



跟踪评级公告

大公报 SD【2016】371 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/PR 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/ PR 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

二〇一六年六月二十四日



深圳市地铁集团有限公司主体与相关债项 2016 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2016】371 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/PR 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	2016.3	2015	2014	2013
总资产	2,385	2,404	1,822	1,485
所有者权益	1,527	1,503	841	680
营业收入	9.10	51.80	33.02	30.00
利润总额	1.40	5.67	4.39	3.47
经营性净现金流	16.32	114.48	28.46	-2.23
资产负债率 (%)	35.99	37.49	53.87	54.17
债务资本比率 (%)	18.25	18.50	45.18	46.86
毛利率 (%)	29.28	22.08	23.20	21.84
总资产报酬率 (%)	-	0.40	0.31	1.51
净资产收益率 (%)	0.09	0.36	0.52	0.50
经营性净现金流流 息保障倍数 (倍)	-	29.81	23.44	-0.08
经营性净现金流/ 总负债 (%)	1.86	12.16	3.19	-0.33

注：2016 年 3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：滕 堃

评级小组成员：李 敏 庄秀权

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开发等业务。评级结果反映了深圳市财政实力很强，轨道交通在深圳公共交通客流量中占比保持增长，公司发展外部环境良好，作为深圳市地铁建设及运营的重要主体继续得到政府大力支持，有息债务大幅下降，资产负债率相应降低等有利因素；同时也反映了公司在建及拟建地铁线路较多且投资规模较大、未来仍将面临一定的资本支出压力，物业开发收益实现周期较长且不确定性仍然较大等不利因素。

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/PR 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；
- 2015 年以来，轨道交通在深圳市公共交通客流量中的占比继续提高，公司地铁运营业务面临良好的外部环境；
- 公司是深圳市地铁建设及运营的重要主体，在全市公共交通运营领域继续发挥重要作用；
- 公司继续获得政府土地资产、项目建设资金和财政补助等方面的有力支持；
- 2015 年，公司有息债务大幅下降，资产负债率相应降低，债务负担有所减轻。

不利因素

- 2015 年以来，公司在建及拟建地铁线路较多且投资规模较大，未来仍将面临一定的资本支出压力；
- 受土地开发和房地产市场政策影响，公司未来物业开发收益实现周期较长且不确定性仍然较大。

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、准确性、完整性和及时性不作任何明示、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地铁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、由深圳市国有资产监督管理委员会（以下简称“市国资委”）出资的国有独资企业。2015 年，根据深国资委函【2015】530 号文，深圳市国资委对公司增资人民币 1 亿元，实收资本变为 241 亿元。2016 年 3 月，根据深国资委函【2016】172 号文，市国资委通过货币资金和土地作价出资的方式向公司注资 107.82 亿元。截至本报告出具日，公司注册资本为 348.82 亿元，市国资委拥有 100% 的股权。

公司主要承担深圳市地铁、轻轨交通项目的规划、设计、建设、运营及沿线土地和城市轨道交通资源的经营、开发和综合利用。截至 2016 年 3 月末，公司拥有 5 家全资子公司、3 家控股子公司。

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况（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	募集资金已全部按要求使用
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	募集资金已全部按要求使用
13 深地铁 MTN001	30	2013.11.08~2018.11.08	用于三期轨道交通建设	募集资金已全部按要求使用
13 鹏地铁债 01/ PR 鹏铁 01	50	2013.03.25~2023.03.25	用于深圳地铁 1、2、5 号线工程	募集资金已全部按要求使用
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	募集资金已全部按要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

宏观经济和政策环境

现阶段我国传统制造行业产能过剩，市场需求疲软，经济处于下行趋势，财税增收困难进一步加大，2015 年主要经济指标增速继续放缓，部分指标出现下降，未来短期内我国经济下行压力仍较大，长期来看经济将稳定增长，但经济运行仍面临较多的风险因素

现阶段我国传统制造行业产能过剩，市场需求疲软，主要经济指标同比增速均出现不同程度的下滑。据初步核算，2015 年，我国实现



GDP67.67 万亿元，按可比价格计算，同比增速为 6.9%，较 2014 年下降 0.4 个百分点，持续下降，规模以上工业增加值同比增长 6.1%，增速同比下降 2.2 个百分点；固定资产投资（不含农户）同比名义增长 10.0%，较 2014 年的 15.7% 降幅明显，其中房地产开发投资仅增长 1.0%。此外，近年来国际国内需求增长减慢，2015 年，社会消费品零售总额同比名义增长 10.7%，进出口总额同比下降 7.0%。2015 年，全国公共财政预算收入同比增长 8.4%，增速较上年有所下滑，政府性基金收入同比下降 21.8%。2016 年一季度，我国经济增长继续放缓，GDP 同比增速为 6.7%，较上年同期下降 0.3 个百分点；全国公共财政预算收入 3.89 万亿元，同比增长 6.5%，增速较去年同期增加 2.6 个百分点；政府性基金预算收入为 0.90 万亿元，同比增长 4.6%。针对经济下行压力增大、财政增收困难，国家加大财政政策和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，深入实施区域发展总体战略和主体功能区战略，在基础设施建设和房地产领域加大调控力度。2015 年底的中央经济工作会议指出，结构性改革将是 2016 年经济工作的重心，去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板是工作的五大任务，国家将继续通过金融、财税、投资等重点领域的改革来确保经济运行处于合理区间。预计未来短期内，我国经济下行压力依然较大，经济将继续延续低位运行态势，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，十年来未提高核准标准并下放轨道交通项目审批权限，2015 年以来城市轨道交通行业仍将保持高速发展态势

根据中国轨道交通网统计数据，2015 年中国城市轨道交通新增运营里程 334.68 公里，车站 259 座，其中青岛、南昌、淮安为首条线路开通运营。截至 2015 年末，中国共有 25 座城市开通运营轨道交通线路，运营里程达 3,286.51 公里，车站 2,257 座。其中，地铁线路运营里程达 2,814.57 公里。2015 年 11 月，国家发改委发布了《城镇化地区综合交通网规划》的通知，鼓励优先发展城市公共交通，建设城市轨道交通和市域（郊）铁路，构建铁路、公路、机场、城市交通于一体的综合交通枢纽。预计到 2020 年我国将有 40 个城市建设地铁，总规划里程达 7,000 公里，在轨道交通方面的投资将达到 4 万亿元。

综合来看，国家在战略上重视城市轨道交通项目，并通过放宽核准范围、下放审批权限等方式大力支持城市轨道交通项目的发展，2015 年以来城市轨道交通行业仍将保持高速发展态势。

轨道交通建设具有投资额度大、建设周期长等特点，初期建设资金对地方财政的依赖程度较高，对建设企业融资能力形成较大挑战，轨道交通融资将逐渐趋向多元化

城市轨道交通项目具有投资规模大、技术要求高、建设周期长等特点。轨道交通建设初期融资主要依赖于政府财政资金和银团贷款，大规模的轨道交通建设对地方政府的财政支出形成较大的压力，随着轨道交通建设的不断推进，建设企业的融资压力也日益加剧。

目前轨道交通的筹资方式除了地方政府财政出资之外，在引入社会资本方面，主要有投资、建设、运营、监管四分开模式（上海地铁采用该模式）、BT（建设-转让，北京地铁奥运支线采用该模式）、PPP（公私合营，北京地铁4号线采用该模式）、BOT（建设-运营-转让，深圳地铁4号线采用该模式）。国务院常务会议在推进政府向社会力量购买公共服务及部署加强城市基础设施建设中指出应当将适合市场化方式提供的公共服务事项，交由具备条件、信誉良好的社会组织、机构和企业等承担，未来轨道交通融资将呈现多元化趋势。

2015年，深圳市经济发展水平继续保持快速增长，轨道交通客运量在深圳公共交通客运量中的占比继续上升

深圳市经济实力依然很强，2015年深圳市GDP为17,503.0亿元，同比增长8.9%，增速同比基本持平且高于全国平均水平；人均GDP为157,985.0元，同比增加5.2%；全社会固定资产投资总额为2,727.1亿元，同比增长5.2%。深圳市经济实力仅次于上海、北京和广州，仍居于全国第四位。在经济发展的带动下，深圳市财政收入规模不断扩大。2015年全市公共财政预算收入2,727.1亿元，同比增长30.9%。

表2 2013~2015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	2015年		2014年		2013年	
	金额	增速	金额	增速	金额	增速
地区生产总值	17,503.0	8.9	16,002.0	8.8	14,500.2	10.5
人均生产总值（元）	157,985.0	5.2	149,497.0	7.7	136,947.0	9.6
公共财政预算收入	2,727.1	30.9	2,082.4	20.3	1,731.3	16.8
规模以上工业增加值	6,785.0	7.7	6,501.1	8.4	5,695.0	9.6
全社会固定资产投资	3,298.3	21.4	2,717.4	13.6	2,501.0	14.0
社会消费品零售总额	5,017.8	2.0	4,844.0	9.3	4,433.6	10.6
进出口总额（亿美元）	27,516.6 ¹	-8.2	4,877.7	-9.2	5,373.6	15.1
三次产业比重	0.0:41.2:58.8		0.0:42.7:57.3		0.0:43.4:56.6	

数据来源：2013~2015年深圳市国民经济和社会发展统计公报

截至2015年末，深圳市共有5条轨道交通运营路线，总里程178.59公里。2015年，深圳市实现市内公共交通客运量66.41亿人次，同比

¹ 2015年深圳市实现进出口总额为27,516.6亿元人民币。

增长 0.90%；其中，轨道交通客运量 30.68 亿人次，在公共交通客运量中的占比为 46.20%，同比增长 3.20 个百分点，超过地面公交所占比重。

综合来看，深圳市经济发展水平继续保持快速增长，随着深圳经济发展，轨道交通客运量在深圳公共交通客运量中的占比继续上升。

地方政府财政分析

2015 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，财政实力依然很强

2015 年，深圳市实现地方财政收入 3,690.76 亿元，同比增长 33.26%，继续保持较快增长，仍以一般预算收入为主。

2015 年，深圳市实现一般预算收入 2,727.06 亿元，同比增长 30.96%；其中税收收入实现 2,272.09 亿元，同比增长 29.50%，在一般预算收入中的占比为 83.32%，财政收入结构很好。从税种构成来看，仍以增值税、营业税、企业所得税和个人所得税为主，四税合计在税收总额中的占比近 70.00%。同年，深圳市实现政府性基金预算收入 963.70 亿元，同比增长 40.26%，在地方财政收入总的占比为 26.11%。

表 3 2013~2015 年深圳市地方财政收支情况（单位：亿元）

项 目	2015 年	2014 年	2013 年
地方财政收入	3,690.76	2,769.52	2,230.06
一般预算	2,727.06	2,082.44	1,731.26
税收收入	2,272.09	1,754.55	1,498.40
基金预算	963.70	687.08	498.80
地方财政支出	3,864.61	2,626.27	2,051.51
一般预算	3,519.90	2,166.14	1,690.20
基金预算	344.71	460.13	361.31

数据来源：深圳市财政委员会网站

2015 年，一般预算支出为 3,519.90 亿元，同比增长 62.50%。政府性基金预算支出为 344.71 亿元，同比下降 25.41%。

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。

经营与政府支持

2015 年，随着在建地铁线路逐步投入运营及新增房地产开发业务，公司营业收入大幅增长；地铁运营业务毛利率有所提高，但以资源开发为主的非票务业务仍是公司利润的重要来源

2015 年，公司实现营业收入 51.80 亿元，同比增长 56.87%，主要因公司结转房地产开发业务所致。2015 年，公司实现毛利润 11.44 亿

元，同比增长 49.35%，以资源开发为主的非票务业务仍是公司利润的主要来源。同期，毛利率为 22.08%，同比下降 1.12 个百分点。

表 4 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司营业收入和毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年 1~3 月		2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	9.10	100.00	51.80	100.00	33.02	100.00	30.00	100.00
地铁运营	5.70	62.63	24.53	47.36	22.96	69.53	20.00	66.67
市政设计	0.74	8.13	3.38	6.53	3.40	10.30	3.44	11.47
资源开发	1.37	15.05	4.87	9.40	4.10	12.42	4.41	14.70
物业管理	0.45	4.95	2.35	4.54	1.79	5.42	1.46	4.87
房地产开发	0.20	2.20	13.96	26.96	-	-	-	-
其他业务	0.64	7.03	2.71	5.23	0.77	2.33	0.69	2.30
毛利润	2.66	100.00	11.44	100.00	7.66	100.00	6.55	100.00
地铁运营	0.46	17.29	2.77	24.21	2.03	26.50	0.70	10.69
市政设计	0.26	9.77	1.54	13.46	1.41	18.41	1.31	20.00
资源开发	1.24	46.62	4.38	38.29	3.77	49.22	4.06	61.98
物业管理	0.04	1.50	0.31	2.71	0.29	3.79	0.25	3.82
房地产开发	0.13	0.13	1.15	10.05	-	-	-	-
其他业务	0.53	19.92	1.29	11.28	0.16	2.09	0.23	3.51
毛利率	29.28		22.08		23.20		21.84	
地铁运营	8.07		11.29		8.82		3.50	
市政设计	35.13		45.56		41.37		38.21	
资源开发	90.51		89.94		92.01		92.07	
物业管理	8.89		13.19		16.38		17.39	
房地产开发	65.00		8.24		-		-	
其他业务	82.81		47.60		20.78		33.33	

数据来源：根据公司提供资料整理

2016 年 1~3 月，公司营业收入为 9.10 亿元，较 2015 年同期下降 12.85 亿元，主要是由于房地产开发业务中部分销售款计入预收款项未确认收入，导致房地产业务较 2015 年同期减少 12.97 亿元；毛利率为 29.28%。

总体来看，2015 年，公司营业收入仍保持稳定增长，地铁运营业务依然是营业收入的重要来源；以资源开发为主的非票务业务仍是利润的主要来源。

● 地铁经营

2015年，公司运营地铁线路里程保持增长，客运量和票务收入稳步提高，但政府指导的定价机制在一定程度上仍然限制了公司收入规模的进一步提升

公司仍是深圳市地铁建设运营的最重要主体，随着地铁二期工程的正式通车，客运量及票务收入保持增长。2015年，公司年度客运量完成9.31亿人次，同比增长7.38%，日均客运量254.97万人次，同比增长7.34%，各项运营指标均处于稳步增长。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。截至2015年末，1、2、3、5号线全网平均票价²为2.55元/人次，其中1号线为2.44元/人次，2号线为2.04元/人次，3号线为2.98元/人次，5号线为2.62元/人次。

表5 2013~2015年及2016年1~3月公司主要运营指标

指标	2016年1~3月	2015年	2014年	2013年
年度客运量（亿人次）	2.23	9.31	8.67	7.77
日均客运量（万人次）	244.70	254.97	237.53	212.88
运营里程（万公里）	3,293.96	13,519.67	13,094.00	10,244.00
票务收入 ³ （亿元）	5.70	23.70	22.96	20.00
正点率（%）	99.84	99.82	99.83	99.91
运行图兑现率（%）	99.98	99.92	99.91	99.92
列车服务可靠程度 ⁴ （公里/次数）	205.87	151.91	161.65	202.03

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，2015年，公司运营地铁线路里程保持增长，客运量和票务收入稳步提高，但政府指导的定价机制在一定程度上仍然限制了公司收入规模的进一步提升。

2015年以来，公司继续加大轨道交通建设力度，在建及拟建地铁线路较多且投资规模仍较大，未来仍将面临一定的资本支出压力

2015年以来，公司继续加大轨道交通建设力度，2015年全年完成投资286亿元，其中地铁相关建设完成投资241亿元。截至2016年3月末，公司在建地铁线路项目共10个，概算总投资为1,564.80亿元，已完成投资635.84亿元。其中，7号线、9号线以及11号线投资规模较大，所需总投资为779.05亿元，目前三条线路轨道及主体设施已基本完工，安装装修平均完成70%，预计2016年开通。6号线、10号线、5号线二期以及9号线二期已开工建设，2号线三期、8号线一期以及3号线三期（南延）已完成招标。

² 平均票价=线网税后总收入/客流量。

³ 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。

⁴ 列车服务可靠程度=运营里程/5分钟晚点次数。

表 6 截至 2016 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元、公里、个）

主要在建项目名称	概算投资	已完成投资	项目建设工期	总里程	换乘站个数
7 号线	259.12	184.81	60 个月	30.26	11
9 号线	232.04	168.46	60 个月	25.35	10
11 号线	287.89	249.93	54 个月	51.70	10
6 号线	179.07	12.07	58 个月	37.60	6
10 号线	277.59	9.30	54 个月	29.90	9
2 号线三期	35.73	0.38	48 个月	3.90	0
8 号线一期	108.15	0.91	57 个月	28.50	1
5 号线二期	69.40	6.53	50 个月	7.60	3
9 号线二期	104.21	3.26	48 个月	10.70	5
3 号线三期（南延）	11.60	0.19	48 个月	1.50	0
合计	1,564.80	635.84	-	227.01	55

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2016 年 3 月末，公司主要拟建项目为 6 号线二期和 3 号线三期（东延），概算总投资为 145.10 亿元，占资本金的 40%；一部分由深圳市财政资金解决，其余资金利用国家银行贷款等融资方式解决，未来存在一定资本支出压力。

表 7 截至 2016 年 3 月末公司未来拟建项目情况（单位：亿元、公里、个）

主要在建项目名称	总投资	项目建设工期	总里程	换乘站个数
6 号线二期	77.10	60 个月	30.26	11
3 号线三期（东延）	68.00	60 个月	25.35	10
合计	145.10	-	55.61	21

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，2015 年以来，公司继续加大轨道交通建设力度，在建及拟建地铁线路较多且投资规模仍较大，未来仍将面临一定的资本支出压力。

● 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，上盖物业项目的开发经营收入弥补地铁运营收入，但受土地开发和房地产市场政策影响，未来收益实现周期较长不确定性较大

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。2015 年，深圳市政府将宗地编号为 A806-0383 及宗地编号为 A811-0318 的龙华新区民治街道土地作价出资注入公司，宗地面积分别为 2.03 万平方米和 1.97 万平方米，作价出资金额分别为 14.72 亿元和 15.48 亿元，两宗土地使用权均为 40 年。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。截至 2015 年末，公司共获得 9 个上盖物业地块的开发权，在建面积超过 200 万平方米。

表 8 2015 年公司的土地开发整理情况（单位：亿元、亩）

土地位置及名称	土地性质	开发面积	开发成本	出让面积 (用地面积)	实现收益 (预计利润)
安托山项目	商品房	52.33	162.80	23.43	42.91
塘朗 F 地块项目	商品房	12.77	42.88	4.27	12.24
松岗项目	商品房	51.23	108.64	33.4	18.98
长圳项目	商品房	67.20	171.74	29.77	27.64
合计	-	184.53	486.06	90.87	101.77

数据来源：根据公司提供资料整理

公司拟采取自主开发与协议开发相结合的方式对物业项目进行投资，其中合作开发的项目由公司以土地出资，合作方出资进行项目建设的方式开展，建成物业拟主要通过出售以快速回笼资金。2015 年，对安托山项目、塘朗 F 地块项目等四宗土地进行开发整理，开发土地面积 184.53 亩，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

综合来看，深圳市政府不断以地铁沿线土地作价出资注入公司，上盖物业项目的开发经营收入弥补地铁运营收入，但受土地开发和房地产市场政策影响，未来收益实现周期较长不确定性较大。

● 政府支持

公司作为深圳市地铁建设及运营的重要主体，在全市公共交通运营领域继续发挥重要作用，得到地方政府在土地作价出资注入、项目建设资本金及财政补贴等方面的大力支持

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，公司获得政府将宗地编号为 A806-0383 及宗地编号为 A811-0318 的龙华新区民治街道土地作价出资注入公司，作价合计金额 30.20 亿元。

2015 年，公司收到深圳市财政委员会项目工程拨款合计 625.31 亿元，主要用于 7 号线及同步工程项目，9 号线及 9 号线延长线工程项目，11 号线工程项目等。此外，公司获得产业发展资金奖励、专利申请资助经费等政府补贴 0.02 亿元。

根据深发改函【2015】1547 号文，截至 2015 年 9 月末，深圳市已安排地铁三期工程和三期调整工程资本金共 785.26 亿元，资本金缺口尚余 71.99 亿元（不含 5 号线南延、9 号线西延和 4 号线北延）。根据深发改【2015】869 号文，下达了深圳市城市轨道交通 7 号线前期工程（交通疏解与管线迁改）等 3 个项目政府投资计划，共安排政府投资

67.00 亿元资金来源为公共预算。根据深发改【2015】1336 号文，下达了广深港客运专线广深段（含福田站及相关工程）项目政府投资计划，安排政府投资 7.50 亿元，资金来源为公共预算。

综合来看，公司作为深圳市地铁建设及运营的重要主体，在全市公共交通运营领域继续发挥重要作用，得到地方政府在土地作价出资注入、项目建设资本金及财政补贴等方面的大力支持。

公司治理与管理

截至 2016 年 3 月末，公司注册资本为人民币 348.82 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，公司形成了地铁运营、地铁建设、物业开发、投融资、资源经营等五大业务板块，不断优化创新物业开发模式；构建了集团战略管控新模式、“轨道+物业”发展模式、投融资平台功能；实现了由单线运营、中规模建设向网络化运营、大规模建设、多元化经营的跨越，完成了由政府工程代建机构向企业集团的转变，为公司可持续发展提供了保障。

财务分析

公司提供了 2015 年及 2016 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 2015 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2016 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和理财产品的购入，公司资产规模大幅增长，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，公司资产规模仍将保持较高的水平

2015 年末，随着地铁基建项目的不断投入和理财产品的购入，公司资产规模同比增长 31.89%，资产结构仍以非流动资产为主。2016 年 3 月末，其他流动资产为 177.99 亿元，同比减少 57.86 亿元，主要是公司购买的保本理财产品部分到期所致，总资产规模较 2015 年末减少 18.73 亿元。

公司流动资产仍主要由货币资金、存货和其他流动资产构成。2015 年末，货币资金同比增加 81.78 亿元，主要因公司获得政府补贴款所致；其他应收款为 15.99 亿元，同比减少 77.30%，主要是 2015 年末其他应收款中有 43.53 亿元投资款，因持股方式未明确，尚未签订股东协议，暂列其他非流动资产所致，主要为应收深圳平南铁路有限公司的 8.28 亿元的债权款，账龄在 1 年以内的占比为 59.12%。2015 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9 2013~2015年末及2016年3月末公司总资产构成情况(单位:亿元、%)

项目	2016年3月末		2015年末		2014年末		2013年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
总资产	2,385.24	100.00	2,403.97	100.00	1,822.27	100.00	1,484.57	100.00
流动资产	833.66	34.95	862.72	35.89	591.40	32.45	471.95	31.79
货币资金	143.19	6.00	137.91	5.74	56.13	3.08	39.36	2.65
其他应收款	15.13	0.63	15.99	0.67	70.84	3.89	60.34	4.06
存货	481.83	20.20	468.19	19.48	400.72	21.99	365.39	24.61
其他流动资产	177.99	7.46	235.85	9.81	55.42	3.04	0.29	0.02
非流动资产	1,551.58	65.05	1,541.25	62.99	1,230.87	67.55	1,012.62	68.21
固定资产	696.53	29.20	696.26	28.96	683.96	37.53	677.97	45.67
在建工程	791.29	33.17	770.73	32.06	545.55	29.94	333.84	22.49
其他非流动资产	59.89	2.51	70.84	4.60	-	-	-	-

公司非流动资产仍以固定资产和在建工程为主。2015年末,固定资产同比保持稳定,仍以公司房屋及建筑物和地铁二期工程为主。同期,随着公司对线路工程的不断投入,在建工程规模保持增长。2015年末,长期股权投资为2.88亿元,主要是对深圳市朗通房地产开发有限公司的投资。

截至2016年3月末,公司受限资产为0.25亿元,占总资产的0.01%,分别为0.01亿元的履约保证金、公司为获得银行担保服务而向其质押的0.22亿元的定期存单以及抵押的账面价值为0.02亿元的房产。此外,公司以地铁二期机车车辆和地铁一期隧道洞体为融资标的物向建信金融租赁有限公司融资15.00亿元。

总体来看,随着对线路工程的不断投入和大量理财产品的购入,公司资产规模大幅增长。预计未来1~2年,随着深圳地铁三期项目的不断推进,公司资产规模仍将保持较高水平。

资本结构

2015年以来,公司资产负债率下降,有息负债规模有所下降,负债总额下降

2015年末,因公司兑付所发行的短期融资券利息和本金,负债总额同比有所下降,负债结构仍以非流动负债为主,资产负债率为37.49%,较2014年末大幅下降16.38个百分点。

公司流动负债仍以应付账款和预收款项为主。2015年末,短期借款和其他流动负债的减少是因公司2015年偿还全部信用借款和短期融资券所致。同期,公司应付账款为137.04亿元,同比增长93.60%,主要是由三期地铁项目进展顺利,按建设进度及合同条款,确定相应的应付工程款所致,应付账款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80.56%;公司预收款项为43.04亿元,同比2014年末增加42.40亿元,其中账龄为1年以内的预收款项

占 64.90%。

项目	2016 年 3 月末		2015 年末		2014 年末		2013 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	176.48	20.56	219.05	24.31	248.77	25.34	187.69	23.34
非流动负债	681.90	79.44	682.15	75.69	732.83	74.66	616.50	76.66
负债总额	858.38	100.00	901.20	100.00	981.60	100.00	804.19	100.00
有息负债合计	340.80	39.70	341.04	37.84	692.82	70.58	599.91	74.60
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	22.00	2.24	54.15	6.73
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	112.00	11.41	15.00	1.87
长期应付款	15.96	1.86	17.25	1.91	20.36	2.07	23.31	2.90
长期借款	150.22	17.50	144.22	16.00	359.06	36.58	357.20	44.42
应付债券	174.61	20.34	179.57	19.93	179.40	18.28	149.36	18.57
资产负债率	35.99		37.49		53.87		54.17	

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。2015 年末，长期借款下降，主要是由公司清偿长期借款所致。截至 2015 年末，应付债券小幅上升，应付债券在总有息负债中占比为 39.37%。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，专项应付款上升，主要是由地铁 7 号线、9 号线、11 号线、6 号线前期工程及车公庙综合枢纽项目的增加所致。

截至 2015 年末，公司有息负债 341.04 亿元，在总负债中占比为 37.84%，较 2014 年末大幅下降 32.74 个百分点，主要是由于公司 120 亿元超短期融资券已全部兑付，同时公司偿还部分长期借款所致。

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	0.00	96.45	41.70	25.21	27.88	149.80	341.04
占比	0.00	28.28	12.23	7.39	8.17	43.92	100.00

2015 年末，公司所有者权益为 1,502.76 亿元，实收资本较 2014 年末增加 1 亿元，是深圳市国资委对本公司增资人民币 1 亿元。2015 年末，公司资本公积为 1,201.49 亿元，同比增加 654.94 亿元，主要是新增财政拨款和土地作价出资给本公司。

根据深地铁董纪【2013】05 号，公司董事会审议通过《商品房开发项目按揭担保方案（草案）的议案》，截至 2016 年 3 月末，公司为商品房开发项目按揭贷款客户提供按揭担保 24.33 亿元，并与银行签署了担保合同，除按揭担保外无其他对外担保事项。

总体来看，2015 年以来，公司资产负债率下降，有息负债规模有所下降，负债总额减少，仍以非流动负债为主。

盈利能力

2015年，公司营业收入有所增长，地铁运营、租赁服务收入及市政设计等收入持续稳定增长，使得公司营业利润保持上升

公司收入主要来源于地铁运营、租赁服务收入、资源开发收入和房地产开发收入。2015年，营业收入有所增长，同比增加56.88%，主要是由2015年新增房地产开发收入所致。

2015年，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，使得本期财务费用大幅上升，比2014年增长60.64%，但财务费用依然很低，主要是因为建设期间利息费用资本化；销售费用为0.63亿元，同比2014年增长超过30%，主要是因为公司加大对外融资所致。同时，政府增加财政补贴，营业外收入上升。

2015年，随着地铁客流量的稳定增加以及其他业务板块的发展，公司实现营业收入51.80亿元，同比增长56.86%；实现营业利润5.65亿元，同比增长29.08%。

2016年1~3月，公司实现营业收入9.10亿元，较2015年同期下降58.54%，主要是因为无结转物业开发利润；净利润为1.40亿元，主要是一季度运营票款收入。

表 12 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司收入及盈利情况（单位：亿元、%）

项 目	2016 年 1~3 月	2015 年	2014 年	2013 年
营业收入	9.10	51.80	33.02	30.00
营业成本	6.43	40.37	25.36	23.44
管理费用	0.57	3.11	2.73	2.63
财务费用	-0.01	1.51	0.94	-0.02
营业利润	1.40	5.65	4.25	3.42
营业外收入	0.00 ⁵	0.03	0.14	0.06
利润总额	1.40	5.67	4.39	3.47
净利润	1.40	5.34	4.33	3.43
总资产报酬率	-	0.40	0.31	1.51

预计未来1~2年，地铁运营、租赁服务收入及房地产开发收入增长，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

2015年，公司经营性现金流同比大幅提高，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

2015年，经营活动现金流入额和净额同比2014年大幅增长，主要是2015年公司销售较2014年增加，同时物业开发合作项目之合作单位中标后支付的项目权益款约61亿元所致；投资活动产生的现金流量

⁵ 2016年1~3月公司营业外收入为349,220.03元。

净额,同比增加 30.76%,主要是因为 2015 年公司购置了理财产品年末余额净增加 129 亿元。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 13 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司现金流情况 (单位:亿元)

项目	2016 年 1~3 月	2015 年	2014 年	2013 年
经营活动产生的现金流量净额	16.32	114.48	28.46	-2.23
投资活动产生的现金流量净额	-28.86	-383.61	-294.37	-143.85
筹资活动产生的现金流量净额	17.79	350.90	282.71	151.93

2016 年 1~3 月,公司经营性净现金流和筹资性净现金流均为净流入,随着投资规模不断扩大,公司投资活动所需资金主要由筹资性和经营性净现金流补充。

公司作为深圳地铁项目的投资建设主体,投资规模较大,经营活动现金流规模大幅增加,并且公司对筹资活动的依赖程度依然较高。预计未来 1~2 年,筹资活动和经营活动产生的现金流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;三期工程 7、9、11 号线已完成主体结构施工和“轨通”,负债规模减小。公司营业收入仍主要来源于地铁运营收入、房地产开发收入以及资源开发收入,2015 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,经营性净现金流主要依靠政府补贴收入,对债务的保障能力单一。

表 14 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司偿债指标情况 (单位:%、倍)

项目	2016 年 1~3 月	2015 年	2014 年	2013 年
债务资本比率	18.25	18.50	45.18	46.86
经营性净现金流/流动负债	8.25	48.94	13.04	-1.86
经营性净现金流/总负债	1.86	12.16	3.19	-0.33
经营性净现金流利息保障倍数	-	29.81	23.44	-0.08
EBIT 利息保障倍数	-	2.48	4.61	0.77
EBITDA 利息保障倍数	-	2.64	4.94	0.78
现金比率	81.14	62.96	22.56	20.97
现金回笼率	270.22	181.99	187.30	123.81

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方面等方面的大力支持，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

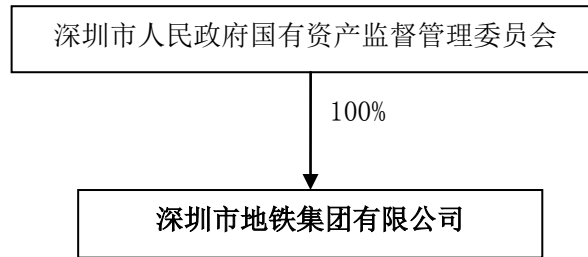
根据公司提供中国人民银行企业信用报告（银行版），截至 2016 年 5 月 6 日，公司本部无信贷违约记录；截至本报告出具日，公司在债券市场上发行的已到期的债务融资工具本金及利息均按期兑付；存续期内的“11 深地铁 MTN1”、“12 深地铁 MTN1”、“13 深地铁 MTN001”、“13 鹏地铁债 01/PR 鹏铁 01”、“13 鹏地铁债 02/13 鹏铁 02”利息均按期支付，“13 鹏地铁债 01/PR 鹏铁 01”本金按期支付。

结论

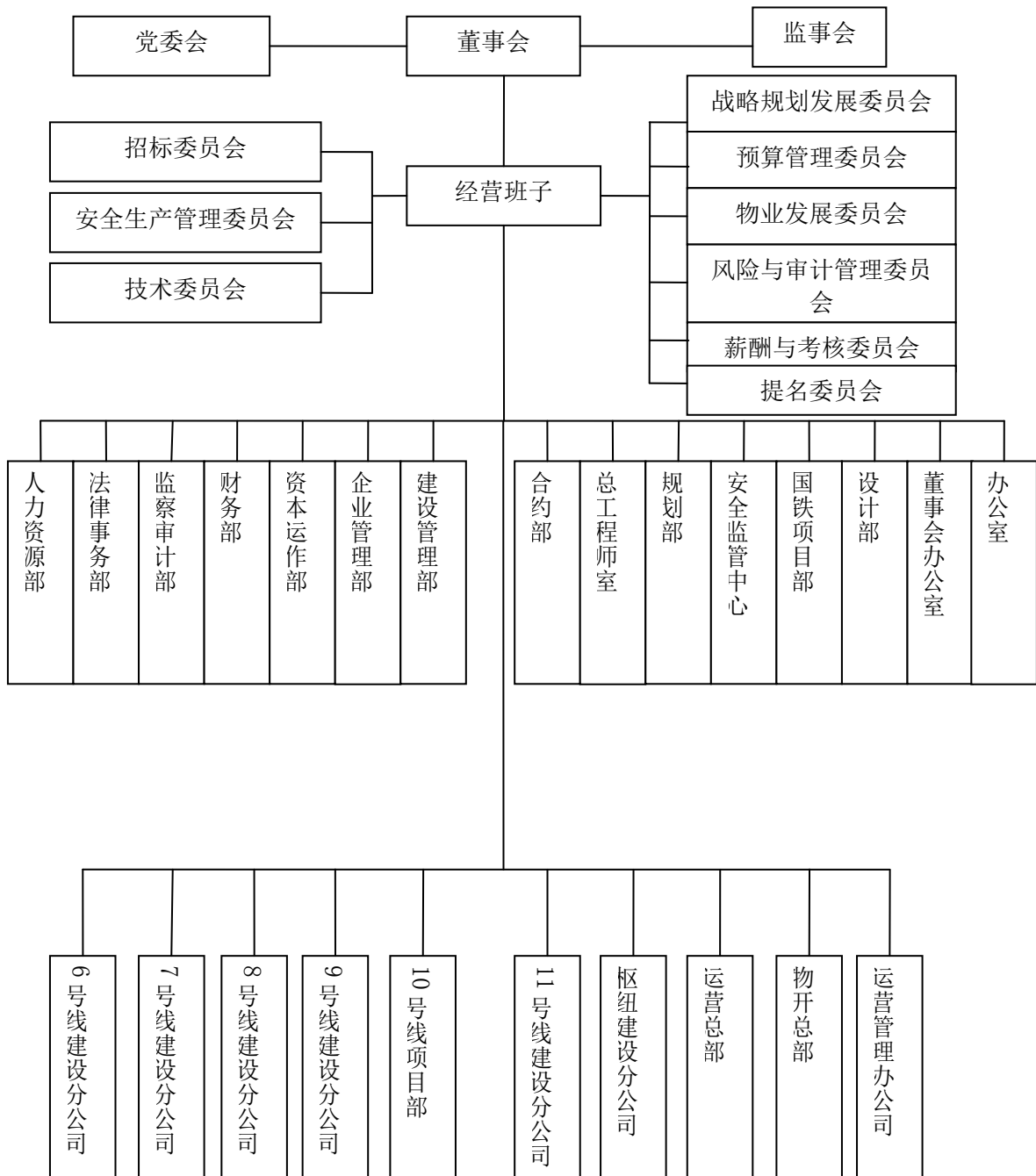
2015 年以来，深圳市地区经济高度发达，财政实力依然很强，主要经济指标仍位居全国主要大中城市前列。城市轨道交通在改善深圳市交通状况方面仍具有重要意义。公司作为深圳市最重要的城市轨道交通建设和运营主体，继续得到市政府土地资产、项目建设资金和财政补助等方面的有力支持。公司的地铁线路客运量及票务收入保持稳步增长。同时，公司在建及拟建地铁线路较多且投资规模仍较大，未来仍将面临一定的资本支出压力，受土地开发和房地产市场政策影响，公司未来物业开发收益实现周期较长且不确定性仍然较大。预计未来 1~2 年，随着在建地铁项目逐步投入运营，公司票务收入及资源开发收入将稳步提升。

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/PR 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 2016 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 2016 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	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
资产类				
货币资金	1,431,934	1,379,105	561,286	393,602
其他应收款	151,332	159,914	708,379	603,443
存货	4,818,343	4,681,927	4,007,184	3,653,881
流动资产合计	8,336,629	8,627,185	5,913,998	4,719,492
长期股权投资	33,760	28,830	10,973	5,308
固定资产	6,965,278	6,962,591	6,839,613	6,779,683
在建工程	7,912,857	7,707,337	5,455,485	3,338,368
非流动资产合计	15,515,802	15,412,469	12,308,696	10,126,211
总资产	23,852,431	24,039,653	18,222,694	14,845,703
占资产总额比 (%)				
货币资金	6.00	5.74	3.08	2.65
存货	20.20	19.48	21.99	24.61
流动资产合计	34.95	35.89	32.45	31.79
固定资产	29.20	28.96	37.53	45.67
在建工程	33.17	32.06	29.94	22.49
非流动资产合计	65.05	64.11	67.55	68.21
负债类				
短期借款	0	0	220,000	541,540
应付账款	749,674	1,370,432	707,879	977,897
预收款项	849,773	663,151	239,129	49,067
其他应付款	125,510	60,326	82,906	90,906
其他流动负债	0	0	1,120,000	150,000
流动负债合计	1,764,792	2,190,534	2,487,670	1,876,900
长期借款	1,502,238	1,442,238	3,590,558	3,572,033
应付债券	1,746,091	1,795,661	1,793,972	1,493,574
专项应付款	2,825,958	2,825,958	1,739,713	866,062
非流动负债合计	6,818,974	6,821,515	7,328,323	6,165,016
负债合计	8,583,766	9,012,049	9,815,993	8,041,916
占负债总额比 (%)				
短期借款	0.00	0.00	2.24	6.73
应付账款	8.73	15.21	7.21	12.16
预收款项	9.90	7.36	2.44	0.61
其他应付款	1.46	0.67	0.84	1.13

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	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
其他流动负债	0.00	0.00	11.41	1.87
流动负债合计	20.56	24.31	25.34	23.34
长期借款	17.50	16.00	36.58	44.42
应付债券	20.34	19.93	18.28	18.57
专项应付款	32.92	31.36	17.72	10.77
非流动负债合计	79.44	75.69	74.66	76.66
权益类				
少数股东权益	213,207	211,600	203,367	190,365
实收资本（股本）	2,410,000	2,410,000	2,400,000	721,300
资本公积	12,240,938	12,014,927	5,465,527	5,597,129
未分配利润	403,224	390,512	337,204	294,766
归属于母公司所有者权益	15,055,459	14,816,005	8,203,334	6,613,423
所有者权益合计	15,268,665	15,027,605	8,406,701	6,803,787
损益类				
营业收入	90,967	518,035	330,216	299,953
营业成本	64,336	403,678	253,620	234,445
管理费用	5,717	31,135	27,293	26,304
财务费用	-106	15,073	9,436	-222
投资收益	0	16,397	10,528	75
营业利润	14,005	56,531	42,485	34,192
营业外收支净额	34	185	1,376	517
利润总额	14,039	56,717	43,862	34,709
所得税	57	3,298	544	394
净利润	13,982	53,419	43,318	34,315
归属于母公司所有者的净利润	13,723	51,997	42,325	33,710
占营业收入比（%）				
营业成本	70.72	77.92	76.80	78.16
销售费用	1.90	1.22	0.97	0.25
管理费用	6.28	6.01	8.27	8.77
财务费用	-0.12	2.91	2.86	-0.07
营业利润	15.40	10.91	12.87	11.40
利润总额	15.43	10.95	13.28	11.57

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	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
净利润	15.37	10.31	13.12	11.44
归属于母公司所有者的净利润	15.09	10.04	12.82	11.24
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	163,214	1,144,751	284,596	-22,306
投资活动产生的现金流量净额	-288,555	-3,836,109	-2,943,746	-1,438,528
筹资活动产生的现金流量净额	177,901	3,508,981	2,827,079	1,519,335
财务指标				
EBIT	-	95,117	56,006	224,477
EBITDA	-	101,483	59,958	228,192
总有息负债	3,407,966	3,410,359	6,928,158	5,999,111
毛利率 (%)	29.28	22.08	23.20	21.84
营业利润率 (%)	15.40	10.91	12.87	11.40
总资产报酬率 (%)	-	0.40	0.31	1.51
净资产收益率 (%)	0.09	0.36	0.52	0.50
资产负债率 (%)	35.99	37.49	53.87	54.17
债务资本比率 (%)	18.25	18.50	45.18	46.86
长期资产适合率 (%)	142.36	141.76	127.84	128.07
流动比率 (倍)	4.72	3.94	2.38	2.51
速动比率 (倍)	1.99	1.80	0.77	0.57
保守速动比率 (倍)	0.81	0.63	0.23	0.21
存货周转天数 (天)	6,645.00	3,874.47	5,437.23	3,547.92
应收账款周转天数 (天)	43.70	25.57	31.60	28.65
经营性净现金流/流动负债 (%)	8.25	48.94	13.04	-1.86
经营性净现金流/总负债 (%)	1.86	12.16	3.19	-0.33
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-	29.81	23.44	-0.08
EBIT 利息保障倍数 (倍)	-	2.48	4.61	0.77
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	2.64	4.94	0.78
现金比率 (%)	81.14	62.96	22.56	20.97
现金回笼率 (%)	270.22	181.99	187.30	123.81
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⁶ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁷ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁶ 一季度取 90 天。

⁷ 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 6 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。