

信用等级通知书

东方金诚债评字 [2015]110 号

深圳市中洲投资控股股份有限公司：

受贵公司委托，东方金诚国际信用评估有限公司对贵公司的信用状况进行了综合分析，评定贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；同时对贵公司拟发行的“深圳市中洲投资控股股份有限公司 2015 年面向合格投资者公开发行公司债券”的信用状况进行了综合分析，评定本期债券的信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司
二零一五年九月九日



信用等级公告

东方金诚债评字 [2015]110 号

东方金诚国际信用评估有限公司通过对深圳市中洲投资控股股份有限公司和其拟发行的“深圳市中洲投资控股股份有限公司 2015 年面向合格投资者公开发行公司债券”信用状况进行综合分析和评估，确定深圳市中洲投资控股股份有限公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，债券信用等级为 AA。

特此公告。



东方金诚国际信用评估有限公司

二零一五年九月九日

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与深圳市中洲投资控股股份有限公司构成委托关系外，东方金诚、评估人员与深圳市中洲投资控股股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 东方金诚与评估人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因深圳市中洲投资控股股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由深圳市中洲投资控股股份有限公司提供，东方金诚不保证引用资料的真实性及完整性。
- 深圳市中洲投资控股股份有限公司 2015 年面向合格投资者公开发行公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级情况，在有效期内信用等级有可能发生变化。

东方金诚国际信用评估有限公司
2015 年 9 月 9 日



深圳市中洲投资控股股份有限公司2015年 面向合格投资者公开发行人公司债券信用评级报告

报告编号：东方金诚债评字【2015】110号

评级结果

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AA

债券概况

本期债券发行额度：13 亿元

本期债券期限：不超过 3 年
(含 3 年)

偿还方式：到期还本付息

资金用途：偿还公司借款和
补充公司营运资金

评级时间

2015 年 9 月 9 日

评级小组负责人

朱林

评级小组成员

朱天明 陈泓羽

邮箱：dfjc-gs@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大
街 83 号德胜国际中心 B
座 7 层 100088

评级观点

东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）通过对深圳市中洲投资控股股份有限公司（以下简称“中洲控股”或“公司”）经营环境、竞争力、业务运营、企业管理以及财务状况的综合分析，认为深圳市经济发展迅速，地方经济实力与财政实力很强，为深圳市房地产行业的稳定发展奠定了较好的基础；中洲控股作为国内最早的房地产上市公司之一，公司经营区域已从深圳逐步扩大到上海、成都、大连及惠州市，业务布局进一步完善；公司近年来房地产新开工面积、销售面积和合同销售金额逐年增加，整体盈利能力较强；公司土地储备相对充足，且土地成本相对较低。同时，东方金诚也关注到公司在建和拟建的房地产项目较多，部分项目的未来销售受房地产行业景气下行和区域经济发展状况的影响较大；公司近年来有息债务规模增加较快，债务负担有所加重；公司存货规模较大，存在一定的资产减值风险。

东方金诚评定中洲控股主体信用等级为 AA，评级展望为稳定。基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为 AA，该级别反映了本期债券具备很强的偿还保障，到期不能偿还的风险很低。

评级结果

主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本期债券信用等级：AA

债券概况

本期债券发行额度：13 亿元

本期债券期限：不超过 3 年
(含 3 年)

偿还方式：到期还本付息

资金用途：偿还公司借款和
补充公司营运资金

评级时间

2015 年 9 月 9 日

评级小组负责人

朱林

评级小组成员

朱天明 陈泓羽

邮箱：dfjc-gs@coamc.com.cn

电话：010-62299800

传真：010-65660988

地址：北京市西城区德胜门外大
街 83 号德胜国际中心 B
座 7 层 100088

主要数据和指标

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
资产总额 (亿元)	75.17	79.98	161.96	162.30
所有者权益 (亿元)	29.02	30.67	33.01	37.62
全部债务 (亿元)	22.83	23.59	50.68	58.72
营业总收入 (亿元)	26.98	22.13	30.33	20.53
利润总额 (亿元)	5.67	5.85	4.91	6.34
EBITDA (亿元)	7.22	7.06	6.56	-
营业利润率 (%)	31.39	32.04	28.77	36.01
净资产收益率 (%)	14.19	13.22	9.26	-
资产负债率 (%)	61.39	61.65	79.62	76.82
全部债务资本化比率 (%)	44.03	43.48	60.56	60.95
流动比率 (%)	229.81	209.89	168.80	165.02
全部债务/EBITDA (倍)	3.16	3.34	7.72	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.60	4.12	2.01	-
EBITDA/本期发债额度 (倍)	0.56	0.54	0.50	-

注：表中数据来源于 2012 年~2014 年经审计的公司合并（或本部）财务报表及 2015 年一季度未经审计的公司合并财务报表。

优势

- 近年来深圳市经济发展迅速，地方经济实力与财政实力很强，为深圳市房地产行业的稳定发展奠定了较好的基础；
- 作为国内最早的房地产上市企业之一，公司经营区域已从深圳逐步扩大到上海、成都、大连及惠州市，业务布局进一步完善；
- 公司近年来房地产新开工面积、销售面积和合同销售金额逐年增加，整体盈利能力较强；
- 公司土地储备相对充足，且土地成本相对较低。

关注

- 公司在建和拟建的房地产项目较多，部分项目的未来销售受房地产行业景气下行和区域经济发展状况的影响较大；
- 公司近年来有息债务规模增加较快，债务负担有所加重；
- 公司存货规模较大，存在一定的资产减值风险。

主体概况

深圳市中洲投资控股股份有限公司（以下简称“中洲控股”或“公司”）主营房地产开发及经营等，控股股东为深圳市中洲房地产有限公司（以下简称“中洲地产”），实际控制人为黄光苗。

中洲控股前身为成立于 1984 年的深圳市工程开发公司，1990 年 4 月更名为深圳市长城房地产发展公司，经深圳市人民政府以深府函(1994)18 号文批准，由深圳市长城房地产发展公司于 1994 年 9 月改组为深圳市长城地产股份有限公司（以下简称“深长城”），并在深圳证券交易所上市（股票代码：000042）；2004 年 4 月，公司控股股东深圳市建设投资控股公司将其持有的公司 18.71%和 9.29%国有股分别转让给江西联泰实业有限公司和深圳市联泰房地产开发有限公司；2008 年 12 月，江西联泰实业有限公司将其持有的公司股份全部转让给南昌联泰投资有限公司（以下简称“南昌联泰”）；2013 年 6 月，深圳市国资委将其持有的公司 19.75%股份转让给深圳市中洲房地产有限公司（以下简称“中洲地产”）同时将其所持有的公司 10.00%股份无偿划转给深圳市远致投资有限公司。本次股权变更后，中洲地产加之此前持有公司 4.04%股份，累计持有公司股份 5697.05 万股，占公司总股本的 23.79%；2013 年 12 月，公司股东南昌联泰投资有限公司将其所持有的 1100.00 万股公司股份转让给三位自然人股东。本次股权转让后，南昌联泰与其一致行动人深圳市联泰房地产开发有限公司合计持有公司股份 5604.97 万股，占公司股本总额的 23.41%。2014 年 3 月，深长城变更名称为深圳市中洲投资控股股份有限公司（公司发展历程详见附件一）。截至 2014 年末，中洲地产合计持有公司股份 13808.27 万股，占公司股份总额的 28.83%，为公司第一大股东。

截至 2015 年 3 月末，公司总股本为 47892.61 万股，中洲地产持股 28.83%，为公司第一大股东。由于黄光苗先生是中洲地产的实际控制人，因此公司的实际控制人为黄光苗（见附件二）。

表1：2015年3月末中洲控股前十大股东持股情况

单位：%、万股

股东名称	股东性质	持股比例	持股数量
深圳市中洲房地产有限公司	境内非国有法人	28.83	13808.27
南昌联泰投资有限公司	境内非国有法人	14.11	6759.17
深圳市远致投资有限公司	国有法人	10.05	4813.79
深圳市联泰房地产开发有限公司	境内非国有法人	9.29	4450.76
黄才智	境内自然人	2.10	1004.60
兴业银行股份有限公司—工银瑞信金融地产行业股票型证券投资基金	其他	1.68	803.79
深圳市英华财富管理投资有限公司	境内非国有法人	1.33	639.06
交通银行股份有限公司—工银瑞信国企改革主题股票型证券投资基金	其他	0.77	367.68
全国社保基金四一四组合	其他	0.63	299.99
交通银行—华夏蓝筹核心混合型证券投资基金(LOF)	其他	0.61	294.27
合计	-	69.40	33241.39

资料来源：wind，东方金诚整理

2014 年 11 月，公司披露了《2014 年度非公开发行 A 股股票预案》，拟募集资金不超过 20.00 亿元，中洲地产以现金方式全额认购本次非公开发行的股票，全部用于偿还公司向金融机构的借款。中国证券监督管理委员会已于 2015 年 3 月正式受理。本次非公开发行完成后，中洲地产持股比例将增至 47.82%。

截至 2015 年 3 月末，中洲控股拥有直接和间接控股子公司 25 家，其中直接控股子公司 24 家(见附件三)。

截至 2014 年末，中洲控股资产总额 161.96 亿元，所有者权益 33.01 亿元，资产负债率为 79.62%；2014 年，公司实现营业收入 30.33 亿元，利润总额 4.91 亿元。

截至 2015 年 3 月末，中洲控股资产总额 162.30 亿元，所有者权益 37.62 亿元，资产负债率为 76.82%；2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 20.53 亿元，利润总额 6.34 亿元。

本期债券及募集资金用途

本期债券概况

中洲控股拟公开发行深圳市中洲投资控股股份有限公司 2015 年面向合格投资者公开发行公司债券（以下简称“本期债券”），发行总额 13 亿元，且不超过公司发行前最近一期期末净资产额的 40%。本期债券拟一次性发行，自中国证监会核准发行之日起六个月内完成发行。本期债券为不超过 3 年（含 3 年）期固定利率债券，本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟全部用于偿还公司借款和补充公司营运资金。

宏观经济和政策环境

宏观经济

根据国家统计局初步核算，2015 年 1 季度我国实现国内生产总值(GDP)140667 亿元；按可比价格计算，1 季度 GDP 同比增长 7.0%，增速创 2009 年 1 季度以来新低。总体来看，中国宏观经济增长继续放缓，面临一定的下行压力。

分产业看，国内经济结构仍处于深层次调整过程中，部分行业需求下降、产能过剩、经济效益下滑等问题较为突出，产业转型和升级压力较大。2015 年 1 季度，第一产业及第二产业增加值同比增速分别较上年同期回落 0.3 和 0.9 个百分点，第三产业增加值同比增速较上年同期增长 0.1 个百分点；全国规模以上工业增加值同比增长 6.4%，增幅较上年同期回落 2.3 个百分点。2015 年 3 月，全国工业生产者出厂价格指数(PPI)同比下降 4.6%，已持续 37 个月同比负增长。2015 年 3 月，全社会完成发电量 4511 亿千瓦时，同比下降 3.7%，发电量创 2008 年以来新低。

2015 年 1 季度，国内市场销售表现稳定，社会消费品零售总额同比名义增长 10.6%，但外贸出口情况仍不容乐观，进出口总额同比下降 6.0%。2015 年 1 季度，

全国固定资产投资（不含农户）及房地产开发投资同比名义增长 13.5%和 8.5%，增幅分别较上年同期回落 4.1 个百分点和 8.3 个百分点，投资对经济增长的拉动作用继续减弱。

政策环境

在“稳增长、调结构、促改革”的经济发展思路下，2015 年以来，中央政府继续推进棚户区改造、铁路等基础设施建设、结构性减税和扩大财政支出等措施，加大了财政政策实施力度。

2015 年 1 季度，国务院加快推进新型城镇化建设，提出了将江苏、安徽两省和宁波等 62 个城市（镇）列为国家新型城镇化综合试点地区。同时，“一带一路”的发展战略进入全面推进阶段，发改委、外交部和商务部联合发布了《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》，明确了基础设施互联互通为“一带一路”建设的优先发展领域。另外，国家各部委还加大了对房地产市场健康发展的支持，相继出台了公积金贷款首付金额调整、个人转让 2 年以上住房免征营业税等相关政策。

近一年多来，国际大宗商品价格持续走弱，国内需求总体偏弱，通货紧缩预期有所上升。2015 年 3 月末，广义货币（M2）余额 127.53 万亿元，同比增长 11.6%，狭义货币（M1）余额 33.72 万亿元，同比增长 2.9%，同比增速均有所下降。2015 年 3 月，我国居民消费价格总水平（CPI）同比增长 1.4%，涨幅较 2013 年同期回落 1.0 个百分点。2015 年 2 月 5 日，中国人民银行下调了金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并通过定向降低准备金率等措施加大了对小微企业、“三农”以及重大水利工程建设的支持力度。此外，中国人民银行还于 2015 年 3 月 1 日分别下调了金融机构一年期存款和贷款基准利率各 0.25 个百分点，货币政策有所放松。

综合分析，预计 2015 年中国政府将继续加大财政政策的实施力度，货币政策稳中偏松，宏观经济增长有望企稳筑底、保持在合理的运行区间。

行业及区域经济环境

公司目前主要从事房地产开发及经营业务，重点拟建项目位于深圳市。

房地产行业

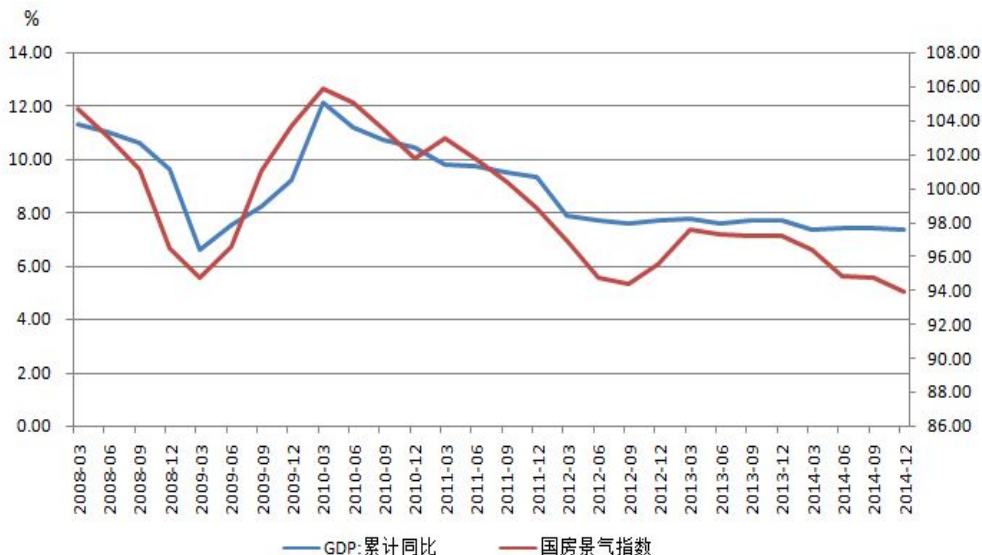
1. 行业概况

房地产行业是国民经济的基础性行业之一，与建筑、建材、工程机械等 60 余个行业密切相关，在国民经济中具有重要地位。随着城镇住房制度改革的深化，个人住房消费成为市场主体，我国房地产行业进入快速发展阶段。根据国家统计局统计数据，2008 年～2014 年我国房地产开发投资年均复合增长率 20.40%，占全社会固定资产投资比例始终保持在 18%以上。

房地产行业属于典型的周期性行业，与宏观经济的相关性较高。从近年房地产行业发展趋势来看，在国际经济形势恶化和国内经济增长放缓的背景下，2008 年下半年国内房地产行业景气度迅速下滑。2009 年随着国家宏观调控政策的有效实施，房地产行业景气度触底反弹。2010 年～2012 年随着我国经济的放缓与政策调

控，房地产行业景气度又有所放缓。2013 年随着国家政策思路和管理方式的转变，房地产市场有所回暖。2014 年，受宏观经济增速放缓和调控政策效果显现双重因素影响，我国房地产行业发展环境趋于复杂，行业景气度进一步下降。

图 1：2008 年～2014 年 GDP 累计同比和国房景气指数



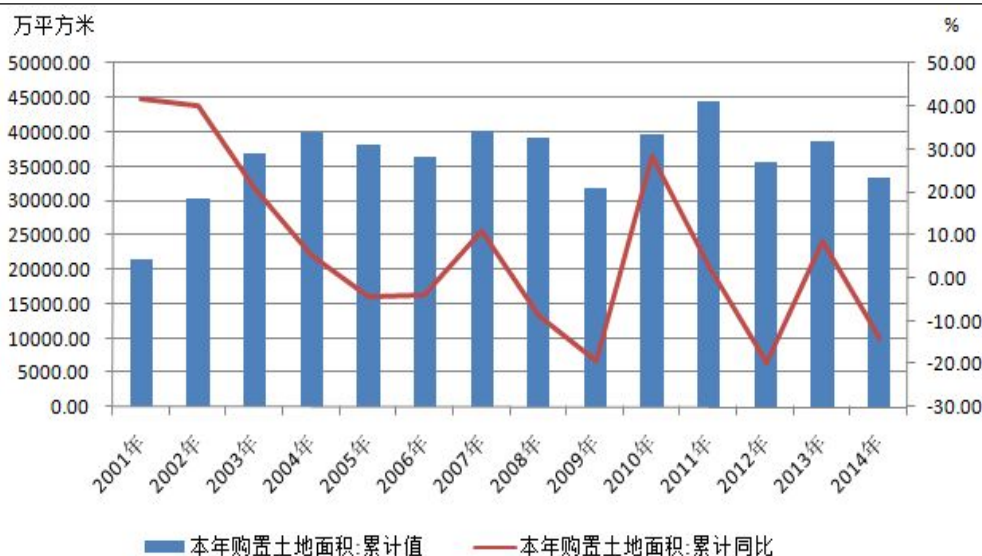
资料来源：国家统计局，东方金诚整理

2. 土地供应

土地是房地产主要的成本来源，易受到地方政府供地意愿、开发商购地能力和意愿的影响。2001 年～2014 年房地产行业土地购置面积总体呈波动下降趋势，年均复合增长率-2.70%。

随着 2014 年以来房地产市场的不景气，楼市成交量较上年同期有所回落，土地市场也随之降温，2014 年，全国土地购置面积 33383.03 万平方米，较上年同期下降 14.00%。

图 2：2001 年～2014 年土地供应指标

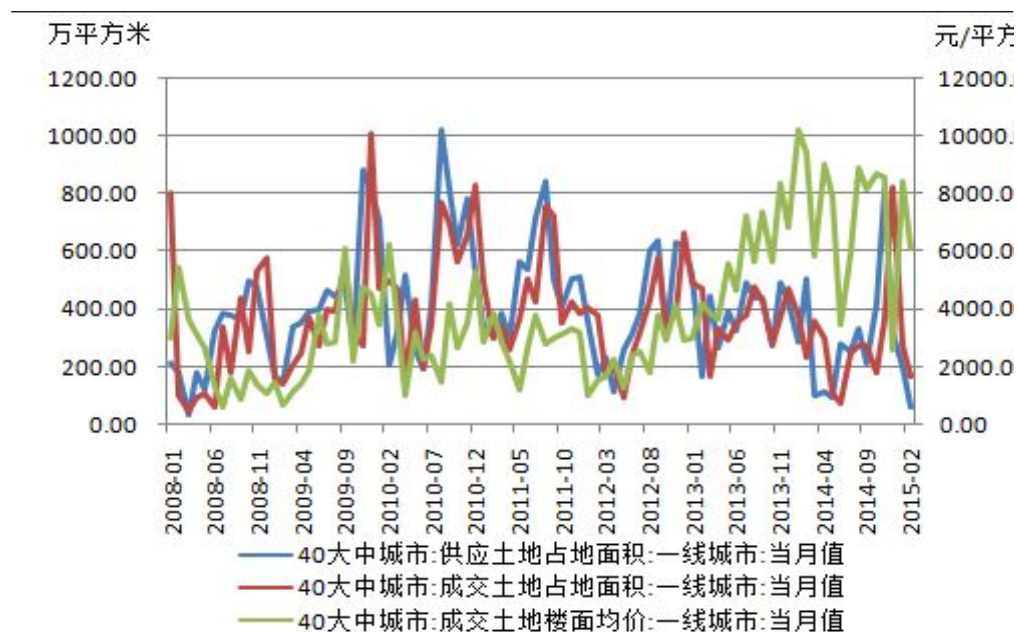


资料来源：国家统计局，东方金诚整理

根据对国内四十个大中城市¹土地供求情况分析，一线城市土地供不应求，成交量略高于供给量，土地价格不断上升；二三线城市土地供略大于求，土地价格上涨动力不足。

从一线城市来看，土地供应量方面，自 2010 年起呈波动下降趋势，2015 年 2 月，土地供应量仅为 62.68 万平方米左右；土地成交量方面，波动趋势与其土地供给量相匹配，2015 年 2 月土地成交量略高于供给量；在成交土地楼面均价方面，一线城市的价格波动增加，2015 年 2 月为 6078.26 元/平方米左右。

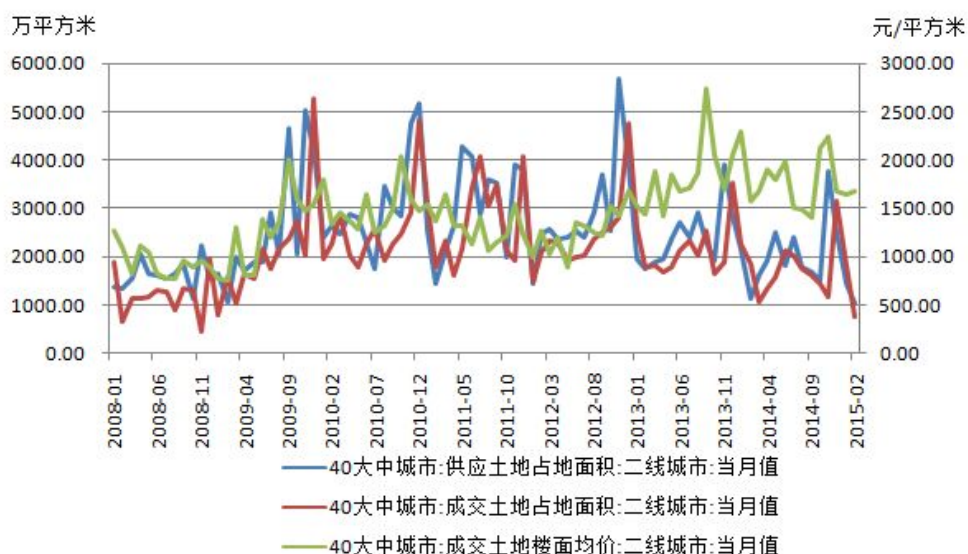
图 3：2008 年~2015 年 2 月一线城市土地供需状况



从二线城市来看，土地供应量方面，波动幅度较大，2015 年 2 月为 1018.45 万平方米；土地成交量方面，成交面积与供给面积基本持平；在成交土地楼面均价方面，自 2014 年以来波动较大，2015 年 2 月为 1674.25 元/平方米。

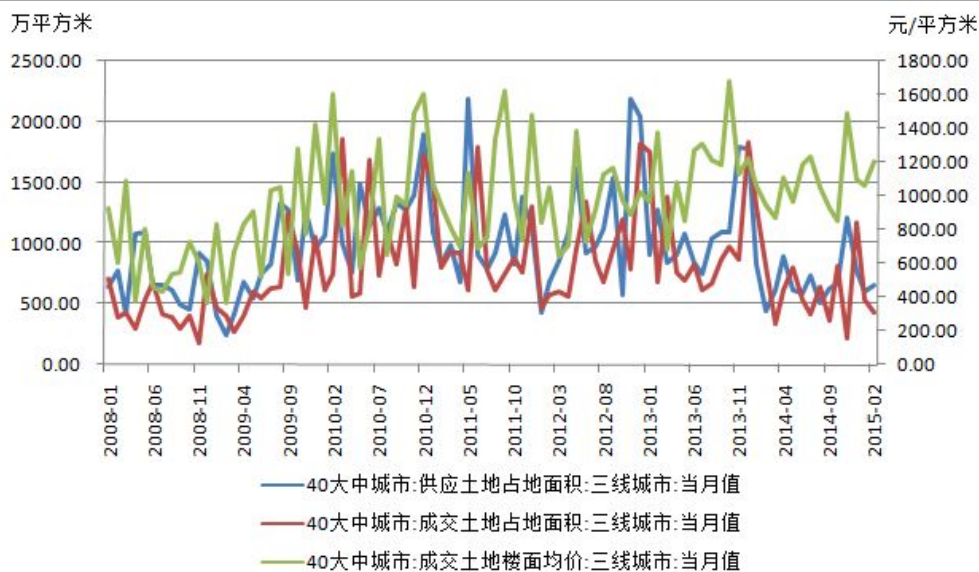
¹ 一线城市包括北京、上海、广州、深圳；二线城市包括天津、重庆、杭州、南京、武汉、沈阳、成都、西安、大连、青岛、宁波、苏州、长沙、济南、厦门、长春、哈尔滨、太原、郑州、合肥、南昌、福州，共 22 个；三线城市包括无锡、贵阳、昆明、南宁、海口、银川、乌鲁木齐、嘉兴、温州、佛山、常州、唐山、烟台、东莞，共 14 个。

图 4：2008 年～2015 年 2 月二线城市土地供需状况



从三线城市来看，土地供应量方面，三线城市的土地供应面积波动趋势与二线城市相似，2015 年 2 月为 659.81 万平方米；土地成交量方面，成交面积与供给面积存在一定的不匹配，成交面积低于供给面积；在成交土地楼面均价方面，与二线城市相似波动较大，2015 年 2 月为 1204.99 元/平方米。

图 5：2008 年～2015 年 2 月三线城市土地供需状况



3. 资金来源

从开发资金来源情况来看，2014 年，受房地产市场整体不景气的影响，全国房地产开发企业资金来源增长率由正转负，行业资金面整体偏紧。2014 年，房地产开发投资资金来源累计 121991.48 亿元，同比减少 0.10%，增速较上年同期下降 26.6 个百分点。

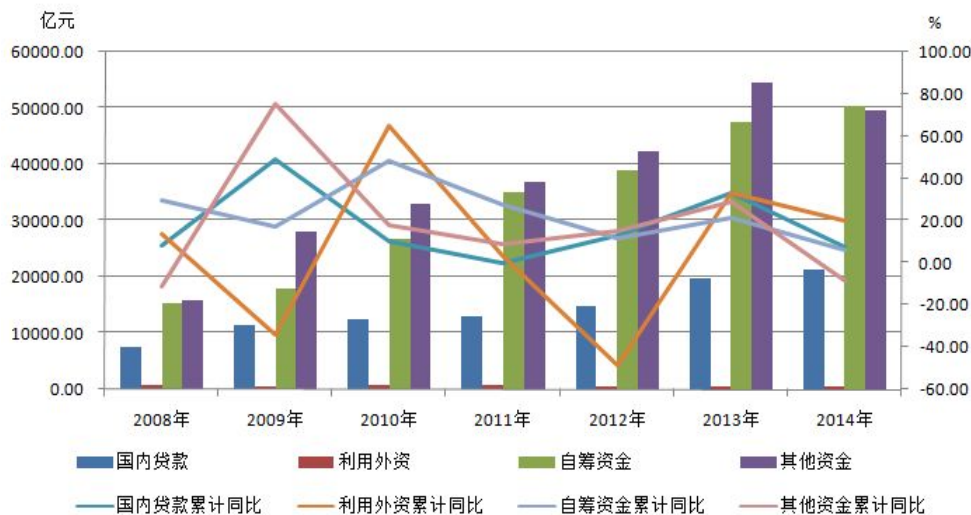
图 6：2008 年以来房地产开发投资资金来源



资料来源：国家统计局，东方金诚整理

从房地产开发资金来源种类来看，2014 年房地产开发投资资金来源中，国内贷款、利用外资、自筹资金和其他资金的占比分别为 17.41%、0.52%、41.33%和 40.73%，增速较上年同期均有所下降。其中，国内贷款 21242.61 亿元，同比增长 8.00%，增速较上年同期下降 25.10 个百分点；利用外资 639.26 亿元，同比增长 19.70%，增速较上年同期下降 13.10 个百分点；自筹资金 50419.80 亿元，同比增长 6.30%，增速较上年同期下降 15.00 个百分点；其他资金 49689.81 亿元，同比减少 8.80%，增速较上年同期下降 37.70 个百分点。

图 7：2008 年以来房地产开发投资主要资金来源种类



资料来源：国家统计局，东方金诚整理

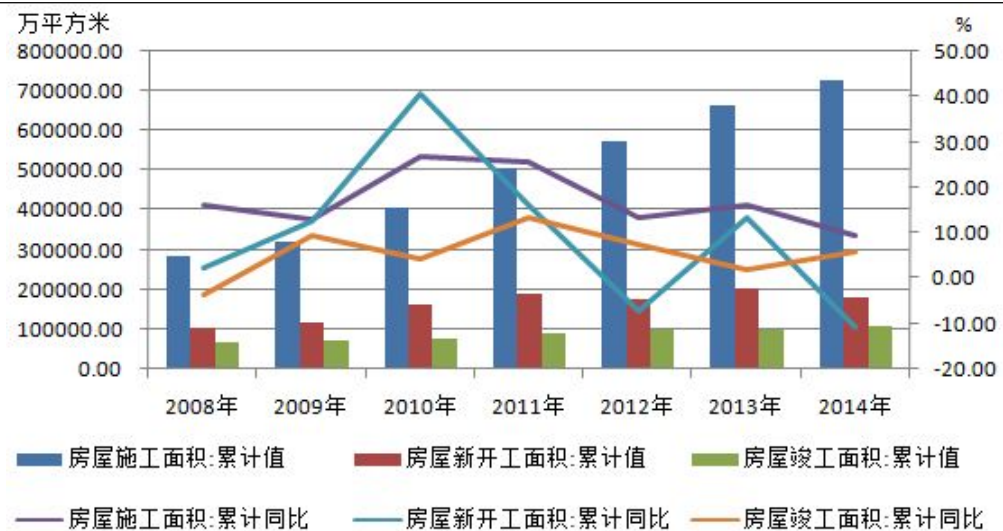
总体来看，房地产业作为资金密集型行业，在目前需求面观望情绪浓厚、货币政策从紧的环境下，资金压力逐渐凸显。

4. 市场供需

2014 年，房地产行业景气有所下降，房地产开发企业房屋施工面积 726482.34 万平方米，比 2013 年增长 9.20%，增速较上年同期下降 6.90 个百分点，其中，住宅施工面积 515096.45 万平方米，增长 5.90%；房屋新开工面积 179592.49 万平方

米，下降 10.70%，增速较上年同期下降 24.20 个百分点；房屋竣工面积 107459.05 万平方米，增长 5.90%，增速较上年同期提高 3.90 个百分点。

图 8：2008 年～2014 年我国房屋施工、新开工及竣工面积



资料来源：国家统计局，东方金诚整理

从商品房市场需求来看，2008 年～2014 年全国商品房销售面积年均复合增长率 10.58%。2014 年，全国商品房销售面积 120648.54 万平方米，比上年下降 7.58%，其中住宅销售面积 105181.79 万平方米，比上年下降 9.11%。

图 9：2008 年～2014 年商品房及住宅销售面积



资料来源：国家统计局，东方金诚整理

从供需比例来看，2014 年，房屋竣工面积增速高于销售面积增速，竣工面积/销售面积升为 0.89，存在即期的供求矛盾；反映市场短期供求水平的施工面积/销售面积由 2013 年的 5.10 上升为 6.02，反映市场中长期供求水平的新开工面积/销售面积下降为 1.49。

表 2：2008 年～2014 年全国商品房供需相关指标

单位：倍

年份	竣工面积/销售面积	施工面积/销售面积	新开工面积/销售面积
2008 年	1.01	4.29	1.55
2009 年	0.77	3.38	1.23
2010 年	0.75	3.87	1.56
2011 年	0.85	4.63	1.75
2012 年	0.89	5.15	1.59
2013 年	0.78	5.10	1.54
2014 年	0.89	6.02	1.49

资料来源：国家统计局，东方金诚整理

5. 销售价格

从市场价格来看，2008 年～2014 年我国商品房平均销售价格年均复合增长率为 8.86%。受供需失衡影响，2009 年房价出现快速上涨，全国商品房平均销售价格为 4681.04 元/平方米，较 2008 年涨幅达 23.19%，为 2001 年以来最高；2010 年～2013 年，我国政府加强了宏观调控，货币政策逐渐收紧，并出台了限购、限价等政策，商品房平均销售价格增速明显放缓；2014 年，商品房平均销售价格为 6323.53 元/平方米，较上年同期变化不大。

图 10：2008 年～2014 年商品房平均销售价格及增长率

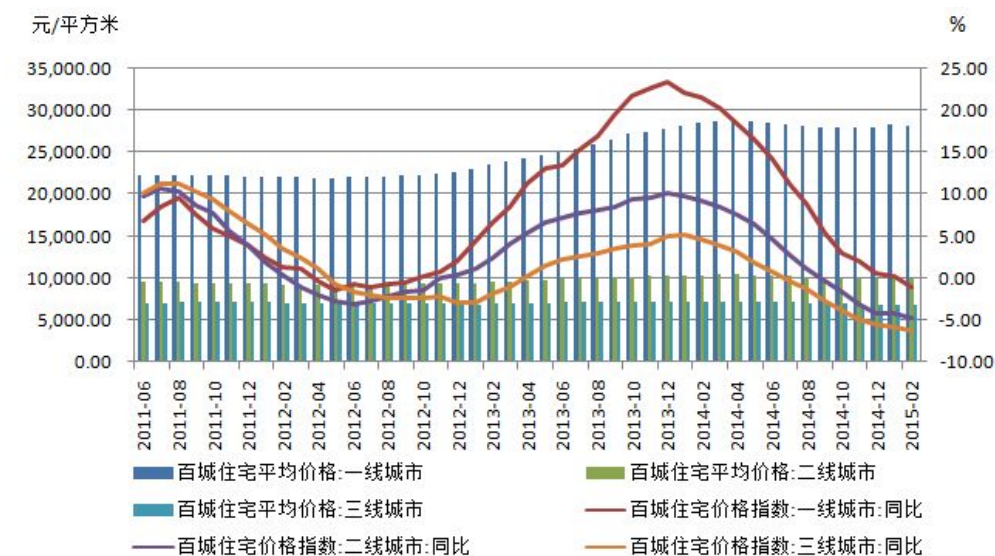


资料来源：国家统计局，东方金诚整理

从百城价格指数²来看，一线城市住宅价格自 2012 年 9 月起快速上升，但 2014 年初起平均住宅价格增速开始回落，2014 年 6 月起平均住宅价格开始下降。2014 年全国百城一、二、三线城市平均住宅价格分别为 28064.50/平方米、9921.00 元/平方米和 6840.12 元/平方米，同比增速分别为 0.58%、-4.28%和-5.56%，其中二三线城市平均住宅价格呈下降趋势。

图 11：全国百城一、二、三线城市平均住宅价格情况

² 百城价格指数是反映全国 100 个重点城市在不同时点在售新房价格水平及其不同时的变化情况，其中价格水平以 100 个城市在售新房样本楼盘报价均值表示。



总体来看，城镇化水平的提高和城镇人口的增长使房地产市场需求持续增长，但房地产行业受宏观经济周期性和国家相关调控政策影响较大，未来1~2年内房地产价格出现大幅上涨的可能性不大。

行业政策

我国房地产行业具有明显的政策导向性。政府对土地资源的开发和使用计划直接影响到土地供应，进而影响土地价格；政府的各项税费会影响房地产的开发成本，从而作用于房地产价格及房地产业务的开发状况；而政府对房地产交易所采取的政策会在流通环节影响房地产市场的运行。

2009年和2010年，随着房价的快速上涨，中国对房地产的政策由支持逐步转向收紧。2010年1月7日国务院办公厅印发的《关于促进房地产市场平稳健康发展的通知》（简称“国十一条”），稳定市场预期，促进房地产市场平稳健康发展。2010年4月17日国务院印发的《关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》（简称“国十条”），坚决遏制部分城市房价过快上涨，切实解决城镇居民住房问题。为进一步落实“国十条”，2010年10月，财政部、国税局、住建部下发《关于调整房地产交易环节契税个人所得税优惠政策的通知》；住建部、国土部对各地进一步贯彻落实国务院坚决遏制部分城市房价过快上涨通知提出四项要求；央行下发《关于完善差别化住房信贷政策有关问题的通知》；住建部、国土部、监察部下发《关于进一步贯彻落实国发[2010]10号文件³的通知》。2010年12月12日，中央经济工作会议提出要加快推进住房保障体系建设，逐步形成符合国情的保障性住房体系和商品房体系。

2011年以来房地产行业仍呈增长态势，但由于受到国务院出台的八条楼市调控政策的影响，增速有所放缓。为巩固和扩大调控成果，促进房地产市场平稳健康发展，2011年1月26日国务院办公厅发布《关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》（简称“新国八条”），提出了八条楼市调控政策，其中房贷方面，二套房贷首付比例提至六成，限购令也推向了全国执行，扩大营业税征收范围，在

³ 指2010年4月17日国务院印发的《关于坚决遏制部分城市房价过快上涨的通知》。

房地产购买限制和交易税费方面都进行了大范围调整。2011年12月14日中央经济工作会议提出坚持房地产调控政策不动摇，促进房价合理回归，促进房地产市场健康发展。

2012年11月，温家宝主持召开国务院常务会议，讨论通过《中华人民共和国土地管理法修正案（草案）》，对农民集体所有土地征收补偿制度做了修改。2012年，房地产市场调控政策稳中趋紧，在保证经济发展的背景下坚持调控不放松，通过差别化信贷等手段，支持合理自住需求，抑制投资投机需求。

2013年2月20日，国务院常务会议确定了五项加强房地产市场调控的政策措施（简称“新国五条”），包括完善稳定房价工作责任制、坚决抑制投机投资性购房、增加普通商品住房及用地供应、加快保障性安居工程规划和加强市场监管等。

2013年3月1日，国务院再次发布了《关于继续做好房地产市场调控工作的通知》，对各地公布房价控制目标的时间表、对限购政策的执行范围以及二手房税费等方面做出了明确规定。

2013年3月10日，国务院发布建立不动产统一登记制度，规定于2014年6月底之前出台《不动产统一登记条例》。这样可以更好地落实物权法规定，保障不动产交易安全，有效保护不动产权利人的合法财产权。

2013年11月5日，中国人民银行公布第三季度《中国货币政策执行报告》：下阶段重点是创造稳定货币金融环境，促使市场主体形成合理和稳定的预期。要落实好差别化住房信贷政策，支持保障性住房、中小套型普通商品住房建设和居民首套自住普通商品房消费，坚决抑制投机投资性购房需求。

十八届三中全会提出“建立城乡统一的建设用地市场”、“把进城落户农民完全纳入城镇住房和社会保障体系”，以及“加快房地产税立法并适时推进改革”，政策理念从压低市场需求向增加供给转变。

2014年以来，我国房地产行业投资增速明显放缓，各地土地出让情况不佳，部分城市出现土地流拍等情况，对地方政府财政状况造成较大压力。为此自2014年4月以来，多数城市取消了限购政策，截至2015年3月末，仅剩北京、上海、广州、深圳和三亚5个城市尚未取消限购政策。

2015年3月30日，为稳定房地产下滑趋势，中国人民银行、住建部、银监会三部委联合下发通知，对拥有一套住房且相应购房贷款未结清的居民家庭购买二套房，最低首付款比例调整为不低于40%。同时，公积金贷款政策也做出调整，首次购房公积金贷款最低首付款比例为20%，对拥有1套住房并已结清相应购房贷款的缴存职工家庭，为改善居住条件再次申请住房公积金委托贷款购买普通自住房，最低首付款比例为30%。

总体来看，目前房地产行业调控的压力依然较大，调控方向将从行政手段逐渐变为长效的经济手段。

竞争格局

房地产行业是资金密集型的行业，对资金的规模和流动性要求比较高。此外，开发资质是决定开发商进入的前提条件。根据《房地产开发企业资质管理规定》，房地产开发企业资质按照企业条件分为一、二、三、四等四个资质等级。

我国房地产企业数量较多，市场相对分散，行业集中度较低，但近年来集中度

持续提升。根据中国房地产 TOP10 研究组发布的《2015 中国房地产百强企业研究报告》显示,2014 年地产百强企业实现销售总额 27007.4 亿元,销售面积 24978.5 万平方米,同比分别增长 12.4%和 10.3%,高于全国平均水平 18.7 和 17.9 个百分点。百强企业 2014 年市场份额为 35.4%,较上一年提高了 5.9 个百分点,提升幅度为近 5 年最高,行业延续了“愈大愈快、强者恒强”的发展态势。预计随着土地市场化机制的逐步完善和行业管理的日益规范,对房地产企业综合实力的要求将日益提高,大型房地产企业的市场地位将进一步增强,从而带动行业集中度持续提高。

由于房地产本身具有空间不可转移性,行业竞争也呈现出较强的区域性特征,部分区域性房地产开发企业,虽然整体规模和资金实力与全国大型房地产企业相比仍有一定差距,但在特定区域市场中仍具有较强的竞争优势。

行业关注

信贷控制收紧,房地产开发融资多样化

近年来,信贷政策有所收紧,已促使更多的房地产企业从单纯向银行进行项目性贷款走向了多样化筹资,包括在国内外发行长短期债券、票据,通过信托渠道融资等,以满足企业扩张和延长债务期限的资金需求。

房地产企业通常依靠快速的资产周转来偿债和获取盈利,其收入和利润的实现易受国家房地产调控政策的影响,一旦政策调控导致销售放缓,债务杠杆较高的开发商的信用质量将受到进一步削弱。

税收执行力度加强和税制改革会使房地产开发企业的利润空间受到挤压

近年来酝酿的土地增值税清缴所带来的潜在缴税额度增加会影响开发商的现金流。一些开发商的利润将因土地增值税的清缴而下降。

此外,在 2014 年公布的税制改革方案中,国家税务总局提出了对财产行为税(财产行为税类包含房产税)改革等各项具体改革措施。扩大房产税试点范围以及未来推行的全面房产税将会对进一步遏制房地产的投机行为,降低房地产价格,房地产开发企业的利润空间将会受到挤压。

深圳市房地产行业

深圳市是我国改革开放以来所设立的第一个经济特区,是我国四大一线城市之一,全市土地面积为 1996.85 平方公里,下辖 6 个行政区和 4 个功能新区⁴,名义城镇化率达到 100%。优越的地理位置、完备的基础设施配套、强大的人才聚集效应及开放的经济政策环境,为深圳市的经济快速发展提供了有力的支持与保障。

深圳市地处广东省南部,东临大亚湾与大鹏湾;南部的深圳河与香港相联;西濒珠江口与伶仃洋;北部则与东莞、惠州两市接壤,是我国华南地区重要的空海枢纽及外贸口岸,地理位置优越。深圳市所处的珠江三角洲经济圈是我国经济最为发达的地区之一,深圳市作为链接香港与内陆地区的重要通道,能够快速有效地承转香港的经济辐射效应,同时作为珠三角地区的中心城市,在整个大区域的发展改革过程中,深圳市能够发挥积极的引领带动作用。

⁴6 个行政区包括:福田区、罗湖区、盐田区、南山区、宝安区和龙岗区;4 个功能新区包括:宝安区内的光明新区和龙华新区以及龙岗区内的坪山新区和大鹏新区。

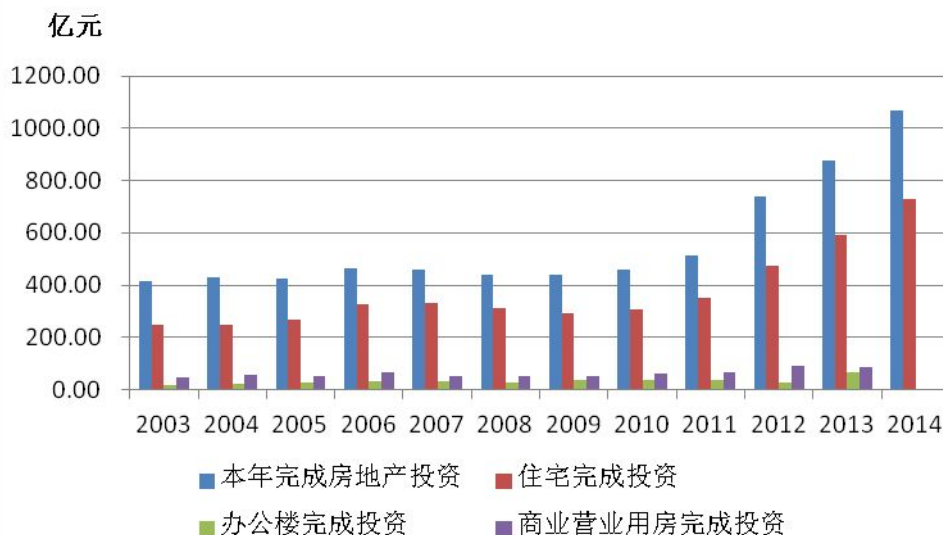
近年来全国经济增速逐步放缓，但深圳市国民经济走势依然保持较快发展。2014 年深圳市实现地区生产总值 1.60 万亿元，占国内生产总值的 2.51%；全年地区生产总值增速为 8.8%，高于全国平均水平 1.40 个百分点。2014 年末深圳市常住人口 0.11 亿人，占全国总人口的 0.79%。全市人均地区生产总值为 14.95 万元，是人均国内生产总值的 3.19 倍，位居全国四大一线城市之首。

深圳市的第三产业比较发达，2014 年深圳市实现第三产业增加值 9173.64 亿元，同比增长 9.8%，占地区生产总值的比重为 57.3%，高于全国平均水平。固定资产投资方面，2012~2014 年深圳市分别完成固定资产投资额 2194.43 亿元、2501.01 亿元和 2717.42 亿元。2015 年 1~3 月，深圳市完成固定资产投资额 460.36 亿元，同比增长 16.80%。

从行业投向看，深圳市近年来固定资产投资主要投向房地产业、基础设施相关行业及制造业。2014 年房地产业、基础设施相关行业及制造业分别完成投资 1374.06 亿元、577.12 亿元及 455.94 亿元，分别占当年固定资产投资总额的 50.56%、21.24%和 16.78%。2014 年深圳市房地产投资主要集中于宝安、龙岗、福田及南山等地区。

近年来，随着深圳市经济的发展，深圳市房地产行业快速发展，投资额不断增加。2014 年深圳市房地产开发完成投资额 1069.49 亿元，同比增长 22.00%。2015 年 1~3 月，深圳市房地产开发投资完成额为 207.55 亿元，同比增长 29.32%，其中住宅完成投资额为 139.63 亿元。

图 12：2003 年~2014 年深圳市房地产投资额情况⁵



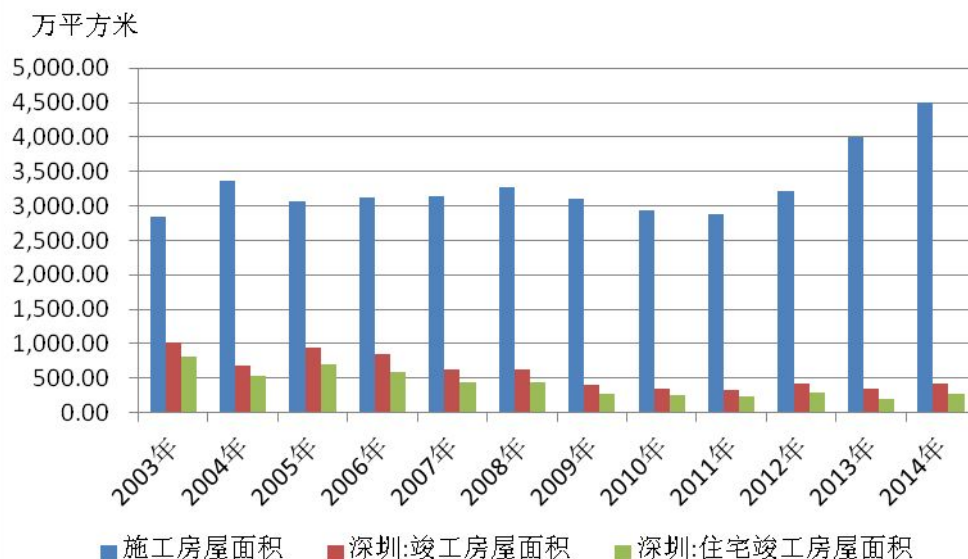
资料来源：wind，东方金诚整理

从主要供应指标上来看，2014 年深圳市房地产开发企业房屋施工面积 4492.18 万平方米，比 2013 年增长 12.21%，增速较 2013 年下降 12.25 个百分点；房屋竣工面积 425.31 万平方米，较 2013 年增长 20.30%，增速比上年增长 37.25 个百分点，其中住宅竣工面积 269.26 万平方米，同比增长 37.15%。2015 年 1~3 月，深圳市房屋施工面积为 3719.54 万平方米，同比增长 5.99%，其中住宅施工面积为

⁵ 2014 年深圳市办公楼完成投资和商业营业用房完成投资额尚未披露。

2359.09 万平方米，同比增长 0.28%；深圳市房屋竣工面积为 78.71 万平方米，同比增长 8.49%，其中住宅竣工面积为 34.70 万平方米，同比下降 11.95%。

图 13：2003 年～2014 年深圳市房屋施工竣工面积



资料来源：国家统计局，东方金诚整理

从市场需求来看，2002 年～2013 年深圳市房屋销售面积和住宅销售面积的年复合增长率分别为 4.02% 和 3.89%。2014 年深圳市房屋销售面积 532.57 万平方米，比 2013 年下降 9.52%。其中，住宅销售面积 474.81 万平方米，比 2013 年下降 9.93%。2015 年 1～3 月，深圳市房屋销售面积 106.22 万平方米，其中住宅销售面积为 94.68 万平方米，同比增长了 18.83%。

图 14：2002 年～2014 年深圳市房屋销售面积及平均销售价格



资料来源：wind，东方金诚整理

从销售价格来看，2002 年～2014 年深圳市房屋平均销售价格和住宅平均销售

价格的年均复合增长率分别为 12.91% 和 13.31%。2014 年深圳市房屋平均销售价格为 28115 元/平方米，比 2013 年上升 15.22%；住宅平均销售价格为 26739 元/平方米，比 2013 年上升 14.14%。2014 年以来，深圳市住宅平均销售价格整体呈波动上升趋势，增速明显缓慢。

从土地资源来看，深圳市新增土地资源稀缺性显著，一线城市存量土地资源正成为土地供应的主要来源。2013 年深圳市土地供应中，存量土地供应接近六成。目前已有超过 30 家房地产企业通过旧城改造方式在深圳获取土地。

总体来看，近年来深圳市经济快速发展，地方经济实力与财政实力很强，为当地的房地产开发企业提供了良好的区域经济环境，但考虑到房地产行业受宏观经济周期性和国家相关调控政策影响较大，且目前房地产市场整体处于下行趋势，预计未来 1~2 年内，深圳市房屋平均销售价格出现大幅上升的可能性不大。

企业竞争力

经营规模与品牌

作为专业房地产开发企业，中洲控股拥有国家一级房地产开发资质，以深圳为总部，跨区域发展，提供了各类优质物业。公司开发重视产品创新，形成了住宅、高档公寓、甲级办公和商业体等完整的产品线。

土地成本优势

公司获取土地较为审慎，对项目预期收益率具有严格要求，土地取得成本相对较低。截至 2015 年 3 月末，公司储备项目整体土地取得成本折合楼面价为约 1380 元/平方米。分区域来看，惠州、深圳、上海和大连区域储备项目的土地成本折合楼面价分别约为每平方米 830.74 元、1249 元、5718 元和 150.29 元。其中，由于拿地时间较早，公司位于深圳和大连的储备土地价格很低，具有明显的价格优势。

区位优势

深圳市是我国华南地区重要的空海枢纽及外贸口岸，地理位置优越，也是我国改革开放以来第一个设立的经济特区。深圳市所处的珠江三角洲经济圈是我国经济最为发达的地区之一，深圳市作为链接香港与内陆地区的重要通道，能够快速有效地承转香港的经济辐射效应。

深圳市新增土地资源稀缺性明显，公司的土地储备有效的保障了公司拟建项目的进行。近年来深圳市经济快速发展，地方经济实力与财政实力很强，为公司提供了良好的区域经济环境，一定程度上保证了公司项目的销售前景。

业务运营

中洲控股主要从事房地产开发与经营、酒店餐饮、租赁及服务业务。其中，房地产开发业务以住宅地产开发为主，经营区域涉及深圳、惠州、上海、成都及大连等地区。2012 年~2014 年，公司实现营业收入分别为 26.98 亿元、22.13 亿元和

30.33 亿元，年均复合增长率为 3.97%。

公司营业收入主要来源于房地产开发业务。受宏观经济增速放缓及房地产调控政策影响，公司房地产销售收入有所波动，2012 年~2014 年，公司房地产开发业务收入分别为 23.78 亿元、19.23 亿元和 27.46 亿元，占营业收入的比重分别为 88.15%、86.92%和 90.55%；酒店餐饮收入分别为 1.64 亿元、1.49 亿元和 1.53 亿元，略有下降；租赁及服务收入小幅下滑，分别为 1.56 亿元、1.40 亿元和 1.33 亿元。

表 3：公司营业收入构成情况

单位：亿元、%

类别	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1~3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
房地产开发	23.78	88.15	19.23	86.92	27.46	90.55	19.75	96.22
酒店餐饮	1.64	6.08	1.49	6.75	1.53	5.05	0.48	2.35
租赁及服务	1.56	5.77	1.40	6.34	1.33	4.40	0.29	1.43
合计	26.98	100.00	22.13	100.00	30.33	100.00	20.53	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从毛利率来看，2012 年~2014 年，公司综合毛利率分别为 49.48%、48.51%和 42.70%，呈逐年下降趋势。公司房地产开发业务毛利率分别为 49.27%、48.80%和 41.94%；酒店餐饮业务的毛利率分别为 27.00%、30.97%和 33.55%；租赁及服务业务的毛利率分别为 76.43%、63.18%和 69.00%，整体有所下降但仍处于较高水平。

表 4：公司毛利率情况

单位：%

类别	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
房地产开发	49.27	48.80	41.94	53.80
酒店餐饮	27.00	30.97	33.55	37.62
租赁及服务	76.43	63.18	69.00	77.28
综合毛利率	49.48	48.51	42.70	53.63

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2015 年 1~3 月，公司房地产开发业务收入为 19.75 亿元，毛利率上升至 53.80%，进而带动公司综合毛利率上升至 53.63%。

房地产开发业务

中洲控股现有房地产开发业务以住宅地产开发为主，同时涉及商业地产及酒店开发，运营主体为公司本部及其下属项目公司。

1. 总体情况

公司近年来加大了房地产项目的开发力度，2012 年~2014 年分别实现开工面积 18.11 万平方米、19.09 万平方米和 74.54 万平方米；分别实现竣工面积 13.58 万平方米、28.06 万平方米和 11.83 万平方米。2015 年 1~3 月，公司没有开工项目。

2012 年~2014 年，公司结算面积分别为 22.28 万平方米、17.93 万平方米和

26.46 万平方米, 实现结算收入 23.78 亿元、19.82 亿元和 27.46 亿元; 2015 年 1~3 月, 公司结算面积为 5.10 万平方米, 实现结算收入 19.75 亿元。

表 5: 2012 年~2014 年及 2015 年 1~3 月公司房地产业务总体情况

单位: 万平方米、亿元、元/平方米

指标	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
开复工面积	18.11	19.09	74.54	-
竣工面积	13.58	28.06	11.83	23.33
结算面积	22.28	17.93	26.46	5.10
结算金额	23.78	19.23	27.46	19.75
平均结转售价	10682.23	10725.04	10377.42	38764.05
结转成本	12.07	9.85	15.94	9.13
平均开发成本	5417.41	5493.59	6025.49	17901.96

资料来源: 公开资料, 东方金诚整理

从项目销售情况来看, 2012~2014 年, 公司合同销售面积分别为 16.72 万平方米、20.04 万平方米和 34.33 万平方米, 复合增长率为 27.01%; 合同销售收入分别为 18.01 亿元、21.75 亿元和 48.51 亿元, 逐年增长。

表 6: 2012 年~2014 年及 2015 年 1~3 月公司房地产分区域销售情况

单位: 万平方米、万元、元/平方米、%

地区	2012 年				2013 年			
	合同销售面积	合同销售金额	平均合同销售价格	销售收入占比	合同销售面积	合同销售金额	平均合同销售价格	销售收入占比
深圳及东莞	5.02	50100.87	9976.57	27.82	1.53	15555.50	10167.78	7.15
上海	1.31	21988.02	16731.84	12.21	1.53	28070.40	18340.29	12.91
成都	9.07	98111.27	10812.56	54.48	14.96	159789.03	10684.61	73.46
大连	1.31	9878.91	7566.87	5.49	2.02	14093.83	6969.76	6.48
合计	16.72	180079.07	10773.26	100.00	20.04	217508.77	10855.02	100.00
地区	2014 年				2015 年 1~3 月			
	合同销售面积	合同销售金额	平均合同销售价格	销售收入占比	合同销售面积	合同销售金额	平均合同销售价格	销售收入占比
深圳及东莞	5.43	199199.00	31173.55	41.06	0.04	269.20	6730.00	0.58
惠州	10.89	93834.16	8616.54	19.34	1.90	15780.22	8305.38	34.07
上海	3.46	60898.19	17651.65	12.55	0.84	14308.82	17034.31	30.89
成都	10.22	105107.80	12833.68	21.67	1.21	15189.64	12553.42	32.80
大连	4.33	26047.71	6015.64	5.38	0.12	767.87	5906.69	1.66
合计	34.33	485086.86	15036.79	100.00	4.11	46315.75	11269.04	100.00

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

从销售区域来看, 近年来公司房地产销售主要集中在深圳市及东莞、上海、成都和大连地区, 其中, 2012 年和 2013 年成都市销售收入贡献度最大, 成都市销售收入合计占比分别为 54.48% 和 73.46%。2014 年公司在成都的销售占比为 21.67%,

比重明显下降；2012年~2014年及2015年1~3月，公司在上海的销售占比分别为12.21%、12.91%、12.55%和30.89%，有所波动；2012年~2014年及2015年1~3月，公司在大连的销售占比分别为5.49%、6.48%、5.38%和1.66%，比重较小且呈下降趋势；2012年~2014年，公司在深圳及东莞的销售占比分别为27.82%、7.15%和41.06%，比重波动较大，2014年，由于深圳中洲控股金融中心项目（SCC）B座合同销售金额为19亿元，平均合同销售价格为43037.90元/平方米，成为公司最大的利润增长点，也使得公司在深圳及东莞地区的销售占比跃升至41.06%。2015年1~3月，公司在深圳及东莞的销售占比为0.58%；自2014年起，公司房地产开发业务进入惠州地区，2014年，惠州平均合同销售价格为8616.54元/平方米，销售面积为10.89万平方米，合同销售金额为9.38亿元，销售占比为19.34%。

从销售价格来看，2012年~2014年，公司平均合同销售价格分别为10773.26元/平方米、10855.02元/平方米和15036.79元/平方米。2015年1~3月，公司平均合同销售价格下调至11269.04元/平方米。这一方面是随着宏观政策环境及市场行情的变化，公司不断调整销售策略；另一方面是因为不同年份公司销售房产类型不同，从而导致产品单价差异较大。

截至2015年3月末，公司在售项目18个，2015年1~3月公司房地产项目已销售金额4.63亿元，尚可销售面积56.85万平方米，为公司未来短期内经营业绩的增长提供了较好保障。

总体来看，公司近年来房地产开发业务发展较快，开复工面积持续增加，但近年在成都的销售占比较高，2014年公司在惠州的销售占比快速提升，存在一定的区域集中风险。随着深圳及周边地区项目开发的加快，公司房地产销售的区域分布有所优化。

2. 已完工项目

从2012年至2015年3月末，公司主要完工项目有天府半岛城邦2期和3期、都市阳光4期香樱谷等，具体情况见下表。

表7：2012年~2014年及2015年1~3月公司主要已完工项目情况

单位：亿元、万平方米、元/平方米、%

项目名称	项目位置	投资总额	项目类型	开工日期	竣工日期	建筑面积	楼面地价	未售面积	销售进度
天府半岛城邦2期(26#)	成都高新区 濯锦路	7.72	住宅	2010/5	2011/11	20.82	298	0.57	96.98
天府半岛城邦3期(24#)	成都高新区 濯锦路	9.54	住宅	2011/9	2013/9	23.09	255	0.76	96.13
都市阳光4期香樱谷	大连瓦房店 市长城路	2.13	住宅	2011/7	2012/8	5.70	252	0.25	95.40
成都南熙	成都高新区	1.56	商业	2012	2013/8	4.68	416	3.33	15.70

里 E2 商业 街二期	天久北巷								
上海珑湾 1 期	上海浦东新 区惠南镇观 海路与拱极 路交界	5.37	住宅	2011/9	2012/9	7.06	2342	1.07	81.83
上海中环 墅 2 期	上海浦东区 高木桥路	0.67	住宅	2012/3	2012/8	0.82	1251	0.00	100.00
惠州央筑 花园一期 A 区	惠城金山大 道与三环南 路交汇处	8.89	住宅	2013/3	2014/12	11.99	1120	0.60	94.95
中洲控股 金融中心	深圳市南山 区	34.53	酒店、 写字 楼	2014/5	2015/2	23.33	1746	0.00	100.00
合计	-	70.41	-	-	-	97.49	-	6.58	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从产品结构来看，公司已完工项目以住宅产品为主，以商业地产为辅。在近三年主要已完工项目中，天府半岛城邦 2 期和 3 期、都市阳光谷 4 期、东莞长城世家 2 期、上海珑湾 1 期、上海中环墅 2 期、惠州央筑花园和深圳长城里程家园为住宅地产，成都南熙里 E2 商业街二期为商业地产，中洲控股金融中心为写字楼、酒店。

从已完工项目的区域布局来看，公司已完工项目主要分布在成都、上海、深圳、惠州及大连，从各分布区域建筑面积占比来看，其中成都占比较大，其次是惠州和深圳。

从已完工项目的销售情况来看，公司近三年已完工的住宅项目总体销售和回款情况较好，其中成都天府半岛城邦 2 期和 3 期、东莞长城世家 2 期和深圳长城里程家园的销售进度分别为 96.98%、96.13%、88.72%和 93.72%，项目回款情况良好；上海长城中环墅 2 期项目类型为联排别墅，单户面积为 468 平方米和 475 平方米，销售单价为 33000 元/平方米，单套售价约合 1500 万元。受当地供需形势变化和银行针对别墅按揭贷款较少的影响，前期销售情况不佳；此后公司调整部分房源售价，截至 2014 年 11 月中旬，该项目业已全部销售，结算方式以业主一次性付款为主。

在商业地产已完工项目方面，成都南熙里 E2 商业街二期项目位于成都高新区天久北巷，商铺因户型、位置不同，建筑面积从 126.25 平方米到 1227 平方米不等，销售单价从每平方米 10580 元到 71000 元不等，部分商铺因为整套售价过高导致其销售迟缓，截至 2015 年 3 月末销售进度约 15.70%。

在写字楼已完工项目方面，中洲控股金融中心位于深圳市南山商业文化中心⁶，占地面积 2.57 万平方米，总建筑面积 23.33 万平方米，总投资 34.53 亿元。中洲控股金融中心为 A 座和 B 座双子塔建筑，其中 A 座建筑高度 300.80 米，共计 61 层，7~40 层为甲级写字楼，43~61 层为万豪酒店；B 座建筑高度 156.00 米，共计 34 层，1~4 层为商业配套，5~34 层为写字楼。中洲控股金融中心总计容积率面积为 16.15 万平方米，其中酒店建筑面积为 48245.48 平方米，办公建筑面积

⁶ 深圳市南山商业文化中心为深圳西部的商业中心、商务中心和文化中心，占地 135 万平方米。

68157.25 平方米，商务公寓建筑面积为 44145.02 平方米，商业建筑面积为 993.45 平方米。截至 2015 年 3 月末，除公司自持 11.75 万平方米办公、酒店和商业部分外，该项目已销售完毕。考虑到周边项目售价均在 5 万元/平方米以上，写字楼租金约为 250 元/月/m²，公司自持部分资产有较大的升值潜力。

总体来看，公司近三年已完工的住宅项目总体销售和回款情况较好，但已完工的商业地产项目未达到销售预期。

3. 在建项目

截至 2015 年 3 月末，公司房地产在建项目共计 9 个，总规划建筑面积约 163.55 万平方米；预计总投资额（含土地款）144.05 亿元，已投资额（含土地款）66.58 亿元，尚需投资额 77.47 亿元。

表 8:截至 2015 年 3 月末公司主要在建项目情况

单位：万平方米、亿元、%

项目名称	项目类型	开工时间	(拟)竣工时间	土地面积	规划建筑面积	总投资额	已投资额	预售时间	已销售面积	合同销售收入	施工进度	销售进度
成都攀成钢 3 号地块	高层住宅	2013/12	2015/7	3.76	17.82	15.25	11.03	2014/9	3.32	3.61	72.28	24.63
上海珑湾二期住宅	小高层住宅	2013/3	2015/6	3.27	10.81	6.83	5.52	2014/6	2.96	4.89	81.65	42.65
上海珑湾二期 SOHO 办公	商业公寓	2014/5/	2015/11	1.64	6.21	4.05	1.80	2015/8	-	-	41.40	-
大连都市阳光五期香悦山	小高层住宅	2013/5	2015/8	4.27	8.20	2.91	2.10	2014/6	2.81	1.64	70.45	35.64
惠州湾上花园	别墅、高层	2012/12	2016/3	8.82	27.60	15.20	11.08	2014/8	3.22	2.88	67.85	16.57
惠州天御项目 B 地块	别墅、高层	2014/5	2016/3	4.01	15.68	6.25	2.78	2015/3	-	-	47.30	-
深圳笋岗城市综合体	写字楼、商业、公寓	2014/10	2018/12	6.65	41.39	66.28	28.15	2016/4	-	-	42.47	-
央筑花园一期 BCE 区	住宅 商业	2013/3	2015/6	7.94	24.45	13.74	13.74		11.37	9.75	100	63.59
中洲里程	住宅	2014/1	2016/4	4.51	11.39	13.53	9.28	2015/3	-	-	68.81	-
合计	-	-	-	44.87	163.55	144.05	66.58	-	12.31	13.02	-	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司在建项目位于成都、上海、大连、惠州及深圳市。截至 2015 年 3 月末，公司在建项目中惠州、深圳、成都、上海和大连地区在建面积占当期在建项目规划总面积的比重分别为 41.41%、25.31%、10.9%、17.37%和 5.01%。同时，公司商业地产项目有所增加，有助于分散单一业态的经营风险。

3.1 惠州市主要在建项目

在惠州市，公司主要在建项目为惠州湾上花园、惠州天御项目 B 地块和央筑花园一期项目，其中投资总额较大的是惠州湾上花园项目。

惠州湾上花园为别墅和高层住宅项目，占地 8.82 万平方米，规划建筑面积 27.60 万平方米，开工时间为 2012 年 12 月，预计总投资额 15.20 亿元。截至 2015 年 3 月末，项目已投资 11.08 亿元，资金来源全部为自有资金。该项目预计竣工时间为 2016 年 3 月，截至 2015 年 3 月末，施工进度为 67.85%，尚需投入资金 4.12 亿元。项目已于 2014 年 8 月开盘，截至 2015 年 3 月末该项目销售进度为 16.57%，销售均价为 10900 元/平方米。

在房地产市场整体下行的趋势下，惠州新建商品住宅价格近年来有所下降，且在建和在售楼盘较多，楼市库存压力较大，但公司惠州湾上花园项目地理位置优越，周边配套设施齐全，销售情况良好。惠州湾上花园二手房均价近一年保持在 10900 元/平方米，比惠州其他楼盘均价高出 2000~3000 元，加之公司拿地成本较低，预计惠州市房价的短期下跌对公司在建项目的预售影响不大。

3.2 上海市主要在建项目

在上海市，公司的主要在建项目为中洲里程、上海珑湾二期住宅和上海珑湾二期 SOHO 办公项目，均位于上海浦东新区惠南镇。其中，上海珑湾二期住宅项目占地面积 3.27 万平方米，规划建筑面积 10.81 万平方米，开工时间为 2013 年 3 月，预计总投资额 6.83 亿元。截至 2015 年 3 月末，项目已投资 5.52 亿元，其中 1.33 亿元来源于中国农业银行上海南汇支行开发贷款。项目预计竣工时间为 2015 年 6 月，截至 2015 年 3 月末，施工进度 81.65%，尚需投入资金 1.31 亿元。该项目已于 2014 年 6 月开盘，截至 2015 年 3 月末，销售进度为 42.65%，销售均价为 16170 元/平方米。

3.3 深圳市主要在建项目

深圳笋岗城市综合体项目类型为商业、写字楼和公寓，公司计划自持比例为 65.00%。该项目原为子公司深圳市长城物流有限公司持有的物业，2010 年经深圳市政府批准进行更新改造，公司已缴纳 6.92 亿元地价款。深圳笋岗城市综合体项目位于深圳市罗湖区笋岗一清水河片区，土地面积为 6.65 万平方米，规划建筑面积为 41.39 万平方米，计划总投资 66.28 亿元。截至 2015 年 3 月末，该项目已投资 28.15 亿元，其中 2015 年一季度新增拆迁补偿款 19.00 亿元，导致土地累计投资为 26.50 亿元，工程累计投资 1.49 亿元，施工进度为 42.47%。该区域在售住宅新盘较少，办公楼也较为陈旧，按照周边二手房销售价格在 4 万元/平方米左右，公司自持面积占 65.00%的比例计算，预计该项目将来可产生销售收入 41.15 亿元，同时自持物业未来升值空间较大⁷。

3.4 成都市主要在建项目

在成都市，公司主要在建工程为成都攀成钢 3 号地块。该项目位于成都市锦江区攀成钢片区、沙河以西、双桂路以南，属于高层住宅项目。项目占地面积 3.76

⁷ 2014 年 7 月 31 日，深圳市同致诚土地房地产估价顾问有限公司出具了该项目土地使用权价格评估报告，估价项目名称为深圳市罗湖区泥岗东路与宝岗路交汇处 H302-0090 号商业用地，普通仓库用地及 H302-0091 号商业性办公用地，仓储用地共 2 宗土地的土地使用权价格评估，于估价基准日的土地使用权价值合计 26.44 亿元。

万平方米，规划建筑面积 17.82 万平方米，开工时间为 2013 年 12 月，预计总投资额 15.25 亿元。截至 2015 年 3 月末，该项目已投资 11.03 亿元，其中 4.52 亿元来源于中国平安银行成都分行开发贷款。项目预计竣工时间为 2015 年 7 月，截至 2015 年 3 月末，施工进度为 72.28%，尚需投入资金 4.22 亿元。该项目已于 2014 年 9 月开盘预售，当销售均价为 10180 元/平方米。近年来成都市房价较为稳定，预计未来该项目价格水平变化不大，项目预期收益较好。

3.5 大连市主要在建项目

在大连市，公司主要在建项目为大连都市阳光五期香悦山。该项目位于辽宁省大连瓦房店市钻石街，为小高层住宅。项目占地面积 4.27 万平方米，规划建筑面积 8.20 万平方米，开工时间为 2013 年 5 月，预计总投资额 2.91 亿元。截至 2015 年 3 月末，项目已投资 2.10 亿元。项目预计竣工时间为 2015 年 8 月，截至 2015 年 3 月末，施工进度 70.45%，尚需投入资金 0.81 亿元。该项目已于 2014 年 8 月开盘，截至 2015 年 3 月末，销售进度 35.64%，销售均价为 5837 元/平方米。考虑到该项目用地获取时间较早，楼面地价较低，项目预期收益较好。

总体来看，公司在建项目较多，项目资金来源较有保障，项目销售和预期收益总体较好。

4、拟建项目

公司未来拟建项目主要为深圳黄金台项目。深圳龙华黄金台项目位于深圳市宝安区龙华镇深圳北站东南侧，紧邻地铁线，地理位置优越⁸。该项目最初规划为别墅用地（宗地号为 A806-0001），原占地面积 28.44 万平方米，规划建设别墅项目。

1994 年，公司控股子公司深圳市华电房地产有限公司与海口创世纪旅业发展有限公司（下称“创世纪公司”）签订合同，约定与创世纪公司共同投资开发“黄金台山庄”项目。创世纪公司为开发本项目向银行借款 4500 万元，其子公司深圳市宝东地产开发有限公司（以下简称“宝东公司”）以“黄金台山庄”项目土地使用权为该借款作了抵押担保。后因创世纪公司未依约还款，“黄金台山庄”项目土地使用权于 2001 年 12 月 30 日被广州市中级人民法院查封，至今尚未解封。2007 年 1 月，华电公司与创世纪公司和其他相关方签订了《债务重组协议》，华电公司代创世纪公司清偿了相关债务，从而持有该项目权益比例达 90.00%。

后因政府规划调整，该地块于 2013 年 2 月 25 日被深圳市规划和国土资源委员会认定为闲置土地。同时，由于深圳市政府修建深圳北站时占用项目用地 17.69 万平方米，该项目现存土地面积 9.01 万平方米。对于政府征用的项目用地，深圳市政府承诺将按照等价值原则进行收地补偿，而等价值补偿很有可能通过提高容积率来进行。公司计划于 2016 年对该项目进行开发，假设允许剩余地块按照较高的容积率 5 进行规划建设，总建筑面积为 44.75 万平方米，按照周边二手房销售价格在 3 万元/平方米左右，预计该项目未来销售收入为 134.25 亿元，项目预期收益较好，但考虑到公司与深圳市政府对该项目的补偿协议暂未落实，项目开发还存在一定的不确定性。

⁸ 2014 年 10 月 22 日，深圳 2014 年首块居住用地——位于龙华新区民治办事处辖区的 A802-0305 宗地以 46.80 亿元的总价成交，楼面地价 25094 元/平方米，地面地价 100328 元/平方米，溢价率 85.35%，成为深圳最新的居住用地“地王”。公司深圳黄金台项目地理位置位于该“地王”朝南 3 公里处。

表 9：截至 2015 年 3 月末公司拟建项目

单位：万平方米、亿元

项目名称	项目类型	开工时间	(拟)竣工时间	总建筑面积	总投资额	已投资额	预售时间
惠州央筑二期	住宅、商业	2017 年以后	-	51.00	-	6.74	-
惠州天御项目 C1 地块	高层住宅	2015/10	2017/5				2016/5
惠州天御项目 C2 地块	高层住宅	2017/4	2018/12	47.75	18.80	3.20	2017/10
惠州天御项目 C3 地块	高层住宅	2016/11	2018/6				2017/5
惠州天御项目 A 地块	高层住宅	2017 年以后	-	未定	未定	0.92	-
深圳龙华黄金台项目	高层住宅	2015/9	2017/12	44.95	20.49	2.27	2016/3
成都城南项目	高层住宅	2015/9	2018/12	57.20	37.84	10.84	2015/8

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司其他拟建项目主要位于惠州市，均为已开发楼盘的后续项目，尽管由于惠州市近年来房价下跌和库存压力较大，拟建项目预期收益的实现存在一定的不确定性，但公司在惠州市已开发的主要项目预售情况较好，为后续项目的开发打下了一定的基础，同时拿地成本较低，拟建项目的销售有一定保障。

总体来看，公司拟建项目集中在深圳市和惠州市，未来有一定的发展空间，但深圳黄金台项目开发还存在一定的不确定性，同时惠州市拟建项目的预期收益易受房地产行业景气状况的影响。

5. 土地储备情况

近年来公司综合考虑土地位置、价格、预计利润和自身资金实力，谨慎增加土地储备，以提升公司经营规模和优化区域布局。2012 年公司新增土地储备 3.76 万平方米，2013 年公司无新增土地，主要是由于股东结构发生重大变化，公司在部分重大项目决策有所延后所致。2014 年，公司新增土地 7 块，其中惠州市四块，上海新场项目两块，成都银河湾一块。公司在惠州市的新增土地中，惠州央筑花园二期和惠州康威地块是公司通过向股东收购其下属的房地产企业股权的方式取得¹⁰。截至 2015 年 3 月末，公司尚未开发土地储备面积合计 62.50 万平方米，总成交价 28.90 亿元，已全部支付土地款，除深圳龙华黄金台项目外均取得土地证。

¹⁰ 2014 年 5 月 10 日，公司受让惠州中洲投资有限公司持有的惠州市康威投资发展有限公司 100%股权、惠州中洲置业有限公司 5%股权、惠州市昊恒房地产开发有限公司 5%股权以及中洲地产持有的惠州中洲置业有限公司 95%股权，股权受让总价款为人民币 11.51 亿元。

表 10：2012 年～2014 年及 2015 年 1～3 月公司新增土地储备情况

单位：块、万平方米

指标	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1～3 月
新增土地数	1	—	7	—
新增土地储备面积	3.76	—	56.83	—
规划建筑面积	17.82	—	196.62	—

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从土地储备的区域分布来看，主要集中在深圳、惠州、上海和成都，其中惠州市土地储备合计 32.69 万平方米，占公司土地储备的 56.38%。

从土地价款来看，成都银河湾项目土地价款最高为 10.84 亿元；其次为上海新场项目土地价款为 7.62 亿元。

表 11：截至 2015 年 3 月末公司尚未开发的土地储备情况

单位：万平方米、亿元、元/平方米、%

项目名称	项目类型	项目位置	土地面积	计容建筑面积	土地价款	楼面地价	土地使用权取得方式	获得时间	是否取得土地证	权益
深圳龙华黄金台	住宅	深圳市龙华民治白石龙地段	9.01	44.95	2.16	480	股权收购	2001/03	否	90
大连香悦山二期	住宅	大连瓦房店钻石街	0.76	1.71	0.03	150	净地摘牌	2007/8	是	100
惠州天御二期（C 地块）	住宅	惠州三栋数码园	13.28	37.17	2.76	742	招拍挂	2007/3	是	100
惠州天御三期（A 地块）	住宅	惠州三栋数码园	3.66	10.21	0.77	751	招拍挂	2007/3	是	100
惠州央筑花园二期	住宅	惠州金山湖	10.53	31.49	3.10	984 ¹⁰	股权收购	2014/6	是	100
惠州康威地块	商业	惠州金山湖	5.23	13.08	1.02	780 ¹¹	股权收购	2014/6	是	100
上海珑湾二期商业	商业	上海浦东新区惠南镇观海路与拱极路交界	2.22	5.50 ¹²	0.60	1097	竞拍	2007/12	是	100
成都银河湾项目	住宅/商业	成都万载县	13.30	39.84	10.84	2720	资产收购	2014/12	是	100
合计	—	—	57.99	183.77	28.90	—	—	—	—	—

资料来源：公司提供，东方金诚整理

¹⁰ 原楼面地价 984 元/平方米，本项目为并购项目，另支付了股权溢价。

¹¹ 原楼面地价 780 元/平方米，本项目为并购项目，另支付了股权溢价。

¹² 上海珑湾二期商业项目总建筑面积为 90096.85 平方米。

公司获取土地较为审慎，对项目预期收益率具有严格要求，土地取得成本相对较低。截至 2015 年 3 月末，公司储备项目整体土地取得成本折合楼面价为约 1039.86 元/平方米。分区域来看，惠州、深圳、上海和大连区域储备项目的土地成本折合楼面价分别约为每平方米 830.74 元、1249 元、5718 元和 150.29 元。其中，由于拿地时间较早，公司位于深圳和大连的储备土地价格很低，具有明显的价格优势。

总体来看，公司土地储备能够为其房地产业务的进一步开展提供一定保障。

酒店餐饮

为延长项目产品的服务链，提升项目品质，构建上下游联动的产业布局，公司除房地产开发和物业管理业务以外，还开展了酒店经营业务。

公司自持酒店为全国首家 5A 级“中国绿色饭店”——深圳圣廷苑酒店，由公司下属子公司深圳圣廷苑酒店有限公司经营。深圳圣廷苑酒店位于深圳市福田区华强北，2001 年开业，2008 年全面升级翻新，酒店建筑面积 12.65 万平方米，公司自持面积 6.13 万平方米，酒店拥有 528 间客房，其中主楼 291 间，世纪楼 237 间，房间价格在每间 799 元/天至 2200 元/天不等，月平均入住率达到 67.19%。

2012 年~2014 年及 2015 年 1~3 月，公司圣廷苑酒店收入分别为 2.21 亿元、2.34 亿元、2.41 亿元及 0.60 亿元。

租赁及服务

公司租赁及服务业务收入主要来自自持物业租赁和物业管理产生的收入。

截至 2015 年 3 月末，公司本部及下属物业公司深圳市圣廷苑酒店管理有限公司等子公司管理物业项目 25 个，出租面积达 24.79 万平方米，均为公司自己开发的物业项目。

租赁业务方面，截至 2015 年 3 月末，公司持有商业物业可出租面积合计约 24.79 万平方米，主要包括长兴大厦、长盛大厦、长源楼、长青楼、长安花园裙楼及中洲金融中心等，均位于深圳市，另有位于成都的南熙里 E2 商业街等项目。物业类型主要集中于写字楼、商铺和车位，目前以上商业物业租赁经营情况良好。2012 年~2014 年，公司分别实现租赁收入 1.37 亿元、1.29 亿元和 1.19 亿元；2015 年 1~3 月，实现租赁收入 0.31 亿元。物业管理方面，随着公司房地产开发规模和竣工交付项目的持续增加，物业管理业务收入呈现稳步增长态势，2012 年~2014 年，公司分别实现物业管理收入 0.19 亿元、0.12 亿元和 0.15 亿元；2015 年 1~3 月，公司实现物业管理收入 0.11 亿元。

总体来看，公司酒店餐饮、租赁及服务业务经营较为稳定。

企业管理

产权结构

截至 2015 年 3 月末，公司总股本 47892.61 万股，深圳市中洲房地产有限公司控股持股比例 28.83%，为公司控股股东；公司实际控制人为黄光苗。

公司治理

公司按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等的要求，制定了《公司章程》，建立了包括股东大会、董事会、监事会和经营管理层的法人治理结构。

股东大会是公司的权力机构，决定公司的经营方针和投资计划等事项。公司董事会由 9 名董事组成，设董事长 1 人，副董事长 1 人，董事会成员中包括 3 名的独立董事。董事会会议有过半数董事出席方可举行，表决实行一人一票制，作出决议必须经全体董事的过半数通过。公司监事会由 5 名监事组成，包括 2 名职工代表监事。监事会设监事会主席 1 名，由全体监事过半数选举产生。公司设总裁 1 名，由董事会聘任或解聘；公司总经理、副总经理、财务负责人、董事会秘书为公司高级管理人员。

总体来看，公司法人治理结构比较完善。

内部管理

中洲控股根据实际经营需要，设立了财务部、审计风险部等 14 个职能部门，组织架构图详见附件四。公司在资金管理、运营管理、项目管理以及内部监督等方面建立了一系列的规章制度。

在资金管理方面，公司对融资、投资和经营环节的职责权限和岗位设置进行明确的规定，建立了严格的授权审批程序，强化资金业务的统一管理，目前公司已制定相关的制度，明确公司的资金管理、结算要求，确保资金活动安全有效运行。

在运营管理方面，公司通过运营管理中心的经营计划部，重点加强项目总控计划编制、审批、执行和监控，严控项目开发建设的里程碑节点、过程监控、动态跟踪，并结合月度运营会议、完善项目启动会、阶段成果评审会等会议管理体系，及时掌握项目动态，强化过程有效监督及持续跟踪，确保公司有效、有力地推进项目开发进度。

在项目管理方面，公司制定了《战略采购管理作业指引》、《工程质量管理作业指引》、《工程供方管理作业指引》和《工程结算管理作业指引》等，适用于公司及下属子公司工程项目设计、勘察、监理、施工及材料设备方面的招标采购。公司产品设计和运营管理中心根据开发项目情况，在每年年初编制集中采购项目规划，明确招标项目，报公司总裁审批后组织实施。

内部审计方面，公司根据《中华人民共和国审计法》、《审计署关于内部审计工作的规定》、《深圳市内部审计办法》、《深圳市证券交易所上市公司内部控制指引》、《中国内部审计准则》等法律法规，结合控股公司内部审计的实际情况，在 2014 年度修订完善了《审计管理制度》和《内部控制评级手册》，并相继制定出台《资金管理办法》、《工程结算管理作业指引》、《工程进度款管理作业指引》等制度。

总体来看，公司内部管理制度较为健全。

人员素质

公司董事长、总裁姚日波，47 岁，本科，助理工程师；曾任中信房地产股份有限公司常务副总裁、党委委员；中信房地产股份有限公司副董事长、总裁、党委副书记；中信集团总部大楼指挥部常务副总指挥，中信和业投资有限公司董事长，

中信房地产股份有限公司副董事长、党委委员；现任公司董事长，兼任公司总裁。

公司副董事长谭华森，53岁，硕士，高级经济师；曾任任中信(深圳)惠州控股公司董事长、中信惠州城建总经理等职务；现任公司董事。

公司副总裁张跃千，52岁，硕士；曾任合生创展房地产集团有限公司，广东珠江投资集团有限公司工程招标与预算管理中心总经理，广东珠江投资集团有限公司风控委员会副主任兼集团工程管理中心总经理；现任公司副总经理。

公司财务总监尹善峰，49岁，硕士，会计师，曾任深圳市科技工业园总公司财务部副经理、经理，公司总经理助理；现任公司财务总监，董事会秘书和副总裁。

截至到2014年末，公司共有在职员工1217人。按学历划分，大专及以下学历占72.30%，本科及以上学历占27.70%；按岗位划分，管理人员占13.36%，研发人员占比24.31%，销售人员占7.66%；按年龄结构划分，30岁以下人员占34.70%，30至50岁人员占比32.80%，50岁以上人员占比32.50%。

总体来看，公司核心管理人员具备较丰富的房地产开发业务管理经验；公司员工结构较为合理，能够满足公司业务发展的需要。

发展战略

中洲控股的总体战略为聚焦珠三角、长三角、中西部三个区域核心城市，以住宅开发为主，辅以优质商业地产，精选优质资产持有运营，实现公司快速稳健发展。

未来公司将一方面要继续快速提高在深圳市的房地产开发，提高销售额和市场占有率。另一方面，公司以区域发展策略为指导，继续深耕珠三角、长三角、中西部三个区域核心城市——深圳、上海、成都市，同时也积极做好其他城市的市场拓展工作。公司遵循“住宅开发为主，商业地产为辅”的产品战略指导思想，每个项目原则上要满足“现金流覆盖自持资产”的要求。

公司通过快速开发、快速销售、滚动开发、扩大规模和持有运营获得稳定收益模式双管齐下，竞争性与非竞争性拿地相结合，自身拓展与控股股东外部资源注入内外相结合，力图高周转、扩规模，进行快速开发。

总体来看，公司的发展战略符合其自身经营实际，具有一定的可行性。

财务分析

财务质量

中洲控股提供了2012年~2014年合并财务报告和2015年一季度合并财务报表。其中，瑞华会计师事务所¹³（特殊普通合伙）对2012年~2014年的财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；2015年一季度财务报表未经审计。

截至2015年3月末，纳入公司合并报表范围的子公司合计25家。2012年公司新设立了成都中洲锦江地产有限公司¹⁴，并纳入当年合并报表范围；2013年公司新设立了深圳市圣廷苑物业管理有限公司；2014年公司新纳入合并范围的子公司

¹³ 曾用名“中瑞岳华会计师事务所（特殊普通合伙）”。

¹⁴ 曾用名“成都深长城锦江地产有限公司”。

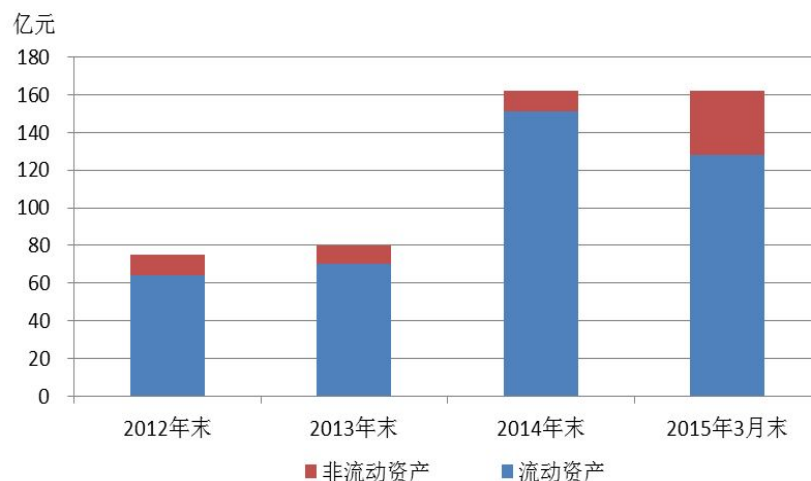
有 4 家，分别为惠州市康威投资发展有限公司、惠州中洲置业有限公司、惠州市昊恒房地产开发有限公司和成都市银河湾房地产开发有限公司。截至 2015 年 3 月末，纳入公司合并报表范围的子公司详见附件三。

资产构成与资产质量

2012 年~2014 年末，公司资产总额逐年增长，分别为 75.17 亿元、79.98 亿元和 161.96 亿元，年均复合增长率为 29.16%。截至 2015 年 3 月末，公司资产总额为 162.30 亿元，较 2014 年末小幅增长 0.21%。

公司资产以流动资产为主。2012 年~2014 年末，公司流动资产占资产总额的比重分别为 85.44%、88.21%和 93.22%；非流动资产占比分别为 14.56%、11.79%和 6.78%。截至 2015 年 3 月末，流动资产占资产总额占比下降至 78.73%。

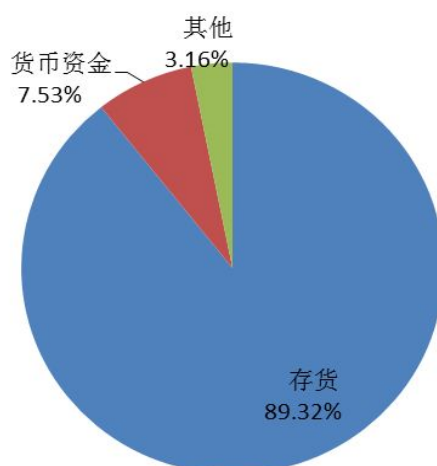
图15:2012年~2014年末及2015年3月末公司资产构成情况



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2012 年~2014 年末，公司流动资产逐年增加，分别为 64.22 亿元、70.55 亿元和 150.98 亿元。截至 2014 年末，公司流动资产主要由存货和货币资金构成，占比分别为 89.32%和 7.53%，合计占比达 96.85%。

图16:截至2014年末公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

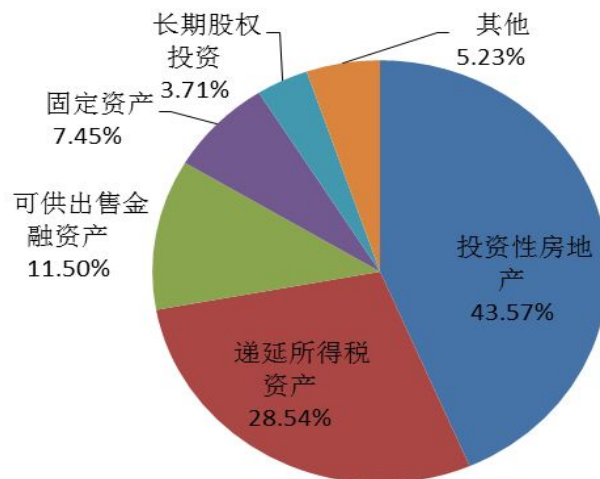
2012年~2014年末，公司存货随着新开发项目的不断增加而逐年增加，分别为44.31亿元、55.31亿元和134.85亿元，年均复合增长率为44.92%，主要系由于公司在建开发产品和拟开发土地增加所致。截至2014年末，公司存货主要由在建开发产品、完工开发产品、拟开发土地和商品材料构成，占比分别为67.49%、27.82%、4.60%和0.09%。公司未计提存货跌价准备。公司存货主要为在建和完工的房地产开发项目投入，这些项目总体销售预期较好，存货质量有较强保障，但公司存货总额较大，受房地产行业景气下行的影响，部分存货存在一定的资产减值风险。

2012年~2014年末，公司货币资金逐年增长，分别为12.12亿元、13.75亿元和11.37亿元。截至2014年末，公司货币资金由银行存款、库存现金和其他货币资金构成，占比分别为96.55%、3.37%和0.08%。

截至2015年3月末，公司流动资产为127.79亿元，流动资产构成较2014年末变化不大，其中存货和货币资金占比分别为88.22%和9.20%，合计占比达97.42%。

2012年~2014年末，公司非流动资产分别为10.94亿元、9.43亿元和10.98亿元。截至2014年末，公司非流动资产主要由投资性房地产、递延所得税资产、可供出售金融资产、固定资产和长期股权投资构成，占比分别为43.57%、28.54%、11.50%、7.45%和3.71%。截至2015年3月末，公司非流动资产为34.52亿元，较2014年末大幅增加，主要是由于投资性房地产——中洲金融控股中心和固定资产增加所致。

图17：截至2014年末公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2012年~2014年末，公司投资性房地产分别为4.70亿元、4.89亿元和4.78亿元，其中受限制的资产为1.78亿元，占投资性房地产比重的37.33%，主要是作为抵押物向银行借款。

2012年~2014年末，公司递延所得税资产分别为2.36亿元、2.64亿元和3.13亿元，呈逐年递增趋势。截至2014年末，公司递延所得税资产中，主要为可弥补亏损或费用、预计土地增值税和预收楼款，分别为1.16亿元、0.94和0.74亿元，占比分别36.99%、30.15%和23.56%。

2012年~2014年末，公司可供出售金融资产分别为2.58亿元、0.47亿元和1.26亿元，主要为可供出售权益工具和以成本核算的股权投资。2014年可供出售金融资产增加0.79亿元，主要为公司增持深圳市建工（集团）股份有限公司股权所致。

2012年~2014年末，公司固定资产分别为0.71亿元、0.85亿元和0.82亿元，主要为房屋及建筑物和固定资产装修，无所有权受到限制的固定资产。

2012年~2014年末，公司长期股权投资分别为0.38亿元、0.39亿元和0.41亿元，保持小幅增长。截至2014年末，公司长期股权投资余额为0.41亿元，全部为对联营企业的投资，在总资产中的占比为0.25%。截至2015年3月末，公司长期股权投资余额为0.38亿元，在总资产中的占比为0.24%。

2012年~2014年末，在建工程分别为0.03亿元、0.02亿元和0.10亿元。截至2014年末，公司主要在建项目为中洲控股金融中心办公室装修和圣廷苑酒店改造工程。

截至2015年3月末，公司非流动资产构成较2014年末有所变化。截至2015年3月末，公司投资性房地产为17.57亿元，比2014年末增加267.24%，主要原因是2015年2月中洲控股金融中心项目竣工，新增出租的写字楼和商业裙楼项目。公司固定资产1.85亿元，比2014年末增加126.21%，主要是由于中洲控股金融中心项目竣工，新增自用的办公写字楼所致。公司在建工程9.57亿元，比2014年末增加9940.45%，主要是由于中洲控股金融中心项目竣工，中洲万豪酒店装修增加

所致。公司长期待摊费用 0.54 亿元，比 2014 年末增加 53.30%，主要是新增借款支付的银行融资顾问费和贷款银团服务费。

总体来看，近年来公司资产规模逐年增长，资产结构以流动资产为主，流动资产中存货占比较大，整体资产质量较好。

资本结构

1. 所有者权益

2012 年~2014 年末，公司所有者权益逐年增加，分别为 29.02 亿元、30.67 亿元和 33.01 亿元，主要是公司未分配利润逐年增加和实收资本增加所致。

截至 2014 年末，公司所有者权益中实收资本占比 14.51%，资本公积占比 17.72%，盈余公积占比 12.86%，未分配利润占比 54.87%，少数股东权益占比 0.03%。

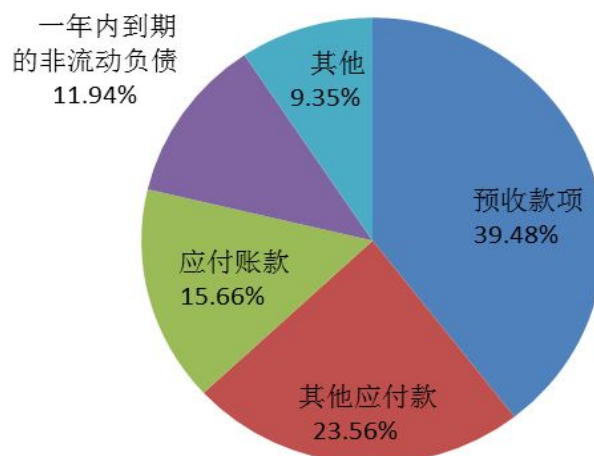
截至 2015 年 3 月末，公司所有者权益 37.62 亿元，较 2014 年末略有增长，所有者权益构成变化不大。随着公司非公开发行 20.00 亿元股票的完成，所有者权益将增至 57.62 亿元。

2. 负债

2012 年~2014 年末，公司负债总额逐年增长，分别为 46.15 亿元、49.31 亿元和 128.96 亿元。截至 2014 年末，公司流动负债占比 69.36%，非流动负债占比 30.64%。截至 2015 年 3 月末，公司负债总额为 124.68 亿元，较 2014 年末有所减少，主要是预收款项减少所致。

2012 年~2014 年末，公司流动负债分别为 27.95 亿元、33.61 亿元和 89.44 亿元。截至 2014 年末，公司流动负债主要由预收款项、其他应付款、应付账款和一年内到期的非流动负债构成，占比分别为 39.48%、23.56%、15.66%和 11.94%。

图 18：截至 2014 年末公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2012 年~2014 年末，公司预收款项分别为 6.31 亿元、5.88 亿元和 35.32 亿元，主要为预收房地产销售款。截至 2014 年末，预收房款主要为中洲控股金融中心、惠州央筑 1 期、大连都市阳光、成都中央城邦、成都半岛城邦项目、上海珑湾

项目和上海中环墅等。

2012 年~2014 年末，公司其他应付款分别为 8.14 亿元、10.35 亿元和 21.08 亿元。截至 2014 年末，公司其他应付款主要为应付股权购买款、土地增值税准备金和押金保证金等，其中，应付股权购买款占其他应付款的比例为 75.88%。

2012 年~2014 年末，公司应付账款逐年下降，分别为 4.28 亿元、5.05 亿元和 14.00 亿元。截至 2014 年末，公司应付账款主要是应付工程款，其中对关联企业长城物业集团股份有限公司的应付账款为 24.46 万元。

2012 年~2014 年末，公司一年内到期的非流动负债分别为 4.12 亿元、7.84 亿元和 10.68 亿元。截至 2014 年末，公司一年内到期的非流动负债全部为一年内到期的长期借款。

截至 2015 年 3 月末，公司流动负债为 77.43 亿元，结构变化不大，但较 2014 年末略有下降，主要是由于中洲控股金融中心项目竣工结算，公司预收款项由 2014 年末的 35.31 亿元下降至 2015 年 3 月末的 21.16 亿元所致。

2012 年~2014 年末，公司非流动负债逐年增加，分别为 18.20 亿元、15.70 亿元和 39.51 亿元。截至 2014 年末，公司非流动负债主要由长期借款构成。截至 2014 年末，公司长期借款较 2013 年末增长 151.58%，主要原因是公司新增西藏信托、工商银行贷款等。截至 2015 年 3 月末，公司非流动负债为 47.25 亿元，长期借款占比为 99.98%，大部分为项目贷款。从贷款种类看，银行借款 39.03 亿元，信托借款 19.39 亿元。信托借款期限结构为 2 年或 5 年，银行借款期限结构均在 3 年以上，其中建设银行深圳分行的借款期限为 5 年，主要是用于深圳中洲控股金融中心的建设；农业银行深圳国贸支行的借款期限为 14 年，主要是深圳市长兴大厦、长盛大厦经营性物业抵押贷款 13.60 亿元；公司长期借款与房地产企业单个项目的平均建设周期基本相匹配。

表 12：截至 2015 年 3 月末公司长期借款明细

单位：亿元

贷款单位	借款日	到期日	金额	利率
建设银行深圳分行	2011/8/18	2016/2/18	6.00	基准上浮 10%
西藏信托有限公司	2014/5/30	2016/5/27	5.00	11%
农业银行上海南汇支行	2014/2/24	2017/2/23	1.33	基准上浮 10%
包商银行深圳分行	2014/11/26	2016/11/26	4.80	11%
中信银行惠州分行	2013/4/26	2016/4/26	0.37	6.50%
民生银行深圳分行	2015/2/13	2018/2/4	3.40	基准上浮 40%
渤海国际信托有限公司	2015/2/16	2020/2/15	13.00	10.35%
农业银行深圳国贸支行	2014/1/28	2028/10/27	9.28	基准上浮 10%
农业银行深圳国贸支行	2014/3/5	2028/11/28	4.32	基准上浮 10%
工商银行深圳罗湖支行	2014/9/29	2019/9/28	5.00	基准上浮 15%
平安银行成都分行	2015/2/17	2018/2/14	4.52	基准上浮 50%
四川信托有限公司	2013/4/1	2015/9/29	1.39	15.00%
合计	-	-	58.41	-

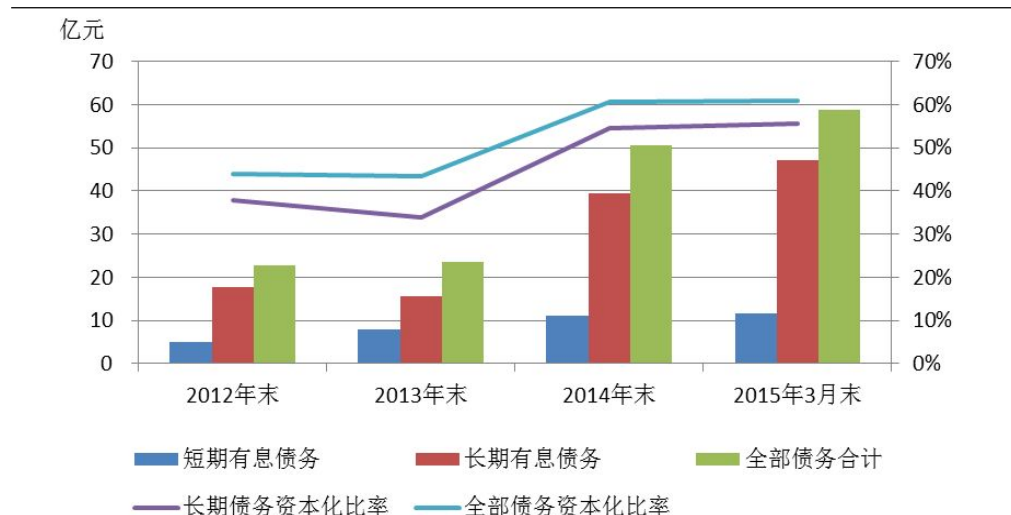
资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

2012 年~2014 年末，公司全部债务分别为 22.83 亿元、23.59 亿元和 50.68

亿元，其中短期债务占比总体呈下降趋势，分别为 22.21%、33.46%和 22.06%，主要由一年内到期的非流动负债构成；长期债务占比总体上升，分别为 77.79%、66.54%和 77.94%，均为长期借款。

2012 年~2014 年末，公司资产负债率分别为 61.39%、61.65%和 79.62%，若考虑到预收账款和收入结转因素，调整后的资产负债率¹⁵分别为 55.34%、56.44%和 66.07%；长期债务资本化比率分别为 37.96%、33.86%和 54.48%；全部债务资本化比率分别为 44.03%、43.48%和 60.56%。

图19：2012年~2014年及2015年3月末公司债务情况



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

截至 2015 年 3 月末，公司资产负债率为 76.82%，调整后的资产负债率为 67.89%，较 2014 年末略有下降；全部债务为 58.72 亿元，其中短期债务和长期债务占比分别为 19.56%和 80.44%；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 60.95%和 55.66%，长期债务增加导致债务压力有所加重。但公司成功非公开发行 20.00 亿元偿还金融机构借款后，公司负债总额将明显下降，债务压力随之下降。

总体来看，随着开发项目的不断增加，公司债务负担逐年加重，但公司成功非公开发行 20.00 亿元后，公司全部债务将明显下降，将有效提升公司的净资产规模和资金实力，降低公司的资产负债率，优化财务结构，增强公司的抗风险能力。

公司与各大商业银行建立了良好的合作关系，截至 2015 年 3 月末，公司获得的银行授信总额为 87.33 亿元，其中已使用授信额度为 70.37 亿元，未使用的授信额度为 16.96 亿元。

截至 2015 年 3 月末，公司对外担保余额为 2.50 亿元，担保对象为深圳中洲集团有限公司。

¹⁵ 调整后资产总额=财务报表资产总额-预收账款*(1-当期综合毛利率)；调整后负债总额=财务报表负债总额-预收账款。

表 13：截至 2015 年 3 月末，公司对外担保情况

单位：万元

担保对象名称	担保额度	担保期	担保类型	是否履行完毕	是否为关联方担保
深圳中洲集团有限公司	25000	2013.9.18—2015.9.18	连带责任保证	否	是

资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

总体来看，公司所有者权益逐年增加，但近年来有息债务规模增加较快，面临一定的偿债压力。

盈利能力

2012 年~2014 年，公司营业收入分别为 26.98 亿元、22.13 亿元和 30.33 亿元，年均复合增长率为 3.97%；营业成本分别为 13.63 亿元、11.40 亿元和 17.38 亿元，整体呈上升趋势；公司营业利润率总体略有下滑，分别为 31.39%、32.04%和 28.77%。2015 年 1~3 月，公司营业收入为 20.53 亿元，营业成本 9.52 亿元，营业利润率为 36.01%，较 2014 年上升 7.25 个百分点。

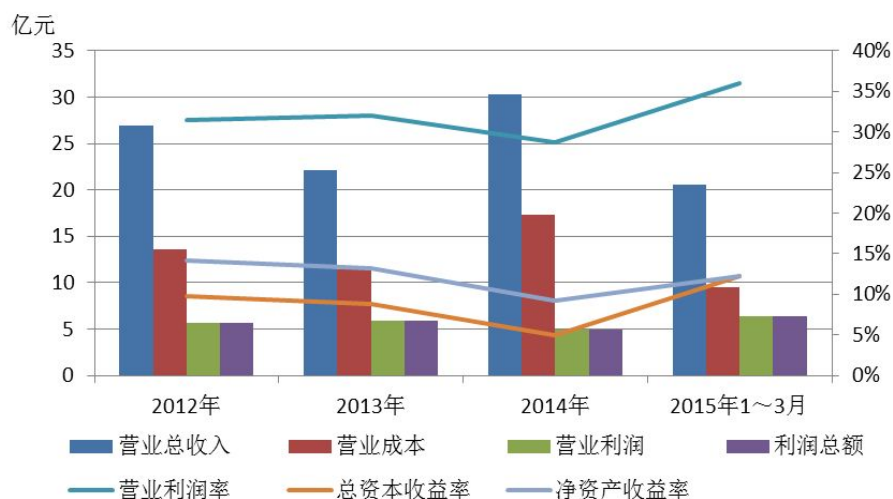
2012 年~2014 年，公司期间费用逐年增长，分别为 2.97 亿元、3.00 亿元和 4.05 亿元，占营业收入的比重分别为 11.01%、13.59%和 13.34%，略有波动。2014 年，公司期间费用中销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 4.84%、5.11%和 3.38%。2015 年 1~3 月，公司期间费用 1.04 亿元，占营业收入的比重为 5.08%。

2012 年~2014 年，公司营业利润呈逐年上升态势，分别为 5.68 亿元、5.86 亿元和 4.92 亿元；利润总额也逐年增长，分别为 5.67 亿元、5.85 亿元和 4.91 亿元；公司投资收益分别为 0.19 亿元、1.77 亿元和 0.20 亿元。其中，2013 年公司投资收益主要来源于公司出售深圳市振业（集团）股份有限公司股票所得 1.57 亿元。

2015 年 1~3 月，公司营业收入 20.53 亿元，比 2014 年同期数增加 108.63%，主要是中洲控股金融中心项目竣工，结算收入增加所致。

从盈利指标来看，2012 年~2014 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降。其中，总资本收益率分别为 9.78%、8.76%和 5.03%，净资产收益率分别为 14.19%、13.22%和 9.26%。考虑到公司在建项目预期销售总体较好，一线城市土地储备地理位置优越和拟开发项目前景较好，随着宏观经济和房地产行业景气回升，公司盈利能力将保持在较高水平。

图20：2012年~2014年及2015年1~3月公司盈利能力情况



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

总体来看，公司近三年营业收入和营业利润逐年增长，整体盈利能力较强。随着公司在建项目的预售和陆续竣工以及拟建项目的陆续开发，预计未来1~2年公司盈利能力将保持在较高水平。

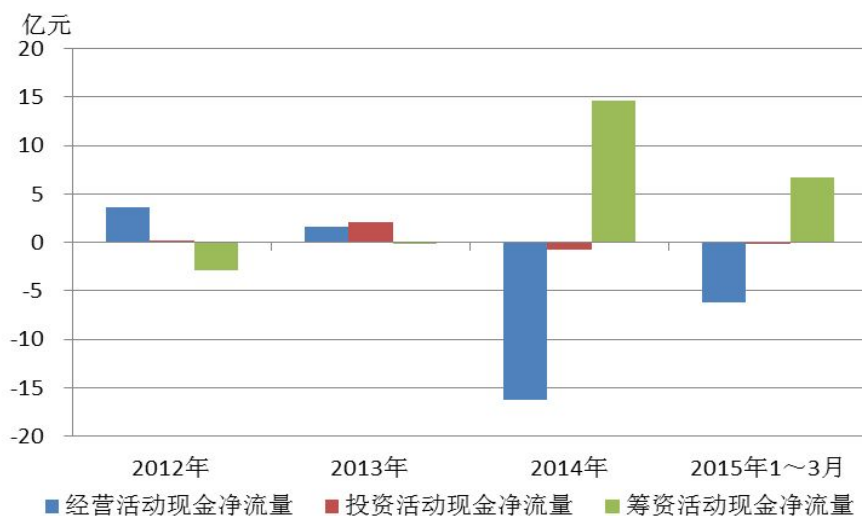
现金流

2012年~2014年，公司经营活动现金流入逐年增加，分别为23.10亿元、23.55亿元和48.41亿元，主要系公司房产销售的现金收入逐年增加所致；近三年现金流出分别为19.47亿元、21.89亿元和64.66亿元，主要为开发成本支出。2014年现金流出同比大幅增长195.39%，主要是由于公司扩大规模，股权收购4家子公司获取项目，增加土地储备所致。2012年~2014年，公司经营性净现金流分别为3.63亿元、1.66亿元和-16.25亿元。随着公司在建项目完工结算以及房地产销售收入增加，公司获取现金的能力将逐步增强。

2012年~2014年，公司投资活动现金流入分别为0.24亿元、2.35亿元和0.20亿元，2013年投资活动现金流入增加较快，主要是因为公司出售深圳市振业（集团）股份有限公司股票所收到的现金增加所致。投资活动现金流出分别为0.09亿元、0.28亿元和1.00亿元，增长较快。2012年~2014年，公司投资活动净现金流分别为0.16亿元、2.07亿元和-0.80亿元。

2012年~2014年，公司筹资活动现金流入主要以长期借款为主，2014年取得借款所收到现金为40.72亿元，比2013年末大幅增长569.24%，筹资规模明显增大；现金流出主要以偿还债务和支付借款利息为主。2012年~2014年，公司筹资活动净现金流分别为-2.84亿元、-0.20亿和14.66亿元。

图21：2012年~2014年及2015年1~3月公司现金流情况



资料来源：公司审计报告，东方金诚整理

2015年1~3月，公司经营活动现金净额为-6.24亿元，投资活动现金净额为-0.12亿元，筹资活动现金净额为6.75亿元。

总体来看，公司近三年经营活动净现金流量有所波动，随着公司经营规模的扩大，对外部融资的依赖度明显提升。

偿债能力

从短期偿债指标看，近三年公司流动比率和速动比率整体略有下滑，但经营现金流动负债比指标表现较弱。综合来看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标看，公司近三年全部债务/EBITDA逐年上升；同时，EBITDA利息保障倍数也有所波动。相关指标显示，公司长期偿债能力略有上升，公司债务以长期债务为主，期限结构较为合理，同时公司在建项目预期销售较好，一线城市土地储备位置优越，偿债资金来源较有保障，公司实际长期偿债能力较强。

表14：2012年~2014年及2015年3月末公司偿债能力主要指标

单位：%

指标名称	2012年	2013年	2014年	2015年3月
流动比率	229.81	209.89	168.80	165.02
速动比率	71.27	45.34	18.04	19.44
经营现金流动负债比	13.00	4.93	-18.17	-
EBITDA 利息倍数（倍）	4.60	4.12	2.01	-
全部债务/EBITDA（倍）	3.16	3.34	7.72	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

过往债务履约情况

根据公司提供、中国人民银行征信管理中心出具的《企业信用报告》，截至2015年6月29日，公司未出现银行债务违约情况。

本期债券偿债能力

本期债券计划发行额度 13 亿元，是公司 2015 年 3 月末全部债务和负债总额的 22.14% 和 10.43%，对公司现有资本结构有一定的影响。

截至 2015 年 3 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 76.82% 和 60.95%。由于本期债券募集资金将用于偿还存量银行贷款和普通商品房项目建设，在不考虑其他因素情况下，本期债券发行后公司新增有息债务可控。

以公司 2014 年末的财务数据为基础，如不考虑其他因素，公司 EBITDA 和经营活动现金流入对本期债券的保护倍数分别为 0.50 倍和 3.72 倍，经营活动现金流量净额和筹资活动现金流量净额对本期债券的保护倍数为负。公司经营活动产生的现金流入对本期债券保障程度较好，EBITDA 对本期债券的保障能力也较好。

表 15：本期债券偿债能力指标

单位：倍

偿债指标	2012 年	2013 年	2014 年
EBITDA/本期发债额度	0.56	0.54	0.50
经营活动现金流入偿债倍数	1.78	1.81	3.72
经营活动现金流量净额偿债倍数	0.28	0.13	-1.25
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	0.29	0.29	-1.31

资料来源：公司提供资料，东方金诚整理

以公司现有债务为基础，本期债券存续期内，公司在 2016~2018 年每年到期需偿还的长期债务分别为 16.01 亿元、3.78 亿元和 8.31 亿元，集中偿还压力不大。

表 16：截至 2015 年 3 月末公司长期债务期限结构情况

单位：亿元

债务到期时间	长期债务本金 到期偿还金额	本期债券本金 到期偿还金额	合计
2015 年 4~12 月	5.26	-	5.26
2016 年	16.01	-	16.01
2017 年	3.78	-	3.78
2018 年	5.31	13.00	18.31
2019 年	4.12	-	4.12
2020 年	13.95	-	13.95
2021 年	1.00	-	1.00
2022 年	1.00	-	1.00
2023 年	1.20	-	1.20
2024 年	1.20	-	1.20
2025 年	1.40	-	1.40
2026 年	1.40	-	1.40
2027 年	1.40	-	1.40
2028 年	1.38	-	1.38
合计	58.42	13.00	71.42

资料来源：公司提供，东方金诚整理

在本期债券存续期内，随着公司在建项目完工结算以及房地产销售收入增加，公司获取现金的能力将逐步增强，对到期债务的保障能力也将逐步增强。综合来看，本期债券的违约风险很低。

抗风险能力

中洲控股主要从事房地产开发业务，拥有国家一级房地产开发资质。近年来深圳市经济发展迅速，地方经济实力与财政实力很强，为深圳市房地产行业的稳定发展奠定了较好的基础；公司房地产开发规模逐年扩大，近年来经营区域逐步扩大到上海、成都、大连及惠州市，在区域房地产市场具有较强的规模和品牌优势；公司近年来房地产新开工面积、销售面积和合同销售金额逐年增加，整体盈利能力较强；公司一线城市土地储备相对充足，且土地成本相对较低。公司成功非公开发行 20.00 亿元股票后，公司全部债务将明显下降，将有效提升公司的净资产规模和资金实力，降低公司的资产负债率，优化财务结构，提升盈利能力，增强公司的抗风险能力。

同时，东方金诚也关注到受房地产行业景气下行和其它因素的影响，公司在惠州市部分住宅类项目销售价格近年来有所下降，销售情况低于预期；公司近年来有息债务规模增加较快，债务负担有所加重；公司存货规模较大，存在一定的资产减值风险。

结论

综上所述，公司偿债能力很强，本期债券不能按期还本付息的风险很低。

东方金诚评定中洲控股主体信用等级为 AA，评级展望为稳定。基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的评估，东方金诚评定本期债券的信用等级为 AA，该级别反映了本期债券具备很强的偿还保障，到期不能偿还的风险很低。

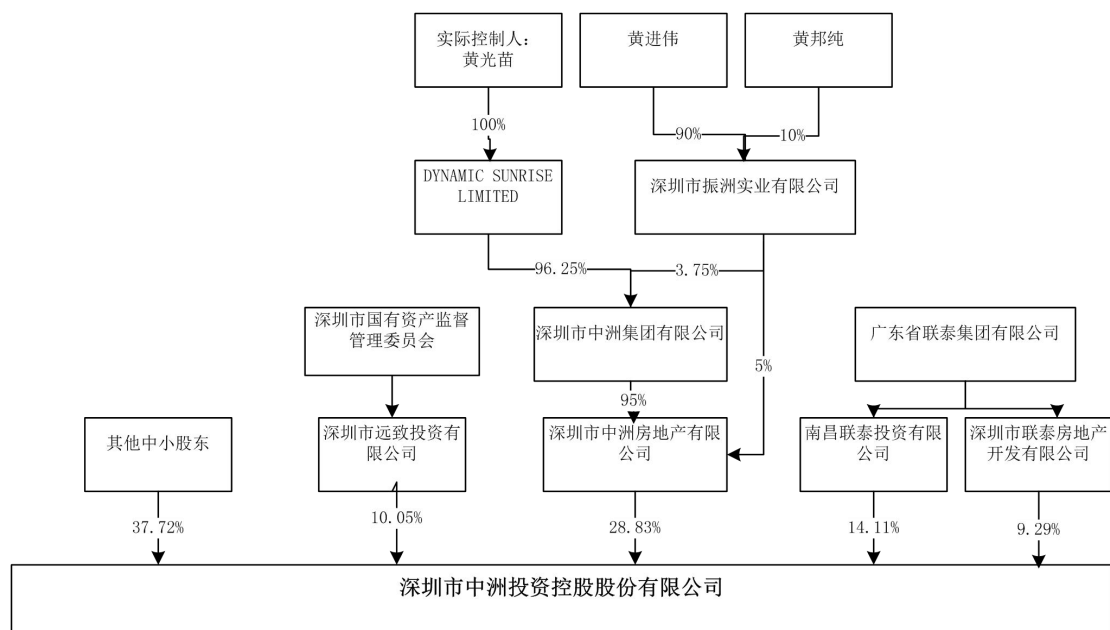
附件一：公司发展历程

时间	相关文件	主要事件
1994 年 9 月	深圳市人民政府深府函(1994)18号文	由深圳市长城房地产发展公司于 1994 年 9 月改组为深圳市长城地产股份有限公司。
1994 年 9 月 21 日	深圳市证券管理办公室深证办复(1994)128 号文	公司发行普通股 56,300,000 股, 总股本计人民币 56,300,000.00 元。深圳市建设(集团)公司(后更名为“深圳市建设投资控股公司”)以存量净资产折股 40,000,000 股, 占股份总额的 71.05%; 向境内社会公众发行 13,000,000 股, 占股份总额的 23.09%; 向公司内部职工发行 3,300,000 股, 占股份总额的 5.86%。
1995 年 5 月 24 日	深圳市证券管理办公室深证办复(1995)20 号文	按每 10 股送 9 股的比例向股东派送红股计 50,670,000 股。至此, 公司总股份为 106,970,000 股, 总股本为人民币 106,970,000.00 元。
1996 年 1 月 18 日	深圳市证券管理办公室深证办复(1996)1 号文	公司发起人股东深圳市建设(集团)公司将其持有公司法人股部分红股 8,822,680 股转让给深圳市振业股份有限公司, 转让后深圳市建设(集团)公司和深圳市振业(集团)股份有限公司分别持有公司股权 62.8%和 8.25%。
1996 年 6 月 30 日	深圳市证券管理办公室深证办复(1996)34 号文	按每 10 股送 3 股的比例向股东派送红股计 32,091,000 股。至此, 公司总股份为 139,061,000 股, 总股本为人民币 139,061,000.00 元。
1996 年 12 月 16 日	深圳市国有资产监督管理委员会深国资办(1996)150 号文; 深国资办(1997)197 号文	公司完成了对深圳市金众(集团)股份有限公司(现更名为“深圳市建工集团股份有限公司”)和深圳市第四建筑工程公司(现更名为“深圳市越众(集团)股份有限公司”)的资产重组和收购。
1997 年 2 月 13 日	中国证券监督管理委员会证监上字(1997)4 号文	公司向全体股东配售 31,984,030 股普通股, 总股本变更为人民币 171,045,030.00 元。
1997 年 6 月 23 日	深圳市证券监督管理委员会深证办复(1997)61 号文	按每 10 股送 4 股红股的比例向股东派送红股计 68,418,010 股。至此, 公司总股份为 239,463,040 股, 总股本为人民币 239,463,040.00 元。
1997 年 10 月 23 日	深 国 资 办(1997)197 号文	成立长城地产企业集团, 公司更名为深圳市长城地产(集团)股份有限公司, 经深圳市工商行政管理局批准变更登记。
2004 年 4 月 30 日	—	公司控股股东深圳市建设投资控股公司将其持有的公司 28%的股份分别转让给江西联泰实业有限公司 44,795,872 股国有股(占公司总股本 18.71%)和深圳市联泰房地产开发有限公司 22,253,779 股国有股(占公司总股本 9.29%)
2004 年 10 月 13 日	深国资委(2004)223 号文	公司控股股东深圳市建设投资控股公司与深圳市投资管理公司、深圳市商贸控股公司重组合并为新成立的深圳市投资控股有限公司。
2004 年 10 月 26 日	深国资委(2004)254 号文	将原由深圳市建设投资控股公司持有的公司国有股权划归深圳市国资委持有, 由深圳市国资委直接监管, 履行出资人的职责。划转后, 深

		圳市人民政府国有资产监督管理委员会持有本公司 83,333,496 股国有股（占公司总股本 34.80%）。
2005 年 9 月 28 日	—	公司更名为深圳市长城投资控股股份有限公司。
2006 年 7 月 24 日	—	根据《深圳市长城投资控股股份有限公司股权分置改革方案》，公司成功实施股权分置改革。
2008 年 12 月 31 日	—	江西联泰进行公司分立，其持有公司的股份全部过户到南昌联泰投资有限公司（以下简称“南昌联泰”）名下。
2013 年 6 月 9 日	—	深圳市中洲房地产有限公司（以下简称“中洲地产”）以人民币 28.80 元/股受让深圳市国资委持有的公司 47,293,950 股股份（占公司总股本的 19.75%）。本次转让完成后，深圳市国资委持有公司 10.00% 股份，不再是公司第一大股东；南昌联泰投资有限公司及其一致行动人深圳市联泰房地产开发有限公司合计持有公司 28% 股份，为公司第一大股东。中洲地产此前持有公司 4.04% 股份，本次转让完成后中洲地产持有公司 23.79% 股份，成为公司第二大股东。
2013 年 7 月 9 日	—	深圳市国资委将其持有的 23,945,357 股公司股份（占公司总股本的 10%）无偿划转至深圳市远致投资有限公司名下。
2013 年 12 月 9 日	—	公司股东南昌联泰投资有限公司通过深圳证券交易所大宗交易平台将其所持有的 11,000,000 股公司股份转让给三位自然人股东。本次股权转让后，南昌联泰投资有限公司与其一致行动人深圳市联泰房地产开发有限公司合计持有公司股份 56,049,651 股，占公司股本总额的 23.41%。截至 2013 年 12 月 31 日，中洲地产合计持有公司股份 68,217,403 股，占公司股份总额的 28.49%，为公司第一大股东。
2014 年 3 月 4 日	—	公司股东大会通过公司名称变更为深圳市中洲投资控股股份有限公司的股东会决议，并于 2014 年 3 月 7 日完成工商变更登记。
2014 年 6 月 12 日		公司 2013 年年度权益分派方案，以每 10 股送红股 10 股的比例向股东送红股计 239,463,040 股。至此，公司总股份为 478,926,080 股，总股本为 478,926,080.00 元。中洲地产持有公司股份 137,982,100 股，占公司总股本 28.81%。
2014 年 11 月 11 日		公司公告非公开发行股票预案，拟募集资金不超过 20.00 亿元，中洲地产以现金方式全额认购本次非公开发行的股票，全部用于偿还公司向金融机构的借款。
2015 年 3 月 18 日	《中国证监会行政许可申请受理通知书》（150464 号）	中国证监会依法对公司提交的《上市公司非公开发行股票》行政许可申请材料进行了审查，认为该申请材料齐全，符合法定形式，决定对该行政许可申请予以受理。

资料来源：公司提供，东方金诚整理

附件二：截至 2015 年 3 月末公司的股权结构图



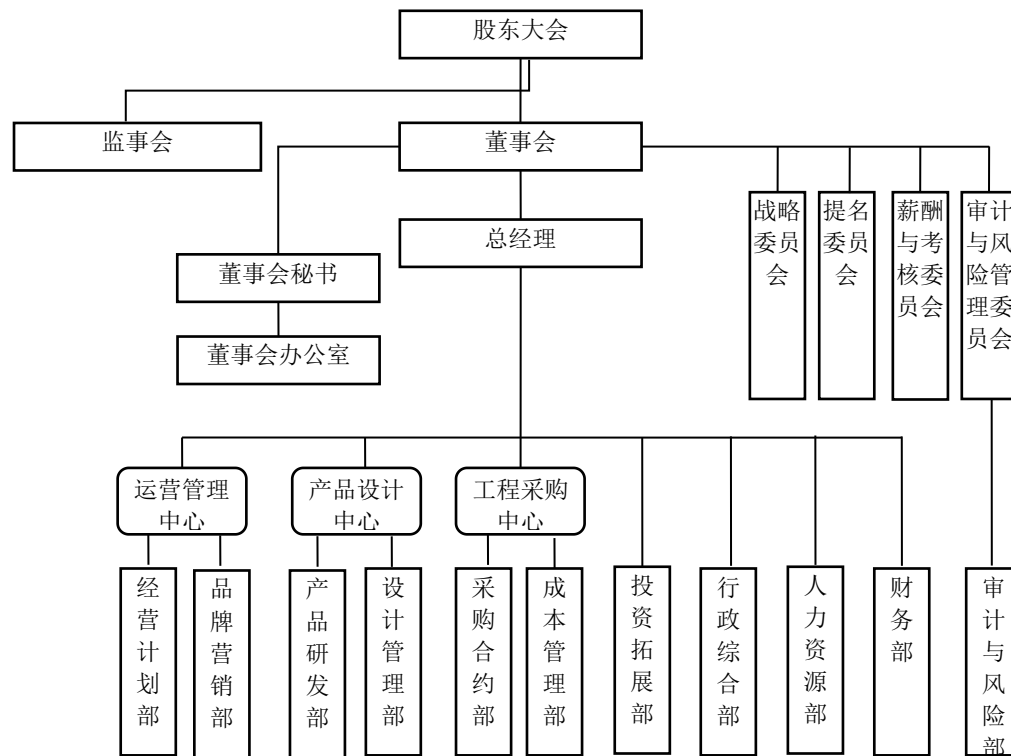
附件三：2015 年 3 月末公司及其下属子公司情况

单位：万元、%

序号	公司名称	持股比例	注册资本	主营业务
1	深圳市长城地产有限公司	100%	20000	房地产开发
2	成都深长城地产有限公司	100%	5000	房地产开发
3	大连深长城地产有限公司	100%	5000	房地产开发
4	大连长源房地产有限公司	100%	5000	房地产开发
5	深圳市香江置业有限公司	100%	1000	房地产开发
6	东莞市莞深长城地产有限公司	100%	5000	房地产开发
7	上海深长城地产有限公司	100%	15000	房地产开发
8	成都中洲锦江房地产有限公司	100%	2000	房地产开发
9	深圳市长盛实业发展有限公司	100%	1200	投资
10	深圳圣廷苑酒店有限公司	100%	7500	酒店经营
11	深圳市圣廷苑酒店管理有限公司	100%	1000	酒店管理
12	深圳市长城物流有限公司	100%	15000	房地产开发
13	深圳市盈灿工程有限公司	100%	6000	工程施工
14	深圳市长城投资控股有限公司	100%	1000	物业租赁
15	成都长华置业有限公司	52%	1000	房地产开发
16	深圳市华电房地产有限公司	100%	1900	房地产开发
17	上海振川物业有限公司	100%	2000	房地产开发
18	上海温馨港湾物业管理有限公司	50%	50	物业管理
19	惠州方联房地产有限公司	100%	100	房地产开发
20	惠州大丰投资有限公司	100%	100	房地产开发
21	深圳市圣廷苑物业管理有限公司	100%	500	物业管理
22	惠州市康威投资发展有限公司	100%	1000	房地产开发
23	惠州中洲置业有限公司	100%	100	实业投资
24	惠州市昊恒房地产开发有限公司	100%	10200	房地产开发
25	成都市银河湾房地产开发有限公司	100%	30000	房地产开发

资料来源：公司提供，东方金诚整理

附件四：组织结构图



附件五：合并资产负债表

单位：万元

项目名称	2012 年末	2013 年末	2014 年末	2015 年 3 月末 (未经审计)
流动资产：				
货币资金	121209.76	137531.77	113661.11	117517.01
交易性金融资产	-	-	-	-
应收票据	-	-	-	-
应收账款	791.46	861.49	1122.03	1304.43
预付款项	69802.97	807.37	11719.31	3612.30
应收利息	-	-	25.78	-
应收股利	3119.94	1610.28	1610.28	1610.28
其它应收款	3080.67	9349.07	3718.60	6739.60
存货	443076.75	553085.58	1348520.91	1127298.10
一年内到期的非流动资产	-	-	-	-
其他流动资产	1167.61	2241.71	29464.22	19783.77
流动资产合计	642249.16	705487.28	1509842.24	1277865.49
非流动资产：				
可供出售金融资产	25818.63	4729.10	12626.65	12626.65
持有至到期投资	-	-	-	-
长期应收款	653.44	636.51	636.51	636.51
长期股权投资	3776.38	3883.78	4077.08	3838.77
投资性房地产	47047.48	48908.76	47833.87	175665.20
固定资产	7077.73	8529.75	8178.82	18501.17
工程物资	-	-	-	-
在建工程	306.78	189.07	952.89	95674.58
油气资产	-	-	-	-
无形资产	646.62	660.88	623.41	625.81
开发支出	-	-	-	-
商誉	-	-	-	-
长期待摊费用	482.95	396.10	3526.06	5405.61
递延所得税资产	23612.06	26396.11	31336.27	32205.65
其他非流动资产	-	-	-	-
非流动资产合计	109422.06	94330.06	109791.54	345179.94
资产总计	751671.22	799817.34	1619633.78	1623045.42

附件五：合并资产负债表（续表）

单位：万元

项目名称	2012 年末	2013 年末	2014 年末	2015 年 3 月末 (未经审计)
流动负债：				
短期借款	9500.00	500.00	3000.00	3000.00
交易性金融负债	-	-	-	-
应付票据	-	-	-	-
应付账款	42802.22	50487.77	140047.01	170873.04
预收款项	63149.57	58827.54	353152.06	211634.53
应付职工薪酬	5200.97	7229.27	7146.40	3952.46
应交税费	35923.43	36644.11	69957.48	67679.45
应付利息	301.01	448.14	1565.87	1301.23
应付股利	-	-	-	-
其他应付款	81398.07	103539.18	210755.71	204067.58
一年内到期的非流动负债	41200.00	78440.00	106810.00	111840.00
其他流动负债	-	-	-	-
流动负债合计	279475.27	336116.00	894434.53	774348.29
非流动负债：				
长期借款	177600.00	157005.00	395001.00	472359.00
应付债券	-	-	-	-
长期应付款	-	-	-	-
专项应付款	-	-	-	-
递延收益	-	-	118.00	118.00
预计负债	203.74	-	-	-
递延所得税负债	4183.45	-	-	-
其他非流动负债	0.00	-	-	-
非流动负债合计	181987.19	157005.00	395119.00	472477.00
负债合计	461462.46	493121.00	1289553.53	1246825.29
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	23946.30	23946.30	47892.61	47892.61
资本公积	70093.45	58482.88	58488.82	58488.82
专项储备	-	-	-	-
盈余公积	42408.85	42408.85	42462.07	42462.07
一般风险准备	-	-	-	-
未分配利润	153652.57	181750.71	181129.16	227269.04
归属母公司所有者权益合计	290101.17	306588.75	329972.66	376112.54
少数股东权益	107.59	107.59	107.59	107.59
股东权益合计	290208.76	306696.34	330080.25	376220.13

附件六：合并利润表

单位：万元

项目名称	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月 (未经审计)
一、营业总收入	269826.31	221298.38	303280.27	205315.03
其中：营业收入	269826.31	221298.38	303280.27	205315.03
减：营业成本	136349.20	113956.02	173753.09	95205.62
营业税金及附加	48766.71	36435.38	42283.68	36167.89
销售费用	6909.58	7611.87	14689.87	2703.90
管理费用	13853.06	16542.33	15511.32	2954.77
财务费用	8932.75	5910.70	10263.58	4761.33
资产减值损失	98.14	-50.41	-465.21	-111.06
加：公允价值变动收益	-	-	-	-
投资收益	1881.77	17714.20	1943.41	-238.31
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	494.48	983.76	923.59	-238.31
汇兑收益	-	-	-	-
二、营业利润	56798.64	58606.68	49187.35	63394.27
加：营业外收入	223.51	256.23	269.57	72.11
减：营业外支出	297.78	324.08	307.92	45.24
其中：非流动资产处置损失	7.74	9.55	12.39	0.04
三、利润总额	56724.37	58538.82	49149.01	63421.15
减：所得税	15536.34	17988.60	18587.14	17281.27
加：未确认的投资损失	-	-	-	-
四、净利润	41188.03	40550.22	30561.87	46139.88
归属于母公司所有者的净利润	41188.03	40550.22	30561.87	46139.88
少数股东损益	-	-	-	-

附件七：合并现金流量表

单位：万元

项目名称	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月 (未经审 计)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	228501.34	232793.00	465278.14	63929.56
收到税费返还	-	-	-	-
收到的其他与经营活动有关的现金	2495.23	2696.63	18814.30	2763.48
经营活动现金流入小计	230996.57	235489.64	484092.43	66693.04
购买商品、接受劳务支付的现金	132018.44	143141.44	515548.05	83742.10
支付给职工以及为职工支付的现金	13201.24	16067.73	18374.03	6849.78
支付的各项税费	34373.51	41390.27	90732.50	29059.42
支付的其他与经营活动有关的现金	15067.34	18314.75	21950.34	9420.93
经营活动现金流出小计	194660.54	218914.19	646604.92	129072.23
经营活动产生的现金流量净额	36336.03	16575.44	-162512.49	-62379.19
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	-	20067.01	1262.42	-
取得投资收益所收到的现金	2403.05	3405.18	747.82	-
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而所收到的现金净额	30.91	12.95	10.85	-
处置子公司及其他营业单位所收到的现金净额	-	-	-	-
收到的其他与投资活动有关的现金	-	-	-	-
投资活动现金流入小计	2433.96	23485.15	2021.09	-
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	876.38	2767.99	1859.58	1234.46
投资所支付的现金	-	-	-	-
取得子公司及其他营业单位所支付的现金净额	-	-	-	-
支付的其他与投资有关的现金	-	-	-	-
投资活动现金流出小计	876.38	2767.99	10017.25	1234.46
投资活动产生的现金流量净额	1557.59	20717.16	-7996.16	-1234.46
三、筹资活动产生的现金流				
吸收投资所收到的现金	-	2100.00	-	-
取得借款所收到的现金	71000.00	60845.00	407200.00	209243.00
发行债券收到的现金	-	-	-	-
收到的其他与筹资活动有关的现金	-	18000.00	5.94	-
筹资活动现金流入小计	71000.00	80945.00	407205.94	209243.00
偿还债务所支付的现金	57100.00	53200.00	217134.00	126855.00
分配股利、利润或偿付利息所支付的	24265.35	29495.15	37994.51	12125.26

现金				
支付其他与筹资活动有关的现金	18000.00	205.00	5443.20	2793.99
筹资活动现金流出小计	99365.35	82900.15	260571.71	141774.26
筹资活动产生的现金流量净额	-28365.35	-1955.15	146634.23	67468.74
四、汇率变动对现金的影响额	0.23	-15.45	3.75	0.81
五、现金和现金等价物净增加额	9528.49	35322.01	-23870.67	3855.90

附件八：合并现金流量表附表

单位：万元

将净利润调节为经营活动现金流量	2012 年	2013 年	2014 年
1、净利润	41188.03	40550.22	30561.87
资产减值准备	98.14	-50.41	-465.21
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	5799.01	4944.05	4828.02
无形资产摊销	59.11	60.22	62.33
长期待摊费用摊销	94.80	84.49	106.97
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-25.02	-5.95	-27.60
固定资产报废损失	0.11	2.01	2.85
公允价值变动损失（减：收益）	-	-	-
财务费用	9513.60	7002.72	9527.87
投资损失	-1881.77	-17714.20	-1943.41
递延所得税资产减少	-5038.58	-3944.26	1064.73
递延所得税负债增加	-	-	-
存货的减少	-34719.20	-110329.02	-794171.87
经营性应收项目的减少	32512.87	67254.65	5979.74
经营性应付项目的增加	-11265.07	28720.92	581961.23
其他	-	-	-
经营活动产生的现金流量净额	36336.03	16575.44	-162512.49
2、不涉及现金收支的投资和筹资活动			
债务转入资本	-	-	-
一年内到期的可转换公司债券	-	-	-
融资租入固定资产	-	-	-
合计	-	-	-
3、现金与现金等价物净增加情况			
现金的期末余额	102209.76	137531.77	113661.11
减：现金的期初余额	92681.26	102209.76	137531.77
加：现金等价物的期末余额	-	-	-
减：现金等价物的期初余额	-	-	-
现金及现金等价物净增加额	9528.49	35322.01	-23870.67

附件九：主要财务指标

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月 (未经审计)
盈利能力				
营业利润率(%)	31.39	32.04	28.77	36.01
总资本收益率(%)	9.78	8.76	5.03	-
净资产收益率(%)	14.19	13.22	9.26	-
偿债能力				
资产负债率(%)	61.39	61.65	79.62	76.82
长期债务资本化比率(%)	37.96	33.86	54.48	55.66
全部债务资本化比率(%)	44.03	43.48	60.56	60.95
流动比率(%)	229.81	209.89	168.80	165.02
速动比率(%)	71.27	45.34	18.04	19.44
经营现金流流动负债比(%)	13.00	4.93	-18.17	-
EBITDA 利息倍数(倍)	4.60	4.12	2.01	-
全部债务/EBITDA(倍)	3.16	3.34	7.72	-
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.17	0.16	-0.34	-
筹资前现金流量净额利息保护倍数(倍)	3.98	5.36	-14.83	-
经营效率				
销售债权周转次数(次)	262.63	267.76	305.8	-
存货周转次数(次)	0.32	0.23	0.18	-
总资产周转次数(次)	0.37	0.29	0.25	-
现金收入比(%)	84.68	105.19	153.42	124.55
增长指标				
资产总额年平均增长率(%)	5.01	5.70	102.50	-
营业收入年平均增长率(%)	14.77	10.13	7.62	-
利润总额年平均增长率(%)	40.77	7.45	37.05	-
本期债券偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.56	0.54	0.50	-
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	1.78	1.81	3.72	-
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.28	0.13	-1.25	-
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	0.29	0.29	-1.31	-

附件十：主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
盈利指标	
毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{营业税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
总资本收益率	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期有息债务} + \text{短期有息债务}) \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
利润现金比率	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{利润总额} \times 100\%$
偿债能力指标	
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总计} \times 100\%$
全部债务资本化比率	$\text{全部债务} / (\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
长期债务资本化比率	$\text{长期有息债务} / (\text{长期有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
债务保护倍数	$(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{全部债务}$
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{全部债务}$
期内长期债务偿还能力	$\text{期内}(\text{净利润} + \text{固定资产折旧} + \text{摊销}) / \text{期内应偿还的长期有息债务本金}$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流流动负债比率	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{利息支出}$
筹资活动前现金流量净额本息保护倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / (\text{当年利息支出} + \text{当年应偿还的全部债务本金})$
经营效率指标	
销售债权周转次数	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转次数	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转次数	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
增长指标	
资产总额年平均增长率	
净资产年平均增长率	(1) 2 年数据: $\text{增长率} = (\text{本期} - \text{上期}) / \text{上期} \times 100\%$
营业收入年平均增长率	(2) n 年数据: $\text{增长率} = \left[(\text{本期} / \text{前 } n \text{ 年})^{1/(n-1)} - 1 \right] \times 100\%$
利润总额年平均增长率	
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	$\text{EBITDA} / \text{本期发债额度}$
经营活动现金流入量偿债倍数	$\text{经营活动产生的现金流入量} / \text{本期债券到期偿还额}$
经营活动现金流量净额偿债倍数	$\text{经营活动现金流量净额} / \text{本期债券到期偿还额}$
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	$\text{筹资活动前现金流量净额} / \text{本期债券到期偿还额}$

注：长期有息债务=长期借款+应付债券+其他长期有息债务

短期有息债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期有息债务

全部债务=长期有息债务+短期有息债务

EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

利息支出=利息费用+资本化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附件十一：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

符号	定 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

关于深圳市中洲投资控股股份有限公司 2015 年面向合格投资者公开发行公司债券 的跟踪评级安排

根据主管部门有关规定和东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）的评级业务管理制度，在本期债券的存续期内，东方金诚将在深圳市中洲投资控股股份有限公司年度报告公布后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并根据有关情况进行不定期跟踪评级。

深圳市中洲投资控股股份有限公司应按东方金诚跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。深圳市中洲投资控股股份有限公司如发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知东方金诚并提供有关资料。

东方金诚将密切关注深圳市中洲投资控股股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现深圳市中洲投资控股股份有限公司出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，东方金诚将及时评估其对信用等级产生的影响，确认调整或不调整深圳市中洲投资控股股份有限公司主体及债券信用等级。

如深圳市中洲投资控股股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，东方金诚将根据有关情况进行分析，必要时可撤销信用等级，直至深圳市中洲投资控股股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将通过东方金诚网站(<http://www.dfrating.com>)、深圳证券交易所网站(<http://www.szse.cn>)和监管部门指定的其他媒体上予以公告，并根据监管要求向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司

2015 年 9 月 9 日

