

深圳市福田投资控股有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行人 公司债券(第一期)2025 年跟踪评 级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【91】号 01

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，但不对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

深圳市福田区投资控股有限公司2024年面向专业投资者公开发行公司债券(第一期)2025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	AAA
评级展望	稳定	稳定
24 福控 01	AAA	AAA

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：福田区是深圳市的中心城区，经济实力居全市前列，深圳市福田区投资控股有限公司（以下简称“福田投控”或“公司”）仍系福田区重要的城市建设和国有资产经营管理主体，承担福田区城市建设、产业楼宇运营、战略投资和公共服务等职能，在资金注入和大额政府专项债券资金划拨等方面持续获得福田区政府的大力支持。同时，中证鹏元也关注到 2024 年公司收购了大型城市更新项目，债务规模和资产负债率显著上升，公司面临较大的资金支出压力，且需关注后续建成房产的销售去化和出租情况；此外，公司负责的棚户区改造项目仍未确定结算方式，需持续关注其落地进展。

评级日期

2025 年 05 月 29 日

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，在未来较长的一段时期内公司所处的良好区域环境及在福田区属国有企业中的重要地位仍将维持，预计公司未来有望持续获得政府在资金、资产注入等方面的大力支持。

联系方式

项目负责人：汪永乐
wangyl@cspengyuan.com

项目组成员：张蓉
zhangr@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	2024	2023	2022
总资产	514.86	277.62	220.14
所有者权益	158.11	156.89	137.64
总债务	239.34	79.66	58.10
营业收入	25.84	19.29	2.59
净利润	3.00	2.60	2.41
经营活动现金流净额	-3.80	3.23	1.12
总债务/EBITDA	36.13	18.22	19.74
EBITDA 利息保障倍数	0.84	1.94	1.50
总债务/总资本	60.22%	33.68%	29.68%
经营活动现金流净额/总债务	-1.59%	4.05%	1.92%
EBITDA 利润率	25.64%	22.67%	113.59%
总资产回报率	1.55%	1.88%	1.73%
现金短期债务比	0.54	1.83	4.91
销售毛利率	21.37%	22.47%	35.64%
资产负债率	69.29%	43.49%	37.47%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

正面

- 福田区是深圳市的中心城区，是深圳市行政、金融、文化、商贸和国际交往中心，经济实力居全市前列。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，新兴产业发达，经济发展水平位居全国前列；福田区区位优势优越，近年突出发展科创、金融、时尚“三大产业”，发展总部经济等特色经济，区域经济发展强劲，2024 年 GDP 增至 5,948.82 亿元，在全市排名第 2，且固定资产投资增速恢复强劲。
- 公司仍承担福田区城市建设、产业楼宇管理、战略投资和公共服务等职能，区域内重要性高。公司是福田区重要的城市改造和国有资产经营管理主体，业务仍主要覆盖城市建设、产业楼宇、战略投资和公共服务四个板块，2024 年公司承接的城市更新业务较多且规模较大，承租产业园物业增加，且进一步拓展双碳产业运营业务，公司地位进一步强化。
- 公司在资金注入、大额政府专项债券资金划拨等方面获得福田区政府的大力支持。2024 年公司获得深圳市福田区国有资产监督管理局（以下简称“福田区国资局”）货币增资 9.00 亿元，一定程度保障公司资本实力。此外，截至 2024 年末，公司累计获得福田区政府拨付的棚改专项债券资金和保障性租赁住房专项债券资金 55.10 亿元，为公司项目建设提供有力的资金支持。

关注

- 公司主导实施的城市更新项目投资规模较大，债务规模大幅增加，面临较大的资金支出压力，且需关注项目建成后房产销售去化情况。2024 年公司以共计 72.77 亿元交易对价收购原由金地集团（股票代码：600383.SH）控股的金地工业区城市更新项目（环湾城）股权和债权，项目投资规模较大，且公司其他在建城市更新项目仍需投入大量资金，大幅推升公司对外融资规模和债务规模。此外，城市更新项目建成后将形成较多可供租售的房产和物业，当前房地产市场行情低迷，需关注后续项目销售去化和出租不及预期带来的资金平衡压力。
- 需持续关注公司棚户区改造项目结算方式落地情况。公司下属子公司就华富村项目、南华村项目分别与深圳市福田区住房和建设局（以下简称“福田区住建局”）签订了监管协议，项目公司采取委托代建模式，项目公司仍未与福田区住建局明确棚户区改造项目的结算方式。

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	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	区域环境	7/7	财务状况	杠杆状况	3/9
	经营状况	6/7		盈利状况	强
				流动性状况	6/7
业务状况评估结果		优秀	财务状况评估结果		较小
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					2

主体信用等级

AAA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

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
24 福控 01	10.00	10.00	2024-6-28	2029-3-1

一、 债券募集资金使用情况

公司于2024年3月发行5（3+2）年期10.00亿元公司债券（24福控01），募集资金扣除发行费用后，计划用于偿还有息债务和补充流动资金。截至2025年5月19日，“24福控01”募集资金已全部使用完毕。

二、 发行主体概况

2024年11月，经福田区国资局同意，公司将资本公积10.00亿元转增注册资本；2024年12月，公司将注册资本减少10.00亿元上缴福田区财政局，此外2024年福田区国资局先后向公司合计注资9.00亿元，计入资本公积。截至2024年末，公司注册资本和实收资本均为40.26亿元，控股股东及实际控制人仍均为福田区国资局，持股比例为100.00%，股权结构图详见附录二。

2024年7月，公司原董事、总经理卞雪梅离任，原副总经理丁峰离任，同时新任命总经理杨宇球、副总经理胡翔群、副总经理罗晨。2024年10月，因公司取消监事会，原监事李岚、张友琳、刘湘敏卸任。2025年5月，公司原董事长季彤离任，授权公司董事兼总经理杨宇球代理公司法定代表人签署相关文件并行使董事长在公司内部的经营管理审批权，授权期限至公司完成法定代表人变更登记之日止。

2024年1月3日，为深化公司业务布局以及对河套合作区发展提供配套支撑等，公司以25.88亿元股权转让款受让金地集团及深圳市福田建设房地产开发（集团）股份有限公司（以下简称“福田建设”）分别持有的深圳市金地新沙房地产开发有限公司（以下简称“新沙房地产公司”）51%和49%股权；同时，公司向新沙房地产公司发放股东借款，用于偿还新沙房地产公司对金地集团及福田建设的股东借款本息余额46.89亿元，总交易对价约为72.77亿元。新沙房地产公司成立于2014年5月，为深圳市福田区沙头街道金地工业区城市更新单元一期、二期项目的实施主体，负责更新单元范围内建筑的搬迁、拆除及开发建设工作。该城市更新单元共分为8个地块，其中，01地块、02地块及03地块合称为“环湾城项目”，位于深圳市福田区福强路与沙嘴路交汇处东南角，总用地面积约6.24万平方米，计容建筑面积71.02万平方米，项目业态丰富，集住宅、公寓、酒店、办公、购物中心于一体；04、05地块为教育设施用地，06、07、08地块为公园绿地，均已移交给政府。2024年3月29日，新沙房地产公司已完成股权变更并完成工商登记，已成为公司全资子公司，并于2024年纳入公司合并报表范围。

表1 2024 年末/2024 年部分子公司主要财务指标（单位：亿元）

子公司名称	注册资本	持股比例	总资产	净资产	营业收入	净利润	业务性质
深圳市福田福安有限公司	2.00	100.00%	43.11	12.58	8.37	0.85	房地产业
深圳市福田福华建设开发有限公司	5.00	100.00%	57.69	18.06	14.09	3.01	房地产业
深圳市金地新沙房地产开发有限公司	1.50	100.00%	176.64	30.71	0.12	-0.05	房地产业

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季度外部形势严峻复杂，关税政策和大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，有效需求不足，经济的活力和动力仍待进一步增强。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落实，进一步扩内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定股市楼市，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更加给力，财政刺激有望加码，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

[详见《关税博弈，坚定做好自己的事情——2025年二季度宏观经济展望》。](#)

区域经济环境

福田区是深圳市的中心城区，深圳市委市政府机关驻地，全市的行政、金融、文化、商贸和国际交往中心，区位条件优越，近年突出发展科创、金融、时尚“三大产业”，发展总部经济等特色经济，区域经济发展强劲，经济实力均居全市前列

区位特征：福田区是深圳市中心城区，路网密集，毗邻香港，区位条件优越。福田区位处深圳市核心区域，交通网络辐射全市、连接中国香港，通达全国，皇岗、福田两大口岸和福田保税区一号通道直连直通中国香港，福田地下高铁站14分钟直通中国香港西九龙、38分钟可达广州南站，形成“广深港半小时通勤圈”。福田区幅员面积78.66平方公里，下辖10个街道，截至2023年末，福田区常住人口为152.10万人，较第七次人口普查数小幅下降。

经济发展水平：福田区经济总量（GDP）在深圳市下辖各区中排名第二，以金融业为核心增长引擎，经济发展水平很好。近年福田区生产总值持续增长，其中2024年GDP增速较上年略有增长，但略低于深圳市GDP 5.8%增速水平。分产业来看，2024年福田区第二产业增加值607.38亿元，同比增长7.7%，

两年平均增长5.3%；第三产业增加值5,338.19亿元，同比增长4.7%，两年平均增长3.8%。其中金融业发挥重要的推动作用，金融业增加值和增速居深圳市各区“双第一”。2024年福田区固定资产投资恢复增长且增速达10.1%，其中房地产开发投资增长21.1%，非房地产项目投资增长5.2%。近年福田区人均GDP超5万美元，显著高于全国平均水平，福田区连续两年位居赛迪“投资竞争力百强区”榜首，连续五年排名“中国百强区”前三。

表2 2024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
南山区	9,500.97	4.1%	52.24	376.22
福田区	5,948.82	5.1%	39.11	193.99
龙岗区	5,901.27	6.7%	14.40	319.31
龙华区	3,154.45	5.6%	12.53	164.7
光明区	1,721.30	8.6%	14.85	129.72
坪山区	1,443.76	9.0%	23.43	70.29

注：人均 GDP=2024 年地区 GDP/2023 年末地区常住人口数。

资料来源：各区网站、财政预决算报告等、2023 年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

表3 福田区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	5,948.82	5.1%	5,704.55	2.8%	5,514.49	3.0%
固定资产投资	-	10.1%	-	-7.9%	-	7.8%
社会消费品零售总额	2,154.35*	-2.6%	2,414.79	6.0%	2,273.06	1.4%
人均 GDP（万元）		39.11		37.51		36.41
人均 GDP/全国人均 GDP		408.48%		419.72%		424.82%

注：“-”表示未获取相关数据，2023-2024 年人均 GDP 按 2023 年末常住人口数计算；2024 年社会消费品零售总额数据尚未披露，表中列示为 2024 年 1-11 月累计数据。

资料来源：深圳市福田区 2022-2023 年国民经济和社会发展统计公报、政府网站，中证鹏元整理

产业情况：福田区以第三产业为主导，着力推进科创、金融、时尚三大板块发展，总部企业高度集聚。2024年福田区三次产业构成为0.05：10.21：89.74，以第三产业为主导，支柱行业包括金融业、其他服务业、批发和零售业。福田区为金融强区，金融高地优势突出，深圳证券交易所、深圳证监局等金融机构齐驻福田，拥有平安集团、招商银行等全国金融龙头企业，聚集持牌金融机构超280家、数量超全市六成，专业服务机构占据全市半壁江山，落地粤港澳大湾区首个风投创投集聚街区，并落地百行征信等金融科技基础设施项目，打造全国首个数字金融先行区。科创方面，荣耀、中广核等一批千亿级领军企业汇聚福田，2024年福田区新增软件信息服务业千亿级集群，与新能源、智能终端形成三大千亿级新质产业集群，智能终端产业集群入选国家级中小企业特色产业集群。时尚业态多元丰富，高端女装产业、空间设计行业全国领先，打造深圳时装周、福田国际时尚展等品牌活动，产业规模约占全市的1/4。福田区大力发展特色经济，总部企业高度集聚，作为深圳市的核心区域，聚集了中国平安保险、招商银行、深投控3家本土世界500强企业，累计100多家世界500强企业及分支机构落户福田区。

发展规划及机遇：2023年8月，国务院印发《河套深港科技创新合作区深圳园区发展规划》，赋予福田规划建设河套合作区、打造世界级科研枢纽的战略使命，河套合作区是粤港澳大湾区发展规划纲要中唯一以科技创新为主体的特色平台，计划到2025年深圳园区基本建立高效的深港科技创新协同机制，到2035年深圳园区与中国香港园区协同创新的格局全面形成，科技创新国际化程度居于全球领先地位，创新要素跨境自由有序流动，培育一批世界一流的创新载体和顶尖科技企业研发中心，成为世界级的科研枢纽。

四、 经营与竞争

公司业务仍主要覆盖城市建设、产业楼宇、战略投资和公共服务四个板块，2024年公司营业收入大幅提升。2024年公司棚户区改造及城市更新业务收入主要来源于棚户区改造项目回迁业主增购款和福投控大厦办公部分的销售收入；物业租赁业务收入随租赁业务全面展开和新增转租业务而有所增长；体育馆运营收入主要为公司经营管理福田区内体育场馆的收入，2024年10月公司将其持有的深圳市福田体育发展有限公司（以下简称“体育公司”）100%股权无偿划转至深圳市文旅城服有限公司，此后公司不再开展体育馆经营业务。毛利率方面，2024年公司销售毛利率水平持续下降，其中租赁业务收入受出租率和租金小幅下滑影响而有所下降；棚户区改造及城市更新业务毛利率受回迁增购单价较低及福投控大厦办公部分销售价格较低等因素影响而有所下滑。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024 年			2023 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
棚户区改造及城市更新业务	22.47	86.96%	16.19%	17.53	90.89%	19.09%
物业租赁业务	2.59	10.03%	61.67%	1.14	5.89%	70.30%
体育馆运营	0.47	1.81%	36.89%	0.48	2.50%	39.08%
项目运营	0.01	0.04%	-112.51%	0.002	0.01%	-177.44%
物业管理	0.30	1.17%	41.57%	0.14	0.72%	2.95%
合计	25.84	100.00%	21.37%	19.29	100.00%	22.47%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）城市建设：棚户区改造及城市更新

公司仍是福田区内棚户区改造和城市更新的重要主体，其中城市更新项目需要公司筹集部分建设资金，2024年收购环湾城项目后建设资金缺口进一步扩大，公司面临较大的资本开支压力，同时中证鹏元持续关注委托代建模式下棚户区改造项目结算方式及城市更新项目的房产租售去化情况

公司仍通过承担福田区棚户区改造项目和城市更新项目，积极助力区域高质量发展，在推动福田区城市空间优化、改善居民生活条件、焕新城市面貌等方面发挥了重要作用。

1、棚户区改造项目

公司棚户区改造项目业务模式未发生变动，目前公司负责的棚户区改造项目尚未完工，公司尚在与福田区住建局商议棚户区改造结算方式。

截至2024年末，公司主要在建的棚户区改造项目为华富村东、西区棚户区改造项目（本文简称“华富村项目”）、河湾北片区改造项目（南华村棚改）（本文简称“南华村项目”），仍分别由福田区住建局确认公司全资子公司深圳市福田福华建设开发有限公司（本文简称“福华公司”）、深圳市福田福河建设开发有限公司（本文简称“福河公司”）为实施主体。项目具体情况如下所示：

（1）华富村项目。该项目计划总投资121.50亿元，截至2024年末已投资84.30亿元，除收到股东注资、中央财政棚改资金和深圳市福田区政府物业管理中心（以下简称“区物管中心”）拨付资金外，还收到政府专项债券资金29.71亿元。华富村项目预计总规划计容建筑面积为62.47万平方米，其中住宅38.92万平方米，商业、办公等16.78万平方米，商务公寓（人才房）4.40万平方米。该项目回迁部分已于2023年建成，截至2024年末已基本完成回迁房交付，并收到业主增购款15.36亿元，除税金外公司确认增购收入14.09亿元，增购款资金已投入项目建设使用；商业、办公、商业公寓（人才房）等部分仍在建设中。

（2）南华村项目。该项目计划总投资126.21亿元，截至2024年末已投资63.76亿元，除收到股东注资和中央财政棚改资金外，还收到政府专项债券资金25.39亿元。南华村项目总规划计容建筑面积为61.42万平方米，其中住宅为55.47万平方米，商业为2.58万平方米，公共配套为3.36万平方米，目前回迁安置房13栋塔楼已全面封顶，处于装修阶段，尚未进行交付。

2、城市更新项目

公司承担了福田区较多的城市更新项目，且2024年公司以股权、债权收购方式承接金地工业区城市更新项目（环湾城），有助于进一步推动区域城市空间优化和提升城市能级。公司城市更新项目资金来源主要为股东注资和银行融资。具体项目情况如下所示：

（1）福投控大厦项目。该项目由子公司深圳市福田福安有限公司负责，且已于2023年完工，公司将涉及回迁房部分物业视同销售，以交付房产的评估价值确认收入，以土地价款及项目建设投入结转成本，2024年福投控大厦（回迁房）部分确认视同销售收入2.15亿元，业主增购部分确认增购收入0.16亿元；办公部分已对外销售1.18万平方米，实现销售收入6.53亿元，剩余可售部分面积2.03万平方米，其中办公楼1.48万平方米，商业0.10万平方米，住宅0.45万平方米，需关注福投控大厦未来销售及出租情况。

（2）八卦岭产业园区城市更新项目（4-2东）。该项目由子公司深圳市福升建设开发有限公司作为实施主体，规划总计容建筑面积21.58万平方米，其中产业研发用房11.97万平方米、配套宿舍3.00万平方米、酒店3.00万平方米、商业办公2.22万平方米、公共配套设施1.01万平方米。项目计划总投资40.50亿元，预计资金来源为股东注资7.40亿元，银行融资17.30亿元，销售收入再投15.80亿元。截至2024年

末，项目已投资8.88亿元，均由公司自筹。除回迁房外，研发用房和酒店计划自行运营，宿舍40%销售、60%运营，其他物业考虑对外销售，预计未来可产生收入143.34亿元，其中销售收入19.58亿元，租金收入63.38亿元，酒店运营收入44.38亿元，宿舍运营收入16.00亿元。

(3) 福田区沙头街道文化创意园城市更新单元项目。该项目由子公司深圳市福嘉建设开发有限公司作为实施主体，规划总计容建筑面积23.13万平方米，其中住宅15.49万平方米（含保障房5.4万平方米），商业、办公及旅馆建筑6.40万平方米（含商业文化设施0.32万平方米），具体以专规最终批复为准。项目计划总投资84.82亿元，预计资金来源主要为股东注资及银行融资，2024年末项目已投资21.78亿元，均由公司自筹。按商办销售方式测算，预计产生住宅收入99.38亿元，配售型保障房收入0.75亿元，办公收入18.24亿元，商业收入0.66亿元，商办文化设施0.80亿元。

此外，公司还收购了金地工业区城市更新项目（环湾城）。环湾城项目规划总计容建筑面积71.02万平方米，涵盖住宅25.00万平方米（含保障房5万平方米）、公寓12.50万平方米、商业办公及旅馆建筑30.01万平方米、配套设施3.52万平方米，可研预计住宅销售收入191.95亿元、公寓销售收入98.94亿元。环湾城项目计划总投资285.25亿元，资金主要来源于自有资金、银行借款和销售回款。目前03地块已全面封顶，预计2025年末竣工交付，截至2024年末已售面积7.75万平方米、金额79.77亿元；02地块于2025年3月达到预售；01地块处于建设初期。

综上，截至2024年末，公司负责建设的棚户区改造和城市更新项目投资规模很大，其中棚户区改造项目无需公司筹集资金，但城市更新项目资金来源大部分需要公司自筹，城市更新项目预计总投资410.57亿元，已投资187.71亿元，尚需投资222.86亿元，公司面临较大的资金压力，且需关注城市更新项目建成后的房产销售去化及出租情况。

表5 截至 2024 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	资金来源	实施主体	建设周期
华富村东、西区棚户区改造项目	121.50	84.30	股东注资、专项债券资金、中央财政棚改专项资金、区物管中心拨付资金	深圳市福田福华建设开发有限公司	2019-2027 年
河湾北片区改造项目（南华村棚改）	126.21	63.76	股东注资、专项债券资金、中央财政棚改专项资金	深圳市福田福河建设开发有限公司	2020-2026 年
金地工业区城市更新项目（环湾城）	285.25	157.05	自有资金、银行融资、销售回款	深圳市金地新沙房地产开发有限公司	2020-2028 年
八卦岭产业园区城市更新项目（4-2 东）	40.50	8.88	股东注资、银行融资、销售回款	深圳市福升建设开发有限公司	2025-2028 年
福田区沙头街道文化创意园城市更新单元项目	84.82	21.78	股东注资、银行融资	深圳市福嘉建设开发有限公司	2025-2028 年
合计	658.28	335.77	--	--	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）产业楼宇：租赁业务

租赁业务仍是公司稳定的收入来源之一，物业出租率较高，随着2024年公司开展转租业务，租赁

收入有所增长

公司通过自有获取和转租运营等模式管理福田区多业态物业，2024年末公司自有物业未发生较大变化，业态仍包括住宅、写字楼、商铺、仓储用房等，分布在福田保税区（含深港科技创新合作区）、深业上城等区域，整体经营物业面积为23.66万平方米。此外，2024年公司租入“田面设计之都”产业园物业，将其升级改造后陆续对外出租，形成0.45亿元转租收入。

毛利率方面，2024年深业上城物业出租率水平略有下降、部分产业园区租金下降，且转租业务存在一定的租入成本，导致公司租赁业务毛利率水平有所下滑。

表6 截至 2024 年末公司资产租赁业务情况

物业经营	业态模式	营业面积 (平方米)	账面原值 (亿元)	平均月租金 (万元)	出租率	经营主体	物业名称
自有物业经营	住宅/写字楼/商铺	7,777	3.27	7.39	100.00%	益众公司	莲花山园林综合楼
		73,193	42.33	1,002.00	61.11%	公司本部	深业上城 162 套物业
		26,738	5.67	77.08	63.16%	公司本部	腾邦物流大厦等物业
	产业园区	102,247	24.40	257.35	36.48%	福芯公司	福兴南楼和北楼
		26,617	8.33	206.75	100.00%	福鹏公司	福鹏 A 栋和 B 栋
	小计	236,573	84.00	-	-	-	-
租赁物业经营	住宅/写字楼/商铺	58,162	-	378.61	87.87%	益众公司	田面设计之都等物业
	小计	58,162	-	-	-	-	-
	合计	294,735	84.00	-	-	-	-

注：1）益众公司物业莲花山园林综合楼平均月租金较低，主要系公司贯彻落实支持公共卫生事业发展，其客户福田区第二人民医院适用较低租金水平所致；2）深圳市福兴智慧运营有限公司控股股东已于 2025 年 2 月 13 日由公司变更为深圳市福田文旅城服有限公司，福兴南楼和北楼移交至福芯公司。

资料来源：公司提供

（三）战略投资：投资业务

公司投资业务主要根据福田区政府部署开展，由股权投资和战略投资构成，2024年公司投资企业未发生变化，需关注公司所持股票的市值波动风险及战略投资收益实现情况

股权投资主要是公司根据福田区政府统一安排进行投资并长期持有，2024年股权投资资产账面价值随二级市场股价上涨而有所增长，但公司收到的投资收益规模同比大幅下滑。截至2024年末，公司股权投资企业仍为三家，计入“其他权益工具投资”科目，具体见下表。

表7 截至 2024 年末公司主要股权投资情况（单位：万股、万元）

持股公司	持股数量	投资成本	账面价值	2024 年投资收益	2023 年投资收益	2022 年投资收益
金地集团	35,177.76	52,112.82	154,078.60	693.00	4,784.18	22,161.99
平安银行	321.72	12.77	3,764.15	310.46	91.69	73.35
农产品	918.00	5,409.00	6,435.18	100.98	36.72	64.26
合计	--	57,534.59	164,277.93	1,104.44	4,912.59	22,299.60

注：上表中 2022-2023 年投资收益系当年收到的上一年度的投资收益。
资料来源：公司提供

公司战略投资需符合福田区区属国有经济布局和发展战略；符合公司章程或区财政局（国资局）通知文件中的公司主导产业和发展方向，涉及产业包括地产、服务、智能制造、5G通信、医疗大健康等。2024年公司战略投资企业未发生变化，仅对少数企业追加投资。公司战略投资企业中，2024年分别获得深圳市创新投资集团有限公司（以下简称“深圳创新投”）、太平（深圳）医疗健康产业私募股权投资基金合伙企业（以下简称“太平医疗健康基金”）分红款1,647.80万元、637.03万元。公司大部分股权投资以长期持有为主，如需退出，则按照福田区国资局关于国有资产处置、交易相关规定，在依法设立的产权交易机构中公开进行。

表8 截至 2024 年末公司战略投资情况（单位：亿元）

持股公司	投资时间	认缴资本	实缴资本	持股比例
深圳南方知识产权运营中心有限公司	2017/12/27	0.08	0.03	10.00%
深圳深港科技创新特别合作区发展有限公司	分次出资，2018-2021 年	10.00	6.00	10.00%
深圳市福科产业运营管理有限公司	2018/11/30	1.25	0.38	25.00%
深圳市汇芯通信技术有限公司	分次出资，2019-2021 年	0.32	0.32	15.74%
深圳市深高项目运营管理有限公司	2020/08/10	0.05	0.05	50.00%
深圳市创新投资集团有限公司	分次出资，从 2001-2020 年	2.44	2.44	2.44%
深圳国家金融科技测评中心有限公司	2021/1/28	0.08	0.08	8.00%
深圳市福田创新资本创业投资有限公司	2008/5/27	0.09	0.09	48.00%
太平（深圳）医疗健康产业私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）	分次出资，2022 年至今	15.00	6.49	15.00%
深圳深投控深港科创私募股权投资基金合伙企业（有限合伙）	分次出资，2022 年至今	-1.50	0.90	15.00%
深圳市福田安城投资运营有限责任公司	2023/4/27	0.05	0.05	50.00%
合计	-	30.86	16.83	-

资料来源：公司提供

（四）公共服务：运营业务

公司公共服务板块布局有所调整，其中双碳产业运营业务收入有所增长但仍规模有限，体育馆经营业务随着相关子公司股权调整不再开展

公司子公司深圳市福新双碳产业运营管理有限公司（以下简称“福新公司”）提供光伏、储能、节能、改造、充电桩等节能降碳改造项目的投资建设运营全链条服务，建设了福田区委大院“光储超充、车网互动”一体化停车场、深圳市福田区红岭中学（红岭教育集团）高中部、广州中医药大学深圳医院（福田）等单位节能项目。2023-2024年福新公司分别实现项目运营收入23.14万元和101.00万元。

公司体育馆经营业务原由体育公司负责，2024年10月公司将其持有的体育公司100%股权无偿划转至深圳市福田文旅城服有限公司，此后公司不再开展体育馆经营业务。

五、 财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经上会会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023年审计报告及经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024年审计报告。

资本实力与资产质量

2024年公司收购环湾城项目，期末资产总额大幅增长；资产以棚户区改造项目及城市更新项目建设投入、投资性房地产和上市公司股权投资为主，其中投资性房地产资产质量较好

受益于经营累积，2024年末公司所有者权益增长至158.11亿元；公司项目建设及股权投资对资金需求较大，2024年末公司总负债大幅上升至356.74亿元，公司产权比率大幅增长至226%，所有者权益对负债的保障程度较弱。

图1 公司资本结构

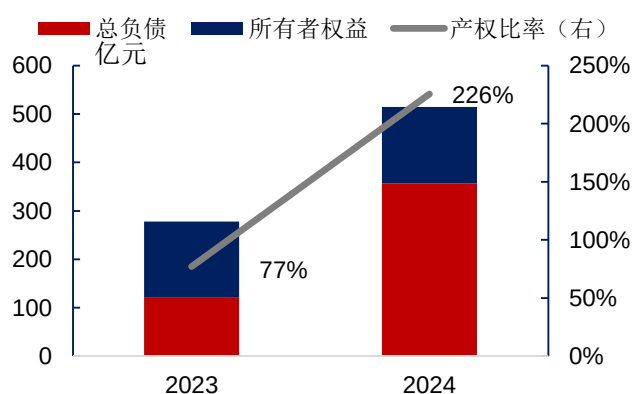
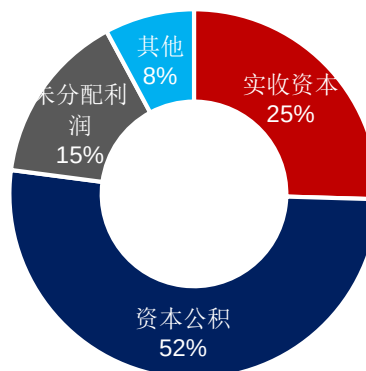


图2 2024年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2024 年审计报告，中证鹏元整理

公司资产以项目建设投入、投资性房地产和持有股权为主。随着环湾城项目纳入合并报表范围，2024年末公司在建工程账面价值大幅增长至148.85亿元，主要为公司下属子公司参与的棚户区改造项目及城市更新项目自持物业的建设投入。公司将环湾城项目及其他城市更新项目可对外出售和回迁部分的建设成本计入存货，2024年末存货账面价值快速增长至183.16亿元，占期末总资产的比重上升至35.57%。2024年末，公司将其他非流动资产中账面价值0.20亿元拆迁待置换资产转入投资性房地产，投资性房地产账面价值小幅增长，期末投资性房地产中账面价值为1.26亿元的资产因历史遗留问题尚未办妥权证。

其他权益工具主要为公司持有的金地集团、平安银行、农产品、深圳创新投、太平医疗健康基金的股权，账面价值随上市公司股票市值回升而有所增长；变动部分计入“其他综合收益”，需持续关注公司所持股票的二级市场波动风险及对公司综合收益总额产生的影响。2024年末公司货币资金为45.56亿元，其中受限货币资金合计0.37亿元，包括0.28亿元法院诉讼冻结资金和0.09亿元保函保证金。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比

货币资金	45.56	8.85%	29.33	10.56%
存货	183.16	35.57%	16.85	6.07%
流动资产合计	238.98	46.42%	51.88	18.69%
其他权益工具投资	32.81	6.37%	29.78	10.73%
投资性房地产	84.01	16.32%	82.51	29.72%
在建工程	148.85	28.91%	108.05	38.92%
非流动资产合计	275.88	53.58%	225.73	81.31%
资产总计	514.86	100.00%	277.62	100.00%

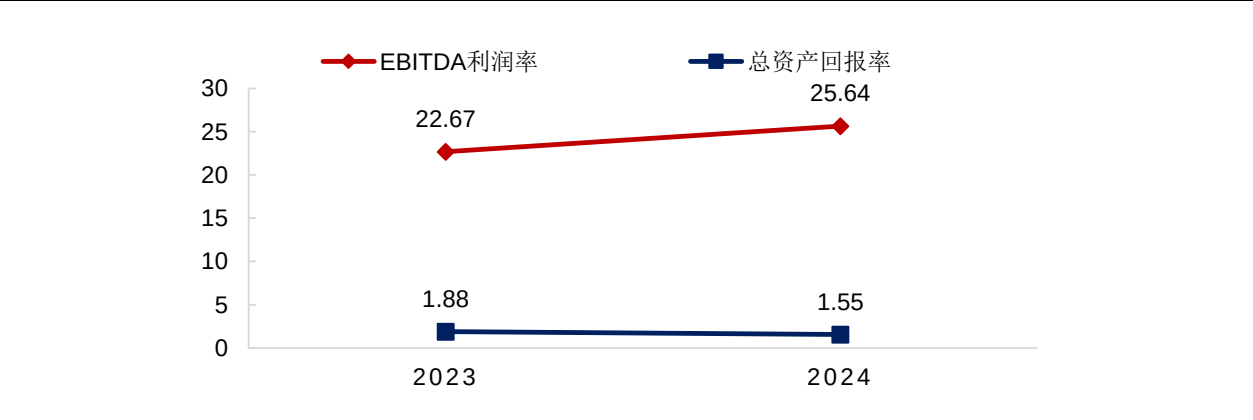
资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

受益于公司经营物业规模增加、福投控大厦的建成销售和华富村棚户区改造项目回迁增购款确认等多重因素，2024年公司营业收入持续大幅增长，但期间毛利率有所下滑，公司EBITDA利润率呈波动下滑趋势，需关注公司所持股票分红和市值波动情况

公司营业收入主要来自棚户区改造和城市更新业务及租赁业务收入，受益于公司经营物业规模增加、福投控大厦的完工销售及华富村棚户区改造项目增购款确认收入，2024年公司营业收入大幅增长。利润方面，公司股权投资收益对利润总额产生一定贡献，2023-2024年分别获得投资收益0.79亿元、0.36亿元，占利润总额的比重分别为20.54%、8.81%。2024年因公司毛利规模扩大，且当期结转2019年收到的华富村棚户区改造中央补助资金1.39亿元，EBITDA利润率有所上升；但随公司资产规模的大幅上升，2024年总资产回报率有所下降。

图3 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

随着公司项目建设持续投入，2024年末公司债务规模大幅增长，各项偿债指标有所弱化，未来或加大融资力度以满足项目建设需求，财务杠杆或将持续上升

随着公司项目建设投入和股权投资对资金需求的增加，公司对外融资规模持续上升，截至2024年末，

公司总债务规模快速增长至239.34亿元，以长期债务为主。公司债务主要为银行借款、保险债权计划和信托产品、专项应付款和应付债券，2024年末分别占总债务的28.15%、25.07%、23.39%和21.07%。近年公司银行借款规模大幅上升，2024年末因将环湾城项目纳入合并报表范围，银行借款大幅上升至67.39亿元，包括短期银行借款2.30亿元、一年内到期的银行借款21.14亿元、长期借款43.94亿元。此外，公司通过保险债权计划和信托产品融资共计60.00亿元，借款期限均为1年期，计入“短期借款”。2024年末，应付债券为“22福控01”、“24福控01”和30亿元境外债券，票面利率分别为2.80%、2.50%、2.70%。随着棚改项目建设持续推进，2024年末公司长期应付款规模增长至55.10亿元，均为福田区政府拨付的棚改专项债券资金和保障性租赁住房专项债券资金。

其他主要负债方面，公司应付账款主要为应付工程款，随着建设项目推进而大幅增长。公司合同负债规模大幅增长，2024年末主要为环湾城项目的房屋预售款。2024年末其他应付款规模大幅增长，主要系环湾城项目应付拆迁补偿款。租赁负债为公司租入田面设计之都等物业产生的租赁负债。递延所得税负债为按会计准则对上市公司股权账面价值对比历史成本产生的应纳所得税暂时性调整。

表10公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	62.30	17.46%	8.00	6.63%
应付账款	21.39	6.00%	15.02	12.44%
合同负债	59.22	16.60%	13.83	11.46%
其他应付款	21.49	6.02%	5.68	4.71%
一年内到期的非流动负债	22.89	6.42%	3.99	3.31%
流动负债合计	195.32	54.75%	48.85	40.46%
长期借款	43.94	12.32%	13.43	11.12%
应付债券	49.93	13.99%	10.00	8.28%
租赁负债	5.19	1.45%	0.00	0.00%
长期应付款	55.10	15.45%	40.24	33.33%
非流动负债合计	161.42	45.25%	71.88	59.54%
负债合计	356.74	100.00%	120.73	100.00%
总债务	239.34	67.09%	79.66	65.98%
其中：短期债务	85.19	35.59%	16.00	20.08%
长期债务	154.15	64.41%	63.66	79.92%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

2024年随着公司项目建设投入的大幅增加，经营活动现金流表现为净流出。同时，公司对外融资规模快速增长，近年公司整体财务杠杆水平上升明显。

表11公司现金流及杠杆状况指标

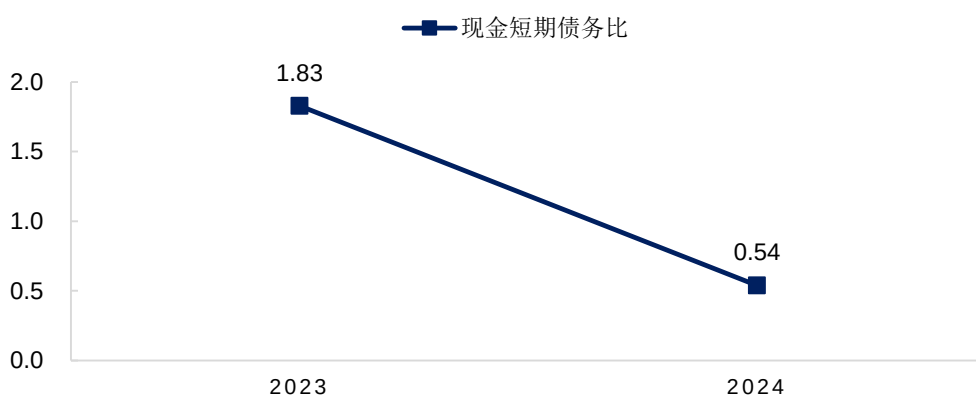
指标名称	2024 年	2023 年
经营活动现金流净额（亿元）	-3.80	3.23

资产负债率	69.29%	43.49%
总债务/EBITDA	36.13	18.22
EBITDA 利息保障倍数	0.84	1.94
总债务/总资本	60.22%	33.68%
经营活动现金流净额/总债务	-1.59%	4.05%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

2024年末，随着公司短期债务规模大幅上升，现金短期债务比下滑明显。截至2024年末，公司获得银行授信额度233.98亿元，尚未使用额度141.59亿元，考虑到公司作为福田区重要的国有资产经营管理平台，获得外部支持力度很大，融资弹性较好。

图4 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

六、 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2022年1月1日至报告查询日，公司本部（报告查询日：2025年5月16日）、福安公司（报告查询日：2025年5月20日）、福华公司（报告查询日：2025年5月20日）、新沙房地产公司（报告查询日：2025年5月8日）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，截至查询日（2025年5月25日），中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

或有事项分析

截至2024年末，公司对外担保余额为28.69亿元，占期末净资产比例为18.15%。其中，新沙房地产公司按房地产经营惯例为商品房承购人就按揭贷款债务提供阶段性连带责任保证担保，担保期限至办妥

购房者所购房屋的不动产权证及抵押登记为止，截至2024年末，新沙房地产公司担保余额为26.22亿元。此外，为避免棚改项目原有业主的房屋产权处于抵押状态无法注销而影响项目推进，福河公司与搬迁房屋人及银行签订协议，由福河公司提供阶段性担保，直接从原银行置换出被搬迁人的《房地产证》，或由银行发放新的贷款归还原银行的贷款，解除房地产证的抵押，截至2024年末，福河公司担保余额为2.47亿元。

七、外部特殊支持分析

公司是深圳市福田区政府下属重要企业，福田区国资局直接持有公司 100.00%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，福田区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与福田区政府的联系非常紧密。公司为福田区属国有企业，控股股东为福田区国资局，主要负责福田区内棚改项目和城市更新项目，部分可租赁业务来源于政府划拨，福田区政府对公司的经营战略和业务运营拥有绝对控制权，近年收到政府支持的次数多且支持力度较大，展望未来，公司与福田区政府的关系将大体稳定。

（2）公司对福田区政府非常重要。公司作为福田区重要的城市改造和国有资产经营管理主体，承担福田区城市建设、产业楼宇、战略投资和公共服务职能，对福田区经济社会和城市发展贡献很大，若公司违约将会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

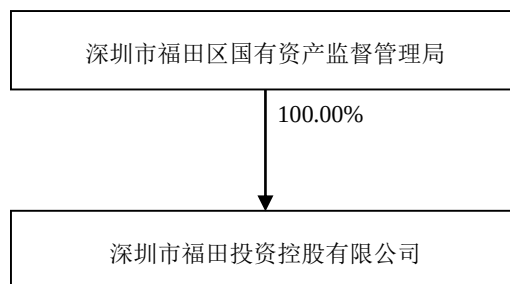
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	45.56	29.33	21.12
存货	183.16	16.85	0.00
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00
流动资产合计	238.98	51.88	23.43
投资性房地产	84.01	82.51	51.20
在建工程	148.85	108.05	95.14
非流动资产合计	275.88	225.73	196.71
资产总计	514.86	277.62	220.14
短期借款	62.30	8.00	0.00
应付账款	21.39	15.02	9.24
合同负债	59.22	13.83	0.07
其他应付款	21.49	5.68	1.82
一年内到期的非流动负债	22.89	3.99	3.71
流动负债合计	195.32	48.85	15.16
长期借款	43.94	13.43	10.11
应付债券	49.93	10.00	9.99
长期应付款	55.10	40.24	34.30
非流动负债合计	161.42	71.88	67.33
负债合计	356.74	120.73	82.49
总债务	239.34	79.66	58.10
其中：短期债务	85.19	16.00	3.71
长期债务	154.15	63.66	54.40
所有者权益	158.11	156.89	137.64
营业收入	25.84	19.29	2.59
营业利润	3.93	3.61	2.52
净利润	3.00	2.60	2.41
经营活动产生的现金流量净额	-3.80	3.23	1.12
投资活动产生的现金流量净额	-41.85	-11.78	-40.23
筹资活动产生的现金流量净额	61.60	19.62	33.09
财务指标	2024 年	2023 年	2022 年
EBITDA（亿元）	6.62	4.37	2.94
销售毛利率	21.37%	22.47%	35.64%
EBITDA 利润率	25.64%	22.67%	113.59%
总资产回报率	1.55%	1.88%	1.73%
资产负债率	69.29%	43.49%	37.47%
总债务/EBITDA	36.13	18.22	19.74
EBITDA 利息保障倍数	0.84	1.94	1.50

总债务/总资本	60.22%	33.68%	29.68%
经营活动现金流净额/总债务	-1.59%	4.05%	1.92%
现金短期债务比	0.54	1.83	4.91

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年末）



资料来源：公司提供

附录三 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+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

附录四 信用等级符号及定义

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。

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。

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。

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。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号