



大公国际资信评估有限公司  
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

## 跟踪评级公告

大公报 SD【2015】165 号

大公国际资信评估有限公司通过对深圳市地铁集团有限公司及“11 深地铁 MTN1”、“12 深地铁 MTN1”、“13 深地铁 MTN001”、“13 鹏地铁债 01/13 鹏铁 01”、“13 鹏地铁债 02/13 鹏铁 02”的信用状况进行跟踪评级，确定深圳市地铁集团有限公司的主体长期信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“11 深地铁 MTN1”、“12 深地铁 MTN1”、“13 深地铁 MTN001”、“13 鹏地铁债 01/13 鹏铁 01”、“13 鹏地铁债 02/13 鹏铁 02”的信用等级维持 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一五年六月九日



# 深圳市地铁集团有限公司主体与相关债项 2015 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2015】165 号

## 主体信用

 跟踪评级结果：**AAA** 评级展望：**稳定**

 上次评级结果：**AAA** 评级展望：**稳定**

## 债项信用

债券简称	额度(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果
11 深地铁 MTN1	40	5	AAA	AAA
12 深地铁 MTN1	30	5	AAA	AAA
13 深地铁 MTN001	30	5	AAA	AAA
13 鹏地铁债 01/ 13 鹏铁 01	50	10	AAA	AAA
13 鹏地铁债 02/ 13 鹏铁 02	30	10	AAA	AAA

## 主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2015.3	2014	2013	2012
总资产	2,066	1,822	1,485	995
所有者权益	1,124	841	680	450
营业收入	21.95	32.27	30.05	11.23
利润总额	1.33	4.39	3.47	3.79
经营性净现金流	1.65	28.46	-2.24	-47.60
资产负债率 (%)	45.59	53.87	54.17	54.80
债务资本比率 (%)	32.86	45.18	47.20	48.63
毛利率 (%)	17.32	23.20	21.91	22.85
总资产报酬率 (%)	0.06	0.31	1.51	0.56
净资产收益率 (%)	0.12	0.52	0.50	0.73
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	23.44	-0.08	-2.30
经营性净现金流/总负债 (%)	0.17	3.19	-0.33	-17.46

注：2015 年 3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：曹 洁

评级小组成员：王 博 李 敏

联系电话：010-51087768

客服电话：4008-84-4008

传 真：010-84583355

Email : rating@dagongcredit.com

## 跟踪评级观点

深圳市地铁集团有限公司（以下简称“深圳地铁”或“公司”）主要从事深圳市城市轨道交通投融资、建设、运营以及沿线相关资源和物业的开发等业务。评级结果反映了深圳市经济实力很强，公司发展外部环境良好，轨道交通在深圳公共交通客流量中占比保持增长，继续得到政府支持等有利因素；同时也反映了公司负债规模不断增长，轨道综合体开发收益周期较长等不利因素。

综合分析，大公对公司“11 深地铁 MTN1”、“12 深地铁 MTN1”、“13 深地铁 MTN001”、“13 鹏地铁债 01/13 鹏铁 01”、“13 鹏地铁债 02/13 鹏铁 02”的信用等级维持 AAA。主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。

## 有利因素

- 深圳市经济发展水平继续位居全国主要大中城市前列，财政实力依然很强，公司发展外部环境依然良好；
- 公司是深圳市地铁建设运营的重要主体，截至 2014 年末，轨道交通在深圳公共交通客流量中占比保持增长，公司运营地铁承担深圳市公共交通的重要职能日渐凸显；
- 公司继续获得政府土地资产和项目建设资金等方面的支持，2015 年以来，共获得 264.9 亿元项目资本金，政府支持力度较大。

## 不利因素

- 公司有息负债规模继续增长，主要通过债务融资进行地铁建设，随着地铁三期工程建设的不断推进，负债规模将继续增长；
- 轨道综合体开发收益受土地开发和房地产市场限制政策影响，实现周期较长，公司存在一定的资金周转压力。

## 大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

## 跟踪评级说明

根据大公承做的深圳市地铁集团有限公司存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

## 发债主体

深圳地铁是1998年6月23日经深圳市人民政府（深府办【1998】73号文件）批准成立的国有独资企业，由深圳市国有资产监督管理委员会（以下简称“市国资委”）独家出资。2014年2月，市国资委代表深圳市政府以167.87亿元土地对公司作价出资。截至2014年末，公司注册资本由原来的72.13亿元变更为人民币240亿元，市国资委拥有100%的股权。根据深业置地有限公司（以下简称“置地公司”）与公司于2013年12月签订的股权转让协议书，公司将持有的深圳市朗通房地产开发有限公司（以下简称“朗通房地产”）的50%股权转让给置地公司，公司以2014年1月1日为丧失对朗通房地产的控制权日期，不再将其纳入合并报表范围。截至2014年末公司拥有4家全资子公司、1家控股子公司。

大公承做的深圳市地铁集团有限公司存续债券共计九期（详见表1）。

**表1 目前大公承做的深圳市地铁集团有限公司存续期债券及募集资金概况（单位：亿元）**

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
11 深地铁 MTN1	40	2011.11.22~ 2016.11.22	补充运营资金、偿还银行贷款、项目工程建设	已按募集资金要求使用
12 深地铁 MTN1	30	2012.03.26~ 2017.03.26	补充运营资金、偿还银行贷款、项目工程建设	已按募集资金要求使用
13 深地铁 MTN001	30	2013.11.08~ 2018.11.08	用于三期轨道交通建设	已按募集资金要求使用
13 鹏地铁债 01/ 13 鹏铁 01	50	2013.03.25~ 2023.03.25	用于深圳地铁1、2、5号线工程	已按募集资金要求使用
13 鹏地铁债 02/ 13 鹏铁 02	30	2014.01.24~ 2024.01.23	用于深圳地铁1、2、5号线工程	已按募集资金要求使用
14 深地铁 CP003	30	2014.06.12~ 2015.06.12	补充运营资金、偿还银行贷款	已按募集资金要求使用
14 深地铁 CP004	20	2014.06.19~ 2015.06.19	补充运营资金、偿还银行贷款	已按募集资金要求使用
14 深地铁 CP005	30	2014.07.18~ 2015.07.18	补充运营资金、偿还银行贷款	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

## 宏观经济和政策环境

**近年来我国经济保持平稳运行，但经济增速逐步回落，未来短期内我国经济有望继续保持平稳发展但下行压力仍较大，长期来看经济运行面临较多的风险因素**

近年来我国经济保持平稳运行，但主要经济指标同比增速均出现不同程度的下滑。按照可比价格计算，2012~2014年，我国GDP同比增速分别为7.8%、7.7%和7.4%，增速逐年放缓。经济增长的放缓制约财政收支规模的扩大，近年来我国财政收入同比增速持续收窄，2014年公共财政预算收入增速仅为8.6%，政府性基金收入仅为3.5%。2015年一季度，我国经济增长继续放缓，GDP同比增速为7.0%，较上年同期下降0.4个百分点；全国公共财政预算收入3.64万亿元，同比增长3.90%；政府性基金预算收入为0.87万亿元，同比下降33.30%。针对经济下行压力增大、财政增收困难，近年来国家加大货币政策领域的定向调整。此外，围绕稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险的总体思路，国家制定并实施“一带一路”、京津冀协同发展和长江经济带发展三大战略，推动自贸区等领域的发展，在基础设施建设和房地产开发领域加大投资力度。预计未来短期内，我国经济将继续保持平稳运行但经济下行压力增大，长期来看，我国经济增长将面临产业结构调整、转型提质外部环境变化等风险因素。

## 行业及区域经济环境

**国家大力支持城市轨道交通行业的发展，未来城市轨道交通行业将呈高速发展态势**

2014年末，全国城市轨道交通运营城市22个，比2013年末增加3个城市（长沙、宁波、无锡）；新增运营线路长度427公里，2014年末累计运营线路长度3,173公里，提前一年实现并超过2015年末运营线路长度3,000公里的预测目标值。2015年1月，《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》编制完成，并报国家发展和改革委员会和交通运输部，对城市轨道交通依然是保持高位建设速度，进一步加大投资力度。综合来看，国家在战略上重视城市轨道交通项目，未来十年将是城市轨道交通行业的集中高速发展时期。

**深圳市经济发展水平继续保持快速增长，城市轨道交通在深圳市公共交通中的重要地位**

深圳市经济实力依然很强，2014年深圳市GDP为16,001.98亿元，同比增长8.8%，增速同比降低1.7个百分点且高于全国水平；人均GDP为149,500元，同比增加8.4%；全社会固定资产投资总额为2,717.42亿元，较2013年增长13.6%；2014年深圳市规模以上工业增加值为6,501.06亿元，较2013年末增长8.4%。深圳市经济实力仅次于上海、

北京和广州，仍居于第四位。大部分指标增速较 2014 年同期均有所增加。截至 2014 年末，全市常住人口 1,077.89 万人。在经济发展的带动下，深圳市财政收入规模不断扩大。2014 年，全市地方财政收入 5,560 亿元，较 2013 年增长 15.4%。

2015 年一季度，深圳市 GDP 为 3,494.4 亿元，同比增长 7.8%，增速提高 0.5 个百分点，高于全国 0.8 个百分点；规模以上工业增加值 1,341.67 亿元，同比增长 7.6%；社会消费品零售总额 1,078.10 亿元，同比增长 1.0%；固定资产投资 460.36 亿元，同比增长 16.8%；外贸出口总额 3,438.65 亿元，增长 0.2%，同比提高 39.8 个百分点；公共财政预算收入 687.26 亿元，同比增长 22.7%；公共财政预算支出 501.69 亿元，同比增长 19.43%。

**表 2 2012~2014 年深圳市国民经济和社会发展主要指标（单位：亿元、%）**

主要指标	2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	16,002.0	8.8	14,500.2	10.5	12,950.1	10.0
人均生产总值（元）	149,497.0	7.7	136,947.0	9.6	123,247.0	9.0
公共财政预算收入	2,082.4	20.3	1,731.3	16.8	1,482.1	10.6
规模以上工业增加值	6,501.1	8.4	5,695.0	9.6	5,091.4	7.3
全社会固定资产投资	2,717.4	13.6	2,501.0	14.0	2,314.4	12.3
社会消费品零售总额	4,844.0	9.3	4,433.6	10.6	4,008.8	16.5
进出口总额（亿美元）	4,877.7	-9.2	5,373.6	15.1	4,667.9	12.7
三次产业比重	0.0:42.7:57.3		0.0:43.4:56.6		0.0:44.3:55.7	

数据来源：深圳市 2012~2014 年国民经济和社会发展统计公报

随着深圳经济发展，轨道交通在深圳公共交通占比不断提高。截至 2014 年末，深圳市已开通 5 条地铁线路，运营里程达 178 公里。2014 年，深圳市地铁运营客流量继续较快增长，在全部公共交通客流量中占比为 45.95%。地铁二期工程建成试运营以来，地铁承担深圳市公共交通的重要职能日渐凸显。

## 地方政府财政分析

**2014 年以来，深圳市财政收入规模保持较快增长，地方财政收入仍以税收收入为主；财政支出规模保持较快增长，狭义刚性支出占比有所下降，财政实力依然很强**

2014 年，深圳市地方财政收入规模继续保持较快增长，地方财政收入达到 2,769.52 亿元，比上年增长 24.19%。其中税收收入 1,754.55 亿元，增长 17.1%。地方财政支出 2,626.27 亿元，增长 28.02%。

2014 年，深圳市一般预算收入 2,082.44 亿元，增幅 20.3%。税收收入对一般预算收入支撑作用依然很强，税收收入 1,755 亿元，增长

17.1%，税种结构仍以增值税、营业税、企业所得税和个人所得税为主。完成政府性基金预算收入 687.08 亿元，增长 37.42%。

2014 年，深圳市一般预算支出 2,166.14 亿元，较 2013 年增加 574.76 亿元，增长 28.1%。完成政府性基金预算支出 460.13 亿元，增长 14.94%。其中狭义刚性支出占比为 32.22%，较 2013 年下降 2.59 个百分点。教育支出占比仍然较高，2014 年教育支出为 330.8 亿元，较同期增长 15%。

**表 3 2012~2014 年深圳市地方财政收支情况（单位：亿元）**

项 目	2014 年	2013 年	2012 年
<b>地方财政收入</b>	<b>2,769.52</b>	<b>2,230.06</b>	<b>1,792.99</b>
一般预算	2,082.44	1,731.26	1,482.08
税收收入	1,754.55	1,498.40	1,329.98
基金预算	687.08	498.80	310.91
<b>地方财政支出</b>	<b>2,626.27</b>	<b>2,051.51</b>	<b>1,879.29</b>
一般预算	2,166.14	1,690.20	1,569.01
基金预算	460.13	361.31	310.83

数据来源：深圳市财政委员会网站

总体来看，深圳市财政实力依然很强，以税收为主的地方财政收入预计将保持稳定增长。财政支出规模保持较快增长，随着深圳市基础设施建设力度的加大，一般预算支出中刚性支出占比有所下降。

## 经营与政府支持

**2014 年，公司营业收入保持稳定增长，地铁运营业务依然是营业收入的重要来源；随着地铁二期工程投入运营，公司营业收入有所提升；以资源开发为主的非票务业务利润占比仍然很高**

2014 年，公司实现营业收入 32.27 亿元，同比增长 7.57%，主要是地铁二期工程投入运营，地铁运营培育期缩短趋势明显，公司地铁运营收入保持增长。同时，通信、地铁广告和地铁商铺出租等业务也将随着地铁线路的开通而获得进一步发展。2014 年，毛利润同比增长 14.50%，毛利率同比提高 1.41 个百分点。

公司市政设计和资源开发收入略有下降，以资源开发为主的非票务依然是公司利润的重要来源。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 21.95 亿元，同比增长 195.03%，主要是一季度结转山海津项目的销售收入 13.94 亿元<sup>1</sup>。毛利润同比增长 160.27%，毛利率同比下降 11.77 个百分点。

<sup>1</sup> 蛇口西项目为车辆段上盖物业，地块用途为居住。其中一期山海津项目于 2015 年 3 月底结转物业销售收入。之前的预售收入挂在预收款项科目。

表 4 2012~2014 年及 2015 年 1~3 月公司营业收入和毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年 1~3 月		2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>21.95</b>	<b>100.00</b>	<b>32.27</b>	<b>100.00</b>	<b>30.00</b>	<b>100.00</b>	<b>11.23</b>	<b>100.00</b>
地铁运营	5.54	25.07	22.96	71.15	20.00	66.68	4.99	44.43
市政设计	1.05	4.75	3.40	10.54	3.44	11.47	2.72	24.22
资源开发	0.88	3.98	4.10	12.70	4.41	14.72	1.79	15.94
物业管理	0.49	2.90	1.79	5.55	1.46	4.88	1.09	9.71
其他	13.99	63.30	0.02	0.06	0.68	2.25	0.64	5.70
<b>毛利润</b>	<b>3.80</b>	<b>100.00</b>	<b>7.50</b>	<b>100.00</b>	<b>6.55</b>	<b>100.00</b>	<b>2.57</b>	<b>100.00</b>
地铁运营	0.69	18.16	2.03	27.05	0.70	10.68	-0.93	-36.12
市政设计	0.49	12.89	1.41	18.79	1.31	20.06	1.52	59.27
资源开发	0.80	21.05	3.77	50.24	4.06	62.04	1.58	61.63
物业管理	0.10	2.63	0.29	3.86	0.25	3.89	0.31	12.13
其他	1.72	45.27	0.00	0.06	0.22	3.32	0.08	3.10
<b>毛利率</b>		<b>17.31</b>		<b>23.25</b>		<b>21.84</b>		<b>22.85</b>
地铁运营		12.45		8.82		3.50		-18.56
市政设计		46.67		41.37		38.21		55.90
资源开发		90.91		92.01		92.07		88.24
物业管理		20.11		16.38		17.39		28.63
其他		12.29		19.93		32.17		12.52

数据来源：根据公司提供资料整理

总体来看，2014 年，公司营业收入保持稳定增长，地铁运营业务依然是营业收入的重要来源，毛利润有所提升；非票务收入是公司利润主要来源，但公司总体业务盈利能力仍较弱。

### ● 地铁经营

**公司运营地铁线路已形成较强的路网效应，2014 年客运量和票务收入稳定增长；票价政府定价在一定程度上限制了公司收入的上升空间**

公司仍是深圳市地铁建设运营的最重要主体，截至 2014 年末，深圳市地铁实现通车里程 178 公里，公司拥有其中 158 公里和 13 个换乘车站，地铁覆盖率达每平方公里 91 米。地铁二期工程正式通车以来，深圳市地铁已形成较强的路网效应并进入了大客流常态化阶段，客运量及票务收入稳步增长。2014 年，公司年度客运量增长 11.58%，日均客流 237.5 万人次，增加幅度较同期降低，各项运营指标均处于稳定水平。

截至 2014 年末，1、2、3、5 号线全网平均票价<sup>2</sup>为 2.65 元/人

<sup>2</sup> 平均票价=线网税后总收入/客流量



次，其中1号线为2.46元/人次，2号线为2.05元/人次，3号线为2.99元/人次，5号线为2.62元/人次。票价水平较上年略有上升，由于政府限制票价，票务收入的增加主要依靠客流量的自然增长。

**表5 2012~2014年及2015年1~3月公司主要运营指标**

指标	2015年1~3月	2014年	2013年	2012年
年度客运量(亿人次)	2.04	8.67	7.77	5.10
日均客运量(万人次)	227.06	237.53	212.88	139.39
运营里程(万车公里)	3,252	13,094	10,244	9,403
票务收入 <sup>3</sup> (亿元)	5.21	22.96	20.00	4.99
正点率(%)	99.86	99.83	99.91	99.84
运行图兑现率(%)	99.95	99.91	99.92	99.91
列车服务可靠程度 <sup>4</sup> (公里/次数)	203.00	161.65	202.03	142.47

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，随着地铁二期工程的通车，公司运营地铁线路已形成较强的路网效应，票务收入保持稳定增长，票价政府定价在一定程度上限制了公司收入的上升空间。

#### 公司全面开展地铁三期工程项目建设，投资规模仍较大，公司未来仍将面临一定的资本支出压力

深圳市地铁三期工程中的7、9、11号线已于2012年陆续开工建设，公司与中国中铁、中国水电和中国建筑三家企业分别签订BT合同，由三家企业分别承担地铁7、9、11号线项目土建部分的投资和建设。已开工的三条线路所需总投资为843.25亿元，其中BT金额为436.79亿元，占总投资额的51.80%。截至2014年末，已完成投资额为394.10亿元。2015~2017年，公司拟投资金额分别为151.50亿元、103亿元和69亿元。2015年开始，公司将对三条线路进行回购，其中2015年回购规模最大，预计支付BT单位约140亿元工程款，未来存在一定资本支出压力。

**表6 截至2014年末公司在建地铁项目情况(单位：公里、亿元)**

项目	总里程	换乘站个数	总投资	已完成投资额	建设工期	BT金额
七号线	30.26	11	260.80	118.82	2012.08~2016.12	138.21
九号线	25.33	9	234.05	98.92	2012.11~2016.12	122.10
十一号线	51.70	10	348.40	176.36	2012.06~2016.06	176.48
<b>合计</b>	<b>107.29</b>	<b>30</b>	<b>843.25</b>	<b>394.10</b>	-	<b>436.79</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，公司现阶段地铁三期工程的总投资规模较大，且由于

<sup>3</sup> 2012年，票务收入包含试运行线路的票务收入，且试运行线路的票务收入冲减在建工程成本。

<sup>4</sup> 列车服务可靠程度=运营里程/5分钟晚点次数。

2015 年开始将集中对地铁三期工程进行项目回购，未来面临一定的资金支出压力。

### ● 物业开发

**深圳市政府不断以地铁沿线土地作价出资注入公司，开发的轨道城市综合体项目区位优势很强，但受土地开发和房地产市场限制政策影响，土地开发收益的实现周期较长，公司存在一定的资金周转压力**

深圳市政府创新土地出让模式，提出土地作价出资方案，将地铁沿线土地注入公司。2014 年，政府将车公庙枢纽、深圳北站交通枢纽东侧和后海站上盖等 3 块用地作价出资注入公司，截至 2014 年末，公司已获得项目地块 9 个，总建筑面积 383 万平方米；后续将协调 5 个地块的注入（安托山停车场、松岗车辆段、莲花西站、深云站、塘朗 F 地块）。届时总建筑面积将达到 616 万平方米。公司获得土地均处于地铁沿线，且大部分位于深圳市主城区，具有较大的升值空间。公司获得的开发用地面积最大的前海新区被定位为未来整个珠三角的“曼哈顿”，规划中的前海合作区将重点发展高端服务业和总部经济，享有金融、财税、法制、人才、教育医疗及电信等六个方面的先行政策，未来将成为深化深港合作以及推进国际合作的核心功能区。

公司获得土地均处于地铁沿线，且大部分位于深圳市主城区，具有较大的升值空间。但是，由于公司获得土地的进度晚于地铁建设，且轨道城市综合体项目整理开发周期较长，公司通过轨道城市综合体开发收入实现资金回笼晚于地铁建设资金需求，短时间内难以形成收入。

**表 7 2014 年公司收到土地作价出资情况**

土地名称	面积(平方米)	账面价值(万元)	出让价款(万元)
车公庙枢纽	6,559.51	209,413	209,413
深圳北站 C2 地块	20,338.65	147,117	147,227
深圳北站 D2 地块	19,274.16	154,801	154,801
<b>合计</b>	<b>46,172.32</b>	<b>511,441</b>	<b>511,441</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司开发的轨道城市综合体项目区位优势很强，预计未来市场需求旺盛。根据公司测算，2015~2018 年将获得合计 465 亿元的开发收入，轨道城市综合体经营开发有利于大幅增强公司的财富创造能力。但是由于近年来国家针对土地开发和房地产市场出台较多限制政策，土地开发收益的实现周期较长，公司存在一定的资金周转压力。

## ● 政府支持

**政府以土地作价出资注入公司，2014 年以来，政府陆续拨付财政资金支付公司地铁一二期工程配套相关的项目资金，继续给予公司大力支持**

公司作为深圳市最重要的城市轨道交通基础设施建设运营主体，继续得到了深圳市政府多方面的有力支持，2015 年公司收到政府下划的三期工程投资资本金 251 亿元及代建项目等固定资产投资 13.9 亿元，共计 264.9 亿元。

政府继续以土地作价出资注入公司。2014 年政府将车公庙枢纽、深圳北站交通枢纽东侧和后海站上盖等 3 块用地作价出资注入公司；后续将协调 5 个地块的注入（安托山停车场、松岗车辆段、莲花西站、深云站、塘朗 F 地块）。届时总建筑面积将达到 616 万平方米。2014 年，政府注入公司的前海、深湾和横岗地块完成土地验资变更备案，由资本公积转为实收资本。公司的融资能力和未来的收入和利润水平将得到不断增强。

根据深财建函【2014】957 号文，市政府原则同意将二期工程政府投资缺口，地铁代建的市政、枢纽、国铁、保障性住房等项目投资，地铁工程征地拆迁和作价出资用地的土地整备资金三项内容剥离出，据此，市政府应恢复拨付公司 10 个轨道交通建设基建项目财政性资金投资计划合计 14.58 亿元。2014 年 8 月，根据深发改【2014】1128 号文，深圳市人大常委批准了深圳市 2014 年本级预算调整方案，并下达了项目 2014 年政府投资计划，拟安排公共预算资金 41.74 亿元用于深圳地铁一期工程等项目。此外，根据深发改【2014】645 号文，安排政府投资 5.43 亿元用于香蜜湖路-红荔路节点改造工程等项目。根据深发改【2014】167 号文，2014 年深圳市政府安排公共预算资金 21.73 亿元用于地铁及沿线市政设施工程等项目。

综合来看，2014 年以来，政府除继续以土地注入公司作价出资支持地铁建设外，还陆续补足地铁一、二期工程资本金及配套基础设施建设项目款，投资资本金大幅增加。

## 公司治理与管理

截至 2014 年末，公司注册资本为人民币 240 亿元，公司实际控制人仍为市国资委。公司组织结构和规章制度不断完善，此外，2014 年公司继续落实市场化运作并推动四大板块业务的市场化转型升级，创新新线建设管理模式，探索 BOT 建设 6、8、10 号线；创新投融资模式，探索新型融资渠道；创新运营支持政策，推动落实浮动票价等五大优惠政策；创新物业开发理念，打造“绿色建筑”品牌；创新安全管理模式，建立集团安监中心等五个创新工作，来逐步实现企业转型升级，促进可持续发展。

## 财务分析

公司提供了 2014 年及 2015 年 1~3 月财务报表，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2014 年财务报表进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。2015 年 1~3 月财务报表未经审计。

### 资产质量

**随着地铁基建项目的不断投入以及土地的注入，公司资产规模扩张较快，资产结构仍以非流动资产为主；预计未来随着深圳市地铁建设项目的推进，公司资产规模仍将持续增长**

2014 年以来，随着深圳地铁三期工程的不断投入，公司总资产规模快速增长。资产结构仍以非流动资产为主，2014 年末，由于政府作价出资的土地注入，流动资产占比有所提高。

公司非流动资产仍以固定资产和在建工程为主。随着地铁工程及设备的入账，相关资产持续增长。2015 年 3 月末公司资产仍以非流动资产为主。

公司流动资产仍主要由货币资金、其他应收款和存货构成。2014 年末，货币资金仍主要为银行存款，主要是收到政府补贴款。其他应收款主要为公司对广深港客运专线有限责任公司的投资款 31.68 亿元，由于公司对其持股方式尚未明确且未签股东协议，暂列其他应收款中，此外还有对中国水利水电建设股份有限公司的 20 亿元委托贷款以及对深圳市龙岗区投资管理有限公司的 2 亿元应收资本金，账龄为 1 年以内的其他应收款占比 35.60%，1~2 年占比为 34.29%。2014 年末，存货有所增加，主要为公司对地铁沿线物业项目的开发成本和开发产品。

**表 8 2012~2014 年末及 2015 年 3 月末公司总资产构成情况（单位：亿元、%）**

项目	2015 年 3 月末		2014 年末		2013 年末		2012 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
总资产	2,065.59	100.00	1,822.69	100.00	1,484.57	100.00	995.19	100.00
流动资产合计	807.85	39.11	591.40	32.45	471.95	31.79	174.06	17.49
货币资金	284.81	13.79	56.13	3.08	39.36	2.65	33.33	3.35
其他应收款	77.47	3.75	70.84	3.89	60.34	4.06	36.97	3.71
存货	434.38	21.03	400.72	21.99	365.39	24.61	96.72	9.72
非流动资产合计	1,257.75	60.89	1,230.87	67.55	1,012.62	68.21	821.12	82.51
固定资产	687.98	33.31	683.96	37.53	677.97	45.67	666.76	67.00
在建工程	568.28	27.51	545.55	29.94	333.84	22.49	153.50	15.42

截至 2014 年末，随着地铁建设的不断投入，公司总资产规模增加 338 亿元，其中货币资金较 2013 年末增加 16.77 亿元，在建工程增加 211.71 亿元。

截至 2014 年末，公司抵押借款 14.81 亿元。根据《地铁一期工程

银团贷款合同》抵押合同，地铁一期项目完工后，据项目实际固定资产决算价和 80%的抵押率(即贷款本息与抵押物决算价值比)确定应抵押资产价值。截止到报告日，地铁一期工程(包括在建工程、固定资产尚未办理抵押手续)尚未办理抵押手续。

2015 年一季度，货币资金大幅度增长，主要是收到政府下划的地铁三期工程投资资本金 251 亿元及代建项目等固定资产投资 13.9 亿元。

总体来看，由于深圳地铁项目的投入建成及地块的划入，公司规模继续较快扩张。预计未来 1~2 年，随着深圳地铁三期项目的不断推进，公司规模仍将保持快速增长。

### 资本结构

**公司有息负债规模继续增长；公司主要通过债务融资进行地铁建设，预计未来随着地铁三期工程的不断展开，负债规模将继续增长**

2014 年以来，公司负债总额继续增长，负债结构仍以非流动负债为主。由于深圳市政府对公司地铁建设项目建设资本金投入比例有所上升，公司资产负债率逐年下降，2014 年末资产负债率 53.87%。

**表 9 2012~2014 年末及 2015 年 3 月末公司负债构成(单位:亿元、%)**

项目	2015 年 3 月末		2014 年末		2013 年末		2012 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	196.97	20.91	248.77	25.34	187.69	23.34	52.01	9.54
非流动负债合计	744.83	79.09	732.83	74.66	616.50	76.66	493.35	90.46
<b>负债总额</b>	<b>941.79</b>	<b>100.00</b>	<b>981.60</b>	<b>100.00</b>	<b>804.19</b>	<b>100.00</b>	<b>545.35</b>	<b>100.00</b>
<b>有息负债合计</b>	<b>681.17</b>	<b>72.73</b>	<b>692.82</b>	<b>70.58</b>	<b>608.33</b>	<b>75.64</b>	<b>425.87</b>	<b>78.09</b>
短期借款	11.50	1.22	22.00	2.24	54.15	6.73	17.30	3.17
其他流动负债	112.00	11.89	112.00	11.41	15.00	1.87	0.00	0.00
长期应付款	19.17	2.04	20.36	2.07	23.31	2.90	23.99	4.40
长期借款	359.06	38.12	359.06	36.58	357.20	44.42	313.25	57.44
应付债券	179.44	19.05	179.40	18.28	149.36	18.57	69.65	12.77

公司流动负债以短期借款、应付账款和其他流动负债为主。截至 2014 年末，公司短期借款较 2013 年末大幅下降，主要为银行信用借款。2014 年末，公司应付账款为 70.79 亿元，主要为应付施工单位的质量保留金，其中账龄为 1 年以内的应付账款占比为 77.45%。其他流动负债为公司发行的短期融资券，2014 年末，其他流动负债为 112 亿元。

公司非流动负债仍主要由长期借款、应付债券和专项应付款构成。长期借款略有上升，2014 年末，长期借款中信用借款占比为 95.87%，其余为抵押借款，以地铁一期工程为抵押物。截至 2014 年末，应付债券在总有息负债中占比为 30.89%。公司专项应付款仍主要为受深圳市政府委托代其他政府部门修建的市政工程而收到的财政拨款。

公司有息负债增长幅度下降。截至 2014 年末，公司有息负债 692.82 亿元，在总负债中占比为 70.58%，较 2013 年同期增幅下降 28.95%。有息负债中 5 年以上到期债务在总有息负债中占比为 52.13%。2014 年 9 月末，公司注册的 120 亿元短期融资券已全部发行完毕，公司其他流动负债大幅增长，短期有息负债规模大幅上升。

2014 年末，公司所有者权益为 840.67 亿元，实收资本较 2013 年同期增加 167.87 亿元，为深圳市政府以前海、深湾和横岗地块出资的地价款，由资金公积转增实收资本。2014 年末，公司资本公积为 546.55 亿元，同比减少 13.16 亿元，主要是土地作价出资款转增为实收资本。

**表 10 截至 2014 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）**

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	131.14	56.45	58.46	48.43	37.14	361.20	<b>692.82</b>
占比	18.93	8.15	8.44	6.99	5.36	52.13	<b>100.00</b>

截至 2015 年 3 月末，公司有息债务在总负债中占比仍然很高，有息债务规模近年持续增加，其中长期有息债务占主要比重。

截至 2014 年末，公司对外担保 3.87 亿元，主要是公司为商品房开发项目按揭贷款客户提供担保。

总体来看，公司负债规模不断增长，仍以非流动负债为主。预计未来 1~2 年，随着公司承担的深圳地铁三期工程项目的展开，公司负债规模将继续上升。

## 盈利能力

### 2014 年以来，公司营业收入有所增长，票务收入及资源开发收入持续稳定增长，使得公司营业利润保持上升

公司收入仍主要来源于地铁票务收入、市政设计收入、地铁线路相关资源开发收入。2014 年以来，地铁二期项目开始正式运营，营业收入有所增长。

2014 年以来，公司收到代垫朗通房地产的地价款及前期费资金利息收入，结转已挂账融资利息，使得本期利息支出大幅上升。

2014 年以来，随着地铁客流量的稳定增加以及其他业务板块的发展，公司营业收入同比增长 10.07%，营业利润增长 24.27%。

2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 21.95 亿元，同比增长 195.03%，主要是一季度结转山海关的物业销售收入 13.94 亿元。净利润较去年同期减少 1.21 亿元，下降 48.21%，主要是受毛利率下降影响。

**表 11 2012~2014 年及 2015 年 1~3 月公司收入及盈利情况（单位：亿元、%）**

项 目	2015 年 1~3 月	2014 年	2013 年	2012 年
营业收入	21.95	33.02	30.00	11.23
营业成本	18.15	25.36	23.44	8.66
管理费用	0.67	2.73	2.63	1.46
财务费用	-0.01	0.94	-0.02	1.80
营业利润	1.32	4.25	3.42	-1.21
营业外收入	-	0.14	0.06	5.03
利润总额	1.33	4.39	3.47	3.79
净利润	1.30	4.33	3.43	3.27
总资产报酬率	0.06	0.31	1.51	0.56

预计未来 1~2 年，公司票务收入及资源开发收入保持稳定增长，未来地铁沿线物业开发收益将有助于提高公司的盈利水平。

### 现金流

**2014 年，公司经营性现金流呈净流入状态，对债务的保障能力大幅提高；筹资性现金流仍是公司投资活动资金的主要来源**

2014 年以来，随着地铁二期工程正式投入运营，票务等收入大幅增加，公司销售商品、提供劳务所收到的现金保持稳定增长。2014 年，由于收到政府下划三期工程投资资本金及代建项目等固定资产投资款，当期经营性净现金流大幅提高。此外，随着地铁三期项目的不断投入，投资性现金净流出规模扩大，筹资规模不断上升，是地铁建设和物业开发项目的重要支撑。

**表 12 2012~2014 年及 2015 年 1~3 月公司现金流情况（单位：亿元）**

项目	2015 年 1~3 月	2014 年	2013 年	2012 年
经营活动产生的现金流量净额	1.65	28.46	-2.23	-47.60
投资活动产生的现金流量净额	-10.57	-294.37	-143.85	-55.07
筹资活动产生的现金流量净额	241.40	282.71	151.93	65.66

公司作为深圳地铁项目的投资建设主体，投资规模较大，由于经营活动现金流规模较小，公司对筹资活动的依赖程度依然较高。预计未来 1~2 年，筹资活动产生的现金流仍将是公司投资活动支出资金的重要来源。

### 偿债能力

公司资产中以固定资产和在建工程为主的非流动性资产占比依然较高，有息负债在负债总额中占比较高且主要以 5 年以上的长期负债为主；由于物业开发周期晚于地铁项目建设，在物业开发板块取得收益之前，公司将有较大的资金缺口，地铁三期项目的建设资金对融资的依赖性较高，随着项目的不断投入，负债规模将持续快速增长。公

司营业收入仍主要来源于地铁运营收入、市政设计收入以及资源开发收入，2014年以来，公司营业收入继续保持稳定增长；轨道城市综合体开发收入未来将成为公司营业收入的主要来源。由于地铁运营成本较高，公司毛利润增幅有限。

**表 13 2012~2014 年及 2015 年 1~3 月公司偿债指标情况（单位：%、倍）**

项目	2015 年 1~3 月	2014 年	2013 年	2012 年
债务资本比率	32.86	45.18	47.20	48.63
经营性净现金流/流动负债	0.74	13.04	-1.87	-183.06
经营性净现金流/总负债	0.17	3.19	-0.33	-17.46
经营性净现金流利息保障倍数	-	23.44	-0.08	-2.30
EBIT 利息保障倍数	-	4.61	0.77	0.27
EBITDA 利息保障倍数	-	4.94	0.78	0.39
现金比率	144.58	22.56	20.97	64.08
现金回笼率	64.21	187.30	123.72	122.43

国开行等各大金融机构均与公司保持良好合作关系，为公司地铁一、二、三期建设提供银团贷款，且公司在公开市场融资渠道较为畅通。此外，公司继续得到深圳市政府在土地作价出资、提供项目建设资本金以及财政补贴等方面的大力支持，进一步提升了公司的偿债能力。综合来看，公司偿还债务的能力仍极强。

## 债务履约情况

根据公司提供中国人民银行企业信用报告（银行版），截至 2015 年 5 月 7 日，公司本部和三号线公司无信贷违约记录；截至本报告出具日，公司在资本市场发行的债务融资工具均在存续期，已到期利息均按期支付。

## 结论

2014 年以来，深圳市地区经济高度发达，财政实力依然很强，主要经济指标仍位居全国主要大中城市前列。城市轨道交通在改善深圳市交通状况方面仍具有重要意义。公司作为深圳市最重要的城市轨道交通建设和运营主体，继续得到市政府在资产划拨、土地开发等方面的有力支持。公司的地铁线路客运量及票务收入保持稳步增长，未来将通过轨道城市综合体物业的增值收益支撑地铁项目投资。同时，地铁三期项目的大规模投资给公司带来较大的资本支出压力，且由于轨道城市综合体开发同地铁三期项目建设不同步，项目建设资金缺口较大，对融资的依赖性依然较强，随着三期项目的不断推进，公司有息负债规模将快速增长。预计未来 1~2 年，随着地铁二期工程投入运营，公司票务收入及资源开发收入将稳步提升。

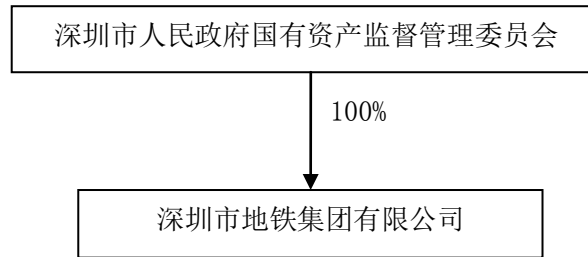




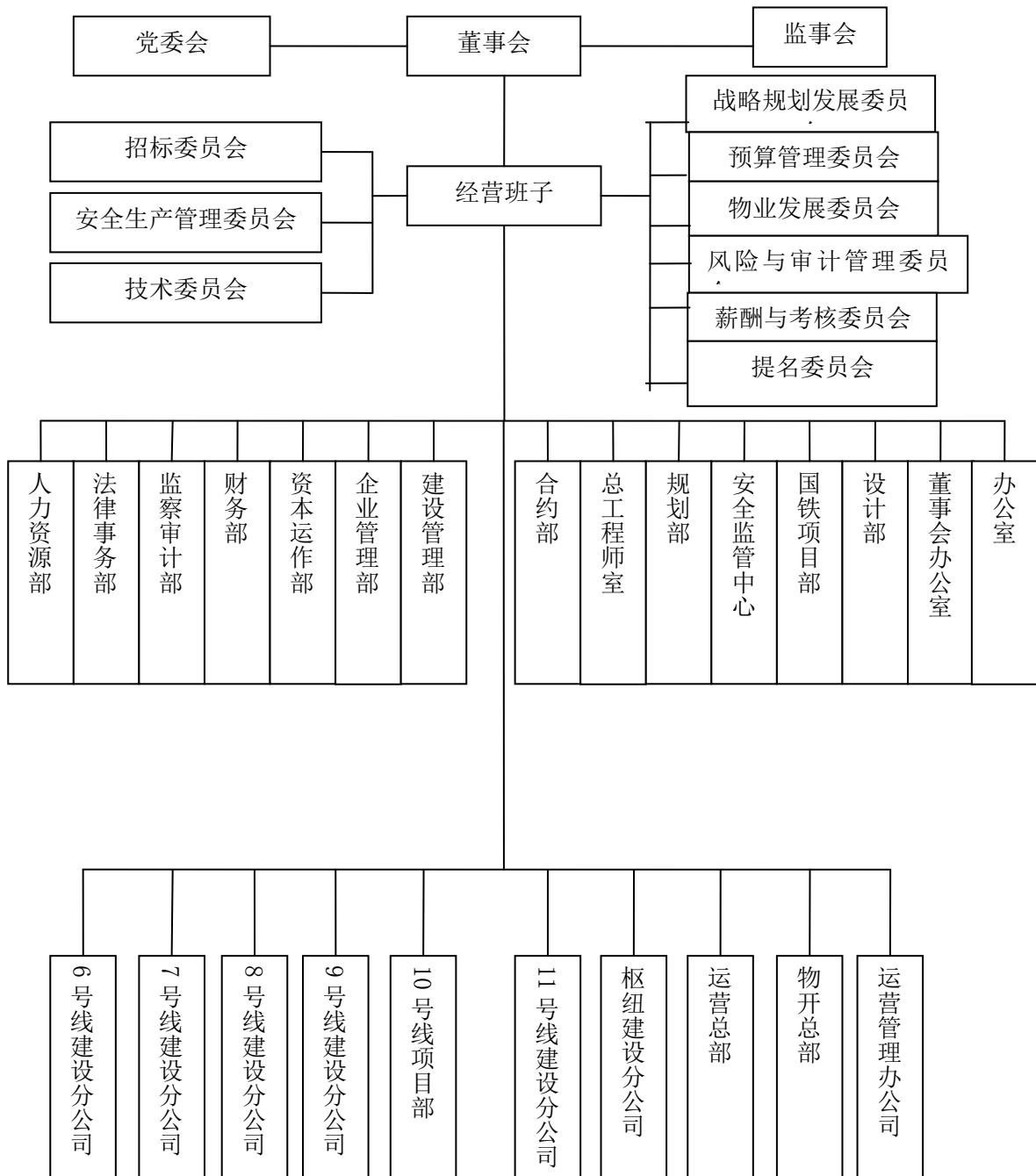
综合分析，大公对公司“11 深地铁 MTN1”、“12 深地铁 MTN1”、“13 深地铁 MTN001”、“13 鹏地铁债 01/13 鹏铁 01”、“13 鹏地铁债 02/13 鹏铁 02”的信用等级维持 AAA。主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。



附件 1 截至 2015 年 3 月末深圳市地铁集团有限公司股权结构图



附件 2 截至 2015 年 3 月末深圳市地铁集团有限公司组织结构图



**附件 3 深圳市地铁集团有限公司主要财务指标**

单位：万元

年 份	2015 年 3 月 (未经审计)	2014 年	2013 年	2012 年
<b>资产类</b>				
货币资金	2,848,072	561,286	393,602	333,287
其他应收款	774,718	708,379	603,443	369,665
存货	4,343,766	4,007,184	3,653,881	967,184
流动资产合计	8,078,470	5,913,998	4,719,492	1,740,636
长期股权投资	12,138	10,973	5,308	5,383
固定资产	6,879,804	6,839,613	6,779,683	6,667,635
在建工程	5,682,794	5,455,485	3,338,368	1,535,007
非流动资产合计	12,577,454	12,308,696	10,126,211	8,211,229
总资产	20,655,925	18,222,694	14,845,703	9,951,865
<b>占资产总额比 (%)</b>				
货币资金	13.79	3.08	2.65	3.35
存货	21.03	21.99	24.61	9.72
流动资产合计	39.11	32.45	31.79	17.49
固定资产	33.31	37.53	45.67	67.00
在建工程	27.51	29.94	22.49	15.42
非流动资产合计	60.89	67.55	68.21	82.51
<b>负债类</b>				
短期借款	115,000	220,000	541,540	173,000
应付账款	417,573	707,879	977,897	249,442
预收款项	156,437	239,129	49,067	6,603
其他应付款	86,905	82,906	90,906	30,858
其他流动负债	1,120,000	1,120,000	150,000	0
流动负债合计	1,969,655	2,487,670	1,876,900	520,088
长期借款	3,590,558	3,590,558	3,572,033	3,132,450
应付债券	1,794,381	1,793,972	1,493,574	696,534
专项应付款	1,871,264	1,739,713	866,062	864,600
非流动负债合计	7,448,262	7,328,323	6,165,016	4,933,460
负债合计	9,417,918	9,815,993	8,041,916	5,453,548
<b>占负债总额比 (%)</b>				
短期借款	1.22	2.24	6.73	3.17
应付账款	4.43	7.21	12.16	4.57
预收款项	1.66	2.44	0.61	0.12
其他应付款	0.92	0.84	1.13	0.57

## 附件 3 深圳市地铁集团有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2015 年 3 月 (未经审计)	2014 年	2013 年	2012 年
其他流动负债	11.89	11.41	1.87	0.00
流动负债合计	20.91	25.34	23.34	9.54
长期借款	38.12	36.58	44.42	57.44
应付债券	19.05	18.28	18.57	12.77
专项应付款	19.87	17.72	10.77	15.85
非流动负债合计	79.09	74.66	76.66	90.46
权益类				
少数股东权益	204,881	203,367	190,365	191,202
实收资本（股本）	2,400,000	2,400,000	721,300	721,300
资本公积	8,281,970	5,465,527	5,597,129	3,324,813
未分配利润	349,782	337,204	294,766	260,774
归属于母公司所有者权益	11,033,126	8,203,334	6,613,423	4,307,115
所有者权益合计	11,238,007	8,406,701	6,803,787	4,498,317
损益类				
营业收入	219,467	330,216	300,953	112,271
营业成本	181,455	253,620	234,445	86,613
管理费用	6,720	27,293	26,304	14,588
财务费用	-123	9,436	-222	18,023
投资收益	-	10,528	75	501
营业利润	13,236	42,485	34,192	-12,090
营业外收支净额	15	1,376	517	49,941
利润总额	13,251	43,862	34,709	37,850
所得税	267	544	394	5,196
净利润	12,984	43,318	34,315	32,654
归属于母公司所有者的净利润	12,607	42,325	33,710	32,654
占营业收入比（%）				
营业成本	82.68	76.80	78.16	77.15
销售费用	0.42	0.97	0.25	0.04
管理费用	3.06	8.27	8.77	12.99
财务费用	-0.06	2.86	-0.07	16.05
营业利润	6.03	12.87	11.40	-10.77
利润总额	6.04	13.28	11.57	33.71

**附件 3 深圳市地铁集团有限公司主要财务指标（续表 2）**

单位：万元

年 份	2015 年 3 月 (未经审计)	2014 年	2013 年	2012 年
净利润	5.92	13.12	11.41	29.08
归属于母公司所有者的净利润	5.74	12.82	11.22	29.08
<b>现金流类</b>				
经营活动产生的现金流量净额	16,503	284,596	-22,425	-476,031
投资活动产生的现金流量净额	-105,687	-2,943,746	-1,438,528	-550,725
筹资活动产生的现金流量净额	2,414,042	2,827,079	1,519,335	656,617
<b>财务指标</b>				
EBIT	13,251	56,006	224,439	56,128
EBITDA	-	59,958	228,166	81,461
总有息负债	6,811,939	6,928,158	6,083,258	4,258,689
毛利率 (%)	17.32	23.20	21.91	22.85
营业利润率 (%)	6.03	12.87	11.36	-10.77
总资产报酬率 (%)	0.06	0.31	1.51	0.56
净资产收益率 (%)	0.12	0.52	0.50	0.73
资产负债率 (%)	45.59	53.87	54.17	54.80
债务资本比率 (%)	32.86	45.18	47.20	48.63
长期资产适合率 (%)	148.57	127.84	128.07	114.86
流动比率 (倍)	4.10	2.38	2.51	3.35
速动比率 (倍)	1.90	0.77	0.57	1.49
保守速动比率 (倍)	1.45	0.23	0.21	0.64
存货周转天数 (天)	2,071	1,359.31	886.08	502.50
应收账款周转天数 (天)	15.43	7.90	7.15	8.61
经营性净现金流/流动负债 (%)	0.74	13.04	-1.87	-183.06
经营性净现金流/总负债 (%)	0.17	3.19	-0.33	-17.46
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	23.44	-0.08	-2.30
EBIT 利息保障倍数 (倍)	-	4.61	0.77	0.27
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	4.94	0.78	0.39
现金比率 (%)	144.60	22.56	20.97	64.08
现金回笼率 (%)	64.21	187.30	123.72	122.43
担保比率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

## 附件 4 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) =  $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) =  $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) =  $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) =  $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) =  $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) =  $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) =  $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 =  $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 =  $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 =  $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) =  $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数<sup>5</sup> =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数<sup>6</sup> =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) =  $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

<sup>5</sup> 一季度取 90 天。

<sup>6</sup> 一季度取 90 天。

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%



## 附件 5 中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。

**AAA** 级：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** 级：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** 级：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** 级：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** 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

**B** 级：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** 级：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** 级：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** 级：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。

### 大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

## 附件 7 短期债券信用等级符号和定义

**A-1 级：**为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。

**A-2 级：**还本付息能力较强，安全性较高。

**A-3 级：**还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。

**B 级：**还本付息能力较低，有一定的违约风险。

**C 级：**还本付息能力很低，违约风险较高。

**D 级：**不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。