



# 深圳市地铁集团有限公司 2026 年度第 二期中期票据信用评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20260047D-01

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，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。

## 跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2026 年 01 月 08 日

发行人	深圳市地铁集团有限公司		
债项及评级结果	深圳市地铁集团有限公司 2026 年度第二期中期票据（品种一）、 深圳市地铁集团有限公司 2026 年度第二期中期票据（品种二）		AAA
发行要素	<p>本期中期票据基础发行金额为人民币 20 亿元，发行金额上限为 25 亿元（含 25 亿元）；分为两个品种，品种一为 3 年期固定利率债券，初始发行规模为不超过人民币 15 亿元（含 15 亿元），品种二为 10 年期固定利率债券，初始发行规模为不超过人民币 10 亿元（含 10 亿元）。本期中票引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。本期中期票据每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付，募集资金拟用于偿还发行人有息负债。</p>		
评级观点	<p>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。深圳市地铁集团有限公司（以下简称“深圳地铁”或“公司”或“发行人”）在深圳市轨道交通领域中发挥重要作用，战略地位显著，具备极强的业务竞争力，能得到深圳市政府的大力支持，资本实力极强，地铁线路运营良好。但同时，债务增长较快且未来面临一定的资本支出压力、站城开发业务易受房地产市场及调控政策影响、受联营企业万科企业股份有限公司（以下简称“万科股份”）经营变化及减值计提影响，2024 年公司净利润出现重大亏损。上述因素以及公司与万科股份的关联交易事项对公司整体信用状况造成的影响需持续关注。</p>		
正面			
<p>■ <b>强劲的区域经济财政实力。</b>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。</p> <p>■ <b>战略地位显著，具备极强的业务竞争力。</b>公司是深圳市轨道交通建设和运营的重要主体，战略地位显著，目前构建了“轨道+”的业务发展格局，具备极强的竞争力。</p> <p>■ <b>有力的外部支持。</b>公司在进行地铁建设和运营以及站城开发过程中，持续获得了政府在相关政策和项目资本金拨付等方面的大力支持，资本实力极强。</p> <p>■ <b>地铁线路运营良好。</b>截至 2025 年 9 月末，公司已开通地铁运营线路 15 条，运营里程 560.70 公里。2024 年客运总量 28.54 亿人次，同比增长 14.5%，客运强度 1.49 万人次/公里日，均居行业前列，公司地铁线路运营良好。</p>			
关注			
<p>■ <b>债务规模增长较快且未来面临一定的资本支出压力。</b>随着公司承担的基建投资持续高位发展，公司对外融资需求持续增加，债务规模增长较为迅速。同时公司在建及拟建项目量丰富，投资规模较大，未来面临一定的资本支出压力。</p> <p>■ <b>站城开发业务易受房地产市场及调控政策影响。</b>“轨道+物业”的一体化开发是公司收入和利润的重要来源，但近年来盈利水平有所下滑，物业开发易受房地产市场行情变化及国家调控政策影响，需关注相关业务开展的稳定性。</p> <p>■ <b>2024 年公司主营业务经营稳健，但受联营企业万科股份业绩亏损影响，净利润出现重大亏损，需持续关注万科股份经营变化和债务履约情况、以及与公司关联交易进展情况对公司造成的影响。</b>公司持有万科股份 27.18% 股权，是其第一大股东。2024 年万科股份出现了大额业绩亏损，公司对万科股份的长期股权投资确认投资亏损 134.48 亿元，并计提投资减值损失 200.59 亿元，导致当期净利润为-334.61 亿元，出现重大亏损。2025 年以来，公司陆续向万科股份提供借款用于偿还其公开市场发行的债券的本金和利息等，截至 2025 年 11 月 11 日，万科股份公告的合同借款总额约 308 亿元。此外，截至 2025 年 9 月末，公司所持万科股份股权对应账面价值占总资产的比重约 7.7%，其对应市值低于账面价值。未来万科股份经营变化和债务履约情况、以及与公司关联交易进展情况对公司造成的影响需持续关注。</p>			

项目负责人：鄢红 hyan@ccxi.com.cn

项目组成员：胡娟 jhu@ccxi.com.cn

电话：(027)87339288

## 财务概况

深圳地铁（合并口径）	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
资产总计（亿元）	6,616.10	7,162.01	7,462.81	8,174.53
经调整的所有者权益合计（亿元）	3,115.56	3,199.73	3,014.92	3,168.28
负债合计（亿元）	3,500.54	3,962.28	4,447.88	5,006.26
总债务（亿元）	2,373.32	2,709.46	3,144.67	3,656.68
营业总收入（亿元）	239.76	251.46	211.89	109.67
经营性业务利润（亿元）	-47.94	-30.84	-10.60	-8.39
净利润（亿元）	8.66	8.01	-334.61	-83.25
EBITDA（亿元）	94.19	91.01	-229.00	-
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	59.39	34.53	43.46	97.78
总资本化比率(%)	43.24	45.85	51.05	53.58
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.34	1.16	-2.73	-

注：1、中诚信国际根据深圳地铁提供的经立信会计师事务所（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、2024 年审计报告及未经审计的 2025 年三季度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数及上年数，2024 年、2025 年三季度财务数据分别采用了 2024 年审计报告、2025 年三季度财务报表期末数；2、中诚信国际分析时，将其他流动负债中的有息债务调整至短期债务，将长期应付款、其他非流动负债中的有息债务调整至长期债务；3、中诚信国际分析时，EBIT=利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项，EBITDA=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销；4、公司未提供 2025 年三季度现金流量补充资料，故相关计算指标失效；5、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，特此说明。

## 发行人概况

深圳地铁成立于 1998 年 6 月 23 日，初始注册资本为 10.00 亿元，后经过多次增资，截至 2025 年 9 月末，公司注册资本 466.81 亿元，实收资本 472.32 亿元<sup>1</sup>，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”）是公司唯一股东及实际控制人。公司业务涉及地铁建设运营、铁路建设运营、站城开发、资源经营、物业服务等，是深圳市轨道交通建设和运营的重要主体。

表 1：截至 2025 年 9 月末公司主要的一级子公司情况（亿元、%）

全称	简称	持股比例	截至 2025 年 9 月末			2025 年 1-9 月	
			总资产	净资产	资产负债率	营业总收入	净利润
深圳地铁建设集团有限公司	深铁建设	100	2.27	0.99	56.54	2.10	-
深圳地铁运营集团有限公司	深铁运营	100	6.80	0.95	85.97	31.67	0.01
深圳地铁置业集团有限公司	深铁置业	100	110.48	68.33	38.15	1.92	-1.12
深圳地铁前海国际发展有限公司	前海国际	100	214.06	92.53	56.78	1.87	-4.62
深圳市地铁商业管理有限公司	深铁商业	100	4.12	0.99	75.99	1.78	0.10

注：尾差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 本期票据概况

### 发行条款

本期中期票据基础发行金额为人民币 20 亿元，发行金额上限为 25 亿元（含 25 亿元）；分为两个品种，品种一为 3 年期固定利率债券，初始发行规模为不超过人民币 15 亿元（含 15 亿元），品种二为 10 年期固定利率债券，初始发行规模为不超过人民币 10 亿元（含 10 亿元）。本期中票引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。本期中期票据每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

### 募集资金用途

本期中期票据采取发行金额动态调整机制，基础发行规模为 20 亿元，发行规模上限为 25 亿元（含 25 亿元），拟用于偿还发行人有息负债。

## 业务风险

### 宏观经济与行业政策

中诚信国际认为，2025 年三季度受政策效应边际递减、关税预期扰动以及“抢出口”放缓、“反内卷”治理短期阵痛等影响，中国经济基本面走弱，增长压力显现，四季度或延续供强需弱的局面，高基数下增速或进一步放缓，但伴随“两新”“两重”政策加力扩围，扩大内需、活跃资本市场、整治“内卷”等一系列政策发力显效，全年实现 5% 的经济增长目标仍有支撑。

<sup>1</sup> 2024 年，公司收到增资款 5.51 亿元，截至本报告出具日，尚未完成工商变更登记。



2025 年 7 月以来，内外需扰动加剧，生产、消费、投资、出口等数据全面下滑，经济增长压力逐渐显现，三季度实际 GDP 同比增长 4.8%，较二季度回落 0.4 个百分点，前三季度实际 GDP 同比增长 5.2%，仍高于全年经济增长目标。经济数据下滑背后存在多重因素制约：一是“以旧换新”政策效应边际递减，家电家具、汽车等置换需求逐步见顶，叠加居民可支配收入增速持续放缓，社零额增速已连续 4 个月回落；二是“反内卷”推进下，上游原材料价格企稳迹象显现，但也伴随着部分行业生产放缓、投资下滑；三是房地产尚未止跌，投资增速再创新低，叠加专项债投资效率和空间不足，基建投资大幅下滑拖累固定资产投资增速转负。但也要看到，生产端韧性较强，高技术制造业生产和投资表现亮眼，外需在短暂回落后再度反弹，特别是对非美地区出口增速再创新高，对经济增长形成有力支撑。

中诚信国际认为，四季度中美关税博弈再遇新变数，出口边际承压但影响或有限，叠加内生性消费和投资需求仍有待改善、房地产企稳回升动能减弱、价格水平整体低迷等问题尚存，中国经济或延续供强需弱的格局，高基数影响下经济增速或进一步放缓。但也要看到中国经济的韧性，实现全年 5% 的经济增长目标有多重支撑：一是“国补”剩余限额资金下达叠加传统消费旺季来临，消费仍将延续结构性修复；二是“反内卷”推进下产能治理显效，部分领域价格水平有所企稳，企业利润改善对内需形成结构性支撑；三是财政增量政策已陆续出台，目前 5000 亿元新型政策性金融工具已启动投放，5000 亿结存限额较去年加量升级，相当于为地方提供了万亿增量财政资金，有望带动配套融资需求释放，基建投资回升或带动整体投资改善；四是新动能持续蓄势为经济增长打开空间，今年以来中国在人工智能、量子计算、生物医药等科技前沿领域取得重要突破，同时低空经济、深海科技、人形机器人等新兴行业布局持续深化，创新驱动的新格局正在形成。四季度将召开二十届四中全会，研究关于制定国民经济和社会发展第十五个五年规划，可能会有配套新政策出台。伴随宏观政策连续性与稳定性加强，中国经济将延续企稳回升态势，预计全年实现 5% 左右的增长目标压力不大。

综合以上因素，中诚信国际预计 2025 年四季度中国 GDP 增速将在 4.6% 左右。从中长期来看，稳增长政策效应持续释放加之改革措施持续深化落地，中国经济持续回升向好的基本面未变。

详见《供强需弱的格局再强化，年内完成增速目标压力不大》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12184?type=1>

2025 年三季度，基础设施投融资行业（以下简称“基投行业”）政策在延续“控增化存”与“促发展”双轨思路的基础上进一步纵深发展。“一揽子化债”政策进一步深化并下沉落细，债务管理更加规范透明。从效果来看，多维度措施助力基投企业有效投资及转型，地方政府债务及基投行业风险得以有效缓释，但化债进度和债务风险仍存在区域间差异，行业基本面实质性改善尚需时间；展望未来，预计未来政策将进一步呈现精细化和差异化特点，而随着隐性债务逐步化解，预计经营性债务将逐步成为攻坚重点，同时“十五五”规划将助力基投企业转型发展。随着基投企业退平台及产业化转型加速，需警惕可能衍生的合规风险与潜在信用风险，基投企业政企关系变化亦需持续关注。

2025 年三季度，基投行业政策在延续“控增化存”与“促发展”双轨思路的基础上进一步纵深发展。“控增化存”方面，深化落实“一揽子化债”政策，加速置换隐性债务和平台清退，推动金

融化债和账款“清欠”，继续落实名单制管理和新增发债审核，强化隐性债务问责力度，化债政策持续下沉落细，债务管理更加规范透明，推动基投行业债务风险化解；同时，延续“发展中化债”的整体思路，新型政策性金融工具推出、专项债扩容和存量限额盘活、保障 PPP 存量项目建设和运营等政策有助于保障投资资金来源，同时加快存量资产盘活，强化转型配套措施和“引导”，多维度助力有效投资及平台转型。

从政策效果来看，地方政府置换债加速落地、专项债投向范围扩张，叠加“一揽子化债”及相关配套政策推出，地方政府债务风险有效缓释；监管政策对于城投债新增仍趋严，随着隐性债务规模持续减少以及置换的持续推进，基投企业存量的经营性债务、利息支出以及政府占用资金情况仍需关注；非标舆情有所收敛且逐步呈现以非重点省份为主，基投企业基本面实质性改善尚需时间。

从后续发展和机遇来看，“一揽子化债”政策继续落实的同时，化债进度和债务风险仍存在区域间差异，预计未来政策将进一步呈现精细化和差异化特点；随着隐性债务逐步化解，预计经营性债务将逐步成为攻坚重点，同时“十五五”规划将助力基投企业转型发展；基投企业退平台及产业化转型加速，需警惕可能衍生的合规风险与潜在信用风险；后隐债时代，基投企业政企关系变化亦需持续关注。

详见《基础设施投融资行业 2025 三季度政策回顾及展望》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12212?type=1>

## 区域环境

中诚信国际认为，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经济增速在国内处于领先水平，潜在的支持能力很强。但 2024 年以来，深圳市一般公共预算收入增速转负，政府性基金收入大幅减收，一般公共预算支出收缩，整体上财政收支压力有所加大。

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 2024 年末，深圳市常住总人口为 1,798.95 万人，同比增加 19.94 万人。

近年来深圳市各项经济指标均排在全国前列。2024 年，深圳市实现地区生产总值 36,801.87 亿元，同比增长 5.8%，生产总值在广东省内排名第一位，全国排名第三位，仅次于上海市和北京市；按常住人口折算，2024 年深圳市人均 GDP 为 20.57 万元，居省内第一位。2025 年 1~9 月，深圳市实现地区生产总值 27,896.44 亿元，同比增长 5.5%。

表 2：2024 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（万元）	排名	金额（亿元）	排名
广东全省	141,633.81	--	10.70	--	13,533.27	--
深圳市	36,801.87	1	20.57	1	3,914.18	1
广州市	31,032.50	2	16.42	3	1,954.74	2

佛山市	13,361.90	3	13.90	4	767.08	4
东莞市	12,282.15	4	11.71	5	789.38	3
惠州市	6,136.39	5	10.07	6	476.05	5
珠海市	4,479.06	6	17.96	2	475.16	6
江门市	4,210.18	7	8.73	8	277.60	8
中山市	4,143.25	8	9.29	7	342.52	7
茂名市	4,072.04	9	6.51	10	151.43	12
湛江市	3,839.93	10	5.41	18	164.96	10
汕头市	3,167.97	11	5.70	13	139.94	13
肇庆市	2,917.85	12	7.06	9	188.95	9
揭阳市	2,529.70	13	4.47	20	101.79	15
清远市	2,253.07	14	5.65	14	162.77	11
韶关市	1,647.56	15	5.77	12	104.90	14
阳江市	1,629.58	16	6.21	11	83.62	17
梅州市	1,508.18	17	3.92	21	98.78	16
汕尾市	1,500.89	18	5.56	15	74.27	19
河源市	1,407.72	19	4.96	19	76.04	18
潮州市	1,402.83	20	5.45	17	64.19	20
云浮市	1,309.19	21	5.46	16	62.30	21

注：部分地市 2024 年常住人口数据尚未披露，该部分地市人均 GDP 系根据 2023 年常住人口测算而来。

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。2024 年，深圳市实现一般公共预算收入 3,914.18 亿元，下降 4.8%，主要是受重点行业调整、结构性减税降费等影响所致。房地产市场景气度不佳使得政府性基金收入持续下滑，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，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境良好。

表 3：近年来深圳市地方经济财政实力

项目	2022	2023	2024
GDP（亿元）	32,387.68	34,606.40	36,801.87
GDP 增速（%）	3.3	6.0	5.8
人均 GDP（万元）	18.33	19.52	20.57
固定资产投资增速（%）	8.4	11.0	2.4
一般公共预算收入（亿元）	4,012.27	4,112.78	3,914.18
政府性基金收入（亿元）	1,025.78	875.53	474.96
税收收入占比（%）	77.62	84.31	83.42
公共财政平衡率（%）	80.29	82.06	83.27

注：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%。

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，公司作为深圳市轨道交通领域的重要主体，主要承担深圳市国家及地方铁路、城际铁路、城市轨道交通的投资建设、运营与管理等方面的任务，具有极强的业务竞争力；公司围绕“三铁合一”和“四位一体”产业布局，形成了轨道建设、轨道运营、站城开发、资源经营、战新产业等业务板块，构建了“轨道+”生态圈，各项业务经营情况良好，业务稳定性和可持续性表现良好。但公司在建及拟建项目量丰富，投资规模较大，未来面临一定的资本支出压力，且站城开发业务易受项目的开发结算周期、房地产市场行情变化及国家调控政策影响，波动较大，需持续关注站城开发项目的推进及销售去化情况。

表 4：2022~2024 年及 2025 年 1~9 月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2022 年			2023 年			2024 年			2025 年 1~9 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
轨道交通运营及资源经营	77.33	32.25	-76.88	102.41	40.73	-23.19	129.75	61.23	-22.55	87.79	80.05	-22.05
站城开发	160.48	66.94	54.62	147.23	58.55	37.40	79.17	37.36	34.97	20.55	18.74	41.89
其他	1.94	0.81	49.34	1.82	0.72	54.89	2.98	1.40	52.99	1.33	1.21	75.98
合计/综合	239.76	100.00	12.16	251.46	100.00	12.85	211.89	100.00	-0.001	109.67	100.00	-8.88
投资收益			67.88			47.99			-120.63			-73.79

注：1、轨道交通建设运营及资源经营业务主要包括地铁运营、铁路运营、酒店开发、资源经营、物业服务、设计咨询、建材交易、咨询业务等；2、尾差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 地铁建设板块

公司在深圳市轨道交通建设领域占据主导地位，业务竞争力极强；地铁建设业务稳步推进，项目储备充足且资本金到位情况较好；但在建线路较多且投资规模较大，公司仍面临一定的资本支出压力。

地铁建设方面，公司地铁建设交由子公司深圳地铁建设集团有限公司负责，轨道交通的建设资本金主要依靠深圳市政府财政拨款，其中轨道交通五期工程首次采用了资本金市区分摊机制，每年政府根据深圳市地铁建设进度和当年财政预算拨付给公司相应的轨道交通建设项目资金。同时，为了平衡轨道建设项目资金，2020 年以前政府以作价出资形式注入多宗土地资产，2020 年后公司通过公开招拍挂方式取得地铁线路周边多宗土地，公司主要用作站城开发项目，对地铁建设和运营收支缺口部分形成了有效补充。

从地铁建设进展来看，截至 2025 年 9 月末，公司已完工项目主要为深圳市轨道交通一至四期工程，在建项目则集中在深圳市轨道交通四期调整及五期工程，当前在建项目资本金比例多为 40% 左右。整体来看，公司项目储备充足，业务稳步推进且资本金到位情况较好，但鉴于在建线路较多且投资规模较大，公司仍面临一定的资本支出压力。

表 5：截至 2025 年 9 月末公司在建地铁线路情况（公里、亿元）

规划期数	线路	建设长度	建设期间	总投资	已投资	应匹配资本金	到位资本金
二期工程	5 号线（黄贝岭站后-大剧院段）	2.88	2019.08~2025.12	34.51	23.24	17.25	4.10
四期工程	13 号线	22.44	2018.01~2025.12	233.05	151.51	93.22	96.50
四期调整工程	8 号线三期	3.69	2021.09~2025.12	61.30	48.94	24.52	15.50
	11 号线二期	4.39	2020.08~2025.12	49.84	39.78	19.94	12.00

五期工程	13 号线二期（北延）	19.25	2020.08~2025.12	234.31	128.43	93.72	20.77
	13 号线二期（南延）	4.07	2021.07~2027.12	44.59	13.85	17.84	5.50
	15 号线	32.21	2023.06~2028.10	339.90	66.56	135.96	12.32
	17 号线一期	18.79	2023.12~2029.06	222.78	23.62	89.11	4.00
	20 号线二期	24.82	2023.12~2029.05	221.15	18.97	88.46	7.70
	22 号线一期	34.74	2023.12~2028.12	397.81	53.51	159.12	7.50
	25 号线一期	16.50	2024.03~2028.12	166.31	21.77	66.53	3.50
	19 号线一期	14.79	2024.07~2029.07	119.56	8.65	47.82	4.00
	27 号线一期	25.00	2024.06~2030.06	239.24	18.11	95.70	4.50
	29 号线一期	11.12	2024.07~2029.07	113.64	6.73	45.46	3.50
	32 号线一期	9.51	2024.10~2029.04	48.77	2.27	19.51	1.25
合计	--	244.20	--	2,526.76	625.94	1,014.16	202.64

注：1、建设长度、建设周期、总投资、应匹配资本金等数据根据实际建设进展、最新测算以及工可批复做适时调整；2、13 号线采用 PPP 模式建设，项目分 A、B 两部分，A 部分由公司负责建设，B 部分由 PPP 项目公司港铁中铁电化轨道交通(深圳)有限公司负责建设，后续线路运营权由港铁中铁电化轨道交通(深圳)有限公司享有。A 部分已经完成投资，线路已于 2024 年底开通南段 6.36km；3、11 号线二期尚未全部开通；4、尾差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 地铁运营板块

**地铁运营是公司的核心业务，运营线路里程及客运量均位居全国前列；2024 年以来公司地铁运营客运量及收入均保持增长，受票价公益属性及优惠减免政策等影响，尚无法实现地铁运营自平衡，但收支缺口逐步收窄。**

地铁运营方面，公司地铁运营业务主要由子公司深圳地铁运营集团有限公司（以下简称“深铁运营”）、深圳市地铁三号线投资有限公司（以下简称“三号线公司”）和深圳市十二号线轨道交通有限公司（以下简称“十二号线公司”）负责，其中三号线公司的运营业务由深铁运营代管。业务主要包括地铁的运营管理、客运服务、列车运行组织及土建设施、车辆和运营系统设备的维修保养等。

从运营线路来看，截至 2025 年 9 月末，公司已开通线路合计 560.70 公里，位居全国前列。其中 2024 年公司新增开通 3 号线四期、7 号线二期、11 号线二期、12 号线二期共四条线路，通车里程约 22 公里；2025 年前三季度新增开通 6 号线支线二期和 16 号线二期两条线路，通车里程约 14.41 公里。深圳市开通线路中，除 4 号线、13 号线由港铁轨道交通（深圳）有限公司负责和港铁中铁电化轨道交通（深圳）有限公司运营外，其余线路由深铁运营和十二号线公司负责运营<sup>2</sup>。

**表 6：截至 2025 年 9 月末公司开通运营线路情况（公里、座）**

线路名称	首末站名称	运营里程	车站数量	开通时间	是否为初期运营期
1 号线	罗湖—机场东	40.92	30	2004.12.28	否
2 号线	新秀—赤湾	35.79	29	2010.12.28	否
2 号线三期	新秀—莲塘	3.78	3	2020.10.28	否
3 号线	益田—双龙	41.6	30	2010.12.28	否

<sup>2</sup> 公司地铁线路开通后一段时间内（一般不少于 1 年）属于初期运营期，2021 年及以前会计处理上仍计入在建工程科目，初期运营期间地铁线路收入直接冲抵建设成本，不计入公司营业总收入；2022 年起，初期运营期间地铁线路资产仍计入在建工程科目，但初期运营收入，管理、站务等与服务乘客密切相关的人员薪酬成本以及营运相关的结算手续费、销售费用、车站保安保洁等成本费用直接计入利润表，其余初期运营成本仍资本化处理。

3 号线南延	益田—福保	1.45	1	2020.10.28	否
5 号线	黄贝岭—前海湾	40.06	27	2011.06.22	否
5 号线二期	前海湾—赤湾	7.60	7	2019.09.28	否
6 号线	松岗—科学馆	49.40	27	2020.08.18	否
6 号线支线	光明—深理工	6.13	4	2022.11.28	否
7 号线	太安—西丽湖	30.20	27	2016.10.28	否
8 号线一期	莲塘—盐田路	12.14	6	2020.10.28	否
8 号线二期	鸿安围—小梅沙	8.01	4	2023.12.27	否
9 号线	文锦—红树湾南	25.46	22	2016.10.28	否
9 号线二期	红树湾南—前湾	10.79	10	2019.12.08	否
10 号线	福田口岸—双拥街	29.31	24	2020.08.18	否
11 号线	福田—碧头	51.90	18	2016.06.28	否
11 号线二期首段	福田—岗厦北	1.65	1	2022.10.28	否
12 号线	左炮台东—海上田园东	40.54	33	2022.11.28	否
14 号线	岗厦北—沙田	50.32	18	2022.10.28	否
16 号线	大运—田心	29.2	24	2022.12.28	否
20 号线一期	机场北—会展城	8.43	5	2021.12.28	否
3 号线四期	双龙站—坪地六联站	9.28	7	2024.12.28	是
7 号线二期	学府医院站—西丽湖站	2.22	2	2024.12.28	是
11 号线二期	岗厦北—华强南站	2.05	2	2024.12.28	是
12 号线二期	海上田园东站—松岗站	8.05	6	2024.12.28	是
6 号线支线二期	碧眼—光明城	4.95	3	2025.9.28	是
16 号线二期	金源—园山西坑	9.46	8	2025.9.28	是
合计	--	560.70	378	--	--

注：部分线路车站并未完全开通，运营里程及车站数量为实际开通运营情况。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

票价方面，根据深圳市交通运输局 2021 年 11 月发布的《地铁票价及相关政策》，深圳市城市轨道交通票价实行里程分段计价票制，同网同价。普通车厢起步价：首 4 公里 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。商务车厢票价由全程路径里程对应的普通车厢票价和商务车厢使用费两部分组成，商务车厢使用费等于该路径中商务车厢里程对应的普通车厢票价的 2 倍。此外，深圳市针对老年人、残疾人、儿童、中小学生等特定人群和“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，公司票务收入的增加主要依靠客流量的自然增长以及加大引流措施。

从地铁运营情况来看，2024 年客运总量 28.54 亿人次，同比增长 14.5%，客运强度 1.49 万人次/公里日，均居行业前列，公司地铁线路运营良好。从运营收入上看，2024 年及 2025 年 1~9 月，公司地铁运营收入同比均保持增长态势，为公司提供了充足的现金流来源。公司地铁运营成本主要包括刚性的固定资产折旧、人力成本、能耗成本和维修成本等，因票价公益属性及优惠减免政策等原因，票务收入往往无法覆盖运营成本，且政府对公司不进行地铁运营补贴，业务收支仍存在缺口，近年已逐步收窄。为应对运营线路里程逐年增长、成本上行压力持续加大的压力，公司持续加强“增收节支”力度，科学降本增效，严格控制各类成本费用，2024 年运营收支缺口进一步

减少，同时公司还可依靠站城开发、资源经营等多种经营方式来实现整体的盈亏平衡。

表 7：2022~2024 年及 2025 年 1~9 月公司地铁线路运营情况

	2022	2023	2024	2025.1~9
客运总量（亿人次）	16.00	24.92	28.54	22.17
日均客运量（万人次）	438.49	682.78	779.68	812.14
正点率（%）	99.98	99.99	99.99	99.99
票务收入（亿元）	37.00	55.55	59.91	46.19

注：1、客运量及票务收入均包含初期运营线路；2、12 号线采用 PPP 模式，运营主体为深圳市十二号线轨道交通有限公司，上表票务收入不包含该线路的运营可行性缺口补贴；3、尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 铁路建设运营板块

**公司代表政府参与了铁路投资、经营和管理工作，在建项目进入快速推进阶段，未来资本支出压力较大，需持续关注资本金到位情况及后续资金平衡方式。**

公司除了承担深圳市地铁建设和运营的主要任务外，同时还代表深圳市政府参与铁路项目的投资与经营、管理等工作，在国家铁路、城际铁路等轨道交通项目的开发建设及运营上承担了重要职能，子公司深圳铁路投资建设集团有限公司（以下简称“深铁投”）仍作为公司铁路板块的建设管理主体。

国铁层面，作为深圳市政府投资国家铁路的出资人代表，公司参与厦深铁路广东段、平南铁路、赣深铁路、广汕铁路、深南铁路等铁路项目的投资与经营、管理等工作。截至 2025 年 9 月末，公司持有厦深铁路广东有限公司 10.36% 的股份、广东广汕铁路有限责任公司 5.36% 的股份、广东深南铁路有限公司 45.24% 的股份、广东珠肇铁路有限责任公司 15.80% 的股份、广东珠三角城际轨道交通有限公司 0.4962% 的股份<sup>3</sup>及深圳平南铁路有限公司（以下简称“平南铁路”）75.00% 的股份，其中平南铁路在公司合并报表范围内，受片区改造等原因影响，铁路运营主业目前暂未实现盈亏平衡。同时公司代政府对赣深铁路（广东）有限公司出资，但该投资持股方式尚未明确，且未签订股东协议。截至 2025 年 9 月末，公司对上述国铁项目（不含平南铁路）出资额约 225 亿元，资金主要来源于市财政。此外，公司目前正参与深茂铁路的建设，深茂铁路预计总投资 513.10 亿元，其中深圳段出资 223.4 亿元（资本金 147 亿元由深圳市财政出资，剩余资金由项目公司通过融资解决）。截至 2025 年 9 月末，公司代表深圳市政府对深茂铁路投资 95.87 亿元，资金来源于财政资金、政府专项债和政策性基金。整体来看，公司后续对国铁项目建设的出资任务仍较大。

城际铁路层面，截至 2025 年 9 月末，公司在建五条线六个项目，在建里程已超过地铁建设里程。其中穗莞深城际机场至前海段和深汕铁路投资主体为公司及其全资控股子公司，项目资本金比例为 50%，来源于财政、专项债和政策性基金，剩余资金由投资主体自行筹集。同时，公司于 2022 年 3 月成立项目公司广东穗深城际铁路有限公司<sup>4</sup>、广东深大城际铁路有限公司<sup>5</sup>、广东大鹏城际

<sup>3</sup> 根据 2024 年 3 月财政部文件，公司持有的广深港客运专线有限责任公司的股权与中国铁路广州局集团有限公司持有的广东珠三角城际轨道交通有限公司股权进行无偿置换，其中公司持有 0.4962%，其余暂由广东省铁路建设投资集团有限公司代持。

<sup>4</sup> 深圳市地铁集团有限公司持股 68.18%、中铁建南方建设投资有限公司持股 31.82%。

<sup>5</sup> 深圳市地铁集团有限公司持股 63.55%、中铁南方投资集团有限公司持股 21.14%、中国葛洲坝集团股份有限公司持股 15.31%。



铁路有限公司<sup>6</sup>和广东深惠城际铁路有限公司<sup>7</sup>，分别负责穗莞深城际前海至皇岗段、深大城际、大鹏支线和深惠城际的建设，项目公司由深铁投进行代管。此类项目资本金比例亦为 50%，由社会投资者和公司按照持股比例出资（公司出资部分来源财政、专项债和政策性基金），剩余资金由项目公司自行筹集。

目前公司在建项目进入快速推进阶段，截至 2025 年 9 月末已投资规模约 972 亿元，资金大多来自专项债、政策性基金及财政资金。铁路项目作为公司产业布局中重要的一环，计划投资规模较大，且后续铁路运营的盈利性通常较为有限，需关注城际铁路建设中公司面临的投资压力以及后续资金平衡情况。

表 8：截至 2025 年 9 月末公司在建铁路情况（公里、亿元）

项目	建设长度	建设期间	总投资	已投资
穗莞深城际机场至前海段	15.15	2020~2026	96.41	73.51
穗莞深城际前海至皇岗段	20.52	2021~2028	130.94	86.25
深大城际	68.90	2021~2028	502.96	270.27
大鹏支线	39.38	2021~2027	208.24	122.53
深惠城际	58.90	2021~2029	476.55	241.27
深汕铁路	125.49	2021~2027	498.13	178.18
合计	328.34	--	1,913.23	972.01

注：建设长度、总投资根据实际建设情况和概算批复调整做适时更新。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 资源经营板块

**资源经营板块作为地铁板块的衍生业务，近年来经营业态不断丰富，可带来持续的收入及现金流，对公司的营业收入及地铁运营收支缺口形成有力补充。**

公司资源经营板块涵盖商业、酒店、物业服务等领域，运营整体较为稳定，对公司的营业收入及地铁运营亏损部分形成一定补充。其中，子公司深圳市地铁商业管理有限公司（以下简称“深铁商业”）受公司委托负责对公司旗下各项商业资源进行管理，相关收入主要包括地铁附属综合体、复合体、写字楼、站街及站厅商业等租赁收入，全线车站及列车平面、电子媒体、语音、拉手等形式的广告收入，以及地铁线路内移动通信信号覆盖服务收入、文创产品售卖收入等。2024 年公司实现资源开发收入 9.58 亿元，较上年略有增长。

公司酒店相关业务由子公司深圳深铁酒店管理有限公司（以下简称“深铁酒店”）承担，相关收入主要包括酒店客房、餐饮收入，受托管理酒店管理费收入，以及写字楼出租、物业管理收入等。截至 2025 年 9 月末，深铁酒店在营酒店 5 家。2024 年公司实现酒店运营收入 4.21 亿元，较上年增长约 26%；2025 年 1~9 月，酒店运营业务延续增长态势，收入规模已超过 2024 年全年水平。

公司物业管理业务由子公司深圳地铁物业管理发展有限公司（以下简称“深铁物业”）承担，深铁物业拥有国家一级物业服务企业资质，是深圳市住房和建设局工程建设标准化物业管理类试点

<sup>6</sup> 深圳市地铁集团有限公司持股 63.77%、中交（深圳）工程局有限公司持股 36.23%。

<sup>7</sup> 深圳市地铁集团有限公司持股 58.72%、中国建筑股份有限公司持股 17.67%、中国电力建设股份有限公司持股 15.22%、东莞市轨道交通有限公司持股 8.39%。



企业，枢纽服务国家标准化试点单位。从经营情况来看，2024 年公司实现物业服务收入 4.41 亿元（剔除关联交易），延续增长态势。截至 2025 年 9 月末，深铁物业在管物业面积约 1,781 万平方米，涵盖地铁车辆段、停车场、沿线车站、上盖物业、公共交通枢纽、保障性住房、集团后勤保障等多个领域。

## 站城开发板块

**站城开发是公司重要板块，对地铁建设运营的投入能起到良好的反哺效益；公司所持物业的销售情况在深圳市排名居前，项目毛利率总体仍表现较好，但受市场环境持续低迷影响，2024 年物业销售额同比有明显下滑，在宏观调控政策背景下，未来项目去化及盈利情况仍值得关注；同时公司当前在建及拟建项目较多，业务开展较有保障，但亦存在一定的投资压力。**

站城开发系主要通过利用地铁上盖空间再造土地资源，以地铁上盖及沿线物业的升值效益反哺轨道建设及运营业务，公司委托深圳地铁置业集团有限公司（以下简称“深铁置业”）负责站城开发项目的全过程开发建设管理，对于重点项目和合作开发项目，公司设立了项目公司负责具体项目的开发建设经营管理，包括深圳地铁前海国际发展有限公司（简称“前海国际”，系公司全资子公司）、深圳市深湾汇云投资发展有限公司（简称“深湾汇云”，系公司全资子公司）、深圳地铁置业集团城市建设管理有限公司（简称“城建公司”，系公司全资子公司）、深圳市深铁排榜城市更新有限公司（简称“排榜公司”，系公司全资子公司）等，项目公司由深铁置业管理。

表 9：公司站城开发业务经营主体及开发资质情况

序号	公司主体	开发资质等级
1	深圳市地铁集团有限公司	一级
2	深圳地铁置业集团有限公司	二级
3	深圳地铁前海国际发展有限公司	二级

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务模式上，目前公司站城开发业务的业务运营模式主要包括自主开发、合作开发和项目代开发模式，其中合作开发项目由公司按照出资比例获取收益，代开发项目产权和开发收益归属于公司，由公司聘请代开发管理单位对项目进行开发管理。公司项目土地主要来自于深圳市国资委作价出资以及公开招拍挂。

从整体建设及销售情况来看，公司的站城开发业务项目均在深圳市，大部分为集住宅、商业、公寓、写字楼、酒店等多种业态于一体的城市综合体。站城开发业务是公司营业总收入的主要来源之一。2024 年，受房地产项目开发周期和市场行情持续低迷影响，公司缩减了站城开发投资额，入市销售的物业面积及销售金额同比亦有回落，但销售额仍在深圳房地产市场排名居前。相应的，2024 年公司确认的站城开发收入出现较大下滑，致使当期营业总收入同比减少约 16%，带动综合毛利率同步下降。鉴于目前房地产市场仍面临较大不确定性，未来公司项目销售去化情况仍值得关注。

表 10：公司站城开发业务整体建设及销售情况（亿元、万平方米）

项目	2022	2023	2024	2025.1~9
站城开发完成投资	413.80	302.12	240.23	176.66
新开工面积	316.00	86.14	149.76	46.21

竣工面积	37.60	71.37	96.09	2.46
合约销售面积	55.20	67.06	59.56	16.11
实际销售额	270.00	333.53	206.31	78.84
确认收入	160.48	147.23	79.17	20.55

注：除收入外，其余项统计口径包含合作开发项目。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

具体项目开发方面，目前公司主要完工项目包括塘朗城广场、地铁锦上花园、前海时代 8~10 号地块、深湾汇云中心和深铁懿府等，除了部分自持或 2022 年起由自持转销售的项目外，其余项目销售及回款进度较好。受地价等成本增加及房地产市场下行影响，公司站城开发业务毛利率呈下滑趋势，但得益于项目良好区位条件和公司不断增强的开发运营能力，盈利性仍较好。

截至 2025 年 9 月末，公司主要在建项目包括前海时代、前海枢纽国际中心、深铁瑞城等，以住宅和商业综合体项目为主，项目大部分位于轨道上盖或站点周边，较多坐位于核心片区，区位优势较为明显。公司在建项目规划建筑面积合计约 762.50 万平方米，计划总投资金额为 1,919.07 亿元，累计投资金额为 1,173.83 亿元，未来仍有 745.24 亿元的资金需求，存在一定的投资压力。

表 11：截至 2025 年 9 月末公司主要在建站城开发项目情况（万平方米、亿元）

项目名称	项目主体	项目类别	区域分布	建设期	规划建筑面积	计划总投资	累计已投资	未来投资计划	
								2025.9-12	2026
前海时代（4/5/7-2）	深圳市地铁集团有限公司	住宅、商业	前海自贸区	2013.12-2026.12	804,250	135.00	131.64	2.00	2.00
前海枢纽国际中心（前海枢纽上盖物业）	深圳地铁前海国际发展有限公司	商业、办公、酒店及商务公寓	前海自贸区	2015.09-2027.12	1,956,629	451.10	223.39	3.50	10.00
深铁瑞城（长圳车辆上盖物业开发项目）	深圳市地铁集团有限公司	住宅、商业	光明	2020.12-2025.06	454,330	127.77	102.96	1.20	2.00
深铁璟城（松岗车辆上盖物业开发项目）	深圳市地铁集团有限公司	居住、商业	宝安	2021.09-2025.12	516,643	131.63	107.62	1.00	2.50
深铁珑境（龙胜车辆上盖物业开发项目）	深圳市地铁集团有限公司	居住	龙华	2021.04-2025.06	310,000	134.56	100.19	1.00	1.00
深铁熙府（赤湾停车场上盖物业开发项目）	深圳市地铁集团有限公司	商业、居住、产业	南山	2021.11-2028.07	421,130	183.65	125.61	2.80	4.00
深铁阅云境（大运枢纽项目）	深圳市地铁集团有限公司	商业、居住	龙岗	2021.11-2027.12	377,758	118.59	67.24	2.10	7.00
深铁铭著坊（沙浦围项目）	深圳地铁前海国际发展有限公司	住宅、商业	宝安	2022.06-2028.12	185,993	38.83	31.82	0.90	2.00
深铁睿著广场（光明新湖项目）	深圳地铁前海国际发展有限公司	住宅、商业	光明	2022.06-2025.12	71,839	18.23	17.65	0.25	0.30
深铁华著花园（坪山坑梓项目）	深圳地铁置业集团有限公司	住宅	坪山	2021.06-2025.12	102,680	22.15	17.47	0.30	0.50
深铁汇里睿邻（上屋北 A 地块）	深圳市地铁集团有限公司	写字楼、商业	宝安	2022.04-2025.04	9,468	1.86	1.47	0.20	0.15
深铁致湾大厦（登良东）	深圳市地铁集团有限公司	写字楼、商业	南山	2022.12-2025.07	30,760	19.85	12.71	0.23	0.70
昂鹅车辆段项目	深圳市地铁集团有限公司	住宅、商业	坪山	2023.07-2028.12	1,050,609	154.00	51.97	0.13	1.00

深铁源著里（石井田头项目）	深圳市地铁集团有限公司	住宅、商业	坪山	2023.03-2026.11	120,970	27.55	13.07	0.60	3.00
坪地停车场项目	深圳市地铁集团有限公司	住宅、商业	龙岗	2024.01-2028.12	709,163	130.16	40.36	0.10	0.50
深铁阅洛境（公明车辆段项目）	深圳市地铁集团有限公司	住宅、商业	光明	2024.02-2028.12	212,970	75.94	39.17	0.60	4.00
深铁阅海境（机场东车辆段项目）	深圳市地铁集团有限公司	住宅、商业	宝安	2024.11-2028.12	289,854	148.20	89.50	3.00	7.50
合计	-	-	-	-	7,625,046	1,919.07	1,173.83	19.91	48.15

注：1、部分项目规划面积和总投资额根据项目进展等情况做出调整；2、尾差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

拟建项目方面，截至 2025 年 9 月末，公司主要拟建项目主要为深铁超总基地北塔和机场东车辆段项目，计划投资额合计 179.11 亿元。土地储备方面，前期政府通过作价出资的方式给到公司的土地均已处于在建或完工状态，近年来公司主要通过招拍挂的形式获取新增用地，其中 2024 年公司共拍得 2 宗土地，1 宗系轨道交通配置地块，地处宝安区，出让金 66.65 亿元，目前土地证尚在办理中，另 1 宗系公司和深圳市百硕迎海投资有限公司联合竞得，地处南山区，公司支付出让金 14.75 亿元，目前土地证已办理完毕；2025 年 1~9 月，公司未新增获取土地。整体而言，公司项目及土地储备充足，随着政府配置资源逐步落实，未来业务开展较有保障。

表 12：截至 2025 年 9 月末公司主要拟建站城开发项目情况

项目名称	项目类型	规划用地面积（万平方米）	计容建筑面积（万平方米）	计划投资额（亿元）
深铁超总基地北塔	商业、办公	1.05	11.60	36.61
机场东车辆段项目	住宅、商业	18.16	28.08	142.50
合计	-	19.21	39.14	179.11

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 建材交易板块

**公司建材交易主要服务于公司轨道建设和站城开发业务，贸易品类以钢材为主；2024 年以来板块收入同比持续增长，但利润贡献有限。**

建材交易业务主要由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，深圳建材于 2020 年 11 月 5 日完成工商注册，并在 2021 年 3 月 12 日挂牌成立运营。深圳建材目前主要从事公司轨道交通及城际铁路项目建设中的建材采购交易以及线上采购交易平台建设与运营等业务，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，通过提供集采服务获取利润，其中钢材占比在 80% 以上。此外，自 2024 年底起，深圳建材依托项目建设的业务场景，拓展了设备集租业务，2025 年 1~9 月，设备集租业务收入占深圳建材同期收入的 9.54%。

业务模式上，采购采取以销定购模式，下游客户按照工程建设所需向深圳建材提出采购需求，深圳建材向上游供应商购货。其中对上游供应商采取全额预付的支付方式，对下游客户采取先货后款的方式，账期平均为 3~6 个月，主要采用银行转账或银行承兑汇票等形式进行结算。目前公司上游供应商主要分布在广东、广西等地，集中度较高。下游客户基本为建筑工程总承包方或施工方，以国企和央企为主。

从业务开展情况来看，2024 年公司实现建材交易收入 24.98 亿元，同比增长 41.89%；2025 年 1~9 月，公司实现建材交易收入 15.29 亿元，延续增长态势。但因建材贸易业务主要服务于公司轨道建设和站城开发业务，利润贡献有限，且供应商的集中度较高以及产品价格的浮动或使其面临一定的业务风险。

表 13：2022~2024 年及 2025 年 1~9 月前五大供应商情况（万元）

年份	供应商名称	主要产品	采购金额	占总采购额比例
2025 年 1~9 月	客户一	钢材	49,783.47	28.39%
	客户二	钢材	47,822.79	27.27%
	客户三	钢材	17,832.69	10.17%
	客户四	钢材	7,870.93	4.49%
	客户五	钢材	4,281.95	2.44%
合计			127,591.83	72.76%
2024 年	客户一	钢材	96,300.39	38.33%
	客户二	钢材	42,826.90	17.05%
	客户三	钢材	27,474.98	10.94%
	客户四	钢材	25,557.79	10.17%
	客户五	钢材	17,949.73	7.15%
合计			210,109.79	83.64%
2023 年	客户一	钢材	108,510.71	41.64%
	客户二	钢材	37,290.06	14.31%
	客户三	钢材	22,250.74	8.54%
	客户四	钢材	18,739.70	7.19%
	客户五	钢材	15,948.01	6.12%
合计			202,739.22	77.79%
2022 年	客户一	钢材	51,184.23	28.32%
	客户二	钢材	44,742.14	24.76%
	客户三	钢材	39,052.17	21.61%
	客户四	钢材	12,203.46	6.75%
	客户五	钢材	11,873.55	6.57%
合计			159,055.55	88.01%

注：1、尾数差异系四舍五入所致；2、具体供应商信息涉密。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 14：2022~2024 年及 2025 年 1~9 月前五大客户情况（万元）

年份	客户名称	主要产品	销售金额	占总销售额比例
2025 年 1~9 月	客户一	钢材	31,579.74	16.75%
	客户二	钢材	9,917.93	5.26%
	客户三	钢材	5,858.34	3.11%
	客户四	钢材	5,515.76	2.93%
	客户五	钢材	5,448.94	2.89%
合计			58,320.71	30.95%
2024 年	客户一	钢材	33,542.23	12.85%
	客户二	钢材	27,097.61	10.38%
	客户三	钢材	25,247.03	9.68%

	客户四	钢材	8,508.15	3.26%
	客户五	钢材	8,079.26	3.10%
	合计		102,474.28	39.27%
2023 年	客户一	钢材	65,522.17	24.38%
	客户二	钢材	29,895.98	11.12%
	客户三	钢材	13,818.51	5.14%
	客户四	钢材	13,132.1	4.89%
	客户五	钢材	9,825.62	3.66%
	合计		132,194.39	49.18%
2022 年	客户一	钢材	16,325.54	7.62%
	客户二	钢材	15,836.49	7.39%
	客户三	钢材	13,144.17	6.13%
	客户四	钢材	11,978.21	5.59%
	客户五	钢材	9,985.55	4.66%
	合计		67,269.96	31.40%

注：1、尾数差异系四舍五入所致；2、建材交易下游客户以实际发生口径列示，未剔除关联方，具体客户信息涉密。

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，公司业务经营表现良好，政府给予公司大力支持，但受万科股份投资收益亏损及减值计提的影响，2024 年公司净利润出现重大亏损，所有者权益规模有所下降；随着公司持续对基础设施项目建设的高强度投入，债务规模增长较快，但债务结构合理；公司经营活动净现金流持续为正，对利息的覆盖程度有所提升，但 EBITDA 已无法覆盖利息支出；考虑到公司当前仍具备极强的资本实力，且对外融资渠道保持畅通，能提供充沛的现金流支持，整体偿债压力可控；后续万科股份经营变化及债务履约情况，以及与公司关联交易进展情况对公司的影响需持续关注。

## 资本实力与结构

公司总资产规模保持增长，资产以轨道及站城开发项目投入为主，流动性一般；公司另持有万科股份的股权，受万科股份投资收益亏损及减值计提的影响，2024 年公司净利润出现重大亏损，致使所有者权益规模有所下降；净融资规模的扩大推动公司债务规模持续攀升，总资本化比率随之上升，但债务结构合理；需持续关注万科股份经营变化及债务履约情况，以及其与公司关联交易进展，并及时评估其对公司造成的影响。

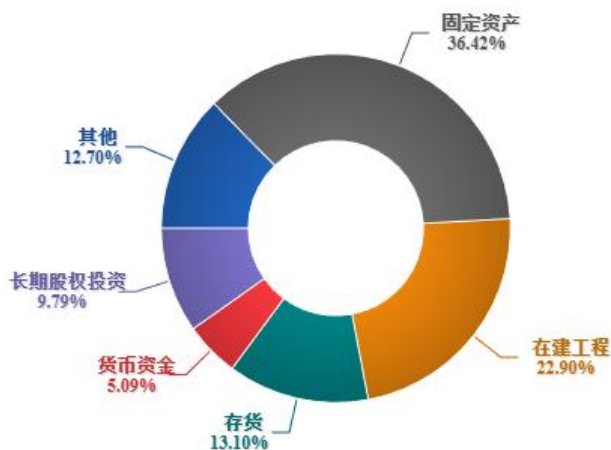
作为深圳市轨道交通建设和运营的重要主体，公司战略地位突出，随着深圳市地铁线网规划的完善以及城际铁路和站城开发项目建设的推进，公司资产保持较快增速，并呈现以非流动资产为主的资产结构，其占总资产的比重在 80%左右。

鉴于公司当前“轨道+”的业务发展格局，资产主要与轨道及物业相关，其中地铁车站区间和自用办公楼等房屋及建筑物、交通运输设备、电气设备及电子通信信号设备等固定资产，以及在建的地铁、城际线路工程和枢纽专项代建工程等在建工程系公司资产的最主要组成部分，随着建设任务的推进，总规模保持快速增长，截至 2025 年 9 月末合计占总资产的比重达 59.32%。地铁资产



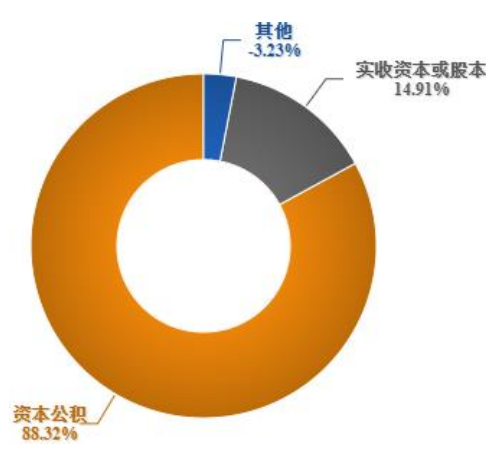
的大量折旧系公司地铁运营成本维持较高水平的重要原因，2024 年公司计提固定资产折旧约 30.78 亿元。针对地铁运营收支缺口，公司主要利用地铁上盖及沿线物业来反哺，目前有较大规模完工及在建的站城开发项目，根据盈利及投资模式分别列示于存货、投资性房地产和长期股权投资等科目，该类项目利润率较高且现金回笼情况较好，为公司提供了较为充沛的现金流，但仍需关注未来项目的销售去化及盈利情况。此外，2024 年公司将持有的原列报于长期股权投资的广深港客运专线有限责任公司股权与中国铁路广州局集团有限公司持有的广东珠三角城际轨道交通有限公司股权进行无偿置换，公司将持有的广东珠三角城际轨道交通有限公司股权在其他权益工具投资列报，叠加当期对深茂铁路、广汕铁路等国铁项目出资的增加，其他权益工具投资期末余额增长较多。较大的资金需求以及通畅的融资渠道使得公司货币资金保有量维持充足水平，2025 年 9 月末公司非受限货币资金为 409.98 亿元，较期初大幅增长，但预计地铁、铁路及站城开发等项目的持续投入仍会使公司存在一定的资金支出压力。除上述业务开展形成的资产外，公司另持有万科股份 27.18% 的股权，万科股份 2024 年实现扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润-453.94 亿元，出现了大额业绩亏损。公司于 2024 年对万科股份的长期股权投资确认投资亏损 134.48 亿元，并计提投资减值损失 200.59 亿元，导致当期净利润为-334.61 亿元，出现重大亏损。2025 年 1~9 月，万科股份在经营上仍面临较大压力，扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润为-264.86 亿元。截至 2025 年 9 月末，公司持有的万科股份股权账面价值为 627.54 亿元，所持股权对应市值仍低于其账面价值。2025 年以来，公司持续向万科股份提供借款，截至 2025 年 11 月 11 日，万科股份公告的合同借款总额约 308 亿元<sup>8</sup>，债权投资余额随之增加。中诚信国际将持续关注房地产去化大幅弱化及债务压力高筑背景下万科股份未来的经营情况和债务履约情况，以及公司上述借款本息回收情况，并及时评估其对公司造成的影响。总体来看，目前公司资产流动性及收益性均一般。

图 1：截至 2025 年 9 月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 2025 年 9 月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

<sup>8</sup> 根据 2025 年 2 月 10 日至 2025 年 11 月 11 日，万科股份发布的《关于深铁集团向公司提供股东借款暨关联交易的公告》、《关于深铁集团向公司提供 42 亿元借款暨关联交易的公告》、《关于深铁集团向公司提供 33 亿元借款暨关联交易的公告》、《关于深铁集团向公司提供不超过 15.52 亿元借款暨关联交易的公告》、《关于深铁集团向公司提供不超过 30 亿元借款暨关联交易的公告》、《关于向深铁集团申请不超过 62.49 亿元借款以及已有部分借款条款变更暨关联交易的公告》、《关于深铁集团向公司提供不超过 8.69 亿元借款暨关联交易的公告》、《关于深铁集团向公司提供不超过 16.81 亿元借款暨关联交易的公告》、《关于深铁集团向公司提供不超过 20.64 亿元借款暨关联交易的公告》、《关于深铁集团向公司提供不超过 22 亿元借款暨关联交易的公告》、《万科企业股份有限公司持续关连交易贷款框架协议》、《关于深铁集团向公司提供不超过 16.66 亿元借款暨关联交易的公告》，各笔借款期限为 36 个月或不超过 3 年，利率均为 2.34%，借款用途用于“偿还万科股份在公开市场发行的债券本金及利息”或“偿还万科股份在公开市场发行的债券本金及利息，以及经公司同意的指定借款利息”。

公司总负债主要由有息债务、专项应付款、应付项目工程款、预收房款形成的合同负债以及递延收益等构成，其中 2024 及 2025 年 1~9 月，公司分别确认政府配置资源补助 100.47 亿元和 72.14 亿元，同期分别有 71.25 亿元和 52.72 亿元结转摊销进其他收益，递延收益余额保持增长。目前公司有息债务主要投向轨道及相关业务，较大的资金需求推动公司债务规模快速增长，占总负债的规模攀升至 70% 以上。公司根据项目类型及资金成本等情况来选择融资渠道，当前债务以银行贷款为主，其次为债券和政府专项债。得益于公司良好的信用状况和在深圳市突出的地位，公司外部融资环境优良，融资渠道畅通，融资成本在同类型企业中处于低位。2024 年，公司多采用中长期融资工具来解决资金需求，短期债务规模明显下降；2025 年三季度，随着长期债务到期，短期债务规模出现阶段性回升，截至 2025 年 9 月末短期债务占总债务的比重回升至 11.89%，仍处于较低水平，债务期限结构合理。

公司经调整的所有者权益<sup>9</sup>主要由股东的资本投入、项目资本金和未分配利润等构成。2024 年，公司收到增资款 5.51 亿元、财政资金拨款 98.41 亿元，推动实收资本和资本公积均保持增长。但受当期净利润出现重大亏损影响，公司经调整的所有者权益规模同比有所下降。2025 年 1~9 月，受万科股份投资亏损等影响，公司净利润仍呈亏损状态，未分配利润亏损进一步扩大，但当期收到财政资金拨款 242.54 亿元且部分专项应付款转入资本公积，使得期末所有者权益规模有所回升。整体来看，公司资本实力仍极强，但随着债务持续攀升，总资本化比率有所上升。

表 15：近年来公司主要财务状况（亿元、%）

项目	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
总资产	6,616.10	7,162.01	7,462.81	8,174.53
非流动资产占比	80.39	81.66	80.64	79.42
经调整的所有者权益合计	3,115.56	3,199.73	3,014.92	3,168.28
总债务	2,373.32	2,709.46	3,144.67	3,656.68
短期债务占比	26.89	18.18	8.95	11.89
资产负债率	52.91	55.32	59.60	61.24
总资本化比率	43.24	45.85	51.05	53.58

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

表 16：截至 2025 年 9 月末公司债务到期分布情况（亿元）

到期年份	2025 年 10~12 月	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年及以后
到期金额	80.89	410.26	291.54	525.92	2,318.96

注：上述到期债务规模为本金部分，且不含应付票据，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

表 17：截至 2025 年 9 月末公司债务构成及到期情况（亿元）

债务类型	成本	余额	1 年以内（含 1 年）	1 年以上（不含 1 年）
银行借款	1.20%~3.36%	1,465.65	131.80	1,333.85
债券融资	1.61%~3.80%	1,056.30	226.12	830.183
其他	0.35%~3.72%	1,105.62	49.44	1,056.18
合计	--	3,627.57	407.36	3,220.21

注：1、上述债务余额为本金部分，且不含应付票据，与根据财务报表计算出的总债务存在差异；2、其他主要系政府专项债；3、尾差系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

<sup>9</sup> 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。

## 偿债能力

公司经营活动净现金流持续为正，对利息的覆盖程度有所提升，但受万科股份投资收益亏损及减值计提的影响，2024 年度公司净利润出现重大亏损，EBITDA 已无法覆盖利息支出，鉴于房地产市场行情变化及政策调控对公司利润总额影响较大，EBITDA 的变化趋势值得关注；轨道相关投入使得投资活动呈现持续净流出状态，资金缺口较大；公司对外融资渠道畅通，能提供充沛的现金流支持，整体偿债压力可控。

地铁票费和站城开发项目销售回款是公司经营活动现金流入的主要来源，公司收现比指标持续大于 1，收入质量维持较高水平。同时，近年来公司均通过招拍挂取得地块用于物业开发，其中 2024 年摘地规模同比有所增加，当期经营业务现金流出资规模同比上升，但 2024 年公司业务现金回笼情况尚可，且各类税费支出明显减少，经营活动现金流仍维持净流入状态，且规模较上年有所增长。受此影响，2024 年公司经营活动净现金流对利息的覆盖程度有所提升，但仍无法全额覆盖。2025 年 1~9 月，公司经营活动净现金流表现延续净流入态势。

受房地产项目开发周期影响，站城开发业务确认收入减少，2024 年公司营业收入同比下降约 16%，同期营业毛利率转负，叠加财务费用攀升、对万科股份确认投资亏损及计提减值等因素，公司净利润出现重大亏损，EBITDA 已无法覆盖利息支出。2025 年 1~9 月，受对万科股份确认投资亏损等因素影响，公司利润总额仍呈亏损状态。考虑到房地产市场行情、万科股份经营情况变化及政策调控对公司利润总额影响较大，EBITDA 的变化趋势值得关注。

得益于合理的债务期限结构和账面资金充裕度的提升，2024 年以来公司非受限货币资金对短期债务的覆盖水平不断增强，短期经营周转及偿债资金压力有所减轻。但考虑到公司地铁、城际铁路等项目投资规模较大，2024 年的投资活动现金流缺口在 500 亿元以上，2025 年 1~9 月投资活动现金净流出约 600 亿元，同比有所增长，公司资金缺口对外部融资的依赖度较高。截至 2025 年 9 月末，公司银行授信总额为 6,109.23 亿元，尚未使用的授信余额为 4,409.82 亿元，备用流动性充足。鉴于公司在金融市场良好的认可度，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，可通过发行债券、银行借款等方式为债务的偿付提供有力保障。

表 18：近年来公司偿债能力指标（亿元、X）

	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
经营活动产生的现金流量净额	59.39	34.53	43.46	97.78
收现比	1.00	1.01	1.10	1.61
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	0.85	0.44	0.52	1.50
EBITDA	94.19	91.01	-229.00	--
EBITDA 利息保障倍数	1.34	1.16	-2.73	--
非受限货币资金/短期债务	0.36	0.39	0.70	0.94

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 2025 年 9 月末，公司受限资产合计 6.41 亿元，占当期末总资产的 0.08%，为保证金和定期存款。或有负债方面，截至 2025 年 9 月末，公司为商品

房开发项目按揭贷款客户提供按揭担保余额为 166.67 亿元，占期末净资产的比重为 5.27%，代偿风险相对可控。

过往债务履约情况：根据公司提供的企业征信报告，截至 2025 年 11 月，公司本部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。

## 外部支持

**中诚信国际认为，深圳市政府很强的支持能力和对公司很强的支持意愿可为公司带来很强的外部支持。**

**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，深圳市政府的支持能力很强。

**同时，深圳市政府对公司的支持意愿很强，主要体现在以下方面：**

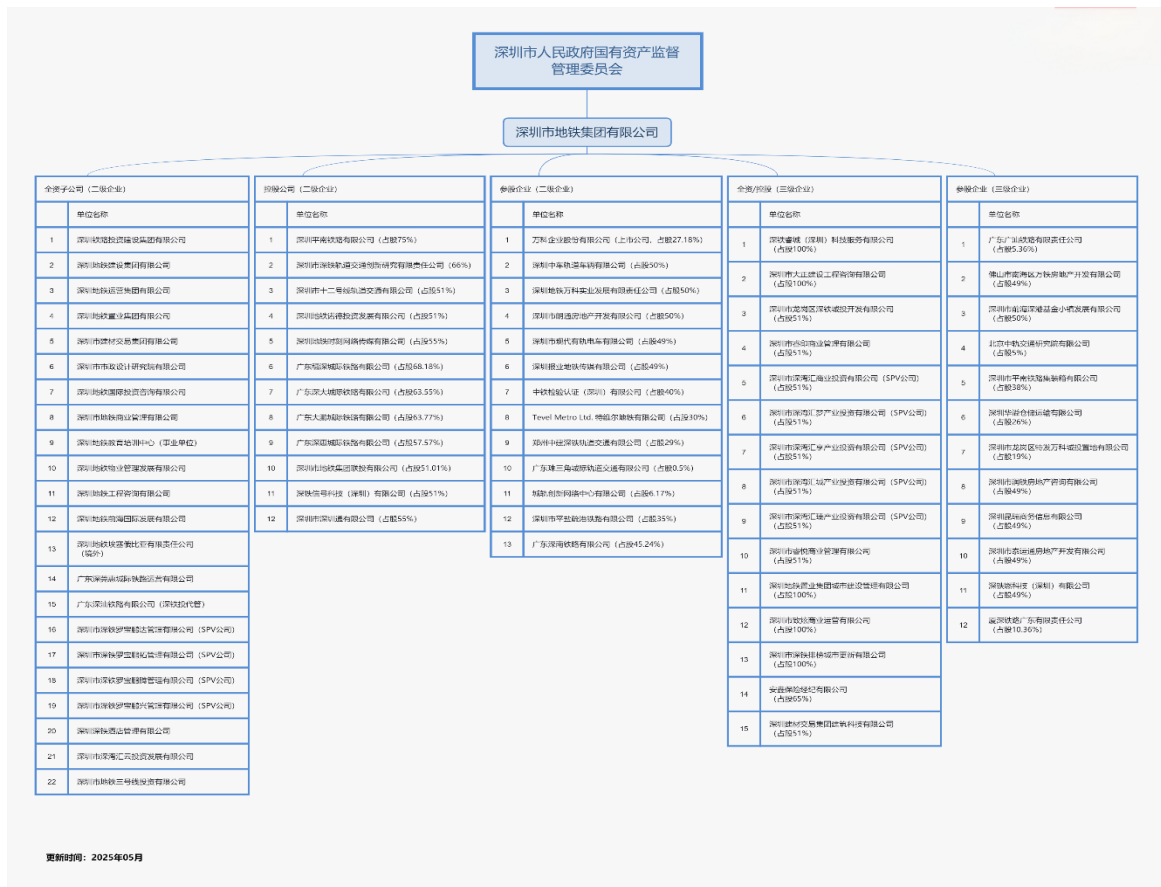
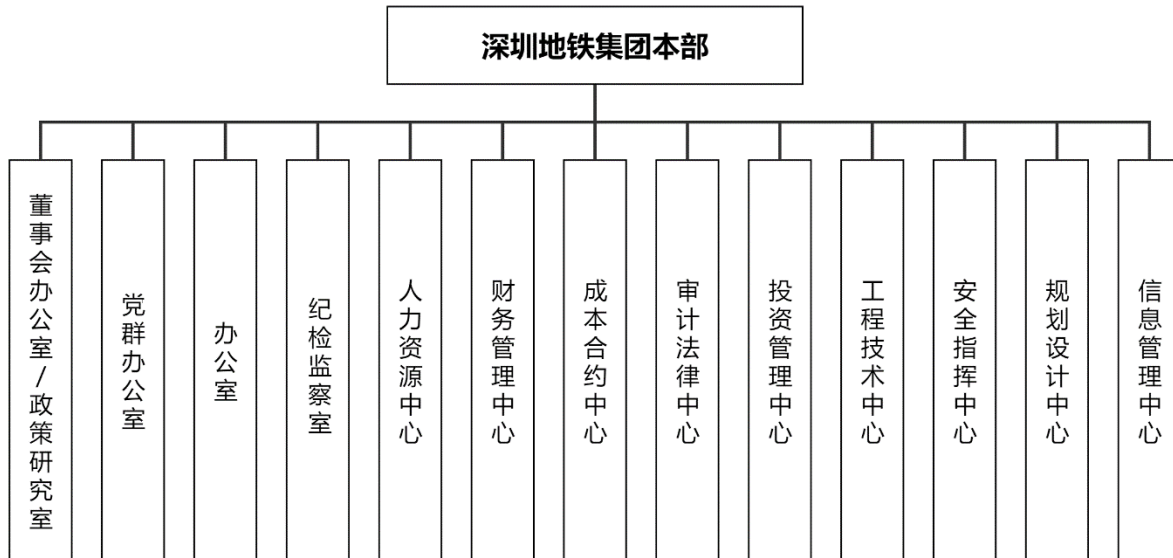
- 1) 区域重要性：公司在深圳市轨道交通领域处于领导地位，与其他市级平台的职能定位不同、各自分工明确，业务开展具备不可替代性，区域重要性很强。
- 2) 区域关联度：公司为深圳市国资委直管的国有独资大型企业，根据市政府意图承担深圳市轨道交通相关项目的投融资任务，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性。同时，公司在获得资产注入、资本金拨付等方面有良好的记录。如深圳市政府以土地作价出资的方式，将地铁沿线土地注入公司，公司资本实力得以持续增强。公司利用所获土地，通过再造地铁上盖空间进行站城一体化开发，以升值效益反哺轨道建设及地铁运营业务产生的资金缺口，从而实现自身的资金平衡。在项目资本金方面，深圳市轨道交通一期项目资本金比例约为 70%，二、三期项目资本金比例约为 50%，四期及四期调整项目整体资本金比例约为 40%~50%，其中部分子项目资本金比例为 100%，五期项目资本金比例约为 40%，前期项目资本金比例较高，资本金部分均由深圳市财政承担且近年来到位情况良好，为公司地铁项目建设的顺利进行提供了有力支持和保障。此外，2024 年，公司收到增资款 5.51 亿元、各类财政资金拨款合计 191.07 亿元；2025 年 1~9 月，公司收到各类财政资金拨款合计 214.90 亿元，有效地弥补了部分建设资金缺口。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际评定“深圳市地铁集团有限公司 2026 年度第二期中期票据（品种一）”信用等级为 **AAA**；评定“深圳市地铁集团有限公司 2026 年度第二期中期票据（品种二）”信用等级为 **AAA**。



# 附一：深圳市地铁集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至本报告出具日）



资料来源：公司提供



## 附二：深圳市地铁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）	2022	2023	2024	2025.9/2025.1-9
货币资金	2,299,858.69	1,917,428.55	2,086,085.12	4,163,942.22
非受限货币资金	2,295,724.29	1,906,461.08	1,970,101.80	4,099,827.02
应收账款	182,333.95	166,399.30	421,880.00	431,822.18
其他应收款	566,929.63	745,778.96	594,036.99	250,562.88
存货	9,044,524.14	9,216,918.17	10,347,017.42	10,705,909.58
长期投资	12,203,083.03	12,826,612.45	10,244,244.02	12,793,811.80
在建工程	16,037,463.43	12,869,946.99	16,565,801.56	18,718,084.59
无形资产	204,910.21	988,510.51	968,293.41	948,285.33
资产总计	66,160,992.50	71,620,052.55	74,628,075.41	81,745,339.14
其他应付款	263,609.26	303,508.44	282,719.62	123,115.26
短期债务	6,382,607.70	4,926,308.11	2,814,819.30	4,348,304.86
长期债务	17,350,637.17	22,168,303.96	28,631,929.03	32,218,464.95
总债务	23,733,244.86	27,094,612.07	31,446,748.32	36,566,769.81
负债合计	35,005,420.62	39,622,754.28	44,478,831.52	50,062,566.27
利息支出	701,086.79	786,292.57	838,330.94	653,892.88
经调整的所有者权益合计	31,155,571.88	31,997,298.27	30,149,243.88	31,682,772.87
营业总收入	2,397,578.13	2,514,592.81	2,118,880.31	1,096,660.40
经营性业务利润	-479,415.10	-308,441.31	-106,025.90	-83,932.78
其他收益	53,097.40	73,036.44	715,049.47	529,866.16
投资收益	678,795.57	479,884.14	-1,206,296.84	-737,918.61
营业外收入	44,534.83	1,240.38	1,763.78	1,406.67
净利润	86,590.09	80,116.84	-3,346,082.72	-832,538.29
EBIT（注3）	550,835.84	609,391.38	-2,713,923.22	--
EBITDA（注3）	941,887.35	910,116.46	-2,290,029.12	--
销售商品、提供劳务收到的现金	2,388,274.51	2,543,778.15	2,331,751.50	1,765,634.16
收到其他与经营活动有关的现金	1,193,095.46	1,027,791.82	1,403,650.36	1,059,079.60
购买商品、接受劳务支付的现金	2,145,136.98	1,982,308.77	2,535,584.69	1,017,141.15
支付其他与经营活动有关的现金	612,551.03	153,251.37	173,704.07	229,722.99
吸收投资收到的现金	1,467,651.82	837,094.20	1,447,913.50	2,639,004.32
资本支出	4,811,200.60	3,881,983.62	4,491,258.50	2,593,694.55
经营活动产生的现金流量净额	593,871.74	345,328.25	434,597.37	977,785.25
投资活动产生的现金流量净额	-5,128,523.24	-4,071,301.43	-5,029,730.68	-6,085,838.79
筹资活动产生的现金流量净额	4,799,172.36	3,336,574.20	4,653,359.48	7,167,222.64
现金及现金等价物净增加额	264,521.69	-389,263.20	58,226.16	2,059,169.09
财务指标	2022	2023	2024	2025.9/2025.1-9
营业毛利率(%)	12.16	12.85	-0.00	-8.88
期间费用率(%)	20.93	22.78	34.08	45.17
应收类款项占比(%)	1.13	1.27	1.36	0.83
收现比(X)	1.00	1.01	1.10	1.61
资产负债率(%)	52.91	55.32	59.60	61.24
总资本化比率(%)	43.24	45.85	51.05	53.58
短期债务/总债务(%)	26.89	18.18	8.95	11.89
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	0.85	0.44	0.52	1.50
总债务/EBITDA(X)	25.20	29.77	-13.73	--
EBITDA/短期债务(X)	0.15	0.18	-0.81	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.34	1.16	-2.73	--

注：1、中诚信国际根据深圳地铁提供的经立信会计师事务所（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、2024 年审计报告及未经审计的 2025 年三季度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数及上年数，2024 年、2025 年三季度财务数据分别采用了 2024 年审计报告、2025 年三季度财务报表期末数；2、中诚信国际分析时，将其他流动负债中的有息债务调整至短期债务，将长期应付款、其他非流动负债中的有息债务调整至长期债务；3、中诚信国际分析时，EBIT=利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项，EBITDA=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销；4、公司未提供 2025 年三季度现金流量补充资料，故相关计算指标失效；5、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，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
	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	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
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-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	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[2023]65 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

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