

信用评级公告

联合〔2023〕7971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发行的 2023 年第二期中期票据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 2023 年第二期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二三年八月二十一日

深圳高速公路集团股份有限公司

2023 年第二期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AAA

本期中期票据信用等级：AAA

评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：10.00 亿元

本期中期票据期限：5 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：偿还有息债务

评级时间：2023 年 8 月 21 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	V4.0.202208
收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

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：

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
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构	1	
		偿债能力	2	

指示评级	aaa
个体调整因素	--
个体信用等级	aaa
外部支持调整因素	--
评级结果	AAA

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，形成了以收费公路和大环保业务为双主业发展格局，高速公路路产质量高，大环保业务发展迅速。同时，联合资信也关注到风机销售业务板块资产发生减值损失以及短期债务规模增长较快等因素对公司的信用水平带来的不利影响。

随着公司参股、控股路产持续经营，大环保业务持续发展，公司业务将保持稳定发展。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

- 公司定位重要。**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，盈利能力较强，在融资渠道等方面具有显著优势。
- 公司路产质量高。**公司控股及参股的高速公路单公里收益保持高水平，路产质量高。
- 公司大环保业务发展迅速。**公司投资并购带来风力发电装机容量提升，且随着控股生物质项目和部分有机垃圾处理项目转入商业运营，餐厨垃圾处理运营效益显现。

关注

- 风机销售业务板块发生减值损失。**公司控股持有的南京风电科技有限公司主要从事风机销售业务，其收入规模大幅下降，未完成业绩承诺，公司将 1.56 亿元商誉全额计提减值准备后，进一步计提减值准备 0.18 亿元。
- 短期债务规模增长较快。**截至 2023 年 3 月末，公司短期债务 180.09 亿元，较 2020 年末增长 106.05 亿元，短期债务占全部债务的比重为 53.75%。公司短期债务规模增长较快，债务结构有待优化。

分析师：霍正泽 王昀千

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	59.28	66.00	47.52	50.16
资产总额（亿元）	551.45	723.05	692.01	689.35
所有者权益（亿元）	262.79	315.33	273.61	280.13
短期债务（亿元）	74.04	112.02	181.55	180.09
长期债务（亿元）	126.43	197.45	155.94	154.94
全部债务（亿元）	200.47	309.47	337.49	335.03
营业总收入（亿元）	80.27	108.90	93.73	19.04
利润总额（亿元）	27.09	33.57	24.85	5.91
EBITDA（亿元）	51.94	67.88	59.46	--
经营性净现金流（亿元）	11.01	37.57	33.69	10.14
营业利润率（%）	34.20	34.03	31.78	39.18
净资产收益率（%）	8.51	8.90	7.14	--
资产负债率（%）	52.35	56.39	60.46	59.36
全部债务资本化比率（%）	43.27	49.53	55.23	54.46
流动比率（%）	71.83	67.60	40.00	40.96
经营现金流动负债比（%）	7.84	22.51	14.50	--
现金短期债务比（倍）	0.80	0.59	0.26	0.28
EBITDA 利息倍数（倍）	5.55	5.81	4.90	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.86	4.56	5.68	--
公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	367.87	419.22	384.80	383.78
所有者权益（亿元）	180.28	197.64	186.25	187.99
全部债务（亿元）	164.38	155.21	136.80	131.28
营业总收入（亿元）	7.49	18.10	16.44	3.57
利润总额（亿元）	10.04	17.20	14.98	2.14
资产负债率（%）	50.99	52.86	51.60	51.02
全部债务资本化比率（%）	47.69	43.99	42.35	41.12
流动比率（%）	44.96	49.90	50.69	35.28
经营现金流动负债比（%）	3.66	35.99	15.34	--

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. 由于部分子公司纳入合并范围为同一控制下企业合并，公司对以前年度合并财务报表数据进行追溯调整，本报告数据采用追溯调整后财务数据；3. 本报告将其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算，将长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算；4. 公司 2023 年一季度数据未经审计，相关指标未年化

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	2023/05/10	霍正泽 王昀千	收费公路运营企业信用评级方法 (V4.0.202208) 收费公路运营企业主体信用评级模型 (V4.0.202208)	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

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受深圳高速公路集团股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、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股份有限公司（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。

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，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

深圳高速公路集团股份有限公司

2023 年第二期中期票据信用评级报告

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 2023 年 3 月末，公司总股本 21.81 亿股，其中 14.33 亿股 A 股在上海证券交易所上市交易、7.48 亿股 H 股在香港联合证券交易所上市交易，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、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；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”）为公司实际控制人。

公司主要从事收费公路业务及大环保业务的投资、建设和经营管理。

截至 2023 年 3 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；合并范围内主要子公司 20 家。

截至 2022 年末，公司合并资产总额 692.01 亿元，所有者权益 273.61 亿元（少数股东权益 60.15 亿元）。2022 年，公司实现营业总收入 93.73 亿元，利润总额 24.85 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司合并资产总额 689.35 亿元，所有者权益 280.13 亿元（少数股东权益 60.32 亿元）。2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 19.04 亿元，利润总额 5.91 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、本期中期票据概况

公司于 2023 年注册了额度为 20.00 亿元

的中期票据（中市协注〔2023〕MTN42 号），计划在额度内发行 2023 年度第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模为 10.00 亿元，发行期限为 5 年。本期中期票据按年付息，到期一次还本，募集资金拟全部用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国两会决策部署为主，聚焦于完善房地产调控政策、健全 REITs 市场功能、促进中小微企业调结构强能力。二季度，宏观政策以贯彻落实 4 月中央政治局会议精神为主，聚焦于进一步优化房地产调控政策、深化资本市场改革、稳住外贸外资基本盘、提振汽车和家居等大宗消费、优化调整稳就业政策。

2023 年上半年，随着经济社会全面恢复常态化运行，生产需求逐步恢复，消费和服务业加快修复，就业、物价总体稳定，经济运行整体回升向好。经初步核算，上半年我国 GDP 为 59.30 万亿元，按不变价格计算，同比增长 5.5%。随着前期积压需求在一季度集中释放，二季度经济表现低于市场预期，但 6 月 PMI 止跌回升、工业增加值、服务业生产指数、社会消费品零售总额等指标两年平均增速加快，反映出生产、消费等领域出现边际改善，是经济向好的积极信号，但回升动能依然较弱，恢复势头仍需呵护。信用环境方面，2023 年上半年，社融规模小幅扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。银行间市场流动性先紧后松，实体经济融资成本稳中有降。

展望未来，宏观政策调控力度将进一步加大，着力扩大内需、提振信心、防范风险，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。当

前房地产市场供给仍处在调整阶段，房地产开发投资或将保持低位运行；在制造业利润低迷、外需回落以及产能利用率偏低等因素的影响下，制造业投资或将保持温和增长；就业形势整体好转，消费市场有望维持复苏态势，但恢复到 2019 年水平仍需耐心等待；作为稳增长的重要抓手，在经济下行压力较大、出口承压、房地产疲弱等背景下，基建投资仍将发挥经济支撑作用。总体来看，2023 年下半年随着基数的升高，三、四季度增速较二季度或将有所回落，但当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，实现全年 5% 的增长目标可期。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2023 年上半年）](#)》。

四、高速公路行业分析

高速公路作为重要的交通基础设施，对于促进商品流通、提高城市化水平、带动区域经济发展具有重要作用。公路运输运行状况与 GDP 增速、行业供需等因素高度相关。2022 年以来，受外部环境影响，公路旅客运输量和货物运输量均有所下降，但公路运输仍为交通运输体系中的主导运输方式；随着经济的逐步复苏，2023 年以来公路运输指标逐步向好。作为重资产行业，近年来高速公路建设投资规模持续增长，但存在回收周期长、收支缺口巨大等问题。为落实交通强国建设总体要求，国家相关部门颁布一系列政策，以支持公路交通领域投资，并为收费公路存量债务接续和化解存量债务风险提供相应保障。长期来看，随着外部环境的好转，以及国家高速路网的不断完善，高速公路行业仍有较大投资空间，行业发展前景良好。详见《[2023 年收费公路行业分析](#)》。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2023 年 3 月末，公司总股本 21.81 亿股，深国际为公司的控股股东，深圳市国资委为公司实际控制人。

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，在项目资源、融资渠道等方面具有显著优势。公司的路产质量高，路产单公里收益保持高水平，环保业务发展迅速。

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，以高速公路运营和大环保业务为双主业，资产质量较高，盈利能力较强，在项目资源、融资渠道等方面具有显著优势。截至 2022 年末，公司控股及参股的高速公路项目共 16 个，所投资或运营的高速公路里程数按权益比例折算约 643 公里，全部为经营性高速公路。2022 年，公司通行费收入有所下降，但单公里收益保持高水平，路产质量高。公司持续拓展大环保业务，涉及风力发电、餐厨垃圾处理等领域，环保业务发展迅速。

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生产经营的需要。

截至 2022 年末，公司高级管理人员 8 名。

公司原董事长胡伟先生因年届退休辞任公司董事长、董事等职务，由总裁兼执行董事廖湘文先生临时主持董事会工作。

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、副总裁等职；自 2018 年 9 月任公司执行董事兼总裁。

截至 2022 年末，公司合并口径员工 7279 人。从岗位构成情况看，公司一线工作人员占 67.5%、管理及专业人员占 32.5%；从学历结构来看，公司大专以下学历员工占 58.0%、大专学历员工占 18.8%、本科学历员工占 18.3%、研究生及以上学历员工占 4.9%。

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（自主查询版）（中征码：4402000000052947），截至 2023 年 7 月 24 日，公司本部无关注类或不良类信贷信息记录，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，公司无逾期或违约记录。

截至 2023 年 8 月 21 日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司依法建立了完善的法人治理结构，部分董事缺位，但不影响公司治理结构运作。

公司根据《公司法》《证券法》及其他有关规定，制定了公司章程。

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、薪酬委员会、提名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、独立董事 4 人。公司董事由股东大会选举产生，任期 3 年。董事任期届满，可以连选连任。截至 2022 年末，公司董事会成员共 10 人，其中执行董事 3 位，胡伟先生因年届退休辞任公司董事长、董事等职务，由总裁兼执行董事廖湘文先生临时主持董事会工作；非执行董事 3 位，尚有 1 人缺位；独立董事 4 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 3 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

公司内部管理体系健全。

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，公司将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。

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、经营分析

1. 经营概况

公司营业总收入主要由通行费收入和大环保收入构成，2020—2022年，公司的营业总收入波动下降，毛利率持续下降。其中，受交通运输需求变化，及通行费减免等政策影响，公司通行费收入和毛利率波动下降。受风机设备销售政策变动导致市场竞争加剧、餐厨垃圾处理项目建设进度滞后等因素影响，2021年公司大环保业务收入规模大幅下降；受毛利率较高的风机发电业务收入占比持续提升影响，公司大环保业务毛利率持续提高。

公司以高速公路运营和大环保业务为双主业。通行费收入方面，2020年部分时段免收高速公路车辆通行费，2021年，随着经营环境改善、恢复收取通行费的影响，公司通行费收入有所增长；2022年，道路交通需求下降叠加第四季度对货车通行费部分减免政策的影响，公司通行费收入较上年有所下降。大环保业务方面，2020—2022年，与风机设备销售相关收

入受政策影响市场竞争加剧、存量项目实施缓慢及增量订单延期实施等因素影响而大幅下降；投资并购带来风电项目装机容量提升，风力发电收入持续增加；随着控股生物质项目和部分有机垃圾处理项目转入商业运营，餐厨垃圾处理运营收入持续增加；但部分餐厨垃圾处理项目建设进度滞后，公司按履约进度确认建造收入的金额大幅下降。其他业务方面，2021年，根据企业会计准则调整PPP项目会计处理方式新增特许经营安排下的建造服务收入，同时项目建设进度推进带动委托建设与管理服务收入增长；2022年，受房地产交房数量减少和代建项目建设进度影响，其他业务收入有所下降。

毛利率方面，2020—2022年，受交通运输需求变化，及通行费减免等政策影响，公司通行费毛利率波动下降。大环保业务方面，2021年，毛利率较高的风力发电业务收入提升，带动大环保业务毛利提升；2022年，随着控股生物质项目和部分有机垃圾处理项目转入商业运营，餐厨垃圾处理项目运营毛利率由负转正，带动大环保业务毛利提升。其他业务方面，2021年，特许经营安排下的建造服务业务会计处理方式暂不产生毛利润，导致其他业务毛利率较上年大幅下降；2022年，其他业务毛利率较上年变动不大。综合影响下，公司综合毛利率持续下降。

表1 公司营业总收入构成及毛利率情况

项目	2020年			2021年			2022年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
主营业务—通行费	43.87	54.65	44.78	58.93	54.11	49.06	49.78	53.12	43.75
主营业务—大环保	25.21	31.40	19.08	18.11	16.63	25.47	17.57	18.75	26.65
与风机设备销售相关	14.28	17.79	12.95	1.33	1.22	15.41	1.16	1.24	7.28
风力发电	2.38	2.96	59.11	5.80	5.33	60.16	6.92	7.38	61.05
餐厨垃圾处理项目建设	7.38	9.19	20.98	5.39	4.95	13.20	0.57	0.61	-33.27
餐厨垃圾处理项目运营	1.05	1.31	-7.65	3.17	2.91	-1.43	4.75	5.06	11.47
餐厨垃圾处理设备销售	--	--	--	0.09	0.08	-30.12	0.23	0.25	-64.99
其他	0.12	0.15	74.53	2.34	2.15	11.83	3.95	4.21	4.30
其他业务	11.19	13.95	32.76	31.86	29.25	13.56	26.37	28.14	14.12
委托建设与管理服务	3.51	4.37	51.19	10.34	9.49	20.65	8.88	9.47	22.24

特许经营安排下的建造服务	5.11	6.36	20.42	15.40	14.14	0.00	12.56	13.40	0.00
融资租赁	0.35	0.43	18.31	0.66	0.60	21.91	0.94	1.01	62.44
房地产开发	0.26	0.32	12.18	3.03	2.78	52.97	1.65	1.76	27.37
广告	--	--	--	0.19	0.18	0.21	0.21	0.23	31.24
其他	1.97	2.46	37.10	2.24	2.06	19.54	2.12	2.27	30.26
合计	80.27	100.00	35.04	108.90	100.00	34.75	93.73	100.00	32.21

资料来源：公司年报

2. 高速公路投资与运营业务

公司新建、收购部分路产，参股路产里程有所增加，外环项目形成贯通效应后运营表现向好，路产质量高。

公司路产情况变动方面，2020年，公司收购龙大高速，建成通车外环项目一期（约50.74公里），出让广梧高速和江中项目。2022年，公司通过对深圳投控国际资本控股基建有限公司（以下简称“深投控基建”）的股权收购持有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，间接享有西线高速50.00%和广深高速45.00%的利润分配比例；外环项目二期（约9.35公里）通车运营，武黄高速的特许经营期到期终止。

项目建设方面，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，建设实施方案及投融资方案仍处于优化调整中。深汕第二高速的重要组成部分深圳外环高速公路支线已获得广东省发改委批复项目核准，公司已开展勘察设计等前期工作。

截至2022年末，公司控股及参股的高速公路项目共16个，所投资或运营的高速公路里程数按权益比例折算约643公里，全部为经营性高速公路。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，还通过股权并购向湖南省和江苏省拓展。2022年，公司控股路产单公里收益为993.82万元，路产质量高。

表2 截至2022年末公司控股及参股高速公路收费公里情况

序号	收费项目	权益比例 (%)	持股情况	位置	收费里程 (公里)	车道数量 (条)	状况	收费到期日 (年、月)
1	梅观高速	100.00	控股	深圳	5.40	8	营运	2027.03
2	机荷东段	100.00	控股	深圳	23.70	6	营运	2027.03
3	机荷西段	100.00	控股	深圳	21.80	6	营运	2027.03
4	水官高速	50.00	控股	深圳	20.00	10	营运	2027.02
5	水官延长段	40.00	参股	深圳	6.30	6	营运	2027.02
6	沿江项目	100.00	控股	深圳	36.60	8	一期营运 二期在建	2038.12
7	外环项目	100.00	控股	深圳	60.00	6	营运	2045.12（尚未得到最终批准）
8	龙大高速	89.93	控股	深圳	4.43	6	营运	2027.10
9	阳茂高速	25.00	参股	广东	79.80	4	营运	2027.07
10	广州西二环	25.00	参股	广东	40.20	6	营运	2030.12
11	清连高速	76.37	控股	广东	216.00	4	营运	2034.07
12	西线高速	50.00	参股	广州、佛山、中山	98.00	6	营运	2035.06
13	广深高速	45.00	参股	深圳、东莞、广州	122.80	6	营运	2027.06
14	益常高速	100.00	控股	湖南	78.30	4	营运	2033.12
15	长沙环路	51.00	控股	湖南	34.70	4	营运	2029.10
16	南京三桥	35.00	参股	江苏	15.60	6	营运	2030.10

注：1. 2022年，公司以约1.75亿元（扣除过渡期分红实际对价为1.589亿元）受让南京三桥10.00%股权，相关工商登记变更手续已于

2022年9月27日完成，公司所持南京三桥股权比例由25.00%增至35.00%；2. 武黄高速的特许经营期已于2022年12月10日24时到期终止，相关信息不再列示；3. 2022年8月，湾区发展子公司深湾基建（深圳）有限公司（以下简称“深湾基建”）拟以29.98亿元认购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”）约29.14亿元的新增注册资本（其余约0.84亿元进入沿江公司的资本公积金），增资完成后，深湾基建直接持有增资后的沿江公司的51.00%股权，公司直接持有沿江公司的股权由100.00%降至49.00%，仍控股沿江公司，相关股权交割手续已于2022年11月完成。

资料来源：公司年报及公司提供

收费政策方面，广东省政府部门于2022年4月下发了《广东省全面推广高速公路差异化收费实施方案的通知》，提出经营性单位可自主实施差异化收费，合理实行收费差异化下浮。公司综合考虑内外部经营环境及行业情况，维持现有差异化收费政策不变。2022年9月30日，交通运输部、财政部联合下发了《关于做好阶段性减免收费公路货车通行费有关工作的通知》，要求从2022年10月1日0时起至12月31日24时止，全国收费公路在继续执行现有各类通行费减免政策的基础上，统一对货车通行费再减免10.00%。

运行情况方面，2020年2月17日至2020年5月6日免收全国高速公路车辆通行费。2021年，随着市场环境改善和恢复收取通行费，公司大部分投资及运营的高速公路通行费收入较上年有所增长，部分公路在恢复期间受平行路段分流等因素影响有不同表现。其中，外环一期于2020年12月末通车营运，其开通对

机荷高速全线车流量产生分流影响；广佛肇高速主线于2021年4月下旬贯通，其对广州西二环车流量产生分流影响；南京五桥于2020年末通车运营，对南京三桥产生车流量分流影响；坂银大道于2020年5月通车，对水官延长段车流量产生分流影响。2022年，因道路交通需求下降叠加第四季度对货车通行费部分减免的影响，公司大部分高速公路通行费收入较上年有所下降，部分公路受建成通车、调整费率标准等因素影响有不同表现。其中，外环二期于2022年初通车营运，与外环一期形成贯通效应，对外环项目整体营运表现产生正面影响；同时，外环项目作为深圳东西向最便捷的高快速主干道，与龙大高速车流量产生路网协同效应，带动龙大高速车流量增长；阳茂高速于2021年末完成改扩建，双向八车道全线通行，费率标准由0.45元/标准车公里上调为0.60元/标准车公里，因此阳茂高速通行费收入同比增长。

表3 公司控股及参股高速公路运营情况

位置	公路名称	日均通行费收入（千元）			日均混合车流量（千量次）	
		2020年	2021年	2022年	2021年	2022年
广东省—深圳地区	梅观高速	392.6	448.9	373.2	158	138
	机荷东段	2012.0	2012.4	1733.0	329	283
	机荷西段	1680.4	1526.7	1284.0	217	187
	水官高速	1658.5	1808.7	1565.6	266	238
	水官延长段	252.8	244.1	189.2	71	55
	沿江高速	1498.4	1619.6	1317.8	168	141
	外环项目	--	2523.5	2615.6	234	242
	龙大高速	--	400.1	361.0	115	140
广东省—其他地区	阳茂高速	1293.6	1352.6	1681.9	46	44
	广州西二环	1543.5	1380.4	1109.6	91	73
	清连高速	2274.5	2399.5	1686.1	51	44
	广深高速	--	--	6186.4	--	527
	西线高速	--	--	2862.4	--	222
其他省份	武黄高速	1059.5	1311.4	1053.1	67	63
	益常高速	1065.8	1277.5	1059.7	58	55

	长沙环路	511.5	816.3	650.9	87	83
	南京三桥	1516.9	1301.3	1250.1	29	29

注：1. 外环项目一期自 2020 年 12 月 29 日通车运营，二期于 2022 年 1 月 1 日通车运营，因此未列入 2020 年相关数据中；2. 公司于 2020 年 11 月完成对深圳龙大高速公路有限公司的收购，因此龙大高速未列入 2020 年相关数据中；3. 沿江项目自 2021 年 1 月 1 日至 2024 年 12 月 31 日通行的货车按照收费标准的 50.00% 收取通行费，免收的 50.00% 通行费将由深圳市政府于次年的 3 月一次性补偿支付，补偿收入在当期确认为通行费收入，计入“应收账款”；4. 2022 年 1 月 11 日，公司参股西线高速和广深高速，相关路产无 2020 年和 2021 年数据；5. 武黄高速的特许经营期已于 2022 年 12 月 10 日 24 时到期终止；6. 日均混合车流量数据不包含在实施节假日免费方案期间通行的免费车流量
资料来源：公司年报

3. 大环保业务

公司通过投资并购带来风电项目装机容量提升，风力发电业务开展较好；风电整机制造行业技术更新迭代速度快、市场竞争激烈，公司风机设备销售市场开拓不理想，存量项目实施缓慢，增量订单延期实施。随着控股生物质项目和部分有机垃圾处理项目转入商业运营，餐厨垃圾处理运营效益显现；但在建项目建设进度有所滞后。

(1) 清洁能源

截至 2022 年末，公司持有南京风电科技有限公司（以下简称“南京风电”）51.00% 股权。南京风电负责研发、生产和销售风力发电机组，以及风电发电项目的投资运营。随着“平价上网”时代来临，大容量的大型风机更符合风电企业降本增效的需求，新周期下风电整机制造行业技术更新迭代速度快、市场竞争激烈，南京风电现有的中小机型风机难以满足市场风机大型化需求，市场开拓不理想，存量项目实施缓慢，增量订单延期实施。2020—2022 年南京风电实现风机设备销售收入分别为 14.28 亿

元、1.33 亿元和 1.16 亿元。

南京风电收入规模下降的同时也存在减值迹象。公司 2019 年收购南京风电时确认商誉 1.56 亿元。2021 年，南京风电未完成业绩承诺，公司计提减值准备 1.10 亿元。2022 年，南京风电业务开展仍然不及预期，经评估后资产组的可收回金额低于账面净资产值，公司将商誉全额计提减值准备后，进一步计提减值准备 0.18 亿元。此外，南京风电的部分合同未按约定执行，2022 年末，相关合同形成的应收账款和存货资产可变现净值低于账面原值，计提存货跌价准备 0.80 亿元。

公司通过投资并购带来风电项目装机容量提升，2020—2022 年，公司实现风力发电收入分别为 2.38 亿元、5.80 亿元和 6.92 亿元。截至 2022 年末，公司投资和经营的风电项目累计装机容量按权益比例折算为 648 兆瓦。电价补贴方面，截至 2022 年末，公司控股风电项目累计应收电费补贴 13.88 亿元，其中尚未收到的电费补贴为 10.88 亿元，体现在“长期应收款”中。

表 4 公司风电项目运营情况

项目	风力发电		装机容量 (兆瓦 MW)	上网电价 (元/千瓦时)	上网电量 (亿瓦时 GWH)		风力发电业务收入 (百万元)	
	权益比例 (%)	收入合并比例 (%)			2021 年	2022 年	2021 年	2022 年
包头南风项目	100.00	100.00	247.50	0.49	705.49	747.97	25.84	25.42
木垒风力发电项目	100.00	100.00	299.00	249.5 兆瓦的上网电价为 0.49 元/千瓦时； 49.5 兆瓦的上网电价为 0.51 元/千瓦时	519.86	734.71	30.56	34.45
永城助能项目	100.00	100.00	32.00	0.60	27.65	79.48	1.47	4.22
中卫甘塘项目	100.00	100.00	49.50	0.56	3.65	104.98	0.18	5.07
淮安中恒项目	20.00	--	99.40	--	7.37	216.77	--	10.61

注：1. 上网电量为按电网结算周期核算的数据，风力发电业务收入中包含按上网电量计算的电价补贴收入；2. 公司 2021 年一季度陆续完成对木垒风力发电项目的收购，上表数据为木垒风力发电项目纳入公司合并范围后数据；3. 永城助能项目于 2021 年 9 月 1 日起纳入公司合并报表范围，上表数据为其纳入公司合并范围后数据；4. 中卫甘塘项目于 2021 年 12 月 15 日起纳入公司合并报表范围，上表数据为其纳入公司合并范围后数据。

资料来源：公司年报

2022年2月,公司通过与国家电投集团福建电力有限公司成立的合营公司以4.03亿元收购了南京安维士传动技术股份有限公司(以下简称“安维士”)51.00%股权,其中公司实缴出资2.01亿元。安维士从事国内齿轮箱运维业务,2022年,南京安维士累计签订销售订单金额约4.38亿元,主要包括备机销售、返厂修复、配件销售和维修业务。

(2) 固废资源化处理

2020—2022年,公司共实现餐厨垃圾处理项目建造、运营和设备销售收入分别为8.43亿元、8.47亿元和5.55亿元。

2022年,公司对深高蓝德环保科技集团股份有限公司(以下简称“蓝德环保”)的持股比例由67.14%增加至92.29%。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,主要为客户提供市政有机垃圾处理的系统性综合解决方案,业务经营模式主要包括项目PPP投资运营(含BOT)、环保工程EPC及设备制造销售等。2022年,随着在建有机垃圾处理项目的推进和存量项目陆续转入商业运营,蓝德环保完成有机垃圾处理量约84.4万吨(2021年为68.7万吨),餐厨垃圾处理项目运营收入3.90亿元(2021年为3.17亿元)。截至2022年末,蓝德环保拥有有机垃圾处理PPP项目20个,厨余垃圾设计处理量超过4800吨/天。其中,已进入商业运营项目13个;在建项目6个,预计总投资8.88亿元,已投资6.37亿元,部分在建项目建设进度有所滞后。

2022年,公司子公司深圳高速环境有限公司(以下简称“环境公司”)与深圳市利赛环保科技有限公司(以下简称“利赛环保”)原个人股东签订了关于利赛环保股权转让及增资协议,以不超过13125万元收购利赛环保70.00%的股权,成为其控股股东,2022年4月20日股权转让相关工作已完成。利赛环保拥有深圳市城市生物质垃圾处置工程BOT项目(“生物质项目”)的特许经营权,特许经营服务区域为深圳市龙华区郁南环境园,原设计处理能

力为生物质垃圾500吨/日,其中餐厨垃圾处理特许经营期为“10+5”年,市政污泥处理特许经营期为25年。收购后,环境公司投资不超过3577万元对利赛环保的生产线进行技术改造,改造后其餐厨垃圾处理能力将提升至650吨/日,新增油脂处理能力30吨/日,垃圾收运量提升至600吨/日以上。2022年,利赛环保全年完成餐厨垃圾处理量约15.8万吨,提油量约3642吨,5—12月餐厨垃圾处理项目运营收入0.83亿元。

公司光明环境园项目由环境公司负责。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、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。项目总投资估算约为不超过9.58亿元,截至2022年末,公司以完成约76.23%的形象进度,预计将于2023年竣工。

2022年11月,环境公司中标邵阳市餐厨垃圾收运处置特许经营项目,项目位于湖南省邵阳市大祥区,项目设计处理规模为200吨/日,采用“TOT(转让-运营-移交)”模式,项目总投资不超过3.3亿元,特许经营期限为30年,环境公司已于2022年12月签署特许经营协议。

2022年6月,公司对深圳深汕特别合作区乾泰技术有限公司(以下简称“深汕乾泰”)的持股比例由50.00%增加至63.33%。深汕乾泰具备报废机动车回收拆解资质,可在提供燃油车报废回收处置服务的同时提供新能源汽车及退役动力电池一体化资源综合利用服务,且为深圳市唯一一家获得《新能源汽车废旧动力电池综合利用行业规范条件》白名单资质企业。2022年,深汕乾泰中标报废电池综合处置项目累计合同金额超过4亿元;已回收报废车辆近2860台,其中传统油车占比例约为35%,

新能源占比例约为 65%。

(3) 水环境治理

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，主要业务为供水及污水处理、垃圾焚烧发电和环境修复等。2020—2022 年，公司参股德润环境分别实现投资收益 2.06 亿元、2.98 亿元和 2.56 亿元。

4. 委托管理及其他基础设施开发业务

公司在建项目持续推进，房产开发项目整体去化情况较好。

(1) 代建业务

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。

截至 2022 年末，公司主要代建项目预计总投资额 357.24 亿元，尚需投资金额 210.20 亿元，其中公司需出资 13.62 亿元。

表 5 截至 2022 年末公司主要代建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资金额	已投资金额	资金筹措方案
外环项目（一期和二期）	216.02	171.38	委托方出资及项目公司自筹
货运组织调整项目	14.74	12.05	委托方出资
深汕环境园项目	107.40	14.96	委托方出资
龙里河大桥（原名朵花项目）	9.67	6.93	公司出资
比孟安置小区项目	9.41	4.88	公司出资
合计	357.24	210.20	--

注：外环项目（一期和二期）总投资为项目初步设计概算额，总投资金额中公司需投资 65.00 亿元；已投资金额中公司已投资额为 58.65 亿元

资料来源：公司提供

外环项目全长约 77 公里，分三期建设，其中，一期和二期由公司本部、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，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。外环一期（约 50.74 公里）于 2020 年末通车运营，二期（约 9.35 公里）于 2022 年初通车运营。

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。截至 2022 年末，深汕环境园项目已开展园区配套市政道路工程的建设施工，以及园区公共配套先行项目、垃圾中转站的选址及规划设计等，累计完成形

象进度约 7%。

(2) 代管业务

2022 年，公司续签南光高速、盐排高速、盐坝高速和龙大高速深圳段综合管养项目的项目，合同期 3 年，累计合同金额约为 2.9 亿元。公司继续运营管理坝光和梧桐收费站、沙荷临时发车站。

公司于 2021 年承接的坪山区全区域及光明区、宝安区部分街道的市政道路养护业务合同金额约为 2.73 亿元；2022 年新签 11 个道路修复及绿化改造等市场化服务项目，合计金额 1500 余万元。

(3) 自建项目

截至 2022 年末，除上述代建项目中公司出资部分外，公司在建自建项目主要为沿江项目。沿江项目分两期建设，沿江一期为沿江高速主线，已于 2013 年 12 月运营；沿江二期于 2015 年 12 月开工建设，包括深中通道深圳侧接线（含鹤洲互通立交、机场互通立交）和国际会展中心（沙井）互通立交两部分，其中国

际会展中心互通立交已于 2019 年完工通车，深中通道深圳侧接线全长约 5.7 公里，设有机场互通和鹤洲互通两座互通立交，总体呈东西走向，起于机荷高速黄鹤收费站，与机荷高速对接，终于深中通道东人工岛，与深中通道隧道敞开区对接，建成后将联通沿江高速一期、机荷高速、广深高速、深中通道及宝安国际机场。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 2022 年末，沿江二期项目累计完成工程进度约 78.4%，完成约 78% 的路基工程、约 84% 的桥梁工程和约 15% 的路面工程，公司出资部分已投资金额为 3.84 亿元。

（4）土地项目开发与管理

贵龙区域开发项目

公司贵龙区域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。

截至 2022 年末，贵深公司累计竞拍土地约 3038 亩（约 203 万平方米），其中龙里河大桥项目土地约 269 亩，成交金额约 1.5 亿元（含契税）；贵龙项目土地 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（项目名为“悠山美墅”），剩余土地用途尚未完成具体规划。

悠山美墅项目位于贵州省黔南州龙里县贵龙经济带，整体区位情况较好。截至 2022 年末，悠山美墅一期及二期 A 组团推出的住宅已全部交付使用并回款。二期 B 组团的商业配套物业、二期 C 组团的住宅、三期 A 组团的住宅和三期 C 组团的洋房均已完工正在销售中，去化率情况较好。

梅林关更新项目

公司和万科企业股份有限公司（以下简称“万科”）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% 和 65.7%。

联合置地主要业务为梅林关更新项目的投资、开发和经营。梅林关更新项目位于深圳

市龙华区，地块的土地面积约为 9.6 万平方米，项目分三期进行建设。截至 2022 年末，项目一期和风轩、二期和雅轩和三期和颂轩的住宅已全部销售完毕；和颂轩还设有约 19 万平方米的办公、商业及商务公寓综合建筑，其中公寓 2700 余套，已签约销售 1081 套，办公和商业未对外销售。2020—2022 年，参股联合置地分别为公司带来投资收益 3.96 亿元、0.65 亿元和 0.26 亿元，主要系受项目建设进度影响，房屋交付结转减少所致。

新塘项目

2019 年，湾区发展就广深高速沿线土地的开发事宜与广东省公路建设有限公司签订了协议，约定湾区发展在广州地区的沿线土地开发权益占 37.5%，在深圳地区的沿线土地开发权益占 57.5%，东莞地区的沿线土地开发权益视主导方确定。

湾区发展通过持有广州臻通实业发展有限公司 15.00% 股权参与新塘项目，新塘项目系对广州增城区新塘镇的一处约 19.6 万平方米交通用地进行综合开发，规划计容建筑面积约 60 万平米，项目的住宅与配套设施建设工程计划分三期进行。截至 2022 年末，项目一期工程已完成约 85% 的形象进度，二期正进行主体结构施工，三期尚未开工。

5. 未来发展

未来，公司将深耕深圳和粤港澳大湾区、布局全国，为城市提供可持续发展解决方案，致力于成为一流的公路交通及大环保等基础设施建设运营重要服务商。

八、财务分析

1. 财务概况

公司 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 年及 2022 年合并财务报表经德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留意见。

公司 2023 年一季度财务数据未经审计。

重要会计政策变更方面，公司执行新会计准则及解释。重要会计估计变更方面，公司变更部分高速特许经营无形资产单位摊销额的相关会计估计，使归属于母公司股东权益和归属于母公司股东的净利润有所变动，整体影响不大。

合并范围方面，2020 年，公司合并范围直接持股的子公司无变动；2021 年，公司合并范围内设立 2 家直接持股的子公司，1 家子公司由 100.00% 直接持股转为直接持股 0.95%、间接持股 99.05%，1 家直接持股的子公司注销。2022 年，公司合并范围内新设立 1 家直接持股的子公司，1 家子公司由 100.00% 直接持股转

为直接持股 49.00%、间接持股 51.00%。2023 年 1—3 月，公司合并范围直接持股的子公司无变动。截至 2023 年 3 月末，公司合并范围内主要子公司 20 家。总体看，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

公司的资产规模有所增长，资产构成以参股控股高速公路特许经营权为主，整体资产质量较高。

2020—2022 年末，公司资产规模波动增长，年均复合增长 12.02%，主要系非流动资产增长所致。截至 2022 年末，公司合并资产总额较上年末下降 4.29%，主要系货币资金下降所致，资产结构以非流动资产为主。

表 6 公司资产主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动资产	100.81	18.28	112.82	15.60	92.97	13.43	92.10	13.36
货币资金	55.49	10.06	59.49	8.23	36.36	5.25	39.32	5.70
非流动资产	450.64	81.72	610.23	84.40	599.04	86.57	597.25	86.64
长期股权投资	89.39	16.21	191.08	26.43	177.49	25.65	179.40	26.02
固定资产	34.93	6.33	57.10	7.90	72.10	10.42	70.93	10.29
无形资产	268.54	48.70	270.91	37.47	268.48	38.80	267.46	38.80
资产总额	551.45	100.00	723.05	100.00	692.01	100.00	689.35	100.00

资料来源：联合资信根据公司年报整理

2020—2022 年末，公司流动资产规模波动下降，年均复合下降 3.97%。截至 2022 年末，公司流动资产较上年末下降 17.60%，主要系货币资金减少所致。

2020—2022 年末，公司货币资金波动下降，年均复合下降 19.06%。截至 2022 年末，公司货币资金较上年末下降 38.88%，主要为银行存款；货币资金中受限资金 4.39 亿元，占货币资金的 12.06%，主要为受监管的股权收购款和诉讼冻结款等。

2020—2022 年末，公司非流动资产规模波动增长，年均复合增长 15.30%，主要系固定资产、长期股权投资增长所致。截至 2022 年末，公司非流动资产较上年末下降 1.83%，主要系

长期股权投资减少所致。

2020—2022 年末，公司长期股权投资波动增长，年均复合增长 40.91%，主要系公司新增参股广深高速和西线高速所致。截至 2022 年末，公司长期股权投资较上年末下降 7.11%，主要系参股的联合置地减少注册资本，所有股东按持股比例减少出资所致；公司长期股权投资对象主要为德润环境、广深高速和西线高速等。2022 年，公司长期股权投资确认投资收益 5.83 亿元。

2020—2022 年末，公司固定资产持续增长，年均复合增长 43.66%。截至 2022 年末，公司固定资产较上年末增长 26.26%，主要系汉京金融中心 35—48 层物业（用于办公）装修完工后由在建工程转入所致；固定资产主要由房屋及建

筑物（占 34.48%）、交通设备（占 9.55%）和机械设备（占 54.84%）构成；累计计提折旧 20.34 亿元，计提减值准备 65.57 万元；未办妥产权证书的固定资产账面价值 6.69 亿元，其中部分房屋及建筑物产权证书尚在办理中，部分公路及附属房屋将于收费期满后无偿移交政府，未计划获取相关产权证书。

2020—2022 年末，公司无形资产变动不大。截至 2022 年末，公司无形资产主要以与收费公路相关的特许经营权为主（占 83.83%，采用车流量法在收费公路经营期限内进行摊销）；累计计提摊销 142.31 亿元。

受限资产方面，截至 2022 年末，公司受限资产 229.34 亿元，在总资产中占比为 33.14%。

表 7 截至 2022 年末公司资产受限情况

受限项目	账面价值 (亿元)	占资产总额 比例 (%)
货币资金	4.39	0.63
高速公路收费权	178.33	25.77
子公司股权	18.87	2.73
土地使用权	1.90	0.27
应收账款收款权	7.20	1.04
蓝德环保餐厨垃圾处理项目特许经营权、生产设备和子公司股权	18.65	2.69
合计	229.34	33.14

资料来源：联合资信根据公司年报整理

截至 2023 年 3 月末，公司资产总额较上年末下降 0.39%，规模和构成变动不大。

表 8 公司负债主要构成情况

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	140.35	48.62	166.90	40.94	232.43	55.55	224.84	54.94
短期借款	13.41	4.65	41.21	10.11	93.96	22.46	97.54	23.83
应付账款	18.70	6.48	25.02	6.14	28.13	6.72	24.52	5.99
一年内到期的非流动负债	36.66	12.70	49.75	12.20	63.80	15.25	48.79	11.92
非流动负债	148.30	51.38	240.82	59.06	185.97	44.45	184.39	45.06
长期借款	65.11	22.56	100.69	24.70	95.73	22.88	96.07	23.48
应付债券	37.92	13.14	70.87	17.38	57.70	13.79	57.43	14.03
长期应付款	22.34	7.74	43.93	10.77	11.48	2.74	10.50	2.56
负债总额	288.66	100.00	407.72	100.00	418.41	100.00	409.22	100.00

资料来源：联合资信根据公司年报整理

3. 资本结构

公司所有者权益规模变动不大，其中 2022 年受合并深投控基建影响，资本公积规模有所减少。公司所有者权益中实收资本和资本公积占比不高，稳定性一般。

2020—2022 年末，公司所有者权益波动增长，年均复合增长 2.04%。截至 2022 年末，公司所有者权益 273.61 亿元，较上年末下降 13.23%，主要系同一控制下企业合并深投控基建减少资本公积 27.43 亿元，以及参股公司联合置地资本公积转增股本后减资，公司将原增资扩股确认的资本公积结转投资收益 9.21 亿元所致。公司所有者权益主要由实收资本（占 7.97%）、其他权益工具（占 14.62%，为永续债，利率 4.60%）、资本公积（占 16.05%）、盈余公积（占 11.34%）和未分配利润（占 29.53%）构成。所有者权益稳定性一般。

截至 2023 年 3 月末，公司所有者权益 280.13 亿元，较上年末增长 2.38%。

公司债务规模有所增长，整体债务负担适中，其中短期债务增长较快，债务结构有待优化。

2020—2022 年末，公司负债规模持续增长，年均复合增长 20.39%，主要系短期借款、长期借款和应付债券增加所致。截至 2022 年末，公司负债总额较上年末增长 2.62%，主要系短期借款增加所致。公司负债结构较均衡。

2020—2022 年末，公司流动负债持续增长，年均复合增长 28.69%，主要系短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债增加所致。截至 2022 年末，公司流动负债较上年末增长 39.26%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增加所致。

2020—2022 年末，公司短期借款持续增长，年均复合增长 164.68%。截至 2022 年末，公司短期借款较上年末增长 128.03%，主要为深投控基建股权质押借款（占 74.46%）。

2020—2022 年末，公司应付账款持续增长，年均复合增长 22.65%，主要系应付工程款、货款随项目推进和业务开展相应增加所致。截至 2022 年末，公司应付账款较上年末增长 12.42%，主要为应付工程款、质保金及保证金（占 72.04%）和应付货款（占 20.52%）。

2020—2022 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 31.93%。截至 2022 年末，公司一年内到期的非流动负债较上年末增长 28.25%，主要为一年内到期的长期应付款（占 34.17%）、一年内到期的长期借款（占 15.50%）和一年内到期的应付债券（占 49.49%）。

2020—2022 年末，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 11.98%，主要系长期借款和应付债券增加所致。截至 2022 年末，公司非流动负债较上年末下降 22.78%，主要系部分应付债券和长期应付款将于一年内到期转入流动负债所致。

2020—2022 年末，公司长期借款波动增长，年均复合增长 21.25%。截至 2022 年末，公司长期借款较上年末下降 4.93%，主要为质押借款（占 68.00%）和保证借款（占 28.68%）。

2020—2022 年末，公司应付债券波动增长，年均复合增长 23.34%，主要系新发债券所致。截至 2022 年末，公司应付债券较上年末下降 18.59%，主要部分债券行权所致。

2020—2022 年末，公司长期应付款波动下降，年均复合下降 28.31%，主要为联合置地由公司提供的往来款和蓝德环保子公司设备售后回租形成的长期应付款。截至 2022 年末，公司长期应付款较上年末下降 73.86%，主要为深投控基建对原股东借款规模减少所致。本报告将长期应付款中有息部分计入长期债务核算。

表 9 截至 2023 年 4 月末公司存续债券情况

债券简称	债券类别	发行日期	发行期限 (年)	票面利率 (%)	发行规模 (亿元)	余额 (亿元)	下一行权日	到期日期
18 深圳高速 MTN002	一般中期票据	2018/08/13	5	4.49	8.00	8.00		2023/08/15
G20 深高 1	一般公司债	2020/10/20	3+2	3.65	8.00	8.00	2023/10/22	2025/10/22
G21 深高 1	一般公司债	2021/04/15	3+2	3.49	12.00	12.00	2024/04/19	2026/04/19
B20260708 (美元债)	海外债	2021/07/08	5	1.75	3.00	3.00		2026/07/08
21 深高 01	一般公司债	2021/07/23	5	3.35	10.00	10.00		2026/07/27
22 深高 01	一般公司债	2022/01/18	5+2	3.18	15.00	15.00	2027/01/20	2029/01/20
22 深圳高速 SCP003	超短期融资债券	2022/08/31	0.74	1.72	5.00	5.00		2023/05/29
22 深圳高速 SCP004	超短期融资债券	2022/08/31	0.74	1.72	5.00	5.00		2023/05/29
23 深圳高速 SCP001	超短期融资债券	2023/02/21	0.49	2.16	10.00	10.00		2023/08/21
23 深圳高速 SCP002	超短期融资债券	2023/03/13	0.49	2.20	10.00	10.00		2023/09/10

注：1. 表中包含计入应付债券、一年内到期的非流动负债和其他流动负债中的存续债券；2. 表中债券余额为票面价值
资料来源：Wind

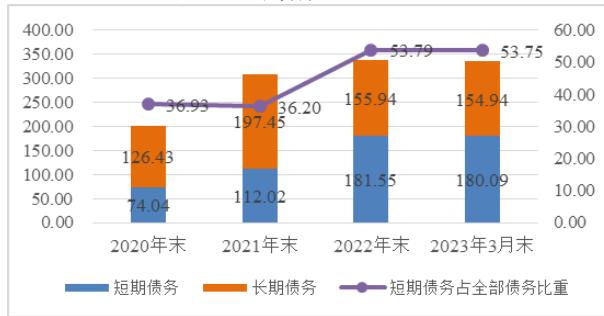
有息债务方面，2020—2022 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 29.75%。截至 2022 年末，公司全部债务 337.49 亿元，较上年末增长 9.05%，主要系短期借款增加所致。公司债务结构较均衡，短期债务占比提升较快，债务

结构有待优化。截至 2022 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较上年末分别提高 4.07 个百分点、提高 5.70 个百分点和下降 2.20 个百分点。从债务期限分布看，公司有息债务（不含应付票据）还款期在

1 年以内、1~2 年、2~5 年和 5 年以上分别占

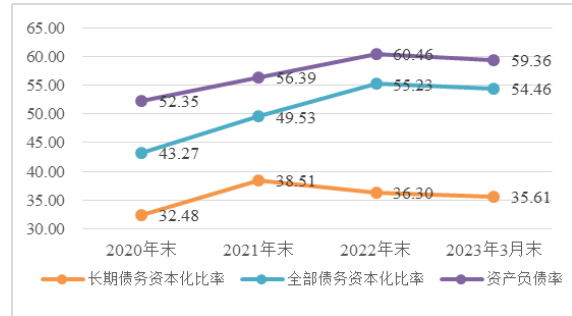
53.36%、7.93%、24.81%和 13.90%。

图 2 公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司年报整理

图 3 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司年报整理

截至 2023 年 3 月末，公司负债总额较上年末下降 2.19%，主要系偿还部分到期的一年内到期的非流动负债所致。

截至 2023 年 3 月末，公司全部债务 335.03 亿元，较上年末下降 0.73%，变动不大。从债务指标来看，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较上年末分别下降 1.10 个百分点、0.76 个百分点和 0.69 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，截至 2023 年 3 月末，公司全部债务增至 375.03 亿元。从债务指标看，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较调整前分别上升 5.80 个百分点、6.50 个百分点和 9.19 个百分点。整体看，公司债务负担适中。

4. 盈利能力

公司营业总收入波动增长，利润总额波动下降，投资收益对利润贡献程度较高，盈利能力较强。

2020—2022 年，公司营业总收入波动增长，年均复合增长 8.06%。2022 年，公司营业总收入较上年下降 13.93%，利润总额较上年下降 25.99%。

表 10 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
营业总收入	80.27	108.90	93.73	19.04
营业成本	52.15	71.05	63.54	11.50

费用总额	9.66	16.01	19.12	3.67
其中：管理费用	3.63	5.72	4.44	0.94
财务费用	4.92	9.09	13.87	2.60
投资收益	9.37	9.68	15.34	2.06
利润总额	27.09	33.57	24.85	5.91
营业利润率（%）	34.20	34.03	31.78	39.18
总资本收益率（%）	6.33	6.32	5.13	--
净资产收益率（%）	8.51	8.90	7.14	--

资料来源：联合资信根据公司年报整理

2020—2022 年，公司费用总额持续增长。其中，2021 年，公司管理费用较上年增长主要系业务规模扩大导致管理类员工成本及中介机构等专项费用增加、以及 2020 年实施阶段性社保减免政策所致；财务费用较上年增长主要系部分建设项目投入运营相应资本化利息减少和外币负债汇兑收益减少所致；2022 年，公司管理费用较上年下降主要系冲回部分以前年度计提的未发放奖金所致；财务费用较上年增长主要系借贷规模增加导致利息有所上升及人民币贬值外币负债汇兑损失增加所致。2022 年，公司期间费用占营业总收入的比重为 20.40%，较上年提高 5.70 个百分点，费用控制能力有待提高。

2020—2022 年，公司投资收益持续增长。2022 年，公司投资收益较上年增长 58.50%，主要系联合置地完成减资，公司相对应享有的以前年度其他股东单方面增资溢价部分由资本公积转入投资收益所致。2020—2022 年，公司投资收益主要来自于参股德润环境、联合置地和

参股的高速公路等，投资收益占利润总额比重分别为 34.60%、28.83% 和 61.74%，对公司利润贡献程度较高。

从盈利指标看，2020—2022 年，公司营业利润率和总资产收益率持续下降，净资产收益率波动下降。公司整体盈利能力仍较强。

2023 年 1—3 月，受道路交通车流量增长等因素影响，公司营业总收入同比增长 7.38%，利润总额同比增长 11.54%。

5. 现金流分析

随公司业务规模增长和收入实现质量提升，公司经营活动现金净流入规模增长；投资活动现金保持净流出，主要为资产、股权和项目投资。随着公司在建项目推进和债务到期，公司存在较大的筹资需求。

表 11 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
经营活动现金流入小计	56.26	84.84	78.12	22.17
经营活动现金流出小计	45.25	47.27	44.42	12.03
经营活动现金净流量	11.01	37.57	33.69	10.14
投资活动现金流入小计	6.85	49.83	26.41	11.39
投资活动现金流出小计	51.15	82.53	60.80	14.37
投资活动现金净流量	-44.31	-32.70	-34.39	-2.98
筹资活动现金流入小计	164.89	211.86	251.16	42.38
筹资活动现金流出小计	129.01	200.25	274.53	46.07
筹资活动现金净流量	35.88	11.61	-23.37	-3.69
现金收入比（%）	65.09	72.66	77.06	110.58

资料来源：联合资信根据公司年报整理

从经营活动看，2020—2022 年，公司经营产生的现金流入量随收入规模变动而波动增长。同期，公司经营产生的现金流出量变动不大，主要为项目建设投入。2020—2022 年，公司经营产生的现金持续净流入，净流入规模波动增长，收入实现质量逐步提升。

从投资活动看，2020—2022 年，公司投资活动产生的现金流入主要来自收回投资款。同期，公司投资活动产生的现金流出主要为资产、股权和项目投资款。2020—2022 年，公司投资活动现金保持净流出。

从筹资活动看，2020—2022 年，公司筹资活动现金流入和流出量均持续增长，主要系公司融资及债务到期偿还所致；公司筹资活动现金由净流入转为净流出。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金仍为净流入，投资活动和融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较弱，长期偿债指标表现强，融资渠道畅通，或有负债风险低。

从短期偿债指标表现看，2020—2022 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 2022 年末，公司剔除受限货币资金后的现金短期债务比为 0.24 倍。截至 2023 年 3 月末，公司上述指标均有所提升。整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标表现看，2020—2022 年公司 EBITDA 波动增长，全部债务/EBITDA 持续增长，EBITDA/利息支出波动下降。整体看，公司长期偿债指标表现强。

表 12 公司偿债指标

项目	项目	2020年(末)	2021年(末)	2022年(末)	2023年3月(末)
短期偿债指标	流动比率（%）	71.83	67.60	40.00	40.96
	速动比率（%）	65.13	59.58	34.34	34.75
	现金短期债务比（倍）	0.80	0.59	0.26	0.28
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	51.94	67.88	59.46	--
	全部债务/EBITDA（倍）	3.86	4.56	5.68	--
	EBITDA/利息支出（倍）	5.55	5.81	4.90	--

资料来源：联合资信根据公司年报整理

截至 2022 年末，公司共获得银行授信额度 571.57 亿元，其中未使用授信额度 304.62 亿元；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融资。公司融资渠道畅通。

截至 2022 年末，公司对外担保金额为 5.54 亿元，担保比率 2.02%。其中子公司为悠山美墅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 4.60 亿元；子公司为参股东广州臻通实业发展有限公司提供担保，担保金额

0.93 亿元。整体看，公司或有负债风险低。

截至 2022 年末，公司为应诉方的重大未决诉讼涉诉中，蓝德环保下属子公司因建设工程施工合同纠纷涉诉 1.03 亿元（其中反诉 0.51 亿元），南京风电因合同纠纷涉诉 2.60 亿元（其中反诉 0.79 亿元），贵深公司及下属子公司贵州置地因股权转让合同纠纷涉诉金额 1.23 亿元，深圳高速建设发展有限公司因采购合同纠纷涉诉 0.46 亿元。公司为起诉方的重大未决诉讼涉诉中，南京风电因采购合同纠纷对中车山东风电有限公司提起诉讼，涉诉金额 1.41 亿元（其中反诉 0.78 亿元）。

7. 公司本部财务分析

公司收入主要来自于子公司，公司本部对子公司管控力度很强。公司本部整体债务负担适中。

截至 2022 年末，公司本部资产总额占合并口径的 55.61%，其中流动资产占 14.35%，主要由货币资金和其他应收款构成；非流动资产占 85.65%，主要由长期股权投资构成。

截至 2022 年末，公司本部所有者权益占合并口径的 68.07%；负债总额占合并口径的 47.45%，负债结构较均衡；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 51.60% 和 42.35%，现金短期债务比 0.35 倍，债务负担适中。

2022 年，公司本部收入占合并口径的 17.55%，主要来自于子公司，公司本部对子公司管控力度很强。

截至 2023 年 3 月末，公司本部资产总额 383.78 亿元，资产负债率 51.02%，全部债务资本化比率 41.12%，现金短期债务比 0.28 倍。

2023 年 1—3 月，公司本部营业总收入 3.57 亿元，利润总额 2.14 亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司债务的影响

公司本期中期票据发行规模 10.00 亿元，分别占公司 2022 年末长期债务和全部债务的 6.41% 和 2.96%。考虑到本期中期票据募集资金拟全部用于偿还公司有息债务，公司实际债务负担或将降低。

2. 本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据发行后，按 10.00 亿元计算，截至 2022 年末，公司发行后长期债务为 165.94 亿元。2022 年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 对发行后长期债务的保障情况如下表：

表 13 本期中期票据偿还能力测算

项目	指标值
发行后长期债务*（亿元）	165.94
2022 年经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.47
2022 年经营现金/发行后长期债务（倍）	0.20
发行后长期债务/EBITDA（倍）	2.79

注：1. 发行后长期债务为将本期中期票据发行额度计入后测算的长期债务总额，以 2022 年末数据为计算基数；2. 经营现金指经营活动产生的现金流量净额

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

十、结论

基于对公司经营风险、财务风险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，本期中期票据信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-3 截至 2023 年 3 月末深圳高速公路集团股份有限公司 合并范围内主要子公司情况

序号	单位名称	持股比例 (%)
1	深圳市外环高速公路投资有限公司	100.00
2	深圳高速投资有限公司	100.00
3	深圳高速环境有限公司	100.00
4	广东清连公路发展有限公司	76.37
5	深圳市高速广告有限公司	100.00
6	深圳市梅观高速公路有限公司	100.00
7	美华实业（香港）有限公司	100.00
8	深圳高速运营发展有限公司	100.00
9	深圳清龙高速公路有限公司	50.00
10	长沙市深长快速干道有限公司	51.00
11	湖南益常高速公路开发有限公司	100.00
12	深圳高速建设发展有限公司	100.00
13	深圳深高速基建环保开发有限公司	100.00
14	深圳高速私募产业投资基金管理有限公司	51.00
15	深圳深高速融资租赁有限公司	100.00
16	深圳高速新能源控股有限公司	100.00
17	深圳龙大高速公路有限公司	89.93
18	深圳光明深高速环境科技有限公司	100.00
19	深圳深高速商务有限公司	100.00
20	深圳高速公路集团数字科技有限公司	51.00

注：深圳清龙高速公路有限公司（以下简称“清龙公司”）董事会由 7 名董事组成，在经营事项上董事会会议做出表决须经全体董事半数以上通过方为有效，公司有权提名 5 名董事，实质上对清龙公司实施控制，将其纳入合并范围。

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	59.28	66.00	47.52	50.16
资产总额 (亿元)	551.45	723.05	692.01	689.35
所有者权益 (亿元)	262.79	315.33	273.61	280.13
短期债务 (亿元)	74.04	112.02	181.55	180.09
长期债务 (亿元)	126.43	197.45	155.94	154.94
全部债务 (亿元)	200.47	309.47	337.49	335.03
营业总收入 (亿元)	80.27	108.90	93.73	19.04
利润总额 (亿元)	27.09	33.57	24.85	5.91
EBITDA (亿元)	51.94	67.88	59.46	--
经营性净现金流 (亿元)	11.01	37.57	33.69	10.14
财务指标				
现金收入比 (%)	65.09	72.66	77.06	110.58
营业利润率 (%)	34.20	34.03	31.78	39.18
总资本收益率 (%)	6.33	6.32	5.13	--
净资产收益率 (%)	8.51	8.90	7.14	--
长期债务资本化比率 (%)	32.48	38.51	36.30	35.61
全部债务资本化比率 (%)	43.27	49.53	55.23	54.46
资产负债率 (%)	52.35	56.39	60.46	59.36
流动比率 (%)	71.83	67.60	40.00	40.96
速动比率 (%)	65.13	59.58	34.34	34.75
经营现金流动负债比 (%)	7.84	22.51	14.50	--
现金短期债务比 (倍)	0.80	0.59	0.26	0.28
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.55	5.81	4.90	--
全部债务/EBITDA (倍)	3.86	4.56	5.68	--

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. 由于部分子公司纳入合并范围为同一控制下企业合并, 公司对以前年度合并财务报表数据进行追溯调整, 本报告数据采用追溯调整后财务数据; 3. 本报告将其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算, 将长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算; 4. 公司 2023 年一季度数据未经审计, 相关指标未年化

资料来源: 联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	13.66	13.19	21.56	15.87
资产总额 (亿元)	367.87	419.22	384.80	383.78
所有者权益 (亿元)	180.28	197.64	186.25	187.99
短期债务 (亿元)	60.19	42.61	62.02	57.21
长期债务 (亿元)	104.19	112.59	74.78	74.07
全部债务 (亿元)	164.38	155.21	136.80	131.28
营业总收入 (亿元)	7.49	18.10	16.44	3.57
利润总额 (亿元)	10.04	17.20	14.98	2.14
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	2.90	29.41	16.72	1.27
财务指标				
现金收入比 (%)	54.99	87.54	74.16	102.18
营业利润率 (%)	62.24	40.93	41.78	54.02
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	5.28	8.71	7.15	--
长期债务资本化比率 (%)	36.63	36.29	28.65	28.26
全部债务资本化比率 (%)	47.69	43.99	42.35	41.12
资产负债率 (%)	50.99	52.86	51.60	51.02
流动比率 (%)	44.96	49.90	50.69	35.28
速动比率 (%)	44.95	49.88	50.68	35.27
经营现金流动负债比 (%)	3.66	35.99	15.34	--
现金短期债务比 (倍)	0.23	0.31	0.35	0.28
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1. 本报告将公司本部其他流动负债纳入短期债务核算, 将长期应付款纳入长期债务核算; 2. “/”表示相关数据未获取; 3. 公司 2023 年一季度数据未经审计, 相关指标未年化

资料来源: 联合资信根据公司本部财务数据整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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

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 2023 年第二期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

深圳高速公路集团股份有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。