

信用等级公告

联合[2018] 2265 号

联合资信评估有限公司通过对深圳高速公路股份有限公司及其拟发行的2018年度第二期中期票据进行综合分析和评估，确定深圳高速公路股份有限公司的主体长期信用等级为AAA，深圳高速公路股份有限公司2018年度第二期中期票据的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年八月八日



深圳高速公路股份有限公司

2018 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级: AAA
本期中期票据信用等级: AAA
评级展望: 稳定

本期中期票据发行规模: 8 亿元
本期中期票据期限: 5 年
偿还方式: 按年付息, 到期一次还本
募集资金用途: 偿还银行借款及补充营运资金

评级时间: 2018 年 8 月 8 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	65.91	56.67	25.21	45.49
资产总额(亿元)	316.71	323.85	374.74	446.68
所有者权益(亿元)	149.61	147.11	157.75	162.43
短期债务(亿元)	17.69	10.99	35.23	34.32
长期债务(亿元)	48.92	55.26	77.11	122.78
全部债务(亿元)	66.61	66.24	112.34	157.10
营业收入(亿元)	34.21	45.32	48.37	13.42
利润总额(亿元)	16.72	16.22	19.16	5.39
EBITDA(亿元)	30.60	34.82	40.55	--
经营性净现金流(亿元)	17.72	21.27	26.61	9.56
营业利润率(%)	47.34	42.65	47.54	50.28
净资产收益率(%)	9.99	8.95	9.80	--
资产负债率(%)	52.76	54.57	57.91	63.64
全部债务资本化比率(%)	30.81	31.05	41.59	49.17
流动比率(%)	204.95	167.21	57.86	98.03
经营现金流动负债比(%)	43.10	44.45	39.08	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.18	1.90	2.77	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.20	5.52	5.57	--

注: 1.2018 年一季度财务数据未经审计; 2.一年内到期的非流动负债中无息部分已从债务中剔除。

分析师

杨明奇 任黛云

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

评级观点

深圳高速公路股份有限公司(以下简称“深圳高速”或“公司”)是深圳市最重要的高速公路投资建设和经营管理主体。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对其评级反映了公司在区域经营环境、路产质量、项目管理经验等方面所具备的综合优势。近年来,公司下辖梅观高速、盐坝高速、盐排高速和南光高速相继进行收费调整,深圳市政府均给予合理补偿。同时联合资信也关注到,公司持续收购路产导致债务规模快速上升。

未来,随着公司下辖路产所在区域路网协同作用进一步提升,公司经营和投资的公路项目车流量有望稳步增长。同时,公司在房地产开发、城市更新和环保领域的延伸也将进一步增强公司综合竞争力,联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金净流量和 EBITDA 对本期中期票据保障程度强。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 深圳市地处珠三角地区经济腹地,是广东省重要的交通枢纽,深圳市经济持续增长为公司提供了良好的外部环境。
2. 公司作为深圳市最重要的高速公路投资建设、经营管理主体和上市公司,在项目资源、融资渠道等方面具有显著优势。
3. 公司控股路产地理位置优越,日均车流量持续增长;随着持续收购高速公路,公司资产规模和盈利水平进一步提升。
4. 公司进一步拓展其环保产业,提升了公司环保领域竞争力;房产开发、城市更新、

环保等多元化经营有助于分散经营风险。

关注

1. 公司受限资产规模较大，随着公司收购高速公路，公司债务规模快速上升。
2. 2018年底，深圳市交通运输委员会若收回盐坝、盐排及南光高速，公司高速公路资产或将减少。

声 明

一、本报告引用的资料主要由深圳高速公路股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

深圳高速公路股份有限公司

2018 年度第二期中期票据信用评级报告

一、主体概况

深圳高速公路股份有限公司（以下简称“公司”）是根据体改生【1996】185号文《关于设立深圳高速公路股份有限公司的批复》，由深圳市高速公路开发公司（于2002年11月21日更名为新通产实业开发（深圳）有限公司，以下简称“新通产公司”）、深圳市深广惠公路开发有限公司（以下简称“深广惠公司”）、广东省路桥建设发展公司（于2003年5月12日更名为广东省路桥建设发展有限公司，以下简称“广东路桥公司”）作为发起人，将其拥有的若干经营性资产（扣除相关负债后）折价入股而发起设立的。公司于1996年12月30日注册成立，组织形式为股份有限公司。

1996年12月31日，公司经中华人民共和国国家经济体制改革委员会《关于同意深圳高速公路股份有限公司转为境外发行股票并上市公司的批复》及国务院证券委员会《关于同意深圳高速公路股份有限公司发行境外上市外资股的批复》批准，向境外公众发行境外上市外资股（H股）股票。1997年3月12日，公司发行的境外上市外资股（H股）股票共计747500000股在香港联合交易所挂牌交易。

2001年12月6日，公司经中国证券监督管理委员会证监发【2001】57号文《关于核准深圳高速公路股份有限公司增发股票的通知》核准，发行境内上市内资股（A股）股票计165000000股，并于2001年12月25日在上海证券交易所挂牌交易。2007年10月9日，公司经中国证券监督管理委员会证监发行字[2007]315号文核准，向境内投资人公开发行1500万份认股权和债券分离交易的可转换公司债券，并附送认股权证共计108000000份。截至2009年10月29

日认股权证行权期结束时，共计70326份认股权证行权，公司因此向认股权证持有人发行以人民币认购且在境内上市的人民币普通股（A股）为70326股，该等股份已在上海证券交易所上市。至此，公司的股份总数为2180770326股。截至2018年3月底，公司注册资本21.81亿元，其中新通产公司持股（A股）30.025%、深广惠公司持股（A股）18.868%、Advance Great Limited（晋泰有限公司）持股（H股）2.629%。深圳国际控股有限公司通过其全资子公司新通产公司、深广惠公司及Advance Great Limited（晋泰有限公司）间接持有公司合计51.522%的股份。公司实际控制人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”）。

公司经营范围：公路和道路的投资、建设管理、经营管理；进出口业务（凭资格证书经营）。

截至2018年3月底，公司合并范围内拥有15家子公司；公司本部设有投资者关系部（IR部）、董事会秘书处、安全监督部、运营管理部、工程管理部、总工程师办公室、战略与投资发展部、企业管理部、财务部、审计部、香港办事处、信息科技部等共16个职能部门。

截至2017年底，公司资产总额374.74亿元，所有者权益157.75亿元（其中少数股东权益21.56亿元）；2017年，公司实现营业收入48.37亿元，利润总额19.16亿元。

截至2018年3月底，公司资产总额446.68亿元，所有者权益162.43亿元（其中少数股东权益21.48亿元）；2018年1~3月，公司实现营业收入13.42亿元，利润总额5.39亿元。

公司地址：深圳市龙华区福城街道福民收费站；公司法定代表人：胡伟。

二、本期中期票据概况

公司于 2018 年注册中期票据总额度 30 亿元，2018 年度第一期中期票据（“18 深圳高速 MTN001”）10.00 亿元已于 2018 年 7 月 30 日发行；本期计划发行 2018 年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”）8.00 亿元，期限 5 年，按年付息，到期一次还本。

本期中期票据募集资金拟用于偿还银行借款及补充营运资金；其中 3.50 亿元用于偿还公司本部银行借款、3.50 亿元用于偿还控股子公司深圳清龙高速公路有限公司（以下简称“清龙公司”）银行借款，1.00 亿元用于补充公司营运资金。

三、宏观经济和政策环境分析

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领中国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；中国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减

轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，中国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，

且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年，中国社会消费品零售总额36.6万亿元，同比增长10.2%，较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年，中国居民人均可支配收入25974元，同比名义增长9.0%，扣除价格因素实际增长7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，中国货物贸易进出口总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和进口总值（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构性改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政

政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口基数较高等因素或导致2018年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%左右。

四、行业和区域环境

1. 高速公路行业分析

相比西方发达国家的高速公路建设，中国高速公路建设起步较晚，但发展迅速。根据交通运输部《2017年交通运输行业发展统计公报》，截至2017年底中国公路总里程477.35万公里，增加7.82万公里，其中高速公路通车里程13.65万公里，增加0.65万公里，增速同比有所放缓，在中国公路总里程中占比为2.9%；公路密度49.72公里/百平方公里，增加0.81公里/百平方公里。2017年，中国完成公路建设投资21253.33亿元，比上年增长18.2%。其中，高速公路建设完成投资9257.86亿元，增长12.4%；普通国省道建设完成投资7264.14亿元，增长

19.5%；农村公路建设完成投资4731.33亿元，增长29.3%，新改建农村公路28.97万公里。从区域看，西部地区投资规模及增速均高于东部地区和中部地区。从高速公路未来投资规模来看，根据各省“十三五”交通发展规划，“十三五”期间全国高速公路预计投资超过3万亿元，其中，甘肃、内蒙古、青海和新疆等西部地区省、自治区至2020年底分别计划建成7300公里、10000公里、5000公里和12000公里高速公路，预计后续中西部高速公路投资规模将维持高位。

高速公路运输

公路运输经济运行状况与GDP增速高度相关。客运方面，受高铁线路开通等因素影响，2017年全国营业性客运车辆完成公路客运量145.68亿人、旅客周转量9765.18亿人公里，比上年分别下降5.6%和4.5%，客运量降幅同比有所扩大，旅客周转量降幅同比有所收窄。货运方面，受宏观经济稳中向好、公路运输成本优势和通车总里程增加等因素综合影响，2017年全国营业性货运车辆完成货运量368.69亿吨、货物周转量66771.52亿吨公里，比上年分别增长10.3%和9.3%，增速有所回升。

高速公路行业政策

2015年7月，交通运输部发布《收费公路管理条例》修订稿（以下简称《修订稿》），向社会公开征求意见。《修订稿》提出，政府收费公路实行统借统还（即在一省范围内实行“统一举债、统一收费、统一还款”），收费期限以路网实际偿债期确定，不再受具体年限限制；偿债期、经营期届满后，实行养护管理收费；特许经营公路，对于投资规模大、回报周期长的高速公路，经批准收费期限可以超过30年。若《修订稿》得以实施，收费期限的调整将对缓解高速公路投资运营企业偿债压力有积极影响。但目前新的收费公路管理条例仍在审核修订中。2016年3月，交通运输部发布包括收费公路管理条例、铁路法修订等法律法规在内的2016年立法计划。联合资信将持续关注收费公路管理条

例的修订进展，及相关政策的出台对高速公路建设运营企业信用水平可能带来的影响。2017年7月，财政部和交通运输部联合下发了“关于印发《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》的通知”（财预【2017】97号），提出可通过发行地方政府收费公路专项债券（以下简称“收费公路专项债”）来进行政府收费公路建设融资，并对发债项目界定、额度管理、发行机制、监督管理等方面进行了具体规定。政府收费公路“贷款修路、收费还贷”模式相应调整，改为政府发行专项债券方式筹措建设资金。收费公路专项债的发行为中国未来路网建设提供了资金来源。

高速公路发展前景

根据“十三五规划”，“十三五”期间，交通基础设施网络布局将进一步优化，计划新建改建高速公路通车里程3万公里，并在前期工作审批、项目安排和资金保障方面对公路建设给予进一步支持。未来中国高速公路建设发展空间仍然较大，高速公路投资运营公司将承担较重的建设任务，后续资金需求强烈，但地方政府对高速公路建设重视程度高，在中短期内仍作为各地区拉动基础设施投资的重点领域之一，资金支持力度大，投资前景良好。联合资信也关注到受腹地经济特点影响，高速公路投资运营公司或出现分化：东部省份高速公路运营企业受腹地经济发达、路网较为成熟等因素影响，盈利能力较好，通行费收入对债务保障能力较强；地方经济相对欠发达、高速公路网络不完善的中西部省份高速公路运营企业，受车流量小、高速公路需求低、债务负高位运行等因素影响，或面临一定的盈利及资金周转压力，企业运营对地方政府支持的依赖程度加大。

总体看，近年来高速里程增速有所放缓，未来发展空间仍然较大；西部地区高速公路路网密度相对较低，建设投资力度大，投资需求仍较大；受高铁分流等因素影响，公路客运仍将呈下滑趋势，货运随宏观经济平稳发展保持增长态势；高速公路投资运营公司仍将承担较

重的高速公路建设任务，但受腹地经济特点影响，高速公路投资运营公司或出现分化；收费公路专项债的发行为新建高速公路提供较低成本融资来源，收费公路管理条例的修订进展及相关政策的出台对高速公路建设运营企业信用水平可能带来的影响仍需关注。

2. 区域经济环境

公司通过收购和参股等方式，已建成多条优质高速公路，主要分布于深圳市。公司的发展与深圳市经济发展关系密切。

深圳市位于广东省南部，东临大亚湾与惠州市相连，西至珠江口伶仃洋与中山市、珠海市相望，南至深圳河与香港毗邻，北与东莞市、惠州市接壤。全市总面积1952.84平方公里。深圳作为香港与珠江三角洲经济交流的纽带，是国内最大的陆路口岸城市，拥有吞吐量为全世界第四大的集装箱港口。随着香港、珠三角地区经济的持续增长以及交流的日益密切，货运量和客运量将稳步增长，对深圳地区交通运输能力的要求也会越来越高。公司作为深圳地区高速公路行业的龙头企业，未来发展前景广阔。

根据《深圳市2017年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，经初步核算，2017年深圳市生产总值22438.39亿元，比2016年增长8.8%。其中，第一产业增加值18.54亿元，同比增长52.80%；第二产业增加值9266.83亿元，增长8.8%；第三产业增加值13153.02亿元，增长8.8%。第一产业增加值占全市生产总值的比重为0.1%；第二和第三产业增加值占全市生产总值的比重分别为41.3%和58.6%。人均生产总值为183127元，增长4.0%。

固定资产投资方面，2017年全年深圳市完成固定资产投资额5147.32亿元，比上年增长23.8%。其中，房地产开发项目投资2135.86亿元，增长21.6%；非房地产开发项目投资3011.46亿元，增长25.4%。

交通运输方面，2017年深圳市各种运输方式完成货物运输总量32269.28万吨，比上年增

长3.5%；货物运输周转量2302.53亿吨公里，增长2.5%；全年旅客运输总量18142.24万人，比上年增长6.7%；旅客运输周转量1092.39亿人公里，增长6.4%。

公司在深圳地区外的收费高速公路分布在广东省内、湖北、湖南等地区，高速公路基本布局在经济较发达地区，并连接了武汉、长沙、广州等《国家高速公路网规划》中的重要节点，具有良好的盈利前景。

总体来看，深圳市作为经济发达特区，经济发展及投资规模保持稳定增长，对深圳市高速公路项目投资运营带来有力保障；湖北、湖南及广东省内经济发达地区路网布局日渐完善，为公司盈利提供良好基础。

五、基础素质分析

1. 股权关系

截至2018年3月底，公司注册资本21.81亿元，其中新通产公司持股（A股）30.025%、深广惠公司持股（A股）18.868%，其余股份由招商局公路网络科技控股股份有限公司等公司和自然人持有。公司实际控制人为深圳市国资委。

2. 企业规模与竞争力

公司由深圳市高速公路开发公司、深圳市深广惠公路开发有限公司、广东省路桥建设发展公司发起成立，股东背景雄厚，于1997年3月12日、2001年12月25日分别在香港联合交易所和上海证券交易所上市，证券代码分别为00548.HK、600548.SH。

公司主要从事深圳市和广东省部分地区以及其他发达地区收费公路的投资、建设及经营管理，受政府的委托承接政府投资道路的建造委托管理业务。在公司发展过程中，深圳市政府在项目资源、交通组织等方面一直给予公司大力支持。公司是深圳市全面实施中央政府与香港、澳门特区政府签署的《关于建立更紧密经贸关系的安排》协议，建设“9+2”泛珠三角经

济圈高速公路网的重要实施主体。

截至2018年3月底，公司投资的高速公路项目共计19个，总里程861.9公里（其中60.0公里尚在建设），按权益折算比例收费总里程达622公里；其中已通车控股高速公路12条，合计里程582.5公里。

此外，公司还为政府和其他企业提供优质的建造管理和公路营运管理服务，并凭借相关管理经验和资源，依托主业开展项目开发和管

理、广告、工程咨询和联网收费等业务。总体来看，公司作为深圳市最大的高速公路建设运营管理主体，股东背景雄厚，在深圳市高速公路领域居主导地位；公司旗下路网主要位于深圳市，并延伸至广东省及其他发达地区，公路质量优良，具有较强的竞争实力。

3. 人员素质

截至2018年3月底，公司设董事12名，其中董事长1名、独立董事4名。公司设总裁1名，副总裁4名，监事会主席1名，财务总监1名。

公司董事长胡伟先生，1962年出生，毕业于南澳大利亚大学风险管理专业，硕士学位，高级经济师。胡伟先生拥有丰富的企业管理运营以及投资、融资、资本运作、审计与风险管理经验。胡伟先生曾任中国光大银行深圳分行营业部副总经理、总经理、业务管理部总经理、光大总行南部审计中心副主任、深圳国际控股有限公司（香港上市公司）副总裁等职，现在深圳国际若干非上市子公司或投资企业（包括新通产公司）兼任董事/董事长职务。

公司执行董事、总裁吴亚德先生，1964年出生，毕业于广东行政学院，广东省社会科学院研究生学历，高级政工师。吴亚德先生拥有丰富的收费公路管理、投资和企业管理经验。历任深广惠公司董事、总经理、董事长等职。

从公司人员构成看，截至2017年底，公司在职工4809人。从学历构成情况看，硕士及以上学历133人，占2.77%；本科学历524人，占

10.90%；大专学历751人，占15.62%；大专以下学历3401人，占70.71%。从岗位类别来看，管理及专业人员1121人，占23.31%；收费作业人员3688人，占76.69%。

总体看，公司员工整体学历水平符合行业特点；高管人员及专业管理团队行业经验和

管理经验丰富，有利于公司长远发展。

4. 企业信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》（机构信用代码：G10440304004623100），截至2018年3月14日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往信用记录良好。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司严格按照《公司法》、《证券法》、《香港联合交易所股票上市规则》、《上海证券交易所上市规则》及其他有关法律、法规，开展公司治理工作，建立了股东大会、董事会、监事会和经理层组成的公司治理架构，并以公司章程为基础制订了多层次的治理规则，用以明确各方的职责、权限和行为准则。

股东大会是公司的最高权力机构，由全体股东组成。股东大会决定公司的经营方针和投资计划；审议批准董事会、监事会的报告；审议批准公司的年度财务预算方案和决算方案；修改公司章程等。

董事会是公司经营决策机构，对股东大会负责。公司董事会由12名董事组成，设董事长1人；公司董事会成员中应有三分之一以上为独立董事，其中至少有一名会计专业人士。董事由股东大会选举产生，任期三年；董事任期届满，可以连选连任。董事会负责召集股东大会，并向股东大会报告工作；执行股东大会的决议；决定公司的经营计划和投资方案；制订公司的年度财务预算方案、决算方案；制订公司章程修改方案等。

公司设有监事会，监事会由3名监事组成，由两名股东代表和一名公司职工代表组成；股东代表由股东大会选举和罢免，职工代表由公司职工民主选举和罢免。监事任期三年，可以连选连任。公司董事、总裁和其他高级管理人员不得兼任监事。公司监事会向股东大会负责，检查公司的财务；对公司董事、总裁和其他高级管理人员执行公司职务时违反法律法规或者公司章程的行为进行监督等。

公司设总裁一名，由董事会聘任或者解聘，任期三年，可连选连任。公司总裁对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议。

2. 管理水平

公司依据《公司法》、《证券法》、《香港联合交易所股票上市规则》、《上海证券交易所上市规则》、《公司章程》及相关法律法规要求，结合公司实际状况和特点，在公司管治、营运管理、工程建设、财务和行政人事等各方面均建立了较为完善和细致的内部管理制度和工作程序。

融资管理方面，为控制融资风险、降低融资成本，公司制定了《融资管理制度》，明确了公司财务部等部门的融资管理职责，并对融资工作程序进行详细说明。

资金管理方面，为规范公司资金计划、保管、使用、分析及评价，公司制定了《资金管理制度》，明确了财务部对资金管理的职责，并详细说明资金计划管理、现金管理、资金的保管和使用等方面的工作程序。

募集资金管理方面，为进一步加强募集资金的管理和使用，保护投资者利益，公司制定了《募集资金管理制度》，明确了财务部、董事会秘书处、投资发展部等部门的职责，阐明募集资金存储、使用、投向变更、管理与监督的工作程序。

财务管理方面，为规范公司财务管理行为，公司制定了《财务管理基本制度》。公司财务管

理制度分为三个层次：财务管理基本制度、专项财务管理制度及其实施细则、所投资企业及独立核算单位的财务制度。公司实行“财权集中、分级授权管理”的财务管理体制。公司内各公司和独立核算单位应设置独立的财务机构，配备专职财务人员。公司实行全面预算管理，以增强经营活动的前瞻性；资金的筹措和使用应制订切实可行的计划，保障业务用款需要；定期编制投资规划和年度投资计划，以指导投资工作的有效开展；资金筹集由集团总部统一管理。

内部审计方面，为加强公司风险管理，规范经营行为，公司制定了《内部审计工作手册》。公司根据内部审计协会制定的《内部审计职责说明》、《内部审计实务标准》及联交所的有关规定，编制了符合公司实际情况的内审工作指引条例。

工程质量管理方面，公司制定了《工程质量管理规程》，要求工程建设项目必须建立“政府监督、社会监理、企业自检”三级质量保证体系，并详细列明了工程质量检查程序、工程质量事故及其处理方法。

工程项目安全生产管理方面，为加强项目安全管理工作，防止和减少生产安全事故，公司制定了《项目安全生产管理规程》，明确了工程管理部的工作职责，并详细说明项目前期阶段、施工阶段、安全事故报告处理、应急救援预案等方面的工作程序。

总体看，公司已建立了较为健全的法人治理结构，机构设置合理；同时建立了一整套管理制度和良好的管理机制，管理水平较高。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要业务是深圳市高速公路投资、建设、运营和管理，其路产分布于深圳市、广东省部分地区和其他省份，公司营业收入以通行费收入为主。

2015~2017年，公司营业收入逐年增长，2017年达到48.37亿元。其中通行费收入是公司收入的主要来源，同时委托管理服务、广告和房地产业务的发展也逐渐成为公司营业收入的重要补充。

从收入规模及构成看，2015~2017年公司通行费收入逐年上升，2017年达到42.85亿元，2017年通行费收入占营业收入比重为88.59%。2015年10月，公司增持清龙公司10%股权，清龙公司纳入合并范围。2016年，受清龙公司全年收入计入合并报表及机荷西段车流量增长影响，公司通行费收入同比增长22.09%；2017年，受收购益常高速及长沙环路和车流量自然增长影响，公司通行费收入同比增长16.43%。

2015~2016年，公司工程咨询收入有所上升，2016年为3.34亿元。2017年公司子公司深圳高速工程顾问有限公司不再纳入合并范围，公司不再开展工程咨询业务。

2016~2017年，公司房地产开发收入有所上升。2016年公司开始确认贵龙开发项目收入，2017年该项目贡献营业收入3.17亿元，对公司收入形成有益补充。

2018年1~3月，公司实现营业收入13.42亿元，同比增长30.16%，主要系收购沿江高速及其他路段车流量自然增长所致。

毛利率方面，2015~2017年，公司综合毛利率波动下降，2017年为48.34%。2016年综合毛利率下降主要是由于高速公路收费、委托管理业务以及工程咨询业务毛利率变化所致。其中，收费公路业务毛利率有所下滑，系受2016年新纳入合并范围的水官高速毛利率较低影响。此外，公司工程咨询以及房地产开发对公司收入贡献增加，但毛利率水平相比公路收费较低，也致使公司整体毛利率有所降低。2017年，公司综合毛利率有所回升，高速公路收费、委托管理业务以及房地产开发业务毛利率均有所上升。

2018年1~3月，公司综合毛利率达到51.04%，主要系通行费收入板块毛利率增长拉动所致。

总体看，近年来公司通行费收入稳步增长，房地产、委托管理等业务的开展成为公司营业收入的重要补充，公司毛利率保持在较高水平。

表1 2015~2017年以及2018年1~3月公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类型	2015年			2016年			2017年			2018年1~3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
通行费收入	30.14	88.10	52.91	36.80	81.20	49.37	42.85	88.59	50.52	12.12	90.31	52.97
工程咨询收入	1.91	5.61	25.14	3.34	7.37	16.70	--	--	--	--	--	--
房地产开发收入	--	--	--	2.54	5.60	16.03	3.17	6.56	26.35	0.85	6.35	33.68
委托管理服务收入	0.95	2.78	58.27	1.21	2.68	23.69	1.03	2.13	38.17	0.19	1.43	47.75
广告收入	0.95	2.78	46.48	1.10	2.42	43.94	0.94	1.95	34.74	0.20	1.47	26.66
其他收入	0.25	0.73	0.35	0.34	0.74	26.51	0.37	0.77	47.78	0.06	0.45	-1.65
合计	34.21	100.00	50.92	45.32	100.00	44.11	48.37	100.00	48.34	13.42	100.00	51.04

资料来源：公司提供

2. 高速公路投资与经营业务

截至2018年3月底，公司投资的高速公路项目共计19个，总里程达861.9公里，按权益比例折算合计622公里；其中已通车控股高速公路12条，收费里程合计582.5公里，权益里程504.46公里；在建高速公路1条，为外环项

目，收费里程60公里。公司控股高速公路主要分布在深圳市和广东省其他地区。

(1) 控股高速公路运营情况

截至2018年3月底，公司控股高速公路共12条，主要分布在深圳市和广东省其他地区。

表2 公司控股路产情况及近年通行费收入（单位：公里、%、万元）

路产名称	地区	公司权益比例	收费里程	收费到期日	通行费收入			
					2015年	2016年	2017年	2018年1-3月
梅观高速	深圳市	100	5.40	2027.03	10325	11394	12276	2870
机荷东段	深圳市	100	23.70	2027.03	63695	64674	71615	17420
机荷西段	深圳市	100	21.80	2027.03	54421	60086	63123	14802
盐坝高速	深圳市	100	29.10	A段 2026.04	17265	17987	19177	3489
				B段 2028.07				
				C段 2035.03				
盐排高速	深圳市	100	15.60	2027.03	16122	17445	18815	4097
南光高速	深圳市	100	31.00	2033.01	32113	32930	35107	8364
水官高速	深圳市	50	20.00	2025.12	10590	61958	64341	14787
清连高速	广东其他地区	76.37	216.00	2034.07	63717	67157	73604	21852
武黄高速	湖北省	100	70.30	2022.09	33159	34368	36680	9529
沿江项目	深圳市	100	36.60	2038.12	--	--	--	10282
益常高速	湖南省	100	78.30	--	--	--	22837	10361
长沙环路	湖南省	51	34.70	2029.1	--	--	10889	3326
合计	--	--	582.50	--	301406	367999	428464	121177

资料来源：公司提供

注：1. 水官高速自2015年10月30日纳入公司报表合并范围；2. 南光高速、盐坝高速、盐排高速自2016年2月7日起免费通行。根据公司与深圳交委签订的《南光、盐排、盐坝高速公路调整收费补偿及资产移交协议》，深圳交委以现金补偿。通行费收入以第三方交通顾问评估的高速公路在收费状况下路费收入为基准确认。

2015~2017年，公司通行费收入稳步增长，年均复合增长率19.24%。2016年，公司通行费收入36.80亿元，同比增长22.09%，主要是由于水官高速合并全年收入所致。此外，盐排高速、盐坝高速及南光高速自2016年2月起实施免费通行，而免费项目车流的增长也带动了相连的机荷高速及水官高速车流量的增长。

2017年，公司通行费收入42.85亿元，同比增长16.43%，主要系公司2017年4月和6月分别收购长沙环路和益常高速所致。公司其他控股路段日均混合车流量和日均路费收入也同比有所增长。2018年2月，公司收购沿江高速，进一步拉动公司通行费收入增长。

表3 公司控股路产运营情况（单位：千辆、万元、%）

路产名称	日均混合车流量				日均路费收入			
	2015年	2016年	2017年	复合增长率	2015年	2016年	2017年	复合增长率
梅观高速	75	83	92	22.67	28	31	34	21.43
机荷西段	176	202	215	22.16	149	164	173	16.11
机荷东段	219	250	271	23.74	175	177	196	12.00
清连高速	33	37	41	24.24	175	184	202	15.43
武黄高速	41	44	51	24.39	91	94	101	10.99
水官高速	191	227	230	20.42	154	169	176	14.29
盐坝高速	37	--	--	--	47	--	--	--
盐排高速	57	--	--	--	44	--	--	--
南光高速	96	--	--	--	88	--	--	--
益常高速	--	--	48	--	--	--	116	--
长沙环路	20	26	32	60.00	223	312	373.4	67.44

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

注：日均混合车流量数据中不包括节假日免费通行的车流量。

分路段来看，梅观高速自2014年实施调整收费方案（梅林至观澜段免费通行，保留深莞边界至观澜段收费）后，免费路段车流量增长

不仅带动了收费路段的车流增长，还拉动了相连的机荷高速的营运表现。2017年梅观高速通行费收入较上年增长7.74%，日均车流量同比

增长 10.7%，梅观高速运营平稳向好。

机荷高速运营时间较长，区位优势明显，车流量和通行费收入较高。梅观高速实施调整收费方案以来对机荷高速的营运表现有很好的拉动作用，而盐排高速、盐坝高速及南光高速免费通行也带动了机荷高速的车流量增长。2015~2017 年机荷东段和机荷西段日均通行费收入均逐年上升，2017 年分别达到 196 万元和 173 万元。

2015 年 11 月 30 日，公司与深圳市交通运输委员会（以下简称“深圳交委”）签订了《南光、盐排、盐坝高速公路调整收费补偿及资产移交协议》，三项目自 2016 年 2 月起免费通行。深圳市人民政府以现金方式进行补偿，第一阶段截至 2018 年 12 月，在此期间，公司在保留相关路段收费公路权益并继续承担管理和养护责任的情况下，深圳交委给予公司现金补偿，以第三方交通顾问评估的高速公路在收费状况下路费收入为基准进行结算；第二阶段为 2019 年 1 月至三项目收费公路权益期限届满，第二阶段深圳市交委选择沿用上述方式或提前回收收费公路权益并给予相应补偿，公司亦不再承担管理和养护责任。2017 年公司确认三项目补偿收入 7.31 亿元。根据公司与深圳交委协议，若 2018 年深圳交委收回三条高速，届时公司将确认一次性资产处置收益，减少收费公路里程约 76 公里，同时减少对应收入。联合资信将持续关注公司与深圳市政府就该事项的协商情况。

2015~2017 年清连高速日均混合车流量和日均通行费收入均快速增长，复合增长率分别为 24.24% 和 15.43%，2017 年分别达到 4.1 万辆和 202 万元。广乐高速（广东广州至乐昌）和二广高速连怀段（连州-怀集）线位与清连高速相近，且二广高速与清连高速的连接线尚在建设中，对清连高速产生了一定分流影响，但路网完善（广清高速扩建工程于 2016 年 9 月底完工通车）及清连公司的积极宣传营销有效逆转了分流影响。

2015~2017 年武黄高速日均混合车流量和日均路费收入复合增长率分别为 24.39% 和 10.99%，2017 年分别达到 5.1 万辆和 101 万元。2016 年，相邻路网贯通、市政道路实施交通管制措施等因素对其营运表现产生的负面影响仍在。2016 年 12 月公司增持武黄高速 45% 的权益，截至 2018 年 3 月底公司持有武黄高速 100% 的权益。2017 年，湖北省进一步加大对货车通行费优惠政策，对通行费收入带来一定负面影响，但因周边城市汽车保有量持续增长且货车流量增长影响，武黄高速整体运行平稳。

水官高速受益于免费通行路段车流量带动和自然增长，2015~2017 年，水官高速日均车流量和日均路费收入均平稳增长。此外，公司预计于 2018 年底之前与深圳市政府及清龙公司签订调整收费协议，届时水官高速将延长 4 年收费年限。

2017 年 6 月公司收购益常高速 100% 股权。益常高速（益阳至常德）地理位置优越，主线 73.1 公里，是国高网第六纵 G55 二广高速联络线张家界至长沙高速(G5513)的一段，也是湖南高速公路规划“五纵七横”主骨架的重要组成部分。自开通以来，益常高速保持了良好的经营记录，车流量和路费收入呈稳定增长趋势。

得益于路网完善、计重收费政策实施、周边道路实施交通管制措施以及沿线企业业务增长等因素的正面作用，2015~2017 年长沙环路路费收入逐年增长；日均车流量和日均路费收入快速增长，年均复合增长率分别为 60.00% 和 67.44%，2017 年达到 3.2 万辆和 374.3 万元。

2018 年 2 月公司完成对沿江项目的收购，2018 年 1~3 月，沿江项目运营情况良好。2018 年 2 月 28 日，深圳交通运输委员会与公司子公司签订协议，沿江高速货车收费按照 50% 的标准进行执行，深圳交委给予公司 3.02 亿元补偿，补偿款已于 2018 年 3 月底前到位，逐月摊销计入营业收入，该举措在一定程度上能够提升沿江项目车流量水平。

总体来看，公司控股高速公路营运情况较

好，交通运输网络的不断完善、部分高速公路及地方道路取消收费以及相连道路修缮等因素对公路营运的有利影响具有主导地位。随着公司路网相连道路的陆续开通所带来的路网协同效应逐渐显现，公司未来通行费收入或将持续增长。

(2) 参股高速公路运营情况

截至 2018 年 3 月底，公司共有参股路产 6 条，分别位于深圳市、广东省其他地区、湖南省和江苏省，收费里程合计 219.4 公里，权益里程 57.56 公里。2017 年，公司拥有的联营高速企业宣告或发放的现金股利 1.89 亿元。

表 4 公司参股路产运营情况 (单位: 公里、千辆、千元、%)

路产名称	持股比例	收费里程	日均混合车流量				日均路费收入			
			2015 年	2016 年	2017 年	复合增长率	2015 年	2016 年	2017 年	复合增长率
水官延长段	40	6.3	75	98	105	40.00	254	300	314.3	23.74
阳茂高速	25	79.8	40	46	50	25.00	1695	1800	1819.5	7.35
广梧项目	30	37.9	35	40	35	0.00	894	1025	832.1	-6.92
江中项目	25	39.6	107	120	142	32.71	1067	1133	1249.3	17.09
广州西二环	25	40.2	50	59	71	42.00	990	1074	1343.2	35.68
南京三桥	25	15.6	27	27	33	22.22	1041	1098	1269.7	21.9
合计	--	219.4	334	390	436	14.25	5941	6430	6828.1	7.21

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

注：日均混合车流量数据中不包括节假日免费通行的车流量。

分路段来看，2015~2017 年，水官高速延长段、阳茂高速、江中项目、广州西二环和南京三桥项目受益于沿线区域经济增长及货车计重收费政策的实施，日均车流量及日均路费收入均逐年增长，效益良好。2015~2017 年，广梧项目受江罗高速（江门-罗定）二期开通分流影响，2017 年日均车流量及日均路费收入出现明显下降。

总的来看，公司参股路产均位于国内经济发达地区或交通枢纽地区，整体仍保持了良好的经营态势，收入规模持续扩大。

(3) 高速公路收费政策

为完成全国高速公路电子不停车收费联网目标，广东省自 2015 年 6 月底起实施高速公路车型分类和货车计重收费与国家标准对接工作，高速公路的车型分类统一按交通运输部《收费公路车辆通行费车型分类》(交通行业标准 JT/T489-2003)执行。

车型分类实行业标准后，客车收费的基本费率保持不变，即：四车道高速公路为 0.45 元/标准车公里，六车道以上高速公路为 0.60 元/标准车公里；一至五类车收费系数统一为 1、1.5、2、3、3.5；互通立交匝道按平均长度折半

计入收费里程。货车将实施完全计重收费，计重收费以实地测量的车货总重量为依据计重收取车辆通行费，四车道高速公路基本费率为人民币 0.09 元/吨·公里，六车道以上高速公路基本费率为人民币 0.12 元/吨·公里，对于正常装载部分及超限部分，分别按照规定的比例和公式计收通行费。

对于广东省以外的道路，武黄高速收费标准同广东省一致，长沙环路和南京三桥按照既定收费标准实施，分别于 2012 年 3 月和 2005 年 10 月起执行。此外，湖北省政府规定，客、货车型收费收入总额和载货类汽车正常装载部分计重收费收入总额的 9.09%，不作为各高速公路经营管理单位的车辆通行费收入，统一缴入省级财政。高速公路联网收费管理部门在通行费收入拆分时统一将上述收入部分按日全额缴入省级财政。

(4) 路产养护情况

公司路产养护实行项目外部委托管理体制，对于日常小修保养工程、专项维修工程及修缮工程采用外包模式，通过公开招投标确定外包单位。公司定期对道路及桥梁进行质量检测，不间断地进行路政巡查，并建立了路产和

营运交通信息的联动机制，能够及时对道路上存在的不安全因素采取排除、补救或养护措施，较好地保障了道路的质量、安全和畅通。2015~2017年，公司公路维护成本逐年上升，2017年为1.73亿元。未来三年，公司尚无大修计划。

(5) 在建项目情况

截至2017年底，公司在建高速公路(自营)主要包括外环A段(自投部分)、清连高速、南光高速及梅观高速改扩建。

表5 截至2017年底公司在建高速公路项目情况
(单位: 亿元)

项目名称	建设年限	总投资额	已投资额	投资计划		
				2018年	2019年	2020年
外环A段(自投部分)	3	65.0	12.40	12.80	16.50	19.40
清连高速	10	61.3	60.90	0.30	0.10	--
南光高速	3	31.5	30.80	0.10	0.60	--
梅观高速改扩建	3	7.0	6.60	0.40	--	--
合计		164.80	110.70	13.60	17.20	19.40

资料来源: 公司提供

2016年3月深圳交委与公司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”)签订了特许经营权合同;同日,深圳市特区建设发展集团有限公司(深圳政府全资设立,以下简称“特建发公司”)、公司及外环公司签订了共建协议。根据特许经营权合同及共建协议,公司和外环公司将投资65亿元获得外环A段25年项目经营收益,超出部分由特建发公司承担或筹措。

公司在建项目总投资164.80亿元,截至

2017年底公司已投资110.70亿元,尚需投资54.10亿元,公司面临一定的投资压力。

3. 委托管理业务

依托于收费公路主营业务,公司凭借相关管理经验和资源,开展或参与委托管理业务。2015~2017年,公司委托管理服务收入波动上升,2017年达到1.03亿元。

(1) 代建业务

公司依托自身工程施工项目管理经验开展代建业务,现阶段代建业务主要工作包括强化在建项目的安全和质量管理、统筹和监督各项目代建收益的回收、推进已完工项目的竣工验收、以及积极推动新市场、新项目的开发与合作。

从业务模式看,代建业务一般采用“按项目概算(或施工图预算)一定比例提取管理费用(1.5%)+节余分成(10%-20%)”的收入计划模式,通常按项目进度及竣工决算在签订代建合同中约定时间节点收取相关收入。涉及委托方出资或政府出资的代建业务,公司按实际发生工程管理费用等额确认代建收入;再根据不同项目与委托方签订协议约定工程节余分成。针对公司垫资项目,项目完成后由委托人或政府回购。在实际业务中,各个代建项目模式和收入确认方式依据具体协议各有不同。

截至2017年底,公司的代建项目包括深圳地区的外环高速A段、货运组织调整项目、沿江二期、深国际贵州物流港代建项目和深汕特别合作区的鲘门综合安置区项目等。

表6 截至2017年底公司代建项目情况(单位: 亿元)

项目名称	建设期间	总投资额	资金筹措方式	已投资额	投资计划		
					2018年	2019年	2020年
外环A段	2014-2019	205.94	委托方及外环公司出资	66.35	30.28	45.28	32.48
货运组织调整	2016-2018	14.74	委托方出资	3.27	3.98	4.36	2.55
人民路	2015-2017	1.43	委托方出资	1.13	0.25	--	0.05
龙大市政段	2014-2015	2.16	委托方出资	1.49	0.47	--	--
横五路项目	2016~2017	0.44	政府出资	0.23	0.07	0.14	--
横六路项目	2016~2017	0.74	政府出资	0.39	0.10	0.25	--
物流港项目	2016~2018	0.93	委托方出资	0.65	0.25	--	0.03

深汕鲘门项目	2018~2020	6.00	垫资, 政府还款	0.03	0.42	2.29	1.45
德政路项目	2014~2014	2.14	委托方出资	1.71	0.43	--	--
梅观新建收费站及 配套	2014~2015	3.25	委托方出资	3.02	0.23	--	--
南坪项目二期	2008~2014	22.41	委托方出资	22.05	0.36	--	--
沿江项目二期	2015~2022	46.90	委托方出资及 公司垫款	10.00	6.55	7.27	6.75
安置房一期	2013~2014	0.96	政府出资	0.94	0.02	--	--
安置房二期	2014~2016	1.82	政府出资	1.27	0.55	--	--
贵龙大道	2011~2014	7.49	垫资, 政府还款	7.49	--	--	--
深汕南门河项目	2017~2018	3.20	垫资, 政府还款	0.74	1.51	0.33	0.03
深汕地块平整项目	2016~2020	5.00	垫资, 政府还款	0.18	1.51	0.93	0.84
合计	--	325.55	--	120.94	46.98	60.85	44.18

资料来源: 公司提供

其中外环A段是公司现阶段重点代建项目, 工程总投资约205.94亿元, 该项目已于2014年开工, 计划2019年底建成通车。该项目委托管理服务收入的确定取决于项目投资控制金额与实际发生成本的节余, 节余的10%由公司享有。因该项目相关服务结果尚不能可靠估计, 但公司预计与管理服务有关的成本将来可以得到补偿, 截至2017年12月末公司按实际发生的管理费等额确认该项目委托管理服务收入为1.03亿元。截至2017年底, 外环宝安段及龙岗段分别已完成约95%的土地征收及80%的征地拆迁工作, 外环A段已累计投入66.35亿元。

公司代建项目总投资325.55亿元, 截至2017年底已经完成投资120.94亿元, 预计未来还需投资204.61亿元, 公司现阶段代建业务规模较大, 但项目资金大多由委托人或政府承担, 公司实际投入资金压力不大。代建项目工期通常需3年以上, 在各期间, 受项目规模、当期完工进度、合约条款、政府部门审计结果以及工程结算情况等因素的变动影响, 所确认的相关服务收入和成本可能出现较大的波动。

(2) 代管业务

2011年12月29日, 公司与深圳市宝通公路建设开发有限公司(以下简称“宝通公司”, 宝通公司为深圳国际的全资子公司)签订了委托管理合同。根据委托管理合同, 宝通公司将其持有的深圳龙大高速公路有限公司(以下简称“龙大公司”)89.93%股权委托予公司代为经营管理, 但对龙大公司的控制权仍保留在宝通公

司。2015年12月30日, 公司与宝通公司续签委托管理合同, 委托管理期限由2016年1月1日起至2018年12月31日止, 委托管理费用维持1800万元/年。

公司与深圳市投资控股有限公司(以下简称“深圳投控”)于2009年11月签订了《委托经营管理合同》, 公司受托管理沿江公司, 包括对沿江高速(深圳段)建设期和经营期的管理。2017年12月, 公司签署协议收购沿江公司, 根据协议, 沿江公司向公司支付截至收购基准日(2017年10月31日)的代管费, 并终止代管合同。

总体看, 公司现阶段代建业务投资规模较大, 但项目资金大多由委托人或政府承担, 公司实际投入资金压力不大。沿江一期代管收入的减少对公司收入影响不大。2015~2017年, 委托管理服务收入规模小幅波动。

4. 土地项目开发与管理

凭借相关管理经验和资源, 公司审慎尝试土地综合开发、城市更新等新的业务类型, 作为主营业务以外的业务开发和拓展, 以及收入的有益补充。

(1) 贵龙开发项目

基于对贵龙项目(公司承接的贵州龙里贵龙城市大道一期采用带资开发模式进行建设的工程项目及相关的土地一级开发项目)周边土地升值空间的预期, 为降低贵龙BT项目资金回收风险并保证投资回报, 公司通过子公司贵州

贵深投资发展有限公司（以下简称“贵深公司”）积极参与贵龙BT项目开发范围内土地竞拍。截至2018年3月底已成功竞拍土地约2655亩（约177万平方米），成交金额总计约为8.69亿元。贵深公司已成立若干全资子公司，具体持有和管理上述地块的土地使用权。贵深公司正采取分期滚动开发的策略，对已取得土地中的700亩（约20万平方米）进行自主二级开发。2017年，贵深公司已完成贵龙开发项目（又称“茵特拉根小镇项目”）一期第二阶段工程（约129亩，相当于8.6万平方米），169套房已全部竣工并销售完毕，实现房产销售收入3.17亿元；同时，项目二期第一阶段拟推出230余套房屋，2017年已签约销售220余套，二期一阶段工程已完成约80%的主体工程，计划于2018年底前交付使用。2017年公司实现房地产收入3.17亿元，同比增长24.80%。贵龙项目一期与贵龙项目二期计划投资分别为5.5亿元和4.5亿元，2017年两期项目分别完成投资3亿元。

公司持有深圳市深国际联合置地有限公司（以下简称“联合置地”）49%股权，2015年联合置地与深圳市规划和国土资源委员会龙华管理局就梅林关更新项目地块签署了土地出让合同，并支付了30%的土地出让金及其他款项。梅林关城市更新项目地块面积约9.6万平方米，土地用途包括住宅及商业用地，建筑总面积48.64万平方米，总地价约35.67亿元，项目总投资约50~52亿元。2017年底，联合置地公司已完成全部地价款（包括土地使用权出让金及其他款项）的支付，获取了该地块的土地使用权，并完成了土地上现有物业的经营者及租户的拆迁补偿协商工作。2017年底，联合置地已经完成90%的拆迁工作，该项目采用代开发模式，由万科企业股份有限公司为代建管理方完成项目建设，联合置地承担成本支出。因梅林关城市更新项目前期已经基本完成，为避免资金闲置，2018年公司与新通产公司（联合置地股东）同步减资，联合置地注册资金由50亿元减至5亿元，股东持股比例不变。整体看，梅林关更

新项目地理位置优越，取得地价与周边土地市场价格相比具有一定优势，具有较好的投资价值 and 增值空间。

总体看，2017年，贵龙项目持续推进，房地产业务收入持续增加，随着贵龙项目二期一阶段陆续完工，该板块收入规模有望增长。

5. 其他业务

（1）环保业务

公司在整固与提升收费公路主业的同时，正在积极探索以水环境治理、固废处理等为主要内容的大环保产业方向的投资机会。2016年12月30日，公司子公司深圳高速投资有限公司（以下简称“投资公司”）参与深汕特别合作区南门河综合治理项目（“南门河综合治理项目”），在总投资不超过人民币3.2亿元的情况下，与中交天津航道局有限公司组建联合体共同参与南门河综合治理项目的投资、建设及管理。截至2018年3月底，该项目立项已获批，前期报批工作正在有序推进。

2017年5月，公司全资子公司深圳高速环境有限公司（以下简称“环境公司”）与重庆市水务资产经营有限公司（以下简称“水务资产”）于重庆签订了产权交易合同，环境公司以44.09亿元向水务资产收购重庆德润环境有限公司（以下简称“德润环境”）20%股权，德润环境主要业务为水处理和垃圾焚烧。2017年该股权投资确认投资收益1.26亿元。

2017年4月6日，公司与深圳产权交易所签署《成交确认书》，确认公司以6189万元认购深圳市税务规划设计院有限公司（以下简称“水规院”）增资后的15%的股权。2017年7月，协议正式签署完成。深圳市税务规划设计院有限公司作为水环境治理领域专业机构，能够为公司开拓环保业务方面产生积极影响。

公司积极拓展环保产业板块，2017年，公司收购德润环境和水规院股权，有利于提升公司在环保业务方面竞争力，并能够换取相应投资收益。

(2) 广告业务

公司通过全资持股的广告公司开展收费公路两旁和收费广场的广告牌出租、广告代理、设计制作及相关业务。除经营、发布高速公路沿线自有媒体外，广告公司近年还进一步开展市区主干道户外媒体业务，同时也为客户提供品牌策划及推广方案。2017年，受深圳城市管理部分广告牌拆除、房地产调控及新业务拓展延后影响，公司广告收入0.94亿元，同比略有下降。

6. 未来发展

未来，公司将在高速公路建设投资方面不断提升，并加速向新行业转型。公司定位于“城市和交通基础设施建设服务运营商”的主业发展方向，并涉足以水环境治理、固废处理为主的大环保产业。公司未来发展产业特征突出，目标明确。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2015 年度合并财务报表经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计，公司提供的 2016~2017 年度财务报表经安

永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计，事务所对上述财务报表均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2018 年一季度财务数据未经审计。

截至 2018 年 3 月底，公司合并范围包括 15 家子公司。2015~2017 年，公司合并范围变更涉及的子公司对合并财务数据有一定影响，但整体来看公司财务数据可比性较强。

截至 2017 年底，公司资产总额 374.74 亿元，所有者权益 157.75 亿元（其中少数股东权益 21.56 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 48.37 亿元，利润总额 19.15 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 446.68 亿元；所有者权益合计 162.43 亿元（含少数股东权益 21.48 亿元）；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 13.42 亿元，利润总额 5.39 亿元。

2. 资产质量

2015~2017 年，公司资产总额有所增长，年均复合增长 8.78%。2017 年底，公司资产总额 374.74 亿元，同比增长 15.71%，主要系长期股权投资、无形资产和其他非流动资产增长所致；资产构成中，非流动资产占 89.49%，占比较上年大幅上升。

表 7 2015~2018 年 3 月底公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	84.24	26.60	80.00	24.70	39.40	10.51	86.12	19.28
货币资金	64.22	20.28	56.64	17.49	25.21	6.73	45.49	10.19
非流动资产	232.46	73.40	243.85	75.30	335.34	89.49	360.56	80.72
长期股权投资	19.83	6.26	47.03	14.52	90.64	24.19	69.98	15.67
无形资产	192.72	60.85	183.24	56.58	211.53	56.45	271.91	60.87
资产总额	316.71	100.00	323.85	100.00	374.74	100.00	446.68	100.00

资料来源：公司审计报告和财务报表

流动资产

2015~2017 年，公司流动资产快速下降，年均复合下降 31.62%。2017 年底，公司流动资产 39.40 亿元，同比下降 50.75%，主要系支付

收购股权对价款导致货币资金下降所致。

2015~2017 年，公司货币资金快速下降，年均复合下降 37.34%。2017 年底，公司货币资金 25.21 亿元，同比下降 55.49%。其中受限资

金为 8.35 亿元，占货币资金的 33.12%，为项目委托工程管理专项账户资金¹，规模较上年末大幅减少。

2015~2017 年，公司应收账款快速下降，年均复合下降 42.85%。截至 2017 年底，公司应收账款 2.16 亿元，同比下降 60.46%，主要系应收沿江一期委托管理服务收益款结算延期至 1 年以上转至长期应收款。公司账龄一年以内的应收账款为 1.50 亿元。应收账款余额前五名合计 1.39 亿元，占应收账款总额的 64.24%，集中度较高。

2015~2017 年，公司存货基本稳定。2017 年底，公司存货为 5.99 亿元，主要为公司所持有的位于贵州省龙里县的土地。根据相关业务开展，公司对存货中房地产开发物业做出了细分，包括拟开发的物业、开发中的物业和持有待售物业。2017 年底，公司确认拟开发的物业 2.96 亿元、开发中的物业 2.12 亿元和持有待售物业 0.87 亿元，持有待售物业为茵特拉根小镇一期第一阶段 2017 年度已完工可售部分。

非流动资产

2015~2017 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 20.11%。2017 年底，公司非流动资产为 335.34 亿元，同比增长 37.52%，主要系长期股权投资、无形资产及其他非流动资产增长所致。

2015~2017 年，公司长期股权投资快速增长，年均复合增长 113.80%。2017 年底，公司长期股权投资 90.64 亿元。2016 年，公司向联合置地公司增加 18.96 亿元投资；2017 年，公司收购德润环境 20% 股权。公司联营企业为贵州银行、德润环境等 11 家公司。

表 8 截至 2017 年底公司联营企业情况

(单位: %)

公司名称	余额	持股比例
深圳高速工程顾问有限公司	0.53	24

¹ 公司受深圳市政府委托管理建设公路项目，项目建设资金由深圳市政府拨款，公司按项目管理合同有关约定负责安排工程建设资金的支付。

深圳市华昱高速公路投资有限公司	0.45	40
广东江中高速公路有限公司	3.07	25
南京长江第三大桥有限公司	2.86	25
广东阳茂高速公路有限公司	3.37	25
广州西二环高速公路有限公司	2.55	25
贵州恒通利置业有限公司	0.42	49
深圳市深国际联合置地有限公司	24.45	49
贵州银行股份有限公司	8.07	3.78
重庆德润环境有限公司	44.11	20
云浮市广云高速公路有限公司	0.75	30
合计	90.64	--

资料来源：公司审计报告

2015~2017 年，公司无形资产波动中有所增长，年均复合增长 4.77%。2017 年底，公司无形资产为 211.53 亿元，同比增长 15.44%，主要系合并益常高速所致。公司无形资产以特许经营无形资产为主，包括清连高速公路、南光高速公路、机荷高速公路东段、水官高速公路、盐坝高速公路、武黄高速公路、梅观高速公路、盐排高速公路、机荷高速公路西段、外环高速公路、益常高速公路和长沙环路的收费权。其中，截至 2017 年底清连高速、益常高速、外环高速公路收费权已做质押用于取得长期借款，水官高速收费权以质押用于取得短期借款。2017 年特许经营无形资产摊销金额为 12.63 亿元；2017 年底累计摊销金额为 72.96 亿元。针对清连高速出现减值迹象，公司对其特许经营无形资产计提减值准备 6.20 亿元。2017 年底公司其他非流动资产 14.72 亿元，系沿江公司收购尚未完成，暂计入其他非流动资产。

2017 年底，公司受限资产 163.59 亿元，其中货币资金 8.35 亿元，高速公路收费权质押 146.96 亿元，梅观公司股权 5.26 亿元，捷德安派有限公司 45% 股权 3.02 亿元，受限资产占比 43.66%。

2018 年 3 月底，公司资产总额 446.68 亿元，其中流动资产和非流动资产占比分别为 19.28% 和 80.72%，资产构成变化不大。2018 年 2 月公司完成沿江公司收购，2018 年 3 月底资产总额较 2017 年底增长 19.20%。其中，其

他应收款大幅增长，主要系联合置地公司完成减资手续，应收减资款 22.05 亿元，同时相应减少长期股权投资账面价值；无形资产大幅增加主要系合并沿江高速所致。

总体看，近年来，公司资产规模不断增长，资产结构以非流动资产为主，符合高速公路产业特点；受限资产规模较大，但公司整体资产质量好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益基本稳定。2017 年底，公司所有者权益为 157.75 亿元，同比增长 7.23%，主要系未分配利润增长。公司所有者权益中实收资本占 13.82%、资本公积占 13.66%、未分配利润占 39.66%。

2015~2017 年，公司实收资本未发生变化，为 21.81 亿元。2016 年 12 月，为增持武黄高速项目公司 JEL 公司股权，公司子公司美华公司以人民币 4.53 亿元向深国际全资子公司辉轮投资收购其拥有的 JEL 公司 45% 股权，致使公司资本公积减少 1.21 亿元，少数股东权益减少 3.33 亿元。2017 年，第三方公司对贵州银行增资，公司对贵州银行持股比例降至 3.78%，故调增资本公积 0.16 亿元。此外，2017 年公司联营企业德润环境资本公积变动导致公司资本公积减少 0.13 亿元。

2015~2017 年，公司未分配利润不断增长，年均复合增长 10.71%。公司 2015~2017 年分别以每股 0.34 元、0.22 元和 0.30 元股息，支付股利分红 7.41 亿元、4.80 亿元和 6.54 亿元，分红比例较为稳定。

2018 年 3 月底，因合并沿江公司（合并前，沿江公司股本 46.00 亿元，净资产 14.72 亿元，合并后因公司股本维持不变，沿江公司股本与净资产差归入资本公积），公司资本公积增至 52.88 亿元，未分配利润调整至 36.02 亿元（沿江公司合并前未分配利润 -30.71 亿元）；所有者权益增长至 162.43 亿元。

总体看，公司归属母公司权益中未分配利润占比高，所有者权益稳定性一般。

负债

2015~2017 年，公司负债总额逐年增长，年均增幅达 13.96%。2017 年底，公司负债总额为 216.99 亿元，同比增长 22.78%，主要系因股权收购导致的借款增加所致。从负债总额构成看，非流动负债占 68.62%，公司负债以非流动负债为主。

2015~2017 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长率为 28.70%。2017 年底，公司流动负债为 68.09 亿元，主要来自短期借款增长所致。从构成看，公司流动负债以短期借款（占 36.99%）、其他应付款（占 20.74%）和一年内到期的非流动负债（占 21.97%）为主。

2017 年底，公司短期借款 25.18 亿元；近三年其他应付款波动中有所增长，年均复合增长 3.25%。2017 年底，公司其他应付款 14.12 亿元，同比下降 40.83%，主要系外环项目建设公司结转政府投入的工程款所致。此外，公司其他应付款还包括应付公路养护费用和应付委托建设管理服务成本。

2015~2017 年，公司一年内到期的非流动负债逐年下降，年均复合下降 9.75%，2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 14.96 亿元，主要为未结转的三项目补偿款和一年内到期的长期债券。

2015~2017 年，公司非流动负债逐年增长，年均复合增长 8.71%，主要系长期借款增长所致。2017 年底，公司非流动负债为 148.91 亿元，以长期借款（占 33.44%）、应付债券（占 18.35%）和其他非流动负债（占 36.01%）为主。

2015~2017 年，公司长期借款波动增长，年均复合增长 50.38%。2017 年底，公司长期借款 49.79 亿元，同比增长 179.26%，系因益常公司纳入公司合并范围增加长期借款及增加外环项目借款所致。公司长期借款以质押借款为主（质押物为清连高速、益常高速和外环高速收费权）。

2015~2017 年，公司应付债券波动中有所增长。2017 年底，公司应付债券 27.32 亿元，包括公司发行的“07 深高速债”和“15 深高速 MTN001”。

2015~2017 年，公司其他非流动负债逐年下降，年均复合下降 5.99%；2017 年底，公司其他非流动负债 53.62 亿元，主要为盐排、盐坝、南光高速三项目补偿款。

2018 年 3 月底，公司负债合计 284.24 亿元，较 2017 年底增长 31.89%，主要系其他应付款和长期借款快速增长，均系收购沿江高速所致。公司流动负债和非流动负债占比分别为 30.91% 和 69.09%，流动负债比重较 2017 年底略有下降。

有息债务方面，2015~2017 年，公司全部债务波动增长，年均复合增长 29.86%。2017 年底，公司全部债务 112.34 亿元，同比增长 69.58%，主要系银行借款大幅上升所致。公司短期债务和长期债务分别占 31.36% 和 68.64%，公司债务仍以长期债务为主，但短期债务快速增长。

表 9 公司债务情况 (单位: 亿元、%)

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
短期债务	17.69	10.99	35.23	34.32
长期债务	48.92	55.26	77.11	122.78
全部债务	66.61	66.24	112.34	157.10
资产负债率	52.76	54.57	57.91	63.64
长期债务资本化比率	24.64	27.31	32.83	43.05
全部债务资本化比率	30.81	31.05	41.59	49.17

资料来源：公司审计报告和财务报表

注：全部债务已将一年内到期非流动负债中预计负债和补偿款剔除。

债务指标方面，2015~2017 年，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均逐年增长，2017 年底分别达到 57.91%、32.83% 和 41.59%，2018 年 3 月底上述三项指标分别为 63.64%、43.05% 和 49.17%。

2018 年 3 月底，公司全部债务合计 157.10 亿元，较 2017 年底增长 44.76 亿元，主要系长期借款增加所致，公司债务结构仍以长期债务为主。

同期，公司资产负债率较 2017 年底有所上升，为 63.64%；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较 2017 年底均有上升，分别为 49.17% 和 43.05%。

总体看，近年来公司债务规模快速增长，但整体债务负担尚可。公司以长期债务为主，债务结构合理。

4. 盈利能力

2015~2017 年，公司营业收入逐年增长，年均复合增长 18.91%。2017 年公司营业收入达到 48.37 亿元，同比增长 6.72%，主要是由于合并益常高速和长沙环路带动公司通行费收入增长，公司其他控股路段日均混合车流量和日均路费收入也同比有所增长所致。2015~2017 年，公司营业成本波动增长，年均复合增长 22.00%，2017 年达到 24.99 亿元。同期，公司营业利润率波动中有所增长，2017 年达到 47.54%。

2015~2017 年，受财务费用增加影响，公司期间费用波动增长，年均复合增长 20.59%。2017 年达到 7.54 亿元。2016 年财务费用增幅较大，主要是由于公司将三项目调整收费和补偿款 65.88 亿元包含未确认融资费用总额约 9.04 亿元分 3 年摊销，计入“其他融资费用”所致。2017 年公司财务费用为 5.51 亿元，较上年快速下降，主要是由于汇兑收益增加所致。2015~2017 年，公司期间费用占营业收入比率波动中有所增长，2017 年为 15.60%，期间费用对公司整体盈利有一定侵蚀。

从非经营损益看，2015 年清连高速出现减值迹象，公司对相应无形资产（特许经营权）的可回收金额进行了评估，并对该无形资产计提资产减值准备 6.20 亿元。2015 年公司将顾问公司和清龙公司纳入合并范围，非同一控制下的合并持股部分按公允价值计量产生利得 9.04 亿元，致使 2015 年投资收益 11.55 亿元。此外，2015~2017 年，公司对联营企业投资收益快速增长，2017 年达到 4.89 亿元，对公司利润总额

有较大贡献。

2015~2017年，公司营业外收入波动下降，2017年为0.11亿元，主要为政府奖励金。

表 10 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项 目	2015 年	2016 年	2017 年
营业收入	34.21	45.32	48.37
营业利润	16.35	16.45	19.08
利润总额	16.72	16.22	19.16
净利润	14.95	13.16	15.46
营业利润率	47.34	42.65	47.54
总资本收益率	9.15	8.91	8.19
净资产收益率	9.99	8.95	9.80

资料来源：公司审计报告

盈利指标方面，2015~2017年，公司总资本收益率逐年下降，净资产收益率波动中有所下降，2017年分别为8.19%和9.80%。

2018年1~3月，公司实现营业收入13.42亿元，利润总额5.39亿元。

总体看，近年来公司营业收入规模稳定增长，通行费收入是公司收入和利润的主要来源。期间费用对公司利润有一定侵蚀，非经营性损益对公司利润总额有较大贡献，公司整体盈利能力很强。

5. 现金流

从经营活动来看，2015~2017年，公司经营活动产生的现金流入量不断增长，年均复合增长8.56%，2017年为46.96亿元。2015~2017年，公司销售商品、提供劳务收到的现金不断增长，2017年达到45.76亿元。公司现金收入比分别为107.77%、91.30%和94.62%，公司收入实现质量较好。2015~2017年，公司收到其他与经营活动有关的现金逐年下降，2017年为1.20亿元，主要为代收梅观收费配套工程结算款。2015~2017年公司购买商品、接受劳务支付的现金波动中有所下降，2017年为4.06亿元；支付的其他与经营活动有关的现金基本稳定，2017年为4.63亿元，主要为支付土地二级开发款和代建管理费支出。2015~2017年公司经营活动产生的现金流量净额逐年上升，2017年达

到26.61亿元。

表 11 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项 目	2015 年	2016 年	2017 年
经营活动现金流入	39.85	42.67	46.96
经营活动现金流出	22.13	21.40	20.35
经营活动现金流净额	17.72	21.27	26.61
投资活动现金流净额	5.84	-25.30	-69.91
筹资活动现金流净额	25.71	-15.29	17.73
现金收入比	107.77	91.30	94.62

资料来源：公司审计报告

投资活动方面，2015~2017年，公司投资活动现金流入波动增长，2017年达到24.06亿元，其中收到其他与投资活动有关的现金20.14亿元（理财产品赎回）。2015~2017年公司投资活动现金流出快速增长，2017年达到93.97亿元，以取得子公司支付的现金为主（2017年公司现金收购润德环境、益常公司和沿江公司股权）。2015~2017年，公司投资活动产生的现金流量净额快速下降，2017年为-69.91亿元。

从筹资活动来看，2015~2017年，公司筹资活动现金流入量波动下降，2017年为55.22亿元。同期，公司筹资活动现金流出波动下降，2017年为37.49亿元，以偿还债务、分配股利、利润或偿付利息支付的现金为主。其中2015年收到其他与筹资活动有关的现金主要为收到的三项目调整收费补偿款。2015~2017年公司筹资活动现金流量净额波动下降，2017年为17.73亿元。

2018年1~3月，公司销售商品、提供劳务取得现金流入16.05亿元，现金收入比为119.62%，高于2017年整体水平，主要系收到沿江项目补偿款所致，经营活动现金流净额9.56亿元。2018年1~3月，公司投资活动现金净流出3.71亿元；同期，因偿还债务本息和股利分配增加，公司筹资活动现金流净流出4.06亿元。

总体看，近年来公司经营活动获取现金能力保持稳定；投资活动现金流受子公司收购影响大。考虑公司目前在建项目后续投资规模，公司面临一定的投资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看, 2015~2017 年, 公司流动比率和速动比率快速下降, 2017 年底分别为 57.86% 和 49.06%, 主要系公司流动负债(短期借款) 快速增长所致。2015~2017 年, 公司经营现金流动负债比波动下降, 2017 年为 39.08%。2018 年 3 月底, 因货币资金增加和新增应收联合置地减资款, 公司流动资产增长较快, 流动比率和速动比率快速增长, 分别为 98.03% 和 91.30%。目前公司货币资金充裕, 公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力看, 2015~2017 年, 公司 EBITDA 快速上升, 分别为 30.60 亿元、34.82 亿元和 40.55 亿元; 公司全部债务/EBITDA 倍数波动上升, 2017 年为 2.77 倍。总体看, 公司整体偿债能力强。

2018 年 3 月底, 公司对外担保余额为 13.66 亿元, 担保比率为 8.66%。被担保单位为中国建设银行深圳市分行和深高速·茵特拉根小镇一期客户。公司于 2007 年发行 15 年期企业债, 该债券由中国建设银行深圳市分行提供担保, 公司向其进行反担保, 担保额 8 亿元; 2015 年 6 月 30 日公司董事会批准对项目的合格按揭贷款客户提供阶段性的连带责任担保, 截至 2018 年 3 月底, 担保余额 5.66 亿元。

截至 2018 年 3 月底, 公司共获得商业银行授信总额 272 亿元, 其中已使用额度 141.5 亿元。公司间接融资渠道畅通。同时, 公司分别在香港联合交易所和上海证券交易所上市, 具有畅通的直接融资渠道。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模 8 亿元, 相当于 2018 年 3 月底公司长期债务的 6.52%, 全部债务的 5.09%。

2018 年 3 月底, 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分别为

63.64%、49.17% 和 43.05%。以 2018 年 3 月底报表财务数据为基础, 预计本期中期票据发行后, 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将分别上升至 64.28%、50.41% 和 44.60%, 公司债务负担将有所上升。考虑到公司于 2018 年 7 月发行的 10 亿元“18 深高速 MTN001”, 本期中期票据发行后公司上述三项债务指标将上升至 65.04%、51.88% 和 46.63%。但考虑到本期中票部分募集资金将用于偿还公司银行借款, 公司实际债务负担将低于预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017 年, 公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据拟发行规模的 4.98 倍、5.33 倍和 5.87 倍; 公司经营活动现金净流量分别为本期中期票据拟发行规模的 2.21 倍、2.66 倍和 3.33 倍。2015~2017 年, 公司 EBITDA 分别为本期中期票据拟发行规模的 3.82 倍、4.35 倍和 5.07 倍。总体看, 公司经营活动现金净流量和 EBITDA 对本期中期票据的保障程度强。

十、结论

高速公路行业是国家优先鼓励发展和重点扶持的行业, 具备良好的抵御经济周期风险的能力。伴随着国民经济的发展和交通需求的增长, 高速公路行业发展前景良好。

公司作为深圳市高速公路项目投资建设和运营管理主体, 具有明显的区域优势和政府支持优势。近年来, 深圳市及周边地区高速公路路网基本完善, 公司参控股路产质量良好, 通行费收入稳步增长。同时, 梅观高速、盐坝高速、盐排高速和南光高速相继进行收费调整, 深圳市政府均给予合理补偿。此外, 公司进一步拓展其环保产业, 提升环保领域竞争力, 多元化经营有助于公司分散经营风险。近年来, 公司保持较强的盈利能力。

公司经营活动净现金流和EBITDA对本期中期票据保障程度强。公司本期中期票据到期不能偿还本息的风险极低。

附件 1-3 2018 年 3 月底公司子公司情况表

(单位：万元、%)

企业名称	经营范围	注册资本	直接持股比例
深圳市外环高速公路投资有限公司	公路经营	10000	100
深圳高速投资有限公司	投资	40000	95
深圳高速环境有限公司	环保实业项目及咨询	500000	100
广东清连公路发展有限公司	公路经营	336100	51.37
深圳市高速广告有限公司	广告	3000	95
深圳市梅观高速公路有限公司	公路经营	33240	100
美华实业（香港）有限公司	投资控股	82301	100
深圳机荷高速公路东段有限公司	公路经营	44000	100
深圳高速运营发展有限公司	公路经营	3000	95
深圳清龙高速公路有限公司	公路经营	32400	50
湖南长沙市深长快速干道有限公司	公路经营	20000	51
湖南益常高速公路开发有限公司	公路经营	34500	100
深圳高速建设发展有限公司	基础设施建设管理	3000	95
深高速（深汕特别合作区）基建环保开发有限公司	基建环保工程	50000	51
深高速（广州）产业投资基金管理有限公司	资本市场服务	1000	95

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	65.91	56.67	25.21	45.49
资产总额(亿元)	316.71	323.85	374.74	446.68
所有者权益(亿元)	149.61	147.11	157.75	162.43
短期债务(亿元)	17.69	10.99	35.23	34.32
长期债务(亿元)	48.92	55.26	77.11	122.78
全部债务(亿元)	66.61	66.24	112.34	157.10
营业收入(亿元)	34.21	45.32	48.37	13.42
利润总额(亿元)	16.72	16.22	19.16	5.39
EBITDA(亿元)	30.60	34.82	40.55	--
经营性净现金流(亿元)	17.72	21.27	26.61	9.56
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.95	7.50	12.67	--
存货周转次数(次)	2.84	3.86	3.96	--
总资产周转次数(次)	0.12	0.14	0.14	--
现金收入比(%)	107.77	91.30	94.62	119.62
营业利润率(%)	47.34	42.65	47.54	50.28
总资本收益率(%)	9.15	8.91	8.19	--
净资产收益率(%)	9.99	8.95	9.80	--
长期债务资本化比率(%)	24.64	27.31	32.83	43.05
全部债务资本化比率(%)	30.81	31.05	41.59	49.17
资产负债率(%)	52.76	54.57	57.91	63.64
流动比率(%)	204.95	167.21	57.86	98.03
速动比率(%)	189.17	153.35	49.06	91.30
经营现金流流动负债比(%)	43.10	44.45	39.08	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.18	1.90	2.77	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.20	5.52	5.57	--

注：1.2018 年第一季度财务数据未经审计；2.一年内到期的非流动负债中无息部分已从债务中剔除。

附件 3 主要财务指标的计算公式（新准则）

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
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	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+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
 长期债务=长期借款+应付债券
 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+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

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。

联合资信评估有限公司关于 深圳高速公路股份有限公司 2018 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

深圳高速公路股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

深圳高速公路股份有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对深圳高速公路股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，深圳高速公路股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注深圳高速公路股份有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现深圳高速公路股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对深圳高速公路股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如深圳高速公路股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对深圳高速公路股份有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与深圳高速公路股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。