



深圳市龙华建设发展有限公司2022年面向 专业投资者公开发行人公司债券（第一期）信 用评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



深圳市龙华建设发展有限公司 2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AA+
评级展望	稳定
债券信用等级	AA+
评级日期	2022-09-20

评级观点

- 中证鹏元评定深圳市龙华建设发展有限公司（以下简称“龙华建设”或“公司”）主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定，评定公司本次拟面向专业投资者公开发行不超过 12 亿元（含）公司债券（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AA+，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。
- 上述等级的评定是考虑到在粤港澳大湾区和深圳市先行示范区的双重驱动下，公司所在地区经济实力较强，为其发展提供良好的外部环境，公司主要在建项目未来能贡献较大收入，股权投资收益较好，且获得外部支持力度较大；同时中证鹏元也关注到，销售毛利率有所下降且面临一定的资金支出压力等风险因素。

债券概况

发行规模：不超过 12 亿元（含）

发行期限：5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权

偿还方式：每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付

发行目的：拟用于股权投资、偿还公司及下属子公司有息负债及补充流动资金

未来展望

- 预计公司继续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022 年 6 月	2021 年	2020 年	2019 年
总资产	98.87	72.51	63.55	61.43
所有者权益	85.30	64.60	61.34	58.28
总债务	9.31	3.95	0.33	0.00
资产负债率	13.72%	10.91%	3.48%	5.14%
现金短期债务比	2.91	7.27	--	--
营业收入	6.35	10.31	8.97	8.59
其他收益	0.04	0.15	0.14	0.02
利润总额	1.12	3.83	2.81	2.85
销售毛利率	4.85%	5.24%	9.05%	11.91%
EBITDA	--	4.59	3.13	3.12
EBITDA 利息保障倍数	--	50.36	2,994.27	--
经营活动现金流净额	-21.33	-2.69	-1.43	0.57

注：2019 年末及 2020 年末公司均无短期债务。

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告、2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：邹火雄
zouhx@cspengyuan.com

项目组成员：汪永乐
wangyl@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

优势

- **龙华区是深圳市产业大区，经济实力雄厚。**受益于粤港澳大湾区和深圳先行示范区的双重驱动，近年深圳市经济实力持续增强，GDP 总量居亚洲城市前五，经济实力很强。龙华区是深圳市产业大区，工业基础雄厚，拥有较多产值亿元以上的企业，近年全区地区生产总值持续增长。
- **公司主要在建项目未来能贡献较大收入。**公司主要从事龙华区城市基础设施、公共服务配套等的投资建设和运营管理，以及提供公共服务。截至 2021 年末，公司主要在建项目投资规模较大，未来能通过保障房回购、自持宿舍、商铺及车位出租、酒店运营等获得收益。
- **公司股权投资收益较好，资产整体质量较好。**截至 2021 年末，公司对深圳担保集团有限公司（以下简称“深圳担保”）等股权投资占总资产的比重较大，近年权益法核算的长期股权投资收益较高，占同期利润总额的比重较大。
- **外部支持力度较大。**作为龙华区重要的城市基础设施建设主体，龙华区相关政府单位持续向公司注入大额资本金等。

关注

- **面临一定的资金支出压力。**截至 2021 年末，公司主要在建项目尚需投资规模较大，项目建设资金由公司自筹，且公司经营活动现金流表现较差。
- **公司销售毛利率有所下降。**受疫情等因素的影响，安保服务业务盈利减弱，且 2020-2021 年租赁业务出现亏损等。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
区域状况	区域状况评分	6/7	城投经营&财务状况	经营状况	6/7
	区域状况初始评分	7/7		财务状况	6/7
	行政层级	2/5			
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					aa+
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA+

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 aa+，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
无	无	无	无	无	无



一、发行主体概况

公司成立于2015年1月5日，是根据《深圳市龙华新区综合办公室关于成立深圳市龙华建设发展有限公司的通知》（深龙华办函〔2015〕2号），由深圳市龙华新区发展和财政局（以下简称“龙华区发财局”）出资设立的。公司设立时注册资本为20.00亿元，首期龙华区发财局以货币资金投入5.00亿元。

2017年3月，根据《区政府常务会议纪要（一届四次）》，龙华区发财局同意向公司货币增资12.00亿元，专项用于组建深圳市龙华人才安居有限公司。2017年6月，公司收到股东龙华区发财局注入的资本金15.00亿元，增加实收资本。2017年12月，公司股东由龙华区发财局变更为深圳市龙华区人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“龙华区国资委”）。2019年9月，公司股东更名为深圳市龙华区国有资产监督管理局（以下简称“龙华区国资局”），资本公积转增资本16.00亿元。2020年9月、2021年4月及2021年6月，股东龙华区国资局分别向公司货币增资1.00亿元、2.00亿元和1.00亿元。截至2021年末，公司注册资本为48.00亿元，实收资本为52.00亿元，龙华区国资局持有公司100.00%股权，为控股股东及实际控制人。

公司定位为城市建设运营商，以“保障民生、服务社会”为目标，主要从事龙华区城市基础设施、公共服务配套等的投资建设和运营管理，以及提供公共服务，业务范围涵盖人才安居房、保障房、农贸市场、环卫绿化、保安服务、金融投资、水务服务、信息管道等多个城市发展和民生保障领域。截至2021年末，纳入公司合并报表范围的子公司共11家，具体如附录四所示。

二、本期债券概况

债券名称：深圳市龙华建设发展有限公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）；

发行规模：不超过12亿元（含）；

债券期限和利率：5年，附第3年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权，固定利率；

还本付息方式：单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

三、本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后不超过10亿元用于股权投资，不低于2亿元用于偿还公司及下属子公司有息负债，剩余资金用于补充公司及子公司流动资金。根据本期债券发行时间和实际发行规模、募集资金到账时间、公司债务结构调整计划及其他资金使用需求等情况，公司未来可能调整用于偿还到期债务、补充流动资金等的具体金额及明细或股权投资标的和投资金额。



四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021 年我国经济呈现稳健复苏态势，2022 年以来国内疫情反弹等因素使得经济下行压力加大，稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，基建投资是稳增长的重要抓手

2021 年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021 年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37 万亿元，同比增长 8.1%，两年平均增长 5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长 18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP 增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021 年全国固定资产投资同比增长 4.9%，两年平均增长 3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累固定资产投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长 12.5%，两年平均增长 3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长 21.4%，其中出口增长 21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。2021 年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021 年财政在落实减税降费的基础上实现了一定超收，全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.3%。

2021 年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至 0.4%，两年平均增速为 0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022 年上半年，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，国内疫情反弹、俄乌冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力进一步加大，上半年 GDP 同比增长 2.5%。生产端工业生产和服务业由底部逐渐实现企稳回升，需求端出口显现强大韧



性，制造业投资和基建投资较快增长，房地产投资底部徘徊，消费市场承压。宏观政策方面，货币政策稳健宽松，流动性合理充裕，信贷结构持续优化；积极的财政政策靠前发力，实施大规模增值税留抵退税，加快专项债发行和使用进度。受疫情、退税减税降费、土地出让金大幅下滑等因素影响，财政收支平衡压力加大，上半年全国一般公共预算收入 10.52 万亿元，扣除留抵退税因素后增长 3.3%，按自然口径计算下降 10.2%；同期全国一般公共预算支出 12.89 万亿元，同比增长 5.9%。

下半年，我国坚持稳中求进工作总基调，稳增长政策保持连续性，货币政策仍稳健偏宽松，财政政策依旧积极，经济有望回升向好，保持在合理区间。结构上看，基建投资是经济增长的重要抓手，下半年继续提速；制造业投资和出口仍具韧性，消费和地产投资缓慢修复。同时仍需注意，全球经济增长放缓，地缘政治冲突持续；国内三重压力犹在，疫情影响还未消除，地产回暖压力大，消费复苏存在不确定性，经济运行仍然面临较大不确定性和不稳定性。

2019-2020 年，城投公司融资环境相对宽松；2021 年随着经济增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段；2022 年经济下行压力加大，上半年城投融资监管有保有压，政策整体呈现小幅放松趋势

2019 年，在控制隐性债务风险前提下，城投公司合理融资需求得到保障，整体融资环境有所改善。2019 年 5 月，《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》（国办函[2019]40 号）下发地方，以指导地方政府、金融机构开展隐性债务置换。6 月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》，指出要合理保障必要在建项目后续融资。

2020 年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境较为宽松。具体来看，自 2 月起，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”。7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23 号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

2021 年，由于城投债大量发行使得隐性债务风险进一步积累，而随着经济形势好转，稳增长压力减轻，政策重心转向控制地方政府隐性债务风险，城投融资政策进入周期收紧阶段。年初交易所、交易商协会对城投债进行分档审理，对不同风险等级的城投公司募集资金用途作出不同限制。3 月，国资委印发《关于加强地方国有企业债务风险管控工作的指导意见》（国资发财评规[2021]18 号），要求各地方国资委加强国有企业债务风险管控，有效防范化解企业重大债务风险。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），重申坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。7 月，银保监会发布《银行保险机构进一步做好地方政府隐性债务风险防范化解工作的指导意见》（银保监发[2021]15 号），要求对承担地方隐性债务的客户，银行保险机构不得提供流动资金贷款或流动性贷款性质的融资。



2022 年上半年，经济下行压力加大，稳增长背景下城投融资监管有保有压。4 月，央行 23 条提出“要在风险可控、依法合规的前提下，按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求”，正式标志着今年城投融资政策的边际转松。5 月，财政部发布《关于地方政府隐性债务问责典型案例的通报》，要求守住不发生系统性风险的底线，坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量。6 月，国务院办公厅发布《关于进一步推进省以下财政体制改革工作的指导意见》（国办发[2022]20 号），要求加强地方政府债务管理，明确将防范化解地方政府债务风险的财政事权划归省级，降低市县偿债负担，有利于降低区域整体信用风险。

目前国内外经济形势仍较为复杂，后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的再平衡，预计 2022 年下半年城投融资监管保持合理适度，政策整体呈现小幅放松趋势。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司非标违约等风险事件增加，城投区域分化加剧，且 2022 年下半年城投债偿付规模较大，需关注非标融资占比较高、弱区域、弱资质城投公司的流动性压力及信用风险演变。

区域经济环境

深圳市是我国首个经济特区、全国性经济中心城市和国家级交通枢纽城市，近年积极推进“粤港澳大湾区”和“中国特色社会主义先行示范区”建设，已形成文化创意、高新技术、现代物流及金融业四大支柱产业，经济发展水平位居全国前列

区位特征：深圳市为广东省副省级城市，地处珠江三角洲前沿，是连接中国香港和内地的纽带和桥梁，是国家级交通枢纽城市。深圳市地处广东省南部，珠江口东岸，南边深圳河与香港相连，是粤港澳大湾区四大中心城市之一、国际性综合交通枢纽、国际科技产业创新中心等，区位优势明显。深圳市幅员面积 1,997.47 平方公里，下辖 9 个行政区和 1 个新区³。根据第七次全国人口普查结果，2020 年 11 月 1 日零时深圳市全市常住人口数为 1,756.01 万人，较 2010 年第六次全国人口普查增长 68.46%，年平均增长率为 5.35%，且其中 15-59 岁人口为 1,396.60 万人，占常住总人口的 79.53%，劳动力规模依然庞大，人口集聚效应显著。

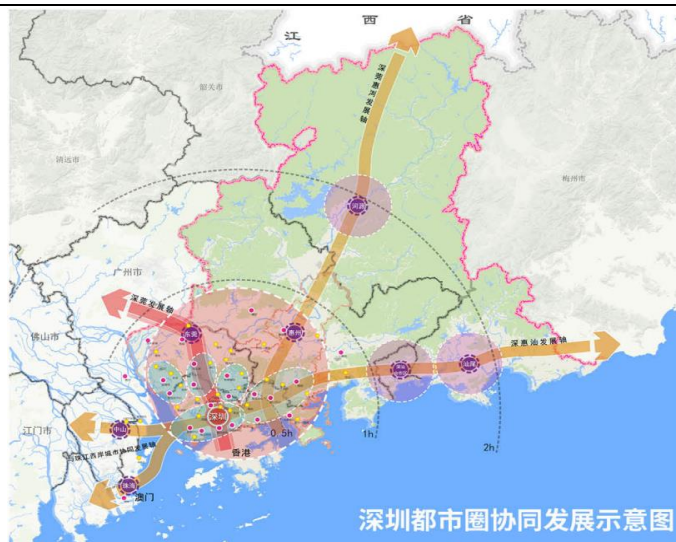
交通区位方面，经过四十多年的改革发展，深圳市的综合交通运输体系和城市交通运行体系已基本确立。深圳港是中国仅次于上海港的第二大港，也是国际集装箱枢纽港，主要包括盐田、蛇口、赤湾等 9 个港区，将形成“两翼、六区、三主”的总体格局⁴。铁路方面，深圳市已成为国家铁路综合交通枢纽，设有深圳站、深圳北站、深圳东站等 8 个火车站，随着广深港客运专线、厦深铁路、赣深高铁的开通运营，全市境内初步形成了“双十字”铁路线路布局。公路方面，深圳市长途客运班线已覆盖广东省内各

³ 即福田区、罗湖区、盐田区、南山区、宝安区、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区和大鹏新区，此外，2018 年 12 月 16 日深汕特别合作区正式揭牌。

⁴ “两翼”指东、西部两大港口群，“六区”指东部的盐田、大鹏港区和西部的南山、大铲湾、大小铲岛和宝安港区，“三主”指以集装箱运输为重点、体现深圳港核心竞争力的盐田、南山和大铲湾三大主体港区。

市县，辐射中国香港、中国澳门及内地 20 多个省（自治区、直辖市）。航空方面，深圳宝安国际机场为 4F 级民用运输机场，是世界百强机场之一、国际枢纽机场。此外，深圳口岸是全国最繁忙的口岸之一，拥有经国务院批准对外开放的一类口岸 15 个。随着珠三角区域交通一体化和高速公路联网的实现，深圳市作为国家级交通枢纽城市的地位进一步巩固。

图 1 深圳市区位及都市圈协同发展示意图



资料来源：深圳市国土空间总体规划（2020-2035 年）

经济发展水平：深圳市是国务院批复确定的中国首个经济特区、全国性经济中心城市和国际化城市，经济总量（GDP）在全国城市排名第 3，仅次于上海市和北京市。近年深圳市地区生产总值持续增长，其中 2020 年 GDP 增速受疫情影响有所下滑。2019-2021 年深圳市固定资产投资增速持续下滑，其中 2021 年房地产开发投资下降 15.4%，非房地产开发投资增长 19.2%，科技、教育等领域固定资产投资增速较快。社会消费品零售总额增速波动较大，进出口贸易对拉动深圳市 2021 年经济增长作用明显。2021 年深圳市第一、第二、第三产业增加值分别为 26.59 亿元、11,338.59 亿元、19,299.67 亿元，两年平均分别增长 0.9%、3.4%、5.8%，第三产业占据主导地位且增速较高。近年深圳市全市人均 GDP 显著高于全国平均水平，达到中等发达国家水平，经济发展水平位居全国前列。

表1 2021 年全国一线城市经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
上海市	43,214.85	8.10%	17.38	7,771.80	3,769.00
北京市	40,269.60	8.50%	18.40	5,932.31	2,705.73
深圳市	30,664.85	6.70%	17.37	4,257.76	1,373.68
广州市	28,231.97	8.10%	15.04	1,842.00	2,388.59

注：上海人均GDP按照第七次人口普查常住人口数据计算。

资料来源：各市国民经济和社会发展统计公报和财政预决算报告等，中证鹏元整理

表2 深圳市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率



地区生产总值（GDP）	30,664.85	6.70%	27,670.24	3.10%	26,927.09	6.70%
固定资产投资	-	3.70%	-	8.20%	-	18.80%
社会消费品零售总额	9,498.12	9.60%	8,664.83	-5.20%	6,582.85	6.7%
进出口总额	35,435.57	16.20%	30,502.53	2.40%	29,773.86	-0.60%
人均 GDP（元）	173,663		159,309		203,489	
人均 GDP/全国人均 GDP	214.46%		219.90%		287.04%	

注：“-”未公开披露数据。

资料来源：深圳市 2019-2021 年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业情况：深圳市是全国经济中心城市、科技创新中心、区域金融中心、商贸物流中心，逐步形成文化创意、高新技术、现代物流及金融业四大支柱产业。深圳市四大支柱产业竞争优势明显，推动深圳不断创新，持续驱动产业转型升级。高新技术产业方面，深圳已形成以电子信息产业为主导的高新技术产业集群，成为全国高新技术成果产业化的重要基地。现代物流业方面，主要物流产业园区包括前海湾保税物流园区、盐田物流园区、华南物流园等。金融业集聚区包括福田、罗湖、前海深港现代服务业合作区等，近年末深圳市金融机构（含外资）本外币存、贷款余额持续增长，为地方经济发展提供良好的金融环境。此外，深圳市的新一代信息技术、高端装备制造、生物医药、数字经济、新材料等战略新兴产业及生命健康、航空航天、智能装备等未来产业，吸引了海内外众多知名企业的入驻，主要有 UPS、华为、腾讯、阿里巴巴、中国平安、招商银行等。

发展规划及机遇：深圳市积极推进“粤港澳大湾区”和“中国特色社会主义先行示范区”建设。2019 年 8 月，《中共中央国务院关于支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区的意见》正式发布，深圳战略定位为高质量发展高地，率先建设体现高质量发展要求的现代化经济体系。根据《粤港澳大湾区发展规划纲要》，深圳是粤港澳大湾区四大中心城市之一，要求深圳发挥作为经济特区、全国性经济中心城市和国家创新型城市的引领作用，努力建成具有世界影响力的创新创业之都；全力当好粤港澳大湾区建设主阵地，推进深港澳更紧密合作交流；加强与广州等城市的协作，积极参与广深港澳科技创新走廊建设。

财政及债务水平：近年来深圳市综合财力稳步提升，财政自给能力很强。2019-2021 年深圳市一般公共预算收入持续增长，税收收入占比在 81%左右，财政收入质量高；同期财政自给率逐年上升，2021 年达 93.16%，财政自给能力很强。此外，深圳市近年政府性基金收入持续增长，综合财力稳步提升。

表3 深圳市主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
一般公共预算收入	4,257.76	3,857.75	3,773.21
税收收入占比	81.04%	80.24%	81.30%
财政自给率	93.16%	92.32%	82.91%
政府性基金收入	1,373.68	1,287.24	1,005.72
地方政府债务余额	1,419.97	881.20	430.30

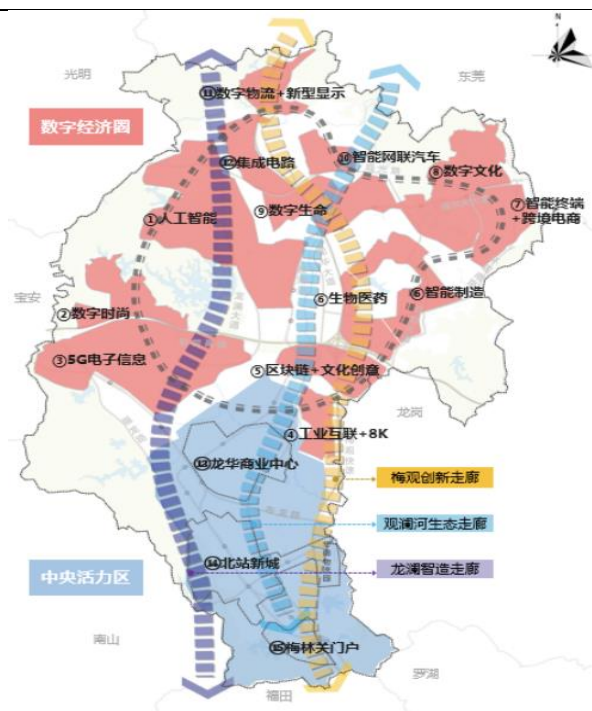
注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：深圳市 2019-2021 年预算执行情况和预算草案的报告、深圳市政府网站，中证鹏元整理

龙华区为粤港澳大湾区城市发展中轴，区位优势明显，全区产业基础雄厚，产业配套环境完善；近年龙华区经济和财政实力持续增强，在全市排名中等，地方财政自给能力一般

区位特征：龙华区地处深圳市地理几何中心和粤港澳大湾区城市发展中轴，辖区内具有特大型综合交通枢纽，路网发达，区位优势明显。龙华区于2017年1月7日正式挂牌成立行政区，为深圳市市辖区，位于全市地理中心和粤港澳大湾区城市发展中轴，毗邻“六区一市”，北邻东莞市和光明区，东连龙岗区，南接福田区、罗湖区、南山区，西靠宝安区。龙华区总面积为175.6平方公里，已建设用地规模占总面积比例约67%，下辖观湖、民治、龙华、大浪、福城、观澜6个街道，50个社区工作站和108个社区居民委员会。交通方面，深圳北站坐落于龙华区，是华南地区面积最大、具有口岸功能的特大型综合交通枢纽，也是我国“八纵八横”高铁网的重要节点。龙华区境内2条高铁、2条地铁、1条现代有轨电车和“二横四纵”高快速路网穿越辖区。在高铁和地铁的带动下，龙华区与中国香港、广州市形成“半小时生活圈”，与武汉市、厦门市形成“4小时生活圈”。未来，龙华区还将形成由4条高铁、10条地铁、2条城际线、中小运量轨道交通线网和“九横九纵”骨干路网组成的现代化城市交通体系。近年龙华区常住人口持续增长，截至2021年末，全区常住人口数为253.51万人，在深圳市各辖区排名第三。

图2 龙华区“一圈一区三廊”区域发展格局



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

经济发展水平：龙华区经济总量在深圳市各辖区排名中等，近年全区地区生产总值持续增长，经济实力雄厚。龙华区是深圳市的产业大区、贸易大区，实体经济基础雄厚。近年龙华区地区生产总值和



增速持续增长，随着疫情的有效防控，2021年全区GDP大幅增长，经济总量在深圳市排名第五。龙华区近年固定资产投资增速波动较大，受批发零售业、房地产业等投资大幅减少影响，2021年全区固定资产投资同比大幅下降。2020年龙华区社会消费零售品总额出现负增长，主要系书报杂志类和金银珠宝类商品销售总额下降所致。

表4 2021年深圳部分区经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入	政府性基金收入
南山区	7,630.59	9.10%	42.49	361.02	63.5
福田区	5,318.19	8.60%	34.24	214.29	90.56
龙岗区	4,496.45	-7.60%	11.33	292.22	203.1
龙华区	2,828.45	10.20%	11.18	152.20	174.8
罗湖区	2,571.67	8.00%	22.48	107.29	47.25
坪山区	910.60	11.70%	16.07	64.03	87.15
盐田区	760.49	11.10%	35.50	36.44	10.50

注：人均GDP按照各区第七次人口普查数计算，其中坪山区人均GDP按照2021年末常住人口数计算。

资料来源：各区政府网站、财政预决算报告等、坪山区2021年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

表5 龙华区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	2,828.45	10.2%	2,492.86	3.0%	2,510.77	2.5%
固定资产投资	--	-10.7%	--	14.6%	875.48	17.1%
社会消费品零售总额	1,213.82	14.2%	1,063.03	-1.8%	1,082.53	6.8%
进出口总额	--	--	--	--	4,362.01	-18.3%
人均 GDP（万元）		11.16		9.86		14.71
人均 GDP/全国人均 GDP		137.82%		136.07%		209.61%

注：1）“-”表示未获取相关数据。2）2020 年人均 GDP=2020 年龙华区 GDP/2020 年 11 月 1 日零时全区常住人口数。

3）2021 年人均 GDP=2021 年龙华区 GDP/2021 年末全区常住人口数。

资料来源：龙华区 2019-2021 年国民经济和社会发展统计公报、龙华区政府官网，中证鹏元整理

产业情况：龙华区以电子信息为主导产业，且不断发展人工智能、生命健康、时尚创意产业，全区产业基础雄厚，产业配套环境完善。产业结构方面，龙华区三次产业结构由2018年的0.01：59.90：40.08调整为2021年的0.02：48.82：51.16，第二、三产业占比较高，且第三产业占比大幅提升。工业方面，龙华区工业基础雄厚，电子信息是龙华主导产业，产值约占全市六分之一。近年龙华区大力发展电子信息、人工智能、生命健康、时尚创意四大产业，产业配套环境完善，已形成具备完整产业链条的千亿级电子信息产业集群、百亿级智能装备制造产业集群。此外，龙华区拥有首个国家级制造业创新中心——国家高性能医疗器械创新中心、省级小分子新药创新中心、省级智能化精密工具创新中心、省级第三代半导体技术创新中心等高端创新载体等基础研究机构。龙华区建立了“1+N+S”数字经济政策体系，2021年数字经济对产业发展的贡献率超过50%，数字经济核心产业实现总产出4,668亿元、增长26.7%；半导体与集成电路等九个战略性新兴产业细分领域产值保持两位数以上快速增长，互联网软件信息技术

服务业营收增速超过700%。入驻企业方面，截至2021年末，龙华区拥有3,084家国家高新技术企业，涵盖衣食住行各领域，主要包括富士康、富士施乐、佳能、长安标致雪铁龙等国际知名企业。2021年龙华区规模以上工业增加值同比增长12.3%。

发展规划及机遇：龙华区要全面建成数字经济先行区、科技创新生态区、以及国际科技成果转移转化示范区，完善“1+N+S”政策体系，构建“3+3+N”产业梯队。同时，按照“增心提级、廊带支撑、片区引领”原则，龙华区将构建“一圈一区三廊”空间格局，北部打造全球万亿级数字经济圈，南部打造深圳中央活力区，打造纵贯南北的三大都市走廊（梅观创新走廊、观澜河生态走廊、龙澜智造走廊）；提升北站国际商务区、九龙山数字城、鹭湖中心城、龙华国际商圈、梅林关片区、大浪时尚小镇、观澜文化小镇等重点片区发展能级。此外，深圳厦深高铁总部拟选址龙华区，将形成千亿产业集群，进一步促进地方经济发展。

财政及债务水平：龙华区一般公共预算收入在深圳市各辖区排名中等，与经济实力相匹配，债务压力不大但地方财政自给能力一般。近年龙华区一般公共预算收入持续增长，2021年全市排名第5。2021年龙华区实现税收收入141.2亿元，同比增长5.4%，占同期一般公共预算收入的比重为92.7%，收入质量较好。2021年龙华区获得转移性收入195.9亿元，其中上级补助41亿元，调入资金77.2亿元；全区实现政府性基金预算收入174.8亿元，其中国有土地出让收入105亿元；同期龙华区一般公共预算支出311.2亿元，同比增长8.10%，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为49.23%。伴随地方发展对资金需求加大，近年龙华区政府债务余额大幅增长，占地方政府经营收入（一般公共预算收入+政府性基金收入）的比重由2019年的4.89%增至2021年的30.18%，但整体债务压力不大。

表6 龙华区主要财政指标情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2020 年	2019 年
一般公共预算收入	152.2	143.6	142.2
税收收入占比	92.7%	93.31%	91.84%
财政自给率	49.23%	49.88%	53.53%
政府性基金收入	174.8	249.63	144.3
地方政府债务余额	98.72	55.32	14

注：财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：龙华区2019-2021年财政预算执行报告，中证鹏元整理

五、公司治理与管理

公司系经行政管理机关核准登记注册的企业法人，按照《公司法》等相关法律法规的要求建立了法人治理机制，不断规范公司运作，并按照现代企业制度建立健全股东、董事会、监事会和总经理等治理机构、议事规则和决策程序，履行《公司法》和《公司章程》所规定的各项职责。

公司是由深圳市龙华区人民政府批准设立的国有独资公司，并授权龙华区国资局履行出资人和股东



的职责。根据《公司章程》及其修正案，公司不设股东会，由股东决策公司的经营方针和投资计划。公司设董事会，由7名成员组成，其中6名董事由股东委派，1名职工代表董事由公司职工代表大会产生。公司设董事长1名，由股东从董事会成员中指定。公司设监事会，由5名成员组成，包括股东代表和职工代表，其中职工代表比例不低于三分之一。公司董事、高级管理人员不得兼任监事。公司设监事会主席1名，由全体监事过半数选举产生。公司设立经营管理机构，设总经理1名，副总经理若干名，并根据情况设立若干管理部门。公司总经理、副总经理由股东委派或推荐，由董事会聘任或解聘，任期3年，经批准可以连任。公司实行总经理办公会议制度，研究决定公司经营管理的重要事项。

组织结构方面，为规范日常经营活动，公司设立了财务管理部、建设管理部、企业管理部等11个部门（详见附录三），建立了财务管理制度、人力管理制度等内部控制制度。

六、经营与竞争

公司为龙华区城市运营服务商，营业收入主要源自安保服务、清扫清运、租赁等业务。近年公司安保服务业务收入占营业收入比重最大，2021年安保服务占比为80.95%，但业务毛利率较低，导致整体盈利能力偏弱。受益于新增对大浪片区、观湖街道相关社区垃圾清运等环卫服务，2020年清扫清运收入大幅增长，且毛利率大幅提升，主要系2019年清扫清运收入确认较晚，且疫情期间，公司部分人工成本被减免等所致。此外，公司还获得租金、扶贫超市运营等业务收入，疫情期间公司减免部分租金，且对应物业折旧费及管理费增加，导致2020-2021年及2022年1-6月租赁业务出现亏损。

表7 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2022年1-6月		2021年		2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
安保服务	53,834.05	2.43%	83,430.49	2.14%	71,286.06	4.95%	73,309.24	11.64%
清扫清运	7,003.99	54.29%	13,604.64	40.06%	13,816.50	31.71%	9,196.43	3.20%
租赁业务	1,048.68	-153.66%	3,098.32	-57.00%	2,149.16	-3.35%	2,716.74	35.05%
其他业务	1,639.38	-25.44%	2,925.89	-2.47%	2,438.14	11.51%	700.56	64.60%
合计	63,526.10	4.85%	103,059.34	5.24%	89,689.86	9.05%	85,922.97	11.91%

注：“正本清源”代建项目是以“零代建费”的形式进行建设的，2019-2020年上述项目成本分别为24.93万元、3.77万元，计入人工费及办公费，2021年未产生成本。

资料来源：公司提供

公司主要在建项目投资规模较大，未来能贡献较大收入，同时面临一定的资金支出压力

项目代建业务由公司本部负责，截至本报告出具日，公司本部负责的代建项目为本源清源项目，具体模式为：公司本部就其承接的项目与深圳市龙华区建筑工务署（以下简称“龙华建工署”）签订代建合同，接受龙华建工署的委托，以零代建费形式进行项目建设，项目建设所需资金来源于龙华区财政局，待项目完工后，由委托人组织工程竣工验收。公司负责的本源清源项目包括大浪、龙华、民治和观湖的



正本清源改造任务，具体内容包括小区、住宅雨污分流改造及其他相关排水系统设施的分流改造、管网及配套设施工程、园林景观绿化工程等的建设。截至2022年6月末，公司负责的正本清源项目计划总投资39.28亿元，已投资18.58亿元。

表8 截至2022年6月末公司在建正本清源项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	尚需投资
深圳市龙华区大浪、观湖、龙华、民治街道正本清源查漏补缺	26.32	12.14	14.18
排水管网改造工程	12.23	6.1	6.13
深圳市龙华区大浪、观湖、龙华、民治街道小微黑臭水体治理	0.73	0.34	0.39
合计	39.28	18.58	20.70

注：上表中数据存在略微的差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供

截至2022年6月末，公司主要在建项目华馨雅苑项目和龙馨家园建设内容主要包括保障房、公共配套设施、商业物业等，其中保障房部分拟由政府回购，目前龙馨家园项目已经签订回购协议，华馨雅苑项目尚未签订相关协议；大浪时尚酒店项目建设内容主要为酒店客房、配套餐饮、会议及文娱等设施、公共管理与服务设施等，其中公共管理与服务设施建成后由政府以成本价回购，其余项目主要为自营项目，未来能贡献部分收入。但需注意，截至2022年6月末，上述已有明确投资建设计划的项目总投资249.38亿元，已投资27.72亿元，项目建设资金主要由公司自筹，存在较大的资金压力。

表9 截至2022年6月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	尚需投资	模式
龙馨家园保障房项目	8.85	6.37	2.48	回购+自营
华馨雅苑保障房项目	12.87	3.89	8.98	回购+自营
大浪时尚酒店项目	7.43	2.39	5.04	回购+自营
观湖北片区土地整备利益统筹项目	97.14	7.29	89.85	自营
福城南片区土地整备利益统筹项目	121.84	7.47	114.37	自营
清湖工业园城市更新项目	--	0.05	--	自营
华富小区棚户区改造项目	--	0.03	--	--
景乐市场综合改造	1.25	0.20	1.05	自营
小运量轨道交通大浪时尚小镇线	--	0.03	--	自营
合计	249.38	27.72	221.77	--

注：1）已投资金额均为含税金额；2）华馨雅苑项目已投资金融中含6,427万元预付款，尚未计入开发成本，计入合同资产科目；3）因深圳市及龙华区关于棚户区改造政策正在进行调整，目前华富小区棚户区改造项目相关开发工作处于暂缓状态。清湖工业园城市更新项目目前处于拆迁意愿征集阶段。小运量轨道交通目前处于建设规划、可研修编阶段；4）“--”为未获取数据。

资料来源：公司提供

安保服务业务为公司营业收入的主要来源，未来随着该业务的不断拓展，安保服务收入或有望实现增长

2018年3月龙华区国资局将深圳市龙华保安服务有限公司（以下简称“保安公司”）无偿划入公司，



故公司当年新增安保服务业务，该业务范围以龙华区为主，逐渐辐射珠三角、长三角等地区。保安公司是经广东省公安厅批准，面向党政机关、企事业单位和社会组织提供门卫、巡逻、守护、随身护卫、安全检查、秩序维护、安防技术、劳务派遣、物业管理等专业服务的国有专业保安企业，劳务服务合同基本是一年一签。目前，保安公司已通过ISO国际质量管理体系认证、信息安全管理体认证，取得深圳市经营性停车场许可证及劳务派遣经营许可证。通过多年的深耕细作，保安公司服务的客户主要有深圳市龙华区城市管理和综合执法局，民治、龙华、大浪、观湖、福城、观澜六个街道办事处等政府单位以及深圳市龙华区人民医院、深圳市现代有轨电车有限公司、深圳市水务（集团）有限公司、中国葛洲坝集团股份有限公司、深圳市大疆创新科技有限公司等社会知名企事业单位。

公司劳务派遣包括保安服务和劳务服务，近年保安服务劳务派遣人数占劳务派遣总人数的比重均在73%以上，但占比有所下降。近年公司安保服务收入占同期营业收入的比重较大，但业务盈利能力较弱。随着保安公司业务不断拓展，未来公司安保服务收入有望实现增长。

表10 公司劳务服务情况

项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	保安服务	劳务服务	保安服务	劳务服务	保安服务	劳务服务
劳务派遣人数（人）	9,654	3,557	9,655	2,853	12,596	145
服务对象数量（家）	511	2	539	2	461	2

资料来源：公司提供

近年公司清扫清运收入有所波动，对营业收入具有一定补充

清扫清运业务是由子公司深圳市龙华环境有限公司（以下简称“龙华环境”）负责运营，龙华环境成立于2018年5月11日，注册资本为1.00亿元，主要从事城市道路、垃圾的清扫、保洁等，业务范围集中在龙华区。具体模式为：子公司龙华环境通过公开竞标的方式，获得龙华区相关片区或街道的清扫清运服务项目，并就上述项目分别与深圳市龙华区大浪街道办事处及龙华区城市管理局等相关单位签订清扫清运服务项目采购合同，接受项目委托方的委托进行相关清扫清运任务，项目委托方在合同中约定了项目的服务范围、服务内容、承包方式（全包干形式）、服务的质量要求、服务方案、服务期限等，并每月向龙华环境支付相关服务费用，实际支付费用为根据考核结果扣除相关考核扣分扣款之后的费用。近年清扫清运服务项目委托方主要有深圳市龙华区城市管理和综合执法局、深圳市龙华区大浪街道办事处、深圳市龙华区观湖街道办事处等。

因子公司龙华环境成立较晚，2018年未发生相关业务。2019年2月公司开始实现清扫清运收入，2020年该收入同比大幅增长，2021年占同期营业收入的比重为13.20%，对收入具有一定补充，但业务整体盈利能力较弱，对公司利润贡献有限。

近年公司获得较大的外部支持，有利于提升资本实力

作为龙华区重要的城市运营服务商，公司在资产及资本金注入方面得到了外部的较大支持，有利于



提升资本实力。根据政府相关文件，2018-2021年公司实收资本和资本公积累计净增加10.54亿元，主要系政府注入的资本金、股权等，提升了公司资本实力。

表11 近年公司资本公积及实收资本变动情况（单位：万元）

时间	主要内容	文件号/文件名	账面价值	会计科目
2021 年	公司将持有的深圳市深水龙华水务有限公司 49.00% 的股权无偿划拨给深圳市龙华排水有限公司	龙华区国有资产监督管理局关于无偿划转深圳市龙华水务有限公司股权的通知	-28,243.18	资本公积
	股东龙华区国资局向公司货币增资	--	30,000.00	实收资本
	合计	--	1,756.82	--
2020 年	股东龙华区国资局向公司货币增资	《龙华区政府一届八十三次常务会议纪要》	10,000.00	实收资本
	龙华排水将电车大厦 7 楼资产及办公设施设备无偿划转至公司	深龙华国资〔2020〕11 号	169.34	资本公积
	合计	--	10,169.34	--
2019 年	资本公积转增资本	深龙华国资〔2019〕71 号	160,000.00	实收资本
	龙华区国资局将观澜综合市场、龙华市场、龙华水果市场、福民市场、观澜市场无偿划转至子公司深圳市龙华市场运营有限公司	深龙华国资〔2019〕64 号	3,528.71	资本公积
	原子公司龙华排水股权被无偿划出	《深圳市龙华排水有限公司股权无偿划转协议书》	-10,423.02	资本公积
	资本公积转增资本	深龙华国资〔2019〕71 号	-160,000.00	资本公积
	合计	-	-6,894.31	--
2018 年	公司获得财政拨款 6 亿元	《区政府常务会议纪要（一届三十三次）》	60,000.00	资本公积
	龙华区国资委向公司划入部分国有企业股权	深龙华国资〔2018〕7 号	38,775.31	资本公积
	公司获得财政拨款 1,600 万元	--	1,600.00	资本公积
	合计	--	100,375.31	--

注：根据深龙华国资〔2018〕7 号文，龙华区国资委将深圳市龙华投资管理有限公司（以下简称“龙华投资”）持有的深圳市龙华保安服务有限公司和深圳市龙华市场运营有限公司 100% 股权无偿划至公司，因同一控制下的企业合并，公司将其追溯调整至 2018 年年初，实际增加 2018 年的资本公积。

资料来源：公司提供

七、财务分析

财务分析基础说明

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2018-2020年连审审计报告、2021年审计报告及未经审计的2022年1-6月报表，报告均采用新会计准则编制。2019-2021年公司合并报表范围内子公司变化情况如下表所示。

表12 近年公司合并报表范围子公司变化情况

时间	变动方向	子公司名称	取得方式
2021 年	新增	深圳市龙华城市服务有限公司	投资设立
	新增	深圳市龙华市场运营有限公司凤山分公司	投资设立
	新增	深圳市新龙观投资发展有限公司	投资设立
	新增	深圳市新龙福投资发展有限公司	投资设立
2020 年	无变化	--	--
2019 年	减少	深圳市龙华排水有限公司	无偿划出

注：龙华排水原名为深圳市龙华市政管理有限公司，已于 2019 年 4 月变更为现名。

资料来源：公司提供

资产结构与质量

近年公司资产总额持续增长，主要为货币资金、存货及股权资产，且股权投资收益较高，整体资产质量较好

得益于资本金的注入、经营业绩的积累及建设项目增加等，近年公司资产总额持续增长。从资产结构来看，公司近年以非流动资产为主。公司货币资金主要由银行存款构成。2022年6月末公司新增合同资产，主要系执行新收入准则所致。2020年末货币资金降幅较大，主要系公司支付龙馨家园项目和华馨雅苑项目建设工程款、购买结构性存款等所致。2021年末货币资金同比大幅增加，主要系公司收到当地政府增资30,000万元等所致。公司存货主要由开发成本构成，开发成本主要包含龙馨家园项目、华馨雅苑项目、清湖工业园城市更新等项目投资成本，随着上述项目的推进，近年存货账面价值持续增加。

长期股权投资占资产总额比重较大，系持有的深圳担保、深圳市龙华人才安居有限公司（以下简称“龙华安居公司”）、深圳市深水龙华水务有限公司和深圳市红土孔雀创业投资有限公司股权。2021年1月，根据《龙华区国有资产监督管理局关于无偿划转深圳市龙华水务有限公司股权的通知》的要求，公司持有的深圳市深水龙华水务有限公司49.00%的股权无偿划拨给深圳市龙华排水有限公司。截至2021年末，公司持有深圳市红土孔雀创业投资有限公司20%股权，认缴金额为0.5亿元；持有龙华安居公司40%股权，认缴金额12亿元；持有深圳担保股权17.87%，认缴金额为20.38亿元。2019-2021年公司权益法核算的长期股权投资收益分别为2.42亿元、2.71亿元及4.17亿元，股权投资收益较高，对盈利贡献较大。固定资产主要为运输设备和房屋建筑物，伴随汇德大厦、汇隆商务中心公共服务配套楼层资产达到可使用状态转入固定资产，2021年末固定资产同比增长138.67%，在建工程同比下降61.35%。2020年公司购入大浪时尚酒店土地使用权，计入无形资产。

表13 公司主要资产构成情况（单位：亿元）



项目	2022年6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	11.78	11.91%	6.93	9.55%	3.70	5.82%	6.97	11.35%
合同资产	4.31	4.36%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
存货	24.05	24.32%	7.70	10.62%	3.04	4.79%	1.89	3.08%
流动资产合计	42.64	43.12%	15.79	21.78%	8.83	13.90%	10.45	17.01%
长期股权投资	45.41	45.93%	45.97	63.40%	46.21	72.70%	45.13	73.46%
固定资产	3.22	3.26%	2.91	4.02%	1.22	1.92%	1.34	2.18%
在建工程	2.24	2.27%	2.18	3.01%	5.64	8.88%	0.04	0.07%
无形资产	1.53	1.55%	1.56	2.15%	1.57	2.47%	0.01	0.01%
非流动资产合计	56.23	56.88%	56.72	78.22%	54.72	86.10%	50.98	82.99%
资产总计	98.87	100.00%	72.51	100.00%	63.55	100.00%	61.43	100.00%

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告、2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

近年公司收入来源较为集中，销售毛利率有所下降，利润较依赖于投资收益

近年公司安保服务业务收入占营业收入比重最大，2021年占比为80.95%，但业务毛利率较低，导致整体盈利能力偏弱。受疫情等因素的影响，公司安保服务业务盈利减弱，且2020-2021年及2022年1-6月租赁业务出现亏损等，导致公司销售毛利率有所下降。

2019-2021年公司权益法核算的长期股权投资收益分别为2.42亿元、2.71亿元及4.17亿元，股权投资收益较高，对盈利贡献较大，主要来源于公司对深圳担保、龙华安居公司等联营企业的投资，若公司持续持有上述企业的股权，投资收益将具有一定可持续性。2021年公司投资收益占同期利润总额的比重超过100%，利润较依赖于投资收益。

表14 公司主要盈利指标（单位：亿元）

指标名称	2022年1-6月	2021年	2020年	2019年
营业收入	6.35	10.31	8.97	8.59
营业利润	1.12	3.84	2.80	2.84
其他收益	0.04	0.15	0.14	0.02
利润总额	1.12	3.83	2.81	2.85
销售毛利率	4.85%	5.24%	9.05%	11.91%

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告、2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司资本实力不断增强，外部借款融资规模较小，实际债务压力较小

近年公司总负债规模总体上升，2022年6月末为13.57亿元。受益于股东增资及经营积累业绩的影响，近年公司所有者权益规模较大且持续增长。由于公司总负债有所增加，产权比例有一定上升但处于较低

水平，所有者权益对负债的覆盖程度很好。

图3 公司资本结构

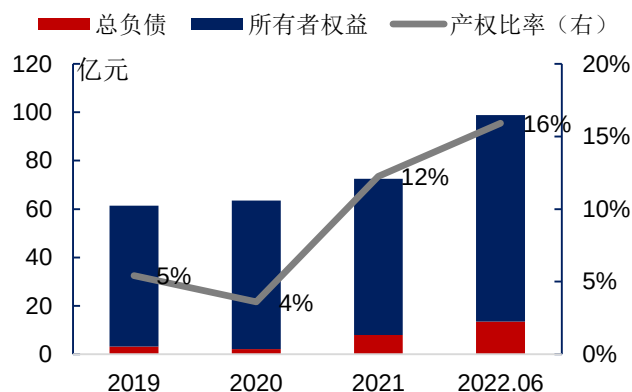
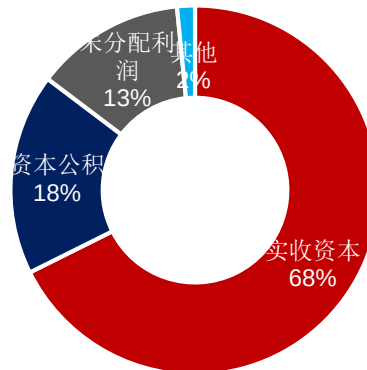


图4 2022年6月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告、2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-6 月财务报表

资料来源：公司未经审计的 2022 年 1-6 月财务报表

2022年6月末，公司短期借款增加较多，主要系增加银行流动资金贷款所致。公司应付账款主要是应付货款和工程款；预收款项主要是安保服务费；其他应付款主要为应付龙华区政府拨付的以“零代建费”形式建设的正本清源项目款及往来款。

公司长期借款主要由抵押借款和保证借款构成，2021年末及2022年6月末，公司长期借款大幅增加，主要系公司增加银行借款用于日常经营支出及龙馨家园项目建设等所致。2021年末公司新增租赁负债，主要系根据新租赁准则，将承租的物业资产应付租赁费用计入租赁负债所致。

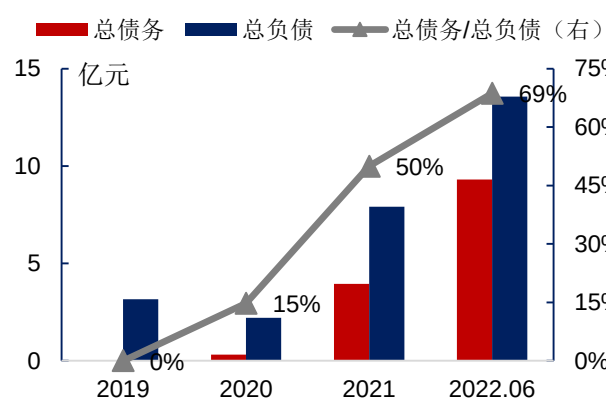
表15 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022年6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	3.97	29.25%	0.70	8.85%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
应付账款	0.12	0.85%	0.47	5.96%	0.05	2.33%	0.17	5.30%
预收款项	0.34	2.51%	0.00	0.06%	0.29	13.17%	0.20	6.26%
合同负债	2.08	15.34%	1.51	19.05%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
其他应付款	0.14	1.02%	0.26	3.23%	0.27	12.07%	1.51	47.96%
流动负债合计	7.81	57.53%	4.30	54.34%	1.50	67.89%	2.70	85.44%
长期借款	3.67	27.02%	1.58	19.93%	0.33	14.74%	0.00	0.00%
租赁负债	1.60	11.82%	1.42	17.97%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
递延收益	0.49	3.62%	0.51	6.44%	0.26	11.92%	0.19	5.90%
非流动负债合计	5.76	42.47%	3.61	45.66%	0.71	32.11%	0.46	14.56%
负债合计	13.57	100.00%	7.91	100.00%	2.21	100.00%	3.16	100.00%

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告、2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-6 月财务报表

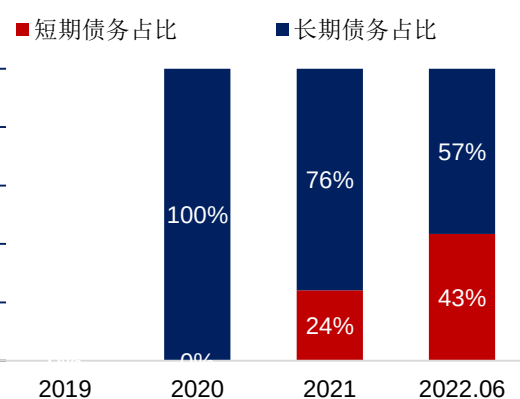
整体来看，近年公司总负债和总债务均有所增加。2019年公司未进行外部融资，2020年末及2021年末公司债务结构主要以长期借款为主，2022年6月末公司短期债务占比持续增加，短期偿债压力上升。

图 5 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告、2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-6 月财务报表

图 6 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告、2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-6 月财务报表

从偿债能力来看，公司资产负债率持续上升，但仍处于较低水平。截至2022年6月末，公司未使用银行授信额度合计45.35亿元，融资能力较强。

表16 公司偿债能力指标

指标名称	2022 年 6 月	2021 年	2020 年	2019 年
资产负债率	13.72%	10.91%	3.48%	5.14%
现金短期债务比	2.91	7.27	-	-
EBITDA 利息保障倍数	--	50.36	2,994.27	-

资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告、2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-6 月财务报表

八、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日（2022年8月16日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

九、抗风险能力分析

龙华区为深圳市市辖区，位于全市地理中心和城市发展中轴，交通优越，且龙华区是深圳市产业大区，工业基础雄厚，第二、三产业快速发展，经济实力快速增强。公司是当地重要的政府投融资平台，主要从事龙华区城市基础设施、公共服务配套等的投资建设和运营管理等业务，政府对公司支持力度较大。目前安保服务和清扫清运是公司营业收入的主要来源，随着业务的推进，公司营业收入规模有所提升。公司资产质量较高，货币资金充足且长期股权投资收益较好，具有较强的偿债能力。但需注意公司主要在建项目尚需投资规模较大，未来面临一定的资金支出压力，且公司近年盈利水平有所下降。总体



来看，公司抗风险能力很强。

十、本期债券偿还保障分析

本期债券偿债资金来源及其风险分析

首先，公司日常经营所得是公司偿债资金的重要来源。2019-2021 年，公司营业收入分别为 8.59 亿元、8.97 亿元和 10.31 亿元。安保服务和清扫清运业务是公司主要的营业收入来源，近年保持整体上升趋势，且具有较好的可持续性，预计将来能够为公司持续带来一定规模的收入。

其次，公司主要在建项目建成后产生的收益能为公司债务偿还提供一定的保障。截至 2022 年 6 月末，公司主要在建项目包括福城南片区土地整备利益统筹项目、华馨雅苑保障房项目等，投资规模较大，除龙馨家园和华馨雅苑中的保障房及大浪时尚酒店项目公共管理与服务设施未来政府将以成本价回收外，其余项目（不含华富小区棚户区改造项目）均为自营项目，项目建成后通过酒店运营、房屋销售以及物业租赁等方式实现的收益能为公司债务偿还提供一定的保障。同时需关注的是，公司在建项目尚需投资规模较大，未来面临一定的资金支出压力。

十一、结论

综上，中证鹏元评定公司主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA+。



跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次，跟踪评级报告于每一会计年度结束之日起6个月内披露。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在本评级机构网站（www.cspengyuan.com）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

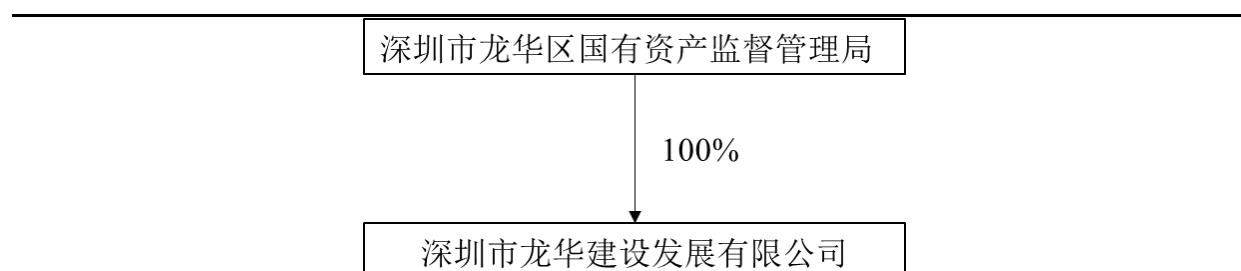


附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022年6月	2021年	2020年	2019年
货币资金	11.78	6.93	3.70	6.97
存货	24.05	7.70	3.04	1.89
流动资产合计	42.64	15.79	8.83	10.45
长期股权投资	45.41	45.97	46.21	45.13
非流动资产合计	56.23	56.72	54.72	50.98
资产总计	98.87	72.51	63.55	61.43
短期借款	3.97	0.70	0.00	0.00
合同负债	2.08	1.51	0.00	0.00
一年内到期的非流动负债	0.00	0.25	0.00	0.00
流动负债合计	7.81	4.30	1.50	2.70
长期借款	3.67	1.58	0.33	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	5.76	3.61	0.71	0.46
负债合计	13.57	7.91	2.21	3.16
租赁负债	1.60	1.42	0.00	0.00
总债务	9.31	3.95	0.33	0.00
所有者权益	85.30	64.60	61.34	58.28
营业收入	6.35	10.31	8.97	8.59
营业利润	1.12	3.84	2.80	2.84
其他收益	0.04	0.15	0.14	0.02
利润总额	1.12	3.83	2.81	2.85
经营活动产生的现金流量净额	-21.33	-2.69	-1.43	0.57
投资活动产生的现金流量净额	1.45	1.79	-2.46	-1.91
财务指标	2022年6月	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	4.85%	5.24%	9.05%	11.91%
资产负债率	13.72%	10.91%	3.48%	5.14%
现金短期债务比	2.91	7.27		
EBITDA（亿元）	--	4.59	3.13	3.12
EBITDA 利息保障倍数	--	50.36	2,994.27	

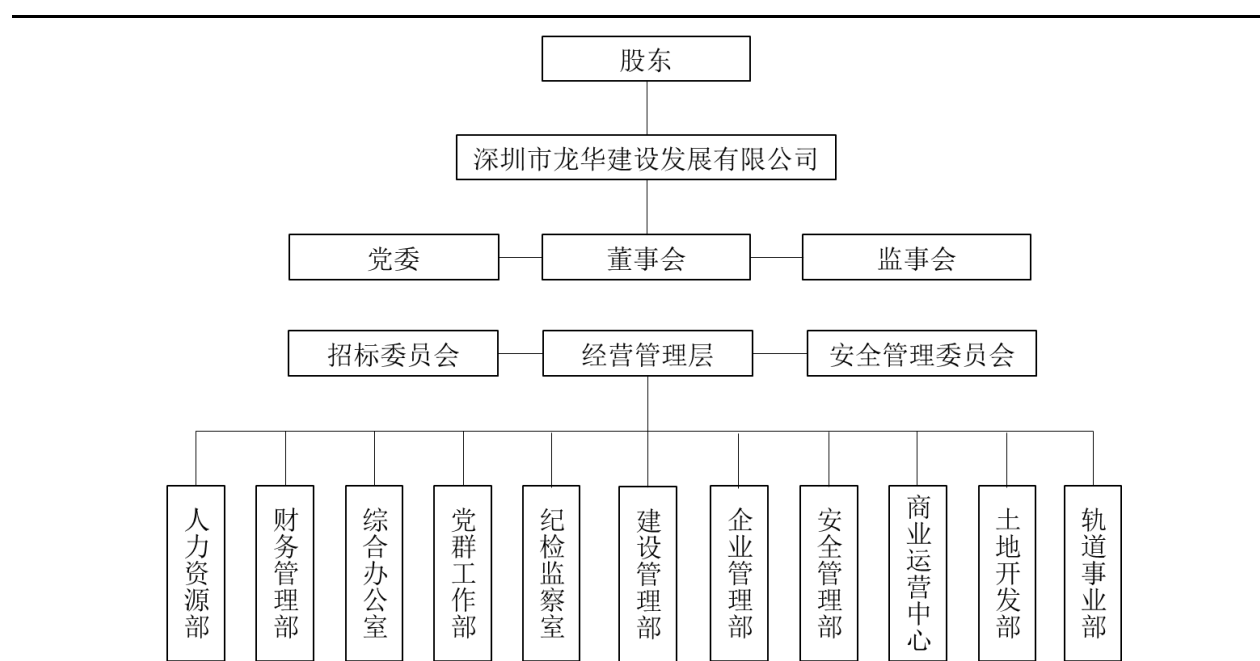
资料来源：公司 2018-2020 年三年连审审计报告、2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-6 月财务报表

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 6 月末）



资料来源：公司提供



附录四 2021 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元、%）

序号	企业名称	注册资本	持股比例	业务性质	取得方式
1	深圳市龙华环境有限公司	10,000.00	100.00	道路清扫、保洁；垃圾清扫	投资设立
2	深圳市龙华城市服务有限公司	1,000.00	60.00	道路清扫、保洁；垃圾清扫	投资设立
3	深圳市龙华高新技术产业园区开发投资有限公司	6,000.00	100.00	园区内的开发、建设	投资设立
4	深圳市华威新园物业服务有限公司	50.00	100.00	管道租赁	投资设立
5	深圳市龙华市场运营有限公司	3,000.00	100.00	集贸市场经营管理、自有物业租赁、农产品销售	同一控制下企业合并
6	深圳市龙华市场运营有限公司凤山分公司	-	100.00	初级农产品销售；农副产品销售	投资设立
7	深圳市龙华保安服务有限公司	2,000.00	90.00	保安服务；停车场管理；劳务派遣服务	同一控制下企业合并
8	深圳市龙强物业管理有限公司	1,000.00	100.00	劳务派遣；提供停车服务	投资设立
9	深圳市龙保科技服务有限公司	1,000.00	51.00	技术咨询、技术开发	投资设立
10	深圳市新龙观投资发展有限公司	10,000.00	100.00	住房租赁、土地整治服务	投资设立
11	深圳市新龙福投资发展有限公司	10,000.00	100.00	住房租赁、土地整治服务	投资设立

资料来源：公司 2021 年审计报告、国家企业信用信息公示系统，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期债务}$
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
EBITDA	利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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。

二、债务人主体信用等级符号及定义

符号	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，违约风险较高。
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。

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。

b	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

四、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。