

信用评级公告

联合〔2021〕2233号

联合资信评估股份有限公司通过对深圳高速公路股份有限公司及其拟公开发行的 2021 年绿色公司债券(第一期)的信用状况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,深圳高速公路股份有限公司 2021 年公开发行绿色公司债券(第一期)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: 

二〇二一年四月一日

深圳高速公路股份有限公司

2021 年公开发行绿色公司债券（第一期）信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期债券信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期债券发行规模：不超过 12.00 亿元

本期债券期限：5(3+2) 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：绿色项目建设、偿还绿色产业项目借款，以及补充公司流动资金

评级时间：2021 年 4 月 1 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
收费公路运营企业信用评级方法	V3.0.201907
收费公路运营企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	1
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		1
		调整因素和理由		
--			--	

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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对深圳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，拥有的路产质量高，运营情况良好。此外，公司收购包头市南风电科技有限公司（以下简称“包头南风”）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，已收购深高蓝德环保科技有限公司（以下简称“蓝德环保”）67.14%股权，实现业务多元化。同时，联合资信也关注到公司存在一定的资金支出压力、受新冠肺炎疫情影响短期内通行费收入有所下降等因素对公司的信用水平带来的不利影响。

未来，随着在建项目完工运营，公司高速公路运营里程有望进一步增长。此外，公司非公开发行股票获批，若增发成功，有利于增强公司资本实力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 路产质量高。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、参股路产单公里通行费收入水平高，2017—2019 年车流量及通行费收入整体呈增长态势。
2. 公司拓展环保业务，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 67.14%股权，业务拓展至环保产业，实现多元化经营。
3. 公司整体偿债能力极强。公司长短期偿债能力强，融资渠道畅通，整体偿债能力极强。

关注

1. 业务运营受新冠肺炎疫情影响较大。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 2020 年 1—9 月通行费收入有所下降。

分析师：

杨世龙 登记编号（R0040215110003）

崔莹 登记编号（R0040218080002）

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

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

主要财务数据：

公司合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
现金类资产（亿元）	42.60	42.72	48.06	52.27
资产总额（亿元）	440.15	411.01	449.24	514.91
所有者权益（亿元）	157.89	195.40	207.23	208.02
短期债务（亿元）	41.82	4.97	10.01	63.10
长期债务（亿元）	175.91	136.54	159.25	168.29
全部债务（亿元）	217.73	141.51	169.26	231.39
营业收入（亿元）	52.10	58.07	61.86	34.26
利润总额（亿元）	18.83	45.45	24.44	7.56
EBITDA（亿元）	43.66	71.75	45.03	--
经营性净现金流（亿元）	29.75	32.22	17.51	-1.47
营业利润率（%）	47.18	49.92	42.54	30.15
净资产收益率（%）	9.52	18.32	12.24	--
资产负债率（%）	64.13	52.46	53.87	59.60
全部债务资本化比率（%）	57.96	42.00	44.96	52.66
流动比率（%）	63.01	124.60	118.29	80.22
经营现金流动负债比（%）	33.74	53.30	27.03	--
现金短期债务比（倍）	1.02	8.60	4.80	0.83
EBITDA 利息倍数（倍）	4.78	6.80	6.93	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.99	1.97	3.76	--
公司本部（母公司）				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
资产总额（亿元）	244.64	231.22	275.73	309.90
所有者权益（亿元）	109.53	147.29	145.41	136.65
全部债务（亿元）	119.75	55.00	104.66	155.13
营业收入（亿元）	14.62	15.55	8.47	3.92
利润总额（亿元）	11.64	40.28	14.02	2.76
资产负债率（%）	55.23	36.30	47.26	55.91
全部债务资本化比率（%）	52.23	27.19	41.85	53.17
流动比率（%）	26.30	149.06	108.45	40.15
经营现金流动负债比（%）	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. 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；3. 2020 年 1-9 月，由于深圳市深国际融资租赁有限公司和中国物流金融公司按同一控制下合并纳入合并范围，公司对以前年度的合并报表进行追溯调整，本报告数据采用追溯调整前财务数据；4. 将其他流动负债纳入短期债务核算，将其他非流动负债和长期应付款纳入长期债务核算

资料来源：公司财务报表

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA	稳定	2020/06/13	赵传第 马颖	收费公路运营企业信用评级方法 (V3.0.201907) 收费公路运营企业主体信用评级模型 (V3.0.201907)	阅读全文
AAA	稳定	2018/07/09	杨明奇 金 晔 任黛云	高速公路行业信用评级方法（2017 年） 高速公路行业企业主体信用评级模型 （2016 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型无版本号

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，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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、根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响。

六、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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。

分析师：



深圳高速公路股份有限公司

2021 年公开发行绿色公司债券（第一期）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”）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 2020 年 9 月末，公司总股本 21.81 亿股，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”）。

公司主要业务为高速公路投资与运营、风力发电、垃圾处理等。

截至 2020 年 9 月末，公司本部设企业管理部、财务部、工程管理部、审计部等职能部门；拥有纳入合并范围内一级子公司 18 家。

截至 2019 年末，公司资产总额 449.24 亿元，所有者权益 207.23 亿元（含少数股东权益 23.49 亿元）。2019 年，公司实现营业收入 61.86 亿元，利润总额 24.44 亿元。

截至 2020 年 9 月末，公司资产总额 514.91 亿元，所有者权益合计 208.02 亿元（含少数股东权益 28.42 亿元）。2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 34.26 亿元，利润总额 7.56 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

本期债券名称为“深圳高速公路股份有限公司 2021 年公开发行绿色公司债券（第一期）”，发行规模不超过 12.00 亿元（含 12.00 亿元），期限为 5 年，附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。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

本期债券募集资金拟用于绿色项目建设和偿还绿色产业项目借款，其余资金用于补充公司流动资金。

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。针对本期债券，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. 本期债券募投项目

本期债券募投项目共 32 个，包含风电项目 18 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，新疆昌吉州木垒县的 3 个项目由深高速（广东）新能源投资有限公司（以下简称“新能源公司”）收购并负责后期运营，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”）参与项目建设，向项目业主提供风机设备；餐厨废弃物处理项目 14 个，由子公司深高蓝德环保科技集团股份有限公司

(以下简称“蓝德环保”)下属项目公司建设运营。拟用于绿色项目的募集资金详细使用计划见附件 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 2021 年公开发行绿色公司债券发行前独立评估认证报告》(报告编号: P-2020-5098), 联合赤道认定本期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 120.48 万吨/年, 每年可减排 CO₂ 296.38 万吨, SO₂ 783.37 吨, NO_x 744.20 吨, 烟尘 156.67 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 119.46 万吨, 垃圾渗滤液年处理总规模为 11.22 万吨, 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 万吨/年。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济运行

2020 年, 新冠肺炎疫情全球大流行, 对各国经济和贸易造成严重冲击, 全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响, 以“六稳”“六保”为中心, 全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为, 通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗, 支持“两新一重”领域基建, 提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活, 维护市场流动性合理充裕, 引导 LPR 下行, 降低企业信贷成本; 创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息, 为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下, 我国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%, 二季度疫情得到迅速控制, 此后进入常态化防控, 各季度增速分别为 3.20%、4.90%和 6.50%, 经济逐季复苏, 全年累计增长 2.30%, 成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家, GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年我国经济复苏强劲, 主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动, 但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 1 2016 - 2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP (万亿元)	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速 (%)	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30

规模以上工业增加值增速 (%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速 (%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速 (%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速 (%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅 (%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅 (%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率 (%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速 (%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速 (%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. 增速及增幅均为累计同比增长数，GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资(不含电力)增速为 0.90%，较上年(3.80%)大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年(9.90%)有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年(2.91 万亿元)大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别增长 7.00%、5.30%、8.80%和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企业稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年(-3.30%)转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息

传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长(同比增长 16.90%)，主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1-11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅(9.40%)明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60%和 2.10%，其中第三产业增加值同比增长较上年(7.20%)回落幅度最大，对 GDP 累计同比的贡献率(47.30%)也大幅下降 16.20 个百分点，主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落，生产者价格指数同比降幅扩大。2020 年，居民消费价格指数(CPI)累计同比上涨 2.50%，涨幅较上年(2.90%)有所回落，其中食品价格上涨 10.60%，涨幅比上年回升 1.40 个百分点；非食品价格上涨 0.40%，涨幅比上年回落 1.00 个百分点。核心 CPI(不包括食品和能源)温和上涨 0.80%，涨幅比上年回落 0.80 个百分点。2020 年工业生产者出厂价格指数(PPI)累计同比下降 1.80%，工业生产者购进价格指数(PPIRM)累计同比下降 2.30%，降幅较上年(-0.30%和 -0.70%)均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降，M2 增速显著上升。截至 2020 年末，社会融资规模存量 284.83 万亿元，同比增长 13.30%，增速较上年末(10.69%)显著提高，为实体经济提供了有

力的金融支持。从增量上看,2020年新增社会融资规模34.86万亿元,比上年多增9.29万亿元。分季看,各季度社融增量分别为11.11万亿元、9.76万亿元、8.75万亿元和5.25万亿元,呈逐季下降的趋势,其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点,显示货币政策在回归常态。货币供应量方面,截至2020年末,M2余额218.68万亿元,同比增长10.10%,较上年末增速(8.70%)显著上升。同期M1余额62.56万亿元,同比增长8.60%,较上年末增速(4.40%)大幅提高,说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。

2020年,全国一般公共预算收入18.29万亿元,同比下降3.90%,降幅逐季收窄,下降幅度依然较大。其中税收收入15.43万亿元,同比下降2.30%;非税收入2.86万亿元,同比下降11.70%。2020年一般公共预算支出24.56万亿元,同比增长2.80%,增幅较上年(8.10%)显著下滑。其中社会保障与就业支出3.26万亿元,同比增长10.90%;卫生健康支出1.92万亿元,同比增长15.20%;债务付息0.98万亿元,同比增长16.40%。以上财政支出项目增长显著,主要受疫情及疫情防控影响,同时也表明政府债务付息大幅增加。2020年财政收支缺口6.27万亿元,上年缺口为4.85万亿元,受疫情冲击的特殊影响,2020年财政收支缺口更趋扩大。2020年全国政府性基金收入9.35万亿元,同比增长10.60%,较上年(12.00%)有所下滑;全国政府性基金支出11.80万亿元,同比增长28.80%,增幅较上年(13.40%)大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和,居民收入增幅放缓。

2020年,在疫情影响下,服务业呈收缩态势,中小微企业持续经营困难局面延续。2020年12月城镇调查失业率5.20%,年内逐季回落,与上年同期持平,表现出我国经济和就业的韧性,就业压力趋于缓和。2020我国城镇居民人

均可支配收入4.38万元,实际同比增长1.20%,增速较上年(5.00%)大幅下滑,对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策环境

根据中央经济工作会议部署,2021年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性,要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策,保持对经济恢复的必要支持力度,政策操作上要更加精准有效,不急转弯,同时保证不出现重大系统性风险;要重点落实八项任务,加快形成以内循环为主的“双循环”新格局,“要迈好第一步,见到新气象”。在此基调下,积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。中央经济工作会议提出2021年“积极的财政政策要提质增效,更可持续”,强调要兼顾稳增长和防风险需要,保持政府总体杠杆率基本稳定,为今后应对新的风险挑战留出政策空间。

“提质增效”一方面强调将建立常态化的财政资金直达机制,提高资金的拨付效率;另一方面强调财政支出的压减,对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧,而对于重大项目和刚性支出,要保证支付力度。稳健的货币政策灵活精准、合理适度。2021年货币政策将“稳”字当头,保持好正常货币政策空间的可持续性;发挥好定向降准、定向中期借贷便利(TMLF)、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具,延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具,引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度;进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品 and 市场体系,落实碳达峰、碳中和中长期决策部署,引导金融资源向绿色发展领域倾斜,推动绿色金融发展。

作为2020年唯一实现正增长的全球主要经济体,2021年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先,投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长,仍将在经济增长中

发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响 2020 年消费的两大主要因素分别是疫情控制制约和居民收入增速下降，2021 年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计 2021 年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测 2021 年我国 GDP 增速将达到 8.50% 左右。

四、高速公路行业分析

高速公路作为重要的交通基础设施，在中国国民经济和社会发展中占据重要地位，近年来中国高速公路通车里程稳定增长，投资规模维持较高水平，未来仍有一定发展空间。随着经济发展对高速公路运输需求的进一步加大，居民出行需求的提高，行业发展前景良好。联合资信认为高速公路行业整体风险低，展望为稳定。

1. 行业概况

依据《中华人民共和国公路法》，公路按其在公路路网中的地位分为国道、省道、县道和乡道，按技术等级分为高速公路、一级公路、二级公路、三级公路和四级公路。从运营主体分类来看，收费公路分为政府还贷公路和经营性公路。政府还贷公路指县级以上地方人民政府交通主管部门利用贷款或者向企业、个人有偿集资建设的公路，不以盈利为目的，通行费收入属于行政事业性收费，严格实行收支两条线管理，法律上是政府债务。经营性公路的运营主体为国内外经济组织、依法成立的公路企业法人，以市场化形式运营，法律上是企业债务。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。

根据交通运输部发布的《2018—2019 年交通运输行业发展统计公报》，2018—2019 年，中国高速公路通车里程分别达 14.26 万公里和 14.96 万公里，其中国家高速公路通车里程分别为 10.55 万公里和 10.86 万公里。2019 年末，中国高速公路通车里程占公路总里程的 2.98%，较上年末提高 0.04 个百分点。中国高速公路通车里程居世界第一。随着国家逐渐取消政府还贷二级公路收费及高速公路通车里程的增加，中国收费公路结构不断优化。分区域看，广东、湖南是全国高速公路里程最长的两个省份；近年新增里程主要集中在路网密度较低区域。除部分中西部地区省份外，全国大部分省份高速公路里程增速放缓。

受高铁、航空等分流影响，2018—2019 年，中国公路运输分别完成营业性客运量 136.72 亿人和 130.12 亿人，同比分别下降 6.2% 和 4.8%；分别完成旅客周转量 9279.68 亿人公里和 8857.08 亿人公里，同比分别下降 5.0% 和 4.6%。2019 年，中国公路旅客运输周转量占中国旅客运输周转量的比重为 25.06%，较上年下降 2.05 个百分点。近两年，宏观经济增长带动货运需求增加，公路货运指标呈现平稳增长趋势，2019 年，中国公路运输完成营业性货运量 343.55 亿吨、货物周转量 59636.39 亿吨公里，同比分别增长 4.2%、0.4%。高速公路货运方面，2019 年，中国高速公路货物运输量达 171.57 亿吨，同比增长 6.8%。2020 年一季度，受新冠疫情影响，中国公路客运量和货运量同时下滑，分别同比下降 59.4% 和 22.2%。受益于路网不断完善、居民出行的增加，2018—2019 年，中国高速公路通行费总收入分别为 5168.38 亿元和 5551.03 亿元，分别增长 8.75% 和 7.40%，在收费公路通行费总收入中分别占比 93.08% 和 93.49%。

2. 行业政策

高速公路行业具有很强的政策性，公路的收费标准及收费期限、运输政策、再融资政策

等变化对行业运营产生重大影响。

2017年7月，财政部、交通运输部联合发布《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》，开始在政府收费公路领域试点发行以项目对应并纳入政府性基金预算管理的车辆通行费收入、专项收入等为偿债资金来源的收费公路专项债券。原来的政府收费公路“贷款修路、收费还贷”模式相应调整为政府发行专项债券方式筹措建设资金。2019年，中国收费公路专项债发行规模同比增长103.51%至1525.51亿元，收费公路专项债成为中国路网建设的重要资金来源。

2018年12月，交通运输部发布《公路法修正案（草案）》《收费公路管理条例（修订草案）》。按照预算法及相关改革要求，地方政府要为政府收费公路发展举借债务、发行收费公路专项债券，并以车辆通行费收入偿还；明确新建的收费公路只能是高速公路，停止新建收费一、二级公路和独立桥梁、隧道，严格控制收费公路规模；明确车辆通行费收入无法满足债务利息和养护管理支出需求的省份不得新建收费公路，防止盲目投资建设；建立养护管理收费制度，一省范围内所有政府收费高速公路债务偿清的，按照满足基本养护、管理支出需求和保障通行效率的原则，重新核定收费标准，实行养护管理收费，保障养护管理资金需要。

2020年1月起，全国取消省界收费站，原有以省为界的高速公路运营模式变为全国高速公路全网统一运行；同时开始施行《收费公路车辆通行费车型分类》，新标准主要作了三个方面的调整：①增加了专项作业车大类；②将8座、9座小型客车由原2类客车降为1类客车；③载货汽车按照总轴数、车长和总质量进行分类。上述政策的施行是深化收费公路制度改革的重要实践，有利于提升收费公路通行效率及实载率。

2020年初，受新冠病毒疫情影响，春节期间全国收费公路免收车辆通行费期间由7天延

长至16天。2月15日，交通运输部发布通知，自2月17日零时起至疫情防控工作结束，全国收费公路免收车辆通行费。4月28日，交通运输部发布关于恢复收费公路收费的公告，自2020年5月6日零时起，经依法批准的收费公路恢复收费（含收费桥梁和隧道）。突发的新冠病毒疫情对收费公路行业短期负面冲击较大。

2020年4月30日，中国证监会、国家发展改革委发布《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》（以下简称“通知”），通知中提出优先支持基础设施补短板行业，包括仓储物流、收费公路等交通设施。

总体看，推出收费公路专项债券、修订收费公路管理条例、取消省界收费站、推出公募REITs等政策的实施对缓解公路建设企业投资压力、提高收费公路运营效率等有积极意义。

3. 行业特点

行业周期性较弱，抗风险能力较强。从需求角度看，经济发展离不开完善的交通网络，经济处于上行周期时客货周转量快速增长，交通运输尤其是高速公路行业的景气度随之上行。从投资端来看，交通基础设施是国民经济发展的重要硬件支撑，通常由政府主导，行业投资成为逆周期经济中政府投资的重要构成。

投资规模大，回收周期长，行业进入壁垒高。高速公路是重资产行业，单公里造价高，其建设所需资金规模大，回报周期长。2019年，中国高速公路建设完成投资11504亿元，增长15.4%，增速较2018年（7.7%）明显上升，创2011年以来最大增幅。

行业债务负担较重，未来中西部地区债务规模或继续增长。高速公路建设资金来源主要为资本金及银行贷款，近年资本金比率维持在30%左右，银行贷款比重介于64%~66%，其他债务占比5%左右。这导致高速公路行业负债率较高，债务负担较重。区域分布方面，我国

东部地区的高速公路建设较早，单公里造价低，且早期举借的债务已陆续偿还，债务规模相对较小，增速也较为缓慢。近年来新增的高速公路主要集中在中西部地区，新增债务规模较大，进一步加重了其债务负担。

收支缺口巨大，收入可覆盖利息支出。

2019 年，中国高速公路通行费总收入 5551.03 亿元，支出总额（还本付息支出、养护支出等）10224.94 亿元，通行费收支缺口 4673.91 亿元，比上年增加 816.61 亿元，收支缺口仍然巨大。由于存续债务规模大，高速公路行业每年的通行费收入无法覆盖当年还本付息支出，对利息支出的保障程度较好（近两年通行费收入对利息支出的覆盖倍数均约 2 倍）。

4. 未来发展

短期来看，2020 年初新冠疫情爆发后，中国公路客运量及货运量同比下降，为控制国内疫情、降低人员集中度，国家延长了收费公路车辆通行费免收时间，对高速公路行业短期通行费收入产生不利影响。目前中国境内跨省市交通管控措施均已解除，自 2020 年 5 月 6 日起，恢复收费，高速公路客货运需求有望逐步恢复，高速公路企业收费收入将逐步恢复。

长期来看，中国现有的高速公路仅能满足部分运输需求，中西部地区起步晚且地域面积广，高速公路需求尚未得到充分满足，未来中国高速公路建设仍将以中西部地区为重。随着其加强对高速公路的投资建设，高速公路通车里程将稳定增长。受航空、高铁等分流影响，未来中国高速公路客车流量将延续下滑趋势；受益于宏观经济向好带动货运需求增加，加之路网效应的进一步体现，中国高速公路货车流量将保持平稳增长。

根据《国家公路网规划（2013—2030 年）》，到 2030 年中国将建成总规模约 11.8 万公里的国家高速公路网，由 7 条首都放射线、11 条南北纵线、18 条东西横线及地区环线、并行线、联络线等组成，另规划远期展望线 1.8 万公里，

位于西部地广人稀地区。2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，明确了建设交通强国的重大战略，我国高速公路等交通基础设施建设仍有一定空间。高速公路在我国经济发展中具有重要地位，随着经济发展对高速公路运输需求的进一步加大，居民出行需求的提高，我国高速公路行业仍将保持平稳发展。联合资信认为高速公路行业整体风险低，展望为稳定。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2020 年 9 月末，公司总股本 21.81 亿股，深圳国际通过其全资子公司新通产公司、深圳市深广惠公路开发有限公司及 Advance Great Limited 合计持有公司 51.561% 的股份，公司实际控制人为深圳市国资委。

2. 企业规模和竞争力

公司运营路产质量高，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。截至本报告出具日，公司控股及参股的高速公路项目共计 15 个，在深圳市和广东省其他地区所投资或经营的收费公路的收费里程按权益比例折算分别约为 164 公里和 195 公里，其余 4 个项目分别地处湖北、湖南和江苏，收费里程按权益比例折算合计约 170 公里。公司控股及参股高速公路路产质量高，2017—2019 年车流量及通行费收入整体呈增长态势。

公司在公路的投资、建设和运营管理等方 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 年末，公司主要的代/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，截至 2020 年 9 月末，公司已收购蓝德环保 67.14% 股份。此外，公司收购了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，实现一定的投资收益。

3. 人员素质

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

截至 2020 年末，公司拥有高级管理人员 6 人。

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运营管理、人力资源管理和法律事务管理经验，曾任公司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 年末，公司在职员工约 4889 人。按文化素质划分，硕士及以上学历员工占 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%。

4. 企业信用记录

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（统一社会信用代码：91440300279302515E），截至 2021 年 3 月 22 日，公司本部无未结清和已结清的关注类或不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

重大诉讼方面，子公司蓝德环保及深圳市深国际融资租赁有限公司（以下简称“融资租赁公司”）涉及三起诉讼、仲裁案件，涉案金额约 1.89 亿元，上述仲裁及诉讼事项主要系公司收购蓝德环保及融资租赁公司之前已存续的仲裁及诉讼，公司在收购时已考虑了相关资产的特定风险并在收购对价中予以考虑。

截至 2021 年 3 月 22 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

公司依法建立了完善的法人治理结构，内部管理体系健全。

1. 法人治理结构

公司根据《公司法》《证券法》及有关法律法规规定，制定《深圳高速公路股份有限公司公司章程》。根据公司章程，公司建立了股东大会、董事会、监事会，同时设立战略委员会、审核委员会、提名委员会、薪酬委员会与风险管理委员会。

股东大会为公司的权力机构，由全体股东组成。股东大会行使以下职权：决定公司的经营方针和投资计划，对公司增加或减少注册资本作出决议，对公司合并、分立、解散和清算或者变更公司形式等事项作出决议等。

董事会是股东大会的执行机构，董事会成员 12 人，其中执行董事 4 人（含董事长）、非执行董事 4 人、独立非执行董事 4 人。公司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。

公司设监事会，监事会成员 3 人，由 2 名股东代表和 1 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。

公司设总裁 1 名，总裁对董事会负责，全面主持公司的日常经营管理工作。

2. 管理水平

公司本部设企业管理部、财务部、工程管理部、审计部等职能部门，根据日常经营管理特点，公司建立了子公司管理、投资管理、融资及资金管理、对外担保管理等多项管理制度。

投资管理方面，为规范公司的投资行为，公司制定了《投资管理制度》，详细规定了投资的基本原则、投资运作的一般程序、投资计划与项目立项、项目尽职调查及可行性研究论证等事项。

融资及资金管理方面，公司制定了《融资管理制度》《募集资金管理制度》等，规定了合法合规、授权审批、风险控制、责任追究、不相容职责相分离等融资管理及募集资金管理的原则，规范了各类融资方式的计划、审批和实施程序，以及融资完成后的登记对账和分析评价管理，以控制融资风险，降低融资成本。同时，公司制订了《资金管理制度》，对资金使用实行计划管理，分级授权和审批制度，并严格按照制度规定资金支付的审批。公司对募集资金的使用应坚持规范运作和公开透明的原则，按照发行申请文件中承诺的用途以及公司内部审批管理程序使用，并按有关规定及时进行信息披露。如因市场环境变化等原因需要改变用途或项目投资方式的，公司应履行相应的批准程序和披露义务。

对外担保方面，为规范公司的对外担保行为，控制资产运营风险，公司制定了《担保管理制度》，对担保对象及担保条件、担保审批权限、担保程序、担保风险防控措施及责任追

究等做出了规定。公司原则上不为控股子公司以外的其他单位和个人提供担保，确需提供担保的，应遵守平等、自愿、公平、诚信、互利的原则，不得因此损害公司的自身利益。公司对外担保必须要求被担保方提供反担保，且反担保的提供方应当具有实际承担能力。

公路营运管理方面，公司针对高速公路收费业务制定了一系列的流程和作业指导书，包括《收费现场作业管理规范》等，明确收费管理业务各环节的具体程序和岗位职责，能够确保收费业务流程中的不相容岗位相互分离、制约和监督。另外，公司根据相关收费政策的变化情况，适时制定专项应付方案和内部控制程序以降低风险。

工程建设管理方面，公司建立了责权明确的工程建设管理体系，制定了包括《工程项目管理职责》《工程质量管理规程》《项目招标采购管理规程》等一系列制度，明确了工程建设各阶段的业务流程和控制要求，涵盖了从项目核准、咨询单位选聘、设计、招标等前期管理，到工程造价、材料、进度、质量、安全验收结算的各个环节，保障工程建设管理工作规范、高效地运行。

下属子公司管理方面，公司强化对子公司资产、人员、财务的管理控制，向子公司任命或委派高管人员，制定及有效执行《委派代表管理办法》《所投资企业财务管理办法》《附属公司年度考核管理办法》《附属公司高管薪酬管理办法》等，子公司均按照公司要求制定了较为完善的内部管理和控制制度。

七、重大事项

公司收购控股股东深国际拥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，运营路产增加龙大高速，龙大高速路产质量较高。

2020 年 11 月，公司收购控股股东深国际拥有的龙大公司 89.93%股权，收购对价 4.05 亿元。截至 2020 年 6 月末，龙大公司资产总

额 31.54 亿元，负债总额 22.96 亿元，净资产 8.58 亿元。

龙大公司拥有龙大高速 100%权益，龙大高速为一条深圳龙华至东莞大岭山的高速公路，双向六车道，全长 28.2 公里。其中，深圳龙华至南光高速匝道接入处约 23.8 公里（以下“龙大深圳段”）已于 2019 年 1 月 1 日 0 时起移交给深圳市交通运输局（以下简称“深圳交通局”）实施免费通行，龙大公司不再拥有龙大深圳段的收费公路权益，亦不再承担相应的管理和养护责任。自 2019 年 1 月 1 日起龙大公司运营的路段为龙大高速松岗以北至莞佛高速公路的 4.426 公里路段，该路段收费经营期至 2027 年 10 月 8 日，2018—2019 年的日均标准车流量分别为 15.27 万辆和 15.45 万辆，日均通行费收入分别为 42.80 万元和 42.98 万元。整体看，龙大高速路产质量较高。

通过收购龙大公司，公司可获得龙大高速的运营收益，且可避免控股股东深国际与公司存在同业竞争。

公司认购万和证券股份有限公司（以下简称“万和证券”）8.68%股份。

2020 年 8 月，公司与有关各方签订了万和证券增资协议，公司出资约 9.5 亿元认购万和证券增资后约 8.68%股份。认购完成后，公司将成为万和证券第三大股东。万和证券是深圳国资委控股并具有全牌照的综合类券商，主营业务发展稳定。公司认购万和证券股份一方面能够在投资并购、资本运作等方面为公司提供金融资源和服务，产生协同和互补；另一方面，可实现一定的投资回报。

公司非公开发行股票获批，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，每股面值 1 元。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。

2020 年 7 月，公司收到证监许可〔2020〕1390 号批复，中国证券监督管理委员会核准了公司的增发申请。

八、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，环保业务的收益有所显现。2017—2019 年，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，通行费收入是公司营业收入的最主要来源。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¹。扣除盐坝高速、盐排高速和南光高速的 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

¹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。

南京风电和包头南风所致。公司其他收入主要来源于广告牌出租及高速公路项目管理咨询业务等。

毛利率方面，2017—2019 年公司通行费收入板块的毛利率较为稳定，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 年末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。同期，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 年末移交后，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。

2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 34.26 亿元，较上年同期下降 18.39%，主要系受疫情期间高速公路免费政策影响所致。其中，通行费收入 23.70 亿元，风力设备销售、风力发电收入及垃圾处理业务收入 6.53 亿元。同期，公司毛利率为 30.81%，较上年同期有所下降。

表 2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	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：公司审计报告、公司提供

2. 高速公路投资与运营业务

公司控股及参股高速公路路产质量高，2017—2019 年车流量及通行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，2020 年前三季度公司通行费收入有所下降。

截至本报告出具日，公司控股及参股的高速公路项目共 15 个，所投资或运营的高速公路里程数按权益比例折算约 529 公里，全部为经营性高速公路，其中 15 公里尚在建设中，具体情况见表 3。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，运营路产新增沿江项目（广深沿江高速公路 S3 的一段）。2020 年 11 月，公司收购龙大公司 89.93% 股权，运营路产新增龙大高速。

移交路产方面,2018 年末深圳交通局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。鉴于广梧高速和江中项目计划开展改扩建工作,综合考虑改扩建投资成本及资本回报,并结合公司发展战略,公司通过公开挂牌方式捆绑出让广梧高速和江中项目的路产公司的股权(相应的持股比例分别为 30%和 25%)转让协议,相应股权投资账面净值分类至“持有待售资产”,账面价值 4.95 亿元。2020 年 12 月,公司与广东新粤交通投资有限公司签订相关股权转让协议,交易价格约为 5.2 亿元,截至本报告出具日,相关资产交割手续正在推进中。

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 年末,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 截至本报告出具日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	一期营运 二期在建	2045.12 (尚未 得到最终批 准)
龙大高速	89.93	控股	深圳	4.43	6	营运	2027.10
广东省-其他地区:							
清连高速	76.37	控股	广东	216.00	4	营运	2034.07
阳茂高速	25.00	参股	广东	79.80	4	营运	2027.07
广州西二环	25.00	参股	广东	40.20	6	营运	2030.12
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:公司提供

从车流量看,2017—2019 年,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，2017—2019 年，除水官高速外，深圳地区的高速公路日均通行费收入均持续增长。阳茂高速日均通行费收入持续下降，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。2017—2019 年，公司单公里通行费收入分别为 812.00 万元、1011.05 万元和 911.88 万元，公司路产质

量高。

2020 年 1—9 月，受疫情期执行免通行费政策影响，公司日均通行费收入较上年大幅下降。随着疫情防控稳定后国内经济的渐进复苏，2020 年第三季度公司运营高速公路整体车流量已恢复正常并超过上年同期水平，但通行费收入同比仅略增 1%，主要系取消省界收费站及全面推广普及 ETC 的使用后，实施了新分段计费及收费标准、车型分类及收费标准调整、ETC 路费优惠及计费规则调整等收费政策所致。

表 4 公司控股及参股高速公路运营情况（单位：千辆次、千元）

区域	公路名称	日均车流量			日均通行费收入			
		2017 年	2018 年	2019 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
深圳地区	梅观高速	92	100	112	336	351	383	274
	机荷东段	271	289	305	1962	2076	2105	1353
	机荷西段	215	222	228	1729	1794	1830	1117
	沿江高速	82	90	100	1093	1273	1459	1134
	水官高速	216	219	229	1763	1738	1786	1100
	水官延长段	75	80	82	314	329	331	159
广东省其他地区	清连高速	41	43	48	2017	2084	2293	1651
	阳茂高速	50	51	46	1820	1771	1524	832
	广梧高速	35	39	37	832	869	796	545
	江中项目	142	149	159	1249	1313	1250	770
	广州西二环	71	74	86	1343	1653	1597	1024
其他省份	武黄高速	51	53	58	1005	1055	1130	732
	益常高速	--	51	50	--	1119	1106	742
	长沙环路	32	36	44	373	395	428	318
	南京三桥	33	34	36	1270	1341	1393	1053

注：1. 日均车流量数据不包括假日免费通行的车流量；2. 龙大高速为 2020 年 11 月收购，日均车流量和日均通行费收入未列示
资料来源：公司年报及 2020 年三季报，联合资信整理

除车流量变化外，公司通行费收入实现受政策影响较大。

2015 年 11 月，公司与深圳交通局签订调整收费协议，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，深圳交通局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 月收到深圳交通局支付补偿款 65.88 亿元，计入其他非流动负债并进行逐

年抵减。2018 年末，深圳交通局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 年末对盐坝高速、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,深圳交通局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,深圳交通局为此给予沿江公司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。

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2020年5月6日止。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,2020年1—9月公司通行费

收入同比有所下降。

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费及委托代管收入。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年末,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年末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,深圳交通局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 年末，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 1260 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 年末，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 年末，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，暂定金额为 2.27 亿元。截至 2019 年末，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 9706.18 万元，合同服务期限为一年。

4. 土地项目开发与管理

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 年末，公司已累计竞拍土地约 2770 亩，成交金额合计约为 9.61 亿元；其中约 1610 亩已转让，1045 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 1045 亩进行自主二级开发。截至 2019 年末，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，三期第二阶段工程拟为商

业配套物业，截至 2019 年末已开工建设。贵 在进行中。
深公司对剩余土地开发的规划和设计工作正

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		2018 年		2019 年	
			签约销售面积	结转收入金额	签约销售面积	结转收入金额	签约销售面积	结转收入金额
一期第一阶段工程	112.31	39535	3301	0.78	--	--	--	--
一期第二阶段工程	134.43	37851	20315	2.39	--	1.11	--	--
二期第一阶段工程	177.12	54886	49594	--	4788	1.75	373.64	4.11
二期第二阶段工程	20.02	9172	--	--	3273	--	--	0.46
二期第三阶段工程	192.29	38458	--	--	--	--	--	--
三期第一阶段工程	161.93	58019	--	--	40302	--	6820.57	--
合计	798.10	237921	73210	3.17	48363	2.86	7194.21	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 年末，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 18080 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 55080 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 万平方米；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 年末，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 月末启动销售，截至 2019 年末已累计签约 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，公司实现一定的投资收益。

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，光明环境园项目尚处于前期阶段，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。

(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 年末总资产规模约 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配制造，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 年末，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。

随着疫情防控形势的好转，蒙西地区复工复产进程加速，用电需求规模持续扩大，以及得益于当地平稳的风电政策环境，包头南风生产的风电上网情况良好。2020 年 1—9 月，包头南风上网电量 45091.9 万千瓦时，同比增长 15.25%。

表 7 包头风电运营情况

指标	2018 年	2019 年
发电量（万千瓦时）	31510.70	59422.05
上网电量（万千瓦时）	30728.22	46698.51
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 7500 万股股份，并认购蓝德环保 8500 万股新发行股份，总金额不超过 80960 万元。蓝德环保自 2020 年 1 月 20 日纳入公司合并范围，截至 2020 年 9 月末，公司持有蓝德环保约 67.14% 股权。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；有机垃圾日处理规划规模超过 3000 吨/日。截至

2018 年末，蓝德环保资产总额 15.80 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。

公司主要的自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 年末，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 年末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，北起于东莞边界东宝河，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 年末，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 年末，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. 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，公司将抓好在建项目质量；通过智能采集、汇总集成，实现对“人、机、料、法、环”的智能化智能管理，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。

九、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。公司提供的2020年前三季度财务报表未经审计。

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²。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

² 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。

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年末，公司纳入合并范围的子公司43家。2020年1—9月，公司合并范围新增37家子公司，包括蓝德环保及其下属子公司、中国物流金融服务有限公司、融资租赁公司、广东博元建设工程有限公司以及新设立的5家子公司。截至2020年9月末，公司纳入合并范围子公司80家，其中一级子公司18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。

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，但公司路产运营情况良好，货币资金充裕，资产质量较高。

2017—2019年末，公司合并资产总额波动增长，年均复合增长1.03%。截至2019年末，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 公司资产主要构成情况(单位:亿元、%)

科目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		2020 年 9 月末	
	金额	占比	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	96.90	18.82
货币资金	42.60	9.68	42.27	10.28	47.33	10.54	49.81	9.67
应收账款	2.23	0.51	1.75	0.42	7.22	1.61	5.47	1.06
其他应收款	0.42	0.09	15.80	3.84	3.74	0.83	5.21	1.01
存货	6.00	1.36	5.89	1.43	7.23	1.61	13.27	2.58
合同资产	0.00	0.00	1.67	2.22	4.51	5.88	8.75	1.70
非流动资产	384.59	87.38	335.69	81.67	372.58	82.94	418.01	81.18
长期股权投资	90.64	20.59	78.59	19.12	87.06	19.38	88.20	17.13
固定资产	11.57	2.63	8.40	2.04	28.32	6.30	26.95	5.23
无形资产	274.64	62.40	235.96	57.41	234.94	52.30	261.59	50.80
资产总额	440.15	100.00	411.01	100.00	449.24	100.00	514.91	100.00

资料来源:公司财务报表,联合资信整理

(1) 流动资产

2017—2019 年末,公司流动资产逐年增长,年均复合增长 17.47%。截至 2019 年末,公司流动资产较年初变化不大。

2017—2019 年末,公司货币资金波动增长,年均复合增长 5.41%。截至 2019 年末,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 年末,公司应收账款波动增长,年均复合增长 79.83%。截至 2019 年末,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 年末,公司对应收账款累计计提坏账准备 0.02 亿元。

2017—2019 年末,公司其他应收款波动增

长,年均复合增长 199.53%。截至 2019 年末,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 年末,公司未对其他应收款计提坏账准备。

2017—2019 年末,公司存货波动增长,年均复合增长 9.84%。截至 2019 年末,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 年末,公司存货累计计提跌价准备 0.02 亿元。

截至 2018 年末,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 年末，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 年末，公司非流动资产波动下降，年均复合下降 1.57%。截至 2019 年末，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。

2017—2019 年末，公司长期股权投资波动下降，年均复合下降 1.99%。截至 2018 年末，公司长期股权投资较年初下降 13.30%，主要系公司对联营置地减资所致。截至 2019 年末，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 年末，公司固定资产波动增长，年均复合增长 56.45%。截至 2019 年末，公司固定资产较年初增长 237.16%，主要系公司合并包头南凤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 年末，公司无形资产连续下降，年均复合下降 7.51%。截至 2019 年末，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 年末，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 年末，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，质押包头南凤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。

截至 2020 年 9 月末，公司资产总额较年初增长 14.62%，主要系公司收购蓝德环保使得无形资产增加所致。公司资产构成较年初变动不大。

3. 资本结构

公司所有者权益规模持续增长，其中未分配利润占比较高，所有者权益稳定性一般。

2017—2019 年末，公司所有者权益逐年增长，年均复合增长 14.56%。截至 2019 年末，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 年末，公司资本公积逐年增长，年均复合增长 8.51%。截至 2018 年末，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 年末，公司资本公积 62.21 亿元，较年初变化不大。

截至 2020 年 9 月末，公司所有者权益为 208.02 亿元，较年初变动不大。

公司债务规模有所增长，债务结构以长期债务为主，整体债务负担适中。

2017—2019 年末，公司负债总额波动下降，年均复合下降 7.40%。截至 2019 年末，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。

表 10 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2017 年末		2018 年末		2019 年末		2020 年 9 月末	
	金额	占比	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	120.79	39.36
短期借款	25.18	8.92	1.17	0.54	3.64	1.50	14.02	4.57
应付账款	6.77	2.40	7.15	3.32	9.71	4.01	11.56	3.77
其他应付款	30.75	10.89	23.97	11.12	30.16	12.46	27.63	9.00
合同负债	0.00	0.00	8.59	3.98	9.53	3.94	13.33	4.34
一年内到期的非流动负债	15.92	5.64	3.79	1.76	5.05	2.09	26.09	8.50
非流动负债	194.09	68.76	155.16	71.96	177.20	73.22	186.10	60.64
长期借款	94.97	33.65	88.93	41.24	90.32	37.32	104.66	34.10
应付债券	27.32	9.68	46.33	21.49	46.76	19.32	39.94	13.01
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00	22.17	9.16	23.69	7.72
递延所得税负债	15.38	5.45	14.23	6.60	11.57	4.78	11.55	3.76
负债总额	282.25	100.00	215.61	100.00	242.00	100.00	306.89	100.00

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2017—2019 年末，公司流动负债波动下降，年均复合下降 14.27%。截至 2019 年末，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 年末，公司短期借款波动下降，年均复合下降 61.99%。截至 2019 年末，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 年末，公司应付账款逐年增长，年均复合增长 19.72%。截至 2019 年末，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 年末，公司其他应付款波动增长，变化不大。截至 2019 年末，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 年末，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³。截至 2019 年

末，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 年末，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降 43.67%。截至 2019 年末，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 年末，公司非流动负债波动下降，年均复合下降 4.45%。截至 2019 年末，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。

2017—2019 年末，公司长期借款波动下降，年均复合下降 2.48%。截至 2019 年末，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。

³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。

2017—2019 年末,公司应付债券逐年增长,年均复合增长 30.83%。截至 2018 年末,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 年末,公司应付债券较年初变化不大。

表 11 截至 2019 年末公司应付债券情况

(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
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 年末,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 年末,公司递延所得税负债连续下降,年均复合下降 13.24%。截至 2019 年末,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 年末,公司全部债务波动下降,年均复合下降 11.83%。截至 2019 年末,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 年末,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%。

截至 2020 年 9 月末,公司全部债务为 231.39 亿元,较年初增长 36.71%,主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增长,以及发行超短期融资券所致。债务结构方面,公司短期债务 63.10 亿元(占 27.27%),长期债务 168.29 亿元(占 72.73%)。从债务指标来看,截至 2020 年 9 月末,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 59.60%、52.66%和 44.72%,较年初分别增加 5.73 个百分点、7.70 个百分点和 1.27 个百分点。公司整体债务负担适中。

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,公司实现利润总额 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。

表 12 公司盈利能力情况(单位: 亿元、%)

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
营业收入	52.10	58.07	61.86	34.26
营业成本	27.11	28.58	35.00	23.71
费用总额	9.46	12.84	9.69	6.24
其中: 管理费用	3.69	3.45	3.86	1.71
财务费用	-0.02	0.23	0.62	4.17
投资收益	5.29	5.56	12.43	3.52
资产处置收益	-0.19	22.27	0.004	0.003
利润总额	18.83	45.45	24.44	7.56
营业利润率	47.18	49.92	42.54	30.15
总资本收益率	6.38	13.55	8.11	--
净资产收益率	9.52	18.32	12.24	--

资料来源: 公司财务报表, 联合资信整理

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，公司期间费用占营业收入的比重分别为 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，主要系深圳交通局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予以现金补偿，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。

2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 34.26 亿元，较上年同期下降 18.39%，主要系受疫情期间高速公路免费政策影响所致；实现利润总额 7.56 亿元，较上年同期下降 67.06%，主要系通行费收入和投资收益均有所下降所致。

5. 现金流分析

公司经营获现能力强，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 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	50.89	57.83	55.65	37.31
经营活动现金流出小计	21.14	25.61	38.13	38.78
经营活动现金净流量	29.75	32.22	17.51	-1.47

投资活动现金流入小计	24.06	33.83	28.96	3.62
投资活动现金流出小计	79.61	24.25	31.49	35.97
投资活动现金净流量	-55.54	9.58	-2.53	-32.35
筹资活动现金流入小计	55.22	52.56	74.30	106.48
筹资活动现金流出小计	55.23	87.40	85.77	71.77
筹资活动现金净流量	-0.01	-34.84	-11.47	34.72
现金收入比	95.81	97.77	87.56	102.39

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

从经营活动看，2017—2019 年，公司经营产生的现金流入量波动增长，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量持续增长，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，公司现金收入比波动下降，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量波动下降，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量波动增长，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。

2020年1—9月,公司经营活动现金流净流出1.47亿元,投资活动现金流净流出32.35亿元,筹资活动现金流净流入34.72亿元。

6. 偿债能力

公司长短期偿债能力强,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。

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保障能力强。截至2020年9月末,流动比率、速动比率和现金短期债务比较年初均有所下降。整体看,公司短期偿债能力强。

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。2017—2019年,公司EBITDA对利息的保障程度高,EBITDA对全部债务覆盖程度较高。整体看,公司长期偿债能力强。

表 14 公司偿债能力情况(单位: %、倍、亿元)

项目	2017年 (末)	2018年 (末)	2019年 (末)	2020年9月 (末)
短期偿债能力指标				
流动比率	63.01	124.60	118.29	80.22
速动比率	56.21	114.86	107.13	69.24
现金短期债务比	1.02	8.60	4.80	0.83
长期偿债能力指标				
EBITDA	43.66	71.75	45.03	--
EBITDA 利息倍数	4.78	6.80	6.93	--
全部债务/EBITDA	4.99	1.97	3.76	--

资料来源: 公司财务报表, 联合资信整理

截至2019年末,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。

对外担保方面,截至2019年末,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。

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,整体债务负担适中。

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年末,母公司资产总额波动增长,年均复合增长6.16%。截至2019年末,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年末,母公司货币资金为13.09亿元。

2017—2019年末,母公司所有者权益波动增长,年均复合增长15.22%。截至2019年末,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年末,母公司负债总额波动下降,年均复合下降1.79%。截至2019年末,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年末,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；母公司利润总额为 14.02 亿元，较上年下降 65.19%。

截至 2020 年 9 月末，母公司资产总额 309.90 亿元，较年初增长 12.39%，主要系长期应收款增长所致；负债总额为 173.25 亿元，较年初增长 32.95%，主要系一年内到期非流动负债规模较大，且母公司发行超短期融资券所致。截至 2020 年 9 月末，母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 55.91%和 53.17%。2020 年 1—9 月，母公司实现营业收入 3.92 亿元，利润总额为 2.76 亿元。

十、本期债券偿还能力分析

1. 本期债券发行对公司债务的影响

截至 2020 年 9 月末，公司全部债务为 231.38 亿元，本期债券拟发行额度为 12.00 亿元，对公司债务水平有一定的影响。

以 2020 年 9 月末财务数据为基础，本期债券发行后，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 59.60%、52.66%和 44.72%上升至 60.52%、53.92%和 46.43%，公司债务负担有所加重。考虑到部分募集资金用于偿还绿色产业项目借款，实际债务负担或低于预测值。

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（12.00 亿元）的 3.75 倍，EBITDA 对本期债券的保障程度高。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（12.00 亿元）的 4.64 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度高。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（12.00 亿元）的 1.46 倍，公司经营活动现金流净额对本期债券的覆盖程度高。

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。

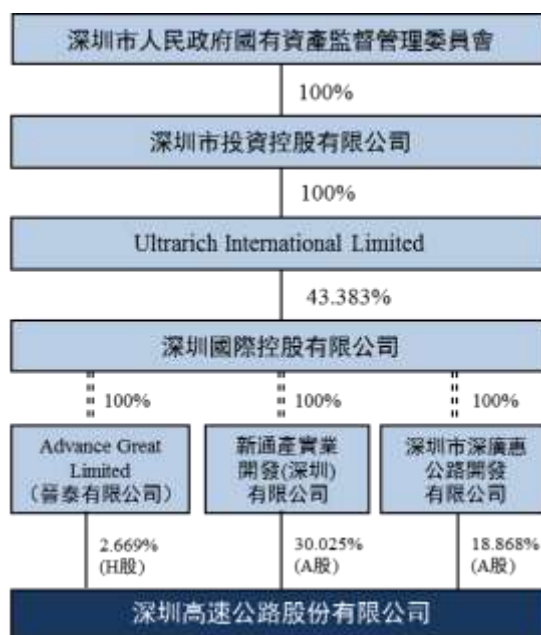
十一、结论

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，拥有的路产质量高，运营情况良好。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 67.14%股权，实现业务多元化。同时，联合资信也关注到公司存在一定的资金支出压力、受新冠肺炎疫情影响短期内通行费收入有所下降等因素对公司的信用水平带来的不利影响。

未来，随着在建项目完工运营，公司高速公路运营里程有望进一步增长。此外，公司非公开发行股票获批，若增发成功，有利于增强公司资本实力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

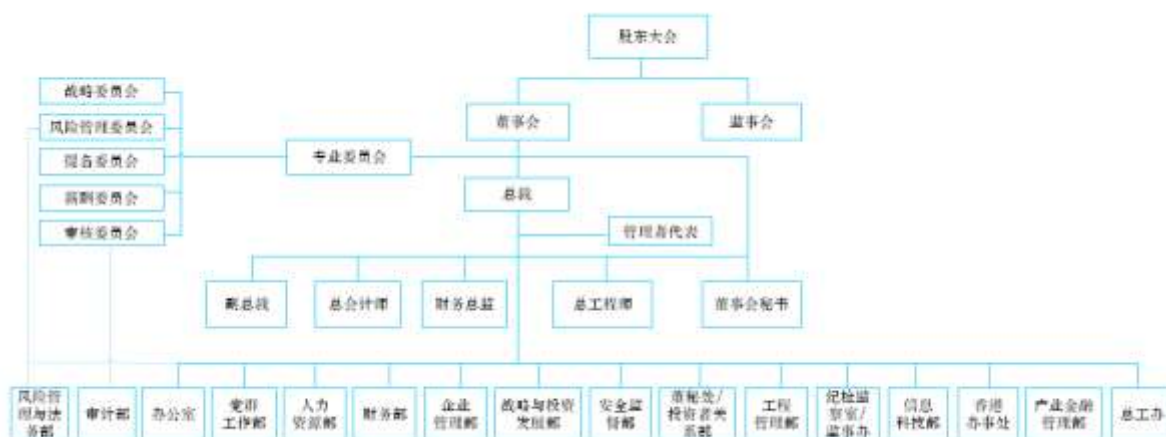
基于对公司主体长期信用状况以及本期债券偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险极低，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 截至 2020 年 9 月末深圳高速公路股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2020 年 9 月末深圳高速公路股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2020 年 9 月末深圳高速公路股份有限公司

合并范围内一级子公司情况

序号	单位名称	持股比例 (%)	业务性质
1	深圳市外环高速公路投资有限公司	100.00	公路经营
2	深圳高速投资有限公司	100.00	投资
3	深圳高速环境有限公司	100.00	环保实业项目及咨询
4	广东清连公路发展有限公司	76.37	公路经营
5	深圳市高速广告有限公司	100.00	广告
6	深圳市梅观高速公路有限公司	100.00	公路经营
7	美华实业（香港）有限公司	100.00	投资控股
8	深圳机荷高速公路东段有限公司	100.00	公路经营
9	深圳高速运营发展有限公司	100.00	公路经营
10	深圳清龙高速公路有限公司	50.00	公路经营
11	湖南长沙市深长快速干道有限公司	51.00	公路经营
12	湖南益常高速公路开发有限公司	100.00	公路经营
13	深圳高速建设发展有限公司	100.00	基础设施建设管理
14	深圳深高速基建环保开发有限公司	100.00	基建环保工程
15	深高速（广州）产业投资基金管理有限公司	100.00	资本市场服务
16	深圳市广深沿江高速公路投资有限公司	100.00	公路经营
17	包头市南风风电科技有限公司	67.00	风力发电
18	深圳高速新能源控股有限公司	100.00	风力发电

资料来源：公司提供

附件 2 深圳高速公路股份有限公司 本期债券募投项目明细

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	40858.21	100000.00
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	35527.43	
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	36270.61	
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	36659.45	
5	乾新昌吉木垒老君庙风电场一期 49.5MW 风电项目	风力发电	新疆维吾尔自治区昌吉回族自治州木垒哈萨克自治县	竣工	39957.18	
6	乾智昌吉木垒老君庙风电场 150MW 风力发电项目	风力发电	新疆维吾尔自治区昌吉回族自治州木垒哈萨克自治县	竣工	195406.00	
7	乾慧昌吉木垒老君庙风电场 100MW 风力发电项目	风力发电	新疆维吾尔自治区昌吉回族自治州木垒哈萨克自治县	竣工		
8	鸦儿崖乡 50MW 风电项目	风力发电	山西大同市	在建	42260.70	
9	协鑫智慧能源大同风电项目（50MW）	风力发电	山西大同市	在建	42260.00	
10	淮安中恒 99MW 风电项目	风力发电	江苏淮安市	在建	100000.00	
11	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	27871.00	
12	中卫甘塘风电场三道湍 49.5MW 风电项目	风力发电	宁夏中卫市	在建	42077.00	
13	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	42812.13	
14	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	89200.00	
15	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	45794.00	
16	庆安镇风力发电项目（54MW）	风力发电	江苏徐州市睢宁县	在建	50000.00	
17	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	46607.32	
18	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	43201.00	
19	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	15424.00	20000.00
20	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	14978.48	
21	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	48485.00	
22	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	14851.37	
23	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	8119.41	
24	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	3043.34	
25	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	14545.58	
26	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	15318.87	
27	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	22293.33	
28	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	23340.84	
29	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	8013.00	

30	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	16583.82	
31	北海市餐厨垃圾处理工程	餐厨废弃物处理	广西北海市	拟建	8195.82	
32	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	32613.66	
合计		--	--	--	1202568.55	120000.00

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	乾新昌吉木垒老君庙风电场一期 49.5MW 风电项目	核准批复	新发改能源〔2014〕1000 号
		不动产权证	新〔2017〕木垒哈萨克自治县不动产权第 0000791 号 新〔2017〕木垒哈萨克自治县不动产权第 0000807 号
		环评批复	昌州环评〔2014〕73 号
		竣工验收复核意见	已取得
		电力业务许可证	103416-00209
6	乾智昌吉木垒老君庙风电场 150MW 风力发电项目	核准批复	昌州发改工〔2017〕149 号
		用地预审意见	昌州国土资发〔2016〕493 号
		项目规划选址意见	木规字〔2016〕36 号

		环评批复	昌州环评（2016）49号
7	乾慧昌吉木垒老君庙风电场 100MW 风力发电项目	核准批复	昌州发改工（2017）147号
		用地预审意见	昌州国土资发（2016）497号
		项目规划选址意见	木规字（2016）35号
		环评批复	昌州环评（2016）42号
8	鸦儿崖乡 50MW 风电项目	核准批复	同发改政务发（2018）374号
9	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
10	淮安中恒 99MW 风电项目	核准批复	淮审批投资复（2018）103号
11	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
12	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
13	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
14	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
15	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
16	庆安镇风力发电项目（54MW）	核准批复	徐发改核发（2018）36号
17	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
18	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
19	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
20	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
21	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
22	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
23	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
24	龙游县青垅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

25	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
26	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
27	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
28	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
29	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
30	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	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
31	北海市餐厨垃圾处理工程	可研批复	北发改环资〔2014〕6号
		环评批复	北审批准〔2018〕5982号
		建设用地规划许可证	地字第450501201000090
32	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2021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 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	42.60	42.72	48.06	52.27
资产总额（亿元）	440.15	411.01	449.24	514.91
所有者权益（亿元）	157.89	195.40	207.23	208.02
短期债务（亿元）	41.82	4.97	10.01	63.10
长期债务（亿元）	175.91	136.54	159.25	168.29
全部债务（亿元）	217.73	141.51	169.26	231.39
营业收入（亿元）	52.10	58.07	61.86	34.26
利润总额（亿元）	18.83	45.45	24.44	7.56
EBITDA（亿元）	43.66	71.75	45.03	--
经营性净现金流（亿元）	29.75	32.22	17.51	-1.47
财务指标				
销售债权周转次数（次）	13.51	29.18	13.64	--
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（%）	95.81	97.77	87.56	102.39
营业利润率（%）	47.18	49.92	42.54	30.15
总资本收益率（%）	6.38	13.55	8.11	--
净资产收益率（%）	9.52	18.32	12.24	--
长期债务资本化比率（%）	52.70	41.13	43.45	44.72
全部债务资本化比率（%）	42.00	42.00	44.96	52.66
资产负债率（%）	64.13	52.46	53.87	59.60
流动比率（%）	63.01	124.60	118.29	80.22
速动比率（%）	56.21	114.86	107.13	69.24
经营现金流动负债比（%）	33.74	53.30	27.03	--
现金短期债务比（倍）	1.02	8.60	4.80	0.83
EBITDA 利息倍数（倍）	4.78	6.80	6.93	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.99	1.97	3.76	--

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. 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；3. 2020 年 1-9 月，由于深圳市深国际融资租赁有限公司和中国物流金融公司按同一控制下合并纳入合并范围，公司对以前年度的合并报表进行追溯调整，本报告数据采用追溯调整前财务数据；4. 将其他流动负债纳入短期债务核算，将其他非流动负债和长期应付款纳入长期债务核算。

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 4-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	6.76	12.68	13.72	14.17
资产总额（亿元）	244.64	231.22	275.73	309.90
所有者权益（亿元）	109.53	147.29	145.41	136.65
短期债务（亿元）	30.42	0.44	1.55	49.40
长期债务（亿元）	89.34	54.56	103.11	105.74
全部债务（亿元）	119.75	55.00	104.66	155.13
营业收入（亿元）	14.62	15.55	8.47	3.92
利润总额（亿元）	11.64	40.28	14.02	2.76
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	16.52	8.90	-0.24	0.35
财务指标				
销售债权周转次数（次）	5.09	23.47	45.20	--
存货周转次数（次）	419.42	232.78	232.62	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.07	0.03	--
现金收入比（%）	54.28	48.32	94.22	70.59
营业利润率（%）	61.40	73.97	63.34	60.65
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	9.81	23.29	9.36	--
长期债务资本化比率（%）	44.92	27.03	41.49	43.62
全部债务资本化比率（%）	52.23	27.19	41.85	53.17
资产负债率（%）	55.23	36.30	47.26	55.91
流动比率（%）	26.30	149.06	108.45	40.15
速动比率（%）	26.26	148.99	108.42	40.14
经营现金流动负债比（%）	37.20	33.90	-1.02	--
现金短期债务比（倍）	0.22	28.53	8.83	0.29
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

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. 母公司 2020 年三季度财务报表未经审计，相关指标未年化

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

附件 5 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (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-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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

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

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6-1 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 6-2 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。

附件 6-3 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

联合资信评估股份有限公司关于 深圳高速公路股份有限公司 2021 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资信对跟踪评级的有关要求，联合资信将在本次（期）债券存续期内，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进行一次定期跟踪评级，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资信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或本次（期）债券如发生重大变化，或发生可能对深圳高速公路股份有限公司或本次（期）债券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、外部经营环境及本次（期）债券相关信息，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次（期）债券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次（期）债券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。