



深圳市人才安居集团有限公司

2023 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[2023]跟踪 1000 号

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人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，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 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，亦不对发行人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，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，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。
- 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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 26 日

本次跟踪发行人及评级结果

深圳市人才安居集团有限公司

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 MTN001”、
 “21 人才安居 MTN002”、“22 人才安居 GN001”、
 “20 安纾 02”、“20 安纾 03”、“21 安居 01”
 “22 深安居”、“22 深安 02”

AAA

评级观点

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。深圳市人才安居集团有限公司（以下简称“人才安居集团”或“公司”）在深圳市人才安居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，需关注公司租赁业务盈利水平较弱、债务增长较快、持有恒大地产股权是否存在减值以及剩余尾款是否支付存在不确定性对公司经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，深圳市人才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。

调级因素

可能触发评级上调因素：不适用。

可能触发评级下调因素：深圳市人才住房政策出现对公司业务开展的重大不利变化；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。

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。**公司定位为深圳市委市政府保障深圳人才安居乐业的平台，统筹负责深圳市人才安居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，稳定性和可持续性很强。
- **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，财务杠杆维持较低水平，财务结构稳健。

关注

- **租赁业务盈利水平较弱。**受政策性租赁及政府定价等因素影响，公司租赁业务呈持续经营亏损状态，存款利息收入仍是现阶段利润的主要来源。
- **债务规模增长较快。**业务开展及新增对外投资推动公司债务规模持续增长，2022年增速达32%。而公司在人才安居房建设等方面仍有较大的需求，未来面临一定的资金压力。
- **公司持有恒大地产股权是否存在减值以及剩余尾款是否支付存在不确定性。**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2023年3月末已支付120.00亿元，剩余款项已进入仲裁程序。同时，因公司持有恒大地产股权是否存在减值以及剩余尾款是否支付存在不确定性，相关会计师事务所对公司2021年及2022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：张 蕾 lzhang02@ccxi.com.cn

项目组成员：彭时俊 shjpeng@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

人才安居集团（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
资产总计（亿元）	1,554.42	1,669.53	1,917.99	1,947.80
经调整的所有者权益合计（亿元）	1,153.60	1,157.58	1,163.67	1,163.99
负债合计（亿元）	400.82	511.95	754.32	783.82
总债务（亿元）	385.74	485.96	642.99	659.68
营业总收入（亿元）	9.14	28.90	38.48	3.57
经营性业务利润（亿元）	-6.20	-7.31	-6.21	-0.61
净利润（亿元）	5.58	1.75	0.23	0.32
EBITDA（亿元）	19.31	22.36	25.21	-
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-251.41	-165.79	-89.98	-6.83
总资本化比率(%)	25.06	29.57	35.59	36.17
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.93	1.49	1.42	-

注：1、中诚信国际根据人才安居集团提供的经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具带强调事项段无保留意见的 2021 年度审计报告，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 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告上年数，2022 年、2023 年一季度财务数据采用了 2022 年审计报告、2023 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根据预计到期情况分别计入长期债务和短期债务；3、公司未提供 2023 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，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

评级历史关键信息

深圳市人才安居集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	20 人才安居 MTN001 (AAA)	2022/06/10	贺文俊、张蕾	中诚信国际基础设施投融资评级方法 (C250000 2019 02)	阅读全文
	21 人才安居 MTN001 (AAA)				
	21 人才安居 MTN002 (AAA)				
	22 人才安居 GN001 (AAA)				
AAA/稳定	22 人才安居 GN001 (AAA)	2022/01/24; 2021/08/27	贺文俊、张蕾; 贺文俊、张蕾	中诚信国际基础设施投融资评级方法 (C250000 2019 02)	阅读全文 ; 阅读全文
	21 人才安居 MTN002 (AAA)	2021/10/26; 2021/08/27	贺文俊、张蕾; 贺文俊、张蕾	中诚信国际基础设施投融资评级方法 (C250000 2019 02)	阅读全文 ; 阅读全文
AAA/稳定	21 人才安居 MTN001 (AAA)	2021/02/24	贺文俊、张蕾、宋航	中诚信国际基础设施投融资评级方法 (C250000 2019 02)	-
AAA/稳定	20 人才安居 MTN001 (AAA)	2020/03/17	盛蕾、王冲	中诚信国际基础设施投融资评级方法 (C250000 2019 02)	阅读全文

注：中诚信国际口径。

同行业比较（2022 年数据）

项目	人才安居集团	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）	32,387.68	16,907.85	11,486.51
一般公共预算收入（亿元）	4,012.3	1,558.21	834.09
经调整的所有者权益合计（亿元）	1,163.67	423.38	511.43
总资本化比率（%）	35.59	55.90	21.15
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.42	0.57	1.21

注：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。

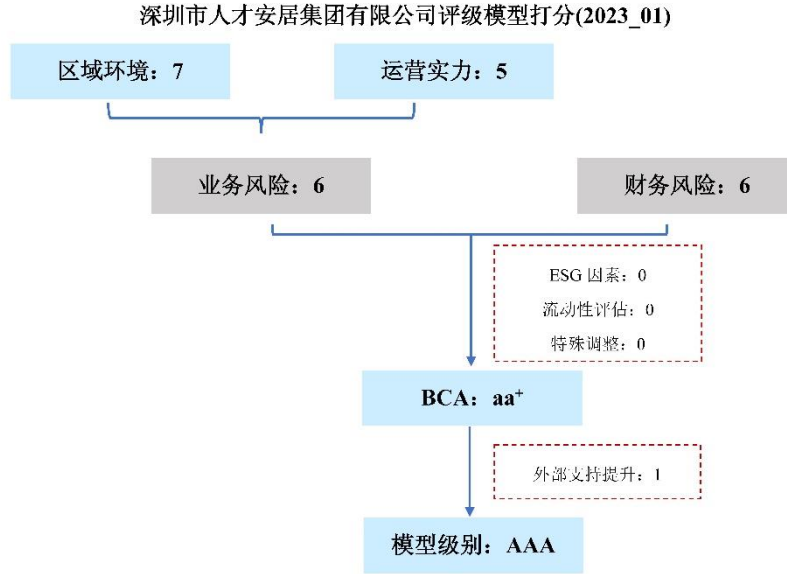
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
20 人才安居 MTN001	AAA	AAA	2022/06/10	30.00	17.20	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 MTN001	AAA	AAA	2022/06/10	30.00	30.00	2021/03/15~2024/03/15	-
21 人才安居 MTN002	AAA	AAA	2022/06/10	15.00	15.00	2021/11/03~2024/11/03	-
22 人才安居 GN001	AAA	AAA	2022/06/10	10.00	10.00	2022/01/28~2027/01/28	-
20 安纾 02	AAA	AAA	2022/06/10	10.00	10.00	2020/08/25~2023/08/25	-
20 安纾 03	AAA	AAA	2022/06/10	23.00	23.00	2020/12/15~2023/12/15	-
21 安居 01	AAA	AAA	2022/06/10	10.00	10.00	2021/01/29~2024/01/29	-
22 深安居	AAA	AAA	2022/05/23	10.00	10.00	2022/06/01~2025/06/01	-
22 深安 02	AAA	AAA	2022/06/10	10.00	10.00	2022/06/17~2025/06/17	-

评级模型



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_2022_03

■ 业务风险:

中诚信国际认为,人才安居集团专营人才安居房领域,业务重要性突出,具备很强的业务竞争力。同时,公司可租可售房源量持续增长,在建拟建项目储备充足,具有很强的业务稳定性和持续性。但是,人才住房的政策性和功能性使得公司盈利空间仍受较大制约,且深圳市保障性住房领域出台新政,需持续关注未来公司业务开展情况。

■ 财务风险:

中诚信国际认为,跟踪期内人才安居集团所有者权益保持稳定,具备极强的资本实力,同时 EBITDA 利息保障倍数处于良好水平。但是,人才安居集团债务规模增长较快。同时,需关注公司持有恒大地产股权是否存在减值以及剩余尾款是否支付存在不确定性事项造成的影响。

■ 个体信用状况 (BCA):

依据中诚信国际的评级模型,其他调整项当期状况对人才安居集团个体基础信用等级无影响,人才安居集团具有 aa+ 的个体基础信用评估等级,反映了其很低的业务风险和很低的财务风险。

■ 外部支持:

中诚信国际认为,深圳市政府的支持能力很强,主要体现在深圳市的区域地位,以及强劲的经济财政实力;深圳市政府对公司的支持意愿强,主要体现在人才安居集团系深圳市专责从事人才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,具备很高的重要性及与政府的关联性。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。

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。

募集资金使用情况

根据《深圳市人才安居集团有限公司公司债券年度报告（2022 年）》，“20 安纾 02”募集资金 10.00 亿元，扣除发行费用后全部用于置换前期对深圳市民营企业平稳发展基金注资而融入的资金，截至 2023 年 4 月末，上述募集资金已全部使用完毕。

“20 安纾 03”募集资金 23.00 亿元，扣除发行费用后全部用于置换前期对深圳市民营企业平稳发展基金注资而融入的资金，截至 2023 年 4 月末，上述募集资金已全部使用完毕。

“21 安居 01”募集资金 10.00 亿元，扣除发行费用后全部用于补充流动资金，截至 2023 年 4 月末，上述募集资金已全部使用完毕。

“22 深安居”募集资金 10.00 亿元，扣除发行费用后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 4 月末，上述募集资金已全部使用完毕。

“22 深安 02”募集资金 10.00 亿元，扣除发行费用后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 4 月末，上述募集资金已使用 9.22 亿元。

近期关注

宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代

产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

基建行业政策方面，2022 年，稳增长压力下促基建政策持续加码，保障城投合理融资需求，但严监管持续城投发行审核并未明显放松，叠加到期及回售规模较大，城投债发行规模、净融资额同比大幅下降，且募集资金用于借新还旧的比例进一步提高。展望 2023 年，隐性债务严监管下城投“紧融资”环境难有较大转变，但考虑到基建仍是经济稳增长的重要着力点，城投融资情况或有边际改善。风险关注方面，在基建仍需发力、地方财政承压背景下，后续需关注重点项目推进下城投企业信用实力分化以及弱区域、弱资质城投风险释放可能；此外，还需关注房地产行业风险底部释放下，城投企业地产参与度提高带来的风险敞口，以及城投转型过程中资产整合和债务重组可能带来的衍生风险。

住房保障政策方面，近年来，国家始终坚持“房子是用来住的、不是用来炒的”的主基调，突出住房的民生属性。一方面，将扎实推进住房保障工作，加快完善以公租房、保障性租赁住房和共有产权住房为主体的住房保障体系。为此，国家将发展保障性租赁住房作为“十四五”期间住房建设的重点任务，建立健全长租房市场机制。2021 年 7 月，国家出台《国务院办公厅关于加快发展保障性租赁住房的意见》（国办发[2021]22 号），通过进一步完善土地支持政策、简化审批流程、给予中央补助资金支持、降低税费负担、执行民用水电气价格、进一步加强金融支持等多种途径对保障性租赁住房建设予以支持，进而缓解住房租赁市场结构性供给不足，推动建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度；2021 年 11 月，住房和城乡建设部提出大力增加保障性租赁住房供给，力争新增保障性租赁住房占新增住房供应总量比例达到 30.00% 及以上；2022 年 2 月，住房和城乡建设部在新闻发布会上提及 2022 年要新筹集公租房 10 万套。另一方面，部分房企信用风险事件发酵导致 2022 年以来商品房销售持续低迷，且短期内仍面临一定下行压力。2022 年以来，房地产市场景气度持续低迷，行业整体仍面临投资信心及投资能力不足问题，房企开发投资力度减弱、拿地意愿不足，预计在销售回暖前房地产开发投资及拿地支出回落趋势或将延续。为维护房地产行业平稳健康发展，2021 年四季度以来房地产政策有所调整，但长期来看，“房住不炒”政策基调并未改变，中国房地产市场仍将处于较为严格的监管环境之中，各项政策都将以维护房地产市场平稳健康发展为目标。

深圳市政府于 2018 年 8 月发布《深化住房制度改革实施意见》，明确提出由人才住房专营机构为主，建设筹集人才住房、安居型商品房和公共租赁住房，其中人才住房、安居型商品房和公共租赁住房总量不少于 100 万套。同期，深圳市政府出台了《关于深化住房制度改革加快建立多主体供给多渠道保障租购并举的住房供应与保障体系的意见》，提出深圳市将针对不同收入水平的居民和专业人才等各类群体，着力构建多层次、差异化、全覆盖的住房供应与保障体系，努力实现

全体市民住有所居；深圳市将在 2035 年前新增建设筹集 170 万套住房，其中市场商品住房 70 万套，占 40% 左右；公租房、安居型商品房和人才住房共 100 万套，占 60% 左右。

2023 年 1 月 17 日，深圳市住房和建设局发布《深圳市共有产权住房管理办法（征求意见稿）》，提出由政府提供政策支持，主要采用市场化方式建设筹集，限定套型面积、销售价格、使用和处分权利等，面向符合条件的居民供应，实行政府与购房人按份共有产权的住房。自上述办法实施之日起，不再安排建设安居型商品房，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》（第 228 号令）及其相关规定执行。

区域环境

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 2022 年末，深圳市常住总人口为 1,766.18 万人，自设市以来常住人口数量首次出现下降。

近年来深圳市各项经济指标均排在全国前列。2022 年，深圳市实现地区生产总值 32,387.68 亿元，同比增长 3.3%，生产总值在广东省内排名第一，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 18.33 万元，居省内第一位。

表 1：2022 年广东省下属地市经济财政概况

地区	GDP		人均 GDP		一般公共预算收入	
	金额（亿元）	排名	金额（元）	排名	金额（亿元）	排名
广东全省	129,118.58	--	101,905.00	--	13,279.73	--
深圳市	32,387.68	1	183,275.00	1	4,012.27	1
广州市	28,839.00	2	153,625.00	3	1,854.73	2
佛山市	12,698.39	3	132,935.42	4	796.94	3
东莞市	11,200.32	4	107,010.11	5	766.04	4
惠州市	5,401.24	5	89,157.00	6	441.71	5
珠海市	4,045.45	6	163,700.00	2	437.37	6
茂名市	3,904.63	7	62,685.00	10	140.99	12
江门市	3,773.41	8	78,644.00	8	263	8
湛江市	3,712.56	9	52,787.00	14	146.89	10
中山市	3,631.28	10	81,620.00	7	316	7
汕头市	3,017.44	11	54,504.00	13	127.96	13
肇庆市	2,705.05	12	65,513.00	9	160.83	9
揭阳市	2,260.98	13	40,535.23	20	71.38	19
清远市	2,032.02	14	50,982.76	16	141	11
韶关市	1,563.93	15	54,776.12	12	94.52	15
阳江市	1,535.02	16	58,556.00	11	78.35	17
汕尾市	1,322.02	17	49,242.00	17	61.3	20
梅州市	1,318.21	18	34,033.79	21	83.96	16
潮州市	1,312.98	19	50,988.00	15	49.22	21
河源市	1,294.57	20	45,563.00	19	71.64	18
云浮市	1,162.43	21	48,772.95	18	100.41	14

注：部分地市的人均 GDP 系根据常住人口测算而来。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

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。2022 年，受留抵退税和宏观经济影响，深圳市实现一般公共预算收入 4,012.27 亿元，同比下降近 246 亿元，房地产市场景气度不佳亦使得政府性基金收入同比大幅减少，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，净融资额仍呈现净流入趋势，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 2：近年来深圳市地方经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	27,670.24	30,664.85	32,387.68
GDP 增速（%）	3.1	6.7	3.3
人均 GDP（万元）	-	17.37	18.33
固定资产投资增速（%）	8.2	3.7	8.4
一般公共预算收入（亿元）	3,857.46	4,257.8	4,012.27
政府性基金收入（亿元）	1,287.24	1,373.7	1,025.78
税收收入占比（%）	80.24	81.04	77.62
公共财政平衡率（%）	92.32	93.16	80.29

注：1、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%；2、“-”表示数据不可得。

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，公司作为深圳市委、市政府保障深圳人才安居乐业的平台，主要承担深圳市人才住房的投资建设和运营管理，具有很强的业务竞争力；公司当前专营人才安居房领域，收入与其高度相关且保持增长态势，同时储备的在建拟建项目充足，业务稳定性和可持续性很强；由于人才安居房租赁业务的政策性和功能性，公司盈利空间仍受较大制约；人才安居房陆续开始销售有望加快公司资金回笼的速度和规模，但深圳市保障性住房领域出台新政，需持续关注未来公司业务开展情况。

表 3：2020~2022 年及 2023 年 1~3 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年			2023 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	-	-	-
租赁收入	7.45	81.43	-55.75	10.45	36.17	-22.66	12.13	31.53	-28.94	3.27	91.83	-32.23
服务收入	0.01	0.08	-3.38	0.15	0.51	-137.38	0.15	0.40	-50.37	0.11	3.14	-46.93
其他	1.69	18.49	-4.52	1.47	5.08	-6.63	0.95	2.46	11.00	0.18	5.04	24.62
营业收入/毛利率合计	9.14	100.00	-46.24	28.90	100.00	-6.80	38.48	100.00	-7.71	3.57	100.00	-29.83

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

租赁板块

公司目前在租房源获取渠道以规模化租赁和购买为主，其中规模化租赁模式下可获得一定的政府补贴，但由于人才安居房租赁业务的政策性和功能性，盈利空间仍受较大制约；保障性住房商业配套对公司当前租赁收入贡献较大，但 2022 年受免租政策影响，租金同比有所下滑。

公司作为深圳市委、市政府保障深圳人才安居乐业的平台，前期主要通过购买和规模化租赁等方式获取房源，以应对深圳市人才安居房的需求，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 2023 年 3 月末，公司通过社会购买方式获取房源 6,522 套，平均出租率约 96.43%，平均租金约 51.86 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 2023 年 3 月末，公司通过招拍挂配建及城市更新回购模式获取房源 14,667 套，平均租金约为 23.22 元/月/平方米，出租率约为 96.25%。

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（以下简称“安居泊寓”），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（以下简称“安居建信”）。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 2023 年 3 月末，公司通过规模化租赁模式合计获取房源 38,187 套，平均租金约为 23.21 元/月/平方米，出租率约为 98.54%。

此外，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。2022 年受深圳市实施“三免三减半”政策影响，商业配套租金收入同比略有下滑，但该类收入占公司租赁业务收入的比重仍接近 20%，贡献度较高。

从整体业务开展情况来看，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，商业配套项目易受市场环境变化等因素影响，2022 年及 2023 年 1~3 月，公司合计实现各类租赁收入分别为 12.13 亿元和 3.27 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

公司通过多种方式进行人才安居房自主建设，拥有一定成本优势，但受政策影响，项目建成后租售情况或将受到一定限制；公司在建及拟建项目投资额较大，面临一定的资金支出压力。

除购买和规模化租赁渠道外，公司亦通过自建方式增加人才安居房房源，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 2023 年 3 月末，公司主要自建政府协议供地项目共 13 个，未来尚需投资 123.45 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。2021 及 2022 年，部分棚户区改造项目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，按照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。2022 年公司确认民生物业收入 25.25 亿元，同时结转成本 24.73 亿元。截至 2023 年 3 月末，棚改模式下主要自建项目共 4 个，未来尚需投资 183.68 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，将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量用地收储后再出让等方式进行项目开发。截至 2023 年 3 月末，合作开发模式下主要自建项目有 3 个，尚需投资 30.08 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 2023 年 3 月末，市场化招拍挂模式下自建项目主要有 18 个，已投入 173.52 亿元，未来尚需投入 96.63 亿元。其中 4 个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人才房项目大幅增加，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。

从项目建设推进情况来看，截至 2023 年 3 月末，公司自建项目中有 10 个项目已完工，其中 1 个项目为棚改项目，6 个项目为协议供地项目，3 个项目为市场招拍挂项目，正在履行配租流程。同期末，公司通过上述几种方式自建项目拟建设房屋合计约 5.45 万套，其中可售型房屋占比约 25%，

建设周期集中在 2018~2023 年。上述项目总投资合计约 810.50 亿元，未来尚需投资 433.84 亿元；同期末，公司拟建的项目共 5 个，计划总投资 72.56 亿元，其中 2023 年预计投资 27.66 亿元，项目均为只租不售型，建成后预计可筹集约 5,700 套房源。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很强，但项目的租售限制一定程度上影响了资金回笼的速度和规模，公司仍面临一定的资金压力。

表 4：截至 2023 年 3 月末公司主要自建项目情况（套、亿元）

在建项目名称	模式	房屋类型	筹集套数	计划总投资	累计投资
大鹏坝光人才公寓 DY05-05 地块项目	协议供地	只租不售	858	9.82	6.25
大鹏坝光人才公寓 DY03-10 地块项目	协议供地	只租不售	542	7.38	4.39
坪山人才安居老坑 01-21 地块项目	协议供地	只租不售	1,825	20.30	9.73
盐田区第八期人才住房项目	协议供地	只租不售	1,102	8.45	5.71
南山高新园 29-15 地块（人才公寓项目）	协议供地	只租不售	768	12.04	9.15
南山高新南地块人才住房（公共租赁）项目	协议供地	只租不售	160	7.4	5.14
光明中山大学深圳校区人才保障性住房（一期）项目（分期开工）	协议供地	只租不售	3,650	41.41	20.07
大鹏中心区 08-13 地块人才住房（04、06 地块）项目	协议供地	只租不售	3,050	27.85	14.56
深汕炮台山安居深颐村人才住房项目	协议供地	只租不售	4,238	36.77	13.58
阿波罗未来产业城 06-23、06-25 地块项目	协议供地	只租不售	957	7.52	2.82
内衣基地产业配套宿舍项目	协议供地	只租不售	2,394	14.36	5.70
薯田埔社区保障性住房项目	协议供地	只租不售	1,833	16.47	5.57
深汕创文路北项目（深乐村一期）	协议供地	只租不售	3,400	31.18	14.83
宝安新安 39 区海乐花园棚户区改造项目	棚改项目	只租不售	636	12.00	8.23
南山区高新公寓棚户区改造项目	棚改项目	只租不售	4,004	55.85	19.68
景福花园片区棚改项目	棚改项目	只租不售	1,080	26.29	10.43
华富北片区棚改项目	棚改项目	未定	1,200	144.2	16.32
坪山人才安居中芯国际 11-2 地块项目	合作项目	只租不售	3,627	38.39	20.63
市地税新沙项目	合作项目	只租不售	194	1.7	0.76
机场集团 DU09-69 地块项目	合作项目	只租不售	2,334	20.97	9.59
龙华 A811-0323 号宗地招拍挂项目	市场化招拍挂	只租不售	1,332	19.79	14.43
光明区 A511-0037 地块项目	市场化招拍挂	只租不售	324	7.19	5.77
大鹏坝光 DY03-09 地块公共租赁住房项目	市场化招拍挂	只租不售	402	5.03	3.03
宝安 A213-0386 宗地项目	市场化招拍挂	只租不售	849	17.00	10.64
坝光 DY03-08（G15401-1508）	市场化招拍挂	安居型商品房	555	10	7.16
盐田 01-21 地块项目（J312-0044）	市场化招拍挂	安居型商品房	135	2.48	1.87
中华自行车厂地块 1（A822-0408）	市场化招拍挂	安居型商品房	1,305	29	16.69
宝安福永桥头 A207-0131 项目	市场化招拍挂	安居型商品房	944	18.15	13.02
福田莲花街道 B407-0035 地块项目（安居景贤阁）	市场化招拍挂	安居型商品房	150	3.79	2.76
龙岗 G02302-0022 宗地	市场化招拍挂	安居型商品房	1,016	10.64	7.31
光明高新园人才住房项目（A614-0506）	市场化招拍挂	安居型商品房	1,190	19.08	13.21
安居鸿栖台（西乡铁岗 A122-0364）	市场化招拍挂	安居型商品房	1,666	36.38	26.62
龙华 A822-0409（中华自行车厂 2）	市场化招拍挂	安居型商品房	1,350	26.81	16.73
安居颢龙苑(G02203-0016 宗地)	市场化招拍挂	安居型商品房	1,078	12.72	7.82
坪山沙田项目（G14313-8018 宗地）	市场化招拍挂	安居型商品房	2,598	28.27	13.17
坪山坪环项目（G11341-136 宗地）	市场化招拍挂	安居型商品房	887	13.39	7.28
安居峰景苑（龙华区 A917-0057 宗地）	市场化招拍挂	安居型商品房	224	4.27	2.52
安居深乐村二期（深汕 E2020-0001 宗地人才住房项目）	市场化招拍挂	安居型商品房	600	6.16	3.49
合计	-	-	54,457.00	810.50	376.66

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

公司人才安居房自 2022 年底开始对外销售，可推动前期投入资金的迅速回笼；但项目整体去化情况有待提升，且深圳市保障性住房领域出台新政策，需持续关注未来项目入市及销售情况。

2022 年 11 月，深圳推出首批可售型人才房认购，公司建设的项目陆续入市。目前深圳市人才安居房配售的流程主要如下：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，公司目前推出的人才安居房项目分布在深圳市各区，项目共筹集房屋 5,251.00 套，截至 2023 年 3 月末去化率约 58%，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，深圳市出台保障性住房体系新政策的征求意见稿，预示着未来或将取消安居型商品房和人才住房等住房类型，新增共有产权住房等住房类型，需持续关注深圳市保障性住房政策变化对公司造成的影响。

表 5：截至 2023 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	已投资	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	1.87	83	65	1.50	0
安居同乐馨苑	5.49	4.67	199	186	6.22	0.12
安居鸿栖台	36.38	26.62	960	891	31.24	23.26
安居福汇阁	18.15	13.02	552	244	5.94	0
安居颢龙苑	12.72	7.82	678	92	1.56	0.43
安居玥龙苑	10.64	7.31	698	676	10.72	5.31
安居峰景苑	4.27	2.52	224	213	4.97	0
安居凤桐苑	13.39	7.28	674	627	14.27	0
安居君兰湾府	10.00	7.16	567	23	0.36	0.18
安居深乐花园	6.16	3.49	616	48	0.38	0.06
合计	119.68	81.76	5,251.00	3,065.00	77.16	29.36

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，公司的财务风险处于很低水平，跟踪期内随着项目建设的持续投入，公司债务规模攀升较快，但受益于极强的资本实力，财务杠杆仍处于较低水平；公司 EBITDA 保持增长且可全额覆盖利息支出，整体偿债能力极强；此外，公司持有恒大地产股权是否存在减值以及剩余尾款是否支付存在不确定性，关注该事项对公司造成的影响。

资本实力与结构

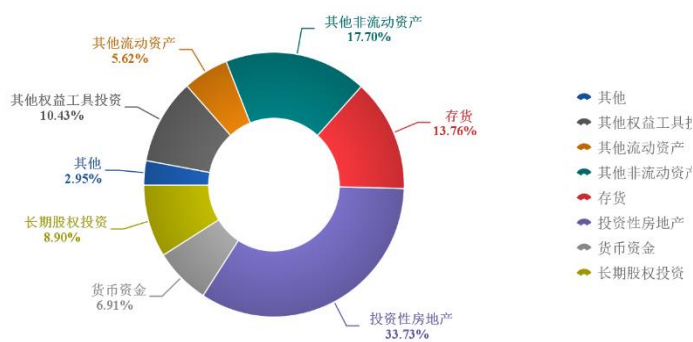
公司总资产规模保持增长，资产仍主要由人才安居房建设投入及对外投资形成，同时账面有一定

规模的货币资金及现金等价物，整体流动性尚可但盈利性一般；项目的持续推进使得公司债务规模攀升较快，但公司资本实力保持强劲，财务杠杆仍维持相对较低水平，财务结构保持稳健。

作为深圳市人才安居住房的投资建设和运营管理的重要主体，公司兼具政策和功能属性，战略地位突出，随着人才安居房的加快筹集，公司资产保持较快增速，其中 2022 年增速达 14.88%。目前公司仍呈现以非流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重接近 70%。

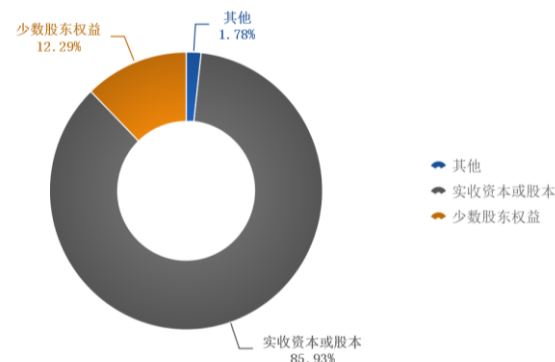
公司当前专营人才安居房领域，业务开展形成的资产以物业资产为主，根据用途分别列报于存货及投资性房地产科目，2022 年以来随着外购及自建项目的推进持续增长，截至 2023 年 3 月末占总资产的比重达 47.48%。公司现有物业租赁仍呈亏损状态且资金回笼规模有限，但 2022 年人才安居房陆续入市销售加之公募 REITs 的发行，在一定程度上盘活了公司资产。公司初期主要以外购形式获取房源，账面存在较大规模预付深圳市罗湖区住房保障事务中心的购房款，2022 年公司将该购房款从预付款项调整至其他非流动资产，使得期末预付款项同比大幅下降，该资金预付时间较长，需持续关注房屋交付进展。同时，跟踪期内公司继续采取联合拿地形式，与万科企业股份有限公司和深业集团有限公司（以下简称“深业集团”）进行项目的合作开发，新增对项目公司投资 56.36 亿元，计入其他非流动资产，另外公司 2021 年与深业集团联合拿地的项目资金亦从其他应收款调整至该科目。此外，近年来公司承担了大量政府性职能，对外开展股权性投资及提供债务性资金借款保持较大规模，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和深超科技投资有限公司提供了合计 109.00 亿元的借款，2022 年以来陆续回收部分资金，截至 2023 年 3 月末余额合计 83.09 亿元；2022 年公司又新增对深圳市龙华建设发展集团有限公司及其下属子公司约 7 亿元借款，上述借款资金均计入其他非流动资产。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，近年来每年均可获得 3 亿元左右的投资收益。2022 年新增对深圳市鼎致管理有限公司（以下简称“鼎致管理”）和深圳市安居建业投资运营有限公司（以下简称“安居建业”）的投资，其中安居建业主要系深圳市国资委发起成立用于房企风险化解的专营机构。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，截至 2023 年 3 月末，公司已支付投资款 120.00 亿元，持有恒大地产 7.06% 的股权。2022 年公司将持有恒大地产的股权从其他非流动资产调整至其他权益工具投资核算，将剩余尾款 80.00 从其他应付款调整至预计负债核算。因剩余尾款 80.00 亿元是否支付存在不确定，目前公司亦无法测算股权价值，投资款是否存在减值迹象有不确定性，亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）及深圳皇嘉会计师事务所（普通合伙）分别对公司 2021 年及 2022 年审计报告出具了带强调事项段的无保留意见。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，同时公司购有一定规模的理财产品，变现灵活度较高。总体来看，公司资产流动性尚可，但盈利性一般。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2022 年公司经调整的所有者权益¹构成保持稳定，实收资本仍占权益规模的 85% 以上。所有者权益规模的增量主要来源于公司 2022 年 8 月成功发行的红土创新深圳人才安居保障性租赁住房封闭式基础设施证券投资基金（以下简称“红土深圳安居 REITs”），基金募集规模 12.42 亿元，公司合计持有份额占基金总额的比例为 51%，拥有该基金的控制权，外部投资者认购部分计入少数股东权益。

公司债务规模攀升较快，财务杠杆水平呈逐年增长态势，但受益于强劲的资本实力，目前总资本化比率仍处于较低水平，财务结构保持稳健。随着人才安居房筹集的加快推进，未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，债务预计将有所增长。

表 6：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022	2023.3
总资产	1,554.42	1,669.53	1,917.99	1,947.80
非流动资产占比	59.50	61.84	71.76	70.47
经调整的所有者权益合计	1,153.60	1,157.58	1,163.67	1,163.99
资产负债率	25.79	30.66	39.33	40.24
总资本化比率	25.06	29.57	35.59	36.17

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

公司业务获现能力尚可，经营和投资活动的现金流缺口虽有所减少，但仍对外部融资有较强依赖性；公司对外融资渠道多元且畅通，同时能得到政府的大力支持，为资金缺口提供有效保障。

受益于租赁收入的增长及回迁房的交付，跟踪期内公司收入保持增长。但因人才安居房于 2022 年底才启动第一批认购，加之回迁房收入除增购部分外并无实际现金流入，2022 年公司收现比指标仍处于较低水平；2023 年 1~3 月，较多人才安居房销售资金的回笼推动收现比指标大幅增长。整体而言，公司业务获现能力尚可。

公司经营活动净现金流受业务开展及其他与经营活动有关的现金收支影响较大。2022 年公司经营活动净现金流仍呈净流出状态，但由于当期项目投资力度略有缩减加之其他现金收支呈净流入影响，经营活动净现金流缺口有所收窄。2023 年一季度因整体业务开展规模不高，经营活动净现金流

¹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。

流小幅净流出。

公司对外投资、提供借款支持以及购买理财产品等使得投资活动净现金流缺口较大，2022 年以来公司收回投资规模同比有所增长，另外当期处置子公司深圳市安居鼎祥管理有限公司（以下简称“安居鼎祥”）收回部分现金，使得投资活动缺口有所减少。2023 年 1~3 月，公司收回处置安居鼎祥的剩余应收资金，投资活动净现金流转为净流入。未来随着公司前期对外提供借款资金的逐步回收，投资活动现金流或将有所改善。

跟踪期内，公司仍主要依赖于银行借款和发行债券来弥补上述现金流缺口，并积极探索新的融资渠道，成功发行红土深圳安居 REITs，筹资活动净现金流保持大幅净流入，其中红土深圳安居 REITs 的部分底层项目来自政府的无偿划转。总体来看，公司外部融资环境优良，渠道畅通，在融资上能得到政府的大力支持，通过债务叠加权益融资方式筹集的资金，基本可以覆盖资金缺口，并有小规模的现金及现金等价物净增加额。

表 7：近年来公司现金流情况（亿元、X）

	2020	2021	2022	2023.3
经营活动产生的现金流量净额	-251.41	-165.79	-89.98	-6.83
投资活动产生的现金流量净额	-146.79	-93.39	-35.10	22.31
筹资活动产生的现金流量净额	113.35	150.43	138.67	15.48
现金及现金等价物净增加额	-284.86	-108.75	13.58	30.96
收现比	1.11	0.50	0.68	5.48

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

公司债务规模逐年增长，但债务结构较为合理，与其业务特征相匹配；跟踪期内，公司经营活动现金流仍无法覆盖利息支出，但 EBITDA 保持增长且可全额覆盖利息支出，公司整体偿债能力仍然极强。

业务的持续发展推动了公司对外融资需求，债务规模攀升较快，2022 年的增长率约 32%。公司当前债务主要由银行借款、债券和 REITs 专项计划等构成，其中 REITs 专项计划计入其他非流动负债。公司债务类型及渠道较为多元，当前短期债务占比亦基本维持在 20% 左右，期限结构较为合理。

表 8：截至 2023 年 3 月末公司债务构成及到期情况（亿元）

债务类型	余额	2023 年 4~12 月	2024 年	2025 年	2026 年及以后
银行借款	242.35	2.00	27.69	9.95	202.71
债券融资	248.28	158.28	55.00	25.00	10.00
政府债	10.46	-	5.10	-	5.36
保险债权和信托计划	50.00	-	-	-	50.00
类 REITs	21.77	-	-	-	21.77
合计	572.86	160.28	87.79	34.95	289.83

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

2022 年公司利润总额同比略有上涨，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以及处置子公司确认的投资收益对利润贡献仍较大。财务费用及投资性房地产

等长期资产的折旧系公司 EBITDA 的主要构成，由于公司当前利息支出仍以费用化为主，筹资力度的加大使得利息费用保持增长，长期资产每年计提的折旧金额也随着投入的增加呈上升态势。上述因素的叠加影响下，跟踪期内公司 EBITDA 延续往年增幅，虽对利息的保障程度有所减弱，但仍能全额覆盖。此外，公司经营活动净现金流对利息依然无保障能力。鉴于公司良好的信用状况和在深圳市突出的地位，预计偿债能力保持强劲。

表 9：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2020	2021	2022	2023.3
总债务	385.74	485.96	642.99	659.68
短期债务占比	51.28	20.20	20.29	19.56
EBITDA	19.31	22.36	25.21	-
EBITDA 利息保障倍数	2.93	1.49	1.42	-
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	-38.19	-11.01	-5.05	-2.29

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 2023 年 3 月末，公司受限资产合计 104.63 亿元，占当期末总资产的 5.37%。

或有负债方面，截至 2023 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 35.95 亿元，占期末净资产的比重为 3.09%，代偿风险相对可控。

此外，山东高速于 2022 年 2 月 25 日发布了《山东高速集团有限公司涉及仲裁暨重大资产出售、转让或重大投资行为进展的公告》称，山东高速子公司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”）已收到人才安居集团支付的第一期、第二期恒大地产股权转让款合计 120 亿元及应付利息，尚未收到第三期股权转让款合计 80 亿元及应付利息。资源开发集团、投资控股公司和畅赢金程已向中国国际经济贸易仲裁委员会提交了仲裁申请，要求人才安居支付相关股权转让协议项下应付未付股权转让款本金 80 亿元及利息、逾期付款违约金等相关费用。目前，资源开发集团、投资控股公司及畅赢金程已收到中国国际经济贸易仲裁委员会受理仲裁的通知。

过往债务履约情况：根据公司提供的企业征信报告，截至 2023 年 5 月，公司近三年未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测²

假设

——2023 年，公司仍作为深圳市专责从事人才安居住房投资建设和运营管理的市属国有独资公司，没有显著规模的资产划入和划出。

² 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

——2023 年，公司各业务板块稳步发展，收入及盈利水平较以前基本稳定。

——2023 年，公司生产经营类资本支出规模预计在 70~90 亿元，股权类资本支出规模预计在 40~60 亿元。

——公司债务规模将呈增长态势，2023 年新增债务类融资规模预计 300~360 亿元。

预测

表 10：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	29.57	35.59	37.94~46.37
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.49	1.42	0.75~1.13

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

近年来公司筹资力度较大，截至 2022 年末公司账面非受限货币资金为 132.17 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同时，截至 2022 年末，公司银行授信总额为 785.83 亿元，尚未使用授信额度为 563.98 亿元，备用流动性充足。此外，深圳市经济基础好，区域内企业流动性较为宽裕；作为深圳市人才安居住房投资建设和运营管理的重要主体，可持续获得政府的资金支持；而且得益于公司在金融市场良好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于人才安居房建设及债务的还本付息。截至 2022 年末，公司短期债务合计 130.45 亿元，此外 2022 年公司利息支出已增至 18 亿元左右，预计未来一年的利息支出将随着债务规模的增加而增加。综上所述，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

ESG 分析³

中诚信国际认为，公司注重可持续发展和安全管理，并积极履行作为国有企业的社会责任；公司管理体系健全，但内控运行情况有待提升。

环境方面，公司注重可持续性发展，业务面临的环境风险较小，2022 年以来未受到相关监管部分的处罚。

社会方面，公司员工发展机制、培养体系相对健全；2022 年以来公司未发生重大安全生产事故，

³ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

亦不存在因不正当竞争、不合理定价等受到市场监督管理部门的处罚行为。

治理方面，公司战略规划清晰，法人治理结构完善，拥有健全的管理体系，同时信息披露较为及时。但 2022 年 8 月，深圳市纪委监委通报公司副总经理刘晖涉嫌严重违法违纪，公司内控制度运行情况有待提升。

外部支持

中诚信国际认为，深圳市政府的支持能力很强，主要体现在以下方面：

深圳市作为中国第一个经济特区、计划单列市及副省级城市，经济高度发达，高新技术、新兴产业蓬勃发展，为全市经济、财政实力增长提供了有力支撑，深圳市 GDP、地方一般预算收入在广东省 21 个地市中位列首位，在全国亦位居前列。同时，深圳市债务率在全国处于下游，区域内隐性债务已实现清零，债务负担较轻。整体来看，深圳市政府对公司的支持能力很强。但 2022 年深圳市经济财政增长受留抵退税和宏观环境影响较大，需关注财政收支压力加大后各类资金支出的安排及到位情况。

同时，深圳市政府对公司的支持意愿强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性：公司在深圳市人才安居住房投资建设和运营管理领域处于领导地位，与其他市级平台的职能定位不同、各自分工明确，区域重要性强。
- 2) 与政府的关联度：公司由深圳市国资委直接控股，根据市政府意图承担深圳市人才安居房项目的投融资和运营任务，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性。
- 3) 过往支持力度：公司在获得资本金注入等方面有良好的记录。如 1) 为保障公司资金需求，深圳市政府自公司成立以来合计以现金形式向公司注入资本金 1,000 亿元，截至目前已全部到位，公司资本实力十分雄厚；2) 政府对于规模化租赁的优惠租金与市场租金的差价及部分空置费用对合资公司进行补贴。公司每年亦受到一定的安居工程专项资金，其中 2022 年为 5.28 亿元，计入递延收益；3) 2021 年深圳市住房和建设局将位于深圳市坪山区的人才租赁住房保利香槟苑项目及位于深圳市大鹏区的人才租赁住房凤凰公馆项目无偿划转给公司，公司按照项目经评估后的价值 3.09 亿元计入资本公积。

表 11：深圳市级平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
深圳市人才安居集团有限公司	深圳市国资委 100%	深圳市人才安居住房的投资建设和运营管理的重要主体	1,917.99	1,163.67	39.33	38.48	0.23	276.48
深圳市地铁集团有限公司	深圳市国资委 100%	深圳市轨道交通建设和运营的重要主体	6,616.10	3,115.56	52.91	239.76	8.66	883.50
深圳市特区建设发展集团有限公司	深圳市国资委 100%	深圳市市属唯一的基础设施投资平台	1,186.54	511.22	56.92	54.02	72.98	103.00
深圳市资本运营集团有限公司	深圳市国资委 100%	深圳市政府重要的资本运营主体	1,221.89	527.01	56.87	153.80	33.05	81.05
深圳市投资控股有限公司	深圳市国资委 100%	深圳市政府重要的资本投资主体	10,572.68	3,831.06	63.76	2,548.62	133.75	347.00

注：以上财务数据取自各家公司 2022 年审计报告，债券余额为截至 2023 年 6 月 5 日发行人的境内债券余额。
资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，深圳市政府的支持能力很强，深圳市政府对公司的支持意愿强，可为公司带来很强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，人才安居集团与南京安居、西安安居的外部经营环境风险、业务风险和财务风险并无显著差异，当地政府的支持能力均很强，同时上述公司均为当地政府实际控制的最重要的政策性住房专营企业，政府支持意愿并无显著差异，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，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。而南京市与西安市同为省会城市，经济财政总量虽不及深圳市，但实力仍很强，区域再融资环境亦较好。整体而言，上述地方政府对当地平台企业的支持能力处于同一档次。人才安居集团与上述平台均为市国资委实际控制的最重要的政策性住房专营企业，当地政府对它们的支持意愿并无显著差异。

其次，人才安居集团的外部经营环境风险和业务风险与可比对象相比并没有显著差异。基于当地政府对其的主要定位，公司与可比对象均具有业务竞争优势，同时公司的储备项目充足，业务发展潜力和可持续性很强，但也存在租赁业务仍呈亏损状态且面临一定资金压力等问题。

然后，人才安居集团的财务风险在同业中处于较低水平。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，财务杠杆亦较低；公司营业收入及盈利能力低于比较组平均水平，且经营活动现金流缺口相对较大；但公司债务结构合理，EBITDA 对利息覆盖能力处于较好水平；同时公司债券市场认可度较高，再融资能力强劲。

表 12：2022 年同行业对比表

	人才安居集团	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）	32,387.68	16,907.85	11,486.51
GDP 增速（%）	3.3	2.1	4.4
人均 GDP（万元）	18.33	17.88	8.88
一般公共预算收入（亿元）	4,012.3	1,558.21	834.09
公共财政平衡率（%）	80.29	85.21	53.02
政府债务余额（亿元）	2,082.88	2,988.2	3,625.51
控股股东及持股比例	深圳市国资委 100%	南京市国有资产投资管理控股（集团）有限责任公司 100%	西安市国资委 100%
职能及地位	深圳市委市政府保障深圳人才安居乐业的平台	南京市保障性安居工程建设唯一的市级平台和燕子矶片区重要开发主体	西安市最重要的政策性住房专营企业
核心业务及收入占比	民生物业收入 65.61%、租赁收入 31.53%	房地产开发 89.69%、环境整治项目 3.86%	房屋租赁 33.11%、建筑施工 23.25%、物业管理 12.91%、房屋销售 8.92%、检测及设计 6.52%
总资产（亿元）	1,917.99	1,253.82	700.72
经调整的所有者权益合计（亿元）	1,163.67	423.38	511.43

总债务（亿元）	642.99	536.65	137.22
总资本化比率（%）	35.59	55.90	21.15
营业总收入（亿元）	38.48	152.29	12.91
净利润（亿元）	0.23	5.94	1.58
EBITDA（亿元）	25.21	11.73	3.57
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.42	0.57	1.21
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-89.98	-12.45	-4.67
债券融资余额（亿元）	276.48	133.00	35.00

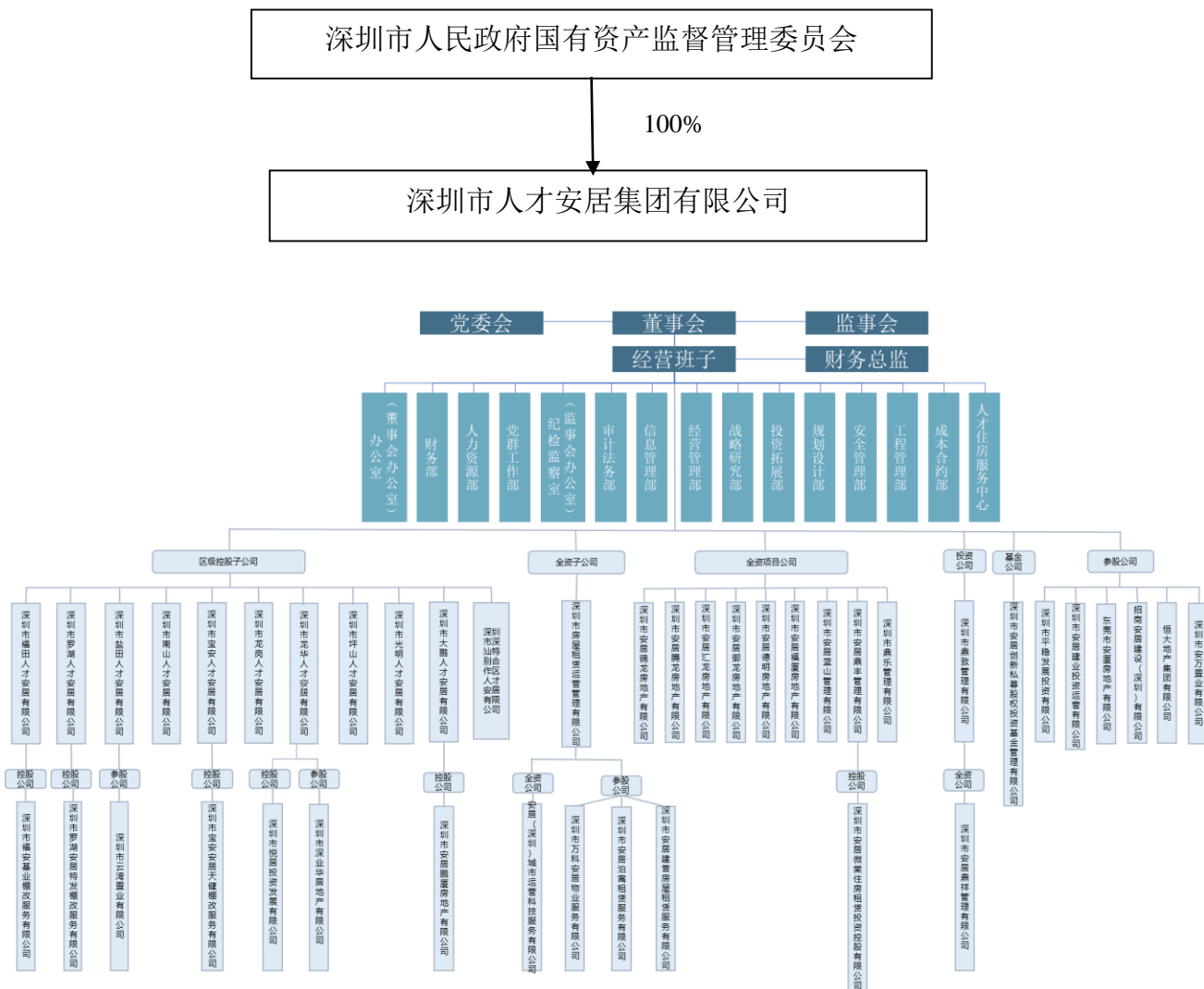
注：债券融资余额为截至 2023 年 6 月 5 日数据。

资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

评级结论

综上所述，中诚信国际维持深圳市人才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 MTN001”、“21 人才安居 MTN002”、“22 人才安居 GN001”、“20 安纾 02”、“20 安纾 03”、“21 安居 01”、“22 深安居”、“22 深安 02”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：深圳市人才安居集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：深圳市人才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）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	2,281,372.95	1,195,813.90	1,326,037.35	1,732,783.41
非受限货币资金	2,273,384.04	1,185,841.06	1,321,665.55	1,728,411.61
应收账款	9,943.00	21,735.18	34,141.13	29,382.19
其他应收款	35,105.94	554,468.54	268,989.64	152,053.40
存货	1,460,933.72	1,785,979.60	2,639,135.95	2,700,132.45
长期投资	1,330,557.68	1,471,347.88	3,707,272.70	3,684,846.67
在建工程	-	-	3,025.05	3,408.13
无形资产	1,238.84	1,067.83	1,913.51	2,641.78
资产总计	15,544,188.24	16,695,309.38	19,179,900.52	19,478,026.68
其他应付款	1,426,204.70	842,355.71	29,214.72	61,240.86
短期债务	1,978,140.52	981,449.83	1,304,547.59	1,290,625.31
长期债务	1,879,251.99	3,878,135.64	5,125,379.36	5,306,156.21
总债务	3,857,392.51	4,859,585.47	6,429,926.95	6,596,781.52
负债合计	4,008,184.05	5,119,472.31	7,543,184.58	7,838,156.62
利息支出	65,827.09	150,529.96	178,152.18	29,807.81
经调整的所有者权益合计	11,536,004.18	11,575,837.08	11,636,715.94	11,639,870.06
营业总收入	91,440.71	288,981.64	384,766.74	35,657.04
经营性业务利润	-62,030.01	-73,114.75	-62,060.35	-6,086.48
其他收益	19.45	9,676.08	23,199.70	4,519.50
投资收益	119,189.36	104,655.90	72,897.22	8,279.93
营业外收入	700.97	1,267.38	945.85	93.32
净利润	55,844.05	17,533.94	2,307.07	3,154.12
EBIT	117,319.56	127,227.05	146,927.61	-
EBITDA	193,094.84	223,609.34	252,108.00	-
销售商品、提供劳务收到的现金	101,559.49	143,692.85	261,652.82	195,246.90
收到其他与经营活动有关的现金	150,393.78	194,229.11	277,474.81	28,388.18
购买商品、接受劳务支付的现金	2,625,660.92	1,451,262.48	1,297,230.04	237,528.08
支付其他与经营活动有关的现金	88,520.61	479,404.24	170,042.02	26,018.34
吸收投资收到的现金	48,490.00	-	60,858.00	-
资本支出	1,628.64	101,483.33	17,015.25	3,584.04
经营活动产生的现金流量净额	-2,514,131.44	-1,657,870.89	-899,832.04	-68,324.44
投资活动产生的现金流量净额	-1,467,942.21	-933,945.16	-351,000.61	223,080.17
筹资活动产生的现金流量净额	1,133,505.43	1,504,273.07	1,386,657.14	154,848.78
现金及现金等价物净增加额	-2,848,568.22	-1,087,542.98	135,824.49	309,604.51
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率(%)	-46.24	-6.80	-7.71	-29.83
期间费用率(%)	14.29	21.46	10.18	-1.91
应收类款项占比(%)	0.29	3.45	1.58	0.93
收现比(X)	1.11	0.50	0.68	5.48
资产负债率(%)	25.79	30.66	39.33	40.24
总资本化比率(%)	25.06	29.57	35.59	36.17
短期债务/总债务(%)	51.28	20.20	20.29	19.56
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	-38.19	-11.01	-5.05	-2.29
总债务/EBITDA(X)	19.98	21.73	25.50	-
EBITDA/短期债务(X)	0.10	0.23	0.19	-
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.93	1.49	1.42	-

注：1、中诚信国际根据人才安居集团提供的经亚太（集团）会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具带强调事项段无保留意见的 2021 年度审计报告，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 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告上年数，2022 年、2023 年一季度财务数据采用了 2022 年审计报告、2023 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根据预计到期情况分别计入长期债务和短期债务；3、公司未提供 2023 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，带“*”指标已经年化处理，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-公益性资产调整
	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
	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
盈利能力	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
	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
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	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
偿债能力	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