

深圳市龙岗区城市建设投资集团 有限公司 2024 年面向专业投资者 公开发行公司债券（第一期）信用 评级报告

中鹏信评【2024】第 Z【1896】号 02

让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不为评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，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或其他用途。

深圳市龙岗区城市建设投资集团有限公司2024年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AAA
评级展望	稳定
债券信用等级	AAA
评级日期	2024-12-05

债券概况

发行规模：8.80 亿元

发行期限：5 年期，附第 3 年末票面利率调整选择权及投资者回售选择权

偿还方式：按年计息，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付

发行目的：扣除发行费用后，拟将全部募集资金用于向子公司增资

联系方式

项目负责人：朱小万
zhuxw@cspengyuan.com

项目组成员：王清洋
wangqy@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到龙岗区是深圳市的工业大区和产业强区，经济实力较雄厚，近年产业基础配套设施加速完善，深圳市龙岗区城市建设投资集团有限公司（以下简称“龙岗城投”或“公司”）定位为深圳市龙岗区城市综合开发运营商，持有和运营的物业资产质量较好，财务杠杆水平仍较低，债务压力不大，且近年持续获得政府的大力支持。同时中证鹏元关注到公司在建产业园项目总投资规模较大，面临一定的资本开支压力，且项目招商引资及建设运营受龙岗区域经济发展及产业群聚集效应影响较大，未来项目收益存在一定不确定性，此外需关注对深圳华侨城股份有限公司（股票代码：000069.SZ，以下简称“深圳华侨城”）关联企业往来回款及投资担保风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司持续定位为龙岗区城市综合开发运营商，资产质量整体较好，且将有望继续获得较大力度的外部支持，业务和财务风险相对稳定。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.9	2023	2022	2021
总资产	180.73	146.20	112.71	120.18
所有者权益	129.61	119.69	105.76	113.14
总债务	48.51	23.48	3.01	0.59
营业收入	2.58	3.32	3.91	3.11
净利润	0.91	1.54	2.03	2.30
经营活动现金流净额	-0.13	-3.99	-3.45	-5.12
总债务/EBITDA	--	12.82	2.81	0.61
EBITDA 利息保障倍数	--	17.29	18.79	40.97
总债务/总资本	27.24%	16.79%	2.77%	0.54%
经营活动现金流净额/总债务	-0.26%	-16.98%	-114.48%	-866.04%
EBITDA 利润率	--	55.16%	27.40%	31.00%
总资产回报率	--	1.69%	2.36%	2.42%
现金短期债务比	--	447.34	545.48	1,204.84
销售毛利率	61.07%	60.27%	43.07%	43.47%
资产负债率	28.28%	18.14%	6.16%	5.86%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

正面

- **深圳市龙岗区区位优势明显，经济实力雄厚，为公司发展提供了较好的外部环境。**龙岗区是深圳市辐射粤东粤北地区的“桥头堡”和东莞惠城市圈几何中心，拥有便捷的交通运输网络，以计算机、通信和其他电子设备制造业为支柱产业，近年积极布局低空经济、人工智能、AI 算力、低碳新能源等战略性新兴产业，区域产业实力较强。
- **公司作为龙岗区重要的城市综合开发运营商，获得较大力度的外部支持。**公司是龙岗区重要的区属国企，主要从事龙岗区城市综合开发、产业园区建设开发运营和城市服务等业务。深圳市龙岗区人民政府（以下简称“龙岗区政府”）持续通过增资等方式支持公司项目建设和业务发展，增强了公司的资本实力。
- **公司流动性保持较好，财务杠杆较低。**公司货币资金较充足，并持有深圳市龙岗人才安居有限公司（以下简称“龙岗人才安居公司”）的 40% 股权，且自持物业等投资性房地产多数位于龙岗区核心产业聚集区，出租率表现较好。截至 2024 年 9 月末，公司资产负债率仅为 28.28%，杠杆水平较低。

关注

- **公司在建项目总投资规模较大，面临一定的资本开支压力，且项目收益存在一定不确定性。**截至 2024 年 9 月末，公司主要在建项目包括深圳建筑产业生态智谷总部基地一期项目、深圳工业软件园项目、平湖智创园项目和平湖智造园项目等，系公司为服务龙岗区打造产业集群及增强区域产业空间支撑能力而建设的产业园项目，总投资额规模较大，项目招商引资及建设运营受龙岗区域经济发展及产业群聚集效应影响较大。
- **需关注对深圳华侨城关联企业往来回款及投资担保风险。**近年深圳华侨城经营持续亏损，公司应收的深圳华侨城关联方往来借款规模较大，此外，公司长期股权投资中持股的部分企业股权为深圳华侨城关联公司，对关联企业深圳华侨城低碳城城市发展有限公司（以下简称“华城低碳城发展”）、深圳华城国际低碳城开发建设有限公司（以下简称“华城低碳城建设”）担保规模较大。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
地方产业投资（运营）企业信用评级方法和模型	cspyy_ffmx_2024V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspyy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	区域环境	6/7	财务状况	杠杆状况	7/9
	经营状况	6/7		盈利状况	强
				流动性状况	7/7
业务状况评估结果		优秀	财务状况评估结果		极其小
调整因素	ESG 因素				0
	审计报告质量				0
	不良信用记录				0
	补充调整				0
个体信用状况					aa+
外部特殊支持					1
主体信用等级					AAA

注：各指标得分越高，表示表现越好。

一、发行主体概况

公司原名为深圳市龙岗区城市建设投资有限公司，成立于2010年9月，由龙岗区政府全资设立，注册资本为15.00亿元。2017年6月，公司名称更改为现名。经过多次增减资变动，截至2024年9月末，公司实收资本及注册资本均为100.11亿元，龙岗区政府持有公司100%股权，为公司控股股东及实际控制人，龙岗区政府授权龙岗区国有资产监督管理局行使出资人职权和履行国有资产监督管理职能。

公司定位为深圳市龙岗区“城市综合开发运营商”，主要从事城市综合开发、产业招商运营、基础设施建设和城市服务等业务。截至2024年9月末，公司合并报表范围内一级子公司共有14家，详见附录三。

二、本期债券概况及募集资金用途

债券名称：深圳市龙岗区城市建设投资集团有限公司2024年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）；

发行规模：8.80亿元；

债券期限和利率：5年期，附第3年末票面利率调整选择权及投资者回售选择权；

还本付息方式：按年计息，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付；

募集资金用途：本期债券拟募集资金总额为8.80亿元，拟将全部募集资金用于向子公司增资。

表1 公司募集资金拟增资子公司情况

子公司名称	子公司主营业务	公司持股比例	拟使用募集资金金额（亿元）
深圳市华睿欣能投资控股有限公司	电力设施	51%	6.80
深圳市湾东智算科技有限公司	人工智能，算力、数据处理开发等	100%	2.00

资料来源：公司提供

（1）电力并购项目

公司与深圳供电局共同组建的公司深圳市华睿欣能投资控股有限公司（公司占股51%、供电局占股49%，公司并表）通过进场摘牌方式收购3家目标公司（含20家左右的参控股公司），包括深圳市华睿丰盛投资合伙企业持有的深圳市鹏能投资控股有限公司100%股权、深圳市深鹏达科技有限公司100%股权和深圳市电达实业股份有限公司96.1705%股权，接收管理员工四千余人。项目交易金额预计在33亿元左右，收购完成后，项目预估每年净利润为1.8亿元左右。公司拟通过与央企、市属国企合作，实施电力服务企业并购，推动电力服务企业资源整合。

（2）算力项目

公司算力项目主要通过子公司深圳市湾东智算科技有限公司进行，根据龙岗区工业和信息化局（区

AI办)统计摸底的全区算力资源需求情况以及某AI大模型企业的需求,按照《深圳市龙岗区智能算力保障工作方案(2024-2025年)》要求,公司计划2024年底实现区算力资源池供给智能算力3,000P,需至少192台H100服务器;到2025年实现区算力资源池供给智能算力10,000P,需至少640台H100服务器。公司计划于2024年11月底前采购128台服务器,费用约3.78亿元;于2025年底前采购512台服务器,合计采购640台。此外,公司计划与深圳市智慧城市科技发展集团有限公司、三大运营商等算力供应商开展调度合作,形成灵活供应的可调度算力1,000P以上。

中证鹏元注意到,本期债券募投项目主要为公司开展新型基础设施建设,拓展新兴赛道,为增强区域战略性新兴产业空间支撑能力而进行的项目,项目的建设运营受龙岗区域经济发展及新兴产业群聚集效应影响较大,未来项目效益存在一定的不确定性。

三、运营环境

宏观经济和政策环境

2024年前三季度经济修复曲折,结构分化;四季度稳增长诉求强,加强逆周期调节力度,落实一揽子增量政策,推动经济平稳向上、结构向优

今年以来国内经济运行有所波动,前三季度实际GDP同比增长4.8%,生产需求继续恢复,结构有所分化,失业率稳中有降,物价低位运行,房地产投资处于低谷,消费表现平淡,转型过程中存在矛盾和阵痛。四季度内外部环境依然复杂严峻,美国降息周期开启,大国博弈和地缘政治持续干扰,注意美国大选后的变化和贸易关税政策;国内新旧动能转换,有效需求不足,经济的活力和动力仍待进一步激发。9月底政治局会议强调“努力完成全年经济社会发展目标任务”,加大财政货币政策逆周期调节力度,有效落实存量政策,加力推出增量政策。货币政策坚持支持性立场,配合政府债发行,保持流动性合理充裕,为实体经济创造良好的货币金融环境;加大结构性货币政策工具的使用力度,持续推进货币政策新框架的改革,支持扩内需和促消费,维护房地产和资本市场稳定。财政政策加快落实专项债和特别国债的实物工作量,支持“两新”和“两重”领域,将出台大规模化债举措,进一步减轻地方政府负担,同时推进财税体制改革。新质生产力和高质量发展继续推进,经济发展的积极因素在累积,预计全年经济增长目标有望顺利完成。

详见《[蹄疾步稳——2024年四季度宏观经济展望](#)》。

区域经济环境

龙岗区是深圳市辐射粤东粤北地区的“桥头堡”和深莞惠城市圈几何中心,区位优势明显,经济总量在深圳市排名靠前,是深圳市的工业大区 and 产业强区,已形成计算机、通信和其他电子设备制造业三

大支柱行业，近年推动发展“电子信息+生物医药+低碳”三大产业集群，积极布局低空经济、人工智能、AI算力、低碳新能源等战略性新兴产业，产业基础配套设施加速完善

龙岗区位于深圳市东北部，东邻坪山区，南连罗湖区、盐田区，西接龙华区，北靠惠州市、东莞市。龙岗区距香港30公里，距广州市150公里，位于深莞惠城市圈几何中心，是深圳市辐射粤东粤北地区的“桥头堡”。龙岗区辖区总面积388.21平方公里，下辖平湖、坂田、布吉、南湾、横岗、龙城、龙岗、坪地、吉华、园山、宝龙11个街道。龙岗区是深圳市东北部的交通枢纽，近年全区正以“高铁捷运+轨道枢纽+高快速路+干线路网”的战略谋划交通布局，加速打造深圳东站、坪山站、平湖、大运等综合交通枢纽。目前龙岗区内已开通地铁3、5、10、14、16号线，轨道17、21号线等6条线路纳入深圳市五期建设规划，其中大运综合交通枢纽的建成使用将加强龙岗区发挥“湾区一小时生活圈”的功能，增强龙岗城区和深圳中心城区、宝安机场以及惠州大亚湾之间的联系。近年龙岗区常住人口快速增加，截至2023年末，全区常住人口409.81万人，位居全市第二；与2010年末相比，常住人口净流入达221.34万人，人口增幅位居全市第一。近年龙岗区地区生产总值持续增长，2023年GDP突破5,000亿元，在深圳市各辖区中排名第四，占深圳市地区生产总值的比重为14.57%，GDP增速高于深圳市及全国平均水平，2024年前三季度实现地区生产总值3,744.85亿元，同比增长7.2%。从投资端来看，近年龙岗区固定资产投资持续增长，2023年规模以上工业企业增加值及固定资产投资额分别同比增加5.5%、5.2%，房地产开发项目投资额下降7.3%，拖累固定资产投资增速下滑。

表2 2023年深圳部分区经济财政指标情况（单位：亿元）

区域名称	GDP	GDP 增速	人均 GDP（万元）	一般公共预算收入
南山区	8,566.02	5.1%	47.21	382.79
福田区	5,704.55	2.8%	37.51	207.79
宝安区	5,202.01	8.5%	11.42	382.90
龙岗区	5,043.03	6.3%	12.34	342.78
龙华区	3,010.72	2.0%	11.95	167.84
罗湖区	2,808.19	7.2%	27.36	139.50
盐田区	850.02	5.3%	40.10	36.77

注：福田区和龙华区2023年人均GDP采用当年末常住人口计算，其他各区人均GDP来自各区2023年国民经济和社会发展统计公报。

资料来源：各区2023年国民经济和社会发展统计公报，政府网站等，中证鹏元整理

表3 龙岗区主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2023年		2022年		2021年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	5,043.03	6.3%	4,759.06	3.0%	4,496.45	-7.60%
固定资产投资	-	5.2%	-	9.1%	-	0.50%
社会消费品零售总额	1,538.58	6.5%	1,441.70	5.9%	1,360.75	7.10%
一般公共预算收入		342.78		263.18		292.22
人均 GDP（元）		123,427		117,669		112,211

人均 GDP/全国人均 GDP	138.13%	137.31%	138.57%
-----------------	---------	---------	---------

注：标“-”表示数据未公告或不适用。

资料来源：2021-2023 年龙岗区国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

产业方面，龙岗区产业实力较强，是深圳市的工业大区和产业强区，已形成计算机、通信和其他电子设备制造业三大支柱产业，全区且正推动发展“IT（电子信息）+BT（生物医药）+低碳”三大产业集群，积极布局低空经济、人工智能、AI算力、低碳新能源等战略性新兴产业，产业基础配套设施正加速完善。龙岗区2023年三次产业占比为0.03:66.19:33.78，作为深圳市的工业大区和产业强区，全区规模以上工业企业增加值连续三年位列全国工业百强区榜首，目前已聚集ICT、AIoT、半导体、通用电子元器件、绿色能源、生命科学、创意生活等七大产业集群，拥有华为、比亚迪精密等知名企业。截至2023年末，龙岗区内上市企业共46家，产业实力较强，计算机、通信和其他电子设备制造业为龙岗区的支柱产业，2023年上述行业占规上工业增加值比重为76.99%；新一代电子信息产业增加值1,750.57亿元，同比增长4.8%，2023年，全区实现战略性新兴产业增加值2,306.94亿元，增长8.8%，占地区生产总值的45.75%。华为智选车业务落地龙岗，比亚迪全球研发中心和储能产业园项目开工建设，国家第三代半导体技术创新中心封顶，高端智能车载设备集群入选国家级中小企业特色产业集群，龙岗区入选省工业互联网产业示范基地。宝龙生物药创新发展先导区一期封顶、二期动工，中国电力彩色光伏生产基地、宁德时代乘用车换电湾区运营中心等项目落户。

2022年6月6日深圳市人民政府公告了《深圳市人民政府关于发展壮大战略性新兴产业集群和培育发展未来产业的意见》（以下简称“意见”），深圳市规划在龙岗区重点布局11个战略性新兴产业集群，布局东、中、西三大先进制造业园区，其中东部先进制造业园区承载半导体与集成电路、新能源、生物医药、超高清视频显示、安全节能环保产业集群；中部先进制造业园区将承载智能终端、现代时尚、超高清视频显示产业集群；西部先进制造业园区将承载网络与通信、半导体与集成电路、智能终端等产业集群。目前，龙岗区已启动加大园区土地连片整备力度，通过土地整备和城市更新释放集中连片的产业用地，实施区域生态环境评价，建设一批定制化厂房，推动更多符合区域产业集群方向的先进制造业项目落地。在“十四五”期间，龙岗区大力实施深圳市“东进战略”、“一芯两核多支点”发展战略，大幅提升全区自主创新能力、城市综合承载力和区域辐射能力，加快建设大运深港国际科教城等区域级战略平台。为进一步强化深圳都市圈核心交通枢纽地位，龙岗区加快建成深汕高铁、深惠城际、深大城际、龙大城际等一系列高铁城际的建设；此外，全区加快建成深圳科技博览中心、龙岗国际艺术中心、香港中文大学（深圳）附属医院、坪地高中园等一系列重大项目，不断完善基础设施。到2025年，龙岗区基本建成现代化国际化创新型的深圳城市东部中心，打造深圳都市圈区域城市中心。良好的区域环境及发展空间为公司发展提供了有力支撑。

四、 经营与竞争

公司是龙岗区重要的城市综合开发运营主体，当前正积极构建城市综合开发、产业发展、基础设施

建设和城市服务4大核心板块，以及低空经济、人工智能、AI算力和低碳新能源等战略布局板块。近年公司营业收入主要来自于城市综合开发所带来的租赁业务、城市服务板块的道路养护业务等。随着公司自建物业资产逐步投入使用，近年公司物业可租赁面积增加，租赁业务收入波动增长。公司物业管理业务经营稳定性较高，收入规模随着物业出租增加而有所增长。因公司2023年将全资子公司深圳市美加达公路工程有限公司（以下简称“美加达”）51%股权转让至深圳市天健投资发展有限公司（以下简称“天健投资”，实际控制人为深圳市人民政府国有资产监督管理委员会），自此，公司不再发生道路养护业务收入。此外，公司还从事保障房运营业务、居间业务和项目服务业务，但相关业务规模较小。

毛利率方面，受减租政策影响，2022年公司租赁业务毛利率水平降低，2023年随着减租政策到期，公司租赁业务毛利率水平有所提高，整体毛利率波动增长。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024年1-9月			2023年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
租赁业务	1.61	62.65%	71.91%	2.16	64.94%	75.66%
物业管理业务	0.86	33.24%	38.84%	0.76	22.82%	15.63%
保障房运营服务	-	-	-	0.19	5.86%	49.53%
居间业务	-	-	-	0.10	2.99%	100.00%
项目服务	-	-	-	0.09	2.81%	50.27%
道路养护业务	0.00	0.00%	-	0.02	0.57%	43.77%
其他	0.11	4.11%	75.58%	0.0007	0.02%	100.00%
合计	2.58	100.00%	61.07%	3.32	100.00%	60.27%

项目	2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
租赁业务	1.50	38.48%	53.99%	1.81	48.79%	58.03%
物业管理业务	0.61	15.53%	34.91%	0.41	11.16%	55.28%
保障房运营服务	0.18	4.49%	70.66%	0.10	2.78%	100.00%
居间业务	0.20	5.07%	100.00%	-	-	-
项目服务	0.05	1.24%	6.84%	-	-	-
道路养护业务	1.34	34.30%	22.81%	1.37	36.98%	25.00%
其他	0.03	0.88%	80.87%	0.01	0.30%	100.00%
合计	3.91	100.00%	43.07%	3.70	100.00%	43.47%

资料来源：公司2021年-2023年审计报告及公司提供，中证鹏元整理

（一）城市综合开发板块

公司城市综合开发项目服务于龙岗区城市区域及产业发展，在建项目总投资规模较大，面临一定的资本开支压力，同时需关注未来项目的招商引资及建设运营受龙岗区域经济发展及产业群聚集效应影响较大

公司主要承担龙岗区范围内重点片区综合开发职能，先后参与了龙岗区大运新城、国际低碳城、宝

龙科技城等重点片区开发，负责相关项目的融资、投资、建设职责。公司具体业务实施主体主要为公司本部、公司子公司深圳市龙岗区城投置地开发有限公司（以下简称“置地公司”）及相关项目公司。公司及置地公司通过融资、投资开发建设持有商业物业、产业园区、厂房等相关物业资产，后通过自持物业出租回流项目投资，相关物业资产建设均服务于龙岗区城市区域及产业发展。自 2013 年以来，公司开发完成建设了龙岗创投大厦、智慧家园一期、智慧家园二期等重点项目。

截至 2024 年 9 月末，公司主要在建项目为“23 龙岗 01”募投项目，项目资金主要来源于自筹（含“23 龙岗 01”债券募投资金、自有资金、银行贷款和政府专项资金等），面临一定的资本开支压力。

表5 截至 2024 年 9 月末公司主要在建项目情况（单位：公顷，亿元）

项目名称	开工时间	占地面积	总投资额	已投资额
平湖智造园	2022.11	23.10	50.16	32.62
平湖智创园	2023.04	11.59	36.33	17.38
深圳建筑产业生态智谷总部基地一期	2022.12	4.24	22.38	7.10
深圳工业软件园	2022.12	5.56	21.50	9.11
合计	-	-	130.37	66.20

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司自持可租赁物业主要位于龙岗区核心产业聚集地，整体出租率表现较好，随着自建物业资产逐步投入使用，公司租赁业务可出租面积增长，带动租赁业务收入不断增加

公司租赁业务收入主要来源于自持物业及政府划拨资产的出租收入，目前公司主要可租赁资产包括龙岗创投大厦、智慧家园一期、二期项目、龙城工业园等，整体出租率表现较好。

公司主要出租物业中龙岗创投大厦坐落于龙岗区大运新城北区，是龙岗区首个市属重点金融楼宇，重点发展高新技术产业及金融产业，打造“金融”+“科技”总部基地，项目总投资额为7.87亿元，于2017年开始交付使用，包括研发办公、商务配套报告厅和商业配套建筑等业态。

智慧家园项目（含一期、二期）地处龙岗区宝龙科技城核心区域，为深圳市投资推广重点产业园区、宝龙国家高新区产业升级标杆园区，定位为创新型企业总部研发和孵化基地园区，重点发展5G通信、IC芯片、新能源、新材料等战略新兴产业，打造集研发办公、轻型生产、人才公寓、商业配套等于一体的产城融合示范区，项目总投资为11.73亿元，临近深圳地铁14号宝龙站，于2020年全面落成，项目含有15万平方米研发办公和2万平方米商业配套以及240套精装人才公寓，目前已形成集成电路及医疗器械两大行业为主的产业生态圈。

龙城工业园位于龙岗区大运新城北区，紧邻龙岗区天安数码城，含3栋厂房、3栋宿舍和城投商务中心，该工业园区定位为集众创空间、国家级科技企业孵化器（深圳留学人员（龙岗）创业园）、加速器及总部基地为一体的大运北片区科技创新中心，重点引进智能制造、生物医药、医疗器械、新一代信息技术等战略性新兴产业和未来产业。

近年公司租赁物业主要出租的重要对象包括星火工场（深圳）创业投资有限公司（民营企业）、中建四局深圳实业有限公司（中央企业）、深圳市龙岗区产业投资服务集团有限公司（国有企业）等企业单位。随着公司自建物业资产逐步投入使用，公司可租赁面积增加，且部分物业减租政策取消，2023年租赁业务收入大幅增长。公司当前主要出租的自持资产物业位置较好，多集中于龙岗区核心产业聚集发展地，相关客户续约率较高，租赁业务具备较好的持续性。

表6 截至 2024 年 9 月末公司主要物业租赁情况（单位：万平方米、元/平方米/月、万元）

物业名称	建筑面积	可租面积	已租面积	出租率	2024 年 1-9 月平均租金	2023 年平均租金	2024 年 1-9 月租赁收入	2023 年租赁收入
创投大厦	12.73	9.24	7.55	81.70%	65.35	84.66	4,440.91	7,090.72
龙城工业园	10.33	9.97	9.36	93.89%	36.80	38.70	3,099.63	3,864.68
智慧家园一期	10.01	7.33	6.35	86.60%	38.93	36.38	2,224.66	2,797.07
智慧家园二期	19.02	14.04	13.80	98.25%	34.53	33.55	4,288.97	5,046.89
城投商务大厦	1.63	1.36	1.36	100.00%	38.18	37.81	467.66	617.08
坪地物业	6.68	6.68	6.41	95.98%	18.41	14.80	1,061.97	1,405.23
大鹏物业	0.22	0.22	0.22	100.00%	83.68	80.19	165.66	194.96
低碳乐城	1.93	1.93	1.93	100.00%	16.54	16.24	287.38	376.91
运动员公寓	0.25	0.25	0.25	100.00%	20.24	19.88	45.53	59.31
美加达物业	1.89	1.74	1.65	94.84%	22.41	35.76	332.83	378.58
合计	64.67	52.76	48.87	92.63%	-	-	16,415.20	21,831.42

注：表中租赁收入为含税收入。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）城市服务板块

公司物业管理业务经营稳定性较高，收入规模随着物业管理面积的增加而有所增长；2023 年公司转让承接道路养护业务的子公司美加达 51% 股权，道路养护业务收入规模大幅下滑

公司物业管理业务由子公司深圳市龙岗区城投城市服务有限公司负责，主要负责大芬油画村公共租赁住房物业、荷谷美苑等政府性保障住房小区和创投大厦、智慧家园、宝龙智造园、龙城工业园以及京基智慧科技园项目的物业管理，业务来源稳定。公司物业服务费的计费方式采取包干制，包括住宅和商业物业管理费、物业专项维修资金、空置物业管理费和空置物业专项维修资金，住宅和商业物业管理费按 2.00-12.46 元/月/平方米收取，物业专项维修资金按 0.15-0.25 元/月/平方米收取，公司物业管理业务经营稳定性较高。近年随着公司管理物业面积的增加，物业管理业务收入不断增长。

公司道路养护业务由子公司美加达负责，主要从事龙岗区域内公路、桥梁、隧道工程、市政工程的施工，道路养护及应急抢修、机械维修等工作。美加达公司具有市政公用工程施工总承包二级、公路工程施工总承包二级资质。美加达公司每年通过公开参与竞标获取道路养护业务，相关业务以承包方式开展，具体业务开展内容以签订合同为准，具体业务发包方为深圳市交通运输局龙岗管理局等政府项目单

位。因公司转让美加达51%股权至天健投资，美加达自2023年起不再纳入公司合并范围，未来公司将不再产生道路养护收入。

（三）外部支持

公司是龙岗区重要的城市综合开发运营商，服务于龙岗区域发展，近年持续获得较大力度的外部支持

公司持续获得了来自龙岗区政府较大力度的外部支持。2017年-2024年9月期间，龙岗区政府主要通过增加资本金、资产划拨等方式增加公司注册资本和资本公积，净增加公司实收资本 37.61 亿元和资本公积 4.35 亿元，大幅提升了公司的资本实力。

五、 财务分析

财务分析基础说明

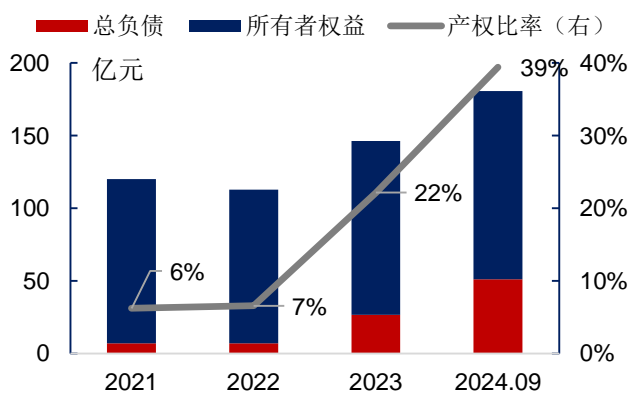
以下分析基于公司提供的经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2023年审计报告及2024年1-9月未经审计财务报表。

资本实力与资产质量

受益于政府资本金注入，公司资本实力不断增强，资产中货币资金、投资性房地产及长期股权投资占比较高，资产质量整体较好，但需关注相关物业资产的租售运营及长期股权投资项目公司的运营情况

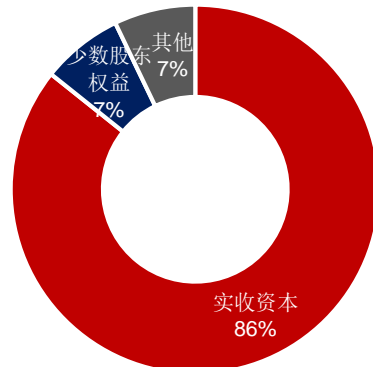
受益于政府注入资本金，近年公司所有者权益波动增长，公司总负债随着新增较大规模银行借款及成功发行“23龙岗01”大幅增加，但公司产权比率仍处于较低水平，权益对负债的保障程度仍非常强。

图 1 公司资本结构



资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

图 2 2024 年 9 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2024 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

公司资产中货币资金、长期股权投资、投资性房地产及在建工程占比较高。近年随着在建项目的陆

续投入及对外投资购买物业资产，公司货币资金整体下滑，但账面规模仍较大，且受限比例较低。公司投资性房地产主要由公司名下的龙岗创投大厦、智慧家园（含一二期）、龙城工业园等自建及划拨可租赁写字楼及厂房构成，均采用成本模式进行计量，截至2023年末，公司账面价值合计为3.24亿元的投资性房地产尚未办理产权证书，未办理产权证资产主要为划拨资产。公司长期股权投资主要由持有合营企业华城低碳城建设账面价值为8.21亿元和联营企业深圳市龙岗人才安居有限公司账面价值为14.46亿元的股权投资构成。华城低碳城建设为公司与深圳华侨城分别持股50%的项目公司，主要开发建设龙岗国际低碳城文化会议中心项目，拟打造龙岗坪地新地标；龙岗安居公司由深圳市人才安居集团有限公司和公司分别出资60%、40%设立，重点打造龙岗区人才安居住房的投融资、建设收购、供给和租赁平台。截至本评级报告出具日，龙岗国际低碳城文化会议中心项目建设进度缓慢，后续需关注项目进展对公司长期股权投资的投资收益影响。

在其他资产方面，公司在建工程主要由平湖智造园及龙岗区小运量轨道交通首期示范线项目等构成；随着“23龙岗01”募投项目平湖智造园、深圳工业软件园、建筑生态智谷项目建设投入推进，公司在建工程账面价值大幅增长。公司无形资产主要由划拨的龙城工业园的工业用地及协议转让的深圳工业软件园、深圳建筑产业生态智谷总部基地一期、平湖智造园、平湖智创园项目用地构成，截至2023年末，公司无形资产中有0.12亿元划拨土地资产尚未办理完成产权证书。公司其他应收款主要由关联方借款构成，2023年末公司应收的关联方借款主要为华城低碳城建设的4.00亿元、深圳市龙岗区特发万科城置地有限公司2.67亿元借款、华城低碳城发展0.54亿元，面临一定的款项回收风险及资金占用风险。2023年末其他非流动资产主要为资产购置预付款，主要系公司提供居间服务购入京基智慧科技园配套宿舍及世贸深港国际中心项目而支付的款项，2024年9月末其他非流动资产大幅增长主要系公司通过深圳市均隆高新产业创业投资中心（有限合伙）（公司持股55.00%）新增的对工业机器项目的投资。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024年9月		2023年		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	13.60	7.53%	35.91	24.56%	32.99	29.27%	44.33	36.89%
其他应收款	12.28	6.79%	10.33	7.06%	10.91	9.68%	10.74	8.94%
其他流动资产	8.07	4.46%	5.21	3.56%	2.95	2.62%	3.13	2.60%
流动资产合计	39.59	21.91%	51.85	35.46%	48.10	42.68%	61.70	51.34%
长期股权投资	24.42	13.51%	24.62	16.84%	23.60	20.94%	23.67	19.70%
投资性房地产	21.93	12.13%	22.29	15.25%	22.84	20.27%	23.39	19.46%
在建工程	52.90	29.27%	26.00	17.79%	1.72	1.52%	4.82	4.01%
其他非流动资产	27.23	15.06%	7.21	4.93%	2.78	2.46%	1.59	1.32%
非流动资产合计	141.14	78.09%	94.35	64.54%	64.61	57.32%	58.48	48.66%
资产总计	180.73	100.00%	146.20	100.00%	112.71	100.00%	120.18	100.00%

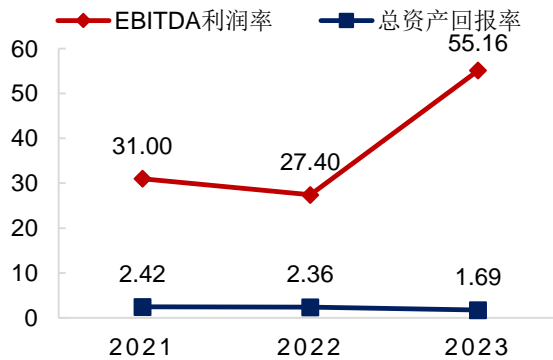
资料来源：公司2021-2023年审计报告及未经审计的2024年1-9月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

公司自建租赁物业区位优势明显，物业出租率表现尚可，租赁及物业管理业务盈利能力较好，未来随着公司在建物业逐步出租，租赁收入有望进一步增长

近年公司收入主要来源于租赁及物业管理业务，2023年因承接道路养护业务的子公司美加达51%股权转让，公司道路养护业务收入规模大幅下滑，未来将不再产生道路养护收入。随着自建物业资产逐步投入使用，公司租赁业务可出租面积增长，带动租赁业务收入有所增加；公司自持可租赁物业主要位于龙岗区核心产业聚集地，出租率表现尚可，盈利能力较强，且租赁业务收入具备较好的持续性。同时“23龙岗01”募投项目陆续完成建设投入使用后，公司可出租物业面积将进一步增加，公司未来营业收入规模将进一步增加。近年公司租赁业务整体盈利能力增强，EBITDA利润率整体有所增长，盈利趋势表现稳中向好。

图3 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

随着项目推进带来融资规模增加，公司总债务规模快速增长，债务结构上以长期债务为主，杠杆水平较低，债务压力不大

随着项目推进带来的融资需求增加，2023年公司成功发行“23龙岗01”及新增政府专项债资金，2024年1-9月新增较大规模长期银行借款，公司总债务规模大幅增长。债务结构上主要由银行长期借款、应付债券及专项债资金构成，其中长期借款主要包括抵押、担保、质押借款和信用借款。长期应付款主要为深圳工业软件园、生态智谷一期等产业园区基础设施项目专项资金。其他应付款主要由押金及保证金、工程款及质保金和往来款等构成。

表8 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024年9月		2023年		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比

其他应付款	1.41	2.75%	1.91	7.21%	1.88	27.10%	4.64	65.89%
长期借款	33.80	66.12%	13.42	50.60%	2.03	29.25%	0.00	0.00%
应付债券	5.11	9.99%	5.01	18.88%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
租赁负债	0.98	1.92%	0.97	3.65%	0.92	13.23%	0.55	7.86%
长期应付款	8.70	17.01%	4.08	15.40%	0.07	1.04%	0.07	1.02%
非流动负债合计	48.60	95.09%	23.49	88.60%	3.02	43.51%	0.97	13.78%
负债合计	51.12	100.00%	26.52	100.00%	6.95	100.00%	7.04	100.00%
总债务	48.51	94.91%	23.48	88.55%	3.01	43.35%	0.59	8.41%
其中：短期债务	0.00	0.00%	0.08	0.34%	0.06	2.01%	0.04	6.55%
长期债务	48.51	100.00%	23.40	99.66%	2.95	97.99%	0.55	93.45%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

杠杆状况方面，近年公司资产负债率有所提升，但仍处于较低水平；公司业务盈利能力较好，债务规模相对不大，EBITDA 处于较好水平，EBITDA 利息保障倍数表现较好，公司面临的债务压力不大，但近年公司经营活动现金持续净流出。

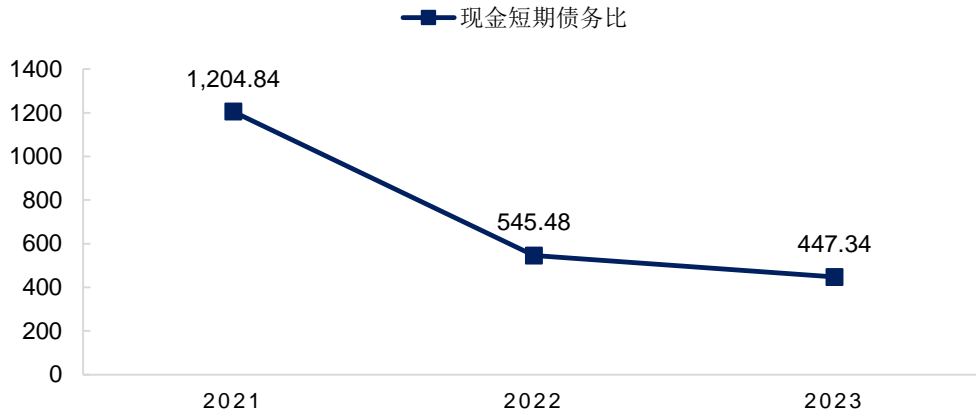
表9 公司偿债能力指标

指标名称	2024年9月	2023年	2022年	2021年
经营活动现金流净额（亿元）	-0.13	-3.99	-3.45	-5.12
资产负债率	28.28%	18.14%	6.16%	5.86%
总债务/EBITDA	--	12.82	2.81	0.61
EBITDA 利息保障倍数	--	17.29	18.79	40.97
总债务/总资本	27.24%	16.79%	2.77%	0.54%
经营活动现金流净额/总债务	-0.26%	-16.98%	-114.48%	-866.04%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

因公司短期规模较小及货币资金较充裕，现金短期债务指标比表现很好，现金类资产对短期债务的保障程度极高。虽然公司在建项目总投资规模较大，项目建设资金主要来源于自有资金及银行借款，未来两年将维持较大规模的资本开支强度，债务规模将继续增加，杠杆水平或提升较快。公司作为龙岗区区属重要国企，目前债务水平较低，融资渠道通畅，截至2024年9月末，公司获得总授信额度115.36亿元，尚未使用额度81.58亿元，仍有较大规模的未使用授信，且仍有较大规模未受限的优质物业资产，必要时可变现或抵押融资。整体来看，公司融资弹性较好，获取流动性资源的能力较强。

图 4 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年11月1日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司发行的各类债券均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至查询日（2024年11月11日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

或有事项分析

截至2024年9月末，公司对外担保金额合计为18.59亿元，占当期末净资产的14.34%，部分设置了反担保措施，其中对于华城低碳城发展和华城低碳城建设担保金额共计12.09亿元，华城低碳城发展和华城低碳城建设系深圳华侨城关联企业，且均未设置反担保措施。

七、 外部特殊支持分析

公司是龙岗区政府下属重要企业，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，龙岗区政府提供特殊支持的意愿极其强，主要体现在以下方面：

（1）公司与龙岗区政府的联系非常紧密。龙岗区政府直接持有公司100%股权，对公司经营管理有实际控制权，近年龙岗区政府对公司的支持较大，未来公司与龙岗区政府的联系将维持稳定。

（2）公司对龙岗区政府非常重要。公司定位为深圳市龙岗区城市综合开发运营商，主要从事城市综合开发、产业园区建设招商运营等业务，对龙岗区的国有资产运营管理及产业招商引资方面贡献很大，

若公司违约，会对地区金融生态环境和融资成本产生实质性影响。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

在本期债券存续期内，中证鹏元将根据监管部门规定出具定期跟踪评级报告。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的计划公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

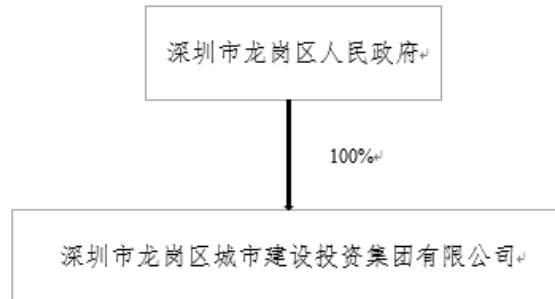
本评级机构将及时在本评级机构网站（www.cspengyuan.com）、证券交易场所、中国证券业协会网站和中国证监会指定的其他网站公布跟踪评级报告，本评级机构通过其它渠道发布跟踪信用评级信息的时间不先于上述指定渠道。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年9月	2023年	2022年	2021年
货币资金	13.60	35.91	32.99	44.33
一年内到期的非流动资产	3.31	0.01	0.01	0.01
流动资产合计	39.59	51.85	48.10	61.70
长期股权投资	24.42	24.62	23.60	23.67
投资性房地产	21.93	22.29	22.84	23.39
在建工程	52.90	26.00	1.72	4.82
其他非流动资产	27.23	7.21	2.78	1.59
非流动资产合计	141.14	94.35	64.61	58.48
资产总计	180.73	146.20	112.71	120.18
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应付款	1.41	1.91	1.88	4.64
一年内到期的非流动负债	0.00	0.08	0.06	0.04
长期借款	33.80	13.42	2.03	0.00
应付债券	5.11	5.01	0.00	0.00
长期应付款	8.70	4.08	0.07	0.07
非流动负债合计	48.60	23.49	3.02	0.97
负债合计	51.12	26.52	6.95	7.04
所有者权益	129.61	119.69	105.76	113.14
营业收入	2.58	3.32	3.91	3.11
营业利润	1.15	2.18	2.74	3.10
净利润	0.91	1.54	2.03	2.30
经营活动产生的现金流量净额	-0.13	-3.99	-3.45	-5.12
投资活动产生的现金流量净额	-77.43	-15.64	15.58	7.68
筹资活动产生的现金流量净额	55.95	32.58	-4.36	-13.01
财务指标	2024年9月	2023年	2022年	2021年
EBITDA	--	1.83	1.07	0.97
销售毛利率	61.07%	60.27%	43.07%	43.47%
EBITDA 利润率	--	55.16%	27.40%	31.00%
总资产回报率	--	1.69%	2.36%	2.42%
资产负债率	28.28%	18.14%	6.16%	5.86%
总债务/EBITDA	--	12.82	2.81	0.61
EBITDA 利息保障倍数	--	17.29	18.79	40.97
总债务/总资本	27.24%	16.79%	2.77%	0.54%
经营活动现金流净额/总债务	-0.26%	-16.98%	-114.48%	-866.04%
现金短期债务比	--	447.34	545.48	1,204.84

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 9 月）



资料来源：公司提供

附录三 2024年9月末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
深圳市龙岗区城投置地开发有限公司	250,000.00	100%	片区综合开发、城市更新
深圳市龙岗区新轨道交通管理有限公司	32,800.00	100%	新型轨道交通项目投资建设运营
深圳市龙岗区城投产业发展运营有限公司	115,000.00	100%	物业招商运营
深圳市龙岗区城投创融投资有限公司	10,000.00	100%	服务业
深圳市城科装备技术有限公司	109,012.00	100%	制造业
深圳市龙岗区城投新基础设施建设管理有限公司	3,000.00	100%	新基础设施建设
深圳市龙岗区城投高新技术产业投资开发有限公司	66,433.95	100%	房地产租赁经营
深圳市龙岗区城投城市服务有限公司	1,000.00	100%	保障房物业招商、选房、运营管理
深圳市龙岗区城投绿色低碳新能源产业发展有限公司	67,382.00	100%	电力生产
深圳市鑫海湾商贸有限公司	50.00	100%	批发业
深圳市深科装备技术有限公司	150,489.00	100%	半导体器件专用设备制造
深圳市湾东智算科技有限公司	1,000.00	100%	人工智能，算力、数据处理开发等
深圳市龙岗区智慧家园园区管理有限公司	100.00	100%	园区管理服务
深圳市龙岗区智慧家园产业运营有限公司	100.00	100%	投资，企业管理咨询，社会经济咨询等

资料来源：公司提供及公开资料，中证鹏元整理

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

附录五 信用等级符号及定义

中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
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。

注：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。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：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。

展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号