

# 2020 年第三期深圳市地铁集团有限公司 公司债券信用评级报告

---

项目负责人：邵新惠 xhshao@ccxi.com.cn

项目组成员：张 卡 kzhang01@ccxi.com.cn

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2020 年 7 月 30 日

## 声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2020]2724D 号

## 深圳市地铁集团有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“2020年第三期深圳市地铁集团有限公司公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，本期公司债券的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年七月三十日

**发行要素**

发行主体	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
深圳市地铁集团有限公司	人民币 15 亿元	3 年	债券每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自其兑付日起不另计利息	募集资金中 7.5 亿元用于轨道交通工程和综合交通枢纽等项目建设，7.5 亿元用于补充公司流动资金

**评级观点：**中诚信国际评定深圳市地铁集团有限公司（以下简称“深圳地铁”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“2020 年第三期深圳市地铁集团有限公司公司债券”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了区域经济实力较强、显著的战略地位、强有力的政府支持、财务结构稳健以及投资收益规模较大对于其信用水平的支撑；同时，中诚信国际也关注到未来面临较大的资本支出压力、土地及房地产市场易受调控政策影响等因素对公司信用状况的影响。

**概况数据**

深圳地铁	2017	2018	2019	2020.3
总资产(亿元)	3,667.45	3,919.76	4,227.90	4,305.70
所有者权益合计(亿元)	2,192.91	2,388.09	2,738.48	2,736.95
总负债(亿元)	1,474.54	1,531.67	1,489.42	1,568.75
总债务(亿元)	714.19	686.07	773.27	896.89
营业总收入(亿元)	142.06	113.26	209.90	9.35
经营性业务利润(亿元)	-5.84	-32.09	1.24	-21.30
净利润(亿元)	66.05	71.15	116.67	-17.82
EBITDA(亿元)	105.18	128.36	175.57	-
经营活动净现金流(亿元)	48.64	53.94	213.20	-4.93
收现比(X)	1.53	1.50	0.67	1.45
营业毛利率(%)	36.61	8.94	31.90	-135.67
应收类款项/总资产(%)	0.98	2.12	2.26	2.33
资产负债率(%)	40.21	39.08	35.23	36.43
总资本化比率(%)	24.57	22.32	22.02	24.68
总债务/EBITDA(X)	6.79	5.35	4.40	-
EBITDA 利息倍数	3.92	4.04	5.77	-

注：1、中诚信国际根据 2017 年~2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计的财务报表整理。其中，2017 年数据系采用 2018 年审计报告追溯调整的期初数，2018 年数据系采用 2019 年审计报告追溯调整的期初数；2、已将其其他流动负债中的有息债务调整至短期债务，将长期应付款和专项应付款中的有息债务调整至长期债务。

**正 面**

■ **区域经济实力较强。**改革开放以来，深圳市作为中国第一个经济特区，凭借改革精神、政策红利以及地缘优势迅速发展成为国内最发达地区之一。2019 年，深圳市地区生产总值为 26,927.09 亿元，同比增长 6.7%，较强的区域经济实力为深圳地铁奠定了坚实基础。

■ **战略地位显著，政府支持力度大。**公司作为深圳市国资委全资子公司，是深圳市轨道交通建设和运营的重要主体，战略地

位突出；同时，公司在进行地铁建设和运营以及上盖物业开发过程中，获得了政府在相关政策、土地资产注入和项目资本金等方面的大力支持。

■ **财务结构稳健。**公司自有资金实力较强，杠杆水平保持较低水平。截至 2020 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 36.43% 及 24.68%，整体而言，公司财务结构稳健，财务杠杆率很低。

■ **持有优质上市公司股权，投资收益规模较大。**公司 2017 年取得万科股份股权，截至 2020 年 3 月末，对其持股比例为 28.69%，系其第一大股东。2017~2019 年，公司权益法下确认的万科股份投资收益分别为 72.14 亿元、99.22 亿元和 111.60 亿元，为公司投资收益的主要构成，也是公司利润总额的主要构成。

**关 注**

■ **未来面临较大的资本支出压力。**公司在建及拟建项目量丰富，项目投资金额较大，截至 2020 年 3 月末，公司在建地铁线路尚需投入 1,521.34 亿元，在建上盖物业开发尚需投入 664.36 亿元，为公司带来了较大的资本支出压力。

■ **上盖物业开发业务易受房地产市场及调控政策影响。**“轨道+物业”的综合开发模式是公司收入的重要来源，但上盖物业开发业务易受房地产市场行情变化及国家调控政策影响，为公司经营带来一定风险。

**评级展望**

中诚信国际认为，深圳市地铁集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司的财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，资本支出规模大幅增长等。

**同行业比较**

2019 年同类型企业主要指标对比表

公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
深圳市地铁集团有限公司	4,227.90	2,738.48	35.23	209.90	116.67	213.20
广州地铁集团有限公司	3,892.47	2,177.91	44.05	122.34	10.44	134.07
杭州市地铁集团有限责任公司	1,790.75	839.10	53.14	66.99	12.65	-31.91
南京地铁集团有限公司	1,936.14	684.84	64.63	28.63	2.75	2.35

资料来源：中诚信国际整理

## 发行主体概况

深圳市地铁集团有限公司成立于 1998 年 6 月 23 日，系经深圳市人民政府（深府办[1998]73 号文件）批准成立的国有独资企业，公司初始注册资本为人民币 10.00 亿元，股东方为深圳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“深圳市国资委”），持股比例为 100%。公司成立以后，深圳市国资委以现金及土地作价出资方式多次对公司进行增资，截至 2020 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为人民币 440.71 亿元，深圳市国资委持有公司 100% 股权，为公司控股股东和实际控制人。

定位方面，公司作为深圳市国资委全资子公司，是深圳市轨道交通建设和运营的重要主体，主要承担深圳市轨道交通建设、地铁和铁路运营与管理及地铁上盖物业开发等方面的任务，形成了地铁建设、地铁运营、物业开发、投融资、资源经营等五大业务板块，构建了“轨道+物业”的业务发展模式，此外，公司通过持有万科企业股份有限公司（以下简称“万科股份”）股权<sup>1</sup>可获得较为可观的投资收益，业务经营及盈利来源较为多元化。

表 1：公司主要子公司

全称	简称
深圳地铁建设集团有限公司	地铁建设
深圳铁路投资建设集团有限公司	深铁投公司
深圳市地铁商业管理有限公司	深铁商业
深圳地铁物业管理发展有限公司	深铁物业
深圳市市政设计研究院有限公司	市政设计院
深圳地铁置业集团有限公司	深铁置业
深圳地铁运营集团有限公司	深铁运营公司

## 本期债券概况

本期债券发行规模不超过人民币 15 亿元，债券期限为 3 年。还本付息安排上，本期债券每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付；年度付息款项自付息日起不另计利息，本金自其兑付日起不另计利息。募集资金用途方面，

<sup>1</sup> 2017 年 1 月 12 日，公司以现金交易方式协议受让华润股份有限公司及其全资子公司合计持有的万科股份 A 股 1,689,599,817 股，占万科股份总股本的 15.31%。2017 年 6 月 10 日，恒大地产集团有限公司下属企业将其持有的

本期债券募集资金中 7.50 亿元用于轨道交通工程和综合交通枢纽等项目建设，7.50 亿元用于补充公司流动资金。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济：**虽然在新冠肺炎疫情冲击下一季度 GDP 同比大幅负增长，但随着疫情防控和复工复产成效的显现，二季度 GDP 当季同比由负转正，上半年 GDP 降幅收窄至-1.6%。后续中国经济有望延续复苏势头，但内外风险及结构性问题的存在仍将对经济回暖带来一定制约，复苏的节奏或边际放缓。

二季度以来，随着国内疫情防控取得成效、复工复产推进，中国经济持续修复。从生产侧来看，工业生产恢复较快，二季度各月工业增加值同比持续正增长。从需求侧来看，基建与房地产投资回升带动投资底部反弹；随着大部分区域居民活动趋于正常化消费略有改善；出口虽然上半年累计同比负增长，但在疫情全球蔓延而中国率先复工复产背景下仍显著好于预期。但需要关注的是，宏观数据回暖主要是政策性因素带动，市场化的修复力量依然偏弱。具体来看，服务业恢复相对较慢，服务业生产指数虽由负转正但依然低位运行；制造业投资、民间投资疲弱，消费修复相对较为缓慢等等。从价格水平来看，随着疫情冲击缓解和“猪周期”影响的弱化，CPI 高位回落；需求不足 PPI 持续低迷但后续降幅或有望小幅收窄，全年通胀通缩压力或仍可控。

**宏观风险：**当前中国经济运行依然面临多重挑战。首先，尽管中国经济在全球率先从疫情冲击中复苏，但疫情海外蔓延持续，疫情依然是需要关注的重要风险：一方面，疫情之下全球经济衰退在所难免，中国经济依然面临外部需求疲弱的压力；另一方面，国内疫情防控既要防外部输入，又要妥善

1,553,210,974 股万科 A 股股份以协议转让的方式全部转让给深圳地铁。截至 2020 年 3 月末，深圳地铁合计持有万科股份 A 股 3,242,810,791 股，占万科股份总股本的 28.69%，为其第一大股东。



处置疫情在个别区域的二次爆发，对国内生产生活仍有一定的影响。第二，大国博弈与疫情冲击、国际政治角力等多重因素交织下，以美国为首的西方国家对中国挑畔行为增多，地缘政治风险加剧。第三，当前国内经济供给面与需求面的恢复并不同步，经济下行期微观主体行为也趋于保守，企业自发投资动力不足，居民部门消费倾向下移，结构性问题的存在使得后续经济进一步复苏的难度加大。第四，国内宏观政策逐步向常态化过度，信用或边际略为收紧，叠加疫情冲击、经济下行背景下的企业经营压力加大，信用风险有可能加速释放；此外，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显。

**宏观政策：**“两会”政府工作报告明确提出，加大“六稳”工作力度，以保促稳，下半年宏观政策将继续坚持底线思维，统筹考虑保增长、防风险工作。考虑到政府工作报告并未提出全年经济增速具体目标，且当前我国经济复苏势头较好，继续通过强刺激保经济总量增长的必要性降低，宏观政策或逐步从对冲疫情冲击的应急政策向常态化政策转变，更加注重结构调整。在具体政策措施上，货币政策延续稳健灵活适度、更趋常态化，重心或向直达实体倾斜；政府工作报告明确财政赤字率按3.6%以上安排，新增专项债额度大幅提升，并发行一万亿元特别国债，积极财政在更加积极同时，支出结构也将进一步优化，重点投向民生及新基建等领域。值得一提的是，政府工作报告将稳就业、保民生置于优先位置，考虑到中小企业在稳就业方面发挥的重大作用，对中小企业的政策支持仍有望进一步加大。

**宏观展望：**考虑到内外风险和结构性矛盾制约以及宏观政策刺激力度的边际弱化，相比于二季度经济的快速反弹，下半年经济修复的节奏和力度或边际放缓。但在国内疫情防控得力、稳增长政策持续发挥作用的背景下，经济将有望保持复苏态势。

中诚信国际认为，得益于中国强有力的疫情防

控和宏观调控政策，2020年中国经济有望实现正增长，是疫情之下全球难得的全球GDP依旧能保持增长的经济体，但仍需关注疫情全球蔓延及地缘政治风险给中国经济带来的冲击。从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深持续释放制度红利，中国经济中长期增长韧性持续存在。

## 行业及区域经济环境

**深圳市作为我国改革开放和现代化建设先行先试的地区和我国的重要国际门户，是全球经济最活跃的城市之一，是中国南方重要的高新技术研发和制造基地，是国家创新型城市，经济总量处于国内前列**

改革开放以来，深圳市作为中国第一个经济特区，凭借改革精神、政策红利以及地缘优势迅速发展成为国内最发达地区之一。2017~2019年深圳市实现生产总值分别为22,438.39亿元、24,221.98亿元和26,927.09亿元，同比分别增长8.8%、7.6%和6.7%。2019年人均GDP达20.34万元，同比增长3.0%。分产业来看，2019年深圳市第一产业增加值25.20亿元，增长5.2%；第二产业增加10,495.84亿元，增长4.9%；第三产业增加值16,406.06亿元，增长8.1%。三次产业结构为0.1:39.0:60.9，第三产业占比最高，第一产业占比不足1%。自成立经济特区以来，深圳市以出口加工工业为起点，不断攀升全球价值链，形成了以服务业为主导的产业格局。第二产业方面，深圳市倚重通信设备、计算机及其他电子设备制造行业，并培育出华为、中兴通讯和比亚迪等国际影响力的企业。第三产业方面，深圳市形成了金融、房地产、交通运输与物流等支柱产业，并且培育出中国平安、万科地产和顺丰速运等一批行业领军企业。

2019年规模以上服务业企业实现营业收入13,260亿元，比上年增长12.6%，其中信息传输、软件和信息技术服务业营业收入增长16.5%。全年商品销售总额35,672.97亿元，比上年增长7.8%，其中批发销售总额29,920.38亿元，增长8.2%，此外全年社会消费品零售总额6,582.85亿元，比上年

增长 6.7%。2019 年全年货物进出口总额 29,773.86 亿元，比上年下降 0.6%，其中出口总额 16,708.95 亿元，增长 2.7%；进口总额 13,064.92 亿元，下降 4.7%。出口总额连续二十七年居内地大中城市首位。

作为中国南方的金融中心，深圳民间资本活跃，市场化程度高，已建立了庞大的证券公司和基金公司群体，同时拥有众多的银行、保险公司、风险投资机构等各类金融机构总部。2019 年末，全市金融机构（含外资）本外币存款余额 83,942.45 亿元，比上年末增长 15.7%；金融机构（含外资）本外币贷款余额 59,461.39 亿元，增长 13.2%。

伴随着经济发展，深圳市财政收入同样呈现稳中有升的局面。2017~2019 年深圳市完成一般公共预算收入分别为 3,347.28 亿元、3,538.41 亿元和 3,773.21 亿元，其中 2019 年一般公共预算收入比上年增长 6.5%。

2019 年 2 月 18 日，国务院印发《粤港澳大湾区发展规划纲要》，明确粤港澳大湾区包括两个特别行政区、澳门特别行政区和广东省广州市、深圳市、珠海市、佛山市、惠州市、东莞市、中山市、江门市和肇庆市。2019 年 8 月，国务院下发《关于支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区的意见》，明确深圳市的战略定位为高质量发展高地、法治城市示范、城市文明典范、民生幸福标杆和可持续发展先锋。

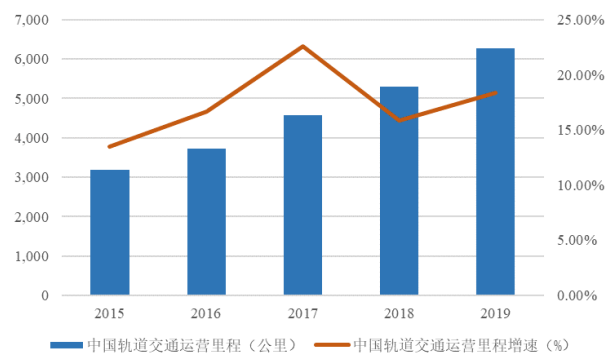
中诚信国际认为，深圳市地理位置优越，经济高度发达，高新技术、新兴产业蓬勃发展，培育出了一大批资质优秀的企业。此外，深圳市财政实力雄厚，为市政府加快区域内社会建设、增强资源调度能力和支持当地经济发展奠定了良好的基础，且粤港澳大湾区和建设中国特色社会主义先行示范区等目标推进将为深圳市的经济发展提供新的机遇。

**近年来轨道交通行业持续快速发展，运营规模和规划在建规模持续增加，为支持轨道交通建设，各级政府在本金方面给予较大支持。未来，随着轨道交通相关资源的开发成熟，预计能为轨道交通线路**

## 的运营提供一定的盈利补充

2000 年以来，我国轨道交通每年运营里程不断增长。“十五”期间我国轨道交通每年平均新增运营里程 79.80 公里，“十一五”期间每年平均新增运营里程 182.00 公里，“十二五”期间每年平均新增运营里程 432.60 公里，进入“十三五”来，累计新增运营线路长度 2,143.4 公里，年均新增运营线路长度 714.5 公里。截至 2019 年底，共有 40 个城市开通城轨交通运营线路 208 条，运营线路总长度达 6,736.2 公里。

图 1：2015~2019 年末我国轨道交通运营里程情况



资料来源：城市轨道交通年度统计和分析报告，中诚信国际整理

从新增运营线路长度看，2019 年新增温州、济南、常州、徐州、呼和浩特 5 市，新增运营线路 25 条，新增运营线路长度 974.8 公里。从新增运营线路长度看，成都新增 105.9 公里，居全国首位，北京、郑州、沈阳、温州增量超过 50 公里。从增长幅度看，增长率超过 100% 的有厦门、福州，分别增长 137.3%、117.1%；合肥、乌鲁木齐、南宁次之，增长率均超过 50%。

从运营线网规模看，截至 2019 年末，全国共计 18 个城市的线网规模达到 100 公里或以上。其中，上海 809.9 公里，北京 771.8 公里，两市运营规模在全国遥遥领先，已逐步形成超大线网规模。此外，广州运营线路长度超过 500 公里，成都运营线路长度快速增长跨进 400 公里，南京、武汉、重庆、深圳运营线路长度均超过 300 公里，天津、苏州运营线路长度均超过 200 公里。

从客运量情况来看，城轨交通 2019 年全年累

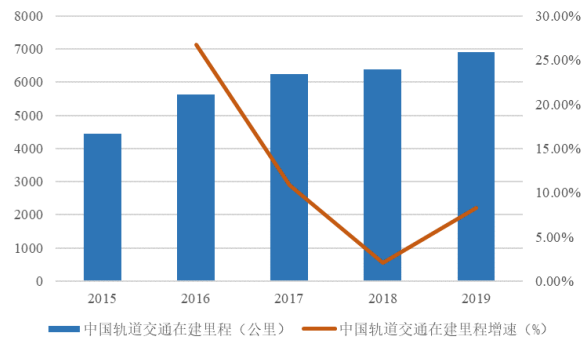
计完成客运量 237.1 亿人次，比上年增加 26.4 亿人次，增长 12.5%。2019 年全年北京累计完成客运量 39.6 亿人次，上海累计完成客运量 38.8 亿人次，广州累计完成客运量 33.1 亿人次，深圳累计完成客运量 17.9 亿人次，北京、上海、广州、深圳客运量占全国总客运量的 54.6%。成都、武汉、南京和重庆各市累计完成客运量均突破 10 亿人次。

运营经济方面，据不完全统计(本次计入 31 个城市数据，不含部分市域快轨和有轨电车数据和数据填报不完整城市)，2019 年，全国城轨交通平均单位车公里运营成本 23.4 元，同比下降 0.4 元；平均单位人公里运营成本 0.69 元，同比下降 0.15 元；总成本中工费占比 48.8%，同比增加 1.2 个百分点；电费占比 10.2%，同比下降 0.7 个百分点。全国城轨交通平均单位车公里运营收入 16.7 元，同比下降 0.5 元；平均单位人公里运营收入 0.47 元，同比下降 0.01 元。车公里运营收入和人公里运营收入均超过全国平均水平的有深圳、杭州、长沙、青岛、厦门，均为资源经营收入较高的城市。平均单位票款收入 0.28 元/人公里，同比增长 0.01 元。杭州、贵阳、福州、常州、石家庄、无锡、长沙单位票款收入超过 0.3 元/人公里。

在建项目方面，截至 2019 年末，中国大陆地区有 56 个城市(个别由地方政府批复项目未纳入统计)在建线路总规模 6,902.5 公里(含部分 2019 年当年仍有建设进展和投资额发生的新投运项目)，同比增长 8.3%；其中，地铁 5,942.7 公里，占比 86.1%；轻轨 5.4 公里，占比 0.1%；单轨 46.8 公里，占比 0.7%；市域快轨 489.5 公里，占比 7.1%；现代有轨电车 407.9 公里，占比 5.9%；磁浮交通 10.2 公里，占比 0.1%。在建线路 279 条(段)，共有 24 个城市的在建线路超过 100 公里。

轨道交通项目投资方面，截至 2019 年末，中国内地在建线路可研批复投资累计 46,430.3 亿元，初设批复投资累计 39,937.4 亿元。2019 年当年共完成投资 5,958.9 亿元，同比增长 8.9%，当年完成投资占可研批复投资额的 12.8%。

图 2：2015~2019 年末我国轨道交通在建里程情况



资料来源：城市轨道交通年度统计和分析报告，中诚信国际整理

规划方面，截至 2019 年末，全国共有 65 个城市的城轨交通线网规划获批(含地方政府批复的 21 个城市)，在实施的建设规划线路总长达 7,339.4 公里。我国城轨交通项目总投资额保持相对高位，各城市建设规划获批在实施的规模进一步扩大，部分城市启动新一轮建设规划。继一线城市后，绝大部分省会城市和部分发展较快的新兴城市的城轨交相继成网，城轨交通网络化程度逐步提高。

轨道建设投融资方面，轨道交通属于资本密集型产业，同时又具有准公共产品属性和规模经济的特征，以上特性决定了在我国轨道交通建设以及运营初期仍需以政府为主导的投融资模式。因此，轨道交通不仅需要地方政府具备较强的财政实力和融资能力以保障项目建设顺利推进，还需要持续的财政投入以保障线路系统的安全运行。国务院办公厅于 2018 年 7 月 13 日下发了《国务院办公厅关于进一步加强城市轨道交通规划建设管理的意见》(以下简称“52 号文”)。针对地铁审批，52 号文指出城市轨道交通系统，除有轨电车外均应纳入城市轨道交通建设规划并履行报批程序。地铁主要服务于城市中心城区和城市总体规划确定的重点地区，申报建设地铁的城市一般公共预算收入应在 300 亿元以上，地区生产总值在 3,000 亿元以上，市区常住人口在 300 万人以上；申报建设轻轨的城市一般公共预算收入应在 150 亿元以上，地区生产总值在 1,500 亿元以上，市区常住人口在 150 万人以上。拟建地铁、轻轨线路初期客运强度分别不低于每日每公里 0.7 万人次、0.4 万人次，远期客流规模分别达到单向高峰小时 3 万人次以上、1 万人次以上。以上



申报条件将根据经济社会发展情况按程序适时调整。在强化项目风险管控方面，52号文提出，严控地方政府债务风险。进一步加大财政约束力度，按照严控债务增量、有序化解债务存量的要求，严格防范城市政府因城市轨道交通建设新增地方政府债务风险，严禁通过融资平台公司或以PPP等名义违规变相举债。对举债融资不符合法律法规或未落实偿债资金来源的城市轨道交通项目，发展改革部门不得审批（核准）；对列入地方政府债务风险预警范围的城市，应暂缓审批（核准）其新项目。

目前，轨道交通建设投资主要采取政府提供一定比例资本金、市区共建的模式。在项目资本金的筹集上，由市、区两级政府投入资本金，将地铁建设与沿线土地开发结合，并与各区的经济发展结合起来。同时，各地也在逐步尝试轨道交通项目的市场化运作，改变项目由政府独家运作的模式，广泛吸引国内外企业投资建设，充分发挥企业的积极性，由企业与企业共同筹集资本金，对规划线路实行产权清晰的项目公司运作，不断规范投资、建设、监管和运营。

此外，轨道交通还具有项目建设周期长，一次性投资大，后期运营维护成本高昂的特点。国外经验表明，设备的购置、安装等费用约占轨道交通总投资的40~50%。国务院办公厅于1999年2月转发的原国家计委《关于城市轨道交通设备国产化的实施意见》提出，“城市轨道交通项目，无论使用何种建设资金，其全部轨道车辆和机电设备的平均国产化率要确保不低于70%”。国产化的实施使得轨道交通项目建设成本大幅下降，但总体来看，轨道交通仍然是城市基础设施建设中投资规模最大的工程，而上述建设成本通常最终沦为沉没成本。除建设成本外，轨道交通项目还面临高昂的运营费用，包括电力供应、车辆维修、设备维护、人员工资等。

从目前的经营概况来看，轨道交通作为政府提供给居民的一种出行方式，其社会效益往往大于经济效益。加之轨道交通具备较强的网络效应，单一线路通常缺乏吸引，而我国大部分城市还处在轨道交通建设运营初期，除上海、北京、广州、深圳外，

其他城市建成的线路相对较少，网络化效应不明显，很大程度上制约了运载能力的释放，票款收入远不能覆盖运营费用。因此，轨道交通项目投入运营后，其沿线的商贸、广告等经营性业务通常也一并交由地铁公司管理，一般由地铁公司联合专业化投资者，对地铁沿线的广告、商贸统一开发，实现规模和专业化管理，通过运营相关资源的收益部分弥补地铁运营的亏损。

中诚信国际关注到，近年来轨道交通行业虽然持续快速发展，但轨道交通的建设需求依旧很大，规划、在建线路数量和里程均较大，未来面临一定的投资压力。同时，地铁相关的广告、商贸、地下空间、房地产开发等相关资源开发业务到成熟运营尚需较长一段时间，需关注其为轨道交通线路盈利补充的释放节奏。

## 业务运营

公司是深圳市轨道交通投资建设及运营的重要主体。2017~2019年及2020年1~3月，公司分别实现营业收入142.06亿元、113.26亿元、209.90亿元以及9.35亿元。其中2019年公司营业收入大幅增长主要系地铁上盖物业开发业务当年结转项目较多。从构成上看，地铁运营及管理设计以及地铁上盖物业开发业务收入是公司收入的主要构成，2019年上述两项业务的收入占比分别为31.44%和66.84%。

表2：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2017	2018	2019	2020.1~3
地铁运营及管理设计	48.67	67.11	65.99	8.54
地铁上盖物业开发	91.25	44.43	140.30	0.29
其他	2.14	1.94	3.61	0.52
<b>合计收入</b>	<b>142.06</b>	<b>113.48</b>	<b>209.90</b>	<b>9.35</b>
占比	2017	2018	2019	2020.1~3
地铁运营及管理设计	34.26	59.14	31.44	91.34
地铁上盖物业开发	64.23	39.15	66.84	3.10
其他	1.51	1.71	1.72	5.56
<b>合计占比</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>

注：其他业务收入主要包括水电收入、代建管理费以及市场拓展收入等。  
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

### 公司地铁建设业务稳步推进，地铁建设项目资本金比例较高且到位情况良好，但在建及拟建线路较多且投资规模较大，公司仍面临较大的资本支出压力

公司的轨道交通建设任务主要由子公司地铁建设负责。

资金来源方面，轨道交通的建设资金主要依靠深圳市政府财政拨款，每年深圳市政府根据深圳市地铁建设进度和当年财政预算拨付给公司相应的轨道交通建设项目资金，项目资金直接计入公司资本公积。如公司已完工项目中，深圳轨道交通一期项目资本金比例约为 65%，二、三期项目资本金比例约为 50%，项目资本金部分均由深圳市财政承担；在建的深圳市城市轨道交通第四期项目资本金比例为 50%，由深圳市财政承担。截至 2020 年 3 月末，项目资本金到位金额共计 1,042.83 亿元<sup>2</sup>。此外，为了平衡轨道建设项目资金，政府以作价出资形式注入多宗土地资产；公司主要用做地铁上盖物业的开发，对收益形成了有效补充。截至 2020 年 3 月末，公司共获得政府划拨地块 12 块，土地作价共计 439.58 亿元。

已完工项目方面，截至 2020 年 3 月末，公司已完成了深圳轨道交通一、二、三期工程 1、2、3、5、7、9、11 号线、5 号线二期及 9 号线二期总计 283.86 公里、201 个车站线路的建设任务，同步建成了罗湖、福田、深圳北站、深圳东站等重要交通枢纽。

在建项目方面，截至 2020 年 3 月末，公司在建地铁线路包括 6 号线、8 号线一期及 6 号线二期、等共 13 条（段），线路长度合计 254.59 公里，总投资合计 2,213.52 亿元，截至 2020 年 3 月末，公司在建地铁线路累计完成投资 692.18 亿元，未来尚需投入 1,521.34 亿元，其中各个项目资本金比例均约为 50%，资本金部分均由深圳市财政承担。截至 2020 年 3 月末，公司在建地铁线路中，除 12 号线、13 号线、14 号线和 16 号线的资本金随建设进度逐步拨付外，其余线路资本金均已到位，资本金到位情况良好；资本金以外部分由公司自行筹措资金解决。整体而言，在建项目未来尚需投资金额较大，公司面临较大的资本支出压力。

表 3：截至 2020 年 3 月末公司在建地铁线路情况（公里、亿元）

线路	建设长度	建设期间	总投资	已投资	资本金
6 号线	36.63	2014.12~2020.05	204.51	132.81	108.03
8 号线一期	12.14	2015.12~2020.10	108.15	59.26	50.3
2 号线三期	3.78	2015.12~2020.10	33.82	21.74	18.74
3 号线三期（南延）	1.45	2015.12~2020.10	11.85	7.61	5.93
6 号线二期	11.77	2017.06~2020.05	88.28	46.74	47.47
10 号线	29.31	2015.12~2020.06	294.7	196.28	147.35
8 号线二期	8.02	2019.08~2024.06	59.81	1.98	29.91
5 号线（黄贝岭站后-大剧院段）	2.88	2019.08~2025.08	39.28	0.92	19.64
6 号线支线	6.13	2018.01~2022.12	37.95	7.09	37.95
12 号线	40.54	2018.01~2022.12	404.44	67.86	202.22
13 号线	22.44	2018.01~2022.12	229.27	33.81	114.64
16 号线	29.2	2018.01~2023.12	300.21	45.84	150.11
14 号线	50.3	2018.01~2022.12	401.25	70.24	201.25
<b>合计</b>	<b>254.59</b>	<b>--</b>	<b>2,213.52</b>	<b>692.18</b>	<b>1,103.63</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

拟建项目方面，截至 2020 年 3 月末，公司拟建地铁线路包括 3 号线四期工程、6 号线支线二期

工程及 11 号线二期工程等 10 条（段），公司拟建地铁线路长度合计 75.93 公里，总投资估算 915 亿

<sup>2</sup> 该数值包括对第一期至第四期地铁项目的资本金注入

元，公司未来拟建地铁线路较多，投资金额较大，亦将为公司未来带来较大投资支出压力。

表 4：截至 2020 年 3 月末公司拟建线路情况（公里、亿元）

线路	首末站名称	线路长度	投资估算
3 号线四期工程	双龙—坪地六联	9.35（高架 1.93）	107.85
6 号线支线二期工程	翠湖—光明城	4.90（高架 0.4）	37.3
7 号线二期工程	西丽湖—学府医院	2.45（全地下）	26.3
8 号线三期工程	小梅沙—溪涌	4.26（全地下）	87.2
11 号线二期工程	福田—红岭南	5.58（全地下）	64.6
12 号线二期工程	海上田园东—松岗	8.16（全地下）	90.94
13 号线二期工程（北延）	上屋—公明北	18.80（全地下）	229.18
13 号线二期工程（南延）	深圳湾口岸—歌剧院	4.47（全地下）	49.62
16 号线二期工程	大运—安良	9.53（全地下）	109.95
20 号线一期工程	会议中心—机场北	8.43（全地下）	112.06
<b>合计</b>	--	<b>75.93</b>	<b>915</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**2019 年，随着运营线路的增加和客运量的增长，深圳地铁运营收入和运营成本均有所提升。公司近年来地铁票价稳定，运营及安全保障情况良好，中诚信国际将持续关注深圳地铁的运营效益和安全保障情况**

公司地铁运营业务主要由子公司深圳地铁运营集团有限公司（以下简称“深铁运营公司”）和深圳市地铁三号线投资有限公司负责，业务包括地铁的运营管理、客运服务、列车运行组织及土建设施、车辆和运营系统设备的维修保养等。2017~2019 年及 2020 年 1~3 月，公司地铁运营收入分别为 27.80 亿元、39.81 亿元、43.58 亿元和 4.99 亿元。由于地铁运营具有一定的公益属性，近年来公司地铁运营业务均呈亏损状态，2017~2019 年地铁运营毛利率

为-43.03%、-69.45%和-77.82%。

运营线路方面，截至 2020 年 3 月末，深圳市已实现通车的地铁线路包括 1 号线、2 号线、3 号线、4 号线和 5 号线等线路，其中，除 4 号线由港铁轨道交通（深圳）有限公司负责运营外，其余 7 条线路均由公司负责运营。截至 2020 年 3 月末，公司已开通地铁运营里程合计 283.86 公里，车站数量合计 201 座。公司地铁线路开通后一段时间内（一般为 1 年）属于试运营期，在会计处理上仍计入在建工程科目，试运营期间地铁线路收入直接冲抵建设成本，不计入公司营业总收入，截至 2020 年 3 月末，公司运营线路中 5 号线二期和 9 号线二期尚处于试运营期。

表 5：截至 2020 年 3 月末公司开通运营线路情况（公里、座）

线路名称	首末站名称	运营里程	车站数量	开通时间	是否为试运营期
1 号线	罗湖—机场东	40.88	30	2014.12.28	否
2 号线	新秀—赤湾	36.12	29	2010.12.28	否
3 号线	益田—双龙	41.09	30	2010.12.28	否
5 号线	黄贝岭—前海湾	39.80	27	2011.06.28	否
5 号线二期	桂湾—赤湾	7.65	7	2019.09.28	是
7 号线	太安—西丽湖	30.20	28	2017.10.28	否
9 号线	文锦—红树湾前	25.42	22	2017.10.28	否
9 号线二期	高新南—前海湾	10.80	10	2019.12.08	是
11 号线	福田—碧头	51.90	18	2017.06.28	否
<b>合计</b>	--	<b>283.86</b>	<b>201</b>	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

运营指标方面，2019 年，深圳地铁客运总量和日均客运量分别为 17.80 亿人次和 487.79 万人次，

近三年均呈逐年增长趋势。2020 年 1~3 月，深圳地铁客运总量为 1.92 亿人次，日均客运量为 211.36 万

人次，一季度各项指标下滑较大主要系受新冠疫情影响，出行人数大幅下降。运行质量方面，近三年一期深圳地铁正点率均保持较高水平。安全保障方面，公司通过建立安全生产责任制并定期开展安全月、

消防月等宣传教育活动，树立员工安全责任意识，在运营和设备维护方面着力提升安全保障措施，自公司成立以来，公司未发生过地铁运营重大安全事故。

表 6：2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司地铁运营情况

	2017	2018	2019	2020.1~3
客运总量（亿人次）	14.45	16.37	17.80	1.92
日均客运量（万人次）	395.93	448.50	487.79	211.36
最高日客运量（万人次）	495.55	569.67	587.70	569.22
正点率（%）	99.93	99.93	99.99	99.98
票务收入（亿元）	34.96	39.81	43.66	5.08

注：表中票务收入含试运营线路票务收入，其中 2018 年无新线试运营票务收入。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

票价方面，票价方案自 2010 年 12 月实施以来沿用至今，未曾变动过。公司根据深圳市国资委文件《关于我市城市轨道交通票价（及相关政策）的通知》（深发改[2010]2488 号），实行“里程分段计价票制”，起步 4 公里以内 2 元；4 公里至 12 公里部分，每 1 元可乘坐 4 公里；12 公里至 24 公里部分，每 1 元可乘坐 6 公里；超过 24 公里，每 1 元可乘坐 8 公里。此外，深圳市针对老年人、残疾人、儿童、中小学生和“深圳通”持卡乘客提供相应票价减免及优惠政策。由于地铁的公益性质，地铁票价由政府定价，公司票务收入的增加主要依靠客流量的自然增长。

运营成本方面，公司地铁运营成本主要包括固定资产折旧、人力成本、能耗成本和维修成本等，2017~2019 年和 2020 年 1~3 月公司地铁运营成本分别为 39.76 亿元、67.46 亿元、77.48 亿元和 18.76 亿元，2019 年较 2018 年同比增长 14.86%，主要系运营折旧及维修成本增加。公司地铁运营成本较高，票务收入不能覆盖运营成本，且深圳市政府对不进行地铁运营补贴，公司主要依靠上盖物业开发及资源开发等多种经营方式实现盈亏平衡。

公司除了承担深圳地铁建设和运营的主要任务外，同时还代表深圳市政府参与厦深铁路广东段、广深港客运专线铁路、平南铁路、赣深铁路和穗莞深城际铁路等铁路项目的投资与经营、管理工作。公司作为深圳市政府投资国家铁路的出资人代表，持有厦深铁路广东有限公司 10.36% 的股份、

广深港客运专线有限责任公司 29.42% 的股份及深圳平南铁路有限公司（以下简称“平南铁路”）75.00% 的股份，其中平南铁路在公司合并报表范围内。2017~2019 年和 2020 年 1~3 月，公司铁路运营业务收入分别为 9.18 亿元、8.52 亿元、6.85 亿元和 0.55 亿元，毛利率持续为负，铁路运营成本较高，盈利水平很弱。

此外，2019 年 3 月，公司成立子公司深圳铁路投资建设集团有限公司（以下简称“深铁投公司”），主要代表市政府投资建设国家铁路、城际铁路、铁路枢纽场站及综合交通枢纽等项目，集中持有、管理、经营市政府铁路股权和相关国有资产；负责新建国家铁路、城际铁路综合交通枢纽地上地下空间和周边土地综合开发经营；成为市铁路规划建设工作的强有力抓手，打造市铁路发展支撑服务平台，铁路基础设施投融资、建设和运营平台，铁路建设综合开发平台。深铁投公司现已代表深圳市政府参与了广汕铁路的投资，近期将通过政府专项债的形式对深茂铁路深江段进行投资，拟建五条线六个项目，包括穗莞深城际机场至前海段、穗莞深城际前海至皇岗段、深大城际、龙岗-大鹏支线、深惠城际、深汕城际。

**公司资源开发业务、物业管理业务和设计业务作为地铁板块相关业务，对公司的营业收入形成一定补充**

公司资源开发业务由全资子公司深圳市地铁



商业管理有限公司（以下简称“深铁商业”）负责经营。深铁商业受公司委托负责对公司旗下各项商业资源进行集约化、专业化管理，相关收入主要包括站内、列车广告以及站外围挡等广告收入，地铁车站物业商铺、地铁大厦楼宇出租收入以及地铁线路内移动通信信号覆盖系统出租、列车电子媒体出租收入。2017~2019 年和 2020 年 1~3 月，公司资源开发板块营业收入分别为 4.41 亿元、6.05 亿元、8.10 亿元和 1.60 亿元，公司资源开发业务盈利性较好，近年来毛利率水平均在 75%以上。截至 2020 年 3 月末，深铁商业目前拥有 16 个地下商业空间、银行场地、沿线零星商业、自助设备等，经营面积约 15 万平方米。深铁商业针对交通枢纽、地铁上盖物业打造社区型、区域性、枢纽型商业形态，目前运营包含深圳北站、锦荟广场、福田枢纽等 14 个项目，开发面积约 27 万平方米。深铁商业还着力形成甲级写字楼与产业园的办公产品线，目前运营地铁大厦、基金小镇、地铁科技大厦、汇通大厦等项目，运营面积共 23.4 万平方米。此外，深铁商业还持有 7 条地铁线路、172 个地铁站点的广告灯箱、梯牌广告、电子显示屏、墙贴广告以及 367 辆列车的内包列车及看板、语音播报、拉手广告等的经营权以及全线网移动通信设备系统、通信机房及自助设施、WiFi 业务资源等。

公司物业管理业务由全资子公司深圳地铁物业管理发展有限公司（以下简称“深铁物业”）承担，主要负责地铁及其上盖物业的经营和管理。深铁物业具有物业服务企业国家一级资质。2017~2019 年及 2020 年 1~3 月，公司物业管理板块收入为 3.44 亿元、4.17 亿元、3.39 亿元和 0.78 亿元，2019 年收入同比下降主要系部分物业产权变更为深圳地铁，相关收费由对外收入转为内部收入，故合并口径抵消后，收入下降。

深铁物业以地铁及其上盖物业的经营、管理为主业，内容涉及地铁车站及车辆段、综合交通枢纽、保障房、商业及商品房、后勤服务五大板块。具体来看，深铁物业管理深圳市全线车站、隧道及沿线

零星商铺和物业区，同时也负责深圳北站、深圳东站、福田、罗湖四个综合交通枢纽的运营管理服务；房地产方面，深铁物业承接公司自行开发、建设的写字楼、商业公寓及商品房项目，提供全流程物业服务，并负责龙海家园、和悦居、朗麓家园、龙瑞佳园（山海居）等四个公司保障房项目的物业管理；深铁物业后勤服务板块主要系公司员工食堂管理和员工公寓管理等。

公司市政设计业务主要由子公司深圳市市政设计研究院有限公司（以下简称“市政设计院”）负责，主要包括轨道、公路、工业生态园及综合交通枢纽等建筑的设计规划。2017~2019 年及 2020 年 1~3 月，公司市政设计板块分别实现收入 3.85 亿元、6.94 亿元、4.07 亿元和 0.62 亿元，2019 年同比下降 41.35%，主要系对外设计业务量减少。市政设计院具有市政行业、轨道交通、公路及特大桥、风景园林、建筑工程设计甲级资质，工程勘察综合甲级资质，工程咨询甲级资质以及城市规划甲级资质，并具有施工图审查一类资质和甲级监理资质。公司市政设计业务包括轨道、公路、建筑及交通枢纽等多个领域，工程项目范围已覆盖到 20 多个省市，业务运营良好。近年来，市政设计院设计出了深圳彩虹大厦、深南大道、东莞大道、深圳地铁罗湖站及口岸交通枢纽工程、深圳市大工业区燕子岭生态公园、深圳市福田交通综合枢纽换乘中心等优秀作品。2017~2019 年及 2020 年 1~3 月，市政设计院分别取得设计合同 1,460 份、1,314 份、436 份和 62 份，同期合同总金额分别为 6.72 亿元、10.80 亿元、8.98 亿元和 0.40 亿元。

**地铁上盖物业的开发销售是公司收入规模最大的板块，对公司地铁建设运营的投入能起到良好的反哺效益，但公司在建上盖物业开发项目较多，存在较大的资金支出压力，且上盖物业开发业务易受宏观调控政策和项目结转进度影响，具有一定波动性**

公司地铁上盖物业开发业务由公司委托深圳地铁置业集团有限公司（以下简称“深铁置业”）负责轨道上盖物业开发项目的全过程开发建设管理。

对于重点项目和合作开发项目，地铁集团设立了项目公司负责具体项目的开发建设经营管理，包括深圳地铁前海国际发展有限公司（简称“前海国际”，系公司全资子公司）、深圳市朗通房地产开发有限公司（简称“朗通公司”，公司参股比例 50%）、深圳地铁诺德投资发展有限公司（简称“深铁诺德”，公司持股比例 51%）、深圳地铁万科投资发展有限公司（简称“深铁万科”，公司持股比例 51%）；项目公司均由深铁置业管理。

地铁上盖物业开发主要包括地铁沿线住宅和商业项目的规划设计、开发建设、管理和市场营销等工作，通过利用上盖空间再造土地资源，以地铁上盖及沿线物业的升值效益反哺轨道建设及地铁运营业务。2017~2019 年及 2020 年 1~3 月，公司地铁上盖物业开发收入分别为 91.25 亿元、45.19 亿元、140.30 亿元和 0.29 亿元，该业务是公司业务收入规模最大的板块，其中 2019 年该业务收入同比增长 210.47%，主要系项目达到验收等条件项目较多，加快了项目结转节奏。

表 7：公司上盖物业开发业务经营主体及开发资质情况

序号	公司主体	开发资质等级
1	深圳市地铁集团有限公司	三级
2	深圳地铁前海国际发展有限公司	暂定
3	深圳市朗通房地产开发有限公司	四级
4	深圳地铁诺德投资发展有限公司	无
5	深圳地铁万科投资发展有限公司	无

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务模式上，目前公司上盖物业开发业务的业务运营模式主要包括自主开发和合作开发模式，合

作开发项目由公司按照出资比例获取收益。公司土地主要来自于深圳市国资委代表深圳市政府作价出资至公司。

从整体建设及销售情况来看，公司的地铁上盖物业开发业务项目均在深圳市，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。2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司开工面积分别为 16.06 万平方米、51.11 万平方米、0 和 0，同期竣工面积分别为 20.43 万平方米、58.66 万平方米、39.85 万平方米和 0。受房地产调控政策及结算周期等因素影响，公司上盖物业开发销售情况波动较大。2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司的合同销售面积分别为 20.63 万平方米、20.02 万平方米、21.30 万平方米和 0.12 万平方米，签约销售额分别为 158.78 亿元、130.00 亿元、135.05 亿元和 0.60 亿元。

表 8：公司上盖物业开发板块整体建设及销售情况

（亿元、万平方米）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1~3 月
地铁上盖物业开发完成投资	68.12	118.31	106.52	22.84
新开工面积	16.06	51.11	0	0
竣工面积	20.43	58.66	39.85	0
合约销售面积	20.63	20.02	21.30	0.12
实际销售额	158.78	130.00	135.05	0.60

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

项目完工方面，公司在近三年一期的主要完工项目的合计规划建筑面积 127.21 万平方米，除了部分自持项目，其余项目销售进度较高，在 83%~100%之间，项目回款情况良好。

表 9：2017~2019 年及 2020 年 1~3 月公司主要已完工上盖物业开发项目情况（万元、平方米）

项目名称	项目主体	项目类别	地理位置	总投资额	规划建筑面积	累计销售总额	销售进度	回款进度
塘朗城广场（东区）	深圳市朗通房地产开发有限公司	住宅	深圳市南山区留仙大道	95,295	58,244	218,658	100%	100%
地铁锦上花园一期	深圳市地铁集团有限公司	住宅	深圳市龙岗区横岗	355,300	322,000	757,315	83%	95%
前海时代 10 号地块	深圳市地铁集团有限公司	住宅	深圳市前海合作区桂湾片区东侧	50,288	95,434	292,025	100%	100%
前海时代 9 号地块	深圳市地铁集团有限公司	住宅	深圳市前海合作区桂湾片区东侧	78,320	159,653	730,464	96%	100%

前海时代8号地块	深圳市地铁集团有限公司	办公	深圳市前海合作区桂湾片区东侧	118,907	144,639	-	自持	自持
龙瑞佳园	深圳市地铁集团有限公司	住宅	深圳市蛇口	180,200	110,300	359,429	100%	100%
塘朗城广场(西区)	深圳市朗通房地产开发有限公司	商业、办公、商务公寓、酒店	深圳市南山区	393,800	277,494	589,943	89%	100%
<b>合计</b>	-	-	-	<b>1,272,110</b>	<b>1,167,764</b>	<b>2,947,825</b>	-	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至2020年3月末，公司地铁上盖物业开发业务在建项目包括深湾汇云中心、前海枢纽上盖物业、安托山停车场上盖物业及汇德大厦等，以商业综合体项目为主，项目审批手续齐全，均已取得四证。上

述项目规划建筑面积合计为387.75万平方米，计划总投资合计为1,055.48亿元，截至2020年3月末，累计投资金额约为385.22亿元，未来仍有670.26亿元的资金需求。

**表10：截至2020年3月末公司在建上盖物业开发项目情况（亿元、平方米）<sup>3</sup>**

项目名称	项目主体	项目类别	区域分布	建设期	规划建筑面积	计划总投资	累计已投	计划投资额		
								2019.10~12	2020	2021
深湾汇云中心	深圳市地铁集团有限公司	办公、商业	深圳市南山区	2014.10-2022.1	600,000.00	153.00	86.54	22.03	2.32	1.82
前海枢纽上盖物业	深圳地铁前海国际发展有限公司	商业、办公、酒店及商务公寓	深圳市前海自贸区	2015.9-2025.12	1,278,090.00	433.00	53.91	16.74	26.8	34.2
安托山停车场上盖物业	深圳地铁前海国际发展有限公司	住宅、办公、公寓及商业	深圳市南山区	2016.4-2021.4	741,356.00	176.00	57.88	20.38	45.87	40.19
地铁金融科技大厦	深圳市地铁集团有限公司	商业	深圳市南山区	2014.9-2018.9	129,604.00	23.39	19.18	0	0	0
地铁汇通大厦	深圳市地铁集团有限公司	商业	深圳市福田区	2014.9-2019.2	115,800.00	39.51	30.95	0.57	0.00	0.00
南翠华府	深圳市地铁集团有限公司	住宅、商业	深圳市南山区	2017.10-2021.1	203,336.00	39.02	16.19	10.76	5.58	0.2
前海时代	深圳市地铁集团有限公司	住宅商业	深圳市前海自贸区	2017-2024	343,836.00	119.00	59.04	5.47	20.56	22.04
汇德大厦	深圳市地铁集团有限公司	住宅、商业、写字楼、酒店	深圳市龙华区	2015.6-2019.8	248,512.59	40.02	32.98	1.88	2.46	0
汇隆商务中心	深圳市地铁集团有限公司	办公、公寓	深圳市龙华区	2015.9-2019.3	216,964.00	32.54	28.55	0	0	0
<b>合计</b>	-	-	-	-	<b>3,877,498.59</b>	<b>1,055.48</b>	<b>385.22</b>	<b>77.83</b>	<b>103.59</b>	<b>98.45</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

拟建项目方面，截至2020年3月末，公司拟建上盖物业开发业务项目主要包括松岗项目、长圳项目、机场东车辆段项目、赤湾停车场项目、昂鹅车辆段项目、登良东站项目及大运枢纽项目共计七个项目，规划用地面积共计164.83公顷，计容建筑面积共501.36万平方米。上述项目均在前期准备阶

段，尚未与政府签订正式土地出让合同。

<sup>3</sup> 注：该表格中部分项目的未来投资计划为0，但是依然列入在建项目，系竣工决算等手续尚未完成。

**表 11：截至 2020 年 3 月末公司拟建上盖物业项目情况**

项目名称	项目类型	规划用地面积 (公顷)	计容建筑面积 (万平方米)
松岗项目	居住	29.76	45.14
长圳项目	居住	19.06	45.89
机场东车辆段项目	居住、产业、商业	26.04	57.01
赤湾停车场项目	商业、居住、产业	17.34	54.47
昂鹅车辆段项目	工业、居住、产业、商业	63.60	215.36
登良东站项目	商业	0.48	6.60
大运枢纽项目	商业、居住	8.55	76.89
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>164.83</b>	<b>501.36</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地储备方面，截至 2020 年 3 月末，公司已获得政府划拨地块 12 块，土地作价共计 439.58 亿元，各地块均处于在建或已完工状态，公司暂无剩余土地储备。

## 战略规划及管理

### 未来仍以发展地铁相关产业为主，综合轨交规模不断扩大，智能化水平不断提高

面对粤港澳大湾区和深圳建设中国特色社会主义先行示范区“双区驱动”的历史机遇，深圳地铁在梳理和把握轨道交通行业发展经验的基础上，制定了中长期发展战略规划。

未来十年，公司将坚持“安全为先、价值为纲、创新驱动、开放合作、持续升级”五大战略原则，坚持城市发展和乘客体验“双需求”导向，以国铁、城际和城市轨道交通“三铁”融合发展助力“双区”建设，以轨道建设+轨道运营+站城开发+资源经营“四位一体”布局构建垂直一体化产业链，以轨道交通“全生命周期价值管理”夯实企业可持续发展基石，以“数智赋能”提升乘客体验和公司治理现代化水平。

至 2025 年，运营服务的国家铁路、城际铁路、地铁和轻轨等综合轨交线网超过 1000 公里，可直达粤港澳大湾区各核心城市，公交出行分担率达到

60%。全面实现数智化转型，信息化、智能化、智慧化水平进入世界先进行列，以智能建造全面提升地铁建设效率和安全性。至 2030 年，运营服务的国家铁路、城际铁路、地铁和轻轨等综合轨交线网超过 2,000 公里，全面覆盖大湾区“一小时通勤圈”，公交出行分担率达到 70%。基础设施的规模质量、技术装备、科技创新能力、智能化、绿色化与建设安全水平位居世界前列。至 2035 年，基本实现城市核心与副中心 45 分钟直达，与粤港澳大湾区核心城市核心区以及莞惠核心区基本实现枢纽间半小时直达，与泛珠三角区域主要城市高铁直达率达到 90%。建成轨道都市，线网密度达到世界领先水平，全市绿色出行分担率超过 85%，全市轨道站点 10 分钟步行范围可覆盖的居民比例达到 70%，基本实现交通公共服务均等化。交通设施数字化及智慧管理率达到 100%，成为全球轨交行业标杆企业。

### 法人治理结构完善，公司各项制度健全

根据《公司法》、《企业国有资产法》等相关法律法规及规范性文件的要求，公司已建立了由董事会、监事会、党委和纪委等组成的治理结构，与公司高级管理人员共同构建了分工明确、相互配合、相互制衡的运行机制。

董事会对深圳市国资委负责。董事会由九名成员组成，其中包括外部董事六名（含一名由财务总监兼任的外部董事），内部董事三名（含一名职工董事）。董事会设董事长一名，由深圳市国资委依法从董事会成员中指定。董事中非职工董事由深圳市国资委委派，职工董事由公司职工代表大会选举产生。董事每届任期三年，董事任期届满，经聘任可以连任。

公司设立党委和纪委，同时设立工会、团委等群团组织。公司党委和公司纪委的书记、副书记、委员的职数按上级党委批复设置，并按照《党章》等有关规定选举或任命产生。公司党委发挥领导作用，承担从严管党治党责任，落实党风廉政建设主体责任。

公司设监事会。监事会由五名监事组成，其中



三名监事由深圳市国资委委派，两名监事由职工代表出任。职工监事由公司职工代表大会选举产生。监事会设主席一名，由深圳市国资委从监事会成员中指定。监事每届任期三年，监事任期届满，可以连委（选）连任。监事会会议应有三分之二以上监事出席方可举行，监事会决议须经全体监事过半数以上表决同意。

公司设总经理一名，由董事会聘任或解聘。总经理每届任期三年，任期届满可以连任。公司设副总经理四名，经深圳市国资委批准可设总工程师、总经济师、安全总监各一名。公司设财务总监一名。财务总监兼任外部董事，由深圳市国资委委派。财务总监对深圳市国资委负责并报告工作。

此外，公司制定了一系列规章制度，包括董事会议事规则、资金管理、理财投资管理、内控管理、对外担保以及全面风险管理办法等，公司各项制度相对健全，保障了公司的平稳运营。

## 财务分析

以下分析基于公司提供的经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017~2019年度审计报告以及未经审计的2020年一季度财务报表，2017和2018年数据系分别采用2018年和2019年审计报告追溯调整的期初数，2019年数据采用2019年审计报告的期末数。公司财务报表均按照新会计准则编制。

**2019年受地铁上盖物业开发板块结转收入规模较大影响，公司营业毛利率大幅好转，使得经营性业务利润扭亏为盈，万科股份贡献的投资收益依然是利润总额的主要构成部分；同时，EBITDA逐年上升，但EBITDA利润率和总资产收益率有所波动；2020年一季度受新冠疫情和利润积累时间较短影响，盈利能力整体表现较弱**

2017~2019年及2020年一季度，公司营业毛利率分别为36.60%、8.94%、31.90%以及-135.67%，毛利率有所波动主要跟当年收入结构及各板块毛利率差异较大有关。2017~2019年，地铁运营及管

理设计业务整体呈现亏损态势，且受地铁运营成本上升影响，毛利率水平持续下降；但地铁上盖物业板块的毛利率水平较高且收入规模逐年波动较大，使得公司毛利率水平受其影响也呈较大波动。

表 12：近年来公司主要板块毛利率(%)

毛利率	2017	2018	2019	2020.1~3
地铁运营及管理设计	-12.62	-30.79	-40.48	-145.78
地铁上盖物业开发	63.47	66.08	65.73	65.52
其他	10.28	16.66	40.11	-80.77
<b>营业毛利率</b>	<b>36.60</b>	<b>8.94</b>	<b>31.90</b>	<b>-135.67</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近年来，公司的期间费用水平呈逐年上升态势，但期间费用率受收入波动影响而呈波动态势，2017~2019年公司期间费用率分别为21.85%、31.52%和17.29%。2017~2019年的经营性业务利润分别为-5.84亿元、-30.38亿元和2.14亿元，前两年亏损主要系地铁运营业务亏损额较大，2019年公司经营性业务利润扭亏为盈，主要系当年结转了较多的地铁上盖物业项目贡献较大的利润空间，弥补了地铁运营业务的亏损。公司的利润总额主要来自投资收益，2017~2019年投资收益分别为72.54亿元、103.72亿元和117.25亿元，投资收益呈持续增长的态势，主要系持股万科股份28.69%股权贡献的投资收益。2020年一季度，受新冠疫情影响，公司收入规模整体下滑，投资收益贡献有限，公司利润总额表现为亏损。

随着利润总额的提升，EBITDA亦呈现逐年增长的态势，2017~2019年，公司EBITDA分别为105.18亿元、128.36亿元和175.57亿元。近三年公司EBITDA利润率呈现先增后减的波动态势，2017~2019年EBITDA利润率分别为74.04%、113.33%和83.64%；整体而言，公司总资产收益率呈逐年提升的态势，2017~2019年公司总资产收益率分别为2.87%、2.66%和3.54%。

**表 13: 近年来公司盈利能力相关指标 (亿元)**

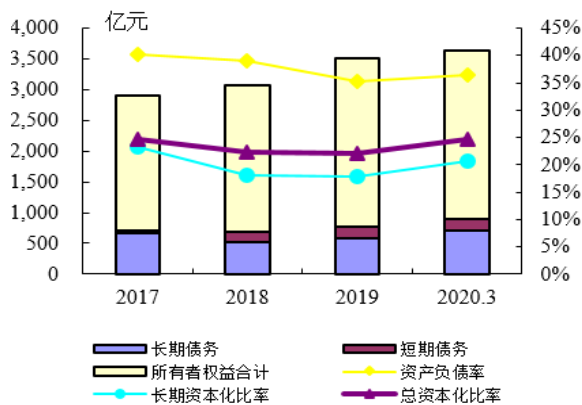
	2017	2018	2019	2020.1-3
三费合计	31.04	35.70	36.29	8.61
期间费用率	21.85%	31.52%	17.29%	92.13%
经营性业务利润	-5.84	-30.38	1.24	-21.30
资产减值损失	-0.26	-0.20	-0.55	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	72.54	103.72	117.25	3.56
营业外损益	0.07	-0.16	-1.05	-0.07
利润总额	66.52	71.22	116.89	-17.81
EBITDA 利润率	74.04%	113.33%	83.64%	-
总资产收益率	2.87%	2.66%	3.54%	-1.01%*

注: 标\*的季度指标已年化

资料来源: 公司财务报表, 中诚信国际整理

### 2019 年公司总资产和所有者权益保持增长态势, 政府持续增资和利润积累使得公司的资产负债率和总资本化比率保持在较低水平

随着公司业务不断发展, 公司资产总额整体呈现增长趋势, 2017~2019 年末总资产分别为 3,667.45 亿元、3,919.76 亿元和 4,227.90 亿元。负债方面, 2017~2019 年末公司的负债规模分别为 1,474.54 亿元、1,531.67 亿元和 1,489.42 亿元, 2019 年同比下降主要得益于政府拨付的专项应付款转入资本公积。所有者权益方面, 2017~2019 年末, 所有者权益分别为 2,192.91 亿元、2,388.09 亿元和 2,738.48 亿元, 2019 年末较上年增长 14.67%, 主要系留存收益增加、项目的专项应付款转为资本公积和收到财政拨款等使得资本公积增加。2020 年 3 月末, 公司总资产、总负债和所有者权益分别为 4,305.70 亿元、1,568.75 亿元和 2,736.95 亿元。

**图 3: 2017~2020 年 3 月末公司资本结构分析**


资料来源: 公司财务报告, 中诚信国际整理

财务杠杆方面, 2017~2019 年末, 公司资产负债率为 40.21%、39.08%和 35.23%, 同期末, 公司总资本化比率分别为 24.57%、22.32%和 22.02%; 2020 年 3 月末, 公司资产负债率和总资本化比率为 36.43%和 24.68%。

**表 14: 近年来公司主要资产情况 (亿元)**

	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	177.25	125.04	121.08	172.49
其他应收款	25.38	73.72	88.18	92.19
存货	524.92	535.58	504.73	509.14
其他流动资产	299.20	282.10	86.90	76.99
长期股权投资	714.31	786.62	887.72	889.28
固定资产	1,307.25	1,239.75	1,436.70	1,429.47
在建工程	516.10	746.04	922.69	939.60
其他非流动资产	50.94	61.58	84.62	101.24
总资产	3,667.45	3,919.76	4,227.90	4,305.70

资料来源: 公司财务报表, 中诚信国际整理

公司资产结构以非流动资产为主, 截至 2019 年末和 2020 年 3 月末, 非流动资产占比分别为 80.83%和 80.01%, 公司流动资产占比分别为 19.17%和 19.99%。公司流动资产主要为货币资金、其他应收款、存货和其他流动资产。截至 2019 年末, 公司流动资产合计 810.58 亿元, 公司货币资金充裕, 主要是银行存款, 受限资金余额为 0.39 亿元, 主要是履约保证金和冻结资金, 2019 年货币资金同比下降 3.17%。2019 年其他应收款同比增加 19.61%, 主要构成为应收万科股份的项目预计利润划拨款、应收深圳市振业(集团)股份有限公司的借款和中国中铁股份有限公司的项目预计利润划拨款等, 上述事项在其他应收款的占比分别为 65.92%、16.26%和 9.29%等, 其他应收款的账龄在一年以内的占比为 32.34%, 1~2 年的占比为 61.29%。存货主要为地铁上盖物业项目构成的项目开发成本, 同比下降 5.76%。公司其他流动资产主要系待认证及抵扣的进项税额, 2019 年同比下降较大主要系公司理财产品减少 210 亿元。截至 2020 年 3 月末, 公司流动资产为 860.72 亿元, 较 2019 年末相对稳定。

公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、在建工程和其他非流动资产构成。截至 2019 年末, 公司非流动资产为 3,417.32 亿元。长期股权投

资主要构成包括持有万科股份 28.69% 股权、深圳市朗通房地产开发有限公司股权等，2019 年长期股权投资同比增加 12.85%，主要系权益法下确认的投资损益。固定资产主要是房屋及建筑物、交通运输设备、电气设备、电子通信信号设备以及通用设备、专用设备，2019 年固定资产同比增加 15.89% 主要系在建工程转入和购置增加，其中尚未办妥产权证的资产规模由 2.78 亿元，目前正在办理过程中。在建工程主要是线路工程和枢纽专项工程，随着建设的不断推进，2019 年同比增加 23.68%。其他非流动资产主要构成是预付对广深港客运专线有限责任公司、广东珠三角城际轨道交通有限公司、赣深铁路（广东）有限公司、广东广汕铁路有限责任公司等的投资款和预付地铁建设工程的项目款，2019 年同比增加 37.41% 主要系对上述企业的投资款增加。截至 2020 年 3 月末，公司非流动资产为 3,444.98 亿元，较 2019 年末相对稳定。

表 15：近年来公司主要负债情况（亿元）

	2017	2018	2019	2020.3
应付账款	157.11	164.05	230.01	187.50
预收款项	184.55	248.01	171.83	172.24
一年内到期的非流动负债	31.87	80.32	77.48	75.31
其他流动负债	0	30.00	80.00	90.00
长期借款	561.31	457.95	501.43	538.10
应付债券	66.86	45.32	40.43	76.44
长期应付款	161.50	358.79	254.02	297.63
总负债	1,474.54	1,531.67	1,489.42	1,568.75

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司负债以非流动负债为主，截至 2019 年末和 2020 年 3 月末，公司非流动负债占比分别为 54.88% 和 59.52%。公司流动负债主要为应付账款、预收款项、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成。截至 2019 年末，公司流动负债为 672.02 亿元。应付账款主要系应付工程款和质保金，同比增加 40.21% 主要系应付工程款增加。预收款项主要系预收房款，同比下降 30.72%，主要系一年内预收款项规模减少所致。一年内到期的非流动负债主要系一年内到期的长期借款、应付债券和长期应付款，同比下降 3.54%。其他流动负债主要是超短融

产品，同比上升 166.67% 主要系当年新增 80 亿元超短融所致。截至 2020 年 3 月末，公司流动负债为 635.09 亿元，较 2019 年末变化不大。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。截至 2019 年末，公司非流动负债为 817.40 亿元。长期借款主要系信用借款，利率区间 1.20%~4.75%，同比增加 9.49%。应付债券主要系公司于 2013 年和 2014 年发行的 10 年期债券，同比下降 10.80% 主要系分期偿还及列入一年内到期的非流动负债。长期应付款主要系专项应付款，同比下降 29.20% 主要系部分项目如北站枢纽、福田，布吉枢纽的产权确定为本公司和 7、9、11 号线前期工程项目财政拨款转为资本投入使得上述项目对应的专项应付款转为资本公积所致。截至 2020 年 3 月末，公司非流动负债为 933.66 亿元，较 2019 年末变化不大。

**经营活动净现金流呈现持续净流入且规模较大，但由于债务规模较大，经营活动净现金流对债务本息覆盖能力一般；公司每年地铁投资建设规模较大使得投资活动呈现持续净流出状态；公司对外融资渠道畅通，能为公司经营和投资活动提供充沛的现金流，且公司债务期限结构合理，整体而言，公司偿债能力极强**

公司地铁票费收入和上盖物业销售收入是经营活动现金流的主要来源，近年来，经营活动净现金流一直表现为净流入状态。投资活动净现金流受地铁投资建设进度等影响较大，投资收益带来的现金流入不能弥补大规模的地铁投资建设使得投资活动呈现大幅净流出状态。得益于公司良好的信用状况和在深圳市国资委突出的地位，公司外部融资环境一直不错，融资渠道畅通，大额低成本的外部融资使得公司现金流相对充沛。另截至 2019 年末和 2020 年 3 月末，公司长短期债务比分别为 0.30 和 0.26，债务期限结构合理，短期偿债压力有限。

受经营活动影响，公司经营活动净现金流具有一定波动性，2019 年经营获现情况大幅好转，经营



活动净现金流对债务本息的覆盖能力有所增强，但整体覆盖程度一般。受益于盈利能力提升，总债务/EBITDA 持续下降，EBITDA 对利息支出的覆盖能力持续上升，2019 年总债务/EBITDA 和 EBITDA 对利息支出的覆盖倍数分别为 4.40 和 5.77，整体而言，EBITDA 对债务本息覆盖能力持续增强。

表 16：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2017	2018	2019	2020.3
短期债务	49.87	158.62	180.48	187.81
长期债务	664.32	527.45	592.79	709.08
总债务	714.19	686.07	773.27	896.89
经营活动净现金流	48.64	53.94	213.20	-4.93
投资活动净现金流	-894.63	-196.17	-347.91	-75.32
筹资活动净现金流	724.96	90.05	130.41	131.67
经营活动净现金流/总债务	0.07	0.08	0.28	-0.02*
经营活动净现金流/利息支出	1.81	1.70	7.01	-
总债务/EBITDA	6.79	5.35	4.40	-
EBITDA 利息倍数	3.92	4.04	5.77	-

注：标\*的指标已年化

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 充足的外部授信能够对整体偿债能力提供支持，对外担保的代偿风险低，受限资产比例低

对外担保方面，截至 2020 年 3 月末，公司除了为物业购房客户提供按揭担保约 74.58 亿元外，无其他对外担保事项。

银行授信方面，公司与各大金融机构保持了良好合作关系，融资渠道较为顺畅。截至 2020 年 3 月末，公司及其下属子公司获取的银行授信合计 1,863.95 亿元，尚未使用的授信余额为 1,186.72 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司受限资产原值合计为 25.56 亿元，主要是以固定资产为标的物进行融资而抵押。

截至 2020 年 3 月末，公司不存在重大未决诉讼、仲裁。截至 2020 年 3 月末，公司及其合并范围内重要子公司涉案金额超过 1,000 万元的未决诉讼及仲裁事项标的金额所占净资产的比例较小，未对公司有效存续及正常经营产生重大不利影响。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2017~2020 年 5 月 19 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 外部支持

**公司作为深圳市轨道交通领域的主要投资建设和运营主体，承担着深圳市主要轨道交通项目的投资和运营管理等职责，同时对地铁上盖物业进行开发销售，在深圳市地位重要，获得了深圳市政府的有力支持**

在政策支持方面，深圳市政府制定了《深圳市城市轨道交通第四期建设规划（2017-2022 年）》，把轨道交通建设项目作为未来一段时期的深圳市基础设施建设重点。在公司业务发展过程中，“地铁+物业”的发展模式逐步获得认可，有关地铁上盖空间的开发程序、地价政策、权属认定等开始明确，《深圳市轨道交通条例》已进入立法程序。建设规划方案的出台和特有业务模式的逐步落实，为公司后续业务的开展奠定了良好的基础。

在资产注入方面，深圳市政府创新土地出让模式，提出土地作价出资方案，将深圳地铁沿线土地注入公司，公司资本实力得以持续增强。截至 2020 年 3 月末，公司已获得政府划拨地块 12 块，土地作价共计 439.58 亿元，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，公司通过再造地铁上盖空间进行物业开发，以地铁上盖及沿线物业的升值效益反哺轨道建设及地铁运营业务产生的资金缺口，从而实现自身的资金平衡。

在项目资本金方面，深圳轨道交通一期项目资本金比例约为 65%，二、三和四期项目资本金比例约为 50%，项目资本金比例较高，资本金部分均由深圳市财政承担且到位情况良好，为公司地铁项目建设的顺利进行提供了有力支持和保障。截至 2020 年 3 月末，项目资本金到位金额共计 1,042.83 亿元。



总体来看，公司作为深圳市轨道交通建设和运营的重要主体，在政策、资产注入、项目资本金等方面得到了深圳市政府的大力支持，公司整体抗风险能力极强。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际评定深圳市地铁集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“2020年第三期深圳市地铁集团有限公司公司债券”的债项信用等级为 **AAA**。

## 中诚信国际关于 2020 年第三期深圳市地铁集团有限公司 公司债券的跟踪评级安排

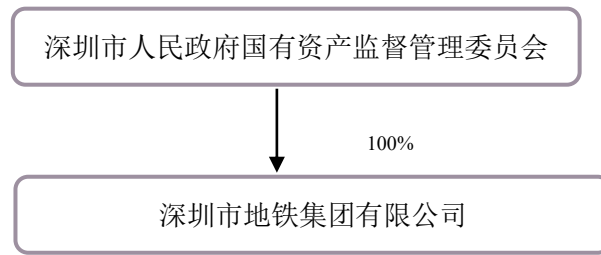
根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在本期公司债券的存续期内对本期公司债券每年进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级。

我公司将在本期债券的存续期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行主体公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行主体发生可能影响信用等级重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并在中诚信国际公司网站对外公布。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2020 年 7 月 30 日

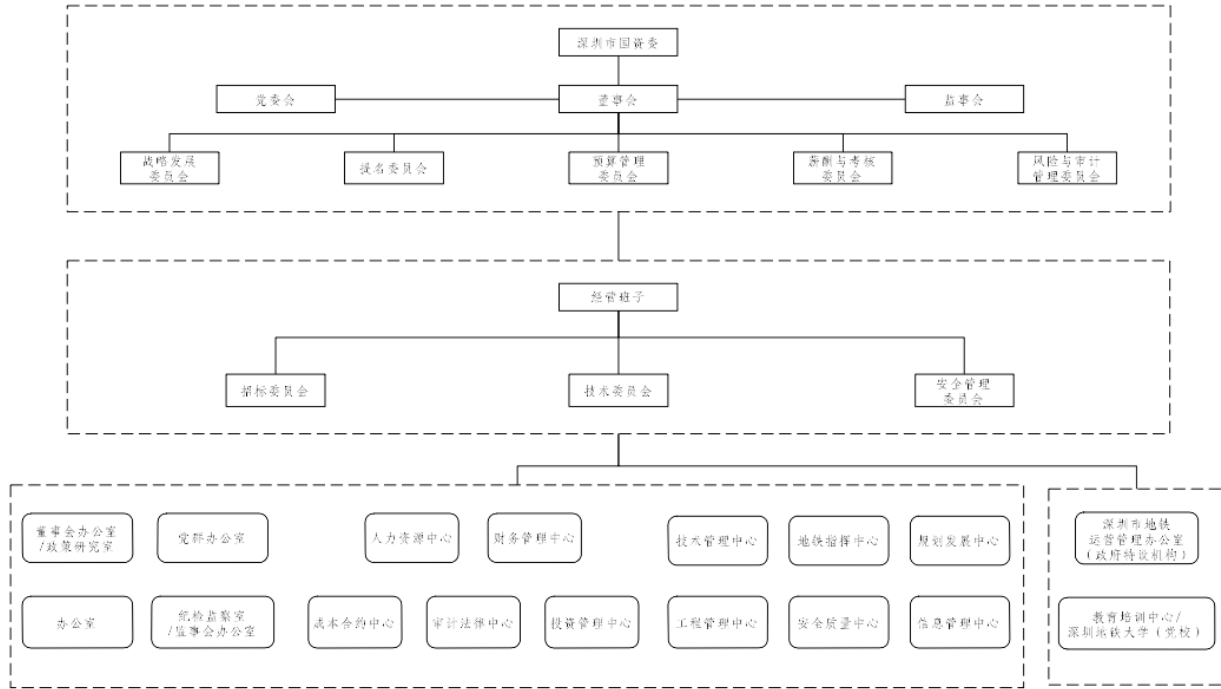
## 附一：深圳市地铁集团有限公司股权结构图及组织结构图(截至 2020 年 3 月末)



子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例%
深圳地铁教育培训中心 <sup>4</sup>	深圳	深圳	教育培训	100
深圳市市政设计研究院有限公司	深圳	深圳	市政设计	100
深圳地铁物业管理发展有限公司	深圳	深圳	物业管理	100
深圳市地铁三号线投资有限公司	深圳	深圳	轨道交通	80
深圳地铁工程咨询有限公司	深圳	深圳	工程咨询	100
深圳地铁前海国际发展有限公司	深圳	深圳	投资建设、投融资策划咨询服务	100
深圳地铁万科投资发展有限公司	深圳	深圳	房地产开发	51
深圳地铁诺德投资发展有限公司	深圳	深圳	资产投资	51
深圳地铁集团埃塞俄比亚有限责任公司	埃塞俄比亚	埃塞俄比亚	地铁运营管理	100
深圳平南铁路有限公司	深圳市	深圳市	轨道交通	75
深圳市地铁商业管理有限公司	深圳市	深圳市	企业管理咨询	100
深圳铁路投资建设集团有限公司	深圳市	深圳市	铁路运输	100
深圳地铁国际投资咨询有限公司	深圳市	深圳市	轨道交通	100
深圳地铁运营集团有限公司	深圳市	深圳市	轨道交通	100
深圳地铁建设集团有限公司	深圳市	深圳市	轨道交通	100
深圳地铁置业集团有限公司	深圳市	深圳市	房地产开发	100

<sup>4</sup> 其系深圳地铁全部出资开办的事业单位

## 深圳市地铁集团有限公司



资料来源：公司提供



## 附二：深圳市地铁集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	1,772,513.94	1,250,354.22	1,210,779.40	1,724,890.19
应收账款	106,139.59	94,422.10	74,659.85	79,869.48
其他应收款	253,752.63	737,193.34	881,763.08	921,893.19
存货	5,249,239.60	5,355,849.36	5,047,345.26	5,091,419.79
长期投资	7,222,787.68	7,943,338.85	9,109,056.31	9,124,654.85
在建工程	5,161,018.27	7,460,443.55	9,226,865.30	9,396,007.68
无形资产	241,850.02	189,538.11	187,656.57	187,516.99
总资产	36,674,475.05	39,197,584.12	42,279,009.94	43,056,969.44
其他应付款	237,522.43	311,941.24	265,960.23	288,338.97
短期债务	498,723.50	1,586,166.39	1,804,767.25	1,878,121.31
长期债务	6,643,170.16	5,274,523.57	5,927,910.32	7,090,802.38
总债务	7,141,893.66	6,860,689.96	7,732,677.56	8,968,923.69
总负债	14,745,364.87	15,316,729.13	14,894,236.27	15,687,482.11
费用化利息支出	249,355.06	297,868.82	274,015.90	-
资本化利息支出	18,900.00	20,200.00	30,219.54	11,117.45
实收资本	4,407,136.00	4,407,136.00	4,407,136.00	4,407,136.00
少数股东权益	192,744.76	178,814.48	164,597.53	159,107.17
所有者权益合计	21,929,110.18	23,880,854.99	27,384,773.67	27,369,487.33
营业总收入	1,420,606.72	1,132,553.82	2,099,000.50	93,489.78
经营性业务利润	-58,377.85	-320,905.02	12,385.86	-212,982.34
投资收益	725,420.24	1,037,204.74	1,172,504.20	35,598.53
净利润	660,502.48	711,458.12	1,166,741.11	-178,164.33
EBIT	914,523.62	1,010,025.67	1,442,903.75	-107,645.86
EBITDA	1,051,754.61	1,283,552.97	1,755,703.20	-
销售商品、提供劳务收到的现金	2,175,634.84	1,701,888.72	1,413,543.77	135,558.03
收到其他与经营活动有关的现金	229,629.58	322,447.06	2,317,739.80	38,019.04
购买商品、接受劳务支付的现金	1,053,774.73	589,381.82	505,469.67	145,631.38
支付其他与经营活动有关的现金	526,537.87	415,467.30	414,389.66	39,542.65
吸收投资收到的现金	3,806,030.00	1,433,800.00	1,143,400.00	610,000.00
资本支出	2,456,912.55	2,244,074.32	3,609,444.55	753,152.40
经营活动产生现金净流量	486,422.55	539,421.54	2,131,964.05	-49,266.82
投资活动产生现金净流量	-8,946,274.14	-1,961,749.88	-3,479,082.61	-753,152.40
筹资活动产生现金净流量	7,249,551.41	900,520.85	1,304,143.16	1,316,713.63
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率（%）	36.61	8.94	31.90	-135.67
期间费用率（%）	21.85	31.77	17.29	92.13
应收类款项/总资产（%）	0.98	2.12	2.26	2.33
收现比（X）	1.53	1.50	0.67	1.45
总资产收益率（%）	2.87	2.66	3.54	-1.01*
资产负债率（%）	40.21	39.08	35.23	36.43
总资本化比率（%）	24.57	22.32	22.02	24.68
短期债务/总债务（X）	0.07	0.23	0.23	0.21
FFO/总债务（X）	0.05	0.04	0.08	-
FFO利息倍数（X）	1.20	0.83	1.95	-
经营活动净现金流利息覆盖倍数（X）	1.81	1.70	7.01	-
总债务/EBITDA（X）	6.79	5.35	4.40	-
EBITDA/短期债务（X）	2.11	0.81	0.97	-
货币资金/短期债务（X）	3.55	0.79	0.67	0.92
EBITDA利息倍数（X）	3.92	4.04	5.77	-

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；2、2017年数据系采用2018年审计报告追溯调整的期初数，2018年数据系采用2019年审计报告追溯调整的期初数；3、2020年一季度带“\*”指标均经年化处理；4、已将其他流动负债中的有息债务调整至短期债务，将长期应付款和专项应付款中的有息债务调整至长期债务。

### 附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

## 附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。