

信用等级公告

联合〔2020〕636号

深圳高速公路股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对深圳高速公路股份有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2020 年绿色公司债券（第一期）进行综合分析和评估，确定：

深圳高速公路股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

深圳高速公路股份有限公司拟公开发行的 2020 年绿色公司债券（第一期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年四月十日



地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

网址：www.unitedratings.com.cn

深圳高速公路股份有限公司

2020 年公开发行绿色公司债券（第一期）信用评级报告

本期债券信用等级：AAA

公司主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

发行规模：不超过 8.00 亿元（含）

债券期限：5（3+2）年

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2020 年 4 月 10 日

主要财务数据：

合并口径

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	440.15	411.01	449.24
所有者权益（亿元）	157.89	195.40	207.23
长期债务（亿元）	175.91	136.54	159.25
全部债务（亿元）	217.73	141.51	169.26
营业收入（亿元）	52.10	58.07	61.86
净利润（亿元）	15.04	35.79	25.36
EBITDA（亿元）	43.66	71.75	45.03
经营性净现金流（亿元）	29.75	32.22	17.51
营业利润率（%）	47.18	49.92	42.54
净资产收益率（%）	9.86	20.26	12.60
资产负债率（%）	64.13	52.46	53.87
全部债务资本化比率（%）	57.96	42.00	44.96
流动比率（倍）	0.63	1.25	1.18
EBITDA 全部债务比（倍）	0.20	0.51	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	4.78	6.80	6.93
EBITDA/本期发债额度（倍）	5.46	8.97	5.63

公司本部（母公司）

资产总额（亿元）	244.64	231.22	275.73
所有者权益（亿元）	109.53	147.29	145.41
全部债务（亿元）	119.75	55.00	104.66
营业收入（亿元）	14.62	15.55	8.47
净利润（亿元）	10.74	34.31	13.61
资产负债率（%）	55.23	36.30	47.26
全部债务资本化比率（%）	52.23	27.19	41.85
流动比率（倍）	0.26	1.49	1.08

注：1. 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；2. 本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3. 由于会计政策变更及深圳市广深沿江高速公路投资有限公司按同一控制下企业合并纳入公司合并范围，根据企业会计准则的相关要求，公司对以前年度合并财务报表数据进行追溯调整，本报告采用追溯调整后财务数据；4. 将其他非流动负债和长期应付款纳入长期债务核算

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对深圳高速公路股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为深圳市最重要的高速公路投资建设及运营类上市公司，运营路产质量和运营情况良好，车流量和通行费收入整体呈上升趋势。此外，公司收购包头市南风电科技有限公司（以下简称“包头南电”）67%股权，通过并购和增资获得南京风电科技有限公司（以下简称“南京风电”）51%股权，已收购蓝德环保科技集团股份有限公司（以下简称“蓝德环保”）53.21%股权，实现业务多元化。同时，联合评级也关注到公司存在一定资本支出压力、高速公路运营受政策因素影响较大等因素对公司的信用水平带来的不利影响。

未来，随着外环 A 段及沿江二期项目完工运营，公司高速公路运营里程有望进一步增长。此外，公司拟非公开发行股票，若增发成功，有利于增强公司资本实力。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿付的风险极低。

优势

1. 公司拥有的路产区位优势明显，运营情况良好。公司为深圳市最重要的高速公路投资建设及运营类上市公司，控股、参股路产区位优势明显，车流量和通行费收入整体呈上升趋势。

2. 公司以收购形式拓展环保业务，涉及风力发电、垃圾处理等领域。公司收购包头南电 67%股权，通过并购和增资获得南京风电 51%股权，已收购蓝德环保 53.21%股权，业务拓展至环保产业，实现多元化经营。

3. 公司债务结构良好，债务负担较轻。公

司债务以长期债务为主，债务规模波动减少，整体债务负担较轻。

关注

1. 公司高速公路业务受政策因素影响较大。受 2020 年新冠肺炎疫情防控期间全国高速公路车辆通行费免收政策影响，公司短期内通行费收入将有所下降。

2. 公司存在一定资金支出压力。公司在建项目规模较大，存在一定的资金支出压力。

分析师

崔莹 登记编号（R0040218080002）

张蔚 登记编号（R0040219020002）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

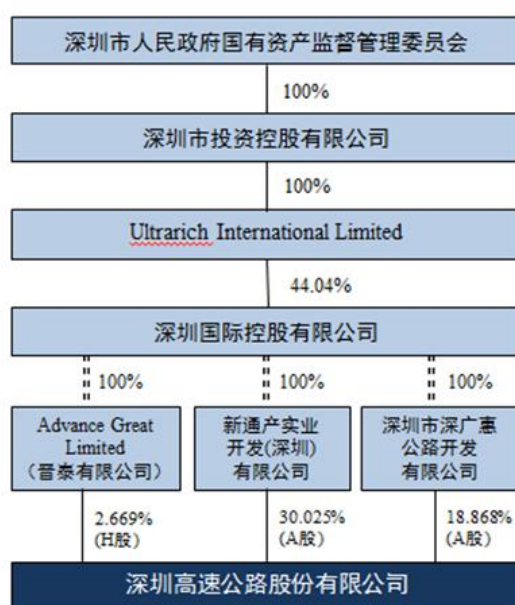
分析师：


联合信用评级有限公司

一、主体概况

深圳高速公路股份有限公司(以下简称“公司”)于1996年12月注册成立,初始注册资本12.68亿元,后于1997年3月和2001年12月分别在香港联合交易所(股票代码:00548.HK)、上海证券交易所(股票代码:600548.SH)挂牌上市。截至2019年底,公司股权结构图如图1所示,深圳国际控股有限公司(以下简称“深国际”)通过其全资子公司新通产实业开发(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及Advance Great Limited(晋泰有限公司)间接持有公司合计51.561%股份,为公司的控股股东。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”)。

图1 截至2019年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

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

截至2019年底,公司本部设运营管理部、工程管理部、审计部、纪检监察室、新能源事业部等17个职能部门;公司拥有43家子公司,在职员工合计4,889人。

截至2019年底,公司合并资产总额449.24亿元,负债总额242.00亿元,所有者权益207.23亿元,其中归属于母公司所有者权益183.75亿元。2019年,公司实现营业收入61.86亿元,净利润25.36亿元,其中,归属于母公司所有者的净利润24.99亿元;经营活动产生的现金流量净额17.51亿元,现金及现金等价物净增加额3.51亿元。

公司注册地址:深圳市龙华区福城街道福民收费站;法定代表人:胡伟。

二、本期债券概况及募集资金用途

1. 本期债券概况

本次债券名称为“深圳高速公路股份有限公司2020年公开发行绿色公司债券”,发行规模不超过20亿元(含),期限不超过15年。本次债券拟分期发行。

本期债券名称为“深圳高速公路股份有限公司 2020 年公开发行绿色公司债券（第一期）”，发行规模不超过 8.00 亿元（含）。本期债券期限为 5 年，附第 3 年末公司赎回选择权、调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券票面金额为 100 元，采用固定利率。本期债券采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

2. 本期债券募集资金用途

本次债券募集资金扣除发行费用后，拟用于绿色项目建设、偿还绿色项目借款和/或补充流动资金。针对本期债券，本期债券拟发行规模不超过 8.00 亿元，其中不低于 5.60 亿元用于风电项目和餐厨废弃物处理项目的项目建设和偿还绿色产业项目借款，不超过 2.40 亿元用于补充流动资金。

公司已建立完善的募集资金管理制度，建立绿色债券专项账户，并与银行签订监管协议。针对本次债券，公司将持续跟踪绿色产业项目，审核募集资金到账、拨付等管理情况，核查募集资金实际用途，评估环境效益实现情况等。

3. 本次债券募投项目

本次债券募投项目共 28 个，包含风电项目 15 个，其中内蒙古包头市的 4 个风电项目由包头市南风风电科技有限公司（以下简称“包头南风”）建设运营，其余风电项目由南京风电科技有限公司（以下简称“南京风电”）建设运营提供项目业主风机设备；餐厨废弃物处理项目 13 个，由蓝德环保下属项目公司建设运营。募投项目明细情况详见附件 2。

根据联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）出具的《深圳高速公路股份有限公司 2020 年绿色公司债券发行前独立评估认证报告》（报告编号：P-2020-5098），联合赤道认定本次债券募集资金主要用于绿色产业项目。

绿色属性认证方面，针对风电项目，联合赤道对照《绿色债券支持项目目录》（2015 年版），风电项目属于“5 清洁能源-5.1 风力发电-5.1.1 设施建设运营”；对照《绿色产业指导目录（2019 年版）》，风电项目属于“3 清洁能源产业-3.2 清洁能源设施建设和运营-3.2.1 风力发电设施建设和运营”。针对餐厨废弃物处理项目，联合赤道对照《绿色债券支持项目目录》（2015 年版），餐厨废弃物处理项目属于“2 污染防治-2.1 污染防治-2.1.1 设施建设运营”和“3 资源节约与循环利用-3.6 生物质资源回收利用-3.6.1 装置/设施建设运营”；对照《绿色产业指导目录（2019 年版）》，餐厨废弃物处理项目属于“1 节能环保产业-1.7 资源循环利用-1.7.3 城乡生活垃圾综合利用”。经审核，联合赤道未发现募投项目存在与认证标准不符合的情况，募投项目绿色属性符合认证标准。

募投项目筛选决策方面，公司根据《绿色债券支持项目目录》（2015 年版）对项目进行初步评估及遴选，并对项目的合规性文件、项目绿色产业类别、项目认定依据与标准、环境效益指标等进行复核，并根据项目预期达到的环境效益目标，综合考虑公司战略发展需求，审批确定最终募投项目清单，项目筛选流程严谨。

合规审批手续方面，联合赤道审核了全部募投项目的主要合规性文件，详细批复情况详见附件 3。

环境效益方面，根据联合赤道对募投项目的环境效益预测，募投风电项目的运行与同等发电量的火电相比节约标准煤 101.30 万 t/a，每年可减排 CO₂ 249.20 万吨，SO₂ 658.67 吨，NO_x 625.73 吨，烟尘 131.73 吨；募投餐厨废弃物处理项目每年的固体废弃物处理总规模为 116.16 吨，垃圾渗滤液年处理总规模为 112,200 吨，每年发电 53.30GWh，餐厨废弃物处理项目的运行与同等发电量的火电相比节约标准煤 1.64 万 t/a。

三、高速公路行业分析

1. 行业概况

我国收费公路行业投资增速有所放缓但路网建设仍有一定空间,未来建设重心仍向中西部倾斜,大额投资需求仍将持续。随着在建收费公路项目产能逐步释放以及路网协同效应的带动,未来全国高速公路收入规模仍有望保持一定水平的增长。

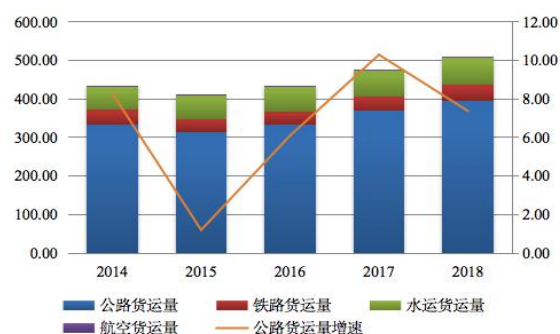
随着路网的日趋完善,我国收费公路行业发展进入平稳发展阶段,2014—2018年,收费公路里程年均复合增长0.84%。从各区域收费公路通车里程方面看,截至2018年底,西部地区里程数位居第一,达70,458公里,其次分别是东部和中部,里程数分别为49,234公里和48,379公里。新增里程方面,西部地区仍为主要增量区域,其中2018年西部地区新增里程数为2,656公里,占全国新增里程比重为61.26%。根据各省市“十三五”规划,截至2020年底,全国高速公路里程预计达到约16.7万公里,增量主要集中在中西部地区,而东部及中部路网较完善地区则把解决断头路及力争实现县县通高速作为首要目标。根据交通运输部发布的《2018年交通运输行业发展统计公报》显示,截至2018年底,我国高速公路总里程达14.26万公里(占收费公路里程的84.83%),比上年末增加0.61万公里,其中国家高速公路10.55万公里,比上年末增加0.33万公里,我国高速公路通车里程居世界第一。

从建设投资支出情况看,截至2018年底,我国全年完成公路建设投资21,335亿元,较上年增长0.4%。其中,高速公路建设完成投资9,972亿元,较上年增长7.7%,增速较2017年(12.4%)有所下降。2019年1—9月,全国完成公路建设投资20,242.14亿元,较上年同期增长1.89%。由于高速公路具有准公用品属性,投资规模大且回报周期长,目前高速公路建设多由政府部门主导且经营模式主要为BOT¹模式。在资本金投入难以满足企业的建设资金需求,高速公路建设资金主要来自银行贷款。截至2018年底,全国高速公路累计债务余额53,666.19亿元,较上年增长7.62%,其中银行贷款余额占84.55%。

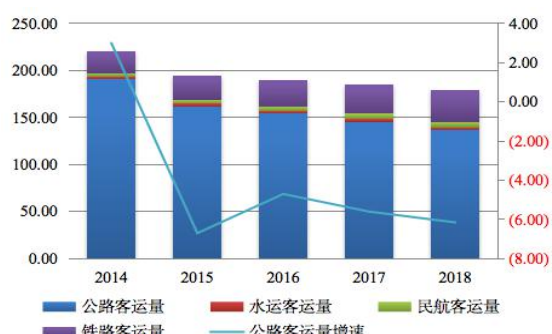
从公路运输情况看,公路运输在我国交通运输体系中占据主导地位,根据《2018年交通运输行业发展统计公报》显示,2018年公路运输承担了国内约78%的货物运输量和76%的旅客运输量。货运方面,受宏观经济增速持续放缓、高铁路网联通、“公转铁”及环保政策等因素影响,2014—2018年国内公路货运量增速波动下降。客运方面,随着铁路网络的扩大,2015年开始公路客运量出现明显下降,铁路客运周转量已超过公路客运周转量。2019年1—9月,公路完成货运量302.79亿吨,较上年同期增长5.71%;公路完成客运量98.26亿人,较上年同期下降4.99%。

¹ BOT为build-operate-transfer,即建设-运营-转让。

图2 2014-2018年我国货运运输情况(单位:亿吨、%) 图3 2014-2018年我国客运运输情况(单位:亿人次、%)



资料来源: 2014-2018年交通运输行业发展统计公报



资料来源: 2014-2018年交通运输行业发展统计公报

从通行费收入看, 2016-2018年, 我国收费公路高速公路通行费总收入年均复合增长 11.18%。2018年, 我国高速公路实现通行费总收入 5,168.38 亿元, 较上年增长 8.75%, 在收费公路通行费总收入中占 93.08%。2016-2018年, 我国收费公路高速公路总支出年均复合增长 6.20%。其中, 2018年我国高速公路支出总额 9,025.69 亿元, 较上年增长 5.89%。2016-2018年, 我国收费公路高速公路通行费收支缺口波动增长, 年均复合增长 0.47%, 其中 2018年我国收费公路高速公路通行费收支缺口 3,857.31 亿元, 收支缺口大。

2. 行业政策

《交通强国建设纲要》作为建设交通强国的顶层设计和系统谋划, 对交通基础设施建设的中长期发展具有显著支撑作用。相关政策明确了符合要求的高速公路期满后, 可延长收费期限, 高速公路收费标准有望更加灵活和市场化, 但随着“公转铁”运输结构调整政策的发力, 收费公路行业面临一定的分流压力。此外, 新型冠状病毒肺炎疫情期间高速公路免收通行费政策的实施, 对高速公路企业经营和财务状况产生较大冲击。

收费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。

近年来, 为了降低社会物流成本、减轻企业负担, 同时兼顾收费公路行业的收支平衡和收费公路建设的资金保障, 我国相继出台了多项相关政策。2018年12月, 交通运输部就发布的《收费公路管理条例(修订草案)》(以下简称“《修订草案》”)公开征求意见, 《修订草案》在建设规模、收费期限、费率、补偿机制等方面, 都做了新的调整, 确认了长期收费原则。具体包括新建高速公路可以突破 30 年收费期; 明确现有高速改扩建可延长收费期; 确立实施差异化收费以及动态调整机制; 经营性高速到期还给政府后, 依然实施养护性收费。若《修订草案》审议通过, 对于缓解收费公路行业企业偿债压力、促进行业收支平衡和可持续发展等有一定积极意义。

2018年6月, 国务院发布《打赢蓝天保卫战三年行动计划》, 政策明确提出将优化调整货物运输结构, 大幅提升铁路货运比例, 旨在通过 3 年内(2018-2020 年)大幅减少大气污染、改善环境空气。同年 10 月, 国务院办公厅印发《推进运输结构调整三年行动计划(2018-2020 年)》, 指出将优化调整货物运输结构, 提升铁路货运比例, 推动煤炭、矿石等大宗货物运输的“公转铁、公转水”。将长距公路运输转移到廉价的铁路运输和水运, 不仅符合中央“运输结构调整”的政策思路, 还能够大幅降低物流成本。随着“公转铁”等货运调整政策的发力, 公路货运面临一定的分流压力。

表 1 近年来收费公路行业主要政策

政策名称	颁布单位	核心内容及主旨	颁布时间/实施时间
《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》	国务院	继续完善高速公路网络，加快推进“7118” ² 以及地区环线、并行线、联络线等组成的国家高速公路网建设，尽快打通国家高速公路主线待贯通路段，推进建设年代较早、交通繁忙的国家高速公路扩容改造和分流路线建设	2017 年 2 月
《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》	财政部、交通运输部	要求改变以往政府收费公路“贷款修路、收费还贷”的模式，改为政府发行专项债券方式筹措建设资金，这将是今后政府修建收费公路解决举债融资问题的唯一渠道	2017 年 7 月
《打赢蓝天保卫战三年行动计划》	国务院	要求优化调整货物运输结构，大幅提升铁路货运比例，计划通过三年集中攻坚实现全国铁路货运量较 2017 年增加 11 亿吨（增长 30%）、水路货运量较 2017 年增加 5 亿吨（增长 7.5%）、沿海港口大宗货物公路运输量减少 4.4 亿吨的目标	2018 年 6 月
《推进运输结构调整三年行动计划（2018-2020 年）》的通知	国务院办公厅	以深化交通运输供给侧结构性改革为主线，以京津冀及周边地区、长三角地区、汾渭平原等区域为主战场，以推进大宗货物运输“公转铁、公转水”为主攻方向，不断完善综合运输网络，切实提高运输组织水平，减少公路运输量，增加铁路运输量，加快建设现代综合交通运输体系	2018 年 10 月
《收费公路管理条例（修订草案）》公开征求意见	交通运输部	提高收费公路的设置门槛；将统借统还的主体由省级交通主管部门修改为省、自治区、直辖市政府；对投资规模大的经营性高速公路，收费期可以超过 30 年；确立偿债期、经营性、养护期三类收费，并实施差异化收费以及动态调整机制	2018 年 12 月
《深化收费公路制度改革取消高速公路省界收费站实施方案》	国务院办公厅	力争 2019 年底前基本取消全国高速公路省界收费站；清理规范地方性通行费减免政策，出台优化重大节假日小型客车免费通行、鲜活农产品运输“绿色通道”等通行费减免政策的具体实施意见；调整货车通行费计费方式，从 2020 年 1 月 1 日起，统一按车（轴）型收费，并确保不增加货车通行费总体负担	2019 年 5 月
《交通强国建设纲要》	中共中央、国务院	要牢牢把握交通“先行官”定位，适度超前，推动交通发展的“三个转变” ³ ，到 2020 年完成全面建成小康社会交通建设任务和“十三五”现代综合交通运输体系发展规划各项任务，并将未来发展目标分为两个阶段实现：第一阶段从 2021 年到 2035 年，基本建成交通强国，形成“三张交通网” ⁴ 和“两个交通圈” ⁵ ；第二阶段到本世纪中叶，全面建成人民满意、保障有力、世界前列的交通强国	2019 年 9 月
《疫情防控期间全国收费公路免收车辆通行费》	交通运输部	免收全国收费公路车辆通行费的时间范围从 2020 年 2 月 17 日零时起，至疫情防控工作结束。具体截止时间，将根据疫情防控工作需要，另行通知。其中，联网收费高速公路以车辆驶离出口收费车道的时间为准，开放式收费的高速公路和普通收费公路以车辆通过收费站的时间为准	2020 年 2 月

资料来源：联合评级整理

3. 行业竞争

收费公路行业准入壁垒较高，行业内竞争较弱，行业外民航、铁路客运对公路客运分流效果明显。

从行业的进入门槛（潜在竞争者）来看，收费公路行业需要较高的支出，属资金密集型行业，其运营的路产具有较强的公共产品属性，收费标准受到国家政策调控，企业无定价自主权，同时其建设回报周期长，综合因素决定其行业进入壁垒较高。从竞争格局看，我国收费公路企业大致分为省级集团企业、市级交通建设运营主体和拥有少量/单一路产的企业。目前，我国大多数省份均组建

² 7 条首都放射线、11 条南北纵线、18 条东西横线。

³ 三个转变即推动交通发展由追求速度规模向更加注重质量效益转变，由各种交通方式相对独立发展向更加注重一体化融合发展转变，由依靠传统要素驱动向更加注重创新驱动转变。

⁴ 三张交通网即发达的快速网、完善的干线网、广泛的基础网。

⁵ 两个交通圈是指围绕国内出行和全球的快货物流建立起来的快速服务体系，即“全国 123 出行交通圈”和“全球 123 快货物流圈”。

了自身的省级收费公路投资运营主体，并集中了本省内大部分收费公路路产，具有通车里程长、资产规模大、业务多元化的特点，其实际控制人一般为省国资委或省交通厅。市级收费公路主体主要负责本市内收费公路的建设运营维护，具有较强的区域专营优势，控制人一般为市国资委或市交通运输局。从替代运输方式看，近年来随着民航、高铁网络日益完善，对公路客运量分流明显，公路运输客运量占比下降、货运量占比上升。

4. 行业关注

债务支出压力大，收支缺口大。

收费公路初始投资规模大、投资回收期长、准公共品的特性决定了收费公路行业债务规模大、经营企业资产负债率偏高、收入与支出不匹配情况长期存在的特点。2018 年，收费公路行业收支缺口 4,069.4 亿元，较上年增长 1.1%，收支缺口大。

铁路、航空运输替代效应显著，新投产收费公路路产培育期将更长。

随着全国交通路网的逐渐覆盖完善，各区域铁路、航空等交通网络布局完善，铁路运输等成本及效率更高的运输工具替代效应更加显著，若未来新投产或新建收费公路在通行费方面不能体现出较低成本优势，车流量不达预期，未来新投产或新建路产培育期及投资回收期或将延至更长。

5. 未来发展

2020 年是全面建成小康社会和十三五规划收官之年，经济发展仍要“稳”字当头，在此背景下，预计未来收费公路行业整体经营仍将维持该态势。同时，《交通强国建设纲要》的发布，明确了建设交通强国战略，我国交通基础设施建设仍有较大空间，仍将是未来政策持续支持重点方向。预计未来，各省市将陆续发布最新交通项目建设计划，以明确具体的项目建设规划，地方交通运输基建投资的意愿明显增强。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司运营路产区位优势明显，运营情况良好，在输出公路工程管理技术和经验方面具有一定的竞争优势。同时，公司拓展环保业务，涉及风力发电、垃圾处理等，实现多元化经营。

公司为深圳市最重要的高速公路投资建设及运营类上市公司。截至 2019 年底，公司控股及参股的高速公路项目共计 16 个，所投资的高速公路里程数按权益比例折算约 546 公里，其中 65.7 公里尚在建设中；路产主要分布在深圳市和广东省其他地区，其余 4 个项目地处湖北、湖南和江苏，整体区位优势明显。

公司在公路的投资、建设和运营等方面亦积累了丰富的经验，建立了完善的投资决策体系、建造和运营管理体系。近年来，公司接受政府委托开展了多项政府工程的建设管理工作，截至 2019 年底主要的代/自建项目包括外环 A 段项目、沿江项目二期、货运组织调整项目等。公司在输出工程管理技术和经验方面具有一定的竞争优势。

公司以收购形式拓展环保业务，涉及风力发电、垃圾处理等领域，实现多元化经营。公司环保业务涉及风力发电、垃圾处理（餐厨垃圾为主）等。公司通过并购和增资获得南京风电 51% 股权，收购包头南风 67% 股权。此外，公司拟收购蓝德环保科技集团股份有限公司（以下简称“蓝德环保”）不超过 68.1045% 股份，截至公司年报出具日已收购 53.21% 股份。此外，公司收购重庆德润环境有限

公司（以下简称“德润环境”）20%股权、深圳市水务规划设计院有限公司（以下简称“深圳水规院”）15%股权，实现一定投资收益。

2. 人员素质

公司管理人员具有较丰富行业运营管理经验，员工构成合理，能够满足公司目前生产经营的需要。

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，拥有高级经济师职称和丰富的企业管理运营以及投资、融资、资本运作、审计与风险管理等企业管理及境外企业工作经验。2001年10月至2011年8月期间任职于中国光大银行股份有限公司，2011年8月起任深国际副总裁，2012年1月起担任公司董事；自2015年1月起担任公司董事长。

廖湘文先生，1968年出生，西南政法大学商法专业博士；拥有多年的高速公路营运管理、人力资源管理和法律事务管理经验，历任公司公共关系部副经理、人力资源部总经理等职，于2009年9月至2018年8月任公司副总裁；自2018年9月任公司执行董事兼总裁。

截至2019年底，公司在职员工约4,889人。按文化素质划分，硕士以上学历员工占3.99%，本科学历员工占14.42%，大专及以下学历员工占81.59%。按岗位构成划分，收费作业人员占72.14%，其他管理及专业人员占13.66%，营运管理人员占6.44%，工程人员占5.56%，财务人员占2.19%。

五、公司管理

1. 治理结构

公司建立了完善的法人治理结构。

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。

董事会是公司经营决策机构，对股东大会负责。截至2019年底，公司董事会共11位董事。公司董事会设董事长1人，董事会成员中三分之一以上为独立董事，其中至少有1名会计专业人士。公司设有监事会，监事会由3名监事组成，由2名股东代表和1名公司职工代表组成，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。公司设总裁1名，由董事会聘任或者解聘。

2. 管理体制

公司管理制度相对完善，能满足公司经营管理需要。

公司作为上市公司，结合自身实际状况和特点，通过投资、并购等方式获取高速公路公司，控股的各子公司主要覆盖各自区域内高速公路运营管理，公司给予子公司人、财、物等资源协调及各项支持。目前，公司在公司管治、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。

六、经营分析

1. 经营概况

通行费收入为公司营业收入的最主要来源。2019 年，公司新增风电设备销售收入和风力发电收入，拓展环保业务的收益有所显现。公司营业收入持续增长，毛利率水平较高。

从营业收入构成来看，通行费收入是公司目前营业收入最主要来源。2018 年，公司通行费收入较上年增长 8.17%，主要系益常高速和长沙环路为全年通行费收入，新增运营路产沿江高速，且车流量自然增长及路网进一步完善带来通行费收入增长所致。2019 年，公司通行费收入较上年下降 9.81%，主要系盐坝高速、盐排高速和南光高速剩余的高速公路权益被提前收回，公司不再核算其相关收入⁶。扣除盐坝高速、盐排高速和南光高速 2018 年收入影响，公司通行费收入较上年增长 5.32%。受贵龙开发项目开发及交付进度影响，2017—2019 年公司房地产开发收入波动增长。公司委托管理服务收入持续增长，2019 年委托管理服务收入较上年增长 52.85%，主要系项目建设进度推进带动收入增长，以及新增四条路政府回购后委托管养服务收入所致。2019 年，公司新增风电设备销售收入和风力发电收入，系公司合并南京风电和包头南风所致。公司其他收入主要来源于公司高速公路两旁、收费广场的广告牌出租及高速公路项目管理咨询业务等。

表 2 2017—2019 年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务类型	2017 年			2018 年			2019 年		
	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	46.84	89.89	49.92	50.66	87.24	52.83	45.69	73.87	50.30
房地产开发收入	3.17	6.09	26.35	2.86	4.92	39.24	4.57	7.39	44.15
委托管理服务收入	0.75	1.45	33.65	2.46	4.24	25.32	3.76	6.08	5.21
风电设备销售收入	--	--	--	--	--	--	5.11	8.26	22.61
风力发电收入	--	--	--	--	--	--	0.88	1.42	60.68
其他收入	1.34	2.57	39.13	2.09	3.60	46.96	1.84	2.98	-1.29
合计	52.10	100.00	47.97	58.07	100.00	50.78	61.86	100.00	43.43

资料来源：公司提供

毛利率方面，公司通行费收入板块毛利率较为稳定，2018 年毛利率较上年增加 2.90 个百分点，主要系南光高速和盐排高速 2018 年底全部冲回剩余公路养护责任拨备余额，公路维护成本下降所致。房地产开发业务毛利率持续提升，主要系受市场行情影响及公司加强成本管控所致。委托管理服务业务毛利率持续下降，主要系 2017 年和 2018 年部分项目完工结算，确认收益较多所致。新增的风电设备销售业务和风力发电业务毛利率分别为 22.61% 和 60.68%。其他业务毛利率下降，主要系盐排高速、盐坝高速及南光高速免通行费后，实现新建匝道站运营成本补偿服务收入，毛利率较高，2018 年底移交后，不再确认该收入所致。受上述因素综合影响，2019 年公司综合毛利率较上年减少 7.35 个百分点。2017—2019 年，公司综合毛利率波动下降，但整体水平较高。

2. 高速公路投资与运营业务

公司控股及参股高速公路区位优势明显，车流量及路费收入整体呈增长态势。但受 2020 年新冠肺炎疫情防控期间全国高速公路车辆通行费免收政策影响，短期内公司通行费收入将有所下降。

截至 2019 年底，公司控股及参股的高速公路项目共 16 个，所投资或运营的高速公路里程数按

⁶盐排高速、盐坝高速及南光高速自 2016 年 2 月 7 日零时起实施免费通行，公司按协议约定的方法计算并确认此三条高速公路项目的收入。

权益比例折算约 546 公里，全部为经营性高速公路，其中 65.7 公里尚在建设中，具体情况如下表所示。公司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，此外，公司通过股权并购向其他省份拓展，目前所投资的项目地处湖北、湖南和江苏并位于或连接三省的省会城市武汉、长沙及南京，区位优势明显。

公司主要新增路产方面，2017 年 4 月湖南长沙市深长快速干道有限公司（原为公司合营企业）纳入公司合并范围，深长公司主要运营管理路产为长沙环路；公司于 2017 年 6 月完成对湖南益常高速公路开发有限公司（以下简称“益常公司”）股权的收购，收购对价为 12.7 亿元，获得其运营的益常高速 100%权益；于 2018 年 2 月完成深圳市广深沿江高速公路投资有限公司（以下简称“沿江公司”）100%股权的收购，收购对价为 14.72 亿元，运营路产新增沿江高速。移交路产方面，2018 年底深圳市交通运输局（以下简称“深圳交委”）提前收回了公司持有的盐坝高速、盐排高速和南光高速剩余高速公路权益并按约定给予现金补偿。

高速公路改扩建方面，阳茂高速为公司参股路产，公司持有广东阳茂高速公路有限公司（以下简称“阳茂公司”）25%股权，2018 年 6 月公司与阳茂公司其他股东签订出资协议，根据出资协议，阳茂公司三名股东将按各自所持有的股份比例向其出资合共 30.24 亿元（其中公司应出资 7.56 亿元）作为阳茂高速改扩建项目的资本金，阳茂高速将按八车道标准进行改扩建，改扩建项目总投资金额约为 86.4 亿元，预计 2022 年完工。截至 2019 年底，阳茂高速已完成项目主线的用地交付，正在进行路基、预制梁场建设、软基处理、桥梁桩基及路面等主体施工工程。

表 3 截至 2019 年底公司控股及参股高速公路收费公里情况（单位：%、公里、条）

收费项目	权益比例	控股/参股	位置	收费里程	车道数量	状况	收费到期日
广东省-深圳地区：							
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 A 段项目	100.00	控股	深圳	60.00	6	在建	--
广东省-其他地区：							
清连高速	76.37	控股	广东	216.00	4	营运	2034.07
广梧高速	30.00	参股	广东	37.90	4	营运	2027.11
阳茂高速	25.00	参股	广东	79.80	4	营运	2027.07
江中项目	25.00	参股	广东	39.60	4	营运	2027.08
广州西二环	25.00	参股	广东	40.20	6	营运	2030.12
其他省份：							
武黄高速	100.00	控股	湖北	70.30	4	营运	2022.09
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
益常高速	100.00	控股	湖南	78.30	4	营运	2033.12

资料来源：公司年报

从车流量看，公司控股及参股高速公路除阳茂高速、广梧高速和益常高速外，日均车流量均持续增长。2019 年，阳茂高速日均车流量较上年下降 9.3%，主要系相临路段相继开通、阳茂高速部分

路段改扩建施工影响所致；广梧高速日均车流量较上年下降 6.6%，主要系受云湛高速新阳二期（新兴—阳春）及广西梧州绕城高速的分流影响所致；益常高速日均车流量较上年下降 2.2%，主要系受周边新开通的马安高速（马迹塘—安化）、德汉大道（常德市政路）的分流，以及交通管制、治理超限超载政策实施影响所致。

从通行费收入看，除水官高速外，深圳地区的高速公路日均路费收入均持续增长。阳茂高速日均路费收入持续下降，主要系受相临路段分流、部分路段改扩建以及治理超限超载政策实施所致。

表 4 2017 - 2019 年公司控股及参股高速公路运营情况（单位：千辆次、千元）

公路名称	日均车流量			日均路费收入		
	2017 年	2018 年	2019 年	2017 年	2018 年	2019 年
广东省-深圳地区：						
梅观高速	92	100	112	336	351	383
机荷东段	271	289	305	1,962	2,076	2,105
机荷西段	215	222	228	1,729	1,794	1,830
沿江高速	82	90	100	1,093	1,273	1,459
水官高速	216	219	229	1,763	1,738	1,786
水官延长段	75	80	82	314	329	331
广东省-其他地区：						
清连高速	41	43	48	2,017	2,084	2,293
阳茂高速	50	51	46	1,820	1,771	1,524
广梧高速	35	39	37	832	869	796
江中项目	142	149	159	1,249	1,313	1,250
广州西二环	71	74	86	1,343	1,653	1,597
其他省份：						
武黄高速	51	53	58	1,005	1,055	1,130
益常高速	--	51	50	--	1,119	1,106
长沙环路	32	36	44	373	395	428
南京三桥	33	34	36	1,270	1,341	1,393

注：日均混合车流量数据不包括假日免费通行的车流量
 资料来源：公司年报，联合评级整理

除车流量变化外，高速公路收入实现受政策影响较大。

2015 年 11 月，公司与深圳交委签订调整收费协议，南光高速（收费里程 31.0 公里）、盐排高速（收费里程 15.6 公里）、盐坝高速（收费里程 29.1 公里）实施免费通行，深圳交委根据相应调整方式以现金对公司进行补偿。公司已于 2015 年 12 月收到深圳交委支付补偿款 65.88 亿元，计入其他非流动负债并进行逐年抵减。2018 年底，深圳交委提前收回了公司持有的盐坝高速、盐排高速和南光高速剩余高速公路权益并按约定给予现金补偿，根据中国企业会计准则的相关规定，公司于 2018 年底对盐坝高速、盐排高速和南光高速公司确认资产处置收益 19.61 亿元，自 2019 年起，公司不再拥有盐坝高速、盐排高速和南光高速的高速公路权益。

2018 年 2 月，深圳交委与公司的全资子公司沿江公司就沿江项目实施货车运输收费调整事宜（以下简称“收费调整”）签订了协议。根据收费调整方案，自 2018 年 3 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日期间，沿江项目通行的全部类型货车将按正常收费标准的 50%收取通行费，深圳交委为此给予沿江公司 3.02 亿元的补偿。收费调整方案实施期限届满之前，有关各方将进一步协商确定其后续安排，如果收费调整方案不再实施，沿江项目通行的全部类型货车将恢复正常收费标准。除沿江项目外，

公司运营的其他高速公路近年来收费标准未调整，具体收费标准见附件 5。

2020 年 2 月，交通运输部发布《交通运输部关于新冠肺炎疫情防控期间免收高速公路车辆通行费的通知》，经国务院同意，在新冠肺炎疫情防控期间，免收全国高速公路车辆通行费。免收通行费的时间范围为 2020 年 2 月 17 日起，至疫情防控工作结束。免收通行费的车辆范围为依法通行高速公路的所有车辆。受上述政策影响，短期内公司通行费收入将有所下降。

3. 委托管理服务业务

公司凭借所积累的项目管理经验，为委托方提供工程项目管理及委托代管服务，并获得一定工程管理及委托代管收入。公司代建项目中除朵花项目及外环 A 段项目部分需要公司出资，其余项目资金主要由委托方出资，公司代建项目资金支出压力相对较小。

委托代建业务主要是公司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，并根据完工百分比法确认相关收入。

截至 2019 年底，公司主要代建项目预计总投资额 347.84 亿元，尚需投资金额 200.57 亿元。公司代建项目中除朵花项目及外环 A 段项目部分需要公司出资，其余项目资金筹措方式主要由委托方出资，公司代建项目资金支出压力相对较小。

表 5 截至 2019 年底公司主要代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设年限	总投资	资金筹措方案	已投资	未来投资计划		
					2020 年	2021 年	2022 年
外环 A 段项目	2014—2021	203.10	委托方出资及项目公司自筹	125.21	24.80	36.59	16.50
德政路项目	2014—2014	2.09	委托方出资	1.79	0.30	--	--
梅观新建收费站及配套项目	2014—2015	3.23	委托方出资	3.06	0.17	--	--
龙大市政段项目	2014—2015	2.18	委托方出资	1.93	0.25	--	--
观澜人民路-梅观高速节点工程	2015—2017	1.54	委托方出资	1.41	0.13	--	--
货运组织调整项目	2016—2021	14.74	委托方出资	8.39	2.13	3.40	0.60
龙华市政项目	2018—2020	3.64	委托方出资	1.87	0.98	0.06	0.60
深汕环境园项目	2020—2025	107.40	委托方出资	0.00	1.00	16.00	36.00
朵花项目	2018—2021	9.92	公司出资	3.61	2.36	3.24	0.48
合计	--	347.84	--	147.27	32.12	59.29	54.18

注：1. 外环 A 段项目总投资为项目初步设计概算额，已投资额为项目实际投资额，包含政府投资部分，125.21 亿元中公司已投资额为 35.50 亿元；2. 德政路项目已完工交付使用，但结算手续尚未完成，仍列示在代建项目里，2020 年将要支出的 0.30 亿元为后续支付结算款

资料来源：公司提供

外环 A 段项目为双向六车道，全长约 60.09 公里，预计总投资额 203.10 亿元。2016 年 3 月，深圳交委与公司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”）签署特许经营权合同；同时公司、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”）签订共建协议。根据共建协议，公司、外环公司和特建发将共同投入资金或安排融资建设外环 A 段项目（公司及外环公司合共投入资金或安排融资 65 亿元，其余金额由特建发投入），外环公司为外环 A 段项目的建设经营主体，全面负责外环 A 段的建设、收费、设施、路产、财务等经营管理，且公司接受委托负责外环 A 段项目的建设管理，以经审核的项目清理概算（不含土地征用及拆迁补偿费，含管线改迁费）加成 1.5%测算委托管理费。截至 2019 年底，外环 A 段项目已实现投资 125.21 亿元，完工进度约 67%，土地征收和拆迁工作基本完成，正全面开展路基、桥梁桩基、隧道和路面等工程

施工。

2018年3月，子公司贵州贵深投资发展有限公司（以下简称“贵深公司”）与贵州省贵龙县政府、贵州贵龙实业（集团）有限公司（以下简称“贵龙实业”）签订合作协议，贵深公司负责朵花项目的投融资、设计委托与管理。朵花项目包括但不限于朵花大桥（全长1,260米）及两侧道路工程的路基、路面等，全长约2.2365公里，预计总投资额为9.92亿元。朵花项目的建设期3年，运行期7年，工程费用在7年运行期平均支付，此外自朵花项目实际竣工日起，贵龙实业支付公司一定的投资回报，以尚未支付的工程费用为本金，以基准利率上浮40%为年投资回报率计算。截至2019年底，朵花项目已投资3.61亿元，已完成约38%的形象进度，临建工程已建设完成，并已基本完成桥梁桩基、承台、路基土石方等基础工程。收入确认方面，2018—2019年，项目完工进度低于50%，按照成本及税金等额确认收入；2020年后完工进度超过50%，按照完工百分比法确认收入。截至2019年底，朵花项目累计获得土地约235亩，成交金额1.18亿元。

2019年7月，公司通过公开招标程序，承接深汕生态环境科技产业园基础设施及配套项目（以下简称“深汕环境园”）全过程代建管理业务。深汕环境园预计总投资额107.40亿元，由深圳市人民政府投资，预计2025年完成全部建设内容。公司可按一定比例获得代建基本管理服务费用，暂定金额为2.27亿元。截至2019年底，公司正在推进深汕环境园各工程的勘察设计等前期服务招标工作。

此外，公司凭借多年高速公路行业积累的经验，提供代管业务，实现一定委托代管收入。

公司与子公司深圳高速运营发展有限公司组成联合体，参与投标2019年南光高速、盐坝高速、盐排高速和龙大高速综合管养项目，并于2019年6月中标，合同价为9,706.18万元，合同服务期限为一年。

4. 土地项目开发与管理业务

公司凭借相关管理经验和资源，逐渐开展土地综合开发、城市更新等新的业务类型，作为对高速公路收费业务补充，推进业务多元化发展。

（1）贵龙开发项目

随着公司贵龙开发项目逐步推进，公司房地产开发业务收入有望得到进一步提升。

公司贵龙开发项目由子公司贵深公司负责运营，贵龙开发项目位于贵州省黔南州龙里县贵龙经济带，毗邻贵阳市龙洞堡国际机场。随着贵龙城市大道及周边基础设施的完善以及整个贵龙城市经济带的开发，预期贵龙项目周边土地有较好的增值空间。截至2019年底，公司已累计竞拍土地约2,770亩，成交金额合计约为9.61亿元；其中约1,610亩已转让，1,045亩正进行二级开发，剩余土地将用于自主二级开发或转让。

贵深公司采取分期滚动开发的策略，对已取得土地中的1,045亩进行自主二级开发。截至2019年底，贵龙开发项目（又称“茵特拉根小镇项目”）一期及二期第一阶段已全部交付使用；二期第二阶段工程主要为商业配套物业，共推出95套商业物业，已签约销售、回款、交付使用57套；三期开发项目（约229亩，相当于15.3万平方米）已投入建设，其中三期第一阶段工程拟推出271套住宅，已签约销售并回款217套，预期将于2020年底前完工，三期第二阶段工程拟为商业配套物业，截至2019年底已开工建设。贵深公司对剩余土地开发的规划和设计工作正在进行中。

表6 茵特拉根小镇项目开发及销售情况（单位：亩、平方米、亿元）

项目名称	占地面积	建筑面积	2017年签约销售面积	2017年结转收入金额	2018年签约销售面积	2018年结转收入金额	2019年签约销售面积	2019年结转收入金额
一期第一阶段工程	112.31	39,535	3,301	0.78	--	--	--	--

一期第二阶段工程	134.43	37,851	20,315	2.39	--	1.11	--	--
二期第一阶段工程	177.12	54,886	49,594	--	4,788	1.75	373.64	4.11
二期第二阶段工程	20.02	9,172	--	--	3,273	--	--	0.46
二期第三阶段工程	192.29	38,458	--	--	--	--	--	--
三期第一阶段工程	161.93	58,019	--	--	40,302	--	6,820.57	--
合计	798.10	237,921	73,210	3.17	48,363	2.86	--	4.57

资料来源：公司提供

此外，为了快速回笼资金，公司于 2018 年 5 月以公开挂牌方式转让贵州悦龙投资有限公司（以下简称“贵州悦龙”）100%股权及债权，贵州悦龙主要资产为持有的 296 亩贵龙土地。截至 2018 年底，该股权转让已通过深圳联合产权交易所正式挂牌确定受让方，并签署股权及债权转让合同，成交价格 18,080 万元。公司于 2018 年 7 月以公开挂牌方式整体转让贵州圣博置地有限公司（以下简称“圣博置地”）、贵州恒丰信置业有限公司、贵州恒弘达置业有限公司和贵州业恒达置业有限公司 100%股权及债权，挂牌价格不低于四家公司的资产评估结果之和，且不低于 55,080 万元，上述四家公司主要资产是持有约 810 亩贵龙土地。2019 年 5 月，该转让事项完成，受让方为贵州信和力富房地产开发有限公司，转让价格为 5.67 亿元，计入投资收益。

（2）城市更新项目

公司与控股股东深国际共同开发梅林关更新项目，随着项目建设推进及销售，公司可实现一定的投资收益。

2014 年 8 月，公司与深国际全资子公司新通产公司共同出资成立了深圳市深国际联合置地有限公司（以下简称“联合置地”），作为梅林关更新项目的申报主体和实施主体，双方分别持有联合置地 49.00%和 51.00%的股权。2018 年 2 月，公司与新通产公司按股权比例对联合置地同步减资，联合置地的注册资本由 50 亿元减至 5 亿元，公司与新通产公司仍按原有股权比例持有联合置地股权并享有股东权益。同时，为保证项目质量，提升项目管理水平和整体回报，联合置地以增资方式引入万科企业股份有限公司（以下简称“万科”）作为战略投资者，2018 年 9 月新通产公司、公司、万科及联合置地签订了《增资扩股协议》，就本次增资事宜进行了约定，增资价格为 29 亿元，本次增资完成后，万科拥有联合置地 30%的权益，新通产公司和公司在联合置地的权益将相应摊薄至 35.7%和 34.3%。

梅林关更新项目位于深圳市龙华区，计划分三期进行建设，其中项目一期预计住宅可售面积约 7.5 万平方米，保障房面积约 4.2 万平米；项目二期预计住宅可售面积约 6.8 万平方米；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。此外，梅林关项目总体规划了约 3.45 万平方米的商业配套物业。截至 2019 年底，项目一期和风轩 832 套住房已全部销售并回款，项目二期和雅轩于 2019 年 9 月底启动销售，截至 2019 年底已累计签约 510 余套，签约率达 75%；项目三期正在进行相关报建及前期基础工程。2017—2019 年，参股公司联合置地分别为公司带来投资收益 3.83 亿元、-0.06 亿元和 3.77 亿元。随着项目建设推进及销售，公司实现一定投资收益。

5. 环保业务

2019 年，公司新增风电设备销售收入和风力发电收入，风力发电相关的收入显现。垃圾处理业务方面，蓝德环保于 2020 年 1 月纳入合并范围。参股的德润环境可为公司带来相对稳定的投资收益。联合评级将持续关注公司环保业务的后续运营情况。

(1) 风力发电

2019年3月，子公司深圳高速环境有限公司（以下简称“环境公司”）与南京风电原股东签订股权并购协议，约定以2.10亿元收购南京风电30%股权，且在收购完成后对南京风电单方增资3.00亿元。上述股权并购及增资手续完成后，环境公司持有南京风电51%股权。南京风电是一家从事新型能源风力发电机组研发、生产，以及风电场开发的高科技企业，主要业务是研发、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，截至2018年底总资产规模约7亿元，负债规模约3.5亿元。该股权收购事项于2019年4月8日完成。2019年（仅合并日后），南京风电实现营业收入5.11亿元。收入主要来自于风电主机及附属设施装备制造，主要客户包括中机国能电力工程有限公司、河南森源电气股份有限公司等。

2019年9月，公司与南京宁风能源科技有限公司签订股权转让协议，公司以0.67元的价格收购包头南风67%股权，同时按所持包头南风的股权比例为其债务承担股东责任。根据股权转让协议，包头南风对外合共的净债务约为20.18亿元，公司将为包头南风约13.52亿元债务承担股东责任。包头南风在内蒙古自治区设有5家从事风力发电项目的投资开发与经营的全资子公司，拥有165台风力发电机组，总装机容量24.75万千瓦，经核准的上网电价为0.49元/千瓦时。截至2018年底，包头南风资产总额19.79亿元，负债总额19.27亿元，2018年，实现营业收入1.38亿元，净利润0.51亿元。2019年（仅合并日后），包头风电实现营业收入0.88亿元。

表7 包头风电运营情况

指标	2018年	2019年
发电量（万千瓦时）	31,510.70	59,422.05
上网电量（万千瓦时）	30,728.22	46,698.51
平均电价（元/千瓦时）	0.49	0.43

注：2019年平均电价较上年略有下降，主要系部分电量为磋商交易所致

资料来源：公司提供

(2) 垃圾处理（餐厨垃圾为主）

2020年1月，子公司环境公司签订《关于收购蓝德环保科技集团股份有限公司不超过68.1045%股份之增资及股份转让协议》（以下简称“协议”），根据协议，环境公司将以每股5.06元的价格分次受让蓝德环保不超过7,500万股股份，并认购蓝德环保8,500万股新发行股份，总金额不超过80,960万元。蓝德环保自2020年1月20日纳入公司合并范围，截至公司年报出具日，公司持有蓝德环保约53.21%股份。蓝德环保主要从事为客户提供餐厨垃圾、垃圾渗滤液等市政有机垃圾处理的系统性综合解决方案业务，主营业务包括以餐厨垃圾为主的有机垃圾处理技术研发、核心设备制造、投资建设及运维等。蓝德环保持有以餐厨垃圾为主的有机垃圾处理BOT/PPP项目16个（主要见附件2序号16-28项目），有机垃圾日处理规划规模超过3,000吨/日。截至2018年底，蓝德环保资产总额15.8亿元，净资产4.52亿元，2018年实现营业收入1.82亿元，净利润-0.58亿元。

(3) 水处理和垃圾焚烧发电

公司通过收购德润环境和深圳水规院，涉足水务行业，实现一定的投资收益。

2017年5月，公司以44.09亿元的对价收购德润环境20.00%股权。德润环境是一家综合性的环境企业，拥有水处理和垃圾焚烧发电两大业务，主要从事再生资源回收与资源化利用，环境污染治理及土壤修护整治。2017—2019年，公司参股德润环境分别实现投资收益1.26亿元、1.62亿元和1.93亿元。

2017年7月，公司以0.62亿元的对价认购深圳水规院增资后的15%股权，深圳水规院是中国最

早开展水务一体化设计的综合性勘测设计机构，拥有水利行业、市政给排水、工程勘察综合、测绘等 7 项甲级资质。

6. 自建项目情况

公司在建项目投资金额较大，存在一定的资金支出压力。但随着外环 A 段项目及沿江二期项目的完工、通车，公司在深圳地区高速公路路网布局将进一步完善。

公司主要的在建项目主要包括外环 A 段项目和沿江二期项目应出资部分，具体投资情况如下表所示。截至 2019 年底，公司在建项目预计总投资额 75.00 亿元，尚需投资金额 39.20 亿元，公司未来面临一定的资金支出压力。

表 8 截至 2019 年底公司主要自建项目情况（单位：年、亿元）

项目名称	起止日	建设年限	自有资本金到位情况	总投资	已投资额	未来投资计划		
						2020 年	2021 年	2022 年
外环 A 段项目	2016—2021	6	1.00	65.00	35.50	11.79	17.71	0.00
沿江二期项目	2018—2024	7	0.15	10.00	0.30	0.18	0.18	0.18
合计	--	--	1.15	75.00	35.80	11.97	17.89	0.18

注：1. 此表中外环 A 段项目和沿江二期项目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 A 段项目由公司出资部分为 65.00 亿元，具体详见委托管理服务业务部分分析。沿江项目为广深沿江高速公路 S3 的一段，北起于深莞边界东宝河，南止于深圳市南山区月亮湾，与深港西部通道相接，全长约 37 公里，采用双向 8 车道高速公路标准。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（含鹤洲立交、机场立交）和国际会展中心（沙井）立交两部分，于 2015 年开工建设。沿江二期预计总投资额为 61.90 亿元，其中 10.00 亿元由公司出资，剩余由深圳市财务委员会直接拨付到沿江公司。截至 2019 年底，沿江二期项目完工进度约 40%，其中土地征收工作已全部完成，并已完成 97%房屋拆迁工作，已完成约 49%的路基工程、53%的桥梁工程和约 10%的路面工程。

此外，考虑到机荷高速车流量呈饱和状态，加之相连的盐坝高速、盐排高速和南光高速及清平高速二期免费通行对其车流量产生诱增作用，机荷高速高峰期车流拥堵，公司 2018 年 1 月开展机荷高速改扩建项目初步设计等前期工作。截至 2019 年底，公司已按最新方案完成了机荷高速改扩建项目的工程可行性报告修编，并全面推进项目用地预审与选址、环评等专项工作，项目预计总投资额尚未明确。

7. 重大事项

公司拟非公开发行股票，若股票增发成功，有利于增强公司资本实力。

2020 年 1 月 10 日，公司召开第八届董事会第二十三次会议，审议通过非公开发行不超过 3 亿股（含）H 股股票。本次发行股票每股面值 1.00 元，具体的发行时间为在得到中国证券监督管理委员会等相关监管机构核准以及香港联合交易所有限公司对本次发行上市批准后，公司在核准/批准的有效期限内选择适当时机实施。发行对象包括控股股东深国际及/或其指定的除公司及公司控股子公司以外的其他子公司（以下简称“深国际及相关认购方”），以及其他非关连人士的合格投资者。关连人士的定义参照《香港联合交易所有限公司证券上市规则》。深国际及相关认购方认购规模不低于本次发行股票总数 39%的股份（含）。本次发行募集资金在扣除发行相关费用后将用于公路、环

保等主营业务的投资、偿还本公司及控股子公司的债务以及补充营运资金等用途。

8. 未来发展

鉴于国内交通基础设施及城市综合开发、大环保产业良好的发展前景与商机，以及商业模式、核心竞争力的匹配度，公司基本确定重点关注上述两个产业发展方向，实施新项目，积极探索并实践公司业务的转型发展，保障业务经营的平稳与可持续发展。

高速公路方面，公司在提出“双无感”通行（无感支付+无感通行）的基础上，持续优化和完善 APP 功能，开展 ETC+无感支付的融合应用研究，改善用户体验，进一步加大道路事故多发点和隐患点成因分析等专项课题研究，提升安全管理能力。工程建设方面，公司将抓好沿江二期和外环 A 段项目等的品质工程建设；通过智能采集、汇总集成，实现对“人、机、料、法、环”的智能化管控，为今后智慧工地的进一步推广运用奠定基础；寻找兼并重组机遇，投资有潜力的收费路桥项目，持续整固公路主业。

大环保领域，公司将进一步聚焦细分领域，重点关注深汕合作区等区域的环境产业园项目，加强与深圳水规院、德润环境等合作伙伴的沟通协作，充分运用现有的合资/合作平台，寻求深层次的合作机会。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2017—2019 年度合并财务报表经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留意见。

会计政策变更方面，2018 年，财政部颁布了修订的《企业会计准则第 21 号——租赁》，公司自 2019 年 1 月 1 日起执行新租赁准则⁷。2019 年，根据《关于修订印发 2019 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2019〕6 号）和《关于修订印发合并财务报表格式（2019 版）的通知》（财会〔2019〕16 号）要求，公司对财务报表列报方式进行变更，会计政策变更对公司净利润和所有者权益无影响。

会计估计变更方面，自 2018 年 7 月 1 日起变更长沙环路特许经营无形资产单位摊销额的相关会计估计，自 2018 年 10 月 1 日起变更武黄高速和清连高速特许经营无形资产单位摊销额的相关会计估计。2019 年 4 月 1 日起，公司采用未来适用法根据更新后的未来车流量预测调整梅观高速、机荷高速西段及机荷高速东段的单位摊销额。该会计估计变更将对上述高速公路未来期间特许经营无形资产摊销产生一定影响。

合并范围方面，2018 年公司新纳入合并范围的子公司 5 家，不再纳入合并范围的子公司 1 家。2019 年，公司合并范围内新增子公司 16 家，为包头南风及其下属子公司和南京风电及其下属子公司，不再纳入合并范围的子公司 4 家，系整体转让圣博置地、贵州恒丰信置业有限公司、贵州恒弘达置业有限公司和贵州业恒达置业有限公司 100%股权及债权所致。截至 2019 年底，公司纳入合并范围的子公司 43 家。由于会计政策变更及沿江公司按同一控制下企业合并纳入公司合并范围，根据企业会计准则的相关要求，公司对 2018 年以前年度合并财务报表数据进行追溯调整。本报告采用追溯调整后财务数据。总体看，公司财务数据可比性尚可。

7 首次执行日之前的经营租赁，公司根据剩余租赁付款额按首次执行日的增量借款利率折现的现值计量租赁负债，并根据每项租赁按照与租赁负债相等的金额，并根据预付租金进行必要调整计量使用权资产。假设自租赁期开始日即采用新租赁准则，采用首次执行日的公司作为承租方的增量借款利率作为折现率的账面价值计量使用权资产。

2. 资产质量

公司资产规模波动增长，以非流动资产为主，主要为高速公路特许经营无形资产，资产受限比例较高，但公司路产效益好，货币资金充裕，资产质量整体高。

2017—2019 年，公司合并资产总额波动增长。截至 2019 年底，公司合并资产总额较年初增长 9.30%，主要系非流动资产增长所致，资产结构以非流动资产为主。

表 9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		年均复合增长率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动资产	55.56	12.62	75.32	18.33	76.66	17.06	17.47
货币资金	42.60	9.68	42.27	10.28	47.33	10.54	5.41
应收账款	2.23	0.51	1.75	0.42	7.22	1.61	79.83
其他应收款	0.42	0.09	15.80	3.84	3.74	0.83	199.53
存货	6.00	1.36	5.89	1.43	7.23	1.61	9.84
合同资产	0.00	0.00	1.67	2.22	4.51	5.88	--
非流动资产	384.59	87.38	335.69	81.67	372.58	82.94	-1.57
长期股权投资	90.64	20.59	78.59	19.12	87.06	19.38	-1.99
固定资产	11.57	2.63	8.40	2.04	28.32	6.30	56.45
无形资产	274.64	62.40	235.96	57.41	234.94	52.30	-7.51
资产总额	440.15	100.00	411.01	100.00	449.24	100.00	1.03

资料来源：公司年报，联合评级整理

（1）流动资产

2017—2019 年，公司流动资产逐年增长。截至 2019 年底，公司流动资产较年初变化不大。公司流动资产主要由货币资金、应收账款和存货构成。

2017—2019 年，公司货币资金波动增长。截至 2019 年底，公司货币资金较年初增长 11.98%，主要为银行存款（占 96.98%）。货币资金中受限资金 18.01 亿元，占货币资金的 38.06%，主要为项目委托工程管理专项账户资金（占 81.03%）、应付票据承兑保证金和受监管的股权收购款。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。

2017—2019 年，公司应收账款波动增长。截至 2019 年底，公司应收账款较年初增长 313.58%，主要系南京风电纳入合并范围所致。公司应收账款主要为应收通行费收入、应收风力发电和风机销售收入等，账龄主要集中在 1 年以内（占 95.53%）。应收账款集中度方面，应收账款金额前五名单位占比为 92.60%，集中度高。截至 2019 年底，公司对应收账款累计计提坏账准备 0.02 亿元。

2017—2019 年，公司其他应收款波动增长。截至 2019 年底，公司其他应收款较年初下降 76.32%，主要系公司收到南光高速、盐排高速及盐坝高速回购相关补偿款和联合置地减资款所致。公司其他应收款主要为应收代垫款项、押金及保证金等，账龄主要集中在 1 年以内。其他应收款集中度方面，公司其他应收款金额前五名单位占比为 79.27%，集中度较高。截至 2019 年底，公司未对其他应收款计提坏账准备。

2017—2019 年，公司存货波动增长。截至 2019 年底，公司存货账面价值较年初增长 22.81%，主要系公司合并南京风电和包头南风所致。公司存货主要为拟开发的物业（占 23.09%）、开发中的物业（占 37.60%）、原材料（占 28.36%）和持有待售物业（占 8.73%）。公司拟开发的物业为所持有的位于贵州省龙里县的待开发土地；开发中的物业主要为茵特拉根小镇项目二期第二阶段工程及

三期第一阶段工程；持有待售物业为茵特拉根小镇一期第一阶段工程和二期第一阶段工程。原材料主要为南京风电采购的风机零部件等。截至 2019 年底，公司存货累计计提跌价准备 0.02 亿元。

截至 2018 年底，公司新增合同资产 1.67 亿元，主要系公司将应收代建业务款项从应收账款重分类至合同资产所致。截至 2019 年底，公司合同资产较上年增长 170.25%，主要系朵花项目代垫应收款增加所致。

（2）非流动资产

2017—2019 年，公司非流动资产波动下降。截至 2019 年底，公司非流动资产较年初增长 10.99%，主要系固定资产增长所致。公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产和无形资产构成。

2017—2019 年，公司长期股权投资波动下降。截至 2018 年底，公司长期股权投资较年初下降 13.30%，主要系公司对联合置地减资所致。截至 2019 年底，公司长期股权投资较年初增长 10.78%，主要系联营企业联合置地、德润环境等权益法下确认的投资损益增加所致。公司长期股权投资全部为对联营企业的投资。

2017—2019 年，公司固定资产波动增长。截至 2019 年底，公司固定资产较年初增长 237.16%，主要系公司合并包头南风及不停车收费系统改造投资完工转入所致。固定资产主要由机械设备（占 58.65%）、交通设备（占 26.05%）和房屋及建筑物（占 14.12%）构成，累计计提折旧 10.18 亿元，固定资产成新率 73.56%，成新率一般。

2017—2019 年，公司无形资产连续下降。截至 2019 年底，公司无形资产较年初变化不大，主要以特许经营无形资产为主（占 99.41%），路产效益高。公司特许经营无形资产采用车流量法在收费公路经营期限内进行摊销，2019 年公司对特许经营权无形资产计提摊销 13.47 亿元。截至 2019 年底，公司对特许经营权无形资产累计摊销 90.32 亿元。

受限资产方面，截至 2019 年底，公司受限资产为 199.57 亿元，其中受限货币资金为 18.01 亿元，高速公路收费权质押 160.14 亿元（对应借款余额为 86.63 亿元），质押深圳市梅观高速公路有限公司（以下简称“梅观公司”）100%权益（账面价值 5.22 亿元）为长期债券提供的反担保，质押捷德安派有限公司（以下简称“JEL 公司”）45%权益用于短期借款质押，质押包头南风达茂旗项目风电场设备 13.59 亿元及土地使用权 0.19 亿元用于售后回租债务抵押，受限资产在总资产中占比为 44.43%，受限比例较高。

3. 负债及所有者权益

（1）负债

公司债务规模波动下降，债务结构以长期债务为主，整体债务负担较轻。

2017—2019 年，公司负债总额波动下降。截至 2019 年底，公司负债总额较年初增长 12.24%，主要系非流动负债增长所致。公司负债以非流动负债为主，负债结构较年初变化不大。

表 10 公司主要负债构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		年均复合增长率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动负债	88.17	31.24	60.45	28.04	64.81	26.78	-14.27
短期借款	25.18	8.92	1.17	0.54	3.64	1.50	-61.99
应付账款	6.77	2.40	7.15	3.32	9.71	4.01	19.72
其他应付款	30.75	10.89	23.97	11.12	30.16	12.46	0.25
合同负债	0.00	0.00	8.59	14.21	9.53	14.71	--

一年内到期的非流动负债	15.92	5.64	3.79	1.76	5.05	2.09	-43.67
非流动负债	194.09	68.76	155.16	71.96	177.20	73.22	-4.45
长期借款	94.97	33.65	88.93	41.24	90.32	37.32	-2.48
应付债券	27.32	9.68	46.33	21.49	46.76	19.32	30.83
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	22.17	9.16	--
递延所得税负债	15.38	5.45	14.23	6.60	11.57	4.78	-13.24
负债总额	282.25	100.00	215.61	100.00	242.00	100.00	-7.40

资料来源：公司年报，联合评级整理

2017—2019 年，公司流动负债波动下降。截至 2019 年底，公司流动负债较年初增长 7.21%，主要系短期借款及应付账款增长所致。公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款、合同负债和一年内到期的非流动负债构成。

2017—2019 年，公司短期借款波动下降。截至 2019 年底，公司短期借款较年初增长 209.88%，主要为信用借款（占 87.66%）。

2017—2019 年，公司应付账款逐年增长。截至 2019 年底，公司应付账款较年初增长 35.79%，主要系南京风电及包头南风纳入合并范围所致。公司应付账款主要为应付工程款、质保金、保证金及应付货款。

2017—2019 年，公司其他应付款波动增长。截至 2019 年底，公司其他应付款较年初增长 25.83%，主要系新增应付取消省界收费站项目款、南京风电股权收购款等所致。

截至 2018 年底，公司新增合同负债 8.59 亿元，主要系公司将客户垫款尚未结算的余额从预收款项重分类至合同负债⁸。截至 2019 年底，公司合同负债较年初增长 11.01%，主要系新增预收风机销售款所致。公司合同负债构成以预收开发物业销售款（占 63.15%）和预收风机销售款（占 35.53%）为主，预收开发物业销售款主要为茵特拉根小镇二期第一阶段、第二阶段和三期第一阶段的预收开发物业销售款，预收风机销售款为预收大同风电项目风机款及中卫甘塘 49.5MW 风电场项目设备款。

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债波动下降。截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债较年初增长 33.22%，其中一年内到期的长期借款 1.91 亿元、沿江货运调整收费相关的补偿款 1.28 亿元（由其他非流动负债调入）、应付债券 0.78 亿元和长期应付款 0.73 亿元。

2017—2019 年，公司非流动负债波动下降，年均复合下降 4.45%。截至 2019 年底，公司非流动负债较年初增长 14.20%，主要系长期应付款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、长期应付款和递延所得税负债构成。

2017—2019 年，公司长期借款波动下降。截至 2019 年底，公司长期借款较年初变化不大，主要为质押借款（占 94.49%）和信用借款（占 5.51%）。从到期期限分布看，公司长期借款中于 2021 年到期 6.57 亿元，于 2022—2024 年到期 14.75 亿元，其余于 2025 年及以后到期，偿付期限较分散。

2017—2019 年，公司应付债券逐年增长。截至 2018 年底，公司应付债券较年初增长 69.57%，主要系公司于 2018 年发行 10.00 亿元 3 年期中期票据“18 深圳高速 MTN001”和 8.00 亿元 5 年期中期票据“18 深圳高速 MTN002”所致。截至 2019 年底，公司应付债券较年初变化不大。

表 11 截至 2019 年底公司应付债券情况（单位：%、亿元、年）

债券名称	发行利率	余额	期限	到期日
07 深高速债	5.50	7.98	15	2022.07

⁸根据新收入准则，公司就从客户处收取包含重大融资成分的垫款利息确认合同负债。对于预计客户取得商品控制权与客户支付价款间隔未超过一年的，公司未考虑合同中存在的重大融资成分，客户垫款尚未结算的余额已从预收款项重分类至合同负债。

SZEW B2107	2.88	20.82	5	2021.07
18 深高速 MTN001	4.14	9.98	3	2021.07
18 深高速 MTN002	4.49	7.98	5	2023.08
合计	--	46.76	--	--

注：SZEW B2107 为公司于 2016 年 7 月发行的 5 年期美元债

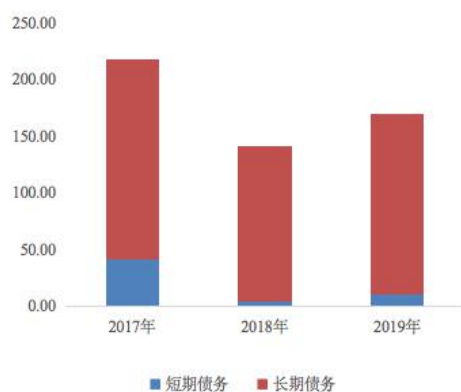
资料来源：公司年报

截至 2019 年底，公司新增长期应付款 22.17 亿元，主要系新增联合置地借款及包头南风纳入合并范围所致。公司长期应付款中包头南风风机设备售后租回形成的长期应付款 6.60 亿元、联合置地借款 16.30 亿元（含一年内到期部分）。本报告将长期应付款计入长期债务核算。

2017—2019 年，公司递延所得税负债连续下降。截至 2019 年底，公司递延所得税负债较年初下降 18.64%，主要为公司因收购广东清连公路发展有限公司、深圳机荷高速公路东段有限公司、深圳清龙高速公路有限公司、JEL 公司、梅观公司、益常公司、南京风电及包头南风而在确认了上述公司各项可辨认资产、负债公允价值后，对其计税基础与账面价值差额形成的暂时性差异确认的相应递延所得税负债。

2017—2019 年，公司全部债务波动下降。截至 2019 年底，公司全部债务 169.26 亿元，较年初增长 19.61%，主要系长期债务增长所致，债务结构以长期债务为主。截至 2019 年底，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 53.87%、44.96%和 43.45%。

图 4 公司长短期债务情况（单位：亿元）



资料来源：公司年报，联合评级整理

图 5 公司负债及债务指标（单位：%）



资料来源：公司年报，联合评级整理

（2）所有者权益

公司归属母公司权益中未分配利润占比较高，所有者权益稳定性一般。

2017—2019 年，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 14.56%。截至 2019 年底，公司所有者权益为 207.23 亿元，较年初增长 6.06%，主要系未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 88.67%，少数股东权益占比为 11.33%。归属于母公司所有者权益 183.75 亿元，实收资本、资本公积、盈余公积、其他综合收益和未分配利润分别占 11.87%、33.86%、14.25%、4.99%和 35.04%。所有者权益稳定性一般。

2017—2019 年，公司资本公积逐年增长，年均复合增长 8.51%。截至 2018 年底，公司资本公积 62.19 亿元，较年初增长 17.72%，主要系联合置地增资扩股，公司按照持股比例 34.30%确认资本公积 9.21 亿元所致。截至 2019 年底，公司资本公积 62.21 亿元，较年初变化不大。

4. 盈利能力

公司营业收入持续增长，整体盈利能力处于较好水平，期间费用对公司利润有一定侵蚀，投资收益对公司利润的贡献较高。

2017—2019 年，公司营业收入逐年增长。2019 年，公司营业收入较上年增长 6.52%，主要系新增环保收入所致；营业成本较上年增长 22.44%。2019 年，公司营业利润为 24.44 亿元，较上年下降 46.22%，主要系资产处置收益大幅下降所致；实现净利润 25.36 亿元，较上年下降 29.12%。

表 12 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	年均复合增长率
营业收入	52.10	58.07	61.86	8.96
营业成本	27.11	28.58	35.00	13.62
费用总额	9.46	12.84	9.69	1.23
其中：管理费用	1.84	2.10	3.51	38.19
财务费用	7.42	10.55	5.73	-12.15
投资收益	5.29	5.56	12.43	53.29
资产处置收益	-0.19	22.27	0.004	--
利润总额	18.83	45.45	24.44	13.93
营业利润率（%）	47.18	49.92	42.54	--
总资本收益率（%）	7.35	12.81	9.17	--
净资产收益率（%）	9.86	20.26	12.60	--

资料来源：公司年报，联合评级整理

2017—2019 年，公司费用总额波动增长。2019 年，公司期间费用总额为较上年下降 24.50%，主要系财务费用下降所致。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 2.82%、36.18% 和 59.10%。其中，管理费用较上年增长 67.30%，主要系工资薪酬等增长所致；财务费用较上年下降 45.69%，主要系 2018 年末盐坝高速、盐排高速和南光高速政府回购后资产与债务同时结转，利息支出随借贷规模下降而减少及外币负债受人民币汇率波动影响汇兑损失减少所致。2017—2019 年，公司费用收入比分别为 18.16%、22.11% 和 15.67%，公司期间费用对利润形成一定侵蚀。

2017—2019 年，公司投资收益逐年增长。2019 年，公司投资收益较上年增长 123.67%，主要系对联合置地等联营企业在权益法下确认的投资收益增加及转让圣博置地等四家子公司 100% 股权和债权确认的投资收益所致。投资收益占利润总额比例为 50.84%，是公司利润的重要来源。2018 年公司实现资产处置收益规模较高，主要系深圳交委收回公司持有的南光高速、盐排高速及盐坝高速剩余收费公路权益并给予现金补偿，公司对相关资产进行处置并确认资产处置收益所致。

从盈利指标看，2017—2019 年，公司营业利润率波动下降，总资本收益率和净资产收益率均波动增长。整体看，公司整体盈利水平较好。

5. 现金流

公司经营活动现金流持续保持净流入，获取现金能力强，收入实现质量尚可，公司股权投资规模较大，筹资活动现金流持续呈净流出状态，随着公司在建项目的持续投入，公司面临一定的资金压力。

表 13 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	年均复合增长率
销售商品、提供劳务收到的现金	49.92	56.78	54.16	4.16
收到其他与经营活动有关的现金	0.97	1.02	1.38	19.34
购买商品、接受劳务支付的现金	4.39	5.75	14.28	80.38
支付其他与经营活动有关的现金	4.64	7.07	6.97	22.58
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	9.70	11.10	16.10	28.83
支付其他与投资活动有关的现金	14.06	12.58	12.60	-5.34
经营活动产生的现金流量净额	29.75	32.22	17.51	-23.28
投资活动产生的现金流量净额	-55.54	9.58	-2.53	--
筹资活动产生的现金流量净额	-0.01	-34.84	-11.47	--

资料来源：公司年报，联合评级整理

从经营活动看，2017—2019 年，公司经营活动产生的现金流入分别为 50.89 亿元、57.83 亿元和 55.65 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金波动增长，主要为通行费收入。同期，公司经营活动产生的现金流出分别为 21.14 亿元、25.61 亿元和 38.13 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金逐年增长，2019 年为 14.28 亿元，较上年增长 148.19%，主要系新增南京风电采购支出等所致；支付其他经营活动有关的现金主要为支付委托建设项目开发垫款、支付的保证金、代建管理费用支出和支付土地出让金等。2017—2019 年，公司经营活动产生的现金流净额波动下降。从收入实现质量看，2017—2019 年，公司现金收入比分别为 95.81%、97.77%和 87.56%，2019 年收入实现质量有所下降，主要系南京风电风机设备的销售与回款实现存在一定时间差异所致。公司整体收入实现质量尚可。

从投资活动看，2017—2019 年，公司投资活动现金流入波动增长，年均复合增长 9.70%。2019 年公司投资活动现金流入 28.96 亿元，较上年下降 14.40%，主要系 2018 年公司收回的对联合置地减资款规模较大所致；同期，公司投资活动现金流出分别为 79.61 亿元、24.25 亿元和 31.49 亿元，其中 2017 年流出规模较高主要系公司支付德润环境、益常公司股权认购款规模较大所致。2019 年公司投资活动现金流出较上年增长 29.86%，主要系外环项目支出增加所致。2019 年，公司投资活动现金流由净流入转为净流出。

从筹资活动看，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入分别为 55.22 亿元、52.56 亿元和 74.30 亿元，主要为公司取得借款收到的现金。同期，公司筹资活动现金流出分别为 55.23 亿元、87.40 亿元和 85.77 亿元，主要为偿还债务支出的现金。2017—2019 年，公司筹资活动现金流均为净流出。

6. 偿债能力

公司长短期偿债指标良好，在深圳市高速公路领域居主导地位，融资渠道畅通，公司整体偿债能力极强。

表 14 公司偿债能力指标情况（单位：倍）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
短期偿债能力指标			
流动比率	0.63	1.25	1.18
速动比率	0.56	1.15	1.07
现金短期债务比	1.02	8.60	4.80
长期偿债能力指标			

EBITDA 利息倍数	4.78	6.80	6.93
EBITDA 全部债务比	0.20	0.51	0.27

资料来源：公司年报、公司提供及联合评级整理

从短期偿债能力指标看，2017—2019 年末，公司流动比率和速动比率均波动增长。同期，公司现金类资产对短期债务覆盖能力强。整体看，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司 EBITDA 波动增长，主要系利润总额波动增长所致。2019 年，公司 EBITDA 主要由折旧及摊销（占 34.25%）、计入财务费用的利息支出（占 11.47%）和利润总额（占 54.28%）构成。公司 EBITDA 利息倍数高，EBITDA 对全部债务覆盖能力一般。整体看，公司长期偿债能力很强。

截至 2019 年底，公司共获得银行授信额度 287 亿元，其中未使用授信额度 144 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，融资渠道较广。

重大诉讼方面，蓝德环保及其子公司德州蓝德再生资源有限公司（以下简称“德州蓝德”）与中国五洲工程设计有限公司（以下简称“中国五洲”）就德州市餐厨废弃物资源利用和无害化处理项目及德州市生活垃圾处理厂渗沥液处理项目总承包工程产生仲裁及诉讼，涉诉金额 9,283.87 万元。上述仲裁及诉讼事项主要系蓝德环保在被环境公司收购之前已存续的仲裁及诉讼，环境公司在收购时已预估了可能发生的资金支付并在对价中予以考虑；同时在收购协议中约定因本次交易完成前的事项造成蓝德环保损失的，由原股东承担。

对外担保方面，截至 2019 年底，公司对外担保金额合计为 14.51 亿元，担保比率为 7.00%。其中，公司对中国建设银行深圳市分行（以下简称“建行深圳分行”）担保金额为 8.00 亿元，系公司于 2007 年发行 15 年期企业债而向作为债券担保主体的建行深圳分行进行的反担保；子公司贵州深高速置地有限公司为茵特拉根小镇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 6.51 亿元。

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的企业信用报告（机构信用代码：G10440304004623100），截至 2020 年 2 月 18 日，公司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。

根据公司提供的《深圳市生态环境局龙华管理局关于深圳高速公路股份有限公司守法情况的说明》，公司自 2019 年 1 月 1 日至 2020 年 3 月 30 日期间，在深圳市生态环境局龙华管理局无生态环境方面行政处罚记录。

7. 母公司财务分析

母公司营业收入主要来自通行费收入。母公司债务规模快速增长，整体债务负担较轻。

母公司营业收入主要来自通行费收入，母公司对子公司管控力度很强。

2017—2019 年，母公司资产总额波动增长，年均复合增长 6.16%。截至 2019 年底，母公司资产总额 275.73 亿元，较年初增长 19.25%，主要系长期股权投资增长所致。其中，流动资产 25.39 亿元，非流动资产 250.34 亿元（占 90.79%）。从构成看，流动资产主要由货币资金和其他应收款构成，非流动资产主要由长期应收款和长期股权投资构成。截至 2019 年底，母公司货币资金为 13.09 亿元。

2017—2019 年，母公司所有者权益波动增长，年均复合增长 15.22%。截至 2019 年底，母公司所有者权益为 145.41 亿元，较年初变化不大。其中，实收资本占 15.00%，资本公积占 22.56%，未分配利润占 44.44%。所有者权益稳定性一般。

2017—2019 年，母公司负债总额波动下降，年均复合下降 1.79%。截至 2019 年底，母公司负债

总额 130.31 亿元，较年初增长 55.27%。其中，流动负债 23.41 亿元（占 17.97%），非流动负债 106.90 亿元（占 82.03%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成，非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。截至 2019 年底，母公司资产负债率为 47.26%，较 2018 年提高 10.96 个百分点。母公司全部债务资本化比率为 41.85%，较上年提高 14.66 个百分点。

2017—2019 年，母公司营业收入波动下降，年均复合下降 23.87%。2019 年，母公司营业收入为 8.47 亿元；母公司净利润为 13.61 亿元，较上年下降 60.31%。

八、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券对公司债务的影响

截至 2019 年底，公司全部债务为 169.26 亿元，本期债券发行规模为不超过 8.00 亿元（含），对公司债务水平影响不大。

以 2019 年底财务数据为基础，假设本期债券发行额度为 8.00 亿元，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 53.87%、44.96%和 43.45% 上升至 54.68%、46.10%和 44.66%，公司债务负担有所加重。

2. 本期债券偿还能力分析

以 2019 年的相关财务数据为基础，公司 2019 年 EBITDA 为 45.03 亿元，为本期债券发行额度（8.00 亿元）的 5.63 倍，EBITDA 对本期债券的保障程度很高。2019 年经营活动产生的现金流入 55.65 亿元，为本期债券发行额度（8.00 亿元）的 6.96 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度较高。2019 年，公司经营活动产生的现金流净额为 17.51 亿元，为本期债券发行额度（8.00 亿元）的 2.19 倍，公司经营活动现金流净额对本期债券的覆盖程度尚可。

综合以上分析，并考虑到公司作为深圳市最重要的高速公路投资建设及运营类上市公司，在深圳市高速公路领域居主导地位，融资渠道畅通，公司整体偿债能力极强。

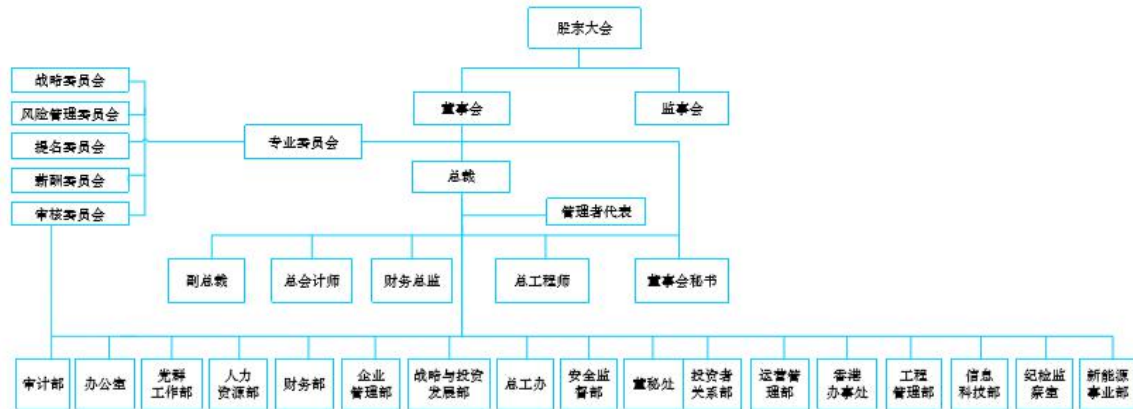
九、综合评价

公司作为深圳市最重要的高速公路投资建设及运营类上市公司，运营路产区位优势明显，收入规模持续增长，盈利能力强，经营性现金稳定净流入。此外，公司收购包头南风 67%股权，通过并购和增资获得南京风电 51%股权，已收购蓝德环保 53.21%股权，实现业务多元化。同时，联合评级也关注到公司存在一定资本支出压力、高速公路运营受政策因素影响较大等因素对公司的信用水平带来的不利影响。

未来，随着外环 A 段项目及沿江二期项目完工运营，公司高速公路运营里程有望进一步增长。此外，公司拟非公开发行股票，若增发成功，有利于增强公司资本实力。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿付的风险极低。

附件 1 深圳高速公路股份有限公司 组织架构图（截至 2019 年底）



资料来源：公司提供

附件 2 深圳高速公路股份有限公司 本次债券募投项目明细

序号	项目名称	项目类型	项目地点	项目进展	项目核准资金规模（万元）	拟使用本次债券募集资金（万元）
1	达茂旗满都拉风电场一期 49.5MW 项目	风力发电	内蒙古包头市	竣工	40,858.21	70,000.00
2	达茂旗颍能风电场 49.5MW 项目	风力发电	内蒙古包头市	竣工	35,527.43	
3	达茂旗宁风风电场 49.5MW 项目	风力发电	内蒙古包头市	竣工	36,270.61	
4	达茂旗高传风电场 49.5MW 项目	风力发电	内蒙古包头市	竣工	36,659.45	
5	鸦儿崖乡 50MW 风电项目	风力发电	山西大同市	在建	42,260.70	
6	协鑫智慧能源大同风电项目（50MW）	风力发电	山西大同市	在建	42,260.00	
7	淮安中恒 99MW 风电项目	风力发电	江苏淮安市	在建	100,000.00	
8	高传新能源宜春樟树阁皂山风电场项目（50MW）	风力发电	江西樟树市	在建	27,871.00	
9	中卫甘塘风电场三道湾 49.5MW 风电项目	风力发电	宁夏中卫市	在建	42,077.00	
10	淮安区高传古淮河 50MW 风电发电项目	风力发电	江苏淮安市	在建	42,812.13	
11	涟水高传古淮河 100MW 风电发电项目	风力发电	江苏淮安市涟水县	在建	89,200.00	
12	泗阳县高传高渡裴圩风电场项目（50.4MW）	风力发电	江苏宿迁市泗阳县	在建	45,794.00	
13	庆安镇风力发电项目（54MW）	风力发电	江苏徐州市睢宁县	在建	50,000.00	
14	泗阳县高传高渡卢集风力发电场建设项目（50MW）	风力发电	江苏宿迁市泗阳县	在建	46,607.32	
15	泗洪县高传天岗湖风电二期 50.4MW 项目	风力发电	江苏宿迁市泗洪县	在建	43,201.00	
16	德州市餐厨废弃物资源化利用和无害化处理项目	餐厨废弃物处理	山东德州市	竣工	15,424.00	70,000.00
17	贵阳市餐厨废弃物资源化利用和无害化处理项目	餐厨废弃物处理	贵州贵阳市	建成	14,978.48	
18	桂林市餐厨废弃物资源化利用与无害化处理 BOT 项目	餐厨废弃物处理	广西桂林市	在建	48,485.00	
19	邯郸市餐厨废弃物资源化利用与无害化处理项目	餐厨废弃物处理	河北邯郸市	在建	14,851.37	
20	黄金山餐厨废弃物处理项目	餐厨废弃物处理	湖北黄石市	建成	8,119.41	
21	龙游县青坑山生活垃圾填埋场渗沥液处理厂提标改造工程	餐厨废弃物处理	浙江杭州市龙游县	在建	3,043.34	
22	南宁市餐厨废弃物资源化利用和无害化处理厂项目	餐厨废弃物处理	广西南宁市	建成	14,545.58	
23	南宁市餐厨废弃物资源化利用和无害化处理厂改扩建项目	餐厨废弃物处理	广西南宁市	建成	15,318.87	
24	泰州市餐厨废弃物处理项目	餐厨废弃物处理	江苏泰州市	建成	22,293.33	
25	诸暨市餐厨废弃物综合处理和资源化利用项目	餐厨废弃物处理	浙江诸暨市	在建	23,340.84	
26	抚州市餐厨垃圾无害化处理工程	餐厨废弃物处理	江西抚州市	拟建	8,013.00	
27	自贡市餐厨垃圾处理项目	餐厨废弃物处理	四川自贡市	在建	16,583.82	
28	南宁市餐厨废弃物资源化利用和无害化处理厂三期改扩建项目	餐厨废弃物处理	广西南宁市	拟建	22,829.56	

注：序号 1-4 的募投项目系由包头南风下属项目公司建设运营，序号 5-15 募投项目由南京风电建设运营提供项目业主风机设备，序号 16-28 的募投项目由蓝德环保下属项目公司建设运营
 资料来源：公司提供

附件 3 深圳高速公路股份有限公司 本期债券募投项目合规文件明细

序号	项目名称	批文类别	文号
1	达茂旗满都拉风电场一期 49.5MW 项目	核准批复	包发改审批字〔2014〕237 号 包发改能源函〔2015〕17 号
		不动产权证	蒙〔2019〕达茂联合旗不动产权第 0000021 号
		项目规划选址意见	包规划村字〔2015〕5 号
		环评批复	内环表〔2015〕19 号
		竣工验收复核意见	包发改能源字〔2019〕101 号
		电力业务许可证	1010518-00375
2	达茂旗颍能风电场 49.5MW 项目	核准批复	包发改审批字〔2014〕234 号 包发改能源函〔2015〕16 号
		用地预审意见	包国土资发〔2017〕12 号
		项目规划选址意见	包规划村字〔2015〕7 号
		环评批复	内环表〔2015〕20 号
		竣工验收复核意见	包发改能源字〔2019〕102 号
		电力业务许可证	1010518-00374
3	达茂旗宁风风电场 49.5MW 项目	核准批复	包发改审批字〔2014〕235 号 包发改能源函〔2015〕15 号
		用地预审意见	包国土资发〔2017〕13 号
		项目规划选址意见	包规划村字〔2015〕6 号
		环评批复	内环表〔2015〕16 号
		竣工验收复核意见	包发改能源字〔2019〕104 号
		电力业务许可证	1010518-00373
4	达茂旗高传风电场 49.5MW 项目	核准批复	包发改审批字〔2014〕236 号 包发改能源函〔2015〕14 号
		用地预审意见	包国土资发〔2015〕15 号
		项目规划选址意见	包规划村字〔2015〕4 号
		环评批复	内环表〔2015〕17 号
		竣工验收复核意见	包发改能源字〔2019〕103 号
		电力业务许可证	1010518-00378
5	鸦儿崖乡 50MW 风电项目	核准批复	同发改政务发〔2018〕374 号
6	协鑫智慧能源大同风电项目（50MW）	核准批复	同发改政务发〔2017〕248 号
7	淮安中恒 99MW 风电项目	核准批复	淮审批投资复〔2018〕103 号
8	高传新能源宜春樟树阁皂山风电场项目（30MW）	核准批复	宜市发改能源字〔2015〕99 号
9	中卫甘塘风电场三道湍 49.5MW 风电项目	核准批复	宁发改审发〔2013〕351 号
10	淮安区高传古淮河 50MW 风电发电项目	核准批复	淮审批投资复〔2017〕9 号
11	涟水高传古淮河 100MW 风电发电项目	核准批复	苏发改能源发〔2017〕3 号
12	泗阳县高传高渡裴圩风电场项目（50.4MW）	核准批复	苏发改能源发〔2016〕244 号
13	庆安镇风力发电项目（54MW）	核准批复	徐发改核发〔2018〕36 号

14	泗阳县高传高渡卢集风力发电场建设项目 (50MW)	核准批复	泗发改核 (2015) 4 号
15	泗洪县高传天岗湖风场二期 50.4MW 项目	核准批复	苏发改能源发 (2016) 86 号
16	德州市餐厨废弃物资源化利用和无害化处理项目	核准批复	德发改核字 (2016) 11 号
		不动产权证	鲁 (2016) 德州市不动产权第 0002425 号
		建设用地规划许可证	SZ 地字第 371400201600004 号
		环评批复	德环直字 (2015) 21 号
		建筑工程竣工验收报告	已取得
17	贵阳市餐厨废弃物资源化利用和无害化处理项目	立项批复	筑发改环资 (2011) 843 号
		土地使用	由政府以零租金形式提供土地
		用地规划	筑规地字 (2013) 198 号
		环评批复	筑环审 (2013) 38 号
18	桂林市餐厨废弃物资源化利用与无害化处理 BOT 项目	核准批复	市发改行政审字 (2018) 20 号
		国有土地使用证	桂市国用 (2007) 字第 00973 号
		建设用地规划许可证	地字第 450301201900022 号
		环评批复	市环审 (2019) 3 号
19	邯郸市餐厨废弃物资源化利用与无害化处理项目	项目建议书批复	邯发改投资 (2016) 430 号
		国有土地使用证	邯县国用 (200) 字第 0599 号
		用地规划	已提供无须办理用地规划的请示 城管执法呈 (2018) 162 号
		环评批复	邯郸市环境保护局批复 (2015) 82 号
20	黄金山餐厨废弃物处理项目	项目建议书批复	黄发改审批 (2014) 281 号
		不动产权证	鄂 (2018) 黄石市不动产权第 0004306 号
		建设用地规划许可证	地字第 2017039 号
		环评批复	黄环审函 (2018) 15 号
21	龙游县青陇山生活垃圾填埋场渗沥液处理厂提标改造工程	项目建议书批复	龙发改中 (2014) 123 号
		国有土地使用证	龙游国用 (2015) 第 03657 号
		建设用地规划许可证	地字第 3308252015043 号
		环评批复	龙环建 (2014) 155 号
22	南宁市餐厨废弃物资源化利用和无害化处理厂项目	项目建议书批复	南发改环资 (2011) 17 号
		国有土地使用证	南宁国用 (2003) 第 422091 号
		建设用地规划许可证	编号 96-167
		环评批复	南环湖建字 (2013) 1 号
23	南宁市餐厨废弃物资源化利用和无害化处理厂改扩建项目	核准批复	高新管项复 (2017) 37 号
		国有土地使用证	南宁国用 (2003) 第 422091 号
		建设用地规划许可证	编号 96-167
		环评批复	南环高审 (2017) 4 号
24	泰州市餐厨废弃物处理项目	立项批复	泰发改发 (2016) 372 号
		不动产权证	苏 (2017) 泰州不动产权第 0039176 号
		建设用地规划许可证	地字第 321200201700013 号
		环评批复	泰行审批 (2018) 20169 号
25	诸暨市餐厨废弃物综合处理和资源化利用项目	可研批复	诸发改投资办 (2018) 143 号
		国有建筑用地使用批复	诸政土字 (2018) 157 号
		不动产权证	浙 (2019) 诸暨市不动产权第 0012913 号

		环评批复	诸环建〔2019〕195号
26	抚州市餐厨垃圾无害化处理工程	立项批复	抚发改环资字〔2018〕18号
		国有建设用地划拨决定书	抚府办抄字〔2019〕616号
		建设用地规划许可证	抚城规地字第〔2018〕90号
		环评批复	抚环审函〔2019〕51号
27	自贡市餐厨垃圾处理项目	备案文件	川投资备 (2019-510311-77-03-369284) FGQB-0144号
		不动产权证书	川〔2020〕自贡市不动产权第0066192号
		建设用地规划许可证	地字第510311202004009号
		环评批复	自环准许〔2019〕37号
28	南宁市餐厨废弃物资源化利用和无害化处理 厂三期改扩建项目	核准批复	高新管项复〔2020〕71号
		国有土地使用证	南宁国用〔2003〕第422091号
		建设用地规划许可证	编号96-167

资料来源：《深圳高速公路股份有限公司2020年公开发行绿色公司债券发行前独立评估认证报告》

附件 4-1 深圳高速公路股份有限公司 主要财务指标（合并报表）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	440.15	411.01	449.24
所有者权益（亿元）	157.89	195.40	207.23
短期债务（亿元）	41.82	4.97	10.01
长期债务（亿元）	175.91	136.54	159.25
全部债务（亿元）	217.73	141.51	169.26
营业收入（亿元）	52.10	58.07	61.86
净利润（亿元）	15.04	35.79	25.36
EBITDA（亿元）	43.66	71.75	45.03
经营性净现金流（亿元）	29.75	32.22	17.51
应收账款周转次数（次）	13.55	29.14	13.76
存货周转次数（次）	4.29	4.81	5.33
总资产周转次数（次）	0.14	0.14	0.14
现金收入比率（%）	95.81	97.77	87.56
总资本收益率（%）	7.35	12.81	8.56
总资产报酬率（%）	7.27	13.00	6.88
净资产收益率（%）	9.86	20.26	12.60
营业利润率（%）	47.18	49.92	42.54
费用收入比（%）	18.16	22.11	15.37
资产负债率（%）	64.13	52.46	53.87
全部债务资本化比率（%）	57.96	42.00	44.96
长期债务资本化比率（%）	52.70	41.13	43.45
EBITDA 利息倍数（倍）	4.78	6.80	6.93
EBITDA 全部债务比（倍）	0.20	0.51	0.27
流动比率（倍）	0.63	1.25	1.18
速动比率（倍）	0.56	1.15	1.07
现金短期债务比（倍）	1.02	8.60	4.80
经营现金流动负债比率（%）	33.74	53.30	27.03
EBITDA/本期发债额度（倍）	5.46	8.97	5.63

注：1. 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；2. 本报告财务数据及指标计算均为合并口径；3. 由于会计政策变更及沿江公司按同一控制下企业合并纳入公司合并范围，根据企业会计准则的相关要求，公司对以前年度合并财务报表数据进行追溯调整，本报告采用追溯调整后财务数据；4. 将其他非流动负债和长期应付款纳入长期债务核算

附件 4-2 深圳高速公路股份有限公司

主要财务指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	244.64	231.22	275.73
所有者权益（亿元）	109.53	147.29	145.41
短期债务（亿元）	30.42	0.44	1.55
长期债务（亿元）	89.34	54.56	103.11
全部债务（亿元）	119.75	55.00	104.66
营业收入（亿元）	14.62	15.55	8.47
净利润（亿元）	10.74	34.31	13.61
EBITDA（亿元）	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	16.52	8.90	-0.24
应收账款周转次数（次）	5.09	23.47	45.20
存货周转次数（次）	/	/	/
总资产周转次数（次）	0.06	0.07	0.03
现金收入比率（%）	54.28	48.32	94.22
总资本收益率（%）	/	/	/
总资产报酬率（%）	/	/	/
净资产收益率（%）	10.08	26.72	9.30
营业利润率（%）	61.40	73.97	63.34
费用收入比（%）	27.62	38.44	54.94
资产负债率（%）	55.23	36.30	47.26
全部债务资本化比率（%）	52.23	27.19	41.85
长期债务资本化比率（%）	44.92	27.03	41.49
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
EBITDA 全部债务比（倍）	/	/	/
流动比率（倍）	0.26	1.49	1.08
速动比率（倍）	0.26	1.49	1.08
现金短期债务比（倍）	0.22	28.53	8.83
经营现金流动负债比率（%）	37.20	33.90	-1.02

注：1. 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；2. 除特别说明外，数据一般均指人民币；3. 将母公司其他非流动负债及长期应付款纳入长期债务核算；4. “/”代表相关数据未获得

附件 5-1 广东省高速公路车辆通行费车型分类

类别	车型及规格	
	客车	货车
第一类	≤7 座	≤2 吨
第二类	8~19 座	2~5 吨（含 5 吨）
第三类	20~39 座	5~10 吨（含 10 吨）
第四类	≥40 座	10~15 吨（含 15 吨） 20 英尺集装箱车
第五类	--	>15 吨 40 英尺集装箱车

资料来源：公司提供

附件 5-2 按车辆分类计费的基本费率

类别	收费系数	收费率（元/公里）	
		六车道及以上高速公路	四车道高速公路
		梅观高速、机荷高速、水官高速、 水官延长段、广州西二环	阳茂高速、广梧高速、江中 高速、清连高速
第一类	1	0.60	0.45
第二类	1.5	0.90	0.675
第三类	2	1.20	0.90
第四类	3	1.80	1.35
第五类	3.5	2.10	1.575

资料来源：公司提供

附件 6 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期债券偿还能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额

注： 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 深圳高速公路股份有限公司 2020 年公开发行绿色公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，并在每年深圳高速公路股份有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

深圳高速公路股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。深圳高速公路股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注深圳高速公路股份有限公司的相关状况，如发现深圳高速公路股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如深圳高速公路股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至深圳高速公路股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送深圳高速公路股份有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二〇二〇年四月十日

