

跟踪评级公告

联合[2015] 706 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持深圳市地铁三号线投资有限公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，并维持“14深铁三号CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

深圳市地铁三号线投资有限公司

跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14 深铁三号 CP001	7 亿元	2014/10/23-2015/10/23	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2015 年 6 月 3 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	2.59	1.73	2.80	3.00
资产总额(亿元)	236.35	246.72	293.31	293.82
所有者权益(亿元)	95.60	95.18	101.68	102.44
短期债务(亿元)	10.55	1.75	7.00	7.00
全部债务(亿元)	75.28	83.47	86.76	86.25
营业收入(亿元)	0.00	5.51	6.17	1.65
利润总额(亿元)	0.00	0.30	0.50	0.19
EBITDA(亿元)	0.00	0.30	0.50	--
经营性净现金流(亿元)	0.00	2.61	1.08	0.31
营业利润率(%)	--	14.51	14.41	17.34
净资产收益率(%)	0.00	0.32	0.49	--
资产负债率(%)	59.55	61.42	65.33	65.14
全部债务资本化比率(%)	44.05	46.72	46.04	45.71
流动比率(%)	85.57	144.93	289.02	274.41
全部债务/EBITDA(倍)	--	274.78	172.25	--
经营现金流流动负债比(%)	0.00	15.84	4.73	--

注: 2015 年一季度财务数据未经审计。

分析师

侯煜明 卜彦花

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

深圳市地铁三号线投资有限公司 (以下简称“公司”) 作为深圳市地铁 3 号线项目投资建设及运营管理的主体, 在地铁 3 号线项目建设和运营管理方面具有垄断地位。跟踪期内, 深圳市财政收入增长稳定, 财政整体实力不断增强; 公司持续获得股东大力支持, 总资产规模有所扩大, 利润规模小幅提升。同时, 联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 也关注到目前地铁 3 号线正式运营时间短, 收入规模相对较小; 公司与深圳市地铁集团有限公司整合, 存续业务及股权处理方案尚未正式确定等因素对公司信用基本面带来的一定影响。

公司债务压力较大, 但深圳市地铁集团有限公司 (以下简称“深圳地铁集团”) 负责公司建设 3 号线及相关工程留存债务本息偿付并为公司存续期内的“14 深铁三号 CP001”本息偿付提供流动性支持, 有效提升公司整体偿债能力; 未来随着 3 号线客运量的增长及轨道交通网络规模效益的进一步显现, 公司盈利能力有望获得提升。

综合考虑, 联合资信维持深圳市地铁三号线投资有限公司 AA⁺ 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“14 深铁三号 CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 深圳市财政收入增长稳定, 财政整体实力不断增强。
2. 公司为深圳市地铁 3 号线项目投资建设及运营管理主体, 在地铁 3 号线项目建设和运营管理方面具有垄断地位。
3. 跟踪期内, 公司总资产规模有所扩大, 盈利能力小幅提升。
4. 跟踪期内, 公司持续获得股东大力支持, 深圳地铁集团负责公司留存债务本息的偿付,

并为公司存续期内的“14 深铁三号 CP001”本息偿付提供流动性支持，有效提升了公司整体偿债能力。

关注

1. 深圳地铁 3 号线正式运营时间短，业务处于初步发展阶段，收入规模相对较小。
2. 公司与深圳地铁集团整合，存续业务及股权处理方案尚未正式确定，后续进展有待观察。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与深圳市地铁三号线投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与深圳市地铁三号线投资有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因深圳市地铁三号线投资有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由深圳市地铁三号线投资有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“14 深铁三号 CP001”到期兑付日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于深圳市地铁三号线投资有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

深圳市地铁三号线投资有限公司（以下简称“公司”或“三号线公司”）于2004年4月经深圳市龙岗区人民政府深龙府[2004]20号文批准，由深圳市龙岗区国有资产管理办公室投资设立，注册资本1亿元。2010年4月30日，公司从市区两级政府的基建投资额中转增14亿注册资本，变更后注册资本为15亿元，其中，深圳市国有资产监督管理委员会（以下简称“深圳市国资委”）持有公司80%的股权，深圳市龙岗区投资管理有限公司（以下简称“龙岗投资”）持有公司20%的股权。根据深圳市国资委深国资局[2011]66号文，深圳市国资委于2011年6月14日将其持有公司80%的股权无偿划拨给深圳市地铁集团有限公司（以下简称“深圳地铁集团”）。截至2015年3月底，公司注册资本为15亿元，深圳地铁集团持有公司80%的股权，为公司控股股东，龙岗投资持有公司20%的股权。深圳市国资委为公司实际控制人。

公司经营范围：轨道交通项目的筹划、建设、经营、开发和综合利用；地铁资源和地铁物业的综合开发。

截至2014年底，公司资产总额293.31亿元，所有者权益101.68亿元；2014年公司实现运营收入6.17亿元，利润总额0.50亿元。

截至2015年3月底，公司资产总额293.82亿元，所有者权益102.44亿元；2015年1~3月，公司实现营业收入1.65亿元，利润总额0.19亿元。

公司注册地址：深圳市福田区福中一路1016号地铁大厦27-31层；法定代表人：肖世

雄。

三、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元，比上年名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005亿元，比上年名义增长15.7%（扣除价格因素实际增长15.1%）。全年进出口总额264335亿元人民币，比上年增长2.3%。

2014年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入140350亿元，比上年增加11140亿元，增长8.6%。其中，中央一般公共预算收入64490亿元，比上年增加4292亿元，增长7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860亿元，比上年增加6849亿元，增长9.9%。一般公共预算收入中的税收收入119158亿元，同比增长7.8%。全国一般公共预算支出151662亿元，比上年增加11449亿元，增长8.2%。其中，中央本级支出22570亿元，比上年增加2098亿元，增长10.2%；地方财政支出129092亿元，

比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业分析及区域经济

1. 行业分析

城市轨道交通是城市公共交通系统的一个重要组成部分，包括地下铁道（地铁）、城市铁路（含市郊铁路）、轻轨、独轨及新交通系统等多种模式。轨道交通具有快速、准时、占地面积小、运量大、运输效率高等特点，能够有效的解决城市交通拥堵问题，是一种大容量运输服务交通方式，具有良好的社会效益。未来中国整个城市轨道交通建设市场的容量相当巨大。

“十一五”期间，中国各地众多大型城市均对轨道交通的建设进行了规划，国内轨道交通事业迅猛发展。北京、上海、广州三个特大城市轨道交通网络已经初步形成，截至 2010 年底，中国已有北京、上海、广州、重庆、南京、武汉、长春、深圳、大连、成都、沈阳 12 座城市，先后建成并开通运营了 48 条城市轨道交通线路，运营里程 1395 公里。

根据国家“十二五”规划，将实施公共交通优先发展战略，大力发展城市公共交通系统，提高公共交通出行分担比率。“十二五”时期将是中国转变交通发展方式、构建综合交通运输体系的关键时期。截至 2014 年底，已有 37 座城市获得国家批准建设轨道交通项目。计划至 2015 年前后规划建设 96 条轨道交通线路，建设线路总长 2500 多公里，总投资超过 1 万亿元。对于城市轨道交通而言，面临着新的发展形势和要求，大力发展轨道交通势在必行，这为轨道交通建设提供了千载难逢的发展机遇。到 2020 年，中国城市轨道交通累计营业里程将达到 7395 公里，保守投入预计将达 3 万亿元。2050 年规划的线路将增加至 289 条，总里程数达 11700 公里。未来 30 年将是中国城市轨道交通建设快速发展的黄金时期。截至 2014 年底，中国共有 22 座城市开通轨道交通运营线路 95 条。总里程 2933.26 公里，其中地铁运营线路长 2491 公里、轻轨运营线路 217 公里。

中国城镇化进程加快推进城市轨道交通业的快速发展，2010~2020 年将是中国城市交通发展的关键时期。在经济快速发展、城镇化水平提高、机动化发展加速的环境下，公共交通运输压力日益增大，轨道交通需求空间巨大。

目前，中国轨道交通在建项目和规划中待建项目主要位于经济较为发达的城市，其城市化水平均在不断提高，总体供给缺口仍然较大。未来轨道交通需求和供给均处于增长状态，但需求增长较平稳，而供给将呈爆发式增长趋势，供给缺口将逐步被弥补，在建和规划中待建项目在建成后将逐步达到供求平衡。

从行业投资体制和运营模式上来看，轨道交通行业未来将逐步由单一的政府投资转变到投资主体的多元化，有利于增强其资金保障。政府将可能建立更完善的国有资产增值保值机制，同属于一个城市的轨道交通可能被划分给不同的主体经营，实现其在管理效率、经营水平等方面的竞争。

在产品价格方面，政府将从社会的角度出发，将轨道交通确定为公共产品，对其价格进行控制和调整，各地轨道交通票价都面临一定的价格下调压力。降低轨道交通票价可以吸引更多的人选择轨道交通出行方式，大幅度减轻地面交通运输压力，缓解城市交通拥堵，改善城市环保状况和减少由于交通堵塞带来的效率和经济损失，具有较大的社会效益，而现有的地铁经营企业大多为政府背景的公益性企业，不追求经济效益，因此票价下调将成为轨道交通行业发展的趋势，未来轨道交通行业票价呈下降趋势。

2. 区域经济

深圳市经济概况

2014 年，深圳市全年本地生产总值 16001.98 亿元，比上年增长 8.8%。其中，第一产业增加值 5.29 亿元，下降 19.4%；第二产业增加值 6823.05 亿元，增长 7.7%；第三产业增加值 9173.64 亿元，增长 9.8%。第一产业增加值占全市生产总值的比重不到 0.1%；第二和第三产业增加值占全市生产总值的比重分别为 42.7%和 57.3%。人均生产总值 149497 元/人，增长 7.7%，按 2014 年平均汇率折算为 24337 美元。

2014 年，深圳市全年完成固定资产投资额 2717.42 亿元，比上年增长 13.6%。其中，房地产开发项目投资 1069.49 亿元，增长 22.0%；非房地产开发项目投资 1647.94 亿元，增长 8.8%。从三次产业看，第一产业投资 0.39 亿元；第二产业投资 521.22 亿元，比上年增长 46.0%，其中，工业投资 520.57 亿元，增长 47.0%；第三

产业投资 2195.81 亿元，增长 8.1%。

2014 年，深圳市全年旅游住宿设施接待过夜游客 4991.06 万人次，比上年增长 9.3%。其中海外游客 1182.18 万人次，下降 2.7%；国内游客 3808.88 万人次，增长 13.6%。在过夜海外游客中，外国游客 161.12 万人次，下降 3.4%；港澳同胞 979.37 万人次，下降 2.5 %；台湾同胞 41.69 万人次，下降 3.5%。全年旅游外汇收入 45.66 亿美元，增长 0.8%。宾馆、酒店、度假村开房率 67.2%，比上年提高 3.1 个百分点。2014 年，深圳市全年经过一线口岸出入境人数 2.35 亿人次；出入境交通工具 1533.10 万辆。

地方财政实力

从全口径一般公共预算收入情况看，2012~2014 年，深圳市地区财政一般公共预算收入分别为 1731 亿元和 2082 亿元，其中税收收入分别占 86.54%和 87.13%，收入稳定增长。整体看，跟踪期内，深圳市财政收入增长稳定，财政整体实力不断增强。

表1 2013~2014年深圳市全市地方财政收入指标情况
(单位: 亿元、%)

科目	2013 年	2014 年	同比
(一) 一般公共预算收入	1731	2082	20.3
其中: 税收收入	1498	1814	16.2

资料来源: 公开资料整理

五、基础素质分析

跟踪期内，公司股权结构、企业规模、业务范围等基础素质部分无重大变化。

2014 年 11 月 11 日，公司出具《深圳市地铁三号线投资有限公司关于企业法人变更的公告》，公告声明：“公司股东会表决通过，选举肖世雄先生担任执行董事。根据《公司章程》，由执行董事担任公司法人。本次企业法人变更不会对公司正常的生产经营和偿债能力产生影响。”

肖世雄先生，1966 年 1 月出生，湖南祁东人，中共党员，研究生学历，现任公司法人及

执行董事。肖世雄先生 1990~1997 年曾任铁道部第五工程局工程师、技术主任、项目经理；1997~2004 年曾任中国铁路工程总公司、中铁海外公司高级工程师、行政部长、综合商务部长；2004~2007 年曾任公司计划合同部部长、设备部部长、设备及运营(筹)经理；2007~2010 年曾任公司总经理助理，分管设备部、并负责筹备运营公司；2010~2012 年曾任公司副总经理，兼任三号线运营分公司总经理，分管公司设备管理部、执法大队、人力资源部；2012~2014 年，公司运营分公司经理；自 2014 年 11 月至今，任公司法人及执行董事。以上事项对公司生产经营影响小，跟踪期内，公司生产经营情况正常。

2013 年 11 月 25 日，深圳地铁集团出具《关于“地铁三号线公司与地铁集团整合工作方案”中地铁三号线公司债务偿付问题的说明》指出，公司与深圳地铁集团整合后，深圳地铁集团负责公司建设深圳地铁 3 号线及相关工程留存债务的利息支付和本金偿还。总体看，跟踪期内，公司作为深圳市地铁 3 号线投资建设责任主体，母公司深圳地铁集团在公司债务偿付方面给予了大力支持。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理水平及相关制度方面无其他重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

公司为深圳市地铁 3 号线项目投资建设及运营管理主体，在地铁 3 号线项目建设和运营管理方面具有垄断地位。深圳市地铁 3 号线实行建设与运营的一体化管理，地铁 3 号线运营收入是公司营业收入的主要来源。

表 2 2013~2015 年 3 月地铁 3 号线运营收入及毛利率情况(单位: 万元、%)

项目	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月
主营业务收入	55129.31	61681.31	16500.62
主营业务成本	46885.17	52535.54	13468.94
毛利率	14.95	14.83	18.37

资料来源：公司年报

公司地铁运营业务主要以 3 号线票务收入为主。地铁 3 号线高架段(草埔站至双龙站)于 2010 年 12 月 28 日开通试运行，地下段(草埔站至益田站)于 2011 年 6 月 28 日试运行。2013~2014 年，公司实现营业收入分别为 5.51 亿元和 6.17 亿元。2013 年，地铁 3 号线正式运营，2014 年，公司实现营业收入 6.17 亿元，公司营业成本 5.25 亿元，毛利率较上年基本持平，为 14.83%。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.65 亿元，毛利率为 18.37%。

2. 地铁建设及运营

地铁建设

地铁项目具有投资规模大、周期长和公益性等特点，深圳市地铁 3 号线建设投资的主要运营模式为政府投入一定比例的资本金，其余资金由公司通过银行贷款及发行债务融资工具的方式解决。根据发改投资[2005]332 号、发改投资[2008]2678 号文等文件批复意见，公司承担了深圳市地铁 3 号线首期段、3 号线西延段、西延段交通疏解及管线改迁、老街站换乘体、老街站机电设备改造 5 个项目。

表 3 深圳地铁 3 号线建设工程投资情况(单位: 亿元)

项目名称	总投资	资金筹措方案		2015 年 3 月底完成投资
		贷款	政府资本金	
首期段	113.18	55.84	57.34	101.76
西延段	53.22	26.45	26.77	45.97
西延段交通疏解及管线改迁	5.90	2.90	3.00	4.74
老街站换乘体	3.30	0.35	2.95	2.40
老街站机电设	0.62	0.30	0.32	0.42

备改造				
合计	176.22	85.84	90.38	155.29

资料来源：公司提供

地铁 3 号线首期段起点为红岭站，终点为双龙站，线路全长 32.85 公里，其中地下线长 8.52 公里，高架线长 21.73 公里，地面线长 1.69 公里，过渡段长 0.91 公里，全线设车站 21 座，其中地下站 5 座，浅埋半地下站 1 座，高架站 15 座，已获发改投资[2005]322 号规划批复、环审[2005]597 号环评批复、国土资预审字[2005]294 号用地批复，概算批复投资 113.18 亿元，其中项目资本金 57.34 亿元，由市政府投入，银行贷款 55.84 亿元。3 号线首期段于 2006 年 12 月动工，已于 2010 年 12 月 28 日开通试运行，于 2013 年正式运营。

地铁 3 号线西延段工程位于福田区，起于益田站，与红岭站相连，全长 8.75 公里，均为地下线。沿线设地下车站 8 座（其中换乘站 7 座），总建筑面积 12.73 万平方米，地下区间总长 6.57 正线公里，在中心公园新建地下一层停车场一处，建筑面积 4.04 万平方米，概算批复投资 53.22 亿元，其中项目资本金 26.77 亿元，由市政府投入，银行贷款 26.45 亿元。3 号线西延段工程于 2008 年 5 月动工，已于 2011 年 6 月 28 日开通试运行。

地铁运营

深圳市地铁 3 号线高架段（草埔站至双龙站）于 2010 年 12 月 28 日开通试运行，地下段（草埔站至益田站）于 2011 年 6 月 28 日试运行，线路全长 41.60 公里。目前深圳市地铁 3 号线已经开通 30 个车站，所通过的线路主要涵盖深圳市福田区、罗湖、龙岗三个区域，为龙岗连接原深圳经济特区的轨道交通干线。地铁 3 号线采用地上与地下双层建设，下线 6.92 公里，地面线 0.28 公里，高架线 25.71 公里，线路以地下线方式通过罗湖在布心站出洞后，沿深惠路高架布设，3 号线在罗湖东门老街站与地铁 1 号线换乘，在塘坑站与轻轨 5 号线换

乘，在布吉客运站与广深铁路换乘。2014 年，深圳市地铁 3 号线实现客运量 2.05 亿乘次，同比增长 12.51%，运营总里程 3216 万列公里，列车正点率达 99.87%，运行图兑现率 99.96%。

表 4 深圳地铁 3 号线运营情况

项目	2014 年	15 年 1~3 月
车站数量（座）	30	30
营运车辆（辆）	258	258
年度客运量（万人）	20477.61	4838.17
日均客运量（万人）	56.1	53.76
运营里程（万车公里）	3216.03	798.68
票务收入（亿元）	6.11	1.44
正点率（按 2 分钟计）（%）	99.87	99.95
列车服务可靠程度（万车公里）	119.11	399.34
自动扶梯可使用程度（%）	99.95	99.96
自动售票机可靠程度（%）	99.63	99.86
自动充值机可靠程度（%）	99.76	99.85
出入闸机可靠程度（%）	99.90	99.95
垂直电梯可使用程度（%）	99.87	99.88
运行图兑现率（%）	99.96	100

资料来源：公司提供

深圳市地铁 3 号线车辆采用标准 B 型车不锈钢车体，采用第三轨供电，4 动 2 拖 6 辆编组，2 动 1 拖为一个动力单元，最高运行速度达每小时 100 公里。基于 3 号线高架运行的线路条件和深圳海洋性、多台风的气候条件，车辆设计充分采取了安全防范、防腐蚀等多种技术措施，配置合理的碰撞能量吸能系统，具有较高的技术性能和安全性能。

目前国内地铁运营企业均施行非市场化的票价收入，基本无法平衡后续运营成本的资金需求。根据深圳市发改委于 2010 年 12 月 27 日发布的《关于我市城市轨道交通票价（及相关政策）的通知》（深发改[2010]2488 号），深圳市轨道交通票价经价格听证会论证，并报经市政府五届十九次常务会议审议通过。依据该通知，深圳市轨道交通票价实行“里程分段计价

票制”，由起步价和里程价组成：起步价为首4公里2元；里程价采用递远递减的方式，即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。采用此方案计价，地铁3号线全程票价8元。

对比其他城市地铁票价，深圳地铁票价处于较高水平，且未来票价调整的可能性不大。因此，地铁3号线运营收入对运营成本的覆盖很大程度上依赖客流量，预计未来两年（2015~2016年）随着深圳市地铁三期工程的建成通车后，网络规模效益将进一步显现，预计将有助于3号线运营收入的增长。

表5 地铁3号线未来两年运营收入测算

项目	2015年	2016年
日均客运量（万人次）	54.60	55.70
线路运营收入（亿元）	5.90	6.04
平均票价（元）	3.05	3.05

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，深圳市地铁3号线建成通车，并实现了深圳中心城区与东部发展地区的有效连接，公司收入稳步增长，未来随着深圳市轨道交通整体运营线路的增加以及网络化运营效应的进一步显现，客流量将继续增加，有利于公司票务收入水平的提高，公司盈利能力有望获得提升。

3. 未来发展

2012年公司与深圳地铁集团整合后，其他附属资源开发业务已交付深圳地铁集团统筹安排，剩下3号线收尾工程及其附属建设。深圳市政府根据深圳市的发展规划，筹建深圳市轨道交通平台，未来深圳市涉轨道交通建设项目统一由深圳市轨道交通平台来承接。公司未来业务将以地铁3号线运营及管理为主，无拟建项目。

八、重大事项

2012年，根据《关于发布实施<深圳市地铁集团有限公司机构与职责调整方案（试行）>的通知》（深地铁[2012]333号文）和《地铁三号线公司与地铁集团公司整合工作方案》（深地铁[2012]334号文），公司与深圳地铁集团进行整合，具体整合措施体现在以下几个方面：

（1）在岗位认定方面：公司人员以深圳地铁集团标准重新进行岗位认定，对人员岗位资格、职称及工龄薪酬方面进行统一；（2）在统筹管理方面，2012年6月底之前，公司设总工办、工程部、计划合同部、拆迁办、安全质量部、设备管理部、6号线前期办、资源管理部、财务部、行政办公室、事务管理部、党办、企管部及人力资源部、执法大队15个业务职能部门，下设1家分公司，为深圳地铁三号线运营分公司（以下简称“运营分公司”），公司与深圳地铁集团整合后，公司执行深圳地铁集团统一的管理制度、流程和考核标准，保留公司法人并组织公司部分员工成立“三号线工程办公室”承担3号线工程收尾工作；（3）在存续业务方面，“三号线工程办公室”负责3号线工程收尾业务，同时公司之前承担的与深圳地铁集团9号线项目相关的评估、可行性研究等业务剥离出公司，截至评级报告出具日，深圳地铁三号线运营分公司业务尚未作调整。

2013年11月8日，深圳市吕锐锋常务副市长主持召开了地铁建设投融资平台运作及上盖物业开发专题会议，出具《关于地铁投融资平台运作及上盖物业开发问题的会议纪要》，指出：地铁三号线公司融资问题，由于涉及市区两级财政及征地拆迁款项，请市发改委牵头，会同国资委、龙岗区政府和地铁集团共同研究地铁三号线公司的股权处理方案，在此期间地铁三号线公司融资问题，同意地铁集团暂以借款方式解决，有关还款问题在股权处理时一并考虑。根据公司提供说明，未来公司属于龙岗区人民政府的20%股权将交付深圳地铁集

团，由于涉及的拆迁等相关工作尚未处理完毕，具体交付形式及方案正处于细节讨论中。

2013年11月25日，深圳地铁集团出具《关于“地铁三号线公司与地铁集团整合工作方案”中地铁三号线公司债务偿付问题的说明》指出，公司与深圳地铁集团整合后，深圳地铁集团负责公司建设深圳地铁3号线及相关工程留存债务的利息支付和本金偿还。2014年3月4日，深圳地铁集团出具《关于支持增强深圳市地铁三号线投资有限公司债务偿还能力的函》（深地铁函[2014]059号）指出：“三号线公司注册发行2014~2016年度短期融资券，注册金额不超过20亿元人民币，用于补充公司流动资金及偿还金融机构借款。在三号线公司出现本期短期融资券偿债困难时，地铁集团将按照相关规定，保障资金及时到位，以保障及时足额还本付息。”

总体看，跟踪期内，公司与深圳地铁集团整合，公司建设地铁3号线及相关工程留存债务本息由深圳地铁集团保障，但截至本期评级报告出具日，公司股权处理方案尚未正式确定，联合资信对后续发展保持关注。

九、募集资金使用情况

“14 深铁三号 CP001”发行额度为7亿元，募集资金用于补充公司流动资金和偿还银行贷款。截至2015年3月底，上述募集资金已按预定用途使用完毕。

十、财务分析

公司提供的2013~2014年度合并财务报表已由立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2015年1~3月财务数据未经审计。

截至2014年底，公司资产总额293.31亿元，所有者权益101.68亿元；2014年公司实现运营收入6.17亿元，利润总额0.50亿元。

截至2015年3月底，公司资产总额293.82

亿元，所有者权益102.44亿元；2015年1~3月，公司实现营业收入1.65亿元，利润总额0.19亿元。

1. 盈利能力

公司3号线工程高架段于2010年12月28日开通试运营，地下段于2011年6月28日开通试运营，即全线开通试运营。根据深建规[2010]12号及深发改[2011]1790号文《关于延长深圳市轨道交通二期工程试运营期的通知》，3号线试运营期延长至2012年12月31日，该试运营期间收支相抵后的余额资本化。2013年，3号线正式运营。2014年，公司实现营业收入6.17亿元，对应运营成本为5.25亿元，实现利润总额0.50亿元。同期公司期间费用为0.40亿元，公司期间费用占营业收入的比例为6.37%，较上年下降2.70个百分点。公司2014年营业利润率为14.41%，较上年下降0.10个百分点。

2015年1~3月，公司实现营业收入1.65亿元，运营成本1.35亿元，实现利润总额0.19亿元；营业利润率为17.34%，较2014年有所提升。

总体来看，跟踪期内，深圳地铁3号线正式运营时间短，业务处于初步发展阶段，收入规模及利润规模均呈稳步上升趋势。

2. 现金流及保障

2014年，公司销售商品及提供劳务收到的现金为6.63亿元，收到其他与经营活动有关的现金为0.41亿元，支付其他与经营活动有关的现金为0.69亿元；经营活动现金流入量和流出量分别为7.04亿元和5.97亿元，净额为1.08亿元。2015年1~3月，经营活动产生的现金流净额为0.31亿元。2014年及2015年1~3月，公司现金收入比分别为107.48%和101.09%，现金收现质量好。

2013~2014年，公司投资活动现金流量净额分别为-8.22亿元和1.62亿元。2014年随着3

号线工程完工，投资现金流量净额由负转正。2015年1~3月，投资活动产生的现金流净额为-0.11亿元。

2013~2014年，公司筹资活动现金流量净额分别为4.75亿元和-1.63亿元。近年来，由于投资计划内政府拨款部分基本使用完毕，公司主要通过银行贷款投资于地铁3号线一期、西延段工程等项目；公司全面推进包括横岗段物业项目在内的多项工程建设，支取大量银行借款用于工程建设。2014年，由于在建项目处于收尾阶段，公司未再进行借款，仅通过发行短期融资券获得7.00亿元发行债券取得的现金，筹资活动获得的现金流净额由正转付，公司对外融资需求进一步减弱。

总体看，跟踪期内，公司经营活动获现能力仍较强，收现质量好；考虑到公司在建项目接近结束，公司未来融资需求有所减弱。

3. 资本及债务结构

资本

截至2014年底，公司资产总额293.31亿元，同比增长18.89%，其中流动资产65.91亿元，占全部资产的22.47%，非流动资产227.41亿元，占全部资产的77.53%，公司资产以非流动资产为主。

截至2014年底，公司流动资产合计65.91亿元，同比增长175.95%，公司流动资产主要由货币资金、预付账款、其他应收款和存货构成；公司应收账款0.44亿元，主要为应收中国移动、中国联通、中国电信，公司应收账款账龄1年以内的占99.33%，其余为1~2年的，未计提坏账准备；公司其他应收款账面余额为48.88亿元，同比增长401.77%，增长主要来自与深圳地铁集团的往来款，未计提坏账准备，公司其他应收款账龄在1年以内的占比为85.73%，1~2年（含2年）的占比为9.61%，2~3年（含3年）的占比为0.29%，3年以上的占比为4.37%，公司其他应收款主要由公司融资租赁保证金以及为深圳地铁集团对6号和9

号线的垫支资金等构成。公司其他应收款债务方主要为具有政府背景的公司或单位及大型企业集团，对其应收账款到期不能收回的风险较小；2011年，公司向建信金融租赁股份有限公司融资9.92亿元，期限为9年，融资租赁期限较长，保证金形成一定资金占用；公司存货为12.42亿元，同比增长13.40%，主要为横岗车辆段保障性住房开发施工项目。公司未计提存货跌价准备。

截至2014年底，公司非流动资产合计227.41亿元，同比增长2.05%。其中固定资产占65.20%，在建工程占34.80%；公司固定资产账面原值148.34亿元，固定资产账面净值合计148.20亿元，未计提减值准备；根据深圳市人民政府办公厅会议纪要[105]号文《关于协调地铁集团固定资产折旧等问题的会议纪要》和《深圳市财政委员会关于深圳市地铁集团有限公司固定资产折旧和融资利息处理办法的意见》（深财建函[2913]2847号文），深圳市人民政府及深圳市财政委同意公司固定资产暂不提折旧，公司在建项目主要包括3号线首期段、3号线西延段、国道205改扩建工程及福田枢纽等18个工程项目；公司在建工程79.13亿元，同比增长4.14%，主要为老街站换乘体等项目建设投入的增加。

截至2015年3月底，公司资产总额293.82亿元，较2014年底增长0.17%，其中流动资产63.83亿元，较2014年底减少3.15%，非流动资产229.99亿元，较2014年底增长1.14%。公司资产的增长主要源于存货、固定资产和在建工程的增长。截至2015年3月底，公司存货12.77亿元，较2014年底增长2.82%，主要为横岗车辆段保障性住房开发成本增长所致；固定资产148.78亿元，较2014年底增长0.34%；公司在建工程81.21亿元，较2014年底增长2.62%，主要是国道205改建工程、布吉枢纽工程等项目投资增加所致。

总体看，跟踪期内，公司资产规模有所扩大，公司流动资产中其他应收款大幅增长且占

比仍较高，资产流动性受到一定限制；非流动资产仍以地铁资产为主；公司资产结构尚可，资产质量较好。

所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益合计为 101.68 亿元，同比增长 6.83%，主要为未分配利润的增长；资本公积为 85.39 亿元，增长 5.96 亿元主要为财政拨款补充资本公积所致。截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益 102.44 亿元，较 2014 年底增长 0.74%，权益结构较 2014 年底变化不大。综合看，跟踪期内，公司所有者权益稳定性维持较好水平。

债务

截至 2014 年底，公司负债合计 191.63 亿元，同比增长 26.46%，其中流动负债占 11.90%，非流动负债占 88.10%，公司负债结构以非流动负债为主，符合公司地铁项目建设周期较长的特点。

截至 2014 年底，公司流动负债合计 22.80 亿元，同比上升 38.37%，主要为应付账款、其他应付款和其他流动负债；公司应付账款余额 10.47 亿元，同比增长 2.55%，其中主要为应付工程款及质保金；公司其他应付款 4.96 亿元，同比增长 19.12%，主要为对上海市隧道工程轨道交通设计研究院、铁道第三勘察设计院集团有限公司等的应付保证金。

截至 2014 年底，公司非流动负债合计 168.82 亿元，同比增长 25.01%，主要包括长期借款、长期应付款和专项应付款；公司长期借款 70.02 亿元，同比减少 0.47%；公司长期应付款为 9.74 亿元，同比减少 14.33%，其中主要为公司于 2011 年以二期 3 号线首期段工程车辆和西延段工程车辆及西延段车辆牵引系统和制动系统作为融资标的物，向建信金融租赁股份有限公司融资 9.92 亿元，起租日为 2011 年 9 月 11 日，租赁期限为 9 年，租赁期届满，出租人确认公司已经履行完毕租赁协议所有责任和义务后，租赁资产的所有权自动转移至公司；公司专项应付款 89.07 亿元，同比增长

67.00%，增长主要由于国道 G205 改建工程、福田枢纽工程等投资增加等。

从有息债务来看，公司有息债务结构以长期债务为主，2013~2014 年底，公司全部债务总额分别为 83.47 亿元和 86.76 亿元，其中长期债务占比分别为 97.84%和 91.93%。从债务负担情况来看，随着债务规模的增加，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率呈逐年上升趋势，2014 年底分别为 43.96%和 46.04%，低于 2013 年的 46.20%和 46.72%；同期，公司资产负债率也呈持续上升趋势，2014 年底为 65.33%，高于 2013 年的 61.64%。

截至 2015 年 3 月底，公司负债总额 191.38 亿元，同比减少 0.13%，其中流动负债占 12.15%，非流动负债占 87.85%。公司非流动负债占比较 2014 年底变化不大。截至 2015 年 3 月底，公司全部债务为 86.25 亿元，较 2014 年底减少 0.51 亿元。2015 年 3 月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 65.14%、43.62%和 45.71%，公司长期债务负担和整体债务负担较 2014 年底均略有下降。

截至 2015 年 3 月底，公司全部债务为 86.25 亿元，主要用于地铁 3 号线首期及西延段工程建设。根据深圳地铁集团于 2013 年 11 月 25 日出具的《关于“地铁三号线公司与地铁集团整合工作方案”中地铁三号线公司债务偿付问题的说明》，深圳地铁集团负责公司建设深圳地铁 3 号线及相关工程留存债务的利息支付和本金偿还。

总体来看，跟踪期内，公司债务仍以长期债务为主，符合地铁建设周期较长的行业特点，深圳地铁集团对公司债务偿还提供保障，有效降低了公司未来偿债压力。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，公司 2014 年底流动比率和速动比率分别为 289.02%和 234.57%，较 2013 年底的 144.93%和 78.47%有

所增长，主要由于跟踪期内公司其他应收款快速增长影响指标升高；2015年3月底，公司流动比率和速动比率较2014年底略有下降，分别为274.41%和219.52%；2014年，公司经营现金流动负债比为4.73%。公司经营活动获现能力对短期债务保障较弱。

从长期偿债指标来看，公司EBITDA规模小，2014年为0.50亿元，全部债务/EBITDA为172.25倍，长期偿债能力很弱。但根据深圳地铁集团于2013年11月25日出具的《关于“地铁三号线公司与地铁集团整合工作方案”中地铁三号线公司债务偿付问题的说明》，深圳地铁集团负责公司建设深圳地铁3号线及相关工程留存债务的利息支付和本金偿还。深圳地铁集团主要从事深圳市城市轨道交通投融资建设、运营以及沿线相关资源和物业开发等业务，具有区域业务垄断性，在资产划拨及土地开发等方面均得到了深圳市人民政府的持续支持；截至2014年底，深圳地铁集团资产总额为1822亿元，所有者权益841亿元；2014年实现营业收入33亿元，利润总额4.39亿元。总体看，跟踪期内，公司债务资金周转压力仍大，但考虑到深圳地铁集团对公司债务本息偿还提供保障，公司整体偿债能力得以有效提升。

公司存续期债券为“14深铁三号CP001”短期融资券，发行额度合计7亿元。2014年及2015年1~3月公司的现金类资产分别为2.80亿元和3.00亿元，分别为存续短期融资券募集资金的0.40倍和0.43倍；同期，公司经营活动产生的现金流入量分别为7.04亿元和1.73，分别为存续短期融资券募集资金的1.01倍和0.25倍；经营活动产生的现金净流量分别为1.08亿元和0.31亿元，分别为存续短期融资券募集资金的0.15倍和0.04倍。公司现金类资产和现金流对存续债券保障程度均较弱，但2014年3月4日，深圳地铁集团出具《关于支持增强深圳市地铁三号线投资有限公司债务偿还能力的函》（深地铁函[2014]059号）指出：“三号线

公司注册发行2014~2016年度短期融资券，注册金额不超过20亿元人民币，用于补充公司流动资金及偿还金融机构借款。在三号线公司出现本期短期融资券偿债困难时，地铁集团将按照相关规定，保障资金及时到位，以保障及时足额还本付息。”深圳地铁集团为公司存续期内的短期融资券本息偿付提供流动性支持，有效降低了存续期内的短期融资券的偿付风险。

截至2015年3月底，公司获得各商业银行贷款的授信额度合计为112.65亿元，已经使用70.31亿元，尚未使用额度42.34亿元，公司融资渠道畅通，外部资金支持充裕。

截至2014年底，公司涉及未决诉讼一项，具体为中国土木工程有限责任公司与公司就地铁3号线3105标高大模板支撑系统费用补偿问题产生纠纷，要求对其高大模板支撑系统施工费用进行补偿。该诉讼涉及金额1.14亿元，截至目前，诉讼仍在进行中。

截至2015年3月底，公司无对外担保。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：NO.B201503250071889902），截至2015年3月25日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

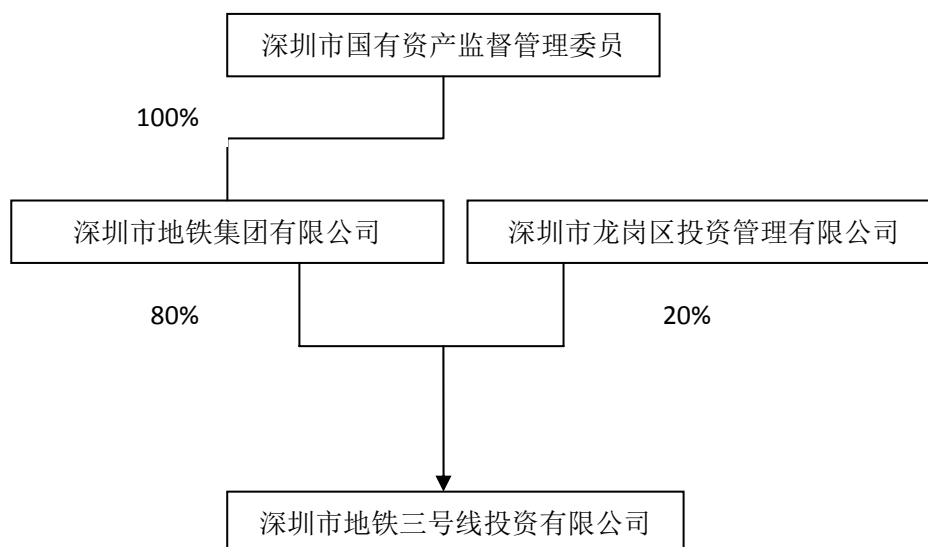
基于对公司自身经营、财务状况、以及与深圳地铁集团整合事项的综合分析，公司未来发展存在一定不确定性，但考虑到深圳市区域发展良好，为公司的发展提供了良好的外部环境，且深圳市政府对于公司在项目建设资金拨付等方面的各项支持，以及深圳地铁集团对公司现有债务本息偿付提供的保障，公司整体抗风险能力强。

十一、结论

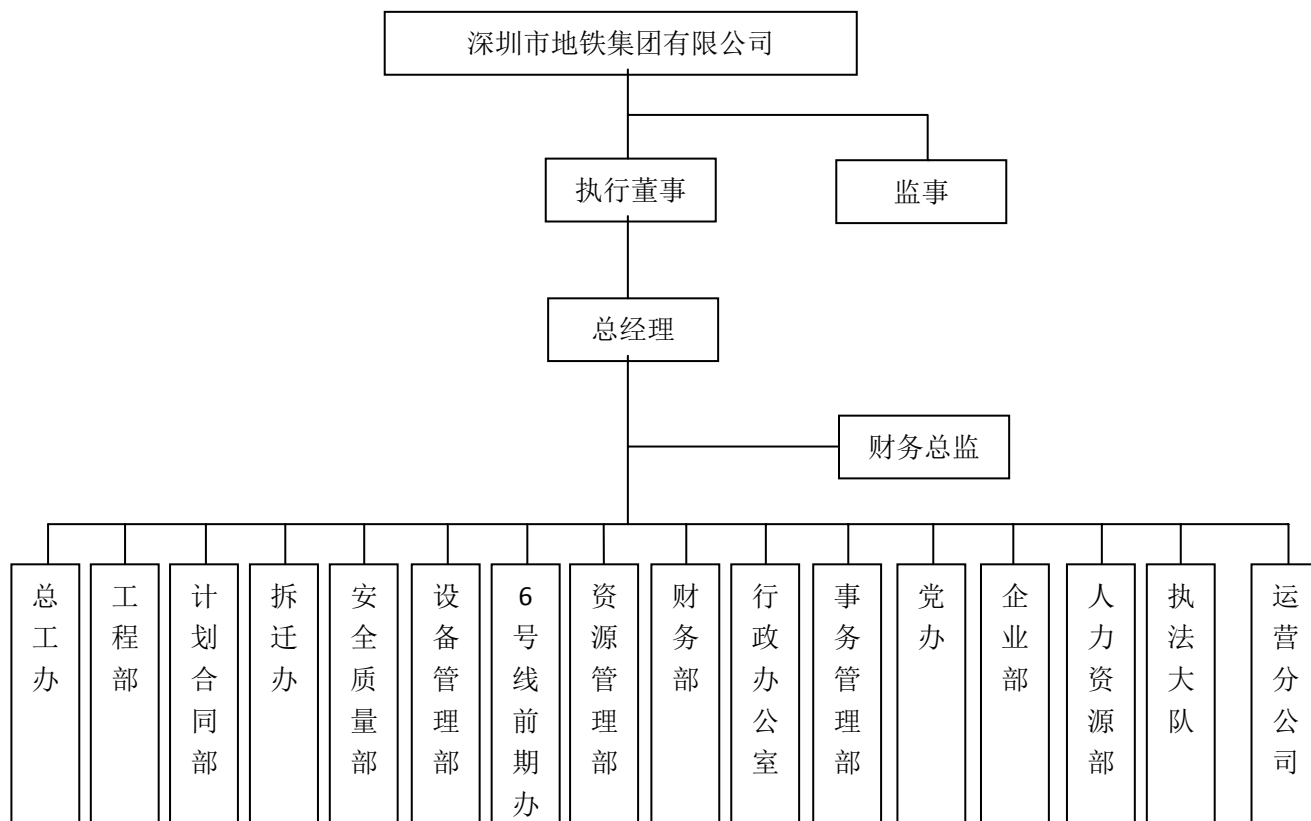
综合考虑，联合资信维持深圳市地铁三号

线投资有限公司AA⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14深铁三号CP001” A-1的信用等级。

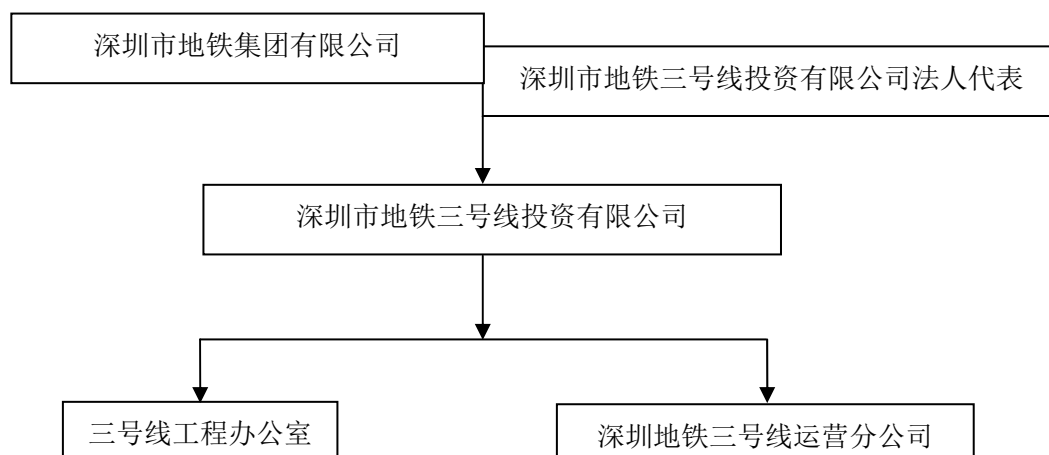
附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图（整合前）



附件 1-3 公司组织结构图（整合后）



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.59	1.73	2.80	3.00
资产总额(亿元)	236.35	246.72	293.31	293.82
所有者权益(亿元)	95.60	95.18	101.68	102.44
短期债务(亿元)	10.55	1.75	7.00	7.00
长期债务(亿元)	64.73	81.72	79.76	79.25
全部债务(亿元)	75.28	83.47	86.76	86.25
营业收入(亿元)	0.00	5.51	6.17	1.65
利润总额(亿元)	0.00	0.30	0.50	0.19
EBITDA(亿元)	0.00	0.30	0.50	--
经营性净现金流(亿元)	0.00	2.61	1.08	0.31
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	60.28	27.59	--
存货周转次数(次)	--	0.40	0.56	--
总资产周转次数(次)	--	0.02	0.02	--
现金收入比(%)	--	108.64	107.48	101.09
营业利润率(%)	--	14.51	14.41	17.34
总资本收益率(%)	--	0.17	0.26	--
净资产收益率(%)	--	0.32	0.49	--
长期债务资本化比率(%)	40.37	46.20	43.96	43.62
全部债务资本化比率(%)	44.05	46.72	46.04	45.71
资产负债率(%)	59.55	61.42	65.33	65.14
流动比率(%)	85.57	144.93	289.02	274.41
速动比率(%)	50.99	78.47	234.57	219.52
经营现金流动负债比(%)	0.00	15.84	4.73	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	274.78	172.25	--

注：2015 年一季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 5 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
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，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息