



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） 2024年跟踪评级报告

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，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，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或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

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）2024年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AAA	AA+
评级展望	稳定	稳定
22 龙建 01	AAA	AA+

评级观点

- 本次评级上调主要是基于深圳市龙华建设发展集团有限公司（以下简称“龙华建设”或“公司”）¹所在的龙华区经济财政实力强，产业发展势头强劲，人口吸附力强，区域产城融合不断推进，为公司发展提供有力支撑，并且深圳市龙华区人民政府（以下简称“龙华区政府”）在资源导入、资产、资金注入等方面持续给予公司大力支持，资本实力进一步增强。公司系龙华区重要的城市建设运营商，定位较高，业务涵盖保障房建设、土地整备与城市更新、商业与政府物业运营、农贸市场运营、环卫绿化、保安服务、金融投资等多个城市发展和民生保障领域，业务呈现多元化发展，收入规模持续增长，且持有的股权资产质量较好，投资收益对盈利支撑作用明显。同时中证鹏元也关注到，公司项目建设投资规模较大，经营活动现金继续净流出，资金需求较大，总债务规模有所上升，此外，公司从事的租赁业务继续大额亏损，整体销售毛利率持续为负等风险因素。

评级日期

2024年6月27日

联系方式

项目负责人：邹火雄
zouhx@cspengyuan.com

项目组成员：任思博
rensb@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023	2022	2021
总资产	203.44	167.96	72.51
所有者权益	108.34	97.64	64.60
总债务	78.84	36.07	3.95
营业收入	14.28	13.60	10.31
净利润	3.01	1.11	3.76
经营活动现金流净额	-14.91	-15.51	-2.69
总债务/EBITDA	21.25	16.51	2.44
EBITDA 利息保障倍数	1.53	1.93	17.72
总债务/总资本	42.12%	27.18%	5.86%
经营活动现金流净额/总债务	-18.91%	-43.01%	-68.04%
EBITDA 利润率	25.98%	16.06%	15.68%
总资产回报率	2.54%	1.84%	5.71%
现金短期债务比	2.54	1.81	7.27
销售毛利率	-9.43%	-4.66%	5.24%
资产负债率	46.75%	41.87%	10.91%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

¹ 2022年11月公司名称由深圳市龙华建设发展有限公司更名为现名。

优势

- **深圳市龙华区区位优势明显，人口吸附力强，经济和财政实力继续增强，全区产业发展势头强劲，区域产城融合不断推进，为公司发展提供有力支撑。**龙华区地处深圳市中心地带和粤港澳大湾区城市发展轴，辖区内拥有特大型综合交通枢纽深圳北站，近年常住人口数持续增长，2023年全区GDP突破3,000亿元，且人均GDP高；作为深圳市产业大区，龙华区以电子信息为主导产业，持续发展人工智能、生命健康、时尚创意产业等，全区产业基础雄厚，产业配套环境不断完善，且为塑造“一圈一区三廊”的空间发展格局，龙华区加大城市更新和土地整备力度，给公司带来较大的业务发展空间。
- **公司定位为龙华区重要的城市建设运营商，业务呈现多元化发展，收入规模继续增长，在资产、资本金注入及资源方面获得政府有力支持，资本实力进一步增强。**公司聚焦龙华区工程建设，承接了包括保障房、土地整备利益统筹、城市更新等龙华区重大城市开发建设项目，项目主要位于龙华区“一圈一区三廊”区域范围内，其中建泰城市更新项目为深圳市首批、龙华区首个“工业上楼”试点项目；2023年末公司主要在建项目计划总投资634.57亿元（含国际医疗器械城产业片区土地整备利益统筹项目），伴随项目不断建设投入运营，预计能给公司贡献较大规模经营性收入。为拓宽公司业务类型和增强公司经营实力，2023年龙华区相关政府单位将区内部分位于深圳市数字经济核心区²的优质物业委托公司运营管理。此外，2023年公司还获得龙华区政府单位拨付的6.00亿元增资款（实收资本）及价值6.24亿元的资产及土地拆迁款（资本公积），2023年末公司所有者权益同比增长10.96%。除上述业务外，公司还负责龙华区安保服务、环卫绿化等城市运营业务，受益于受托管理物业增加及公司统租物业不断推进招商等，2023年公司运营服务及租赁业务收入均大幅增长，助力营业收入实现提升。
- **2023年公司加大股权投资力度，持有的股权资产质量较好，投资收益对盈利支撑作用明显。**公司长期股权投资主要为对深圳担保集团有限公司（以下简称“深圳担保集团”）、深圳市龙华人才安居有限公司（以下简称“龙华人才安居”）的投资，其中深圳担保集团是深圳市主要担保机构之一，实际控制人为深圳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“深圳市国资委”），资本实力强，盈利水平表现较好；2023年公司追加对深圳担保集团20.00亿元投资额，持有其23.80%的股权，并享有31.458%的表决权。2023年公司长期股权投资在权益法下确认的投资收益合计4.42亿元、宣告发放现金股利或利润合计2.29亿元，均基本源自深圳担保集团，为公司盈利的主要来源。

关注

- **公司项目建设需自筹资金规模较大，经营活动现金流继续大额净流出，债务规模有所提升。**截至2023年末，公司在建土地整备利益统筹、城市更新等项目尚需投资规模较大，项目建设资金主要源于公司自筹，2023年公司经营及投资活动现金流均继续大额净流出，外部融资需求明显，导致2023年末总债务规模进一步增长。
- **公司租赁业务仍表现为大额亏损，需持续关注该业务盈利情况。**为给优质企业提供在龙华区落户发展所需的产业空间，公司承租了龙华区数字创新中心等物业项目，且对外出租价格优惠力度较大，对公司统租成本形成倒挂，导致2023年租赁业务继续大额亏损，整体销售毛利率为负。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司在未来较长一段时间仍定位为龙华区重要的城市建设运营商，业务稳步发展，且有望在项目资源等方面继续获得政府的有力支持。

² 2022年8月，深圳市工业和信息化局与龙华区政府就共同推进深圳市数字经济核心区建设签订战略合作协议，至此，深圳市数字经济核心区坐落于以深圳北站国际商务区和龙华超级商圈为核心载体，总面积约62万平方米的产业空间。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
地方产业投资（运营）企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2024V1.0
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
业务状况	区域环境	6/7	财务状况	杠杆状况	6/9
	经营状况	6/7		盈利状况	中
				流动性状况	7/7
业务状况评估结果		优秀	财务状况评估结果		非常小
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					1
主体信用等级					AAA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

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。

外部特殊支持

- 公司是深圳市龙华区属重要的城市建设运营商，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，龙华区政府提供特殊支持的意愿非常强，主要体现为公司系龙华区重要的城市建设运营商，业务涵盖土地整备与城市更新、保障房建设、商业与政府物业运营、保安服务、环卫绿化等多个城市发展和民生保障领域，其中土地整备与城市更新、保障房建设等项目资源来自政府，此外，龙华区政府还在资产、资本金注入方面给予了公司较大力度的支持，鉴于公司较高的职能定位，且已在公开市场发行过债券，其资信情况对地区金融生态环境和融资成本具有实质性影响，整体看，公司与龙华区政府关系非常紧密，且对其较为重要。同时，中证鹏元认为龙华区政府提供支持的能力极强，主要体现为：龙华区地处深圳市地理中心和粤港澳大湾区城市发展中轴，辖区内拥有特大型综合交通枢纽深圳北站，路网发达，区位优势明显，全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，产业基础雄厚，常住人口持续增加，经济实力强。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
22 龙建 01	12	12	2023-6-16	2027-9-28

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2022年9月公开发行5年期12亿元公司债券，募集资金计划不超过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。截至2023年12月31日，“22龙建01”募集资金专项账户余额为17.30万元。

三、发行主体概况

根据公司于2024年1月2日发布的《深圳市龙华建设发展集团有限公司关于资本金调整的公告》，经公司董事会及股东审议，公司将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”）于2022年6月拨付的5.70亿元注册资本金中的4.56亿元调整为龙华区数字创新中心项目补贴款项；2023年11月龙华区国资局向公司增资6.00亿元。截至2023年末，公司注册资本仍为48.00亿元，实收资本增至65.18亿元。根据公司于2024年5月15日发布的《深圳市龙华建设发展集团有限公司关于控股股东及实际控制人变更的公告》，龙华区国资局因涉及机构改革，其相关职能并入深圳市龙华区财政局，此次变更后，公司控股股东及实际控制人变更为深圳市龙华区财政局（龙华区国资局、深圳市龙华区集体资产管理局），上述事项尚未完成工商变更，公司股权结构见附录二。

公司仍定位为龙华区城市建设运营商，业务范围涵盖保安服务、环卫绿化、商业与政府物业运营、农贸市场运营、土地整备与城市更新、保障房建设等多个城市发展和民生保障领域。

2023年公司合并报表范围新增1家子公司，即东兰鹏华水业有限公司（以下简称“鹏华水业”），且当期无子公司减少，2023年末纳入公司合并报表范围子公司共14家，详见附录四。鹏华水业系公司与东兰县农村投资有限公司（控股股东及实际控制人均为东兰县财政局）于2023年9月共同出资设立，注册资本为0.25亿元，公司持股51%，目前鹏华水业主要负责广西东兰饮用山泉水项目的开发建设，该项目位于广西河池市东兰县切学乡切亨村，是龙华区对口帮扶东兰县的首个区属国企实施建设项目，项目预计总投资0.79亿元，设计年产能30万吨，涵盖300ml瓶装水及16L桶装水产品线等，待项目投产后能获得一定销售收入。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024 年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际 GDP 同比增长 5.3%，增速超预期，名义 GDP 同比增长 4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

基于政策引导和企业发展内生需求，基础设施投资类企业转型加速，各地的地方产业投资（运营）企业陆续涌现，并围绕产业投资或城市运营布局，其信用风险受其所在区域的资源禀赋和政策支持力度差异而分化

当前，全国各地陆续涌现出地方产业投资（运营）企业，究其原因，是政策引导和企业发展内生需求的综合结果。一方面是传统的基础设施投资类企业自身盈利能力难以覆盖偿债本息，在经济高质量发展新阶段中需要承担新的使命。但更重要的是，近年来政策自上而下的推动基础设施投资类企业转型。

2014年《预算法》修订打开了地方政府举债的限制，并明确地方政府债券为地方政府举债融资的唯一合法渠道。随后多部委陆续发布政策，要求融资平台合规承接政府公益性项目，实现市场化经营，自负盈亏。2021年，原银保监会发布15号文，从债务管控的角度入手，要求银行不得对隐债主体新增流贷。2023年，“35号文”后管控进一步升级，从管债务升级到了管主体。自此地方基础设施投资类企业转型由可选项成为必选项，推动各地政府筹建地方产业投资（运营）企业。

表1 基础设施投资类企业转型政策概述

时间	政策概述	相关文件
2014年	划清市场和政府的边界 ：开正门、堵偏门；剥离平台政府融资功能	国发〔2014〕43号文
2015年	大力推动 融资平台公司与政府脱钩 ，进行市场化改制，健全完善公司治理结构，对已经建立现代企业制度、实现市场化运营的，在其承担的地方政府债务已纳入政府财政预算、得到妥善处置并明确公告今后不再承担地方政府举债融资职能的前提下，可作为社会资本参与当地政府和社会资本合作项目	国办发【2015】42号
2015年	取消融资平台公司的政府融资职能 ，推动有经营收益和现金流的融资平台公司市场化转型改制	财预【2015】225号
2017年	推动融资平台公司尽快转型为 市场化运营的国有企业 、依法合规开展 市场化融资	财预【2017】50号
2018年	分类稳步推进地方融资平台公司 市场化转型 ， 剥离政府融资职能 ，支持转型中的融资平台公司及转型后的公益类国企依法合规承接政府公益类项目	发改规划【2018】406号
2021年	支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏	国办发【2018】101号
2021年	对于 承担地方政府隐性债务 的客户， 不得新提供流动资金贷款或流动资金贷款性质的融资	银保监发【2021】15号
2023年	财政部门加强 全口径地方债务监管 ，推动融资平台转型发展，加快融资平台兼并整合	国办发【2023】35号

资料来源：公开资料、中证鹏元整理

当前，传统的基础设施投资类企业正从“融资平台”向地方产业投资（运营）企业转型，围绕城市的生活、产业属性，以市场化的手段贯彻地方政府战略意图，承担促进区域产业发展、保障民生等职能，致力于服务地方产业转型升级和改善营商环境。围绕城市运转方面，传统的基础设施投资类企业正转型为城市综合运营服务商或房地产开发商，如开展供水、供电、供气业务、污水处理、垃圾处理、高速和铁路等交通建设运营、矿产和文旅等资源建设运营等；围绕产业发展方面，传统的基础设施投资类企业正在向园区综合服务商、产业控股或金融控股平台发展等转变，如建设厂房及园区配套生活设施以获取厂房租金和其他服务收入，投资入股产业园区内企业、与园区企业共发展等，发挥产业投资企业对地区经济发展的引领和带动作用。

整体而言，基础设施投资类企业逐步向地方支持型、资源型企业转型，有望获得地方政府较大的业务和资源倾斜力度。同时，地方产业投资（运营）企业仍将继续扎根于本地，故而当地的资源禀赋和政策支持力度很大程度上影响了其盈利和自身造血能力，从而使得信用风险有所分化。

区域经济环境

深圳市是全国性经济中心城市，经济实力居全国前列，龙华区为粤港澳大湾区城市发展中轴，深圳北站坐落于此，全区经济实力较强，人口吸附力强，产业发展势头强劲，且产业配套环境完善，区域落户企业较多，此外，为促进区域产城融合，龙华区加大城市更新及土地整备力度，为公司发展提供有力支撑

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，地处珠江三角洲前沿，全市经济总量（GDP）仅次于上海市和北京市居全国城市第三。深圳市地处广东省南部，珠江口东岸，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。2023 年末深圳市常住人口达到 1,779.01 万人，比上年末增加 12.83 万人，其中常住非户籍人口 1,172.87 万人，占常住人口比重 65.9%，人口集聚效应明显。近年深圳市经济持续恢复回升向好，2023 年全市 GDP 为 34,606.40 亿元，同比增长 6.0%。从拉动经济增长的各要素来看，2023 年深圳市固定资产投资同比增长 11.0%，其中制造业投资增长 53.8%，拉动作用显著；房地产开发投资增长 10.6%；高技术产业投资活跃，高技术制造业投资增长 64.0%；工业投资增势强劲，同比增长 43.0%。伴随“新三样”（电动载人汽车、锂电池和太阳能电池）出口不断增加，2023 年深圳市进出口总额同比增长 5.9%，规模占广东省进出口总值的 46.6%，其中出口总额同比增长 12.5%至 24,552.08 亿元，连续三十一年居内地大中城市首位。近年深圳市全市人均 GDP 显著高于全国平均水平，经济发展水平位居全国前列。

表2 2023 年全国主要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	47,218.66	5.0%	18.98	8,312.50	3,466.70
北京市	43,760.7	5.2%	20.0	6,181.1	2,110.31
深圳市	34,606.40	6.0%	19.52	4,112.78	875.53
广州市	30,355.73	4.6%	16.16	1,944.15	1,588.8

注：上海市人均GDP按照当地2023年末常住人口计算，深圳市、广州市和北京市人均GDP数据来自各市2023年国民经济和社会发展统计公报。

资料来源：各市2023年国民经济和社会发展统计公报或经济运行情况、财政决算报告等，中证鹏元整理

表3 深圳市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	34,606.40	6.0%	32,387.68	3.3%	30,664.85	6.7%
固定资产投资	--	11.0%	--	8.4%	--	3.7%
社会消费品零售总额	10,486.19	7.8%	9,708.28	2.2%	9,498.12	9.6%

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。

进出口总额	38,710.70	5.9%	36,737.52	3.7%	35,435.57	16.2%
人均 GDP（元）	195,230.17		183,274		173,663	
人均 GDP/全国人均 GDP	218.48%		213.86%		214.46%	

注：“--”表示数据未公开披露。

资料来源：深圳市2021-2023年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

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，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，辖区内拥有特大型综合交通枢纽深圳北站，路网发达，与中国香港、广州市形成“半小时生活圈”，区位优势明显。未来，龙华区还将形成由4条高铁、10条地铁、2条城际线和“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数持续增长，截至2023年末，全区常住人口数为251.84万人，在深圳市各辖区排名靠前。近年龙华区地区生产总值持续增长，2023年全区GDP突破3,000亿元，在深圳市下辖9个区中排名第五，区域人均GDP高于全国人均GDP。2024年一季度龙华区实现GDP693.09亿元，同比增长5.4%。从需求端来看，2023年龙华区固定资产投资推进有力，投资规模（超1,000亿元）创历史新高，同比增长20.5%，增速全市第二，52个项目纳入省、市级重大项目计划，总投资近2,000亿元，且非房地产投资占比超过50%，投资结构稳步优化。2024年一季度龙华区固定资产投资继续大幅增长，增速达25.3%。

表4 2023年深圳市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
南山区	8,566.02	5.1%	47.33	382.79
福田区	5,704.55	2.8%	37.51	207.78
龙岗区	5,043.03	6.3%	12.34	342.78
宝安区	5,202.01	8.5%	11.44	382.94
龙华区	3,010.72	2.0%	11.95	167.8
罗湖区	2,808.19	7.2%	27.36	139.50
盐田区	850.02	5.3%	40.10	36.77

注：龙岗区、罗湖区、盐田区人均GDP源自其2023年国民经济和社会发展统计公报，福田区和龙华区人均GDP按照2023年末常住人口计算，其余各区人均GDP按照2022年末常住人口计算。

资料来源：深圳市各区2023年主要经济指标、各区2023年经济运行情况、各区2023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、财政指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年		2021年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	3,010.72	2.0%	2,951.67	3.1%	2,828.45	10.2%
固定资产投资	--	20.5%	--	5.1%	--	-10.7%
社会消费品零售总额	1,353.27	7.0%	1,263.67	4.1%	1,213.82	14.2%
一般公共预算收入	167.8	10.8%	151.5	-0.5%	152.2	6%
人均 GDP（万元）	11.95		11.64		11.16	

五、经营与竞争

公司定位为龙华区城市建设运营商，主要从事保障房建设、保安服务、商业与政府物业运营、农贸市场运营、环卫绿化、土地整备与城市更新等业务，得益于受托运营物业资产增加、收到服务运营款项及统租物业不断招商等，2023年公司运营服务及租赁业务收入均大幅提升，助力营业收入继续增长，但销售毛利率仍随租赁业务亏损等而持续为负，需持续关注租赁业务盈利情况

公司仍定位为龙华区城市建设运营商，聚焦工程建设，业务范围涵盖保障房建设、土地整备与城市更新、农贸市场运营、环卫绿化、保安服务、商业与政府物业运营等。因龙华区街道办相关服务点撤销，安保人员减少，2023年公司安保服务收入有所下降，但业务毛利率有所提升，仍为公司营业收入和毛利润的主要来源。得益于受托运营物业资产增加及收到服务点运营款项，2023年公司实现运营服务收入同比增长250.74%，成为当年营业收入增长的重要来源，但业务毛利率因服务点营业成本倒挂而有所下降。因统租的龙华区数字创新中心项目不断招商运营，2023年公司租赁业务收入同比增长512.98%，占营业收入的比重增加10.49个百分点，成为公司营业收入增长的又一重要来源，但业务毛利率受统租成本较大而继续亏损，亏损幅度较上年大幅收窄，仍导致整体销售毛利率为负，需持续关注租赁业务盈利情况。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
安保服务	7.78	54.51%	12.57%	10.92	80.28%	9.64%
运营服务	2.46	17.19%	6.34%	0.70	5.15%	13.36%
租赁业务	1.81	12.66%	-153.21%	0.30	2.17%	-676.04%
城市管家	1.80	12.59%	10.62%	1.43	10.51%	11.04%
工程服务	0.13	0.89%	10.79%	0.00	0.00%	--
其他业务	0.31	2.16%	27.38%	0.26	1.89%	21.69%
合计	14.28	100.00%	-9.43%	13.60	100.00%	-4.66%

资料来源：公司2023年审计报告，中证鹏元整理。

（一）工程建设

作为龙华区城市建设运营商，公司承接了全区较多的工程项目，项目类型包括保障房、土地整备利益统筹项目、城市更新等，伴随项目不断建设投入运营，预计能给公司贡献较大规模经营性收入，但项目投资规模较大，面临较大的资金支出压力

公司聚焦龙华区城市建设，主要由公司本部及子公司深圳市龙华高新技术产业园区开发投资有限公司（以下简称“园区公司”）、深圳市新龙观投资发展有限公司（以下简称“新龙观公司”）等负责，目前承接的工程项目包括保障房、土地整备利益统筹、城市更新等，其中保障房项目采用政府自营和回购相结合的模式；土地整备利益统筹项目主要采用对外销售和回购相结合的模式，部分资产由公司自营；

城市更新项目主要采用自营和对外销售相结合的模式。

保障房方面，公司目前承建的保障房项目有龙馨家园和华馨雅苑保障房项目，项目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。2021年11月，子公司园区公司与深圳市龙华区住房和建设局就龙馨家园保障房项目签订了收购合同，合同约定回购金额合计4.12亿元，2023年末园区公司已收到3.30亿元（含税）回购款，剩余款项预计2024年收回；华馨雅苑项目尚在建设中，截至2024年5月末尚未签订相关协议。此外，公司承接的时尚艺术大厦项目（原大浪时尚酒店）建设内容主要包括酒店客房、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，酒店计划于2024年第四季度投入试运营。

土地整备利益统筹和城市更新项目方面，公司承接的观湖北、福城南土地整备利益统筹项目、清湖工业园城市更新项目均为龙华区六大重点产业更新整备片区，上述项目均位于龙华区“一圈一区三廊”区域范围内，为公司重点推进的项目。公司主要土地整备利益统筹及城市更新项目概要如下所示。

（1）清湖工业园城市更新项目紧邻华为、富士康，是梅观创新走廊上的节点之一，项目正处于规划审批阶段，待项目开发完成后，将释放百万平方米产业空间，推动清湖片区产业转型升级。建泰城市更新项目地处龙华区超级商圈，为深圳市首批、龙华区首个“工业上楼”试点项目，总建筑面积42.07万平方米，主要建设内容为厂房和产业配套用房，致力于打造高标准、高聚集、高附加值的新一代新能源汽车电子和网络通信智能终端的先行示范智慧化数字园区。

（2）福城南产业片区土地整备利益统筹项目位于全市重点区域之一的九龙山智能科技城，是龙澜智造走廊上的重要节点，规划容积102.05万平方米，主要包括住宅29.46万平方米、厂房57.10万平方米、产业配套用房11.85万平方米。

（3）观湖北土地整备利益统筹项目位于龙华区观湖街道，毗邻梅观创新走廊，南靠鹭湖中心城，北接观澜商业中心，项目可建设开发总建筑面积61.74万平方米，主要包括厂房、住宅、宿舍等业态。

（4）除前述三个重点产业更新整备片区外，公司还负责国际医疗器械城产业片区土地整备利益统筹项目的建设，上述项目尚未立项，初步测算项目计划总投资175.94亿元，初步核算留用土地总面积20.03万平方米，规划容积118.11万平方米，主要建设工业用房、住宅、商业等。

表7 截至 2023 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计已投资	尚需投资	模式
清湖工业园城市更新项目	170.85	0.12	170.73	销售+自营
福城南土地整备利益统筹项目	119.99	17.78	102.21	销售+回购+自营
观湖北土地整备利益统筹项目	97.14	16.12	81.02	销售+回购
建泰城市更新项目	40.77	10.24	30.53	销售+自营或全部自营
华馨雅苑保障房项目	12.87	7.45	5.42	自营+回购
龙馨家园保障房项目	7.54	6.52	1.02	自营+回购

时尚艺术大厦项目（原大浪时尚酒店）	7.43	5.21	2.22	自营+回购
景乐市场综合改造	1.25	1.01	0.24	自营
广西东兰饮用山泉水项目	0.79	0.02	0.77	自营
合计	458.63	64.47	394.16	--

注：1）累计已投资均为含税已支付金额（含地价等）；2）因深圳市及龙华区关于棚户区改造等相关政策正在进行调整，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，小运量轨道交通目前亦暂停，故上表未列示，上述项目计划总投资分别为17.79亿元、10.16亿元。

资料来源：公司提供

上述项目建设并投入运营后，预计能够持续给公司贡献较大收入，但需注意，截至2023年末，公司主要在建项目计划总投资458.63亿元，尚需投资394.16亿元，项目建设资金主要由公司自筹，经营活动现金流持续大额净流出，存在较大的资金支出压力。

（二）安保服务业务

公司安保服务业务仍聚焦龙华区，服务客户主要为区内政府单位和社会知名企事业单位；因街道办相关服务点撤销，2023年公司安保服务业务收入同比有所下降，但业务规模仍较大，且盈利有所提升，仍为公司营业收入和毛利润的主要来源

公司安保服务业务由子公司深圳市龙华保安服务有限公司（以下简称“保安公司”）负责，业务范围以龙华区为主，辐射宝安区、龙岗区、南山区、东莞市等地，主要提供安保、安防技术、劳务派遣、门卫、守护、内部巡逻等专业服务，主要采用招投标模式，劳务服务合同基本是一年一签。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（以下简称“龙华区城管局”），民治、龙华、大浪、观湖、福城、观澜六个街道办事处、深圳市公安局龙华分局、深圳市龙华区应急管理局等政府单位以及深圳市龙华区人民医院、深圳市水务（集团）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。

因龙华区街道办相关服务点撤销，安保人员减少，2023年公司安保服务业务收入有所下降，但业务毛利率小幅增长，主要系服务点收入结算滞后而成本在上年已确认等所致，仍为公司营业收入和毛利润的主要来源。截至2023年末，公司安保服务业务护卫点总数457个，主要包括行政事业单位96个、工厂企业88个、娱乐场所127个、校园77个、物业38个等，存量客户仍以政府及相关单位和社会知名企事业单位为主，后随着业务不断向龙华区外拓展，安保服务业务收入规模或有望提升。

表8 公司安保服务业务开展情况

项目	2023年		2022年	
	保安服务	劳务服务	保安服务	劳务服务
劳务派遣人数（人）	7,655	3,929	9,678	3,657
服务对象数量（家）	385	7	360	3

资料来源：公司提供

（三）运营服务业务

2023年公司受托运营的物业资产增加，运营资产较为优质，叠加九龙山方舱医院及相关服务点收到相关款项，当年实现运营服务收入大幅增加，成为营业收入增长的重要来源，但九龙山方舱医院及相关服务点后续不产生收入，公司受托运营物业资产的管理协议每年一签，需关注合同续签情况

为实现龙华区经营性政府物业的规范管理和优化配置，充分发挥政府物业资源引领、聚合、扶持产业作用，龙华区相关政府单位将其持有的经营性物业资产委托公司本部进行运营管理，公司收取相关运营服务费。具体模式为：公司本部与委托方（主要为深圳市龙华区政府物业管理中心（以下简称“龙华区物管中心”）⁶）签订相关物业资产委托管理协议，负责受托物业的日常运营管理（包括租赁管理、接待服务、安全管理、物业管理服务监督等），保证政府物业资产的妥善管理，协议明确了受托管理物业资产概况、委托费标准、每月及每年的委托费用金额，委托费用一般每三个月支付一次，协议期限为1年，协议有效期届满前60日，公司本部可书面向委托方申请续约，委托方根据项目需求及公司本部履约情况决定是否续约。此外，公司本部还接受深圳市龙华区应急管理局的委托，承担深圳市龙华区安全教育基地（以下简称“安全教育基地”）的日常运营管理服务，合同约定委托费金额，分批次支付，即合同签订后支付50%，六个月后支付40%，剩余10%的尾款待委托方验收合格后支付，合同期限为1年，合同届满后可延长，但最长不超过3年。

2023年公司新增受托运营物业资产汇隆商务中心（不含公司购买物业）、汇德大厦（不含公司购买物业）、红山6979（不含公共服务层）。截至2023年末，公司受托运营物业资产主要有汇隆商务中心（不含公司购买物业）、汇德大厦（不含公司购买物业）、北站壹号、红山6979项目、安全教育基地，上述物业主要位于龙华区深圳北站国际商务区核心地段，北站壹号整体定位为深圳北站CBD的门户地标，五星枢纽综合体。因公司确认深圳市龙华区卫生健康局、深圳市龙华区观湖街道办事处（以下简称“观湖街道办”）等单位委托运营的九龙山方舱医院及相关服务点收入较大，2023年公司实现运营服务收入同比增长250.74%，占同期营业收入的比重增加12.04个百分点至17.19%，成为当年公司营业收入增量的重要来源，但九龙山方舱医院及相关服务点收入均已于2023年完成确认，后续不再产生收入，运营服务收入或存在波动性。

表9 截至 2024 年 4 月末公司受托运营物业资产情况（单位：平方米、元/月/平方米、万元）

物业名称	委托方	最新协议期限	受托运营面积	单价	2023 年运营服务收入
北站壹号	龙华区物管中心	2023.8.4-2024.8.3	99,392.69	3.00	338.35
汇隆商务中心（不含公司购买物业）	龙华区物管中心	2024.3.16-2025.3.15	76,100.34	3.00	215.38

⁶ 根据龙华区政府物业资产领导小组办公室于 2023 年 3 月 2 日印发的《龙华区政府物业资产管理领导小组 2023 年度第一次会议纪要》（深龙华物资办纪〔2023〕1 号），同意将汇隆商务中心（不含公司购买物业）、汇德大厦（不含公司购买物业）、北站壹号、红山 6979 项目委托公司本部运营，委托期限 1 年，后续由龙华区物管中心与公司本部签订委托管理协议。

汇德大厦（不含公司购买物业）	龙华区物管中心	2024.3.16-2025.3.15	60,582.97	3.00	171.46
红山 6979 项目	龙华区物管中心	2024.3.16-2025.3.15	35,950.28	2.80	97.70
安全教育基地	深圳市龙华区应急管理局	--	--	--	464.82
合计	--	--	--	--	1,287.71

注：1）汇德大厦（不含公司购买物业）、汇德大厦（不含公司购买物业）、红山6979项目上次委托运营期限已到期，上表为新签订的委托管理协议期限；2）公司运营的红山6979项目公共服务层原为2020年签订的自负盈亏市场化运营委托合同（委托期限为2020年3月28日-2025年3月27日），根据深龙华物资办纪（2023）1号文，会议同意终止上述合同，并重新将红山6979项目公共服务层委托公司运营。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（四）租赁业务

受益于龙华区数字创新中心项目的招商运营，2023年公司租赁业务收入大幅增长，但上述项目出租单价较低，出租率有待进一步提升，租赁业务因上述物业统租成本高而继续大幅亏损，亏损幅度较上年大幅收窄，对整体盈利拖累仍较大

租赁业务由公司本部及子公司深圳市龙华市场运营有限公司（以下简称“龙华市场”）负责，其中龙华市场主要负责农贸市场的租赁业务。具体业务模式为：公司本部及子公司龙华市场将其自持或统租的物业资产进行对外出租，并与承租人签订相关租赁合同，租赁期限一般为5年（农贸市场一般为12个月），部分物业具有一定的免租期，双方约定，在租赁期限内租金每年按照一定比例（一般为3%或5%）上调，公司根据合同约定，按月或按季收取租金，并以此确认相关租赁收入。

截至2023年末，公司主要经营物业资产为龙华区数字创新中心项目、景乐综合市场（青悦汇）项目、中国电信龙华通信机楼、汇德大厦24层及35层、汇隆商务中心23层及24层，以及观澜综合市场、龙华市场、华富市场、观澜市场、福民市场、龙华水果市场 6 个农贸市场等，其中龙华区数字创新中心项目、景乐综合市场（青悦汇）、中国电信龙华通信机楼为公司统租物业，其余均为公司自持物业，农贸市场主要经营肉类、蔬果、副食等农副产品。

为给优质企业提供龙华区落户发展所需的产业空间，公司出面承租了龙华区数字创新中心项目（鸿荣源北站商业中心（A、B栋）及民治股份商业中心（C栋））作为创新型产业用房使用，统租面积共计29.88万平方米，统租期为10年（2022-2032年），月租金单价均为95元/平方米，租期第二年起每年租金按照上年租金3.13%调增，公司按照季度支付租金。龙华区数字创新中心项目位于深圳北站国际商务区核心地段，营商环境较好，招商对象为符合市、区产业结构调整优化目录的总部企业、数字经济企业、金融企业、新能源和节能环保企业、其他重大招商引资企业、行业协会及专业服务机构，为推动产业招商，公司对外出租单价较市场价格具有较大优惠，2023年末该项目出租率为71%。

受益于统租物业龙华区数字创新中心项目等持续招商，2023年公司实现租赁业务收入同比增长512.98%，亏损幅度较上年大幅收缩，但因龙华区数字创新中心项目对外出租价格优惠力度较大，收入成本仍倒挂，导致租赁业务继续亏损，当年公司获得龙华区数字创新中心项目补贴款4.56亿元，能够有

效保障项目的正常运转。考虑到目前宏观经济及行业景气度等项目招商具有一定影响，需持续关注公司租赁业务盈利情况。

表10 公司主要对外租赁物业资产情况（单位：万平方米、元/平方米/月、万元）

物业名称	建筑面积	可供出租面积	出租率	单价	2023年租赁收入
龙华区数字创新中心项目	29.88	29.16	71.00%	46.00	13,072.15
农贸市场	4.73	4.73	94.23%	58.91	3,182.44
景乐综合市场（青悦汇）项目	2.23	2.23	81.53%	59.28	206.17
祥澜苑、文澜苑、民兴苑的底商	0.53	0.53	78.00%	62.40	349.62
汇德大厦 24 层、35 层	0.31	0.30	--	--	319.27
电信通信机楼	0.19	0.19	100%	96.00	201.82
汇隆商务中心二期 23、24 层	0.49	0.48	--	--	196.04
迎桥花园、龙泉花园、华富市场及富通天骏	0.33	0.33	61.30%	27.09	27.92
合计	38.69	37.95	--	--	17,555.43

注：公司统租的龙华区数字创新中心项目建筑面积29.88万平方米，除去公共服务空间面积0.72万平方米，可提供新型产业用房租赁面积29.16万平方米；该项目出租单价为实际单价，不含补贴款，含补贴金额的出租单价为97.97元/平方米/月。资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（五）城市管家

2023年公司在清扫清运服务基础上，拓展公园绿化管养、绿道管养等形成城市管家服务，伴随业务的不断拓展，当年城市管家收入保持增长，对收入形成有益补充

根据公司战略发展需求，2023年公司在清扫清运服务的基础上，拓展公园绿化管养、绿道管养、非市政道路路灯管养、市容巡查服务、节日灯笼国旗等装饰物悬挂、“四害”消杀等，形成城市管家服务。公司城市管家仍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，其定位为环境综合服务商，业务范围仍集中在龙华区。具体模式为：子公司龙华环境主要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、市政公厕管养、绿化管养、“四害”消杀等，并就上述项目分别与深圳市龙华区大浪街道办事处（以下简称“大浪街道办”）及龙华区城市管理局等相关单位签订相关服务合同，接受其委托提供相关服务，委托方在合同中约定了服务范围、服务内容、服务的质量要求、服务期限、服务费用等，一般按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。

目前，公司城市管家服务业务主要客户为各级政府部门及事业单位、商业客户等，其中政府部门及事业单位主要为龙华区城管局、大浪街道办、观湖街道办等，商业客户则为委托区域内的各类商铺、物业小区和工业区。因新增市容巡查、灯笼悬挂、四害消杀等项目，2023年公司城市管家业务收入同比增长25.77%，占同期营业收入的比重同比小幅增至12.59%，对收入形成有益补充。

政府支持

公司继续获得较大力度的外部支持，资本实力继续提升

公司在资产及资本金注入方面继续得到了较大的外部支持。2023年11月9日公司收到龙华区国资局拨付的6.00亿元款项，计入实收资本。此外，为提高国有资产资源使用效益，龙华区物管中心将深圳市龙华区人才研究院（深圳市人才研究院龙华分院）项目物业无偿转让给公司，子公司新龙观公司收到观湖街道办拨付的土地拆迁款，子公司深圳市新龙福投资发展有限公司收到深圳市龙华区福城街道办事处土地拆迁款，上述资产及款项价值合计6.24亿元，计入资本公积。

作为龙华区城市建设运营商，公司获得政府较多资源支持。在项目方面，公司获得了土地整备利益统筹、城市更新等项目资源，其中建泰城市更新项目为深圳市首批工业上楼试点项目，也是深圳市和龙华区的重大项目，上述项目的推进投入运营，将有助于提升公司项目施工能力及业绩水平。此外，龙华区相关政府单位还将区里优质的经营性物业资产委托公司运营，助力公司拓宽业务，提升收入来源。

六、财务分析

财务分析基础说明

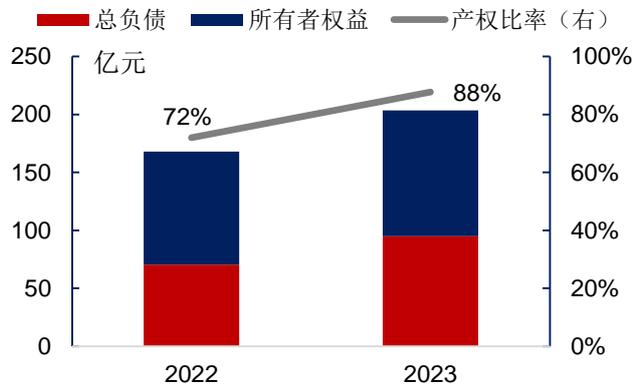
以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“立信会所”）⁷审计并出具标准无保留意见的2022年和2023年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2023年公司合并报表范围新增1家子公司鹏华水业，且当期无子公司减少，2023年末纳入公司合并报表范围子公司共14家，详见附录四。

资本实力与资产质量

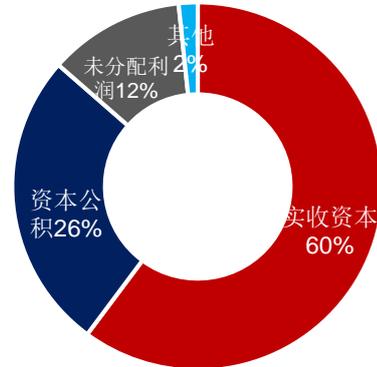
伴随外部融资规模增加、政府注入资金及经营业绩积累等，2023年末公司总资产规模继续增长，主要由股权投资、项目投资成本及物业资产构成，其中股权投资收益仍保持较高水平，部分资产未办妥产权证，使用受限资产规模小

伴随项目建设不断推进，公司外部融资增加，2023年末总负债规模同比增长35.25%；公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，受益于政府注入资金及经营业绩不断积累，2023年末所有者权益继续增长，占期末总资产的比重仍超过50%。总体来看，2023年末公司总资产规模同比增长21.13%，产权比率亦有所提升，但所有者权益对负债的覆盖程度仍较强。

⁷ 立信会所被列入被执行人，立案时间分别为2024年4月25日及2024年5月10日，执行标的合计388.65万元，此外，立信会所还存在行政处罚，罚款金额合计556.13万元。

图1 公司资本结构


资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

图2 2023 年末公司所有者权益构成


资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

公司资产主要由长期股权投资、存货（主要为项目投资成本）、使用权资产和投资性房地产构成，2023年末上述资产合计占期末总资产的比重为83.39%。公司长期股权投资仍为对深圳担保集团、深圳市红土孔雀创业投资有限公司及龙华人才安居的投资，2023年公司追加对深圳担保集团20.00亿元投资额，持有其23.80%的股权，并享有31.458%的表决权。深圳担保集团为深圳市主要担保机构之一，实际控制人为深圳市国资委，2023年末其净资产大幅增至247.18亿元，其中实收资本139.88亿元，资本实力较强，且2023年实现净利润14.11亿元，净资产收益率为5.71%。2023年公司长期股权投资在权益法下确认的投资收益合计4.42亿元、宣告发放现金股利或利润合计2.29亿元，均基本源自深圳担保集团。公司存货主要由土地整备项目、保障房等开发成本构成，伴随上述项目不断推进建设，2023年末存货账面价值同比增长49.34%。2023年末公司使用权资产同比小幅下降，仍主要为租赁的龙华区数字创新中心项目等租金。伴随政府注入资产及子公司龙华市场运营的农贸市场转为出租计入投资性房地产，2023年末公司投资性房地产有所增长，其中尚未办妥产权证书的资产账面价值合计5.56亿元，占投资性房地产账面价值的比重为39.16%，系历史遗留问题等导致的。

其他资产方面，伴随项目建设及股权投资新增投入大额资金，2023年末货币资金同比大幅减少，年末受限货币资金合计0.08亿元，占货币资金余额比重很小。受公司购置的观禧花园项目转入存货影响，2023年末其他流动资产同比大幅下降。公司在建工程主要为大浪时尚酒店等投资成本，伴随上述项目投资加大，2023年末在建工程同比大幅增加。

资产受限情况，截至2023年末，公司受限资产合计4.54亿元，占期末总资产的比重小，包括融资抵押的汇隆商务中心二期3.01亿元（投资性房地产）、土地使用权1.45亿元（无形资产），以及货币资金0.08亿元。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

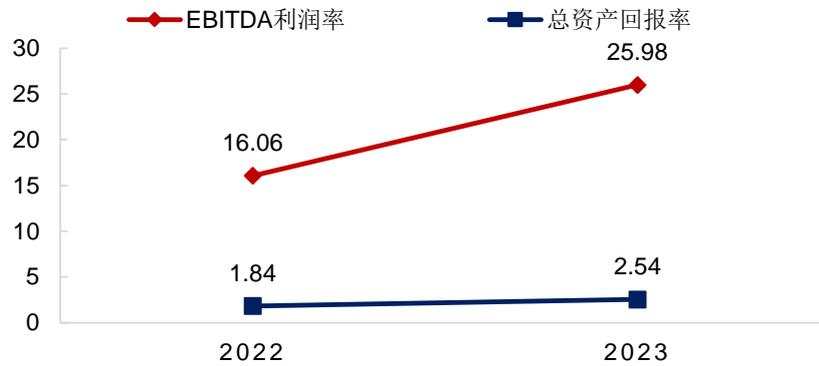
项目	2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	13.94	6.85%	23.83	14.18%
存货	58.34	28.68%	39.06	23.26%
其他流动资产	1.06	0.52%	3.81	2.27%
流动资产合计	77.74	38.21%	72.57	43.20%
长期股权投资	69.72	34.27%	47.95	28.55%
投资性房地产	14.21	6.98%	12.56	7.48%
在建工程	3.66	1.80%	2.30	1.37%
使用权资产	27.39	13.46%	29.15	17.36%
递延所得税资产	7.31	3.59%	0.01	0.01%
非流动资产合计	125.70	61.79%	95.40	56.80%
资产总计	203.44	100.00%	167.96	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

得益于物业资产的增加及收到服务点运营款项，2023年公司营业收入保持增长，主要业务持续性较好，但租赁业务仍大幅亏损，对盈利拖累明显，利润较大依赖投资收益及政府补贴

公司作为龙华区城市建设运营商，业务呈现多元化发展，2023年营业收入主要来源于安保服务、运营服务、租赁业务及城市管家。因龙华区街道办相关服务点撤销，2023年公司安保服务收入有所下降；得益于受托运营物业及对外租赁物业资产增加、收到服务点运营款项等，2023年公司运营服务及租赁收入同比均大幅增长，上述业务收入合计占同期营业收入的比重为29.85%，拉动营业收入继续增长。子公司保安公司为龙华区唯一一家区属安保服务企业，旗下安保人员及护卫点均较多，服务客户主要为政府及相关单位和社会知名企事业单位，且不断向龙华区外拓展，业务规模或有望得到提升。2023年末公司统租物业资产规模较大，物业所在区位较好，伴随招商的不断推进，租赁业务持续性较好；受托运营物业服务合同一年一签，需关注合同签订情况。因龙华区数字创新中心项目对外租金优惠力度大，且公司统租成本较大等，2023年公司租赁业务继续亏损，亏损程度较上年大幅收窄，但仍对盈利拖累明显，导致当年销售毛利率持续为负。得益于投资收益较大且继续增加，以及政府补贴较大，2023年公司净利润同比大幅增长170.11%，EBITDA利润率及总资产回报率亦均实现增长。

图3 公司盈利能力指标情况（单位：%）


资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

伴随债券发行及项目贷款增加等，2023年末公司总债务规模大幅增长，仍以长期债务为主，且规模进一步扩大，经营及投资活动现金支出较大，外部融资需求明显

公司总负债仍以刚性债务为主，2023年末总债务同比增长118.59%，导致期末总负债规模大幅增长。2023年末公司短期债务大幅减少，总债务仍以长期债务为主。2023年末公司长期债务包括长期借款、应付债券和租赁负债，伴随项目建设资金需求较大，2023年末长期借款余额大幅增长，系信用借款、抵押借款和保证借款，抵押物主要为汇隆商务中心、无形资产中土地使用权。2023年8月公司发行8亿元公司债券，票面利率为2.84%，债券期限为5（3+2）年。

经营性负债方面，2023年末公司应付账款随业务扩张而有所增长，账龄主要分布在2年内；合同负债主要为收到的龙馨家园保障房回购款（不含税）。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.46	2.59%	7.11	10.11%
应付账款	2.82	2.97%	1.58	2.25%
合同负债	3.19	3.35%	2.31	3.29%
一年内到期的非流动负债	2.89	3.04%	4.23	6.02%
流动负债合计	13.17	13.85%	18.64	26.50%
长期借款	26.87	28.26%	10.92	15.53%
应付债券	19.98	21.01%	11.99	17.05%
租赁负债	26.53	27.89%	28.30	40.24%
递延所得税负债	6.85	7.20%	0.00	0.00%
非流动负债合计	81.94	86.15%	51.68	73.50%

负债合计	95.11	100.00%	70.32	100.00%
总债务合计	78.84	82.90%	36.07	51.29%
其中：短期债务	5.46	5.74%	13.16	18.71%
长期债务	73.39	77.16%	22.91	32.58%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

因项目建设、股权投资等支付大额现金，2023年公司经营活动现金流及投资活动现金流均表现为大额净流出，外部融资需求明显，2023年末资产负债率、总债务/EBITDA、总债务/总资本均有所提升，考虑到公司在建项目资金需求较大，项目投资推进及存量债务还本付息或进一步提升债务水平。

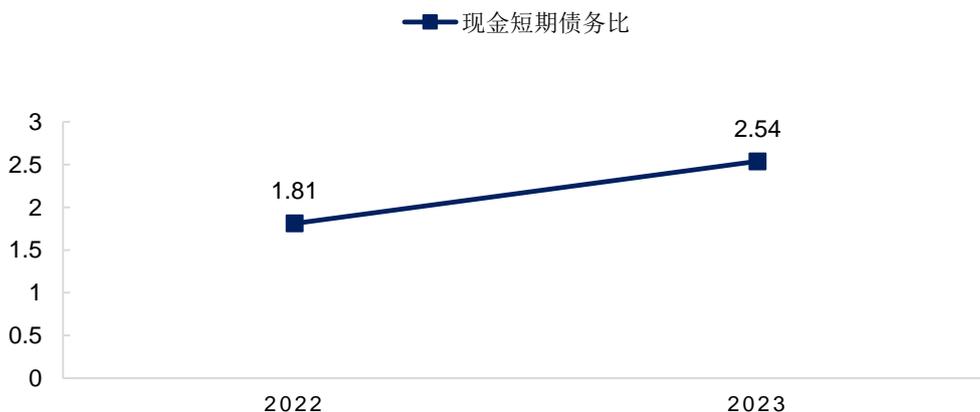
表13 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2023 年	2022 年
经营活动现金流净额（亿元）	-14.91	-15.51
资产负债率	46.75%	41.87%
总债务/EBITDA	21.25	16.51
EBITDA 利息保障倍数	1.53	1.93
总债务/总资本	42.12%	27.18%
经营活动现金流净额/总债务	-18.91%	-43.01%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

伴随债务到期偿付，2023年末公司短期债务大幅减少，现金短期债务比提升至2.54，短期债务偿付压力不大。公司与中国银行、国家开发银行、中国农业银行、兴业银行等联系紧密，截至2023年末，公司银行授信额度合计88.57亿元，未使用授信额度合计65.80亿元，能够提供一定的流动性支持。此外，作为龙华区城市建设运营商，从事业务涉及城市发展和民生保障领域，能持续获得政府有力的支持。

图4 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

（一）ESG 风险因素

公司ESG表现良好，对公司持续经营基本无负面影响

环境因素

根据公司提供的相关情况说明及公开资料查询，公司过去一年不曾因空气污染或温室气体排放、废水排放、废弃物排放等而受到政府部门处罚。

社会因素

根据公司提供的相关情况说明及公开资料查询，公司不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，也不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

公司治理

公司根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律法规等的规定，制定了《公司章程》，建立了现代法人治理结构。公司不设股东会，目前唯一股东为深圳市龙华区财政局（龙华区国资局、深圳市龙华区集体资产管理局），行使股东职权。2023年公司管理层未发生变动，过去三年未曾出现董监高人员因涉嫌重大违纪违法事项被处罚的情况。公司定位的战略规划较为清晰，未因信息披露不合规而受到处罚，但公司与关联方之间关联担保的金额较大，内部控制体系与治理结构有待进一步优化。

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日⁸，公司本部及子公司保安公司均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；公司本部公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，从2021年1月1日至查询日（2024年6月19日），中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

（三）或有事项分析

截至2023年末，公司对外担保金额为2.21亿元，占公司净资产规模较小，被担保方主要为民营企业和个人⁹，且未设置反担保措施，此外，根据深龙华公（大浪）行罚决字（2024）3762号文，深圳市默根服装有限公司因违反规定条件招用保安员而受到深圳市公安局龙华分局的处罚；根据深市监处罚（2023）稽150号文，深圳天基权健康科技集团股份有限公司因食品违法而受到深圳市市场监督管理局的处罚，罚款50.62万元，并没收违法所得；根据（2023）湘01执434号文，泰霖有限公司法定代表人被

⁸ 公司本部查询日为2024年5月30日，子公司保安公司查询日为2024年5月28日。

⁹ 对外担保对象均为福城南、观湖北土地整备利益统筹项目被拆迁人。

限制高消费，公司面临一定或有负债风险。

表14 截至 2023 年 12 月 31 日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
深圳市默根服装有限公司	4,300.00	2027.1.4	否
深圳市托利贸易有限公司	3,800.00	2024.4.12	否
深圳市默根服装有限公司	3,700.00	2026.11.13	否
深圳市今日电器有限公司	3,000.00	2026.6.28	否
盈利创建有限公司	2,000.00	2025.10.28	否
盈利创建有限公司	1,520.00	2027.6.11	否
唐志宽	1,607.00	2026.11.25	否
泰霖有限公司	1,150.00	2026.12.2	否
深圳天基权健康科技集团股份有限公司	999.00	2024.8.30	否
合计	22,076.00	--	--

资料来源：公司提供

八、外部特殊支持分析

公司是龙华区政府下属重要企业，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，龙华区政府提供特殊支持的意愿非常强，主要体现在以下方面。

（1）公司与龙华区政府的联系非常紧密。公司为龙华区属国有企业，定位为龙华区城市建设运营商，获得了土地整备利益统筹、城市更新等项目资源及受托运营管理区内优质的经营性物业资产，助力拓宽业务种类，提升收入来源，且在资本金注入及资产划拨方面继续获得龙华区政府的支持；龙华区政府对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权，未来双方维持稳定的关系等。

（2）公司对龙华区政府较为重要。公司业务涵盖保安服务、环卫绿化、商业与政府物业运营、农贸市场运营、土地整备与城市更新、保障房建设等多个城市发展和民生保障领域，在区域基础设施建设等方面贡献很大；公司职能定位较高，且具有存续债券，其资信情况对地区金融生态环境和融资成本具有实质性影响等。

九、结论

深圳市龙华区地处深圳市中心地带和粤港澳大湾区城市发展轴，深圳北站坐落于此，区位优势明显，人口吸附力强，区内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，引入富士康、富士施乐、佳能、长安标致雪铁龙等国际知名企业，近年经济实力持续增强。公司仍定位为龙华区城市建设运营商，聚焦工程建设，承接了包括保障房、土地整备利益统筹、城市更新等类型的项目，上述项目主要位于龙华区“一圈一区三廊”区域范围内，部分项目为龙华区重大项目，项目主要采

用自营（含销售）模式，能给公司贡献较大规模收入。此外，2023年龙华区物管中心将其持有的位于深圳北站周边的优质经营性物业资产委托公司本部进行运营管理，以拓宽公司业务类型；得益于受托运营物业资产增加、收到服务点运营款项及统租物业不断招商等，2023年公司运营服务及租赁业务收入均大幅提升，助力营业收入继续增长。公司持有的股权资产质量较好，2023年公司加大股权投资力度，能贡献较大的投资收益，对盈利支撑作用明显。同时中证鹏元关注到，随着项目建设推进，公司面临较大的资金支出压力，且债务规模有所提升，租赁业务持续大幅亏损导致整体销售毛利率持续为负，租赁业务亏损主要依赖政府补贴弥补。但考虑到公司在龙华区城市更新、土地整备、安保服务、环卫绿化等多个城市发展和民生保障领域发挥重要职能，龙华区政府对公司的支持意愿非常强，2023年龙华区相关政府单位继续给公司注入资本金及划拨资产等，大幅提升了公司资本实力。综上，公司整体抗风险能力极强。

综上，中证鹏元上调公司主体信用等级为AAA，维持评级展望为稳定，上调“22龙建01”的信用等级为AAA。

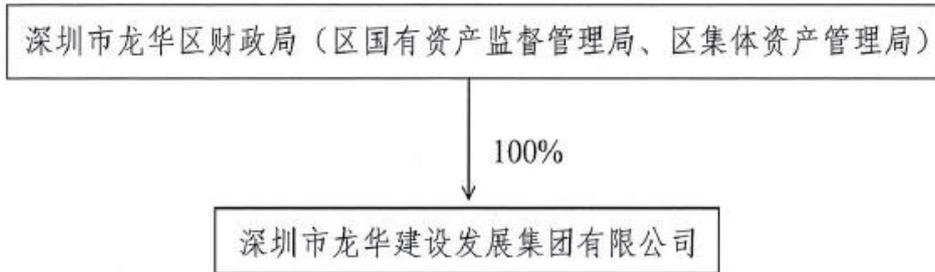
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年	2022年	2021年
货币资金	13.94	23.83	6.93
存货	58.34	39.06	7.70
其他流动资产	1.06	3.81	0.33
流动资产合计	77.74	72.57	15.79
长期股权投资	69.72	47.95	45.97
投资性房地产	14.21	12.56	2.14
固定资产	0.15	1.31	2.91
在建工程	3.66	2.30	2.18
递延所得税资产	7.31	0.01	0.01
非流动资产合计	125.70	95.40	56.72
资产总计	203.44	167.96	72.51
短期借款	2.46	7.11	0.70
应付账款	2.82	1.58	0.47
合同负债	3.19	2.31	1.51
一年内到期的非流动负债	2.89	4.23	0.25
流动负债合计	13.17	18.64	4.30
长期借款	26.87	10.92	1.58
应付债券	19.98	11.99	0.00
租赁负债	26.53	28.30	1.42
递延所得税负债	6.85	0.00	0.00
非流动负债合计	81.94	51.68	3.61
负债合计	95.11	70.32	7.91
总债务	78.84	36.07	3.95
其中：短期债务	5.46	13.16	0.95
所有者权益	108.34	97.64	64.60
营业收入	14.28	13.60	10.31
营业利润	2.98	1.20	3.84
净利润	3.01	1.11	3.76
经营活动产生的现金流量净额	-14.91	-15.51	-2.69
投资活动产生的现金流量净额	-19.31	-7.01	1.79
筹资活动产生的现金流量净额	24.38	39.32	4.13
财务指标	2023年	2022年	2021年
EBITDA（亿元）	3.71	2.18	1.62
销售毛利率	-9.43%	-4.66%	5.24%
EBITDA 利润率	25.98%	16.06%	15.68%
总资产回报率	2.54%	1.84%	5.71%

资产负债率	46.75%	41.87%	10.91%
总债务/EBITDA	21.25	16.51	2.44
EBITDA 利息保障倍数	1.53	1.93	17.72
总债务/总资本	42.12%	27.18%	5.86%
经营活动现金流净额/总债务	-18.91%	-43.01%	-68.04%
现金短期债务比	2.54	1.81	7.27

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

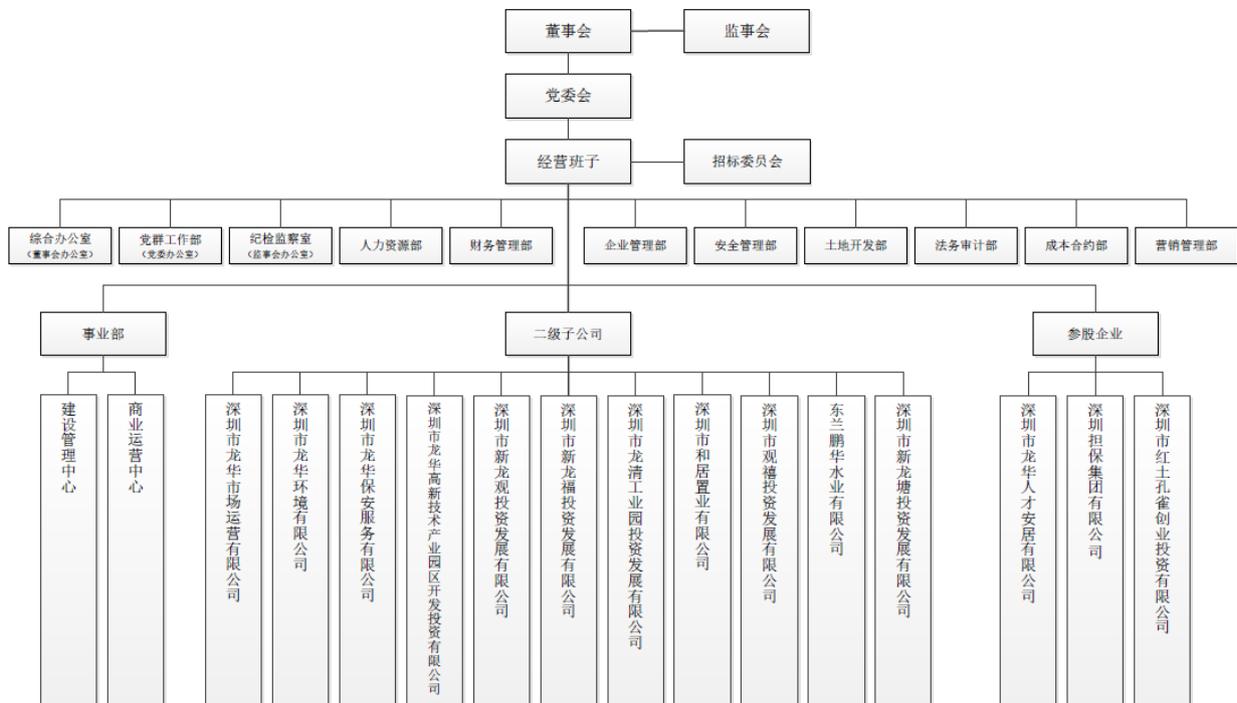
附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 5 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 4 月末）

深圳市龙华建设发展集团有限公司



资料来源：公司提供

附录四 2023 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

子公司名称	持股比例		业务性质	取得方式
	直接	间接		
深圳市龙华环境有限公司	100%		道路清扫、保洁；垃圾清扫	投资设立
深圳市龙华城市服务有限公司		60%	道路清扫、保洁；垃圾清扫	投资设立
深圳市龙华高新技术产业园区开发投资有限公司	100%		园区内的开发、建设	划拨
深圳市华威新园物业服务有限公司		100%	管道租赁	划拨
深圳市龙华市场运营有限公司	100%		集贸市场经营管理、自有物业租赁、农产品销售	划拨
深圳市龙华保安服务有限公司	90%		保安服务；停车场管理；劳务派遣服务	划拨
深圳市龙强物业管理有限公司		100%	劳务派遣；提供停车服务	划拨
深圳市龙保科技服务有限公司		51%	技术咨询、技术开发	划拨
深圳市新龙观投资发展有限公司	100%		住房租赁、土地整治服务	投资设立
深圳市新龙福投资发展有限公司	100%		住房租赁、土地整治服务	投资设立
深圳市观禧投资发展有限公司	100%		住房租赁、土地整治服务	收购
深圳市和居置业有限公司	100%		住房租赁、土地整治服务	收购
深圳市龙清工业园投资发展有限公司	100%		住房租赁、土地整治服务	投资设立
东兰鹏华水业有限公司	51%		饮用水制造	投资设立

资料来源：公司 2023 年审计报告、公开资料，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
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
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+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+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计×100%
资产负债率	总负债/总资产×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

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。