



深圳市宝安区投资管理集团有限公司2024 年主体信用评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

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。

本次评级结果有效期为自本评级报告所注明日期起一年，本评级机构有权在本次评级结果有效期间变更信用评级。

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。

中证鹏元资信评估股份有限公司

深圳市宝安区投资管理集团有限公司2024年主体信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AAA
评级展望	稳定
评级日期	2024-06-03

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到深圳市宝安区地处粤港澳大湾区的地理中心，宝安区是深圳的产业大区、出口大区和制造业强区，经济实力强，深圳市宝安区投资管理集团有限公司（以下简称“宝投集团”或“公司”）为宝安区重要的国有企业，是深圳市三大责任粮食储备承储企业之一，负责深圳市肉品供应，以及区域产业载体建设、园区运营管理等，承担着民生服务保障、产业载体建设等重要职能，公司在区域的职能地位高，对保障当地民生事业和促进产业发展发挥重要作用，且公司整体杠杆水平较低，流动性较好，获得了政府较大力度的支持。同时中证鹏元也关注到公司在建工业上楼、嘉康食品基地等项目存在较大的资金压力，未来物业租赁情况及生猪屠宰产能去化情况存在不确定性。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2023	2022	2021
总资产	109.37	91.46	106.54
归母所有者权益	83.77	80.10	90.18
总债务	4.85	0.87	1.18
营业收入	14.48	13.78	15.37
净利润	4.25	2.46	3.28
经营活动现金流净额	2.51	1.14	2.58
净债务/EBITDA	-2.35	-7.25	-5.90
EBITDA 利息保障倍数	38.55	46.37	50.38
总债务/总资本	5.43%	1.06%	1.28%
FFO/净债务	-29.52%	-6.17%	-16.42%
EBITDA 利润率	33.04%	23.28%	24.78%
总资产回报率	5.32%	2.93%	3.85%
速动比率	2.14	2.72	2.62
现金短期债务比	61.46	64.99	76.01
销售毛利率	38.20%	32.09%	35.46%
资产负债率	22.82%	11.76%	14.71%

注：2021-2023 年末公司净债务为负数。

资料来源：公司 2020-2022 年三年连审审计报告及 2023 年审计报告，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：蒋申
jiangsh@cspengyuan.com

项目组成员：任思博
rensb@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

优势

- 宝安区位处粤港澳大湾区的地理中心，经济实力强，产业集聚效应显著，持续优化的产业链条和政策机制为公司物业租赁提供丰富的业务资源和良好基础。宝安区以工业立区，经济实力雄厚，2023年宝安区GDP增长8.5%至5,202.01亿元，已逐步建立以战略性新兴产业为先导、电子信息产业为龙头、装备制造业和传统优势产业为支撑、高端服务业配套齐全的现代产业体系，在全国投资竞争力百强区和工业百强区中均排在第五位。宝安首批“工业上楼”试点项目预计可提供超过500万平方米的“工业上楼”生产空间。
- 公司作为深圳市宝安区重要的区属国有企业，承担着民生服务保障、产业载体建设等重要职能，职能地位高，业务区域竞争力强。公司主要业务包括粮食销售、物业租赁及管理服务、生猪屠宰加工和商品销售等四个板块。公司作为深圳市三大责任粮食储备承储企业之一，其粮食储备业务政策性较强；公司持有生猪定点屠宰证，是深圳市四家定点屠宰场之一，承担深圳市约四分之一的肉品供应，区域专营性较强；公司可供出租物业均位于深圳市宝安区核心区域，区域优势明显；此外，公司承接了宝安区3个工业上楼项目，可为宝安区产业发展提供空间。
- 公司杠杆水平较低，流动性状况较好。截至2023年末，公司资产负债率仅为22.82%，净债务为负数，EBITDA和FFO对债务本息的保障程度均较高。流动性方面，截至2023年末，公司速动比率维持在1.00以上，现金短期债务比表现良好。
- 公司在资金及资产注入、股权划转、业务运营方面获得了政府较大力度的支持。1992-2022年公司获得政府划拨股权和物业等资产，共计增加资本公积22.67亿元。公司自1992年成立以来至2023年末，获得股东注入实收资本21.71亿元。得益于政府工业上楼项目的推进，公司承担了宝安区首批3个“工业上楼”建设项目，涵盖产业空间66.69万平方米。

关注

- 公司在建项目存在较大的资金压力，未来物业租赁情况及生猪屠宰产能去化情况存在不确定性。截至2023年末，公司承接的3个工业上楼项目计划总投资115.11亿元，2个粮食储备库项目和嘉康食品加工基地尚需投资规模较大，其中工业上楼项目预计通过租赁方式取得收益，租赁情况易受当地招商引资情况影响而存在不确定性。此外，公司嘉康食品加工基地投产后，需关注产能去化情况。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司作为深圳市宝安区重要的区属国有企业地位将维持，物业租赁及管理服务可获得稳定现金流，粮食销售和生猪屠宰区域垄断性较强，业务稳定性和持续性较好，业务风险和财务风险相对稳定。

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	cspy_ffmx_2024V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_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	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	区域环境	7/7	财务状况	杠杆状况	9/9
	经营状况	6/7		盈利状况	强

业务状况评估结果		流动性状况	7/7
	优秀	财务状况评估结果	最小
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		-1
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。

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 aa+，反映了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。

外部特殊支持

- 公司是深圳市宝安区重要的区属国有企业，中证鹏元认为在公司面临债务困难时，深圳市宝安区人民政府（以下简称“宝安区政府”）提供特殊支持的意愿极强，主要体现在公司与宝安区政府的联系非常紧密以及对宝安区政府非常重要，一方面，深圳市宝安区国有资产监督管理局（以下简称“宝安区国资局”）持有公司 100% 股权，对公司经营战略和业务运营拥有绝对控制权，近年在物业资产、股权、资本金注入等方面为公司提供了大力支持；另一方面，公司作为深圳市三大责任粮食储备承储企业之一、承担深圳市约四分之一的肉品供应的主要企业，职能地位高，对保障当地民生事业做出重大贡献，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。同时，中证鹏元认为宝安区政府提供支持的能力极强，宝安区位处粤港澳大湾区的地理中心，经济实力强，产业集聚效应显著，持续优化的产业链条和政策机制为公司物业租赁提供丰富的业务资源和良好基础。

一、主体概况

公司前身宝安县投资管理公司于1992年6月经宝安区政府批准设立，成立时注册资本为2,000万元，均为货币出资。后经多次注册资本和名称变更，截至2023年末，公司注册资本和实收资本均为21.71亿元，宝安区国资局持有公司100%的股权，为公司控股股东和实际控制人。

公司作为宝安区重要的区属国有企业，定位为“民生保障商和特定国有资产运营平台”，主要业务有民生服务保障、产业载体建设、园区运营管理板块。截至2023年末，公司合并范围内子公司见附录四。

表1 2023年（末）公司重要子公司基本情况（单位：亿元）

子公司名称	注册资 本	持股 比例	总资产	净资产	营业收 入	净利润	主营业务
深圳市宝投置业有限公司	17.50	100%	26.25	17.66	1.47	0.29	物业租赁、产业园开发
深圳市嘉康食品有限公司	3.80	100%	6.72	5.19	2.97	0.37	定点屠宰场经营、肉、冰鲜肉、食品的加工与销售
深圳市宝安粮食有限公司	3.13	100%	18.16	12.40	4.87	1.58	粮食批发、进出口、谷物仓储等

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

二、运营环境

宏观经济和政策环境

2024年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机

制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足、部分行业产能过剩和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

行业及区域经济环境

宝安区位于粤港澳大湾区的地理中心，产业集聚效应显著，是深圳的产业大区、出口大区和制造业强区，在全国工业百强区中排名前列，经济实力强，近年来宝安区政府在国内率先推出“工业上楼”模式，拓展产业空间，持续优化的产业链条和政策机制为公司业务发展提供良好区域环境，公司将依托于宝安区制造业产业集聚和招商引资政策的强大支持，业务空间有望进一步扩大

宝安区为深圳市九个行政区之一，处在粤港澳大湾区的地理中心，为广深港的交通要核，位于深圳市西北部，广深港南北向发展轴和深中东西向发展轴交汇处，是穗深港黄金走廊的重要节点。宝安区海陆空轨立体交通网络发达，区内有宝安国际机场、大铲湾港、107国道、宝安大道等重大交通基础设施，有广深、机荷、沿江、南光、龙大、外环6条高速公路，有穗深城际线（一期）和地铁1、5、6、11、12（一期）、13号、20（一期）号线7条轨道交通线路，宝安国际机场与香港机场实现海陆联运，1小时通达粤港澳大湾区“9+2”城市群交通网络已初步形成。宝安区共有陆地面积397平方公里和海域面积220平方公里，全区下辖10个街道、124个社区工作站、140个居委会。截至2022年末，宝安区常住人口454.53万人，与2010年第六次全国人口普查相比增长13.13%。

宝安区以工业立区，是全市“制造业”压舱石，经济实力雄厚。2023年宝安区GDP为5,202.01亿元，增速为8.5%，经济总量持续提升。投资方面，近年宝安区固定资产投资增速持续提升，2023年全区固定资产投资同比增长9.5%，为地区经济增速回升奠定了基础，分领域看，工业投资快速增长，增速28.6%；房地产开发投资增长16.4%；基础设施投资下降11.4%。消费方面，2023年宝安区社会消费零售品总额为1,548.35亿元，同比增长7.9%。宝安区整体经济发展水平较高，2021-2023年人均GDP高于全国人均水平，且持续上升。2023年宝安区一般公共预算收入为382.94亿元，同比增长28.0%。其中，2023年税收收入占一般公共预算收入的比重为96.24%，财源基础好，对非税收入依赖度较低。2021-2023年宝安区财政自给率稳定在60%-75%，财政自给能力较强。2023年宝安区实现政府性基金收入5.18亿元，同比增长

108.87%。2023年宝安区地方政府债务余额为304.90亿元，同比增长29.03%，地方政府债务有所增加，但整体政府债务压力仍较小。

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%	47.33	382.79
福田区	5,704.55	2.8%	37.66	207.78
龙岗区	5,043.03	6.3%	12.34	342.78
宝安区	5,202.01	8.5%	11.44	382.94
龙华区	3,010.72	2.0%	12.09	167.8
罗湖区	2,808.19	7.2%	27.59	139.50
盐田区	850.02	5.3%	40.19	36.77

注：除龙岗区外，其他各区人均GDP=2023年地区GDP/2022年末地区常住人口数。

资料来源：各区政府网站、财政预决算报告等、2023年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

表3 深圳市宝安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）	5,202.01	8.5%	4,701.61	3.5%	4,421.83	11.3%
固定资产投资	-	9.5%	-	8.4%	-	5.8%
社会消费品零售总额	1,548.35	7.9%	1,432.07	3.1%	1,389.52	7.7%
人均 GDP（万元）		11.44		10.42		9.85
人均 GDP/全国人均 GDP		127.96%		121.59%		121.01%
一般公共预算收入		382.9		299.19		296.00
税收收入占比		96.24%		88.74%		98.21%
财政自给率		73.55%		62.81%		65.46%
地方政府债务余额		304.9		236.30		177.80

注：标“-”数据未公开披露；2023年人均GDP按照2022年末常住人口数据454.53万人计算，2021-2022年人均GDP来自深圳宝安区2021-2022年国民经济和社会发展统计公报；财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：2020-2022年深圳市宝安区政府决算公开，宝安区2023年预算执行情况，公开资料，中证鹏元整理

宝安区是深圳的产业大区、出口大区和制造业强区，已逐步建立以战略性新兴产业为先导、电子信息产业为龙头、装备制造业和传统优势产业为支撑、高端服务业配套齐全的现代产业体系，在全国投资竞争力百强区和工业百强区中均排在第五位。深圳全市 20 大战略性新兴产业集群中，宝安区拥有超高清视频显示、半导体与集成电路、安全应急与节能环保、新材料、智能网联汽车、工业母机、精密仪器设备、智能传感器、激光与增材制造等 13 个产业集群，以大族激光、欣旺达、中集天达等核心企业为龙头的千亿级集群 4 个。2022 年全区战略性新兴产业增加值 2,172.57 亿元，比上年增长 15.7%，占地区生产总值的比重为 46.2%。2023 年 1-9 月，战略性新兴产业增加值增长 24.4%，占 GDP 比重提升至 51.3%。

与此同时，为了突破土地空间的瓶颈，拓展产业空间，宝安区在国内领先探索“工业上楼”模式。宝安区沙井街道的全至科技创新园，是全国首个“工业上楼”项目，按照“厂房+写字楼”复合标准，

集研发办公、高端生产、生活配套于一体，将工业空间从原来的5万平方米拓展至15.5万平方米。宝安区新桥街道的新桥东先进制造业园区，是深圳首个平方公里级的“工改工”城市更新项目。宝安首批“工业上楼”试点项目预计可提供超过500万平方米的“工业上楼”生产空间。宝安区通过“城市更新+产业提容+土地整备+优质产业空间供给”等多种方式，及时解决了重大制造业项目用地需求。

供给放量、需求不振格局延续，产业地产竞争加剧，行业发展逐步向“运营服务”模式回归，对行业内企业运营能力提出更高要求

园区供应方面，2017年起工业用地出让规模维持较快增长，2022年全国100大中城市成交工业用地规划建筑面积11.44亿平方米达到峰值，同比增长15.8%，2023年成交规模有所下滑。受过往年年度供应量快速增长影响，2021-2023年起厂房及建筑物竣工面积增速超过10%，预计2023-2025年仍为整体建成后的供应高峰，未来产业地产仍面临较大的供应压力。需求方面，产业地产的客户主要是符合招商引资条件的从事研发、制造的企业，因此产业地产发展与经济、产业环境高度相关。在内外多重挑战下，2023年我国制造业景气度较弱，工业企业利润深度调整、修复缓慢，企业部门总体扩张放缓，对厂房、办公楼的租赁需求快速降低。

供需失衡背景下，2023年多数产业园区出租率快速降低，工业地产租金环比下滑。其中，一线城市核心区域、远郊区域下滑速度较快，近郊市场因虹吸优势、价格优势、准入及环评放开，成为一线城市市场稳定的重要支撑，以北京市、上海市工业地产为例，2023年12月末空置率分别为10.4%、15%，近年空置率有所上升，租金分别环比降低1.12%和0.63%。

随着行业竞争压力持续上升、经济增长由资源驱动向创新驱动转变，产业地产也由过去优惠政策、廉价土地的竞争，逐渐转为产业链、投资环境等方面的竞争，对行业内企业的园区规划和产品创新能力、商业资源整合能力及运营服务能力提出了更高要求，产业地产商从最初的“园区开发销售模式”逐步向“运营服务模式”回归。

2019年，深圳市宝安区正式出台了《深圳市宝安区工业上楼工作指引（试行）》政策条例，为“工业上楼”模式提供了设计标准和操作指引，这标志着该概念从理论走向了实践阶段。2022年底，深圳大刀阔斧推进“工业上楼”计划，提出将建设高品质、低成本、定制化产业空间。其中，深圳工业强区宝安区在2023年推出了首批9个“工业上楼”试点项目，分布范围广、覆盖产业门类多、提供产业空间量大，预计可提供超过500万平方米“工业上楼”生产空间，公司作为宝安区主要的产业载体，承担了其中3个“工业上楼”建设项目，公司将依托于宝安区制造业产业集聚和招商引资政策的强大支持，业务空间有望进一步扩大。

2022年4月起新猪周期开启，国内生猪产能不断提高，但价格波动幅度较大而周期较短，对生猪屠宰企业稳定运营带来较大挑战，目前生猪屠宰加工企业较多，行业安全监管趋严，未来行业集中度有望提升

生猪屠宰环节位于生猪产业链的中游，生猪价格及猪肉价格对屠宰行业的盈利状况影响较大。我国的养殖结构以及生猪的生长周期决定了我国猪价将呈周期性波动：肉价高-母猪存栏量大增-生猪供应增加-肉价下跌-大量淘汰母猪-生猪供应减少-肉价上涨。由于能繁母猪存栏直接影响10-12个月后生猪供给变化，能繁母猪存栏数据对猪价具有明显的领先指向作用。根据农业农村部印发的调控方案，“十四五”期间能繁母猪正常保有量稳定在4,100万头左右，农业农村部印发《生猪产能调控实施方案（2024年修订）》将全国能繁母猪正常保有量目标从4,100万头调整为3,900万头。2021-2023年的能繁母猪存栏量均高于正常保有量，存在一定的产能过剩风险。

图 1 2022-2024 年 3 月全国能繁母猪存栏量情况（单位：万头）

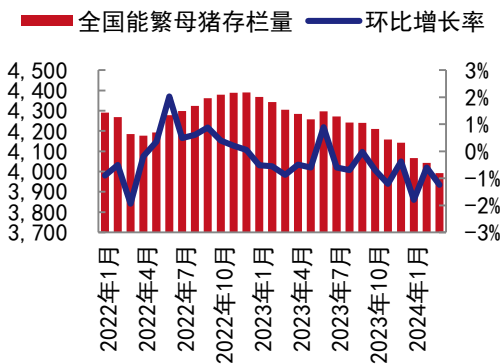
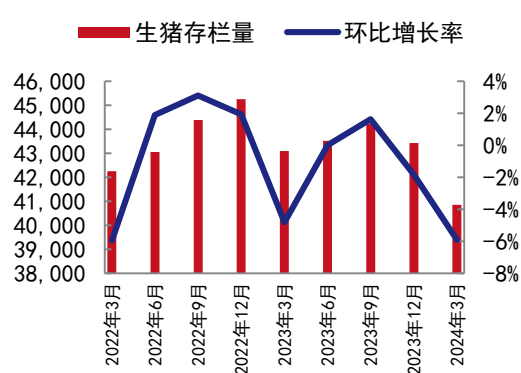


图 2 2022-2024 年 3 月全国生猪存栏量情况（单位：万头）



资料来源：iFinD，中证鹏元整理

资料来源：iFinD，中证鹏元整理

2006年以来，我国一共经历了4轮完整的猪周期，平均持续4年左右，目前正处于2022年4月以来的第五轮猪周期，本轮猪周期的盈利区间时间较短。因前期压栏大猪陆续出栏、市场供应较为充足、猪肉消费阶段性偏弱等，2022年11月起生猪价格震荡下行。随着后期猪肉消费稳步恢复，生猪价格有望逐步回升至合理区间。整体来看，生猪价格波动较大，对生猪屠宰企业稳定运营带来较大挑战。

图 3 2022-2024 年 3 月生猪出栏量情况（单位：万头）

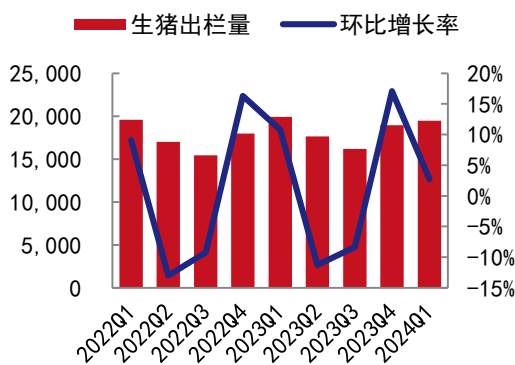
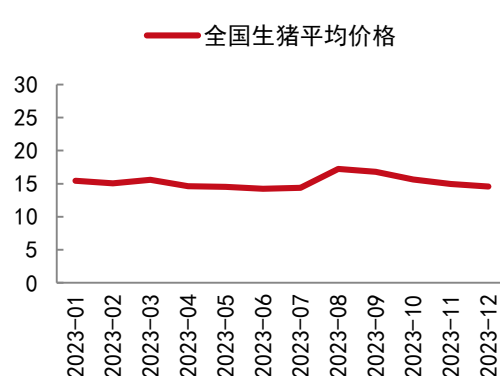


图 4 2022 年以来全国生猪平均价格情况（单位：元/公斤）



资料来源：iFinD，中证鹏元整理

资料来源：iFinD，中证鹏元整理

生猪屠宰加工企业较多，行业安全监管趋严，未来行业集中度有望提升。国内屠宰企业超2万家，规模化屠宰企业却很少，大多屠宰企业机械化水平低，且主要分布在乡镇。2019年11月4日，农业农村部发布《关于进一步加强生猪屠宰监管的通知》，要求从严审批定点企业；小型生猪屠宰场点，以县为单位计算，只减不增；关停环保设施设备不符合要求、屠宰设施设备陈旧、屠宰工艺落后等问题企业。生猪屠宰行业逐渐打破产业极度分散的状态，行业资源也逐步向优质企业靠拢，行业集中度将逐步提升。

三、经营与竞争

公司作为深圳市宝安区重要的区属国有企业，承担着民生服务保障、产业载体建设等重要职能，获得股东支持力度大，业务可持续性较好，生猪屠宰加工及粮食销售业务区域专营性较强，物业租赁及管理服务业务所涉及的物业区位优势，业务区域竞争力强

公司定位为深圳市宝安区民生保障商和特定国有资产运营平台，主要业务范围包括粮食销售、物业租赁及管理服务、生猪屠宰加工和商品销售等四个板块。其中，公司作为深圳市三大责任粮食储备承储企业之一，其粮食储备业务具备较强政策性；公司所持有的出租物业均位于深圳市宝安区核心区域，区域优势明显，出租率较高；生猪屠宰加工业务所处行业具备一定准入门槛，公司持有生猪定点屠宰证，是深圳市四家定点屠宰场之一，承担深圳市约四分之一的肉品供应，区域专营性较强。

2021-2023年公司营业收入主要来源于物业租赁及管理服务业务和粮食销售业务，上述业务收入占当期营业收入的比重分别为85.85%、82.39%及76.15%。2022年受政策性租金减免及粮食轮换周期影响，公司营业收入有所下滑；2023年随着物业租赁及管理服务业务和生猪屠宰业务收入恢复，带动公司营业收入有所提升。2021-2023年公司利润主要来源于粮食销售业务、物业租赁及管理服务及生猪屠宰加工业务，近年毛利率略有波动。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023年			2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
物业租赁及管理服务	6.94	47.94%	53.38%	5.78	41.93%	49.49%	6.44	41.89%	57.40%
粮食销售	4.09	28.21%	24.80%	5.57	40.46%	17.36%	6.76	43.96%	15.32%
生猪屠宰加工	2.58	17.82%	26.72%	1.83	13.31%	25.03%	1.81	11.78%	31.75%
商品销售	0.76	5.24%	13.29%	0.50	3.63%	22.80%	0.26	1.67%	35.71%
其他业务	0.11	0.79%	20.11%	0.10	0.67%	24.25%	0.11	0.69%	53.82%
合计	14.48	100.00%	38.20%	13.78	100.00%	32.09%	15.37	100.00%	35.46%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一） 物业租赁和管理服务

公司持有的物业资产主要为宝安区内写字楼和产业园区，物业资产较为优质，整体出租率较高，现金流较为稳定且持续，随着在建工业上楼项目的完工，公司可供租赁资产有望大幅增加，但仍需关注在建工业上楼项目的招商引资情况

物业租赁及管理服务业务是公司的重要业务，是公司营业收入和净利润的重要来源。该业务板块主要通过出租写字楼、产业园区获取租金的同时，提供物业管理服务收取物业管理费实现收入。2021-2023年公司物业租赁及管理服务业务板块分别实现营业收入6.44亿元、5.78亿元和6.94亿元。

表5 公司物业租赁及管理服务收入构成情况（单位：万元）

收入来源	2023年		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
租金收入	56,069.85	80.76%	43,876.45	75.95%	50,813.83	78.92%
物业管理费	13,360.52	19.24%	13,890.89	24.05%	13,572.91	21.08%
合计	69,430.36	100.00%	57,767.34	100.00%	64,386.74	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司主要出租物业均为自持物业资产，主要为位于宝安区范围内的商业写字楼和产业园区，主要物业租赁运营主体为公司子公司深圳市宝投置业有限公司（以下简称“宝投置业”）、深圳市宝安粮食有限公司（以下简称“宝安粮食”）及深圳市嘉康食品有限公司（以下简称“嘉康食品”）。截至2023年末，公司主要出租物业为海纳百川大厦、中德（欧）产业示范园、园艺园工业园区及其他物业。承租客户主要为宝安区政府相关部门的重点引进的项目，合同期一般是5年，租金一般按月收取。物业招商方面，公司主要依托于宝安区政府有关部门，对引进企业的产值、规模、所属行业等指标均有要求，一方面保障了租赁客户的资质，另一方面也保障了出租率的稳定性。公司持有的物业资产均采用成本计量模式在投资性房地产科目进行核算，截至2023年末，公司投资性房地产账面价值合计30.03亿元，其中部分物业因产权及历史遗留等原因，暂无法办理产权证的投资性房地产账面价值合计22.67亿元。

表6 2023年末公司主要物业租赁情况（单位：平方米、亿元）

项目	出租面积	账面原值	平均月租金 (万元)	出租率	取得方式
海纳百川大厦	59,879.71	15.26	956.00	90.00%	自建
中德（欧）产业示范园	34,924.81	2.99	155.50	100.00%	自建
园艺园工业园区	52,176.44	0.43	156.50	96.92%	自建
粤宝工业区	74,546.94	0.31	122.00	50.65%	自建
竹青工业区	5,832.00	1.03	39.38	100.00%	购置
合计	227,359.90	20.02	1,429.38	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司物业管理服务主要由子公司深圳市长治物业管理有限公司（以下简称“长治物业”）负责，截至2023年末，长治物业物业管理服务项目主要包括海纳百川大厦、江碧环保科技创新产业园区、广场大厦、供销大厦及其他零星物业项目，受托物业管理项目面积合计约20万平方米。2021-2023年公司物业管理服务费收入分别为13,572.91万元、13,890.89万元及13,360.52万元。

截至2023年末，公司主要在建物业项目为宝安区首批工业上楼项目，智能汽车产业园、罗田地块（A426-0467）项目和宝牧石岩总部经济园区项目，计划总投资为115.11亿元，主要依赖于自筹资金、政府专项债、银行借款，未来仍存在较大的资金需求。随着在建工业上楼项目的完工，公司可供租赁资产有望大幅增加，但仍需关注工业上楼项目的招商引资情况。

表7 截至2023年末公司主要在建物业情况（单位：亿元）

仓库名称	项目类型	项目情况	项目总投资	账面价值
燕罗智能汽车产业园	工业上楼项目	位于宝安区燕罗街道的先进制造业园区内，预计将提供约26.5万平方米的产业空间	28.93	7.36
罗田地块（A426-0467）项目	工业上楼项目	项目位于深圳市宝安区燕罗街道罗田社区，预计将提供约25.1万平方米的产业空间，建成后将进一步推进宝安区新型产业载体建设和城市更新	22.68	1.78
宝牧石岩总部经济园区项目	工业上楼项目	项目位于宝安区石岩街道，预计将提供约30.2万平方米的产业空间，功能定位以高新技术制造业总部为核心，重点引进战略性新兴产业、先进制造业	63.5	0.63
合计	-		115.11	9.77

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）粮食销售业务

公司子公司宝安粮食为国家储备粮承储单位，区域专营性较强，粮油销售以政策性经营为主，主要根据年度轮换任务开展粮油销售业务，业务持续性较好

公司商品销售业务运营主体为宝安粮食，是宝安区属全资国有粮食储备企业，承担着保障地方粮食储备安全的重任，粮食储量在深圳市区级粮食储备企业中排名第一。根据深圳市相关政府部门下达的各年度粮食储备计划（以下简称“储备计划”），深圳市宝安区相关部门每年与宝安粮食签署地方责任储备粮委托承储合同，宝安粮食根据承储合同约定在指定储备库中储存符合质量标准的粮食，具体储备粮食品种、数量及储备库由储备计划约定。公司粮食销售业务收入主要来自按照储备计划进行的国家储备粮轮换相关销售收入、粮食储备费用收入及其他粮食加工品销售收入。

宝安粮食按照相关政府文件确定的轮换任务，购（调）入当年新产粮食，轮出销售储备粮，公司粮食业务的客户和供应商均较为分散。粮食采购主要是由公司采购员向全国大型粮食经销商进行直接采购。粮油销售方面，公司粮油主要向各类粮食加工企业及大型粮食经销商等进行销售，此外，公司还拥有粮油自营门店，直接向终端消费者销售粮油。2021-2023年公司粮食销售收入分别为6.76亿元、5.57亿元和4.09亿元，呈下降趋势，主要系近年来公司粮食轮换周期政策所致。粮食品种方面，公司粮食销售收入品种主要为小麦、大米及稻谷。

表8 公司主要粮食产品销售金额情况（单位：万元）

项目	2023年	2022年	2021年
小麦	12,993.63	28,865.65	34,583.44
大米	10,028.90	8,922.94	9,646.80
稻谷	1,690.79	1,591.26	1,738.86
面粉	-	797.79	5,676.27
合计	24,713.32	40,177.64	51,645.37

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

储粮设施情况方面，公司现有自有粮食专用仓库一座，仓容3.9万吨，在建粮仓项目两个，分别为西部粮食库及宝安粮食储备库（二期），在建仓容22万吨，计划总投资8.35亿元，截至2023年末已投资3.43亿元。

表9 截至2023年末公司在建粮仓情况（单位：平方米、万元、万吨）

序号	仓库名称	建筑面积	项目总投资	已投资金额	建设仓容
1	西部粮食储备库	40,427.69	58,680.23	22,943.86	13
2	宝安粮食储备库（二期）	9,030.00	24,806.23	11,344.27	9
合计		49,457.69	83,486.46	34,288.13	22

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

根据《深圳市发展和改革委员会粮食储备领域专项资金操作规程》、自主轮换责任储备粮的储备费用标准及承储合同约定，深圳市相关部门每年度向公司支付储备费用。2021-2023年公司收到的储备费用分别为15,529.99万元、15,692.61万元及15,463.20万元。总体来看，粮食储备和轮换属于国家重大战略方针中的一环，业务及收入持续且稳定。

（三）生猪屠宰加工和商品销售业务

公司负责经营的深圳市现代化生猪定点屠宰场二号项目，是深圳市政府规划的4个现代化屠宰场之一，宝安区域内专营性较强，市场份额稳定，为区域民生提供保障；在建生猪屠宰项目后续资金投入需求仍较大，需关注资金筹备情况

公司生猪屠宰加工业务运营主体为子公司嘉康食品本部及其子公司深圳市嘉康惠宝肉业有限公司（以下简称“嘉康惠宝”），嘉康食品负责经营的深圳市现代化生猪定点屠宰场二号项目，作为深圳市政府规划的4个现代化屠宰场之一，是市、区两级政府的重大项目和民生“菜篮子工程”，以屠宰加工生猪肉品为主。公司年度生猪肉品供应量占深圳市总供应量的比重约为25%，稳定的市场份额为业绩实现有效支撑。公司猪屠宰业务屠宰品种以生猪为主，同时也对一定数量的牛及羊进行屠宰加工。2021-2023年公司分别实现屠宰收入18,108.72万元、18,337.62万元及25,803.24万元。

生猪屠宰业务模式主要由采购生猪、屠宰加工及屠宰产品交付销售三大环节组成。由供应商向各地方养殖户收购生猪后直接运输至嘉康惠宝运营的深圳市二号屠宰场，经屠宰完成后，嘉康惠宝先向经销商销售，再由经销商向终端市场再销售。公司主要收入为屠宰加工费，价格区间为“100元/头—110元/

头”。嘉康惠宝屠宰加工费大部分采用预收款模式，由各经销商在公司登记立户，提前预付足额加工费，嘉康惠宝公司每天根据各经销商名下生猪屠宰数量和加工费收取标准进行扣除，少部分采用实际结算模式，根据实际屠宰数量每月结算。

表10 屠宰数量情况表（单位：万头、%）

品种	2023 年度		2022 年度		2021 年度	
	数量	占比	数量	占比	数量	占比
生猪	119.02	94.85	109.89	95.04	112.36	93.86
牛	4.94	3.94	3.71	3.21	3.54	2.96
羊	1.52	1.21	2.02	1.75	3.81	3.19
合计	125.48	100.00	115.63	100.00	119.71	100.00

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2023年末，公司生猪屠宰加工主要在建项目为嘉康食品加工基地项目，位于深汕特别合作区鹅埠镇，总用地面积3.9万平方米，主要建设内容为猪、牛、羊屠宰加工生产线各1条，设计生产能力为年屠宰生猪50万头，牛6万头，羊20万只；建设5.5万吨冻库；肉制品深加工0.6万吨/年，预制菜0.6万吨/年。新建完工后，除屠宰产线外，主要经营预制菜研发生产、生物科技等，将和广东海辉食品有限公司、海纳禽类加工生产基地等食品加工项目形成产业集聚效应，公司业绩有望进一步增加，但仍需关注屠宰产能消化情况和新业务开拓情况。

表11 截至 2023 年末公司生猪屠宰板块主要在建项目情况（单位：亿元）

仓库名称	项目总投资	已投资金额
嘉康食品加工基地	7.9	0.43
合计	7.9	0.43

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司商品销售业务板块运营主体为子公司嘉康惠宝及深圳市寰通农产品有限公司（以下简称“寰通公司”），销售产品主要为生猪屠宰副产品、精品蔬菜、鸡蛋及其他农副产品。其中，嘉康惠宝公司以招投标的方式确定猪副产品经销商，通过签订购销合同的方式将生猪屠宰业务中获取到的猪副产品销售给猪副产品经销商；寰通公司在购入国内商品精品蔬菜、鸡蛋及其他农副产品，进口商品葡萄酒及冻品后将其在“宝投菜篮子”线上线下体验店向终端消费者直接销售。2021-2023年公司商品销售业务板块分别实现营业收入2,563.78万元、5,001.49万元及7,596.58万元。

近年来公司在股权和资产注入、业务运营等方面获得较大力度支持

公司作为宝安区重要的区属国有企业，在股权和资产划转、业务运营等方面获得较大支持。股权和资产划转方面，1992-2022年公司获得政府划拨的深圳市宝牧实业有限公司、深圳市石岩湖度假村管理有限公司、深圳市宝安区康城实业发展中心、西乡农批市场商铺物业资产，深圳市宝安区群星农贸市场服务中心相关资产等，共计增加资本公积22.67亿元。公司自1992年成立以来至2023年末，获得股东注

入实收资本21.71亿元。

业务运营方面，得益于政府工业上楼项目的推进，公司物业租赁和管理服务业务空间较好。宝安区作为深圳市工业强区，2023年推出首批9个“工业上楼”试点项目，分布范围广、覆盖产业门类多、提供产业空间量大，预计可提供超过500万平方米“工业上楼”生产空间。公司作为宝安区主要的产业载体，承担了其中3个“工业上楼”建设项目。

四、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020-2022年连审审计报告及经深圳永信瑞和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2021-2023年公司合并报表范围子公司变化情况如下表。

表12 2021-2023 年公司合并报表范围子公司变化情况

时间	子公司名称	变化情况	取得/划出方式
2021	深圳市宝安区康城实业发展中心	新增	股权划拨
2022	深圳市宝侨旧货市场有限公司	减少	注销
2023	深圳市燕罗智能网联汽车产业发展有限公司	新增	设立
2023	深圳市宝安区松岗粮食有限公司	减少	注销
2023	深圳市宝安区龙华粮食有限公司	减少	注销
2023	深圳市宝安区公明粮食有限公司	减少	注销
2023	深圳市方虹实业发展有限公司	减少	注销

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

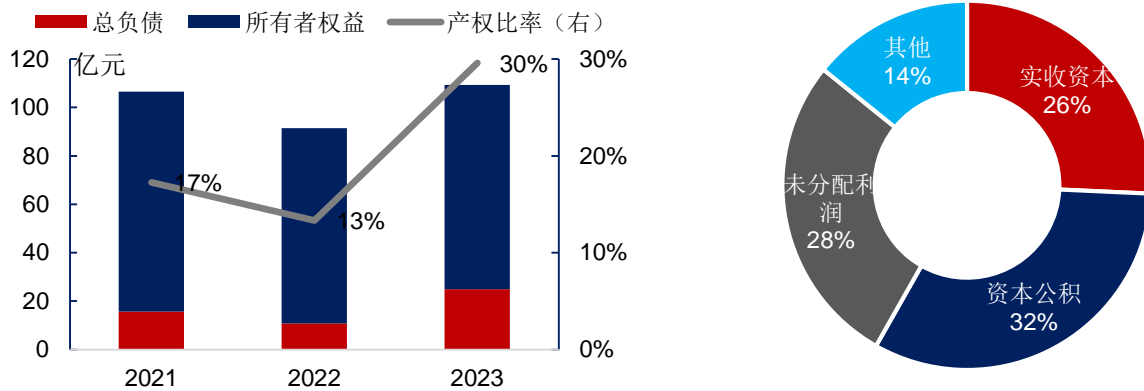
资本实力与资产质量

得益于项目加大建设及外部融资的增加，公司资产规模有所增长，以物业资产、在建项目投入为主，其中部分物业资产尚未办理产权证

2021-2023年公司所有者权益有所波动，同时在建项目投资推进带来了一定的外部融资需求，公司总负债有所增加。综合来看，公司产权比率有所增长，但维持在较低水平，所有者权益对负债的保障程度较高。截至2023年末，公司所有者权益主要由资本公积、未分配利润和实收资本构成，占比分别为32%、28%和26%。其中，资本公积主要为公司成立以来政府无偿划拨的股权和资产。

图 5 公司资本结构

图 6 2023 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2020-2022 年三年连审审计报告及 2023 年审计报告，中证鹏元整理

截至2023年末，公司总资产规模增加至109.37亿元，以物业资产、在建工程、货币资金和其他非流动资产为主，上述资产占期末总资产的比重为72.74%。

公司投资性房地产主要为采用成本计量模式的办公楼及其他零星物业，主要有海纳百川总部大厦（A座和B座）、宝安商业大厦、中德（欧）产业示范园和宝安广场大厦等，2022年末公司投资性房地产规模较2021年末有所增加，主要系公司新购置投资性房地产所致。截至2023年末，账面价值合计22.67亿元的物业资产主要因历史遗留问题等原因未办妥权证，占投资性房地产的比重为75.48%，该部分物业资产目前均由公司实际控制运营，并能够产生租金收入。2021-2023年公司将在建工程逐年增长，主要系深圳创意101总部大楼、加工厂二期、西部粮食储备库、燕罗智能汽车产业园项目、罗田土地项目及宝安粮食储备库（二期）等项目投资增加所致。其他非流动资产主要由预付购房款、定期存款保证金及预付工程款构成，截至2023年末公司预付购房款10.15亿元，主要为公司向深圳市宏正达房地产开发有限公司支付玺玥大厦购房款。截至2023年末，公司账面非受限货币资金为16.45亿元，能对经营周转及债务偿付提供一定保障。

2022年公司收回深圳市宝安实业集团有限公司暂借款12.00亿元，年末长期应收款规模大幅下降，截至2023年末，公司长期应收款主要系公司对深圳市宝安产业投资集团有限公司的借款2.45亿元。2022年末公司其他权益工具较2021年末大幅减少，主要系公司将持有的中国宝安集团股份有限公司股权无偿划转至深圳市鲲鹏股权投资管理有限公司。公司存货主要由承储粮食构成，2021-2023年存货金额的变动主要系公司签署的承储合同储备计划变动所致。

表13 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	16.61	15.19%	18.49	20.22%	15.84	14.87%
存货	7.39	6.75%	7.74	8.47%	6.45	6.05%
流动资产合计	30.24	27.65%	33.39	36.51%	31.68	29.74%

其他权益工具投资	2.52	2.30%	2.42	2.65%	18.66	17.51%
长期应收款	3.45	3.15%	1.00	1.09%	16.98	15.94%
投资性房地产	30.03	27.46%	30.96	33.85%	22.33	20.96%
在建工程	18.96	17.33%	6.54	7.15%	3.91	3.67%
其他非流动资产	13.96	12.76%	6.93	7.58%	2.13	2.00%
非流动资产合计	79.13	72.35%	58.07	63.49%	74.86	70.26%
资产总计	109.37	100.00%	91.46	100.00%	106.54	100.00%

资料来源：公司 2020-2022 年三年连审审计报告及 2023 年审计报告，中证鹏元整理

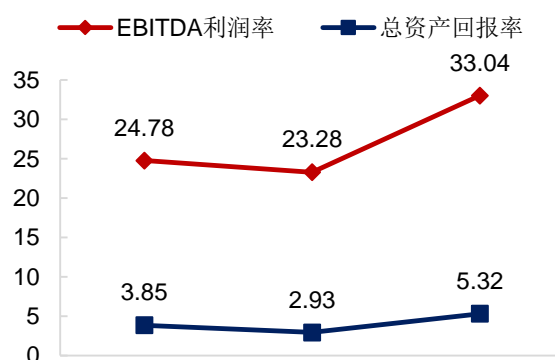
盈利能力

公司粮食销售和生猪屠宰业务盈利水平主要受政策性影响，物业租赁及管理服务业务盈利水平主要取决于当地招商引资的进度及租赁市场景气度

公司营业收入和利润主要来源于物业租赁及管理服务业务、粮食销售业务及生猪屠宰业务，其中物业租赁及管理服务业务所涉及的物业区位优势，整体出租率较高，生猪屠宰加工及粮食销售业务区域专营性较强，公司各项主营业务收入的持续性和稳定性均较好。2021-2023 年公司实现投资收益分别为 0.30 亿元、0.56 亿元和 0.43 亿元，主要来自权益法核算的长期股权投资（对深圳市创动新兴产业投资基金企业（有限合伙）、深圳市金良实业有限公司、深圳市鹏劳人力资源有限公司等的投资）和理财产品的投资收益，占当期利润总额的比重分别为 7.84%、19.73% 和 8.33%。2023 年公司营业外收入增长较大，主要为征地补偿款 1.77 亿元、拆迁补偿款 0.14 亿元，占当期利润总额的 36.66%，较大程度提升了当期的盈利水平。

盈利指标方面，2022 年受宏观因素影响，公司物业租赁及管理服务业务、生猪屠宰加工业务盈利能力均有所下滑，导致 EBITDA 利润率和总资产回报率有所下降。2023 年随着各项业务的盈利能力恢复以及营业外收入的增加，公司盈利水平实现较大提升。整体来看，公司粮食销售和生猪屠宰业务盈利水平主要受政策性影响；物业租赁及管理服务业务盈利水平主要取决于当地招商引资的进度及租赁市场景气度。

图 7 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2020-2022 年三年连审审计报告及 2023 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

随着项目建设等资金需求扩大，公司债务规模或将有所增加，但整体杠杆水平仍较低，流动性状况较好

随着在建项目投资建设推进，公司外部融资需求扩大，2023年末公司总债务增长至4.85亿元，长期债务是公司主要的融资增量。公司债务以银行贷款为主，2023年末公司长期借款合计为4.30亿元，主要为保证和抵押贷款。公司长期应付款为2023年深圳市政府专项债券（63期）、深圳市宝安区2023年粮库建设项目专用债券-第33期、第64期。此外，公司其他应付款主要由押金保证金及往来款构成。2022年末公司应付账款较2021年末有所增加，主要系对深圳市中邦（集团）建设总承包有限公司、中国水利水电第十一工程局有限公司及东莞穗丰粮食集团有限公司应付账款增加所致。2023年应付账款进一步增长，主要系因项目持续建设新增应付工程款所致。

表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	2.14	8.59%	1.99	18.50%	1.32	8.40%
其他应付款	5.83	23.36%	5.21	48.45%	5.03	32.09%
一年内到期的非流动负债	0.27	1.07%	0.38	3.51%	0.32	2.02%
流动负债合计	10.66	42.72%	9.43	87.67%	9.62	61.36%
长期借款	4.30	17.24%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
长期应付款	8.44	33.81%	0.13	1.23%	0.17	1.10%
非流动负债合计	14.30	57.28%	1.33	12.33%	6.06	38.64%
负债合计	24.96	100.00%	10.76	100.00%	15.67	100.00%
总债务合计	4.85	19.43%	0.87	8.07%	1.18	7.54%
其中：短期债务	0.27	1.07%	0.38	3.51%	0.32	2.02%
长期债务	4.58	18.36%	0.49	4.57%	0.87	5.53%

注：公司总债务不包含长期应付款科目。

资料来源：公司 2020-2022 年三年连审审计报告及 2023 年审计报告，中证鹏元整理

从杠杆状况指标来看，2021-2023年公司资产负债率维持在较低水平，净债务为负数，EBITDA和FFO对债务本息的保障程度较高，整体杠杆水平较低，公司业务经营现金流较为稳定。截至2023年末，公司在建项目尚需投资金额较大，预计未来融资需求较大。若本期债券发行成功，公司债务规模会有所增加，偿债压力会有所加大。

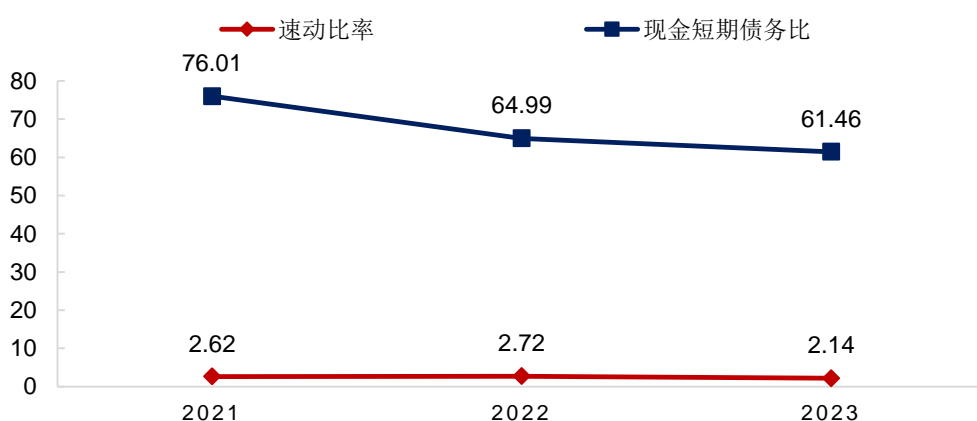
表15 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2023年	2022年	2021年
经营活动净现金流（亿元）	2.51	1.14	2.58
FFO(亿元)	3.32	1.44	3.69
资产负债率	22.82%	11.76%	14.71%
净债务/EBITDA	-2.35	-7.25	-5.90
EBITDA 利息保障倍数	38.55	46.37	50.38
总债务/总资本	5.43%	1.06%	1.28%
FFO/净债务	-29.52%	-6.17%	-16.42%
经营活动现金流/净债务	-22.31%	-4.90%	-11.51%
自由现金流/净债务	126.74%	64.94%	-4.11%

资料来源：公司 2020-2022 年三年连审审计报告及 2023 年审计报告，中证鹏元整理

截至2023年末，公司速动比率和现金短期债务比均维持在较高水平，整体流动性状况较好。目前公司正逐步拓展融资渠道，有望获得一定的备用流动性。

图 8 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2020-2022 年三年连审审计报告及 2023 年审计报告，中证鹏元整理

五、其他事项分析

（一）ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司ESG表现良好，对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

环境方面，根据公司提供的相关情况说明，公司业务面临的环境风险较小，过去一年未因环境因素收到相关部门的处罚。

社会方面，根据公司提供的相关情况说明，过去一年公司未发生生产事故或产品质量问题，无劳动诉讼事项等。

治理方面，公司不设股东会，由宝安区国资局依法行使股东会职权；公司设董事会，由七名董事组成，其中职工董事一名，董事会设董事长一名，由宝安区国资局从董事会成员中指定；公司设监事会，由五名监事组成，其中职工监事二名，监事会设监事会主席一名，由宝安区国资局从监事会成员中指定。公司设总经理 1 名，对董事会负责，主持公司的日常经营与管理等工作。目前公司设置有办公室、组织人事部、纪检监察室、审计部、财务预算部、发展投资部、企业管理部、物业管理部和安全生产监督管理部，各职能部门运行有效，经营管理有序。近年来公司未曾出现董事及高管人员因涉嫌重大违纪违法事项被调查的情况，公司定位的战略规划较为清晰，未因信息披露不合规而受到处罚。

（二）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，公司本部（查询日为2024年3月5日）、子公司嘉康食品（查询日为2024年4月24日）、子公司宝安粮食（查询日为2024年4月24日）、子公司宝投置业（查询日为2024年3月5日）均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。

六、外部特殊支持分析

公司是宝安区政府下属重要企业，宝安区国资局直接持有公司100%股权。中证鹏元认为在公司面临债务困难时，宝安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）公司与宝安区政府的联系非常紧密。公司股权全部由宝安区国资局持有，公司业务开展受区域规划影响较大，宝安区政府对公司经营战略和业务运营拥有绝对控制权，近年对公司支持次数较多且力度较大，预计未来公司与宝安区政府联系将比较稳定。

（2）公司对宝安区政府非常重要。公司作为深圳市宝安区重要的区属国有企业，是深圳市宝安区民生保障商和特定国有资产运营平台，主要业务范围包括粮食销售、物业租赁及管理服务、生猪屠宰加工和商品销售等四个板块，在区域内竞争力很强，对政府和区域建设发展贡献很大，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。

七、结论

深圳市宝安区位处粤港澳大湾区的地理中心，经济实力强，近年产业集聚效应显著，公司为宝安区重要的国有企业，承担着民生服务保障、产业载体建设等重要职能，负责深圳市宝安区区级地方责任储备粮储备和深圳市肉品供应，以及区域产业载体建设、园区运营管理等，公司在区域职能地位高，对保障当地民生事业做出重大贡献，公司整体杠杆水平较低，流动性较好。此外，虽然也关注到公司在建工业上楼、嘉康食品基地等项目存在较大的资金压力，未来物业租赁情况及生猪屠宰产能去化情况存在不

确定性，但预计公司将持续获得政府较大力度的支持，综合评定公司抗风险能力极强。

综上，中证鹏元评定公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。

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，将在受评对象评级结果有效期内对受评对象开展跟踪评级，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。

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，受评对象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。

如受评对象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。

本评级机构将根据相关规定报送及披露跟踪评级报告及评级结果。

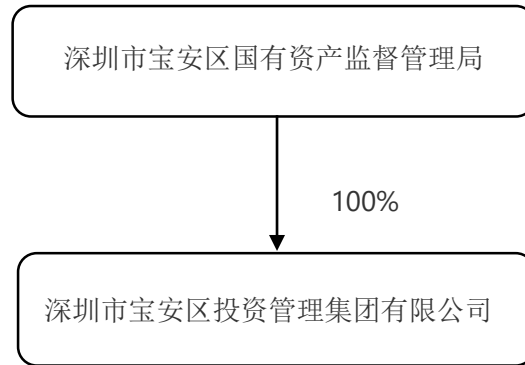
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年	2022年	2021年
货币资金	16.61	18.49	15.84
应收账款	0.86	0.66	0.64
存货	7.39	7.74	6.45
其他流动资产	0.41	0.09	0.09
流动资产合计	30.24	33.39	31.68
长期应收款	3.45	1.00	16.98
长期股权投资	3.86	3.73	3.65
投资性房地产	30.03	30.96	22.33
固定资产	3.37	3.49	3.70
在建工程	18.96	6.54	3.91
其他非流动资产	13.96	6.93	2.13
非流动资产合计	79.13	58.07	74.86
资产总计	109.37	91.46	106.54
短期借款	0.00	0.00	0.00
应付账款	2.14	1.99	1.32
应付职工薪酬	1.56	1.39	1.16
其他应付款	5.83	5.21	5.03
一年内到期的非流动负债	0.27	0.38	0.32
流动负债合计	10.66	9.43	9.62
长期借款	4.30	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00
长期应付款	8.44	0.13	0.17
递延收益-非流动负债	1.22	0.63	0.69
非流动负债合计	14.30	1.33	6.06
负债合计	24.96	10.76	15.67
总债务	4.85	0.87	1.18
所有者权益	84.41	80.71	90.87
营业收入	14.48	13.78	15.37
营业利润	3.15	2.49	3.36
净利润	4.25	2.46	3.28
经营活动产生的现金流量净额	2.51	1.14	2.58
投资活动产生的现金流量净额	-12.76	2.78	-4.16
筹资活动产生的现金流量净额	8.21	-1.37	-6.90
财务指标	2023年	2022年	2021年
EBITDA	4.79	3.21	3.81
FFO	3.32	1.44	3.69

净债务	-11.26	-23.26	-22.45
销售毛利率	38.20%	32.09%	35.46%
EBITDA 利润率	33.04%	23.28%	24.78%
总资产回报率	5.32%	2.93%	3.85%
资产负债率	22.82%	11.76%	14.71%
净债务/EBITDA	-2.35	-7.25	-5.90
EBITDA 利息保障倍数	38.55	46.37	50.38
总债务/总资本	5.43%	1.06%	1.28%
FFO/净债务	-29.52%	-6.17%	-16.42%
经营活动现金流/净债务	-22.31%	-4.90%	-11.51%
自由现金流/净债务	126.74%	64.94%	-4.11%
速动比率	2.14	2.72	2.62
现金短期债务比	61.46	64.99	76.01

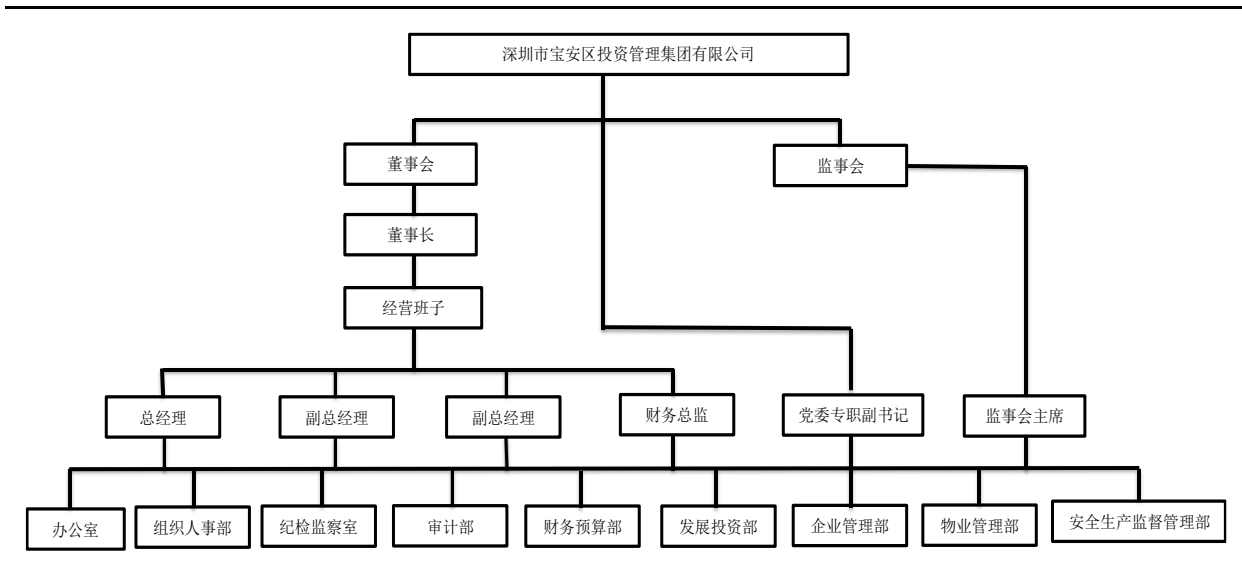
资料来源：公司 2020-2022 年三年连审审计报告及 2023 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2023 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
		直接	间接	
深圳市资安实业有限公司	其他公路客运	100.00	-	划拨
深圳市宝投教育信息技术有限公司	商务服务业	-	100.00	划拨
深圳市宝安区教育服务总公司服装厂	其他机织服装制造	-	100.00	划拨
深圳市宝投园区运营发展有限公司	批发和零售业	100.00	-	划拨
深圳市园艺园实业有限公司	物业租赁	48.00	-	划拨
深圳市宝安区林果科学研究所	科学研究和技术服务业	-	48.00	划拨
深圳市宝安湾建筑废弃物循环利用有限公司	非金属废料和碎屑加工处理	100.00	-	划拨
深圳市宝投置业有限公司	房地产开发经营	100.00	-	投资设立
深圳市燕罗智能网联汽车产业发展有限公司	汽车制造	100.00	-	投资设立
深圳市宝安粮食有限公司	米、面制品及食用油批发	100.00	-	划拨
深圳市深汕特别合作区宝粮科技有限公司	其他农业专业及辅助性活动	-	100.00	投资设立
深圳市宝安西乡粮食有限公司	米、面制品及食用油批发	-	100.00	划拨
深圳市宝安观澜粮食有限公司	其他食品批发	-	100.00	划拨
深圳市石岩湖度假村管理有限公司	批发业和零售业	100.00	-	划拨
深圳市康城综合服务有限公司	租赁和商务服务业	-	100.00	划拨
深圳市长治物业管理有限公司	物业管理	100.00	-	划拨
深圳市宝安区宝信投物业发展有限公司	物业管理	-	100.00	划拨
深圳市宝富园物业发展有限公司	租赁和商务服务业	-	100.00	划拨
深圳市全安建设监理有限公司	工程管理服务	100.00	-	划拨
深圳市全发实业发展有限公司	建材批发	-	100.00	划拨
深圳市宝牧实业有限公司	牲畜屠宰	77.68	-	划拨
深圳市嘉康食品有限公司	其他农牧产品批发	100.00	-	划拨
深圳市深汕特别合作区惠宝食品有限公司	牲畜屠宰	-	100.00	投资设立
深圳市维尔康肉食制品有限公司	牲畜屠宰	-	45.60	投资设立
深圳市嘉康惠宝肉业有限公司	肉、禽、蛋、奶及水产品批发	-	100.00	投资设立
深圳市康达裕食品有限公司	牲畜屠宰	-	51.00	投资设立
深圳市寰通农产品有限公司	其他农业专业及辅助性活动	67.65	-	划拨
深圳市方华房地产开发有限公司	房地产开发经营	-	67.65	投资设立
深圳市方通实业发展有限公司	物业管理	-	67.65	投资设立

广利贸易有限公司	租赁业	-	67.65	划拨
深圳市宝华园实业有限公司	住宿和餐饮业	100.00	-	划拨
深圳市资兴源实业有限公司	其他机械设备及电子产品批发	100.00	-	投资成立
深圳市宝侨实业有限公司	批发和零售业	-	100.00	划拨
深圳市宝投市场管理有限公司	再生物资回收与批发	100.00	-	划拨
深圳市宝安区西乡利之民市场发展有限公司	商务服务业	-	100.00	划拨
深圳市宝安农贸批发市场开发有限公司	商务服务业	-	100.00	划拨
深圳市宝安区水产科学研究所有限公司	渔业	-	100.00	划拨
薪宝发展有限公司	物业出租	100.00	-	划拨
泉宝实业有限公司	物业出租	100.00	-	划拨
经贸泉宝有限公司	物业出租	-	100.00	划拨
兆新发展有限公司	物业出租	100.00	-	划拨
中华企业有限公司	物业出租	100.00	-	划拨
保威实业有限公司	物业出租	100.00	-	划拨
宝盈（香港）发展有限公司	物业出租	-	100.00	划拨
保龙置业有限公司	物业出租	100.00	-	划拨

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录五 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+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
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)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) - 资本支出
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%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

附录六 信用等级符号及定义

一、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。

二、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。

三、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。