

信用等级公告

联合[2014] 786 号

联合资信评估有限公司通过对深圳市地铁三号线投资有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

深圳市地铁三号线投资有限公司
主体长期信用等级为
AA⁺

特此公告。



联合资信评估有限公司

二零一四年八月二十二日

深圳市地铁三号线投资有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2014 年 8 月 22 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
资产总额(亿元)	223.71	236.35	246.72	249.95
所有者权益(亿元)	96.20	95.60	95.18	96.89
长期债务(亿元)	54.92	64.73	81.72	81.24
全部债务(亿元)	64.96	75.28	83.47	82.74
营业收入(亿元)	0.00	0.00	5.51	1.37
利润总额(亿元)	0.00	0.00	0.30	0.15
EBITDA(亿元)	0.00	0.00	0.30	--
营业利润率(%)	--	--	14.51	18.32
净资产收益率(%)	0.00	0.00	0.32	--
资产负债率(%)	57.00	59.55	61.42	61.24
全部债务资本化比率(%)	40.31	44.05	46.72	46.06
流动比率(%)	83.68	85.57	144.93	168.54
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	276.04	--

注: 1. 2011~2012 年, 3 号线地铁试运营, 未确认收入;

2. 2014 一季度财务数据未经审计;

3. 2011~2013 年融资租赁款已调至长期债务。

分析师

侯煜明 霍 焰

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对深圳市地铁三号线投资有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了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,以及政府支持和股东支持力度大等方面的优势。联合资信同时关注到地铁项目建设周期长、投资额大、具有较强公益性特征;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,人员变动较大,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不利影响。

公司债务压力较大,但深圳市和龙岗区两级政府对公司支持明确,在项目建设资金拨付上给予了大力支持,同时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,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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 深圳市经济发展、投资规模、财政收入持续增长,为公司的发展创造了良好的外部环境。
2. 深圳市和龙岗区两级政府及深圳地铁集团对公司支持力度大。
3. 公司为深圳市地铁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区域垄断地位。
4. 深圳地铁集团负责公司留存债务本息的偿付,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。
2. 公司与深圳地铁集团整合，人员变动较大，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、深圳市地铁三号线投资有限公司主体长期信用等级自2014年8月22日至2015年8月21日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

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”），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2013年底，公司资产总额246.72亿元，所有者权益95.18亿元；2013年公司实现运营收入5.51亿元，利润总额0.30亿元。

截至2014年3月底，公司资产总额249.95亿元，所有者权益96.89亿元；2014年1~3月，公司实现营业收入1.37亿元，利润总额0.15亿元。

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：杨少林。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三

中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础

设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投

资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财金[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共

开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

三、行业及区域经济环境

1. 行业现状

城市轨道交通建设

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。

（1）行业需求分析

城市化水平是一个国家现代化程度的重要标志，自 1998 年以来，中国城市规模快速扩大，城市化水平每年都保持 1.5~2.2% 的速度增长，2011 年中国城镇化率首次超过了 50.00%，预计到本世纪中叶，城镇化率将达到 80%。城市化的发展使城市人口越来越多，根据 2011 年中国城市人口排名，中国 100 万人口以上的大城市已发展到 42 个，50~100 万人口之间的大城市也达到 60 个，预计到 2020 年城镇人口将超过 11 亿。

城市人口的增长使得大中城市的交通形势日趋严峻，中国传统的公共交通方式主要采用运量较小的公共汽车和无轨电车，无法有效的缓解客流高峰，此外，大城市道路设计不合

理，行人车辆不遵守交通规则等原因也诱发了交通阻塞问题。近年来，随着中国城市汽车保有量的急剧上升，特别是私家车拥有率的不断提高，城市交通体系越来越难以承受庞大的重负。2004 年与 2000 年前相比，公共交通承担的运量从 35% 下降到 26.5%；小轿车承担的运量从 6% 上升到 23.2%，城市交通拥挤现已成为城市发展的“瓶颈”。为了解决交通拥堵，提高环境质量，“十五”期间，国家首次把发展城市轨道交通列入计划发展纲要，并作为拉动国民经济，特别是大城市经济持续发展的重大战略。

2005~2012 年，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 2013 年底，中国已有北京、上海、广州、重庆、南京、武汉、深圳、成都、西安等 19 个城市，累计建成投运城轨线路 87 条，运营里程 2539 公里。在 2539 公里运营里程中，地铁 2074 公里，轻轨 192 公里，单轨 75 公里，现代有轨电车 100 公里，磁浮交通 30 公里，市域快轨 67 公里。

规划项目获批方面，2012 年获得国家与有关部门批准建设的轨道交通工程线路共计 14 条段，批复建设里程共计 419.69 公里、车站 308 座，批准投资共计 2650.19 亿元。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。目前中国内地共有 31 座城市得到了国家批准，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。

（2）行业竞争格局

由于轨道交通只能服务于所处特定的区域，不同城市的轨道交通之间不存在市场竞争，而目前同一城市轨道交通基本上由一家公司进行建设和运营，具有自然的垄断性，因此轨道交通行业内部之间市场竞争程度很弱，其竞争主要表现在规划环节。由于各地城市轨道交通需要先制定规划，上报各省发改委批准，因此，各省发改委批准与否是轨道交通项目能否投资运营的关键。

目前，轨道交通企业规模基本取决于所在城市规模、经济发展状况等综合实力，因此北京、上海、广州和深圳轨道交通企业规模大，发展也快，而内地二线城市目前还处于酝酿阶段，竞争力相对较弱。

与公共汽车，出租车等其他城市公共交通替代工具相比，轨道交通具有运量大、距离长、速度快、安全、节约能源、占有地面空间少，环保等优点，在解决高密度客流的出行问题方面均有明显优势。

（3）轨道交通相关行业分析

轨道交通的建设运营会带动周边沿线物业、商贸流通业的发展和繁荣，并直接刺激商业、房地产和广告业的发展，形成“地铁经济带”，产生明显的经济效益和社会效益。据测算，轨道交通建设投资对 GDP 的直接贡献为 1: 2.63，加上带动沿线周边物业发展和商贸流通业的繁荣等间接贡献则更高。

地产业

在影响城市土地价格诸多因素中，轨道交通对地价的提升最为明显，远远大于绿化以及其他相关的配套设施所带来的改变。而地价的

上涨将直接提升房价，许多地铁物业的购买者看重地铁带来的出行便利，地铁沿线住宅物业与非沿线住宅物业的差价一般在 25% 甚至更多。

广告业

乘客在乘坐轨道交通的行程内，与外界联系较少，比较容易接受广告信息。位于地铁候车站台内的月台灯箱、位于乘客进出站、购票的通道内的通道海报、通道灯箱、扶梯侧墙海报，位于轨道车辆内部的装饰性广告彩贴等形成了对乘客全程覆盖的广告环境，由于外界干扰较少，广告媒体引发的视觉冲击力较强，能够起到较为满意的宣传效果。

商品零售业

随着轨道交通网络建设的铺开，车站成为大规模的人员集散地，也带来较强的购买力，城市轨道交通附近交通便利，客流量大，可以形成大规模的商业区。

2. 各地区轨道交通建设投融资模式分析

相对于地面交通，轨道交通建设成本高昂，具有投资额巨大的经济特性，且投资回收期比较长。目前，中国轨道交通项目的建设投资主要采取政府提供一定比例资本金、由政府与企业共建的模式。在项目资金的筹集上，一般由政府投入部分资本金，并由政府实际控制的、代政府行使投融资建设职能的企业通过贷款、发债等方式或运作政府给予的相关资源（如：沿线土地等）筹措另外部分资金，未来政府通过每年向该公司拨付专项资金来偿付到期债务本息。此外，也有少部分地铁线路采用特许经营权的模式，引进各方面投资主体。目前，国内几个主要城市的地铁投融资模式如表 1 所示。

表 1 中国主要城市地铁投融资模式

	投资主体及背景	投融资模式	投融资模式特点
广州	广州地铁总公司，广州市政府 100% 持股。	全部资金来自政府投入和以政府信用为担保的信贷资金，其中政府投入占轨道交通总投资资金的 60%，其余是商业银行贷款。	广州市轨道交通建设、运营和资源开发全部由广州地铁总公司负责，实行一体化经营，投融资由广州市发改委专设“地铁筹

			资办公室”统筹解决，投融资模式单一，财政压力较大。
上海	上海申通集团有限公司，股东为上海市久事公司（控股66%）和上海市城市建设投资开发总公司（持股34%）。	直接投资开发，其中股东投资30%；国内外贷款50%；发行债券、资产置换、上市融资等直接融资方式20%。	基本实现了融资渠道的多元化，但政府财政支持和银行信贷资金仍占主要部分，直接融资比重仍然偏低，政府财政压力较大，信贷资金需求规模较大。
北京	北京市基础设施投资有限公司。	主要采用政府投入资本金，企业进行对外融资的模式，但北京地铁奥运支线采用BT模式。	BT模式可以缓解政府项目短期资金压力，拓宽基础设施的融资渠道，可以降低项目建设成本，提高建设效率。
	北京京港地铁有限公司，北京首都创业集团有限公司和香港地铁集团各占49%，北京市基础设施投资有限公司占2%。投资建设北京4号线地铁。	PPP（public—private—partnership）模式，即公共部门与私人企业合作模式，北京地铁4号线是国内地铁建设中首个以PPP模式进行合作投资的项目，由京港地铁建设，并获得30年的特许经营权，在30年的特许经营期内负责4号线运营和管理，在特许经营期结束后，将项目设施完好、无偿移交给北京市政府。	PPP模式下，项目经营的直接收益和通过政府扶持所转化的效益是偿还贷款的资金来源，可以使民营资本更多地参与到项目中，以提高效率，降低风险。

资料来源：公开信息整理

上表中列示了中国主要城市地铁建设的投融资模式，其中按照由上至下的顺序，其投融资的灵活性和多样性逐步提高，而集中、单一的特点则逐步降低。目前，中国轨道交通的资金规模已成为轨道交通提高供给的首要约束条件，其来源仍将是政府投资和银行贷款。由于地铁运营具有公益性特征，外部效益不能直接体现在运营企业自身利益中，城市轨道交通项目靠项目自身收益很难实现还贷的责任，要在很大程度上依赖政府的财政补贴。

3. 行业主要关注点

规模经济约束

城市轨道交通有非常明显的规模经济特征，具体体现在轨道交通发挥作用以路网规模为前提，覆盖面越大，交通效率越高。目前，伦敦轨道交通占城市公共交通运输量是40%、巴黎是70%、东京是80%、纽约是60%，亚洲的新加坡、中国台北、中国香港等地的轨道交通也都承担着不低于40%的城市交通量。其中，巴黎建有211公里的地铁线路和380个地铁站，在城市的任何一个地方，500米之内都可以找到地铁，因此巴黎地铁承担着本市70%以上的客流运输任务，平均每天运载乘客450万人次，而中国这一指标不超过15%，城市轨道交通如果线路单一，不能形成覆盖网络，运输规模小，综合能力不配套，则势必造成单位成本较高，影响到行业整体经济效益水平，目前中国各城市地铁运营环节均处于亏损状态，其主要原因就是地铁未形成有效的规模。

价格水平较低，难以维持正常运营

轨道交通票价一般采用政府主导下的公益导向定价机制，由政府主持召开听证会，并且要在一定程度上以地面公交价格为参考，因此各个城市地铁价格普遍处于较低水平，难以维持地铁正常运营的成本开销。

原材料价格波动对成本影响大

建筑行业利润易受建材价格波动的影响。近年来，钢铁、水泥、玻璃等建筑业原材料价格波动剧烈，建筑行业成本转嫁能力较低且利润空间有限，原材料价格波动加大了地铁建设的经营风险以及利润的不确定性。

地铁设备国产化程度不够，总体技术水平偏低

中国轨道交通设备制造技术经过几十年的发展，虽然取得了很大的成绩，但在整体水平上与国外相比还有很大距离。目前，国产信号控制系统与国际水平差距较大；国内还没有一家企业能够单独突破信号系统核心技术，国内现有合资企业，还没有突破性进展，此领域基本上是由外国公司领先。同时，国内运营管理技术也和世界水平差距较大，自动化、信息化水平较低。就整个系统的运营风险、整体的运营安全、列车的调度、列车自动控制系统而言，国内可以提供部分较为先进的系统和一些局部设施，但是整体效果得不到有效发挥，高附加值的零部件仍然要从国外进口，国产化程度不够。目前，中国正在建造的轨道交通线路基本上采取的是中外合作方式，核心技术仍然掌握在外方手中，难以实现真正的国产化，这

也是造成中国轨道交通产业建设和运行成本高的原因之一。

4. 行业发展趋势

市政基建市场空间广阔，除了具体的建设业务之外还涵盖了诸如管网工程、民生工程等一系列配套设施，各地政府不断出台的城市建设综合开发政策也为此提供了良好的契机。预计“十二五”期间城市市政基础设施方面的固定资产投资额在7万亿元左右。并且城镇化建设将给建筑业带来巨大发展机遇。都市圈、城市群、城市带和中心城市的发展预示了中国城市化进程进入高速发展阶段，城市化程度的提高将加大对住宅、交通、城市管网、水、煤气、邮电等一系列城市基础设施的需求。城市化的加速发展，新型城市基础设施建设以及城市基础设施领域服务管理体制的改革，不仅给建筑业带来工程建设的空间，还为建筑业发展提供了机遇，即从单纯的工程施工向投资、建设、运营、服务一体化运作。

城市轨道交通方面，根据建设部公布信息，目前，中国已有36个城市上报了城市轨道交通建设规划，已经有28个获得批复，其中25个城市已获得正式批准建设。共计87条轨道交通线路，运营总里程达2529.6公里，总投资估算约1万亿元。按照规划，2020年中国将建成地铁总里程将达6100公里，2011年至2015年地铁建设投资规模规划额将达11568亿元，中国将进入地铁黄金发展期，市场容量巨大。

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。

5. 区域环境

深圳市经济概况

2013年，深圳市生产总值14500.23亿元，比上年增长10.5%。其中，第一产业增加值5.25亿元，下降19.8%；第二产业增加值6296.84亿元，增长9.0%；第三产业增加值8198.14亿元，增长11.7%。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43.4%和56.6%。人均生产总值136947元/人，增长9.6%，按2013年平均汇率折算为22112美元。

固定资产投资方面，2013年深圳市完成固定资产投资额2501.01亿元，比上年增长14.0%。其中，房地产开发项目投资887.71亿元，增长20.5%；非房地产开发项目投资1613.30亿元，增长10.7%。从三次产业看，第

一产业投资 3.13 亿元；第二产业投资 380.18 亿元，比上年下降 21.9%，其中，工业投资 377.28 亿元，下降 22.4%；第三产业投资 2117.70 亿元，增长 24.3%。

交通旅游方面，2013 年深圳旅游住宿设施接待过夜游客 4566.80 万人次，比上年增长 10.1%。其中海外游客 1214.89 万人次，增长 0.7%；国内游客 3351.91 万人次，增长 14.0%。在过夜海外游客中，外国游客 166.82 万人次，下降 1.3%；港澳同胞 1004.88 万人次，增长 1.3%；台湾同胞 43.19 万人次，下降 5.1%。全年旅游外汇收入 45.31 亿美元，增长 4.7%。宾

馆、酒店、度假村开房率 64.1%，比上年提高 1.1 个百分点。2013 年经过一线口岸出入境人数 2.25 亿人次；入出境交通工具 1600 万辆（艘）次。经特区管理线进入特区人数 6.00 亿人次；车辆 2.10 亿辆次。

地方财政实力

从全口径一般公共预算收入情况看，2013 年，深圳市地区财政一般公共预算收入为 1731.26 亿元，其中税收收入占 86.55%，收入稳定增长。整体看，深圳市财政收入增长稳定，财政整体实力不断增强。

表2 2011-2013年深圳市全市地方财政收入指标情况 （单位：亿元）

科目	2011 年	2012 年	2013 年	增长率（%）
（一）一般公共预算收入	1339.57	1482.08	1731.26	13.68
其中：税收收入	1195.14	1329.98	1498.40	11.97
（二）基金预算	271.08	310.83	499.95	35.80

资料来源：公开资料整理

深圳地铁背景

深圳地铁集团主要负责深圳市城市轨道交通的投资、建设和运营。深圳地铁集团是 1998 年 6 月 23 日经深圳市人民政府（深府办[1998]73 号文件）批准成立的国有独资企业。截至 2013 年底，深圳地铁集团注册资本人民币 72.13 亿元，深圳市人民政府国有资产管理委员会拥有深圳地铁集团 100% 的股权。

深圳地铁始建于 1999 年，一期工程包括 1 号线首期和 4 号线南段，正线里程为双线 21.453 公里，共设 19 个车站，总投资概算 115.53 亿元，是深圳市第一个国家级重点工程、国家确定的地铁车辆和设备国产化依托项目。2004 年 12 月 28 日，深圳地铁一期工程建成通车。深圳地铁二期工程包括 1 号线续建、2 号线、3 号线和 5 号线，总长约 142 公里，已于 2011 年 6 月 28 日全部开通试运行，各线路总运营里程数达到 156 公里。

表3 深圳地铁目前运营线路情况
（单位：公里、座）

线路	线路名称	里程	车站数量	运营主体
1 号线	罗宝线	23.59	30	深圳地铁集团有限公司
2 号线	蛇口线	20.65	29	深圳地铁集团有限公司
3 号线	龙岗线	41.60	30	深圳市地铁三号线投资有限公司
4 号线	龙华线	19.78	16	深圳地铁集团有限公司
5 号线	环中线	40.00	27	深圳地铁集团有限公司

资料来源：公开资料整理

注：车站数量统计包括换乘站。

根据 2011 年 2 月国务院批准的《深圳市城市轨道交通近期建设规划（2011~2016 年）》，到 2016 年，深圳将在已开通和开工建设的 1~5 号线的基础上新建 5 个轨道交通项目（深圳地铁三期工程），线路总长约 169.6 公里，新增车站数量 95 座，项目总投资 807.0 亿元。届时，深圳市城市轨道交通线路将达到 10 条，通车里程约 348 公里，其中中心城区里程约 194 公里，线网密度为 1.03 公里/平方公里，轨道交通承担客运量占公共交通客运量的比重将达

到 38%。深圳地铁三期工程已于 2012 年 1 月开工建设。三期建设规划新增项目包括：6 号线自深圳北站至松岗，7 号线自太安至动物园，9 号线自向西村至深圳湾，11 号线由福田中心区至松岗，并根据前期工作进展情况适时建设 8 号线自国贸至小梅沙。

表 4 深圳地铁在建及拟建线路情况
(单位：公里、座)

线路	状态	里程	运营主体
6 号线	拟建	37.20	深圳地铁集团有限公司
7 号线	在建	30.26	深圳地铁集团有限公司
8 号线	拟建	26.40	深圳地铁集团有限公司
9 号线	在建	25.33	深圳地铁集团有限公司
11 号线	在建	51.70	深圳地铁集团有限公司

资料来源：公开资料整理

对于深圳地铁集团附属资源开发的支持，2011 年 11 月，深圳市政府在《关于地铁三期投融资及 BT 招标方案有关问题的会议纪要》中明确：为保证 2012 年深圳地铁集团能具备企业融资所必须的净资产规模条件，鉴于目前在二、三期工程的上盖空间用地中有 6 块地（深圳北站综合交通枢纽东侧用地、莲花西站、后海站、横岗站车辆段、深湾站及前海综合交通枢纽等）已具备开发条件。由市规土委负责、加快上述 6 个上盖空间开发项目用地的招拍挂工作，尽快确定规划条件，并将上述用地纳入 2012 年年度土地出让计划，深圳地铁集团全力配合相关工作。此外其他上盖空间用地，要求规土委抓紧理清权属，确定规划条件，分别纳入 2013~2015 年土地出让计划，以满足三期地铁融资资源需求。

深圳市政府制定了《深圳市城市轨道交通建设规划（2005~2011 年）》，把轨道交通建设项目作为未来一段时期的深圳市基础设施建设重点。《关于进一步鼓励和引导社会投资的若干意见》（深府[2010]81 号）要求进一步加快社会投资的载体构建，组建轨道交通等三大

市级投融资平台。而“地铁+物业”的发展模式逐步获得认可，有关地铁上盖空间的开发程序、地价政策、权属认定等开始明确，《深圳市轨道交通条例》已进入立法程序。支持政策的出台和专项配套资金安排，为深圳地铁集团各项投融资业务的开展奠定了较好的基础。

总体看，作为经济发达特区，深圳市经济发展、投资规模及财政收入保持稳定增长，物价水平平稳上升，交通旅游水平有所提升，同时，深圳市大力推进城市轨道交通建设，为公司的发展创造了良好的外部环境。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2014 年 3 月底，公司注册资本 15.00 亿元。深圳地铁集团持有公司 80%的股权，龙岗投资持有公司 20%股权，深圳市国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模

公司为深圳市地铁 3 号线投资建设和运营管理的主要责任主体，为深圳地铁集团控股子公司，地铁 3 号线运营收入是公司营业收入的主要来源。深圳地铁 3 号线全长 41.60 公里，约占深圳地铁目前运营里程的 23.37%。2013 年，深圳市地铁 3 号线实现客运量 1.82 亿人次，运营总里程 507.67 万列公里。2011~2013 年，公司实现营业收入分别为 2.52 亿元、4.71 亿元和 5.51 亿元。

目前公司主要承担深圳地铁 3 号线工程、国道 G205（深惠公路）深圳段改建工程、福田综合交通枢纽、布吉客运枢纽、龙岗综合交通枢纽等深圳市重大建设项目的建设管理任务。

公司下设 1 家分公司，即运营分公司，主要负责地铁 3 号线运营的生产管理，实施行车组织、客运服务、票务管理等各项工作，并负责运营各系统设备、设施的维护及维修。

总体看，公司在深圳市地铁 3 号线运营管理方面具有垄断地位，竞争优势明显。

3. 人员素质

公司与深圳地铁集团整合后，公司设执行董事 1 人（兼任总经理）、总工程师 1 人、监事 2 人和财务总监 1 人，共 5 名高管人员。

执行董事兼党支部书记杨少林先生（兼总经理），53 岁，铁道工程专业本科学历，高级工程师职称。1982 年参加工作，历任铁道部隧道工程局指挥长、处长、党委副书记、副总经济师、深圳市地铁有限公司副总工程师、公司总经理等职，现任公司执行董事、党支部书记、总经理，兼任深圳地铁集团副总经理。

截至 2014 年 3 月底，公司共有员工 2450 人，其中总部 327 人，占总人数的 13.3%；运营分公司 2123 人，占总人数的 86.7%。从学历结构来看，硕士为 60 人，占员工总数的 2.45%；大学本科学历为 899 人，占员工总数的 36.69%；大专及以下学历为 1491 人，占到员工总数的 60.86%。从职称结构来看，正高级职称 4 人，占总人数的 0.16%；副高级职称 64 人，占总人数的 2.61%；中级职称 220 人，占职称人数的 8.98%；初级职称 278 人，占职称人数的 11.35%；高技 16 人，占职称人数的 0.65%；技师为 57 人，占职称人数的 2.33%；高级工 316 人，占职称人数的 12.90%。

总体来看，公司高管人员具有较好的专业背景和丰富的管理经验；在职人员学历水平及年龄结构能够满足日常工作需要。

4. 政府及股东支持

城市轨道交通业具有较强准公共产品特征，且建设投资额大，加之票价由政府制定，投入运营后通常都会亏损，以上因素决定政府需要通过相应的机制对地铁项目进行建设资金支持 and 政策支持。

公司作为深圳市地铁 3 号线投资建设的责任主体，深圳市政府在地铁主体工程及沿线基础设施工程项目建设资金方面给予了较大的

支持。

根据《国家发展改革委关于深圳市地铁 3 号线一期工程可行性研究报告的批复》（发改投资[2006]572 号）及《深圳市发展和改革委员会关于地铁 3 号线一期工程总概算的批复》（深发改[2008]743 号），地铁 3 号线一期工程概算总投资为 113.18 亿元，其中项目资本金 56.22 亿元由深圳市政府投入，其余申请国内银行贷款。根据《国家发展改革委关于深圳市地铁 3 号线西延段工程可行性研究报告的批复》（发改基础[2009]1340 号），地铁 3 号线二期（西延段）工程概算总投资为 57.87 亿元，其中项目资本金 28.76 亿元由深圳市财政承担，其余利用国内银行贷款解决。

根据市政府历年投资项目计划（深圳市发展和改革委员会文件，如深发改[2006]416 号、[2007]706 号、[2008]165 号、[2009]430 号、[2010]159 号、[2011]293 号等），每年深圳市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项目资本金和财政专项资金。政府拨款已到位 84.27 亿元，其中 3 号线一期工程投入 53.22 亿元，西延段工程投入 27.78 亿元，老街站换乘综合体工程投入 2.95 亿元，老街站机电设备改造工程投入 0.32 亿元。

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，公司自成立以来，3 号线地铁相关项目均由政府在项目建设资金方面和政策方面给予了较大程度的支持，公司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。

五、管理分析

1. 法人治理结构

根据《中华人民共和国公司法》及其他有关法律、行政法规和规范性文件的规定，公司已建立和完善法人结构，设有股东会、执行董事、监事会和经营层等内部治理结构。

公司设股东会，股东会由全体股东组成，是公司的权力机构，依法决定公司的经营方针和投资计划、选举和更换董事、监事，审议批准年度财务决算方案，利润分配方案等。

公司设执行董事 1 名，执行董事行使董事会权利。执行董事为公司法定代表人，任期三年，由股东根据出资比例提名候选人，经股东会选举产生。执行董事贵股东会负责，行使召集股东会会议、执行股东会的决议、决定公司的经营计划和投资方案、制定公司的基本管理制度等职权。

公司设监事 2 名，由股东会委任，每个股东各推荐一名，任期每届为三年，执行董事、高级管理人员不得兼任监事。监事行使检查公司财务、对执行董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督、对违反法律、行政法规、公司章程的执行董事、高级管理人员提出罢免的建议等职权。

公司设立经营管理机构，经营管理机构设总经理 1 人，由执行董事聘任或解聘，任期三年。总经理对执行董事负责，行使主持公司的生产经营管理工作、组织实施执行董事的决定、组织实施公司年度经营计划和投资方案、拟订公司内部管理机构设置方案等职权。

2. 管理水平

截至 2012 年 6 月底，公司本部设总工办、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 个职能部门。2012 年 7 月公司归属深圳地铁集团后，按照集团统一规范管理要求，进一步推进规章制度的体系化建设，梳理公司原有的内部控制制度，规范公司内部业务流程和管理，将内部控制与

风险管理纳入集团统控，确保企业的有序经营。截至 2013 年底，公司现行规章制度合计 237 项，其中章程规则类 4 项，法律事务管理类 6 项，党群监审类 30 项，行政后勤与办公自动化管理类 16 项，人力资源管理类 37 项，财务管理类 28 项，计划统计与综合管理类 8 项，资源开发管理类 7 项，工程技术与建设管理类 34 项，工程质量与安全管理类 31 个，合同与招投标管理类 24 项，档案资料与科研管理类 12 项。

在财务管理方面，公司按照集团要求，不断完善财务管理体制，通过《财务事项授权审批管理暂行规定》（深地铁[2009]458 号）、《运营分公司存货核算办法》（深地铁[2010]728 号）、《财务信息系统管理办法》（深地铁[2010]733 号）、《货币资金管理办法》（深地铁[2010]734 号）、《全面预算管理办法》（深地铁[2010]799 号）、《应收款项管理办法》（深地铁[2011]631 号）、《深圳市地铁集团有限公司工程款支付管理办法》及《深圳市地铁集团有限公司财务总监联审联签制度实施细则》（深地铁[2013]161 号）、《派驻财务人员管理办法》（深地铁[2013]399 号）等制度、办法，加强公司财务管理体制、财务人员管理、会计核算、资金管理、关联交易等方面的全方位管理，建立了适应市场经济发展的财务管理模式。

在投资管理方面，深圳地铁集团为了加强投资管理，先后发了《深圳市地铁集团有限公司城市轨道交通工程投资控制管理办法》（深地铁[2010]161 号）和《深圳市地铁集团有限公司物业开发与经营性资源投资项目审批与管理暂行办法》（深地铁[2010]793 号），对集团涉及投资项目的决策原则和要求、决策权限、立项、核准与备案、实施的监控管理等内容做了明确要求和规范，加强了对城市轨道交通建设工程、物业开发和经营性资源投资的管理。

在担保管理方面，公司为了防范担保业务中存在的风险，依照《对外担保管理暂行办法》

(深地铁[2008]439 号), 规定公司不得为无产权关系的企业或个人提供担保, 原则上不得为参股企业提供担保, 未经市国资委和政府其他有关部门批准, 不得为境外融资提供担保。公司担保必须经过公司决策机构批准后实施。通过规范财务担保行为, 公司将担保资源集中到支持自身重点项目的融资业务上。

在工程管理方面, 公司制定了《深圳地铁建设工程施工招标投标管理办法(试行)》、《深圳市地铁集团有限公司经济合同管理暂行办法》、《深圳地铁建设工程施工测量管理细则》、《深圳地铁建设工程施工测量技术规定》、《深圳轨道交通工程关键节点条件验收管理办法》等多项工程管理规定细则, 来保证项目规范建设。

在人力资源管理方面, 深圳地铁集团为了深化干部人事制度改革和深化企业分配制度改革, 通过《全员竞聘上岗落聘人员安置暂行规定》(深地铁人[2006]422 号)、《委派人事负责人管理暂行规定》(深地铁[2007]30 号)、《空缺岗位人员选聘暂行规定》(深地铁[2007]121 号)、《兼职培训师管理暂行办法》(深地铁[2008]136 号)、《劳动合同管理办法(试行)》

(深地铁[2009]617 号)、《中层管理人员聘任管理办法》(深地铁[2010]619 号)、《薪酬管理办法实施细则》(深地铁[2010]697 号)、《员工绩效考核管理办法(修订稿)》(深地铁[2011]414 号)等人力资源管理办法, 强化了对公司人事的管控, 建立了适应市场经济人力资源配置需求的新型劳动用工制度和激励约束机制。

总体看, 公司法人治理结构简单, 股权结构明确, 股东会能有效对执行董事和经营层进行约束, 执行董事功能较为健全, 经营层运作规范。公司整合后一切管理制度遵循深圳地铁集团管理制度, 能够保障公司日常经营工作的正常运行。

六、经营分析

1. 经营现状

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 5 2011~2014 年 3 月地铁 3 号线运营收入及毛利率情况 (单位: 万元、%)

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
主营业务收入	25202.41	47133.43	55129.31	13573.77
主营业务成本	30315.67	40657.04	46885.17	11078.07
毛利率	-20.29	13.74	14.95	18.39

资料来源: 公司提供

注: 1. 本表毛利率未将固定资产折旧成本计算在内, 2011~2012 年处于试运营阶段, 该部分收入列在在建工程;

2. 2011~2012 年运营收入未经审计。

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。2011~2013 年, 公司实现营业收入分别为 2.52 亿元、4.71 亿元和 5.51 亿元。运营初期, 由于尚未全线开通及客流量较少, 单位运营成本较高, 2011 年公司营业成本为 3.03 亿元, 毛利

率为-20.29%; 2012 年, 伴随客运量的增长, 单位运营成本降低, 运营收入实现对运营成本的覆盖, 2012 年营业成本为 4.07 亿元, 毛利率增长至 13.74%。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进行资本化(计入在建工程一

试运营损益¹), 2010~2012 年营业收入与成本未在公司利润表中体现。2013 年, 地铁 3 号线正式运营, 公司实现营业收入 5.51 亿元, 公司营业成本 4.69 亿元, 毛利率为 14.95%。2014 年 1~3 月, 公司实现营业收入 1.36 亿元, 毛利率为 18.39%。

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 6 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		截至 2014 年 3 月底完成投资情况
		贷款	政府资本金	
首期段	113.18	55.84	57.34	98.41
西延段	53.22	26.45	26.77	45.57
西延段交通疏解及管线改迁	5.90	2.90	3.00	5.21
老街站换乘体	3.30	0.35	2.95	3.07
老街站机电设备改造	0.62	0.30	0.32	0.38
合计	176.22	85.84	90.38	152.64

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 56.22 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。截至 2014 年 3 月底, 3 号线首期段工程政府实际投入资本金 53.22 亿元, 已完成投资 98.41 亿元, 工程尚未全部竣工决算, 未计提折旧。

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 26.45 亿元, 由市政府投入, 银行贷款 25.42 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。截至 2014 年 3 月底, 3 号线西延段工程政府实际投入资本金 26.77 亿元, 已完成投资 45.57 亿元, 工程尚未全部竣工决算, 未计提折旧。在公司与深圳地铁集团整合后, 公司只负责 3 号线运营, 折旧计提处理方式待公司与深圳地铁集团商议, 目前尚不确定。

地铁 3 号线西延段交通疏解及管线改迁、老街站换乘体及老街站机电设备改造三项工程总投资合计 9.82 亿元, 政府实际投入资本金 6.27 亿元, 项目贷款 3.55 亿元, 截至 2014 年 3 月底, 三项工程已完成投资分别为 5.21 亿元、3.07 亿元和 0.38 亿元。

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, 分别为益田—石厦—购物公园—福田—少年宫—莲花村—华新一通新岭—红岭—老街—晒布—翠竹—田贝—水贝—草埔—布吉—木棉湾—大芬—丹竹

¹ 收支相抵时, 支出部分包括营业成本及其他相关费用, 资本化金额与毛利润存在差异。

头一六约一塘坑一横岗一永湖一荷坳一大运一爱联一吉祥一龙城广场一南联一双龙。所通过的线路主要涵盖深圳市福田、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。2013年，深圳市地铁3号线实现客运量1.82亿人次，运营总里程507.67万列公里，列车正点率达99.88%，运行图兑现率99.96%。

表7 深圳地铁3号线运营情况

项目	2011年	2012年	2013年	2014年1~3月
车站数量（座）	30	30	30	30
营运车辆（辆）	240	258	258	258
年度客运量（万人）	8149.72	15582.97	18224.38	4533.80
日均客运量（万人）	22.33	42.58	49.93	50.38
运营里程（万车公里）	296.48	494.72	507.67	126.64
票务收入（亿元）	2.52	4.71	5.51	1.36
正点率（按2分钟计）（%）	99.91	99.90	99.88	99.82
列车服务可靠程度（万车公里）	59.3	87.34	121.84	84.43
自动扶梯可使用程度（%）	99.04	99.51	99.55	99.54
自动售票机可靠程度（%）	99.45	99.80	99.72	99.73
自动充值机可靠程度（%）	99.86	99.90	99.87	99.87
出入闸机可靠程度（%）	99.77	99.90	99.94	99.96
垂直电梯可使用程度（%）	99.64	99.85	99.87	99.93
运行图兑现率（%）	99.98	99.97	99.96	99.98

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。

表8 中国主要城市地铁票价

北京	一票制2元
上海	按里程计价，起价3元，单程最高10元
广州	按里程计价，起价2元，单程最高9元
深圳	按区间计价，起价2元，单程最高9元
天津	按区间计价，起价2元，单程最高5元
成都	按区间计价，起价2元，单程最高5元
南京	按区间计价，起价2元，单程最高4元

资料来源：公司提供

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，预计未来三年（2014~2016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9 地铁3号线未来三年运营收入测算

项目	2014年	2015年	2016年
----	-------	-------	-------

日均客运量（万人次）	52.00	54.60	55.70
线路运营收入（亿元）	5.62	5.90	6.04
平均票价（元）	3.05	3.05	3.05

资料来源：公司提供

总体看，深圳市地铁3号线的建成通车，实现了深圳中心城区与东部发展地区的有效连接，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。

3. 地铁沿线基础设施建设

公司作为深圳市地铁3号线的建设运营主体，同时也承担了3号线沿线相关配套基础设施建设及改扩建项目，其中具体包括布吉枢纽、福田枢纽、国道205改建、横岗车辆段保

障房、六联收费站等10个工程项目（横岗车辆段保障房项目计入存货，其余计入在建工程）。根据深圳市发改委深发改[2009]654号、深发改[2009]1945号、深发改[2009]1443号、深发改[2010]1625号等文件，上述项目批复概算合计102.34亿元，建设资金全部由深圳市政府从各年财政预算中拨付，截至2013年底，深圳市政府共计划拨付资金60.44亿元，已到位53.33亿元（计入专项应付款）。对于横岗车辆段保障房和六联收费站项目，深圳市住房和建设局与公司分别签署了委托代建协议，根据协议，横岗车辆段保障房项目代建管理费暂定为0.25亿元，六联收费站项目代建管理费暂定为28.89万元。

表10 公司主要基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目	初步概算	概算批复文件	市政府拨款投资计划	
			金额	文件
布吉枢纽	10.10	深发改[2009]1945号	3.58	深发改[2008]1446号 深发改[2009]513号 深发改[2010]85号 深发改[2010]875号
国道205改建工程	41.95	深发改[2009]654号	34.70	深发改[2008]818号 深发改[2009]852号 深发改[2010]85号 深发改[2010]875号 深发改[2010]571号 深发改[2011]293号 深发改[2012]99号
福田综合交通枢纽	25.54	深发改[2011]1120号	8.15	深发改[2008]871号 深发改[2009]146号 深发改[2009]429号 深发改[2010]85号 深发改[2010]875号
儿童医院改扩建	6.50	深发改[2009]1443号	2.80	深发改[2009]72号 深发改[2009]418号 深发改[2009]1290号 深发改[2010]969号
行人过街通道	0.84	深发改[2011]1526号	0.74	深发改[2011]293号 深发改[2012]99号
益田村中心广场地下停车库	3.75	深发改[2011]622号	4.06	深发改[2010]1899号 深发改[2011]1058号 深发改[2012]99号
益田3号地块	2.98	深发改[2010]1625号	1.00	深发改[2011]452号
横岗保障房	10.54	深发改[2011]1169号	5.41	深发改[2010]1899号 深发改[2011]452号
六联收费站	0.14	深发改[2009]625号		
合计	102.34		60.44	

资料来源：公司提供

4. 未来投资规划

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。

七、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，公司与深圳地铁集团整合后，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，后续进展有待观察。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2011~2013 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 2014 年 1~3 月财务数据未经审计。

截至 2013 年底，公司资产总额 246.72 亿元，所有者权益 95.18 亿元；2013 年公司实现运营收入 5.51 亿元，利润总额 0.30 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 249.95 亿元，所有者权益 96.89 亿元；2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.37 亿元，利润总额 0.15 亿元。

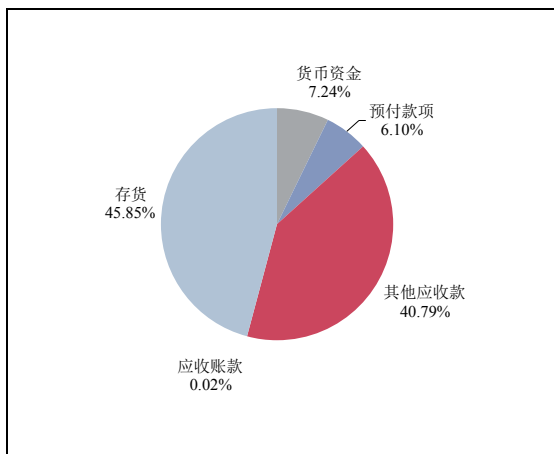
2. 资产质量

2011~2013 年，公司资产总额年均复合增长 5.02%。截至 2013 年底，公司资产总额 246.72 亿元，同比增长 4.39%，其中流动资产 23.88 亿元，占全部资产的 9.68%，非流动资产 222.84 亿元，占全部资产的 90.32%，公司资产以非流动资产为主。

流动资产

2011~2013 年，公司流动资产波动增长，年均复合增长率为 12.52%，截至 2013 年底，公司流动资产合计 23.88 亿元，同比增长 22.25%。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。

图 1 2013 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司货币资金波动下降，年均复合下降 55.42%，截至 2013 年底，公司货币资金为 1.73 亿元，主要为银行存款，无受限资金。

截至 2013 年底，公司应收账款 0.06 亿元，

规模小，主要为应收中国移动、中国联通、中国电信。公司应收账款账龄均为 1 年以内，未计提坏账准备。

2011~2013 年，随着 3 号线工程建设项目的陆续开工，公司预付款项快速下降，年均复合下降 36.26%。截至 2013 年底，公司预付款项 1.46 亿元，同比下降 32.65%，其中主要为预付的工程款。公司预付款中，1 年以内的部分占 19.70%，1 至 2 年（含 2 年）的占 18.38%，2 至 3 年（含 3 年）的占 19.89%，3 年以上的占 42.03%。

表 11 2013 年公司账龄超过 1 年的大额预付款项前五名情况（单位：万元）

单位名称	金额	账龄
深圳市福供供电服务有限公司	4552.26	3 年以上
深圳市深圳通有限公司	1743.61	1~2 年
深圳市深绿园林技术实业有限公司	1277.83	3 年以上
北京城建集团有限责任公司	818.94	2~3 年
中铁五局（集团）有限公司	714.56	2~3 年
合计	9107.20	

资料来源：公司审计年报

2011~2013 年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长 54.77%。截至 2013 年底，公司其他应收款账面余额为 9.74 亿元，同比增长 45.04%，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 51.62%，1~2 年（含 2 年）的占比为 12.33%，2~3 年（含 3 年）的占比为 11.64%，3 年以上的占比为 24.41%。公司其他应收款主要由公司利息挂账、股东深圳市龙岗区投资有限公司尚未到位的认缴出资、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。

表 12 2013 年公司账龄超过 1 年的大额预付款项前五名情况 (单位: 万元)

单位名称	金额	账龄	性质
利息挂账	38947.45	1 年以内	利息挂账
深圳市龙岗区投资管理有限公司	20000.00	3 年以上	应收注册资金
建信金融租赁有限公司	11920.00	3 年以上	保证金
广东省深圳市中级人民法院	4256.24	1 年以内	暂扣款
深圳市交通运输委员会	1312.03	1 年以内	枢纽管理费
合计	76435.72		

资料来源: 公司审计年报

2011~2013 年, 公司存货快速增长, 年均复合增长率为 108.80%。截至 2013 年底, 公司存货为 10.95 亿元, 同比增长 38.72%, 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。

非流动资产

2011~2013 年, 公司非流动资产年均复合增长 4.30%。截至 2013 年底, 公司非流动资产合计 222.83 亿元, 同比增长 2.78%。其中固定资产占 65.67%, 在建工程占 34.33%。

2011~2013 年, 公司固定资产账面价值分别为 0.03 亿元、143.55 亿元和 146.85 亿元, 其中 2012 年增长幅度大, 主要是由于地铁 3 号线在建工程预转固定资产 143.55 亿元所致。截至 2013 年底, 公司固定资产账面原值 146.90 亿元, 累计折旧合计 0.06 亿元, 固定资产账面净值合计 146.85 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。2011~2013 年, 公司在建工程波动下降, 年均复合下降 39.09%。截至 2011 年底, 公司在建工程 204.82 亿元, 全部为线路工程项目, 其中主要包括 3 号线首期段 91.82 亿元、3 号线西延段 40.88 亿元、国道 205 改扩建工程 33.39 亿元及福田枢纽 15.14 亿元等

18 个工程项目和试运营损益 4.06 亿元。截至 2012 年底, 公司在建工程 73.26 亿元, 同比下降 64.23%, 下降的主要原因为在建工程转入固定资产 143.55 亿元, 其中 3 号线首期段工程转固 91.82 亿元, 西延段工程转固 40.88 亿元。截至 2013 年底, 公司在建工程 75.99 亿元, 同比增长 3.71%, 主要为老街站换乘体等项目建设投入的增加。

截至 2014 年 3 月底, 公司资产总额 249.95 亿元, 较 2013 年底增长 4.39%, 其中流动资产 26.59 亿元, 较 2013 年底增长 22.25%, 非流动资产 223.36 亿元, 较 2013 年底增长 2.78%。公司资产的增长主要源于其他应收款、存货和在建工程的增长。截至 2014 年 3 月底, 公司其他应收款 11.65 亿元, 较 2013 年底增长 19.62%; 2014 年 3 月底, 公司存货 11.34 亿元, 较 2013 年底增长 3.50%, 主要为横岗车辆段保障性住房开发成本增长所致; 2014 年 3 月底, 公司在建工程 76.69 亿元, 较 2013 年底增长 0.93%, 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。

总体来看, 公司流动资产中其他应收款和存货占比较高, 资产流动性受到一定限制; 非流动资产以地铁资产为主。总体来看, 公司资产结构尚可, 资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2011~2013 年, 公司所有者权益保持相对稳定, 年均复合下降 0.53%。截至 2012 年底, 公司所有者权益合计为 95.60 亿元, 同比下降 0.62%, 主要由于公司资本公积下降所致。公司根据深府函[2009]124 号文、深龙财函[2009]294 号文以及深发改[2009]874 号文内容, 于 2010 年 4 月 30 日从市区两级政府的基建投资额中转增 14.00 亿元注册资本, 公司注册资本增加至 15.00 亿元。2011 年度较 2010 年资本公积增加 10091.97 万元, 系增加政府对地铁 3 号线首期段工程, 地铁三号线西延段工

程，益田村地下停车场项目的拆迁补偿款。2012 年较 2011 年资本公积减少 6000.00 万元，系冲减基建拨款所致。截至 2013 年底，公司资本公积为 79.43 亿元，较 2012 年底减少 0.72 亿元，主要由于公司母公司地铁集团调整会计政策，调整公司拆迁补偿款 0.72 亿元。

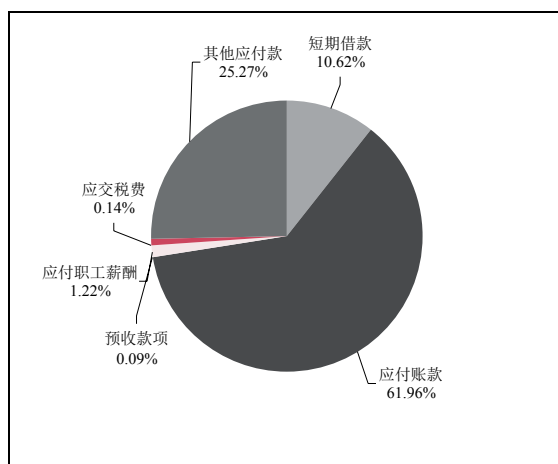
截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益 96.89 亿元，较 2013 年底增长 1.80%。综合看，公司所有者权益稳定性好。

负债

2011~2013 年，公司负债总额年复合增长 13.43%。截至 2013 年底，公司负债合计 151.54 亿元，同比增长 14.54%，其中流动负债占 10.88%，非流动负债占 89.12%，公司负债结构以非流动负债为主，符合公司地铁建设项目建设周期较长的特点。

2011~2013 年，公司流动负债波动下降，年均复合下降 14.50%。截至 2013 年底，公司流动负债合计 16.48 亿元，同比下降 27.82%，主要为短期借款、应付账款和其他应付款。

图 2 2013 年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司短期借款快速下降，年均复合下降 58.25%。截至 2013 年底，公司短期借款 1.75 亿元，同比下降 80.27%。公司短期借款均为信用贷款，近三年下降原因为贷款到期陆续偿还。

2011~2013 年，公司应付账款波动下降，

年均复合下降 2.61%。截至 2013 年底，公司应付账款余额 10.21 亿元，同比增长 5.75%，其中主要为应付工程款及质保金。

2011~2013 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 91.22%。截至 2013 年底，公司其他应付款 4.16 亿元，同比增长 81.08%，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。

2011~2013 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 13.43%。截至 2013 年底，公司非流动负债合计 135.06 亿元，同比增长 14.54%，主要包括长期借款、长期应付款和专项应付款。

2011~2013 年，公司长期借款逐年增长，年均复合增长率为 25.03%。截至 2013 年底，公司长期借款 70.35 亿元，同比增长 30.49%，其中用于 3 号线首通段工程银团贷款 27.52 亿元，用于西延段工程 26.45 亿元。

截至 2013 年底，公司长期应付款为 11.37 亿元，同比增长 5.15%，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。

2011~2013 年，公司专项应付款持续增长，年均复合增长 3.23%。截至 2013 年底，公司专项应付款 53.33 亿元，同比增长 0.27%，增长主要由于六联收费站 0.02 亿元及益田村 3 号地块增长 0.13 亿元等。

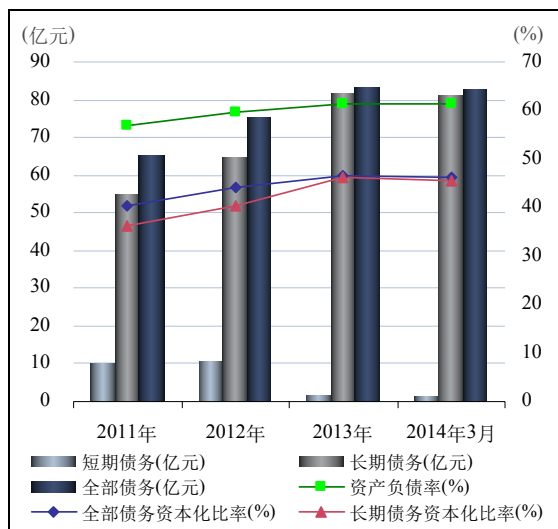
从有息债务来看，2011~2013 年，公司全部债务年复合增长 13.36%。公司有息债务结构以长期债务为主，截至 2013 年底，公司全部债务 83.47 亿元，其中短期债务占 2.16%，长期债务占 97.84%。

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,2013 年底分别为 46.20% 和 46.72%,高于近三年两项指标均值 42.48% 和 44.64%;同期,公司资产负债率也呈持续上升趋势,2013 年底为 61.64%,高于三年平均值 59.98%。

截至 2014 年 3 月底,公司负债总额 153.06 亿元,同比增长 1.00%,其中流动负债占 10.31%,非流动负债占 89.69%。公司非流动负债占比较 2013 年底基本持平。截至 2014 年 3 月底,公司全部债务为 82.74 亿元,较 2013 年底减少 0.87%,其中短期债务占比 1.81%,长期债务占比 98.19%。2014 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 61.24%、45.61%和 46.06%,公司长期债务负担和整体债务负担较上年略有下降。

图3 2011~2014年3月公司债务负担情况



资料来源：公司审计报告

截至 2014 年 3 月底,公司全部债务为 82.74 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,公司债务以长期债务为主,债务结构较为合理,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. 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,公司实现营业收入 5.51 亿元,全部为 3 号线运营收入,对应运营成本为 4.69 亿元,实现利润总额 0.30 亿元。同期公司期间费用为 0.50 亿元,其中销售费用为 29.21 万元,管理费用为 0.46 亿元,财务费用为 0.04 亿元,公司期间费用占营业收入的比例为 9.07%。

总体来看,深圳地铁 3 号线正式运营时间短,业务处于初步发展阶段。目前公司整体盈利能力尚可。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。

5. 偿债能力

从短期偿债指标来看,近三年公司流动比率有所增长,三年均值为 114.87%,由于近三年公司存货的快速增长及短期借款的偿还,公司速动比率呈波动增长态势,三年均值为 69.04%,2013 年底分别为 144.93%和 78.47%;2014 年 3 月底,随着其他应收款的增长及短期借款的陆续偿还,公司流动比率和速动比率较 2013 年底均有显著增长,分别为 168.54%和 96.68%;2013 年,公司经营现金流动负债比为 15.84%。2011~2014 年 3 月,公司现金类资产分别为 8.70 亿元、2.59 亿元、1.73 亿元和 1.78 亿元。公司经营活动获现能力对短期债务保障较弱,大部分流动资产变现能力受到一定限

制。

从长期偿债指标来看，公司 EBITDA 规模小，2013 年为 0.30 亿元，全部债务/EBITDA 为 276.04 倍，长期偿债能力很弱。

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。总体看，公司债务资金周转压力大，但考虑到深圳地铁集团对公司债务本息偿还提供保障，有效提升了公司整体偿债能力。

截至 2014 年 3 月底，公司获得各商业银行贷款的授信额度合计为 112.70 亿元，已经使用 70.32 亿元，尚未使用额度 42.38 亿元，公司融资渠道畅通，外部资金支持充裕。

截至 2013 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。目前待仲裁庭作出仲裁。该诉讼涉及金额 1.14 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司无对外担保。

6. 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：B-201406030034723956），截至 2014 年 6 月 3 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。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营、财务状况、与深圳地铁集团整合，公司未来发展存在一定不确定性，但考虑深圳市区域发展，地铁运营作为关系国计民生，且深圳市政府对于公司在注资、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。

九、结论

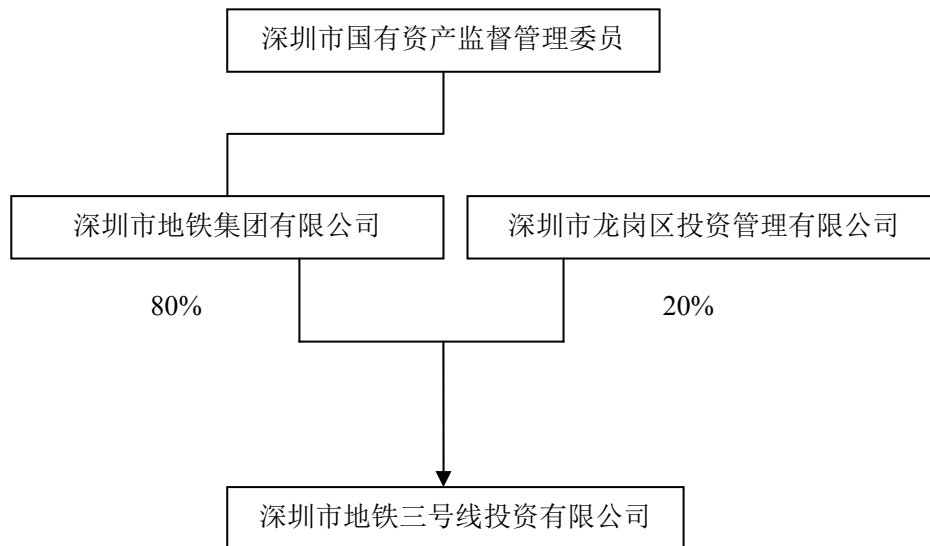
公司作为深圳市地铁 3 号线投资建设的责任主体，在地铁 3 号线项目建设和运营管理方面具有垄断地位。近年，深圳市经济发展、投资规模及财政收入持续增长，为公司的发展创造了良好的外部环境。公司与深圳市地铁集团有限公司整合，人员变动较大，存续业务及股权处理方案尚未正式确定；公司大规模在建项目投资支出增大了公司资金和债务压力，但深圳市和龙岗区两级政府对公司支持明确，在项目建设资金拨付上给予了大力支持，同时深圳地铁集团负责公司建设 3 号线及相关工程留存债务本息。未来随着 3 号线客运量的增长及轨道交通网络规模效益的进一步显现，公司盈利能力有望获得提升。

公司资产以非流动资产为主，公司资产结构尚可，资产质量较好；所有者权益稳定性好；公司债务以长期债务为主，债务结构较为合理，深圳地铁集团为公司现有债务本息偿付提供保障，公司整体偿债能力较好；地铁 3 号线正式运营时间短，业务处于初步发展阶段，整体盈利能力尚可。

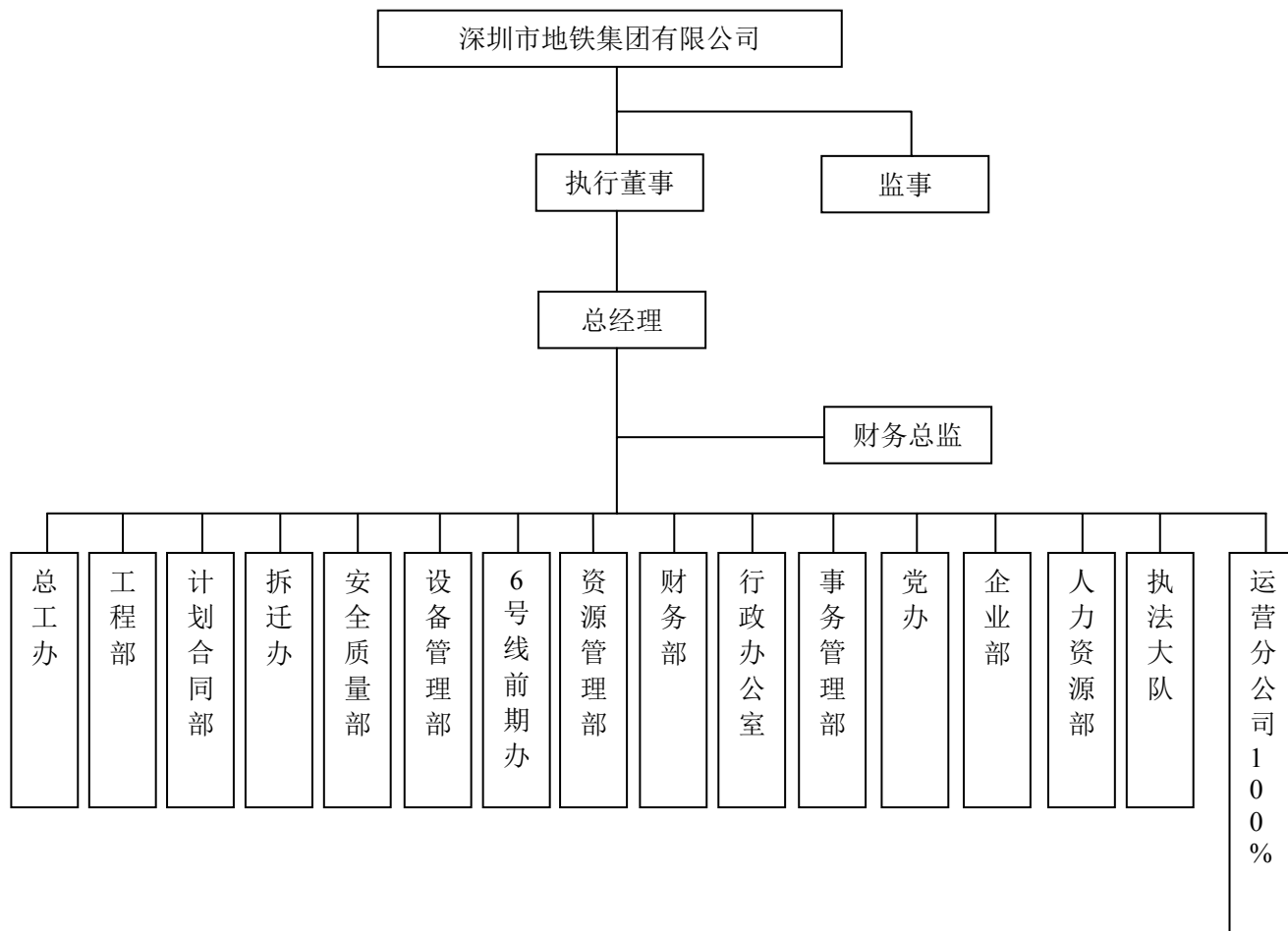
基于对公司自身经营、财务状况、与深圳地铁集团整合的考虑，公司未来发展存在一定不确定性，但考虑到深圳市区域发展，地铁运营作为关系国计民生，且深圳市区两级政府对于公司在注资、项目建设资金拨付等方面的各项支持，深圳地铁集团负责公司建设 3 号线及相关工程留存债务本息，公司整体抗风险能力强。

总体看，公司主体信用风险低。

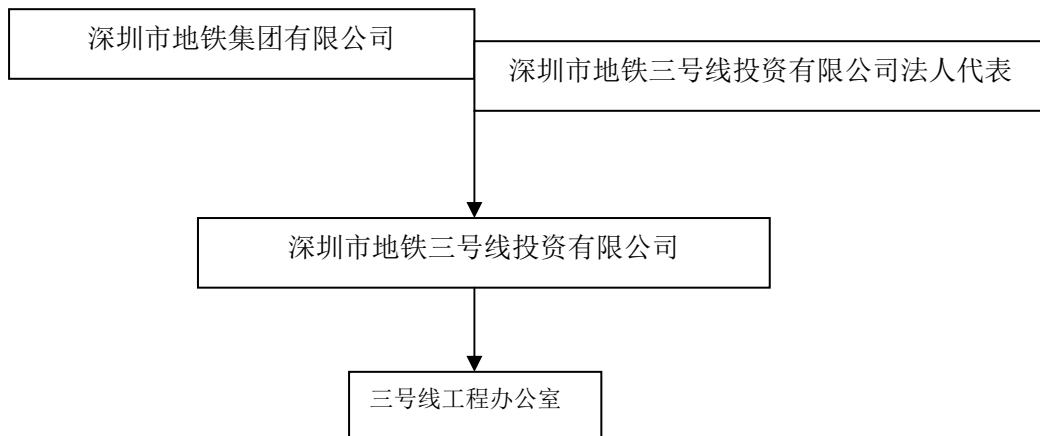
附件 1-1 公司股权结构图



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	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.70	2.59	1.73	1.78
资产总额(亿元)	223.71	236.35	246.72	249.95
所有者权益(亿元)	96.20	95.60	95.18	96.89
短期债务(亿元)	10.04	10.55	1.75	1.50
长期债务(亿元)	54.92	64.73	81.72	81.24
全部债务(亿元)	64.96	75.28	83.47	82.74
营业收入(亿元)	0.00	0.00	5.51	1.37
利润总额(亿元)	0.00	0.00	0.30	0.15
EBITDA(亿元)	0.00	0.00	0.30	--
经营性净现金流(亿元)	0.00	0.00	2.61	0.25
财务指标				
销售债权周转次数(次)			60.28	--
存货周转次数(次)			0.90	--
总资产周转次数(次)			0.02	--
现金收入比(%)			108.64	117.39
营业利润率(%)	--	--	14.51	18.32
总资本收益率(%)	--	--	0.17	--
净资产收益率(%)	0.00	0.00	0.32	--
长期债务资本化比率(%)	36.34	40.37	46.20	45.61
全部债务资本化比率(%)	40.31	44.05	46.72	46.06
资产负债率(%)	57.00	59.55	61.42	61.24
流动比率(%)	83.68	85.57	144.93	168.54
速动比率(%)	72.54	50.99	78.47	98.68
经营现金流动负债比(%)	--	--	15.84	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.00	0.00	0.32	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	276.04	--

注：1. 2011~2012 年，3 号线地铁试运营，未确认收入；

2. 2014 一季度财务数据未经审计；

3. 2011~2013 年融资租赁款已调至长期债务。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

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/主营业务收入×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(非流动) 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

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 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在深圳市地铁三号线投资有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

深圳市地铁三号线投资有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。深圳市地铁三号线投资有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注深圳市地铁三号线投资有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现深圳市地铁三号线投资有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如深圳市地铁三号线投资有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如深圳市地铁三号线投资有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送深圳市地铁三号线投资有限公司、主管部门、交易机构等。


联合资信评估有限公司
二零一四年八月二十二日