信用评级公告

联合〔2022〕4183 号

联合资信评估股份有限公司通过对深圳国际控股有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持深圳国际控股有限公司主体长期信用等级为 AAA，“21 国际 P1”和“22 国际 P1”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年六月十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

深圳国际控股有限公司
2022 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
深圳国际控股有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
21 国际 P1	AAA	稳定	AAA	稳定
22 国际 P1	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 国际 P1	40.00 亿元	40.00 亿元	2027/10/29
22 国际 P1	10.00 亿元	10.00 亿元	2028/01/10

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2022 年 6 月 15 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.1.202204

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	4
			盈利能力	1
			现金流量	6
		资本结构		1
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1－F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对深圳国际控股有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级反映了公司拥有的路产质量高，环保业务发展迅速，物流板块全国网络布局日益完善，整体实力强。同时，联合资信也关注到公司资金支出压力较大、债务规模增长较快等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着“深国际城市综合物流港”网点布局的完善和环保业务的发展，公司业务有望保持稳定发展。

综合评估，联合资确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 国际 P1”和“22 国际 P1”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司路产质量高。**公司子公司深圳高速公路集团股份有限公司（以下简称“深高速”）为深圳市最重要的高速公路投资建设及运营类上市公司，跟踪期内其参股路产里程有所增加，通行费收入恢复性增长，单公里收益水平有所提升，路产质量高。
2. **公司环保业务发展迅速。**跟踪期内，深高速仍以收购形式拓展环保业务，包括固废资源化管理及清洁能源等方面，环保业务发展迅速。
3. **物流板块全国网络布局日益完善。**截至 2021 年末，公司在 37 个物流节点城市实现物流业务布局，管理及经营共有 30 个物流项目，物流项目总运营面积约 331.5 万平方米，综合出租率约 93%。

关注

1. **资金支出压力较大。**随着“深国际城市综合物流港”布局和对外股权投资推进，公司未来仍有较大资金支出压力。
2. **债务规模增长较快。**截至 2021 年末，公司全部债务 417.78 亿港元，较上年末增长 26.97%，如将永续证券 23.31 亿港元调入长期债务，公司全部债务增长至 441.09 亿港元。

分析师：

杨　婷　登记编号（R0040216030001）

徐汇丰　登记编号（R0040218010006）

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径			
项　目	2019 年	2020 年	2021 年
现金类资产（亿港元）	119.32	90.73	78.83
资产总额（亿港元）	914.09	1131.87	1237.08
总权益（亿港元）	473.41	584.79	630.52
短期债务（亿港元）	14.15	159.90	144.75
长期债务（亿港元）	259.01	169.14	273.03
全部债务（亿港元）	273.16	329.04	417.78
收入（亿港元）	168.20	194.52	185.42
年度纯利（亿港元）	71.10	60.39	60.90
EBITDA（亿港元）	122.61	126.53	130.85
营运活动产生的净现金（亿港元）	73.44	6.32	36.72
营业利润率（%）	39.83	33.22	30.02
净资产收益率（%）	15.02	10.33	9.66
资产负债率（%）	48.21	48.33	49.03
全部债务资本化比率（%）	36.59	36.01	39.85
流动比率（%）	209.17	114.73	93.25
经营现金流动负债比（%）	48.57	1.86	12.67
现金短期债务比（倍）	10.60	1.00	0.72
EBITDA 利息倍数（倍）	9.83	8.20	9.44
全部债务/EBITDA（倍）	2.23	2.60	3.19
本部（母公司）			
项　目	**2019 年**	**2020 年**	**2021 年**
资产总额（亿港元）	251.83	245.08	301.16
总权益（亿港元）	176.29	166.79	177.43
全部债务（亿港元）	4.49	70.04	115.99
年度纯利（亿港元）	24.46	3.2	19.03
资产负债率（%）	30	31.95	41.08
全部债务资本化比率（%）	2.49	29.57	39.53
流动比率（%）	1840.63	234.84	278.04

注：本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成

资料来源：联合资信根据公司年报整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
22 国际 P1	AAA	AAA	稳定	2021/12/28	崔莹 赵晓敏	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型（打分卡）（V3.0.201907）	阅读全文
21 国际 P1	AAA	AAA	稳定	2021/10/20	崔莹 赵晓敏	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型（打分卡）（V3.0.201907）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声　明

一、本报告版权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受深圳国际控股有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

深圳国际控股有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于深圳国际控股有限公司（股票代码“0152.HK”，以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司总股本、控股股东和实际控制人均未发生变化。截至 2021 年末，公司法定股本为 30.00 亿股，已发行股份为 22.66 亿 H 股在香港联合证券交易所上市交易，公司控股股东深圳市投资控股有限公司（以下简称“深投控”）为深圳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“深圳市国资委”）全资附属企业，其通过全资子公司 Ultrarich International Limited 持有公司 43.48%的股份，公司实际控制人为深圳市国资委。

跟踪期内，公司经营范围无变化，仍主要从事物流、收费公路、港口及环保业务，其中收费公路投资运营和环保业务仍由子公司深圳高速公路集团股份有限公司（以下简称“深高速”）负责。

截至 2021 年末，公司本部设财务部、战略研究部和投资部等职能部门，公司纳入合并范围的主要附属公司 70 家。

截至 2021 年末，公司资产总额 1237.08 亿港元，负债总额 606.55 亿港元，总权益合计 630.52 亿港元，其中公司普通股权持有人应占有权益 378.72 亿港元。2021 年，公司实现收入 185.42 亿港元，年度纯利 60.90 亿港元。

公司注册地址：ClarendonHouse，2 Church Street，Hamilton HM11，Bermuda；法定代表人：李海涛。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 5 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1　跟踪评级债券概况

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
21 国际 P1	40.00	40.00	2021/10/29	（3+3）年
22 国际 P1	10.00	10.00	2022/01/10	（3+3）年

资料来源：Wind

四、宏观经济和政策环境分析

1.　宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速[1]（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业

[1]为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2　2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30(4.95)	7.90(5.47)	4.90(4.85)	4.00(5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50(6.79)	15.90(6.95)	11.80(6.37)	9.60(6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60(2.90)	12.60(4.40)	7.30(3.80)	4.90(3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60(7.60)	15.00(8.20)	8.80(7.20)	4.40(5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70(2.30)	7.80(2.40)	1.50(0.40)	0.40(0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80(-2.0)	19.20(2.00)	14.80(3.30)	13.50(4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90(4.14)	23.00(4.39)	16.40(3.93)	12.50(3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70(4.53)	12.00(5.14)	9.70(5.05)	8.10(5.06)	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

1. 物流行业

物流行业是国民经济中重要的服务行业，随着我国经济的快速发展和居民消费水平的不断升级，我国物流行业规模不断增长，特别是在电子商务迅猛发展的推动下，仓储物流行业和干线运输行业都获得了较为迅速的增长。虽然近年来随着宏观经济增速放缓，物流行业增长速度随之放缓，但仍保持稳步增长趋势。

从物流行业环境看，随着整体经济的增长和居民消费水平的提升，在电子商务的驱动下，物流行业整体企稳向好的态势仍将持续。虽然物流需求旺盛，但竞争形势严峻，随着普洛斯等国际巨头的不断扩张和以菜鸟为代表的新进入者的快速布局，激增的市场供应量导致部分地区的仓库出租率有所下滑，预计物流行业在部分区域将面临租金价格滞涨和出租率下滑的双重压力。部分区域市场由于短期内供应量大增，需一定的时间消化，使得短期竞争加剧。

盈利模式方面，物流行业的盈利模式中主要收入来源首先是库房、货场租金；其次是办公楼租金、配套设施租金、管理费和物业管理费；然后是增值服务费、设备租金等；最后是土地升值后出租或出售、税收优惠以及国家拨款获得的收益等。由此可以看出，传统的基于出租、租赁的园区盈利模式在中国还占据主导地位。但根据国内外运营良好的物流行业经验来看，传统盈利模式已经逐渐被服务收入替代，特别是

基于信息、咨询的增值服务。中国的物流业务经营者有待进一步拓展思路，转变传统盈利模式。

行业政策方面，2019 年 2 月，国家发展改革委联合中央网信办、工业和信息化部、公安部、财政部、自然资源部等24个部门和单位印发《关于推动物流高质量发展促进形成强大国内市场的意见》，提出推动具备条件的物流园区引入铁路专用线，加强入港铁路等基础设施短板建设，支持铁路专线进码头，打通公铁水联运衔接“最后一公里”。2020 年 6 月，国家发展改革委、交通运输部联合印发《关于进一步降低物流成本的实施意见》，提出深化关键环节改革，降低物流制度成本；加强土地和资金保障，降低物流要素成本；深入落实减税降费措施，降低物流税费成本；加强信息开放共享，降低物流信息成本；推动物流设施高效衔接，降低物流联运成本；促进物流业提质增效，降低物流综合成本等六个方面意见以降低物流成本。

整体看，随着经济发展对物流仓储、运输等需求的进一步加大，中国物流行业仍将保持平稳发展。

2. 高速行业

高速公路作为重要的交通基础设施，对于促进商品流通、提高城市化水平、带动区域经济发展具有重要作用。

受新冠肺炎疫情影响，2020 年，中国公路客运指标较 2019 年明显下降；同期，公路货物运输总量基本持平，货物运输周转量小幅增长。2021 年，随着疫情得到有效控制，国内经济增速企稳回升，中国交通运输货运量增速已基本达疫情前水平，营业性客运量仍处于恢复阶段。

行业特点方面，高速公路行业周期性较弱，抗风险能力较强。从需求角度看，经济发展离不开完善的交通网络，经济处于上行周期时客货周转量快速增长，交通运输尤其是高速公路行业的景气度随之上行。从投资端来看，交通基础设施是国民经济发展的重要硬件支撑，通常由政府主导，行业投资成为逆周期经济中政府投资的重要构成。同时，高速公路行业投资规模大，回收周期长，行业进入壁垒高。高速公路是重资产行业，单公里造价高，其建设所需资金规模大，回报周期长。

行业政策方面，高速公路行业具有很强的政策性，公路的收费标准及收费期限、运输政策、再融资政策等变化对行业运营产生重大影响。2021年6月交通运输部、国家发改委及财政部联合下发了《全面推广高速公路差异化收费实施方案》（以下简称“《方案》”），《方案》要求各地政府在2021年9月末前全面推广高速公路差异化收费政策，即通过实施分路段、分车型、分时段、分出入口、分方向、分支付方式差异化收费，利用价格杠杆充分发挥调流、降费、提效的功能。高速公路经营企业于2020年1月1日起，按照交通运输部的统一要求实施新的车型分类收费标准以及通过ETC系统实施高速公路分段计费，实际上已经按车型（类）及支付方式实施差异化收费，差异化收费政策对路费收入的影响已得到部分体现。本次《方案》的政策实施可能将进一步导致部分路段单车缴费金额下降，但同时可提升整体路网车流量及通行效率。总体而言，差异化收费有利于调节路网车流量均衡，提升路网整体通行效率和服务水平，预计对路费收入的总体影响有限。

根据《国家公路网规划（2013－2030 年）》，到 2030 年中国将建成总规模约 11.8 万公里的国家高速公路网，由 7 条首都放射线、11 条南北纵线、18 条东西横线及地区环线、并行线、联络线等组成，另规划远期展望线 1.8 万公里，位于西部地广人稀地区。2021 年 3 月，中共中央发布《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》（以下简称“十四五规划”）提出，加快建设交通强国，建设现代化综合交通运输体系，推进各种运输方式一体化融合发展，提高网络效应和运营效率。高速公路建设工程方面，实施京沪、京港澳、长深、沪昆、连霍等国家高速公路主线路拥挤路段扩容改造，加快建设国家高速公路主线并行线、联络线，推进京雄等雄安新区高速公路建设，规划布局建设充电设施，新建高速公路里

程 2.5 万公里。

随着经济发展对高速公路运输需求的进一步加大，居民出行需求的提高，中国高速公路行业仍将保持平稳发展。

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司总股本、控股股东和实际控制人无变化。

2. 企业信用记录

公司为境外主体，无法提供中国人民银行出具的企业信用报告。

根据公司提供的深高速中国人民银行征信中心出具的企业信用报告（中征码：4402000000052947），截至 2022 年 4 月 18 日，深高速本部无未结清和已结清的关注类或不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录。

截至 2022 年 6 月 15 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司部分董事会成员和高级管理人员有所变动，整体影响不大，主要管理制度连续，管理运作正常。

跟踪期内，经股东大会批准，公司部分董事会成员和高级管理人员有所变动，上述变更系公司正常人事变动，对公司日常管理、生产经营及偿债能力无重大不利影响。

截至 2022 年 3 月末，公司董事共 9 名，其中董事会主席仍为李海涛。董事会仍下设审核委员会、提名委员会和薪酬与考核委员会。公司总裁仍为刘征宇。

跟踪期内，主要管理制度连续，管理运作正常。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司收入仍主要来自于收费公路、环保、物流和港口相关业务。受梅林关项目销售进度影响，物流园转型升级收入较上年大幅下降，使得公司收入规模和综合毛利率水平有所下降。

2021 年，公司营业收入较上年下降 4.68%。其中，收费公路和环保业务业务收入较上年增长 14.24%，物流和港口业务收入较上年下降 32.06%。

具体看，2021 年，公司路费收入较上年增长 40.84%，主要系 2020 年受疫情期间免通行费政策、人员流动管控等因素导致当年通行费收入下降，2021 年随着疫情缓解、复工复产和恢复收取通行费的影响，同时外环一期项目通车贡献增量收入所致；委托建设管理服务及工程咨询服务收入较上年增长 113.96%，主要系朵花项目和比孟项目等建设进度推进所致；受相关建造服务完工百分比影响，特许经营安排之建造服务收入较上年下降 17.44%；环保业务收入较上年下降 25.34%，主要系风机设备销售受“风机抢装潮”后市场竞争加剧、存量项目实施缓慢及增量订单延期实施等因素影响收入减少，以及部分餐厨垃圾处理建造项目于 2021 年收尾，公司按履约进度确认收入金额较少所致。

2021 年，公司物流园（含综合物流港）收入较上年增长 55.54%，主要系上年因疫情爆发及采取了免租政策等因素，物流业务受到一定的冲击，2021 年恢复性增长，同时，随着公司综合物流港园区新运营面积增加，物流网络布局日益完善，规模效应日益显现所致；物流服务收入较上年变动不大；受惠于有效开拓新客源及维护现有客户，外贸市场份额提高，港口及相关服务收入较上年增长 92.17%；物流园转型升级收入较上年下降 93.20%，主要系梅林关项目交付进度影响，2020 年梅林关项目二期和雅轩住宅单位全部售罄并交付，确认收入 46.97 亿港元，2021 年仅确认二期住宅装修收入 3.09 亿港

元。

毛利率方面，2021 年，公司综合毛利率较上年下降 3.43 个百分点，其中收费公路和环保业务毛利率较上年上升 6.91 个百分点，主要系通行费收入增长所致；物流和港口业务毛利率较上年下降 22.34 个百分点，主要系毛利率较高的物流园转型升级收入大幅下降所致。

表 3　公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿港元）

项目	2020 年			2021 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
一、收费公路和环保业务	**115.05**	**59.14**		**131.43**	**70.88**	
其中：路费收入	50.58	26.00		71.24	38.42	
委托建设管理服务及工程咨询服务收入	5.84	3.00	**27.55**	12.50	6.74	**34.46**
特许经营安排之建造服务收入	22.55	11.59		18.62	10.04	
环保服务	29.06	14.94		21.70	11.70	
其他	7.02	3.61		7.39	3.98	
二、物流和港口业务	**79.47**	**40.86**		**53.99**	**29.12**	
其中：物流园（含综合物流港）	8.87	4.56		13.80	7.44	
物流服务	9.52	4.90	**40.77**	9.88	5.33	**18.43**
港口及相关服务	14.11	7.25		27.12	14.62	
物流园转型升级	46.97	24.15		3.20	1.72	
合计	**194.52**	**100.00**	**33.22**	**185.42**	**100.00**	**29.79**

注：2021 年数据中，上表中毛利率为业务口径数据，报告中营业利润率包括了因会计准则产生的调整，二者因此存在差异
资料来源：公司提供

2. 收费公路

公司收费公路业务包括高速公路投资与运营、建设相关服务和环保业务等，均由子公司深高速负责。

（1）高速公路投资与运营业务

跟踪期内，公司参股路产里程有所增加，公司路产质量高。随着疫情缓解、复工复产和恢复收取通行费的影响，深高速大部分投资及运营的高速公路通行费收入较上年有所增长，外环高速一期贡献增量路费收入，收费公路路费收入有所增长。

跟踪期内，深高速参股的高速公路项目中新增广深高速和西线高速，建成通车外环项目二期。

新增路产方面，2022 年 1 月 11 日，深高速通过股权收购持有深圳投控湾区发展有限公司（港股上市公司，股票代码 80737.HK，以下简称“湾区发展”）71.83%股权。湾区发展主要经营广深高速和西线高速，并从事收费公路沿线土地综合开发业务，深高速间接享有西线高速 50.00%和广深高速 45.00%的利润分配比例。

外环项目由深高速、深高速全资子公司深圳市外环高速公路投资有限公司（以下简称“外环公司”）及深圳市特区建设发展集团有限公司（以下简称“特建发”）共建，建成后由外环公司运营。外环项目一期（约 50.74 公里）于 2020 年 12 月 29 日通车运营，二期（约 9.35 公里）于 2022 年 1 月 1 日通车运营，三期（规划里程约 16.8 公里）正在进行项目前期工作。

改扩建高速公路方面，跟踪期内，深高速控股的机荷高速改扩建项目已获得核准，投融资模尚未明确；参股的阳茂高速改扩建工程已于 2021 年 12 月完工并全线通行。

截至 2022 年 3 月末，深高速控股及参股的高速公路项目共 17 个，所投资或运营的高速公路里程数按权益比例折算约 604 公里，较 2021 年 3 月末的 529 公里有所增加；全部为经营性高速公路，其中 5.7 公里尚在建设中。深

高速经营和投资的高速公路主要分布在深圳市和广东省其他地区，还通过股权并购向地处湖北、湖南和江苏并位于或连接三省的省会城市武汉、长沙和南京拓展，区位优势明显。从单公里收益看，2021 年深高速运营的路产单公里收益为 1048.59 万元，较上年的 865.56 万元有所提升，路产质量高。

表 4　2022 年 3 月末深高速控股及参股高速公路收费公里情况

收费项目	权益比例（%）	控股/参股	位置	收费里程（公里）	车道数量（条）	状况	收费到期日（年、月）
梅观高速	100.00	控股	深圳	5.40	8	营运	2027.03
机荷东段	100.00	控股	深圳	23.70	6	营运	2027.03
机荷西段	100.00	控股	深圳	21.80	6	营运	2027.03
水官高速	50.00	控股	深圳	20.00	10	营运	2027.02
水官延长段	40.00	参股	深圳	6.30	6	营运	2027.02
沿江项目	100.00	控股	深圳	36.60	8	一期营运 二期在建	2038.12
外环项目	100.00	控股	深圳	60.00	6	营运	2045.12（尚未得到最终批准）
龙大高速	89.93	控股	深圳	4.43	6	营运	2027.10
阳茂高速	25.00	参股	广东	79.80	4	营运	2027.07
广州西二环	25.00	参股	广东	40.20	6	营运	2030.12
清连高速	76.37	控股	广东	216.00	4	营运	2034.07
西线高速	50.00	参股	广州、佛山、中山	98.00	6	营运	2035.06
广深高速	45.00	参股	深圳、东莞、广州	122.80	6	营运	2027.06
武黄高速	100.00	控股	湖北	70.30	4	营运	2022.09
益常高速	100.00	控股	湖南	78.30	4	营运	2033.12
长沙环路	51.00	控股	湖南	34.70	4	营运	2029.10
南京三桥	25.00	参股	江苏	15.60	6	营运	2030.10

资料来源：公司年报及公司提供

2021 年，随着疫情缓解、复工复产和恢复收取通行费的影响，深高速大部分投资及运营的高速公路通行费收入较上年有所增长，部分公路在恢复期间受平行路段分流等因素影响有不同表现。其中，外环一期于 2020 年 12 月末通车营运，其开通对机荷高速全线车流量产生分流影响。广佛肇高速主线于 2021 年 4 月下旬贯通，其对广州西二环车流量产生分流影响。南京五桥于 2020 年末通车运营，对南京三桥产生车流量分流影响。坂银大道于 2020 年 5 月通车，对水官延长段车流量产分流影响。

此外，沿江项目自 2021 年 1 月 1 日至 2024 年 12 月 31 日通行的货车仍按照收费标准的 50.00%收取通行费，免收的 50.00%通行费将由深圳市政府于次年的 3 月一次性补偿支付，补偿收入在当期确认为通行费收入。该政策持续执行有利于沿江项目车流量及通行费收入增长。

表 5　深高速控股及参股高速公路运营情况

位置	公路名称	日均通行费收入（千元）		日均混合车流量（千量次）
		2020 年	2021 年	2021 年
广东省－深圳地区	梅观高速	392.6	448.9	158
	机荷东段	2012.0	2012.4	329
	机荷西段	1680.4	1526.7	217
	水官高速	1658.5	1808.7	266

	水官延长段	252.8	244.1	71
	沿江高速	1498.4	1619.6	168
	外环项目	--	2523.5	234
	龙大高速	--	400.1	115
广东省－其他地区	阳茂高速	1293.6	1352.6	46
	广州西二环	1543.5	1380.4	91
	清连高速	2274.5	2399.5	51
其他省份	武黄高速	1059.5	1311.4	67
	益常高速	1065.8	1277.5	58
	长沙环路	511.5	816.3	87
	南京三桥	1516.9	1301.3	29

注：1. 外环项目一期自 2020 年 12 月 29 日通车运营、二期于 2022 年 1 月 1 日通车运营，因此未列入 2020 年相关数据中；2. 深高速于 2020 年 11 月完成对深圳龙大高速公路有限公司的收购，因此龙大高速未列入 2020 年相关数据中；3. 深高速于 2022 年 3 月参股西线高速和广深高速，未列入上表中；4. 日均混合车流量数据不包含在实施节假日免费方案期间通行的免费车流量
资料来源：公司年报

截至 2021 年末，深高速主要自建项目包括外环项目（一期和二期）和沿江二期项目中的应出资部分，预计总投资额 75.00 亿元，尚需投资金额 20.32 亿元。

表 6　截至 2021 年末深高速主要自建项目情况（单位：亿元）

项目名称	起止日	建设年限	预计总投资	已投资额
外环项目（一期和二期）	2016－2022 年	6 年	65.00	54.00
沿江二期项目	2018－2024 年	7 年	10.00	0.68
合计	--	--	**75.00**	**54.68**

注：1. 此表中外环项目（一期和二期）和沿江二期项目预计总投资为公司应出资部分；2. 沿江二期项目于 2015 年开始建设，但由公司自建部分为 2018 年开始
资料来源：公司提供

外环项目是按照 PPP 模式投资的收费公路，全长约 77 公里，分三期建设。外环项目一期和二期预计总投资额 205.94 亿元，其中深高速及外环公司共投入资金或安排融资 65.00 亿元，其余金额由特建发投入；三期项目的融资模式尚未确定。外环公司为外环项目的建设经营主体，深高速接受委托负责外环项目的建设管理，收取委托管理费。

沿江项目分两期建设，沿江一期为沿江高速主线，于 2013 年 12 月运营；沿江二期包括深中通道深圳侧接线和国际会展中心互通立交两部分，于 2015 年 12 月开工建设，其中国际会展中心互通立交已于 2019 年完工通车。沿江二期预计总投资额为 61.90 亿元，其中 10.00 亿元由深高速出资，剩余由深圳市财务委员会直接拨付到公司。截至 2021 年末，沿江二期项目累计完成工程进度约 69%。

（2）建设相关服务

深高速委托代建业务主要是深高速依托所积累的项目管理经验，为委托方提供工程项目管理服务并获得一定工程管理费用。跟踪期内，深高速继续推进在建项目的施工进度。截至 2021 年末，深高速主要代建项目为外环项目、深汕环境园项目、比盂项目和朵花项目等。

深高速提供的代管业务可实现一定委托代管收入。2021 年，深高速仍续签为期一年的南光高速、盐排高速、盐坝高速和龙大高速深圳段综合管养项目的合同，还承接了坝光和梧桐收费站、沙荷临时发卡站项目、坪山区全区域及光明区、宝安区部分街道的市政道路养护业务等。

特许经营安排之建造服务是采用完工百分比法对就特许经营安排下处于建设期内路段所提供的建造服务或改造服务所确认的收

入。该项业务收入并无相对应的实际现金流入，结转成本与确认收入金额相同，为实际支付的项目成本，相应的毛利率为 0%。

3. 环保业务

跟踪期内，受“风机抢装潮”后市场竞争加剧、存量项目实施缓慢及增量订单延期实施等因素影响，风机设备销售相关收入大幅下滑；投资并购带来风电项目装机容量大幅提升，风力发电业务开展较好；餐厨垃圾处理相关效益显现。未来，受益于光明环境园建设运营和生物质项目的特许经营权的并购，公司环保业务规模将继续扩大。

（1）风机设备销售

截至 2021 年末，深高速持有南京风电科技有限公司（以下简称“南京风电”）51.00%股权。南京风电负责研发、生产和销售大型风力发电机组，以及风电发电项目的投资运营。

跟踪期内，南京风电受“风机抢装潮”后市场竞争加剧、存量项目实施缓慢及增量订单延期实施等因素影响，风机设备销售及交付进度均有所延后，2021 年南京风电实现销售收入 1.33 亿元，较上年的 14.28 亿元大幅下降。

2022 年 2 月，深高速通过与国家电投集团福建电力有限公司建立的合营公司以 40290 万元控股收购了南京安维士传动技术股份公司（以下简称“安维士”）51.00%股权，其中深高速实缴出资 20145 万元。安维士从事国内齿轮箱运维业务，对其收购有利于拓展风电一体化产业链。

（2）风力发电

2021 年，公司共实现风力发电收入 5.80 亿元。截至 2021 年末，深高速投资和经营的风电项目累计装机容量达 648 兆瓦，较上年末增加 400.5 兆瓦。

截至 2021 年末，深高速持有包头市南风风电科技有限公司（以下简称“包头南风”）100.00%股权。包头南风在内蒙古自治区设有 5 家从事风力发电项目投资开发与经营的全资子公司，截至 2021 年末拥有 165 台风力发电机组，总装机容量 247.5 兆瓦，经核准的上网电价为 0.49 元/千瓦时。2021 年，包头南风上网电量较上年增长 9.53%，风力发电收入较上年增长 8.62%，主要系蒙西地区复工复产情况和风电政策环境均较好，用电需求增长所致。

表 7　深高速 2021 年（末）风电项目运营情况

风力发电			装机容量（兆瓦）	上网电量（兆瓦时）
项目	权益比例（%）	收入合并比例（%）		
包头南风项目	100.00	100.00	247.50	705485.39
木垒风力发电项目	100.00	100.00	299.00	519860.00
永城助能项目	100.00	100.00	32.00	27648.32
中卫甘塘项目	100.00	100.00	49.50	3648.42
淮安中恒项目	20.00	--	99.40	7374.04

资料来源：公司年报

2021 年，子公司深高速（广东）新能源投资有限公司（以下简称“广东新能源”）收购木垒县乾智能源开发有限公司（以下简称“乾智”）、木垒县乾慧能源开发有限公司（以下简称“乾慧”）和木垒县乾新能源开发有限公司（以下简称“乾新”），合称“木垒风力发电项目”，对价约 10.15 亿元。木垒风力发电项目位于新疆维吾尔自治区昌吉回族自治州，项目风力资源丰富，具有较高的风电开发价值，且属于准东—皖南特高压配套项目，电力消纳具有一定保障。

2021 年 7 月，广东新能源以不超过 3218.4 万元收购淮安中恒新能源有限公司（以下简称“淮安中恒”）99.4 兆瓦风电项目 20%股权，作为淮安中恒项目质保期内的实际运维管理方，

为南京风电业务拓展提供一定基础。

2021 年 9 月，广东新能源以约 10151.4 万元收购上海助能新能源科技有限公司 100.00%股权，从而持有其全资子公司投资经营的永城助能项目。永城助能项目位于河南省商丘市永城市。

2021 年 12 月，广东新能源以约 17499.00 万元收购宁夏中卫新唐新能源有限公司 100.00%股权，从而持有中卫甘塘项目。中卫甘塘项目位于宁夏回族自治区中卫市沙坡头区甘塘镇。

（3）餐厨垃圾处理

截至 2021 年末，深高速持有深高蓝德环保科技集团股份有限公司（以下简称“蓝德环保”）67.14%股权。蓝德环保是国内重要的有机垃圾综合处理和建设运营的企业，主要从事为客户提供厨余垃圾、垃圾渗滤液等市政有机垃圾处理的系统性综合解决方案。2021 年，随着在建有机垃圾处理项目的推进和存量项目陆续转入商业运营，蓝德环保完成有机垃圾处理量约 68.7 万吨。截至 2021 年末，蓝德环保拥有有机垃圾处理 PPP 项目 19 个，厨余垃圾设计处理量超过 4000 吨/天，其中 11 个项目已进入商业运营项目。

2021 年 2 月，深高速中标光明环境园项目，光明环境园项目位于深圳市光明区，将建成一座具备处理餐厨垃圾 1000 吨/天，及具备处理大件（废旧家具）垃圾 100 吨/天、绿化垃圾 100 吨/天的大规模处理厂，采用 BOT 模式实施，深高速负责项目的投融资、设计、建设、改造、运营维护以及移交等工作，特许经营期拟定为 10 年，经考核合格及光明区政府批准后，特许经营权可延期 5 年。项目静态总投资估算约为 7.08 亿元，截至 2021 年末已投资 1.28 亿元，项目进度约 44%。未来，随着光明环境园建设运营，深高速餐厨垃圾项目建设和运营收入将会有所增长。

2022 年 2 月 27 日深高速子公司深圳高速环境有限公司与深圳市利赛环保科技有限公司（以下简称“利赛环保”）原个人股东签订了关于利赛环保股权转让及增资协议，以不超过 13125 万元收购利赛环保 70.00%的股权，成为其控股股东，2022 年 4 月 20 日股权转让相关工作已完成。利赛环保拥有生物质项目（即“深圳市城市生物质垃圾处置工程 BOT 项目”）的特许经营权，特许经营服务区域为深圳市龙华区，设计处理能力为生物质垃圾 500 吨/日。通过控股收购利赛环保，深高速将获得深圳市龙华区餐厨垃圾特许经营权，有利于提升深高速在深圳区域的厨余垃圾处理份额。

（4）其他

深高速持有重庆德润环境有限公司（以下简称“德润环境”）20.00%股权。德润环境是一家综合性的环境企业，主要业务为供水及污水处理、垃圾焚烧发电和环境修复等。

2020 年 12 月 16 日，深高速通过增资和转让形式以 2.25 亿元收购深圳深汕特别合作区乾泰技术有限公司（以下简称“乾泰公司”）50%股权，并取得实际控制，将其纳入合并范围。乾泰公司拥有报废新能源汽车拆解资质，主要经营退役动力电池综合利用业务和汽车拆解业务。2021 年，乾泰公司中标报废电池综合处置项目累计合同金额超过 9000 万元，已回收报废车辆近 2000 台，完成了小批量换电产品交付。

4. 物流业务

（1）物流园（含综合物流港）业务

跟踪期内，随着收购、投入运营的综合物流港增加和疫情缓解后的物流业务恢复，公司物流园收入有所上升。随着物流节点布局建设持续推进，公司物流园业务收入有望继续增长，同时公司资金支出压力亦较大。

物流园为公司自建物流中心，为客户提供物流中心仓库（包括出口监管仓库、进口保税仓库、危险品仓库和普通仓库）租赁、货物装卸及空箱堆存等服务，以及跨境接驳、代理报关、报检等一系列增值服务。

“深国际城市综合物流港”项目以城际货运物流中心为核心，同时具备仓储中心、分拨转运中心、城市配送中心、电商中心、交易展示中心及物流信息中心等功能，并提供商业及金融

增值服务，在物流基础设施的基础上构建物流信息化平台。

公司持续推进物流项目覆盖全国的网络布局。2021 年，公司先后完成了海南澄迈、贵阳修文、湖南湘潭和山西太原等多个综合物流港项目的投资计划，新增签约面积超 49 万平方米；位于成都青白江、徐州、南通和杭州二期等综合物流港项目陆续建成并投入运营，新增运营面积约 50 万平方米。此外，武汉蔡甸、郑州二七、无锡江阴和义乌电商产业园等项目已开展工程建设工作。

截至 2021 年末，公司在 37 个物流节点城市实现物流业务布局，管理及经营共有 30 个物流项目，拥有及规划的土地面积合共约 972.1 万平方米，当中已获取经营权的土地面积约 685.0 万平方米，运营面积约 331.5 万平方米，综合出租率约 93%。

表 8　截至 2021 年末公司主要物流项目情况（单位：万平方米）

区域	项目名称	位置	规划土地面积	已获取土地面积	已投入运营面积	首期项目投入运营/预计投入运营时间
大湾区	深圳（龙华）华南物流园	深圳龙华物流园区	57.8	57.8	29.0	2003 年
	深圳（前海）西部物流园	深圳前海深港现代服务业合作区	--	--	11.3	2003 年
	深圳（龙华）康淮电商中心（以租赁方式经营）	深圳市龙华区观澜街道平安路	--	--	13.3	2018 年
	深圳（龙华）黎光数字物流港	深圳市龙华区观澜街道黎光村	4.5	4.5	--	2023 年
	深圳（坪山）数字物流港	深圳市坪山区龙田街道兰竹东路	12.0	--	--	2023 年
	深圳（盐田）综保区数字物流港	深圳市盐田区盐田综合保税区一期	31.6	31.6	--	2024 年
	深圳（龙岗）平湖南铁路综合物流枢纽中心	深圳市龙岗区南湾街横东岑岭路	90.0	90.0	--	2022 年
	中山火炬综合物流港	中山市中山火炬高技术产业开发区	5.7	5.7	5.7	2019 年
	肇庆高要综合物流港	肇庆市高要区金利镇	10.0	--	--	2025 年
南方区域	湛江综合物流港	湛江市麻章区	20.0	11.0	--	2023 年
	海南澄迈综合物流港	海南澄迈县金马现代物流中心	6.3	6.3	--	2024 年
西南区域	贵州龙里综合物流港	贵州双龙现代服务业集聚区	34.8	35.0	14.8	2018 年
	贵阳修文综合物流港	贵阳市修文经济开发区扎佐工业园	20.0	20.6	--	2025 年
	重庆双福综合物流港	重庆市江津区双福新区	15.7	10.4	5.8	2019 年
	重庆沙坪坝综合物流港	重庆市沙坪坝区	14.6	14.6	11.0	2021 年
	昆明综合物流港	昆明市阳宗海风景名胜区	17.2	17.2	12.0	2020 年
	成都青白江综合物流港	成都市青白江区国际铁路物流港	12.9	12.5	11.7	2021 年
	成都新津综合物流港	成都市天府新区新津物流园区	17.3	--	--	2024 年
华中区域	武汉东西湖综合物流港	武汉市东西湖区	13.3	12.6	6.7	2016 年
	武汉蔡甸综合物流港	武汉市蔡甸区常福物流园	26.7	12.9	--	2022 年
	南昌综合物流港	南昌市南昌经济技术开发区	--	--	9.1	2017 年
	长沙综合物流港	长沙市金霞经济开发区	34.7	29.8	8.5	2018 年
	株洲综合物流港	株洲市云龙示范区	12.6	--	--	2023 年
	湘潭岳塘综合物流港	湘潭市岳塘经济开发区	10.2	--	--	2024 年
浙江区域	杭州综合物流港	杭州市杭州大江东产业集聚区	42.7	42.7	39.3	2017 年
	宁波综合物流港	宁波市宁南贸易物流园	19.4	9.2	6.0	2018 年
	金华义乌综合物流港	金华市义乌稠城街道下辖云溪村	44.0	41.7	24.6	2020 年
	金华经开综合物流港	金华市金华经济技术开发区	13.6	--	--	2024 年
苏皖区域	无锡惠山综合物流港	无锡市惠山区	34.7	24.6	12.5	2017 年
	无锡江阴综合物流港	无锡市江阴临港经济技术开发区	13.3	13.3	--	2023 年
	苏州昆山综合物流港	苏州市昆山陆家镇	11.7	11.7	8.5	2016 年
	苏州相城综合物流港	苏州市相城区望亭镇国际物流园	3.3	3.3	2.0	2020 年
	合肥综合物流港	合肥市肥东县安徽合肥商贸物流开发区	13.8	13.5	9.8	2016 年
	句容综合物流港	句容市北部新城区域	40.0	13.1	--	2024 年
	徐州综合物流港	徐州市徐州国家高新技术产业开发区	14.0	13.3	7.6	2021 年
	南通综合物流港	南通市海门工业园区	15.2	15.2	12.5	2021 年
	上海青浦综合物流港	上海市青浦区华新镇	2.3	2.3	3.1	2019 年
	上海闵行综合物流港	上海市闵行区颛桥镇	3.5	3.5	4.7	2021 年
	淮安综合物流港	淮安市淮安经济技术开发区	11.1	--	--	2023 年
	西安综合物流港	西安市西安国家民用航天产业基地	12.0	12.0	9.3	2020 年

北方区域	济南章丘综合物流港	济南市章丘区	18.0	--	--	2024 年
	天津中隆综合物流港	天津市天津开发区西区	6.0	6.0	3.2	2019 年
	天津西青综合物流港	天津市西青区杨柳青镇	11.6	11.6	7.6	2021 年
	郑州经开综合物流港	郑州市郑州经济开发区郑州国际物流园	26.7	--	--	2024 年
	郑州二七综合物流港	郑州市二七区马寨产业集聚区	10.9	10.9	--	2022 年
	太原综改综合物流港	太原市小店区潇河产业园	12.7	--	--	2024 年
	沈阳综合物流港	沈阳市于洪区沈阳国际物流港	70.0	24.1	26.4	2016 年
	石家庄正定智慧港	石家庄市正定县	46.7	33.5	6.6	2017 年
	烟台北明物流园	烟台市烟台经济技术开发区	7.0	7.0	3.7	2008 年
管理输出项目	岳阳智慧商贸物流园	湖南省岳阳市城陵矶新港区	--	--	5.2	2020 年
	江西丰城项目	江西省丰城市循环经济园区三期南站	--	--	--	2024 年
	海南洋浦项目	海南洋浦经济开发区西南部洋浦保税港区腹地	--	--	--	2023 年
	广东惠阳项目	惠州大亚湾经济技术开发区	--	--	--	2023 年
合计			**972.1**	**685.0**	**331.5**	--

资料来源：公司年报

截至 2021 年末，公司主要在建物流项目预计总投资 93.56 亿元，已投资 46.24 亿元，尚需投资规模较大。

表 9　截至 2021 年末公司主要在建物流项目情况
（单位：亿元）

项目	预计总投资	已投资
华南物流园二期工程（一组团）	3.59	2.92
华南物流园二期工程（二组团）	7.85	2.30
黎光物流园	20.32	13.72
综合物流港	61.80	27.30
总计	**93.56**	**46.24**

资料来源：公司提供

此外，公司与中国铁路广州局集团有限公司合作投资建设的平湖南综合物流枢纽项目（平湖南项目）计划对平湖南铁路货场进行综合开发，占地约 90 万平方米，一期开展仓储服务、港口集装箱堆场及铁路集装箱运输服务等业务，已于 2022 年初开始运营；二期将在铁路货站上盖建设现代物流园。

2021 年 6 月，公司以约 16 亿元收购位于上海、天津和重庆三个物流核心节点城市的物流高标仓项目，增加约 29.7 万平方米的土地面积及约 24.6 万平方米的建筑面积。

2021 年 10 月，公司以约 3.3 亿元收购深圳赛格科技发展有限公司（已更名为深圳市坪深国际数字物流港有限公司，以下简称“深圳赛格”）70%的股权。深圳赛格持有的产业园位于深圳市坪山区，总占地面积约 12 万平方米，总建筑面积超过 40 万平方米。项目拟成为高端制造业与物流业深度融合的示范基地。

2021 年 11 月，公司投得盐综保项目地块，盐综保项目计容建筑面积约 12 万平方米，计划于 2022 年开工建设，2023 年末投产运营，项目将依托国际枢纽港盐田港和盐田综合保税区，拟成为保税投资运营综合体。

2022 年 2 月和 3 月，公司分别竞得位于佛山市南海区及顺德区的仓储建设用地，其中佛山市南海区的项目占地面积约 7.6 万平方米，计容建筑面积超 16 万平方米，规划建设为现代智能物流产业基地。佛山市顺德区的项目占地面积约 20 万平方米，计容建筑面积超 60 万平方米，规划建设现代物流产业园。

未来，随着公司在全国物流节点布局建设推进和贯通，公司物流业务竞争力将有望得到较大的提升，但公司资本支出压力亦较大。

（2）物流服务

公司物流服务收入有所增长。未来，随着公司战略入股效益逐步显现，公司物流服务能力有望持续提升。

公司物流服务业务侧重于智慧物流和冷链物流等新业态。2021 年，公司在龙华黎光项目、平湖南项目、成都青白江及石家庄等物流港项目规划和建设冷仓；在杭州综合物流港项目、华南物流园、石家庄项目等建设智慧仓。截至 2021 年末，公司已建、在建和待建的智慧物流和冷链物流项目总面积约 24.3 万平方

米。

股权投资方面，2020 年，公司战略投资智慧仓储解决方案头部企业湖北普罗格科技股份有限公司，为客户提供智慧仓储一站式解决方案。

2020 年，公司与中国外运股份有限公司合资成立中外运深圳国际物流有限公司，公司持股比例为 40%。合资公司负责运营深圳“湾区号”中欧班列，主营国际货运代理、铁路国际班列运营等业务。2021 年 12 月“湾区号”中老国际班列首次启航。公司下属物流园依托于中欧班列，开展了货物集中拼装、代理订舱、装卸、仓储、运输等一站式服务，利于公司物流服务业务开展。

2020 年 11 月，公司与中国国际货运航空有限公司（以下简称“国货航”）签订增资协议，出资约 15.65 亿元持有国货航 10%的股权。公司战略入股国货航，以切入航空货运行业延伸物流综合服务能力。2021 年 9 月，上述交易完成工商变更登记手续，公司成为国货航第四大股东，且公司在国货航的董事会中拥有一个董事会席位，该席位对国货航管理层有重大影响，包括参与财务和经营政策的决策。收购完成后，国货航为公司的联营公司。

2021 年，公司战略入股国内通信物流市场占有率排名第一的中国通信服务股份有限公司旗下中通服供应链管理有限公司（以下简称“中通服”），中通服为中国通信行业唯一一家 5A 级综合型物流企业，公司由此进入信息通信科技行业物流与供应链领域。

（3）物流园转型升级业务

跟踪期内，梅林关项目交付进度放缓，物流园转型升级收入较上年大幅下降。前海地区和梅林关地区位置优越，未来随着项目建设和销售的推进，公司预计可实现一定收益。

前海项目

公司就西部物流园拥有的 5 宗土地，获取了前海地区价值约 83.73 亿元的土地使用权的补偿，共分三期开发。

其中，首期项目总建筑面积约 11 万平方米，包括住宅项目约 5.1 万平方米，办公项目约 3.5 万平方米及商业项目约 2.5 万平方米。其中，住宅项目已于 2021 年 6 月完成交付，截至 2021 年末，住宅房源已售出约 97%；办公项目中标杆项目深国际颐都大厦已于 2021 年 7 月完成竣工验收并投入使用，截至 2021 年末，出租率约 57.35%；商业项目于 2021 年 8 月举办了招商发布会，拟于 2022 年下半年正式开业。

前海二期项目计容建筑面积共约 11 万平方米，其中住宅建筑面积约 9.1 万平方米，于 2021 年 3 月正式开工。

前海三期项目计容建筑面积共约 17.2 万平方米，其中住宅建筑面积约 5 万平方米、公寓建筑面积约 2.5 万平方米、办公建筑面积约 7.9 万平方米及商业建筑面积约 1.7 万平方米。

2022 年 2 月，公司间接全资附属公司深国际前海商业发展（深圳）有限公司（以下简称“前海商业公司”）及深国际前海投资管理（深圳）有限公司（以下简称“前海投资”）与深圳市万科发展有限公司（以下简称“深圳万科”）订立增资扩股协议，引入深圳万科作为战略投资者。深圳万科同意向前海商业注资约 9.15 亿元的增资款。增资事项完成后，前海投资及深圳万科将分别持有前海商业公司 72%及 28%股权，前海商业公司将继续为公司的附属公司。增资事项有利于公司降低因中国房地产调控政策持续所带来的潜在经营风险。

梅林关项目

梅林关项目位于公司华通源物流中心原址，已升级转型为计容建筑面积约 48.6 万平方米的综合开发项目。

梅林关项目计划分三期进行建设，截至 2021 年末，项目一期及二期的住宅已全部销售完毕，并分别于 2020 年 10 月和 2021 年 10 月交付使用；项目三期预计住宅可售面积约 6.3 万平方米，并设有约 19 万平方米的办公及商务公寓综合建筑，于 2020 年 12 月初正式公开

销售，住宅已全部售罄。

梅林关项目由深圳市深国际联合置地有限公司（以下简称“联合置地”）负责。公司原直接持有联合置地 35.7%股权，通过深高速持有联合置地 34.3%股权（合计 70.00%），2021 年 12 月，公司以 27.88 亿元转让对价向深圳万科出售公司直接持有的 35.7%联合置地股权，减持后，联合置地成为公司的联营公司。

5. 港口及相关服务业务

跟踪期内，受惠于有效开拓新客源及维护现有客户，南京西坝码头停泊船舶和吞吐量有所增长；未来随着在建项目建成运营和股权收购的推进，公司港口及相关服务业务规模有望扩大。

截至 2021 年末，公司持有 70%权益的南京西坝码头位于南京江北新区新材料产业园区内，包括 1 座 5 万吨和 2 座 7 万吨和 2 座 10 万吨级通用散货泊位，及占地 40 万平方米的堆场。南京西坝码头主要承接港口散货业务，可实现卸船、装船、过驳、装汽车、装火车作业的五大功能，主要经营煤炭和石油焦的装卸、中转、堆存业务。业务合作方面，公司与大型矿企及其终端用户等进行业务合作。2021 年，南京西坝码头停泊船舶 604 艘海轮，较上年增长 34.82%；完成吞吐量 3877 万吨，较上年增长 7.90%。

此外，公司开展供应链管理服务业务，主要包括动力煤、石油焦和冶金焦煤等的采购和销售。公司发展供应链管理服务业务主要为了增加南京西坝码头的客户粘性，赚取价差较少，供应链管理业务的利润规模较小。

公司持续推进港口项目的拓展，已拓展丰城尚庄项目（公司持股 20%）、靖江港项目（公司持股 70%）和沈丘港项目（公司持股 40%）3 个港口项目。其中，丰城尚庄项目于 2020 年 12 月开工建设。靖江港项目为公司与靖江市政府合作投资项目，项目于 2022 年 1 月正式开工建设，计划于 2023 年末投产。靖江港项目位于靖江市经济开发区，规划建设拟建 2 座 10 万吨级（水工结构兼顾 15 万吨级）长江主码头和 5 个 1000 千吨级（水工结构兼顾 3000 吨级）内港池泊位，建成后与南京西坝码头形成良性互动，并将打造成为煤炭物流现代化集散中心和煤炭综合交易中心。沈丘港项目为公司与沈丘县政府、河南安钢周口钢铁有限责任公司成立合资公司合作投资项目，公司持有合资公司 40%的权益。沈丘港项目位于沈丘县沙颖河畔，拟建 23 个千吨级泊位，分三期建设，预计全部投产后可增加港口产能每年 2800 万吨。此外，公司与沈丘县政府进一步签订战略合作协议，公司将与沈丘县在物流园区规划建设、港口加工增值服务、水铁联运业务等城市配套基础设施开发方面进场合作。

6. 其他投资

公司拥有深圳航空有限责任公司（以下简称“深圳航空”）49.00%股权，受疫情管控影响，2021 年深圳航空持续亏损。

截至 2021 年末，公司拥有深圳航空 49.00%股权（剩余 51.00%股权由中国国际航空公司持有）。

2021 年，深圳航空运输旅客为 2062 万人次，旅客运输量为 307.54 亿客公里，分别较上年下降 5%及 4%。境外疫情的蔓延对国际航线的不利影响仍在持续，叠加航油价格持续大幅攀升、机场收费标准提高以及汇率波动等因素影响，2021 年深圳航空净亏损进一步加大，公司应占深圳航空亏损约 19.93 亿港元，亏损金额较上年增长 69%。

截至 2021 年末，深圳航空机队规模 229 架，经营国内外航线 275 条，其中国内航线 272 条，国际航线 3 条，港澳台地区航线暂时全部停航。

7. 未来发展

未来，公司将立足于城市配套基础设施服务的传统优势，围绕物流、港口、收费公路、环保四大核心业务，依托公路物流主业带来的

现金流，加快投资并购，扩大产业规模，积极培育智能仓、冷链及环保业务。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2021 年度合并财务报表经德勤·关黄陈方会计师行审计，审计结论为标准无保留意见。

合并范围方面，2021 年，公司合并范围减少 3 家附属公司，分别为联合置地、南昌深国际综合物流港发展有限公司和丰城深国际港湾有限公司，公司减少附属公司规模不大，财务数据可比性较强。截至 2021 年末，公司纳入合并范围的主要附属公司 70 家。

2. 资产质量

2021 年，公司资产规模增长，仍以非流动资产为主，主要为土地及楼宇、风电设备、收费公路收费经营权和于联营公司之权益，公司在手货币资金充裕，资产质量较高。

截至 2021 年末，公司合并资产总额较上年末增长 9.29%，主要系非流动资产增长所致，资产结构仍以非流动资产为主。

表 10 公司资产主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末	
	金额（亿港元）	占比（%）	金额（亿港元）	占比（%）
流动资产	**389.80**	**34.44**	**270.16**	**21.84**
存货及其他合同成本	147.22	13.01	95.62	7.73
业务及其他应收款	72.22	6.38	63.29	5.12
现金及现金等价物	90.73	8.02	78.83	6.37
非流动资产	**742.07**	**65.56**	**966.91**	**78.16**
物业、厂房及设备	127.43	11.26	190.79	15.42
投资物业	6.11	0.54	76.98	6.22
无形资产	316.46	27.96	329.22	26.61
于联营公司之权益	144.31	12.75	195.60	15.81
其他非流动资产	34.72	3.07	75.50	6.10
资产总额	**1131.87**	**100.00**	**1237.08**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司年报整理

截至 2021 年末，公司流动资产较上年末下降 30.69%，主要系存货及其他合同成本减少所致。

截至 2021 年末，公司存货及其他合同成本主要由待售的发展中土地及物业（占 86.68%）构成；较上年末下降 35.05%，主要系公司降低对联合置地的持股，联合置地由子公司转为联营公司，相关土地使用权不再纳入合并范围所致。

截至 2021 年末，公司业务及其他应收款较上年末下降 12.36%，主要系部分应收业务款回款和应收联合置地借款减少所致。

截至 2021 年末，公司现金及现金等价物较上年末下降 13.13%，主要系公司项目建设及对外股权投资支出较多所致。

截至 2021 年末，公司非流动资产较上年末增长 30.30%，主要系投资物业、于联营公司之权益、其他非流动资产和物业、厂房及设备增长所致。

截至 2021 年末，公司物业、厂房及设备主要由土地及楼宇（占 56.81%）和港口装卸、设备及设施、风电设备（占 28.96%）构成；较上年末增长 49.72%，主要系在建工程转入土地及楼宇 24.04 亿港元和收购附属公司木垒风力发电项目、助能新能源和宁夏中卫增加港口装卸、设备及设施、风电设备 27.62 亿港元。其中 8.62 亿港元资产未办妥产权证，主要为将在公路收费期满后无偿归还政府的公路及附属房屋。

截至 2021 年末，公司投资物业主要为以经营租赁方式出租的投资性房地产，较上年末增加 70.76 亿港元，其中由存货、在建工程和土地使用权转入的金额分别为 26.96 亿港元、13.44 亿港元和 7.78 亿港元，收购附属公司（为上海、天津和重庆物流高标仓项目的持股公司）产生 19.16 亿港元。

截至 2021 年末，公司无形资产主要为公司拥有的收费公路收费经营权和餐厨垃圾处理项目的特许经营权，较上年末增长 4.03%。

截至 2021 年末，公司于联营公司之权益主要为深圳航空（持股比例 49.00%）和德润环境（持股比例 20.00%），较上年末增长 35.54%，主要系公司降低对联合置地的持股，联合置地由子公司转为联营公司和公司参股国货航所致。2021 年，受深圳航空亏损影响，应占联营公司亏损为 1.58 亿港元。

截至 2021 年末，公司其他非流动资产较上年末增长 117.48%，主要系新增深投控基建股权收购相关款项所致。

受限资产方面，截至 2021 年末，公司受限资产为 305.55 亿港元，主要用于短期、长期借款质押，为长期债券提供的反担保和售后回租长期应付款抵押等。公司受限资产在总资产中占比约为 24.70%。

表 11　截至 2021 年末公司资产受限情况

受限	账面价值（亿港元）
货币资金	9.31
高速公路收费权	226.41
融资租赁项目应收账款收款权	5.98
黄石蓝德应收账款收款权	0.05
深圳市梅观高速公路有限公司 100.00%股权	6.22
捷德安派有限公司（JEL 公司）45%股权	3.30
木垒风力发电项目 100.00%股权	13.40
廊坊市水气蓝德机械设备制造有限责任公司土地使用权	0.27
蓝德环保餐厨垃圾处理项目特许经营权、生产设备和子公司股权	26.87
汉京金融中心 37、40－48 层	13.77
合计	**305.55**

注：除上表所列受限资产外，木垒风力发电项目的电费收费权也质押用作借款

资料来源：公司年报

3. 资本结构

2021 年，公司总权益规模有所增长，总权益稳定性仍一般。

截至 2021 年末，公司总权益较上年末增长 7.82%，主要系其它储备及保留盈余增长所致。公司其它储备及保留盈余和非控制性权益占比较高，总权益稳定性一般。

截至 2021 年末，公司股本及股本溢价较上年末增长 6.96%，主要系公司根据 2021 年 5 月举行的股东周年大会批准的代息股份计划发行新股所致。

截至 2021 年末，公司其它储备及保留盈余较上年末增长 11.74%，主要系保留盈余累积所致。

表 12　公司权益主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末	
	金额（亿港元）	占比（%）	金额（亿港元）	占比（%）
股本及股本溢价	115.29	19.72	123.32	19.56
其它储备及保留盈余	228.57	39.09	255.40	40.51
永续证券	23.31	3.99	23.31	3.70
非控制性权益（少数股东权益）	217.61	37.21	228.50	36.24
总权益	**584.79**	**100.00**	**630.52**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司年报整理

2021 年，公司债务规模增长较快，整体债务负担适中。

截至 2021 年末，公司负债总额较上年末增长 10.87%，主要系非流动负债增加所致。公司负债结构由以流动负债为主向较均衡转变。

表 13　公司负债主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末	
	金额（亿港元）	占比（%）	金额（亿港元）	占比（%）
流动负债	**339.76**	**62.10**	**289.71**	**47.76**
业务及其他应付款	128.84	23.55	124.58	20.54
贷款（流动负债部分）	158.72	29.01	143.80	23.71
非流动负债	**207.32**	**37.90**	**316.85**	**52.24**
贷款（非流动负债部分）	161.76	29.57	258.77	42.66
负债总额	**547.08**	**100.00**	**606.55**	**100.00**

资料来源：联合资信根据公司年报整理

截至 2021 年末，公司流动负债较上年末下降 14.73%，主要系联合置地由子公司转为联营公司，相关合同负债不再纳入合并范围和流动负债部分贷款减少所致。

截至 2021 年末，公司业务及其他应付款较上年末下降 3.31%，主要由业务应付款（占 31.08%）、工程应付款（占 14.04%，主要为工程建设委托管理项目拨款结余和与物流园工程项目、收费公路委托管理建设及工程建设项目相关的应付款项）、其他应付款及预提费用（占 24.13%）和应付联营公司款项（占 30.60%，主要为按股比借入联营公司的现金）构成。

截至2021年末，公司贷款（流动负债部分）较上年末下降 9.40%，主要系到期偿还所致。截至 2021 年末，公司贷款（流动部分）由银行贷款、一年内到期的企业债券、一年内到期的融资租赁公司借款和超短期融资债券构成。

截至 2021 年末，公司非流动负债较上年末增长 52.83%，主要系贷款（非流动负债部分）增加所致。

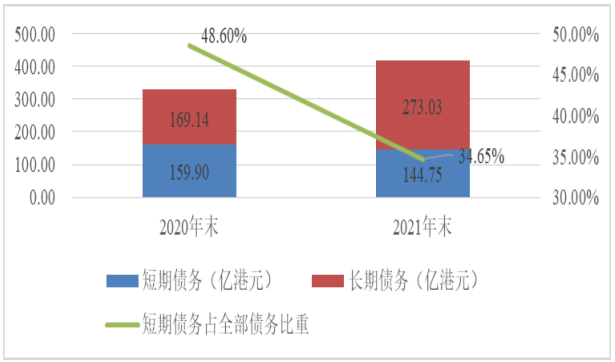
截至 2021 年末，公司贷款（非流动负债部分）较上年末增长 59.97%，主要系新增贷款所致。截至 2021 年末，公司贷款（非流动部分）由银行贷款、中期票据、优先票据、企业债券、熊猫债券和融资租赁公司借款构成。其中，融资租赁公司借款利率为 4.5%~4.9%。

截至 2021 年末，公司全部债务 417.78 亿港元，较上年末增长 26.97%，主要系银行贷款增加和发行债券所致。其中短期债务占 34.65%，长期债务占 65.35%。

从到期期限分布看，截至 2021 年末，公司贷款还款期在 1 年以内、1~2 年、2~5 年和 5 年以上分别为 143.80 亿港元、75.62 亿港元、106.96 亿港元和 76.18 亿港元。

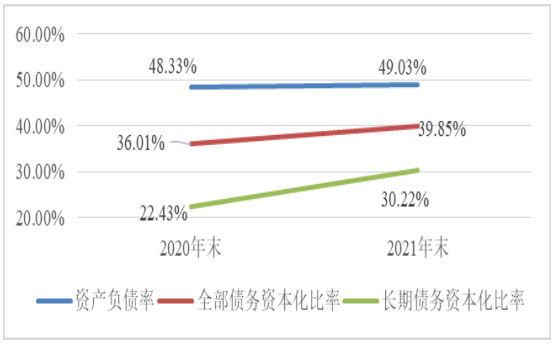
如将永续证券 23.31 亿港元调入长期债务，截至 2021 年末，公司全部债务增长至 441.09 亿港元；债务结构方面，短期债务占 32.82%，长期债务占 67.18%；从债务指标来看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较调整前有所上升。公司整体债务负担适中。

图 1　公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司年报整理

图 2　公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司年报整理

4.　盈利能力

2021 年，公司营业收入较上年小幅下降，年度纯利较上年小幅增长，盈利能力仍处于高水平。

2021 年，公司收入较上年下降 4.68%，销售成本较上年下降 0.12%，营业利润率较上年下降 3.20 个百分点。

表 14　公司盈利能力情况（单位：亿港元）

科目	2020 年	2021 年
收入	194.52	185.42
销售成本	129.90	129.75
其他收益	49.63	56.26
分销成本	1.66	1.85
管理费用	9.72	13.53
应占联营公司盈利	-5.71	-1.58
财务成本净额	6.02	7.46
年度纯利	60.39	60.90
营业利润率	33.22%	30.02%
总资本收益率	7.71%	6.89%
净资产收益率	10.33%	9.66%

资料来源：联合资信根据公司年报整理

2021 年，公司费用总额（包含管理费用、分销成本和财务成本净额）较上年增长 31.26%，主要系业务规模扩大导致管理费用增加所致；公司费用总额占营业收入的比重为 12.32%，费用控制能力尚可。

2021 年，公司其他收益为处置联合置地股权的收益，较上年增长 13.36%，占年度纯利的比重为 92.39%，对年度纯利的实现贡献度高，但其他收益的实现不具有持续性。

2021 年，公司应占联营公司仍为亏损，亏损规模较上年下降 72.34%，主要系联营公司深圳航空 2021 年受疫情影响年度亏损 40.43 亿港元，公司按 49%持股比例相应确认亏损所致。

盈利指标方面，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，但公司整体盈利能力仍处于高水平。

5.　现金流分析

2021 年，受高速公路业务和物流园（含综合物流港）租金收入恢复性增长影响，公司营运产生的现金有所增加；受综合物流港和高速公路等长期资产持续投入影响，公司投资活动所用的净现金仍为净流出。随着公司“深国际城市综合物流港”布局的持续推进，公司仍有较大筹资需求。

表 15 公司现金流情况（单位：亿港元）

科目	2020 年	2021 年
营运产生的现金	48.69	58.83
营运活动产生的净现金	6.32	36.72
购置物业、厂房及设备、土地使用权、在建工程、无形资产及其他非流动资产	61.58	80.85
投资活动所用的净现金	-79.66	-81.53
融资活动（所用）/产生的净现金	45.35	30.46

资料来源：联合资信根据公司年报整理

2021 年，公司营运产生的现金较上年增长 20.82%，主要系本年通行费和物流园（含综合物流港）租金收入恢复性增长引起经营性现金

流入增加所致。

2021 年，公司投资活动所用的净现金仍为净流出，净流出规模较上年增长 2.34%，主要为综合物流港、高速公路等长期资产的投入以及对外股权投资。

2021 年，公司融资产生/（所用）的净现金仍为净流入，规模较上年下降 32.83%，主要为公司借贷所得款项。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现尚可，长期偿债指标表现强，融资渠道畅通，或有负债风险可控。

从短期偿债指标表现看，截至 2021 年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年末均有所下降。剔除受限货币资金，截至 2021 年末，公司现金短期债务比为 0.65 倍。

从长期偿债指标表现看，2021 年公司 EBITDA 较上年有所增长，EBITDA 对利息的保障程度和对全部债务覆盖程度仍高。整体看，公司长期偿债指标表现强。

表 16 公司偿债指标

项目		2020 年末	2021 年末
短期偿债能力指标	流动比率	114.73%	93.25%
	速动比率	71.40%	60.25%
	现金短期债务比（倍）	1.00	0.72
长期偿债能力指标	EBITDA（亿港元）	126.53	130.85
	EBITDA/利息支出（倍）	8.20	9.44
	全部债务/EBITDA（倍）	2.60	3.19

资料来源：联合资信根据公司年报整理

截至 2021 年末，公司合并口径金融机构授信额度 584 亿元，其中未使用授信余额约为 329 亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，公司在香港联合交易所上市，可申请股票增发，进行直接融资。

截至 2021 年末，公司对外担保金额为 12.58 亿元，其中深高速发行“07 深高速债”而向作为债券担保主体的中国建设银行股份有限公司深圳市分行提供反担保，担保金额 8.00 亿元；深高速子公司贵州深高速置地有限公司（以下简称“贵州置地”）为悠山美墅的合格按揭贷款客户提供阶段性的连带责任担保，担保金额 4.54 亿元；深高速子公司乾泰公司在被收购之前对外提供的担保，担保金额 0.05 亿元，相关事项已在收购协议中采取了风险防范措施。整体看，公司或有负债风险可控。

截至 2021 年末，公司为应诉方的重大未决诉讼涉诉均集中在深高速，其中蓝德环保下属子公司因建设工程施工合同纠纷涉诉 1.03 亿元（其中反诉 0.51 亿元），相关涉诉事项均系蓝德环保在被收购前已存在的事项，深高速在收购时已考虑了涉诉事项的风险，同时在并购协议中做了合理安排；南京风电因买卖合同纠纷涉诉 1.10 亿元（其中反诉 0.26 亿元）；贵深公司及下属子公司贵州置地因股权转让合同纠纷涉诉金额 1.23 亿元，深圳高速建设发展有限公司因采购合同纠纷涉诉 0.46 亿元。

7. 母公司财务分析

公司主要业务由附属公司深高速、南京西坝码头有限公司和各物流港运营公司等负责。母公司占合并口径的资产、总权益、有息债务和年度纯利等比重较低，母公司债务负担较轻。

截至 2021 年末，母公司资产总额 301.16 亿港元（占合并口径的 24.34%），较上年末增长 22.88%。母公司资产结构较上年末变化不大，其中流动资产 185.34 亿港元（占 61.54%），主要由应收附属公司之股息构成；非流动资产 115.83 亿港元（占 38.46%），主要由于附属公司之权益和应收附属公司之款项构成。截至 2021 年末，母公司现金及现金等价物为 0.67 亿港元。

截至 2021 年末，母公司总权益为 177.43 亿港元（占合并口径的 28.14%），较上年末增长 6.38%。其中，股本及股本溢价、其它储备及保留盈余和永续证券分别占 69.50%、17.36%和 13.14%。

截至 2021 年末，母公司负债总额 123.73 亿港元（占合并口径的 20.40%），较上年末增长 58.03%。母公司负债结构由以流动负债为主转为较均衡，其中流动负债 66.66 亿港元（占

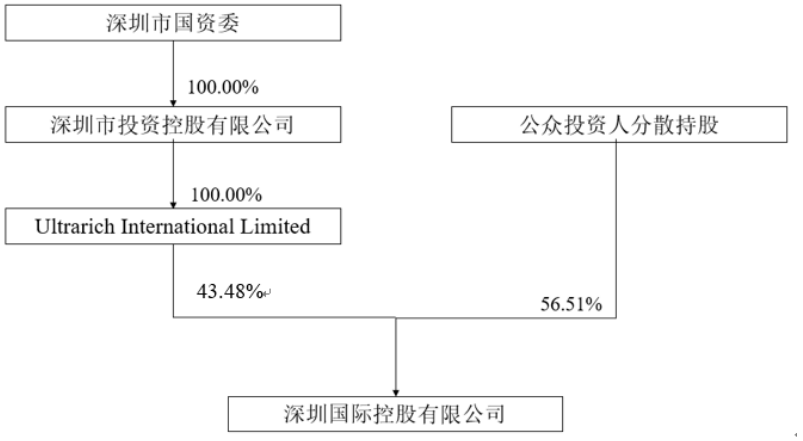
53.87%），主要为贷款；非流动负债 57.07 亿港元（占 46.13%），主要为熊猫债券。截至 2021 年末，母公司全部债务为 115.99 亿港元，较上年末增长 65.61%；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 41.08%和 39.53%，较上年末分别增加 9.14 个百分点 9.96 个百分点，债务负担一般。

2021 年，母公司年度纯利 19.03 亿港元（占合并口径的 31.25%），较上年增长 494.63%。

十、结论

基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 国际 P1”和“22 国际 P1”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年末公司股权结构图



资料来源：公司年报

附件 1-2　截至 2021 年末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产（亿港元）	119.32	90.73	78.83
资产总额（亿港元）	914.09	1131.87	1237.08
总权益（亿港元）	473.41	584.79	630.52
短期债务（亿港元）	14.15	159.90	144.75
长期债务（亿港元）	259.01	169.14	273.03
全部债务（亿港元）	273.16	329.04	417.78
收入（亿港元）	168.20	194.52	185.42
年度纯利（亿港元）	71.10	60.39	60.90
EBITDA（亿港元）	122.61	126.53	130.85
营运活动产生的净现金（亿港元）	73.44	6.32	36.72
财务指标			
现金收入比（%）	69.27	25.03	31.73
营业利润率（%）	39.83	33.22	30.02
总资本收益率（%）	10.86	7.71	6.89
净资产收益率（%）	15.02	10.33	9.66
长期债务资本化比率（%）	35.36	22.43	30.22
全部债务资本化比率（%）	36.59	36.01	39.85
资产负债率（%）	48.21	48.33	49.03
流动比率（%）	209.17	114.73	93.25
速动比率（%）	142.29	71.40	60.25
经营现金流动负债比（%）	48.57	1.86	12.67
现金短期债务比（倍）	10.60	1.00	0.72
EBITDA 利息倍数（倍）	9.83	8.20	9.44
全部债务/EBITDA（倍）	2.23	2.60	3.19

资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 3　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业总收入-营业成本-税金及附加）/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：现金类资产=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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1　主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持