



CREDIT RATING REPORT

报告名称

深圳市地铁集团有限公司 主体与相关债项2023年度跟踪评级报告

目录

评定等级及主要观点
跟踪债券及募资使用情况
主体概况
偿债环境
财富创造能力
偿债来源与负债平衡
外部支持
评级结论



信用等级公告

DGZX-R【2023】00582

大公国际资信评估有限公司通过对深圳市地铁集团有限公司及“13 鹏地铁债 02/PR 鹏铁 02”的信用状况进行跟踪评级，确定深圳市地铁集团有限公司的主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“13 鹏地铁债 02/PR 鹏铁 02”的信用等级维持 AAA。

特此公告。

大公国际资信评估有限公司

评审委员会主任：

二〇二三年六月二十五日



评定等级

主体信用					
跟踪评级结果	AAA	评级展望	稳定		
上次评级结果	AAA	评级展望	稳定		
债项信用					
债券简称	发行额(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
13鹏地铁债 02/PR 鹏铁 02	30	10	AAA	AAA	2022.6

主要财务数据和指标 (单位: 亿元、%)

项目	2023.3	2022	2021	2020
总资产	6,679.59	6,616.10	5,935.07	4,926.64
所有者权益	3,109.18	3,115.56	3,051.63	2,973.57
有息负债合计	2,434.05	2,339.28	1,914.40	1,226.83
营业收入	36.84	239.76	163.97	208.28
净利润	-9.41	8.66	28.90	111.02
经营性净现金流	5.13	59.39	-130.52	-106.57
毛利率	1.06	12.16	18.65	35.32
总资产报酬率	-0.02	0.92	1.01	2.81
资产负债率	53.45	52.91	48.58	39.64
债务资本比率	43.91	42.88	38.55	29.21
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	1.43	1.68	4.20
经营性净现金流 / 总负债	0.15	1.86	-5.40	-6.19

注: 公司提供了 2022 年及 2023 年 1~3 月财务报表, 立信会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2022 年财务报表进行了审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告; 公司 2023 年 1~3 月财务报表未经审计。

评级小组负责人: 张佳君
 评级小组成员: 肖冰
 电话: 010-67413300
 传真: 010-67413555
 客服: 4008-84-4008
 Email: dagongratings@dagongcredit.com

主要观点

深圳市地铁集团有限公司(以下简称“深圳地铁”或“公司”)主要承担深圳市地铁、轨道交通项目的规划、设计、建设、运营及沿线土地和城市轨道交通资源的经营、开发和综合利用工作。跟踪期内,深圳市地区经济继续保持增长,财政实力依然强劲,为深圳市地铁建设提供了有力的经济和财政支持;公司是深圳市最重要的地铁建设及运营的主体,在深圳市轨道交通行业仍具有垄断地位;2022年,公司继续得到地方政府在项目建设资金等方面的大力支持;公司是万科企业股份有限公司(以下简称“万科”)第一大股东,万科为公司带来可观的投资收益。同时,2022年,受外部环境影响,公司地铁运营业务客运量和票务收入有所下降,地铁运营板块仍呈现较大亏损;公司在建地铁线路及站城一体化开发项目仍较多且投资规模较大,未来仍将面临较大的资本支出压力。

优势与风险关注

主要优势/机遇:

- 2022年,深圳市经济总量继续保持增长,财政实力依然强劲,为深圳市地铁建设提供了有力的经济和财政支持;
- 公司是深圳市地铁建设及运营的最重要主体,在深圳市轨道交通行业仍具有垄断地位;
- 2022年,公司继续得到地方政府在项目建设资金等方面的大力支持;
- 公司是万科第一大股东,万科为公司带来可观的投资收益。

主要风险/挑战:

- 2022年,受外部环境影响,公司地铁运营业务客运量和票务收入有所下降,地铁运营板块仍呈现较大亏损;
- 公司在建地铁线路及站城一体化开发项目仍较多且投资规模较大,未来仍将面临较大的资本支出压力。



评级模型打分表结果

本评级报告所依据的评级方法为《城市基础设施建设投融资企业信用评级方法》，版本号为 PF-CT-2022-V. 4. 0，该方法已在大公官网公开披露。本次评级所使用模型及结果如下表所示：

评级要素	分数
要素一：财富创造能力	5.59
（一）市场竞争力	5.86
（二）运营能力	7.00
（三）可持续发展能力	1.00
要素二：偿债来源与负债平衡	5.54
（一）偿债来源	6.99
（二）债务与资本结构	5.94
（三）保障能力分析	4.74
（四）现金流量分析	3.68
调整项	无
基础信用等级	aa+
外部支持	1
模型结果	AAA

外部支持说明：公司是深圳市地铁建设及运营的最重要主体，在深圳市轨道交通行业具有垄断地位，能够得到地方政府在项目建设资金方面的大力支持。

注：大公对上述每个指标都设置了 1~7 分，其中 1 分代表最差情形，7 分代表最佳情形。

评级模型所用的数据根据公开及公司提供资料整理。

最终评级结果由评审委员会确定，可能与上述模型结果存在差异。

评级历史关键信息

主体评级	债项名称	债项评级	评级时间	项目组成员	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	13 鹏地铁债 02/PR 鹏铁 02	AAA	2022/06/21	张佳君、肖冰	城市轨道交通 运输企业信用评级 方法（V.1）	点击阅读全文
AAA/稳定	13 鹏地铁债 02/PR 鹏铁 02	AAA	2013/11/22	曹洁、梁艳	大公信用评级方 法总论	点击阅读全文
AAA/稳定	-	-	2011/10/27	孙洪罡、张鑫	行业信用评级方 法总论	点击阅读全文



评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、本报告中所载的主体信用等级仅作为大公对深圳市地铁集团有限公司及相关债项跟踪评级使用，未经大公书面同意，本报告及评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

二、评级对象或其发行人与大公、大公子公司、大公控股股东及其控制的其他机构不存在任何影响本次评级客观性、独立性、公正性、审慎性的官方或非官方交易、服务、利益冲突或其他形式的关联关系。

大公评级人员与评级委托方、评级对象或其发行人之间，不存在影响评级客观性、独立性、公正性、审慎性的关联关系。

三、大公及评级项目组履行了尽职调查以及诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正、审慎的原则。

四、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因评级对象或其发行人和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

五、本报告引用的资料主要由评级对象或其发行人提供或为已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由评级对象或其发行人/信息公布方负责。大公对该部分资料的合法性、真实性、准确性、完整性和有效性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

由于评级对象或其发行人/信息公布方提供/公布的信息或资料存在瑕疵（如不合法、不真实、不准确、不完整及无效）而导致大公的评级结果或评级报告不准确或发生任何其他问题，大公对此不承担任何责任（无论是对评级对象或其发行人或任何第三方）。

六、本报告系大公基于评级对象及其他主体提供材料、介绍情况作出的预测性分析，不具有鉴证及证明功能，不构成相关决策参考及任何买入、持有或卖出等投资建议。该预测性分析受到材料真实性、完整性等影响，可能与实际经营情



况、实际兑付结果不一致。大公对于本报告所提供信息所导致的任何直接或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

七、本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期至被跟踪债券到期日。在有效期限内，大公将根据需要对评级对象或其发行人进行定期或不定期跟踪评级，且有权根据后续跟踪评级的结论，对评级对象或其发行人做出维持、变更或终止信用等级的决定并及时对外公布。

八、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。



跟踪评级说明

根据大公承做的深圳地铁存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对评级对象的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合其外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

本次跟踪评级为定期跟踪。

跟踪债券及募资使用情况

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

债券简称	发行额度	债券余额	发行期限	募集资金用途	进展情况
13 鹏地铁债 02/PR 鹏铁 02	30.00	4.50	2014.01.24~ 2024.01.24	用于深圳地铁 1、2、5 号线工 程	已按募集资 金要求全部 使用

数据来源：根据公司提供资料整理

主体概况

深圳地铁是 1998 年 6 月 23 日经深圳市人民政府（深府办【1998】73 号文件）批准成立、由深圳市国有资产监督管理委员会（以下简称“深圳市国资委”）出资的国有独资企业，初始注册资本为人民币 10.00 亿元。2017 年，公司与恒大集团签订股权转让协议，恒大集团转让所持有万科股份，公司收购万科 29.38% 的股权，成为万科第一大股东¹。经过多次增资，其中 2022 年 8 月，公司完成资本公积 6.79 亿元转增实收资本事宜，并完成工商登记变更；截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 466.22 亿元，深圳市国资委持有公司 100.00% 的股权，是公司的全资股东及实际控制人。

公司按照《中华人民共和国公司法》及其他相关法律法规的要求制定了章程，建立了治理结构和议事规则，明确了决策、执行、监督等方面的职责权限。根据公司章程，公司不设股东会，由深圳市国资委履行出资人职责，享有出资人权益；设董事会，由九名成员组成，其中包括外部董事六名（含一名由财务总监兼任的外部董事），内部董事三名（含一名职工董事），设董事长一名，由深圳市国资委依法从董事会成员中指定，其余非职工董事由深圳市国资委委派，职工董事由公司职工代表大会选举产生。董事每届任期三年，任期届满，经聘任可以连任。公司根据《中国共产党章程》规定，设立党委和纪委，公司党委和纪委的书记、副书记、委员的职数按上级党委批复设置，并按照《中国共产党章程》等有关规定选举或任命产生。公司设监事会，由五名监事组成，其中三名监事由深圳市国

¹ 截至 2023 年 3 月末，公司持股万科 27.18%。



资委委派，两名监事由职工代表大会选举产生，监事会设主席一名，由深圳市国资委从监事会成员中指定，监事每届任期三年，任期届满可以连委（选）连任。公司设总经理一名，由董事会聘任或解聘，每届任期三年，任期届满可以连任；设副总经理四名，经深圳市国资委批准可设总工程师、总经济师、安全总监各一名，经总经理提名由董事会聘任或解聘，任期与总经理一致。截至 2023 年 3 月末，公司组织结构设立董事会办公室、党群办公室、纪检监察室等共计 13 个部门（见附件 1-2），截至 2022 年末，公司拥有 20 家全资二级子公司、12 家控股二级子公司（见附件 1-3），2023 年一季度，公司新设立两家全资二级子公司，分别为深圳市深铁罗宝鹏达管理有限公司和深圳市深铁罗宝鹏拓管理有限公司。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告，截至 2023 年 4 月 7 日，公司本部未曾发生过信贷违约事件。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的已到期各类债券均按期兑付本息，存续期债券利息均按期兑付。

偿债环境

（一）宏观环境

2022 年我国宏观经济大盘总体稳定,2023 年一季度我国经济运行开局良好,随着稳增长政策效应的不断显现,我国经济发展质量将稳步提升。

2022 年，我国经济增长面临一定阻力，政府加大宏观调控的力度，有效应对超预期因素的冲击，宏观经济大盘总体稳定，全年 GDP 比上年增长 3.0%。面对经济下行压力，政府出台实施稳经济一揽子政策和接续措施，推动经济企稳回升。积极的财政政策前置发力，加快地方债券特别是专项债券发行使用，实施大规模留抵退税助企纾困，大力优化支出结构。稳健的货币政策灵活适度，充分发挥总量和结构双重功能，保持流动性合理充裕。我国经济总量再上新台阶，经济高质量发展取得新成效。

2023 年，我国经济运行开局良好，市场预期明显改善，但国内经济回升基础尚不牢固，宏观政策将主要围绕扩内需、稳就业、防风险和促增长等方面加码发力。一季度我国 GDP 同比增长 4.5%，其中消费增长明显回升，基建投资保持稳健，制造业投资保持较强韧性，房地产拖累效应减弱，外贸进出口明显回稳；积极的财政政策加力提效，财政支出持续增加、专项债前置发力以及税费优惠政策优化延续等举措有效支持经济高质量发展；稳健的货币政策精准有力，通过降准等手段保持流动性合理充裕，继续加大结构性货币政策工具对重点经济领域和薄弱环节的支持力度。整体来看，2023 年在市场信心逐渐回升，以及国内扩内需、促消费等政策相互配合作用下，我国经济将整体回升。



（二）行业环境

轨道交通建设具有投资额度大、建设周期长等特点，初期建设资金对地方财政的依赖程度较高，对建设企业融资能力形成较大挑战，轨道交通融资将逐渐趋向多元化。

城市轨道交通项目具有投资规模大、技术要求高、建设周期长等特点。轨道交通建设初期融资主要依赖于政府财政资金和银团贷款，大规模的轨道交通建设对地方政府的财政支出形成较大的压力，随着轨道交通建设的不断推进，建设企业的融资压力也日益加剧。

目前轨道交通的筹资方式除了地方政府财政出资之外，在引入社会资本方面，主要有投资、建设、运营、监管四分开模式（上海地铁采用该模式）、BT（建设-转让，北京地铁奥运支线采用该模式）、PPP（公私合营，北京地铁 4 号线采用该模式）、BOT（建设-运营-转让，深圳地铁 4 号线采用该模式）。国务院常务会议在推进政府向社会力量购买公共服务及部署加强城市基础设施建设中指出应当将适合市场化方式提供的公共服务事项，交由具备条件、信誉良好的社会组织、机构和企业等承担，未来轨道交通融资将呈现多元化趋势。

房地产是国民经济的支柱产业，2022 年下半年以来，行业供需两侧政策支持力度很大，出台多项政策保障行业平稳发展。2023 年稳地产对稳经济重要性突出，预计中央和监管部门对房地产政策的支持力度有望不断强化，各地配套措施也将进一步落实推进。

随着房企不断“暴雷”以及房地产市场交易冷淡，急剧收紧的融资给市场带来显著流动性压力，2022 年以来，房地产行业政策开始纠偏，各地政府逐渐松绑房市。宏观层面，2022 年 4 月 29 日，政治局会议强调，要坚持房住不炒定位，支持各地从当地实际出发完善房地产政策，支持刚性和改善性住房需求，优化商品房预售资金监管，促进房地产市场平稳健康发展；国务院副总理刘鹤在 2022 年 12 月 15 日的讲话中提到，房地产是国民经济的支柱产业，针对当前出现的下行风险，我们已出台一些政策，正在考虑新的举措，努力改善行业的资产负债状况，引导市场预期和信心回暖；并在 2023 年 1 月重提，房地产业是中国国民经济的支柱产业，房地产领域风险如果处置不当，很容易引发系统性风险，必须及时干预，但要注意处理好系统性风险和道德风险的关系；2023 年 2 月 15 日《求是》杂志发表了习近平总书记《当前经济工作的几个重大问题》，其中提到防范房地产业引发系统性风险，房地产对经济增长、就业、财税收入、居民财富、金融稳定都具有重大影响。需求端，央行连续降准降息，房贷利率下降，地方“一城一策”灵活运用信贷等政策工具箱，需求端政策不断落位，9 月 29 日，人民银行、银保监会发布通知明确，对于 2022 年 6~8 月份新建商品住宅销售价格环



比、同比均连续下降的城市，在 2022 年底前，阶段性放宽首套住房商业性个人住房贷款利率下限。供给端，从“三道红线”、房地产贷款集中度管理、预售资金监管适度放松，到支持民企发债、支持开发贷款信托贷款等存量融资合理展期、恢复上市房企和涉房上市公司再融资，供给侧相关政策不断出台，房企融资松绑，有利于修复市场信心，缓解民营企业信用收缩问题，助力房企融资改善及房地产市场企稳。

2022 年房地产销售指标处于深度、持续下降趋势，土地成交面积“腰斩”，开发投资、新开工面积及竣工面积降幅扩大。预计 2023 年，房地产竣工面积有望边际改善；房地产销售指标将筑底后略有回升；因销售企稳尚需时日且房企资金压力仍较大，房地产开发投资及新开工方面仍面临一定压力。

2022 年以来各月，房地产销售面积与销售金额累计同比均处于下降趋势，且大部分时间下降幅度都在 20% 以上。同期 70 个大中城市新建商品住宅价格指数当月同比从 4 月开始为负，直至 12 月为 -2.3%。随着房贷利率下降、房企融资松绑等政策传导，预计 2023 年房地产销售指标将筑底后略有回升。土地成交方面，2022 年以来，一二三线城市土地成交面积均同比下降，2022 年全年较 2021 年成交面积“腰斩”，土地拍卖热度下降。

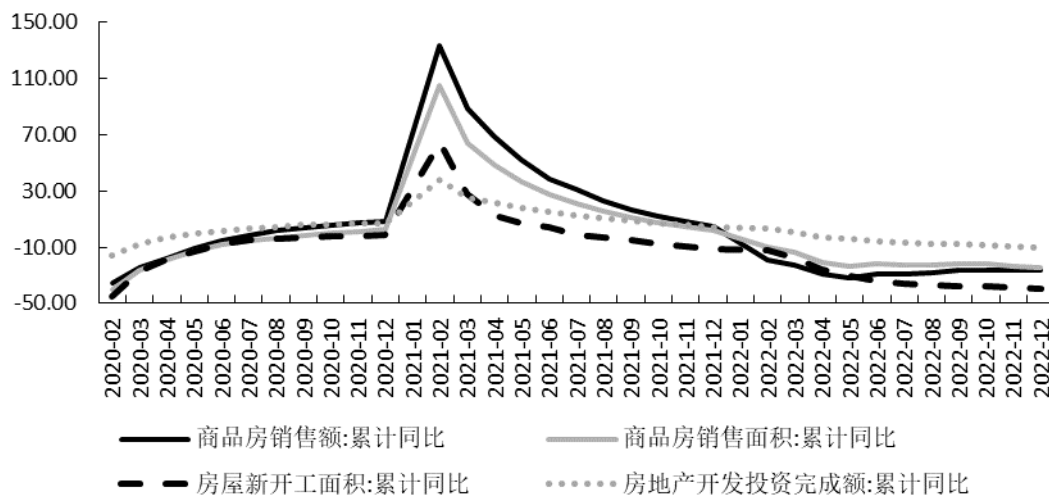


图 1 2020 年 1 月至 2022 年 12 月我国房地产市场商品房销售面积等变化情况 (单位: %)

数据来源: Wind

2022 年全年，全国房地产开发投资 132,895 亿元，同比下降 10.0%，房屋新开工面积 120,587 万平方米，同比下降 39.4%。随着政策出台落地，行业融资环境改善，但销售企稳尚需时日，且房企资金压力仍较大，房企新开工及投资意愿暂不会迅速提升，预计 2023 年，房地产开发投资及新开工方面仍将面临一定压力。2022 年全年，房屋竣工面积 86,222 万平方米，同比下降 15.0%，预计 2023 年在政策传导后竣工面积有望边际改善。



截至 2022 年末，房地产行业信用债存续规模约为 17,659 亿元。按期限分布来看，房地产行业存续债券未来 3 年内每年到期规模均在 3,000 亿元以上，债务偿还压力以及债务置换需求均较大，需关注到期债务较为集中、流动性紧张的房企新发债券置换及兑付情况。

（三）区域环境

2022 年，深圳市经济继续保持增长，深圳市轨道交通通车里程同比继续增加；财政实力依然强劲，为深圳市地铁建设提供了有力的经济和财政支持。

深圳市经济实力依然很强，主要经济指标仍位于广东省省内各地市前列。2022 年深圳市 GDP 同比增长 3.3%；其中，第一产业增加值 25.64 亿元，同比增长 0.8%；第二产业增加值 12,405.88 亿元，同比增长 4.8%；第三产业增加值 19,956.16 亿元，同比增长 2.4%。2022 年，规模以上工业增加值增速同比较为稳定，全社会固定资产投资增速同比增幅较大，主要系第二产业投资增长 19.3%，其中房地产开发投资增长 13.3%。社会消费品零售总额增幅有所滑落，其中餐饮收入同比下降 12.9%。

2023 年 1~3 月，深圳市实现地区生产总值 7,772.19 亿元，同比增长 6.5%，分产业看，第一产业增加值为 5.35 亿元，同比增长 0.1%；第二产业增加值为 2,549.24 亿元，同比增长 4.6%；第三产业增加值为 5,217.60 亿元，同比增长 7.6%。同期，深圳市规模以上工业增加值同比增长 4.5%，固定资产投资同比增长 15.0%，社会消费品零售总额 2,358.0 亿元，同比增长 11.8%，全市进出口总额 7,967.6 亿元，同比增长 7.4%，总体来看，深圳市 2022 年 1~3 月市场预期明显改善，经济运行开局良好。

表 2 2020~2022 年深圳市主要经济指标（单位：亿元、%）

主要指标	2022 年		2021 年		2020 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	32,387.7	3.3	30,664.9	6.7	27,670.2	3.1
人均地区生产总值（元）	183,274	3.2	173,663	5.0	-	-
一般预算收入	4,012.3	-0.6 ²	4,257.8	10.4	3,857.4	2.2
规模以上工业增加值	-	4.8	-	4.7	-	2.0
全社会固定资产投资	-	8.4	-	3.7	-	8.2
社会消费品零售总额	9,708.3	2.2	9,498.1	9.6	8,664.8	-5.2
进出口总额	36,737.5	3.7	35,435.6	16.2	30,502.5	2.4
三次产业结构	0.1:37.7:62.3		0.1:37.0:62.9		0.1:37.8:62.1	

数据来源：2020~2022 年深圳市国民经济和社会发展统计公报

截至 2022 年末，深圳市共有 17 条轨道交通运营路线，轨道交通运营线路长度 559 公里，同比继续增加，轨道交通客运总量 17.55 亿人次，同比下降 19.7%；

² 剔除留抵退税因素后同比下降 0.6%。



随着深圳市轨道交通的进一步建设和投运,未来深圳市轨道交通客运人数将继续保持快速增长,进一步完善基础设施建设和区域轨道交通路网效应。

根据《关于深圳市 2022 年预算执行情况和 2023 年预算草案的报告》及相关附表,2022 年,深圳市一般预算收入实现 4,012.27 亿元,小幅下降,但依然较高水平,其中税收收入实现 3,114.30 亿元,实现政府性基金预算收入 1,025.78 亿元。2022 年,深圳市一般预算支出为 4,997.24 亿元,政府性基金预算支出为 1,496.80 亿元。从地方政府债务余额来看,截至 2022 年末,全市地方政府债务余额为 2,082.88 亿元,其中一般债务余额为 126.80 亿元,专项债务余额为 1,956.08 亿元,同比增加 662.91 亿元,地方政府债务规模继续增长。

财富创造能力

深圳地铁承担深圳市地铁、轨道交通项目的规划、设计、建设、运营及沿线土地和城市轨道交通资源的经营、开发和综合利用工作,在深圳市轨道交通行业仍具有垄断地位,是深圳市轨道交通行业最重要的建设和运营主体,地铁运营和站城一体化业务是公司收入的主要来源;2022 年,公司营业收入受益于其房地产开发业务增加有所增长,其中地铁运营业务客运量和票务收入受外部环境影响有所下降,地铁运营板块仍呈现较大亏损;公司毛利率继续下降。

公司承担深圳市地铁、轨道交通项目的规划、设计、建设、运营及沿线土地和城市轨道交通资源的经营、开发和综合利用工作,是深圳市轨道交通行业最重要的建设和运营主体,在地方具有垄断地位。2022 年,公司收入仍然以地铁运营、站城一体化开发、资源开发等板块为主。同期,受外部环境影响,地铁运营业务客运量和票务收入受外部环境影响有所下降,仍呈亏损状态,其中地铁运营;同期,物业管理较为稳定,资源开发及市政设计收入小幅下降,受益于房地产项目 2022 年结转较多,公司站城一体化开发业务收入大幅增长。其他业务收入包括水电收入、代建管理费和建材交易、酒店运营等,2022 年收入增幅较大,主要系建材交易规模大幅增加至 18.88 亿元。

从毛利润及毛利率方面看,受外部环境及房地产宏观紧调控等影响,2022 年公司毛利润和毛利率均有所下降。地铁运营业务具有一定公益性,且轨道线路折旧和运营成本较大,票务收入无法覆盖日常折旧和人力等成本支出,地铁业务仍呈现大额亏损,2022 年亏损规模扩大,主要由于 2022 年公司客运量和票务收入有所下降,同时在防控、消杀、保洁、红外线体温测试系统等支出仍较大,此外 2022 年公司新开通多条地铁线路,折旧规模继续增长,地铁运营收入无法覆盖运营成本,导致公司地铁运营业务板块继续亏损。铁路运营业务及资源开发业务毛利率均有所下降,铁路运营业务毛利率同比降幅较大,主要由于受外部环境影响铁路出行需求减少的同时公司加大对防控消杀的投入,收入减少而成本增



加。站城一体化开发业务板块毛利润有所增加，但毛利率同比有所下降，主要系由于当地土地价格有所上升，且出售的项目地理位置较偏，价格方面受到影响所致。

表 3 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年 1~3 月		2022 年		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	36.84	100.00	239.76	100.00	163.97	100.00	208.28	100.00
地铁运营	12.80	34.74	37.58	15.67	39.18	23.90	36.49	17.52
铁路运营	0.14	0.37	0.51	0.21	0.85	0.52	4.08	1.96
资源开发	1.40	3.80	8.31	3.47	8.76	5.34	6.72	3.22
物业管理	1.01	2.75	3.66	1.53	3.57	2.17	1.88	0.90
市政设计	0.55	1.48	5.05	2.11	5.37	3.28	5.58	2.68
站城一体化开发	15.81	42.92	160.48	66.94	95.71	58.37	149.43	71.75
其他业务	5.13	13.93	24.16	10.08	9.69	6.42	4.11	1.97
毛利润	0.39	-	29.16	-	30.58	-	73.56	-
地铁运营	-10.59	-	-64.73	-	-41.53	-	-40.99	-
铁路运营	-0.06	-	-0.86	-	-0.50	-	-0.58	-
资源开发	0.55	-	2.63	-	3.12	-	4.30	-
物业管理	0.16	-	0.25	-	0.18	-	0.05	-
市政设计	-0.14	-	1.55	-	1.79	-	1.54	-
站城一体化开发	9.55	-	87.66	-	66.68	-	107.62	-
其他业务	0.93	-	2.66	-	0.83	-	1.62	-
毛利率	1.06		12.16		18.65		35.32	
地铁运营	-82.81		-172.27		-106.00		-117.28	
铁路运营	-43.32		-167.69		-58.02		-14.31	
资源开发	39.05		31.69		35.62		64.09	
物业管理	15.52		6.75		5.17		2.49	
市政设计	-24.84		30.79		33.29		27.70	
站城一体化开发	60.37		54.62		69.67		72.02	
其他业务	18.12		11.03		7.90		39.42	

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年 1~3 月，公司营业收入同比有所下降，主要系 2023 年一季度房地产项目结转较少所致。

（一）地铁运营

公司仍是深圳市地铁建设运营的最重要主体；2022 年公司通车里程继续增长，但受外部环境影响客运量及票务收入有所减少；同时，公司继续加大轨道交通建设力度，完成并新增多个轨道线路建设项目，在建地铁线路仍较多且投资规模较大，未来仍面临较大的资本支出压力。

公司仍是深圳市地铁建设运营的最重要主体，截至 2022 年末，公司共有 17



条运营地铁线路，共计通车里程 516.67 公里（不含 4 号线³），车站个数为 346 座；2022 年以来，公司新开通 11 号线二期首段、6 号线支线、12 号线、14 号线和 16 号线，仍处于初期运营期，但受外部环境因素影响年度客运量及日均客运量（不含 4 号线，含试运行线路）同比均有所下降。

表 4 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司主要运营指标⁴

指标	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
年度客运量（亿人次）	5.30	16.00	19.90	14.64
日均客运量（万人次）	588.49	438.49	545.25	399.98
运营里程（万公里）	12,321.30	40,755.06	39,638.65	31,279.61
票务收入（亿元） ⁵	11.84	36.99	39.33	35.12
正点率（%）	99.99	99.98	99.98	99.97
运行图兑现率（%）	99.99	99.99	99.99	99.98

数据来源：根据公司提供资料整理

目前，公司地铁票价采用的是里程分段计价票制，起步 4 公里以内 2 元；4 公里至 12 公里部分，每 1 元可乘坐 4 公里；12 公里至 24 公里部分，每 1 元可乘坐 6 公里；超过 24 公里，每 1 元可乘坐 8 公里；将原分段计价制改为按里程计价后，采取就高不就低的原则。此外，深圳市针对老年人、残疾人、儿童、中小學生等特定人群和“深圳通”持卡乘客提供相应票价减免及优惠政策。由于地铁的公益性质，地铁票价由政府定价，在一定程度上限制了地铁运营收入增长的上升空间，票务收入的增加主要依靠客流量的自然增长。

2022 年以来，公司继续加大轨道交通建设力度。截至 2023 年 3 月末公司在建项目共计 12 个，仍需投资 748.28 亿元；其中，3 号线四期、13 号线、13 号线二期（北延）以及 16 号线二期投资规模较大。公司未来仍面临较大资金支出压力。截至 2023 年 3 月末，公司未提供拟建项目。

³ 4 号线为港铁轨道交通（深圳）有限公司负责运营。

⁴ 有尾差。

⁵ 2021 年及以前地铁试运行收入直接冲抵建设成本，不计入公司营业总收入，2022 年起，试运行期间地铁线路仍计入在建工程科目，但收入不再冲抵建设成本，直接计入公司营业收入。

**表 5 截至 2023 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元、公里）**

项目	概算投资	已完成投资	项目建设工期	总里程	车站个数
3 号线四期	109.29	34.65	2020.08~2025.07	9.28	7
5 号线（黄贝岭站后-大剧院段）	35.48	10.49	2019.08~2025.08	2.88	3
6 号线支线二期	45.24	9.78	2020.12~2025.12	4.95	3
7 号线二期	26.00	4.83	2020.12~2025.12	2.22	2
8 号线二期	59.81	31.43	2019.08~2024.06	8.01	4
8 号线三期	84.34	12.46	2021.09~2026.08	3.69	1
11 号线二期	61.65	22.81	2020.08~2025.07	4.14	4
12 号线二期（北延）	99.63	28.61	2020.12~2025.12	8.05	6
13 号线	229.27	136.09	2018.01~2024.12	22.44	16
13 号线二期（北延）	234.31	69.17	2020.08~2025.07	19.23	11
13 号线二期（南延）	44.59	4.06	2021.07~2025.12	4.07	3
16 号线二期	111.35	28.29	2020.12~2025.12	9.43	8
合计	1,140.96	392.68	-	98.39	68

数据来源：根据公司提供资料整理

（二）站城一体化开发

站城一体化开发项目是公司营业收入的主要组成部分，轨道交通资源与房地产业务形成良好协同作用；公司在建的开发项目仍较多且投资规模较大，未来仍面临较大的资本支出压力。

站城一体化开发业务主要由公司本部、深圳地铁前海国际发展有限公司（以下简称“前海国际”）、深圳市朗通房地产开发有限公司、深圳地铁诺德投资发展有限公司及深圳地铁万科投资发展有限公司等运营，主要包括地铁沿线房地产项目的规划、建设和销售。

公司是万科的第一大股东，轨道交通资源与万科的房地产业务形成良好协同作用。公司获得土地方式主要分为公开招拍挂及深圳市政府拨付，政府注入的土地均处于地铁沿线，且大部分位于深圳市主城区，具有较大的升值空间。

截至 2023 年 3 月末，公司在建物业开发项目 19 个，总开发面积 841.48 万平方米，计划总投资 2,060.59 亿元，累计已投资 1,151.12 亿元，未来仍将投资规模大，公司仍面临较大的资本支出压力。

**表 6 截至 2023 年 3 月末公司在建站城一体化开发情况（单位：亿元、万平方米）**

项目名称	计划总投资	累计已投资	规划建筑面积	建设期
深湾汇云中心	145.56	122.42	47.00	2014.10~2023.09
安托山停车场上盖物业	187.63	135.82	53.34	2017.04~2024.12
深铁阅山境	35.00	34.50	11.57	2017.10~2022.12
前海时代	121.94	90.22	80.43	2013.12~2024.12
汇德大厦	40.41	38.78	17.35	2015.06~2022.12
前海枢纽上盖物业	451.10	189.57	195.66	2015.09~2027.12
深铁瑞城	127.77	82.75	45.43	2020.12~2025.06
深铁璟城	131.63	78.69	51.66	2021.09~2025.12
深铁珑境	96.47	76.64	31.00	2021.04~2025.06
赤湾停车场上盖物业开发项目	185.53	91.95	42.11	2021.11~2028.07
大运枢纽项目	103.57	56.13	37.78	2021.11~2027.12
松岗沙浦围项目	38.95	19.68	18.60	2022.06~2028.12
光明新湖项目	21.12	10.45	7.18	2022.06~2025.12
坪山坑梓项目	18.86	11.15	10.27	2021.06~2025.12
上屋北 A 地块	12.08	0.96	0.95	2022.04~2025.04
登良东	19.85	11.40	3.08	2022.12~2025.07
昂鹅车辆段项目	169.38	49.38	105.06	2023.07~2028.12
石井田头项目	23.74	11.00	12.10	2023.03~2026.11
坪地停车场项目	130.00	39.63	70.92	2024.01~2028.12
合计	2,060.59	1,151.12	841.48	-

数据来源：根据公司提供资料整理

（三）其他

公司其他各项业务主要依附于地铁运营板块和站城一体化开发板块，运营收入整体状况稳定，2022 年受益于建材交易规模增长而有所增加；公司代表深圳市人民政府参与投资国家铁路及城际铁路的建设和管理，在建铁路总投资规模较大，公司未来面临较大的资本支出压力。

铁路运营业务主要系公司代表深圳市政府参与厦深铁路广东段、广深港客运专线铁路、平南铁路、赣深铁路、穗莞深城际铁路新塘至机场段工程和深江铁路等项目的投资与经营、管理工作，在国家铁路、城际铁路等轨道交通项目的开发建设及运营商承担了重要的职能。国家铁路方面，公司作为深圳市政府投资国家铁路的出资人代表，持有厦深铁路广东有限公司 10.36%的股份、广深港客运专线有限责任公司 27.28%股份、广东广汕铁路有限责任公司 5.36%的股份及深圳平南铁路有限公司（以下简称“平南铁路公司”）75.00%的股份，其中平南铁路公司在公司合并报表范围内。同时公司代政府对广东珠三角城际轨道交通有限公司、赣深铁路（广东）有限公司出资，截至 2023 年 3 月末已出资 39.73 亿元，



资金来源为财政拨款，但未签订股东协议。此外公司参与深茂铁路建设，深茂铁路预计总投资 513.1 亿元，深圳段出资 213.7 亿元，截至 2023 年 3 月末，公司代政府对深茂铁路投资 20.89 亿元，资金来源于政府专项债和政策性基金。城际铁路方面，截至 2023 年 3 月末，公司在建的城际铁路共五条线六个项目，分别为穗莞深城际机场至前海段、穗莞深城际前海至皇岗段、深大城际、大鹏支线、深惠城际和深汕铁路，各项目资本金比例均为 50%，总投资规模为 1,999.77 亿元，建设里程约为 332.44 公里，已投资 280.23 亿元，资金大多来自专项债、政策性基金和财政资金。总体来看，公司在建的铁路项目总投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力。

公司的资源开发主要是对深圳地铁集团旗下各项商业资源进行集约化、专业化管理，对业务进行开拓与内部整合，目前已形成商业、酒店、写字楼、媒体、通信、文创和互联网等多个业务板块，拥有包含灯箱、电子屏、列车广告、语音广告等的全线网地铁媒体资源，以及全线网移动通信设备系统、通信机房及自助设施、WiFi 业务资源。深圳地铁的资源开发收入 2022 年实现营业收入 8.31 亿元，小幅下降。

公司物业管理业务分车辆段板块及车站、枢纽板块、保障性住房板块、商写板块、后勤服务板块五大板块，业务包括车辆段沿线 152 个车站、深圳市四个主要交通枢纽、公司建设和承接的住房和写字楼以及公司保障房和员工公寓食堂的保洁及相关地下商业空间物业管理服务。

深圳市市政设计研究院主要负责公司的市政设计业务，具有市政行业、轨道交通、公路及特大桥、风景园林、建筑工程设计甲级资质，工程勘察综合甲级资质、工程咨询等甲级设计资质及施工图审查一类资质，业务类型涵盖了城市道路、桥梁、轨道、隧道、公路、交通、建筑、地下空间、给水排水、燃气、电气、风景园林、环卫、防灾减灾、规划、勘察、设计、监理与施工图审查等领域。

其他业务主要为建材交易业务，由公司子公司深圳市建材交易集团有限公司（以下简称“深圳建材”）承担，主营贸易业务，贸易品类包括钢材、水泥等大宗建材物资及办公用品、劳保用品、备品备件等通用物资，通过赚取购销差价获取利润。



偿债来源与负债平衡

（一）偿债来源

1、盈利

2022 年公司期间费用有所增加，但在营业收入中占比有所降低；公司作为万科第一大股东，投资收益较为可观，仍是公司利润的主要来源；但受当年土地增值税清算影响，净利润有所下降。

2022 年，公司期间费用仍主要由管理费用和财务费用构成，其中财务费用受利息支出增加而同比增加；但由于营业收入增幅较大，期间费用率同比有所下降。2022 年，其他收益增幅较大，主要系当年新增轨道交通建设补助资金 4.44 亿元。投资收益 2022 年有所回升，主要由于 2022 年末在权益法确认下公司持有的万科股份投资收益为 65.82 亿元，较为可观，仍为公司利润总额及净利润的主要来源。同期，公司营业外收入同比增加 4.27 亿元，主要系当年新增太子湾工程款收益 4.25 亿元；所得税费用同比大幅增加，主要系当地税务局对前海国际完结的房产项目土地增值税进行统一清算所致。受此影响，2022 年净利润同比继续下降，总资产报酬率及净资产收益率均有所下降。

表 7 2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司收入及盈利概况（单位：亿元、%）

项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
营业收入	36.84	239.76	163.97	208.28
营业成本	36.45	210.59	133.39	134.72
毛利率	1.06	12.16	18.65	35.32
期间费用	9.51	50.17	43.36	37.54
管理费用	1.73	10.54	11.60	10.17
财务费用	7.41	37.21	30.31	25.92
期间费用率	25.80	20.93	26.45	18.02
其他收益	0.05	5.31	1.37	0.36
投资收益	4.14	67.88	64.09	116.54
营业利润	-9.00	19.02	29.48	111.32
营业外收入	0.01	4.45	0.18	0.11
利润总额	-9.00	23.29	29.66	111.50
所得税费用	0.41	14.63	0.76	0.48
净利润	-9.41	8.66	28.90	111.02
总资产报酬率	-0.02	0.92	1.01	2.81
净资产收益率	-0.30	0.28	0.95	3.73

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年 1~3 月，受确认收入的房产项目减少所致，公司营业收入同比有所下降，净亏损同比缩减 1.22 亿元。



2、筹资能力及资产可变现性

公司外部融资能力很强，融资方式仍主要为银行借款及债券发行。

公司融资渠道仍主要有银行借款、发行债券等，期限结构以长期为主。截至 2022 年末，公司短期借款余额为 33.94 亿元⁶，长期借款（含一年内到期的长期借款部分）余额为 869.61 亿元，全部为信用借款。截至 2023 年 3 月末，公司银行授信额度共计 3,681.47 亿元，已使用 1,248.98 亿元，未使用授信额度充足。债券融资方面，公司存续债券种类较多，截至 2022 年末，公司应付的超短期融资券、短期公司债以及应付债券（包含一年内到期的部分）共计 965.36 亿元。

2022 年末公司资产规模同比继续增长，资产结构仍以非流动资产为主，其中长期股权投资主要为公司持有的万科股权，变现价值高且为公司带来较为可观的投资收益。

2022 年末，公司资产规模继续增加，资产结构同比较为稳定，仍以长期股权投资、固定资产和在建工程等资产构成的非流动资产为主。

表 8 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司资产构成（单位：亿元、%）

项目	2023 年 3 月末		2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	215.77	3.23	229.99	3.48	203.27	3.42	147.69	3.00
其他应收款	57.88	0.87	56.69	0.86	59.59	1.00	85.45	1.73
存货	917.15	13.73	904.45	13.67	827.32	13.94	598.87	12.16
其他流动资产	83.58	1.25	77.91	1.18	111.88	1.89	104.40	2.12
流动资产合计	1,302.44	19.50	1,297.60	19.61	1,226.49	20.67	951.00	19.30
长期股权投资	1,159.24	17.36	1,155.21	17.46	1,077.20	18.15	998.44	20.27
固定资产	2,155.01	32.26	2,164.01	32.71	2,101.72	35.41	1,538.92	31.24
在建工程	1,641.51	24.57	1,603.75	24.24	1,252.20	21.10	1,232.47	25.02
其他非流动资产	202.36	3.03	194.31	2.94	90.80	1.53	87.34	1.77
非流动资产合计	5,377.15	80.50	5,318.50	80.39	4,708.59	79.34	3,975.64	80.70
资产总计	6,679.59	100.00	6,616.10	100.00	5,935.07	100.00	4,926.64	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司流动资产仍主要由货币资金、其他应收款、存货和其他流动资产构成。2022 年末，公司货币资金保有量充足，其中受限 0.41 亿元，其余均为非受限货币资金。其他应收款同比小幅下降，其中 68.32 万元为应收股利，其余主要为房地产项目合作方款项（项目预计利润划拨款）以及关联方往来款等；从账龄来看，1 年以内的其他应收款为 17.71 亿元，3 至 4 年（含 4 年）的规模为 11.40 亿元，4 至 5 年（含 5 年）的规模为 22.71 亿元；从欠款方来看，前三大欠款方分别为万科的项目预计利润划拨款 44.09 亿元，中国中铁股份有限公司 6.84 亿元；深

⁶ 不包括应付利息。



圳市龙岗区投资管理有限公司 2.00 亿元，前三大其他应收款合计占其他应收款项比重为 92.05%。公司存货主要为以站城一体化项目和枢纽专项代建工程等为主的原材料、开发成本和开发产品，金额分别为 5.42 亿元、866.18 亿元和 32.83 亿元。2022 年末，公司其他流动资产同比有所回落，主要为未抵扣的进项税 66.18 亿元。

公司非流动资产仍以长期股权投资、固定资产、在建工程和其他非流动资产为主。截至 2022 年末，公司长期股权投资仍主要为万科的股权以及其他参股子公司的投资，其中对万科的长期股权投资为 1,024.34 亿元，变现价值高，且为公司带来可观的投资收益。固定资产仍以公司房屋、建筑物以及地铁项目等运输设备为主，固定资产同比增长，主要来自已完工地铁项目转入。同期，在建工程规模同比亦有所增加，增幅主要来自线路工程及枢纽专项代建工程的持续投入。2022 年末，公司其他非流动资产同比大幅增加 103.51 亿元，主要是公司新增预付的土地出让金 14.39 亿元、深圳地铁 12 号线 PPP 项目款 40.34 亿元、城市更新项目意向金 12.00 亿元以及代建的保障房项目 40.48 亿元。其他非流动资产其余为公司对广深港客运专线有限责任公司、广东珠三角城际轨道交通有限公司、赣深铁路（广东）有限公司、广东广汕铁路有限责任公司等公司的投资款。

截至 2023 年 3 月末，公司资产规模较 2022 年末增长 63.49 亿元，仍以非流动资产为主；其中，货币资金小幅减少 14.22 亿元，存货增加 12.70 亿元，固定资产减少 9.00 亿元，在建工程同比增长 37.76 亿元，其余科目较 2022 年末变化较小。

截至 2022 年末，公司受限资产主要为货币资金 0.41 亿元，占总资产比重为 0.01%，占净资产比重为 0.01%，受限规模很小。此外，公司未办妥产权证书的存货 184.90 亿元，未办妥产权证书的投资性房地产 4.03 亿元、未办妥产权证书的固定资产 11.90 亿元、使用权资产 0.55 亿元、未办妥产权证书的无形资产 13.45 亿元。截至 2023 年 3 月末，公司受限资产主要为受限的货币资金 0.45 亿元，受限规模仍很小，占总资产比重为 0.01%，占净资产比重为 0.01%。

（二）债务及资本结构

2022 年末，公司总负债规模继续增加，仍主要以非流动负债为主，资产负债率继续增加。

2022 年末，公司债务规模同比大幅增加，负债合计为 3,500.54 亿元，同比继续增加，债务结构仍以非流动负债为主；资产负债率继续增加。

公司流动负债仍以应付账款、一年内到期的非流动负债以及其他流动负债为主。截至 2022 年末，应付账款同比增加 30.74 亿元，主要为应付的工程款，账龄在 1 年内的应付账款为 229.41 亿元，1 至 2 年的为 109.09 亿元。一年内到期



的非流动负债主要由 89.62 亿元一年内到期的长期借款、307.00 亿元一年内到期的应付债券构成。其他流动负债仍主要由超短期融资券、短期公司债券和预提房地产业务土地增值税构成，上述三项分别为 104.00 亿元、70.00 亿元以及 108.48 亿元。

表 9 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司负债情况（单位：亿元、%）

项目	2023 年 3 月末		2022 年末		2021 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	393.18	11.01	443.25	12.66	412.51	14.31	292.15	14.96
一年内到期的非流动负债	465.74	13.04	416.58	11.90	195.00	6.76	83.48	4.27
其他流动负债	281.17	7.87	295.97	8.45	288.55	10.01	166.33	8.52
流动负债合计	1,408.00	39.44	1,406.42	40.18	1,092.72	37.90	676.81	34.65
长期借款	927.55	25.98	779.99	22.28	647.21	22.45	562.10	28.78
应付债券	409.87	11.48	484.36	13.84	656.36	22.76	383.46	19.63
长期应付款	694.98	19.47	702.20	20.06	461.68	16.01	307.59	15.75
非流动负债合计	2,162.41	60.56	2,094.12	59.82	1,790.73	62.10	1,276.26	65.35
负债合计	3,570.40	100.00	3,500.54	100.00	2,883.44	100.00	1,953.08	100.00
短期有息债务	635.76	17.81	604.55	17.27	350.61	12.16	176.78	9.05
长期有息债务	1,798.29	50.37	1,734.73	49.56	1,564.00	54.24	1,050.05	53.76
有息债务合计	2,434.05	68.17	2,339.28	66.83	1,914.40	66.39	1,226.83	62.82
资产负债率		53.45		52.91		48.58		39.64

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动负债仍主要由长期借款、应付债券、长期应付款构成。2022 年末，公司长期借款同比增加，全部为信用借款。受部分债券即将到期转入一年内到期的非流动负债科目影响，2022 年末，公司应付债券规模有所下降；同期，公司长期应付款同比增加 240.32 亿元，全部为计入专项应付款的地铁项目相关工程款及政府专项债。

截至 2023 年 3 月末，公司总负债规模较 2022 年末继续增加，负债结构仍以非流动负债为主，其中随着公司支付工程款后应付账款有所下降，一年内到期的非流动负债及长期借款继续增加，应付债券继续减少，长期应付款小幅减少。

受外部环境和公司项目建设需求影响，2022 年末公司有息债务规模继续增加，仍以长期有息债务为主，公司面临一定偿债压力。

2022 年末，公司有息债务同比继续增长，仍以长期有息债务为主。截至 2023 年 3 月末，公司有息债务较 2022 年末继续增加，公司面临一定偿债压力。其中短期有息债务为 635.76 亿元，占总息债务比重为 26.12%，公司非受限货币资金保有量及未使用银行授信额度较为充足，短期偿债压力不大。

**表 10 截至 2023 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）**

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5 年	合计
金额	635.76	214.18	181.16	208.95	131.24	1,062.78	2,434.07 ⁷
占比	26.12	8.80	7.44	8.58	5.39	43.66	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年末，公司对外担保均为商品房开发项目按揭贷款客户提供的按揭担保，无其他对外担保事项；同期公司作为被告存在 5 笔未决诉讼事项，有一定或有风险。

根据深地铁董纪【2013】05 号，公司董事会审议通过《公司商品房开发项目按揭担保方案（草案）的议案》，截至 2022 年末，公司为商品房开发项目按揭贷款客户提供按揭担保余额 152.96 亿元，担保比率为 4.91%，除按揭担保外无其他对外担保事项。

截至 2022 年末，公司作为被告存在 5 笔重要的未决诉讼事项，分别为中鑫建装建设工程施工合同纠纷（标的额 4,032.32 万元）、林林谦建设工程施工合同纠纷（标的额 2,622.96 万元）、华强北租赁合同纠纷案（标的额 3,229.75 万元）、1 号线鲤前区间保险人代位求偿权诉讼（标的额 4,782.94 万元）和 1 号线鲤前区间保险人代位求偿权诉讼（标的额 2,741.25 万元），涉诉金额共计 17,409.22 万元，有一定或有风险。2022 年末，受深圳市政府项目拨款影响，公司所有者权益同比有所增加。

2022 年末公司所有者权益为 3,115.56 亿元，同比继续增长。截至 2022 年末，公司实收资本规模为 466.22 亿元，同比增加 6.79 亿元，主要系根据深圳市国资委下发的《关于增加深圳市地铁有限公司注册资本金的批复》（深国资委函【2021】130 号），同意公司将深圳北站配套建筑 A1、D1 用地土地使用权作价出资增加注册资本 6.79 亿元，并于 2022 年 8 月 19 日完成工商登记变更手续。截至 2022 年末，公司的资本公积为 2,337.05 亿元，同比继续增加，主要是收到财政资金拨款 102.80 亿元、万科股份权益法影响增加 6.15 亿元以及转增资本；盈余公积为 40.95 亿元，同比增加 3.82 亿元；未分配利润为 250.38 亿元，同比增加 5.98 亿元。2023 年 3 月末为 3,109.18 亿元，较 2022 年末小幅下降。

公司盈利对利息的保障能力一般；流动资产对流动负债的覆盖能力较弱。

2022 年，公司 EBITDA 利息保障倍数为 1.43 倍，同比小幅下降，盈利对利息的保障能力仍一般；总有息债务/EBITDA 为 23.37 倍，同比有所下降，盈利对有息债务的保障水平有所下降。2022 年末及 2023 年 3 月末，公司流动比率分别为 0.92 倍和 0.93 倍，速动比率分别为 0.28 倍和 0.27 倍，流动资产对流动负债

⁷ 与表 12 中总有息债务的差异主要系该表中公司考虑了利息调整因素，而表 12 中的总有息债务由审计报告取值计算得出。



的覆盖能力较弱。公司长期股权投资主要为持有的万科股权，变现价值高且为公司带来较为可观的投资收益。

（三）现金流

2022 年，公司经营性净现金流转为净流入；公司投资性现金流净流出同比小幅缩减但规模仍较大，全年资金需求较大依赖于外部融资。

2022 年，经营性净现金流转为净流入，净流入规模为 59.39 亿元，主要由于当年项目回款增加且投入减少；经营性净现金流对利息及负债的保障能力有所回升。同期，投资性现金流继续呈现大额净流出，净流出规模小幅缩减；筹资性现金流仍保持净流入状态，净流入规模有所下降，整体资金支出主要依赖于外部融资。2022 年，公司筹资性净现金流同比大幅下降，其中筹资性现金流入规模为 979.36 亿元，筹资性现金流出规模为 499.44 亿元，债务收入仍是公司主要的偿债来源。

项目	2023 年 1~3 月	2022 年	2021 年	2020 年
经营性净现金流	5.13	59.39	-130.52	-106.57
投资性净现金流	-107.70	-512.85	-525.32	-392.55
筹资性净现金流	88.31	479.92	711.57	525.95
经营性净现金流利息保障倍数	0.30	0.85	-2.30	-2.65
经营性净现金流/流动负债（%）	0.36	4.75	-14.75	-15.80
经营性净现金流/总负债（%）	0.15	1.86	-5.40	-6.19

数据来源：根据公司提供资料整理

2023 年一季度，公司经营性净现金流仍为净流入，地铁项目的持续投入致使投资性净现金流仍保持净流出状态，筹资性净现金流保持净流入。

外部支持

深圳地铁在深圳市轨道交通行业具有垄断地位，是深圳市最重要的地铁建设和运营主体，2022 年继续得到地方政府在项目建设资金等方面的大力支持。

公司作为深圳市最重要的城市轨道交通基础设施建设运营主体，继续得到了深圳市政府在项目建设资金等方面的大力支持。

资金方面，2022 年，公司收到财政资金拨款 102.80 亿元，2022 年，公司收到税收抵扣、个税返还、经济补偿款、奖励金、资助资金等计入其他收益的各项补贴共计 4.54 亿元，收到与日常经营活动无关的各项补贴 4.42 亿元。

评级结论

2022 年，深圳市地区经济继续保持增长，财政实力依然强劲，为深圳市地铁建设提供了有力的经济和财政支持；公司是深圳市最重要的地铁建设及运营的主体，在深圳市轨道交通行业具有垄断地位；2022 年，公司继续得到地方政府



在项目建设资金等方面的大力支持；公司是万科企业股份有限公司（以下简称“万科”）第一大股东，万科为公司带来可观的投资收益。同时，2022 年，受外部环境影响，公司地铁运营业务客运量和票务收入有所下降，地铁运营板块仍呈现较大亏损；公司在建地铁线路及站城一体化开发项目仍较多且投资规模较大，未来仍将面临较大的资本支出压力。

综合分析，大公维持深圳地铁信用等级为 AAA，评级展望维持稳定，“13 鹏地铁债 02/PR 鹏铁 02”的信用等级维持 AAA。



附件 1 公司治理

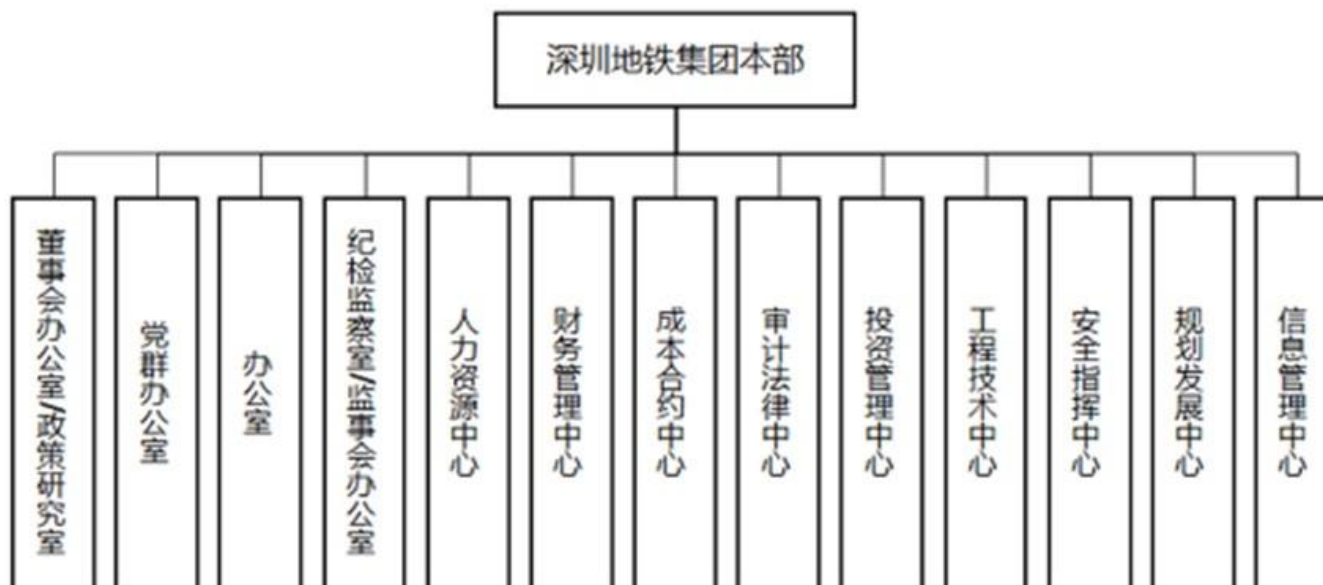
1-1 截至 2023 年 3 月末深圳市地铁集团有限公司股权结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



1-2 截至 2023 年 3 月末深圳市地铁集团有限公司组织结构图



资料来源：根据公司提供资料整理



1-3 截至 2022 年末深圳市地铁集团有限公司二级子公司情况

(单位：%)

序号	子公司名称	持股比例	取得方式
1	深圳铁路投资建设集团有限公司	100.00	投资设立
2	深圳地铁建设集团有限公司	100.00	投资设立
3	深圳地铁运营集团有限公司	100.00	投资设立
4	深圳地铁置业集团有限公司	100.00	投资设立
5	深圳市建材交易集团有限公司	100.00	投资设立
6	深圳市市政设计研究院有限公司	100.00	其他
7	深圳地铁国际投资咨询有限公司	100.00	投资设立
8	深圳市地铁商业管理有限公司	100.00	投资设立
9	深圳地铁教育培训中心	100.00	投资设立
10	深圳地铁物业管理发展有限公司	100.00	投资设立
11	深圳地铁工程咨询有限公司	100.00	其他
12	深圳地铁前海国际发展有限公司	100.00	投资设立
13	深圳地铁集团埃塞俄比亚有限责任公司	100.00	投资设立
14	广东深莞惠城际铁路运营有限公司	100.00	投资设立
15	广东深汕铁路有限公司	100.00	投资设立
16	深圳市深铁罗宝鹏腾管理有限公司	100.00	投资设立
17	深圳市深铁罗宝鹏兴管理有限公司	100.00	投资设立
18	深圳深铁酒店管理有限公司	100.00	投资设立
19	深圳市致鹏商业运营有限公司	100.00	投资设立
20	深圳市致坤商业运营有限公司	100.00	投资设立
21	深圳平南铁路有限公司	75.00	非同一控制下企业合并
22	深圳市深铁轨道交通创新研究有限责任公司	66.00	投资设立
23	深圳市地铁三号线投资有限公司	80.00	其他
24	深圳市十二号线轨道交通有限公司	51.00	投资设立
25	深圳地铁诺德投资发展有限公司	51.00	投资设立
26	深圳地铁万科投资发展有限公司	51.00	投资设立
27	深圳地铁时刻网络传媒有限公司	55.00	投资设立
28	广东穗深城际铁路有限公司	68.18	投资设立
29	广东深大城际铁路有限公司	63.55	投资设立
30	广东大鹏城际铁路有限公司	63.77	投资设立
31	广东深惠城际铁路有限公司	57.57	投资设立
32	深圳市地铁集团联投资有限公司	51.01	投资设立

资料来源：根据公开资料整理



附件 2 深圳市地铁集团有限公司主要财务指标

(单位: 万元、%)

项目	2023年1~3月(末) (未经审计)	2022年(末)	2021年(末)	2020年(末)
货币资金	2,157,730	2,299,859	2,032,700	1,476,851
应收账款	143,441	182,334	91,313	110,961
其他应收款	578,761	566,930	595,894	854,451
存货	9,171,468	9,044,524	8,273,227	5,988,733
固定资产	21,550,144	21,640,065	21,017,241	15,389,170
总资产	66,795,877	66,160,992	59,350,713	49,266,423
短期借款	360,999	340,197	37,043	133,000
其他应付款	328,152	263,609	322,608	391,717
流动负债合计	14,079,963	14,064,220	10,927,190	6,768,149
长期借款	9,275,537	7,799,892	6,472,127	5,620,950
应付债券	4,098,740	4,843,583	6,563,630	3,834,596
非流动负债合计	21,624,083	20,941,200	17,907,258	12,762,613
负债合计	35,704,046	35,005,421	28,834,448	19,530,762
实收资本(股本)	4,662,216	4,662,216	4,594,316	4,594,316
资本公积	23,402,446	23,370,541	22,790,228	22,218,576
所有者权益	31,091,831	31,155,572	30,516,264	29,735,660
营业收入	368,444	2,397,578	1,639,666	2,082,810
利润总额	-90,008	232,912	296,590	1,115,029
净利润	-94,075	86,590	288,988	1,110,229
经营活动产生的现金流量净额	51,324	593,872	-1,305,170	-1,065,725
投资活动产生的现金流量净额	-1,076,997	-5,128,523	-5,253,239	-3,925,491
筹资活动产生的现金流量净额	883,139	4,799,172	7,115,693	5,259,494
EBIT	-13,662	609,804	602,392	1,382,064
EBITDA	-	1,000,855	951,022	1,686,658
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	1.43	1.68	4.20
总有息债务	24,340,492	23,392,832	19,144,048	12,268,297
毛利率(%)	1.06	12.16	18.65	35.32
总资产报酬率(%)	-0.02	0.92	1.01	2.81
净资产收益率(%)	-0.30	0.28	0.95	3.73
资产负债率(%)	53.45	52.91	48.58	39.64
应收账款周转天数(天)	39.79	20.54	22.21	16.04
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	0.30	0.85	-2.30	-2.65
担保比率(%)	-	4.91	3.03	2.44



附件 3 主要指标的计算公式

指标名称	计算公式
毛利率 (%)	$(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
EBITDA	EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
EBITDA 利润率 (%)	EBITDA / 营业收入 $\times 100\%$
总资产报酬率 (%)	EBIT / 年末资产总额 $\times 100\%$
净资产收益率 (%)	净利润 / 年末净资产 $\times 100\%$
现金回笼率 (%)	销售商品及提供劳务收到的现金 / 营业收入 $\times 100\%$
资产负债率 (%)	负债总额 / 资产总额 $\times 100\%$
债务资本比率 (%)	总有息债务 / (总有息债务 + 所有者权益) $\times 100\%$
总有息债务	短期有息债务 + 长期有息债务
短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
长期有息债务	长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
担保比率 (%)	担保余额 / 所有者权益 $\times 100\%$
经营性净现金流 / 流动负债 (%)	经营性现金流量净额 / [(期初流动负债 + 期末流动负债) / 2] $\times 100\%$
经营性净现金流 / 总负债 (%)	经营性现金流量净额 / [(期初负债总额 + 期末负债总额) / 2] $\times 100\%$
存货周转天数 ⁸	$360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
应收账款周转天数 ⁹	$360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
流动比率	流动资产 / 流动负债
速动比率	(流动资产 - 存货) / 流动负债
现金比率 (%)	(货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 $\times 100\%$
扣非净利润	净利润 - 公允价值变动收益 - 投资收益 - 汇兑收益 - 资产处置收益 - 其他收益 - (营业外收入 - 营业外支出)
可变现资产	总资产 - 在建工程 - 开发支出 - 商誉 - 长期待摊费用 - 递延所得税资产
EBIT 利息保障倍数 (倍)	EBIT / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	经营性现金流量净额 / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息)

⁸ 一季度取 90 天。⁹ 一季度取 90 天。



附件 4 信用等级符号和定义

4-1 一般主体评级信用等级符号及定义

信用等级		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，有较高违约风险。
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。
展望	正面	存在有利因素，一般情况下，信用等级上调的可能性较大。
	稳定	信用状况稳定，一般情况下，信用等级调整的可能性不大。
	负面	存在不利因素，一般情况下，信用等级下调的可能性较大。

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。

4-2 中长期债项信用等级符号及定义

信用等级		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，有较高违约风险。
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。