兴业研究
CIB RESEARCH
金融资产专业定价

电话会议纪要

2021年4月7日

深圳市振业(集团)股份有限公司

——高管对话第95期

乔永远策略团队

戴泽斌

电话：021-22852681

邮箱：daizebin@cib.com.cn

王剑波

电话：021-22852693

邮箱:wangjianbo9@cib.com.cn

摘要

兴业研究发债企业面面观，高管对话第95期

特邀嘉宾：财务部总经理 高峰

企业简介：深圳市振业(集团)股份有限公司是深圳市国资委下属的房地产开发平台，主要从事房地产开发业务，项目主要分布在惠州、长沙、河源等地。截止2020年9月末，公司注册资本13.5亿元，控股股东和实际控制人为深圳市国资委，直接与间接持股比例合计36%，外部评级AA。截止2020年底，公司剔除预收账款的资产负债率41.90%，净负债率29.51%，现金短债比2.37，全部债务42.62亿。

本次电话会议仅供兴业研究客户内部交流，会议音频及文字记录的内容版权归兴业研究所有，未经允许和授权对会议内容进行录音、对外转述或转发均属于侵权行为，兴业研究将保留追究其法律责任的权利。电话会议涉及外部嘉宾发言的，兴业研究不保证嘉宾发言内容的准确性和完整性，不承担嘉宾发言内容所引起的任何损失及责任，特提醒各位参会人员注意并审慎参考会议内容。

扫描下载兴业研究APP
获取更多研究成果

一、公司介绍

深圳市振业集团股份有限公司是深圳市国资委直管国有控股上市公司，成立于 1989 年 5 月。公司是专业化的城市综合建设服务商，业务涵盖房地产开发、城市更新、工程项目管理，现在已经形成以深圳市为中心，以广州、长沙、西安、天津、东莞、惠州以及大湾区等核心城市为重点，并且向周围辐射的全国性战略布局。

深振业下属的全资和控股上市公司有 21 家。历年开发项目累计建筑面积一千多万平方米。截止 2020 年 9 月末，公司注册资本 13.5 亿元，控股股东和实际控制人均为深圳市国资委，直接与间接持股比例合计 36%，外部评级为 AA。截止 2020 年底，公司剔除预收账款的资产负债率是 41.9%，净负债率是 29.51%，全部债务为 42.62 亿元，现金转债比为 2.37。集团人均创收为 1100 万，人均创利为 280 万元，均位列国内同行业的前列。集团开发的产品主要涵盖别墅、洋房、普通住宅公寓、写字楼、商业综合体等多种类型。其中，在深圳市开发的星海名城、翠海花园分别荣获国家建设部颁发的人居经典综合奖和规划环境金质奖，深圳市振业城则被列为国家建筑节能示范小区。

近年来，集团创新发展思路，充分发挥开发经验丰富、跨区域运营效益好、企业管理规范的优势，逐步完善了多维度的立体开发体系。集团连续 13 年入选深圳市百强企业，连续 8 年荣获深交所信息披露考核最高 A 级的评分，深交所 2000 多家上市公司中只有 2%的企业获此殊荣。

此外，集团先后获得广东省文明单位、广东省最佳诚信企业、中国上市公司 100 强、中国房地产 50 强、深圳房地产 10 强、2019 年首届粤港澳大湾区房地产企业品牌影响力 30 强、深圳市上市公司绿色治理十佳企业等 160 多项荣誉和称号。十四五期间，集团将坚决落实市委市政府、市国资委的战略决策和部署，牢牢把握粤港澳大湾区建设和国资国企综合改革的契机，推进集团高质量的升级迭代，继续为深圳市城市高质量发展提供优质服务，输出精品成果。

振业集团直接融资相对较少，主要通过银行等间接融资，资金成本率相对较低。2018 年，集团注册了 20 亿元的中期票据，分两期发行，第一期发行了 5 亿，期限是三年，第二期发行 4 亿，期限也是三年，票面利率是 5%。所有募集的资金都符合国家的政策规定。本次集团在银行间市场协会注册了 9 亿元的中期票据，计划分两期发行，初步拟定于 2021 年 4 月 23 日发行第一期中期票据 5 亿元。

二、Q&A

Q1：公司在拿地方面的策略是怎么样的？

A1：以前集团主要是靠积累的土地资源，发展一直比较平稳。19 年集团通过招牌挂的方式拿到了西安、天津的两块土地，20 年在长沙拿了一块土地。从今年年初开始集团也都在积极参与成渝地区长三角、珠三角等地区的城市土地拍卖、竞拍工作。目前，集团主要的土地竞拍规划集中在长三角、珠三角大湾区和成渝地区，还有就是集团在已经布局的城市，包括西安、湖南长沙、天津也积极地在拓展新的土地储备。

Q2：深圳是集团的主要发展目标吗？

A2：集团的主要发展目标还是重点集中在大湾区城市建设，以深圳为中心。因为在去年之前，深圳已经有很多年没有推出土地，现在的土地出让也都是一些人才安居房之类的项目比较多，住宅项目的用地非常少。集团现在在深圳地区主要还是在棚改、旧改项目以及跟市属国企、兄弟单位之间的合作。比如集团和地铁集团合作开发的横岗锦荟 park 项目。后续集团也在积极地跟市属国企的主管企业，包括地铁集团、特发、特建发这些有土地储备的单位联合开发土地。

Q3：能简单介绍集团在旧改、棚改代建方面的参与程度吗？

A3：集团专门成立来棚改公司。棚改公司主要的业务就是参与深圳的旧改、棚改、代建业务。目前集团跟政府的代建业务已经签了六个项目，都在进行当中。另外，集团还拿到了天津市政府的一个代建项目，也在谈。在深圳地区，集团拿到了宝安的棚改项目，已经在跟进，因为集团已经是宝安区的棚改项目的建设单位，已经入库了。深圳市的棚改项目要求是政府牵头、国企参与，而集团已经跟宝安区、福田区和罗湖区政府都签署了战略合作，主要参与这几个区的棚改项目。集团今年很快落地的一个项目就是在宝安区 37 区。

Q4：棚改项目之后是全部以保障房、限价房的形式来销售吗？还是有一部分商品房的性质？

A4：保障房。集团建好了以后移交给政府。

Q5：代建项目会计报表的处理的话是采用并表的形式，还是以在表外核算、计算投资收益和管理费的形式？

A5：棚改项目集团还是并表的。因为棚改项目主要还是集团投资、参与，跟集团自己开发的项目是一样的，只不过在销售环节要跟政府来合作。然后代建项目呢，主要还是看代建的服务费。

Q6：集团整体的融资结构是怎样的？未来会不会把发债作为常态化的工具？

A6：前期集团主要是间接融资，银行贷款，包括开发贷、流动资金贷款、经营物业抵押贷款。都是在监管新政之前做的。集团最晚的一期经营物业抵押在 18 年政策出来之前就已经做了，以前集团的自有物业基本上都做了经营物业抵押贷款。

但从去年开始，新的政策出台。集团是一个房地产开发公司，除了棚改公司和租赁业务公司之外，主要还是住宅开发。现在对集团的企业流动资金贷款和经营物业贷款，都限制得比较严一点。所以集团启动了发债这一块业务。因为集团是房地产开发企业，对直接融资资金的用途，也限制得比较严。所以集团这次发行中票，也只能用于借新还旧，归还集团 2018 年发行的、即将到期的中期票据。

Q7：后续开发安排和资金的来源是怎样的？

A7：现在集团的开发贷款是不受限制的，融资成本也相对比较低一点。未来的拿地这一块，还是要使用集团的自有资金来拿地。但自有资金属于集团比较珍贵的资源，所以集团的中票还是以借新还旧的方式来归还，尽量保留更多的自有资金用于土地的储备。集团现在也在跟其他的房

地产企业在合作拿地，主要是股权类或者债券的一些合作。现在集团也在跟积极地跟头部的房地产企业沟通。

Q8：怎么看待天津目前的土地市场情况？

A8：集团之前已经在天津开发了几个项目，已经基本销售完了。19 年集团在天津津海新区拿了一块土地，目前这块土地也在开发当中。集团异地投资项目到现在还没有一个是亏钱的，所有异地投资的房地产项目到目前为止都是盈利的。天津地区，之前的项目已经开发完毕。对天津津海新区这个项目，集团还是相对看好的。地价成本也是在集团可研范围之内的。

Q9：国资委对集团的考核主要注重哪几个指标？

A9：国资委对集团的绩效考核指标主要是财务方面的利润总额指标，利润总额要在上年基础之上有一定的增长，还有就是净资产收益率指标。其他方面还有战略规划、土地投拓、生产安全和其他的 KPI 指标。跟财务相关的主要是利润增长和净资产收益率这两个指标。

Q10：公司发的公告中有购买理财产品的计划，具体的资金使用是怎样的规划？

A10：理财是在土地拔地的空隙时间做一些短期的理财，时间非常短，也就是一个月的时间，而且是滚动的，不是一次性全部买理财，而是隔一个星期买一部分，主要还是为了保证土地投资。如果出现了土地投资的机会，那理财资金能及时赎回，用于土地投资。现在暂时存放在理财的自有资金主要是作为土地出让金来使用的。

Q11：为什么不考虑通过担保获得等措施来提高债券的评级？

A11：发行中票的时候集团就提出来过这个问题，通过市属国企高新投、中小担给集团增加债项增信。后来考虑到这一期的额度并不大，只有 9 个亿，而且分两期发，第一期是 5 个亿，第二期 4 个亿，所以当时也没有考虑担保增信，而且政策也没有像现在这么紧、这么严。所以当时在公司决策会议上，有提出这个问题，最终没有通过，还是按照原来的操作流程。当然，明年集团还有 4 个亿到期，明年的第二期肯定还是要请市属兄弟单位来给集团增信，或者是通过股东方来增信。主要是这么一个计划。

Q12：目前银行端给集团提供的支持情况是？

A12：今天集团已经开了两次投资银行的交流会、沟通会，上午还召集了一次重点合作银行的会议。目前跟振业合作的银行总共有 16 家，上午也都过来了。现在利率区间还是在 4.5%-5%，额度方面，因为有 16 家银行，有的银行可能连 1 个亿都分配不到。所以利率、额度方面集团并不是很担心，主要是时间。如果能发行，集团还是希望 23 号开始募集，如果 23 号开始募集来不及呢，集团希望能在 25 号开始，还是看银行的审批时点。第一次来商谈的银行有 20 多家，有些银行确实受到总行的投债限制，因为是集团主体 AA，又是房地产企业，他们投不了。因为这次额度并不是很大，所以十几家银行的额度分配最少的是 0.5 亿，最多的 2 个亿。肯定还是要放大额度。利率区间方面，就集团优先还是挑选成本相对低一点的，但也要保证银行的收益、投资人的

收益。

Q13：股东方面对公司的支持力度是怎么样的？

A13：集团的实际控制人是深圳市国资委，股东给我们的支持，以前是对集团发展的支持。未来，十四五规划里面，国资委也提出来对振业集团的综合改革和资源配置方面的考虑。集团目前就十四五规划也也做了一些安排，包括股权类的融资和合作。国资委对振业集团一直还是比较支持的，也挺看好振业集团未来的发展。

今年国资委也成立了集体资产管理处。集体资产，也就是深圳市村集体的资产。这一块资产以前是由各个村集体来管，现在市政府要求统一归属国资委管理。为此，国资委也专门成立集体资产管理处。未来这一块业务，我们振业集团也是要积极介入的，国资委也是要求集团积极参与集体资产的运营、经营、改造。

Q14：集团的规划中，2021 年总资产和净资产要实现的增幅是比较大的，这一块增幅是怎么实现的呢？

A14：这是十四五期间，国资委要求集团要按综合改革的发展目标来进行国企的改革，要做一些股权方面的并购安排。集团今年先开始做这一块业务，有个逐步投资的过程，要循序渐进、按部就班地逐步实现。

Q15：集团的并购方向是哪些领域？

A15：主要还是以房地产为主业，在这个产业链上面实现延伸。这是一个思路。再一个思路就是嫁接一些新材料、新建材，主要还是集中在产业链的上下游，横向或者纵向，来实现产业链的延伸和扩展。

Q16：资产扩容之后是不是会考虑去把外部评级调整为 AA+？

A16：集团一直有这个考虑的。因为外部评级要求的资产规模，在集团现在的基础之上，最少要增加 100 亿才达到了 AA+的水平。而且前段时间国家发了一个新的文件，主体资信评级不像以前那样是强制性的了，发债还是看主体历年的资质和质量，不要求硬性来进行主体评级。但是增进评级这块，集团肯定会做，也一直在跟进。一个是主体评级，二是债项评级。

免责声明

本报告由兴业经济研究咨询股份有限公司(简称“兴业研究公司”，CIB Research)提供，本报告中所提供的信息，均根据国际和行业通行准则，并以合法渠道获得，但不保证报告所述信息的准确性及完整性，报告阅读者也不应自认该信息是准确和完整的而加以依赖。本报告中所提供的信息均反映本报告初次公开发布时的判断，我司有权随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。本报告内容仅供报告阅读者参考，一切商业决策均将由报告阅读者综合各方信息后自行作出，对于本报告所提供的信息导致的任何直接或间接的后果，我司不承担任何责任。

本报告的相关研判是基于分析师本人的知识和倾向所做出的，应视为分析师的个人观点，并不代表所在机构。我司可根据客观情况或不同数据来源或分析而发出其它与本报告所提供信息不一致或表达不同观点的报告。分析师本人自认为秉承了客观中立立场，但对报告中的相关信息表达与我司业务利益存在直接或间接关联不做任何保证，相关风险务请报告阅读者独立做出评估，我司和分析师本人不承担由此可能引起的任何法律责任。

本报告中的信息及表达的观点并不构成任何要约或投资建议，不能作为任何投资研究决策的依据，我司未采取行动以确保此报告中所指的信息适合个别的投资者或任何的个体，我司也不推荐基于本报告采取任何行动。

报告中的任何表述，均应从严格经济学意义上理解，并不含有任何道德、政治偏见或其他偏见，报告阅读者也不应该从这些角度加以解读，我司和分析师本人对任何基于这些偏见角度理解所可能引起的后果不承担任何责任，并保留采取行动保护自身权益的一切权利。

本报告版权仅为我司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发表。除非是已被公开出版刊物正式刊登，否则，均应被视为非公开的研讨性分析行为。如引用、刊发，需注明出处为兴业经济研究咨询股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

我司对于本免责声明条款具有修改和最终解释权。

联系我们		上海市浦东新区银城路 167 号兴业银行大厦 15 楼			
产品销售	信用排查、新债研究、债券池、信用债指数、发债企业信用调研、策略研究、资产负债研究、金融同业研究	盛奕杰	shengyijie@cib.com.cn	021-22852757	15021275158
研究销售	宏观经济、利率研究、票据研究、金融监管、绿色金融、汇率、贵金属、大宗商品等	储晨笛	chuchendi@cib.com.cn	021-22852753	13506110110
兴业银行及子公司对接人员		王莹	wangying8@cib.com.cn	021-22852748	15216714281
		叶琳	lin.ye@cib.com.cn	021-22852755	15800339758
		汤灏	tanghao@cib.com.cn	021-22852630	13501713255