



# 深圳市地铁集团有限公司 主动评级报告

信用等级：AAA-<sub>pi</sub> 信用展望：稳定

评级时间：2021年07月20日

主要经营指标 (亿元)	2016	2017	2018	2019
地区生产总值	15492.6	22438.4	24222.0	26927.1
一般公共预算收入	3136.00	3382.13	3538.40	3773.00
主要财务指标	2017	2018	2019	2020Q3
现金类资产(亿元)	177.25	125.10	121.09	193.01
资产总额(亿元)	3660.19	3918.93	4227.90	4591.05
所有者权益(亿元)	2192.82	2388.51	2738.48	2818.46
短期债务(亿元)	49.87	158.62	180.48	184.80
全部债务(亿元)	694.19	668.99	726.42	1003.30
营业总收入(亿元)	140.94	113.48	209.90	94.89
利润总额(亿元)	66.79	72.63	116.89	27.51
EBITDA(亿元)	107.45	129.77	175.57	-
经营净现金流(亿元)	202.35	53.94	213.20	-65.58
营业毛利率(%)	35.83	10.19	31.90	11.73
EBIT 利润率(%)	65.08	90.25	68.74	-
总资产报酬率(%)	2.88	2.70	3.54	-
资产负债率(%)	40.09	39.05	35.23	38.61
全部债务资本化比率(%)	24.05	21.88	20.97	26.25
流动比率(倍)	2.21	1.58	1.21	1.48
现金类资产/短期债务(倍)	3.55	0.79	0.67	1.04
全部债务/EBITDA(倍)	6.46	5.16	4.14	-
EBITDA 利息保障倍数(倍)	4.00	4.08	5.77	-

资料来源：公开资料，公司2017-2019年审计报告及未经审计的2020年三季度财务报表。

## 市场服务

电话：010-88090123

**免责声明：**1、本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责；2、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等；3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；4、未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分予以披露，不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

## 评级结论

深圳市地铁集团有限公司（以下简称“深圳地铁”或“公司”）成立于1998年6月，截至2020年10月末，公司注册资本与实收资本均为459.43亿元，其全资股东和实际控制人均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”）。公司是深圳市重要的交通基础设施建设主体，主要承担深圳市范围内的地铁建设、地铁运营及物业开发等任务。短期内公司主营业务结构仍将保持稳定。中债资信认为公司所属城投行业信用品质一般。经营方面，虽然公司地铁建设未来投资规模较大，但地铁运营公益性质较强，可获得深圳市及金融机构大力支持，未来筹资压力可控；地铁上盖物业开发业务方面，已完工项目整体资金回笼情况较好，在拟建设投资规模较大，受益于深圳市房地产景气度很高，加之公司土地储备充足，资金平衡压力较小。整体看经营风险极低。财务方面，公司债务负担很轻，长、短期偿债指标表现均较好且融资能很强，整体看财务风险极低。外部支持增信作用极强。综合上述因素，中债资信对公司主体信用等级评定为AAA-<sub>pi</sub>，信用展望为稳定。

## 评级要素

### ■ 经营风险要素

● **行业风险：**2021年积极的财政政策将提质增效、更可持续，保持适度支出强度；稳健的货币政策灵活精准、合理适度，保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系；中央经济工作会议强调抓实化解地方政府隐性债务风险工作，防范化解地方政府隐性债务风险的政策底线依然坚定，城投行业相关政策和融资环境持续收紧；城投企业基建融资职能弱化趋势不变，市场化法治化转型持续推进，业务模式及政府支持方式进一步规范，但行业债务负担持续上行，流动性压力依然较大，财务表现仍很差。中债资信对城投行业信用品质的评价为“一般”。

● **规模和市场地位：**公司是深圳市地铁建设和运营的重要主体，在深圳市轨道交通行业具有绝对垄断地位，区域地位突出。

● **地铁运营和建设：**地铁建设方面，主要由子公司深圳地铁建设集团有限公司负责，地铁建设资本金比例一般为50%~70%，深圳市财政承担部分项目资本金，剩余部分及建设资金由公司自行筹措，待建设完成后，公司通过地铁运营回收资金。截至2020年9月末，公司在建地铁线路18条（段），计划总投资2,803.42亿元，累计已投入994.34亿元，未来尚需投入1,809.08亿元，资本金到位金额共计1,212.77亿元，资本金以外部分由公司自行筹措，该部分资金规模较大，加之公司拟建地铁项目拟投资金额总计401.31亿元，公司未来投资规模较大，但受益于项目的公益性、深圳市的大力支持及金融机构信贷支持力度很强，未来筹资压力可控。地铁运营方面，主要由子公司深圳

地铁运营集团有限公司与深圳市地铁三号线投资有限公司负责，业务主要包括地铁的运营管理、车辆和运营系统设备维修保养等。截至 2020 年 9 月末，公司已开通地铁线路 11 条（段），运营总里程 362.16 公里，拥有 252 座地铁站，日均客运量超 350 万人次，正点率达 99.90% 以上。2017~2019 年及 2020 年 1~9 月，公司地铁运营营业收入分别为 27.80 亿元、39.81 亿元、43.58 亿元及 24.20 亿元；由于地铁公益性质较强，票价由政府定价，2017~2019 年，公司该业务毛利率分别为-43.03%、-69.45%及-77.82%，票务收入难以覆盖运营成本，均处于亏损状态。2020 年上半年受新冠肺炎疫情影响，各项指标有所弱化，第三季度随着疫情得到有效控制有所恢复。

●地铁上盖物业开发：主要为以地铁为核心，利用地铁上盖空间再造土地资源，建设集住宅、写字楼、酒店等配套设施，以地铁上盖及沿线物业的升值效益反哺地铁建设及运营业务，开发用地多为政府为平衡地铁建设以作价出资形式注入的土地资产，截至 2020 年 9 月末，公司共获得划拨土地 12 块，土地作价 439.58 亿元（公司通过招拍挂获得土地价值 62.56 亿元）。2017~2019 年及 2020 年 1~9 月，公司地铁上盖物业开发业务营收分别为 91.25 亿元、44.43 亿元、140.30 亿元及 56.29 亿元，是公司最主要的收入来源。同期，公司已完工项目累计投资总额 127.21 亿元，已销售额总计 304.71 亿元，除两个项目为自持外，其余项目销售进度与回款进度均表现较好；在建方面，项目类别主要以商业、办公为主，计划总投资 1,032.09 亿元，累计已投资 381.32 亿元，加之处于前期准备阶段的拟建项目（规划用地面积 164.62 公顷），尚需投资规模较大，但深圳市房地产景气度很高，加之公司土地储备充足，资金平衡压力较小。

●其他业务：公司其他业务主要为资源开发、物业管理及市政设计业务。资源开发业务为对公司旗下商业资源进行集约化、专业化管理，收入来源为列车电子媒体出租、列车广告及外围广告及地铁站商铺出租等。2017~2019 年及 2020 年 1~9 月，公司分别营收 4.41 亿元、6.05 亿元、8.10 亿元及 5.58 亿元，毛利率均达 75% 以上，收入规模增长，经营稳定。物业管理业务主要为对公司地铁上盖物业开发业务中自持楼宇进行经营及管理，近三年年平均营收约 3.5 亿元，经营状况较好。市政设计业务主要包括对轨道、公路、工业生态园及综合交通枢纽等建筑进行设计规划，2017~2019 年及 2020 年 1~9 月，公司分别营收 3.85 亿元、6.94 亿元、4.07 亿元及 1.98 亿元。整体来看，公司其他业务整体经营稳定，为公司利润提供有效补充。

●发展战略：公司中短期的投资将主要集中在地铁建设、地铁上盖物业开发等业务，未来一年公司拟投入约 600 亿元，加之截至 2020 年 9 月末公司短期债务余额 184.80 亿元，考虑同期现金类资产 193.01 亿元，以及公司历年销售商品、提供劳务收到的现金流约为 150 亿元，公司资金缺口约为 440 亿元，未来面临较大资本支出压力。

●业务委托方实力：公司业务委托方为深圳市人民政府。深圳市是我国改革开放以来设立的第一个经济特区，是我国重要的综合交通枢纽和边境口岸，地理位置优越，经济高度发达，高新技术、金融、现代物流等产业实力雄厚，2019 年全市实现地区生产总值 26,927.10 亿元，增速 6.70%；同期实现一般公共预算收入 3,773.00 亿元，其中税收收入 3,068.00 亿元，占比 81.31%，一般公共预算收入稳定性较高，政府性基金收入 979.80 亿元（市本级）；整体来看，深圳市经济、财政实力均极强。截至 2019 年底，深圳市地方政府债务余额 429.60 亿元，其中一般债务余额 67.20 亿元，专项债务余额 362.40 亿元，政府债务负担极轻。

#### ■ 财务风险要素

●资产质量：截至 2020 年 9 月末，公司资产总额 4,591.05 亿元，以非流动资产为主，主要由固定资产、在建工程、长期股权投资及存货组成。其中，固定资产、在建工程及存货主要是地铁运营所需相关设备、地铁线路及地铁配套工程，账面价值 3,086.18 亿元（占总资产比重 67.22%），该部分资产流动性较差，资金回收周期较长；公司的长期股权投资主要为对万科企业股份有限公司的股权投资，该部分资产规模较大，需关注其减值风险；截至 2020 年 9 月末，公司受限资产规模 10.30 亿元，受限规模很小，主要为受抵押的固定资产。整体来看，公司资产流动性较差，资产质量一般。

●盈利能力和现金流：公司近年营业收入波动较大，其中 2019 年营业收入大幅上涨，增幅 84.97%，主要系当年确认地铁上盖项目收入较多；营业毛利率受当年收入结构及各业务毛利率差异影响呈现较大波动性，同时财务费用高企、固定资产折旧成本较高及地铁运营业务持续亏损影响，经营性业务利润连年处于大幅亏损状态（2019 年为小规模盈利）；自 2017 年公司获得万科企业股份有限公司大量股权以来，公司投资收益规模较大且持续增长，是公司利润总额的主要构成，但公司总资产报酬率处于较低水平。综合来看，整体盈利能力较差。近年来，公司经营活动持续表现为净流入状态，公司经营获现能力较强；投资活动净现金流呈现大规模流出状态，主要系公司对地铁、铁路及地铁上盖物业开发建设等业务的大规模投资；公司现金主要依赖筹资活动，近年公司筹资活动净现金流呈持续大规模流入状态。经上文分析，公司短期存在约 440 亿元资金缺口，考虑到截至 2020 年 9 月末，公司可用银行授信余额 1,989.04 亿元，受益于公司良好信用条件及政府的大力支持，公司备用流动性充足，短期流动性压力预计可控。

●资本结构和偿债指标：截至 2020 年 9 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 38.61% 和 26.25%，债务负担很轻。偿债指标方面，2020 年 9 月末公司流动比率和现金类资产/短期债务分别为 1.48 倍和 1.04 倍，短期偿债指标表现较好。2019 年公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 4.14 倍和 5.77 倍，长期偿债指标表现较好。



#### ■ 外部支持

公司全资股东和实际控制人均为深圳市国资委，考虑到公司区域地位突出，未来若公司面临偿付风险，获得深圳市政府支持的可能性极高。整体看，外部支持具有极强的增信作用。

## 附件一：

## 信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA<sub>pi</sub>、AA<sub>pi</sub>、A<sub>pi</sub>、BBB<sub>pi</sub>、BB<sub>pi</sub>、B<sub>pi</sub>、CCC<sub>pi</sub>、CC<sub>pi</sub>、C<sub>pi</sub>、D<sub>pi</sub>，其中 AAA<sub>pi</sub> 至 B<sub>pi</sub> 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB <sub>pi</sub>	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B <sub>pi</sub>	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 <sub>pi</sub>	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC <sub>pi</sub>	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C <sub>pi</sub>	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D <sub>pi</sub>	主体已经违约。

## 信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对深圳市地铁集团有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。