



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2022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
- 主体概况
- 偿债环境
- 财富创造能力
- 偿债来源与负债平衡
- 评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2022】00467

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

二〇二二年六月二十一日



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	2021.06
13 鹏地铁债 02/PR 鹏铁 02	30	10	AAA	AAA	2021.06

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2022.3	2021	2020	2019
总资产	5,998.61	5,935.07	4,926.64	4,227.90
所有者权益	3,086.28	3,051.63	2,973.57	2,738.48
总有息债务	2,010.28	1,914.97	1,226.83	648.00
营业收入	58.34	163.97	208.28	209.90
净利润	-10.63	28.90	111.02	116.67
经营性净现金流	29.92	-130.52	-106.57	213.20
毛利率	9.29	18.65	35.32	31.90
总资产报酬率	-0.01	1.01	2.81	3.41
资产负债率	48.55	48.58	39.64	35.23
债务资本比率	39.44	38.56	29.21	19.13
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	1.68	4.20	5.77
经营性净现金流/流总负债	1.03	-5.40	-6.19	14.11

注: 公司提供了 2021 年及 2022 年 1~3 财务报表, 致同会计师事务所 (特殊普通合伙) 对公司 2021 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 2022 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 张佳君

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; 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垄断地位; 2021 年, 公司继续得到地方政府在项目建设资金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, 万科为公司带来可观的投资收益。同时, 2021 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仍未恢复至正常水平, 且防疫支出较大, 地铁运营板块仍呈现较大亏损; 受 2021 年房地产项目结转较少影响, 公司营业收入与利润水平均有所下降; 公司在建地铁线路及站城一体化开发项目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:

- 2021 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;
- 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垄断地位;
- 2021 年, 公司继续得到地方政府在项目建设资金、政策等方面的大力支持;
- 公司是万科第一大股东, 万科为公司带来可观的投资收益。

主要风险/挑战:

- 2021 年, 受疫情影响, 公司地铁运营业务客运量和票务收入仍未恢复至正常水平, 呈现较大亏损;
- 受 2021 年房地产项目结转较少影响, 公司营业收入与利润水平均有所下降;



- 公司在建地铁线路及站城一体化开发项目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《城市轨道交通企业信用评级方法》，版本号为 PF-GJ-2021-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
要素一：偿债环境（36%）	6.79
（一）区域环境	6.79
要素二：财富创造能力（46%）	6.86
（一）产品与服务竞争力	6.81
（二）盈利能力	6.98
要素三：偿债来源与负债平衡（18%）	6.25
（一）债务状况	5.94
（二）偿债来源对债务偿还的保障程度	6.45
调整项	无
模型结果	AAA

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。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

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	2021/06/29	王泽、肖冰	交通运输企业信用评级方法总论（V.1）	点击阅读全文
	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）	点击阅读全文
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）	点击阅读全文
AAA/稳定	-	-	2011/10/27	孙洪罡、张鑫	行业信用评级方法总论	点击阅读全文



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，评级对象或其发行人与大公、大公子公司、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、评级对象或其发行人之间，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或其发行人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或其发行人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或其发行人/信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

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，有效期至被





跟踪债券到期日，在有效期限内，大公将根据《跟踪评级安排》对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象或其发行人做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

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、未经大公书面同意，本次评级报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。





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	7.50	2013.03.25~ 2023.03.25	用于深圳地铁 1、2、5 号线工程	已按募集资金要求全部使用
13 鹏地铁债 02/PR 鹏铁 02	30.00	9.00	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

主体概况

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。2017 年，公司收购万科 29.38% 的股权，成为万科第一大股东¹；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。经过多年增资，截至 2022 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。按照《中华人民共和国公司法》及其他相关法律法规的要求，公司制定了公司章程，建立了治理结构和议事规则，明确了决策、执行、监督等方面的职责权限，设立董事会、监事会和总经理的法人治理结构。截至 2021 年末，公司内部组织结构无变化，拥有 16 家全资二级子公司、7 家控股二级子公司（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 2022 年 4 月 29 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。

¹ 截至 2022 年 3 月末，公司对万科持股 27.89%。



偿债环境

2021 年，我国经济持续恢复，增长结构进一步优化；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；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；为维护房地产行业平稳运行发展，2022 年以来部分城市购房政策有所放松，但短期内投资仍处于探底阶段；2021 年，深圳市经济与财政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

2021 年我国经济持续恢复，增长结构进一步优化。2022 年我国经济稳增长压力增大，经济增速或将有所放缓，但我国经济韧性较强，政策联动、前置发力将巩固经济修复成果，经济发展质量有望进一步提升。

2021 年我国统筹推进疫情防控和经济社会发展，国民经济持续恢复国内生产总值（GDP）达到 1,143,670 亿元，按不变价格计算，同比增长 8.1%，两年平均增速 5.1%。三次产业保持恢复态势，稳中向好，产业结构得到进一步优化；社会消费品零售总额、固定资产投资、货物进出口同比分别增长 12.5%、4.9%和 21.4%，消费支出、资本支出和货物及服务贸易进出口分别对经济拉动 5.3、1.1 和 1.7 个百分点，内需对经济增长的贡献率达 79.1%，同比提升了 4.4 个百分点，经济增长结构得到持续改善。宏观政策方面，2021 年我国宏观经济政策保持稳定性、连续性。财政政策坚持“提质增效、更可持续”，有力支持疫情防控和经济社会发展，全年新增减税降费 1.1 万亿元，继续减轻实体经济税收负担，加大对实体经济支持力度；债券发行规模同比有所扩大，平均发行利率略有下降，债券发行节奏呈现“前慢后快”的态势，在下半年经济下行压力增大时，带动扩大了有效投资。货币政策保持“稳”字当头，突出“稳增长”服务实体经济的总体理念，加强跨周期设计，自 7 月以后先后全面降准两次，释放长期资金 2.2 万亿元、新增 3,000 亿元支小再贷款额度、推出 2,000 亿元碳减排支持工具，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点，1 年期 LPR 0.05 个百分点，一系列密集调控措施出台充分保证了银行体系的流动性合理充裕。

2021 年在基数效应和新的“三重压力”叠加影响下，我国经济增速出现逐季放缓的态势。2022 年，我国面临的内外部环境依然复杂，疫情局部扰动对消费需求形成抑制，部分投资领域尚在探底，稳增长压力有所加大，经济增速或将有所放缓。面临新的宏观经济形势，宏观政策将协调联动，前置发力，加强跨周期和逆周期调控的有机结合，实施好扩大内需战略，增强发展内生动力。基建将发挥“稳增长”功能，教育、社会保障与就业、医疗卫生等民生相关支出有望继





续保持较高增速，财政政策与货币政策协调联动，将加大对水利、城市管网建设等重大项目的支持力度，维护好人民群众的切身利益，扎实推进共同富裕。预计在政策统筹协调，前置发力之下，经济修复成果将得到巩固，经济增长结构将持续优化，经济发展质量有望进一步提升。

（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。

2021 年以来，地方政府债务监管力度进一步趋严，城投企业融资环境有所收紧；预计 2022 年，监管政策将仍以“坚决遏制地方政府隐性债务增量、妥善化解存量、防范化解金融风险”为核心，规范城投企业的投融资行为，强化风险管理等举措，防范地方政府债务风险，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。

2021 年以来，地方政府债务监管力度进一步趋严，城投企业融资环境有所收紧。2021 年 4 月，国务院发布《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“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，体现出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。2021 年 7 月，银保监会





发文对银行保险机构提出要求：一是严格执行地方政府融资相关政策要求，打消财政兜底幻觉，严禁新增或虚假化解地方政府隐性债务，切实把控好金融闸门；二是严禁向承担地方政府隐性债务的借款人新提供流动资金贷款，对于短期偿债压力较大的到期地方政府隐性债务，可适当延长期限，探索降低债务利息成本，优先化解期限短、涉众广、利率高、刚性兑付预期强的债务，防范存量隐性债务资金链断裂的风险。这些要求有利于有效化解城投企业债务风险，并促进城投企业进入良性发展轨道。2021 年 12 月召开的中央经济工作会议，提出“积极的财政政策要提升效能，更加注重精准、可持续。要保证财政支出强度，加快支出进度。实施新的减税降费政策，适度超前开展基础设施投资。坚决遏制新增地方政府隐性债务。化解风险要有充足资源，研究制定化解风险的政策，要广泛配合，完善金融风险处置机制”。

预计 2022 年，监管政策将仍以“坚决遏制地方政府隐性债务增量、妥善化解存量、防范化解金融风险”为核心，规范城投企业的投融资行为，强化风险管理等举措，防范地方政府债务风险，城投行业风险整体可控。

2021 年以来，房地产行业“房住不炒”的政策主基调坚定；为维护房地产行业平稳运行发展，2022 年以来部分城市购房政策有所放松，但短期内投资仍处于探底阶段。

2021 年，“房住不炒”、“三稳”、“促进房地产市场平稳健康发展的政策”的政策基调不断被重申和坚持，并贯穿全年，房地产政策全年保持紧缩状态，尤其是房地产金融政策受到进一步收紧，引发房企信用风险事件频发，导致各地预售资金监管政策收紧，这又使得行业整体流动性风险进一步上升，房地产市场开发端和销售端持续走弱。2022 年以来，多部门强调房地产行业以“稳”为主，因城施策促进房地产业良性循环和健康发展，各地出现不同程度的政策放松，北京、上海、深圳等一线城市降低贷款利率，郑州、宁波、南昌等二线城市根据当地市场热度，适当放松限售限购条件，苏州因城施策，保障房企经营压力，促进平稳交房，三四线城市多地降低首付款比例、进行购房补贴和放宽公积金等政策。

但从土拍市场来看，2021 年以来，随着土地市场供给侧调控的进一步深入，房企拿地意愿及拿地能力双双受阻，土地市场明显降温，从城市能级来看，二三线城市供应量均同比下降。2021 年，一、二、三线城市供应住宅类用地土地规划建筑面积同比分别变化 4.22%、-15.06%和-23.15%，二三线土地市场降温明显。2022 年以来，重点 22 城市中已有 18 城市完成首轮集中土拍，土拍规则较 2021 年第三轮进一步放松，央企、国企以及本土城投依旧是拿地主力。根据 Wind 数据显示，2022 年 1~4 月，100 大中城市住宅类成交土地规划建筑面积同比下降超 60.0%，5 月广州 18 宗涉宅土地成功出让 17 宗，仅 2 宗溢价成交，无锡 8 宗地





综合溢价率仅为 0.08%，市场信心仍有待提升，短期内投资仍处于探底阶段。

随着房地产调控政策的持续影响，2021 年，房地产行业销售呈现先扬后抑态势，行业基本面向下；2022 年以来，房地产行业销售情况仍呈现走弱态势，在此背景下，融资环境及调控政策的变化都将对房地产企业的经营产生影响。

2021 年以来，房地产业销售与投资均呈现先扬后抑态势。年初，受去年同期低基数、就地过年导致需求前置以及集中供地进一步推升土地价格影响，房地产销售金额及面积均同比大幅增长，到 2021 年 2 月达到顶峰。但随着信贷及调控政策的收紧使得房地产市场部分不合理需求得到抑制，部分房地产企业“以价换量”使得观望情绪蔓延以及居民按揭贷款的收紧，延缓了刚性需求的释放，同时房地产税改革试点的消息影响到房地产长期投资预期，加上一系列房地产企业违约加重了观望情绪，居民购房意愿下降，销售景气快速回落，自 2021 年 3 月以来，房地产销售面积与金额累计同比持续下降，总体来看，2021 年房地产销售指标经历了突然的倒 V 反转，行业基本面向下，景气度的反转也带来了房价的同步变化，70 个大中城新建商品住宅价格指数当月同比先由 1 月的 3.7% 上升至 5 月的 4.5%，然后回落至 12 月的 2.0%。

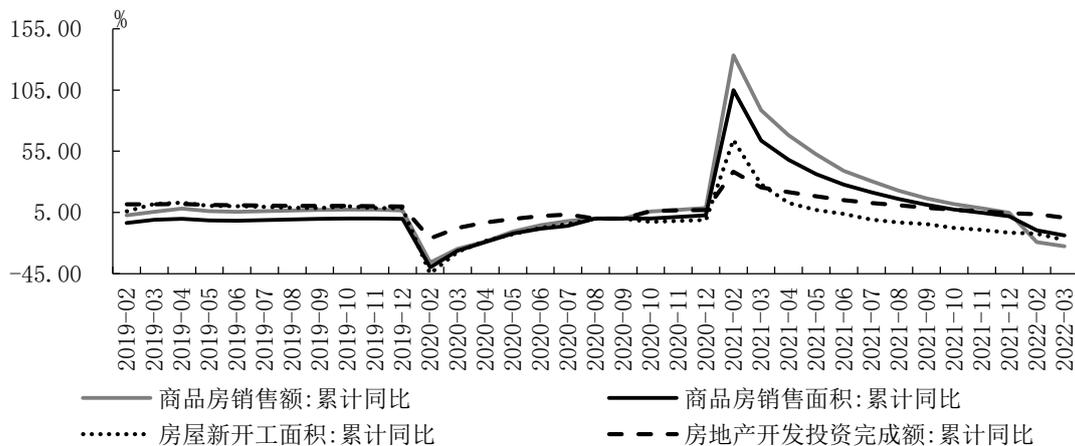


图 1 2019 年 2 月至 2022 年 3 月我国房地产市场商品房销售面积等变化情况 (单位: %)

数据来源: Wind

2022 年 1~3 月，房地产市场延续了去年下半年走弱态势，需求端和开发端下滑幅度均较大，全国商品房销售额和销售面积同比均继续下降，其中销售额降幅达 22.7%，房企新开工积极性不足，新开工面积同比继续下降，同时在“保交付”的压力下，房地产开发投资同比小幅增长，但房企到位资金同比由涨转跌，房企资金压力较大，在此背景下，融资环境及调控政策的变化都将对房地产企业的经营产生影响。

截至 2021 年末，房地产行业信用债存续规模为 17,702.40 亿元。从到期情况来看，房地产行业存续债券未来 4 年内每年偿债规模均在 2,000 亿元以上，债



务偿还压力以及债务置换需求均较大，在融资监管和预售资金监管趋严的背景下，仍需关注到期债务较为集中，流动性紧张的房企。

表 2 2017~2021 年中国房地产企业权益销售金额集中度情况²（单位：%）

级别	2021 年	2020 年	2019 年	2018 年	2017 年
TOP10 企业	18.38	21.34	21.43	21.27	19.58
TOP30 企业	32.69	36.15	35.65	35.09	31.00
TOP50 企业	40.63	44.71	43.47	43.27	37.35
TOP100 企业	48.76	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

从行业集中度来看，2021 年，受行业降杠杆、部分房企无法按时偿还债务以及随之带来的消费者观望情绪浓重、商品房销售降温等因素影响，房企集中度同比明显下降。

（三）区域环境

2021 年，深圳市经济继续保持增长，第三产业较为发达；同期，深圳市轨道交通通车里程同比继续增加。

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。2021 年深圳市 GDP 为 30,664.85 亿元，同比增长 6.7%；其中，第一产业增加值为 26.59 亿元，同比增长 5.1%；第二产业增加值为 11,338.59 亿元，同比增长 4.9%；第三产业增加值为 19,299.67 亿元，同比增长 7.8%。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 37.0%和 62.9%，第三产业占比持续增加。2021 年，深圳市全年货物进出口总额为 35,435.57 亿元，同比增长 16.2%，其中进口总额为 16,172.16 亿元，同比增长 19.5%。同期，深圳市固定资产投资同比增长 3.7%，其中，第一产业投资比上年下降 24.6%，第二产业投资增长 27.2%，第三产业投资与上年持平。同期，全市社会消费品零售总额 9,498.12 亿元，同比增长 9.6%。

2022 年 1~3 月，深圳市实现地区生产总值 7,064.61 亿元，同比增长 2.0%，分产业看，第一产业增加值为 5.76 亿元，同比下降 3.8%；第二产业增加值为 2,374.57 亿元，同比增长 2.3%；第三产业增加值为 4,684.28 亿元，同比增长 1.9%。第三产业增加值占全市生产总值的比重为 66.3%。总体来看，深圳市 2022 年 1~3 月经济运行平稳，稳中趋缓。

² 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 2019~2021 年深圳市主要经济指标（单位：亿元、%）**

主要指标	2021 年		2020 年		2019 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	30,664.9	6.7	27,670.2	3.1	26,927.1	6.7
人均地区生产总值（元）	173,663.0	5.0	159,309.1	-	203,489.0	3.0
一般预算收入	4,257.8	10.4	3,857.4	2.2	3,773.2	6.5
规模以上工业增加值	-	4.7	-	2.0	-	4.7
全社会固定资产投资	-	3.7	-	8.2	-	18.8
社会消费品零售总额	9,498.1	9.6	8,664.8	-5.2	6,582.9	6.7
进出口总额	35,435.6	16.2	30,502.5	2.4	29,773.9	-0.6
三次产业结构	0.1:37.0:62.9		0.1:37.8:62.1		0.09:39.0:60.9	

数据来源：2019~2021 年深圳市国民经济和社会发展统计公报

截至 2021 年末，深圳市共有 12 条轨道交通运营路线，轨道交通运营线路长度 431 公里，轨道交通客运总量 19.9 亿人次，同比增长 22.31%；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。

2021 年，深圳市一般预算收入稳步增长，仍以税收收入为主，财政实力依然很强。

根据《关于深圳市 2021 年预算执行情况和 2022 年预算草案的报告》，2021 年，深圳市一般预算收入实现 4,257.76 亿元，同比增长 10.4%；其中税收收入实现 3,450.47 亿元，同比增长 11.8%；实现政府性基金预算收入 1,373.68 亿元，同比上涨 6.7%。

2021 年，深圳市一般预算支出为 4,570.20 亿元，同比增加 9.4%；政府性基金预算支出为 1,087.32 亿元，同比下降 11.2%。

从地方政府债务限额和余额来看，截至 2021 年末，全市地方政府债务限额为 1,626.18 亿元，其中，一般债务限额为 278.71 亿元、专项债务限额为 1,347.47 亿元。2021 年末，全市地方政府债务余额为 1,419.97 亿元，其中一般债务余额为 115.88 亿元，专项债务余额为 1,304.09 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垄断地位，是深圳市最重要的地铁建设和运营主体，地铁运营和站城一体化业务是公司收入的主要来源；2021 年，受疫情反复影响，地铁运营业务客运量仍未恢复至正常水平，仍呈现较大亏损；站城一体化业务主要为房地产开发，营业收入占比很大，但随着房地产项目逐渐交割，2021 年房地产结转项目较少，收入有所下降，毛利率仍处于较高水平。

公司是深圳市轨道交通行业最重要的建设和运营主体，在地方具有垄断地位。2021 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。

表 4 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年 1~3 月		2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	58.34	100.00	163.96	100.00	208.28	100.00	209.90	100.00
地铁运营	7.03	12.16	39.18	23.90	36.49	17.52	43.58	20.76
铁路运营	4.87	8.43	0.85	0.52	4.08	1.96	6.85	3.26
资源开发	2.12	3.68	8.76	5.34	6.72	3.22	8.10	3.86
物业管理	0.95	1.65	3.57	2.17	1.88	0.90	3.39	1.62
市政设计	0.18	0.31	5.37	3.28	5.58	2.68	4.07	1.94
站城一体化开发	39.92	69.11	95.71	58.37	149.43	71.75	140.30	66.84
其他业务	3.27	5.61	9.69	6.42	4.11	1.97	3.61	1.72
毛利润	5.42	-	30.58	-	73.56	-	66.95	-
地铁运营	-18.49	-	-41.53	-	-40.99	-	-33.91	-
铁路运营	0.02	-	-0.50	-	-0.58	-	-0.52	-
资源开发	1.18	-	3.12	-	4.30	-	6.20	-
物业管理	0.14	-	0.18	-	0.05	-	0.16	-
市政设计	-0.19	-	1.79	-	1.54	-	1.36	-
站城一体化开发	22.47	-	66.68	-	107.62	-	92.22	-
其他业务	0.29	-	0.83	-	1.62	-	1.45	-
毛利率	9.29		18.65		35.32		31.90	
地铁运营	-263.15		-106.00		-117.28		-77.82	
铁路运营	0.49		-58.02		-14.31		-7.65	
资源开发	55.44		35.62		64.09		76.54	
物业管理	14.85		5.17		2.49		4.72	
市政设计	-106.79		33.29		27.70		33.42	
站城一体化开发	56.28		69.67		72.02		65.73	
其他业务	8.87		7.90		39.42		40.17	

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年，受疫情反复影响，公司地铁运营板块收入仍未恢复正常水平，呈现较大亏损。铁路运营收入继续下降，主要由于 2021 年公司收入核算口径与之前不同所致。同期，资源开发及物业管理均有所回升，市政设计收入较为稳定，受房地产项目 2021 年结转较少影响，公司站城一体化开发业务收入有所减少，



受其影响，公司 2021 年营业收入同比有所下降；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。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。

从毛利润及毛利率方面看，公司 2021 年毛利润及毛利率同比降幅较大，主要受房地产宏观紧调控、房地产建设和结转周期等影响，对公司毛利润贡献最大的站城一体化同比均有所下降。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。2021 年，公司继续防控疫情，消杀、保洁、红外线体温测试系统等支出仍较大，同时 2021 年公司新增 20 号线，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。铁路运营业务及资源开发业务毛利率均有所下降，其中资源开发业务毛利率同比下降幅度较大，主要由于在疫情影响下公司商业资源政策性减免租金的同时仍需要支付物业管理费，成本相对增加，因此毛利率大幅下降。物业管理板块毛利率有所上升，但由于政府定价导致利润空间不大。站城一体化开发业务板块毛利率同比小幅下降，但由于其营业收入规模占比很大。

2022 年 1~3 月，公司营业收入同比增加 40.32 亿元，主要受益于 2022 年一季度房地产项目结转收入较多，地铁运营方面，2022 年一季度客运收入 7.03 亿元，受疫情影响同比小幅下降。

（一）地铁运营

公司仍是深圳市地铁建设运营的最重要主体；2021 年，公司通车里程继续增长，客运量和票务收入随着疫情防控常态化有所回升；2021 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 2021 年末，公司共有 11 条运营地铁线路，共计通车里程 388.24 公里（不含 4 号线），车站个数为 267 座，其中 4 号线为港铁轨道交通（深圳）有限公司负责运营；2021 年，公司新增完工地铁运营线路为 20 号线。2021 年，公司年度客运量完成 19.90 亿人次（不含 4 号线，含试运行线路），日均客运量 545.25 万人次，同比均有所回升。由于政府限制票价，票务收入的增加主要依靠客流量的自然增长。



**表 5 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司主要运营指标**

指标	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
年度客运量（亿人次）	3.02	19.90	14.64	17.80
日均客运量（万人次）	336.10	545.25	399.98	487.79
运营里程（万车公里）	9,156.53	39,638.65	31,279.61	27,121.28
票务收入（亿元） ³	7.03	39.33	35.12	43.58
正点率（%）	99.98	99.98	99.97	99.96
运行图兑现率（%）	99.98	99.99	99.98	99.99

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 6 截至 2022 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
3 号线四期	109.29	19.55	2020.08~2025.02	9.28	7
5 号线（黄贝岭站后-大剧院段）	39.28	6.93	2019.08~2025.08	2.88	3
6 号线支线	37.95	22.45	2018.01~2022.12	6.13	4
6 号线支线二期	45.24	4.56	2020.12~2025.12	4.90	3
7 号线二期	26.00	1.32	2020.12~2025.12	2.28	2
8 号线二期	59.81	20.92	2019.08~2024.06	8.02	4
8 号线三期	84.34	3.26	2021~2025	3.69	1
11 号线二期	61.65	14.69	2020.08~2025.07	5.97	4
12 号线	404.44	216.52	2018.01~2022.12	40.54	33
12 号线二期（北延）	99.63	14.25	2020.12~2025.12	8.05	6
13 号线	229.27	116.11	2018.01~2022.12	22.44	16
13 号线二期（北延）	234.31	32.54	2020.08~2025.06	19.23	11
13 号线二期（南延）	49.62	1.09	2020.12~2025.12	4.47	3
14 号线	401.25	242.94	2018.01~2022.12	50.30	18
16 号线	300.21	168.59	2018.01~2023.09	29.20	24
16 号线二期	111.35	13.06	2020.12~2025.12	9.43	8
合计	2,293.64	898.78	-	226.81	147

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年以来，公司继续加大轨道交通建设力度。截至 2022 年 3 月末公司在

³ 2021 年及以前地铁试运行收入直接冲抵建设成本，不计入公司营业总收入，2022 年起，试运营期间地铁线路仍计入在建工程科目，但收入不再冲抵建设成本，直接计入公司营业收入。



建项目共计 16 个，概算总投资为 2,293.64 亿元，已完成投资 898.78 亿元，仍需投资 1,394.86 亿元；其中，12 号线、13 号线、14 号线以及 16 号线投资规模较大。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 2022 年 3 月末，公司无拟建项目。

（二）站城一体化开发

站城一体化开发项目是公司营业收入的主要组成部分，轨道交通资源与房地产业务形成良好协同作用；公司在建的开发项目较多且投资规模较大，未来仍面临较大的资本支出压力。

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 7 截至 2022 年 3 月末公司在建站城一体化开发情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	计划总投资	累计已投资	开发面积	规划建筑面积	建设期
南山深湾汇云中心	145.56	114.19	6.83	47.00	2014.10~ 2023.09
前海前海枢纽国际中心 （前海枢纽站城一体化）	451.10	181.98	20.01	195.66	2015.09~ 2027.12
南山深铁懿府（安托山停车场站综合上盖项目）	187.63	118.30	21.73	53.34	2017.04~ 2024.12
南山深铁阅山境	35.00	34.11	2.49	11.57	2017.10~ 2022.12
前海前海时代	121.94	78.59	33.72	80.43	2017~2024
龙华汇德大厦	40.41	38.55	1.93	17.35	2015.06~ 2022.12
光明深铁瑞城（长圳车辆上盖物业开发项目）	127.77	73.95	18.85	45.43	2020.12~ 2025.06
宝安深铁璟城（松岗车辆上盖物业开发项目）	131.63	64.80	33.15	51.66	2021.09~ 2025.12
龙华深铁珑境（龙胜车辆上盖物业开发项目）	96.47	69.41	11.05	31.00	2021.04~ 2025.06
南山赤湾停车场上盖物业开发项目	185.53	87.08	13.32	42.11	2021.11~ 2028.07
龙岗大运枢纽项目	103.57	54.36	5.66	37.78	2022.11~ 2027.12
合计	1,626.61	915.32	168.74	613.33	-

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。公司获得土地方式主要分为公开招拍挂及深圳市政府拨付，政府注入的土



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 2022 年 3 月末，公司拥有物业开发项目 11 个，总开发面积 168.74 万平方米，计划总投资 1,626.61 亿元，累计已投资 915.32 亿元，未来仍将投资 711.29 亿元，未来仍面临较大的资本支出压力。

（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收入三年来有所波动，2021 年实现营业收入 8.76 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

2021 年公司受站城一体化开发项目确认较少影响，公司营业收入及利润大幅下降，期间费用对利润侵蚀较为严重，投资收益规模有所下降，但仍是利润的主要来源；经营性净现金仍为净流出，且净流出规模扩大，无法对债务及利息形成有效保障；公司外部融资能力很强，债务收入仍是公司主要的偿债来源；公司资产规模很大，仍以非流动资产为主，负债及有息债务规模继续增加，公司面临一定偿债压力。

（一）偿债来源

1、盈利

受 2021 年房地产项目结转较少影响，公司营业收入与利润水平均有所下降；期间费用继续增加，公司是万科第一大股东，万科为公司带来可观的投资收益，2021 年投资收益规模有所下降，但仍是利润的主要来源。

2021 年，公司站城一体化开发业务收入同比大幅减少 53.73 亿元，主要由于当年房地产项目正处于开发阶段交房较少，因此公司营业收入有所下降。2021 年，公司期间费用仍由管理费用和财务费用构成，2021 年继续增加。其他收益主要为政府对公司的补助，包括经济赔偿款、奖励金、资助资金等。投资收益 2021 年大幅下降，主要由于 2021 年末在权益法确认下公司持有的万科股份投资收益为 63.43 亿元，较为可观，同比减少 53.84 亿元，仍为公司利润总额及净利润的主要来源。在公司房地产项目确认节点以及公司投资收益大幅缩减的影响下，公司营业利润同比大幅下降 81.84 亿元；利润总额及净利润亦有所下降。

表 8 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
营业收入	58.34	163.97	208.28	209.90
营业成本	52.92	133.39	134.72	142.95
毛利率	9.29	18.65	35.32	31.90
期间费用	8.15	43.36	37.54	36.29
管理费用	2.27	11.60	10.17	9.39
财务费用	5.50	30.31	25.92	25.74
期间费用率	13.97	26.45	18.02	17.29
其他收益	0.17	1.37	0.36	0.52
投资收益	3.59	64.09	116.54	117.25
营业利润	-7.13	29.48	111.32	117.94
利润总额	-7.12	29.66	111.50	116.89
净利润	-10.63	28.90	111.02	116.67
总资产报酬率	-0.01	1.01	2.81	3.41
净资产收益率	-0.34	0.95	3.73	4.26

数据来源：根据公司提供资料整理



2022 年 1~3 月，公司营业收入同比增加 40.32 亿元，净亏损同比缩减 2.65 亿元。

综合来看，公司的总体盈利能力较强，利润总额及净利润主要来自于站城一体化开发业务和投资收益，整体利润受其影响较大。

2、现金流

2021 年，公司经营性净现金流继续维持大幅净流出，且随着项目持续投入而销售商品提供劳务获得的现金流入较少，经营性净现金流出规模扩大；公司投资性净现金流出同比继续扩大，全年资金需求较大依赖于外部融资。

2021 年，公司经营性净现金流大幅净流出 130.52 亿元，主要由于当年项目持续投入经营性现金流出增加，但商品房销售额减少使得现金流入有所减少；同期，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。

2022 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。

表 9 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司现金流及偿债指标情况（单位：亿元、倍）

项目	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
经营性净现金流	29.92	-130.52	-106.57	213.20
投资性净现金流	-103.57	-525.32	-392.55	-347.91
经营性净现金流利息保障倍数	1.90	-2.30	-2.65	7.01
经营性净现金流/流动负债（%）	2.76	-14.75	-15.80	32.16

数据来源：根据公司提供资料整理

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，公司融资方式仍主要为银行借款及债券发行，债务收入仍是公司主要的偿债来源；2021 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。

公司融资渠道仍主要有银行借款、发行债券等，期限结构以长期为主。截至 2021 年末，公司短期借款余额为 3.70 亿元，长期借款（含一年内到期的长期借款部分）余额为 761.92 亿元，全部为信用借款。截至 2022 年 3 月末，公司银行授信额度共计 3,241.86 亿元，已使用 818.58 亿元，未使用授信额度充足。债券融资方面，公司存续债券种类较多，截至 2021 年末，应付债券余额为 656.36 亿元。

**表 10 2019~2021 年及 2022 年 1~3 月债务融资情况分析（单位：亿元）**

财务指标	2022 年 1~3 月	2021 年	2020 年	2019 年
筹资性现金流入	216.59	1,131.75	784.52	366.65
借款所收到的现金	73.99	313.61	609.52	252.31
发行债券收到的现金	95.30	760.79	-	-
筹资性现金流出	112.64	420.18	258.57	236.23
偿还债务所支付的现金	96.22	359.44	205.83	192.53
筹资性净现金流	103.95	711.57	525.95	130.41

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年，公司筹资性净现金流同比大幅增加，主要为日常公司流动性和项目建设资金支出需求，到期债务规模同比亦有所增长，债务收入仍是公司主要的偿债来源。

2022 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 95.30 亿元。

综合来看，公司外部融资能力很强，债务融资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，2021 年继续得到地方政府在项目建设资金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，2021 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 51.51 亿元。2021 年，公司收到税收抵扣、个税返还、经济补偿款、奖励金、资助资金等各项补贴共计 1.37 亿元。

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可观的投资收益。

2021 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。

公司流动资产仍主要由货币资金、其他应收款、存货和其他流动资产构成。2021 年末，公司货币资金同比增加 55.58 亿元，其中受限 0.15 亿元，其余均为非受限货币资金。其他应收款同比减少 25.86 亿元，从账龄来看，1 年以内的其他应收款为 35.88 亿元，占其他应收款总额比重为 59.98%；从欠款方来看，前三大欠款方分别为万科的项目预计利润划拨款 43.38 亿元，账龄为 1 至 5 年；中国中铁股份有限公司 7.72 亿元预计利润划拨款，账龄为 3 至 4 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。前三大其他应收款合计 53.11 亿元。公司存货主要为站城一体化项目和枢纽专项代建工程等的原材料、开发成本和开发产品，金额分别为 5.76 亿元、806.35 亿元和 15.21 亿元。2021 年末，公司其他流动资产同比小幅增加，主要为未抵扣的进项税 99.39 亿元。

表 11 2019~2021 年末及 2022 年 1~3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2022 年 1~3 月		2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	233.57	3.89	203.27	3.42	147.69	3.00	121.08	2.86
其他应收款	60.50	1.01	59.59	1.00	85.45	1.73	88.18	2.09
存货	829.58	13.83	827.32	13.94	598.87	12.16	504.73	11.94
其他流动资产	94.00	1.57	111.88	1.89	104.40	2.12	86.90	2.06
流动资产合计	1,237.81	20.63	1,226.49	20.67	951.00	19.30	810.58	19.17
长期股权投资	1,081.37	18.03	1,077.20	18.15	998.44	20.27	887.72	21.00
固定资产	2,091.67	34.87	2,101.72	35.41	1,538.92	31.24	1,436.70	33.98
在建工程	1,298.05	21.64	1,252.20	21.10	1,232.47	25.02	922.69	21.82
其他非流动资产	102.92	1.72	90.80	1.53	87.34	1.77	84.62	2.00
非流动资产合计	4,760.79	79.36	4,708.59	79.34	3,975.64	80.70	3,417.32	80.83
资产总计	5,998.61	100.00	5,935.07	100.00	4,926.64	100.00	4,227.90	100.00

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负债为主。截至 2021 年末，公司长期股权投资仍主要为万科的股权以及其他参股子公司的投资，变现价值高，且为公司带来可观的投资收益。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 36.57%，主要来自已完工地铁项目转入。同期，在建工程规模同比增加 19.73 亿元，增幅主要来自线路工程及枢纽专项代建工程的持续投入。2021 年末，公司其他非流动资产同比增加，主要是公司新增预付的长期资产款 33.10 亿元以及深圳地铁 12 号线 PPP 项目款 17.14 亿元。其他非流动资产其余为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，共计 40.32 亿元。

截至 2022 年 3 月末，公司资产规模较 2021 年末增长 63.54 亿元，仍以非流动资产为主；其中，随着项目的持续投入及公司自身经营，货币资金同比增长 30.30 亿元，在建工程同比增长 45.85 亿元，其余科目较 2021 年末变化较小。

截至 2021 年末，公司受限资产主要为货币资金 0.15 亿元、未办妥产权证书的存货 243.77 亿元、未办妥产权证书的投资性房地产 8.60 亿元、未办妥产权证书的固定资产 10.45 亿元、使用权资产 0.54 亿元、未办妥产权证书的无形资产 12.87 亿元，合计 276.38 亿元，占总资产比重为 4.66%，占净资产比重为 9.06%。





（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；有息债务以长期债务为主，未来公司偿债仍一定程度上依赖于借新还旧。

2021 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 2,883.44 亿元，同比增加 930.36 亿元，债务结构以非流动负债为主，占比为 62.10%。

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以及其他流动负债为主。截至 2021 年末，公司短期借款继续下降，全部为信用借款；预收款项规模同比大幅减少 62.75 亿元，主要由于当年结转项目较少。应付账款同比增加 120.36 亿元，主要为应付的工程款，账龄在 1 年内的应付账款为 132.17 亿元，1 至 2 年的为 110.90 亿元。一年内到期的非流动负债主要由 114.71 亿元一年内到期的长期借款、42.00 亿元一年内到期的应付债券以及 20.00 亿元 1 年内到期的长期应付款。其他流动负债仍主要由超短期融资券、短期公司债券和预提房地产业务土地增值税构成，上述三项分别为 110.00 亿元、80.00 亿元以及 85.09 亿元。

表 12 2019~2021 年末及 2022 年 1~3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年 1~3 月		2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.01	0.03	3.70	0.13	13.30	0.68	23.00	1.54
预收款项	2.60	0.09	2.45	0.09	65.20	3.34	171.83	11.54
应付账款	367.32	12.61	412.51	14.31	292.15	14.96	230.01	15.44
一年内到期的非流动负债	202.51	6.95	195.00	6.76	83.48	4.27	77.48	5.20
其他流动负债	311.83	10.71	288.55	10.01	166.33	8.52	80.00	5.37
流动负债合计	1,072.24	36.82	1,092.72	37.90	676.81	34.65	672.02	45.12
长期借款	717.89	24.65	647.21	22.45	562.10	28.78	501.43	33.67
应付债券	609.38	20.92	656.36	22.76	383.46	19.63	40.43	2.71
长期应付款	488.98	16.79	461.68	16.01	307.59	15.75	254.02	17.06
非流动负债合计	1,840.08	63.18	1,790.73	62.10	1,276.26	65.35	817.40	54.88
负债合计	2,912.32	100.00	2,883.44	100.00	1,953.08	100.00	1,489.42	100.00
短期有息债务	397.13	13.64	350.61	12.16	176.78	9.05	105.21	7.06
长期有息债务	1,613.15	55.39	1,564.36	54.25	1,050.05	53.76	542.79	36.44
有息债务合计	2,010.28	69.03	1,914.97	66.41	1,226.83	62.82	648.00	43.51
资产负债率		48.55		48.58		39.64		35.23

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。2021 年



末，公司长期借款同比增加 85.11 亿元，全部为信用借款。受项目投资需求增加以及债券市场整体较为宽松影响，2021 年公司发行多期债券，截至 2021 年末，公司应付债券规模同比增加 272.90 亿元；同期，公司长期应付款同比增加 154.09 亿元，主要由 307.59 亿元专项应付款构成，均为公司地铁项目相关工程款。

截至 2022 年 3 月末，公司总负债规模较 2021 年末继续增加，负债结构仍以非流动负债为主，其中随着公司支付工程款后应付账款有所下降，长期借款及其他流动负债随着融资活动开展继续增加，长期应付款中专项应付款增加 27.30 亿元，其余科目变动不大。

受疫情和公司项目建设需求影响，公司有息债务规模大幅增加，主要以长期有息债务为主，公司面临一定偿债压力。

截至 2021 年末，公司有息债务同比大幅增长。截至 2022 年 3 月末，公司有息债务为 2,010.28 亿元，在总负债中占比为 69.03%，较 2021 年末继续增长，公司面临一定偿债压力。其中一年内到期债务为 397.13 亿元，占比为 19.75%，主要是 2021 年基于流动性和项目需求增加融资所致，公司非受限货币资金保有量及未使用银行授信额度较为充足，短期偿债压力不大。

表 13 截至 2022 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	397.13	447.64	214.38	78.45	197.04	675.64	2,010.28
占比	19.75	22.27	10.66	3.90	9.80	33.61	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2021 年末，公司对外担保均为商品房开发项目按揭贷款客户提供的按揭担保，无其他对外担保事项。

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 2021 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 92.60 亿元，担保比率为 3.03%，除按揭担保外无其他对外担保事项。

2021 年末，受深圳市政府项目拨款影响，公司所有者权益同比有所增加。

2021 年末公司所有者权益分别为 3,051.63 亿元，同比增长 2.63%。截至 2021 年末，公司实收资本规模为 459.43 亿元，较上年未发生变动。截至 2021 年末，公司的资本公积为 2,279.02 亿元，同比增加 57.16 亿元，主要是收到市财委项目对公司工程拨款所致；盈余公积为 40.95 亿元，同比增加 3.82 亿元；未分配利润为 250.38 亿元，同比增加 5.98 亿元。2022 年 3 月末为 3,086.28 亿元，较 2021 年末增长 1.14%，其中资本公积增长 1.99%。



公司盈利对利息的保障水平对利息形成良好保障；偿债来源以现金及现金等价物、债务收入为主；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。

2021 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 1.68 倍，同比有所下降，但仍能对利息形成良好保障。

公司偿债来源以货币资金、债务收入为主。2021 年末，公司货币资金为 203.27 亿元，规模较大，受限货币资金规模很小，2021 年，公司筹资性现金流入规模为 1,131.75 亿元，以银行借款及发行债券为主，债务融资渠道通畅，是公司主要的偿债来源。2021 年末，公司流动比率和速动比率分别为 1.12 倍和 0.37 倍，流动资产对流动负债的覆盖程度需改善。

公司可变现资产以固定资产、存货和在建工程为主，其中固定资产主要是地铁线路资产，存货主要是公司开发的房产项目，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。

评级结论

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。2021 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；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垄断地位；2021 年，公司继续得到地方政府在项目建设资金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，2021 年，受疫情反复影响，公司地铁运营业务客运量和票务收入仍未恢复至正常水平，对公司利润水平造成一定影响；受 2021 年房地产项目结转较少影响，公司营业收入与利润水平均有所下降；公司在建地铁线路及站城开发一体化项目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。

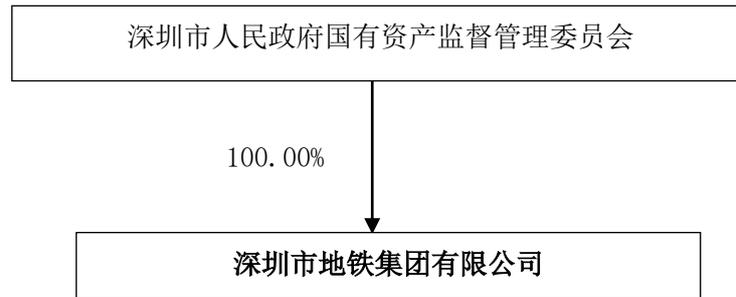
综合分析，大公对公司“13 鹏地铁债 01/PR 鹏铁 01”、“13 鹏地铁债 02/PR 鹏铁 02”的信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。





附件 1 公司治理

1-1 截至 2022 年 3 月末深圳市地铁集团有限公司股权结构图

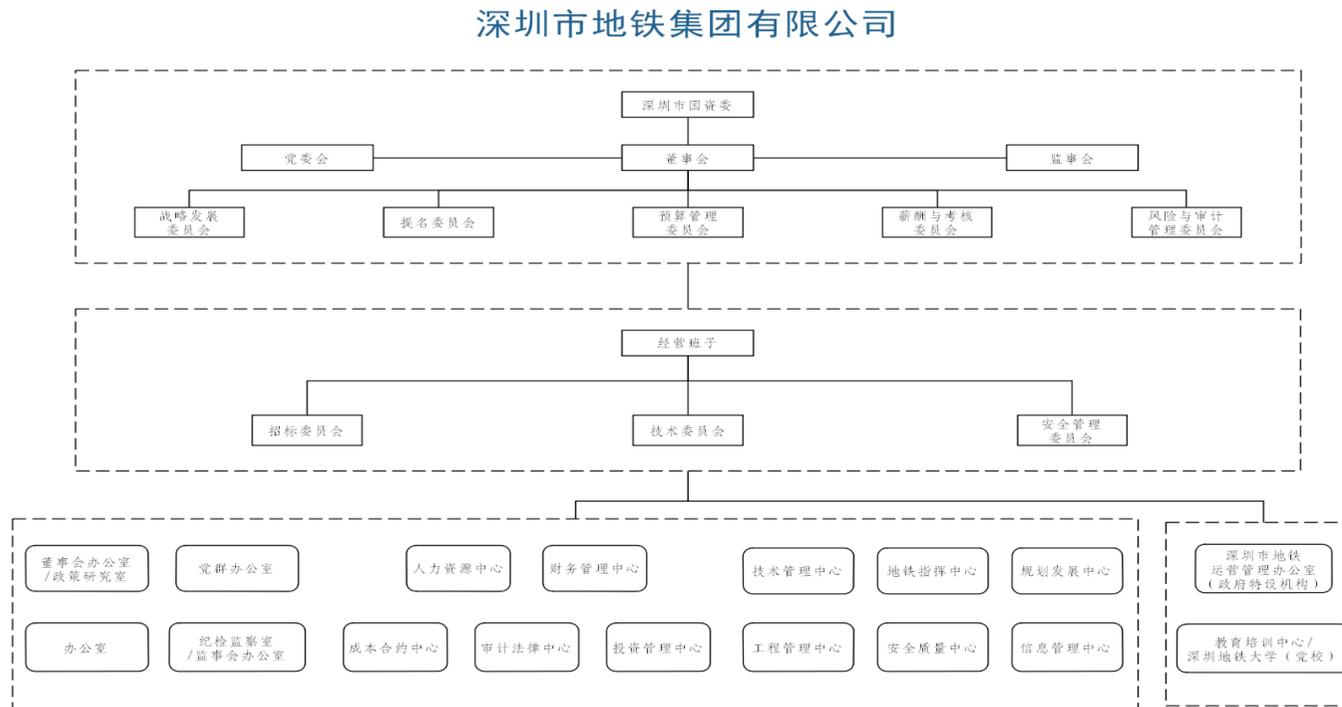


资料来源：根据公开资料整理





1-2 截至 2022 年 3 月末深圳市地铁集团有限公司组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理





1-3 截至 2021 年末深圳市地铁集团有限公司二级子公司情况

(单位：%)

序号	子公司名称	持股比例	取得方式
1	深圳地铁工程咨询有限公司	100.00	其他
2	深圳地铁集团埃塞俄比亚有限责任公司	100.00	投资设立
3	深圳地铁教育培训中心	100.00	投资设立
4	深圳地铁诺德投资发展有限公司	51.00	投资设立
5	深圳地铁前海国际发展有限公司	100.00	投资设立
6	深圳地铁万科投资发展有限公司	51.00	投资设立
7	深圳地铁物业管理发展有限公司	100.00	投资设立
8	深圳平南铁路有限公司	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	80.00	其他
10	深圳市地铁商业管理有限公司	100.00	投资设立
11	深圳市市政设计研究院有限公司	100.00	其他
12	深圳地铁建设集团有限公司	100.00	投资设立
13	深圳地铁国际投资咨询有限公司	100.00	投资设立
14	深圳地铁置业集团有限公司	100.00	投资设立
15	深圳铁路投资建设集团有限公司	100.00	投资设立
16	深圳市深铁罗宝鹏腾管理有限公司	100.00	投资设立
17	深圳市深铁罗宝鹏兴管理有限公司	100.00	投资设立
18	深圳市十二号线轨道交通有限公司	51.00	投资设立
19	深圳地铁运营集团有限公司	100.00	投资设立
20	深圳市建材交易集团有限公司	100.00	投资设立
21	深圳地铁时刻网络传媒有限公司	55.00	投资设立
22	深圳市深铁轨道交通创新研究有限责任公司	66.00	投资设立
23	广东深莞惠城际铁路运营有限公司	100.00	投资设立

资料来源：根据公开资料整理



附件 2 深圳市地铁集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元)

项目	2022年1~3月(末) (未经审计)	2021年(末)	2020年(末)	2019年(末)
货币资金	2,335,739	2,032,700	1,476,851	1,210,779
应收账款	81,000	91,313	110,961	74,660
其他应收款	604,957	595,894	854,451	881,763
存货	8,295,751	8,273,227	5,988,733	5,047,345
固定资产	20,916,737	21,017,241	15,389,170	14,367,017
总资产	59,986,083	59,350,713	49,266,423	42,279,010
短期借款	10,113	37,043	133,000	230,000
其他应付款	307,521	322,608	391,717	265,960
流动负债合计	10,722,418	10,927,190	6,768,149	6,720,198
长期借款	7,178,866	6,472,127	5,620,950	5,014,280
应付债券	6,093,763	6,563,630	3,834,596	404,313
非流动负债合计	18,400,823	17,907,258	12,762,613	8,174,038
负债合计	29,123,241	28,834,448	19,530,762	14,894,236
实收资本(股本)	4,594,316	4,594,316	4,594,316	4,407,136
资本公积	23,243,228	22,790,228	22,218,576	20,973,128
所有者权益	30,862,841	30,516,264	29,735,660	27,384,774
营业收入	583,390	1,639,666	2,082,810	2,099,001
利润总额	-71,210	296,590	1,115,029	1,168,888
净利润	-106,251	288,988	1,110,229	1,166,741
经营活动产生的现金流量净额	299,198	-1,305,170	-1,065,725	2,131,964
投资活动产生的现金流量净额	-1,035,746	-5,253,239	-3,925,491	-3,479,083
筹资活动产生的现金流量净额	1,039,455	7,115,693	5,259,494	1,304,143
EBIT	-4,469	602,392	1,382,064	1,442,904
EBITDA	-	949,013	1,686,658	1,755,703
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	1.68	4.20	5.77
总有息债务	20,102,783	19,149,734	12,268,297	6,479,973
毛利率(%)	9.29	18.65	35.32	31.90
总资产报酬率(%)	-0.01	1.01	2.81	3.41
净资产收益率(%)	-0.34	0.95	3.73	4.26
资产负债率(%)	48.55	48.58	39.64	35.23
应收账款周转天数(天)	13.29	22.21	16.04	14.50
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	1.90	-2.30	-2.65	7.01
担保比率(%)	-	3.03	2.44	4.04



附件 3 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率 (%)	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
EBITDA 利润率 (%)	EBITDA / 营业收入 $\times 100\%$
总资产报酬率 (%)	EBIT / 年末资产总额 $\times 100\%$
净资产收益率 (%)	净利润 / 年末净资产 $\times 100\%$
现金回笼率 (%)	销售商品及提供劳务收到的现金 / 营业收入 $\times 100\%$
资产负债率 (%)	负债总额 / 资产总额 $\times 100\%$
债务资本比率 (%)	总有息债务 / (总有息债务 + 所有者权益) $\times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
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)
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
担保比率 (%)	担保余额 / 所有者权益 $\times 100\%$
经营性净现金流/流动负债 (%)	经营性现金流量净额 / [(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] $\times 100\%$
经营性净现金流/总负债 (%)	经营性现金流量净额 / [(期初负债总额 + 期末负债总额) / 2] $\times 100\%$
存货周转天数 ⁴	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ⁵	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	流动资产 / 流动负债
速动比率	(流动资产 - 存货) / 流动负债
现金比率 (%)	(货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 $\times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
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
EBIT 利息保障倍数 (倍)	EBIT / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	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)

⁴ 一季度取 90 天。

⁵ 一季度取 90 天。



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。

