



深圳市地铁集团有限公司 2026 年度 跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号:信评委函字[2026]跟踪 0297 号

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，有效期至受评债项到期兑付日。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。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2026 年 05 月 29 日

发行人及评级结果 深圳市地铁集团有限公司 **AAA/稳定**

跟踪债项及评级结果 “21 深圳地铁 MTN003（碳中和债）”、“21 深圳地铁 MTN004（碳中和债）”、“23 深圳地铁 MTN003B”、“23 深圳地铁 MTN004”、“23 深圳地铁 MTN005”、“23 深圳地铁 MTN006”、“24 深圳地铁 MTN001”、“24 深圳地铁 MTN002”、“24 深圳地铁 MTN003A”、“24 深圳地铁 MTN003B”、“24 深圳地铁 MTN004”、“24 深圳地铁 MTN005”、“24 深圳地铁 MTN006”、“24 深圳地铁 MTN007A”、“24 深圳地铁 MTN007B”、“24 深圳地铁 MTN008A”、“24 深圳地铁 MTN008B”、“24 深圳地铁 MTN009A”、“24 深圳地铁 MTN009B”、“25 深圳地铁 MTN001A”、“25 深圳地铁 MTN001B”、“25 深圳地铁 MTN002A”、“25 深圳地铁 MTN002B”、“25 深圳地铁 MTN004A”、“25 深圳地铁 MTN004B”、“25 深圳地铁 MTN005A”、“25 深圳地铁 MTN005B”、“26 深圳地铁 MTN001A”、“26 深圳地铁 MTN001B”、“26 深圳地铁 MTN002A”、“26 深圳地铁 MTN002B”、“26 深圳地铁 MTN003A”、“26 深圳地铁 MTN003B”、“26 深圳地铁 MTN004A”、“26 深圳地铁 MTN004B”、“26 深圳地铁 MTN005A”、“26 深圳地铁 MTN005B”、“20 深地铁债 01/20SZMC01”、“21 深地铁债 04/21SZMC04”、“21 深地铁债 06/21SZMC06”、“21 深 G11”、“21 深 G12”、“22 深铁 08”、“22 深铁 09”、“23 深铁 02”、“23 深铁 03”、“23 深铁 05”、“23 深铁 06”、“23 深铁 08”、“23 深铁 10”、“23 深铁 11”、“23 深铁 12”、“23 深铁 13”、“23 深铁 15”、“24 深铁 01”、“24 深铁 02”、“24 深铁 03”、“24 深铁 04”、“24 深铁 05”、“24 深铁 06”、“24 深铁 07”、“24 深铁 08”、“24 深铁 09”、“24 深铁 10”、“25 深铁 01”、“25 深铁 02”、“25 深铁 03”、“25 深铁 04”、“25 深铁 05” **AAA**

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。

评级观点 本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为深圳市的政治经济地位重要，经济财政实力及增长能力在国内领先，潜在的支持能力很强。深圳市地铁集团有限公司（以下简称“深圳地铁”或“公司”）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，近两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。

评级展望 中诚信国际认为，深圳市地铁集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素 **可能触发评级上调因素：**不适用。
可能触发评级下调因素：公司地位下降，致使股东及各方支持意愿明显减弱等；公司的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。

正面

- **强劲的区域经济财政实力。**深圳市作为我国首个经济特区，地理位置优越，经济高度发达，区域经济财政实力及增长能力在国内处于领先水平。
- **战略地位显著，具备极强的业务竞争力。**跟踪期内，公司仍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。
- **有力的外部支持。**跟踪期内，公司在进行地铁建设和运营以及站城开发过程中，仍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。
- **地铁线路运营良好。**截至 2026 年 3 月末，公司已开通地铁线路运营里程 569.62 公里。2025 年客运总量 29.93 亿人

次，同比增长 4.88%，客运强度 1.49 万人次/公里日，居行业前列，公司地铁线路运营良好。

关注

- **债务规模增长较快且未来面临一定的资本支出压力。**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。
- **站城开发业务易受房地产市场及调控政策影响。**“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。
- **近两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。**公司持有万科股份 27.18% 股权，是其第一大股东。2024~2025 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分别确认投资亏损 134.48 亿元和 240.70 亿元，并相应计提投资减值损失 200.59 亿元和 132.18 亿元，公司各期净利润分别为-334.61 亿元和-371.97 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 2026 年 4 月 1 日，万科股份公告的合同借款总额为 335.24 亿元。此外，截至 2026 年 3 月末，公司所持万科股份股权对应市值仍低于账面价值。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。

项目负责人：鄢红 hyan@ccxi.com.cn

项目组成员：胡娟 jhu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

深圳地铁（合并口径）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
资产总计（亿元）	7,162.01	7,462.81	8,068.61	8,249.33
经调整的所有者权益合计（亿元）	3,199.73	3,014.92	2,904.99	2,975.41
负债合计（亿元）	3,962.28	4,447.88	5,163.62	5,273.92
总债务（亿元）	2,709.46	3,144.67	3,775.65	3,917.11
营业总收入（亿元）	251.46	211.89	212.20	31.53
经营性业务利润（亿元）	-30.84	-10.60	-1.72	-7.61
净利润（亿元）	8.01	-334.61	-371.97	-22.45
EBITDA（亿元）	91.01	-229.00	-266.20	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	34.53	43.46	119.50	-15.36
总资本化比率(%)	45.85	51.05	56.52	56.83
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.16	-2.73	-2.96	--

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 2024 年审计报告、2025 年审计报告及未经审计的 2026 年一季度财务报表整理。其中，2023 年、2024 年财务数据分别采用了 2024 年、2025 年审计报告期初数及上年数，2025 年、2026 年一季度财务数据分别采用了 2025 年审计报告、2026 年一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 2026 年一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。

同行业比较（2025 年数据）

项目	深圳地铁	广州地铁	北京基投	武汉地铁
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
地区	深圳市	广州市	北京市	武汉市
GDP（亿元）	38,731.80	32,039.46	52,073.40	22,147.35
一般公共预算收入（亿元）	4,163.77	2,184.82	6,680.56	1,743.06
经调整的所有者权益合计（亿元）	2,904.99	3,208.53	2,707.97	1,247.44
总资本化比率（%）	56.52	46.84	65.38	71.27
EBITDA 利息保障倍数（X）	-2.96	0.81	1.40	0.13

中诚信国际认为，深圳市与北京市的经济及政治地位均高，经济财政实力强劲，广州市和武汉市同为省会城市，经济财政总量虽不及深圳市，但实力仍很强，区域再融资环境亦较好；公司与可比公司的定位均为当地最重要的轨道交通建设及运营主体，业务运营实力无显著差异；公司权益规模高于比较组平均水平，总体资本实力极强，财务杠杆亦低于比较组平均水平，财务融资能力接近。同时，当地政府的支持能力均很强，对上述公司的支持意愿无显著差异。

注：1、广州地铁系“广州地铁集团有限公司”的简称，北京基投系“北京市基础设施投资有限公司”的简称，武汉地铁系“武汉地铁集团有限公司”的简称；2、北京基投和武汉地铁数据为 2024 年数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

本次跟踪情况

债券简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效 期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
21 深圳地铁 MTN003（碳中和债）	AAA	AAA	2025/05/29 至 本报告出具日	10/10	2021/06/24~2026/06/24	-
21 深圳地铁 MTN004（碳中和债）	AAA	AAA	2025/05/29 至 本报告出具日	15/15	2021/08/31~2026/08/31	-
23 深圳地铁 MTN003B	AAA	AAA	2025/05/29 至 本报告出具日	15/15	2023/09/22~2033/09/22	-
23 深圳地铁 MTN004	AAA	AAA	2025/05/29 至 本报告出具日	17/17	2023/10/10~2030/10/10	-
23 深圳地铁 MTN005	AAA	AAA	2025/05/29 至 本报告出具日	16/16	2023/10/10~2033/10/10	-
23 深圳地铁 MTN006	AAA	AAA	2025/05/29 至 本报告出具日	21/21	2023/10/31~2033/10/31	-

24 深圳地铁 MTN001	AAA	AAA	2025/05/29 至 本报告出具日	23/23	2024/02/23~2039/02/23	-
24 深圳地铁 MTN002	AAA	AAA	2025/05/29 至 本报告出具日	15/15	2024/02/28~2034/02/28	-
24 深圳地铁 MTN003A	AAA	AAA	2025/05/29 至 本报告出具日	10/10	2024/07/10~2034/07/10	-
24 深圳地铁 MTN003B	AAA	AAA	2025/05/29 至 本报告出具日	10/10	2024/07/10~2039/07/10	-
24 深圳地铁 MTN004	AAA	AAA	2025/05/29 至 本报告出具日	24/24	2024/07/29~2039/07/29	-
24 深圳地铁 MTN005	AAA	AAA	2025/05/29 至 本报告出具日	25/25	2024/08/05~2039/08/05	-
24 深圳地铁 MTN006	AAA	AAA	2025/05/29 至 本报告出具日	21/21	2024/08/26~2039/08/26	-
24 深圳地铁 MTN007A	AAA	AAA	2025/05/29 至 本报告出具日	16/16	2024/09/20~2029/09/20	-
24 深圳地铁 MTN007B	AAA	AAA	2025/05/29 至 本报告出具日	5/5	2024/09/20~2044/09/20	-
24 深圳地铁 MTN008A	AAA	AAA	2025/05/29 至 本报告出具日	10/10	2024/10/10~2029/10/10	-
24 深圳地铁 MTN008B	AAA	AAA	2025/05/29 至 本报告出具日	5/5	2024/10/10~2034/10/10	-
24 深圳地铁 MTN009A	AAA	AAA	2025/05/29 至 本报告出具日	7/7	2024/10/30~2029/10/30	-
24 深圳地铁 MTN009B	AAA	AAA	2025/05/29 至 本报告出具日	10/10	2024/10/30~2034/10/30	-
25 深圳地铁 MTN001A	AAA	AAA	2025/07/07 至 本报告出具日	15/15	2025/07/14~2028/07/14	-
25 深圳地铁 MTN001B	AAA	AAA	2025/07/07 至 本报告出具日	12/12	2025/07/14~2030/07/14	-
25 深圳地铁 MTN002A	AAA	AAA	2025/07/07 至 本报告出具日	10/10	2025/07/15~2028/07/15	-
25 深圳地铁 MTN002B	AAA	AAA	2025/07/07 至 本报告出具日	3/3	2025/07/15~2035/07/15	-
25 深圳地铁 MTN004A	AAA	AAA	2025/09/15 至 本报告出具日	17/17	2025/09/24~2028/09/24	-
25 深圳地铁 MTN004B	AAA	AAA	2025/09/15 至 本报告出具日	3/3	2025/09/24~2035/09/24	-
25 深圳地铁 MTN005A	AAA	AAA	2025/10/28 至 本报告出具日	12/12	2025/11/17~2028/11/17	-
25 深圳地铁 MTN005B	AAA	AAA	2025/10/28 至 本报告出具日	8/8	2025/11/17~2030/11/17	-
26 深圳地铁 MTN001A	AAA	AAA	2025/12/31 至 本报告出具日	16/16	2026/01/12~2031/01/12	-
26 深圳地铁 MTN001B	AAA	AAA	2025/12/31 至 本报告出具日	4/4	2026/01/12~2036/01/12	-
26 深圳地铁 MTN002A	AAA	AAA	2026/01/08 至 本报告出具日	15/15	2026/01/16~2029/01/16	-
26 深圳地铁 MTN002B	AAA	AAA	2026/01/08 至 本报告出具日	5/5	2026/01/16~2036/01/16	-
26 深圳地铁 MTN003A	AAA	AAA	2026/03/16 至 本报告出具日	10/10	2026/03/25~2029/03/25	-
26 深圳地铁 MTN003B	AAA	AAA	2026/03/16 至 本报告出具日	10/10	2026/03/25~2036/03/25	-
26 深圳地铁 MTN004A	AAA	AAA	2026/03/26 至 本报告出具日	12/12	2026/04/07~2029/04/07	-

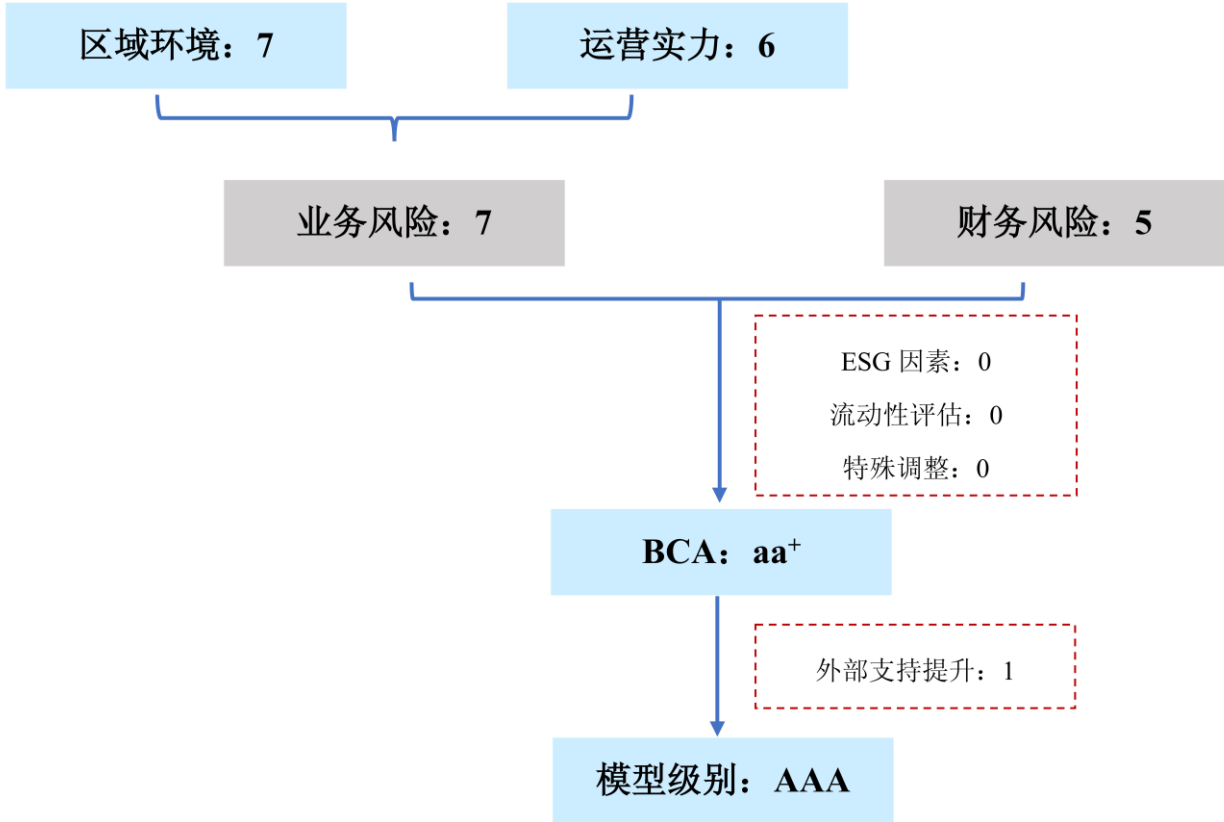
26 深圳地铁 MTN004B	AAA	AAA	2026/03/26 至 本报告出具日	8/8	2026/04/07~2031/04/07	-
26 深圳地铁 MTN005A	AAA	AAA	2026/03/30 至 本报告出具日	5/5	2026/04/13~2031/04/13	-
26 深圳地铁 MTN005B	AAA	AAA	2026/03/30 至 本报告出具日	5/5	2026/04/13~2036/04/13	-
20 深地铁债 01/20SZMC01	AAA	AAA	2025/05/29 至 本报告出具日	30/30	2020/04/28~2027/04/28	交叉违约、事先 约束
21 深地铁债 04/21SZMC04	AAA	AAA	2025/05/29 至 本报告出具日	10/10	2021/07/12~2026/07/12	交叉违约、事先 约束
21 深地铁债 06/21SZMC06	AAA	AAA	2025/05/29 至 本报告出具日	10/10	2021/08/20~2026/08/20	交叉违约、事先 约束
21 深 G11	AAA	AAA	2025/05/29 至 本报告出具日	15/15	2021/09/06~2026/09/06	-
21 深 G12	AAA	AAA	2025/05/29 至 本报告出具日	10/10	2021/09/06~2031/09/06	-
22 深铁 08	AAA	AAA	2025/05/29 至 本报告出具日	10/10	2022/11/15~2027/11/15	-
22 深铁 09	AAA	AAA	2025/05/29 至 本报告出具日	14/14	2022/11/15~2032/11/15	-
23 深铁 02	AAA	AAA	2025/05/29 至 本报告出具日	23/23	2023/04/20~2028/04/20	-
23 深铁 03	AAA	AAA	2025/05/29 至 本报告出具日	25/25	2023/06/12~2028/06/12	-
23 深铁 05	AAA	AAA	2025/05/29 至 本报告出具日	20/20	2023/06/26~2033/06/26	-
23 深铁 06	AAA	AAA	2025/05/29 至 本报告出具日	16/16	2023/07/14~2031/07/14	票面利率调整选 择权、投资者回 售选择权、赎回 选择权
23 深铁 08	AAA	AAA	2025/05/29 至 本报告出具日	10/10	2023/07/27~2033/07/27	-
23 深铁 10	AAA	AAA	2025/05/29 至 本报告出具日	15/15	2023/08/04~2033/08/04	-
23 深铁 11	AAA	AAA	2025/05/29 至 本报告出具日	13/13	2023/08/21~2033/08/21	-
23 深铁 12	AAA	AAA	2025/05/29 至 本报告出具日	19/19	2023/09/06~2033/09/06	-
23 深铁 13	AAA	AAA	2025/05/29 至 本报告出具日	10/10	2023/09/21~2033/09/21	-
23 深铁 15	AAA	AAA	2025/05/29 至 本报告出具日	15/15	2023/10/16~2033/10/16	-
24 深铁 01	AAA	AAA	2025/05/29 至 本报告出具日	10/10	2024/02/27~2027/02/27	-
24 深铁 02	AAA	AAA	2025/05/29 至 本报告出具日	20/20	2024/02/27~2034/02/27	-
24 深铁 03	AAA	AAA	2025/05/29 至 本报告出具日	10/10	2024/03/04~2027/03/04	-
24 深铁 04	AAA	AAA	2025/05/29 至 本报告出具日	21/21	2024/03/04~2034/03/04	-
24 深铁 05	AAA	AAA	2025/05/29 至 本报告出具日	5/5	2024/03/11~2027/03/11	-
24 深铁 06	AAA	AAA	2025/05/29 至 本报告出具日	25/25	2024/03/11~2039/03/11	-
24 深铁 07	AAA	AAA	2025/05/29 至 本报告出具日	16/16	2024/03/21~2039/03/21	-

24 深铁 08	AAA	AAA	2025/05/29 至 本报告出具日	15/15	2024/04/17~2039/04/17	-
24 深铁 09	AAA	AAA	2025/05/29 至 本报告出具日	15/15	2024/04/26~2034/04/26	-
24 深铁 10	AAA	AAA	2025/05/29 至 本报告出具日	13/13	2024/06/19~2039/06/19	-
25 深铁 01	AAA	AAA	2025/05/29 至 本报告出具日	20/20	2025/01/06~2035/01/06	-
25 深铁 02	AAA	AAA	2025/05/29 至 本报告出具日	10/10	2025/01/17~2035/01/17	-
25 深铁 03	AAA	AAA	2025/05/29 至 本报告出具日	10/10	2025/01/17~2040/01/17	-
25 深铁 04	AAA	AAA	2025/05/29 至 本报告出具日	24/24	2025/03/19~2030/03/19	-
25 深铁 05	AAA	AAA	2025/05/29 至 本报告出具日	6/6	2025/03/19~2035/03/19	-

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
深圳地铁	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/07/17 至本报告出具日

● 评级模型

深圳市地铁集团有限公司评级模型打分(C220000_2024_04_2026_1)



*区域环境、运营实力、业务风险及财务风险的得分范围均为 1~7，分值越高，表现越好。

注：

外部支持：中诚信国际认为，深圳市政府的支持能力很强，同时对公司有很强的支持意愿，主要体现在深圳市的区域地位，以及强劲的经济财政实力；深圳地铁作为深圳市轨道交通建设和运营的重要主体，战略地位显著，近年来可持续获得政府在资产注入、资本金拨付等方面的大力支持，具备很强的区域重要性，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论：中诚信国际基础设施投融资行业评级方法与模型 C220000_2024_04

业务风险

宏观经济与行业政策

中诚信国际认为，2026 年一季度中国经济开局良好，生产、出口、投资等多项宏观指标增速回升，新动能持续较快增长，对经济贡献增强。但同时，内需延续疲弱、供强需弱矛盾依然突出，叠加中东地缘冲突引发的输入型通胀压力上升，全球能源供给与供应链扰动加剧，中国经济增长边际承压但稳中有进态势不改。

详见《一季度经济开局良好,地缘风险外溢的扰动或于二季度显现》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12516?type=1>

2026 年作为“十五五”开局之年，一季度基础设施投融资（以下简称“基投”）行业政策紧扣化债迭代升级、转型回归实体主线，全面推进全口径债务管理、融资平台清零与实质转型，推动行业向长效治理、市场化转型加速运行。从效果来看，化债政策持续落地，叠加全口径债务管理，行业流动性压力和非标逾期风险整体边际缓解，并延续融资成本下降和融资结构优化趋势，但经营性债务处置、区域分化等问题仍存。展望未来，经营性债务成为化债攻坚重点，深度市场化转型仍是基投企业核心方向，企业可在化债与发展平衡中抢抓机遇，但需警惕转型期流动性、尾部风险及政企关系演变带来的挑战。

详见《基础设施投融资行业 2026 年一季度政策回顾及展望》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12568?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，2025 年一般公共预算收入及政府性基金收入均恢复增长，潜在的支持能力很强。

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。2025 年，深圳市实现地区生产总值 38,731.80 亿元，同比增长 5.5%，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 2024 年末常住人口折算，2025 年深圳市人均 GDP 为 21.53 万元，居省内第一位。

表 1：2025 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	145,846.76	--	11.38	--	13,938.94	--
深圳市	38,731.80	1	21.53	1	4,163.77	1
广州市	32,039.46	2	16.88	2	2,184.82	2
佛山市	13,157.35	3	13.57	3	800.27	4
东莞市	12,760.20	4	12.07	4	891.73	3
惠州市	6,363.66	5	10.40	5	538.68	5

珠海市	4,573.10	6	18.16	1	494.10	6
江门市	4,293.91	7	8.90	7	324.85	8
中山市	4,260.56	8	9.48	6	380.01	7
茂名市	4,106.40	9	6.55	9	186.64	12
湛江市	3,952.94	10	5.55	16	215.10	10
汕头市	3,023.83	11	5.42	17	170.33	13
肇庆市	2,974.84	12	7.20	8	240.19	9
揭阳市	2,553.75	13	4.49	19	130.12	14
清远市	2,317.47	14	5.81	12	208.12	11
韶关市	1,705.10	15	5.97	11	120.14	16
阳江市	1,671.22	16	6.36	10	115.37	17
梅州市	1,583.23	17	4.12	20	121.35	15
汕尾市	1,546.30	18	5.72	13	90.38	19
潮州市	1,452.17	19	5.63	14	81.93	20
河源市	1,434.57	20	5.06	18	95.34	18
云浮市	1,344.87	21	5.61	15	81.10	21

注：部分地市暂未披露 2025 年人均 GDP 数据及 2025 年末常住人口数据，该部分地市人均 GDP 根据 2024 年常住人口测算。
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。2025 年，深圳市实现一般公共预算收入 4,163.77 亿元，同比增长 6.4%；同年，政府性基金收入恢复增长，对深圳市地方政府综合财力形成补充。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 2：近年来深圳市地方经济财政实力

项目	2023	2024	2025
GDP（亿元）	34,903.27	36,801.87	38,731.80
GDP 增速（%）	6.0	5.8	5.5
人均 GDP（万元）	19.52	20.57	21.53
固定资产投资增速（%）	11.0	2.4	-21.7
一般公共预算收入（亿元）	4,112.78	3,914.18	4,163.77
税收收入占比（%）	84.31	83.42	84.31
政府性基金收入（亿元）	875.53	474.96	666.96
公共财政平衡率（%）	82.06	83.27	92.48
地方政府债务余额(亿元)	2,692.43	3,449.81	4,492.30

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，跟踪期内公司仍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 3：近年来公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2023 年			2024 年			2025 年			2026 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
轨道交通运营及资源经营	102.41	40.73	-23.19	129.75	61.23	-22.55	135.86	64.03	-21.17	28.90	91.66	-13.86
站城开发	147.23	58.55	37.40	79.17	37.36	34.97	74.35	35.04	45.60	2.25	7.13	29.39
其他	1.82	0.72	54.89	2.98	1.40	52.99	1.99	0.94	59.07	0.38	1.21	85.25
合计/综合	251.46	100.00	12.85	211.89	100.00	0.00	212.20	100.00	2.98	31.53	100.00	-9.57
投资收益			47.99			-120.63			-236.58			-14.62

注：1、轨道交通运营及资源经营业务主要包括地铁运营、装配组装、铁路运营、酒店运营、资源开发、物业服务、市政设计、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，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。

跟踪期内公司仍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。公司地铁建设仍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，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 年以前主要以政府作价出资形式注入土地资产，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 2026 年 3 月末，随着 5 号线（黄贝岭站后-大剧院段）和 13 号线于 2025 年完工，深圳市城市轨道交通一至四期建设规划工程项目均已完工，在建项目集中在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进度与投资进度基本匹配，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 4：截至 2026 年 3 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
四期调整工程	13 号线二期（北延）	19.25	2020.08~2026.06	234.31	130.98	93.72	20.77
	13 号线二期（南延）	4.07	2021.07~2027.12	44.59	15.40	17.84	5.50
五期工程	15 号线	32.21	2023.06~2028.10	339.90	91.76	135.96	22.06
	17 号线一期	18.79	2023.12~2029.06	222.78	34.41	89.11	10.44
	20 号线二期	24.82	2023.12~2029.05	221.15	28.72	88.46	15.46
	22 号线一期	34.74	2023.12~2028.12	397.81	78.56	159.12	16.52
	25 号线一期	16.50	2024.03~2028.12	166.31	30.86	66.53	10.46
	19 号线一期	14.49	2024.07~2029.07	119.56	16.56	47.82	9.99

27 号线一期	25.00	2024.06-2030.06	239.24	29.21	95.70	11.06
29 号线一期	11.09	2024.07-2029.07	113.64	9.97	45.46	6.54
32 号线一期	9.46	2024.10-2029.04	48.77	4.90	19.51	3.92
合计	--	210.42	--	2,148.06	471.33	859.23

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 号线二期（北延）和 13 号线二期（南延）项目分 A、B 两部分，其中 A 部分由公司负责建设，已经完成投资；B 部分由深圳市轨道交通建设指挥部办公室委托港铁中铁电化轨道交通(深圳)有限公司负责建设；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

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；2025 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。

公司地铁运营业务仍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 2026 年 3 月末，公司已开通线路合计 569.62 公里，通车里程位居全国前列。其中 2025 年新增开通 6 号线支线二期、16 号线二期、5 号线西延、8 号线三期和 11 号线二期（二段）等线路，通车里程约 23.33 公里。

表 5：截至 2026 年 3 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	41.60	30	2010.12.28	否
3 号线南延	益田—福保	1.45	1	2020.10.28	否
3 号线四期	双龙站—坪地六联站	9.28	7	2024.12.28	是
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
5 号线西延	湖贝—大剧院	2.88	3	2025.12.28	是
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
6 号线支线二期	碧眼—光明城	4.95	3	2025.9.28	是
7 号线	太安—西丽湖	30.20	27	2016.10.28	否
7 号线二期	北大站—西丽湖站	2.22	2	2024.12.28	是
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
8 号线三期	溪涌	3.69	1	2025.12.28	是
9 号线	文锦—红树湾南	25.47	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
11 号线二期	岗厦北—华强南站	2.05	2	2024.12.28	是

11 号线二期（二段）	红岭南	2.27	1	2025.12.28	是
12 号线	左炮台东—海上田园东	40.54	33	2022.11.28	否
12 号线二期	海上田园东站—松岗站	8.05	6	2024.12.28	是
14 号线	岗厦北—沙田	50.32	18	2022.10.28	否
16 号线	大运—田心	29.20	24	2022.12.28	否
16 号线二期	金源—园山西坑	9.54	8	2025.9.28	是
20 号线一期	机场北—会展城	8.43	5	2021.12.28	否
合计	--	569.62	383	--	--

注：1、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；2、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。

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、中小學生、军人、定恤优抚对象等特定人群和“深圳通”或虚拟交通卡持卡乘客提供相应票价减免及优惠政策，深圳市政府未就此类优惠票价给予补贴。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，2025 年客运总量 29.93 亿人次，同比增长 4.88%，客运强度 1.49 万人次/公里日，居行业前列，公司地铁线路运营良好。从运营收入上看，2025 年，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。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 6：近年来公司地铁线路运营情况

	2023	2024	2025	2026.1~3
客运总量（亿人次）	24.92	28.54	29.93	7.13
日均客运量（万人次）	682.78	779.68	819.96	792.58
正点率（%）	99.99	99.99	99.99	99.99
票务收入（亿元）	55.55	59.91	62.46	14.60

注：1、客运量及票务收入均包含初期运营线路；2、12 号线一期采用 PPP 模式、12 号线二期采用委托运营模式，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仍承担了重要职能，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。

代表深圳市政府出资的国家铁路层面，公司参与厦深铁路广东段、平南铁路、赣深铁路、广汕铁路、深南铁路珠三角枢纽机场至省界段、珠肇铁路江机段、穗莞深城际铁路新塘至机场段工程、深江铁路和西丽站及相关工程等铁路项目的投资与经营、管理等工作。截至 2026 年 3 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¹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。截至 2026 年 3 月末，公司对上述国铁项目（不含平南铁路）出资额约 380.35 亿元，资金主要来源于市财政、专项债。整体来看，公司后续对国铁项目建设的出资任务仍较大。

深圳市政府主导建设的高铁和城际铁路层面，截至 2026 年 3 月末，公司在建五条线六个项目，在建里程 328.38 公里，超过地铁建设里程。穗莞深城际机场至前海段投资主体为深圳地铁，项目资本金比例为 50%，来源于财政、专项债，剩余资金由公司自行筹集。公司于 2022 年 9 月成立全资项目公司广东深汕铁路有限公司，负责深汕铁路项目投资，项目公司由深铁投进行代管，项目资本金比例为 50%，来源于财政、专项债和政策性基金，剩余资金由项目公司自行筹集。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²、广东深大城际铁路有限公司³、广东大鹏城际铁路有限公司⁴和广东深惠城际铁路有限公司⁵，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 2026 年 3 月末已投资规模约 1,065 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 7：截至 2026 年 3 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	2022~2026	96.41	75.24
穗莞深城际前海至皇岗段	20.52	2022~2028	130.94	91.78

¹ 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。

² 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%。

³ 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%。

⁴ 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%。

⁵ 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%。

深大城际	68.94	2022~2028	439.77	293.67
大鹏支线	39.38	2022~2027	208.24	133.86
深惠城际	58.90	2022~2029	476.55	259.54
深汕铁路	125.49	2022~2027	498.13	211.00
合计	328.38	--	1,850.04	1,065.09

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，跟踪期内运营整体较为稳定，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。2025 年公司实现资源开发收入 8.78 亿元，同比小幅下滑，但毛利率及毛利润均有所上升。

公司酒店相关业务仍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 2026 年 3 月末，深铁酒店在营酒店 5 家，筹备酒店 1 家。2025 年公司实现酒店运营收入 6.10 亿元，较 2024 年大幅增长 44.83%。

公司物业管理业务仍由子公司深圳市地铁集团城市服务有限公司（以下简称“深铁城服”）承担，主要负责轨交、枢纽、住宅、商写、学校的物业服务，餐饮、文体等城市资源增值服务，以及电梯维保、冷站运维、地下综合管廊运维等城市基础设施运维服务。从经营情况来看，2025 年公司实现物业服务收入 4.79 亿元（剔除关联交易），延续增长态势。截至 2026 年 3 月末，深铁城服在管物业面积约 1,869.55 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，项目毛利率总体表现较好，但受市场环境持续低迷影响，2025 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交通建设及运营业务，跟踪期内公司仍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 8：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公开招拍挂土地以及部分早期获取的深圳市国资委作价出资的土地。

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。2025 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。2025 年，公司确认的站城开发收入小幅下滑，但受益于年度内强化全成本管控，房地产成本压降，业务毛利率有所上升带动综合毛利率同步上升。整体来看，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，公司站城开发业务盈利性仍较好。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 9：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	2023	2024	2025	2026.1~3
站城开发完成投资	302.12	240.23	204.56	11.63
新开工面积	86.14	149.76	66.04	6.08
竣工面积	71.37	96.09	41.45	0.00
合约销售面积	67.06	59.56	33.47	4.58
实际销售额	333.53	206.31	123.05	19.15
确认收入	147.23	79.17	74.35	2.25

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，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。截至 2026 年 3 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，较多坐落于核心片区，区位优势较为明显。公司在建项目规划建筑面积合计约 781.76 万平方米，计划总投资金额为 1,987.19 亿元，累计投资金额为 1,236.45 亿元，未来仍有 750.74 亿元的资金需求，存在一定的投资压力。

表 10：截至 2026 年 3 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	
								2026.4-12	2027
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	150.06	141.90	3.40	0.00
前海枢纽国际中心（前海枢纽上盖物业）	深圳市地铁集团有限公司	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	228.78	9.85	13.00
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	2020.12-2026.12	454,330	127.77	105.28	0.94	0.00
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	2021.09-2026.12	516,643	131.63	109.72	2.60	0.00
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	2021.04-2026.10	310,000	134.56	101.69	0.50	0.00
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	130.37	4.00	0.50
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	70.39	3.40	6.00
深铁铭著坊（沙浦围项目）	深圳地铁置业集团有限公司	住宅、商业	宝安	2022.6-2028.12	185,993	38.83	33.01	1.75	1.50
深铁睿著广场（光明新湖项目）	深圳市地铁集团有限公司	住宅、商业	光明	2022.6-2026.09	71,839	18.23	17.99	0.05	0.00
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	2021.6-2026.09	102,680	22.15	18.10	0.20	0.30
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	2022.4-2026.10	9,468	1.86	1.70	0.07	0.00
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	2022.12-2026.12	30,760	19.85	12.93	0.60	0.00
昂鹅车辆段项目	深圳市地铁集团有限公司	住宅、商业	坪山	2023.7-2028.12	1,050,609	154.00	52.37	0.30	4.50
深铁源著里（石井田头项目）	深圳地铁置业集团有限公司	住宅、商业	坪山	2023.3-2026.11	120,970	27.55	14.12	1.90	2.50
坪地停车场项目	深圳市地铁集团有限公司	住宅、商业	龙岗	2024.1-2028.12	709,163	130.16	40.52	0.20	1.50
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	2024.2-2028.12	212,970	75.94	40.05	2.70	3.00
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	93.92	5.40	6.50
超总基地北塔项目	深圳市地铁集团有限公司	写字楼	南山	2024.11-2030.12	153,799	36.61	14.92	0.55	3.00
深铁阅湖境（笋岗站项目）	深圳市地铁集团有限公司	住宅	罗湖	2026.03-2029.12	38,738	16.45	8.69	0.25	1.50
合计	--	--	--	--	7,817,583	1,987.19	1,236.45	38.66	43.80

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 2026 年 3 月末，公司暂无拟建项目。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，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 年公司未新增获取土地；2026 年 1~3 月，公司共拍得 1 宗土地，地处罗湖区，出让金 8.69 亿元，目前土地证尚在办理中。整体而言，公司土地竞拍节奏有所放缓，随着政府配置资源逐步落实，未来业务开展较有保障。

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，利润贡献有限。

跟踪期内公司建材交易业务仍主要由子公司深圳市建材交易集团有限公司⁶（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 70% 以上。同时，深圳建材于 2025 年开始布局新质产业培育、智能制造、物资集采联采、供应链综合服务多元业务板块，构建多元化综合业务体系。

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。结算方面，对上游供应商主要以按日清偿前期订单占用的钢厂授信额度形式支付，授信期限 7 至 30 天不等，结算方式为银行转账、银行承兑汇票；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，2025 年公司实现建材交易收入 22.64 亿元，较 2024 年小幅下滑，主要系钢材贸易收缩所致。同时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 11：近年来深圳建材前五大供应商情况（万元）

年份	供应商名称	主要产品	采购金额	占总采购额比例
2026 年 1~3 月	客户一	钢材	23,039.14	39.44%
	客户二	钢材	16,263.70	27.84%
	客户三	钢材	2,862.56	4.90%
	客户四	电梯	2,646.51	4.53%
	客户五	钢材	1,539.19	2.63%
合计			46,351.10	79.34%
2025 年	客户一	钢材	90,023.21	30.37%
	客户二	钢材	75,314.64	25.41%
	客户三	钢材	33,365.16	11.26%
	客户四	钢材	8,904.58	3.00%
	客户五	交通运输设备	7,230.49	2.44%
合计			214,838.08	72.48%
2024 年	客户一	钢材	96,300.39	38.33%

⁶ 2026 年 5 月 14 日更名为深圳市地铁集团科技产业有限公司。

	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%

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 12：近年来深圳建材前五大客户情况（万元）

年份	客户名称	主要产品	销售金额	占总销售额比例
2026 年 1~3 月	客户一	钢材、电梯	9,780.96	15.48%
	客户二	钢材	4,006.20	6.34%
	客户三	钢材	3,203.41	5.07%
	客户四	钢材	2,749.36	4.35%
	客户五	钢材	2,732.87	4.32%
	合计		22,472.80	35.56%
2025 年	客户一	钢材、交通运输设备、电梯	52,259.24	16.47%
	客户二	钢材	15,492.71	4.88%
	客户三	钢材	10,899.15	3.43%
	客户四	钢材	8,656.80	2.73%
	客户五	钢材	7,458.91	2.35%
	合计		94,766.82	29.86%
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%

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，跟踪期内，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，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

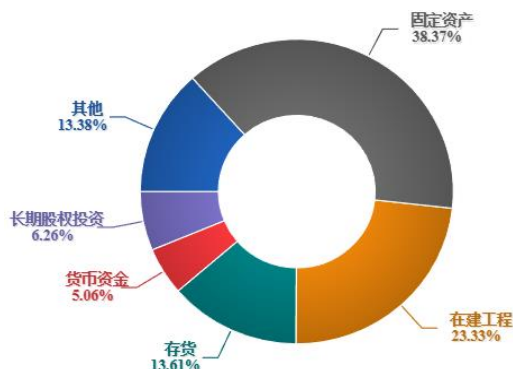
公司总资产规模保持增长，资产以轨道及站城开发项目投入为主，流动性一般；公司另持有万科股份的股权，受万科股份投资收益亏损及减值计提的影响，近两年公司净利润出现重大亏损，致使所有者权益规模有所下降；净融资规模的扩大推动公司债务规模持续攀升，总资本化比率随之上升，但债务结构合理；需持续关注万科股份经营变化及债务履约情况，以及其与公司关联交易进展，并及时评估其对公司造成的影响。

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，跟踪期内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。

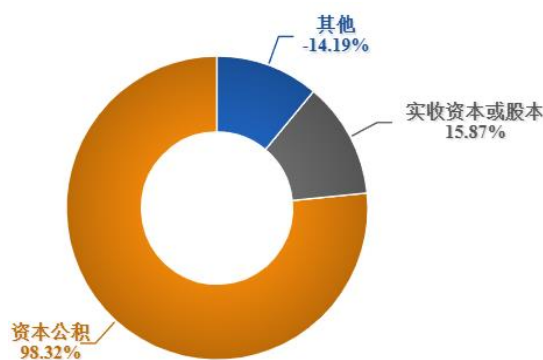
鉴于公司当前“轨道+”的业务发展格局，资产主要与轨道及物业相关，其中地铁车站区间和自用办公楼等房屋及建筑物、交通运输设备、电气设备及电子通信信号设备等固定资产，以及在建的地铁、城际线路工程和枢纽专项代建工程等在建工程系公司资产的最主要组成部分，随着建设任务的推进，规模保持快速增长。地铁资产的大量折旧系公司地铁运营成本维持较高水平的重要原因，2025 年公司计提固定资产折旧约 33.13 亿元。针对地铁运营收支缺口，公司主要利用地铁上盖及沿线物业来反哺，目前有较大规模完工及在建的站城开发项目，根据盈利及投资模式分别列示于存货、投资性房地产和长期股权投资等科目，该类项目利润率较高且现金回笼情况较好，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。其他权益工具投资主要是公司对深茂铁路、广汕铁路等国铁项目出资及持有的广东珠三角城际轨道交通有限公司股权，2025 年，随着对深茂铁路出资增长保持增长。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，2026 年 3 月末公司非受限货币资金为 402.27 亿元，较 2024 年末大幅增长，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，2024~2025 年，万科股份扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润分别为-453.94 亿元和-859.17 亿元，出现了大额业绩亏损；同期，公司对万科股份的长期股权投资分别确认投资亏损 134.48 亿元和 240.70 亿元，并分别计提投资减值损失 200.59 亿元和 132.18 亿元，各期净利润分别为-334.61 亿元和-371.97 亿元，出现重大亏损。2026 年 1~3 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-53.34 亿元。截至 2026 年 3 月末，公司持有的万科股份股权账面价值为 322.23 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 2026 年 4 月 1 日，万科股份公告的合同借款总额为 335.24 亿元⁷，债权投资余额随之

⁷ 根据万科股份 2026 年 4 月 1 日披露的《万科企业股份有限公司 2025 年度报告》（以下简称“《2025 年度报告》”），截至《2025 年度报告》报告披露日，深圳地铁已累计向万科股份提供借款 335.24 亿元。2025 年 2 月 10 日至 2026 年 1 月 27 日，万科股份发布的《关于深铁集团向公

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 2026 年 3 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 2026 年 3 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

公司总负债仍主要由有息债务、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，公司分别收到政府配置资源补助 100.47 亿元和 75.00 亿元，同期分别有 71.25 亿元和 70.64 亿元结转摊销至其他收益，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；公司债务期限结构合理，短期债务占比处于较低水平。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。

公司经调整的所有者权益⁸仍主要由股东的资本投入、项目资本金和未分配利润等构成。2025 年，公司实收资本保持不变；收到财政资金拨款 270.65 亿元及部分专项应付款转入资本公积，推动资本公积保持增长。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。2026 年 1~3 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 92.72 亿元，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 13：近年来公司主要财务状况（亿元、%）

项目	2023	2024	2025	2026.3
总资产	7,162.01	7,462.81	8,068.61	8,249.33
非流动资产占比	81.66	80.64	79.66	78.99
经调整的所有者权益合计	3,199.73	3,014.92	2,904.99	2,975.41

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》、《关于深铁集团向公司提供不超过 23.6 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与利息”或“偿还万科股份在公开市场发行的债券本金与利息，以及经公司同意的指定借款利息”。

⁸ 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。

总债务	2,709.46	3,144.67	3,775.65	3,917.11
短期债务占比	18.18	8.95	11.64	12.12
资产负债率	55.32	59.60	64.00	63.93
总资本化比率	45.85	51.05	56.52	56.83

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

表 14：截至 2026 年 3 月末公司债务到期分布情况（亿元）

到期年份	2026.4~12	2027	2028	2029	2030	2031 年及以后
到期金额	347.61	349.55	546.22	291.03	191.32	2,154.04

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 15：截至 2026 年 3 月末公司债务构成及到期情况（亿元）

项目	成本	合计	1 年以内	1-3 年	3-5 年	5 年以上
银行贷款	1.20%~3.30%	1,583.81	164.78	490.42	76.33	852.28
债券融资	1.61%~3.80%	1,088.49	187.70	212.59	123.83	564.37
其他有息负债	0.05%~3.72%	1,207.47	87.35	203.56	209.01	707.55
合计	--	3,879.77	439.84	906.56	409.17	2,124.20

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

现金流及偿债能力

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，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。

公司经营活动净现金流易受地铁运营、站城开发等业务板块的现金收支及其他与经营活动有关的现金收支影响。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，跟踪期内公司收现比指标仍大于 1，收入质量维持较高水平。同时，公司经营活动现金流保持净流入状态，2025 年随着摘地规模大幅缩减，净流入规模扩大。受此影响，2025 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，公司营业收入同比基本持平，毛利率有所提升。但受财务费用攀升、对万科股份确认投资亏损及计提减值等因素影响，公司净利润亏损加剧，EBITDA 无法覆盖利息支出。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，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，2025 年的投资活动现金流缺口在 800 亿元以上，公司资金缺口对外部融资的依赖度较高。截至 2026 年 3 月末，公司银行授信总额为 6,418.46 亿元，尚未使用的授信余额为 4,636.95 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 16：近年来公司偿债能力指标（亿元、X）

	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
经营活动产生的现金流量净额	34.53	43.46	119.50	-15.36
收现比	1.01	1.10	1.11	1.64
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	0.44	0.52	1.33	-0.68
EBITDA	91.01	-229.00	-266.20	--
EBITDA 利息保障倍数	1.16	-2.73	-2.96	--
非受限货币资金/短期债务	0.39	0.70	0.78	0.85

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 2026 年 3 月末，公司受限资产合计 14.78 亿元，占当期末总资产的 0.18%，为保证金和定期存款等。或有负债方面，截至 2026 年 3 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 167.26 亿元，占期末净资产的比重为 5.62%，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 2026 年 4 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，跟踪期内深圳市政府具备很强的支持能力，同时保持对公司很强的支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

跟踪期内，深圳市综合实力在全省及全国均位居前列。公司维持区域重要性，实际控制人为深圳市国资委，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性，在获得资产注入、资本金拨付等方面有良好的记录，为公司地铁项目建设的顺利进行提供了有力支持和保障。2025 年，公司收到各类财政资金拨款合计 245.56 亿元，有效地弥补了部分建设资金缺口。综上，跟踪期内深圳市政府具备很强的支持能力，同时保持对公司很强的支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

跟踪债券信用分析

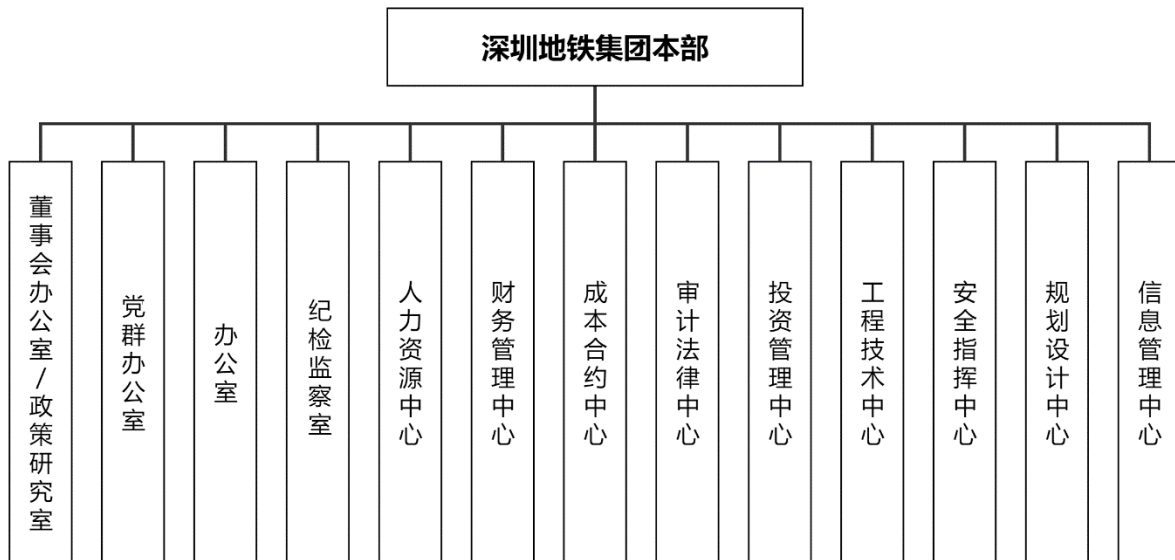
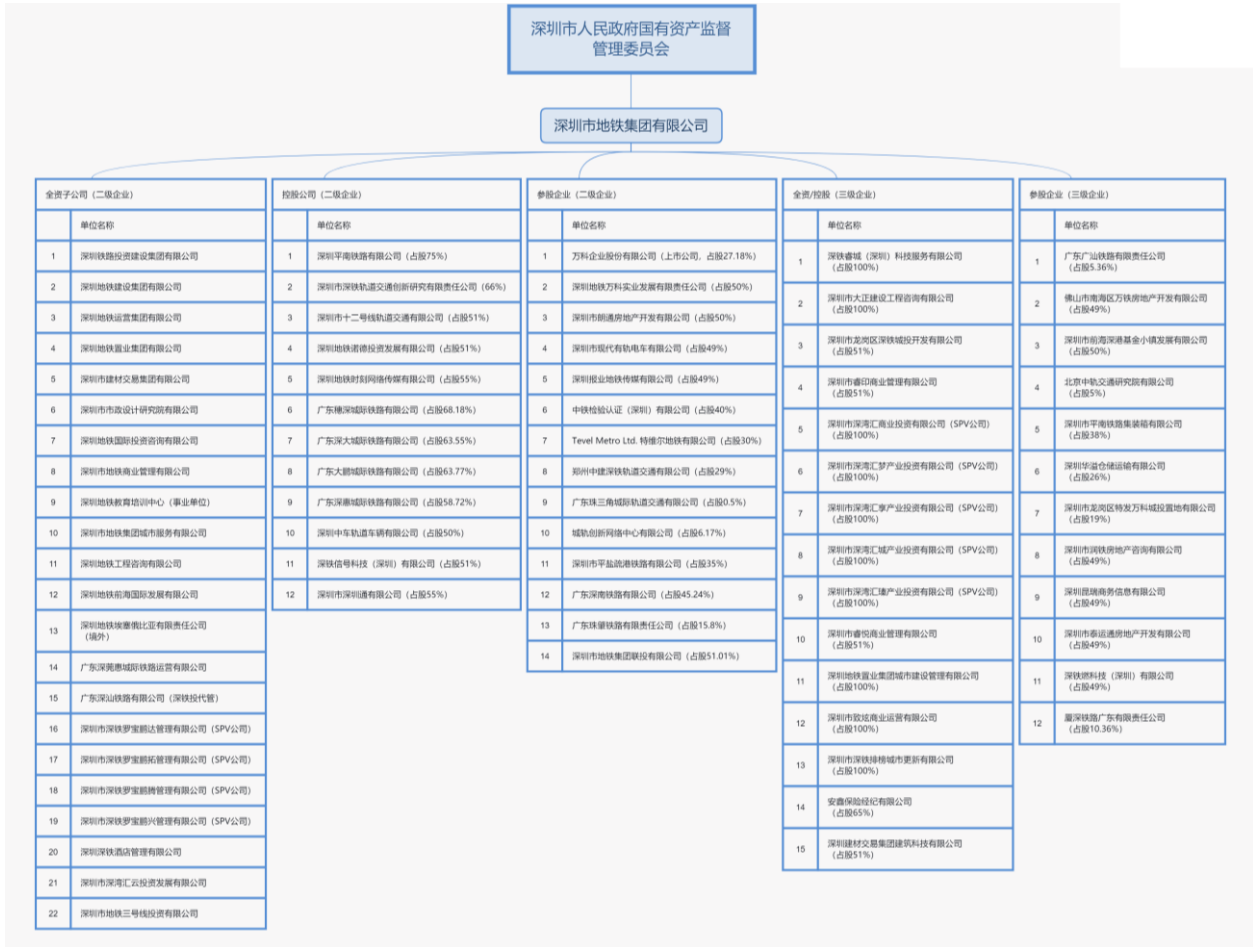
根据《深圳市地铁集团有限公司公司债券年度报告（2025 年）》，截至 2025 年末，“20 深地铁债 01/20SZMC01”、“21 深地铁债 04/21SZMC04”、“21 深地铁债 06/21SZMC06”、“21 深 G11”、“21 深 G12”、“22 深铁 08”、“22 深铁 09”、“23 深铁 02”、“23 深铁 03”、“23 深铁 05”、“23 深铁 06”、“23 深铁 08”、“23 深铁 10”、“23 深铁 11”、“23 深铁 12”、“23 深铁 13”、“23 深铁 15”、“24 深铁 01”、“24 深铁 02”、“24 深铁 03”、“24 深铁 04”、“24 深铁 05”、“24 深铁 06”、“24 深铁 07”、“24 深铁 08”、“24 深铁 09”、“24 深铁 10”、“25 深铁 01”、“25 深铁 02”、“25 深铁 03”、“25 深铁 04”、“25 深铁 05”募集资金已使用完毕。

本次跟踪的债券均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司职能定位稳定，且具备重要的战略地位，经营层面仍保持极强的竞争力，业务持续性和稳定性表现良好，虽然债务规模不断扩大，但期限结构逐渐优化，且考虑到公司在金融市场良好的认可度及有力的外部支持，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势，目前跟踪债券信用风险极低。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持深圳市地铁集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“21 深圳地铁 MTN003（碳中和债）”、“21 深圳地铁 MTN004（碳中和债）”、“23 深圳地铁 MTN003B”、“23 深圳地铁 MTN004”、“23 深圳地铁 MTN005”、“23 深圳地铁 MTN006”、“24 深圳地铁 MTN001”、“24 深圳地铁 MTN002”、“24 深圳地铁 MTN003A”、“24 深圳地铁 MTN003B”、“24 深圳地铁 MTN004”、“24 深圳地铁 MTN005”、“24 深圳地铁 MTN006”、“24 深圳地铁 MTN007A”、“24 深圳地铁 MTN007B”、“24 深圳地铁 MTN008A”、“24 深圳地铁 MTN008B”、“24 深圳地铁 MTN009A”、“24 深圳地铁 MTN009B”、“25 深圳地铁 MTN001A”、“25 深圳地铁 MTN001B”、“25 深圳地铁 MTN002A”、“25 深圳地铁 MTN002B”、“25 深圳地铁 MTN004A”、“25 深圳地铁 MTN004B”、“25 深圳地铁 MTN005A”、“25 深圳地铁 MTN005B”、“26 深圳地铁 MTN001A”、“26 深圳地铁 MTN001B”、“26 深圳地铁 MTN002A”、“26 深圳地铁 MTN002B”、“26 深圳地铁 MTN003A”、“26 深圳地铁 MTN003B”、“26 深圳地铁 MTN004A”、“26 深圳地铁 MTN004B”、“26 深圳地铁 MTN005A”、“26 深圳地铁 MTN005B”、“20 深地铁债 01/20SZMC01”、“21 深地铁债 04/21SZMC04”、“21 深地铁债 06/21SZMC06”、“21 深 G11”、“21 深 G12”、“22 深铁 08”、“22 深铁 09”、“23 深铁 02”、“23 深铁 03”、“23 深铁 05”、“23 深铁 06”、“23 深铁 08”、“23 深铁 10”、“23 深铁 11”、“23 深铁 12”、“23 深铁 13”、“23 深铁 15”、“24 深铁 01”、“24 深铁 02”、“24 深铁 03”、“24 深铁 04”、“24 深铁 05”、“24 深铁 06”、“24 深铁 07”、“24 深铁 08”、“24 深铁 09”、“24 深铁 10”、“25 深铁 01”、“25 深铁 02”、“25 深铁 03”、“25 深铁 04”和“25 深铁 05”的债项信用等级为 **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 2026 年 3 月末）



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）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1-3
货币资金	1,917,428.55	2,086,085.12	3,584,651.14	4,170,504.25
非受限货币资金	1,906,461.08	1,970,101.80	3,432,641.16	4,022,722.47
应收账款	166,399.30	421,880.00	503,407.90	482,934.23
其他应收款	745,778.96	594,036.99	100,115.67	123,756.09
存货	9,216,918.17	10,347,017.42	10,983,406.31	11,228,139.93
长期投资	12,826,612.45	10,244,244.02	10,574,648.74	10,784,646.00
在建工程	12,869,946.99	16,565,801.56	18,443,476.61	19,242,377.32
无形资产	988,510.51	968,293.41	903,498.43	905,709.49
资产总计	71,620,052.55	74,628,075.41	80,686,102.10	82,493,269.62
其他应付款	303,508.44	282,719.62	287,072.77	270,886.90
短期债务	4,926,308.11	2,814,819.30	4,395,730.42	4,746,280.23
长期债务	22,168,303.96	28,631,929.03	33,360,801.39	34,424,802.51
总债务	27,094,612.07	31,446,748.32	37,756,531.81	39,171,082.74
负债合计	39,622,754.28	44,478,831.52	51,636,173.08	52,739,209.04
利息支出	786,292.57	838,330.94	900,714.07	226,294.20
经调整的所有者权益合计	31,997,298.27	30,149,243.88	29,049,929.01	29,754,060.59
营业总收入	2,514,592.81	2,118,880.31	2,121,984.39	315,250.91
经营性业务利润	-308,441.31	-106,025.90	-17,183.05	-76,138.28
其他收益	73,036.44	715,049.47	716,787.56	102,704.94
投资收益	479,884.14	-1,206,296.84	-2,365,790.24	-146,185.29
营业外收入	1,240.38	1,763.78	5,081.69	806.82
净利润	80,116.84	-3,346,082.72	-3,719,694.26	-224,457.24
EBIT（注3）	609,391.38	-2,713,923.22	-3,103,732.20	--
EBITDA（注3）	910,116.46	-2,290,029.12	-2,662,046.27	--
销售商品、提供劳务收到的现金	2,543,778.15	2,331,751.50	2,358,178.70	517,916.92
收到其他与经营活动有关的现金	1,027,791.82	1,403,650.36	1,305,801.08	152,733.81
购买商品、接受劳务支付的现金	1,982,308.77	2,535,584.69	1,468,646.72	474,692.69
支付其他与经营活动有关的现金	153,251.37	173,704.07	307,686.26	61,175.55
吸收投资收到的现金	837,094.20	1,447,913.50	2,913,278.23	1,013,200.00
资本支出	3,881,983.62	4,491,258.50	3,836,795.60	1,093,837.77
经营活动产生的现金流量净额	345,328.25	434,597.37	1,195,035.38	-153,647.67
投资活动产生的现金流量净额	-4,071,301.43	-5,029,730.68	-8,071,022.92	-1,464,957.27
筹资活动产生的现金流量净额	3,336,574.20	4,653,359.48	8,331,776.37	2,206,972.42
现金及现金等价物净增加额	-389,263.20	58,226.16	1,455,788.83	588,367.48
财务指标	2023	2024	2025	2026.3/2026.1-3
营业毛利率(%)	12.85	0.00	2.98	-9.57
期间费用率(%)	22.78	34.08	35.31	46.55
应收类款项占比(%)	1.27	1.36	0.75	0.74
收现比(X)	1.01	1.10	1.11	1.64
资产负债率(%)	55.32	59.60	64.00	63.93
总资本化比率(%)	45.85	51.05	56.52	56.83
短期债务/总债务(%)	18.18	8.95	11.64	12.12
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	0.44	0.52	1.33	-0.68
总债务/EBITDA(X)	29.77	-13.73	-14.18	--
EBITDA/短期债务(X)	0.18	-0.81	-0.61	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.16	-2.73	-2.96	--

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 2024 年审计报告、2025 年审计报告及未经审计的 2026 年一季度财务报表整理。其中，2023 年、2024 年财务数据分别采用了 2024 年、2025 年审计报告期初数及上年数，2025 年、2026 年三季度财务数据分别采用了 2025 年审计报告、2026 年一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 2026 年一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

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高违约风险。
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