



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

# CREDIT RATING REPORT

报告名称

## 深圳市地铁集团有限公司 主体与相关债项2019年跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点  
跟踪债券及募资使用情况  
发债主体  
偿债环境  
财富创造能力  
偿债来源  
偿债能力



## 跟踪评级公告

大公报 SD【2019】318 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“13 鹏地铁债 01/PR 鹏铁 01”、“13 鹏地铁债 02/PR 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，“13 鹏地铁债 01/PR 鹏铁 01”、“13 鹏地铁债 02/PR 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

二〇一九年六月二十四日



## 评定等级



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	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
13鹏地铁债 01/PR 鹏铁 01	50	10	AAA	AAA	2018.06
13鹏地铁债 02/PR 鹏铁 02	30	10	AAA	AAA	2018.06

## 主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2019.3	2018	2017	2016
总资产	3,892	3,919	3,660	2,704
所有者权益	2,380	2,389	2,193	1,789
总有息债务	669.01	665.97	694.19	300.49
营业收入	18.82	113.48	140.94	124.63
净利润	-7.77	72.49	66.48	0.05
经营性净现金流	64.33	53.94	202.35	89.16
毛利率	-13.20	10.19	35.83	28.72
总资产报酬率	-0.02	2.61	2.51	0.59
资产负债率	38.84	39.05	40.09	33.81
债务资本比率	21.94	21.80	24.05	14.38
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	4.15	3.45	-
经营性净现金流/总负债	4.23	3.60	16.99	9.82

注: 公司提供了 2018 年及 2019 年 1~3 月财务报表, 致同会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2018 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。公司 2019 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 王 泽  
 评级小组成员: 肖 冰 石舒婷  
 电话: 010-51087768  
 传真: 010-84583355  
 客服: 4008-84-4008  
 Email: dagongratings@dagongcredit.com

## 主要观点

深圳市地铁集团有限公司(以下简称“深圳地铁”)主要承担深圳市地铁、轨道交通项目的规划、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。跟踪期内,深圳市经济和财政实力强劲;公司运营地铁线路里程持续增长,客运量和票务收入稳步提高,继续获得深圳市政府的多重支持,公司是万科企业股份有限公司(以下简称为“万科”)第一大股东,两者业务具有良好的协同作用;同时,公司在建拟建项目规模较大,未来仍面临较大的资本支出压力,受项目进度的影响,公司房地产板块营业收入大幅减少。

## 优势与风险关注

### 主要优势/机遇:

- 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;
- 公司是深圳市地铁建设及运营的重要主体,运营地铁线路里程持续增长,客运量和票务收入稳步提高,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;
- 公司是万科第一大股东,房地产业务与公司轨道交通业务具有良好的协同作用。

### 主要风险/挑战:

- 2018 年以来,公司在建及拟建地铁线路仍较多且投资规模较大,未来仍将面临较大的资本支出压力;
- 2018 年,受项目进度结算的影响,公司房地产板块营业收入同比有所减少。



## 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、除因本次评级事项构成的委托关系外，发债主体与大公及其关联公司、控股股东、控股股东控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。大公评级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。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，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。

八、本评级报告所依据的评级方法为《投融资平台信用评级方法》，该方法已在大公官网公开披露。



## 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，大公对受评对象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，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

## 跟踪债券及募资使用情况

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	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
13 鹏地铁债 01/PR 鹏铁 01	50	30	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/PR 鹏铁 02	30	21	2014.01.24~ 2024.01.24	用于深圳地铁 1、 2、5 号线工程	

数据来源：根据公司提供资料整理

## 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“深圳市国资委”）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 1.00 亿元，实收资本变为 241.00 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增资 107.82 亿元；根据深国资委函【2016】389 号文，深圳市国资委向公司增资 91.90 亿元。2017 年 1 月 12 日，公司与华润集团有限公司相关公司签署了《关于万科企业股份有限公司之股份转让协议》，公司以现金交易方式协议受让万科企业股份有限公司（以下简称为“万科”）A 股股份 1,689,599,817 股。1 月 25 日，上述股份的过户登记手续办理完毕，公司持股比例 15.31%。2017 年 6 月 9 日，公司与恒大集团签订股权转让协议，恒大集团转让所持有万科股份，本次股权转让后，公司共计持有万科总股本 29.38%，为第一大股东。截至 2019 年 3 月末，公司注册资本为 440.71 亿元，市国资委拥有 100.00% 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。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。截至 2019 年 3 月末，公司拥有 6 家全资子公司、7 家控股子公司，详见附件 1-3。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2019 年 6 月 5 日，公司本部未曾发生过不良信贷事件。截至本报告出具日，公司本部在公开债券市场发行的债务融资工具到期的均已按时兑付。

## 偿债环境

中国政治、经济稳健发展，轨道交通在地方交通中发挥重要作用，且投资规模巨大，面临强劲的市场需求；深圳市地方经济和财政实力很强，为深圳地铁建设提供了有力的财政支持。

### （一）宏观政策环境

我国国民经济运行增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂严峻，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

2018 年，我国经济增速放缓、外部环境充满挑战，但整体而言经济继续表现良好；我国实现国内生产总值 90.03 万亿元，按可比价格计算，同比增长 6.6%，增速同比下降 0.3 个百分点。工业增加值首次突破 30 万亿元，全国规模以上工业增加值同比增长 6.2%，增速同比下降 0.4 个百分点；固定资产投资同比增长 63.56 万亿元，同比增长 5.9%，增速同比下降 1.3 个百分点，其中房地产开发投资 12.03 万亿元，同比增长 9.5%，增速同比下降 2.5 个百分点。全社会消费品零售总额同比名义增长 9.0%，增速同比降低 1.2 个百分点，国内消费需求放缓；以人民币计价外贸进出口总值同比增长 9.7%，其中，对美国进出口增长 5.7%，与“一带一路”沿线国家进出口增长 13.3%，高出全国整体增速 3.6 个百分点，已成为我国外贸发展的新动力。2018 年，全国一般公共预算收入同比增长 6.2%，增速同比下降 1.2 个百分点；政府性基金收入同比增长 22.6%，增速同比下降 12.2 个百分点，其中，土地使用权出让收入同比增长 25.0%，增速同比减少 20.2 个百分点，增速大幅放缓。

面对经济下行压力，中央和地方政府综合运用货币政策、产业政策、结构性政策、区域政策等配套措施，以确保经济运行在合理区间。实施积极的财政政策和稳健的货币政策，适时预调微调，稳定总需求，并实施更大规模的减税降费措施以改善企业经营效力。积极的财政政策加力提效，较大幅度增加地方政府专项债券规模，提高专项债券使用效率，有效防范政府债务风险，更好地发挥专项债券对稳投资、扩内需、补短板的作用；货币政策松紧适度，保持合理的市场流动性，提升服务实体经济的能力，解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题。产业政策方面，提升制造业发展水平，推动其与现代服务业的融合发展，增强制



造业技术创新能力，推动产能过剩行业加快出清，降低全社会各类营商成本，加大基础设施投资力度，完善公共服务体系建设。结构性政策方面，坚持以供给侧结构性改革为主线，强化体制机制建设，转变政府职能，深化国资国企、市场准入、财税体制、金融体制等领域改革。区域发展政策方面，统筹西部大开发、中部地区崛起、东北全面振兴、东部率先发展的协调发展战略，促进京津冀、粤港澳大湾区、长三角等地区新的主导产业发展，推进“一带一路”建设，带动贸易发展。预计 2019 年，我国经济面临下行压力，外部环境复杂多变，仍需警惕经济下行风险，关注中美贸易摩擦走向，防范金融风险尤其是债市信用风险。

## （二）产业环境

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。

房地产行业受宏观调控政策及部分城市调控政策的影响仍较大，仍面临结构性调整压力。

调控政策作为主导房地产行业周期变换的关键因素，在整个房地产行业的波动中起着至关重要的作用。从政策端来看，2018 年 7 月末，中央政治局工作会议专门对房地产进行了论述：“下决心解决好房地产市场问题，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，坚决遏制房价上涨。加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制”。2018 年 10 月末，人民日报多次刊文表态“房地产调控不会放松”；2018 年 12 月，针对房地产领域，中央经济工作会议和住房和城乡建设工作会议提出，要构建房地产市场健康发展长效机制，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策、分类指导，夯实城市政府主体责任，完善住房市场体系和住房保障体系。政策方面更为强调地方政府的权责，



以便于各地政府结合自身的情况进行因城施策的调控。政策的稳定性和连贯性，意味着既不会放松房地产调控，让房地产调控半途而废、前功尽弃；也不宜盲目加大调控，突然增加相关企业、银行和购房者的额外压力。

调控区域方面，2018 年以来，房地产调控整体呈分散化和扩大化趋势。地方房地产政策调控在旧有强化的基础上，调控覆盖区域也进一步扩大，呈现出在热点城市调控政策全面升级的同时，部分三四线城市调控政策频出的现象。2018 年以来，扣除常规性的监管政策，仍有共计超过 30 个地级以上城市和 13 个县级城市出台调控政策。整体来看，目前各线城市常用的调控手段仍围绕着限购、限贷和限售来进行；但此轮调控政策精准化的特点，使得不同城市政策的具体内容差异化明显，且调控力度上对一、二线城市明显严厉于三、四线城市。

除了传统的限购、限售、限贷等政策，2018 年以来调控政策的另一大变化就是非常注重对于市场监管的强化，通过规范市场秩序，保障合理购房需求。全年全国共计超过 60 市县出台房地产市场监管政策，且监管政策涉及范围较为广泛。其中，既有如湖北、福建、海南、辽宁、福州、江门、长春和绍兴等地就住房价格监管进行强化；也有湖南、重庆、西安、长沙、石家庄、丹东、嘉兴、淄博、宁乡、北京、贵阳等省市对房地产市场监督管理检查进行加强；而武汉、佛山和赣州等地区则在住房销售房价对监管进行加强；海南省、南京强化对新房网签备案管理；另外，随着公证摇号销售政策的普及，长沙、成都、武汉、西安、佛山、杭州、高安、嘉兴、西安、青岛高新区等均出台公证摇号销售政策。除了地方层面的自我监管加强外，住建部等七部委也对北京、上海等 30 城市多次开展治理房地产市场乱象专项行动。

同时，在加强商品房调控的同时，通过加快租赁住房、政策性住房建设，我国住房供应结构不断优化。住建部发布的《住房城乡建设部关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》，强调热点城市租赁住房、共有产权住房用地占新增住房用地供应需在未来的三到五年内提升至 50%以上。在中央各项鼓励政策出台的大背景下，全国各地已在持续推进租赁住房、政策性住房建设。

整体来看，目前房地产行业受宏观调控政策及部分城市调控政策的影响仍较大，行业仍面临结构性调整压力。

2018 年以来，随着部分城市调控政策的实施，全国商品房销售面积和销售金额增速均有所放缓。2018 年全国商品房销售面积 171,654 万平方米，销售金额 149,973 亿元，销售面积及销售金额同比分别增长 1.30%和 12.20%，但增速同比分别下滑 6.40 和 1.50 个百分点。2019 年 1~3 月，商品房销售面积 29,829 万平方米，同比下降 0.90%，销售金额 27,039 亿元，同比增长 5.60%。

开发投资方面，2018 年，全国房地产开发投资完成额 12.00 万亿，同比增





长 9.50%，其中新开工面积同比增长 17.20%，土地购置面积累计同比增长 14.20%，土地成交价款累计同比增长 18.00%。新开工面积增速持续高位，土地购置端增速略有下行。2019 年 1~3 月，全国房地产开发投资 2.38 万亿元，同比增长 11.80%，增速环比提高 0.20 个百分点。其中，住宅投资 1.73 万亿元，住宅投资占房地产开发投资的比重为 72.50%。

### （三）区域环境

2018 年，深圳市经济发展水平继续保持快速增长，轨道交通通车里程有所增加，客运量在深圳公共交通客运量中的占比继续上升。

深圳市是广东省辖市，位于广东省南部，东临大亚湾和大鹏湾，西濒珠江口和伶仃洋，南面深圳河和香港相联，背面接壤东莞、惠州两地，具有良好的地理优势，是中国第一个经济特区、出入境口岸数量位列中国第一位。2018 年末深圳市常住人口 1,302.66 万人，同比增加 49.83 万人。

**表 2 2016~2018 年深圳市主要经济指标（单位：亿元、%）**

主要指标	2018 年		2017 年		2016 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	24,222.0	7.6	22,438.4	8.8	20,078.6	9.1
人均地区生产总值（元）	189,568	3.2	183,127	4.0	167,411	3.7
一般预算收入	3,538.4	6.2	3,332.1	10.1	3,136.4	15.0
规模以上工业增加值	-	9.5	8,087.6	9.3	7,199.5	7.0
全社会固定资产投资	-	20.6	5,147.3	23.8	4,078.2	23.6
社会消费品零售总额	6,168.9	7.6	6,016.2	9.1	5,512.8	8.1
进出口总额	29,983.7	7.0	28,011.5	6.4	26,307.0	-4.4
三次产业结构	0.1:41.1:58.		0.1:41.3:58.6		0.1:39.5:60.5	

数据来源：2016~2018 年深圳市国民经济和社会发展统计公报

深圳市经济实力依然很强，2018 年深圳市 GDP 为 24,221.98 亿元，同比增长 7.6%，增速同期继续高于全国平均水平；其中，第一产业增加值为 22.09 亿元，同比增长 3.9%；第二产业增加值 9,961.95 亿元，同比增长 9.3%；第三产业增加值 14,237.94 亿元，同比增长 6.4%。第一产业增加值占全市生产总值的比重为 0.1%；第二和第三产业增加值占全市生产总值的比重分别为 41.1%和 58.8%。2018 年，深圳市人均 GDP 为 189,568 元，同比增加 3.2%。2018 年深圳市经济实力赶超广州，仅次于上海、北京，居于全国第三位。深圳市全年货物进出口总额 29,983.74 亿元，同比增长 7.0%，其中进口总额为 13,709.05 亿元，同比增长 19.4%。深圳市四大支柱产业中，金融业增加值 3,067.21 亿元，同比增长 3.6%；物流业增加值 2541.58 亿元，同比增长 9.4%；文化及相关产业增加值 1,560.52 亿元，增长 6.3%；高新技术产业增加值 8,296.63 亿元，增长 12.7%。在经济发



展的带动下，深圳市财政收入规模不断扩大，2018 年全市公共财政预算收入 3,538.41 亿元，同比增长 6.2%。

2019 年 1~3 月，深圳市实现地区生产总值 5,734.03 亿元，同比增长 7.6%。2019 年 1~3 月，深圳市累计完成一般公共预算收入 1,038.38 亿元，同口径增长 5.70%。

截至 2018 年末，深圳市共有 9 条轨道交通运营路线，轨道交通运营线路长度 296.72 公里，轨道交通客运总量 18.87 亿人次，同比增长 14.0%。

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，轨道交通运输在深圳仍将保持较快发展。

**2018 年以来，深圳市财政收入规模同比基本持平，地方财政收入仍以税收收入为主，财政实力依然很强。**

2018 年，受中央财税体制改革、减税降费等因素影响，深圳市地方财政收入增速放缓，实现地方财政收入 4,350 亿元，同比下降 0.48%，仍以一般公共预算收入为主；同期，深圳市实现一般公共预算收入 3,538 亿元，同比增长 6.2%；其中税收收入实现 2,900 亿元，同比增长 9.23%，在一般公共预算收入中的占比为 81.97%，高于全国地方级和全省平均水平，税收收入占比较高有利于一般公共预算收入稳定；实现基金预算收入 812 亿元，同比减少 21.85%。

2018 年，深圳市地方财政支出为 4,614 亿元，一般公共预算支出为 4,283 亿元，同比减少 6.79%，其中政府性基金预算支出为 331 亿元，同比减少 38.25%。深圳市重点实施产业转型计划，实现科学技术支出 555 亿元，同比增长 57.70%；同时加大基础设施投资力度，扩大政府投资，带动固定资产投资突破 6,100 亿元。

**表 3 2016~2018 年深圳市财政收支状况（单位：亿元）**

项目		2018 年	2017 年	2016 年
本年 收入	地方财政收入	4,350	4,371	4,102
	一般公共预算	3,538	3,332	3,136
	税收收入	2,900	2,655	2,489
	政府性基金	812	1,039	966
本年 支出	地方财政支出	4,614	5,131	4,591
	一般公共预算	4,283	4,595	4,178
	政府性基金	331	536	413
收支净额	地方财政收支净额	-264	-760	-489

数据来源：深圳市财政委员会网站

截至 2018 年底，深圳市地方政府债务余额 145.9 亿元，其中市本级 93.9 亿元，区级 52.0 亿元。按照债务类型划分，政府一般债务余额 86.5 亿元，其中市本级 65.5 亿元，区级 21.0 亿元；政府专项债务 59.4 亿元，其中市本级 28.4 亿元，区级 31.0 亿元。此外，政府可能承担一定救助责任的债务余额为 0.35



亿元。

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。

## 财富创造能力

深圳地铁在深圳市轨道交通行业具有绝对垄断地位，地铁运营和房地产业务是公司收入的主要来源；2018 年，受项目进度结算影响，房地产板块收入大幅下降，地铁业务由于折旧规模较大，成本较高，仍处于亏损状态，公司营业收入有所下降。

2018 年，受房地产板块收入下降影响，公司实现营业收入 113.48 亿元，同比下降 19.48%；同期，公司营业收入仍以地铁运营和房地产开发为主。

项目	2019 年 1~3 月		2018 年		2017 年		2016 年	
	金额	金额	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>18.82</b>	<b>100.00</b>	<b>113.48</b>	<b>100.00</b>	<b>140.94</b>	<b>100.00</b>	<b>124.63</b>	<b>100.00</b>
地铁运营	11.16	59.30	43.11	37.99	36.27	25.73	36.19	29.04
市政设计	1.65	8.77	4.52	3.98	2.73	1.94	3.36	2.70
资源开发	1.61	8.55	6.03	5.31	4.41	3.13	4.63	3.71
物业管理	0.88	4.68	4.93	4.34	3.44	2.44	3.04	2.44
房地产开发	3.00	15.94	44.43	39.15	91.25	64.74	72.46	58.14
其他业务	0.52	2.76	1.90	1.67	2.84	2.02	4.95	3.97
<b>毛利润</b>	<b>-2.49</b>	<b>100.00</b>	<b>11.56</b>	<b>100.00</b>	<b>50.50</b>	<b>100.00</b>	<b>36.15</b>	<b>100.00</b>
地铁运营	-6.61	265.45	-24.71	-213.75	-20.57	-40.73	-12.80	-35.40
市政设计	0.38	-15.26	1.36	11.76	0.98	1.94	0.95	2.63
资源开发	1.51	-60.64	5.43	46.97	3.97	7.86	4.14	11.45
物业管理	0.09	-3.61	0.87	7.53	0.40	0.79	0.36	1.00
房地产开发	2.01	-80.72	29.01	250.95	65.31	129.33	42.28	116.92
其他业务	0.13	-5.22	-0.01	-0.09	0.40	0.79	1.23	3.40
<b>毛利率</b>	<b>-13.23</b>		<b>10.19</b>		<b>35.83</b>		<b>28.75</b>	
地铁运营	-59.23		-57.32		-56.71		-35.36	
市政设计	23.03		30.09		35.97		28.16	
资源开发	93.79		90.05		89.99		89.49	
物业管理	10.23		17.65		11.74		11.74	
房地产开发	67.00		65.29		71.57		58.35	
其他业务	25.00		-0.53		13.94		24.76	

数据来源：根据公司提供资料整理

受项目进度结算影响，2018 年公司房地产开发业务收入同比减少 46.82 亿元，公司房地产业务毛利率同比减少 6.28 个百分点；同时，公司土地储备较为充足，为公司未来在房地产业务发展提供较强支撑。2018 年，公司市政设计、



资源开发和物业管理业务收入同比小幅增加，其他业务收入包括水电收入、代建管理费和市场拓展收入等。

2019 年 1~3 月，公司营业收入为 18.82 亿元，同比大幅减少 30.68%；毛利润为-2.49 亿元，同比下降 4.28 亿元；毛利率为-13.23%，同比大幅下降 19.82 个百分点，主要是因为房地产收入较同期有所下降。

总体来看，2018 年，公司房地产板块收入减少导致营业收入有所减少，地铁运营业务和房地产开发依然是营业收入的主要来源，资源开发、物业管理和市政设计等板块是公司利润的重要补充。

### （一）地铁经营

2018 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，由于公司计提运营生产用固定资产折旧，地铁业务继续亏损。

公司仍是深圳市地铁建设运营的最重要主体，截至 2018 年末，深圳共有 9 条运营地铁线路，2018 年新增 20 号线，客运量及票务收入保持增长。2018 年，公司年度客运量完成 16.37 亿人次，同比增长 48.82%；日均客运量 448.50 万人次，同比增长 48.80%，各项运营指标增幅均高于 2017 年水平。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 2019 年 3 月末，1、2、3、5、7、9、11 号线全网平均票价为 2.45 元/人次，其中 1 号线为 2.22 元/人次，2 号线为 1.88 元/人次，3 号线为 2.81 元/人次，5 号线为 2.54 元/人次，7 号线为 1.75 元/人次，9 号线为 1.62 元/人次，11 号线为 4.34 元/人次。2018 年，公司地铁业务营业成本不断增加，公司地铁业务继续亏损。

综合来看，2018 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利润空间。

2018 年以来，公司继续加大轨道交通建设力度，完成并新增多个轨道线路建设项目，在建及拟建地铁线路较多且投资规模仍较大，未来仍将面临较大的资本支出压力。

2018 年以来，公司继续加大轨道交通建设力度，完成 3 号线三期东延段、9 号线二期南海大道支线线路建设以及国际会展中心配套市政项目工程，新增 6 号线二期、6 号线二期支线、12 号线、13 号线、14 号线以及 16 号线工程建设项目 6 个，在建项目共计 13 个，概算总投资为 2,303.01 亿元，已完成投资 514.26 亿元，仍需投资 1,788.75 亿元。其中，6 号线、10 号线、12 号线、13 号线、14 号线以及 16 号线投资规模较大，项目主要集中在 2020 年和 2022 年完工。由于项目总投资规模较大，部分项目均处于前期建设，公司未来三年仍存在较大资金支出压力。

**表 5 截至 2018 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元、公里）**

项目	概算投资	已完成投资	项目建设工期	总里程	换乘站个数
5 号线二期工程	59.59	39.71	2014~2019	7.60	4
9 号线二期工程	101.72	47.91	2014~2019	10.79	5
10 号线工程	319.65	143.78	2015~2020	29.31	11
6 号线工程	204.51	100.80	2015~2020	37.63	6
8 号线一期工程	108.15	48.99	2015~2020	12.38	1
2 号线三期工程	36.14	16.47	2015~2020	3.78	0
3 号线三期（南延）工程	11.85	6.36	2015~2020	1.45	0
6 号线二期工程	88.28	32.41	2016~2020	11.77	4
6 号线支线工程	37.95	2.51	2018~2022	6.13	0
12 号线工程	404.44	29.07	2018~2022	40.54	18
13 号线工程	229.27	10.49	2018~2022	22.44	11
14 号线工程	401.25	20.70	2018~2022	50.30	12
16 号线工程	300.21	15.06	2018~2023	29.20	8
<b>合计</b>	<b>2,303.01</b>	<b>514.26</b>	-	<b>263.32</b>	<b>80</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2019 年 3 月末，公司主要拟建项目为国际会展中心配套项目、5 号线黄贝岭战后至大剧院段线路工程和 8 号线二期项目，概算总投资为 203.69 亿元，项目资金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，拟建地铁线路的开工将进一步加大未来公司资本支出压力。

**表 6 截至 2019 年 3 月末公司主要拟建项目项目情况（单位：亿元）**

主要拟建项目名称	总投资	总里程	换乘站个数	项目周期
国际会展中心配套项目（复建）	104.60	8.36	3	2016~2021
5 号线工程（黄贝岭站后-大剧院段）	39.28	2.88	1	2019~2025
8 号线二期	59.81	7.94	0	2019~2024
<b>合计</b>	<b>203.69</b>	<b>19.18</b>	<b>4</b>	-

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，2018 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，未来仍将面临较大资本支出压力。

## （二）地铁上盖物业开发

深圳市政府不断以地铁沿线土地作价出资注入公司，同时公司是万科第一大股东，轨道交通资源与万科房地产业务能形成良好协同作用；受土地、房地产业务开发进度和房地产市场政策影响，未来收益实现周期较长，收入稳定性较弱。

2016 年，深圳市国资委向公司注入宗地编号分别为 T407-0026、T407-0027 和 T407-0028，宗地面积分别为 162,478.89 平方米、12,796.13 平方米和



42,056.22 平方米，土地使用期限分别为 70 年、40 年和 50 年，三宗土地分别是深圳市市国资委代表市政府对本公司作价出资金额为人民币 69.44 亿元、20.90 亿元和 1.56 亿元。2018 年，公司获得机场东等五个地块土地综合开发权后，松岗车辆段、长圳车辆段和四期登良站、大运站等综合开发地块的土地所有权作价出资方案获得政府会议批准。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。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出地，合作方出资进行项目建设的方式开展，建成物业主要通过出售以快速回笼资金。2018 年，公司对塘朗 F 地块项目、安托山项目开工，新开发土地面积 51.11 万平方米

公司继续深化“轨道+物业”可持续发展模式，地铁上盖物业项目均在深圳市，大部分为集住宅、商业、公寓、写字楼、酒店等多种业态于一体的城市综合体。地铁上盖物业开发主要由公司本部、深圳市朗通房地产开发有限公司、深圳地铁前海国际发展有限公司、深圳地铁诺德投资发展有限公司、深圳地铁万科投资发展有限公司负责运营；主要包括地铁沿线物业项目的规划设计、开发模式研究、项目开发、管理和市场营销等工作。具体地，地铁上盖物业开发项目由公司开发建设并拥有 100% 收益权，由规划设计部、投资发展部、成本合约部、安监工程部、营销策划部等职能部门负责项目各方面的具体事宜，按照物业开发总部层级管理办法管理。

截至 2019 年 3 月末，公司拥有上盖物业开发项目 12 个，分别是：前海车辆段项目（地铁前海时代广场）、深大站项目（地铁金融科技大厦）、塘朗车辆段项目（塘朗城广场）、前海枢纽项目、横岗车辆段项目（地铁锦上花园）、车公庙枢纽项目（地铁汇通大厦）、红树湾站项目（深湾汇云中心）、深圳北站枢纽 D2 项目（汇德大厦）、深圳北站枢纽 C2 项目（汇隆商务中心）、安托山停车场项目、塘朗 F 地块项目（南翠华府）和龙瑞佳园。项目规划建筑面积合计超过 450 万平方米，项目分别位于前海蛇口自贸区、深圳湾超级总部基地以及福田、龙华、龙岗等重要发展区域，大部分项目均为集住宅、商业、公寓、写字楼、酒店等多种业态于一体的城市综合体。其中，龙瑞佳园（山海津、山海韵）、地铁前海时代广场（国际都荟住宅、CEO 公馆）、塘朗城广场（东区、西区）、地铁锦上花园（锦荟 PARK 一期、二期、四期）、汇隆商务中心、深湾汇云中心（臻湾汇）、汇德大厦 7 个项目先后入市销售，累计销售面积约为 101 万平方米，累计销售额约为 578 亿元。



## 偿债来源

由于地铁业务建设和运营成本较大，盈利能力较弱，利润来源主要依赖房地产和其他业务；公司现金流表现良好，且债务收入来源多样化，继续得到政府大力支持，公司资产规模很大，主要由固定资产构成。

### （一）盈利

2018 年，受房地产业务板块销售收入的大幅减少，公司营业收入同比有所减少，公司净利润有所增加；地铁运营和房地产业务仍是公司收入的主要来源。

公司收入仍来源于地铁运营、租赁服务收入、资源开发收入和房地产开发收入。2018 年，营业收入同比减少 19.48%，主要是由 2018 年房地产开发收入减少所致。受项目进度结算的影响，公司房地产板块毛利率同比大幅减少，同时受地铁板块亏损影响，公司综合毛利率同比大幅减少 23.29 个百分点。

2018 年，公司期间费用规模较大，财务费用规模较高，主要系 2017 年公司收购万科股权，长期借款规模较大；同期，公司投资收益同比增加 31.18 亿元，主要来自万科以及合营企业深圳市朗通房地产开发有限公司。

**表 7 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）**

项目	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入	18.82	113.48	140.94	124.63
营业成本	21.31	101.92	90.44	88.83
毛利率	-13.20	10.19	35.83	28.72
期间费用	7.49	34.97	28.41	17.94
管理费用	1.38	5.50	3.48	3.26
财务费用	6.11	29.47	24.93	14.68
其他收益	-	0.51	0.46	-
营业利润	-7.80	72.79	66.72	0.23
营业外收入	0.08	0.04	0.12	0.14
投资收益	-	103.72	72.54	1.45
利润总额	-7.73	72.63	66.79	0.27
净利润	-7.77	72.49	66.48	0.05
总资产报酬率	0.02	2.61	2.51	0.59

数据来源：根据公司提供资料整理

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 18.32 亿元，同比减少 8.83 亿元，主要是因为房地产业务收入减少，加之地铁运营折旧成本较高，致使一季度公司毛利润呈现亏损，同期，公司净利润为-7.77 亿元。综合来看，受房地产开发成本大幅上涨，房地产板块收入减少影响，公司营业收入大幅减少。主要由于投资单位万科盈利，投资收益继续大幅增加。预计未来 1~2 年，地铁运营收入随着客流量增加仍将保持增加，房地产开发收入实现受收入确认时间点影响有一定不确



定性。

## （二）自由现金流

2018 年，公司经营性净现金流同比大幅减少，对债务的保障能力仍较高；筹资性净现金流仍是公司日常经营投资活动的主要来源。

2018 年，公司经营性净现金流同比大幅减少 148.41 亿元，主要是公司房地产业务收入减少以及往来款增加所致；同期，公司投资性净现金流仍呈现为净流出，流出规模同比大幅减少，主要是公司对外投资减少较 2017 年有所减少。2019 年 1~3 月，公司经营性净现金流继续呈现净流入。

**表 8 2016~2018 年及 2019 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、%）**

项目	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
经营性净现金流	64.33	53.94	202.35	89.16
投资性净现金流	-67.66	-196.17	-1,048.34	-155.17
筹资性净现金流	-6.01	90.05	724.96	225.03
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	1.72	8.12	-
经营性净现金流/流动负债	9.96	9.64	55.15	36.65

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2018 年末，公司在建项目计划总投资 2,303.01 亿元，已完成投资 514.26 亿元，深圳市政府每年均对项目建设给予数百亿财政拨款，良好的政府支持缓释公司项目建设资金压力。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。

## （三）债务收入

公司外部融资能力很强，2018 年筹资性现金流入同比大幅减少，主要是 2018 年公司一年内到期的长期借款到期支付所致。

2018 年，公司筹资性现金流入规模同比大幅减少，主要是 2018 年公司一年内到期的长期借款到期支付因素所致，公司仍具有良好的外部融资环境；且持续获得大额政府财政拨款支持地铁项目建设和开发；对债务偿付覆盖能力很强，经营性现金流表现亦对债务形成良好覆盖。2018 年，公司融资规模明显缩小，主要由于一年内到期的长期借款、一年内到期的应付债券到期支付，公司筹资性净现金流规模同比大幅减少 634.91 亿元。截至 2019 年 3 月末，公司银行授信额度为 1852.20 亿元，已使用额度 503.43 亿元，未使用额度 1,348.77 亿元。



**表 9 2016~2018 年及 2020 年 1~3 月债务融资情况分析（单位：亿元）**

财务指标	2019 年 1~3 月	2018 年	2017 年	2016 年
筹资性现金流入	22.44	230.65	917.71	323.63
借款所收到的现金	-	57.27	537.11	20.50
筹资性现金流出	28.45	140.59	192.75	98.60
偿还债务所支付的现金	18.00	108.39	156.78	78.44

数据来源：根据公司提供资料整理

综合来看，公司外部融资能力很强，债务收入规模很大，能对债务还本付息形成良好覆盖。

#### （四）外部支持

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。

2018 年深圳市市政设计研究院有限公司根据地铁集团批复文件剥离房地产到地铁集团 0.02 亿元，增加公司相应资本公积，收到深圳市财委项目工程拨款 135.22 亿元，增加公司相应资本公积，轨道交通线网控制中心系统财政拨款 5.00 亿元从资本公积转到专项应付款，减少公司相应资本公积，根据三号线竣工决算结果退还余的财政拨付建设资金 0.04 亿元，减少资本公积。同期，公司获得 0.51 亿元其他收益以及少量补贴计入营业外收入。

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，得到项目建设资本金及财政补贴等方面的大力支持。

#### （五）可变现资产

随着地铁基建项目的不断投入，公司资产规模大幅增长，资产结构仍以非流动资产为主，其中长期股权投资为公司持有万科股权，变现价值很大。

2018 年末，随着地铁基建项目的不断投入，公司资产规模继续快速增加，资产结构仍以非流动资产为主。2019 年 3 月末，非流动资产占总资产比重为 75.29%。

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。2018 年末，公司货币资金 125.04 亿元，同比减少 52.21 亿元；其他应收款为 73.72 亿元，同比增加 48.17 亿元，主要是应收万科的股权投资收益 38.11 亿元；其他应收款账龄主要集中在 1 年内，占比为 89.60%。公司存货主要为公司地铁沿线物业项目的原材料、开发成本和开发产品，金额分别为 5.98 亿元、526.24 亿元和 3.36 亿元，公司其他流动资产主要为理财产品、预缴税费和进项税等，2018 年末公



司理财产品和进项税额的减少使得其他流动资产同比小幅减少 5.72%。

**表 10 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司资产构成 (单位: 亿元、%)**

项目	2019 年 3 月末		2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产合计</b>	<b>961.74</b>	<b>24.71</b>	<b>1,027.90</b>	<b>26.23</b>	<b>1,031.55</b>	<b>28.18</b>	<b>1,017.13</b>	<b>37.62</b>
货币资金	115.84	2.98	125.04	3.19	177.25	4.84	298.53	11.04
其他应收款	77.49	1.99	73.72	1.88	25.55	0.70	15.33	0.57
存货	542.03	13.93	535.58	13.67	525.09	14.35	495.82	18.34
其他流动资产	214.67	5.52	282.10	7.20	299.20	8.17	201.39	7.45
<b>非流动资产合计</b>	<b>2,929.99</b>	<b>75.29</b>	<b>2,891.03</b>	<b>73.77</b>	<b>2,628.63</b>	<b>71.82</b>	<b>1,686.44</b>	<b>62.38</b>
长期股权投资	792.19	20.36	786.62	20.07	714.31	19.52	3.56	0.13
在建工程	695.98	17.88	743.99	18.98	516.96	14.12	942.59	34.86
固定资产	1,304.64	33.52	1,239.73	31.63	1,306.00	35.68	656.18	24.27
其他非流动资产	78.06	2.01	61.58	1.57	50.93	1.39	51.68	1.91
<b>资产总计</b>	<b>3,891.73</b>	<b>100.00</b>	<b>3,918.94</b>	<b>100.00</b>	<b>3,660.19</b>	<b>100.00</b>	<b>2,703.57</b>	<b>100.00</b>

数据来源: 根据公司提供资料整理

公司非流动资产仍以长期股权投资、固定资产、在建工程和其他非流动资产为主。截至 2018 年末, 公司长期股权投资主要为公司 2017 年收购的万科的股权以及其他参股子公司的投资。2018 年末, 固定资产仍以公司房屋、建筑物以及运输设备为主, 固定资产同比减少 5.07%, 主要是公司交通运输设备的减少以及房屋建筑、交通运输设备等固定资产折旧的增加。同期, 由于公司地铁线路工程项目的不断投入, 在建工程规模同比大幅增加 227.03 亿元。截至 2018 年末, 公司其他非流动资产主要为广深港客运专线有限责任公司和广东珠三角城际轨道交通有限公司投资款, 由于持股方式未明确, 暂计入该科目。

截至 2019 年 3 月末, 公司受限资产为 24.94 亿元, 占总资产的 0.64%, 占净资产比重为 1.05%, 公司以地铁二期机车车辆和地铁一期隧道洞体以及二期 3 号线首期段工程车辆和西延段工程车辆及西延段车辆牵引系统和制动系统等固定资产作为标的物。公司受限固定资产 24.92 亿元, 主要为建信金融租赁有限公司融资租赁 24.92 亿元, 受限货币资金 0.02 亿元, 主要为履约保证金。

总体来看, 随着对线路工程的不断投入, 公司资产规模大幅增长。预计未来 1~2 年, 随着深圳地铁项目的不断推进, 公司资产规模仍将保持较高水平。



## 偿债能力

受轨道交通项目持续投入影响，公司总负债规模继续增加，公司获得外部支持力度较大，具有一定债务融资能力和流动性还本付息能力；有息负债以长期负债为主，未来仍有一点融资空间，偿债一定程度上依赖于借新还旧。

2018 年末，公司总负债规模继续增加，负债结构仍以非流动负债为主，非流动负债为 877.79 亿元，占比 57.36%。同时流动负债同比增加 186.38 亿元，非流动负债同比减少 123.32 亿元，资产负债率同比有所下降。

公司流动负债仍以应付账款、预收款项和其他应付款为主。2018 年末，公司短期借款同比增加 30.30 亿元，主要用于短期资金周转。同期，公司预收款项规模同比增加 62.93 亿元，主要为预收房款，一年内账龄期末余额为 191.90 亿元，1~2 年账龄期末余额为 54.68 亿元。截至 2019 年 3 月末，预收款项继续增加，仍为预收房款。应付账款主要为质量保证金，同比增加 10.34 亿元，其中一年内账龄期末余额为 115.94 亿元。截至 2018 年末，公司其他应付款同比有所增加，主要为应付合作价款和红树湾项目投资返还款，其中一年内账龄为 9.90 亿元。

**表 11 2016~2018 年末及 2019 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）**

项目	2019 年 3 月末		2018 年末		2017 年末		2016 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	40.30	2.67	48.30	3.16	18.00	1.23	4.50	0.49
其他应付款	26.91	1.78	31.17	2.04	23.83	1.62	34.14	3.73
应付票据及应付账款	144.18	9.54	164.05	10.72	153.71	10.48	101.28	11.08
其中：应付账款	144.18	9.54	164.05	10.72	153.71	10.48	101.28	11.08
预收款项	258.31	17.09	246.87	16.13	183.94	12.54	106.82	11.69
<b>流动负债合计</b>	<b>639.49</b>	<b>42.31</b>	<b>652.63</b>	<b>42.64</b>	<b>466.25</b>	<b>31.77</b>	<b>267.55</b>	<b>29.27</b>
长期借款	458.39	30.33	457.95	29.92	561.31	38.25	151.85	16.61
应付债券	40.41	2.67	45.32	2.96	66.86	4.56	134.74	14.74
长期应付款	357.15	23.63	358.79	23.44	357.06	24.33	308.54	33.75
<b>非流动负债合计</b>	<b>872.01</b>	<b>57.69</b>	<b>877.79</b>	<b>57.36</b>	<b>1001.11</b>	<b>68.23</b>	<b>646.57</b>	<b>70.73</b>
<b>负债总额</b>	<b>1,511.51</b>	<b>100.00</b>	<b>1,530.42</b>	<b>100.00</b>	<b>1,467.36</b>	<b>100.00</b>	<b>914.12</b>	<b>100.00</b>
<b>有息负债合计</b>	<b>669.01</b>	<b>44.26</b>	<b>636.07</b>	<b>41.56</b>	<b>694.19</b>	<b>47.31</b>	<b>300.49</b>	<b>32.87</b>
<b>资产负债率</b>		<b>38.84</b>		<b>39.05</b>		<b>40.09</b>		<b>33.81</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债仍主要由长期借款、应付债券、长期应付款、专项应付款构成。2018 年末，公司长期借款 457.95 亿元，同比大幅减少 103.36 亿元，主要是因为偿还一年内到期的长期借款。2018 年，公司应付债券规模同比减少 21.56 亿元，主要是因为公司“13 深地铁 MTN001”债券到期偿还，且无新发债券。2018



年末，公司长期应付款主要由专项应付款构成，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，专项应付款规模上升，主要是轨道交通线网控制中心系统项目、车公庙综合枢纽工程的增加，以及新增 8 号线、10 号线、2 号线三期交通疏解及管线改迁项目、松岗车辆段保障性住房项目和 5 号线西延线前期工程项目所致。

总体来看，2018 年以来，公司资产负债率有所下降，主要是支付一年内到期的长期借款导致长期借款大幅减少所致。

**截止 2019 年 3 月末，有息负债以长期负债为主，短期兑付压力较小。**

截至 2019 年 3 月末，公司有息负债 669.01 亿元，在总负债中占比为 44.26%，较 2018 年末有所下降，主要是由于公司长期借款大幅减少所致；其中一年内到期债务为 167.61 亿元，占比 25.05%，主要是公司发行的超短期融资券“18 深圳地铁 SCP001”“18 深圳地铁 SCP002”，公司短期兑付压力较小。从有息负债期限结构上看，公司债务期限较为平均。

**表 12 截至 2019 年 3 月末公司有息负债期限结构（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	167.61	78.25	185.43	104.33	16.23	117.16	669.01
占比	25.05	11.70	27.72	15.59	2.43	17.51	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

根据深地铁董纪【2013】05 号，公司董事会审议通过《公司商品房开发项目按揭担保方案（草案）的议案》，截止 2019 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 1,060,614 万元，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。公司未提供详细的对外担保情况。

2018 年末和 2019 年 3 月末，公司所有者权益分别为 2,388.51 亿元和 2,380.23 亿元，所有者权益同比增加 8.92%，主要是收到市财委项目对公司工程拨款和资产注入所致。

**公司流动性偿债来源以债务收入和外部支持为主，经营性净现金流对公司流动性偿债来源形成补充；清偿性偿债来源变现能力很强，对公司存量债务保障能力很强。**

公司流动性偿债来源以债务收入和外部支持为主，经营性净现金流对公司流动性偿债来源形成补充；清偿性偿债来源变现能力很强，对公司存量债务保障能力很强。

大公将公司的偿债来源分为流动性偿债来源和清偿性偿债来源。公司流动性偿债来源主要包括经营性净现金流、期初现金及现金等价物、融资收入以及外部支持等；清偿性偿债来源主要为可变现资产。



公司流动性偿债来源以期初现金及现金等价物、债务收入为主，以经营性净现金流、外部支持为补充。公司 2018 年初现金余额为 177.25 亿元，2018 年获得筹资性现金流入为 230.65 亿元、经营性现金流入为 202.46 亿元、投资性现金流入为 38.28 亿元，支付的筹资性现金流出为 140.59 亿元、经营性现金流出为 148.52 亿元、投资性现金流出为 234.46 亿元。同期，公司流动比率和速动比率分别为 1.50 倍和 0.68 倍，公司流动性还本付息能力较好。

2018 年，公司 EBITDA 利息保障倍数分别为 4.15 倍，伴随公司规模扩大，盈利对债务和利息的覆盖倍数有所提高。

清偿性偿债来源为公司可变现资产，公司可变现资产主要为存货、应收款和固定资产等，可变现资产规模较大，对债务清偿性能力较强。

总体来看，公司期初资金规模较大，偿债来源较大，流动性还本付息能力较好；可变现资产对总债务覆盖能力较好，清偿性还本付息能力较强；由于铁路运输业务持续亏损，利润来源主要来自于非运输业务，综合盈利能力对债务覆盖能力较强。

## 结论

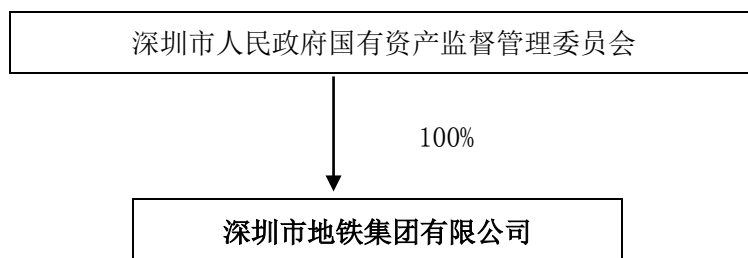
综合来看，公司的抗风险能力极强。2018 年以来，深圳市地区经济高度发达，财政实力依然很强，主要经济指标仍位居全国主要大中城市前列，城市轨道交通在改善深圳市交通状况方面仍具有重要意义。公司作为深圳市最重要的城市轨道交通建设和运营主体，继续得到市政府土地资产、项目建设资金和财政补贴等方面的有力支持。公司的地铁线路客运量及票务收入均保持稳步增长。同时，公司在建及拟建地铁线路较多且投资规模仍较大，未来仍将面临一定的资本支出压力。预计未来 1~2 年，随着地铁客流量增加，公司地铁业务收入仍将持续增加，但盈利能力仍较弱，房地产板块收入易受宏观政策调整影响。

综合分析，大公对公司“13 鹏地铁债 01/PR 鹏铁 01”、“13 鹏地铁债 02/PR 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。



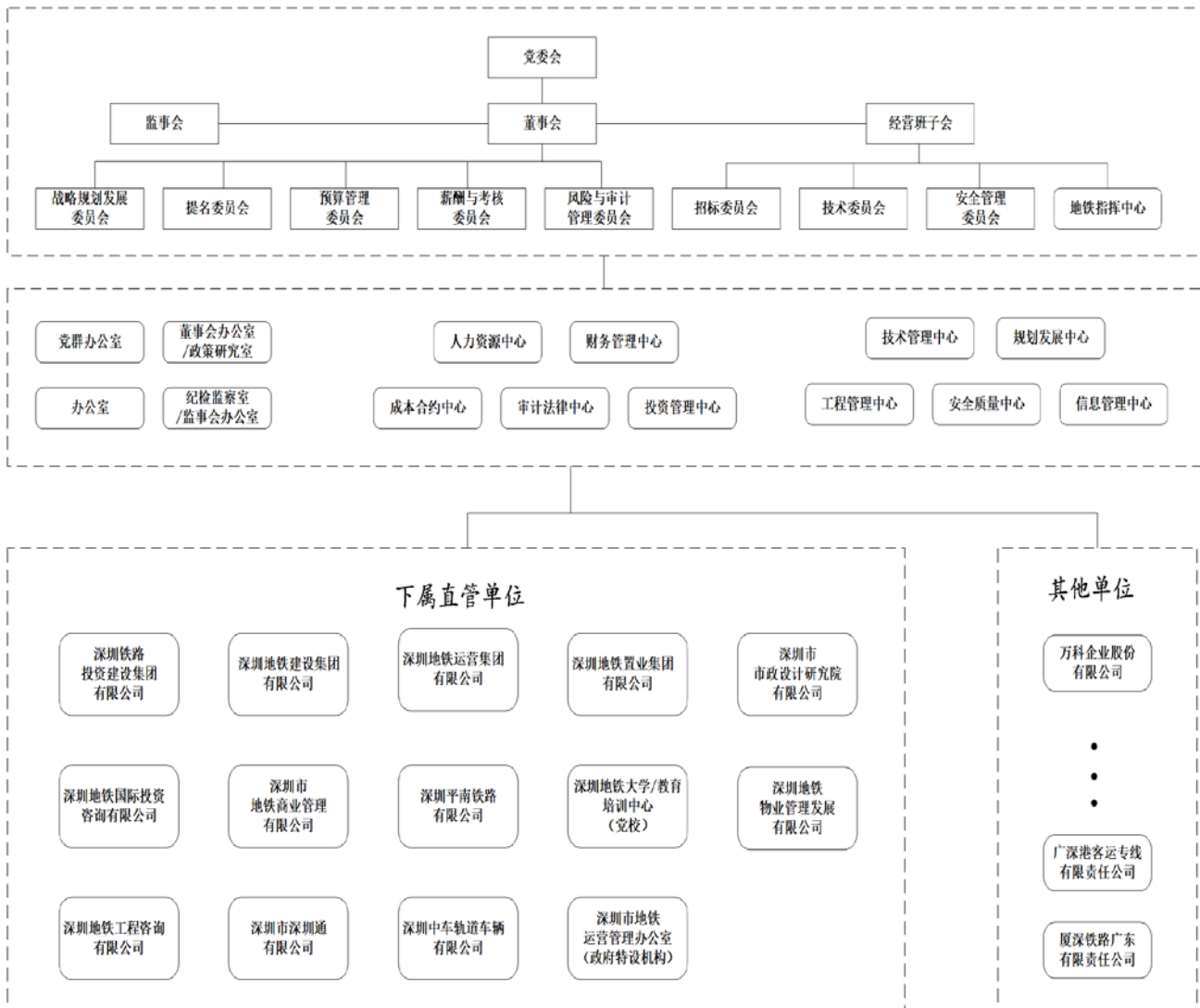
## 附件 1 公司治理

1-1 截至 2019 年 3 月末深圳市地铁集团有限公司股权结构图





### 1-2 截至 2019 年 3 月末深圳地铁集团有限公司组织结构图





## 1-3 截至 2018 年末深圳地铁集团有限公司子公司情况

单位：%

序号	子公司名称	持股比例	取得方式
1	深圳地铁教育培训中心	100.00	投资设立
2	深圳市市政设计研究院有限公司	100.00	投资设立
3	深圳市地铁物业管理发展有限公司	100.00	投资设立
4	深圳市地铁三号线投资有限公司	80.00	同一控制下的企业合并
5	深圳地铁工程咨询有限公司	100.00	投资设立
6	深圳地铁前海国际发展有限公司	100.00	投资设立
7	深圳地铁万科投资发展有限公司	51.00	同一控制下的企业合并
8	深圳地铁诺德投资发展有限公司	51.00	同一控制下的企业合并
9	深圳地铁集团埃塞俄比亚有限责任公司	100.00	投资设立
10	深圳市大正建设工程咨询有限公司	100.00	投资设立
11	深圳市桥业物业管理有限公司	100.00	投资设立
12	深圳市金路工贸公司	100.00	投资设立
13	深圳平南铁路有限公司	75.00	同一控制下的企业合并

数据来源：根据公司提供资料整理





## 附件 2 主要财务指标

## 2-1 深圳地铁集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019 年 1~3 月 (未经审计)	2018 年	2017 年	2016 年
<b>资产类</b>				
货币资金	1,158,350	1,250,354	1,772,514	2,985,289
其他应收款	774,890	737,193	255,515	153,322
存货	5,420,274	5,355,849	5,250,886	4,958,216
流动资产合计	9,617,420	10,279,013	10,315,529	10,171,317
长期股权投资	308,452	309,894	7,143,102	35,632
固定资产	13,046,372	12,397,345	13,059,697	6,561,815
在建工程	6,959,844	7,439,885	5,169,583	9,425,907
非流动资产合计	29,299,925	28,910,333	26,286,345	16,864,368
<b>总资产</b>	<b>38,917,346</b>	<b>39,189,346</b>	<b>36,601,874</b>	<b>27,035,685</b>
<b>占资产总额比 (%)</b>				
货币资金	2.98	3.19	4.84	11.04
其他应收款	1.99	1.88	0.70	0.57
存货	13.93	13.67	14.35	18.34
流动资产合计	24.71	26.23	28.18	37.62
长期股权投资	0.79	0.79	19.52	0.13
固定资产	33.52	31.63	35.68	24.27
在建工程	17.88	18.98	14.12	34.86
非流动资产合计	75.29	73.77	71.82	62.38
<b>负债类</b>				
短期借款	403,000	483,000	180,000	45,000
应付账款	1,441,767	1,640,501	1,537,131	1,012,805
预收款项	2,583,107	2,468,724	1,839,441	1,068,215
其他应付款	269,067	311,658	238,310	341,399
一年内到期的非流动负债	773,095	803,166	318,724	0
流动负债合计	6,394,943	6,526,309	4,662,484	2,675,526



## 2-2 深圳地铁集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年	2016年
<b>负债类</b>				
长期借款	4,583,850	4,579,484	38.25	16.61
应付债券	404,050	453,244	4.56	14.74
专项应付款	-	3,546,145	23.23	32.23
非流动负债合计	8,720,111	8,777,910	68.23	70.73
<b>负债合计</b>	<b>15,115,053</b>	<b>15,304,219</b>	<b>14,673,628</b>	<b>9,141,237</b>
<b>占负债总额比 (%)</b>				
短期借款	2.67	3.16	1.23	0.49
应付账款	9.54	10.72	10.48	11.08
预收款项	17.09	16.13	12.54	11.69
其他应付款	1.78	2.04	1.62	3.73
一年内到期的非流动负债	5.11	5.25	2.17	0.00
流动负债合计	42.31	42.64	31.77	29.27
长期借款	30.33	29.92	38.25	16.61
应付债券	2.67	2.96	4.56	14.74
专项应付款	-	23.17	23.23	32.23
非流动负债合计	57.69	57.36	68.23	70.73
<b>权益类</b>				
少数股东权益	176,339	178,814	189,585	207,506
实收资本(股本)	4,407,136	4,407,136	4,407,136	4,407,136
资本公积	18,533,786	18,533,768	17,241,245	13,728,042
未分配利润	636,020	717,335	43,762	-448,500
归属于母公司所有者权益	23,625,953	23,706,312	21,738,661	17,686,942
<b>所有者权益合计</b>	<b>23,802,292</b>	<b>23,885,126</b>	<b>21,928,246</b>	<b>17,894,448</b>
<b>损益类</b>				
营业收入	188,237	1,134,826	1,409,434	1,246,292
营业成本	213,088	1,019,161	904,445	888,328
管理费用	13,787	54,957	34,758	32,592
财务费用	61,067	294,740	249,266	146,817
营业利润	-78,023	727,902	667,213	2,264
投资收益/损失	31,259	1,037,205	725,420	14,504



## 2-3 深圳地铁集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年	2016年
<b>损益类</b>				
营业成本	213,088	1,019,161	904,445	888,328
管理费用	13,787	54,957	34,758	32,592
财务费用	61,067	294,740	249,266	146,817
营业利润	-78,023	727,902	667,213	2,264
投资收益/损失	31,259	1,037,205	725,420	14,504
营业外收支净额	768	-1,624	735	399
利润总额	-77,256	726,278	667,948	2,663
净利润	-77,652	724,947	664,797	492
<b>占营业收入比 (%)</b>				
营业成本	113.20	89.81	64.17	71.28
管理费用	7.32	4.84	2.47	2.62
财务费用	32.44	25.97	17.69	11.78
营业利润	-41.45	64.14	47.34	0.18
投资收益/损失	16.61	91.40	51.47	1.16
营业外收支净额	0.41	-0.14	0.05	0.03
利润总额	-41.04	64.00	47.39	0.21
净利润	-41.25	63.88	47.17	0.04
<b>现金流量表</b>				
经营活动产生的现金流量净额	643,250	539,422	2,023,545	891,607
投资活动产生的现金流量净额	-676,637	-1,961,750	-10,483,397	-1,551,707
筹资活动产生的现金流量净额	-60,131	900,521	7,249,551	2,250,350



## 2-4 深圳地铁集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2019年1~3月 (未经审计)	2018年	2017年	2016年
<b>主要财务指标</b>				
EBIT	-8,956	1,024,147	917,303	158,743
EBITDA	-	1,297,674	1,074,490	319,242
总有息债务	6,690,077	6,659,708	6,941,894	3,004,907
毛利率(%)	-13.20	10.19	35.83	28.72
营业利润率(%)	-41.45	64.14	47.34	0.18
总资产报酬率(%)	-0.02	2.61	2.51	0.59
净资产收益率(%)	-0.33	3.04	3.03	0.00
资产负债率(%)	38.84	39.05	40.09	33.81
债务资本比率(%)	21.94	21.80	24.05	14.38
长期资产适合率(%)	111.00	112.98	121.51	144.45
流动比率(倍)	1.50	1.58	2.21	3.80
速动比率(倍)	0.66	0.75	1.09	1.95
保守速动比率(倍)	0.18	0.19	0.38	1.12
存货周转天数(天)	2,275.71	1,873.32	2,031.79	1,953.36
应收账款周转天数(天)	52.69	23.55	12.10	14.09
经营性净现金流/流动负债(%)	9.96	9.64	55.15	36.65
经营性净现金流/总负债(%)	4.23	3.60	16.99	9.82
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	1.72	6.49	-
EBIT 利息保障倍数(倍)	-	3.27	2.94	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	4.15	3.45	-
现金比率(%)	18.11	19.16	38.02	111.58
现金回笼率(%)	148.02	149.97	166.57	137.72
担保比率(%)	4.46	4.00	4.96	3.52



### 附件 3 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. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
3. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
4. EBITDA 利润率 (%) =  $\text{EBITDA} / \text{营业收入} \times 100\%$
5. 总资产报酬率 (%) =  $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
6. 净资产收益率 (%) =  $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
7. 现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
8. 资产负债率 (%) =  $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) =  $\text{总有息债务} / (\text{总有息债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
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. 担保比率 (%) =  $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
14. 经营性净现金流/流动负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初流动负债} + \text{期末流动负债}) / 2] \times 100\%$
15. 经营性净现金流/总负债 (%) =  $\text{经营性现金流量净额} / [(\text{期初负债总额} + \text{期末负债总额}) / 2] \times 100\%$
16. 存货周转天数<sup>1</sup> =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
17. 应收账款周转天数<sup>2</sup> =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
18. 流动比率 =  $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
19. 速动比率 =  $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
20. 保守速动比率 =  $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
21. 现金比率 (%) =  $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
22. 扣非净利润 =  $\text{净利润} - \text{公允价值变动收益} - \text{投资收益} - \text{汇兑收益} - \text{资产处置收益} - \text{其他收益} - (\text{营业外收入} - \text{营业外支出})$

<sup>1</sup> 第一季度取 90 天。

<sup>2</sup> 第一季度取 90 天。



23. 可变现资产= $\min(\sum \text{资产科目} \times \text{变现系数}, \text{非受限资产})$
24. EBIT 利息保障倍数 (倍) =  $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
25. EBITDA 利息保障倍数 (倍) =  $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
26. 经营性净现金流利息保障倍数 (倍) =  $\text{经营性现金流量净额} / \text{利息支出} = \text{经营性现金流量净额} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
27. 流动性来源 = 期初现金及现金等价物余额+未使用授信额度+外部支持产生的现金流净额+经营活动产生的现金流量净额
28. 流动性损耗 = 购买固定资产、无形资产和其他长期资产的支出+到期债务本金和利息+股利+或有负债 (确定的支出项) +其他确定的收购支出



## 附件 4 主体及中长期债券信用等级符号和定义

信用等级		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，有较高违约风险。
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。
展望	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。

注：大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同；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。