

深圳国际控股有限公司

2026 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕2716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，维持“23 国际 P1”“23 国际 P3”和“23 国际 P7”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：

二〇二六年六月八日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel) : (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email) :lianhe@lhratings.com

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

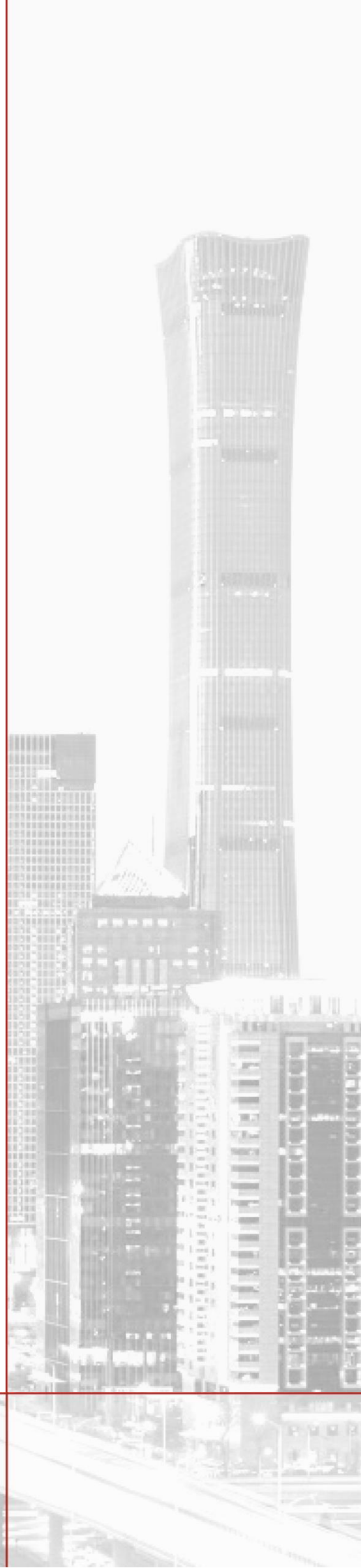
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，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。

九、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。



深圳国际控股有限公司

2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
深圳国际控股有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/06/08
23 国际 P1	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 国际 P3	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 国际 P7	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

深圳国际控股有限公司（以下简称“公司”）主要从事物流、收费公路、港口及大环保业务，综合实力很强。跟踪期内，公司持续完善全国物流网络布局，收费公路路产效益高、现金流稳定，大环保业务平稳运营，港口协同效应释放、港口相关收入同比增长，整体盈利能力很强。公司持续推进物流节点布局、收费公路项目以及港口网络建设等，资金支出压力较大，债务规模保持增长，但债务负担维持适中水平。公司整体偿债指标表现好，短期债务占比较高，考虑到公司及下属子公司深圳高速公路集团股份有限公司（以下简称“深高速”）均为上市企业，且银行授信储备充足，融资渠道畅通，整体偿债风险可控。

个体调整：无。

外部支持调整：公司实际控制人具有非常强的综合实力。公司从事的收费公路、物流枢纽、港口、大环保业务具备公共属性；公司是深圳市属核心国有产业集团，与政府关系密切，战略地位重要，在政府补助等方面持续获得外部支持。

评级展望

公司物流网络布局持续完善、业务规模能级提升；港口培育效果释放；大环保业务不断发展；高速公路业务经营区域具备良好的区位优势，随着在建项目稳步推进，公司将继续巩固在深圳市高速公路投资建设及运营领域的重要地位。公司亦保持良好的财务弹性和现金储备。综合看，公司信用状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：发生重大资产或股权划转、对重要职能板块子公司失去管控能力；融资渠道受阻，偿债能力大幅下降。

优势

- **主业布局持续完善、公司综合实力很强。**公司构建以收费公路、物流、港口、大环保为主营业务的经营格局，全国物流网络布局日益完善，截至 2025 年末，公司已在全国 42 个核心节点城市运营及管理 59 个项目，总运营面积约 754 万平方米；收费公路路产效益高、现金流稳定；大环保业务持续发展、有机垃圾处理能力强，拥有有机垃圾设计处理规模超过 6300 吨/日，餐厨垃圾处理项目运营收入同比提升；港口项目培育效果释放，2025 年港口板块收入同比增长。
- **持续获得外部支持。**公司重要子公司深高速是深圳市最重要的高速公路投资建设及运营类上市公司。2025 年，深高速其他收益为 5854.69 万元，主要为与日常活动相关的政府补助和税费返还及增值税加计扣除等。截至 2025 年末，深高速递延收益 2.31 亿元，主要为高速公路运营费用补偿及政府补助；深高速长期应收款中电费补贴收入 10.21 亿元。
- **银行授信储备充足，融资渠道畅通。**截至 2025 年末，公司未使用银行融资金额 1180.20 亿元，间接融资渠道畅通，同时，公司为香港联交所上市企业，子公司深高速为香港联合交易所和上海证券交易所上市企业，具备直接融资渠道。

关注

- **资金支出压力较大。**公司预计 2026 年的资本开支约为 85 亿元。其中，物流园项目约 18 亿元，高速项目约 46 亿元，平湖南项目约 8.8 亿元，深国际华南物流园转型升级项目 2 亿元。随着公司上述项目推进建设，公司亦面临较大资金支出压力。
- **债务结构有待优化。**截至 2025 年末，公司全部债务 709.88 亿港元，其中短期债务占比提升至 46.83%，债务结构有待优化。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208				
评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208				
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	F2	现金流	资产质量	5
			盈利能力	1
			现金流量	6
		资本结构		1
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			aa ⁺	
外部支持调整因素：政府支持			+1	
评级结果			AAA	

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

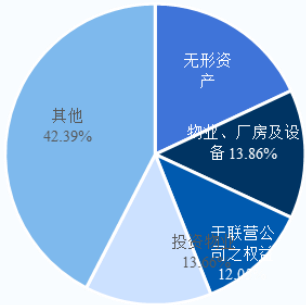
合并口径		
项 目	2024 年	2025 年
现金类资产（亿港元）	103.08	135.95
资产总额（亿港元）	1359.98	1523.28
总权益（亿港元）	545.23	626.33
短期债务（亿港元）	194.50	332.41
长期债务（亿港元）	419.30	377.47
全部债务（亿港元）	613.80	709.88
收入（亿港元）	155.71	163.45
年度纯利（亿港元）	36.87	29.44
EBITDA（亿港元）	101.53	95.88
营运活动产生的净现金（亿港元）	43.80	45.15
营业利润率（%）	22.85	21.03
净资产收益率（%）	6.76	4.70
资产负债率（%）	59.91	58.88
全部债务资本化比率（%）	52.96	53.13
流动比率（%）	66.93	69.05
营运现金流流动负债比（%）	12.35	9.55
现金短期债务比（倍）	0.53	0.41
EBITDA 利息倍数（倍）	4.95	5.32
全部债务/EBITDA（倍）	6.05	7.40

公司本部口径		
项 目	2024 年	2025 年
资产总额（亿港元）	338.48	387.88
总权益（亿港元）	148.68	156.44
全部债务（亿港元）	182.89	224.12
年度纯利（亿港元）	21.21	12.67
资产负债率（%）	56.08	59.67
全部债务资本化比率（%）	55.16	58.89
流动比率（%）	267.42	120.02

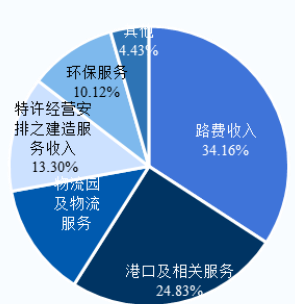
注：本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；港元兑人民币无官方固定汇率，本报告财务打分换算汇率通过美联储公布的港元、人民币汇率倒推计算；本报告打分均采用资产负债日即期汇率折算，公司年报披露的收入和年度纯利与项目组计算结果差异范围分别为 5 亿元人民币和 2 亿元人民币

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

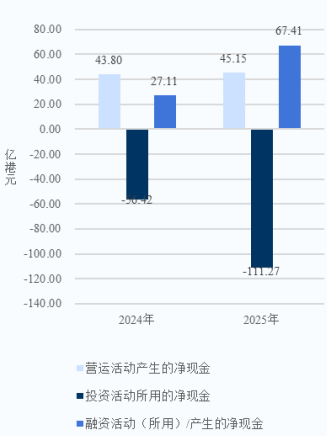
2025 年末公司资产构成



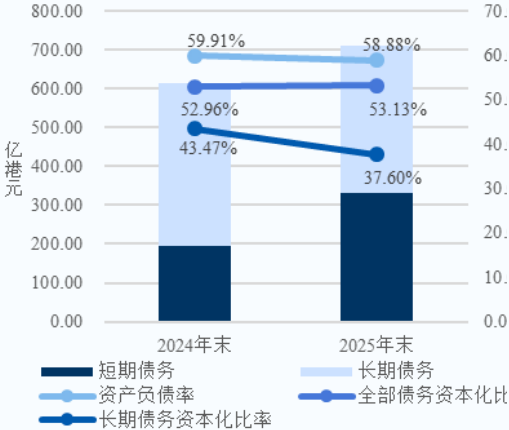
2025 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
23 国际 P1	15.00 亿元	15.00 亿元	2029/07/13	回售选择权，调整票面利率选择权，经营维持承诺
23 国际 P3	16.00 亿元	16.00 亿元	2028/07/26	回售选择权，调整票面利率选择权，经营维持承诺
23 国际 P7	19.00 亿元	19.00 亿元	2028/09/21	回售选择权，调整票面利率选择权，经营维持承诺

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；上表中“23 国际 P1”和“23 国际 P7”均设有回售选择权，上表中到期兑付日为不行权到期日，“23 国际 P3”的投资人未行使回售选择权

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 国际 P1 23 国际 P3 23 国际 P7	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/13	王昀千 赵传第	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
23 国际 P7	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/09/11	霍正泽 徐汇丰	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
23 国际 P3	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/07/19	霍正泽 徐汇丰	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
23 国际 P1	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/07/06	霍正泽 徐汇丰	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文

注：上述评级方法/模型及历史评级项目的评级报告通过链接可查阅

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

评级项目组

项目负责人：杨 婷 yangting@lhratings.com

项目组成员：龚宇奇 gongyuqi@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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（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

公司在百慕大注册成立，于香港联合交易所（股票代码：0152.HK）上市。截至 2025 年末，公司法定股本为 30.00 亿股，已发行股份为 24.44 亿 H 股，公司控股股东深圳市投资控股有限公司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，持有公司 43.338% 股份（直接持有公司 0.015% 的股份、通过全资子公司 Ultrarich International Limited 持有公司 43.323% 的股份），公司实际控制人为深圳市国资委。

公司主要从事物流、收费公路、港口及大环保业务。

截至 2025 年末，公司本部设财务部、战略部、投资部和企业管理部等职能部门；公司重要子公司深圳高速公路集团股份有限公司（股票代码：00548.HK、600548.SH，以下简称“深高速”）主营业务为收费公路及大环保业务的投资、建设和经营管理；公司员工总数 8740 人。

截至 2025 年末，公司总资产 1523.28 亿港元，总权益 626.33 亿港元，其中公司普通股股权持有人应占有权益 355.84 亿港元。2025 年，公司实现收入 163.45 亿港元，年度纯利 29.44 亿港元。

公司注册地址：Clarendon House, 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 2025 年末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

图表 1 • 截至 2025 年末公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
23 国际 P1	15.00	15.00	2023/07/13	6（3+3）年
23 国际 P3	16.00	16.00	2023/07/26	5（3+2）年
23 国际 P7	19.00	19.00	2023/09/21	5（3+2）年

资料来源：联合资信根据 Wind 和公司年报整理

四、宏观经济与政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动承压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根

本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》](#)。

五、行业环境分析

1 物流行业分析

政策支持为物流行业发展提供了有力保障，物流行业运行效率稳步提升、规模稳步扩张。2025年中国物流行业的政策环境总体延续向好态势。中国物流与采购联合会公布数据显示，2025年，全国社会物流总额368.2万亿元，按可比价格计算，同比增长5.1%，从年内走势看，一、二、三、四季度分别增长5.7%、5.5%、5.2%、5.0%，全年各季度物流需求保持稳定增长，物流对实体经济的拉动作用强劲。2025年物流业实现总收入14.3万亿元，同比增长4.1%，增速与物流需求增长基本匹配。全年中国物流业景气指数平均为50.8%，各季度均值均在50%以上，呈现稳中向好的运行态势。

政府通过多项政策措施大力支持行业发展，从智能化转型、绿色低碳发展、土地资源保障、税收优惠、资金补贴等多维度构建起完善的政策支持体系，为行业发展提供了坚实的制度保障。其中，党的二十届三中全会在完善流通体制、降低全社会物流成本等方面提出明确要求，为现代物流发展指明了方向。多部门协同发力，宏观政策与物流专项政策紧密配合，一系列减税降费、降低成本、助企纾困举措陆续落地见效，有效提振了物流需求，进一步优化了物流营商环境。例如，中办、国办联合印发《有效降低全社会物流成本行动方案》，聚焦铁路货运、公路货运、物流信息数据等重点领域的深层次问题，不断加快铁路货运向铁路物流转型，促进公路货运规模化、规范化发展，优化城市货运网络，同时推进物流信息开放互联共享，完善全国统一的物流大市场，为有效降低全社会物流成本注入了强劲动力。

在绿色转型方面，政策积极引导物流企业采用环保包装材料、推广新能源运输车辆、建设绿色物流园区等，推动行业向绿色低碳方向发展。在国际合作领域，“一带一路”倡议引领沿线共建国家经贸合作持续加深，沿线物流通道建设稳步推进。中欧班列、中亚班列等多通道格局初步形成，全年中欧班列累计开行1.9万列、中亚班列全年开行1.2万列，有力促进了国际物流的发展，提升了我国物流行业在全球供应链中的地位和影响力。

2 收费公路行业分析

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，在交通运输体系中占据主导地位。高速公路行业属于弱周期性行业，作为我国固定资产投资的重要组成部分，高速公路行业具备投资规模大，回收周期长、行业壁垒高等特性。现阶段我国路网建设完善程度以及路产效益呈现区域分化特性，东部路网已基本建设完成，未来路网建设主要集中在西部地区。近年来我国高速公路通车里程和投资支出额呈现增长趋势，但增速放缓，未来投资规模或将下降；公路运输货运量整体保持增长趋势，但需关注铁路、航空等交通工具对公路客运产生的分流影响。受益于车流量、客货比结构调整以及多元化业务等因素影响，近年来收费公路样本企业收入规模呈现波动增长趋势，样本企业盈利能力相对稳定，政府补助对利润总额贡献较大，财务费用对利润侵蚀较为严重。我国路产效益分化明显，呈现从东部、中部、西部依次下降趋势。随着路网建设逐步推进，收费公路样本企业债务规模持续增长，整体债务负担较重，融资渠道以长期银行借款为主。考虑到收费公路样本企业经营获现能力强，具有良好的再融资能力，且能获得政府的持续支持，收费公路样本企业整体偿债能力较强。未来，我国路网建设仍有较大空间，同时随着经济不断增长，公路客货运需求有望继续保持低速增长，收费公路企业整体运行状况将有所改善，行业发展前景良好。联合资信认为收费公路行业整体信用风险低，展望为稳定。完整版详见[《2025年收费公路行业分析》](#)。

3 港口运营行业分析

港口是重要的交通基础设施，港口行业的发展是国民经济发展的晴雨表，是上下游行业高效运作以及整个国民经济持续发展的重要基础。近年来，港口行业政策引导港口向智慧、绿色、安全、高效方面发展，泊位向大型化、专业化发展趋势明显。港口行业体现出较强的经济周期性，整体准入壁垒较高，中国大部分省份已完成港口资源整合，“一省一港”的行业格局基本形成，未来区域合作和协同发展将成为港口行业发展的重要基调。中国货物吞吐量排名靠前的港口主要为沿海港口，受GDP及进出口增速放缓影响，中国港口货物吞吐量和集装箱吞吐量增速放缓并小幅波动。展望2025年，全球通胀预期走高，利率下降减缓，预计全球经济增速将维持低位，特朗普政府的关税政策具有较大的不确定性，可能对中国对外贸易产生不利影响；中国将大力提振消费、提高投资效益以及全方位扩大国内需求作为经济工作重点，内需有望持续扩大，对港口吞吐量提供一定支撑。

样本港口企业营业总收入稳步增长，盈利能力指标小幅波动，整体经营稳健。由于存在新建码头、码头更新改造、新建泊位、航道建设等需求，样本港口企业全部债务有所增长，整体债务负担适中。考虑到样本企业全部为国有企业，再融资能力较强，大部分样本港口企业经营获现能力较强，且可以得到政府支持，样本港口企业短期偿债压力不大，长期偿债能力整体较强。

未来，港口行业将加快打造世界级港口群，提升国际枢纽港发展能级，做强主要港口枢纽功能，预计未来港口建设仍将保持一定的投资规模。总体看，港口行业整体信用风险较低，行业展望稳定。完整版详见[《2025 年港口行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变动。企业规模和竞争力方面，公司持续深化主业网络布局，推动物流、港口等业务朝着规模化、协同化方向发展，行业竞争力与市场影响力持续提升。物流业务方面，截至 2025 年末，公司已在全国 42 个核心节点城市运营及管理 59 个项目，总运营面积约 754 万平方米，运营管理的国内物流基础设施规模较大。同期末，公司已运营 22 个码头泊位，控制岸线超 3300 米，年接卸能力达 4500 万吨，长江下游及粤港澳大湾区（“大湾区”）等核心区域的布局持续完善。公司子公司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，以高速公路运营和大环保业务为双主业协同发展。截至 2026 年 3 月末，深高速所投资或经营的高速公路里程数按权益比例折算约 613 公里，路产质量高，控股路产单公里收益超 1000 万元/年；深高速拥有有机垃圾设计处理规模超过 6300 吨/日，处理能力强。总体看，公司综合实力很强。

公司本部及子公司深高速本部过往债务履约情况良好¹。

（二）管理水平

跟踪期内，公司管理团队相对稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。2025 年 1 月，公司 1 位董事兼高级管理人员离任；2025 年 5 月，1 位高级管理人员就任；2025 年 11 月，1 位董事兼高级管理人员就任。截至 2026 年 3 月末，公司董事会成员 9 位，其中 4 位执行董事、1 位非执行董事、4 位独立非执行董事。

（三）经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，公司收费公路和大环保业务经营平稳；受益于物流园项目逐步投运、港口业务量以及港口供应链业务规模扩大，公司物流和港口业务收入及毛利率提升。

图表 2 • 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2024 年			2025 年		
	收入（亿港元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿港元）	占比（%）	毛利率（%）
收费公路和大环保业务	100.29	64.41	29.20	100.95	61.76	28.62
其中：路费收入	54.82	35.21		55.83	34.16	
委托建设管理服务及工程咨询服务收入	4.82	3.09		3.37	2.06	
特许经营安排之建造服务收入	21.30	13.68		21.75	13.30	
大环保服务	15.29	9.82		16.54	10.12	
其他	4.06	2.61		3.47	2.12	
物流和港口业务	55.41	35.59	11.44	62.50	38.24	12.21
其中：物流园（含综合物流港）	15.94	10.24		17.80	10.89	
物流服务	3.33	2.14		3.70	2.26	

1 公司为境外主体，无企业信用报告。根据深高速本部 2026 年 4 月 30 日《企业信用报告（自主查询版）》，深高速本部无已结清或未结清的关注/不良信贷信息，过往债务履约情况良好。根据公司本部及深高速本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部及深高速本部无逾期或违约记录。截至 2026 年 6 月 8 日，联合资信未发现公司本部或深高速本部存在严重失信行为、被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及重大被行政处罚等行为。

港口及相关服务	35.86	23.03		40.59	24.83	
物流园转型升级	0.29	0.19		0.41	0.25	
合计	155.71	100.00	22.88	163.45	100.00	22.34

资料来源：联合资信根据公司年报整理

跟踪期内，数个物流项目投入运营带动公司物流园收入增长，综合出租率较高；受益于出租情况改善，物流园转型升级收入增长明显。

（1）物流及物流园转型升级业务

① 物流园（含综合物流港）业务

依托物流园开发、经营和管理经验，公司以高标准仓库、智慧物流港等城市高端物流综合体的开发运营作为核心业务，同时配套智能仓储、冷链及第三方物流等综合物流服务方案，打造“水陆空铁+智冷”全景物流生态。公司持续加快物流港项目建设进度以及管理输出项目的拓展力度，深国际西部公路枢纽物流园、佛山顺德项目、佛山高明项目及南京江宁项目等项目于 2025 年内陆续投入运营，成熟物流园区的综合出租率较高。2025 年，受数个粤港澳大湾区物流项目投入运营影响，公司物流园（含综合物流港）收入同比增长 11.69%。

图表 3 • 公司运营及管理物流园项目情况

项目	2024 年（末）	2025 年（末）
管理及经营物流港项目（个）	46	59
其中：广东省（含大湾区）	14	16
运营面积（万平方米）	579	754
其中：广东省（含大湾区）	118	220
综合出租率	91%	87%
物流园收入（含综合物流港）（亿港元）	15.94	17.80

注：综合出租率为年报披露的成熟物流园区

资料来源：联合资信根据公司年报整理

铁路综合物流枢纽

公司平湖南项目为全国首批 23 个国家级物流枢纽项目之一，平湖南项目在铁路线上加盖多层物流仓储设施，实现铁路用地的复合开发及“铁路运输+现代物流”的融合发展。平湖南项目在铁路上方建设建筑面积达 85 万平方米的多功能仓储设施，包括 11 栋物流仓库、2 栋配套设施及 4 座运输匝道，涵盖高标准仓库、集运分拨、城市配送、跨境电商、冷库、智能仓库等多种业态。2025 年 12 月，该项目主体建筑已完工，地面层及铁路专用线枢纽已建成并投入运营，且已成功接入全国铁路网络。预计该项目整体将于 2026 年上半年建成并投入运营。依托平湖南铁路货场，公司积极开展货运班列、增值服务和大宗商品物流等业务。在快速货运班列方面，已打通深圳至长三角、京津冀、成渝、长株潭及新疆等主要经济区域的铁路货运通道，落地多项多式联运项目。2025 年，国内班列到发量达 14.4 万标准箱，同比增长约 11%。在增值服务方面，推行“租赁+增值服务”的运营新模式，开展港口接驳集装箱堆场、场内短驳及安检等配套服务。在大宗商品物流方面，发挥铁路干线运输优势与枢纽集散功能，打造覆盖碎石采购、公铁联运、短驳配送的全链条解决方案，推动碎石运贸一体化等新业务落地。

深圳国际京西南综合物流枢纽（一期）智慧物流中心（以下简称“北京房山项目”）位于北京市房山区窦店物流基地内，占地面积约 11.8 万平方米，规划建筑面积约 14.3 万平方米。该项目定位为集高端仓储及冷链物流等多种业态为一体的物流枢纽，规划建设 4 栋双层及三层坡道高标准仓库，涵盖智慧云仓中心、智慧冷链中心和物流分拨中心。北京房山项目作为公司首次布局首都市场的项目，将助力公司进一步推动南北业务协同发展，强化全国网络布局。该项目于 2025 年相继入选国家发改委“两重”建设项目清单、北京市“3 个 100”重点工程。“2025 年度北京市政府工作报告重点任务清单”，并被纳入《北京市有效降低全社会物流成本实施方案》。该项目已于 2025 年 4 月开工建设，2025 年 12 月实现主体结构封顶，预计将于 2026 年建成并投入运营。

同时，公司积极探索物流港资产证券化路径，实施“投、建、融、管”闭环发展商业模式，通过发行物流产业基金，缩短项目回报周期，降低资产负债率，并提前兑现物流港项目在开发、建设、培育及运营阶段累积的资产增值收益。公募方面，2024 年，公司以位于杭州和贵州的成熟物流港项目作为底层资产设立的基础设施公募 REITs 发行上市，截至 2025 年末公司持有该基金的 30%，2025 年获得基金分红 2212 万元人民币。私募方面，公司与中信证券股份有限公司旗下的中信金石投资有限公司共同发起设立了深石（深圳）智慧物流基础设施私募基金合伙企业（有限合伙），并在保留项目运营管理权的前提下，陆续将位于南昌、合肥

及杭州的物流港项目纳入该基金。目前，公司正积极推进新一期物流仓储 Pre-REITs 私募基金的设立工作，计划纳入已成熟运营的物流港项目，为华夏深国际 REIT 的扩募储备资产，加速资金回笼与资产价值释放。

② 物流服务

公司物流服务业务主要侧重智慧物流和冷链物流等新业态，打造冷链物流、智慧物流、物流运营服务于一体的综合物流综合服务体系。2025 年，公司物流服务业务收入 3.70 亿港元，同比增长 11.27%，主要系智冷项目收入增加以及物业管理服务费增加所致。

③ 物流园转型升级业务

公司推动旗下位于深圳等核心城市中心位置的物流园项目的转型，通过产业升级和更新改造、开发运营，实现物流园区“投建管转”闭环发展模式。公司物流园转型升级业务主要为前海项目和华南物流园转型项目。2025 年，受华南数字谷产业办公楼出租情况改善影响，公司物流园转型升级业务收入同比增长 40.26%至 0.41 亿港元

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，且置换了前海项目土地面积 12 万平方米。前海项目是集产业数字经济小镇、商业和配套住宅于一体的产城综合体，总建筑面积约 39 万平方米，共分三期开发。

2022 年，公司引入深圳市万科发展有限公司（以下简称“深圳万科”）为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”）战略投资者，前海商业公司负责一期中的前海·印里项目、以及二期和三期中公司与深圳万科合作的项目。深圳万科增资前海商业公司事项完成后，公司于前海商业公司的股权摊薄至 50%，公司获得税前收益约 24.87 亿元。

住宅部分，颐城臻湾悦为公司和深圳万科合作开发的住宅项目，公司持有该项目 50%权益。项目一期已于 2024 年末交付，实现税前收益 4.98 亿元。项目二期计容建筑面积约 8 万平方米，包括住宅（含人才房）约 5 万平方米、公寓约 2.5 万平方米、商业约 0.5 万平方米。其中，住宅已于 2025 年 6 月交付，公寓也已于 2025 年 12 月完成竣工备案。前海项目的其他住宅项目均已全部交付。

商业部分，“前海·印里”项目已于 2022 年 9 月正式开业，总建筑面积约 2.5 万平方米。截至 2025 年末，项目整体出租率约为 75%。办公部分，颐都大厦项目于 2021 年 7 月投入使用，总建筑面积约 3.5 万平方米，截至 2025 年末，颐都大厦企业入驻率约 82%，签约客户大多为数字经济企业。2025 年 9 月，“前海数字文创园”正式揭牌。园区以颐都大厦、前海印里商圈等为核心主体，打造集甲级办公、众创空间、空中花园、庭院式街区与国际化商业于一体的“文旅商娱”融合型文化产业园区。前海数字文创园的设立，将进一步推动前海项目旗下商业及办公项目的产业集聚和能级提升，增强项目招商吸引力和租赁竞争力。

此外，公司持有前海两宗办公及商业用地，土地面积约 2.18 万平方米。由于这两宗地块位于保税港区内，目前公司正与深圳市政府相关部门协商置换及开发事宜。

华南物流园转型项目

公司华南物流园地处深圳中轴、核心节点，占地面积约 58 万平方米。2020 年，公司与龙华区政府签署战略合作框架协议，拟将华南物流园转型打造为华南数字经济超级总部基地，项目分两期进行。2023 年 10 月，公司与龙华区政府有关部门就华南物流园一期土地签订了土地整理监管协议书，同意综合采用安排留用土地和货币补偿（10.58 亿元）的方式推进该项目。公司作为原土地使用权人，可在深国际华南物流园内留用土地面积 10.87 万平方米。公司建设内容包括住宅（含部分共有产权住房，将按政府相关政策实施）、商业、办公、旅馆业建筑，华南转型项目正按计划分阶段稳步推进。其中，项目第一期留用土地相关安排于 2024 年末获龙华区政府批准，公司已于 2024 年确认土地整备税后收益约 23.67 亿港元。此后，公司于 2025 年 7 月与相关政府部门签订了该地块的土地出让合同，出让价款约为人民币 2.66 亿元（约合 2.90 亿港元）。由于出让价款低于原预计金额，因此该地块的土地整备收益相应增加，为公司带来额外税后收益约 5436 万港元。项目第一期留用土地已于 2025 年下半年启动项目建设。项目第二期预留用地的相关安排已于 2025 年 12 月获龙华区政府批准，公司已于本年度确认该地块土地整备税后收益约 28.78 亿港元。2026 年 3 月，公司与政府签订该地块的土地出让合同，出让价款约为 2.87 亿元人民币。

深国际华南数字谷

深国际华南数字谷位于深圳市龙华区，占地面积约 6.2 万平方米，建筑面积约 20 万平方米，是集甲级写字楼、配套公寓及商业于一体的智慧产城综合体，目前已全面投入运营。该园区包括 2 栋写字楼、8 栋独栋墅式写字楼及 1 栋配套公寓，配套公寓已取得深圳市保障性租赁住房项目认定书。截至 2025 年末，该项目产业办公部分的整体去化率超过 70%。

公司经营和投资的收费公路车流量较稳定，路产单公里收益继续上升，路产质量高，但需关注部分路产剩余收费年限短对未来通行费收入影响。

(2) 收费公路和大环保业务

跟踪期内，公司收费公路运营和大环保业务运营主体仍为深高速。

① 收费公路业务

截至 2026 年 3 月末，深高速控股及参股的高速公路项目共 16 个，所投资或经营的高速公路里程数按权益比例折算约 613 公里，全部为经营性高速公路。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，还通过股权并购向湖南省和江苏省拓展。从路产到期日看，深高速有 5 条控股、3 条参股高速公路收费权将于 2026、2027 年到期，5 条控股路产里程合计占深高速总控股路产里程的 17.14%，其日均通行费收入占总额的 19.37%，上述路产剩余收费年限短且面临维护成本上升风险，其中部分路产计划通过改扩建延长经营期（见主要项目建设情况表）、部分路产暂无改扩建计划，深高速未来收入情况有待关注。

图表 4 • 截至 2026 年 3 月末深高速控股及参股高速公路收费公路情况

序号	项目	权益比例 (%)	持股情况	位置	收费里程 (公里)	车道数量 (条)	状况	收费到期日 (年、月)
1	梅观高速	100.00	控股	深圳	5.40	8	营运	2027.03
2	机荷东段	100.00	控股	深圳	23.70	6	营运	2027.03
3	机荷西段	100.00	控股	深圳	21.80	6	营运	2027.03
4	水官高速	50.00	控股	深圳	20.00	10	营运	2026.04
5	水官延长段	40.00	参股	深圳	6.30	6	营运	2026
6	沿江项目	100.00	控股	深圳	36.60	8	营运	2038.11
7	外环项目	100.00	控股	深圳	76.80	6	一期、二期营运 三期在建	预计 2045.12 (最终以政府批复为准)
8	龙大高速	89.93	控股	深圳	4.43	6	营运	2027.10
9	阳茂高速	25.00	参股	广东	79.80	8	营运	2027.07
10	广州西二环	25.00	参股	广东	40.20	6	营运	2030.12
11	清连高速	76.37	控股	广东	216.00	4	营运	2034.06
12	益常高速	40.00	参股	湖南	78.30	4	营运	2034.03
13	长沙环路	51.00	控股	湖南	34.70	4	营运	2029.10
14	南京三桥	35.00	参股	江苏	15.60	6	营运	2030.10
15	西线高速	50.00	参股	广州、佛山、中山	98.00	6	营运	2038.01
16	广深高速	45.00	参股	深圳、东莞、广州	122.80	6	营运	2027.06

注：1.深高速对水官高速持股50.00%，水官高速项目深高速董事会由7名董事组成，深高速有权提名其中5名董事，占董事会席位超过半数，对水官高速形成实际控制，因此水官高速为深高速控股路产；2.深高速对西线高速持股50.00%，西线高速项目深高速约定主要决策需要所有合营伙伴的一致同意后实施，各股东方对该深高速实施共同控制，因此西线高速为深高速参股路产；3.2024年3月，深高速以益常高速收费公路权益及其附属设施作为底层基础设施项目申报发售公募基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）并持有该REITs 40.00%份额，因此深高速对益常高速权益由100.00%变更为通过REITs间接持有40.00%；4.部分收费公路收费到期日为未考虑因2020年初免费79天而按各地政策延长收费期限的日期

资料来源：深高速年报及公开资料

2025 年，受益于深圳市路网贯通效应释放以及不利天气干扰减少等，深高速通行费收入同比平稳增长。具体收费公路项目的营运表现还受到行业政策、周边竞争性或协同性路网变化、项目自身的建设或维修、实施城市交通组织方案等因素以及其他运输方式的正面或负面的影响。2025 年，深高速控股路产年单公里收益继续上升至 1166.02 万元，路产质量高。

图表 5 • 深高速控股及参股高速公路运营情况

序号	项目	日均通行费收入（千元）				日均混合车流量（千辆次）			
		2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
1	梅观高速	427	431	413	359	164	165	163	147
2	机荷东段	1861	1830	1893	1861	318	309	322	314
3	机荷西段	1498	1495	1551	1499	218	223	234	223

4	水官高速	1742	1729	1716	1643	269	263	263	251
5	水官延长段	214	191	182	177	64	59	56	54
6	沿江项目	1724	2012	2155	2169	189	205	226	228
7	外环项目	3270	3196	3318	3223	307	310	336	329
8	龙大高速	427	434	420	388	165	168	166	156
9	清连高速	1862	1729	1881	2287	51	48	51	57
10	广深高速	7924	7883	7718	6899	632	632	642	584
11	西线高速	3572	3466	3096	3078	270	268	267	252
12	阳茂高速	2064	2089	2051	2304	55	56	56	63
13	广州西二环	1366	1395	1374	1277	91	96	94	89
14	长沙环路	730	717	689	666	96	96	91	87
15	南京三桥	1510	1435	1537	1083	39	36	38	51
16	益常高速	1184	1063	946	1543	61	55	46	40

注：1. 通行费收入为不含税收入；2. 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；3. 沿江项目自2021年1月1日至2024年12月31日通行的货车按照收费标准的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，计入“应收账款”，自2025年起沿江项目货车运输按正常收费标准收费；沿江二期于2024年6月30日开通运营，目前尚无法拆分沿江二期的车流量数据进行合并统计，因此上表中沿江项目的车流量数据仅为沿江一期车流量数据，不包含沿江二期车流量数据；沿江项目的路费收入数据包含沿江一期及二期；4. 部分收费公路收费到期日为未考虑因2020年初免费79天而按各地政策延长收费期限的日期
资料来源：深高速年报及2026年一季

公司风力发电收入规模有所下降；有机垃圾处理项目陆续转入商业运营，餐厨垃圾处理项目运营收入规模提升。

② 大环保业务

深高速大环保业务主要包括固废资源化处理及清洁能源发电。

截至 2026 年 3 月末，深高速投资和经营的清洁能源发电项目 7 个，按权益比例折算的累计装机容量为 686 兆瓦，相关电场均为已建成并网项目，所在地风资源较为丰富，电力消纳较有保障。2025 年，受风力资源下降及弃风率上升等因素影响，深高速风力发电收入同比下降。电价补贴方面，截至 2025 年末深高速累计尚未收到的电费补贴为 10.21 亿元，体现在“长期应收款”中。

图表 6 • 截至 2026 年 3 月末深高速清洁能源发电项目主要营运数据

项目	深高速控股比例	收入合并比例	装机容量 (兆瓦 MW)	上网电量 (亿千瓦时 GWH)				发电业务收入 (亿元)			
				2023 年	2024 年	2024 年	2026 年 1—3 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
包头南风	100%	100%	247.50	78.32	58.76	68.30	14.76	2.46	1.83	1.96	0.39
新疆木垒	100%	100%	299.00	65.12	64.82	61.64	13.07	3.00	2.97	2.88	0.61
永城助能	100%	100%	32.00	8.32	7.13	7.48	2.32	0.41	0.24	0.21	0.06
中卫甘塘	100%	100%	49.50	12.11	10.83	10.48	3.09	0.65	0.27	0.19	0.05
樟树高传	100%	100%	20.00	--	5.18	5.12	1.10	--	0.19	0.18	0.04
淮安中恒	20%	--	99.40	22.26	19.47	23.26	5.62	1.06	0.90	1.10	0.26
晟能乾泰	100%	100%	3.40	--	0.17	0.40	0.08	--	0.01	0.02	0.004

注：1. 上网电量为按电网结算周期核算的数据，风力发电业务收入中包含按上网电量计算的电价补贴收入；2. 樟树高传项目于2023年12月起纳入深高速合并报表范围；3. 晟能乾泰为深高速自主开发的分布式光伏试点项目，于2024年7月并网发电投入运营；4. 上表发电业务收入中含有少量风机运维收入
资料来源：深高速年报及2026年一季报

2026 年 3 月末，深高速有机垃圾设计处理规模超过 6300 吨/日，经营模式主要为 BOT 等方式，为政府客户提供有机固废和生活垃圾（包括餐饮垃圾、厨余垃圾、园林垃圾等）无害化处理，并将处理后的资源化产品销售给下游客户。2025 年，随着垃圾处理量提升，以及深高速在建有机垃圾处理项目陆续转入商业运营，深高速餐厨垃圾处理项目运营收入持续提升，同时，受油脂价格上涨及子公司深高蓝德环保科技集团股份有限公司²（以下简称“蓝德环保”）泰州项目本年完成调价等综合影响，2025 年业务毛利率提升。

² 截至 2026 年 5 月 22 日，存在 1 笔被执行人记录，标的金额 155.46 万元

图表 7 • 深高速有机垃圾处理项目主要营运数据

项目	主要业务区域	深高速控股比例	收入合并比例	有机垃圾处理量（万吨）				运营收入（亿元）			
				2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
蓝德环保	全国多地	92.73%	100%	109.06	107.43	106.05	24.90	4.76	4.83	5.40	1.29
利赛环保	广东省深圳市	70%	100%	29.23	20.47	18.03	4.40	1.50	1.36	1.20	0.29
邵阳项目	湖南省邵阳市	100%	100%	3.71	4.29	4.27	1.10	0.26	0.38	0.36	0.09
光明环境园	广东省深圳市	100%	100%	--	7.91	14.86	3.10	--	0.44	0.88	0.20

注：1.上表中运营收入包括按垃圾处理量计算的预计补贴收入；2.光明环境园项目于2025年2月起正式转入商业运营
资料来源：深高速年报及 2026 年一季报

③ 委托管理及其他基础设施开发

深高速依托在公路建设和运营相关领域积累的专业技能和经验，持续开展或参与公路等基础设施项目的建设和运维管理业务，同时拓展与公路主业联动的土地综合开发、高速公路沿线土地规划调整带来的城市更新等业务。2025 年，深高速委托建设与管理服务收入同比下降，主要系项目陆续完工以及路产养护工程量减少所致。截至 2025 年末，深高速主要在建项目见下表，其中深高速出资部分计划总投资 341.77 亿元，已完成投资 123.50 亿元，存在一定资金支出压力。

图表 8 • 截至 2025 年末深高速主要在建项目情况

项目名称	建设模式	资金筹措方案	总投资金额（亿元）	已完成投资金额（亿元）
货运组织调整项目	代建	委托方出资	14.74	13.51
深汕环境园项目	代建	委托方出资	57.63	29.48
外环项目（一期、二期和三期）	代建+自建	委托方出资	132.97	113.11
		公司出资	149.47	84.79
机荷改扩建	自建	公司出资	192.30	34.88
合计	--	--	547.11	275.78

注：合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成

资料来源：深高速年报及提供资料整理

外环项目（外环高速公路深圳段）全长约 77 公里，分三期建设。其中，一期和二期由深高速和政府出资代表共建，已通车运营，深高速享有 100.00%权益，入账价值为深高速出资部分。三期为深高速自建项目，全长约 16.8 公里，2024 年全线开工建设，截至 2025 年末外环项目三期完成约 27%工程形象进度。

机荷改扩建项目是《粤港澳大湾区发展规划纲要》中提及的重大交通基础设施项目，该项目采用立体复合通道模式，建设工程将分地面层和立体层，均采用双向 8 车道高速公路标准，全长约 41.4 公里。截至 2025 年末，机荷改扩建项目主体工程已全面开工建设，已完成约 20%工程形象进度。

④ 特许经营安排下的建造服务

深高速以总额法按进度确认特许经营安排下的建造服务收入，确认收入的项目主要为餐厨垃圾处理、沿江二期、机荷改扩建及光明环境园等项目。因项目工程量增加，2025 年，公司按进度确认的建造服务收入规模增加；2024 和 2025 年，部分项目工程进度达到确认利润的条件，公司采用成本加成法确定相应建造服务利润。

公司港口项目培育效果释放，业务量增长带动收入增长，同时公司持续拓展供应链轻资产业务。

（3）港口业务

公司港口项目主要包括南京西坝港、江苏靖江港、佛山富湾港、河南沈丘港及江西丰城港（参股）。公司推进港口业务“串点成线、通达达海”的发展战略，实现从单点布局向区域协同网络布局。同时，公司持续拓展供应链轻资产业务，推动产业链上下游资源整合。2025 年，公司港口及相关服务收入 40.59 亿港元，同比增长 13.20%，主要系靖江港项目、河南沈丘港业务量增长和供应链增长所致。截至 2025 年末，公司已投产港口泊位 22 个，控制岸线超 3300 米，港口吞吐量超亿吨。公司佛山富湾港的项目用地于 2024 年取得，2025 年公司全力推进该项目报批报建工作，预计将于 2027 年投运。佛山富湾港坐拥国家级黄金水道——西江主航道岸线，该项目规划建设 2 个 3000 吨级的通用泊位，设计年吞吐量为 320 万吨。

2 未来发展

公司将统筹传统业务稳固与新兴业务拓展并行，聚焦主业提质增效以及新动能培育，随着物流节点布局建设持续推进、收费公路业务仍处于资本支出高峰期以及港口网络建设等，公司资金支出压力仍较大。物流业务方面，公司将严格控制投资节奏与规模，加快平湖南、北京房山等重点项目投运。港口业务方面，围绕“串点成线、通江达海”的港口网络集群战略，稳步推进佛山富湾港岸线审批与建设，加快南京西坝港扩能改造等重点项目的落地，深化区域协同联动，优化货种结构并审慎评估优质港口投资机会。收费公路业务方面，全力推进深圳外环项目三期、机荷高速及京港澳高速公路广州至深圳段改扩建等重大工程，推进数字化/智慧化转型，提升收费、管养效率。大环保业务方面，清洁能源板块深耕风光项目运营，固废板块优化业务结构，退出非核心亏损业务，强化成本与回款管控。资本开支方面，公司预计 2026 年的资本开支约为 85 亿元。其中，物流园项目约 18 亿元，深圳高速项目约 46 亿元，平湖南项目约 8.8 亿元，深国际华南物流园转型升级项目 2 亿元。

(四) 财务方面

德勤·关黄陈方会计师行对公司 2025 年财务报表进行了审计，审计结论为标准无保留意见。公司编制的财务报表符合香港财务报告准则、公司条例、证券上市规则等要求。2025 年，公司首次应用香港会计准则第 21 号修订——缺乏可兑换性。公司 2025 年应用《香港财务报告会计准则》修订对公司本年度及过往年度的财务状况及表现及/或本综合财务报表所载披露并无重大影响。2025 年，公司合并范围无重大变动。整体看，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产仍主要为楼宇、港口装卸设备及设施、风力发电设备、收费公路经营权和于联营及合营公司之权益，因物流、港口、收费公路及大环保业务前期投入较高，资金回收周期较长，资产流动性偏弱。受 2025 年子公司深高速完成 A 股定增以及发行永续债券影响，公司总权益增长，债务负担维持适中水平，但短期债务占比较高，债务结构有待优化。2025 年公司收入规模同比增长，盈利能力仍很强。

图表 9 • 公司主要资产情况

项目	2024 年末		2025 年末	
	金额（亿港元）	占比（%）	金额（亿港元）	占比（%）
流动资产	237.46	17.46	326.58	21.44
现金及现金等价物	87.19	6.41	94.09	6.18
其他投资-流动	6.38	0.47	33.92	2.23
其他资产	35.35	2.60	42.70	2.80
非流动资产	1122.51	82.54	1196.71	78.56
物业、厂房及设备	203.92	14.99	211.17	13.86
投资物业	185.20	13.62	208.04	13.66
无形资产	261.88	19.26	274.92	18.05
于联营公司之权益	190.44	14.00	183.48	12.05
于合营公司之权益	104.97	7.72	109.56	7.19
其他非流动资产	78.22	5.75	81.84	5.37
总资产	1359.98	100.00	1523.28	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2025 年末，公司资产总额较上年末增长 12.21%，资产结构仍以非流动资产为主。公司现金及现金等价物为未受限的库存现金及银行存款，主要币种为人民币；受限制银行存款 5.46 亿港元，主要为受限制项目资金。物流园转型升级项目持续投入，带动公司流动资产增长。公司其他资产主要为华南物流园转型项目第二期置换的留用 02-20-02 土地，转让日公允价值 38.373 亿元（约 42.70 亿港元）。公司持有做物业发展出售的租赁土地增长带动公司存货及其他合同成本较上年增长 83.59%至 84.23 亿港币。物业、厂房及设备较上年末变动不大，构成上主要为楼宇（占 67.77%）和港口装卸设备及设施、风力发电设备（占 23.14%）。投资物业主要为经营租赁租出的物业及仓库，较上年末增长主要系购入 17.65 亿港元物业所致。无形资产主要为收费公路经营权（占 83.66%）和餐厨垃圾处理项目的特许经营权，较上年末增长主要系汇兑差额增加 12.09 亿港币所致。于联营公司之权益主要为对前海商业公

司（持股 50%）和重庆德润环境有限公司（持股 20%）持股。于合营公司之权益主要为对广深珠高速和广珠西线高速项目公司的投入。其他非流动资产主要为预期于超过一年后收回的合同资产、应收电力补贴款、应收融资租赁款、非流动资产预付款和建设项目应收款等。

受限资产方面，截至 2025 年末，公司受限资产 170.44 亿港元，占总资产比重为 11.19%。

图表 10 • 截至 2025 年公司受限资产情况

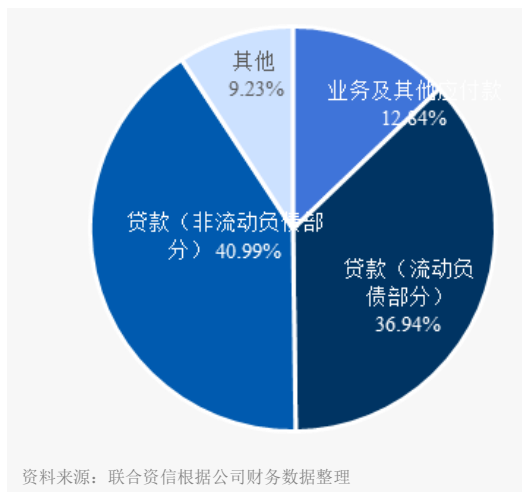
受限资产类别	受限金额（亿港元）
受限制银行存款	5.46
无形资产	150.12
子公司股权	14.85
合计	170.44

注：合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成

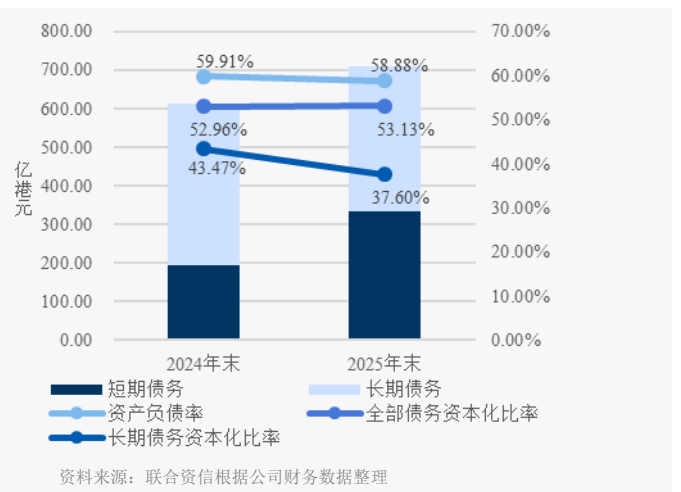
资料来源：公司年报

公司维持稳定的现金分红政策。截至 2025 年末，公司总权益 626.33 亿港元，其中股本及股本溢价、其它储备及保留盈余和非控制性权益分别占 21.80%、35.02%和 43.19%。2025 年 3 月，深高速完成 A 股定增，募集资金总额 47.03 亿元，除公司子公司认购部分，剩余 2.81 亿股（37.03 亿元，相当于港币 39.63 亿元）由其他特定对象认购，计入非控制性权益。2025 年 4 月、5 月，深高速向非控制性权益募集总额 43.59 亿元永续债。公司其它储备及保留盈余和非控制性权益占比较高，权益结构稳定性一般。

图表 11 • 截至 2025 年末公司负债构成



图表 12 • 公司有息债务情况



截至 2025 年末，公司负债总额 896.95 亿港元，较上年末增长 10.09%，主要为有息债务。截至 2025 年末，公司全部债务 709.88 亿港元，较上年末增长 15.65%，短期债务占比上升明显，全部债务资本化比率小幅上升，债务负担适中。长短期贷款中（即统计口径不包括租赁负债），从融资渠道看，银行贷款占 60.59%、信用类债券占 39.41%；从币种看，人民币占 95.03%、港币占 1.59%、美元占 3.38%；从到期分布看，一年内到期的部分占 47.40%、1~2 年到期的部分占 10.69%、2~5 年到期部分占 26.35%，其余均为 5 年以上到期的部分。

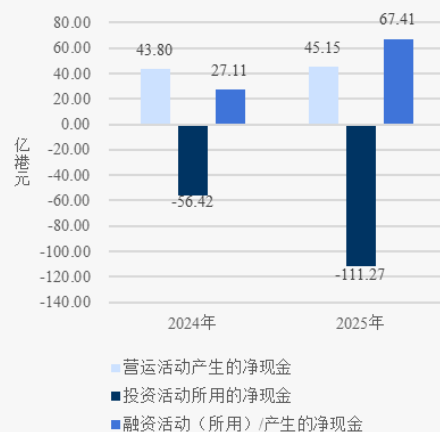
2025 年，公司收入同比增长 4.98%，主要系物流园项目投入使用、港口业务量及港口供应链业务规模扩大所致。公司 2025 年其他收益主要为华南物流园转型项目二期预留地 02-20-02 税后收益约 28.78 亿港元；财务成本下降主要系公司优化债务期限币种结构及汇兑收益（上年汇兑损失）所致。整体看，公司盈利能力很强。

图表 13 • 公司盈利能力情况（单位：亿港元）

项目	2024 年	2025 年
收入	155.71	163.45
销售及服务成本	120.13	129.08
其他收益	32.03	29.66
分销成本	1.21	1.52
管理费用	13.50	11.60
应占联营公司盈利	11.24	4.42
财务成本净额	15.90	14.10
年度纯利	36.87	29.44
营业利润率（%）	22.85	21.03
总资本收益率（%）	4.68	3.39
净资产收益率（%）	6.76	4.70

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 14 • 公司现金流量情况



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2025 年，公司营运产生的现金保持净流入；投资活动所用的现金保持净流出，主要为综合物流港、高速公路、港口等长期资产的投入以及对外股权投资的支出；公司扩大融资规模以弥补投资资金缺口，融资（所用）/产生的现金保持净流入。

2 偿债指标变化

公司整体偿债指标表现好，考虑到公司为香港联交所上市企业，子公司深高速为香港联合交易所和上海证券交易所上市企业，且银行授信储备充足，融资渠道畅通，整体偿债风险可控。

图表 15 • 公司偿债指标

项目	指标	2024 年（末）	2025 年（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	66.93	69.05
	速动比率（%）	54.00	51.25
	现金短期债务比（倍）	0.53	0.41
长期偿债指标	EBITDA（亿港元）	101.53	95.88
	EBITDA 利息倍数（倍）	4.95	5.32
	全部债务/EBITDA（倍）	6.05	7.40

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从偿债指标看，公司流动资产和速动资产对流动负债保障程度较弱，现金类资产对短期债务保障程度尚可；公司 EBITDA 对利息支出的保障能力强，公司长期偿债指标表现强。

截至 2025 年末，公司未使用银行融资金额 1180.20 亿港元，间接融资渠道畅通。同时，公司在香港联合交易所上市，子公司深高速在香港联合交易所和上海证券交易所上市，具备直接融资渠道。

截至 2025 年末，公司为房产项目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 5.84 亿港元；公司为深高速部分项目的履约提供担保，担保金额约 6.41 亿元。整体看，公司或有负债风险可控。

截至 2025 年末，公司作为被告的未决诉讼索赔总额约 8.62 亿元，主要集中在深高速子公司，公司董事会认为诉讼结果和赔偿义务（如有）无法可靠估计。

3 公司本部主要变化情况

公司业务主要由子公司运营，资产和债务主要集中在子公司，公司本部债务负担适中，对子公司管控力度强。

公司主要业务由子公司深高速、各物流港运营公司及港口运营公司等负责。截至 2025 年末，公司本部资产、总权益和全部债务占合并口径比重分别为 25.46%、24.98%和 31.57%，2025 年公司本部年度纯利占合并口径比重为 57.53%。2025 年，公司本部全

部债务资本化比率为 58.89%，公司本部债务负担适中。公司作为控股型公司，持续加强对子公司的内部管理，通过控制子公司的财务及营运政策对子公司拥有控制权，公司本部对子公司管控力度强。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为上市公司的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司将绿色发展融入企业战略与运营，公司建立了环境管理体系，通过推广清洁能源、打造绿色建筑、推进资源循环利用，持续降低运营碳足迹与环境影响。公司在物流与港口场景中探索光伏、储能、补能协同的低碳路径，切实推动产业绿色转型，积极履行企业环保责任。公司构建光储充一体化体系，2025 年全年光伏总装机 28.67 兆瓦，可再生能源用量 5931MWh；20 个项目获绿建认证，前海颐都大厦获 LEED 铂金级认证；打造低碳园区运营，完成深圳市内的所有营业园区节水器具 100% 更换；严控废气、固废排放，子公司获得 ISO 14001 环境管理体系认证。

社会责任方面，公司致力于构建多元包容、积极健康的工作环境，并持续完善员工雇佣、人才发展、职业健康安全及员工关怀等管理机制，保障员工合法权益。2025 年，公司安全生产培训覆盖率 100%，人均受训超 16 小时，制定并实施《员工培训管理办法》；公司客户满意度超 94%，研发投入超 7000 万元，供应商廉洁协议签署率 100%；2025 年公司开行中欧班列 975 列，服务超 8200 家企业；并持续投身乡村振兴与公益，年度公益投入 408.63 万元。

公司遵守香港联交所《主板上市规则》中《环境、社会及管制报告指引》规定、并参考《联合国可持续发展目标企业行动指南》履行披露责任，ESG 信息披露质量高。公司建立了三层 ESG 管制架构，董事会负责制定相关决策、可持续发展委员会负责相关管理工作、ESG 工作小组负责落实执行各项决策，同时设置了 ESG 风险管理和内部监督机制，ESG 风险管理体系完善。2025 年，公司荣获“ESG 卓越环境表现专业奖”“社会表现专业奖”及“ESG 嘉许认证”（ESG 认证计划）、Wind ESG 评级提升至 AA 级、获华证指数 ESG 最新评级 A 级（行业第四）、入选“中国 ESG 上市公司大湾区先锋 50（2025）”榜单（位列第 30）、入选“大湾区国企 ESG 发展指数”（排名第 7）。

七、外部支持

公司实际控制人具有非常强的综合实力。公司业务涵盖物流、收费公路、港口及大环保业务，具备公共服务属性；作为深圳市属核心国有产业集团，战略地位重要，能持续获得外部支持。

公司实际控制人为深圳市国资委。深圳市经济发达，财政实力非常强，是我国重要的出口贸易港，具有非常强的综合实力。

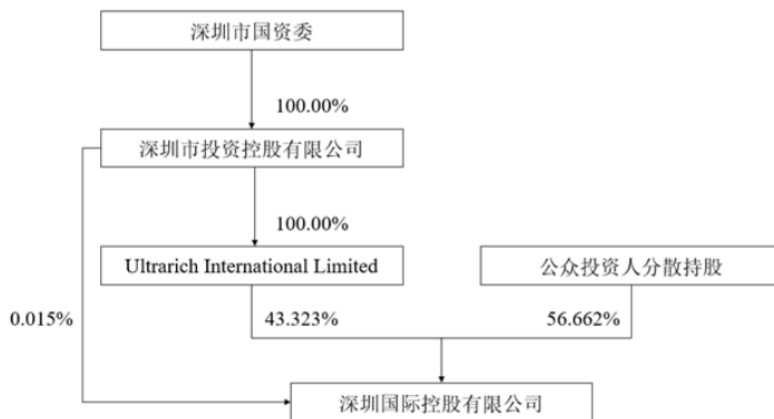
公司业务聚焦于粤港澳大湾区、长三角和京津冀经济带以及主要物流节点城市，构建以收费公路、物流、港口、大环保为主营业务的经营格局。公司承担了收费公路、物流枢纽、港口、大环保等公共属性基础设施建设运营，保障城市通行、应急物资、民生供给与生态环保。同时，公司是深圳市属核心国有产业集团，定位为城市配套开发运营国企力量，是深圳市唯一以交通物流为主业、唯一整体境外上市的直管企业，在政府决策落地与区域经济发展中具备不可替代的战略作用与基础设施支撑地位。

近年来，子公司深高速在政府补助等方面持续获得外部支持。2025 年，深高速获得其他收益 5854.69 万元，主要为与日常活动相关的政府补助和税费返还及增值税加计扣除等。截至 2025 年末，深高速递延收益 2.31 亿元，主要为高速公路运营费用补偿及政府补助；深高速长期应收款中电费补贴收入 10.21 亿元。

八、跟踪评级结论

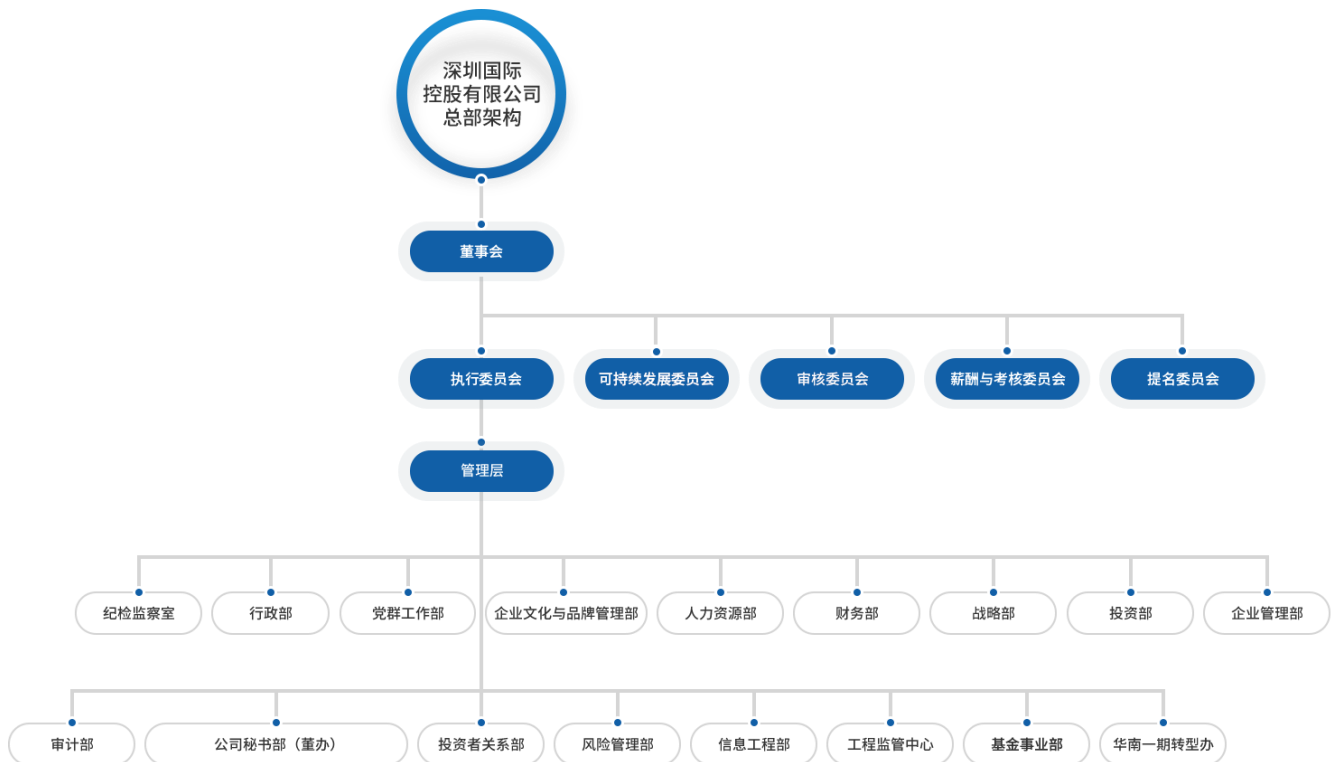
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 国际 P1”“23 国际 P3”和“23 国际 P7”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年末）



资料来源：联合资信根据公司债券年度报告整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年末）



资料来源：公司官网

附件 1-3 公司重要子公司情况（截至 2025 年末）

子公司名称	持股比例	
	直接	间接
深圳高速公路集团股份有限公司	--	47.30%

资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 2 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2024 年	2025 年
财务数据		
现金类资产（亿港元）	103.08	135.95
业务及其他应收款（亿港元）	35.35	42.70
存货及其他合同成本（亿港元）	45.88	84.23
物业、厂房及设备（亿港元）	203.92	211.17
无形资产（亿港元）	261.88	274.92
于联营公司之权益（亿港元）	190.44	183.48
于合营公司之权益（亿港元）	104.97	109.56
资产总额（亿港元）	1359.98	1523.28
股本及股本溢价（亿港元）	133.90	136.53
其它储备及保留盈余（亿港元）	191.10	219.31
总权益（亿港元）	545.23	626.33
短期债务（亿港元）	194.50	332.41
长期债务（亿港元）	419.30	377.47
全部债务（亿港元）	613.80	709.88
收入（亿港元）	155.71	163.45
销售及服务成本（亿港元）	120.13	129.08
其他收益（亿港元）	32.03	29.66
年度纯利（亿港元）	36.87	29.44
EBITDA（亿港元）	101.53	95.88
营运产生的现金（亿港元）	55.99	59.63
营运活动产生的净现金（亿港元）	43.80	45.15
投资活动所用的净现金（亿港元）	-56.42	-111.27
融资活动（所用）/产生的净现金（亿港元）	27.11	67.41
财务指标		
销售债权周转次数（次）	3.48	3.13
存货周转次数（次）	2.55	1.98
总资产周转次数（次）	0.12	0.11
现金收入比（%）	35.96	36.48
营业利润率（%）	22.85	21.03
总资本收益率（%）	4.68	3.39
净资产收益率（%）	6.76	4.70
长期债务资本化比率（%）	43.47	37.60
全部债务资本化比率（%）	52.96	53.13
资产负债率（%）	59.91	58.88
流动比率（%）	66.93	69.05
速动比率（%）	54.00	51.25
营运现金流流动负债比（%）	12.35	9.55
现金短期债务比（倍）	0.53	0.41
EBITDA 利息倍数（倍）	4.95	5.32
全部债务/EBITDA（倍）	6.05	7.40

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 因公司本部数据披露有限，本报告未单独展示公司本部主要财务数据及指标附表
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

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	
总权益年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
年度纯利年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	收入/ (平均业务及其他应收款)
存货周转次数	销售成本/平均存货
总资产周转次数	收入/平均资产总额
现金收入比	营运产生的现金/收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(年度纯利+费用化利息支出) / (总权益+全部债务) ×100%
净资产收益率	年度纯利/总权益×100%
营业利润率	(收入-销售成本) /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/ (全部债务+总权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+总权益) ×100%
担保比率	担保余额/总权益×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%
营运现金流负债比	营运活动产生的净现金/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=现金及现金等价物+原到期日超过三个月的银行定期存款+受限制银行存款+流动资产中的其他财务资产

短期债务=流动负债中贷款+流动负债中租赁负债

长期债务=非流动负债中贷款+非流动负债中租赁负债

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=除税前盈利+折旧加摊销+费用化利息支出

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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断