



# 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2021年度跟踪评级报告

## 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
- 偿债来源与负债平衡
- 偿债能力



## 信用等级公告

大公报 SDP【2021】183 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

评审委员会主任：席宁

二〇二一年六月二十九日



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	2020.06
13 鹏地铁债 02/PR 鹏铁 02	30	10	AAA	AAA	2020.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2021.3	2020	2019	2018
总资产	5,069.42	4,926.64	4,227.90	3,919.76
所有者权益	2,962.96	2,973.57	2,738.48	2,388.09
总有息债务	1,391.65	1,226.83	648.00	990.68
营业收入	18.02	208.28	209.90	113.26
净利润	-13.28	111.02	116.67	71.15
经营性净现金流	49.96	-106.57	213.20	53.94
毛利率	-32.45	35.32	31.90	8.94
总资产报酬率	-0.11	2.81	3.41	2.45
资产负债率	41.55	39.64	35.23	39.08
债务资本比率	31.96	29.21	19.13	29.32
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	4.20	5.77	3.96
经营性净现金流/总负债	2.46	-6.19	14.11	3.60

注: 公司提供了 2020 年财务报表, 致同会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2020 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 2021 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  
 电话: 010-67413300  
 传真: 010-67413555  
 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”或“公司”)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、开发和综合利用工作。跟踪期内,深圳市经济总量继续保持增长,财政实力依然很强,为深圳市地铁建设提供了有力的经济和财政支持,粤港澳大湾区的规划和建设为深圳市的经济发展带来更多机遇;公司是深圳市地铁建设及运营的最重要主体,在深圳市轨道交通行业具有绝对垄断地位;2020年,公司继续得到地方政府在项目建设资金、土地作价出资注入和政策等方面的大力支持;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,轨道交通资源与万科房地产业务产生良好协同作用,万科为公司带来可观的投资收益。同时,2020年,受新冠肺炎疫情影响,公司地铁运营业务客运量和票务收入有所下降,且防疫支出较大,地铁运营板块仍呈现较大亏损,对公司利润水平造成一定影响;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。

## 优势与风险关注

### 主要优势/机遇:

- 2020年,深圳市经济总量继续保持增长,财政实力依然很强,为深圳市地铁建设提供了有力的经济和财政支持,粤港澳大湾区的规划和建设为深圳市的经济发展带来更多机遇;
- 公司是深圳市地铁建设及运营的最重要主体,在深圳市轨道交通行业具有绝对垄断地位;
- 2020年,公司继续得到地方政府在项目建设资金、土地作价出资注入和政策等方面的大力支持;
- 公司是万科第一大股东,轨道交通资源与万科房地产业务产生良好协同作用,万科为公司带来可观的投资收益。



**主要风险/挑战：**

- 2020 年，受新冠肺炎疫情影响，公司地铁运营业务客运量和票务收入有所下降，同时防疫支出较大，地铁运营板块仍呈现较大亏损，对公司利润水平造成一定影响；
- 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。



## 评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《交通运输企业信用评级方法总论》，版本号为 PF-JT-2020-V.1，该方法已在大公官网公开披露。本次主体信用等级评级模型及结果如下表所示：

评级要素（权重）	分数
<b>要素一：偿债环境（41%）</b>	<b>6.85</b>
（一）宏观环境	5.01
（二）行业环境	7.00
（三）区域环境	7.00
<b>要素二：财富创造能力（32%）</b>	<b>6.78</b>
（一）产品与服务竞争力	7.00
（二）盈利能力	6.37
<b>要素三：偿债来源与负债平衡（27%）</b>	<b>6.05</b>
（一）债务状况	6.93
（二）流动性偿债来源	5.92
（三）清偿性偿债来源	6.02
<b>调整项</b>	<b>无</b>
<b>主体信用等级</b>	<b>AAA</b>

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形

评级模型所用的数据根据公司提供资料整理

## 评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	13 鹏地铁债 01/PR 鹏铁 01	AAA	2020/06/22	温彦芳、王 泽、肖冰	交通运输企业信 用评级方法总论 (V.1)	<a href="#">点击阅 读全文</a>
	13 鹏地铁债 02/PR 鹏铁 02	AAA				
AAA/稳定	13 鹏地铁债 02/PR 鹏铁 02	AAA	2013/11/22	曹洁、梁艳	大公信用评级方 法总论 (V.1)	<a href="#">点击阅 读全文</a>
AAA/稳定	13 鹏地铁债 01/PR 鹏铁 01	AAA	2012/06/26	张鑫、孙洪罡	大公信用评级方 法总论 (V.1)	<a href="#">点击阅 读全文</a>
AAA/稳定	-	-	2011/10/27	孙洪罡、张鑫	大公信用评级方 法总论 (V.1)	<a href="#">点击阅 读全文</a>



## 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，评级对象与大公、大公控股股东及其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、审慎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。

大公评级人员与评级委托方、评级对象之间，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性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

二、大公及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

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，评级意见未因评级对象和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的资料主要由评级对象提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象/发布方负责。大公对该部分资料的合法性、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。



## 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，大公对评级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	50.00	15.00	2013.03.25~ 2023.03.25	用于深圳地铁 1、 2、5 号线工程	已按募 集资金 要求全 部使用
13 鹏地铁债 02/PR 鹏铁 02	30.00	13.50	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，初始注册资本为人民币 10.00 亿元。2014 年 2 月 18 日，根据深国资委函【2013】519 号文和深国资委函【2014】36 号文，深圳市国资委代表是政府以 167.87 亿元土地对本公司作价出资。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，公司收购万科 29.38% 的股权，成为万科第一大股东<sup>1</sup>；同年 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。2020 年 10 月，深圳市国资委向公司增加注册资本 18.72 亿元。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 459.43 亿元，深圳市国资委持有公司 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；

<sup>1</sup> 截至 2021 年 3 月末，公司对万科持股 27.91%。



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 2021 年 3 月末，公司拥有 15 家全资子公司、5 家控股子公司（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 2021 年 5 月 18 日，公司本部未曾发生过信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的已到期各类债务融资工具均按期兑付本息，存续期债务融资工具利息均按期兑付。公司无违规或被监管处罚的情形。

## 偿债环境

2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体；2020 年在疫情背景下，城投企业在相关政策指导下融资环境相对宽松，2021 年城投企业面临的外部政策环境将有所收紧，但风险整体可控；房地产行业融资渠道不断收紧，房企面临一定的融资压力；2020 年，深圳市经济发展水平继续保持增长，为深圳地铁建设提供了有力的经济和财政支持。

### （一）宏观环境

2020 年，我国经济逐步克服新冠肺炎疫情带来的不利影响，主要指标恢复性增长，经济总量首次突破百万亿元，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体，预计在新发展格局下我国经济中长期高质量发展走势不会改变。

面对突如其来的新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）和复杂多变的国内外环境，全国上下统筹推进疫情防控和经济社会发展各项工作，在一系列宏观调控政策作用下，2020 年我国经济运行稳步复苏，并成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。根据国家统计局初步核算，2020 年我国国内生产总值（以下简称“GDP”）达到 101.60 万亿元，经济总量首次突破百万亿元大关，按可比价格计算，同比增长 2.3%。其中，一季度同比下降 6.8%，二季度同比增长 3.2%，三季度同比增长 4.9%，四季度同比增长 6.5%。2021 年一季度，我国经济复苏进程整体稳健，GDP 同比增速高达 18.3%；环比增长 0.6%；两年平均增速 5.0%<sup>2</sup>。

2021 年，疫情发展变化以及外部环境的不确定性仍将对经济复苏形成一定制约，但在科学精准的宏观调控政策支持下，预计我国将能够高质量完成《政府工作报告》中设定的经济增长、就业、物价等预期目标。与此同时，面对后疫情时代，党的十九届五中全会提出加快构建以“国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进”的新发展格局，这是党中央在全面统筹国内国际两个大局基础上做出的重大部署，也将成为“十四五”期间经济转型的重要战略。这种以创新驱动

<sup>2</sup> 两年平均增速是指以 2019 年相应同期数为基数，采用几何平均的方法计算的增速。



发展、激发内需潜力、提升有效供给、扩大高水平对外开放为重点的中长期发展模式，同以扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务的短期跨周期模式有序结合，将共同推动我国经济的高质量发展。

## （二）行业环境

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。

2020 年，在疫情背景下，各部委陆续出台相关政策推动城投企业发展，城投企业在相关政策指导下融资环境相对宽松；2021 年以来，中央延续了“规范举债融资机制，抓实化解隐性债务风险”的主要工作思路，预计城投企业面临的外部政策环境将有所收紧，但整体上将把握有保有压的原则，城投行业风险整体可控。

城镇化建设为我国经济发展的重点领域，在我国城镇化快速推进过程中，地方城投企业的发展有力支持了地方城镇基础设施建设，促进了地方经济社会发展。在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，城投企业也积累了较大规模的隐性债务。2020 年以来，地方债发行量进一步增加，截至 2020 年末，我国地方政府债务 25.66 万亿元，加上中央政府债务 20.89 万亿元，全国政府债务的负债率（债务余额/GDP）为 45.80%，仍低于欧盟 60%的警戒线，政府债务风险水平总体可控。

2020 年，在新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）的背景下，多个省份的公共预算收入和以土地出让金为主的基金预算收入出现明显下滑，地方财政收入承压，城投企业相关业务进度及资金结算或受到一定程度影响。为应对相关影响，解决城投企业短期资金压力，上半年各部委陆续出台相关政策推动支持地方政府及城投企业发展，城投企业在相关政策指导下融资环境相对宽松。下半年随着疫



情得到有效控制和我国经济的稳步恢复，加上信用风险事件的冲击，城投企业面临的融资环境有所收紧。

在满足社会公共需要和地方经济发展的同时，城投企业也积累了较大规模的隐性债务。2021 年 4 月，国务院发布的《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发【2021】5 号）（以下简称“国发 5 号文”）明确了要将防控风险、增强财政可持续性摆在更加突出位置。国发 5 号文延续了“规范举债融资机制，抓实化解隐性债务风险”的主要工作思路，同时提出要把防范化解地方政府隐性债务风险作为重要的政治纪律和政治规矩，切实防范恶意逃废债，保护债权人合法权益，坚决防止风险累积形成系统性风险，体现了中央对防范化解隐性债务风险的高度重视。此外，国发 5 号文再次提出清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算。预计城投企业面临的外部政策环境将有所收紧，但整体上将把握有保有压的原则，城投行业风险整体可控。

城投企业作为国家实施基础设施投融资管理及新型城镇化战略的重要主体，未来仍具有较大的发展空间；随着地方政府债务管理的加强和融资平台运营的进一步规范，未来城投企业的发展仍将与政策的变化紧密相连；中共中央政治局会议明确提出要加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用，为城投企业带来新的发展机会；在各部委的政策支持下，城投企业再融资环境将继续维持宽松状态。

**2020 年以来，房地产行业融资渠道不断收紧，房企面临一定的融资压力；受疫情的影响，房地产销售和投资均呈“V”型走势；未来三年内行业处于偿债高峰期，需关注高杠杆房企集中兑付风险。**

2020 年 8 月 20 日，住房和城乡建设部、人民银行在北京联合召开房地产企业座谈会，研究进一步落实房地产长效机制。根据 8 月 23 日住房和城乡建设部官网披露，人民银行、住房和城乡建设部会同相关部门在前期广泛征求意见的基础上，形成了重点房地产企业资金监测和融资管理规则。“三道红线”等措施释放出较强的行业融资政策边际收紧信号，房企降负债压力进一步增加。2020 年 12 月 31 日，人民银行、银保监会发布《关于建立银行业金融机构房地产贷款集中度管理制度的通知》（以下简称《通知》），《通知》根据银行业金融机构的资产规模、机构类型等因素，分档设定了房地产贷款集中度管理要求，并自 2021 年 1 月 1 日起实施。整体来讲，房地产开发商将通过加快销售、以价换量等方式快速回笼资金，提高资金内生能力，减少融资依赖，降低行业债务水平。

2020 年 1~5 月，商品房销售面积与金额累计同比断崖式下跌，之后随着全国楼市逐步复工复产，货币环境进一步宽松、以及前期积压的购房需求持续释放，



销售指标得以“V”型回升。开发投资方面，2020年，全国房地产开发投资完成额 14.14 万亿元，同比增长 7.0%，需关注的是，高开发投资增速伴随的是高建筑工程投资增速和持续扩大的安装工程投资降幅，表明融资环境收紧下房企通过预售进行资金回收的意愿强烈，但竣工延迟导致被动补库存，去化周期或将延长。受疫情影响及“三道红线”政策影响下，房企拿地趋于谨慎，因此，尽管年末补库存需求下出现投资小窗口期但全年土地购置面积同比仍小幅下降，房企拿地更加审慎，但对核心地点地块依旧迫切争夺，下半年土地地价持续攀高，2020 年全年土地成交价款同比增长 17.4%。2021 年以来，国内疫情控制较好，房地产市场运行平稳。

截至 2020 年末，房地产行业信用债存续规模为 16,633.76 亿元。从到期情况来看，房地产行业存续债券主要集中于未来三年内到期，其中 2021 年和 2023 年为偿债高峰期，债务偿还压力以及债务置换需求均较大，需关注到期债务较为集中的房企。

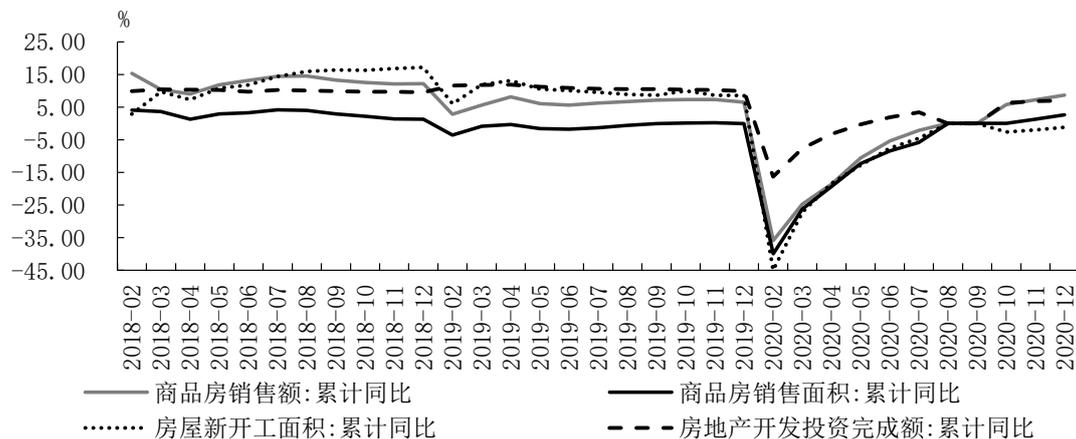


图 1 2018 年 2 月至 2020 年 12 月我国房地产市场商品房销售面积等变化情况

数据来源: Wind

我国房地产行业集中度逐年提升，领军企业竞争优势愈发明显，大型房地产企业议价能力较强，中小型房企未来或将面临着一定的压力。

随着行业成熟度的不断提升，我国房地产企业经营业绩逐步呈现两极分化，领军企业竞争优势也愈发明显。从行业集中度来看，2016 年以来，房地产企业销售金额集中度和销售面积集中度逐步提升。2020 年，TOP10 房地产企业销售操盘金额集中度同比略有下降，TOP30 和 TOP50 同比明显提升，销售金额过千亿的房地产企业数量达到 43 家，同比增加 9 家，规模房企竞争优势进一步深化。

**表 2 2017~2020 年中国房地产企业权益销售金额集中度情况<sup>3</sup> (单位: %)**

级别	2020 年	2019 年	2018 年	2017 年
TOP10 企业	21.34	21.43	21.27	19.58
TOP30 企业	36.15	35.65	35.09	31.00
TOP50 企业	44.71	43.47	43.27	37.35
TOP100 企业	54.41	52.97	53.55	46.17

数据来源: 克而瑞研究中心, 大公国际整理

在项目建设方面,大型房地产企业在供应链谈判中享有较大议价权和批量采购折扣,同时部分企业向房屋建筑领域的延伸有助于进一步降低建安成本,提升产品质量。由于大型房地产企业在项目选择、销售和建设方面均有较强的控制力,具备良好的业务发展基础。因此,预计未来 3~5 年,强者恒强的竞争格局将进一步提升行业集中度,中小型房企未来或将面临着一定的压力。

### (三) 区域环境

2020 年,深圳市经济继续保持增长,第三产业较为发达;粤港澳大湾区规划为深圳市经济发展进一步带来更多机遇;同期,深圳市轨道交通通车里程同比继续增加。

深圳市位于广东省南部,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。2020 年末深圳市常住人口 1,756.00 万人,同比增加 412.12 万人。

深圳市经济实力依然很强,主要经济指标仍位于广东省省内各地市前列。2020 年深圳市 GDP 为 27,670.24 亿元,同比增长 3.1%;其中,第一产业增加值为 25.79 亿元,同比下降 3.1%;第二产业增加值 10,454.01 亿元,同比增长 1.9%;第三产业增加值 17,190.44 亿元,同比增长 3.9%。第一产业增加值占全市生产总值的比重为 0.10%;第二和第三产业增加值占全市生产总值的比重分别为 37.80%和 62.10%,第三产业占比持续增加。2020 年,深圳市全年货物进出口总额 30,502.53 亿元,同比增长 2.4%,其中进口总额为 13,529.89 亿元,同比增长 3.6%。同期,深圳市固定资产投资同比增长 8.2%,其中,第一产业投资比上年增长 3.5%,第二产业投资增长 0.9%,第三产业投资增长 9.4%。同期,全市社会消费品零售总额 8,664.83 亿元,同比下降 5.2%。同期,全市进出口总额 30,502.53 亿元,同比增长 2.4%。

<sup>3</sup> 金额集中度=企业销售金额/统计局公布的全国商品房销售金额。



表 3 2020 年广东省各地市主要经济指标（单位：亿元、%）

城市	地区 GDP	GDP 增速	公共财政预算收入
广东省	110,760.94	2.3	12,921.97
深圳市	27,670.24	3.1	3,857.39
广州市	25,019.11	2.7	1,721.59
佛山市	10,816.47	1.6	753.29
东莞市	9,650.19	1.1	694.68
惠州市	4,221.79	1.5	412.23
珠海市	2,481.94	3.0	379.13
茂名市	3,279.31	1.5	142.66
江门市	3,200.95	2.2	263.98
中山市	3,151.59	1.5	287.54
湛江市	3,100.22	1.9	137.78
汕头市	2,730.58	2.0	143.45
肇庆市	2,311.65	3.0	124.50
揭阳市	2,102.14	0.2	73.97
清远市	1,777.15	3.8	123.61
阳江市	1,360.44	4.4	65.70
韶关市	1,353.49	3.0	105.11
梅州市	1,207.98	1.5	88.18
汕尾市	1,123.81	4.6	46.01
河源市	1,102.74	1.3	79.80
潮州市	1,096.98	1.3	48.63
云浮市	1,002.18	4.1	65.86

数据来源：广东省及各地级市 2020 年国民经济和社会发展统计公报

粤港澳大湾区（大湾区）包括香港、澳门两个特别行政区，和广东省广州、深圳、珠海、佛山、惠州、东莞、中山、江门、肇庆九市，总面积约 5.6 万平方公里，2019 年底总人口逾 7,200 万，地区生产总值达 16,624.02 亿美元。2015 年，“粤港澳大湾区”概念首次在国家层面被提出，打造粤港澳大湾区被写入国家“十三五规划”。2017 年 7 月 1 日，在国家主席习近平的见证下，国家发展和改革委员会与粤港澳三地政府在香港共同签署《深化粤港澳合作 推进大湾区建设框架协议》，为大湾区建设订下合作目标和原则，亦确立合作的重点领域。2019 年 2 月 18 日，国家正式公布《粤港澳大湾区发展规划纲要》，明确提出要把粤港澳大湾区建成充满活力的世界级城市群和宜居宜业宜游的优质生活圈，标志着大湾区建设迈上新台阶。2019 年 5 月 22 日，第十三届全国人民代表大会第三次会议上，政府工作报告中指出，要深入推进京津冀协同发展、粤港澳大湾区建设、长三角一体化发展。推进长江经济带共抓大保护。深圳市作为创新科技中心，将与大湾区的各个城市更加紧密联系、迎来更多的发展机遇。



表 4 2018~2020 年深圳市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2020 年		2019 年		2018 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	27,670.24	3.1	26,927.1	6.7	24,222.0	7.6
人均地区生产总值（元）	-	-	203,489	3.0	189,568	3.2
一般预算收入	3,857.39	2.2	3,773.21	6.5	3,538.4	6.2
规模以上工业增加值	-	2.0	-	4.7	-	9.5
全社会固定资产投资	-	8.2	-	18.8	-	20.6
社会消费品零售总额	8,664.83	-5.2	6,582.85	6.7	6,168.9	7.6
进出口总额	30,502.53	2.4	29,773.86	-0.6	29,983.7	7.0
三次产业结构	0.1:37.8:62.1		0.09:39.0:60.9		0.1:41.3:58.6	

数据来源：2018~2020 年深圳市国民经济和社会发展统计公报

截至 2020 年末，深圳市共有 11 条轨道交通运营路线，轨道交通运营线路长度 422.60 公里，轨道交通客运总量 16.27 亿人次，同比下降 18.77%，主要受 2020 年疫情影响；随着深圳市轨道交通的进一步建设和投运，未来深圳市轨道交通客运人数将继续保持快速增长，进一步完善基础设施建设和区域轨道交通路网效应。

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。

2020 年以来，深圳市地方财政收入稳步增长，仍以税收收入为主，财政实力依然很强。

2020 年，深圳市地方财政收入 5,144 亿元，同比上涨 8.23%，仍以一般预算收入为主；同期，深圳市实现一般预算收入 3,857 亿元，同比增长 2.22%；其中税收收入实现 3,095 亿元，同比增长 0.89%；实现基金预算收入 1,287 亿元，同比上涨 31.33%。

2020 年，深圳市地方财政支出为 5,403 亿元，同比上涨 6.76%。一般预算支出为 4,178 亿元，同比增加 8.20%，其中政府性基金预算支出为 1,225 亿元，同比大幅上涨 140.20%。

从地方政府债务限额和余额来看，截至 2020 年末，全市地方政府债务限额 1,179.50 亿元，同比新增 481.00 亿元，其中一般债务限额 345.60 亿元、专项债务限额 833.90 亿元。2020 年全市地方政府债务余额为 881.21 亿元，其中一般债务余额为 68.87 亿元，专项债务余额为 812.34 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，地铁运营和站城一体化业务是公司收入的主要来源；2020 年，受疫情影响，地铁运营业务客运量大幅下降，折旧成本和防疫支出规模较大，导致地铁运营收入和毛利率均大幅下降，亏损规模有所扩大；站城一体化业务主要为房地产开发，营业收入占比很大，2020 年随着房地产项目逐渐交付且销售进度推进，营业收入继续增长，毛利率仍处于较高水平，对公司综合毛利率的拉动作用较大，但未来收入的增长将取决于板块业务的持续性和收入确认时点的差异。

公司是深圳市轨道交通行业最重要的建设和运营主体，在地方具有绝对垄断地位。2020 年，公司收入仍然以地铁运营、铁路运营，站城一体化开发、资源开发等板块为主；2020 年，受疫情影响，公司地铁运营板块收入明显下降；站城一体化开发板块营业收入同比有所增长，2020 年公司实现营业收入 208.28 亿元，同比略有下降，地铁运营和站城一体化开发收入仍是公司收入的核心来源。

**表 5 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）**

项目	2021 年 1~3 月		2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>营业收入</b>	<b>18.02</b>	<b>100.0</b>	<b>208.28</b>	<b>100.0</b>	<b>209.90</b>	<b>100.00</b>	<b>113.26</b>	<b>100.00</b>
地铁运营	9.16	50.8	36.49	17.5	43.58	20.76	39.81	35.15
铁路运营	1.29	7.2	4.08	2.0	6.85	3.26	8.52	7.52
资源开发	1.71	9.5	6.72	3.2	8.10	3.86	6.05	5.34
物业管理	0.93	5.2	1.88	0.9	3.39	1.62	4.17	3.69
市政设计	0.93	5.2	5.58	2.7	4.07	1.94	6.94	6.12
站城一体化开发	3.32	18.4	149.43	71.7	140.30	66.84	45.16	39.88
其他业务	0.68	3.8	4.11	2.0	3.61	1.72	2.61	2.30
<b>毛利润</b>	<b>-5.81</b>	<b>100.00</b>	<b>73.56</b>	<b>100.00</b>	<b>66.95</b>	<b>100.00</b>	<b>10.13</b>	<b>100.00</b>
地铁运营	-9.99	-	-40.99	-	-33.91	-	-27.65	-
铁路运营	-0.02	-	-0.58	-	-0.52	-	-0.37	-
资源开发	1.13	-	4.30	-	6.20	-	5.29	-
物业管理	0.10	-	0.05	-	0.16	-	0.76	-
市政设计	0.36	-	1.54	-	1.36	-	1.81	-
站城一体化开发	2.61	-	107.62	-	92.22	-	29.86	-
其他业务	0.00	-	1.62	-	1.45	-	0.43	-
<b>毛利率</b>	<b>-32.24</b>		<b>35.25</b>		<b>31.90</b>		<b>8.94</b>	
地铁运营	-109.06		-112.34		-77.81		-69.45	
铁路运营	-1.55		-14.31		-7.59		-4.34	
资源开发	66.08		64.09		76.54		87.44	
物业管理	10.75		2.49		4.72		18.23	
市政设计	38.71		27.70		33.42		26.08	
站城一体化开发	78.61		72.02		65.73		66.12	
其他业务	0.00		39.42		40.17		16.48	

数据来源：根据公司提供资料整理



2020 年，公司地铁运营和铁路运营收入分别为 36.49 亿元和 4.08 亿元，受疫情影响同比分别下降 16.27% 和 12.52%。同期，公司房地产项目逐交付且销售进度继续推进，站城一体化开发业务收入同比继续增长，占公司营业收入总额比重为 71.70%；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，但该板块未来收入的增长将取决于板块业务的持续性和收入确认时点的差异。2020 年，公司资源开发和物业管理业务收入有所下降，市政设计业务有所增长，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占营业收入总额比重均较小。

2020 年，公司毛利率有所增长，主要由于站城一体化开发板块营业收入的大幅上涨且毛利率提升。2020 年，为防控疫情，公司消杀、保洁、红外线体温测试系统等支出较大，同时 2020 年公司新增 4 条运营地铁线路，折旧规模继续增长，地铁运营收入无法覆盖运营成本，导致公司地铁运营业务板块继续亏损，2020 年公司地铁运营业务毛利率为 -112.3%，同比大幅下降。站城一体化开发业务板块毛利率同比有所上升，由于其营业收入规模占比很大，对公司综合毛利率的拉动作用明显；深圳市房价整体处于高位，利润水平稳定增长。资源开发业务毛利润同比下降 30.60%，但毛利率仍处于较高水平。物业管理板块毛利率下降，主要是由于成本增加和政府定价导致利润空间不大。2021 年 1~3 月，公司营业收入为 18.02 亿元，同比大幅回升；毛利润为 -5.81 亿元，亏损规模同比大幅下降。地铁运营方面，2021 年一季度客运收入 9.16 亿元，毛利润为 -9.99 亿元。

总体来看，2020 年，受疫情影响，地铁运营业务客运量大幅下降，折旧成本和防疫支出规模较大，导致地铁运营收入和毛利率均大幅下降，仍处于亏损状态；站城一体化业务主要为房地产开发，营业收入占比很大，2020 年随着房地产项目逐渐交付且销售进度推进，营业收入继续增长，毛利率仍处于较高水平，对公司综合毛利率的拉动作用较大。

### （一）地铁运营

公司仍是深圳市地铁建设运营的最重要主体；2020 年，公司新增 4 条地铁线路，通车里程同比继续增长，受疫情影响，客运量和票务收入有所下降；2020 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，在建地铁线路较多且投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力。

公司仍是深圳市地铁建设运营的最重要主体，截至 2020 年末，公司共有 14 条运营地铁线路，共计通车里程 379.81 公里（不含 4 号线），其中 4 号线为港铁轨道交通（深圳）有限公司负责运营；2020 年，公司新增地铁运营线路为 6 号线一期和二期、10 号线、8 号线一期、2 号线三期和 3 号线南延，新增里程 96.31 公里。2020 年，公司年度客运量完成 13.38 亿人次（不含 4 号线），日均客运



量 365.53 万人次，受疫情影响同比分别下降 24.83% 和 25.06%。由于政府限制票价，票务收入的增加主要依靠客流量的自然增长。

**表 6 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司主要运营指标**

指标	2020 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
年度客运量（亿人次）	3.94	13.38	17.80	16.37
日均客运量（万人次）	438.04	365.53	487.79	448.50
运营里程（万车公里）	7,469	27,573.00	27,121.28	25,772.87
票务收入（亿元） <sup>4</sup>	9.16	35.12	43.58	39.81
正点率（%）	99.97	99.97	99.96	99.93
运行图兑现率（%）	99.99	99.98	99.99	99.98

数据来源：根据公司提供资料整理

目前，公司地铁票价采用的是里程分段计价票制，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；将原分段计价制改为按里程计价后，采取就高不就低的原则。由于地铁的公益性质，地铁票价由政府定价，在一定程度上限制了地铁运营收入增长的上升空间，票务收入的增加主要依靠客流量的自然增长。

**表 7 截至 2021 年 3 月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	车站个数
5 号线（黄贝岭站后-大剧院段）	39.28	48.99	2019.08~2025.08	2.88	3
8 号线二期	59.81	10.35	2019.08~2024.06	8.02	4
6 号线支线	37.95	14.24	2018.01~2022.12	6.13	4
12 号线（含 9 支）	404.44	152.87	2018.01~2022.12	40.54	33
13 号线	229.27	88.39	2018.01~2022.12	22.44	16
14 号线	401.25	152.44	2018.01~2022.12	50.30	18
16 号线	300.21	107.31	2018.01~2023.12	29.20	24
20 号线一期	102.48	63.78	2016.08~2021.12	8.43	5
3 号线四期	109.29	4.38	2020.08~2025.07	9.28	7
11 号线二期	61.64	3.98	2020.08~2025.07	5.97	4
13 号线二期（北延）	234.31	6.95	2020.08~2025.06	19.30	11
12 号线二期	90.94	1.22	2020.12~2025.12	8.16	6
13 号线二期（南延）	49.62	0.04	2020.12~2025.12	4.47	3
16 号线二期	109.95	1.57	2020.12~2025.12	9.53	8
6 号线支线二期	45.24	0.38	2020.12~2025.12	4.90	3
7 号线二期	28.06	0.04	2020.12~2025.12	2.45	2
8 号线三期	83.18	0.00	2021~2025	4.26	1
<b>合计</b>	<b>2,386.92</b>	<b>656.93</b>	-	<b>236.26</b>	<b>152</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

<sup>4</sup> 票务收入不含地铁试运行收入。



2020 年以来，公司继续加大轨道交通建设力度，完成 6 号线、10 号线、8 号线一期等工程，截至 2021 年 3 月末公司在建项目共计 17 个，概算总投资为 2,386.92 亿元，已完成投资 656.93 亿元，仍需投资 1,729.99 亿元；其中，12 号线、13 号线、14 号线以及 16 号线投资规模较大，项目主要在 2025 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，公司未来仍面临较大资金支出压力。截至 2021 年 3 月末，公司无拟建项目。

## （二）站城一体化开发

深圳市政府持续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形成良好协同作用。

站城一体化开发业务主要由公司本部、深圳地铁前海国际发展有限公司、深圳市朗通房地产开发有限公司等运营，主要包括地铁沿线房地产项目的规划、建设和销售。

**表 8 2020 年公司在建站城一体化开发情况（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	实现收益 (预计利润)
前海时代广场	居住、商业性办公用地	80.79	41.46	33.72	222.05
龙瑞佳园	居住用地	11.03	5.19	6.37	15.02
塘朗城广场	居住+商业服务业设施用地	26.15	16.18	4.36	17.94
地铁锦上花园	居住用地+商业用地	32.20	17.04	11.12	29.47
地铁金融科技大厦	商业服务业设施用地	9.78	19.22	0.98	21.64
地铁汇通大厦	商业性办公用地、市政公用设施用地	11.58	7.77	0.66	26.43
深湾汇云中心	商业服务业	47.00	33.49	5.41	100.94
汇隆商务中心	商业用地	14.24	10.87	2.03	21.00
汇德大厦	商业用地	17.35	16.05	1.93	23.19
前海枢纽项目	商业性办公用地、口岸设施用地、交通设施用地、铁路用地	133.01	11.31	20.01	321.76
深铁懿府	居住用地、城市道路用地、水域、公园用地、教育设施用地、商业服务用地、文体设施用地	53.34	9.6	21.73	80.31
深铁阅山境花园	居住用地、教育设施用地	12.77	7.38	4.28	16.32
深铁瑞城	居住用地、商业服务用地	45.43	0.16	18.85	24.50
佛山天空之城	居住用地、商业服务用地	47.08	0.96	17.81	14.5
龙胜车辆段	居住用地、商业服务用地	31.00	0	11.00	39.8
<b>合计</b>	-	<b>572.75</b>	<b>196.68</b>	<b>160.26</b>	<b>974.87</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司是万科的第一大股东，轨道交通资源与万科的房地产业务形成良好协同作用。2020 年，深圳市市政府向公司注入 2 块宗地，面积分别为 8,243.41 平方米和 4,939.62 平方米，使用年限均为 40 年，计入公司资本公积；公司未来将



通过招拍挂等方式参与长圳项目及轨道四期上盖物业项目的土地竞买。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 2021 年 3 月末，公司拥有上盖物业开发项目 15 个，总开发面积 572.75 亿元，累计销售面积约为 160.26 万平方米，累计销售额约为 974.87 亿元。

### （三）资源开发、物业管理和市政设计

公司其他各项业务主要依附于主营的地铁运营板块和站城一体化开发板块，运营收入整体状况稳定。

公司的资源开发主要是对深圳地铁集团旗下各项商业资源进行集约化、专业化管理，对业务进行开拓与内部整合，目前已形成商业、酒店、写字楼、媒体、通信、文创和互联网等多个业务板块，拥有包含灯箱、电子屏、列车广告、语音广告等的全线网地铁媒体资源，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。深圳地铁的资源开发营业收入三年来有所波动，2020 年实现营业收入 6.72 亿元。

公司物业管理业务分车辆段板块及车站、枢纽板块、保障性住房板块、商写板块、后勤服务板块五大板块，业务包括车辆段沿线 152 个车站、深圳市四个主要交通枢纽、公司建设和承接的住房和写字楼以及公司保障房和员工公寓食堂的保洁及相关地下商业空间物业管理服务。

深圳市市政设计研究院主要负责公司的市政设计业务，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、工程咨询等甲级设计资质及施工图审查一类资质，业务类型涵盖了城市道路、桥梁、轨道、隧道、公路、交通、建筑、地下空间、给水排水、燃气、电气、风景园林、环卫、防灾减灾、规划、勘察、设计、监理与施工图审查等领域。

## 偿债来源与负债平衡

由于地铁业务具有一定公益性，且轨道线路折旧和运营成本较大，票务收入无法覆盖日常折旧和人力等成本支出，地铁业务仍呈现大额亏损；公司利润来源主要依赖站城一体化开发业务。2020 年，受疫情影响，地铁票务收入同比有所下降，亏损加大，公司利润水平同比略有下降；公司资产规模很大，变现能力强，且外部融资能力很强，继续得到政府大力支持，偿债能力很强。

### （一）偿债来源

#### 1、盈利

2020 年，受疫情影响，公司地铁业务票务收入同比有所下降，在站城一体化开发业务收入同比增加以及税金增加的综合作用下，营业收入和利润水平同比小幅下降，万科为公司带来可观的投资收益，是公司利润的主要来源。

2020 年，受疫情影响，公司票务收入同比下降 7.09 亿元；同期，公司站城



一体化开发业务收入同比小幅增加 9.13 亿元，且毛利率水平很高，带动公司综合毛利率上升至 35.32%；但税金方面同比增加 11.13 亿元，加之期间费用同比小幅增加 1.22 亿元，公司投资收益为 116.54 亿元，主要来自于万科的分红，为公司带来可观的投资收益，同比基本维持稳定，是公司利润的主要来源。上述影响下，公司营业利润同比小幅下降 5.61%；在公司总资产规模和净资产规模均同比增加，公司总资产报酬率和净资产报酬率同比小幅下降。

**表 9 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）**

项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
营业收入	18.02	208.28	209.90	113.26
营业成本	23.87	134.72	142.95	103.13
毛利率	-32.45	35.32	31.90	8.94
期间费用	9.69	37.06	35.84	35.70
销售费用	0.20	0.97	0.71	0.72
管理费用	2.23	10.17	9.39	5.51
财务费用	7.26	25.92	25.74	29.47
其他收益	0.05	0.36	0.52	0.48
投资收益	3.64	116.54	117.25	103.72
营业利润	-13.16	111.32	117.94	71.38
利润总额	-13.22	111.50	116.89	71.22
净利润	-13.28	111.02	116.67	71.15
总资产报酬率	-0.11	2.81	3.41	2.45
净资产收益率	-0.45	3.73	4.26	2.98

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年 1~3 月，公司营业收入同比增加 8.67 亿元，地铁业务板块继续亏损，由于一季度站城一体化开发业务收入确认较少，公司净利润亏损 13.28 亿元。

综合来看，公司的总体盈利能力较强，营业收入和利润主要来自于站城一体化开发业务和投资收益，整体利润水平受站城一体化开发板块影响较大。

## 2、现金流

2020 年，受疫情期间支出增加和收回理财到期款减少等影响，公司经营性净现金流同比大幅净流出，随着项目持续投入，投资性净现金流同比继续大幅净流出，全年资金需求较大依赖于外部融资。

2020 年，公司经营性净现金流大幅净流出 106.57 亿元，系 2019 年有大额理财款项到期回收以及 2020 年疫情支出增加所致；受地铁板块建设和房地产投资增加影响，投资性净现金流继续呈现大额净流出，整体资金支出主要依赖于外部融资。

**表 10 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、倍）**

项目	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
经营性净现金流	49.96	-106.57	213.20	53.94
投资性净现金流	-124.06	-392.55	-347.91	-196.17
经营性净现金流利息保障倍数	4.43	-2.65	7.01	1.73
经营性净现金流/流动负债	6.74	-15.80	32.16	9.63

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年一季度，随着疫情影响逐渐减弱，公司业务逐渐恢复常态，经营性净现金流转为净流入，地铁项目的持续投入致使投资性净现金流仍未净流出状态该。

公司作为深圳市轨道交通领域最重要的投资建设和运营主体，未来轨道交通项目建设支出需求仍然很大。

### 3、债务收入

公司外部融资能力很强，2020 年，公司大幅增加融资规模以应对疫情期间资金的支出和项目建设需求，筹资性净流入规模同比大幅增加。

2020 年，公司筹资性净现金流同比大幅增加，主要为满足疫情期间收入下降以及流动性和项目建设资金支出需求，到期债务规模同比小幅增加。

**表 11 2018~2020 年及 2021 年 1~3 月债务融资情况分析（单位：亿元）**

财务指标	2021 年 1~3 月	2020 年	2019 年	2018 年
筹资性现金流入	211.34	784.52	366.65	230.65
借款所收到的现金	82.66	609.52	252.31	87.27
筹资性现金流出	56.80	258.57	236.23	140.59
偿还债务所支付的现金	45.45	205.83	192.53	108.39
<b>筹资性净现金流</b>	<b>154.54</b>	<b>525.95</b>	<b>130.41</b>	<b>90.05</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年一季度，公司综合考虑项目建设资金需求以及债券市场变化，公司继续增加外部融资，其中发行债券 125.00 亿元，筹资性净现金流净流入 154.54 亿元。截至 2020 年 3 月末，公司银行授信额度为 3,276.25 亿元，已使用额度 800.21 亿元，未使用额度 1,186.72 亿元，授信规模充裕。

综合来看，公司外部融资能力很强，能对公司的项目建设和债务到期还本付息形成良好覆盖。

### 4、外部支持

公司作为深圳市地铁建设及运营的重要主体，2020 年继续得到地方政府在项目建设资金、土地作价出资注入和政策等方面的大力支持。

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。



资金方面，2020 年，公司收到深圳市财政局拨付的项目工程拨款，增加资本公积 119.21 亿元。资产注入方面，2020 年，深圳市市政府向公司注入 2 块宗地，宗地面积为 8,243.41 平方米和 4,939.62 平方米的土地使用权作价出资，增加公司资本公积 6.79 亿元。政策方面，2020 年疫情期间，公司获得深圳市政府多项税收优惠和减免政策，合计优惠金额 1.58 亿元；2021 年，深圳市对纳税人提供公共交通运输服务、生活服务，以及为居民提供必需生活物资快递收派服务取得的收入免征增值税政策执行期延长至 2021 年 3 月 31 日，2021 年一季度，公司获得税收优惠 502 万元。

### 5、可变现资产

随着地铁基建项目的不断投入，公司资产规模同比继续增长，资产结构同比较为稳定，仍以非流动资产为主，其中长期股权投资主要为公司持有的万科股权，变现价值高且为公司带来较为稳定的投资收益。

2020 年末，公司资产规模继续增加，资产结构同比较为稳定，仍以长期股权投资、固定资产和在建工程等资产构成的非流动资产为主。截至 2021 年 3 月末，非流动资产占总资产比重为 79.59%。

**表 12 2018~2020 年末及 2021 年 1~3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）**

项目	2021 年 3 月末		2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	228.04	4.50	147.69	3.00	121.08	2.86	125.04	3.19
应收账款	11.71	0.23	11.10	0.23	7.47	0.18	9.44	0.24
其他应收款	85.62	1.69	85.45	1.73	88.18	2.09	73.72	1.88
存货	606.25	11.96	598.87	12.16	504.73	11.94	535.58	13.66
其他流动资产	99.69	1.97	104.40	2.12	86.90	2.06	282.10	7.20
<b>流动资产合计</b>	<b>1,034.77</b>	<b>20.41</b>	<b>951.00</b>	<b>19.30</b>	<b>810.58</b>	<b>19.17</b>	<b>1,026.46</b>	<b>26.19</b>
长期股权投资	1,003.43	19.79	998.44	20.27	887.72	21.00	786.62	20.07
可供出售金融资产	30.19	0.60	30.19	0.61	23.19	0.55	7.72	0.20
固定资产	1,531.16	30.20	1,538.92	31.24	1,436.70	33.98	1,239.75	31.63
在建工程	1,274.01	25.13	1,232.47	25.02	922.69	21.82	746.04	19.03
其他非流动资产	107.71	2.12	87.34	1.77	84.62	2.00	61.58	1.57
<b>非流动资产合计</b>	<b>4,034.65</b>	<b>79.59</b>	<b>3,975.64</b>	<b>80.70</b>	<b>3,417.32</b>	<b>80.83</b>	<b>2,893.30</b>	<b>73.81</b>
<b>资产总计</b>	<b>5,069.42</b>	<b>100.00</b>	<b>4,926.64</b>	<b>100.00</b>	<b>4,227.90</b>	<b>100.00</b>	<b>3,919.76</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产仍主要由货币资金、应收账款、其他应收款、存货和其他流动资产构成。2020 年末，公司货币资金余额 147.69 亿元，同比增加 26.61 亿元，其中银行存款 147.47 亿元；应收账款规模较小，主要以 1 年以内的应收账款为主，前五大应收账款合计 3.58 亿元，分别为应收深圳市龙华区政府物业管理中心的 1.19 亿元房款、中国铁路设计集团有限公司 0.80 亿元设计服务款、中铁工程



设计咨询集团有限公司 0.73 亿元设计服务款、中国航空技术国际控股有限公司 0.50 亿元咨询服务款以及招商局蛇口工业区控股股份有限公司 0.36 亿元工程款。其他应收款为 85.45 亿元，同比减少 2.73 亿元，主要是万科的项目预计利润划拨款 54.27 亿元，账龄为 1 至 3 年；深圳市振业（集团）股份有限公司 13.92 亿元借款，账龄为 1 至 3 年；中国中铁股份有限公司 8.21 亿元预计利润划拨款，账龄为 2 至 3 年；深圳市龙岗区投资管理有限公司 2.00 亿元投资款，账龄为 5 年以上；建信金融租赁股份有限公司 0.64 亿元押金，账龄为 5 年以上，前五大其他应收款合计 79.04 亿元。公司存货主要为站城一体化项目和政府代建项目的原材料、开发成本和开发产品，金额分别为 6.35 亿元、583.43 亿元和 9.03 亿元。2020 年末，公司其他流动资产同比增加 17.50，主要为未抵扣的进项税 83.53 亿元和佛山市南海区万铁房地产项目借款 18.44 亿元。

公司非流动资产仍以长期股权投资、固定资产、在建工程为主。截至 2020 年末，公司长期股权投资主要为万科的股权以及其他参股子公司的投资。固定资产仍以公司房屋、建筑物以及地铁项目等运输设备为主，固定资产同比增加 7.11%，主要来自在建工程项目完工转入。同期，在建工程规模同比增加 309.78 亿元，增幅主要来自线路工程。公司其他非流动资产主要是公司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的投资款。

截至 2021 年 3 月末，公司资产规模较 2020 年末增长 142.78 亿元，仍以非流动资产为主；其中，货币资金同比增长 54.50%，其他非流动资产 23.32%，其余科目较 2020 年末变化较小。

截至 2021 年 3 月末，公司受限资产账面价值为 1,169.03 万元，主要包括用于授信抵押的市政设计大厦综合楼 9 层、11 层等固定资产账面价值 120.98 万元和用于履约保证金等的受限货币资金 1,048.05 万元等，受限资产规模较小。

## （二）债务及资本结构

受疫情和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，具有很强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，未来公司偿债仍一定程度上依赖于借新还旧。

2020 年末，受疫情以及公司项目投入增加影响，公司债务规模同比大幅增加，负债合计为 1,953.08 亿元，同比增加 463.66 亿元，债务结构以非流动负债为主，占比为 65.35%。

公司流动负债仍以短期借款、预收款项、应付账款、一年内到期的非流动负债为主。截至 2020 年末，公司短期借款同比减少 9.700 亿元，全部为信用借款。同期，公司预收款项规模同比大幅减少 106.63 亿元，主要为预售房款。应付账



款为 292.15 亿元，同比增加 62.14 亿元，主要为工程款，其中一年内账龄为 132.17 亿元，1 至 2 年账龄为 110.90 亿元；前五大应付账款分别为应付中国中铁股份有限公司 45.83 亿元工程款、中国电力建设股份有限公司 34.99 亿元工程款、中国铁建股份有限公司 34.32 亿元工程款、中国建筑股份有限公司 17.95 亿元工程款和中国交通建设股份有限公司 6.97 亿元工程款。一年内到期的非流动负债分别为 70.85 亿元一年内到期的长期借款、12.00 亿元 1 年内到期的应付债券以及 0.62 亿元 1 年内到期的长期应付款。

**表 13 2018~2020 年末及 2021 年 1~3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）**

项目	2021 年 3 月末		2020 年末		2019 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	13.30	0.63	13.30	0.68	23.00	1.54	48.30	3.15
预收款项	121.46	5.77	65.20	3.34	171.83	11.54	248.01	16.19
应付账款	230.41	10.94	292.15	14.96	230.01	15.44	164.05	10.71
一年内到期的非流动负债	214.23	10.17	83.48	4.27	77.48	5.20	80.32	5.24
<b>流动负债合计</b>	<b>806.43</b>	<b>38.28</b>	<b>676.81</b>	<b>34.65</b>	<b>672.02</b>	<b>45.12</b>	<b>653.88</b>	<b>42.69</b>
长期借款	523.15	24.84	562.10	28.78	501.43	33.67	457.95	29.90
应付债券	446.47	21.20	383.46	19.63	40.43	2.71	45.32	2.96
长期应付款	307.59	14.60	307.59	15.75	254.02	17.06	358.79	23.42
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,300.03</b>	<b>61.72</b>	<b>1,276.26</b>	<b>65.35</b>	<b>817.40</b>	<b>54.88</b>	<b>877.79</b>	<b>57.31</b>
<b>负债合计</b>	<b>2,106.46</b>	<b>100.00</b>	<b>1,953.08</b>	<b>100.00</b>	<b>1,489.42</b>	<b>100.00</b>	<b>1,531.67</b>	<b>100.00</b>
短期有息债务	317.53	15.07	176.78	9.05	105.21	7.06	128.62	8.40
<b>有息债务合计</b>	<b>1,391.65</b>	<b>66.07</b>	<b>1,226.83</b>	<b>62.82</b>	<b>648.00</b>	<b>43.51</b>	<b>990.68</b>	<b>64.68</b>
<b>资产负债率</b>	<b>41.55</b>		<b>39.64</b>		<b>35.23</b>		<b>39.08</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、长期应付款构成。2020 年末，公司长期借款 562.10 亿元，同比增加 60.67 亿元。受项目投资需求增加以及债券市场整体较为宽松影响，2020 年公司发行多期债券，截至 2020 年末，公司应付债券规模同比增加 343.03 亿元；同期，公司长期应付款同比增加 53.57 亿元，主要由专项应付款 253.09 亿元，均为公司地铁项目相关工程款。

截至 2021 年 3 月末，公司总负债规模较 2020 年末继续增加，一年内到期的非流动负债规模增加较多，负债结构仍以非流动负债为主，非流动负债合计 1,300.03 亿元，占比 61.72%；其中一季度新增应付债券金额 63.01 亿元，资产负债率小幅增加至 41.55%。



受疫情和公司项目建设需求影响，截至 2021 年 3 月末，公司有息负债规模较 2019 年末大幅增加，公司账面货币资金较为充足，外部融资能力强，短期兑付压力较小。

截至 2021 年 3 月末，公司有息负债 1,391.65 亿元，在总负债中占比为 66.07%，较 2019 年末同比大幅增加；其中一年内到期债务为 317.53 亿元，占比 22.82%，主要是 2020 年基于流动性和项目需求增加融资所致，其中 2020 年新增应付债券 343.03 亿元。公司账面保有较为充足的货币资金，加之公司外部融资能力，短期债务兑付压力较小。

**表 14 截至 2021 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	317.53	199.30	390.90	12.29	36.39	435.24	1,391.65
占比	22.82	14.32	28.09	0.88	2.61	31.28	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》，截至 2020 年末，公司为商品房开发项目按揭贷款客户提供按揭担保余额 72.50 亿元，除按揭担保外无其他对外担保事项。

受深圳市政府项目拨款和资产注入影响，公司所有者权益同比有所增加。

2020 年末和 2021 年 3 月末，公司所有者权益分别为 2,973.57 亿元和 2,962.96 亿元。截至 2020 年末，公司实收资本规模为 459.43 亿元，同比增加 18.72 亿元；资本公积 2,221.86 亿元，同比增加 124.54 亿元，主要是收到市财委项目对公司工程拨款和资产注入所致；盈余公积 37.13 亿元，同比增加 12.00 亿元；未分配利润为 244.40 亿元，同比增加 79.40 亿元。

公司盈利对利息的保障水平有所下降，但仍处于较高水平；流动性偿债来源以现金及现金等价物、债务收入和经营性现金流入为主；以固定资产和存货等为主的清偿性偿债来源对存量债务的覆盖程度较好。

2020 年，公司 EBIT 利息保障倍数和 EBITDA 利息保障倍数分别为 3.44 倍和 4.20 倍，同比有所下降，但仍能对利息形成良好保障。

公司流动性偿债来源以现金及现金等价物、债务收入和经营性现金流入为主。2020 年末，公司货币资金为 147.69 亿元，规模较大，债务融资渠道通畅。同期末，公司流动比率和速动比率分别为 1.41 倍和 0.52 倍，流动资产对流动负债的覆盖程度需改善。2020 年，公司经营性现金流入为 159.92 亿元，受疫情影响大幅下降；筹资性净现金流大幅增长至 525.95 亿元。公司剩余授信额度较大，仍有一定融资空间。

公司以可变现资产为主的清偿性还本付息能力较强。公司可变现资产以固定



资产、存货和应收账款为主，其中固定资产主要是地铁线路资产，质量相对较高，规模较大，可对公司整体债务偿还形成较好保障。

## 偿债能力

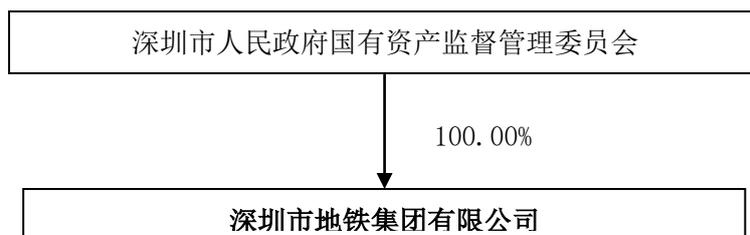
综合来看，公司的抗风险能力极强，偿债能力极强，“13 鹏地铁债 01/PR 鹏铁 01”、“13 鹏地铁债 02/PR 鹏铁 02”到期不能偿付的风险极小。2020 年，深圳市经济发展水平继续保持增长，财政实力依然很强，为深圳市地铁建设提供了有力的经济和财政支持，粤港澳大湾区的规划和建设为深圳市的经济发展带来更多机遇；公司是深圳市地铁建设及运营的最重要主体，在深圳市轨道交通行业具有绝对垄断地位；2020 年，公司继续得到地方政府在项目建设资金、土地作价出资注入和政策等方面的大力支持；公司是万科第一大股东，轨道交通资源与万科房地产业务产生良好协同作用，万科为公司带来可观的投资收益。同时，2020 年，受新冠肺炎疫情疫情影响，公司地铁运营业务客运量和票务收入有所下降，且防疫支出较大，地铁运营板块仍呈现较大亏损，对公司利润水平造成一定影响；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。

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。



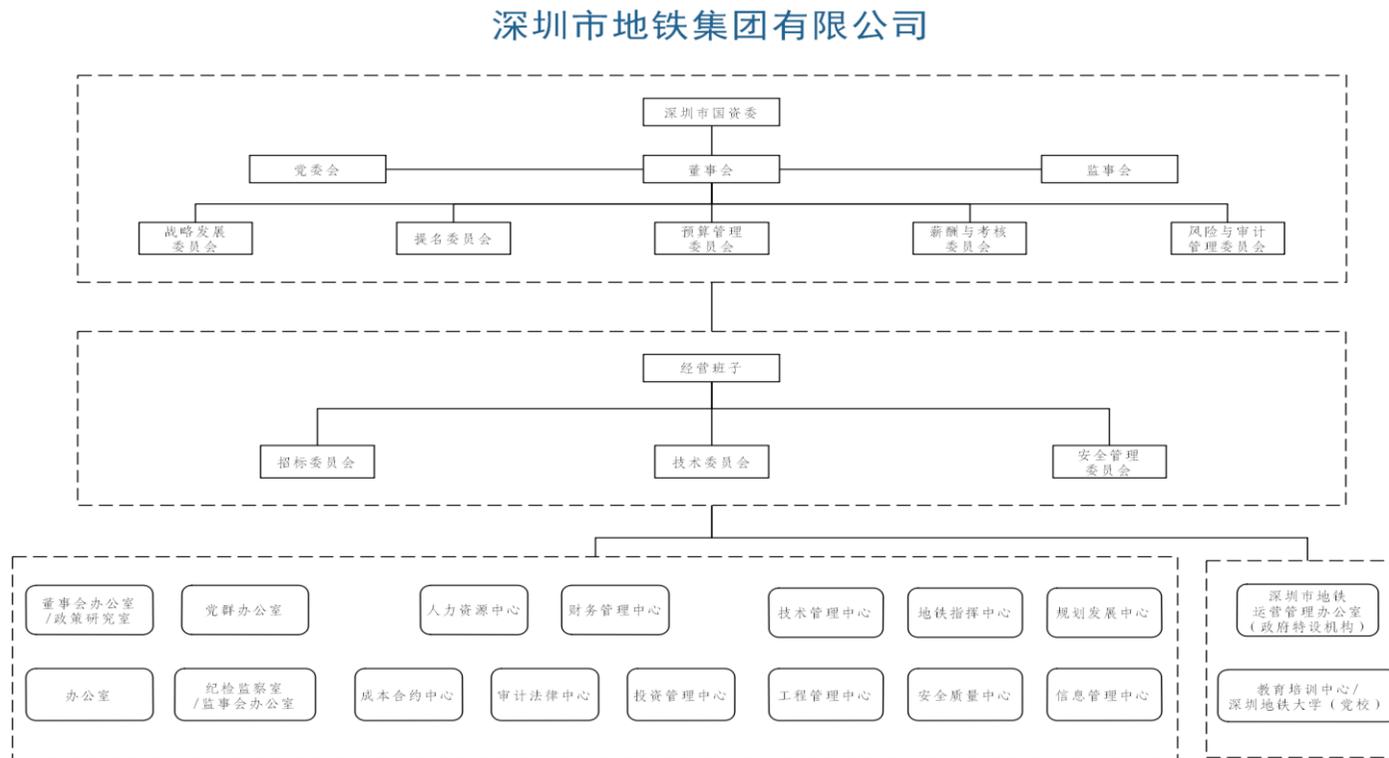
## 附件 1 公司治理

### 1-1 截至 2021 年 3 月末深圳市地铁集团有限公司股权结构图





1-2 截至 2021 年 3 月末深圳市地铁集团有限公司组织结构图



内部资料



## 1-3 截至 2020 年末深圳市地铁集团有限公司子公司情况

(单位: 万元、%)

序号	子公司名称	实收资本	持股比例	取得方式
1	深圳地铁工程咨询有限公司	2,000.00	100.00	其他
2	深圳地铁集团埃塞俄比亚有限责任公司	4.59	100.00	投资设立
3	深圳地铁教育培训中心	2,030.00	100.00	投资设立
4	深圳地铁诺德投资发展有限公司	2,000.00	51.00	投资设立
5	深圳地铁前海国际发展有限公司	2,362,960.00	100.00	投资设立
6	深圳地铁万科投资发展有限公司	5,000.00	51.00	投资设立
7	深圳地铁物业管理发展有限公司	1,000.00	100.00	投资设立
8	深圳平南铁路有限公司	22,152.00	75.00	非同一控制下企业合并
9	深圳市地铁三号线投资有限公司	150,000.00	80.00	其他
10	深圳市地铁商业管理有限公司	10,000.00	100.00	投资设立
11	深圳市市政设计研究院有限公司	6,000.00	100.00	其他
12	深圳地铁建设集团有限公司	9,000.00	100.00	投资设立
13	深圳地铁国际投资咨询有限公司	10,000.00	100.00	投资设立
14	深圳地铁置业集团有限公司	9,000.00	100.00	投资设立
15	深圳铁路投资建设集团有限公司	20,000.00	100.00	投资设立
16	深圳市深铁罗宝鹏腾管理有限公司	120.00	100.00	投资设立
17	深圳市深铁罗宝鹏兴管理有限公司	180.00	100.00	投资设立
18	深圳市十二号线轨道交通有限公司	10,000.00	51.00	投资设立
19	深圳地铁运营集团有限公司	9,000.00	100.00	投资设立
20	深圳市建材交易集团有限公司	10,000.00	100.00	投资设立

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 深圳市地铁集团有限公司（合并）主要财务指标

(单位：万元)

项目	2021年1~3月 (未经审计)	2020年	2019年	2018年
货币资金	2,280,365	1,476,851	1,210,779	1,250,354
应收账款	117,131	110,961	74,660	94,422
其他应收款	856,164	854,451	881,763	737,193
存货	6,062,511	5,988,733	5,047,345	5,355,849
固定资产	15,311,646	15,389,170	14,367,017	12,397,457
<b>总资产</b>	<b>50,694,197</b>	<b>49,266,423</b>	<b>42,279,010</b>	<b>39,197,584</b>
短期借款	133,000	133,000	230,000	483,000
其他应付款	463,638	391,717	265,960	311,941
流动负债合计	8,064,308	6,768,149	6,720,198	6,538,819
长期借款	5,231,463	5,620,950	5,014,280	4,579,484
应付债券	4,464,659	3,834,596	404,313	453,244
非流动负债合计	13,000,283	12,762,613	8,174,038	8,777,910
<b>负债合计</b>	<b>21,064,591</b>	<b>19,530,762</b>	<b>14,894,236</b>	<b>15,316,729</b>
实收资本(股本)	4,594,316	4,594,316	4,407,136	4,407,136
资本公积	22,218,576	22,218,576	20,973,128	18,533,768
<b>所有者权益</b>	<b>29,629,606</b>	<b>29,735,660</b>	<b>27,384,774</b>	<b>23,880,855</b>
营业收入	180,197	2,082,810	2,099,000	1,132,554
利润总额	-132,153	1,115,029	1,168,888	712,157
净利润	-132,812	1,110,229	1,166,741	711,458
经营活动产生的现金流量净额	499,609	-1,065,725	2,131,964	539,422
投资活动产生的现金流量净额	-1,240,638	-3,925,491	-3,479,083	-1,961,750
筹资活动产生的现金流量净额	1,545,394	5,259,494	1,304,143	900,521
EBIT	-55,818	1,382,064	1,442,904	961,512
EBITDA	-	1,686,658	1,755,703	1,235,039
EBITDA 利息保障倍数(倍)	4.43	4.20	5.77	3.96
总有息债务	13,916,468	12,268,297	6,479,973	9,906,835
毛利率	-32.45	35.32	31.90	8.94
总资产报酬率	-0.11	2.81	3.41	2.45
净资产收益率	-0.45	3.73	4.26	2.98
资产负债率(%)	41.55	39.64	35.23	39.08
应收账款周转天数(天)	56.96	16.04	14.50	21.22
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-	-2.65	7.01	1.73
担保比率(%)	0.00	0.00	4.04	4.55



### 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>5</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>6</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>5</sup> 一季度取 90 天。

<sup>6</sup> 一季度取 90 天。





23. 可变现资产=总资产-在建工程-开发支出-商誉-长期待摊费用-递延所得税资产
24. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出 = EBIT /（计入财务费用的利息支出 + 资本化利息）
25. 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）
26. 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）
27. 长期资产适合率（%）=（所有者权益 + 少数股东权益 + 长期负债）/（固定资产 + 长期股权投资 + 无形及递延资产）× 100%





## 附件 4 信用等级符号和定义

### 4-1 一般主体评级信用等级符号及定义

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，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，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，信用等级下调的可能性较大。

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。

### 4-2 中长期债项信用等级符号及定义

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。

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。

