

信用评级公告

联合〔2022〕203号

联合资信评估股份有限公司通过对深圳高速公路集团股份有限公司及其拟面向专业投资者公开发行的2022年公司债券(第一期)的信用状况进行综合分析和评估,确定深圳高速公路集团股份有限公司主体长期信用等级为AAA,深圳高速公路集团股份有限公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券(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:

二〇二二年一月十日

深圳高速公路集团股份有限公司

2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（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 15.00 亿元（含）

本期债券期限：7（5+2）年

偿还方式：按年付息，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付

募集资金用途：偿还公司债务，补充流动资金

评级时间：2022 年 1 月 10 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	
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1	1
			行业风险	2	2
		自身竞争力	基础素质	2	2
			企业管理	1	1
财务风险	F1	现金流	经营分析	1	1
			盈利能力	1	1
			现金流量	3	3
		资产质量	3	3	
		资本结构	1	1	
		偿债能力	1	1	
调整因素和理由					调整子级
--					--

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

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对深圳高速公路集团股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司是深圳市最重要的高速公路投资建设及运营类上市公司，路产质量高，环保业务发展迅速，环保收入大幅增长，公司双主业发展格局形成。同时，联合资信也关注到公司存在一定的资金支出压力、短期债务大幅增长等因素对公司的信用水平带来的不利影响。

随着公司收购深圳投控湾区发展有限公司和木垒风力发电项目等，公司高速和环保业务规模均有望扩大。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，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 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，受疫情期间免通行费政策影响，参股路产 2020 年通行费收入有所下降，但单公里收益保持高水平，公司路产质量高。
- 公司环保业务发展迅速，未来增长空间大。**公司环保业务发展迅速，2020 年环保收入较上年增长 320.83%。未来，受益于收购木垒风力发电项目和深圳深汕特别合作区乾泰技术有限公司，以及光明环境园建设运营，公司环保业务规模将继续扩大。
- 公司整体偿债能力极强。**公司在手资金充裕，融资渠道畅通，整体偿债能力极强。

关注

- 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。
- 短期债务大幅增长。**公司债务规模持续增长，短期债务大幅增长，短期债务占比由 2018 年末的 3.51% 上升至 2021 年 9 月末的 35.28%。

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

主要财务数据:

合并口径				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年9月
现金类资产(亿元)	42.72	48.52	59.28	44.83
资产总额(亿元)	411.01	456.58	551.45	579.32
所有者权益(亿元)	195.40	210.48	262.79	271.80
短期债务(亿元)	4.97	10.01	74.04	84.03
长期债务(亿元)	136.54	159.25	125.38	154.15
全部债务(亿元)	141.51	169.26	199.42	238.18
营业收入(亿元)	58.07	63.90	80.27	66.26
利润总额(亿元)	45.45	25.41	27.09	23.85
EBITDA(亿元)	72.50	48.57	54.31	--
经营性净现金流(亿元)	32.22	16.95	11.01	26.60
营业利润率(%)	49.92	43.03	34.20	40.73
净资产收益率(%)	18.32	12.39	8.51	--
资产负债率(%)	52.46	53.90	52.35	53.08
全部债务资本化比率(%)	42.00	44.57	43.15	46.70
流动比率(%)	124.60	117.35	71.83	72.35
经营现金流动负债比(%)	53.30	25.39	7.84	--
现金短期债务比(倍)	8.60	4.85	0.80	0.53
EBITDA利息倍数(倍)	6.42	5.49	4.63	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.95	3.49	3.67	--
本部(母公司)				
项目	2018年	2019年	2020年	2021年9月
资产总额(亿元)	231.22	275.73	367.87	399.75
所有者权益(亿元)	147.29	145.41	180.28	187.97
全部债务(亿元)	55.00	104.66	164.19	188.30
营业收入(亿元)	15.55	8.47	7.49	8.69
利润总额(亿元)	40.28	14.02	10.04	7.48
资产负债率(%)	36.30	47.26	50.99	52.98
全部债务资本化比率(%)	27.19	41.85	47.66	50.04
流动比率(%)	149.06	108.45	42.36	47.59
经营现金流动负债比(%)	33.90	-1.02	3.66	--

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. 由于深圳深高速融资租赁有限公司等纳入合并范围为同一控制下合并,公司对合并报表进行追溯调整,本报告2019年和2020年数据采用追溯调整后财务数据,2018年数据未进行追溯调整; 3. 本报告将其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算,其他非流动负债和长期应付款中有息部分纳入长期债务核算; 4. 公司2021年三季度数据未经审计

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

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	2021/07/19	杨世龙 崔莹	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编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由深圳高速公路集团股份有限公司（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、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。

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、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本次（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：



联合资信评估股份有限公司

深圳高速公路集团股份有限公司

2022 年公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

一、主体概况

深圳高速公路集团股份有限公司（曾用名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 2021 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（以下简称“深广惠公司”）及 Advance Great Limited（晋泰有限公司）间接持有公司合计 51.561% 股份，深国际为公司的控股股东；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”）。

公司主要业务为收费公路和大环保业务的投资、建设和运营，大环保业务涉足风机设备销售、风力发电、餐厨垃圾处理 and 固废电池处理等。

截至 2021 年 9 月末，公司本部设企业管理部、财务部、工程管理部及审计部等职能部门/室/办；拥有纳入合并范围内子公司 91 家，其中一级子公司 21 家。

截至 2020 年末，公司资产总额 551.45 亿元，所有者权益 262.79 亿元（少数股东权益 32.36 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 80.27 亿元，利润总额 27.09 亿元。

截至 2021 年 9 月末，公司资产总额 579.32 亿元，所有者权益 271.80 亿元（少数股东权益 32.44 亿元）。2021 年 1—9 月，公司实现营业收入 66.26 亿元，利润总额 23.85 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

本期债券名称为“深圳高速公路集团股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”，发行规模不超过 15.00 亿元（含）。期限为 7 年期，附第 5 年末公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。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。本期债券募集资金拟用于偿还公司债务和补充流动资金。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济运行

2020 年，新冠肺炎疫情的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。中国在宏观政策方面加大了逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，推动经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，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，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年上半年，中国宏观政策保持连续性、稳定性，经济持续稳定恢复、稳中向好。但三季度以来，受限产限电政策加码、楼市调控趋严、原材料价格高位上涨、局部疫情反复等因素影响，我国经济修复放缓，生产端与需求端下行压力均有所加大。2021 年前三季度，我国国内生产总值 82.31 万亿元，累计同比增长 9.80%，两年平均增长 5.15%²，二者分别较上半年同比增速和两年平均增速放缓 2.90 和 0.16 个百分点，经济增长有所降速。

¹文中 GDP 增长均为实际增速，下同。

²为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，

文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

三大产业中，**第三产业受局部疫情影响仍未恢复至疫前水平**。2021 年前三季度，第一、二产业增加值两年平均增速分别为 4.82% 和 5.64%，均高于疫情前 2019 年同期水平，恢复

情况良好；**第三产业前三季度两年平均增速为 4.85%，远未达到 2019 年同期 7.30% 的水平，主要是受局部疫情反复影响较大所致。**

表 1 2018 - 2021 年前三季度中国主要经济数据

指标名称	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年前三季度
GDP (万亿元)	91.93	98.65	101.60	82.31
GDP 增速 (%)	6.75	6.00	2.30	9.80 (5.15)
规模以上工业增加值增速 (%)	6.20	5.70	2.80	11.80 (6.37)
固定资产投资增速 (%)	5.90	5.40	2.90	7.30 (3.80)
社会消费品零售总额增速 (%)	8.98	8.00	-3.90	16.40 (3.93)
出口增速 (%)	9.87	0.51	3.63	33.00
进口增速 (%)	15.83	-2.68	-0.64	32.60
CPI 同比 (%)	2.10	2.90	2.50	0.60
PPI 同比 (%)	3.50	-0.30	-1.80	6.70
城镇调查失业率 (%)	4.90	5.20	5.20	4.90
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	5.00	1.20	8.70
公共财政收入增速 (%)	6.20	3.80	-3.90	16.30
公共财政支出增速 (%)	8.70	8.10	2.80	2.30

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，其余指标增速均为名义增长率；4. 城镇调查失业率指标值为期末数；5. 2021 年前三季度数据中，括号内数据为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

出口维持高速增长，消费与固定资产投资增速放缓。消费修复基础仍不牢固。2021 年前三季度，我国社会消费品零售总额 31.81 万亿元，同比增长 16.40%；两年平均增速 3.93%，较上半年两年平均增速小幅回落，较疫情前水平仍有一定差距，与居民人均可支配收入两年平均增速同步放缓。固定资产投资增速有所回落。2021 年前三季度，全国固定资产投资（不含农户）39.78 万亿元，同比增长 7.30%；两年平均增长 3.80%，较上半年两年平均增速放缓 0.60 个百分点，仍未恢复到疫情前水平。全球经济和贸易回暖带来的需求增加支撑我国出口高增长。2021 年前三季度，我国货物贸易进出口总值 4.37 万亿美元，为历史同期最高值，同比增长 32.80%，实现较高增速，但增速呈现逐季小幅下降趋势。其中，出口 2.40 万亿美元，同比增长 33.00%；进口 1.97 万亿美元，同比增长 32.60%；贸易顺差为 4275.40 亿美元。

2021 年前三季度，CPI 先涨后落，PPI 显著上涨。2021 年前三季度，CPI 同比上涨 0.60%，

扣除食品和能源价格后的核心 CPI 同比上涨 0.70%，总体呈先升高后回落走势；PPI 同比上涨 6.70%，整体呈上涨趋势，生产资料价格上涨是推动 PPI 上涨的主要因素，其中上游石化、煤炭、金属价格上涨的影响较大，或对相关下游企业利润产生一定挤压。

2021 年前三季度，社融存量同比增速整体呈下行趋势，货币供应量和社会融资规模的增速同名义经济增速基本匹配。截至 2021 年三季度末，社融存量余额为 308.05 万亿元，同比增长 10%，增速逐季小幅下降。从结构看，前三季度人民币贷款是新增社融的主要支撑项；政府债券和企业债券融资回归常态；表外融资大幅减少，是拖累新增社融规模的主要因素。货币供应方面，前三季度 M1 同比增速持续回落，M2 同比增速先降后稳。二季度以来 M2-M1 剪刀差走阔，反映了企业活期存款转为定期，融资需求减弱，投资意愿下降。

2021 年前三季度，财政收入呈现恢复性增长，“三保”等重点领域支出增长较快。2021 年

前三季度，全国一般公共预算收入 16.40 万亿元，同比增长 16.30%，达到 2021 年预算收入的 82.99%，财政收入恢复性增长态势总体平稳。其中，全国税收收入 14.07 万亿元，同比增长 18.40%，在 PPI 高位运行、企业利润较快增长等因素的带动下，工商业增值税、企业所得税等税种实现高增长。支出方面，前三季度全国一般公共预算支出 17.93 万亿元，同比增长 2.30%，达到 2021 年预算支出的 71.68%，非急需非刚性支出持续压减，“三保”等重点领域支出得到有力保障。前三季度，全国政府性基金预算收入 6.10 万亿元，同比增长 10.50%。其中国有土地使用权出让收入 5.36 万亿元，同比增长 8.70%，土地出让金收入增速明显放缓；全国政府性基金预算支出 7.14 万亿元，同比下降 8.80%，主要是由于专项债项目审核趋严，地方政府专项债发行进度缓慢，项目落地有所滞后。

2021 年以来就业形势总体基本稳定，调查失业率呈逐季稳中有降的趋势。2021 年前三季度，城镇新增就业 1045 万人，完成全年目标任务的 95%；1-9 月城镇调查失业率均值为 5.20%，略低于全年 5.50% 左右的预期目标，就业形势总体良好。从结构看，重点群体就业情况在三季度出现改善，其中 16~24 岁城镇人口失业率结束了自 2021 年 1 月以来的连续上升趋势，自 8 月开始出现下降；截至 2021 年三季度末，农村外出务工劳动力总量同比增长 2%，基本恢复至疫情前 2019 年同期水平。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年第四季度，能耗双控、原材料价格高位运行、局部疫情、楼市调控政策等因素仍将对我国经济产生影响，经济稳增长压力有所加大。货币政策存在降准空间；财政方面预计将加快地方政府专项债券的发行及资金投入使用，促进经济平稳增长。

生产方面，2021 年第四季度我国能耗双控的压力仍然较大，叠加原材料价格较高等因素影响，工业生产或将持续承压。需求方面，未来房地产信贷政策收紧态势可能有所缓解，但在

房地产调控政策基调不变的前提下，短期内房地产投资难以逆转偏弱的格局；随着财政资金到位以及“十四五”规划的重大项目陆续启动建设，基建投资有望逐步改善，但受制于地方政府债务管理趋严，预计改善空间有限；限产限电、生产成本上升等因素或将对制造业投资修复产生制约。消费市场复苏基础仍不牢固，第四季度仍然会受到疫情影响，但电商购物节等因素有助于带动消费提升。第四季度海外需求修复叠加出口价格上涨或将支撑出口依然保持在较高水平，但在上年基数抬高因素影响下，出口增速或将小幅下行。基于上述分析，联合资信预测全年 GDP 增速在 8.00% 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

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。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。《收费公路管理条例》修订稿中提出，政府还贷公路的收费期限最长不得超过 15 年，国家确定的中西部省、自治区、直辖市的政府还贷公路收费期限，最长

不得超过 20 年。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。经营性公路的收费期限最长不得超过 25 年。国家确定的中西部省、自治区、直辖市的经营性公路收费期限，最长不得超过 30 年。

根据交通运输部发布的《2019—2020 年交通运输行业发展统计公报》，2019—2020 年，中国高速公路通车里程分别达 14.96 万公里和 16.10 万公里，其中国家高速公路通车里程分别为 10.86 万公里和 11.30 万公里。2020 年底，中国高速公路通车里程占公路总里程的 3.10%，较上年底提高 0.12 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、云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。

公路运输运行状况与 GDP 增速、行业供需等高度相关。近年来，受高铁、航空等其他交通方式分流影响，经营性旅客运输指标呈下滑趋势；货运方面，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，2015—2018 年公路货运指标保持较为稳健的增长，2019 年公路货运指标首次出现下降，或与大宗货物“公转铁”“公转水”政策实施相关。受新冠肺炎疫情影响，2020 年，中国公路客运指标较 2019 年明显下降；同期，公路货物运输总量基本持平，货物运输周转量小幅增长。得益于相对完备的路网体系及灵活便捷的承运属性，公路运输在中国交通运输体系中持续占据主导地位，2020 年分别承担国内营业性货物运输总量及旅客运输总量的 73.8% 和 71.3%。

表 2 2015—2020 年中国公路运输主要指标情况

指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年		2020 年	
					绝对值	同比 (%)	绝对值	同比 (%)
营业性旅客运输总量 (亿人次)	161.91	154.28	145.68	136.50	130.10	-4.80	68.94	-47.00
旅客运输周转量 (亿人公里)	10742.66	10228.71	9765.20	9275.50	8857.10	-4.60	4641.01	-47.60
营业性货物运输总量 (亿吨)	315.00	334.13	368.69	395.69	343.50	--	342.64	-0.30
货物运输周转量 (亿吨公里)	57955.72	61080.10	66771.50	71249.20	59636.40	--	60171.85	0.90

注：联合资信根据公开资料整理

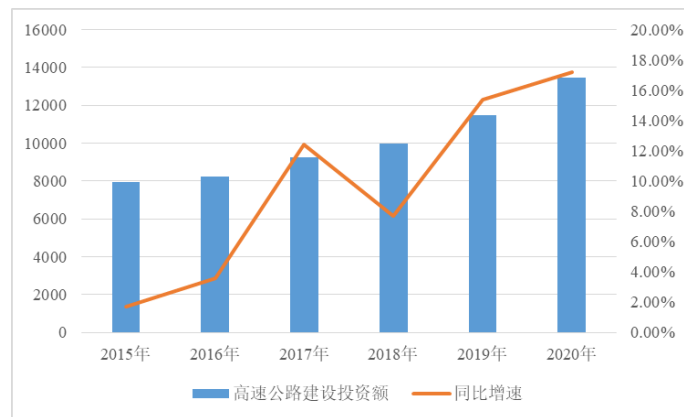
运输需求方面，2021 年前三季度，随着疫情得到有效控制，国内经济增速企稳回升，中国交通运输货运量增速已基本达疫情前水平，营业性客运量仍处于恢复阶段。其中，公路货物运输量 288.16 亿吨，较 2020 年同期增长 19.8%，货物运输周转量 50575.67 亿吨公里，较 2020 年同期增长 19.8%；公路旅客运输量 39.22 亿人次，较 2020 年同期下降 20.2%，旅客运输周转量 2818.15 亿人公里，较 2020 年同期下降 15.6%，受分流以及疫情对旅客跨地区出行限制的多重影响，公路营业性旅客运输指标呈下降趋势。

2. 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。2020 年，中国高速公路建设完成投资 13479 亿元，增长 17.2%，增速较 2019 年 (15.4%) 提升 1.8 个百分点，投资规模及增速维持高位。

图 1 2015 - 2020 年中国高速公路建设投资情况 (单位: 亿元)



注: 联合资信根据交通运输行业发展统计公报整理

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%, 其他债务占比为 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, 中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。2020 年, 中国高速公路通行费总收入同比下降 17.74%, 支出总额 (存量项目还本付息支出、养护支出等) 同比增长 14.85%, 通行费收支缺口扩大至 7177.43 亿元, 较上年增加 2503.49 亿元。其中, 支出总额以对存续债务的还本付息支出为主, 2020 年占 83.11%。由于存续债务规模大, 高速公路行业年度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。

表 3 2015 - 2020 年中国高速公路通行费收入及支出情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	
					绝对值	同比 (%)
通行费收入 (亿元)	4548.46	5130.20	5168.38	5551.00	4566.24	-17.74
支出总额 (亿元)	8691.73	9156.69	9025.69	10224.94	11743.67	14.85
其中: 偿还债务利息支出 (亿元)	2313.34	2495.72	2499.24	2675.93	2914.72	8.92
偿还债务本金支出 (亿元)	4750.47	4952.79	4766.20	5311.80	6845.89	28.88
收支缺口 (亿元)	4143.27	4026.49	3857.31	4673.94	7177.43	53.56
通行费收入/偿还债务利息 (倍)	1.97	2.06	2.07	2.07	1.57	--
通行费收入/偿还债务本金 (倍)	0.96	1.04	1.08	1.05	0.67	--

注: 联合资信根据全国收费公路统计汇总表整理

3. 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9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)的通知》

国办发〔2018〕91号，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，大力推进大宗货物运输“公转铁”“公转水”，不断完善综合运输网络，减少公路运输量，增加铁路运输量。该政策的意义在于加快公路运输行业转型升级，在公路大宗货物运量缩减的同时，及时有效地扩大短途运输、小批量运输市场份额，充分发挥公路运输方式机动灵活比较优势。

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年初，受新冠肺炎疫情影响，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）。突发的新冠肺炎疫情对收费公路行业短期负面冲击较大。

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。同时，根据交通运输部初步测算，按照新的货车车轴

型收费标准，在同等交通量条件下，年度货车通行费预计下降11.6%，即货车整体收费标准有所降低。

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。高速公路是典型的资本密集型行业，发行公募REITs有利于企业盘活存量资产、降低资产负债率。

2020年8月6日，交通运输部印发《关于推动交通运输领域新型基础设施建设的指导意见》（以下简称“意见”），提出围绕加快建设交通强国总体目标，推动交通运输领域新型基础设施建设，打造融合高效的智慧交通基础设施。公路方面，推动先进信息技术应用，逐步提升公路基础设施规划、设计、建造、养护、运行管理等全要素、全周期数字化水平。

2020年，多省份积极推动高速公路企业债务化解工作，由国开行牵头的银团与多家省级高速公路企业达成融资再安排协议，通过原债务置换、展期或重组等方式，降低企业融资成本，拉长到期时间，平滑债务期限，有效缓解了相关企业受疫情影响通行费收入下降带来的流动性紧张。长期而言，为高速公路行业现金流培育与存量债务还本付息的匹配调节提供了更多空间。

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等政策以及债务化解方案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。

4. 未来发展

短期来看，中国国内疫情得以有效控制，宏观经济修复性增长，公路货物运输指标保持高位增长；境外疫情扩散蔓延，居民境内短途出行意愿增加，均对公路运输需求形成有力支撑，2021年高速公路企业通行费收入有望逐步恢复。

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心。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。

根据《国家公路网规划(2013—2030年)》，到2030年中国将建成总规模约11.8万公里的国家高速公路网，由7条首都放射线、11条南北纵线、18条东西横线及地区环线、并行线、联络线等组成，另规划远期展望线1.8万公里，位于西部地广人稀地区。2021年3月，中共中央发布《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》(以下简称“十四五规划”)提出：加快建设交通强国，建设现代化综合交通运输体系，推进各种运输方式一体化融合发展，提高网络效应和运营效率。高速公路建设工程方面，实施京沪、京港澳、长深、沪昆、连霍等国家高速公路主线路拥挤路段扩容改造，加快建设国家高速公路主线并行线、联络线，推进京雄等雄安新区高速公路建设，规划布局建设充电设施，新建高速公路里程2.5万公里。

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

截至2021年9月末，公司总股本21.81亿股，深国际通过其全资子公司新通产公司、深广惠公司及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

公司为深圳市最重要的高速公路投资建设及运营类上市公司。受疫情等因素影响，公司2020年通行费有所下降，但单公里收益保持高水平，路产质量高；环保业务发展迅速，未来增

长空间大。

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。2020年，公司收购龙大高速，出让广梧高速和江中项目³，外环高速深圳段(以下简称“外环项目”)一期开始通车运营。受疫情期间免通行费政策、收费政策调整及路网分流等综合影响，公司高速公路路产2020年通行费收入有所下降，但单公里收益保持高水平，公司路产质量高。截至2021年9月末，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。

公司以收购形式拓展环保业务，涉及风力发电、垃圾处理(餐厨垃圾)等领域。公司环保业务发展迅速，2020年环保收入较上年增长320.83%。其中，南京风电科技有限公司(以下简称“南京风电”)和包头市南风风电科技有限公司(以下简称“包头南风”)随着业务拓展，收入均有所增长；2020年1月合并的深高蓝德环保科技股份有限公司(以下简称“蓝德环保”)效益显现，新增餐厨垃圾处理项目建设和运营收入。

2020年12月，公司合并深圳深汕特别合作区乾泰技术有限公司(以下简称“乾泰公司”)，未来可实现退役动力电池综合利用业务和汽车拆解相关收入。2021年，公司收购木垒县乾智能源开发有限公司(以下简称“乾智”)、木垒县乾慧能源开发有限公司(以下简称“乾慧”)和木垒县乾新能源开发有限公司(以下简称“乾新”)，合称“木垒风力发电项目”，风力发电业务规模实现扩大。2021年2月，公司中标光明环境园项目，随着光明环境园项目建设运营，公司餐厨垃圾处理相关收入将有所增长。

3. 人员素质

公司管理人员具有丰富的管理经验，员工构成能够满足公司目前生产经营的需要。

截至2021年9月末，公司高级管理人员共6人。

³ 相关资产交割手续于2021年6月完成

胡伟先生，1962 年出生，硕士学位；曾任职于中国光大银行股份有限公司，深国际副总裁，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；曾任公司人力资源部总经理等职，公司副总裁；自 2018 年 9 月任公司执行董事兼总裁。

截至 2021 年 6 月末，公司合并口径在职员工为 6992 人。按文化素质划分，硕士及以上学历员工 298 人，本科学历员工 1208 人，大专及以上学历员工 5486 人。按岗位构成划分，收费作业人员 4715 人，其他管理及专业人员 917 人，营运管理人员 702 人，工程人员 458 人，财务人员 200 人。

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 12 月 15 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。

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

截至 2021 年 1 月 10 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。截至 2021 年 9 月末，公司董事会成员共 11 人，尚有 1 人缺位。

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、工程管理部及审计部等部门，根据日常经营管理特点，公司建立了投资管理、融资及资金管理、对外担保管理及子公司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《投资管理程序》，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。

对外担保管理方面，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。公司对外担保原则上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》《附属公司年度业绩考核管理办法》《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完善的内部管理和控制制度。

七、重大事项

2021年3月，深圳市投资控股有限公司（深圳市国资委全资子公司，以下简称“深投控”）

拟将其持有的深圳投控湾区发展有限公司（港股上市公司，股票代码 80737.HK，以下简称“湾区发展”）71.83%股权转让给公司。

2021年8月，深投控全资子公司深圳投控国际资本控股有限公司（作为卖方，以下简称“深投控国际”）和公司全资子公司美华实业（香港）有限公司（作为买方，以下简称“美华公司”）就上述收购事项订立协议，本次交易标的为深投控国际持有的深圳投控国际资本控股基建有限公司（湾区发展控股股东，以下简称“深投控基建”）全部已发行股份（50000股），预计交易总对价不超过 104.79 亿港元。

2021年12月10日，公司股东会已审批同意上述交易。

深投控基建主要从事投资控股业务，其主要资产为湾区发展 71.83% 股份。湾区发展经营两条高速公路（广深高速和西线高速），并从事收费公路沿线土地综合开发业务。上述交易完成后，深投控基建及湾区发展将纳入公司会计报表合并范围。

八、经营分析

1. 经营概况

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。2020年，受新增餐厨垃圾处理项目建设和运营收入及风电设备销售收入增加的影响，公司环保收入大幅增长。2018—2020年，受环保业务发展影响，公司营业收入持续增长，公司综合毛利率持续下降。

2018—2020年，公司营业收入持续增长，年均复合增长 17.57%。其中，公司通行费收入持续下降。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，公司不再核算相关收入⁴。2020年，公司通行费收入较上年下降 7.10%，主要系受疫情期间免通行费政策影响所致。2019年，公司新增风电设备销售

⁴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。

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。2020年，公司环保业务收入较上年增长320.83%，主要系与风机设备销售相关收入和风力发电收入大幅增长，以及新增餐厨垃圾处理项目建造和运营收入所致。其中，公司与风机设备销售相关收入较上年增长179.36%，主要系受风机抢装潮影响所致；风力发电收入较上年增长171.33%，主要系蒙西地区复工复产情况和风电政策环境较好、用电需求增长所致；新增餐厨垃圾处理项目建造和运营收入，主要系2020年1月合并蓝德环保所致。受贵龙开发项目开发及交付进度影响，2018—2020年公司房地产开发收入波动增长。同期，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；2020年委托管理服务收入较上年增长35.69%，主要系代建项目建设推进所致。此外，其他业务还包括广告、融资租赁等，整体规模不大。

毛利率方面，2018—2020年，公司通行费收入毛利率持续下降，2020年较上年下降5.55个百分点，主要系疫情期间高速公路免通行费政策影响所致。2020年，环保业务毛利率较上

年下降9.12个百分点，主要系受风机抢装潮及疫情影响，风机设备零部件供应紧张，南京风电与风机设备销售相关业务毛利率有所下降所致；新增的餐厨垃圾处理项目运营业务毛利率为负，主要系受疫情影响以及新投入运营项目利用率尚低所致，餐厨垃圾处理项目建造和运营业务整体为盈利。其他业务毛利率波动下降，2020年较上年上升8.52个百分点，主要系房地产开发业务毛利率略有上升，以及受代建项目进度影响，委托管理服务业务毛利率上升所致。受上述因素综合影响，2018—2020年，公司综合毛利率持续下降，但整体盈利能力强。

2021年1—9月，公司通行费收入较上年同期增长87.48%，为上年全年的98.62%，主要系上年同期受疫情及疫情期间高速公路免费政策的影响和外环一期项目通车影响所致。同期，公司环保业务收入较上年同期增加39.62%，主要系新收购的木垒风力发电项目效应显现所致。公司其他业务中特许经营安排下的建造服务业务系根据企业会计准则调整PPP项目会计处理方式。2021年1—9月，公司综合毛利率较上年同期上升10.76个百分点，主要系上年同期受疫情及疫情期间高速公路免费政策的影响所致。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2018年			2019年			2020年			2021年9月		
	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)	收入	占比(%)	毛利率(%)
通行费	50.66	87.24	52.83	47.22	73.90	50.33	43.87	54.65	44.78	43.26	65.29	50.77
环保业务	--	--	--	5.99	9.37	28.21	25.21	31.40	19.08	8.98	13.55	30.45
--与风机设备销售相关	--	--	--	5.11	8.00	22.61	14.28	17.79	12.95	0.61	0.93	8.04
--风力发电	--	--	--	0.88	1.37	60.68	2.38	2.96	59.11	4.07	6.15	61.73
--餐厨垃圾处理项目建造	--	--	--	--	--	--	7.38	9.19	20.98	2.92	4.40	3.89
--餐厨垃圾处理项目运营	--	--	--	--	--	--	1.05	1.31	-7.65	1.25	1.89	15.21
--其他	--	--	--	*	*	98.23	0.12	0.15	74.53	0.12	0.19	-108.00
其他业务	7.41	12.76	36.79	10.69	16.73	24.24	11.19	13.95	32.76	14.02	21.16	20.33
--房地产开发	2.86	4.92	39.24	4.57	7.15	44.15	3.51	4.37	51.19	2.84	4.28	51.39
--委托管理服务	2.46	4.24	25.32	3.76	5.89	5.21	5.11	6.36	20.42	4.90	7.40	16.64
--特许经营安排下的建造服务	--	--	--	--	--	--	--	--	--	3.66	5.53	0.00

--其他	2.09	3.60	46.96	2.36	3.69	16.03	2.58	3.21	32.09	2.62	3.95	22.01
合计	58.07	100.00	50.78	63.90	100.00	43.89	80.27	100.00	35.04	66.26	100.00	41.57

注：2019年，环保业务-其他收入为17.60万元
资料来源：公司年报及公司提供

2. 高速公路投资与运营业务

受疫情期间免通行费政策、收费政策调整及路网分流等综合影响，2020年公司通行费收入有所下降，2021年前三季度基本恢复至疫情前水平。公司路产质量高。

2020年，公司控股及参股的高速公路项目中新增龙大高速，建成通车外环项目一期，出让广梧高速和江中项目。

新增路产方面，2020年11月，公司收购深圳龙大高速公路有限公司（以下简称“龙大公司”，其拥有龙大高速100.00%股权）89.93%股权，收购对价4.05亿元。龙大公司运营的龙大高速路段为松岗以北至莞佛高速公路的4.426公里路段，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。龙大高速路产质量较高，公司通过收购龙大公司，可获得龙大高速的运营收益。

外环项目由公司、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”）及深圳市特区建设发展集团有限公司（以下简称“特建发”）共建，建成后由外环公司运营，详见后文代建项目分析。外环项目一期于2020年12月29日通车运营，全线长约51公里，是深圳市构建“十横十三纵”路网的又一重要干道，贯穿深圳市宝安、光明、龙华、龙岗、坪山等地，后续可实现一定规模的通行费收入。

路产出让方面，综合考虑广梧高速和江中项目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30.00%和25.00%），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2021年9月末，相关资产交割手续已完成。

改扩建高速公路方面，2020年阳茂高速改扩建项目正在推进，机荷高速改扩建项目已获得核准。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”）25.00%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3名股东将按各自所持有的股份比例出资共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，截至2021年9月末，阳茂高速改扩建工程累计已投资53.42亿元。机荷高速改扩建项目已于2020年末获得广东省发改委的核准批复，工程可行性方案已通过交通运输部审查。截至2021年9月末，公司正在推进机荷改扩建项目主体工程施工图设计工作和主体招标等工作；该项目拟采用PPP模式，具体实施方案正在磋商，尚未明确。

截至2021年9月末，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，具体情况见下表。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省、湖南省和江苏省并位于或连接三省的省会城市武汉、长沙和南京，区位优势明显。从单公里收益看，截至2020年末，公司运营的路产单公里收益为865.56万元，单公里收益水平仍保持高位，公司路产质量高。

表 5 截至 2021 年 9 月末公司控股及参股高速公路收费公里情况

收费项目	权益比例 (%)	控股/参股	位置	收费里程 (公里)	车道数量 (条)	状况	收费到期日
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: 公司年报及公司提供

2020 年, 公司高速公路收费政策有所调整, 主要包括 (1) 为推广 ETC 使用, 对 ETC 用户实行不少于 5% 的车辆通行费基本优惠政策; (2) 根据交通运输部出具的《收费公路车辆通行费车型分类》, 将核载 8 人和 9 人客车由原 2 类客车降为 1 类微小型客车, 货车由计重收费转为按车型收费; (3) 广东省交通管理部门要求对枢纽互通匝道里程取消收费, 并重新核准分段计费收费标准, 且各段收费金额精确计量到分; (4) 为提高结算效率并降低物流成本, 2020 年 5 月 6 日全国高速公路恢复收费后, 所有 ETC 系统对各路段收费采取“四舍五不入”累计计费方式, 即各路段收费金额小于 0.5 元的部分舍去取整到“元”, 大于 0.5 元的部分不进位仍按实际金额享受 95 折优惠费率。

除疫情期间免通行费政策和收费政策调整影响外, 公司运营的各高速公路在恢复收费期间受区域复工复产或分流等因素影响, 亦有不同表现, 具体如下。

梅观高速、沿江高速、长沙环路和南京三桥

的 2020 年日均通行费收入较上年有所提升, 主要系梅观高速在恢复收费期间, 受益于沿线大型生产基地及建筑工程的全面复工复产, 货车车流量有所增长所致; 长沙环路受益于周边经济商圈的复苏及长益北线高速等周边路网开通的正面影响; 南京三桥主要受益于周边及区域经济的较快回升所致。沿江高速主要受益于深圳前海及西部港区等多个大型建筑工程的建设推进、沿线经济活动的复苏, 以及东滨隧道沙河西侧接线西行段开通带来的路网协同效应等正面影响。此外, 沿江项目自 2021 年 1 月 1 日至 2024 年 12 月 31 日通行的货车仍按照收费标准的 50% 收取通行费, 免收的 50% 通行费将由深圳市政府于次年的 3 月一次性补偿支付, 补偿收入在当期确认为通行费收入, 计入“应收账款”。该政策利于沿江项目车流量及通行费收入增长。

其余的高速公路 2020 年日均通行费收入较上年均有所下降。深圳地区的机荷高速、水官高速及水官延长段主要系受广东省实施取消枢纽

互通匝道及站外里程收费等政策，对各路段收费里程进行重新梳理核准，计费里程有所调整所致。此外，坂银大道于2020年5月通车，对水官延长段车流量分流较明显。广东省其他地区及其他省份高速公路日均通行费收入下降，主要系受疫情免通行费政策、收费政策调整及路网分流影响所致。其中，阳茂高速2020年日均通行费收入较上年下降15.09%，主要系除收

费政策调整、相邻路网分流影响外，路网封闭施工等因素对其有负面影响所致。

2021年1—9月，大部分高速公路日均通行费收入较上年有所提升，机荷东段和水官延长段日均通行费收入较上年变动不大，机荷西段、广州西二环和南京三桥的日均通行费收入较上年有所下降，均系平行路段通车分流影响所致。

表6 公司控股及参股高速公路运营情况（单位：千元）

区域	公路名称	日均通行费收入			
		2018年	2019年	2020年	2021年1—9月
深圳地区	梅观高速	351	383	393	453
	机荷东段	2076	2105	2012	2006
	机荷西段	1794	1830	1680	1522
	沿江高速	1273	1459	1498	1592
	外环项目	--	--	--	2478
	龙大高速	--	--	--	398
	水官高速	1738	1786	1658	1801
	水官延长段	329	331	253	247
广东省其他地区	清连高速	2084	2293	2275	2519
	阳茂高速	1771	1524	1294	1334
	广梧高速	869	796	787	--
	江中项目	1313	1250	1175	--
	广州西二环	1653	1597	1544	1373
其他省份	武黄高速	1055	1130	1059	1159
	益常高速	1119	1106	1066	1197
	长沙环路	395	428	511	722
	南京三桥	1341	1393	1517	1301

注：龙大高速为2020年11月收购，未列入当年日均通行费收入
资料来源：公司年报及公司提供

3. 环保业务

南京风电和包头南风业务开展较好，收入有所增长；2020年1月合并的蓝德环保效益显现，新增餐厨垃圾处理项目建设和运营收入。受益于收购木垒风力发电项目、永城助能项目和乾泰公司，以及光明环境园建设运营，公司环保业务规模将继续扩大。

(1) 风机设备销售

2019年4月，公司通过并购和增资获得南京风电51.00%股权。南京风电负责研发、生产和销售大型风力发电机组，以及风电发电项目

的投资运营。

2020年，南京风电实现销售收入14.28亿元，交付风机设备169台，较上年的80台大幅增长，主要系受抢装潮影响所致。公司主要客户较上年变化不大；相对于收费公路业务的账期，南京风电账期较长。

2021年1—9月，南京风电实现与风机设备销售相关收入0.61亿元。

(2) 风力发电

包头南风在内蒙古自治区设有5家从事风力发电项目投资开发与经营的全资子公司，截

至 2021 年 9 月末，包头南风拥有 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。

2020 年，包头南风上网电量 64413.00 万千瓦时，较上年增长 11.35%，主要系蒙西地区复工复产情况和风电政策环境均较好，用电需求增长所致；平均电价较上年变化不大。2020 年，包头南风实现风力发电收入 2.38 亿元。2021 年 1—9 月，包头南风上网电量 48960.10 万千瓦时，较上年同期增长 8.58%；同期，包头南风实现风力发电收入 1.78 亿元。

电价补贴方面，2020 年 9 月，包头南风 5 个风场均纳入新能源补贴目录。截至 2021 年 9 月末，包头南风累计应收电费补贴款项 3.96 亿元，累计收到补贴款 0.30 亿元。

表 7 包头南风运营情况

指标	2018 年	2019 年	2020 年
发电量（亿千瓦时）	3.15	5.94	6.62
上网电量（亿千瓦时）	3.07	5.78	6.44
平均电价（元/千瓦时）	0.49	0.43	0.41

资料来源：公司提供

此外，2021 年一季度，深高速（广东）新能源投资有限公司通过股权受让及增资方式，以约 10.15 亿元收购木垒风力发电项目。木垒风力发电项目位于新疆昌吉回族自治州，共拥有 166 台风力发电机组，实际装机容量合计 299 兆瓦。乾智和乾慧装机容量合计 249.5 兆瓦，已于 2020 年末建成并网发电，经营期至 2040 年 12 月，经核准的上网电价为 0.49 元/千瓦时；乾新项目装机容量 49.5 兆瓦，已于 2015 年 11 月建成并网，经营期至 2036 年 4 月，上网电价 0.51 元/千瓦时。木垒风资源丰富，具有较高的风力开发价值，且公司在木垒的风力发电项目属于准东—皖南特高压配套项目，电力消纳具有一定保障。

深圳高速新能源控股有限公司通过股权受让及增资方式收购上海助能新能源科技有限公司（以下简称“助能新能源”）100.00% 股权，从而持有其全资子公司永城市助能新能源科技有

限公司（以下简称“永城新能源”）投资经营的永城助能项目。永城助能项目位于河南省商丘市永城市，装机容量 32 兆瓦，已于 2020 年末建成并网，上网电价 0.6 元/千瓦时，项目于 2021 年 9 月 1 日起纳入公司合并范围。

（3）餐厨垃圾处理

截至 2020 年末，公司持有蓝德环保 67.14% 股权。蓝德环保是国内重要的有机垃圾综合处理和建设运营的企业，主要从事为客户提供餐厨垃圾、垃圾渗滤液等市政有机垃圾处理的系统性综合解决方案服务。

2020 年，随着在建有机垃圾处理项目的推进，蓝德环保实现餐厨垃圾处理项目建造收入 7.38 亿元；在运营和试运营的项目共实现餐厨垃圾处理项目运营收入 1.05 亿元。

截至 2021 年 9 月末，蓝德环保拥有以餐厨垃圾为主的有机垃圾处理 BOT/PPP 项目 19 个，餐厨厨余垃圾设计处理量超过 4000 吨/天。其中，投入运营项目 8 个，试运营项目 5 个，在建及拟建项目 6 个。

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

（4）其他

公司持有重庆德润环境有限公司（以下简称“德润环境”）20.00% 股权。德润环境是一家综合性的环境企业，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。2020 年，公司参股德润环境实现投资收益 2.06 亿元，较上年增长 6.69%。2021 年 1—9 月，公司参股德

润环境实现投资收益 2.70 亿元。

此外，公司通过增资和转让形式以 2.25 亿元收购乾泰公司 50% 股权，于 2020 年 12 月 16 日将其纳入合并范围。乾泰公司于 2020 年 12 月获批国家高新技术企业，是深圳市唯一入选国家工信部第二批符合《新能源汽车废旧动力蓄电池综合利用行业规范条件》企业名单的企业。乾泰公司拥有报废新能源汽车拆解资质，主要经营退役动力电池综合利用业务和汽车拆解业务，具有 10 余项拥有自主知识产权的动力电池回收与新能源汽车拆解的核心技术，在新能源汽车拆解、动力电池技术领域和上下游市场具有较强的综合实力。

4. 其他业务

(1) 土地项目开发与管理

贵龙开发项目

贵龙项目继续推进，公司实现一定的房地产开发收入，项目整体去化情况较好。

公司贵龙开发项目由子公司贵州贵深投资发展有限公司（以下简称“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，整体区位情况较好。截至 2021 年 9 月末，公司已累计竞拍土地 2770 亩，成交金额合计 9.6 亿元。其中 1610 亩已转让，1075 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 1075 亩进行自主二级开发。截至 2021 年 9 月末，公司建设和销售重点为三期开发项目。其中，三期第一阶段工程（162 亩，相当于 10.7 万平方米）已于 2020 年内完工，共推出 271 套住宅，已签约销售并回款 233 套；三期第二阶段工程（107 亩，相当于 7.07 万平方米）已投入建设，拟推出 244 套商业配套物业，截至 2021 年末尚在建设中；三期第三阶段工程（216 亩，相当于 14.27 万平方米）于 2020 年 8 月开工建设，拟推出 1200 余套住宅，已签约销售并回款 40 套，计划将于 2022 年中完工。

城市更新项目

公司参与开发的梅林关更新项目销售情况良好，2018—2020 年，公司实现一定的投资收益。

公司、新通产公司和万科企业股份有限公司共同投资深圳市深国际联合置地有限公司（以下简称“联合置地”），持股比例分别为 34.3%、35.7% 和 30%。

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。

项目二期和雅轩于 2019 年 9 月启动销售。2020 年，二期的 683 套住宅已全部销售并基本回款。2020 年，项目三期和颂轩已完成相关审批程序并已开工建设，拟推出 630 套住宅及 2722 套公寓，并于 2020 年 12 月初正式销售。截至 2021 年 9 月末，三期的 630 套住宅已全部售罄，公寓已签约销售 609 套。2020 年，参股联合置地为公司带来投资收益 3.96 亿元，较上年增长 4.91%。2021 年 1—9 月，公司参股联合置地导致投资亏损 96.71 万元，主要系受项目建设进度影响，当期未有房屋交付结转所致。

(2) 委托管理服务

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、比孟项目及外环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 2021 年 9 月末，公司主要代建项目预计总投资额 398.48 亿元，尚需投资金额 213.47 亿元。代建项目中除朵花项目、比孟项目及外环

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 8 截至 2021 年 9 月末公司主要代建项目情况（单位：亿元）

序号	项目名称	总投资	资金筹措方案	已投资	未来投资计划		
					2021 年 10-12 月	2022 年	2023 年
1	外环项目	205.94	委托方出资及项目公司自筹	164.92	1.45	2.93	19.77
2	货运组织调整项目	14.87	委托方出资	9.52	2.32	1.02	1.84
3	深汕环境园项目	154.19	委托方出资	3.01	0.70	5.59	9.93
4	朵花项目	9.92	公司出资	5.70	0.80	2.05	0.17
5	比孟项目	10.00	公司出资	0.08	1.47	3.91	0.95
6	龙华市政项目	3.56	委托方出资	2.40	0.08	0.89	0.09
合计	合计	398.48	--	185.63	6.82	16.39	32.75

注：1. 外环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，164.92 亿元中公司已投资额为 52.28 亿元；
2. 部分数据根据公司提供的最新情况进行调整
资料来源：公司提供

外环项目为双向六车道，全长约 60.09 公里，预计总投资额 205.94 亿元，其中公司及外环公司共投入资金或安排融资 65.00 亿元，其余金额由特建发投入。外环公司为外环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 2021 年 9 月末，外环项目已实现投资 164.30 亿元。

深汕环境园项目，全称为深汕生态环境科技产业园基础设施及配套项目，预计总投资额 107.40 亿元，由深圳市人民政府投资，公司负责全过程代建管理业务，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，约为 2.27 亿元。深汕环境园项目于 2020 年末正式开工，截至 2021 年 9 月末已完成投资 3.01 亿元。

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。子公司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，负责项目投融资、设计委

托与管理。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 2021 年 9 月末，朵花项目已投资 6.22 亿元，已完成约 79% 的形象进度。收入确认方面，2020 年之前，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。

2020 年 5 月，子公司贵深公司与贵龙实业签订投资合作协议。根据协议，比孟项目预计总投资不超过 10.00 亿元，建设期 2 年，运行期 3 年，由贵深公司负责筹集建设资金，贵龙实业将按约定向贵深公司支付项目费用及投资回报。截至 2021 年 9 月末，比孟花园安置小区项目整体形象进度完成 16%。

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。2020 年，公司达成南光高速、盐排高速、盐坝高速和龙大高速深圳段综合管养项目的合同续签，合同期限由 2020 年 6 月 11 日起至 2021 年 6 月 10 日止；2021 年 6 月，综合管养合同到期后已续签。由于 2020 年公司收购龙大公司 89.93%

股权，公司与其对应委托方约定，公司不收取 2020 年 7 月 1 日至股权交割日的委托费用。

(3) 自建项目

公司在建项目持续推进，未来随着外环项目等完工运营，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项目和沿江二期项目中的应出资部分，具体投资情况如下表所示。截至 2021 年 9 月末，公司在建项目预计总投资额 75.00 亿元，尚需投资金额 22.13 亿元。

表 9 截至 2021 年 9 月末公司主要自建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设期间	建设年限	预计总投资	已投资额	未来投资计划		
					2021 年	2022 年	2023 年
外环项目	2016—2022 年	6	65.00	52.28	7.27	7.32	--
沿江二期项目	2018—2024 年	7	10.00	0.59	0.20	0.12	0.12
合计	--	--	75.00	52.87	7.47	7.44	0.12

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

资料来源：公司提供

外环项目由公司出资部分为 65.00 亿元，具体详见委托管理服务业务部分的分析。

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。因配合深中通道东人工岛建设要求，2020 年沿江二期工程设计及建设方案有所调整。截至 2021 年 9 月末，沿江二期项目土地征收及房屋拆迁工作已全部完成，正在进行深中通道侧接线工程施工。

5. 未来发展

未来，公司将以打造优质基础设施、服务城市美好生活为使命，以“创新、智慧、绿色、高效”为特色，巩固和提升收费公路产业优势，积极拓展特色环保、一体化清洁能源产业，成为一流的交通与环保等基础设施建设运营服务商。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2018—2020 年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，

审计结论为标准无保留意见。公司 2021 年三季度财务报表未经审计。

会计估计变更方面，公司自 2020 年 1 月 1 日起变更益常高速和水官高速特许经营无形资产单位摊销额的相关会计估计，该会计估计变更减少截至 2020 年末的归属于母公司股东权益约 925 万元，减少公司 2020 年归属于母公司股东净利润约 925 万元，整体影响不大。

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 100.00% 股权及债权所致。2020 年，公司合并范围新增非同一控制下合并的蓝德环保及其下属子公司、深圳高速工程发展有限公司、乾泰公司，同一控制下合并的中国物流金融服务有限公司（以下简称“物流金融公司”）、深圳深高速融资租赁有限公司（以下简称“融资租赁公司”）、龙大公司以及新设立 8 家子公司。2021 年 1—9 月，公司合并范围新增乾智、乾慧、乾新、助能新能源和永城新能源 5 家非同一控制

下企业合并的子公司及 5 家新设子公司。截至 2021 年 9 月末，公司合并范围内子公司 91 家，其中一级子公司 21 家。由于融资租赁公司、物流金融公司和龙大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，本报告采用追溯调整后财务数据。总体看，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

公司资产规模持续增长，以非流动资产为主，主要为高速公路特许经营无形资产，且货币资金充裕，资产质量较高。

2018—2020 年末，公司资产总额持续增长，年均复合增长 15.83%。公司资产结构以非流动资产为主。

表 10 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 9 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动资产	75.32	18.33	78.36	17.16	100.81	18.28	95.79	16.54
货币资金	42.27	10.28	47.79	10.47	55.49	10.06	43.96	7.59
非流动资产	335.69	81.67	378.22	82.84	450.64	81.72	483.53	83.46
其他非流动金融资产	1.80	0.44	2.18	0.48	16.06	2.91	6.54	1.13
长期股权投资	78.59	19.12	87.06	19.07	89.39	16.21	92.21	15.92
固定资产	8.40	2.04	28.72	6.29	34.93	6.33	56.03	9.67
无形资产	235.96	57.41	236.03	51.70	268.54	48.70	262.67	45.34
资产总额	411.01	100.00	456.58	100.00	551.45	100.00	579.32	100.00

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2018—2020 年末，公司流动资产持续增长，年均复合增长 15.69%。截至 2020 年末，公司流动资产较年初增长 28.65%，主要系货币资金、应收票据和划分为持有待售的资产有所增加所致。

2018—2020 年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长 14.58%。截至 2020 年末，公司货币资金较年初增长 16.12%，主要为银行存款（占 94.46%）。货币资金中受限资金 23.16 亿元，占货币资金的 41.73%，主要为项目委托工程管理专项账户资金（占 77.28%）、应付票据承兑保证金、受监管的股权收购款等。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。

2018—2020 年末，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 15.86%。截至 2020 年末，公司非流动资产较年初增长 19.15%，主要系无形资产和其他非流动金融资产增长所致。

2018—2020 年末，公司其他非流动金融资产持续增长，年均复合增长 198.33%。截至 2020

年末，公司其他非流动金融资产较年初增长 636.85%，主要系公司收购万和证券股份有限公司（以下简称“万和证券”）和深圳国资协同发展私募基金合伙企业（以下简称“国资协同基金”）股权所致。

2018—2020 年末，公司长期股权投资持续增长，年均复合增长 6.65%。截至 2020 年末，公司长期股权投资账面价值较年初变化不大。公司长期股权投资全部为对联营企业的投资，包括对德润环境和联合置地等。

2018—2020 年末，公司固定资产持续增长，年均复合增长 103.92%。截至 2020 年末，公司固定资产较年初增长 21.64%，主要系外环项目一期通车，相关路产转固定资产所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占 24.75%）、交通设备（占 24.45%）和机械设备（占 49.02%）构成，累计计提折旧 12.98 亿元，固定资产成新率 73.09%，成新率一般。

2018—2020 年末，公司无形资产持续增长，年均复合增长 6.68%。截至 2020 年末，公司无形资产较年初增长 13.77%，主要以特许经营无

形资产为主（占 98.66%）。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，2020 年公司对特许经营权无形资产计提摊销 14.24 亿元。截至 2020 年末，公司对特许经营权无形资产累计摊销 105.98 亿元。

截至 2021 年 9 月末，公司资产总额较年初增长 5.05%。其中，其他非流动金融资产较年初

下降 59.27%，主要系公司参股万和证券投资款退还所致；固定资产较年初增长 60.38%，主要系木垒风力发电项目纳入合并范围所致。

受限资产方面，截至 2021 年 9 月末，公司受限资产为 186.60 亿元。公司受限资产在总资产中占比为 32.21%，受限比例一般。

表 11 截至 2021 年 9 月末公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	账面价值	事项
受限货币资金	6.31	--
质押高速公路收费权	133.24	对应借款余额 58.88 亿元
质押深圳市梅观高速公路有限公司 100.00% 股权	5.73	为 8.00 亿元企业债券的到期兑付提供反担保
质押德安派有限公司 45.00% 股权	3.14	1.25 亿港元短期借款质押
质押蓝德环保餐厨垃圾处理项目特许经营权和子公司股权	18.44	融资租赁抵质押
廊坊市水气蓝德机械设备制造有限责任公司土地使用权	0.22	融资租赁抵质押
乾泰公司土地使用权	1.52	公司收购乾泰公司前，乾泰公司以土地使用权为其原股东的流动资金贷款提供担保
汉京办公物业 37、40-48 层	10.71	对应借款余额 7.22 亿元
项目应收租金	7.29	对应借款余额 4.01 亿元
合计	186.60	--

资料来源：公司提供

3. 资本结构

受益于公司利润累积及发行永续债券，公司所有者权益规模持续增长。实收资本和资本公积占比不高，公司所有者权益稳定性一般。

2018—2020 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 15.97%。截至 2019 年末，公司所有者权益为 210.48 亿元，较年初增长 7.72%，主要系未分配利润增长所致。截至 2020 年末，公司所有者权益为 262.79 亿元，较年初增长 24.85%，主要系公司发行 40.00 亿元永续债券计入其他权益工具所致。其中，归属于母公司所有者权益 230.43 亿元，主要由实收资本（占 9.46%）、其他权益工具（占 17.36%）、资本公积

（占 26.05%）、盈余公积（占 11.77%）和未分配利润（占 31.58%）构成。

截至 2021 年 9 月末，公司所有者权益 271.80 亿元，规模和结构较年初变动不大，权益稳定性一般。

公司债务规模持续增长，短期债务大幅增长，但公司整体债务负担适中。

2018—2020 年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长 15.71%。截至 2020 年末，公司负债总额较年初增长 17.29%，系流动负债增长所致。公司负债结构由以非流动负债为主向较为均衡转变。

表 12 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 9 月末	
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)
流动负债	60.45	28.04	66.78	27.13	140.35	48.62	132.40	43.05
短期借款	1.17	0.54	3.64	1.48	13.41	4.65	25.92	8.43
应付账款	7.15	3.32	9.83	4.00	18.70	6.48	18.76	6.10
其他应付款	23.97	11.12	31.90	12.96	35.70	12.37	20.63	6.71

一年内到期的非流动负债	3.79	1.76	5.05	2.05	36.66	12.70	36.12	11.75
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	20.41	7.07	20.15	6.55
非流动负债	155.16	71.96	179.33	72.87	148.30	51.38	175.12	56.95
长期借款	88.93	41.24	90.32	36.70	65.11	22.56	79.28	25.78
应付债券	46.33	21.49	46.76	19.00	37.92	13.14	71.18	23.15
长期应付款	0.00	0.00	22.17	9.01	22.34	7.74	3.69	1.20
负债总额	215.61	100.00	246.11	100.00	288.66	100.00	307.52	100.00

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2018—2020 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 52.37%。截至 2020 年末，公司流动负债较年初增长 110.19%，主要系一年内到期的非流动负债和其他流动负债增长所致。

2018—2020 年末，公司短期借款持续增长，年均复合增长 237.96%。截至 2020 年末，公司短期借款较年初增长 268.59%，主要为信用借款（占 80.26%）。

2018—2020 年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长 61.73%。截至 2020 年末，公司应付账款较年初增长 90.14%，主要系蓝德环保纳入合并范围以及南京风电风机零部件采购款增加所致。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。

2018—2020 年末，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 22.05%。截至 2020 年末，公司其他应付款较年初增长 11.93%，主要系公司受深圳市政府委托管理建设公路项目，收到的财政拨款扣除依据工程建设付款，产生的拨款结余增长所致。

2018—2020 年末，公司一年内到期的非流

动负债持续增长，年均复合增长 210.95%。截至 2020 年末，公司一年内到期的非流动负债较年初增长 625.75%，其中一年内到期的应付债券 30.68 亿元（占 83.70%）。

截至 2020 年末，公司新增其他流动负债 20.41 亿元，主要系公司发行 20.00 亿元超短期融资券所致。

2018—2020 年末，公司非流动负债波动下降，年均复合下降 2.23%。截至 2020 年末，公司非流动负债较年初下降 17.30%，主要系长期借款规模下降所致。

2018—2020 年末，公司长期借款波动下降，年均复合下降 14.43%。截至 2020 年末，公司长期借款较年初下降 27.91%。从到期期限分布看，公司长期借款中于 2022 年到期 4.01 亿元，于 2022—2025 年到期 23.25 亿元，其余于 2025 年及以后到期，集中偿付压力不大。

2018—2020 年末，公司应付债券波动下降，年均复合下降 9.53%。截至 2020 年末，公司应付债券较年初下降 18.90%，主要系部分应付债券一年内到期进行重分类所致。

表 13 截至 2021 年 11 月末公司应付债券情况

债券名称	发行日期	到期日期	余额（亿元）	票面利率（%）
07 深高速债	2007-07-31	2022-07-31	8.00	5.50
18 深圳高速 MTN002	2018-08-13	2023-08-15	8.00	4.49
20 深高 01	2020-03-18	2025-03-20	14.00	3.05
G20 深高 1	2020-10-20	2025-10-22	8.00	3.65
G21 深高 1	2021-04-15	2026-04-19	12.00	3.49
21 深圳高速 SCP003	2021-06-16	2022-03-15	10.00	2.62
B20260708	2021-07-08	2026-07-08	3.00（亿美元）	1.75
21 深高 01	2021-07-23	2026-07-27	10.00	3.35
21 深圳高速 SCP004	2021-09-13	2022-06-11	10.00	2.30

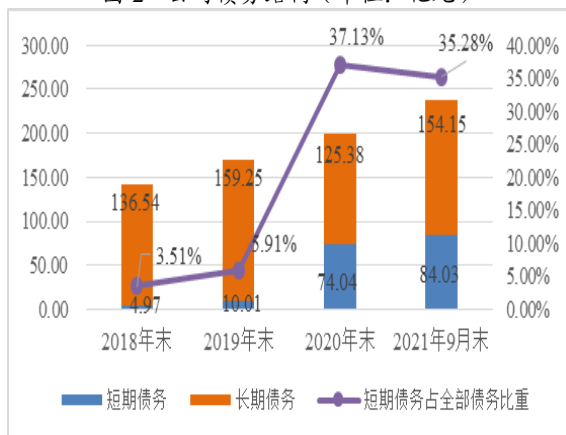
注：1. B20260708 为公司发行的 5 年期美元债；2. 表中应付债券包含一年内到期的部分
资料来源：Wind

截至 2020 年末，公司长期应付款较年初变化不大，主要为蓝德环保 8 家子公司设备售后回租形成的长期应付款和联合置地借款。本报告将长期应付款计入长期债务核算。

截至 2021 年 9 月末，公司负债总额较年初增长 6.53%，负债结构仍较为均衡。其中，短期借款较年初增长 93.28%，系公司新增借款所致；其他应付款较年初下降 42.23%，主要系工程建设委托管理项目拨款结余较年初减少所致；长期借款较年初增长 21.75%，主要系新增借款所致；应付债券较年初增长 87.71%，系公司新发行美元债和绿色公司债券所致；长期应付款较年初下降 83.50%，主要系部分款项将于一年内到期而重分类所致。

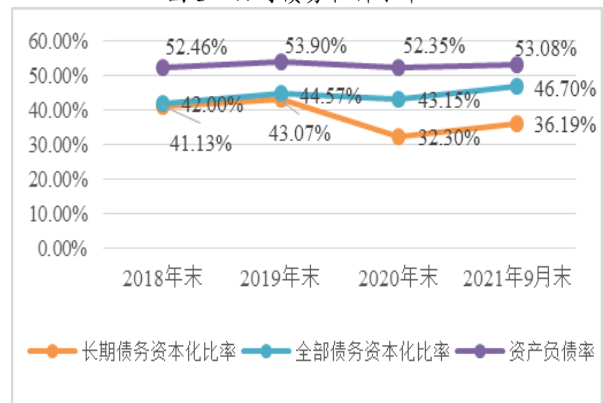
2018—2020 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 18.71%。截至 2020 年末，公司全部债务 199.42 亿元，较年初增长 17.82%。公司短期债务占比大幅提升，由年初的 5.91% 增长至 37.13%。截至 2020 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 52.35%、43.15% 和 32.30%，较年初分别下降 1.56 个百分点、1.43 个百分点和 10.77 个百分点。考虑到永续债的特点和性质，若将其调整至长期债务测算，调整后公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 59.60%、51.80% 和 42.60%。

图 2 公司债务结构 (单位: 亿元)



资料来源: 公司财务报表, 联合资信整理

图 3 公司债务杠杆水平



资料来源: 公司财务报表, 联合资信整理

截至 2021 年 9 月末，公司全部债务 238.18 亿元，较年初增长 19.43%。债务结构以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2021 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 53.08%、46.70% 和 36.19%，较年初分别提高 0.74 个百分点、3.56 个百分点和 3.89 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，投资收益对公司利润的贡献度较高，公司整体盈利能力强。

2018—2020 年，公司营业收入持续增长。受益于环保业务拓展，2020 年公司营业收入较上年增长 25.61%，利润总额较上年增长 6.65%。

表 14 公司盈利能力情况 (单位: 亿元)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1—9 月
营业收入	58.07	63.90	80.27	66.26
营业成本	28.58	35.86	52.15	38.72
费用总额	12.84	9.84	9.66	8.83
其中: 管理费用	2.10	3.51	3.63	2.30
财务费用	10.55	5.88	4.92	5.83
投资收益	5.56	12.43	9.37	4.18
利润总额	45.45	25.41	27.09	23.85
营业利润率 (%)	49.92	43.03	34.20	40.73
总资本收益率 (%)	13.77	8.85	6.86	--
净资产收益率 (%)	18.32	12.39	8.51	--

资料来源: 公司财务报表, 联合资信整理

2018—2020年，公司期间费用持续下降，主要系财务费用下降所致。2020年，公司期间费用总额较上年下降1.83%。其中，财务费用较上年下降16.37%，主要系外币负债受人民币汇率波动影响而产生汇兑收益，以及综合借贷成本下降和资本化利息增加所致。2020年，公司期间费用占营业收入的比重为12.04%，较上年下降3.37个百分点。

2018—2020年，公司投资收益波动增长。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。2020年，公司投资收益较上年下降24.57%，主要系无上年股权转让事项所致。2020年，公司投资收益主要来自于参股联合置地、德润环境等，投资收益占利润总额比例为34.60%，对公司利润贡献度较高。

从盈利指标看，2018—2020年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均持续下降，但仍处于较好水平。公司整体盈利能力强。

2021年1—9月，公司营业收入同比增长93.39%，营业成本同比增长63.32%，营业利润率同比增长10.58个百分点；投资收益同比增长18.76%，主要来自公司参股的高速公路、德润环境和贵州银行股份有限公司；利润总额同比增长215.59%。

5. 现金流分析

由于南京风电风机设备的销售与回款存在一定时间差异，公司收入实现质量持续下降。2020年公司投资活动现金流净流出规模扩大，主要为股权投资和项目投资。随着公司在建项目的推进，公司存在一定的筹资需求。

表 15 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年 1—9月
经营活动现金流入小计	57.83	57.09	56.26	60.13
经营活动现金流出小计	25.61	40.13	45.25	33.54
经营活动现金净流量	32.22	16.95	11.01	26.60

投资活动现金流入小计	33.83	37.85	6.85	17.01
投资活动现金流出小计	24.25	40.12	51.15	47.81
投资活动现金净流量	9.58	-2.27	-44.31	-30.80
筹资活动现金流入小计	52.56	74.30	164.89	155.93
筹资活动现金流出小计	87.40	85.84	129.01	146.64
筹资活动现金净流量	-34.84	-11.54	35.88	9.29
现金收入比	97.77	87.91	65.09	85.30

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

从经营活动看，2018—2020年，公司经营产生的现金流量变动不大，其中2020年销售商品、提供劳务收到的现金略有下降，主要系受疫情期间免通行费政策影响，通行费收入有所下降所致。同期，公司经营产生的现金流出量持续增长，主要系风机零部件采购和代垫工程款增加所致。2018—2020年，公司经营产生的现金流净额持续下降。从收入实现质量看，2018—2020年，公司现金收入比持续下降，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。

从投资活动看，2018—2020年，公司投资活动现金流入波动下降，主要系2019年收到政府回购高速公路项目的剩余补偿款规模较大所致；同期，公司投资活动现金流出量持续增长，2019年流出量增长主要系外环项目支出增加所致，2020年流出量增长主要系支付蓝德环保等股权收购款、支付万和证券及国资协同基金等投资款，以及蓝德环保餐厨项目工程建设支出增加所致。2019年公司投资活动现金流由净流入转为净流出，2020年公司投资活动现金流净流出规模扩大。

从筹资活动看，2018—2020年，公司筹资活动现金流入量持续增长，流出量波动增长，主要系公司进行融资及债务到期偿还所致。2018—2020年，公司筹资活动现金流由净流出转为净流入。

2021年1—9月，公司经营活动现金和筹资活动现金仍为净流入，投资活动现金仍为净流出。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现一般，长期偿债指

标表现强；间接融资渠道通畅，或有负债风险较小。

从短期偿债能力指标看，2018—2020年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均持续下降。截至2021年9月末，公司流动比率较年初有所增长，速动比率较年初有所下降，现金短期债务比较年初下降幅度较大，剔除受限

货币资金后现金短期债务比为0.46倍。整体看，公司短期偿债能力指标表现一般。

从长期偿债能力指标看，2018—2020年，公司EBITDA波动下降，EBITDA对利息的保障程度和对全部债务覆盖程度均持续下降，但水平仍很高。整体看，公司长期偿债能力指标强。

表 16 公司偿债指标

项目	项目	2018年(末)	2019年(末)	2020年(末)	2021年9月(末)
短期偿债能力	流动比率(%)	124.60	117.35	71.83	72.35
	速动比率(%)	114.86	106.50	65.13	63.68
	现金短期债务比(倍)	8.60	4.85	0.80	0.53
长期偿债能力	EBITDA(亿元)	72.50	48.57	54.31	--
	全部债务/EBITDA(倍)	1.95	3.49	3.67	--
	EBITDA/利息支出(倍)	6.42	5.49	4.63	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

截至2021年9月末，公司共获得银行授信额度477.76亿元，其中未使用授信额度259.64亿元，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，可申请股票增发，进行直接融资。

截至2021年9月末，公司不存在重大未决诉讼。

截至2021年9月末，公司对外担保金额为13.55亿元，担保比率4.98%；包括公司发行“07深高速债”而向作为债券担保主体中国建设银行股份有限公司深圳市分行提供的反担保，担保金额8.00亿元；乾泰公司为深圳乾泰能源再生技术有限公司（以下简称“乾泰能源”）提供的担保余额为0.28亿元（截至本报告出具日，该笔借款已还清并解除担保），为深圳市朗能电池有限公司（以下简称“朗能电池”）提供的担保余额为0.05亿元（截至本报告出具日，朗能电池被列入被执行人，公司在提供对外担保时已考虑了涉诉事项的风险，同时在并购协议中做了合理安排，如有相关损失由原股东乾泰能源承担）；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5.22亿元。公司或有负债风

险较小。

7. 母公司财务分析

公司收入主要来自于子公司，母公司对子公司管控力度很强。母公司债务规模快速增长，整体债务负担适中。

截至2020年末，母公司资产总额占合并口径资产总额的比重为66.71%，母公司收入占合并口径收入的比重为9.33%。公司收入主要来自于子公司，母公司对子公司管控力度很强。

截至2020年末，母公司资产总额367.87亿元，较年初增长33.42%，主要系公司对外投资增加，长期股权投资和其他非流动金融资产增长所致。母公司资产结构较年初变化不大，其中流动资产33.58亿元，主要由货币资金和其他应收款构成；非流动资产334.29亿元（占90.87%），主要由长期应收款和长期股权投资构成。截至2020年末，母公司货币资金为13.66亿元。

截至2020年末，母公司所有者权益为180.28亿元，较年初增长23.98%，主要系发行40.00亿元永续债券计入其他权益工具所致。

截至2020年末，母公司负债总额187.58亿元，较年初增长43.95%，主要系发行超短期融资券及一年内到期的非流动负债规模较大所致。

母公司负债结构仍以非流动负债为主，但流动负债占比由年初的 17.97% 提升至 42.26%。截至 2020 年末，母公司全部债务为 164.19 亿元，较年初增长 56.87%；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 50.99% 和 47.66%，较年初分别增加 3.73 个百分点和 5.81 个百分点。

2020 年，母公司营业收入为 7.49 亿元，较上年下降 11.65%；母公司利润总额为 10.04 亿元，较上年下降 28.39%。同期，公司实现投资收益 8.89 亿元。

截至 2021 年 9 月末，母公司资产总额 399.75 亿元，所有者权益为 187.97 亿元，负债总额 211.78 亿元；母公司资产负债率 52.98%；全部债务 188.30 亿元，全部债务资本化比率 50.04%。2021 年 1—9 月，母公司营业收入 8.69 亿元，利润总额 7.48 亿元。

十、本期债券偿还能力分析

本期债券的发行对公司债务结构影响不大。

1. 本期债券发行对公司债务的影响

公司本期债券发行规模为不超过 15.00 亿元（含），按发行金额上限 15.00 亿元测算，本期债券发行规模占 2021 年 9 月末公司长期债务和全部债务的比重分别为 9.73% 和 6.30%，对公司债务影响不大。

以 2021 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 53.08%、46.70% 和 36.19% 上升至 54.27%、48.23% 和 38.36%。考虑到公司募集资金部分用于偿还公司有息债务，公司实际债务负担将低于上述预测值。

2. 本期债券偿还能力分析

本期债券发行后，2020 年经营活动现金流入量、经营活动现金净流量和 EBITDA 对发行后长期债务的保障情况如下表。

表 17 本期债券偿还能力测算

指标	指标值
发行后长期债务（亿元）	169.15

经营活动现金流入量/发行后长期债务（倍）	0.33
经营活动现金净流量/发行后长期债务（倍）	0.07
发行后长期债务/EBITDA（倍）	3.11

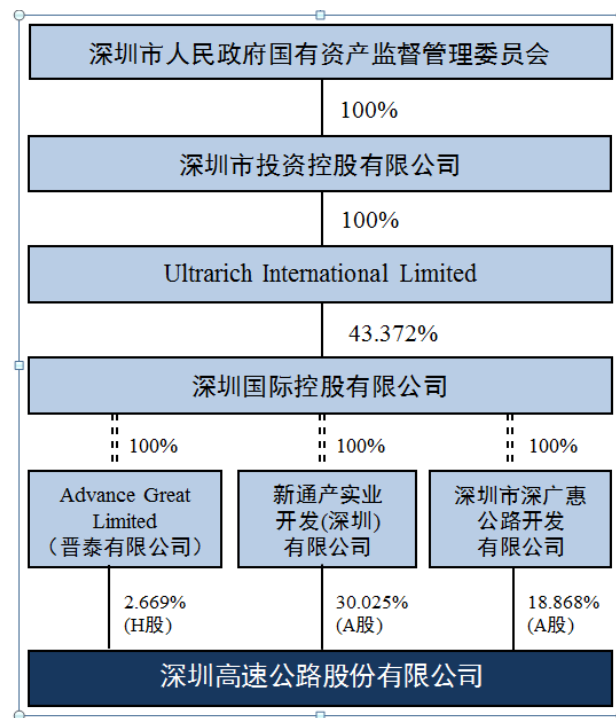
注：发行后长期债务为将本期债券发行额度计入公司 2021 年 9 月末长期债务后测算的长期债务总额

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

十一、结论

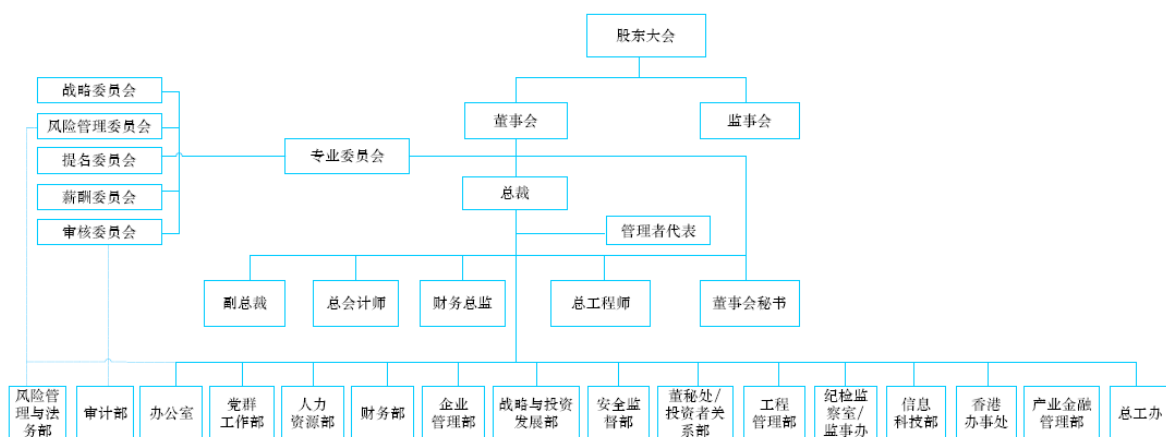
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 9 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 9 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 9 月末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	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	深圳高速私募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	100.00	风力发电
18	深圳高速新能源控股有限公司	100.00	风力发电
19	深圳龙大高速公路有限公司	89.93	公路经营
20	深圳深高速融资租赁有限公司	48.00	金融服务
21	深圳光明深高速环境科技有限公司	100.00	餐厨垃圾处理

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	42.72	48.52	59.28	44.83
资产总额 (亿元)	411.01	456.58	551.45	579.32
所有者权益 (亿元)	195.40	210.48	262.79	271.80
短期债务 (亿元)	4.97	10.01	74.04	84.03
长期债务 (亿元)	136.54	159.25	125.38	154.15
全部债务 (亿元)	141.51	169.26	199.42	238.18
营业收入 (亿元)	58.07	63.90	80.27	66.26
利润总额 (亿元)	45.45	25.41	27.09	23.85
EBITDA (亿元)	72.50	48.57	54.31	--
经营性净现金流 (亿元)	32.22	16.95	11.01	26.60
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	29.77	13.12	8.12	--
存货周转次数 (次)	4.81	5.46	6.27	--
总资产周转次数 (次)	0.15	0.15	0.16	--
现金收入比 (%)	97.77	87.91	65.09	85.30
营业利润率 (%)	49.92	43.03	34.20	40.73
总资本收益率 (%)	13.77	8.85	6.86	--
净资产收益率 (%)	18.32	12.39	8.51	--
长期债务资本化比率 (%)	41.13	43.07	32.30	36.19
全部债务资本化比率 (%)	42.00	44.57	43.15	46.70
资产负债率 (%)	52.46	53.90	52.35	53.08
流动比率 (%)	124.60	117.35	71.83	72.35
速动比率 (%)	114.86	106.50	65.13	63.68
经营现金流流动负债比 (%)	53.30	25.39	7.84	--
现金短期债务比 (倍)	8.60	4.85	0.80	0.53
EBITDA 利息倍数 (倍)	6.42	5.49	4.63	--
全部债务/EBITDA (倍)	1.95	3.49	3.67	--

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. 由于融资租赁公司等纳入合并范围, 公司对合并报表进行追溯调整, 本报告 2019 年和 2020 年数据采用追溯调整后财务数据, 2018 年数据未进行追溯调整; 3. 将其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算, 将其他非流动负债和长期应付款中有息部分纳入长期债务核算; 4. 公司 2021 年三季度数据未经审计

资料来源: 公司财务报表, 联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	12.68	13.72	13.66	14.52
资产总额 (亿元)	231.22	275.73	367.87	399.75
所有者权益 (亿元)	147.29	145.41	180.28	187.97
短期债务 (亿元)	0.44	1.55	60.19	65.42
长期债务 (亿元)	54.56	103.11	104.00	122.88
全部债务 (亿元)	55.00	104.66	164.19	188.30
营业收入 (亿元)	15.55	8.47	7.49	8.69
利润总额 (亿元)	40.28	14.02	10.04	7.48
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	8.90	-0.24	2.90	10.40
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	23.47	45.20	41.23	--
存货周转次数 (次)	232.78	232.62	272.79	--
总资产周转次数 (次)	0.07	0.03	0.02	--
现金收入比 (%)	48.32	94.22	54.99	119.90
营业利润率 (%)	73.97	63.34	62.24	60.47
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	23.29	9.36	5.28	--
长期债务资本化比率 (%)	27.03	41.49	36.58	39.53
全部债务资本化比率 (%)	27.19	41.85	47.66	50.04
资产负债率 (%)	36.30	47.26	50.99	52.98
流动比率 (%)	149.06	108.45	42.36	47.59
速动比率 (%)	148.99	108.42	42.34	47.58
经营现金流流动负债比 (%)	33.90	-1.02	3.66	--
现金短期债务比 (倍)	28.53	8.83	0.23	0.22
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. 将母公司其他流动负债中有息部分纳入短期债务核算, 将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算; 3. “/”表示相关数据未获取
资料来源: 公司财务报表, 联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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 4-3 评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估股份有限公司关于 深圳高速公路集团股份有限公司 2022年公开发行公司债券（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集团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。

深圳高速公路集团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。深圳高速公路集团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集团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，深圳高速公路集团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集团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集团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集团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。

如深圳高速公路集团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集团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集团股份有限公司、监管部门等。

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。