

# 深圳市特区建设发展集团有限公司公司债

## 2022 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：贺文俊 wjhe@ccxi.com.cn

项目组成员：钟 秋 qzhong@ccxi.com.cn

张 蕾 lzhang02@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 6 月 28 日

## 声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦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。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。

■ 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对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。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

# 信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 1737号

## 深圳市特区建设发展集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“18 深建 01”、“18 深建 02”和“19 深建 01”的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十八日

**评级观点：**中诚信国际维持深圳市特区建设发展集团有限公司（以下简称“特区建发”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“18 深建 01”、“18 深建 02”和“19 深建 01”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了极强的区域经济实力；公司战略地位突出，继续得到股东支持；债务结构趋于优化等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司仍面临较大的资本支出压力；2021 年公司主业盈利能力有所弱化，利润总额对投资收益及政府补贴的依赖度逐渐提高等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

#### 概况数据

特区建发（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	758.54	913.06	991.46	975.11
所有者权益合计（亿元）	391.22	423.36	427.05	427.92
总负债（亿元）	367.32	489.70	564.41	547.19
总债务（亿元）	274.05	298.40	340.64	339.78
营业总收入（亿元）	8.95	40.48	45.86	9.51
经营性业务利润（亿元）	-2.03	2.74	2.09	-0.09
净利润（亿元）	-0.20	0.10	-0.25	-0.13
EBITDA（亿元）	1.15	11.42	12.80	--
经营活动净现金流（亿元）	-44.02	-5.43	-27.74	-9.20
收现比(X)	1.18	1.65	1.13	0.52
营业毛利率(%)	11.74	51.66	47.10	40.76
应收类款项/总资产(%)	21.49	19.11	17.60	18.07
资产负债率(%)	48.42	53.63	56.93	56.12
总资本化比率(%)	41.19	41.34	44.37	44.26
总债务/EBITDA(X)	238.99	26.13	26.61	--
EBITDA 利息倍数(X)	0.11	1.11	1.11	--

注：1、中诚信国际根据 2020~2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年一季度财务报表整理，各期审计报告或财务报表均按照新会计准则编制，2019 年财务数据为 2020 年审计报告期初数，2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数，其余各期财务数据均为期末数；2、为准确计算公司有息债务，将其他流动负债中有息部分计入短期债务；3、将合同资产调入应收类款项有关测算指标；4、公司未提供 2022 年一季度现金流量表补充资料，故相关指标失效。

#### 正面

■ **极强的区域经济实力。**2021 年深圳市实现地区生产总值 30,664.85 亿元，同比增长 6.7%，深圳市极强的区域经济实力为公司的持续发展提供了良好的外部环境。此外，粤港澳大湾区一体化发展也为公司的发展创造有利契机。

■ **公司战略地位突出，继续得到股东支持。**公司作为深圳市市属唯一的基础设施投资平台，定位明确、区域地位突出，公司股东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”）持续通过资金和资产注入以及业务支持等推动公

司发展，公司分别于 2021 年及 2022 年一季度收到深圳市国资委增资款 1.50 亿元和 1.00 亿元，计入“实收资本”。2021 年随城市地下综合管廊及围填海项目建设有序推进，公司共收到专项建设资金 20.26 亿元，计入“长期应付款-专项应付款”。

■ **债务结构趋于优化。**跟踪期内，公司加大债券及长期借款等中长期融资规模，用以归还年内到期的短期融资券等债务，短债规模及占比不断下降，债务结构趋于优化，货币资金对短期债务的覆盖能力有较大提升。

#### 关注

■ **公司仍面临较大的资本支出压力。**作为深圳市市属唯一的基础设施投资平台，公司在科技园区开发、基础设施建设投资及对口帮扶、产业共建等城市综合运营服务方面均承担重要任务，跟踪期内，公司科技园区开发业务有序推进，但尚需投资规模较大，公司仍面临较大的资本支出压力。

■ **2021 年公司主业盈利能力有所弱化，利润总额对投资收益及政府补贴的依赖度逐渐提高。**跟踪期内，随公司对外融资规模扩大以及在建项目陆续完工，利息支出费用化规模增长，加之职工薪酬等管理费用支出较多，综合作用下，期间费用规模扩张，期间费用率继续攀升，致使 2021 年公司主业盈利能力有所弱化，投资收益和政府补贴占利润总额的比重分别提升至 42.13%和 18.40%，公司利润总额对投资收益及政府补贴的依赖度逐渐提高。

#### 评级展望

中诚信国际认为，深圳市特区建设发展集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，资本支出规模大幅增长等。

**同行业比较**

2021年部分可比企业主要指标对比表

公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
深圳市特区建设发展集团有限公司	991.46	427.05	56.93	45.86	-0.25	-27.74
深圳市人才安居集团有限公司	1,669.53	1,157.58	30.66	28.90	1.75	-165.79

资料来源：中诚信国际整理

**本次跟踪债项情况**

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评级 时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
18 深建 01	AAA	AAA	2021/06/28	20.00	20.00	2018/06/01~2023/06/01	附第3年末发行人调整票面利率 选择权及投资者回售选择权
18 深建 02	AAA	AAA	2021/06/28	12.00	12.00	2018/08/22~2023/08/22	附第3年末发行人调整票面利率 选择权及投资者回售选择权
19 深建 01	AAA	AAA	2021/06/28	18.00	18.00	2019/09/04~2024/09/04	附第3年末发行人调整票面利率 选择权及投资者回售选择权

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

## 募集资金使用情况

公司于 2018 年 6 月 1 日发行“18 深建 01”，发行金额 20.00 亿元；于 2018 年 8 月 22 日发行“18 深建 02”，发行金额 12.00 亿元；于 2019 年 9 月 4 日发行“19 深建 01”，发行金额 18.00 亿元。上述债券的募集资金扣除发行费用后用于偿还公司债务。根据公司提供的相关说明，截至 2021 年末，募集资金已全部使用完毕，募集资金未存在违规使用的情况。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济:**2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年

末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

**宏观风险:**2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

**宏观政策:**2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应当适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约

束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

**宏观展望：**疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

## 近期关注

**深圳市作为我国改革开放和现代化建设先行先试的地区和我国的重要国际门户，是全球经济最活跃的城市之一，是中国南方重要的高新技术研发和制造基地，是国家创新型城市，经济总量处于国内前列**

改革开放以来，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。2019~2021年深圳市实现生产总值分别为26,927.09亿元、27,670.24亿元和30,664.85亿元，同比分别增长6.7%、3.1%和6.7%，全市经济增长稳定恢复。分产业来看，2021年深圳市第一产业增加值为26.59亿元，同比增长5.1%；第二产业增加值为11,338.59亿元，同比增长4.9%；第三产业增加值为19,299.67亿元，同比增长7.8%。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。第二产业方面，深圳市倚重通信设备、计算机及其他电子设备制造行业，并培育出华为、中兴通讯和比亚迪等国际影响力的企业。第三产业方面，深圳市形成了金融、房地产、交通运输与物流等支柱产业，并且培育出中

国平安、万科地产和顺丰速运等一批行业领军企业。2021年，深圳市实现人均地区生产总值173,663元，增长5.0%。

2021年深圳市全部工业增加值10,356.03亿元，比上年增长5.0%，规模以上工业增加值增长4.7%。分行业看，规模以上工业增加值前十大行业依次为：计算机、通信和其他电子设备制造业增加值增长2.3%；电气机械和器材制造业增长13.3%；专用设备制造业增长9.7%；石油和天然气开采业增长7.1%；通用设备制造业增长15.3%；电力、热力生产和供应业增长7.9%；金属制品业增长8.6%；橡胶和塑料制品业下降5.0%；仪器仪表制造业增长12.5%；文教、工美、体育和娱乐用品制造业增长20.2%。

服务业方面，2021年深圳市批发和零售业增加值2,667.00亿元，比上年增长10.2%；交通运输、仓储和邮政业增加值849.71亿元，增长9.7%；住宿和餐饮业增加值407.90亿元，增长7.3%；金融业增加值4,738.81亿元，增长7.6%；房地产业增加值2,554.77亿元，增长2.9%。现代服务业增加值14,698.12亿元，增长7.5%。

2021年全市进出口总额35,435.57亿元，同比增长16.2%，其中出口总额19,263.41亿元，增长13.5%；进口总额16,172.16亿元，增长19.5%。出口总额连续二十九年居内地大中城市首位。

受市场行情影响，2021年全市固定资产投资增速为3.7%，较2020年增速下滑4.5%。其中，房地产开发投资下降15.4%；非房地产开发投资增长19.2%。

作为中国南方的金融中心，深圳民间资本活跃，市场化程度高，已建立了庞大的证券公司和基金公司群体，同时拥有众多的银行、保险公司、风险投资机构等各类金融机构总部。截至2021年末，全市金融机构（含外资）本外币存款余额112,545.17亿元，比上年增长10.4%；金融机构（含外资）本外币贷款余额77,240.78亿元，增长13.6%。

伴随着经济发展，深圳市财政收入同样呈现稳中有升的局面。2019~2021年深圳市完成一般公共预算收入分别为3,773.21亿元、3,857.39亿元和4,257.8亿元，分别同比增长6.5%、2.2%和10.4%，其中2021年实现税收收入3,450.5亿元，增长11.8%，财政收入质量保持较高水平。2019~2021年深圳市完成一般公共预算支出分别为4,552.7亿元、4,177.72亿元和4,570.2亿元，近年来财政平衡率保持较高水平。此外，2021年深圳市实现政府性基金收入1,373.7亿元，保持增长趋势。

**表 1：近年来深圳市经济财政概况（亿元、%）**

指标	2019	2020	2021
GDP	26,927.09	27,670.24	30,664.85
GDP 增速	6.7	3.1	6.7
一般公共预算收入	3,773.21	3,857.39	4,257.8
一般公共预算增速	6.5	2.2	10.4
一般公共预算支出	4,552.7	4,177.72	4,570.2
政府性基金收入	1,005.72	1,287.24	1,373.7

资料来源：深圳市政府官网，中诚信国际整理

2019年2月18日，国务院印发《粤港澳大湾区发展规划纲要》，明确粤港澳大湾区包括香港、澳门两个特别行政区和广东省广州市、深圳市、珠海市、佛山市、惠州市、东莞市、中山市、江门市和肇庆市。2019年8月，国务院下发《关于支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区的意见》，明确深圳市的战略定位为高质量发展高地、法治城市示范、城市文明典范、民生幸福标杆和可持续发展先锋。2020年10月，国务院办公厅印发《深圳建设中国特色社会主义先行示范区综合改革试点实施方案（2020~2025年）》，专门落实地方责任的要求，在此基础上，2021年7月，中共广东省委、广东省人民政府印发《关于支持实施深圳建设中国特色社会主义先行示范区综合改革试点的若干措施》，从支持深圳完善要素市场化配置体制机制、打造市场化法治化国际化营商环境、完善科技创新环境制度等六个方面提出具体的支持措施。

中诚信国际认为，深圳市地理位置优越，经济高度发达，高新技术、新兴产业蓬勃发展，培育出了一大批资质优秀的企业。此外，深圳市财政实力

雄厚，为市政府加快区域内社会建设、增强资源调度能力和支持当地经济发展奠定了良好的基础，且粤港澳大湾区和建设中国特色社会主义先行示范区等目标推进将为深圳市的经济发展提供新的机遇

### **跟踪期内，公司产权结构与治理结构未发生变动，“十四五”期间公司将围绕“一示范、两载体和四平台”的功能定位，继续为特区建设发展贡献力量**

跟踪期内，公司产权结构未发生变动，截至2022年3月末，深圳市国资委持有公司100%股权，系公司唯一股东及实际控制人。跟踪期内，公司治理结构未发生变动，公司组织结构完善，内部管理制度健全，日常经营正常运转。

战略规划方面，“十四五”期间，公司将按照深圳市委、市政府和市国资委的部署，围绕“一示范、两载体和四平台”的功能定位，继续发挥“基础设施投融资建设运营、科技园区及配套开发建设运营、功能性投资、海洋新兴产业发展”的平台作用，为特区建设发展贡献力量。其中，“一示范”指公司目标成为在全国具有示范作用的新型城市发展综合运营商；“两载体”指支撑深圳建设全球海洋中心城市的战略载体和助力深圳落实“双区战略”的国资功能性载体；“四平台”指基础设施投资建设运营平台、科技园区开发运营平台、海洋产业发展综合平台和绿色环保产业发展平台。总体来看，公司定位明确、区域地位突出，“十四五”期间仍具有很大的发展空间。

### **公司仍系深圳市市属唯一的基础设施投资平台，跟踪期内，城市地下综合管廊及围填海项目建设有序推进，目前仍处施工阶段，尚未实际经营；公司于2022年2月新设全资子公司投资机荷高速改扩建项目，目前项目评价及实施方案仍在审批当中，正开展管线迁改、招标等施工前准备工作**

公司基础设施建设板块包括管廊业务和围填海业务。

管廊业务主要由子公司深圳中冶管廊科技发展有限公司（以下简称“管廊公司”）负责，管廊公司系深圳市唯一的管廊建设专业化平台，目前在建项目为城市地下综合管廊。该项目系政府投资项目，由市财政出资，公司作为建设单位，项目建成后通过首次收取入廊费及每年收取维护费的方式实现收益。该项目包含 13 条管廊，于 2017 年正式动工，计划总投资 103.77 亿元，截至 2022 年 3 月末，已投资 25.06 亿元，目前仍处施工阶段，尚未实际经营。

围填海业务主要由子公司深圳市特区建发海洋产业发展有限公司（以下简称“海洋公司”）负责，目前在建项目为海洋新兴产业基地。该项目立项总投资 429.50 亿元（含填海投资、一级开发投资和未来二级开发投资），其中公司负责的围填海工程及

土地熟化投资总额 128.27 亿元，资金来源为深圳市瑞桐海洋产业基地建设结构优化基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“产业基金”）。该基金总规模 40.00 亿元，由深圳市引导基金投资有限公司、农银金融资产投资有限公司、深圳工银金晟投资中心（有限合伙）、深圳市宝安区产业投资引导基金有限公司、公司、深圳市海洋投资管理有限公司分别认缴 50%、25%、12.5%、9.25%、2.75%、0.5%，公司前期代垫资金都会通过产业基金进行回收。截至 2022 年 3 月末，公司已完成项目投资 36.03 亿元，已收回代垫款约 36.03 亿元。该项目规划用海面积约 7.44 平方公里，其中填海造地面积约 5.3 平方公里，公司已于 2017 年 9 月取得海域使用权，截至 2022 年 3 月末，累计形成陆域面积 5.3 平方公里，累计形成围堤 19.4 公里（不含地基处理），累计完成地基处理面积 1.33 平方公里。

表 2：截至 2022 年 3 月末，公司主要基础设施建设项目情况（亿元）

项目名称	总投资	已投资	未来投资计划			筹资计划
			2022	2023	2024	
城市地下综合管廊项目	103.77	25.06	9.06	9.76	10.10	政府投资
围填海业务-海洋新兴产业基地项目	128.27	36.03	8.00	14.34	21.84	产业基金
<b>合计</b>	<b>232.04</b>	<b>61.09</b>	<b>17.06</b>	<b>24.10</b>	<b>31.94</b>	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

对于基础设施建设板块中外环高速深圳段、深中通道等项目，公司主要行使代深圳市政府出资职能。

外环高速深圳段方面，由深圳市财政委员会拨付专项财政预算资金至公司，计入“资本公积”，项目建设过程中，公司根据建设进度分批向项目公司投入建设资金，由深圳高速公路集团股份有限公司（以下简称“深高速”，600548.SH）提供建造服务并享有收费权，公司账面相应增加实物资产价值（即“其他非流动资产”）。未来公司将持续保有该资产所有权，暂无处置计划。该项目总投资 209.57 亿元，截至 2022 年 3 月末，已投资 176.47 亿元，仍处建设期。

机荷高速改扩建方面，项目全长约 42.4 公里，估算总投资 462.1 亿元（含建设期贷款利息），拟采

用“合作投资+BOT+资产租赁+考核后运营期补助+超额收益分成”PPP 模式进行。目前规划由深高速新设机荷高速项目分公司进行项目管理，公司拟通过新设立交通投资平台投资该项目。资金来源方面，项目建设期内深圳市政府计划投资补助 150 亿元，剩余资金将由深高速与公司共同筹集。公司已于 2022 年 2 月新设全资子公司深圳市特区建发交通投资有限公司，注册资本 50 亿元，截至 2022 年 4 月末，已到位 3 亿元。目前该项目评价及实施方案仍在审批当中，正开展管线迁改、招标等施工前准备工作。

**跟踪期内，公司科技园区开发业务有序推进，项目土地主要由深圳市政府通过作价出资方式注入公司，公司获支持力度大，项目建成后通过销售和租赁方式实现收益，但尚需投资规模较大，公司仍面临较大的资本支出压力**

公司科技园区开发板块主要由子公司深圳市特区建发科技园区发展有限公司（以下简称“园区公司”）和深圳市特区建发投资发展有限公司（以下简称“投资公司”）负责。

运营模式方面，科技园区项目土地主要由深圳市政府通过作价出资方式注入公司，项目建成后通过销售和租赁方式实现收益，各项目租售比有所不同，整体原则是在保障公司资金流动性的前提下，以自持为主。目前公司科技园区项目主要位于深圳南山、宝安、光明、盐田、平湖等区域，物业类型包括产业研发用房、商业、公寓、办公楼等。

具体来看，留仙洞总部基地（创智云城）建设内容包括 70 万平方米研发用房、20 万平方米商务公寓和 10 万平方米商业，计划总投资 240.83 亿元，截至 2022 年 3 月末，已投资 156.57 亿元（含土地作价出资 83.76 亿元），分三期开发：一期主要是研发用房，于 2019 年 12 月竣工，项目可售面积 8.40 万平方米；二期两个标段主体结构均已封顶，现处二标段安装施工阶段；三期现处土建施工阶段。未来项目收入来源主要是研发用房及商务公寓销售、

配套商业出租经营等。

平湖金融与现代服务业基地（融悦大厦）由 6 宗用地组成，总建筑面积约 59 万平方米，计划总投资 51.89 亿元，截至 2022 年 3 月末，已投资 45.28 亿元（含土地作价出资 12.21 亿元），分两期开发：一期为保障房项目，建筑面积约 37 万平方米，其中 10 万平方米用作公租房，由深圳市住建局回购，16 万平方米用作安居型商品房，由符合深圳市安居房购买政策的客户购买。目前一期安居房已基本销售完成，公租房也基本完成回购且款项回收情况良好。二期主要是办公楼、酒店及商业，建筑面积 22.80 万平方米，现已完成竣工备案，正在进行物业查验等收尾工作。

截至 2022 年 3 月末，公司科技园区项目还包括翡翠岛、光明平板显示园人才住区项目（尚智科技园）等，上述所有项目计划总投资 512.44 亿元，已投资 388.03 亿元，2022 年 4~12 月及 2023~2024 年，公司分别计划投资 7.55 亿元、10.37 亿元和 3.04 亿元。

表 3：截至 2022 年 3 月末，公司主要园区项目情况（亿元）

项目名称	计划总投资	已投资	其中： 土地作价出资额	投资进度	未来投资计划		
					2022.4-12	2023	2024
留仙洞总部基地（创智云城）	240.83	156.57	83.76	二、三期在建	5.94	3.27	-
平湖金融与现代服务业基地（融悦大厦）	51.89	45.28	12.21	已竣备，一期保障房已销售，二期南区移交园区公司运营	-	-	-
翡翠岛	43.86	40.26	21.39	主体竣备，精装工程未完工	-	-	-
光明平板显示园人才住区项目（尚智科技园）	39.14	34.16	15.67	已竣备，移交园区公司	-	-	-
大铲湾金港大厦	21.95	20.25	8.59	已竣备，移交园区公司运营	-	-	-
光明平板显示园中小企业总部基地	31.51	34.68	9.00	公寓部分处于销售状态，其他业态已移交园区公司运营	-	-	-
光明光电产业企业加速器（云智科技园）及高端人才房（乐府花园）	33.50	26.32	3.87	销售状态	-	-	-
太平洋工业区更新单元项目	12.52	7.74	2.15	推进规划验收及竣工验收备案工作	-	-	-
云海臻府项目	37.24	22.77	22.50	在建状态	1.61	7.10	3.04
<b>合计</b>	<b>512.44</b>	<b>388.03</b>	<b>179.14</b>	<b>--</b>	<b>7.55</b>	<b>10.37</b>	<b>3.04</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

业务运营方面，截至 2021 年末，园区公司主要

在售物业包括创智云城一期、云智科技园、乐府广场

等，待售面积 31.13 万平方米，其中已回笼资金但尚未确认收入的规模为 0.2 亿元，同期末园区公司主要在租物业包括创智云城一期、云智科技园、金港大厦、国际低碳城、乐府广场、前海铂寓、尚智科技园等，在租物业面积 49.69 万平方米，2021 年物业出租率 63.50%。截至 2021 年末，投资公司主要在售物业包括乐府花园、乐府广场项目公寓、融悦大厦项目公寓、创智云城二期 1 标段项目公寓等，待售面积 31.67 万平方米，其中已回笼资金但尚未确认收入的规模为 8.6 亿元，同期末投资公司在租物业包括融悦山居等，在租物业面积 0.57 万平方米，2021 年物业出租率 68%。

**功能性投资板块主要服务于深圳市政府战略，公司代深圳市政府参与项目投资建设管理，公司对合资公司的出资额由市财政安排，后续项目的投融资建设由公司控股子公司负责，市场化项目的收益按照**

表 4：截至 2022 年 3 月末，公司在建功能性投资项目情况（亿元）

项目名称	地区	总投资	已投资	未来投资计划		
				2022.4-12	2023	2024
深汕合作区项目（包括深汕湾科技城（含鲛门展馆）、小漠项目、东部大厦项目等）	汕尾	35.63	20.81	0.48	2.13	2.51
深河产业城项目	河源	26.67	20.53	0.27	0.24	0.60
深广产业园项目	广安	15.70	12.51	0.32	-	-
科创总部项目	哈尔滨	39.44	15.94	2.62	2.48	2.75
<b>合计</b>	--	<b>117.44</b>	<b>69.79</b>	<b>3.69</b>	<b>4.85</b>	<b>5.86</b>

注：深汕合作区项目总投资 35.63 亿元，因小漠项目模式改为“代建+EPC”，不计入总投资，故该项目总投资调为 35.63 亿元（东部大厦 8.13 亿元，鲛门站前广场 0.70 亿元，深汕湾科技城项目（含鲛门展馆）26.80 亿元）。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

深汕合作区项目运作主体系公司子公司广东特建发东部投资有限公司（以下简称“东部公司”），建设项目包括东部大厦、鲛门站前广场、深汕湾科技城（含鲛门展馆）等。鲛门站前广场于 2019 年 5 月完成项目竣工验收备案，现处招商阶段；东部大厦、深汕湾科技城仍处建设阶段。按照深汕特别合作区管委会的要求，小漠项目开发建设模式由“PPP+EPC”调整“代建+EPC”。深汕合作区项目计划总投资 35.63 亿元，截至 2022 年 3 月末，已投资 20.81 亿元。

深河产业城项目运作主体系公司子公司广东深河产业投资开发有限公司（以下简称“深河公

## 权益比例分成；跟踪期内，主要是存量项目投入

公司功能性投资板块主要服务于深圳市政府战略，主要是对口帮扶和产业共建，包括对口帮扶—河源、对口帮扶—汕尾、援建广安、科创总部等。

业务模式方面，公司与被帮扶或援建政府授权的地方国企合作成立项目公司（公司参股资金由深圳市财政统筹安排），以其作为项目建设与产业开发运营主体，具体项目建设资金来源包括政府投资、银行贷款等。项目建成后初期以扶持当地产业和经济发展为主要目标，后期将逐步实现市场化运作，市场化收益由参与主体按权益比例分成。

截至 2022 年 3 月末，公司在建功能性投资项目四个，计划总投资 117.44 亿元，已投资 69.79 亿元，2022 年 4~12 月及 2023~2024 年，公司分别计划投资 3.69 亿元、4.85 亿元和 5.86 亿元。

司”，公司持股 60%），建设项目包括明珠污水处理厂、综合配套服务中心建设、高新区科技企业孵化基地、创智产业园、热网输送管道等。深河产业城项目计划总投资 26.67 亿元，截至 2022 年 3 月末，已投资 20.53 亿元。

深广产业园项目运作主体系公司子公司四川深广合作产业投资开发有限公司（以下简称“深广公司”，公司持股 51%），该项目计划总投资 15.70 亿元，截至 2022 年 3 月末，已投资 12.51 亿元。

科创总部项目运作主体系公司子公司深圳（哈尔滨）产业园投资开发有限公司（以下简称“深哈公司”）。2019 年公司与深圳市基础设施投资基金合

伙企业（有限合伙）（以下简称“深基投资基金”）、哈尔滨水务投资集团有限公司共同出资设立深哈公司，三方分别持股 2.55%、48.45%和 49.00%。根据公司与深基投资基金签署的一致行动人协议，公司负责深哈公司及项目管理，深基投资基金仅履行出资职责，不参与深哈公司的项目投资及运营管理，故公司实际享有深哈公司 51.00%的表决权，将其纳入合并范围。科创总部项目计划总投资 39.44 亿元，截至 2022 年 3 月末，已投资 15.94 亿元。

此外，公司本部负责巴新援建项目（即在巴布亚新几内亚首都苏比港市援建一所小学），该项目总投资约 1.98 亿元，现已建成，建设资金由深圳市政府统筹，不占用公司自有资金。

在进行科技园区开发及功能性投资等板块投资时，公司亦同步推进有关住宅开发业务。

业务流程方面，包括四个阶段。一是土地储备阶段，公司在市场上获得土地出让信息，经过市场调查及项目评估后出具可行性报告，在项目立项及筹措资金后最终通过公开挂牌、土地使用权作价出资等方式取得土地，获得国土出让合同及建设用地批准书等。二是规划设计阶段，包括取得土地后经过勘探和规划设计等流程出具具体的规划设计方案，获得用地规划许可证，并为后续施工启动招标流程等。三是施工管理阶段，包括施工图纸设计和会审，获得土地规划许可证，工程施工方案制定，获得施工许可证后正式启动施工并进行施工过程管理，施工完成后进行成品房竣工验收等。四是商品房销售阶段，包括成品房竣工验收后获得综合验收合格证及商品房预售许可证，进而进行销售方案的策划推广，完成销售后物业管理及其他售后服务等。

表 5：截至 2022 年 3 月末，公司土地储备情况（平方米、万元）

地块名称	地块所在地	土地面积	取得时间	出让总金额	已交出让金	拟建项目类型
NO.2020HTS(G)011、012、013、014、015、016	哈尔滨市松北区	140,500.16	2020 年 4 月 13 日	78,689.00	78,689.00	住宅
深圳（河源）国际模具城二期	河源市	48,141.00	2019 年 12 月 3 日	866.54	866.54	产业园区
GC2017-58、69	四川省广安市经开区	64,090.00	2017 年 9 月 11 日	7,715.55	7,715.55	商住项目
GC2017-68	四川省广安市经开区	57,987.00	2017 年 12 月 15 日	6,088.64	6,088.64	商住项目
GC2017-55、56、57、79	四川省广安市经开区	154,748.00	2018 年 7 月 10 日	19,395.29	19,395.29	商住项目
ZQ01-01、05	四川省广安市广安区	92,703.00	2018 年 12 月 27 日	37,278.11	37,278.11	商住项目
GC2017-59、60、61、62	四川省广安市经开区	96,668.00	2017 年 12 月 15 日	15,599.15	15,599.15	园区项目
A301-0583	广东省深圳市宝安区	29,666.00	待签订土地合同	225,000.00	225,000.00	商住项目
ZQ02-01、04-01	四川省广安市广安区	89,087.00	2017 年 10 月 18 日	21,725.53	21,725.53	园区项目
ZQ10-01	四川省广安市广安区	50,993.00	2017 年 10 月 18 日	9,296.02	9,296.02	商住项目
合计	--	824,583.16	--	421,653.83	421,653.83	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：近年来公司住宅开发业务情况

	2019	2020	2021	2022.1-3
房地产住宅开发完成投资（亿元）	6.43	6.07	1.93	0.92
房屋施工面积（万平方米）	25.40	25.40	25.40	15.69
房屋竣工面积（万平方米）	-	10.26	14.50	-
签约销售面积（万平方米）	2.71	8.61	2.47	0.08
签约销售额（万元）	17,329.61	365,519.04	81,024.48	1,329.13

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**深规院资质较优，在手合同充足，综合实力排名前列，规划设计业务继续为公司营收提供一定的补充**

公司规划设计板块主要由子公司深圳市城市规划设计研究院有限公司（以下简称“深规院”）负责。

深规院拥有城市规划甲级、工程设计乙级和市政道路设计甲级等资质，主要参与深圳市城市发展研究、规划和工程咨询等研究，综合技术实力位居全国知名规划院前列。深规院为智力密集型、

轻资产企业，并无主要上游供应商，下游客户主要是政府及国有企业。结算方式上，深规院一般向客户预收部分款项，再根据项目建设进度协议约定付款时点。截至 2022 年 3 月末，深规院在手合同约 720 个，在手合同金额约 15 亿元。

**表 7：2022 年一季度深规院主要客户情况（万元）**

	客户名称	销售收入
2022.1-3月	深圳市福田区城市更新和土地整备局	1,392.98
	深圳市光明区水务局	1,121.91
	深圳市规划和自然资源局	1,320.09
	深圳市节约用水办公室	1,187.45
	深圳市特区建设发展集团有限公司	2,198.34
	<b>合计</b>	<b>7,220.77</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 财务分析

以下分析基于公司提供的经中审华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020 年审计报告、经亚太（集团）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 2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年一季度财务报表，各期审计报告或财务报表均按照新会计准则编制，2019 年财务数据为 2020 年审计报告期初数，2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数，其余各期财务数据均为期末数。

2021 年公司合并报表范围未发生变动，截至 2021 年末，二级子公司仍为 17 家。

**表 8：截至 2021 年末，公司二级子公司情况(%)**

公司名称	简称	持股比例
深圳市城市规划设计研究院有限公司	深规院	100.00
广东深河产业投资开发有限公司	深河公司	60.00
广东特建发东部投资有限公司	东部公司	100.00
深圳中冶管廊科技发展有限公司	管廊公司	60.00
深圳市特区建发科技园区发展有限公司	园区公司	100.00
深圳市特区建发投资发展有限公司	投资公司	100.00
四川深广合作产业投资开发有限公司	深广公司	51.00
深圳市特区建发海洋产业发展有限公司	海洋公司	100.00
深圳市信息基础设施投资发展有限公司	信息公司	100.00
深圳市特区建发环境科技有限公司	环科公司	100.00
深圳市基础设施投资基金管理有限责任公司	基金公司	51.00
深圳（哈尔滨）产业园投资开发有限公司	深哈公司	2.55
深圳市信息管线有限公司	管线公司	100.00

深圳市特区建发智慧交通投资合伙企业（有限合伙）	智慧交通	98.75
深圳市特建发亚商私募股权投资基金管理有限公司	亚商私募	51.00
深圳海博会有限公司	海博会	100.00
深圳市海科达咨询有限公司	海科达	100.00

资料来源：公司审计报告，中诚信国际整理

**公司收入来源主要是城市综合运营及住宅开发两大板块，跟踪期内，公司期间费用规模扩张，期间费用率继续攀升，致使 2021 年主业盈利能力有所弱化，利润总额对投资收益及政府补贴的依赖度逐渐提高**

公司收入来源主要是城市综合运营及住宅开发两大板块，其中城市综合运营板块包括科技园区租赁、基础设施建设、规划设计等细分业务，跟踪期内，各业务运营有序推进，租赁、规划设计等收入提升，带动城市综合运营板块收入及毛利率同步增长；住宅开发板块专指科技园区开发及功能性投资板块中所涉住宅或商住项目，跟踪期内，乐府花园等项目继续结转收入，但受具体结转项目类型等因素影响，该业务毛利率略有下滑，但仍保持在较高水平。

**表 9：近年来公司主要板块收入、收入占比、毛利率情况（亿元、%）**

收入	2019	2020	2021
城市综合运营	8.95	16.97	24.07
住宅开发	-	23.51	21.79
<b>营业总收入</b>	<b>8.95</b>	<b>40.48</b>	<b>45.86</b>
收入占比	2019	2020	2021
城市综合运营	100.00	41.93	52.48
住宅开发	-	58.07	47.52
<b>营业总收入</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>	<b>100.00</b>
毛利率	2019	2020	2021
城市综合运营	11.74	20.91	33.87
住宅开发	-	73.87	61.70
<b>综合毛利率</b>	<b>11.74</b>	<b>51.66</b>	<b>47.10</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，随公司对外融资规模扩大以及在建项目陆续完工，利息支出费用化规模增长，加之职工薪酬等管理费用支出较多，综合作用下，期间费用规模扩张，期间费用率继续攀升，致使 2021 年公司主业盈利能力有所弱化，投资收益和政府补贴占利润总额的比重分别提升至 42.13% 和 18.40%，公

司利润总额对投资收益及政府补贴的依赖度逐渐提高。受项目销售跨期结算以及建设进度等因素影响，公司收入规模及主业资金回笼波动较大，收现比呈下滑态势。

**表 10：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%、X）**

	2019	2020	2021	2022.3
管理费用	3.13	4.24	4.74	0.80
财务费用	-1.04	4.20	6.20	1.87
<b>期间费用</b>	<b>3.02</b>	<b>9.61</b>	<b>12.28</b>	<b>2.81</b>
营业总收入	8.95	40.48	45.86	9.51
<b>期间费用率</b>	<b>33.74</b>	<b>23.75</b>	<b>26.77</b>	<b>29.59</b>
经营性业务利润	-2.03	2.74	2.09	-0.09
其中：其他收益	0.07	0.36	0.48	0.03
投资收益	2.32	0.73	1.10	0.10
<b>利润总额</b>	<b>0.22</b>	<b>3.56</b>	<b>2.62</b>	<b>0.04</b>
收现比	1.18	1.65	1.13	0.52

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**跟踪期内，公司项目建设有序推进，继续得到股东支持，总资产规模扩张，资本实力稳步增强；此外，公司加大债券及长期借款等中长期融资规模，债务结构趋于优化，但公司有息债务规模仍保持增长，财务杠杆水平升高**

跟踪期内，公司科技园区开发、功能性投资、城市地下综合管廊等项目建设有序推进，带动存货及在建工程等规模增长，加之随项目可租部分陆续完工对外出租，投资性房地产亦有较大提升，综合作用下，公司总资产规模扩张。

公司资产主要由存货、其他应收款、其他非流动资产、投资性房地产和货币资金等构成。

截至 2021 年末，公司存货规模 399.12 亿元，主要是以创智云城为代表的科技园区开发项目以及功能性投资项目，跟踪期内，随项目建设持续推进，存货期末余额不断增长，2022 年一季度融悦大厦对外出租后，存货余额有所下降。其他应收款主要系公司代深圳市交通运输委员会、光明区财政局等政府单位垫付的工程款，规模较大且账龄较长，对公司资金形成一定占用，截至 2022 年 3 月末，公司应收类款项占总资产的比重为 18.07%。其他非流动资产主要系公司对外环高速深圳段的出资款，跟踪期内，公司收到该项目退回土地整备金 2.89 亿

元，故期末余额小幅减少。投资性房地产即公司所持物业资产，跟踪期内，随公司本部、深广公司、深哈公司项目可租部分陆续完工对外出租，期末余额有较大提升，截至 2021 年末，公司受限投资性房地产账面价值 40.17 亿元，主要系公司将金港大厦（除党群服务中心外）、创智云城一期 C 座、D 座在相关期间的物业运营收入（租金及物业服务收入）用于抵押担保以发行 CMBS 所致。货币资金主要系银行存款，2021 年末受限货币资金规模较小，为 0.40 亿元，主要系太平洋工业区更新单元项目保证金，2022 年一季度公司偿还部分债务，故货币资金余额下降。

跟踪期内，公司继续得到股东支持，分别于 2021 年及 2022 年一季度收到深圳市国资委增资款 1.50 亿元和 1.00 亿元，计入“实收资本”，同时因深规院引入战略投资者新增注资，公司少数股东权益增加，资本实力稳步增强。

**表 11：近年来公司主要资产、权益情况（亿元、%）**

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	114.54	93.90	101.68	86.26
其他应收款	145.35	156.33	155.23	156.71
存货	326.59	373.01	399.12	386.51
<b>流动资产合计</b>	<b>616.51</b>	<b>683.98</b>	<b>716.89</b>	<b>692.34</b>
投资性房地产	22.22	72.17	107.96	117.05
在建工程	6.38	13.77	20.92	20.72
其他非流动资产	95.32	115.27	112.38	112.38
<b>非流动资产</b>	<b>142.03</b>	<b>229.08</b>	<b>274.56</b>	<b>282.77</b>
<b>总资产</b>	<b>758.54</b>	<b>913.06</b>	<b>991.46</b>	<b>975.11</b>
应收类款项/总资产	21.49	19.11	17.60	18.07
实收资本	330.69	335.09	336.59	337.59
资本公积	29.36	38.11	38.14	38.14
少数股东权益	33.66	51.33	53.72	53.76
<b>所有者权益</b>	<b>391.22</b>	<b>423.36</b>	<b>427.05</b>	<b>427.92</b>

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，公司根据新收入准则要求，将预收账款重分类至合同负债，故此两处科目余额增减变动。2021 年公司加大债券及长期借款等中长期融资规模，用以归还年内到期的短期融资券等债务，短债规模及占比不断下降，债务结构趋于优化，但公司有息债务规模仍保持增长，同期末总资本化比率同比增长 3.03 个百分点至 44.37%。2021 年随城市

地下综合管廊及围填海项目建设有序推进，公司共收到专项建设资金 20.26 亿元，计入“长期应付款-专项应付款”，亦推高总负债规模及资产负债率。

**表 12：近年来公司主要负债情况（亿元、%）**

	2019	2020	2021	2022.3
短期借款	51.00	17.00	36.13	25.04
预收款项	7.79	30.97	0.82	0.82
合同负债	-	-	32.37	26.63
一年内到期的非流动负债	32.06	74.95	44.23	34.13
其他流动负债	18.29	32.72	19.46	19.44
<b>流动负债</b>	<b>143.57</b>	<b>223.36</b>	<b>208.64</b>	<b>170.27</b>
长期借款	93.11	125.54	174.53	184.78
应付债券	79.90	47.92	66.93	76.92
长期应付款	43.37	75.15	95.40	96.26
<b>非流动负债</b>	<b>223.75</b>	<b>266.34</b>	<b>355.77</b>	<b>376.92</b>
<b>总负债</b>	<b>367.32</b>	<b>489.70</b>	<b>564.41</b>	<b>547.19</b>
短期债务	101.04	123.93	98.34	77.15
长期债务	173.01	174.47	242.31	262.62
<b>总债务</b>	<b>274.05</b>	<b>298.40</b>	<b>340.64</b>	<b>339.78</b>
短期债务占比	36.87	41.53	28.87	22.71
资产负债率	48.42	53.63	56.93	56.12
总资本化比率	41.19	41.34	44.37	44.26

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**公司持续增长的经营及投资活动现金流缺口主要靠对外融资来弥补；跟踪期内，EBITDA 对债务本金及利息支出的保障能力变化不大，公司债务结构趋于优化，货币资金对短期债务的覆盖能力有较大提升**

公司经营活动现金流入流出与科技园区开发项目投资建设及运营、规划设计等业务相关，公司项目投资规模较大，周期较长，跟踪期内，随项目建设持续投入，经营活动现金流仍呈净流出状态，且缺口显著扩增，主要系部分项目销售款项已于前期收回，当期主业资金回笼减少，且公司因项目拓展而购买土地，现金支出较多所致。公司投资活动现金流入流出与外环高速深圳段等项目投资、购买理财产品以及股权投资等相关，2020 年公司取得子公司、购买理财产品等投资力度较大，投资活动现金流出较多，2021 年主要系存量项目投入，且收回投资收到的现金小幅增长，故投资活动现金流净额同比明显收窄。公司筹资活动现金流入主要系取得

借款、发行债券、股东增资等，流出主要系偿还债务等，跟踪期内，公司加大融资力度，筹资活动现金流持续大额净流入。总体来看，公司持续增长的经营及投资活动现金流缺口主要靠对外融资来弥补。

偿债指标方面，跟踪期内，公司 EBITDA 小幅提升，对债务本金及利息支出的保障能力变化不大；经营活动现金流仍呈净流出状态，依旧无法有效保障债务本金及利息支出；公司债务结构趋于优化，货币资金对短期债务的覆盖能力有较大提升。

**表 13：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）**

	2019	2020	2021	2022.3
经营活动净现金流	-44.02	-5.43	-27.74	-9.20
投资活动净现金流	-29.50	-64.17	-8.75	-4.33
筹资活动净现金流	83.87	48.96	44.26	-1.89
EBITDA	1.15	11.42	12.80	--
总债务/EBITDA	238.99	26.13	26.61	--
EBITDA 利息覆盖系数	0.11	1.11	1.11	--
经营活动净现金流/总债务	-0.16	-0.02	-0.08	--
经营活动净现金流利息覆盖系数	-4.13	-0.53	-2.41	--
货币资金/短期债务	1.13	0.76	1.03	1.12

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

债务期限结构方面，截至 2022 年 3 月末，公司有息债务 338.69 亿元，到期时间多集中在 3 年以内。

**表 14：截至 2022 年 3 月末，公司有息债务期限结构（万元）**

	金额	占比
1 年以内	769,957.69	22.73%
1~2 年	959,991.32	28.34%
2~3 年	468,309.27	13.83%
3~4 年	75,600.00	2.23%
4~5 年	75,549.38	2.23%
5 年以上	1,037,467.99	30.63%
<b>合计</b>	<b>3,386,875.65</b>	<b>100.00%</b>

注：此表统计口径不含租赁负债及应付利息等，故小于表 12 总债务数据。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**公司备用流动性较为充足，受限资产占比较低，无对外担保**

银行授信方面，截至 2022 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 705.59 亿元，贷款余额 163.69 亿

元，备用流动性较为充足。

受限资产方面，截至 2021 年末，公司受限资产合计 49.07 亿元，占当期末总资产的 4.95%，主要是用于抵押担保以取得 CMBS 的投资性房地产 37.03 亿元、用于借款抵押而受限的存货 8.51 亿元等。

对外担保方面，截至 2022 年 3 月末，公司无对外担保。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2019~2022 年 5 月 13 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 外部支持

**作为深圳市市属唯一的基础设施投资平台，公司在科技园区开发、基础设施建设投资及对口帮扶、产业共建等城市综合运营方面均承担着重要的任务，获得了深圳市政府的有力支持**

作为深圳市市属唯一的基础设施投资平台，公司股东深圳市国资委持续通过资金和资产注入以及业务支持等方式推动公司发展。

资产注入方面，公司科技园区项目土地主要由深圳市政府通过作价出资方式注入公司。资金支持方面，公司分别于 2021 年及 2022 年一季度收到深圳市国资委增资款 1.50 亿元和 1.00 亿元，计入“实收资本”。业务支持方面，管廊公司系深圳市唯一的管廊建设专业化平台，城市地下综合管廊项目由市政财政出资，公司作为建设单位，项目建成后通过首次收取入廊费及每年收取维护费的方式实现收益；另外，公司承担的功能性投资项目运营主体出资金额均由深圳市财政统筹安排，在项目建设过程中，深圳市国资委也会持续注入专项扶持资金，项目建成后，公司按照权益比例分成。2021 年随城市地下综合管廊及围填海项目建设有序推进，公司共收到专项建设资金 20.26 亿元，计入“长期应付款-专项

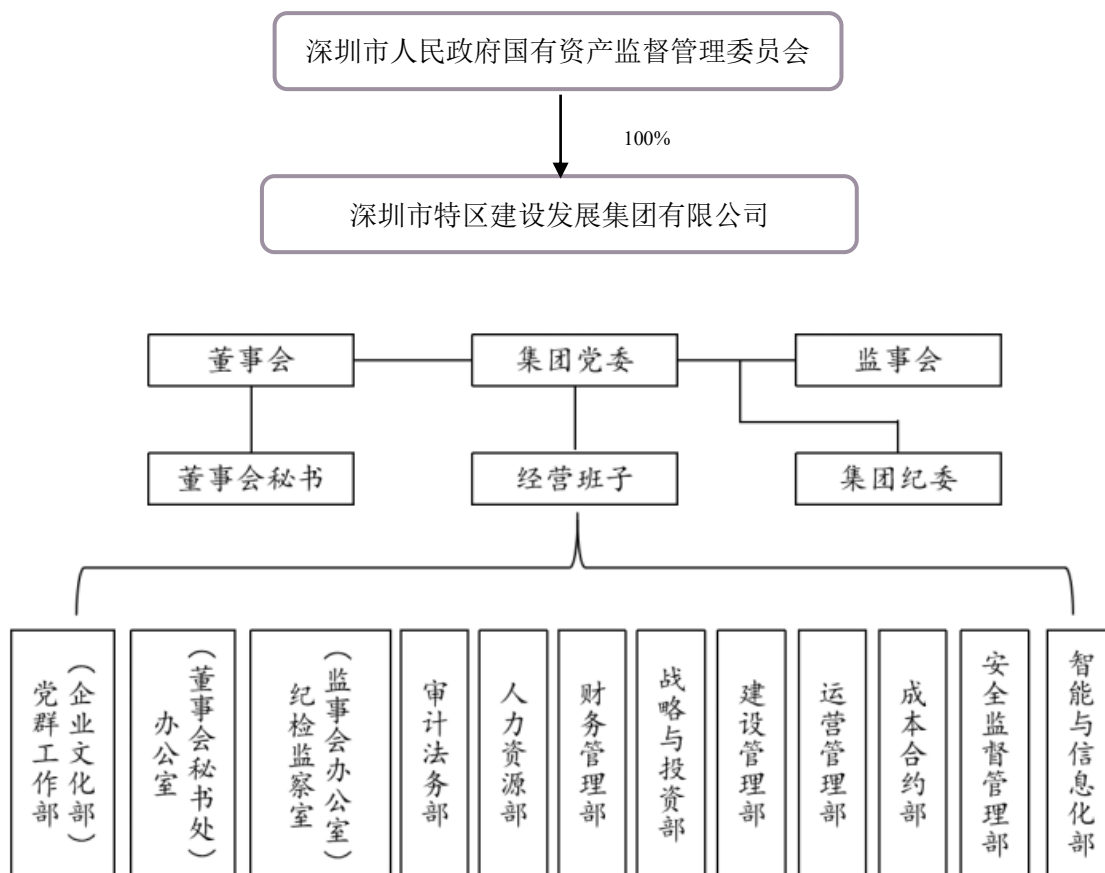
应付款”。

**中诚信国际认为**，鉴于公司在深圳市的重要地位以及历史上获得的支持情况，预计公司将持续获得股东及相关各方的支持。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持深圳市特区建设发展集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“18 深建 01”、“18 深建 02”和“19 深建 01”的债项信用等级为 **AAA**。

## 附一：深圳市特区建设发展集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附二：深圳市特区建设发展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）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	1,145,393.93	939,027.16	1,016,772.55	862,613.61
应收账款	176,517.82	181,287.59	191,620.94	193,793.67
其他应收款	1,453,471.23	1,563,269.58	1,552,288.10	1,567,147.92
存货	3,265,918.32	3,730,063.98	3,991,184.04	3,865,126.03
长期投资	141,067.33	216,107.88	251,058.88	245,570.88
在建工程	63,843.24	137,650.69	209,211.91	207,173.17
无形资产	7,045.69	13,414.64	16,478.80	16,285.23
总资产	7,585,405.80	9,130,610.10	9,914,565.22	9,751,089.65
其他应付款	68,160.58	194,147.42	132,599.70	132,613.51
短期债务	1,010,432.52	1,239,334.04	983,354.94	771,547.91
长期债务	1,730,077.13	1,744,659.09	2,423,073.47	2,626,206.81
总债务	2,740,509.65	2,983,993.13	3,406,428.40	3,397,754.72
总负债	3,673,182.73	4,896,999.29	5,644,093.58	5,471,897.11
费用化利息支出	189.19	50,019.28	69,841.20	--
资本化利息支出	106,389.09	52,605.65	45,385.66	--
实收资本	3,306,936.00	3,350,936.00	3,365,936.00	3,375,936.00
少数股东权益	336,557.64	513,304.81	537,150.63	537,589.15
所有者权益合计	3,912,223.07	4,233,610.80	4,270,471.64	4,279,192.53
营业总收入	89,481.70	404,760.47	458,601.74	95,113.06
经营性业务利润	-20,320.83	27,405.63	20,937.47	-899.57
投资收益	23,169.33	7,274.33	11,044.77	979.50
净利润	-2,027.05	977.43	-2,455.02	-1,279.10
EBIT	2,402.37	85,666.24	96,056.89	--
EBITDA	11,466.87	114,179.24	128,008.06	--
销售商品、提供劳务收到的现金	105,996.89	669,187.25	516,664.30	49,387.92
收到其他与经营活动有关的现金	79,044.26	179,868.06	180,335.33	16,038.14
购买商品、接受劳务支付的现金	433,593.66	739,438.61	631,874.89	93,954.14
支付其他与经营活动有关的现金	109,340.83	52,300.82	175,797.10	15,701.54
吸收投资收到的现金	320,499.59	385,943.84	183,536.00	18,541.56
资本支出	7,265.89	19,027.22	26,600.78	10,439.13
经营活动产生现金净流量	-440,163.16	-54,319.45	-277,375.89	-91,960.62
投资活动产生现金净流量	-295,047.44	-641,651.15	-87,487.43	-43,281.34
筹资活动产生现金净流量	838,712.57	489,591.66	442,596.53	-18,916.97
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	11.74	51.66	47.10	40.76
期间费用率(%)	33.74	23.75	26.77	29.59
应收类款项/总资产(%)	21.49	19.11	17.60	18.07
收现比(X)	1.18	1.65	1.13	0.52
总资产收益率(%)	0.03	1.01	0.97	--
资产负债率(%)	48.42	53.63	56.93	56.12
总资本化比率(%)	41.19	41.34	44.37	44.26
短期债务/总债务(X)	0.37	0.42	0.29	0.23
FFO/总债务(X)	-0.00	0.03	0.03	--
FFO 利息倍数(X)	-0.12	0.80	0.75	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-4.13	-0.53	-2.41	--
总债务/EBITDA(X)	238.99	26.13	26.61	--
EBITDA/短期债务(X)	0.01	0.09	0.13	--
货币资金/短期债务(X)	1.13	0.76	1.03	1.12
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.11	1.11	1.11	--

注：1、中诚信国际根据 2020~2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年一季度财务报表整理，各期审计报告或财务报表均按照新会计准则编制，2019 年财务数据为 2020 年审计报告期初数，2020 年财务数据为 2021 年审计报告期初数，其余各期财务数据均为期末数；2、为准确计算公司有息债务，将其他流动负债中有息部分计入短期债务；3、将合同资产调入应收类款项有关测算指标；4、公司未提供 2022 年一季度现金流量表补充资料，故相关指标失效。

### 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
	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+所有者权益合计)
	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
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+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
	营业毛利率	=(营业总收入—营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	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
	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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	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 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“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。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)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。

## 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	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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。

短期债券等级符号	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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。