



深圳市安居集团有限公司

2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 1443 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，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。
- 根据监管要求，本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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 26 日

本次跟踪发行人及评级结果	深圳市安居集团有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“20 人才安居 MTN001”、“21 人才安居 MTN002”、“22 人才安居 GN001”、“22 深安居”、“22 深安 02”	AAA
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。 本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为深圳市的政治经济地位重要，经济财政实力及增长能力在国内领先，潜在的支持能力很强。深圳市安居集团有限公司（以下简称“安居集团”或“公司”）在深圳市保障性住房的投资建设和运营管理领域中发挥重要作用，地位突出，能得到深圳市政府的大力支持。公司业务发展潜力大，且资本实力极强，当前总资本化比率仍处于较低水平，财务结构保持稳健；但同时，需关注公司业务盈利水平弱、面临较大的投资压力、持有的恒大地产股权已计提大规模资产减值，剩余款项是否支付事项仍在法律程序中对公司经营和整体信用状况造成的影响。	
评级观点		
评级展望	中诚信国际认为，深圳市安居集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。 可能触发评级上调因素：不适用。 可能触发评级下调因素：深圳市保障性住房政策出现对公司业务开展产生重大不利变化；外部支持能力及意愿大幅弱化；公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷；财务状况严重恶化等。	
调级因素		

正面

- **强劲的区域经济财政实力。**深圳市作为我国首个经济特区，地理位置优越，经济高度发达，区域经济财政实力及增长能力在国内处于领先水平。
- **公司地位突出，政府支持力度大。**公司定位为深圳市保障性住房专营机构，统筹负责深圳市保障性住房的投资建设和运营管理，具有政策性和功能性属性，地位突出，获得股东在资本金注入和业务开展等方面的大力支持。
- **业务发展潜力大。**公司业务具有很强的区域垄断性，房源获取渠道较为多元。目前公司可租可售房源量持续增长，在建拟建项目储备充足，业务发展潜力较大。
- **财务结构稳健。**公司自成立以来获得政府大量资本金注入，资本实力雄厚，跟踪期内债务规模不断压降，财务杠杆维持较低水平，财务结构保持稳健。

关注

- **业务盈利水平弱。**受政策性租赁及政府定价等因素影响，公司主营业务盈利水平弱，2023年已呈经营亏损状态，存款利息收入仍是现阶段利润的主要来源。
- **面临较大的投资压力。**公司项目储备充足，在安居房建设及城中村改造等方面仍有较大的投资需求，未来面临一定的资金压力。
- **公司持有的恒大地产股权已计提大规模资产减值，剩余款项是否支付事项仍在法律程序中。**公司于2020年与恒大地产集团有限公司（以下简称“恒大地产”）及其战略投资者签订股权转让协议，股权投资款合计200.00亿元，截至2024年3月末已支付120.00亿元且全额计提减值。2024年3月，公司收到裁决书，裁决公司支付剩余股权转让款本金80亿元及利息、逾期付款违约金等相关费用。按照相关法律规定，公司提出了撤销仲裁裁决申请，但被北京市第四中级人民法院驳回。2024年4月，公司被深圳市中级人民法院列为被执行人；6月，深圳市中级人民法院受理公司不予执行的申请。同时，因公司持有恒大地产股权引致的相关事项，相关会计师事务所对公司2021年~2023年审计报告均出具了带强调事项段的无保留意见。

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

财务概况

安居集团（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	1,669.53	1,917.99	1,964.90	1,964.56
经调整的所有者权益合计（亿元）	1,157.58	1,163.67	1,042.61	1,048.00
负债合计（亿元）	511.95	754.32	922.29	916.55
总债务（亿元）	485.96	642.99	616.51	553.42
营业总收入（亿元）	28.90	38.48	100.97	7.91
经营性业务利润（亿元）	-7.31	-6.21	-3.04	-2.89
净利润（亿元）	1.75	0.23	-0.69	-2.97
EBITDA（亿元）	22.36	25.21	26.17	-
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-165.79	-89.98	-0.36	-3.57
总资本化比率(%)	29.57	35.59	37.16	34.56
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.49	1.42	1.34	-

注：1、中诚信国际根据安居集团提供的经深圳皇嘉会计师事务所（普通合伙）审计并出具带强调事项段无保留意见的 2022 年度、2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告上年数，2023 年、2024 年一季度财务数据采用了 2023 年审计报告、2024 年一季度财务报表期末数；2、中诚信国际分析时，将其他应付款、预计负债和其他非流动负债中的有息债务计入长期债务，租赁负债未视作有息债务；3、公司未提供 2024 年一季度现金流量补充资料，故相关计算指标失效；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，特此说明。

同行业比较（2023 年数据）

项目	安居集团	南京安居	西安安居
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA
地区	深圳市	南京市	西安市
GDP（亿元）	34,606.40	17,421.40	12,010.76
一般公共预算收入（亿元）	4,112.78	1,619.98	951.92
经调整的所有者权益合计（亿元）	1,042.61	447.40	555.29
资产负债率（%）	46.96	66.98	36.55
净利润（亿元）	-0.69	6.57	1.73

中诚信国际认为，深圳市作为副省级城市，亦是国家计划单列市，经济及政治地位均高，南京市与西安市同为省会及副省级城市，经济财政总量虽不及深圳市，但实力仍很强，再融资环境亦较好；公司与可比公司的定位均为当地重要的政策性住房专营企业，业务运营实力无显著差异；公司资产和权益规模明显高于比较组平均水平，总体资本实力极强，财务杠杆水平适中，但盈利能力偏弱。同时，当地政府的支持能力均很强，对上述公司的支持意愿无显著差异。

注：1、南京安居系“南京安居建设集团有限责任公司”的简称；西安安居系“西安市安居建设管理集团有限公司”的简称；2、南京安居和西安安居数据均未调整。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

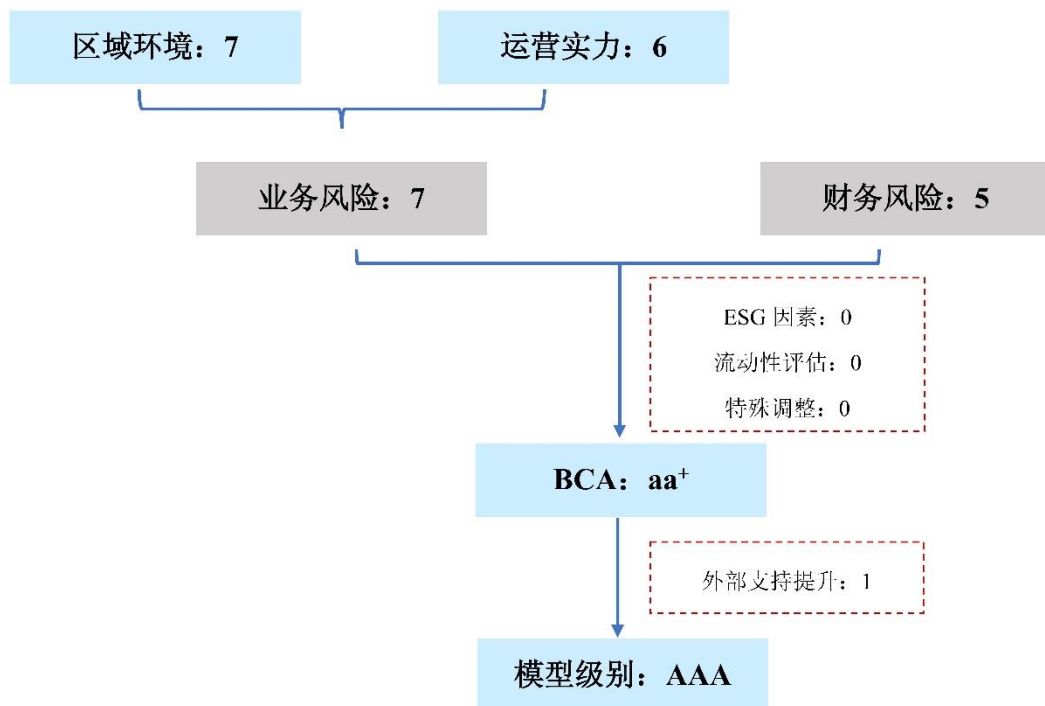
本次跟踪情况

债券简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
20 人才安居 MTN001	AAA	AAA	2023/06/26 至本报告出具日	30/17.2	2020/04/22~2025/04/22	本期债券存续的第 3 年末附公司票面利率调整权和投资者回售选择权
21 人才安居 MTN002	AAA	AAA	2023/06/26 至本报告出具日	15/15	2021/11/03~2024/11/03	-
22 人才安居 GN001	AAA	AAA	2023/06/26 至本报告出具日	10/10	2022/01/28~2027/01/28	-
22 深安居	AAA	AAA	2023/06/26 至本报告出具日	10/10	2022/06/01~2025/06/01	-
22 深安 02	AAA	AAA	2023/06/26 至本报告出具日	10/10	2022/06/17~2025/06/17	-

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
安居集团	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/06/26 至本报告出具日

● 评级模型

深圳市安居集团有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2024_01)



注：

调整项： 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

外部支持： 中诚信国际认为，深圳市政府具备很强的支持能力，同时对公司有强的支持意愿，主要体现在深圳市的区域地位，以及强劲的经济财政实力；安居集团作为深圳市专责从事保障性安居住房投资建设和运营管理的市属国有独资公司，政策定位强，成立以来持续获得政府在资本注入和资产划转等方面的大力支持，地位突出，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论： 中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

宏观经济与政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。政策环境方面，2024 年基投行业政策主基调延续，化债与发展统筹兼顾，政策要求进一步落实，基投企业流动性压力阶段性缓释，转型和分化发展加速，政策执行情况待关注。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《基础设施投融资行业 2024 年一季度政策回顾及影响分析》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11066?type=1>

区域环境

中诚信国际认为，深圳市地缘优势明显，政治经济地位重要，经济财政实力及增长能力在全国处于领先水平，再融资环境较好，潜在的支持能力很强。

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，是我国 5 个计划单列市之一、15 个副省级城市之一，总面积 1,997.47 平方千米，辖 9 个区和 1 个新区（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、大鹏新区）。截至 2023 年末，深圳市常住总人口为 1,779.01 万人。

近年来深圳市各项经济指标均排在全国前列。2023 年，深圳市实现地区生产总值 34,606.40 亿元，同比增长 6.0%，生产总值在广东省内排名第一位，全国排名第三位，仅次于上海市和北京市；同年，深圳市人均 GDP 为 19.52 万元，居省内第一位。

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。稳定的经济增长和合理的产业结构为深圳市财政实力形成了有力的支撑，一般公共预算收入基数较大，自给能力强且税收占比较高，财政收入质量较好，政府性基金收入亦是深圳市地方政府财力的重要补充。2023 年，深圳市实现一般公共预算收入 4,112.78 亿元，同比略有增长。但房地产市场景气度不佳使得政府性基金收入持续下滑，财政收支压力有所加大。再融资环境方面，深圳市广义债务率处于全国下游水平，同时区域内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较少，其中债券市场发行利差在全国处于较低水平，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 1：近年来深圳市地方经济财政实力

项目	2021	2022	2023
GDP（亿元）	30,664.85	32,387.68	34,606.40
GDP 增速（%）	6.7	3.3	6.0
人均 GDP（万元）	17.37	18.33	19.52
固定资产投资增速（%）	3.7	8.4	11.0
一般公共预算收入（亿元）	4,257.8	4,012.27	4,112.78
政府性基金收入（亿元）	1,373.7	1,025.78	875.53
税收收入占比（%）	81.04	77.62	84.31
公共财政平衡率（%）	93.16	80.29	82.06

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：深圳市政府官网，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内公司仍作为深圳市保障性住房投资建设和运营管理的专营机构，具有很强的业务竞争力；公司在手房源对外租售的有序开展推动收入大幅增长，同时储备的在建拟建项目充足，业务稳定性和可持续性表现良好；由于保障性住房业务兼具政策性和功能性，公司盈利空间仍受较大制约；人才安居房的入市加快了公司资金回笼的速度和规模，但深圳市保障性住房领域陆续出台新政，需持续关注未来公司业务开展情况。

表 2：2021~2023 年及 2024 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
民生物业收入	16.83	58.24	4.18	25.25	65.61	2.05	84.89	84.07	9.85	4.06	51.33	22.17
租赁收入	10.45	36.17	-22.66	12.13	31.53	-28.94	12.89	12.77	-38.88	3.46	43.73	-86.18
服务收入	0.15	0.51	-137.38	0.15	0.40	-50.37	0.48	0.48	-53.75	0.37	4.69	-65.99
其他	1.47	5.08	-6.63	0.95	2.46	11.00	2.71	2.69	-34.66	0.02	0.25	-106.69
营业收入/毛利率合计	28.90	100.00	-6.80	38.48	100.00	-7.71	100.97	100.00	2.13	7.91	100.00	-29.67

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

租赁板块，公司作为深圳市保障性住房投资建设和运营管理的专营机构，前期主要通过购买和规模化租赁等方式获取房源，目前在租项目仍主要来自前述渠道。

购买渠道主要包括社会购买项目和招拍挂配建接收及城市更新配建回购项目。具体来看，社会购买系公司用自有资金直接购买拥有产权的物业。截至 2024 年 3 月末，公司通过社会购买方式获取可运营房源 6,947 套，平均出租率约 92.64%，平均租金约 47.75 元/月/平方米。招拍挂配建接收及城市更新配建回购项目主要是指公司利用自有资金统一接收回购招拍挂及各类城市更新代建、配建的人才住房，具体操作上由公司与各建设单位签订接收或回购协议，招拍挂配建接收项目一般为无偿移交，城市更新配建回购项目回购价一般是成本价（包括建安成本、融资成本、管理成本等）及一定比例的加成，由于具有一定政策导向，加成比例极小，该模式获取房源具有一定成本优势。截至 2024 年 3 月末，公司通过招拍挂配建及城市更新回购模式获取可运营房源 7,362 套，平均租金约为 26.72 元/月/平方米，出租率约为 90%。

规模化租赁指公司租入无产权物业获取房源。公司主要通过各区级子公司和两家合资公司获得房源，其中两家合资公司分别是由子公司深圳市房屋租赁运营管理有限公司（以下简称“房屋租赁公司”）与深圳市泊寓租赁服务有限公司合资成立的深圳市安居泊寓租赁服务有限公司，以及房屋租赁公司与建信住房服务（深圳）有限责任公司合资成立的深圳市安居建誉房屋租赁服务有限公司。公司通过规模化租赁取得房源后，将房屋租赁给符合条件的人才，由政府补贴租金差价。截至 2024 年 3 月末，公司通过规模化租赁模式合计获取可运营房源 22,826 套，平均租金约为 32.9 元/月/平方米，出租率约为 93.65%。

同时，深圳市政府于 2018 年初将深圳市住房和建设局持有的约 33 万平方米的市保障性住房商业配套设施移交给公司持有经营，2019 年深圳市住房和建设局与公司签订《市本级政策性保障性住房商业配套设施买卖协议书》，由公司按市场评估价格购买上述资产，交易对价为 100.00 亿元。该批商业配套设施主要为保障性住房建设中配建的规划商业用房、划拨物业商业用房、超面积物

业办公用房及配套设施等，用于提升保障房小区的商业环境，亦具有一定特殊性和政策性，但租赁限制相对较少，出租对象选择和招商环节等相对自主，盈利情况较好，可在一定程度上改善公司的盈利状况。2023 年公司实现保障性住房商业配套收入约 3 亿元，同比有所增长，且该类收入占公司租赁业务收入的比重在 20%以上，贡献度较高。

此外，2023 年公司新成立深圳市安居乐寓住房租赁投资控股有限公司¹（以下简称“安居乐寓”）负责城中村租赁业务，业务模式主要为安居乐寓从城中村业主手中将房屋租下，以微改造模式推进城中村实现升级后再对外出租。截至 2024 年 3 月末，安居乐寓已收储房源约 5.3 万套，已改造完毕约 4,569 套，对外出租约 418 套，2023 年实现出租收入约 147 万元。

从整体业务开展情况来看，公司房屋出租对象筛选条件、租赁价格及租赁条款均由政府部门制定，公司根据政府认定结果对房源进行分配，2023 年及 2024 年 1~3 月，公司合计实现各类租赁收入分别为 12.89 亿元和 3.46 亿元，随着在手房源的增多及较高的出租率，公司租赁收入仍保持增长。从盈利情况来看，由于人才住房的租金标准由政府核准，租金价格仅为市场价的 50%~60%，政府会对部分房源给予公司一定补贴，但近年来运营过程中几乎无盈利空间，租赁业务营业毛利率持续为负。

建设板块，除上述渠道外，近年来公司更多的通过自建方式增加保障房房源，公司自建项目主要分为协议供地、棚户区改造、合作开发和市场化招拍挂等模式。

协议供地模式下，公司以各区域子公司作为主体同深圳市各区政府签订用地协议（个别项目以集团名义签订），一般协议供地的地价约为关内（原指深圳经济特区内）每平方米不超过 2,000 元，关外（原指深圳经济特区外）每平方米不超过 1,000 元，协议供地成本低廉且地块普遍较成熟，可在一定程度上缩短建设周期。但目前政策规定，协议供地模式下的项目只能用于租赁，不得进行销售，一定程度影响公司资金流转效率。截至 2024 年 3 月末，公司主要自建协议供地项目总投资约 180 亿元，尚需投资约 106 亿元。

棚户区改造模式下，公司通过参与棚户区改造项目拓展房屋来源渠道。棚改过程中除了回迁房以外将配置一定比例的人才安居房，棚改项目资金来源主要为政府专项债资金、公司自有资金及其他融资渠道获得的资金，建成后除回迁房以外的房源主要面向人才租赁或对外出售用于平衡资金。近年来部分棚户区改造项目的回迁房部分达到交付标准，公司按照回迁标准向原业主补偿新建房屋的经济实质视为公司以新建房屋向原业主换取其原自住的土地和房屋，根据相关会计准则作为销售处理。由于回迁确认的营业收入和营业成本实质是等价的房屋产权置换，且回迁户增购部分较少，回迁业务几乎不产生毛利。2023 年公司确认民生物业收入 84.89 亿元，其中约 23%来自于棚改的回迁房收入。截至 2024 年 3 月末，棚改模式下主要自建项目总投资约 361 亿元，尚需投资约 276 亿元。

合作开发模式下，公司合作方主要为手持优质土地资源待开发的主体，例如央企、区属国企、机关事业单位等信誉较高的主体方，主要采取合作成立项目公司、合作进行公共设施上盖和国企存

¹ 原名深圳市安居微棠住房租赁投资控股有限公司，由公司与深圳愿景明创管理咨询有限公司合资成立，2023 年 12 月成为公司全资子公司，2024 年 2 月变更为现名。

量用地收储后再出让等方式进行项目开发。截至 2024 年 3 月末，合作开发模式下主要自建项目总投资约 57 亿元，尚需投资约 52 亿元。

市场化招拍挂模式下，公司通过公开市场招拍挂所获土地而建成的物业均为自持商品住宅性质，但建成项目的租售情况视地块设定限制而有所不同。截至 2024 年 3 月末，市场化招拍挂模式下主要自建项目总投资约 126 亿元，尚需投资约 44 亿元。其中部分项目建成后只租不售（出租对象不仅限于人才，可以面向社会市场化租赁），其余项目均为可售型。近年来公司可对外销售的项目大幅增加，后续建成出售后获得的资金回流可在一定程度上缓解公司在建项目的资金投入需求。

此外，2023 年 6 月 7 日，深圳市出台《深圳市保障性住房规划建设管理办法》（深圳市人民政府令（第 335 号））和《深圳市共有产权住房管理办法》（深圳市人民政府令第 354 号，以下简称《共有产权办法》）²，上述办法明确的保障性住房包括公共租赁住房、保障性住房、共有产权住房等。自《共有产权办法》实施之日起，不再安排建设安居型商品房和人才住房。已签订土地使用权出让合同的安居型商品房，继续按照《深圳市安居型商品房建设和管理暂行办法》（深圳市人民政府令第 228 号）及其相关规定执行。2023 年 8 月 25 日，国务院常务会议审议通过《关于规划建设保障性住房的指导意见》（以下简称《意见》），《意见》明确保障性住房重点针对住房有困难且收入不高的工薪收入群体，以及城市需要的引进人才等群体，由城市人民政府按保本微利原则进行配售。同时城市人民政府继续按照国家现有政策发展用于配租的保障性住房，对用于销售的人才住房、共有产权住房等政策性住房的政策进行梳理，将新建项目调整为指导意见规定的用于配售的保障性住房或商品住房。2023 年底以来，深圳市配售型保障性住房建设项目陆续开工，土地采取行政划拨的形式供应，建成后面向符合相关条件的人员销售。公司当前主要在建配售型保障房项目总投资约 52 亿元，已投资规模尚小。

从整体项目建设推进情况来看，截至 2024 年 3 月末，公司自建项目中有 30 个项目已完工，其中可售型的项目有 8 个。同期末，公司主要在建项目总投资约 844 亿元，未来尚需投资 591 亿元，主要拟建项目计划投资约 54 亿元。随着房源筹集力度的不断加大，公司可租及可售房源将呈预期式增长，业务发展潜力和可持续性较强，但目前储备项目尚需投资规模仍较大，公司面临一定的资金压力。

表 3：截至 2024 年 3 月末公司主要自建项目情况（亿元）

在建项目名称	模式	房屋类型	计划总投资	累计投资
石岩东综合车场项目	协议供地	只租不售	6.21	0.02
领亚地块保障性住房项目	协议供地	只租不售	4.49	0.17
宝安 A213-0386 宗地项目	协议供地	只租不售	17	11.14
安居冉龙苑	协议供地	只租不售	3.44	1.11
阿波罗未来产业城 06-23、06-25 地块项目	协议供地	只租不售	7.52	3.71
龙华高峰水厂人才住房项目（峰华苑）	协议供地	只租不售	6.21	1.38
樟坑径保障性租赁住房项目	协议供地	只租不售	18.25	10.84
坪山人才安居老坑 01-21 地块项目	协议供地	只租不售	20.3	11.29
安居创景苑	协议供地	只租不售	3.96	0.02
内衣基地产业配套宿舍项目	协议供地	只租不售	14.36	5.7
薯田埔社区项目	协议供地	只租不售	16.47	5.57

² 办法自 2023 年 8 月 1 日起施行。

万丈坡保障性住房项目	协议供地	只租不售	7.89	2.46
薯田埔花园控停违法统建楼处置改造项目	协议供地	只租不售	16.03	5.99
安居深颐村（深汕炮台山安居深颐村人才住房项目）	协议供地	只租不售	37.67	14.89
燕罗 A426-0451 地块项目	协议供地（行政划拨）	配售型保障性住房	11.95	0.02
航城扣车场地块项目	协议供地（行政划拨）	配售型保障性住房	18.74	0.05
G02309-0008	协议供地（行政划拨）	配售型保障性住房	11.01	0.09
G02309-0009	协议供地（行政划拨）	配售型保障性住房	10.06	0.08
华富北片区棚改项目	棚户区改造	未定	144.2	16.32
南山区龙辉花园、龙联花园棚户区改造项目	棚户区改造	配售、配租型保障房	136.06	38.32
景福花园棚改项目	棚户区改造	只租不售	26.29	10.43
庆宜华苑（一期）棚户区改造项目	棚户区改造	可售型	5.68	3.32
庆宜华苑（二期）棚户区改造项目	棚户区改造	可售型	11.98	2.31
沙头角梧桐路棚户区改造项目	棚户区改造	可售及出租型	18.78	7.73
沙头角梧桐路棚户区改造项目（原沙头角水厂项目、园林小区项目、二十四小区项目合并项目）	棚户区改造	只租不售	17.6	5.79
景田 B407-0035 地块	市场招拍挂	可售型	3.79	2.76
瀚龙苑	市场招拍挂	只租不售	4.39	2.29
龙华区 A822-0422 宗地项目	市场招拍挂	可售型	24.14	12.32
中华自行车厂地块 1（A822-0408）	市场招拍挂	可售型	29	18.39
龙华 A822-0409（中华自行车厂 2）	市场招拍挂	可售型	26.81	18.94
龙华 A916-0572 地块项目（安居荟智苑）	市场招拍挂	只租不售	3.06	1.82
盐田 01-21 地块项目（J312-0044）	市场招拍挂	可售型	2.5	1.87
光明高新园人才住房项目（A614-0506）	市场招拍挂	可售型	19.08	14.49
坪山坪环项目 G14313-136 宗地）	市场招拍挂	可售型	13.39	8.83
梅林公安街地块警察公寓项目	合作用地	只租不售	11	1.14
福田区原车管所地块警察公寓项目	合作用地	只租不售	4.65	0.59
竹子林地块 FT02-02-02-04 项目	合作用地	只租不售	2.19	0.4
深职院校区人才住房项目	合作用地	只租不售	4.8	0.39
南方科技大学保租房项目	合作用地	只租不售	5.08	0.58
深圳大学丽湖校区保租房项目	合作用地	只租不售	6.25	0.29
深圳大学总医院保租房项目	合作用地	只租不售	3.52	0.3
海岚居项目	合作用地	只租不售	2.8	0.83
04-10 地块	合作用地	只租不售	9.78	0.21
盐田变电站项目	合作用地	只租不售	7.05	0.42
梅观创新产业走廊土地整备利益统筹项目 01 地块	利益统筹项目	安置回迁	27.45	3.14
梅观创新产业走廊土地整备利益统筹项目 02 地块	利益统筹项目	限价销售	22.44	2.9
梅观土地整备利益统筹项目 03 地块	利益统筹项目	工业回迁	18.41	0.94
合计	-	-	843.73	252.59

注：总投资额会随投资进度及计划进行调整，已投资额为财务实付数，部分项目实际投资情况与计划投资情况存在一定差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

销售板块，跟踪期内，公司建设的人才安居房分批次入市，加快了前期投入资金的快速回笼。公司目前在售房源的配售流程主要如下：经深圳市住房保障署或各区住建局批准并发布相应项目面向人才配售的通告，符合申请条件的认购者填写申请材料，后续通过分项目申请、分项目分队列摇号排序、分项目分队列选房的形式进行配售。认购者选定房号后，应当签订认购协议书。认购者应按照认购协议书的规定时间缴纳购房款并签订住房买卖合同。未在规定时间内缴纳购房款、

签订买卖合同的，视为主动放弃本次认购。

从销售情况来看，公司目前推出的安居房项目分布在深圳市各区，项目共筹集房屋 9,430 套，截至 2024 年 3 月末去化率约 51%，已认购金额尚未覆盖投资成本，去化水平有待提升。人才安居房的销售有利于资金的迅速回笼，但是房屋配售时间及对象受政府影响较大，且 2023 年以来，深圳市及国家陆续出台对保障性住房体系进行调整的政策文件，需持续关注相关政策变化对公司经营造成的影响。

表 4：截至 2024 年 3 月末，公司人才安居房项目销售情况（亿元、套）

项目名称	总投资	筹集房屋套数	已认购套数	已认购金额	已回款金额
安居云畔	2.48	83	78	1.80	1.80
安居同乐馨苑	5.49	199	198	6.60	6.60
安居鸿栖台	36.38	960	955	33.60	33.60
安居福汇阁	18.15	552	512	13.10	13.00
安居颢龙苑	12.72	680	190	3.30	3.10
安居玥龙苑	10.64	700	699	11.10	11.00
安居峰景苑	3.75	224	222	5.20	5.20
安居凤桐苑	19.08	672	652	14.90	14.90
安居君兰湾府	10.20	567	22	0.30	0.30
安居深乐花园	6.16	616	190	1.50	1.20
安居梓和苑	28.27	2,600	588	7.50	7.40
海乐华府	33.78	272	234	9.80	9.60
安居华越龙苑	28.54	1,305	233	8.10	7.00
合计	215.64	9,430	4,773	116.8	114.7

注：筹集房屋套数按照项目实际建设过程中工程规划许可中列明的套数确定。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，受公司对已支付的恒大股权转让款全额计提减值影响，所有者权益规模出现较大下降，但公司当前资本实力仍极强；随着各项对外投资借款的回收及房产销售的资金回笼，公司资金充裕度不断提升，债务压降较多，财务杠杆持续下降，资本结构保持稳健；公司经营获现能力一般，但 EBITDA 仍可全额覆盖利息支出；此外，公司持有恒大地产股权的剩余尾款是否支付事项仍在法律程序中，关注该事项对公司造成的影响。

深圳皇嘉会计师事务所（普通合伙）对公司 2022 及 2023 年度审计报告均出具了带强调事项段的无保留意见，其中 2023 年审计报告的强调事项简述为：公司于 2020 年 11 月分别与山东高速集团有限公司下属的山东高速资源开发管理集团有限公司（以下简称“资源开发集团”）、山东高速投资控股有限公司（以下简称“投资控股公司”）及济南畅赢金程股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“畅赢金程”）签署了《关于恒大地产集团有限公司的股权转让协议》，资源开发集团、投资控股公司和畅赢金程分别将所持恒大地产 2.1167%、1.4111%、1.1759%的股权转让给公司。公司已支付了 120 亿元股权转让款，剩余 80 亿元股权转让款未支付。资源开发集团、投资控股公司和畅赢金程于 2022 年 11 月向中国国际经济贸易仲裁委员会提交了仲裁申请，要求公司支付相关股权转让协议项下未付的股权转让款本金 80 亿元及利息、逾期付款违约金等相关费用。2024 年 3 月 15 日，公司收到三份裁决书，裁决公司支付股权转让款本金 80 亿元及利息、逾期付款违约金等相关费用。依照相关法律规定，公司提出了撤销仲裁裁决申请。截至审计报告日，公司已

收到北京市第四中级人民法院转来的《案件受理通知书》，申请撤销仲裁裁决案件正在进行中。

资本实力与结构

公司当前专营保障性住房领域，业务开展形成的资产以物业资产为主，根据用途分别列报于存货及投资性房地产科目，跟踪期内因公司交付大量房屋，期末存货余额略有下降，投资性房地产规模则随着建设的推进保持较快增速，截至 2024 年 3 月末占总资产的比重达 39.38%。此外，2023 年公司新开展了城中村业务，主要通过租入城中村业主现有物业，更新改造后再对外出租的模式运作，因此确认了大规模的使用权资产及租赁负债，截至 2024 年 3 月末使用权资产规模约达 128 亿元。由于公司初期主要以外购形式获取房源，其他非流动资产中仍存在较大规模预付深圳市罗湖区住房保障事务中心的购房款，该资金预付时间较长，需持续关注房屋交付进展。跟踪期内，公司加快对外投资及借款的回收。其中前期为深圳担保集团有限公司、深圳市高新投集团有限公司提供的 100.00 借款已全部收回，同时因与万科企业股份有限公司和深业集团有限公司合作开发项目而提供的股东借款亦陆续回款，截至 2024 年 3 月末尚有约 47 亿元待回收。上述事项使得公司其他非流动资产余额大幅减少。此外，针对股权投资事项，公司对深圳市平稳发展投资有限公司的投资主要用于深圳市民营企业的纾困，2023 年收回投资 27.00 亿元、获得分红 2.93 亿元，推动期末长期股权投资规模亦有减少。同时，公司于 2020 年与恒大地产及其战略投资者签订股权转让协议，对恒大地产投资 200.00 亿元，公司已支付投资款 120.00 亿元，持有恒大地产 7.06% 的股权。2023 年公司针对已支付投资款计提全额减值，同步调减其他权益工具投资和其他综合收益，剩余尾款仍同步列示在其他权益工具投资和预付负债。为配合业务开展，公司自成立以来得到深圳市政府的大力支持，实收资本陆续到位 1,000.00 亿元，因此账面资金较为充裕，2023 年安居房陆续入市销售加快了公司资产变现进程，对外投资的回收进一步提升了资金的充裕度，同时公司购有 130 余亿元的理财产品，变现灵活度较高。总体来看，公司资产流动性尚可，但盈利性不足。

跟踪期内，公司债务规模逐步压降，截至 2024 年 3 月末余额仅 553.42 亿元。公司当前债务仍以长期为主，短期债务占比很低，仅 8.26%，债务期限结构保持合理。受上述资产计提减值影响，2023 年公司经调整的所有者权益³下降较多，目前实收资本占权益规模的比重在 95% 以上。2024 年 1~3 月，公司所有者权益规模略有增长，主要系公司将 2024 年 2 月成功发行的类 REITs 项目作为权益型融资计入少数股东权益所致。截至 2024 年 3 月末，公司总资本化比率下降至 34.56%，目前仍处于较低水平，财务结构保持稳健。

表 5：截至 2024 年 3 月末公司债务构成及到期情况（亿元）

债务类型	余额	2024 年 4~12 月	2025 年	2026 年	2027 年及以后
银行借款	274.00	7.00	9.93	5.89	251.18
债券融资	110.20	40.00	42.20	18.00	10.00
政府债	14.51	5.10	-	-	9.41
保险债权和信托计划	50.00	10.00	40.00	-	-
类 REITs	21.92	-	-	-	21.92
合计	470.63	62.10	92.13	23.89	292.51

注：上述债务余额为本金部分，且未包含预计负债中的应付款，与根据财务报表计算出的总债务存在差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

³经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，公司不存在调整项。

现金流及偿债能力

受益于人才安居房大量销售回款，加之收到约 20 亿元的土地整备金，2023 年公司经营活动现金流入规模大幅增加，而当期项目投资力度同上年基本持平，使得经营活动现金缺口大幅缩小，2024 年一季度仍延续小幅净流出态势。整体来看公司经营活动获现能力仍较为一般，对利息支出无保障能力。公司投资活动主要系对外投资、提供借款支持以及购买理财产品等形成，2023 年以来公司加快资金的回收，投资活动转为大幅净流入状态，系公司资金的重要补充来源。跟踪期内，因公司经营及投资资金流入相对充裕，净融资需求不高，筹资活动净现金流呈净流出状态。

公司业务盈利性很弱，利润总额仍以存款利息收入、政府补贴、持有深圳市平稳发展投资有限公司实现的投资收益为主，2023 年受政府补贴及投资收益规模双降影响，利润总额有所下滑，且净利润已呈亏损状态。由于公司当前利息支出仍以费用化为主，财务费用及投资性房地产等长期资产的折旧摊销系公司 EBITDA 的主要构成，2023 年公司 EBITDA 有小幅增长，仍可对利息支出形成全额覆盖。

截至 2024 年 3 月末，公司银行授信总额为 770.00 亿元，尚未使用授信额度为 494.65 亿元，备用流动性较为充足。

表 6：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元、%、X）

项目	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	119.58	132.60	212.68	173.46
存货	178.60	263.91	245.87	248.49
其他流动资产	126.27	107.82	160.36	155.53
长期股权投资	147.13	170.73	144.34	140.92
其他权益工具投资	-	200.00	82.39	82.39
投资性房地产	563.45	646.88	768.25	773.67
使用权资产	0.70	4.67	100.45	128.33
其他非流动资产	316.49	339.42	201.35	208.49
资产总计	1,669.53	1,917.99	1,964.90	1,964.56
经调整的所有者权益合计	1,157.58	1,163.67	1,042.61	1,048.00
总债务	485.96	642.99	616.51	553.42
短期债务占比	20.20	20.29	17.33	8.26
资产负债率	30.66	39.33	46.94	46.65
总资本化比率	29.57	35.59	37.16	34.56
经营活动产生的现金流量净额	-165.79	-89.98	-0.36	-3.57
投资活动产生的现金流量净额	-93.39	-35.10	129.41	9.09
筹资活动产生的现金流量净额	150.43	138.67	-49.59	-43.78
收现比	0.50	0.68	0.98	2.58
EBITDA	22.36	25.21	26.17	-
EBITDA 利息覆盖倍数	1.49	1.42	1.34	-
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-11.01	-5.05	-0.02	-

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，公司受限资产规模较低，截至 2024 年 3 月末，公司受限资产合计 146.70 亿元，占当期末总资产的 7.47%。

表 7：截至 2024 年 3 月末公司受限资产情况（元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	105,723,204.99	保函保证金

投资性房地产	8,819,936,516.51	抵押受限
存货	411,528,281.59	抵押受限
恒大地产股权	5,333,219,949.83	质押及冻结受限
合计	14,670,407,952.92	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

或有负债方面，截至 2024 年 3 月末，公司为棚改项目回迁房业主向银行提供抵押贷款担保尚未结清的担保余额为 23.99 亿元，占期末净资产的比重为 2.29%，代偿风险相对可控。

此外，2024 年 6 月 3 日，山东高速集团有限公司发布了《山东高速集团有限公司关于收到《民事裁定书》暨重大资产出售、转让或重大投资行为进展的公告》称，2024 年 4 月，投资控股公司、资源开发集团及畅赢金程分别收到北京市第四中级人民法院（以下简称“北京四中院”）出具的（2024）京 04 民特 480 号、（2024）京 04 民特 481 号、（2024）京 04 民特 482 号《应诉通知书》等文件，安居集团向北京四中院申请撤销中国国际经济贸易仲裁委员会（以下简称“贸仲”）作出的（2024）中国贸仲京裁字第 0781 号、第 0782 号、第 0783 号《裁决书》。因贸仲做出的《裁决书》已经发生法律效力，且安居集团未在《裁决书》规定的期限内主动履行相关义务，权利人投资控股公司、资源开发集团及畅赢金程于 2024 年 4 月分别向广东省深圳市中级人民法院（以下简称“深圳中院”）申请执行。2024 年 4 月 28 日，投资控股公司、资源开发集团及畅赢金程收到深圳中院（2024）粤 03 执 911 号、（2024）粤 03 执 912 号、（2024）粤 03 执 913 号《案件受理通知书》等相关文件。2024 年 5 月 31 日，投资控股公司、资源开发集团及畅赢金程分别收到北京四中院作出的《民事裁定书》，裁定驳回安居集团的申请。

2024 年 4 月 26 日，根据中国执行信息公开网披露的信息，公司存在三条被广东省深圳市中级人民法院列为被执行人的信息，执行案号分别为（2024）粤 03 执 911 号、（2024）粤 03 执 912 号、（2024）粤 03 执 913 号，执行标的金额合计约 97.60 亿元。

2024 年 6 月 21 日，山东高速集团有限公司发布了《山东高速集团有限公司关于收到《应诉通知书》暨重大资产出售、转让或重大投资行为进展的公告》称，投资控股公司、资源开发集团及畅赢金程分别于 2024 年 6 月 18 日收到深圳中院送达的《应诉通知书》及安居集团《不予执行仲裁裁决申请书》等文件，获悉安居集团向深圳中院申请不予执行贸仲作出的（2024）中国贸仲京裁字第 0781 号、第 0782 号、第 0783 号《裁决书》，深圳中院已于 2024 年 6 月 13 日立案受理。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2024 年 5 月，公司本部近三年已结清和未结清信贷信息中无欠息及不良贷款记录。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

跟踪期内，深圳市综合实力在全省及全国均位居前列。公司维持区域重要性，实际控制人为深圳市国资委，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性，在获得资本金注入、资产划拨等方面有良好的记录，对公司业务开展及稳定经营具有重要支撑。2023 年收到政府补助收入 1.66 亿元，计入其他收益；获得安居工程专项资金 3.04 亿元、改造工程补偿资金 3.58 亿元、土地整备资金 20.17 亿元，计入递延收益。综上，跟踪期内深圳市政府具备很强的支持能力，同时保持对公

司强的支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

跟踪债券信用分析

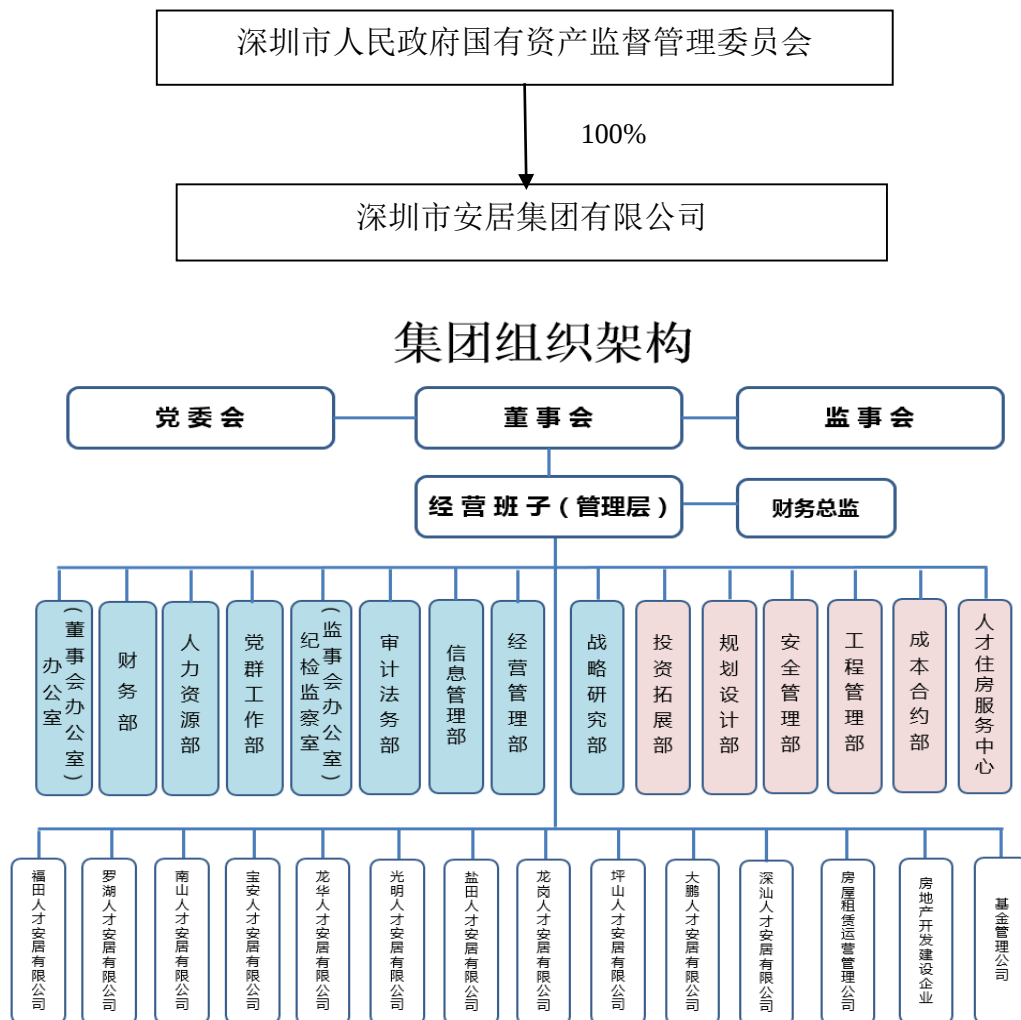
根据《深圳市安居集团有限公司公司债券年度报告（2023 年）》，“22 深安居”募集资金 10 亿元，募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还公司本部及子公司债务、补充流动资金等法律法规允许的用途，截至 2023 年末，募集资金已使用完毕。“22 深安 02”募集资金 10 亿元，募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还公司债务本金及其利息（含置换已偿还到期债务自有资金）和补充流动资金等法律法规允许的用途，截至 2023 年末，募集资金已使用 9.22 亿元。

“20 人才安居 MTN001”、“21 人才安居 MTN002”、“22 人才安居 GN001”、“22 深安居”、“22 深安 02”均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位持续重要，经营层面仍保持区域竞争力，且业务稳定性和可持续性表现良好，虽然公司存在较大规模的或有负债，但考虑到公司再融资能力良好，外部支持有力，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险极低。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持深圳市安居集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“20 人才安居 MTN001”、“21 人才安居 MTN002”、“22 人才安居 GN001”、“22 深安居”、“22 深安 02”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：深圳市安居集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：深圳市安居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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	1,195,813.90	1,326,037.35	2,126,798.32	1,734,642.82
非受限货币资金	1,185,841.06	1,321,665.55	2,116,226.00	1,724,070.50
应收账款	21,735.18	34,141.13	16,561.65	31,765.67
其他应收款	554,468.54	268,989.64	210,461.73	192,389.71
存货	1,785,979.60	2,639,135.95	2,458,747.98	2,484,867.00
长期投资	1,471,347.88	3,707,272.70	2,267,331.01	2,233,117.38
在建工程	-	3,025.05	53.07	168.62
无形资产	1,067.83	1,913.51	2,809.43	1,094.92
资产总计	16,695,309.38	19,179,900.52	19,649,002.38	19,645,567.52
其他应付款	842,355.71	32,459.33	79,134.07	73,293.59
短期债务	981,449.83	1,304,547.59	1,068,497.47	457,246.67
长期债务	3,878,135.64	5,125,379.36	5,096,631.33	5,076,931.38
总债务	4,859,585.47	6,429,926.95	6,165,128.80	5,534,178.05
负债合计	5,119,472.31	7,543,184.58	9,222,924.91	9,165,541.82
利息支出	150,529.96	178,152.18	196,031.08	-
经调整的所有者权益合计	11,575,837.08	11,636,715.94	10,426,077.46	10,480,025.70
营业总收入	288,981.64	384,766.74	1,009,716.03	79,121.55
经营性业务利润	-73,114.75	-62,060.35	-30,369.79	-28,850.97
其他收益	9,676.08	23,199.70	16,646.46	330.10
投资收益	104,655.90	72,897.22	35,060.41	15.96
营业外收入	1,267.38	945.85	525.15	84.14
净利润	17,533.94	2,307.07	-6,886.26	-29,651.76
EBIT	127,227.05	146,927.61	137,498.41	-
EBITDA	223,609.34	252,108.00	261,731.29	-
销售商品、提供劳务收到的现金	143,692.85	261,652.82	990,536.44	204,201.78
收到其他与经营活动有关的现金	194,229.11	277,474.81	368,214.77	121,277.80
购买商品、接受劳务支付的现金	1,451,262.48	1,297,230.04	1,204,478.33	263,275.43
支付其他与经营活动有关的现金	479,404.24	170,042.02	44,953.44	65,009.70
吸收投资收到的现金	-	60,858.00	0.00	0.00
资本支出	101,483.33	17,015.25	49,081.47	26,049.75
经营活动产生的现金流量净额	-1,657,870.89	-899,832.04	-3,623.98	-35,701.76
投资活动产生的现金流量净额	-933,945.16	-351,000.61	1,294,064.96	90,928.21
筹资活动产生的现金流量净额	1,504,273.07	1,386,657.14	-495,880.54	-437,797.07
现金及现金等价物净增加额	-1,087,542.98	135,824.49	794,560.45	-382,570.62
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	-6.80	-7.71	2.13	-29.67
期间费用率(%)	21.46	10.18	4.42	6.62
应收类款项占比(%)	3.45	1.58	1.16	1.15
收现比(X)	0.50	0.68	0.98	2.58
资产负债率(%)	30.66	39.33	46.94	46.65
总资本化比率(%)	29.57	35.59	37.16	34.56
短期债务/总债务(%)	20.20	20.29	17.33	8.26
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-11.01	-5.05	-0.02	-
总债务/EBITDA(X)	21.73	25.50	23.56	-
EBITDA/短期债务(X)	0.23	0.19	0.24	-
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.49	1.42	1.34	-

注：1、中诚信国际根据安居集团提供的经深圳皇嘉会计师事务所（普通合伙）审计并出具带强调事项段无保留意见的 2022 年度、2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告上年数，2023 年、2024 年一季度财务数据采用了 2023 年审计报告、2024 年一季度财务报表期末数；2、中诚信国际分析时，将其他应付款、预计负债和其他非流动负债中的有息债务计入长期债务，租赁负债未视作有息债务；3、公司未提供 2024 年一季度现金流量补充资料，故相关计算指标失效；4、本报告中引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“-”表示不适用或数据不可比，特此说明。

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+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
盈利能力	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
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-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-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
现金流	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
	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 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 客观 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn