

深圳市地铁集团有限公司 2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：贺文俊 wjhe@ccxi.com.cn

项目组成员：张 蕾 lzhang02@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 6 月 22 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，中诚信国际与发行人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发行人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。

■ 中诚信国际关联机构中诚信绿金科技（北京）有限公司对该受评对象提供了绿色债券评估服务，经审查不存在利益冲突的情形。

■ 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 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。

■ 本次信用评级结果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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

■ 2022 年 6 月 22 日中诚信国际出具的《深圳市地铁集团有限公司 2022 年度跟踪评级报告》，其中跟踪评

级债项“21 深铁 G11”、“21 深铁 G12”存在误差，更正为“21 深 G11”、“21 深 G12”，并重新出具评级报告。原报告链接如下：[深圳市地铁集团有限公司 2022 年度跟踪评级报告](#)，本次更正不影响评级结果。

信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 0841 号

深圳市地铁集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“20 深地铁债 01/20SZMC01”、“20 深地铁债 02/20SZMC02”、“20 深地铁债 03/20SZMC03”、“20 深地铁债 04/20SZMC04”、“20 深地铁债 05/20SZMC05”、“20 深地铁债 06/20SZMC06”、“20 深地铁债 07/20SZMC07”、“20 深地铁债 08/20SZMC08”、“21 深地铁债 01/21SZMC01”、“21 深地铁债 02/21SZMC02”、“21 深地铁债 03/21SZMC03”、“21 深地铁债 04/21SZMC04”、“21 深地铁债 05/21SZMC05”、“21 深地铁债 06/21SZMC06”、“22 深铁绿色债 01/22SZMC01”、“20 深圳地铁 MTN001”、“20 深圳地铁 MTN002”、“20 深圳地铁 MTN003”、“21 深圳地铁 MTN001”、“21 深圳地铁 MTN002”、“21 深圳地铁 MTN003（碳中和债）”、“21 深圳地铁 MTN004（碳中和债）”、“21 深圳地铁 MTN005”、“21 深圳地铁 MTN006（碳中和债）”、

“21 深圳地铁 MTN007（碳中和债）”、“20 深铁 01”、“20 深铁 G2”、“20 深铁 G4”、“20 深铁 05”、“20 深铁 06”、“21 深铁 G1”、“21 深铁 02”、“21 深铁 04”、“21 深铁 05”、“21 深铁 06”、“21 深铁 08”、“21 深铁 09”、“21 深 G11”、“21 深 G12”、“21 深铁 14”和“22 深铁 G3”的债项信用等级为 **AAA**；

维持“22 深铁 D2”的债项信用等级为 **A-1**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十二日

评级观点：中诚信国际维持深圳市地铁集团有限公司（以下简称“深圳地铁”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 深地铁债 01/20SZMC01”、“20 深地铁债 02/20SZMC02”、“20 深地铁债 03/20SZMC03”、“20 深地铁债 04/20SZMC04”、“20 深地铁债 05/20SZMC05”、“20 深地铁债 06/20SZMC06”、“20 深地铁债 07/20SZMC07”、“20 深地铁债 08/20SZMC08”、“21 深地铁债 01/21SZMC01”、“21 深地铁债 02/21SZMC02”、“21 深地铁债 03/21SZMC03”、“21 深地铁债 04/21SZMC04”、“21 深地铁债 05/21SZMC05”、“21 深地铁债 06/21SZMC06”、“22 深铁绿色债 01/22SZMC01”、“20 深圳地铁 MTN001”、“20 深圳地铁 MTN002”、“20 深圳地铁 MTN003”、“21 深圳地铁 MTN001”、“21 深圳地铁 MTN002”、“21 深圳地铁 MTN003（碳中和债）”、“21 深圳地铁 MTN004（碳中和债）”、“21 深圳地铁 MTN005”、“21 深圳地铁 MTN006（碳中和债）”、“21 深圳地铁 MTN007（碳中和债）”、“20 深铁 01”、“20 深铁 G2”、“20 深铁 G4”、“20 深铁 05”、“20 深铁 06”、“21 深铁 G1”、“21 深铁 02”、“21 深铁 04”、“21 深铁 05”、“21 深铁 06”、“21 深铁 08”、“21 深铁 09”、“21 深 G11”、“21 深 G12”、“21 深铁 14”和“22 深铁 G3”的信用等级为 **AAA**，维持“22 深铁 D2”的债项信用等级为 **A-1**。中诚信国际肯定了极强的区域经济实力，显著的战略地位、政府支持力度大，财务结构稳健以及持有优质上市公司股权、可获取较大规模投资收益等因素对于公司信用水平的支撑；同时，中诚信国际也关注债务规模上升较快且未来面临一定的资本支出压力、站城一体化开发业务及投资收益易受房地产市场及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	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	4,227.90	4,926.64	5,935.07	5,998.61
所有者权益合计（亿元）	2,738.48	2,973.57	3,051.63	3,086.28
总负债（亿元）	1,489.42	1,953.08	2,883.44	2,912.32
总债务（亿元）	773.27	1,226.83	1,952.70	2,026.51
营业总收入（亿元）	209.90	208.28	163.97	58.34
经营性业务利润（亿元）	1.24	-4.69	-34.14	-10.80
净利润（亿元）	116.67	111.02	28.90	-10.63
EBITDA（亿元）	175.57	168.67	94.90	-
经营活动净现金流（亿元）	213.20	-106.57	-130.52	29.92
收现比(X)	0.67	0.51	1.63	1.16
营业毛利率(%)	31.90	35.32	18.65	9.29
应收类款项/总资产(%)	2.26	1.96	1.16	1.14
资产负债率(%)	35.23	39.64	48.58	48.55
总资本化比率(%)	22.02	29.21	39.02	39.64
总债务/EBITDA(X)	4.40	7.27	20.58	-
EBITDA 利息倍数(X)	5.77	4.20	1.68	-

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 年度审计报告以及未经审计的 2022 年一季度财务报表整理。公司各期财务报告均按照新会计准则编制，分析时均采用各期财务报表期末数；2、中诚信国际分析时，将其他流动负债中的有息债务调整至短期债务，将长期应付款中的有息债务调整至长期债务；3、公司未提供 2022 年一季度现金流量补充资料，故相关计算指标失效。

正 面

■ **极强的区域经济实力。**2021 年深圳市实现地区生产总值 30,664.85 亿元，同比增长 6.7%，深圳市极强的区域经济实力为公司的持续发展提供了良好的外部环境。

■ **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站城一体化开发过程中，获得了政府在相关政策、土地资产注入和项目资本金拨付等方面的大力支持。

■ **财务结构稳健。**公司自有资金实力较强，财务杠杆保持较低水平。截至 2022 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 48.55% 和 39.64%，整体而言，公司财务结构稳健、财务杠杆率相对较低。

■ **持有优质上市公司股权，可获取较大规模投资收益。**公司为万科企业股份有限公司（以下简称“万科股份”）第一大股东，截至 2022 年 3 月末，对其持股比例为 27.89%，系其第一大股东。2019~2021 年，公司权益法下确认的万科股份投资收益分别为 111.60 亿元、116.66 亿元和 62.82 亿元，为公司利润总额的主要构成。

关 注

■ **债务规模上升较快且未来面临一定的资本支出压力。**截至 2022 年 3 月末，公司债务上升至 2,026.51 亿元，增长较为迅速。同时公司在建及拟建项目量丰富，项目投资金额较大，未来面临一定的资本支出压力。

■ **公司站城一体化开发业务及投资收益易受房地产市场及调控政策影响。**“轨道+物业”的一体化开发模式是公司收入的重要来源，万科股份带来的投资收益对公司利润总额贡献度较高，但公司物业开发及万科股份经营业绩易受房地产市场行情变化及国家调控政策影响，需要关注公司相关业务开展带来的风险以及万科股份的经营情况。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000_2019_02)

深圳市地铁集团有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	-18.23	1
	收现比(X)*	1.10	10
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.52	4
	受限资产占总资产的比重(X)	0.00	10
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	3,051.63	10
	总资本化比率(X)	0.39	8
	资产质量	8	8
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	10	10
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	8	8
打分结果			aa ⁺
BCA			aa ⁺
支持评级调整			1
评级模型级别			AAA
打分卡定性评估与调整说明： 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aa ⁺)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。			

*指标采用 2019 年~2021 年三年数据计算得出

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。

评级历史关键信息

深圳市地铁集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	21 深圳地铁 MTN007 (碳中和债) (AAA)	2021/12/02; 2021/08/26	贺文俊、张蕾; 贺文俊、张蕾	中诚信国际基础设施投融资评级方法 (C250000 2019_02)	阅读全文 ; 阅读全文
AAA/稳定	21 深圳地铁 MTN006 (碳中和债) (AAA)	2021/11/25; 2021/08/26	贺文俊、张蕾; 贺文俊、张蕾	中诚信国际基础设施投融资评级方法 (C250000 2019_02)	阅读全文 ; 阅读全文
AAA/稳定	21 深圳地铁 MTN005 (AAA)	2021/09/15; 2021/08/26	贺文俊、张蕾; 贺文俊、张蕾	中诚信国际基础设施投融资评级方法 (C250000 2019_02)	阅读全文 ; 阅读全文
AAA/稳定	21 深圳地铁 MTN004 (碳中和债) (AAA)	2021/08/13	贺文俊、张蕾	中诚信国际基础设施投融资评级方法 (C250000 2019_02)	阅读全文
AAA/稳定	21 深圳地铁 MTN003 (碳中和债) (AAA)	2021/06/11	贺文俊、张蕾	中诚信国际基础设施投融资评级方法 (C250000 2019_02)	阅读全文
AAA/稳定	21 深圳地铁 MTN002 (AAA)	2021/05/31	贺文俊、张蕾	中诚信国际基础设施投融资评级方法 (C250000 2019_02)	阅读全文
AAA/稳定	22 深铁绿色债 01/22SZMC01 (AAA)	2022/02/10	贺文俊、张蕾	中诚信国际基础设施投融资评级方法 (C250000 2019_02)	阅读全文
AAA/稳定	21 深地铁债 06/21SZMC06 (AAA)	2021/08/04	贺文俊、张蕾	中诚信国际基础设施投融资评级方法 (C250000 2019_02)	阅读全文
AAA/稳定	21 深地铁债 05/21SZMC05 (AAA)	2021/08/04	贺文俊、张蕾	中诚信国际基础设施投融资评级方法 (C250000 2019_02)	阅读全文
AAA/稳定	21 深地铁债 04/21SZMC04 (AAA)	2021/06/25	贺文俊、张蕾	中诚信国际基础设施投融资评级方法 (C250000 2019_02)	阅读全文
AAA/稳定	21 深地铁债 03/21SZMC03 (AAA)	2021/06/25	贺文俊、张蕾	中诚信国际基础设施投融资评级方法 (C250000 2019_02)	阅读全文
AAA/稳定	20 深地铁债 01/20SZMC01 (AAA); 20 深地铁债 02/20SZMC02 (AAA); 20 深地铁债 03/20SZMC03 (AAA); 20 深地铁债 04/20SZMC04 (AAA); 20 深地铁债 05/20SZMC05 (AAA); 20 深地铁债 06/20SZMC06 (AAA); 20 深地铁债 07/20SZMC07 (AAA); 20 深地铁债 08/20SZMC08 (AAA); 21 深地铁债 01/21SZMC01 (AAA); 21 深地铁债 02/21SZMC02 (AAA); 20 深圳地铁 MTN001 (AAA); 20 深圳地铁 MTN002 (AAA); 20 深圳地铁 MTN003 (AAA); 21 深圳地铁 MTN001 (AAA)	2021/06/24	贺文俊、张蕾	中诚信国际基础设施投融资评级方法 (C250000 2019_02)	阅读全文
AAA/稳定	21 深圳地铁 MTN001 (AAA)	2020/12/21	赵敏、宋航	中诚信国际基础设施投融资评级方法 (C250000 2019_02)	-
AAA/稳定	20 深圳地铁 MTN003 (AAA)	2020/11/20	张卡、宋航	中诚信国际基础设施投融资评级方法 (C250000 2019_02)	阅读全文
AAA/稳定	20 深圳地铁 MTN002 (AAA)	2020/07/08	邵新惠、张卡	中诚信国际基础设施投融资评级方法 (C250000 2019_02)	阅读全文
AAA/稳定	20 深圳地铁 MTN001 (AAA)	2020/06/02	邵新惠、张卡	中诚信国际基础设施投融资评级方法 (C250000 2019_02)	阅读全文
AAA/稳定	21 深地铁债 02/21SZMC02 (AAA)	2021/01/14	贺文俊、张赛一、宋航	中诚信国际基础设施投融资评级方法 (C250000 2019_02)	阅读全文
AAA/稳定	21 深地铁债 01/21SZMC01 (AAA)	2021/01/14	贺文俊、张赛一、宋航	中诚信国际基础设施投融资评级方法 (C250000 2019_02)	阅读全文
AAA/稳定	20 深地铁债 08/20SZMC08 (AAA)	2020/12/10	赵敏、宋航	中诚信国际基础设施投融资评级方法 (C250000 2019_02)	阅读全文
AAA/稳定	20 深地铁债 07/20SZMC07 (AAA)	2020/09/08	张卡、宋航、许晓亮	中诚信国际基础设施投融资评级方法 (C250000 2019_02)	阅读全文

AAA/稳定	20 深地铁债 06/20SZMC06 (AAA)	2020/08/17	张卡、宋航、许晓亮	中诚信国际基础设施投融资评级方法 (C250000 2019_02)	阅读全文
AAA/稳定	20 深地铁债 05/20SZMC05 (AAA)	2020/08/17	张卡、宋航、许晓亮	中诚信国际基础设施投融资评级方法 (C250000 2019_02)	阅读全文
AAA/稳定	20 深地铁债 04/20SZMC04 (AAA)	2020/07/30	邵新惠、张卡	中诚信国际基础设施投融资评级方法 (C250000 2019_02)	阅读全文
AAA/稳定	20 深地铁债 03/20SZMC03 (AAA)	2020/06/16	邵新惠、张卡	中诚信国际基础设施投融资评级方法 (C250000 2019_02)	阅读全文
AAA/稳定	20 深地铁债 02/20SZMC02 (AAA)	2020/04/16	邵新惠、张卡、宋航	中诚信国际基础设施投融资评级方法 (C250000 2019_02)	阅读全文
AAA/稳定	20 深地铁债 01/20SZMC01 (AAA)	2020/04/16	邵新惠、张卡、宋航	中诚信国际基础设施投融资评级方法 (C250000 2019_02)	阅读全文

注：中诚信国际口径

同行业比较

2021 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 (%)	总负债 (亿元)	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	5,935.07	3,051.63	48.58	2,883.44	163.97	28.90	-130.52
广州地铁集团有限公司	5,269.35	2,647.76	49.75	2,621.59	134.59	3.52	0.92
南京地铁集团有限公司	2,511.37	828.95	66.99	1,682.42	26.08	3.46	-1.57

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
20 深地铁债 01/20SZMC01	AAA	AAA	2021/06/24	30.00	30.00	2020/04/28~2027/04/28	交叉违约、事先约束
20 深地铁债 02/20SZMC02	AAA	AAA	2021/06/24	30.00	30.00	2020/04/28~2023/04/28	交叉违约、事先约束
20 深地铁债 03/20SZMC03	AAA	AAA	2021/06/24	30.00	30.00	2020/07/03~2023/07/03	交叉违约、事先约束
20 深地铁债 04/20SZMC04	AAA	AAA	2021/06/24	15.00	15.00	2020/08/11~2023/08/11	交叉违约、事先约束
20 深地铁债 05/20SZMC05	AAA	AAA	2021/06/24	15.00	15.00	2020/08/28~2023/08/28	交叉违约、事先约束
20 深地铁债 06/20SZMC06	AAA	AAA	2021/06/24	10.00	10.00	2020/09/02~2023/09/02	交叉违约、事先约束
20 深地铁债 07/20SZMC07	AAA	AAA	2021/06/24	30.00	30.00	2020/09/21~2023/09/21	交叉违约、事先约束
20 深地铁债 08/20SZMC08	AAA	AAA	2021/06/24	15.00	15.00	2020/12/16~2023/12/16	交叉违约、事先约束
21 深地铁债 01/21SZMC01	AAA	AAA	2021/06/24	20.00	20.00	2021/01/26~2024/01/26	交叉违约、事先约束
21 深地铁债 02/21SZMC02	AAA	AAA	2021/06/24	5.00	5.00	2021/01/26~2026/01/26	交叉违约、事先约束
21 深地铁债 03/21SZMC03	AAA	AAA	2021/06/25	10.00	10.00	2021/07/12~2024/07/12	交叉违约、事先约束
21 深地铁债 04/21SZMC04	AAA	AAA	2021/06/25	10.00	10.00	2021/07/12~2026/07/12	交叉违约、事先约束
21 深地铁债 05/21SZMC05	AAA	AAA	2021/08/04	10.00	10.00	2021/08/20~2024/08/20	交叉违约、事先约束
21 深地铁债 06/21SZMC06	AAA	AAA	2021/08/04	10.00	10.00	2021/08/20~2026/08/20	交叉违约、事先约束
22 深铁绿色债	AAA	AAA	2022/02/10	10.00	10.00	2022/02/22~2025/02/22	交叉违约、事先

01/22SZMC01							约束
20 深圳地铁 MTN001	AAA	AAA	2021/06/24	30.00	30.00	2020/06/17~2023/06/17	-
20 深圳地铁 MTN002	AAA	AAA	2021/06/24	30.00	30.00	2020/07/20~2023/07/20	-
20 深圳地铁 MTN003	AAA	AAA	2021/06/24	30.00	30.00	2020/12/09~2022/12/09	-
21 深圳地铁 MTN001	AAA	AAA	2021/06/24	10.00	10.00	2021/01/08~2024/01/08	-
21 深圳地铁 MTN002	AAA	AAA	2021/05/31	10.00	10.00	2021/06/09~2024/06/09	-
21 深圳地铁 MTN003 (碳中和债)	AAA	AAA	2021/06/11	10.00	10.00	2021/06/24~2026/06/24	-
21 深圳地铁 MTN004 (碳中和债)	AAA	AAA	2021/08/13	15.00	15.00	2021/08/31~2026/08/31	-
21 深圳地铁 MTN005	AAA	AAA	2021/09/15	30.00	30.00	2021/10/12~2024/10/12	-
21 深圳地铁 MTN006 (碳中和债)	AAA	AAA	2021/11/25	20.00	20.00	2021/12/06~2024/12/06	-
21 深圳地铁 MTN007 (碳中和债)	AAA	AAA	2021/12/02	20.00	20.00	2021/12/13~2024/12/13	-
20 深铁 01	AAA	AAA	2021/06/24	30.00	30.00	2020/02/21~2023/02/21	-
20 深铁 G2	AAA	AAA	2021/06/24	15.00	15.00	2020/03/11~2023/03/11	-
20 深铁 G4	AAA	AAA	2021/06/24	20.00	20.00	2020/09/28~2025/09/28	-
20 深铁 05	AAA	AAA	2021/06/24	10.00	10.00	2020/10/20~2023/10/20	-
20 深铁 06	AAA	AAA	2021/06/24	15.00	15.00	2020/11/06~2023/11/06	-
21 深铁 G1	AAA	AAA	2021/06/24	10.00	10.00	2021/03/02~2024/03/02	-
21 深铁 02	AAA	AAA	2021/06/24	20.00	20.00	2021/03/10~2024/03/10	-
21 深铁 04	AAA	AAA	2021/06/24	10.00	10.00	2021/03/17~2024/03/17	-
21 深铁 05	AAA	AAA	2021/06/24	15.00	15.00	2021/04/06~2024/04/06	-
21 深铁 06	AAA	AAA	2021/06/24	5.00	5.00	2021/04/06~2026/04/06	-
21 深铁 08	AAA	AAA	2021/06/24	20.00	20.00	2021/04/21~2024/04/21	-
21 深铁 09	AAA	AAA	2021/06/24	10.00	10.00	2021/04/21~2026/04/21	-
21 深 G11	AAA	AAA	2021/08/26	15.00	15.00	2021/09/06~2026/09/06	-
21 深 G12	AAA	AAA	2021/08/26	10.00	10.00	2021/09/06~2031/09/06	-
21 深铁 14	AAA	AAA	2021/11/25	20.00	20.00	2021/12/02~2023/12/02	-
22 深铁 G3	AAA	AAA	2022/03/30	10.00	10.00	2022/04/12~2025/04/12	-
22 深铁 D2	A-1	A-1	2022/03/30	10.00	10.00	2022/04/12~2023/04/12	-

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

根据《深圳市地铁集团有限公司公司债券 2021 年度报告》，截至 2022 年 4 月末，“20 深地铁债 01/20SZMC01”、“20 深地铁债 02/20SZMC02”、“20 深地铁债 03/20SZMC03”、“20 深地铁债 04/20SZMC04”、“20 深地铁债 05/20SZMC05”、“20 深地铁债 06/20SZMC06”、“20 深地铁债 07/20SZMC07”、“20 深地铁债 08/20SZMC08”、“21 深地铁债 01/21SZMC01”、“21 深地铁债 02/21SZMC02”、“21 深地铁债 03/21SZMC03”、“21 深地铁债 04/21SZMC04”、“21 深地铁债 05/21SZMC05”、“21 深地铁债 06/21SZMC06”、“20 深铁 01”、“20 深铁 G2”、“20 深铁 G4”、“20 深铁 05”、“20 深铁 06”、“21 深铁 G1”、“21 深铁 02”、“21 深铁 04”、“21 深铁 05”、“21 深铁 06”、“21 深铁 08”、“21 深铁 09”、“21 深 G11”、“21 深 G12”和“21 深铁 14”募集资金已按要求使用完毕。

“22 深铁绿色债 01/22SZMC01”于 2022 年 2 月 22 日发行，募集资金 10 亿元，拟全部用于补充轨道交通工程，综合交通枢纽和城际铁路等绿色项目的营运资金，截至 2022 年 4 月末，募集资金已使用 9.5 亿元。

“22 深铁 G3”和“22 深铁 D2”于 2022 年 4 月 12 日发行，其中“22 深铁 G3”募集资金 10 亿元，在扣除发行费用后，拟全部用于补充城市轨道交通工程等绿色产业项目的流动资金，截至 2022 年 4 月末，募集资金已使用 3.7 亿元；“22 深铁 D2”募集资金 10 亿元，在扣除发行费用后，拟用于偿还有息债务，截至 2022 年 4 月末，募集资金已使用完毕。

宏观经济和政策环境

宏观经济:2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险:2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年

后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策：2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

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。2019~2021 年深圳市实现生产总值分别为 26,927.09 亿元、27,670.24 亿元和 30,664.85 亿元，同比分别增长 6.7%、3.1%和 6.7%，全市经济增长稳定恢复。分产业来看，2021 年深圳市第一产业增加值为 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%。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，形成了以工业和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。2021 年，深圳市实现人均地区生产总值 173,663 元，增长 5.0%。

2021 年深圳市全部工业增加值 10,356.03 亿元，比上年增长 5.0%，规模以上工业增加值增长 4.7%。分行业看，规模以上工业增加值前十大行业依次为：计算机、通信和其他电子设备制造业增加值增长 2.3%；电气机械和器材制造业增长 13.3%；专用设备制造业增长 9.7%；石油和天然气开采业增长 7.1%；通用设备制造业增长 15.3%；电力、热力生产和供应业增长 7.9%；金属制品业增长 8.6%；橡胶和塑料制品业下降 5.0%；仪器仪表制造业增长 12.5%；文教、工美、体育和娱乐用品制造业增长 20.2%。

服务业方面，2021 年深圳市批发和零售业增加

值 2,667.00 亿元，比上年增长 10.2%；交通运输、仓储和邮政业增加值 849.71 亿元，增长 9.7%；住宿和餐饮业增加值 407.90 亿元，增长 7.3%；金融业增加值 4,738.81 亿元，增长 7.6%；房地产业增加值 2,554.77 亿元，增长 2.9%。现代服务业增加值 14,698.12 亿元，增长 7.5%。

2021 年全市进出口总额 35,435.57 亿元，同比增长 16.2%，其中出口总额 19,263.41 亿元，增长 13.5%；进口总额 16,172.16 亿元，增长 19.5%。出口总额连续二十九年居内地大中城市首位。

受市场行情影响，2021 年全市固定资产投资增速为 3.7%，较 2020 年增速下滑 4.5%。其中，房地产开发投资下降 15.4%；非房地产开发投资增长 19.2%。

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。截至 2021 年末，全市金融机构（含外资）本外币存款余额 112,545.17 亿元，比上年增长 10.4%；金融机构（含外资）本外币贷款余额 77,240.78 亿元，增长 13.6%。

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。2019~2021 年深圳市完成一般公共预算收入分别为 3,773.21 亿元、3,857.39 亿元和 4,257.8 亿元，分别同比增长 6.5%、2.2%和 10.4%，其中 2021 年实现税收收入 3,450.5 亿元，增长 11.8%，财政收入质量保持较高水平。2019~2021 年深圳市完成一般公共预算支出分别为 4,552.7 亿元、4,177.72 亿元和 4,570.2 亿元，近年来财政平衡率保持较高水平。此外，2021 年深圳市实现政府性基金收入 1,373.7 亿元，保持增长趋势。

表 1：2019~2021 年深圳市经济财政概况（亿元、%）

指标	2019	2020	2021
GDP	26,927.09	27,670.24	30,664.85
GDP 增速	6.7	3.1	6.7
一般公共预算收入	3,773.21	3,857.39	4,257.8
一般公共预算增速	6.5	2.2	10.4
一般公共预算支出	4,552.7	4,177.72	4,570.2

政府性基金收入	1,005.72	1,287.24	1,373.7
---------	----------	----------	---------

资料来源：深圳市政府官网，中诚信国际整理

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香港、澳门两个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。2020 年 10 月，国务院办公厅印发《深圳建设中国特色社会主义先行示范区综合改革试点实施方案（2020~2025 年）》，专门落实地方责任的要求，在此基础上，2021 年 7 月，中共广东省委、广东省人民政府印发《关于支持实施深圳建设中国特色社会主义先行示范区综合改革试点的若干措施》，从支持深圳完善要素市场化配置体制机制、打造市场化法治化国际化营商环境、完善科技创新环境制度等六个方面提出具体的支持措施。

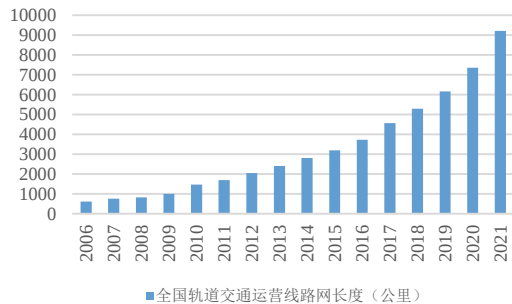
中诚信国际认为，深圳市地理位置优越，经济高度发达，高新技术、新兴产业蓬勃发展，培育出了一大批资质优秀的企业。此外，深圳市财政实力雄厚，为市政府加快区域内社会建设、增强资源调度能力和支持当地经济发展奠定了良好的基础，且粤港澳大湾区和建设中国特色社会主义先行示范区等目标推进将为深圳市的经济发展提供新的机遇。

近年来轨道交通行业持续快速发展，运营规模持续增加，在建线路总规模持续位于高位，为支持轨道交通建设，各级政府在资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

“十四五”城轨交通已由重建设转变为建设、运营并重阶段，城轨交通新开通运营线路里程“十三五”期间呈持续上涨势头，“十四五”各年预计呈现波动变化趋势，各年不均衡，新开通运营线路规模在近年达到峰值后有所回落。截至 2021 年底，共

有 50 个城市开通城市轨道交通运营线路 283 条，运营线路总长度达 9,206.8 公里。

图 1：2006~2021 年末我国轨道交通运营里程情况



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

从新增运营线路长度看，2021 年新增运营线路长度 1,237.1 公里，新增运营线路 39 条，新开既有线路的延伸段、后通段 23 段，当年新增运营线路长度与上年基本持平，继续保持快速增长。其中，上海新增 102 公里，居全国首位，其次是武汉 96.9 公里，运营线路规模增量居前，北京、广州、嘉兴增量超过 50 公里。从增长幅度看，增长率超过 100% 的城市有哈尔滨、佛山、贵阳，分别增长 157.6%、149%、113.5%。

从运营线网规模看，截至 2021 年末，全国共计 24 个城市的线网规模达到 100 公里或以上。其中，上海 936.2 公里，北京 856.2 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，成都、广州运营线路长度超过 500 公里，武汉、南京、深圳运营线路长度超过 400 公里，重庆、杭州运营线路长度均超过 300 公里，青岛、天津、苏州、西安、郑州、大连、沈阳 7 市均超过 200 公里。

从客运量情况来看，城轨交通 2021 年全年累计完成客运量 236.9 亿人次，同比增加 61 亿人次，增长 34.7%，接近疫情前 2019 年的 237.1 亿人次水平。2021 年全年上海累计完成客运量 35.8 亿人次，北京累计完成客运量 30.7 亿人次，广州累计完成客运量 28.4 亿人次，深圳累计完成客运量 21.9 亿人次，成都累计完成客运量 18 亿人次，上海、北京、广州、深圳、成都客运量占全国总客运量的 56.9%。

运营经济方面，据不完全统计（据可统计可对比的 37 市数据且同比数据做同口径调整），2021 年，全国城轨交通平均单位车公里运营成本 23.6 元，同比下降 0.42 元；平均每人公里运营成本 1.17 元，同比增长 0.14 元；总成本中人工成本占比 51.2%，同比减少 2.7 个百分点，电费占比 9.6%，同比减少 0.9 个百分点。全国城轨交通平均单位车公里运营收入 13.27 元，同比增长 0.73 元；平均每人公里运营收入 0.66 元，同比增长 0.04 元。每车公里运营收入和每人公里运营收入均超过全国平均水平的有北京、深圳、杭州、宁波、青岛、东莞、南宁、合肥、贵阳、温州、济南 11 市，均为资源经营收入较高的城市。平均单位票款收入 0.24 元/人公里，同比减少 0.05 元。

在建项目方面，截至 2021 年底，中国大陆地区有 55 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 6,096.4 公里（含个别 2021 年当年仍有建设进展和投资额发生的已运营项目和 2021 年当年新投运项目）；其中，地铁 5,093.1 公里，占比 83.53%；轻轨 5.4 公里，占比 0.09%；跨座式单轨 46.8 公里，占比 0.77%；市域快轨 616.8 公里，占比 10.12%；有轨电车 333.2 公里，占比 5.47%；磁浮交通 1.2 公里，占比 0.02%。在建线路 253 条（段），共有 29 个城市的在建线路为 3 条及以上。

轨道交通项目投资方面，据不完全统计（不含部分地方政府批复项目和个别数据填报不完整的项目资金情况），截至 2021 年底，中国内地在建线路可研批复投资累计 45,553.3 亿元，初设批复投资累计 38,298.1 亿元。2021 年当年共完成建设投资 5,859.8 亿元，同比下降 6.78%，当年完成建设投资额占可研批复投资额的 12.86%。

规划方面，截至 2021 年底，全国共有 67 个城市的城轨交通线网规划获批（含地方政府批复的 23 个城市），在实施的建设规划线路总长达 6,988.3 公里（不含统计期末已开通运营线路）。我国城轨交通项目总投资额保持相对高位，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。

轨道交通投融资方面，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财政预算收入应在 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财政预算收入应在 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，部分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，实现规模化和专业化经营，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。

公司跟踪期内产权结构与公司治理结构无变动

跟踪期内，公司产权结构未发生变动，截至 2022 年 3 月末，深圳市国有资产监督管理委员会持有公司 100% 股权，系公司唯一股东和实际控制人。跟踪期内，公司治理结构未发生变化，公司组织结构完善，内部管理制度健全，日常经营正常运转。

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较好，但在建线路较多且投资规模较大，公司仍面临一定的资本支出压力

公司的轨道交通建设任务主要由子公司深圳地铁建设集团有限公司（以下简称“深铁建设”）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。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 70%，二、三期项目资本金比例约为 50%，在建的深圳市城市轨道交通第四期项目整体资本金比例约为 40%~50%，均由深圳市财政承担。除项目资本金外，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，公司主要用作站城一体化开发项目，对地铁建设和运营亏损部分形成了有效补充。

已完工项目方面，截至 2022 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、6、7、8、9、10、11 号线、4 号线南段、5 号线二期及 9 号线二期等总计约 392.80 公里、272 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 2022 年 3 月末，公司在建地铁线路包括 12 号线、14 号线、13 号线和 13 号线二期（北延）等共 16 条（段），线路长度合计 226.81 公里，总投资合计 2,293.64 亿元，应匹配资本金合计 1,080.50 亿元，资本金部分均由深圳市财政承担，资本金以外部分由公司自行筹措资金解决。截至 2022 年 3 月末，公司在建地铁线路已到位资本金 577.11 亿元，累计完成投资 898.69 亿元，未来尚需投入 1,394.95 亿元；同期末，公司暂无拟建项目。整体而言，公司在建项目资本金到位情况较为良好，但未来尚需投资金额较大，公司仍面临一定的资本支出压力。

表 2：截至 2022 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	应匹配资本金	到位资本金
3 号线四期	9.28	2020.08~2025.02	109.29	19.55	43.71	15.10
5 号线（黄贝岭站后-大剧院段）	2.88	2019.08~2025.08	39.28	6.93	19.64	2.50
6 号线支线	6.13	2018.01~2022.12	37.95	22.45	37.95	25.00
6 号线支线二期	4.90	2020.12~2025.12	45.24	4.56	18.00	3.40
7 号线二期	2.28	2020.12~2025.12	26.00	1.32	11.22	0.00
8 号线二期	8.02	2019.08~2024.06	59.81	20.92	29.91	29.91
8 号线三期	3.69	2021~2025	84.34	3.26	33.27	4.00
11 号线二期	5.97	2020.08~2025.07	61.65	14.69	24.65	6.00
12 号线	40.54	2018.01~2022.12	404.44	216.52	202.22	119.55
12 号线二期（北延）	8.05	2020.12~2025.12	99.63	14.25	36.38	6.50
13 号线	22.44	2018.01~2022.12	229.27	116.11	114.64	95.00
13 号线二期（北延）	19.23	2020.08~2025.06	234.31	32.45	93.72	9.27
13 号线二期（南延）	4.47	2020.12~2025.12	49.62	1.09	19.85	0.00
14 号线	50.30	2018.01~2022.12	401.25	242.94	201.25	158.28
16 号线	29.20	2018.01~2023.09	300.21	168.59	150.11	95.10
16 号线二期	9.43	2020.12~2025.12	111.35	13.06	43.98	7.50
合计	226.81		2,293.64	898.69	1,080.50	577.11

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

地铁运营是公司的核心业务，受新冠疫情反复影响，运营收入有所波动，且运营成本较高，无法实现地铁运营自身平衡；公司近年来地铁票价稳定，运营及安全保障情况良好

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”）和深圳市地铁三号线投资有限公司（以下简称“三号线公司”）负责，其中三号线公司的运营业务由深铁运营代管。业务主要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。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。

运营线路方面，截至 2022 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 号线等多条线路，其中，除 4 号线由港铁轨道交通（深圳）有限公司负责运营外，其余线路均由公司负责运营。截至 2022 年 3 月末，公司已开通地铁运营里程合计 388.24 公里，车站数量合计 267 座。公司地铁线路开通后一段时间内（一般不少于 1 年）属于试运营期，2021 年及以前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；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。截至 2022 年 3 月末，公司运营线路中 20 号线一期尚处于试运营期。

表 3：截至 2022 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	2004.12.28	否
2 号线	新秀—赤湾	36.12	29	2010.12.28	否
2 号线三期	新秀—莲塘	3.78	3	2020.10.28	否
3 号线	益田—双龙	41.09	30	2010.12.28	否
3 号线南延	益田—福保	1.45	1	2020.10.28	否
5 号线	黄贝岭—前海湾	39.80	27	2011.06.28	否
5 号线二期	前海湾—赤湾	7.65	7	2019.09.28	否
6 号线	松岗—科学馆	49.40	27	2020.08.18	否
7 号线	太安—西丽湖	30.20	28	2016.10.28	否
8 号线一期	莲塘—盐田路	12.37	6	2020.10.28	否
9 号线	文锦—红树湾前	25.42	22	2016.10.28	否
9 号线二期	高新南—前湾	10.80	10	2019.12.08	否
10 号线	福田口岸—双拥街	29.31	24	2020.08.18	否
11 号线	福田—碧头	51.54	18	2016.06.28	否
20 号线一期	机场北—会展	8.43	5	2021.12.28	是
合计	--	388.24	267	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

运营指标方面，2020 年新冠疫情期间公司地铁虽未停止运行，但出行人数的减少使得客运总量及日均客运量均较上年出现大幅下降；2021 年，公司客运量呈回升态势，收入（含试运营）同比有所增长；2022 年 1~3 月期间，深圳市受疫情影响较大，部分地铁线路停运一周左右，当期客运量和票务收入同

比均出现下滑。近年来深圳地铁正点率均保持较高水平，同时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，2021 年以来未发生重大安全事故。

表 4：2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司地铁线路运营情况

	2019	2020	2021	2022.1~3
客运总量（亿人次）	17.80	13.38	19.90	3.02
日均客运量（万人次）	487.79	365.53	545.25	336.10
正点率（%）	99.96	99.97	99.98	99.98

票务收入（亿元）	43.58	35.12	39.33	7.03
----------	-------	-------	-------	------

注：客运总量包含试运营线路，票务收入不包含试运营线路票务收入，与报表数存在差异主要系运营管理收入差异。

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，维持较高水平，2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司地铁运营成本分别为 77.48 亿元、77.48 亿元、80.71 亿元和 25.52 亿元，公司票务收入无法覆盖运营成本，且深圳市政府对公司不进行地铁运营补贴，公司主要依靠站城一体化开发、资源开发等多种经营方式以及投资收益实现盈亏平衡。

公司代表政府参与铁路建设、经营和管理工作，但铁路运营成本较高，盈利性很弱，且公司在建和拟建项目未来资金支出压力较大

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 27.28% 股份（全部投资中有出资额 4.3459 亿元暂未计入股比）、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。同时公司代政府对广东珠三角城际轨道交通有限公司、赣深铁路（广东）有限公司等公司出资，但该类投资持股方式尚未明确，且未签订股东协议。2020 年及以前，公司铁路运营收入和成本均包含代售国铁部分；2021 年公司按照净额法确认收入，将代售国铁部分剔除，导致当期铁路运营收入同比出现大幅下降。整体来看，铁路运营成本较高，近年来毛利率均为负值，盈利水平很弱。

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”），主要代表市政府投资建设国家铁路、城际铁路、铁路枢纽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。

深铁投现已代表深圳市政府参与了广汕铁路的投资，目前正参与深茂铁路建设。深茂铁路预计总投资 513.1 亿元，其中深圳段出资 213.7 亿元，资金全部由深圳市财政承担。截至 2022 年 3 月 31 日，深铁投代表深圳市政府对深茂铁路深江段投资 3 亿元，资金来源于政府专项债。

此外，截至 2022 年 3 月末，公司在建和拟建五条线六个项目，各项目资本金比例均为 50%。其中穗莞深城际机场至前海段和深汕铁路资本金均来源于财政，剩余资金由公司自行筹集。同时，公司于 2022 年 3 月成立项目公司广东穗深城际铁路有限公司¹、广东深大城际铁路有限公司²、广东大鹏城际铁路有限公司³和广东深惠城际铁路有限公司⁴，分别负责穗莞深城际前海至皇岗段、深大城际、大鹏支线和深惠城际的建设，项目公司由深铁投进

¹深圳市地铁集团有限公司持股 68.18%、中铁建南方建设投资有限公司持股 31.82%。

²深圳市地铁集团有限公司持股 63.55%、中铁南方投资集团有限公司持股 21.14%、中国葛洲坝集团股份有限公司持股 15.31%。

³深圳市地铁集团有限公司持股 63.77%、中交（深圳）工程局有限公司持股 36.23%。

⁴深圳市地铁集团有限公司持股 57.57%、中国建筑股份有限公司持股 22.8%、中国电力建设股份有限公司持股 19.63%。

行代管。此类项目资本金部分由社会投资者和公司按照持股比例出资（公司出资部分来源财政），剩余资金由公司自行自筹。上述项目预计总投资 2,004.86 亿元，已投资 79.54 亿元。整体来看，未来公司在铁路建设方面有一定的投资压力。

表 5：截至 2022 年 3 月末公司在建及拟建铁路情况（公里、亿元）

项目	建设长度	建设期间	总投资	已投资
穗莞深城际机场至前海段	15.18	2020~2025	113.17	16.22
穗莞深城际前海至皇岗段	20.50	2021~2026	146.30	6.97
深大城际	69.2	2021~2026	509.04	12.36
大鹏支线	39.4	2021~2026	233.75	7.95
深惠城际	58.74	2021~2026	517.5	20.84
深汕铁路	129.38	2021~2026	485.10	15.20
合计	332.40	-	2,004.86	79.54

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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衍生业务，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，相关收入主要包括商业地产租赁如写字楼、购物中心、零星商业租赁收入，车站附属商业资源收入如银行场地、地铁站厅商铺租赁、区间物业租赁、自助服务设施租赁等，传媒文化收入如站内及列车媒体广告收入、导向标识及语音广告等，通信资源收入如移动通信设备租赁收入等。

截至 2022 年 3 月末，深铁商业拥有 20 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 13.68 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 8 个项目，开发面积约 17.7 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，截至 2022 年 3 月末运营地铁大厦、基金小镇、深铁置业大厦、深铁金融科技大厦 4 个项目，运营面积共 25.3 万平方米。深铁商业还持有

10 条地铁线路、261 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 520 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等。此外，深铁商业正在建立会议型、商务型、经济型等酒店产品线，已注册君熙、君璞两大自有酒店品牌，目前在营酒店三家，分别为深铁皇冠假日酒店、深铁塘朗城君璞酒店和深铁前海君璞书院。截至 2022 年 3 月末，经营面积 8.72 万平方米，共 842 间客房。

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，主要负责地铁车辆段、停车场、沿线车站、上盖物业、公共交通枢纽、集团后勤保障等物业管理服务。深铁物业拥有国家一级物业服务企业资质，是深圳市住房和城乡建设局工程建设标准化物业管理类试点企业。深铁物业业务涵盖车辆段及车站、综合交通枢纽、保障性住房、商写住房、后勤保障五大服务领域。具体来看，深铁物业为除 4 号线以外所有地铁车辆段、停车场提供全面的物业管理服务。服务项目覆盖深圳 9 大区域，包含 10 个地铁车辆段、8 个地铁停车场、8 条地铁线路 216 个车站与 3 个大型地下商业体空间；在综合交通枢纽服务领域，深铁物业是深圳市唯一先后承接了 4 大综合交通枢纽（罗湖、北站、东站、福田）及 1 个综合停车场的物业管理公司。同时承接了广西南宁、江西上饶、四川内江等 9 个综合交通枢纽的咨询顾问服务；在保障性住房服务领域，深铁物业为龙海家园、和悦居、朗麓家园、龙瑞佳园共 4 个保障性住房项目提供物业管理服务，居民总数 22,420 户，体量占全市保障房面积的近三分之一；在商写住房服务领域，深铁物业目前服务的项目中，包括 3 个总部写字楼（地铁大厦、置业大厦、汇隆商务中心）、2 个多功能一体化的高铁商务综合体（汇隆商务中心、汇德商务中心）、1 个被誉为前海标志性产业项目的“前海深港基金小镇”；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。截至 2021 年末，物

业管理面积已达 1,429.26 万平方米。2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，公司物业管理板块收入为 3.39 亿元、1.88 亿元、3.57 亿元和 0.95 亿元。

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“深铁设计”）负责，深铁设计具有市政行业、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，业务包括城市道路、桥梁、轨道、地下空间等多个领域。近年来，深铁设计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。2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，深铁设计分别取得设计合同 1,134 份、845 份、582 份和 203 份，合同总金额分别为 17.72 亿元、12.42 亿元、6.35 亿元和 1.48 亿元。同期，公司市政设计板块分别实现收入 4.07 亿元、5.58 亿元、5.37 亿元和 0.18 亿元。受疫情影响，政府基础设施建设投资放缓对公司市政类业务产生直接影响，合同量和金额均出现大幅减少。但因以前年度合同尚处于执行阶段，对近期收入影响不大。

站城一体化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，但该项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；公司当前在建项目较多，存在一定的资金支出压力

公司委托深圳地铁置业集团有限公司（以下简称“深铁置业”）负责站城一体化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，公司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%），上述项目公司均由深铁置业管理。

站城一体化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，通过利用地铁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。该业务是公司业务收入规模最大的板块，且利润率较高，近年来公司保持较快的销售节奏，但受项目结转条件影响，2021 年确认的收入同比出现较大下滑。

表 6：公司站城一体化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	二级
2	深圳市朗通房地产开发有限公司	四级
3	深圳地铁前海国际发展有限公司	暂定
4	深圳地铁置业集团有限公司	二级
5	深圳地铁诺德投资发展有限公司	无
6	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，目前公司站城一体化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以及自行招拍挂。

从整体建设及销售情况来看，公司的站城一体化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。受房地产调控政策及建设进度影响，公司项目开发及竣工情况波动较大，但近年来公司物业销售情况较好，销售面积及销售额保持持续增长态势。

表 7：公司站城一体化开发业务整体建设及销售情况（亿元、万平方米）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1~3 月
站城一体化开发完成投资	106.52	141.70	296.00	13.20
新开工面积	0	158.13	246.00	0
竣工面积	39.85	93.94	33.10	0
合约销售面积	21.30	29.76	39.18	4.02
实际销售额	135.05	171.06	268.04	20.37

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 191.77 万平方米，除了部

分自持项目，其余项目销售进度较好，在 91%~100% 之间；项目回款进度在 98%~100% 之间，回款情况良好。

表 8：2019~2021 年及 2022 年 1~3 月公司主要已完工站城一体化开发项目情况（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	77,113	218,658	100%	100%
地铁锦上花园	深圳市地铁集团有限公司	住宅	深圳市龙岗区横岗	353,504	315,200	921,613	98%	98%
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	94,685	293,355	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	154,824	765,842	100%	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	13,000（其余自持）	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	146,432	430,200	370,346	95%	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	636,722	98%	100%
地铁金融科技大厦	深圳市地铁集团有限公司	办公	深圳市南山区	254,975	129,822	自持	自持	自持
深铁置业大厦	深圳市地铁集团有限公司	办公	深圳市福田区	395,695	151,312	自持	自持	自持
汇隆商务中心	深圳市地铁集团有限公司	办公/商业	深圳市龙华区	307,364	142,400	749,408	91%	100%
合计	-	-	-	2,194,580	1,917,689	3,968,944	-	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年 3 月末，公司站城一体化开发业务在建项目包括深湾汇云中心、前海枢纽国际中心、深铁懿府及汇德大厦等，以商业综合体项目为主，在建项目规划建筑面积合计为 613.33 万平方

米，计划总投资合计为 1,626.61 亿元，截至 2022 年 3 月末，累计投资金额约为 915.32 亿元，未来仍有 711.29 亿元的资金需求。

表 9：截至 2022 年 3 月末公司在建站城一体化开发项目情况（亿元、平方米）

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	累计已投资	计划投资额		
								2022.4~12	2023	2024
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	2014.10-2023.9	470,000.00	145.56	114.19	4.69	0.91	0
前海枢纽国际中心（前海枢纽站城一体化）	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	2015.9-2027.12	1,956,629.00	451.10	181.98	3.59	19.68	25.09
深铁懿府（安托山停车场站综合上盖项目）	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	2017.4-2024.12	533,356.00	187.63	118.30	9.50	13.24	16.68
深铁阅山境	深圳市地铁集团有限公司	住宅、商业	深圳市南山区	2017.10-2022.12	115,710	35.00	34.11	0.51	0	0
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	2017-2024.12	804,250	121.94	78.59	15.33	21.52	22.91
汇德大厦	深圳市地铁集团	住宅、商业、	深圳市龙	2015.6-	173,470	40.41	38.55	2.46	0.00	0.00

	团有限公司	写字楼、酒店	华区	2022.12						
深铁瑞城（长圳车辆上盖物业开发项目）	深圳市地铁集团有限公司	住宅、商业	深圳市光明区	2020.12-2025.6	454,330.00	127.77	73.95	7.63	10.65	10.65
深铁瑞城（松岗车辆上盖物业开发项目）	深圳市地铁集团有限公司	居住、商业	深圳市宝安区	2021.09-2025.12	516,643.00	131.63	64.80	6.76	12.00	12.00
深铁瑞境（龙胜车辆上盖物业开发项目）	深圳市地铁集团有限公司	居住	深圳市龙华区	2021.04-2025.6	310,000.00	96.47	69.41	5.46	7.00	6.00
赤湾停车场上盖物业开发项目	深圳市地铁集团有限公司	商业、居住、产业	深圳市南山区	2021.11-2028.07	421,130.00	185.53	87.08	1.95	4.00	8.00
大运枢纽项目	深圳市地铁集团有限公司	商业、居住	深圳市龙岗区	2022.11-2027.12	377,758.00	103.57	54.36	1.80	4.00	6.00
合计	-	-	-	-	6,133,276.00	1,626.61	915.32	59.68	93.00	107.33

注：1、深铁阅山境原名为南翠华府；2、部分项目规划面积和总投资额根据项目进展做出调整。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

拟建项目方面，截至 2022 年 3 月末，公司主要拟建项目主要包括沙浦围项目、坪山坑梓项目、光明新湖项目和上屋北 A 地块项目等共计七个项目，规划用地面积共计 115.87 公顷，计容建筑面积共 248.44 万平方米。

表 10：截至 2022 年 3 月末公司主要拟建站城一体化项目情况

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）
沙浦围项目	居住、商业	3.27	17.23
坪山坑梓项目	居住、商业	2.16	10.27
光明新湖项目	居住、商业	1.60	7.18
上屋北 A 地块项目	商业	0.32	0.96
机场东车辆段项目	居住、产业、商业	26.04	57.01
昂鹅车辆段项目	居住、商业	82	153（含配套设施）
登良东站项目	商业	0.48	2.79
合计	-	115.87	248.44

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

土地储备方面，前期政府通过作价出资的方式给到公司的土地均已处于在建或完工状态，近年来公司主要通过招拍挂的形式获取新增用地，其中 2021 年公司共拍得 6 宗土地，出让金总价合计 241.80 亿元，轨道交通配置地块及纯市场化地块兼而有之，主要分布在宝安区、光明区、龙岗区、南山区和坪山区。截至 2022 年 3 月末，其中 5 宗地块还未投入建设，同时龙岗区 G01063-0264 地块尚

未办理土地权证。

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 2019~2021 年度审计报告以及未经审计的 2022 年一季度财务报表，公司财务报表均按照新会计准则编制，数据均采用各期报告期末数。2021 年公司合并范围新增深圳地铁时刻网络传媒有限公司、深圳市深铁轨道交通创新研究有限责任公司、广东深莞惠城际铁路运营有限公司。

公司经营业务仍呈亏损状态，万科股份贡献的投资收益是利润总额的主要构成部分，2021 年公司站城一体化收入减少叠加万科股份经营业绩下滑使得公司营收及利润同比均大幅下降

公司系深圳市轨道交通建设及运营的综合性公司，随着业务的不断开展，形成了以轨道建设运营及其衍生出的资源开发、站城一体化开发等为核心的业务结构，收入来源较为多元化。2021 年，地铁客运量呈回升态势，推动地铁运营收入同比有所增长。铁路运营则受收入确认方式影响，收入规模同比出现大幅下降。资源开发、物业管理等板块整体经营较为稳定，对公司营业收入形成一定补充。作为当前营业收入另一主要来源，2021 年公司站城

一体化开发业务受国家对房地产宏观调控和开发结转周期影响，板块收入较上年出现较大幅度下滑，致使当期公司营业总收入同比减少 44.31 亿元。2022 年 1~3 月，深圳市受疫情影响较大，部分地铁线路停运一周左右，当期客运量和票务收入同比均出现下滑，但站城一体化项目的结转及地铁试运营期间票款确认收入共同推动营业总收入明显增长。

毛利率方面，受业务属性影响，公司地铁及铁路运营业务仍处于亏损状态，公司综合毛利率受站城一体化开发项目结转情况影响较大。2021 年毛利率较高的站城一体化开发收入减少，使得公司综合毛利率同比出现较大下滑。2022 年 1~3 月，疫情影响下公司地铁运营亏损进一步加大，但公司站城一体化收入确认较多使得毛利率同比呈上升趋势。

表 11：近年来公司主要板块收入及毛利率情况(亿元、%)

收入	2019	2020	2021
地铁运营	43.58	36.49	39.18
铁路运营	6.85	4.08	0.85
资源开发	8.10	6.72	8.76
物业管理	3.39	1.88	3.57
市政设计等	4.07	5.58	5.37
站城一体化开发	140.30	149.43	95.71
其他	3.61	4.11	10.52
合计	209.90	208.28	163.97
毛利率	2019	2020	2021
地铁运营	-77.82	-112.34	-106.00
铁路运营	-7.65	-14.31	-58.02
资源开发	76.54	64.09	35.62
物业管理	4.60	2.49	5.17
市政设计等	33.51	27.70	33.29
站城一体化开发	65.73	72.02	69.67
其他	40.11	39.39	7.90
综合	31.90	35.32	18.65

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司期间费用以财务费用和管理费用为主，有息债务的累积加之大部分利息支出费用化使得公司财务费用规模较大且增长较快，职工薪酬等管理费用的增加亦推动公司期间费用保持小幅增长。但期间费用率受收入规模影响波动较大，其中 2021 年公司收入确认减少使得期间费用率出现较大增长，2022 年 1~3 月即回落到较低水平。整体来看，公司

期间费用对利润造成一定侵蚀，费用管控能力有待提升。

地铁运营的公益性加之公司营业税金、期间费用对经营利润的影响，公司经营性业务利润主要为负且 2021 年亏损进一步加大，公司整体盈利能力弱化。万科股份带来的投资收益是公司利润总额最主要的来源，2021 年万科股份收入虽保持增长，但受结算项目地价占售价比上升、联合营项目和处置子公司的收益减少、当期对部分项目和个别股权投资计提资产减值影响，净利润同比出现较大下滑，使得公司当期确认的投资收益同比亦大幅减少。上述原因叠加影响下，2021 年公司利润总额同比大幅下降。

表 12：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021	2022.1~3
期间费用合计	36.29	37.54	43.36	8.15
营业总收入	209.90	208.28	163.97	58.34
期间费用率（%）	17.29	18.02	26.45	13.97
经营性业务利润	1.24	-4.69	-34.14	-10.80
投资收益	117.25	116.54	64.09	3.59
利润总额	116.89	111.50	29.66	-7.12

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司总资产规模保持增长，资产以轨道相关及站城一体化项目投入为主，整体流动性较弱；净融资规模的扩大推动公司债务规模持续攀升，但财务杠杆仍维持相对较低水平

公司资产规模保持较快增速，仍主要以轨道物业资产以及持有万科股份的股权为主，其中地铁车站区间和自用办公楼等房屋及建筑物、交通运输设备、电气设备及电子通信信号设备等固定资产以及在建的线路工程和枢纽专项代建工程等系公司资产的最主要组成部分，截至 2022 年 3 月末合计占总资产的比重在 56%以上。公司主要利用地铁上盖及沿线物业来反哺轨道交通建设，目前有较大规模在建及拟出售的站城一体化开发项目，预计地铁、铁路及站城一体化项目建设的持续投入会使公司存在一定的资金支出压力，但随着项目完工结转，未来仍能贡献一定规模的营收及利润。此外，公司与万科股份、中国中铁股份有限公司的部分合作项

目虽未达到利润分配条件，但已进行预售及提前分配利润，因此公司账面存在一定规模的应收项目预计利润划拨款，待项目清算后进行冲销。此外，公司持有万科股份、广深港客运专线有限责任公司等公司的股权，权益法核算下确认的投资收益规模较为可观。其中截至 2022 年 3 月末，公司持有万科股份账面价值合计 1,006.01 亿元，占总资产比重达 16.77%。

公司总负债主要由有息债务、专项应付款、应付工程款、预收房款以及预提的房地产业务土地增值税款等构成。2021 年公司仍保持较大规模的公开市场融资，推动应付债券账面价值大幅增长。为匹配地铁等项目建设周期，公司银行借款多使用中长期，近年来亦保持较大规模，同时政府也提供多期专项债及财政拨款支持，以满足公司各项资金需求。随着建设任务的加重，公司债务规模及财务杠杆率呈快速增长态势。因 2021 年公司发行多期超短期融资券及短期公司债，加之一年内到期的长期债务较多，公司短期债务明显上升，但整体来看公司当前短期债务占比不高，债务结构保持相对合理。

此外，受益于股东的资本投入以及未分配利润的累积，公司资本实力较强，其中 2021 年公司收到财政局拨付的项目资本金合计约 45.64 亿元，推动资本公积小幅增长。截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益进一步增长至 3,086.28 亿元，资产负债率和总资本化比率分别为 48.55% 和 39.64%，财务杠杆水平仍较低。

表 13：近年来公司主要资产负债情况（亿元、%、X）

项目	2019	2020	2021	2022.3
总资产	4,227.90	4,926.64	5,935.07	5,998.61
固定资产	1,436.70	1,538.92	2,101.72	2,091.67
在建工程	922.69	1,232.47	1,252.20	1,298.05
长期股权投资	887.72	998.44	1,077.20	1,081.37
总负债	1,489.42	1,953.08	2,883.44	2,912.32
总债务	773.27	1,226.83	1,952.70	2,026.51
资本公积	2,097.31	2,221.86	2,279.02	2,324.32
所有者权益	2,738.48	2,973.57	3,051.63	3,086.28
资产负债率	35.23	39.64	48.58	48.55
总资本化比率	22.02	29.21	39.02	39.64

短期债务/总债务	0.23	0.14	0.20	0.20
----------	------	------	------	------

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司经营活动现金流呈大幅净流出状态，无法对债务本息形成覆盖，投资活动亦呈现持续净流出状态；但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；公司整体偿债能力极强，但短期债务压力有所上升

地铁票费收入和站城一体化开发项目销售收入是公司经营活动现金流的主要来源，受业务开展情况影响公司经营活动净现金流波动较大，其中 2021 年公司通过招拍挂取得多宗地块用于物业开发，使得经营活动现金流出大幅增加；2022 年 1~3 月，公司站城一体化项目销售情况尚可，经营活动现金流转为净流入。公司投资活动净现金流受地铁、城际铁路等投资建设进度等影响较大，投资收益带来实际的现金流入不能弥补大规模的建设支出使得投资活动现金流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突出的地位，公司外部融资环境优良，融资渠道畅通，使得公司筹资活动现金流保持快速增长。

公司经营活动净现金流呈净流出态势，无法覆盖债务本息，EBITDA 虽受利润总额影响亦出现明显下降，但仍能有效覆盖债务利息。公司账面货币资金扣除受限部分后仍相对充足，但因短期债务的攀升，货币资金对短期债务的覆盖能力在 2021 年末大幅下滑，2022 年 3 月末虽有所抬升但仍处于较弱水平，短期债务压力有所上升。

整体来看，公司运营持续稳定，未来虽面临一定的投资压力和短期债务压力，但自有资金可覆盖部分投资和偿债需求，且备用流动性充足，融资渠道通畅，公司偿债能力极强。

表 14：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021	2022.3
经营活动净现金流	213.20	-106.57	-130.52	29.92
投资活动净现金流	-347.91	-392.55	-525.32	-103.57
筹资活动净现金流	130.41	525.95	711.57	103.95
经营活动净现金流/总债务	0.28	-0.09	-0.07	-
经营活动净现金流利息覆盖倍数	7.01	-2.65	-2.30	-
总债务/EBITDA	4.40	7.27	20.58	-

EBITDA 利息覆盖倍数	5.77	4.20	1.68	-
货币资金/短期债务	0.67	0.84	0.52	0.56

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司备用流动性充足，对外担保主要系商品房承购形成的按揭担保，同时整体涉诉金额较小，或有风险较为可控

截至 2022 年 3 月末，公司总债务主要由银行借款、债券和政府专项债构成，近年来增长速度较快。从债务到期分布来看，公司 2022~2024 年债务到期规模均较大，2023 年是偿债高峰。

表 15：截至 2022 年 3 月末公司债务到期分布（亿元）

到期年份	2022.4~12	2023	2024	2025	2026 年以及后
到期金额	318.28	419.33	310.94	79.35	881.86

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司与各大金融机构保持了良好的合作关系，截至 2022 年 3 月末，公司获取的银行授信合计 3,705.79 亿元，尚未使用的授信余额为 2,707.93 亿元，备用流动性充足。

受限资产方面，截至 2022 年 3 月末，公司受限资产合计 12.41 亿元，其中货币资金 0.16 亿元、固定资产 12.24 亿元，整体受限规模较小。

对外担保方面，截至 2022 年 3 月末，公司为商品房开发项目按揭贷款客户提供按揭担保 108.68 亿元，占期末净资产的比重为 3.52%。

截至 2021 年末，公司存在多起单个涉案金额超过 1,000 万元的未决诉讼及仲裁事项，主要系因资源开发、工程建设过程中与客户、分包商、供应商等之间的未决纠纷、诉讼或索赔，案件中公司作为被告或是第三人，标的金额合计约 2.86 亿元，整体涉诉金额较小，因此引致的或有负债风险相对可控。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》，截至 2022 年 4 月 29 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，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。公司获得土地均处于地铁沿线，通过再造地铁上盖空间进行站城一体化开发，以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 70%，二、三期项目资本金比例约为 50%，四期项目资本金比例约为 40%~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。2021 年公司收到深圳市财政局拨付的各类项目资本金合计约 45.64 亿元，计入资本公积；当期收到地铁安检员和列车安检员经费等政府补助合计 2.76 亿元，计入递延收益。

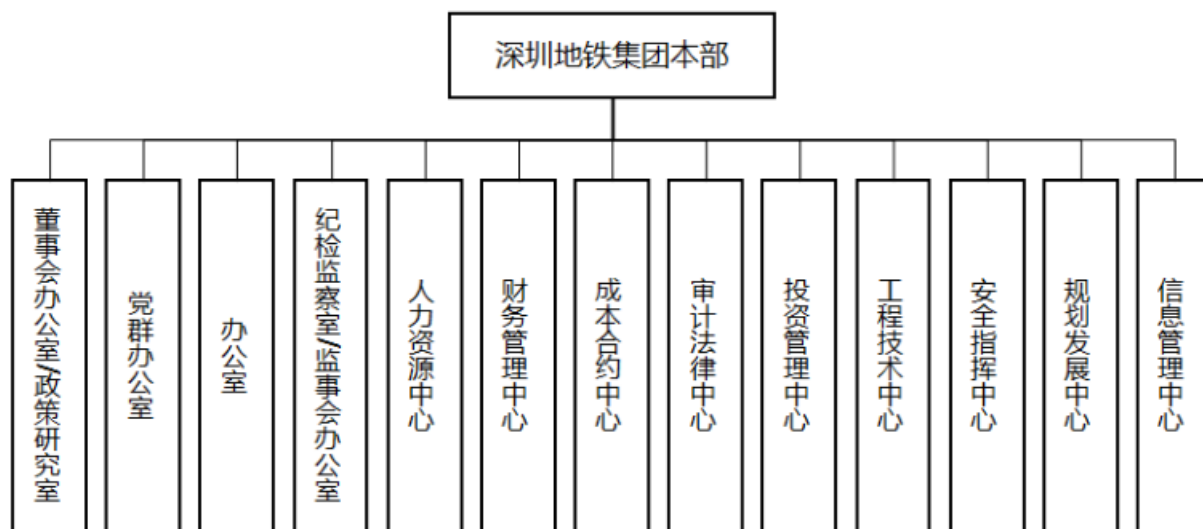
总体来看，公司作为深圳市轨道交通建设和运营的重要主体，在政策、资产注入、项目资本金等方面得到了深圳市政府的大力支持，公司整体抗风险能力极强。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持深圳市地铁集团有

限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 深地铁债 01/20SZMC01”、“20 深地铁债 02/20SZMC02”、“20 深地铁债 03/20SZMC03”、“20 深地铁债 04/20SZMC04”、“20 深地铁债 05/20SZMC05”、“20 深地铁债 06/20SZMC06”、“20 深地铁债 07/20SZMC07”、“20 深地铁债 08/20SZMC08”、“21 深地铁债 01/21SZMC01”、“21 深地铁债 02/21SZMC02”、“21 深地铁债 03/21SZMC03”、“21 深地铁债 04/21SZMC04”、“21 深地铁债 05/21SZMC05”、“21 深地铁债 06/21SZMC06”、“22 深铁绿色债 01/22SZMC01”、“20 深圳地铁 MTN001”、“20 深圳地铁 MTN002”、“20 深圳地铁 MTN003”、“21 深圳地铁 MTN001”、“21 深圳地铁 MTN002”、“21 深圳地铁 MTN003（碳中和债）”、“21 深圳地铁 MTN004（碳中和债）”、“21 深圳地铁 MTN005”、“21 深圳地铁 MTN006（碳中和债）”、“21 深圳地铁 MTN007（碳中和债）”、“20 深铁 01”、“20 深铁 G2”、“20 深铁 G4”、“20 深铁 05”、“20 深铁 06”、“21 深铁 G1”、“21 深铁 02”、“21 深铁 04”、“21 深铁 05”、“21 深铁 06”、“21 深铁 08”、“21 深铁 09”、“21 深 G11”、“21 深 G12”、“21 深铁 14”和“22 深铁 G3”的债项信用等级为 **AAA**；维持“22 深铁 D2”的债项信用等级为 **A-1**。

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 2022 年 3 月末)



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）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	1,210,779.40	1,476,850.85	2,032,700.19	2,335,738.92
应收账款	74,659.85	110,961.19	91,312.97	81,000.33
其他应收款	881,763.08	854,451.37	595,893.52	604,957.46
存货	5,047,345.26	5,988,732.71	8,273,227.17	8,295,750.62
长期投资	9,109,056.31	10,286,265.84	11,358,348.42	11,412,682.70
在建工程	9,226,865.30	12,324,742.73	12,521,955.74	12,980,505.81
无形资产	187,656.57	194,751.36	192,514.24	192,200.49
总资产	42,279,009.94	49,266,422.52	59,350,712.85	59,986,082.74
其他应付款	265,960.23	391,716.65	322,608.15	307,520.88
短期债务	1,804,767.25	1,767,750.97	3,887,070.34	4,135,263.02
长期债务	5,927,910.32	10,500,546.12	15,639,957.11	16,129,829.74
总债务	7,732,677.56	12,268,297.09	19,527,027.45	20,265,092.76
总负债	14,894,236.27	19,530,762.04	28,834,448.48	29,123,241.41
费用化利息支出	274,015.90	267,035.33	305,801.54	-
资本化利息支出	30,219.54	134,594.71	260,740.43	-
实收资本	4,407,136.00	4,594,316.00	4,594,316.00	4,594,316.00
少数股东权益	164,597.53	163,603.54	228,917.61	224,604.07
所有者权益合计	27,384,773.67	29,735,660.48	30,516,264.38	30,862,841.32
营业总收入	2,099,000.50	2,082,809.85	1,639,665.86	583,389.95
经营性业务利润	12,385.86	-46,899.00	-341,426.07	-107,959.24
投资收益	1,172,504.20	1,165,414.42	640,875.14	35,921.69
净利润	1,166,741.11	1,110,228.60	288,987.67	-106,251.35
EBIT	1,442,903.75	1,382,063.93	602,391.61	-
EBITDA	1,755,703.20	1,686,657.77	949,013.03	-
销售商品、提供劳务收到的现金	1,413,543.77	1,065,748.17	2,670,541.26	674,641.72
收到其他与经营活动有关的现金	2,317,739.80	227,455.06	637,826.59	25,793.62
购买商品、接受劳务支付的现金	505,469.67	1,926,242.66	3,535,982.09	307,570.57
支付其他与经营活动有关的现金	414,389.66	124,935.19	339,729.21	30,495.72
吸收投资收到的现金	1,143,400.00	1,749,993.44	573,456.65	473,000.00
资本支出	3,609,444.55	3,908,768.62	5,356,360.17	1,078,061.59
经营活动产生现金净流量	2,131,964.05	-1,065,724.90	-1,305,170.24	299,198.27
投资活动产生现金净流量	-3,479,082.61	-3,925,491.43	-5,253,238.70	-1,035,745.99
筹资活动产生现金净流量	1,304,143.16	5,259,493.94	7,115,693.11	1,039,455.31
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率（%）	31.90	35.32	18.65	9.29
期间费用率（%）	17.29	18.02	26.45	13.97
应收类款项/总资产（%）	2.26	1.96	1.16	1.14
收现比（X）	0.67	0.51	1.63	1.16
总资产收益率（%）	3.54	3.02	1.11	-
资产负债率（%）	35.23	39.64	48.58	48.55
总资本化比率（%）	22.02	29.21	39.02	39.64
短期债务/总债务（X）	0.23	0.14	0.20	0.20
FFO/总债务（X）	0.08	0.04	0.02	-
FFO 利息倍数（X）	1.95	1.30	0.54	-
经营活动净现金流利息覆盖倍数（X）	7.01	-2.65	-2.30	-
总债务/EBITDA（X）	4.40	7.27	20.58	-
EBITDA/短期债务（X）	0.97	0.95	0.24	-
货币资金/短期债务（X）	0.67	0.84	0.52	0.56
EBITDA 利息倍数（X）	5.77	4.20	1.68	-

注：1、中诚信国际根据 2019 年~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理。数据均采用各期财务报表的期末数；2、中诚信国际分析时，将其他流动负债中的有息债务调整至短期债务，将长期应付款中的有息债务调整至长期债务；3、公司未提供 2022 年一季度现金流量补充资料，故相关计算指标失效。

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	=债权投资+其他债权投资+可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资+其他权益工具投资+其他非流动金融资产
	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
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	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
偿债能力	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
	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。