

深圳市宝安产业发展集团有限公司 2025 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【2112】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，但不对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。

深圳市宝安产业发展集团有限公司2025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	2025-4-18

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到深圳市宝安区位于粤港澳大湾区的地理中心，是深圳市的产业大区 and 制造业强区，经济实力强，深圳市宝安产业发展集团有限公司（以下简称“产业发展集团”或“公司”）为宝安区重要的区属国有企业，公司立足宝安区城市发展战略，主要从事新型园区开发运营、物业经营和管理等业务，参与推进深圳市首个平方公里级“工改工”城市更新项目“新桥东先进制造产业园”的建设、招商及运营，并承接了深圳市首个挂牌“专精特新总部基地”等重点项目，对宝安区产业发展提供有力的空间保障以及对促进地方产业发展发挥重要作用。公司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，且公司整体杠杆水平较低，流动性较好。同时中证鹏元也关注到公司在建产业园区等项目存在较大的资金压力，且公司招商引资能力面临一定挑战。

债券概况

发行规模：不超过 10 亿元（含）
发行期限：不超过 5 年（含），附第 3 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权
偿还方式：单利按年付息，到期一次还本
发行目的：拟将不超过 5.80 亿元用于偿还有息负债，剩余资金用于补充流动资金等合法合规的用途

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业务可获得稳定现金流，业务稳定性和持续性较好，杠杆水平较低，业务风险和财务风险相对稳定。

联系方式

项目负责人：邹火雄
zouhx@cspengyuan.com

项目组成员：任思博
rensb@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

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	87.45	85.51	88.78	119.43
所有者权益	63.86	63.86	61.38	57.28
总债务	--	9.33	12.00	48.82
营业收入	6.14	8.14	6.45	7.49
净利润	0.79	3.08	4.79	2.23
经营活动现金流净额	0.27	0.82	1.69	2.37
总债务/EBITDA	--	2.13	5.47	14.79
EBITDA 利息保障倍数	--	6.74	1.97	2.47
总债务/总资本	--	12.75%	16.36%	46.01%
经营活动现金流净额/总债务	--	8.76%	14.07%	4.85%
EBITDA 利润率	--	53.83%	34.03%	44.07%
总资产回报率	--	5.78%	6.33%	--
现金短期债务比	--	3.56	3.20	2.59
销售毛利率	66.43%	73.71%	64.90%	70.78%
资产负债率	26.98%	25.31%	30.86%	52.04%

资料来源：公司 2021-2023 年连审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

- 深圳市宝安区地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，为公司业务发展提供支撑。宝安区以工业立区，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名前列，整体经济实力雄厚。宝安区近年扩大区域产业空间建设，且区域招商不断推进，助力公司业务发展。
- 公司作为深圳市宝安区重要的区属国有企业，职能地位高，近年承接了市、区重大项目建设，对宝安区产业发展提供有力的空间保障以及对促进地方产业发展发挥重要作用。公司聚焦宝安区新型园区开发运营、物业经营和管理等业务，参与推进深圳市首个平方公里级“工改工”城市更新项目“新桥东先进制造产业园”的建设、招商及运营，并承接了深圳市首个“专精特新总部基地”等重点项目。公司物业租赁及管理服务业务所涉及的物业资产区位优势，业务区域竞争力强。
- 公司杠杆水平较低，流动性状况较好。截至 2023 年末，公司资产负债率较低，EBITDA 利息保障倍数较高，现金短期债务比表现良好。

关注

- 公司项目建设需持续投入资金，将推升债务水平，且公司招商引资能力面临一定挑战。截至 2024 年 9 月末，公司在建项目尚需投资规模较大，且项目完工后主要通过租赁方式获取收益，租赁情况易受当地招商引资情况影响而存在不确定性。

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	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	区域环境	7/7	财务状况	杠杆状况	8/9
	经营状况	6/7		盈利状况	非常强
				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		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。

一、 发行主体概况

公司源于2017年3月成立的深圳市宝安区实业集团有限公司（简称“宝安实业集团”），是经深圳市宝安区人民政府（以下简称“宝安区政府”）批准成立的区属国企，2022年1月根据宝安区政府工作部署，为引进战略合作方高质高效推进全市首个平方公里级“工业上楼”试点项目——新桥东先进制造产业园建设，成立了公司，宝安实业集团除深圳市宝实置业有限公司（以下简称“宝实置业”）以外的相关人员、资产平移划转至公司。

2022年5月，宝安区政府与深圳市投资控股有限公司（以下简称“深投控”）确认以资产剥离后的宝安实业集团（以下简称“深宝实集团”）为双方合作的载体，公司及深投控子公司深圳市深投园区投资发展有限公司（以下简称“深投园区公司”）分别持有深宝实集团49%和51%的股权，共同开发、建设并经营管理“新桥东先进制造产业园”。

截至2024年9月末，公司注册资本和实收资本分别为30亿元和30.30亿元，控股股东和实际控制人均为宝安区国资局，持股比例为100%，股权结构图详见附录二。

公司作为宝安区重要的区属国有企业，立足宝安区城市发展战略，承担拓展宝安区产业发展空间的职能，聚焦实施“新型园区开发运营+自有物业经营+小区物业高品质管理”三大主业板块。截至2023年末，公司合并范围内全资一级子公司共6家，见附录三。

二、 本期债券概况及募集资金用途

债券名称：深圳市宝安区产业发展集团有限公司2025年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（以下简称“本期债券”）；

发行规模：不超过10亿元（含）；

债券期限和利率：不超过5年（含），固定利率，附第3年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权；

还本付息方式：单利按年计息，到期一次还本；

募集资金用途：本期债券拟募集资金总额为不超过10亿元（含），募集资金扣除发行费用后，拟将不超过5.80亿元用于偿还有息负债，剩余资金用于补充流动资金等合法合规的用途。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2024年经济修复曲折，结构分化；2025年宏观政策更加积极有为，加大力度扩内需，变局中寻求新突破，推动经济平稳向上、结构向优

2024年国内经济运行有所波动，9月下旬一揽子增量政策主动发力，经济边际改善，全年实际GDP同比增长5.0%，生产需求继续恢复，结构有所分化，物价低位运行，失业率稳中有降。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险不断下降。2025年内外部环境更加复杂严峻，美国降息预期收敛，大国博弈和地缘政治持续干扰，全球贸易保护主义有所抬头，海外不确定性仍高。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增强。中央经济工作会议强调“实施更加积极有为的宏观政策”，加大财政货币政策逆周期调节力度，全面扩内需，大力提振消费，因地制宜发展新质生产力。货币政策时隔14年定调为“适度宽松”，将适时降准降息，保持流动性充裕，为实体经济创造良好的货币金融环境。财政政策持续用力、更加给力，提高财政赤字率，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，继续推进化债举措，进一步减轻地方政府负担，同时推进财税体制改革。房地产市场止跌回稳仍需要出台超常规举措和付出较大努力。新质生产力和高质量发展继续推进，DeepSeek席卷全球，我国新动能正在形成，经济发展的积极因素有望不断累积，预计全年经济总量再上新台阶，GDP增速在5.0%左右，结构进一步优化。

详见《[变中求新，变中突破—2025年宏观经济展望](#)》。

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，是深圳市的产业大区、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、政策机制为公司业务发展提供良好支撑

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，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，截至2023年末，宝安区常住人口456.54万人，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，是深圳市“制造业”压舱石，经济实力雄厚。2024年宝安区GDP为5,300.43亿元，增速为6.8%，经济总量持续提升。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382.9亿元，同比增长28.0%，且财源基础好，对非税收入依赖度较低，财政自给能力较强。2025年1-2月，宝安区规模以上工业增加值同比增长4.8%，固定资产投资完成额及社会消费品零售总额同比均有所下降。

表1 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）		11.42		10.42		9.85
人均GDP/全国人均GDP		127.80%		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；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：深圳市宝安区2021-2023年国民经济和社会发展统计公报、2021-2022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

宝安区是深圳市的产业大区 and 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，位居 2024 产业名区“百强”榜单第二。深圳市 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。2023 年宝安区战略性新兴产业增加值 2,592.48 亿元，比上年增长 19.5%，占地区生产总值的比重为 49.8%。

宝安区在国内率先推出“工业上楼”模式，拓展产业空间。为了落实深圳市“20+8”产业集群规划和区“5+1”战略性新兴产业集群和未来产业规划、突破土地空间的瓶颈，宝安区在国内领先探索“工业上楼”模式，以空间拓展带动产业集群化发展，打造一批产业方向明确、集聚程度较高的战略性新兴产业园区。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，以满足重大制造业项目等产业用地需求。

四、经营与竞争

公司立足宝安区城市发展战略，聚焦实施“新型园区开发运营+自有物业经营+小区物业高品质管理”三大主业板块，其中租赁业务和物业服务业务是公司最主要的收入和毛利润来源。

表2 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	5.26	85.65%	76.41%	6.72	82.54%	83.72%
物业管理业务	0.79	12.95%	1.33%	0.68	8.35%	6.34%
其他业务	0.09	1.40%	58.45%	0.74	9.11%	44.82%
合计	6.14	100.00%	66.43%	8.14	100.00%	73.71%

项目	2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
租赁业务	4.98	77.14%	78.05%	5.94	79.28%	82.03%
物业管理业务	0.70	10.85%	7.96%	0.64	8.52%	6.11%
其他业务	0.78	12.01%	31.88%	0.91	12.20%	42.85%
合计	6.45	100.00%	64.90%	7.49	100.00%	70.78%

注：部分数据合计数存在四舍五入差异。

资料来源：公司提供

（一）新型园区开发运营

公司承担拓展宝安区产业发展空间的职能，承接市、区重大产业园区项目建设，为企业投资落户宝安提供更多的优质产业空间，同时也对公司的招商引资能力带来一定挑战

公司负责投资建设的汇智研发中心项目是深圳市第一个挂牌的“专精特新总部基地”，由宝安区区属国企深圳市宝安区投资管理集团有限公司（以下简称“宝投集团”）负责招商运营。项目定位为“专精特新总部基地”，以5G、工业互联网、智能制造、人工智能、新能源、新材料等“20+8”战略性新兴产业集群和未来产业为主，重点引入国家级专精特新“小巨人”和上市企业等优质企业。汇智研发中心于2023年11月开园，截至2024年11月22日，园区已签约企业71家，其中上市公司2家，专精特新“小巨人”企业15家，省市级专精特新企业47家。

根据宝安区政府关于“工业上楼”工作部署，公司目前承接了汇嘉产业大楼、汇景研发大厦、汇和苑三个“工业上楼”项目。截至2024年9月末，项目计划总投资14.46亿元，已完成投资4.32亿元。

表3 截至2024年9月末公司主要在建物业情况（单位：亿元）

项目名称	项目类型	项目情况	项目总投资	已投资
汇景研发大厦项目	产业研发用房	位于宝安区西乡街道西乡客运站地块，总建筑面积约7.57万平方米，建设内容包含研发用房、商业用房、物业服务用房等。	6.03	1.55
汇嘉产业大楼项目	创新型产业用房	位于宝安区福海街道，总建筑面积约5.7万平方米，建设内容包括丙类厂房、配套商业设施和地下车库与设备机房等。	4.17	1.87
汇和苑项目	保障性租赁住房	位于宝安区福海街道	4.26	0.90
合计	--		14.46	4.32

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

此外，宝安区政府与深投控共同开发、建设并经营管理深圳第一大工业上楼试点园区“新桥东先进制造产业园”，该项目实施主体为深宝实集团全资子公司宝实置业，公司和深投园区公司分别持有深宝实集团49%和51%股权。“新桥东先进制造产业园”位于宝安区新桥街道，紧邻广深高速，是深圳市20大先进制造业园区之一、深圳国家高新区宝安园区重要组成部分，也是深圳市首个平方公里级“工改工”城市更新项目和“工业上楼”先行示范园区，重点布局工业母机、激光与增材制造、精密仪器设备、智能机器人四大产业集群。该项目计划总投资547.61亿元，总建筑面积486.97万平方米，创新设计了立体工厂和产研综合体两种新型工业上楼建筑，项目分三期滚动开发建设，于2020年10月正式开工，一期一号园区约20万平方米高标准厂房现楼已全面竣工；一期二号园区地下室主体结构已于2024年5月封顶，园区厂房主体结构于2024年12月正式施工，计划2025年封顶。该项目投资规模较大，公司需投入部分资本金，未来尚存在较大的资金需求。随着上述项目的建成运营，公司未来的物业租赁业务空间发展较大，但同时也对公司的招商引资能力带来一定挑战。

（二）物业租赁及服务业务

公司持有的物业资产主要为宝安区内的产业园区，物业资产较为优质，整体出租率较高，随着在建项目的完工，公司可供租赁面积将大幅增加；物业管理服务业态较丰富

公司物业租赁及服务业务由公司子公司深圳市福永实业有限公司（以下简称“福永实业”）和深圳市沙井实业有限公司（以下简称“沙井实业”）等子公司负责，公司主要通过出租厂房、写字楼、商铺等获取租金收入以及通过提供物业管理服务收取物业管理费实现收入。

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。截至2023年末，公司主要出租物业包含汇智研发中心、汇宝126区厂房、新政工业园、新安工业区、展丰工业园、芙蓉大道工业区等，合同期一般是1-5年，租金一般按月收取。截至2023年末，公司物业整体出租率较高，可供出租的物业资产账面价值合计37.32亿元，其中汇智研发中心于2023年11月竣工，账面价值为24.74亿元，截至2024年9月末出租率为38.60%，需关注其招商情况。

截至2023年末，公司主要在建物业项目为汇嘉产业大楼项目、汇景研发大厦项目和汇和苑项目等，计划总投资为14.46亿元，主要依赖于自筹资金、政府专项债、银行借款等，未来仍存在较大的资金需求。随着在建项目的完工，公司可供租赁资产有望大幅增加。

公司物业管理服务主要由子公司深圳市宝实物业发展有限公司负责，截至2023年末，公司物业管理服务项目主要包括文汇花园、灵芝园、湖滨花园、裕安花园、龙腾阁、中心区统建楼等小区；灶下村、富御花园、怡华新村等城中村；汇智产业园、福宁工业园、芙蓉工业区、上排工业园等工业园；宝安区工人服务中心、沙井企业大厦、福润大厦等写字楼项目；好旺角停车场、福永综合停车场等停车场，物业管理服务合同期一般1-10年，物业管理服务费一般按月收取。截至2023年末，公司受托物业管理项目面积合计约555万平方米，其中包含公司内部物业112万平方米。

五、 财务分析

财务分析基础说明

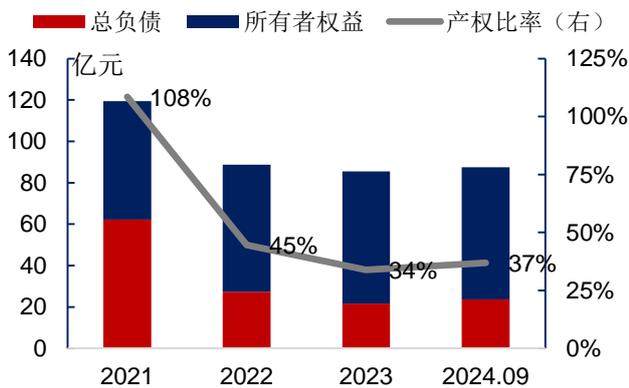
以下分析基于公司提供的经利安达会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2023年连审审计报告以及未经审计的2024年1-9月财务报表。

资本实力与资产质量

公司资产以物业租赁资产、股权投资和现金类资产为主，其中部分物业资产尚未办理产权证，资产流动性尚可

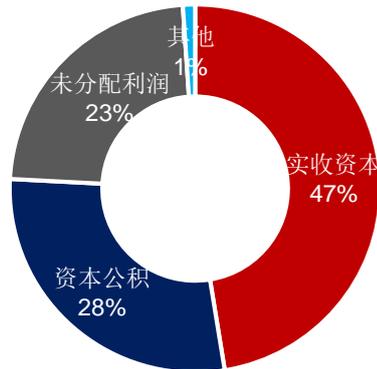
近年公司产权比率维持在较低水平，所有者权益对负债的保障程度较高。截至2024年9月末，公司所有者权益主要由实收资本、资本公积、未分配利润构成，其中资本公积主要为公司成立以来政府无偿划拨的股权和资产。

图 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

截至2024年9月末，公司资产以投资性房地产、长期股权投资和其他非流动资产为主。公司投资性房地产主要为采用成本计量模式的厂房、办公楼及其他零星物业等，2023年末投资性房地产规模大幅增长主要系汇智研发中心项目完工结转所致。截至2023年末，公司投资性房地产中未办妥产权证的资产账面价值合计11.22亿元，主要系历史遗留问题等所致。在建工程大幅增长主要系公司新增投资建设汇景研发大厦、汇嘉产业大楼等项目。

2023年末长期股权投资大幅增长，主要系公司对深宝实集团（新桥东项目）追加投资所致。2024年9月末公司其他非流动资产较2023年底大幅增长，主要为新购置物业资产所致。随着项目投资持续增加，2022年以来公司货币资金有所下降，截至2023年末使用受限资产共计25.26亿元，主要由保证金构成。截至2023年末，公司交易性金融资产有所增加，主要系新增结构性存款所致；其他应收款大幅减少，主要

系对宝实置业借款下降所致。

表4 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	2.90	3.32%	7.78	9.10%	11.58	13.04%	46.06	38.56%
交易性金融资产	1.00	1.14%	4.00	4.68%	1.00	1.13%	1.10	0.92%
其他应收款	2.36	2.70%	3.66	4.28%	19.02	21.42%	19.09	15.99%
流动资产合计	9.89	11.31%	17.77	20.78%	53.65	60.43%	99.74	83.52%
长期股权投资	19.80	22.65%	18.52	21.66%	10.94	12.32%	0.27	0.22%
投资性房地产	37.45	42.83%	37.32	43.65%	14.30	16.11%	9.35	7.83%
在建工程	3.16	3.61%	0.95	1.11%	0.16	0.18%	0.21	0.18%
其他非流动资产	12.96	14.82%	6.88	8.05%	6.24	7.03%	6.52	5.46%
非流动资产合计	77.57	88.69%	67.74	79.22%	35.13	39.57%	19.69	16.48%
资产总计	87.45	100.00%	85.51	100.00%	88.78	100.00%	119.43	100.00%

资料来源：公司 2021-2023 年连审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

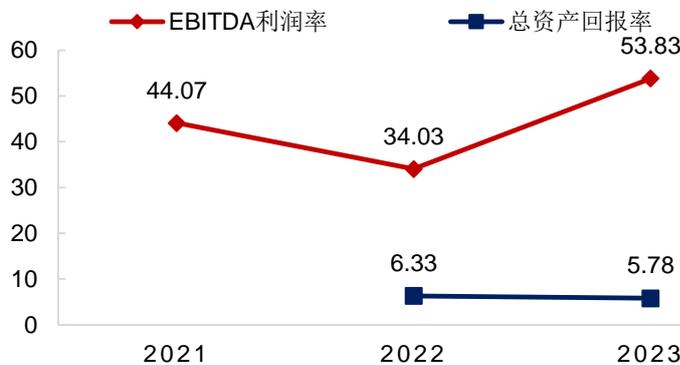
盈利能力

公司租赁业务发展空间较大，但需关注当地招商引资的进展及租赁市场景气度对物业出租率的影响

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，所涉及的物业区位优势，整体出租率较高，收入的持续性和稳定性均较好。2022-2023年公司实现投资收益分别为5.84亿元和0.62亿元，主要来自处置长期股权投资产生的投资收益和理财产品的投资收益。

盈利指标方面，2023年随着租赁业务盈利能力进一步改善，公司EBITDA利润率实现较大提升。截至2024年9月末，公司在建物业资产规模较大，随着项目完工，公司租赁业务发展空间较大，但需关注当地招商引资的进展及租赁市场景气度对公司业务的影响。

图3 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2021-2023 年连审审计报告，中证鹏元整理

偿债能力

公司整体杠杆水平较低，流动性状况较好

公司总债务以银行借款为主，2024年9月末公司长期借款合计为12.52亿元，主要为抵押贷款；长期应付款大幅减少主要系新桥东片区重点城市更新项目履约保证金减少所致。此外，公司其他应付款主要由项目押金、保证金及往来款构成。

表5 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
应付账款	1.65	6.99%	2.19	10.10%	0.17	0.61%	0.14	0.23%
其他应付款	5.44	23.04%	5.50	25.41%	6.81	24.85%	27.24	43.83%
一年内到期的非流动负债	0.00	0.02%	3.25	14.99%	3.83	13.98%	0.05	0.08%
流动负债合计	8.71	36.91%	13.54	62.56%	13.62	49.72%	29.83	48.00%
长期借款	12.52	53.04%	5.84	26.99%	7.90	28.85%	30.49	49.06%
长期应付款	0.86	3.64%	0.88	4.06%	4.40	16.08%	0.35	0.57%
非流动负债合计	14.89	63.09%	8.11	37.44%	13.77	50.28%	32.32	52.00%
负债合计	23.60	100.00%	21.65	100.00%	27.39	100.00%	62.15	100.00%
总债务	--	--	9.33	43.11%	12.00	43.82%	48.82	78.56%
其中：短期债务	--	--	3.25	34.78%	3.83	31.91%	18.07	37.02%
长期债务	--	--	6.09	65.22%	8.17	68.09%	30.75	62.98%

资料来源：公司 2021-2023 年连审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

从杠杆状况指标来看，近年公司资产负债率维持在较低水平，EBITDA利息保障倍数较高。截至2024年9月末，公司在建项目尚需投资金额较大，预计未来融资需求较大，或将推升公司债务水平。

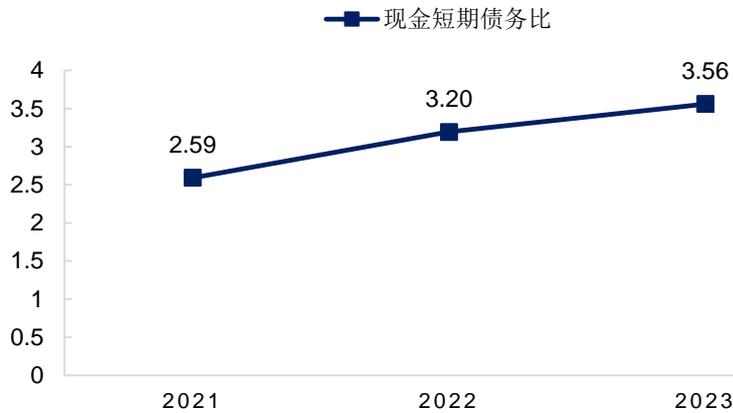
表6 公司偿债能力指标

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）	0.27	0.82	1.69	2.37
资产负债率	26.98%	25.31%	30.86%	52.04%
总债务/EBITDA	--	2.13	5.47	14.79
EBITDA 利息保障倍数	--	6.74	1.97	2.47
总债务/总资本	--	12.75%	16.36%	46.01%
经营活动现金流净额/总债务	--	8.76%	14.07%	4.85%

资料来源：公司 2021-2023 年连审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

截至2023年末，公司现金短期债务比维持在较高水平，整体流动性状况较好。截至2024年9月末，公司授信总额33.78亿元，其中已使用授信18.17亿元，尚未使用的银行授信额度为15.61亿元，公司备用流动性较好。

图4 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2021-2023 年连审审计报告，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2022年1月1日至报告查询日¹，公司本部及子公司福永实业和沙井实业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。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2025年4月18日），中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、 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，作为宝安区重要的区属国有企业，立足宝安区城市发展战略，承担拓展宝安区产业发展空间的职能，公司的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，且给予公司较大力度的支持，预计未来公司与宝安区政府联系大体稳定。

（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，在区域内竞争力很强，承接了较多重点新型园区开发运营项目，对政府和区域产业发展贡献很大，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。

¹ 公司本部及子公司福永实业、沙井实业征信报告查询日均为 2025 年 4 月 18 日。

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。

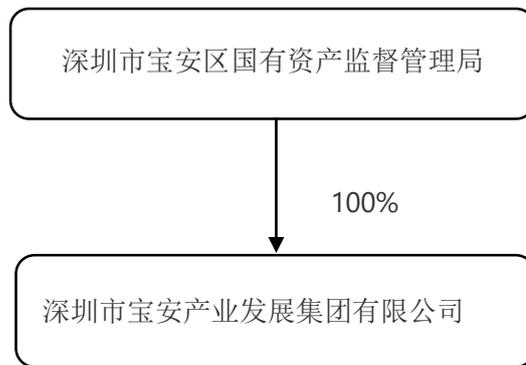
本评级机构将及时在本评级机构网站（www.cspengyuan.com）、证券交易场所、中国证券业协会网站和中国证监会指定的其他网站公布跟踪评级报告，本评级机构通过其它渠道发布跟踪信用评级信息的时间不先于上述指定渠道。

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	2.90	7.78	11.58	46.06
流动资产合计	9.89	17.77	53.65	99.74
长期股权投资	19.80	18.52	10.94	0.27
投资性房地产	37.45	37.32	14.30	9.35
在建工程	3.16	0.95	0.16	0.21
其他非流动资产	12.96	6.88	6.24	6.52
非流动资产合计	77.57	67.74	35.13	19.69
资产总计	87.45	85.51	88.78	119.43
应付账款	1.65	2.19	0.17	0.14
其他应付款	5.44	5.50	6.81	27.24
一年内到期的非流动负债	0.00	3.25	3.83	0.05
流动负债合计	8.71	13.54	13.62	29.83
长期借款	12.52	5.84	7.90	30.49
长期应付款	0.86	0.88	4.40	0.35
非流动负债合计	14.89	8.11	13.77	32.32
负债合计	23.60	21.65	27.39	62.15
所有者权益	63.86	63.86	61.38	57.28
营业收入	6.14	8.14	6.45	7.49
营业利润	1.59	5.29	6.70	3.04
净利润	0.79	3.08	4.79	2.23
经营活动产生的现金流量净额	0.27	0.82	1.69	2.37
投资活动产生的现金流量净额	-7.58	-0.79	-47.30	-19.41
筹资活动产生的现金流量净额	2.43	-3.71	11.11	6.16
财务指标	2024年9月	2023年	2022年	2021年
EBITDA（亿元）	--	4.38	2.20	3.30
销售毛利率	66.43%	73.71%	64.90%	70.78%
EBITDA 利润率	--	53.83%	34.03%	44.07%
总资产回报率	--	5.78%	6.33%	--
资产负债率	26.98%	25.31%	30.86%	52.04%
总债务/EBITDA	--	2.13	5.47	14.79
EBITDA 利息保障倍数	--	6.74	1.97	2.47
总债务/总资本	--	12.75%	16.36%	46.01%
经营活动现金流净额/总债务	--	8.76%	14.07%	4.85%
现金短期债务比	--	3.56	3.20	2.59

资料来源：公司 2021-2023 年连审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 月末）



资料来源：公司提供

附录三 2023年末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况

一级子公司名称	业务性质	持股比例 (%)
深圳市汇宝实业有限公司	租赁服务业	100
深圳市西乡实业有限公司	租赁服务业	100
深圳市福永实业有限公司	租赁服务业	100
深圳市沙井实业有限公司	租赁服务业	100
深圳市石岩实业有限公司	租赁服务业	100
深圳市宝实物业发展有限公司	租赁服务业	100

资料来源：公司 2021-2023 年连审审计报告，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