

信用等级公告

联合[2015] 697 号

联合资信评估有限公司通过对深圳高速公路股份有限公司及其拟发行的 2015 年度第一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

2015 年度第一期中期票据的信用等级为

AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年六月三日



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

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lhratings.com

深圳高速公路股份有限公司

2015 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据发行额度: 9 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 偿还银行贷款和补充营运资金

评级时间: 2015 年 6 月 3 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
资产总额(亿元)	242.09	228.40	243.29	243.01
所有者权益(亿元)	108.73	112.39	131.20	133.91
长期债务(亿元)	82.99	83.46	71.89	71.15
全部债务(亿元)	105.64	93.22	80.49	80.20
营业收入(亿元)	31.35	32.79	36.20	7.39
利润总额(亿元)	9.36	9.14	29.67	3.41
EBITDA(亿元)	23.61	24.58	44.75	--
经营性净现金流(亿元)	15.31	17.61	17.94	-0.29
营业利润率(%)	48.21	49.92	49.28	51.01
净资产收益率(%)	6.68	6.68	17.31	--
资产负债率(%)	55.09	50.79	46.07	44.89
全部债务资本化比率(%)	49.28	45.34	38.02	37.46
流动比率(%)	69.54	100.15	137.19	152.76
全部债务/EBITDA(倍)	4.47	3.79	1.80	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.81	4.10	8.52	--
EBITDA/本期中期票据 额度(倍)	2.62	2.73	4.97	--

注: 2015 年一季度财务数据未经审计;

已将一年内到期的非流动负债中无息债务扣除。

分析师

潘诗湛 杨明奇

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

深圳高速公路股份有限公司 (以下简称“深圳高速”或“公司”) 是深圳市高速公路最重要的投资建设和经营管理主体。联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对公司的评级反映了其在区域经营环境、路产质量、项目管理经验、政府支持等方面所具备的综合优势。联合资信同时也关注到, 高速公路行业政策变化以及部分高速公路投资剩余年限较短等对公司收入及利润造成的不利影响。

未来, 随着高速公路改扩建工程及修缮工程的陆续完工, 公司经营和投资的公路项目车流量有望保持稳定增长。同时, 委托管理业务等多种业务的延伸也将进一步增强公司综合竞争力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据保障能力强。

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

优势

1. 深圳市地处珠三角地区经济腹地, 是广东省重要的交通枢纽, 深圳市经济的持续增长, 为公司提供了良好的外部环境。
2. 公司作为深圳市高速公路最重要的投资建设、经营管理主体和上市公司, 在项目资源、融资渠道等方面具有显著优势。
3. 公司控股路产地理位置优越, 日均车流量持续增长。
4. 公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据保障能力强。

关注

1. 2012年广东省对省内所有高速公路项目实施统一收费标准，以及全国实施重大节假日免收小型客车通行费方案均使公司通行费收入受到一定影响。
2. 公司部分高速公路开通时间长、剩余收费时限较短。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与深圳高速公路股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与深圳高速公路股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因深圳高速公路股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由深圳高速公路股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、深圳高速公路股份有限公司 2015 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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。

一、主体概况

深圳高速公路股份有限公司（以下简称“公司”或“深圳高速”）是经中华人民共和国国家经济体制改革委员会以体改生[1996]185号文《关于设立深圳高速公路股份有限公司的批复》的批准，由深圳市高速公路开发公司（于2002年11月21日更名为新通产实业开发（深圳）有限公司，以下简称“新通产公司”）、深圳市深广惠公路开发总公司（以下简称“深广惠公司”）、广东省路桥建设发展公司（于2003年5月12日更名为广东省路桥建设发展有限公司，以下简称“广东路桥公司”）作为发起人，将其拥有的若干经营性资产（扣除相关负债后）折价入股而发起设立的。公司于1996年12月30日注册成立，组织形式为股份有限公司。

1996年12月31日，公司经中华人民共和国国家经济体制改革委员会以体改生[1997]9号文《关于同意深圳高速公路股份有限公司转为境外发行股票并上市公司的批复》及国务院证券委员会证委发[1997]11号文《关于同意深圳高速公路股份有限公司发行境外上市外资股的批复》批准，向境外公众发行境外上市外资股（H股）股票。1997年3月12日，公司发行的境外上市外资股（H股）股票计747500000股在香港联合交易所挂牌交易。

2001年12月6日，公司经中国证券监督管理委员会证监发[2001]57号文《关于核准深圳高速公路股份有限公司增发股票的通知》核准，发行境内上市内资股（A股）股票计165000000股，并于2001年12月25日在上海证券交易所挂牌交易。2007年10月9日，公司经中国证券监督管理委员会证监发行字[2007]315号文核准，向境内投资人公开发行1500万份认股权和债券分离交易的可转换公司债券，并附送认股权证共计108000000份。截至2009年10月29日认股权证行权期结束时，共计70326份认股权证行权，公司因此向认股权证持有

人发行以人民币认购且在境内上市的人民币普通股（A股）为70326股，该等股份已在上海证券交易所上市。自此，公司的股份总数为2180770326股。截至2015年3月底，公司注册资本2180770326元人民币，已经开元信德深分验字（2009）第063号验资，其中新通产公司持股（A股）30.025%、深广惠公司持股（A股）18.868%和Advance Great Limited（晋泰有限公司、H股）持股1.996%。公司实际控制人为深圳市国资委（见附件1-1）。

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

截至2015年3月底，公司拥有8家二级子公司，目前设有路产管理部、营运管理部、工程管理部、标准管理部、投资发展部、财务部、人力资源部、审计部、办公室、投资者关系部、总工程师办公室和董事会秘书处共12个职能部门（见附件1-2和附件1-3）。

截至2014年底，公司合并资产总额243.29亿元，所有者权益合计131.20亿元（其中少数股东权益13.23亿元）。2014年，公司合并口径实现营业收入36.20亿元，利润总额29.67亿元，经营活动产生的现金流量净额17.94亿元。

截至2015年3月底，公司合并资产总额243.01亿元，所有者权益合计133.91亿元（其中少数股东权益13.38亿元）。2015年1~3月，公司合并口径实现营业收入7.39亿元，利润总额3.41亿元。

公司注册和经营地址：深圳市福田区益田路江苏大厦裙楼2-4层；公司法定代表人：胡伟。

二、本期中期票据概况

公司拟于2015年注册总额度为15亿元的中期票据，本期计划发行2015年第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）发行额度为

9 亿元，发行期限为 3 年。本期中期票据所募集资金 8 亿元用于偿还银行借款，优化公司债务结构，1 亿元用于补充公司营运资金。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长

9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 高速公路行业概况

高速公路是重要的国家资源，具有行车速度快、通行能力大、运输成本低、行车安全等

特点，对于促进国家经济增长、提高人民生活质量以及维护国家安全有重要作用。

从造价看，高速公路是使用周期长、技术标准高和投资巨大的基础性设施，高速公路行业属于资金密集型行业。为保证行车速度和行车安全，高速公路的路线线形和建筑材料都有严格的标准和要求。在高速公路的造价中，仅材料费用就占到 40%~50%，高速公路征地拆迁补偿费用、通讯监控等交通设施费用在造价中也占有很大比重。

从周期看，高速公路建设周期和投资回报期均较长。高速公路建设周期，一般为 3~5 年，有的则长达 5~8 年。建设周期长，而贷款偿还一般是依靠通行费收入或者是政府财政收入，这决定了高速公路投资回报期较长。现阶段，中国高速公路的投资回收期一般为项目建成后的 8~10 年；特许经营经营期一般为 25~30 年，具体由政府与投资者协商确定。

从收益看，高速公路收益一般都比较稳定。这主要是因为，一是各国都建立相关的法律、法规，从制度上确保了高速公路健康稳定的发展空间。二是高速公路使用周期长，资产折旧缓慢，维修费用不高，即使大修，亦不影响功能；三是具有稳定的营运创收体系，除了具有通行费收入外，还有服务区的维修、加油、加水、餐饮等服务项目以及广告收入；四是随着国民经济发展和生活水平的不断提高，汽车保有量逐渐上升，客运、货运需求不断增长，为高速公路提供了稳定的市场增长空间，确保了通行费收入的稳定性和增长性。

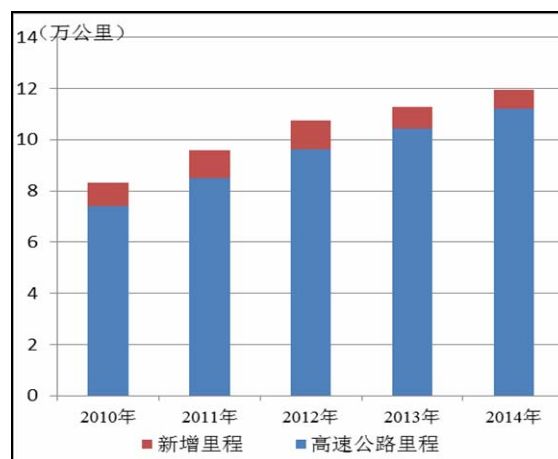
2. 高速公路行业发展现状

高速公路建设

相比西方发达国家的高速公路建设，中国高速公路建设起步较晚，但发展迅速。自1988年中国修建第一条沪嘉（上海—嘉定）高速公路以来，中国高速公路建设经历了三个发展阶段：1988~1992年为起步阶段，期间每年高速公路通车里程在50~250公里之间；1993~

1997年为高速公路的第一个发展高潮，期间高速公路发展有了明显的加快，年通车里程保持在450~1400公里之间；1998年至今为高速公路的大发展时期，在国家积极财政政策的推动下，这一阶段通车里程高速增长，由1998年底的6258公里发展为2014年底的11.19万公里，年均复合增幅19.75%。目前中国高速公路总里程已超过美国居世界第1位。

图1 中国高速公路通车里程



资料来源：交通运输部

高速公路属于资金密集型行业，其建设成本主要包括路面材料费、征地拆迁费、人工成本和通讯监控等交通设施费等。尽管从总里程看高速公路在整个公路体系中的占比不大，但其高成本的特性导致其在公路投资中的占比一直在50%以上。根据交通运输部发布的2014年交通运输行业发展统计公报显示，2014年全年完成公路建设投资15460.94亿元，比上年增长12.9%。其中，高速公路建设完成投资7818.12亿元，增长7.1%。普通国道建设完成投资4611.82亿元，增长18.9%。截至2014年底，全国公路总里程达446.39万公里，比2013年底增加10.77万公里。目前，中国仍处于工业化快速发展的阶段，公路处于高投入建设期的阶段，公路行业的发展还需要大规模投资来推动。

加快高速公路建设是中国经济社会发展的需要。随着国民经济的快速发展，物流、人流大幅度增加，提高运输效率、降低运输成本

的要求日益迫切。从目前情况看，中国现有的高速公路仅能满足30%的需求，应该说对高速公路的需求还是突出的。在中国经济比较发达的珠江三角洲、长江三角洲和京津冀地区，高速公路的建设和发展速度最快，同时高速公路为这些地区带来的经济效益也十分显著。因此，在今后的经济发展中，这些地区仍然是高速公路的重点需求区域。

中国高速公路的发展同世界还有一定的差距，主要表现在：从高速公路密度看，目前中国高速公路密度远低于发达国家水平；从连通城市看，中国目前仅连通50万人以上的城镇，而美国、德国已连通国内所有5万人以上的城镇，日本已连通所有10万人以上的城镇；从便捷性和通畅性看，中国高速公路建设初期以连接主要城市为主，最近几年才转向大规模跨省贯通，网络化建设任务依然艰巨。

高速公路运输

公路运输经济运行状况与宏观经济形势高度相关。

2012年，受宏观经济增速持续放缓、国家深入推进收费公路专项清理等因素影响，公路行业景气度有所下滑，公路客、货运增速均较上年同期有不同程度下降。但受重大节假日免收小型客车通行费政策的刺激以及冬季煤运和货运需求带动，公路客货运量仍保持较快增长。2012年，全国公路客运量和货运量分别为355.70亿人和318.85亿吨，同比增速分别为8.24%和13.06%；公路客运周转量和货运周转量分别为18467.55亿人公里和59534.86亿吨公里，分别同比增长8.2%和15.9%。

2013年，根据交通运输业经济统计专项调查，对公路水路运输量的统计和推算方法进行了调整。2013年全年全国营业性客运车辆完成公路客运量185.35亿人、旅客周转量11250.94亿人公里，按可比口径比上年分别增长4.2%和1.0%，平均运距60.70公里。全国营业性货运车辆完成货运量307.66亿吨、货物周转量55738.08亿吨公里，按可比口径比上年分别增

长10.9%和11.2%，平均运距181.16公里。

2014年全年，全国营业性客运车辆完成公路客运量190.82亿人、旅客周转量12084.10亿人公里，比上年分别增长3.0%和7.4%，平均运距63.33公里。全国营业性货运车辆完成货运量333.28亿吨、货物周转量61016.62亿吨公里，比上年分别增长8.3%和9.5%，平均运距183.08公里。

整体看，宏观经济增长放缓导致公路行业景气度下降，但受益于私家车保有量增长和公路通车里程增长，公路客货运依然维持增长态势。

3. 高速公路收费政策

中国高速公路收费始于20世纪80年代初期，1981年广东省政府采用收取通行费偿还借款的方式建设了广珠公路上的四座大桥和广深公路，开创了“贷款修路，收费还贷”的先河。1984年，国务院通过了加快公路建设的三大政策：一是适当提高公路养路费征收标准，二是开始征收车辆购置附加费，三是允许集资、贷款修建公路，并允许通过收取过路过桥费的方式偿还集资或贷款。从此，中国收费公路开始迅速发展，公路交通建设出现跨越式发展。

据交通运输部统计，中国自实施收费公路政策以来，共筹集了8000多亿的建设资金，目前已建成的所有高速公路、70%的一级公路、50%的二级公路和2/3的千米以上大桥和隧道都是使用贷款修建的，没有收费公路政策中国公路和国民经济的健康发展势必受到较大影响。

2004年12月，交通部联合国家发改委下发了《印发关于降低车辆通行费收费标准的通知》，要求各省对10吨以上货车收费下调20%-30%，这次收费调整引发了投资者对高速公路收费价格稳定和收费权能否得到长期保障的担忧。2005年国家公布的《国家高速公路网规划》中指出，未来二十年中国将新建高速公路4万公里，静态投资需求约为2万亿元（其

中政府投资的比例预计为10%左右，其余通过地方交通主管部门及直属单位、公路经营企业、民间机构、外资等多种渠道来实现)。从投资主体来看，一方面，地方交通主管部门及直属单位需要稳定的收入来偿还贷款，另一方面，公路经营企业、民间机构和外资机构要求稳定的投资回报。因此，从保证高速公路建设资金来源和保护投资者投资积极性角度看，国家在短期内频繁下调甚至取消高速公路通行费的可能性不大，未来一段时间内，高速公路收费模式仍将存在。

2008年12月18日，国务院印发了关于实施成品油价格和税费改革的通知，决定从2009年1月1日起实施成品油税费改革，取消公路养路费、公路运输管理费、公路客货运附加费等六项收费，逐步有序取消政府还贷二级公路收费；同时，将汽油消费税单位税额由每升0.2元提高到1元，柴油消费税单位税额由每升0.1元提高到0.8元。燃油税的征收将可能增加公路运输成本，抑制人们的出行欲望并导致客货流转移到其他运输方式。但另一方面，燃油成本的上升将使得高速公路的节油优势得到明显体现，部分车辆会从普通公路分流到高速公路上来。

2010年11月26日，交通运输部联合国家发展改革委及财政部出台《关于进一步完善鲜活农产品运输绿色通道政策的紧急通知》（交公路发【2010】715号）（以下简称“绿色通道免费政策”），将全国所有收费公路全部纳入鲜活农产品运输“绿色通道”网络范围，并增加鲜活农产品品种。自2010年12月1日起，公司全部高速公路项目均执行此政策，对合法装载鲜活农产品的运输车辆免收车辆通行费。该政策对公司高速公路的营运收入产生一定的负面影响。

2011年6月10日，交通运输部、国家发展改革委、财政部、监察部、国务院纠风办联合下发《关于开展收费公路专项清理工作的通知》，全面清理公路超期收费、通行费收费标

准偏高违规及不合理收费，坚决撤销收费期满的收费项目，取消间距不符合规定的收费站（点），纠正各种违规收费行为。

2012年6月1日，广东省物价局及广东省交通运输厅联合发布《关于实施统一全省高速公路车辆通行费收费标准的通知》。根据广东省相关政府部门的通知及后续安排，2012年6月1日起，广东省按照统一的收费费率、收费系数、匝道长度计算方式和取整原则，对省内所有高速公路项目实施统一收费标准，并于其后针对因实施上述方案而提高收费额的情况进行了后续调整（以上统称“统一方案”）。“统一方案”的实施对公司主要高速公路项目（包括机荷高速、梅观高速等）的营运表现造成不利影响。

2012年8月，国务院发布了《国务院关于批准交通运输部等部门重大节假日免收小型客车通行费实施方案的通知》（国发[2012]37号），通知规定，春节、清明节、劳动节、国庆节四个国家法定节假日，以及当年国务院办公厅文件确定的上述法定节假日连休日期间7座及以下小型客车免收高速通行费。该通知旨在减轻民众过路负担，具有很大的社会意义。但由于此次免费通行的天数约为20天，占全年的5.5%，且节假日均为车流量大的时期，免费通行政策的实施将对高速公路运营企业带来一定的负面影响，一方面，影响企业收入及利润，另一方面更加集中的车流量将造成交通拥堵，增加高速通行管理难度。同时，由于通知中规定免费通行的范围为7座及以下小型客车，属于“一类车”，因此高速公路运营企业所辖高速路段一类车流量占比越高，所受影响越大。

4. 高速公路发展前景

2005年1月，中国公布了《国家高速公路网规划》，规划方案总体以“东部加密、中部成网、西部连通”为布局思路，建设“首都连接省会、省会彼此相通、连接主要地市、覆盖重要县市”的高速公路网络，要求做到东部地区平

均30分钟上高速，中部地区平均1小时上高速，西部地区平均2小时上高速，2020年高速公路总里程达到8.5万公里，连接所有人口在20万以上的城市，基本形成国家高速公路网（7918网¹）。

目前中国仍处于工业化快速发展的阶段，公路行业处于高投入建设期的阶段，公路行业的发展还需要大规模投资来推动，根据交通部投资计划，全国公路建设投资将优先考虑国家高速公路网、国家区域发展战略确定的交通基础设施、特大城市圈、大中城市群交通基础设施以及省际“断头路”方面的建设。与此同时，交通运输部将修订国家高速公路网规划，未来的投资重点向中西部地区和老少边穷地区倾斜，尤其是西部地区将继续是拉动公路投资的主要动力。同时继续引导和鼓励民营、社会资本和外资进入交通运输基础设施建设领域，规范民营和社会资本投资项目管理。

根据《交通运输“十二五”发展规划》，“十二五”末，国家高速公路网将基本建成，高速公路总里程达到10.8万公里。根据各省市“十二五”高速公路规划，到2015年底，高速公路通车里程超过5000公里的省份将达到16个，3000-5000公里的将达9个，特别是经济处于中等位置且幅员辽阔的省份，高速公路建设欲望尤其强力，比如：新疆、青海、内蒙古、广西、贵州和黑龙江等省份，纷纷提出“县县通高速”的口号。

总体看，“十二五”期间，中国高速公路建设发展空间仍较大。

5. 广东省高速公路情况

建设与运营现状

广东省是我国经济最发达的省份之一，也是华南地区经济发展的龙头。广东省经济长期保持着较高的增长速度，带动了地区交通运输需求的增加，公路旅客周转量以及公路货物周

转量持续增长。

2014年全省实现地区生产总值（GDP）67792.24亿元，比上年增长7.8%。2014年，广东省全年旅客运输周转量和货物运输周转量分别为3969.58亿人公里以及14994.06亿吨公里，分别同比增长12.2%和22.7%。由于全球经济逐步回暖，2014年广东省货物运输增长速度较快。在各种不同运输方式中，公路及民航在客运运输中占主导优势，水路在货运运输中占绝对优势（见表1）。

表1 2014年广东省交通运输方式比较

方式	旅客周转量 (亿人公里)	比上年增长 (%)	货物周转量 (亿吨公里)	比上年增长 (%)
铁路	673.31	19.0	274.77	-8.9
公路	1629.79	11.4	3129.37	17.0
水路	10.47	25.0	11365.60	25.9
民航	1656.01	10.4	50.96	15.3
管道			173.36	2.0
合计	3969.58	12.2	14994.06	22.7

资料来源：《2014年广东省国民经济和社会发展统计公报》

截至2014年底，广东省公路通车里程21.21万公里，其中，高速公路里程6280公里，比上年末增长10.1%。

发展前景

根据广东省交通厅规划，“十二五”期间广东将新增1700公里高速公路，在“十二五”期末实现“县县通高速公路”目标，到2015年末全省高速公路总里程达到6500公里左右。至2030年，广东高速公路总规模要达1.15万公里，其中珠三角地区约5500公里。此外，普通省道也将新增67条，里程新增1万多公里。

据近期《广东省高速公路网规划（2013-2030）环境影响报告书》和《广东省普通省道网规划（2013-2030年）环境影响报告书》，广东省高速公路的规划布局以“十纵五横两环”为主骨架，以53条加密联络线为补充，形成以珠三角地区为核心，以沿海为扇面，以主要城市（港口）为龙头，向粤北山区和内陆省（区）辐射的高速公路网络。总规模约1.15

¹ “7918”：7条以北京为起点的高速公路放射线，9条南北纵向高速公路，18条东西横向高速公路。

万公里，其中珠三角地区约5500公里根据广东省政府2013~2017年高速公路建设计划，2015年广东省全省高速公路通车里程要达到6290公里，2016年目标6840公里，2017年8140公里。

总体来看，广东省经济实力较强，交通运输需求旺盛，高速公路建设投资快速增长，规划发展前景广阔。广东省高速公路行业发展面临良好的外部环境。

6. 区域经济概况

公司通过收购和参股等方式，已建成多条优质高速公路，主要分布于深圳市，并扩展至广东省和国内其他经济发达地区。公司的发展与深圳市经济发展关系密切。

深圳市位于广东省南部，东临大亚湾与惠州市相连，西至珠江口伶仃洋与中山市、珠海市相望，南至深圳河与香港毗邻，北与东莞市、惠州市接壤。全市总面积1952.84平方公里。深圳经济特区是深圳市的一部分，东起大鹏湾背仔角，西至珠江口的安乐村，南临深圳河，北靠梧桐山、羊台山山脉，面积为327.5平方公里，东西长49公里，南北宽平均7公里，呈狭长形。

根据《深圳市2014年国民经济和社会统计公报》数据显示，经初步核算2014年深圳市生产总值16001.98亿元，比2013年增长8.8%。其中，第一产业增加值5.29亿元，下降19.4%；第二产业增加值6823.05亿元，增长7.7%；第三产业增加值9173.64亿元，增长9.8%。第一产业增加值占全市生产总值的比重不到0.1%；第二和第三产业增加值占全市生产总值的比重分别为42.7%和57.3%。人均生产总值149497元/人，增长7.7%，按2014年平均汇率折算为24337美元。

固定资产投资方面，2014年全年完成固定资产投资额2717.42亿元，比上年增长13.6%。从三类产业看，第一产业投资0.39亿元；第二产业投资521.22亿元，比上年增长46.0%，其中，工业投资520.57亿元，增长47.0%；第三产业投资2195.81亿元，增长8.1%。

交通运输方面，2014年全年深圳市完成货物运输总量29384.21万吨，比上年增长6.8%。货物运输周转量2386.37亿吨公里，增长19.4%。2014年深圳全市民用汽车拥有量311.15万辆，比上年增长20.4%，其中，私人小汽车拥有量249.24万辆，增长26.2%。

总体看，作为经济发达特区，深圳市经济发展及投资规模保持稳定增长，物价水平平稳上升，全民生活水平有所提升，有利于深圳市高速公路项目投资运营业绩保持稳定增长。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2015年3月底，公司注册资本21.81亿元人民币，其中新通产公司持股（A股）30.025%、深广惠公司持股（A股）18.868%和Advance Great Limited（晋泰有限公司、H股）持股1.996%。公司实际控制人为深圳市国资委。

2. 企业规模

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

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

截至2015年3月底，公司控股路产有8条，

分别为梅观高速、机荷高速（包括机荷西段和机荷东段）、盐坝高速、盐排高速、南光高速、清连高速和武黄高速，分布于深圳市、广东省其他地区和湖北地区；公司现参股高速公路公司8个，分别为水官高速、水官延长线、阳茂高速、广梧项目、江中项目、广州西二环、长沙环路和南京三桥。公司路产所在地区腹地经济发达，区域优势明显，且公司资产规模较大，公路质量优良，车流量较高。

截至2015年3月底，公司旗下深圳地区高速公路营运里程已达153公里，公司投资的高等级公路里程按照参控股权益比例计算达413公里。

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

3. 人员素质

截至2015年3月，公司董事长由胡伟先生于2015年1月1日起担任，原公司董事长杨海先生于2014年12月31日任期结束。

公司董事长胡伟先生，1962年出生，毕业于南澳大利亚大学风险管理专业，硕士学位，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，2011年8月起任深圳国际控股有限公司（以下简称“深圳国际”）副总裁，2012年1月起担任公司董事。

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

从公司人员构成看，截至2014年底，公司

在职员工3235人。从年龄构成看，30岁及以下人员2195人，占67.85%；31~50岁人员972人，占30.05%；50岁以上人员68人，占2.1%。从学历构成情况看，硕士及以上学历71人，占2.2%；本科学历302人，占9.3%；大专学历596人，占18.4%；大专以下学历2266人，占70.1%。从岗位类别来看，管理及专业人员698人，占21.60%；收费作业人员2537人，占78.40%。

总体看，公司团队人员年轻化，一线操作人员整体学历水平符合行业特点；高管人员及专业管理团队行业经验和管理经验丰富，有利于公司长远发展。

4. 外部环境

（1）外部支持

公司承担了深圳市多条主要高速公路、城市快速干道的建设任务。在公司发展的各个关键阶段，深圳市政府在项目资源、政府财政补贴、税收以及融资等方面给与积极长期的支持。此外，深圳市政府在积极推进公路代建制，公司利用自身公路建设管理经营的优势，获得了深圳市政府公路项目的代建合同，使公司的委托管理业务获得较快的发展。

（2）行业政策

广东省统一收费方案

2012年6月1日起，广东省对省内所有高速公路项目实施统一收费标准（各收费公路的最高收费标准），该方案的实施对公司下属的梅观高速和机荷高速等造成较大负面影响。

根据国家五部委的要求和统一部署及《广东省收费公路专项清理工作实施方案》，广东省所有高速公路自2012年6月1日零时起实施统一收费标准：收费费率按四车道0.45元/车公里、六车道以上0.60元/车公里执行，一至五类车收费系数分别为1、1.5、2、3、3.5；互通立交匝道按平均长度折半计入收费里程，每条匝道长度从匝道收费站中心桩号起计算至匝道与主线连接处；收费金额以1元为最小计费单位，四舍五入取整。

对于公司的广东省内高速公路项目，如梅观高速、机荷东段、机荷西段及盐排路段一至五类车收费系数由 1、2、3、4、5 分别调整为 1、1.5、2、3、3.5，匝道计费里程也有明显的减少。具体情况如下：①梅观高速、机荷东段、机荷西段以及盐排路段二类以上车辆因执行全省统一的收费系数收费标准均出现下调，单车公里费率下调约 25~33%；②梅观高速、机荷东段、机荷西段等路段因立交匝道计算规则的变化，匝道里程明显减少，一类车收费标准也出现下调，多数区间减少额度约为 1~2 元；③重新批复的 605 个收费标准中，较原执行的收费标准下调的有 407 个（占 67.3%），持平的有 198 个（占 32.7%）。

2012~2014 年公司受广东省统一收费方案影响，通行费收入分别减少约 1.93 亿元、3.85 亿元和 3.56 亿元。

节假日免费政策

2012 年国家重大节假日免收小型客车通行费方案的实施使公司通行费收入受到一定负面影响。受此影响，公司 2012~2014 年通行费收入分别减少约 0.43 亿元、1.36 亿元和 1.62 亿元。

广东省计重收费政策

广东省于 2014 年 6 月底已经实现全省高速公路联网收费，并在全省范围推行对货运车辆的计重收费。公司所属的清连高速、广梧项目、阳茂高速和盐坝高速已施行计重收费，政策实施对公司经营影响较小。广州西二环部分因计重收费的实施有一定正面促进效果；公司在深圳市的其它 5 条直属高速公路均属于中片区，超载情况较少且政策对空载车辆给予降档优惠给通行费收入带来一定负面影响。

交通运输部于 2013 年上半年发布了《收费公路管理条例》修正案的征求意见稿，对有关高速公路投资和经营等方面的条款进行了部分修订和补充，包括实施免费政策以及扩建后的补偿原则、收费年限和收费标准的确定原

则、收费期满后因养护需求收费的基本原则等。由于修正案的定稿及有关实施细节尚未发布，现阶段无法评估对收费公路行业及公司的具体影响，但通过政府强化行业的规范化管理，将有利于行业的长期健康发展。

5. 技术水平

公司自 1996 年成立以来，一直坚持以收费公路为主业的发展战略，在深圳市乃至广东省和国内其他经济发达地区投资建设了多条高速公路，在公路的投资、建设和运营管理等方面积累了丰富的经验，建立了完善的投资决策体系、建造和运营管理体系，为提升公司市场竞争力和保持长期稳定发展打下了坚实的基础。

凭借丰富的高速公路工程项目管理经验，公司为政府和其他企业提供优良的公路项目建造管理和营运管理服务。截至目前，公司经营和投资的公路项目共 16 个，所投资的高级公路里程数按权益比例折算约 413 公里。

在多年的工程建设管理中，公司实现了质量、工期和造价三大控制目标，积累了丰富的工程建设管理经验，得到了政府和业内的广泛认可。公司及时总结经验教训，并将其积淀为《项目管理工作手册》，转化为公司宝贵的财富。清连项目，作为国内第一个大规模的山区一级公路高速化改造工程，经历了各种错综复杂的施工技术和建设管理难题。清连公司克服重重困难，取得了一系列重大创新成果，多项成果达到国际先进水平，也获得了多项省部级奖励。

公司构建了基于大数据的全省路网车流分布模型，能够持续跟踪区域内路网格局变化和车流走势。公司还定期对道路进行质量检测，不间断地进行路政巡查，并建立了路产和营运交通信息的联动机制，能够及时对道路上存在的不安全因素采取排除、补救或养护措施，较好地保障了道路的质量、安全和畅通。

6. 区位优势

目前,公司大部分收费高速公路位于深圳地区。深圳作为香港与珠江三角洲经济交流的纽带,是国内最大的陆路口岸城市,拥有吞吐量为全世界第四大的集装箱港口。随着香港、珠三角地区经济的持续增长以及交流的日益密切,货运量和客运量将稳步增长,对深圳地区交通运输能力的要求也会越来越高。公司作为深圳地区高速公路行业的龙头企业,未来发展前景广阔。公司在深圳地区外的收费高速公路分布在广东省内、湖北、湖南等地区,高速公路基本布局在经济较发达地区,并连接了武汉、长沙、广州等《国家高速公路网规划》中的重要节点,具有良好的盈利前景。

六、管理分析

1. 法人治理结构

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

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

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

公司章程修改方案等。

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

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

2. 管理水平

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

融资管理方面,为控制融资风险、降低融资成本,公司制定了《融资管理制度》,明确了公司财务部、投资管理部、董事会秘书处和投资者关系部、审计部、各业务部门等融资管理职责,并对融资工作程序进行详细说明。

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

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

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

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

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

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

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

七、经营分析

1. 经营现状

公司是深圳市重要的高速公路投资、建设、运营和管理公司，其路产分布于深圳市、广东省部分地区及部分其他省份。目前，公司营业收入以通行费收入为主，还有少量的委托管理服务、广告和其他收入。2012~2014 年，公司营业收入逐年增长，分别为 31.35 亿元、32.79 亿元和 36.20 亿元。

从收入构成上看，公司营业收入增长的主要来源于通行费收入和委托管理建设管理服务收入的增长。2014 年度通行费收入 30.08 亿元，同比增长 3.77%，其所占比重在过去 3 年波动中有所下降，但仍为公司最主要收入来源。由于车流量的自然增长、路网完善以及积极营销措施的推动，除梅观高速和武黄高速外的其他高速路收入均实现一定程度的增长，比较突出的是机荷高速东段、南光高速以及清连高速的通行费收入年均复合增长均超过 20%。梅观高速和武黄高速因调整收费和分流影响路费收入有所下降，但其对整个高速网络车流量增加有积极意义。受益于沿江一期和贵龙项目的收入确认，公司 2014 年度委托管理服务收入占比大幅度提高，成为公司重要收入补充。

从业务盈利水平看，2012~2014 年公司通行费业务板块毛利率基本保持稳定，分别为 52.26%、51.37%和 51.14%。近三年公司委托管理服务收入板块毛利率波动较大，分别为 48.28%、80.10%和 65.74%，主要是受该业务公司按照实际投资支出确认当期成本所致。近三年公司综合毛利率基本保持稳定，分别为 51.81%、53.46%和 52.90%，整体保持较好盈利水平。2015 年一季度公司综合毛利率 54.41%，较 2014 年略有上升。

表 2 2012~2015 年 1~3 月公司营业收入变动情况 (单位: 亿元、%)

业务类型	2012 年			2013 年			2014 年			2015 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
通行费收入	27.26	86.95	52.26	28.98	88.38	51.37	30.08	83.06	51.14	7.04	95.17	54.75
委托管理服务收入	2.95	9.41	48.30	2.67	8.13	80.15	5.03	13.92	65.81	0.14	1.86	54.32
广告收入	0.95	3.03	41.05	1.01	3.08	38.61	0.98	2.71	37.76	0.18	2.41	33.46
其他收入	0.19	0.61	94.60	0.13	0.41	92.31	0.11	0.30	81.82	0.04	0.56	86.92
合计	31.35	100	51.81	32.79	100	53.46	36.20	100	52.90	7.39	100	54.41

资料来源: 公司年报

表 3 2012~2014 年公司通行费业务营业成本构成 (单位: 亿元、%)

项目类型	2012 年		2013 年		2014 年	
	成本	占比	成本	占比	成本	占比
员工成本	1.70	13.05%	2.09	14.80%	1.94	13.25%
公路维护成本	1.42	10.90%	0.90	6.38%	1.56	10.64%
折旧及摊销	7.77	59.70%	9.20	65.31%	9.44	64.24%
其他业务成本	2.13	16.35%	1.90	13.51%	1.74	11.87%
小计	13.02	100.00%	14.09	100.00%	14.70	100.00%

资料来源: 公司年报

(1) 高速公路投资与经营业务

控股高速公路运营情况

公司高速公路投资项目签订的是 BOT(投资建设-经营-移交模式) 协议, 高速公路项目的特许经营收费权反映在无形资产科目。

截至 2015 年 3 月底, 公司投资的高速公路项目共 16 个, 按照权益比例核算通车里程 413 公里, 其中, 公司纳入合并报表范围的控股高速公路共 8 条, 里程合计为 412.9 公里(见表 4)。公司控股的 8 条路产分别为梅观高速、机荷高速(包括机荷西段和机荷东段)、盐坝高速、盐排高速、南光高速、清连高速和武黄高速; 其中, 梅观高速、机荷高速、清连高速和武黄高速属于比较成熟的路段, 构成了公司通行费收入的主要来源。2014 年 3 月 31 日 24 时起, 梅观高速梅林至观澜段约 13.8 公里路段免费通行, 深莞边界至观澜约 5.4 公里路段保留收费。

表 4 截至 2015 年 3 月底公司控股路产情况

(单位: 公里)

路产名称	地区	公司权益比例	收费里程	收费到期日
梅观高速	深圳市	100%	5.4	2027.03
机荷西段	深圳市	100%	21.8	2027.03
机荷东段	深圳市	100%	23.7	2027.03
盐坝高速	深圳市	100%	29.1	A 段 2026.04
				B 段 2028.07
				C 段 2035.03
盐排高速	深圳市	100%	15.6	2027.03
南光高速	深圳市	100%	31	2033.01
清连高速	广东省其他地区	76.37%	216	2034.07
武黄高速	湖北省	55%	70.3	2022.09
合计			412.9	

资料来源: 公司提供

近年, 广东省实施统一方案以及全国实施节假日免费方案和绿色通道政策, 对项目路费收入带来了一定的负面影响。2014 年, 经公司概略测算统一方案、节假日免费方案以及绿色通道政策的实施, 2014 年, 路费收入分别减少约 3.56 亿元、1.62 亿元和 0.65 亿元,(2013 年: 3.85 亿元、1.36 亿元和 0.75 亿元)。

表5 2012年广东地区高速公路收费标准变动情况

项目	车辆类别（标准见附件1-5）	收费标准变动前		收费标准变动后	
		车次费	车公里费	车次费	车公里费
		（元/辆次）	（元/车.公里）	（元/辆次）	（元/车.公里）
梅观高速	第一类	10	0.6	10	0.6
	第二类	25	1.2	17	0.9
	第三类	35	1.8	23	1.2
	第四类	50	2.4	35	1.8
	第五类	60	3	40	2.1
机荷高速	第一类	30	0.6	27	0.6
	第二类	55	1.2	41	0.9
	第三类	85	1.8	54	1.2
	第四类	110	2.4	82	1.8
	第五类	135	3	96	2.1
清连高速	第一类	97	0.45	95	0.45
	第二类	146	0.675	145	0.675
	第三类	194	0.9	194	0.9
	第四类	292	1.35	290	1.35
	第五类	340	1.575	340	1.575
盐排高速	第一类	9	0.6	9	0.6
	第二类	20	1.2	14	0.9
	第三类	25	1.8	19	1.2
	第四类	35	2.4	28	1.8
	第五类	45	3	33	2.1
盐坝高速	第一类	15	0.6	15	0.6
	第二类	25	0.9	25	0.9
	第三类	35	1.2	35	1.2
	第四类	50	1.8	50	1.8
	第五类	60	2.1	60	2.1
南光高速	第一类	20	0.6	19	0.6
	第二类	30	0.9	28	0.9
	第三类	40	1.2	37	1.2
	第四类	60	1.8	56	1.8
	第五类	70	2.1	65	2.1

资料来源：公司提供

表6 公司控股路产运营情况

（单位：辆次、千元、%）

路产名称	日均混合车流量					日均路费收入				
	2012年	2013年	2014年	年均复合增长率	2015年1~3月	2012年	2013年	2014年	年均复合增长率	2015年1~3月
梅观高速	124921	129769	84622	-17.70	66489	876	803	414	-31.25	250
机荷西段	106564	123343	149921	18.61	154881	1080	1048	1268	8.35	1294
机荷东段	128414	149896	189586	21.51	193488	1240	1329	1615	14.12	1572
盐坝高速	28563	31260	35602	11.64	29533	387	444	493	12.87	423
盐排高速	41473	50188	57370	17.61	48514	514	541	584	6.59	415
南光高速	58715	75029	86829	21.61	85174	629	787	840	15.56	790
清连高速	22827	28344	33026	20.28	38116	1461	1948	2136	20.91	2154
武黄高速	39669	39127	38891	-0.99	42525	1170	1040	891	-12.73	919
合计	551146	626956	675847	10.74	658721	73567	7940	8241	5.84	7818

注：日均混合车流量数据中不包括节假日免费通行的车流量。

资料来源：公司提供

分路段来看，梅观高速北段实施扩建工程已于2013年下半年完成，路网贯通效应已经显现。根据2014年1月27日公司与深圳市交通运输委员会、深圳市龙华新区管委会签署了《梅观高速公路调整收费补偿及资产移交协

议》（以下简称“调整协议”），公司自2014年3月31日24时起对梅观高速梅林至观澜约13.8公里路段（以下简称“免费路段”）实施免费通行，保留梅观高速深莞边界至观澜约5.4公里路段的收费；深圳市人民政府以现金方式进行

补偿安排，补偿范围主要包括免费路段的未来收益现值约 15.8 亿元以及其他成本/费用补偿约 11.02 亿元（暂定数，部分金额以政府审计机构审计数据或实际发生额为准）（以下简称“与梅观高速调整收费相关补偿款”）。公司对根据公路里程以及重大构筑物及附属设施的地理分布等实际情况所计算出梅观高速免费路段相关的无形资产、固定资产及在建工程于 2014 年 4 月 1 日的账面净值分别 7.93 亿元、0.37 亿元及 262.5 万元进行了处置。根据调整协议相关补偿安排及后续工作进展，公司确认了免费路段相关资产处置收益 14.96 亿元，扣除所得税费用后，处置净收益为 11.15 亿元。公司于 2014 年 4 月份收讫了与梅观高速调整收费相关补偿款的首期款 8 亿元。根据调整协议，深圳市人民政府需于 2015 年 8 月 31 日前和 2016 年 12 月 31 日前分别向公司偿还 8 亿元和其余补偿款及其利息。受到收费调整的影响，2014 年梅观高速收费路段日均通车量和收入较之前大幅下降；2014 年日均混合车流量为 84622 辆，较 2013 年下降 34.79%，2015 年一季度继续下降至 66489 辆次；对公司收费公路业务的整体增长产生了一定负面影响。

机荷高速运营时间较长，区位优势明显，车流量和通行费收入较高。机荷东、西两段进行路面修缮工程分别于 2013 年上半年和 2014 年 6 月完成，工程施工对该等项目通行的负面影响已逐步消除。得益于项目扩建及路面修缮后通行能力和通行效率的提高以及 2014 年 10 月底开通的博深高速和 2013 年 11 月底深圳机场新航站楼启用等多重有利因素，2014 年，机荷东、西段日均车流量分别为 189586 辆次和 149921 辆次，同比分别上涨 26.48% 和 21.55%；实现日均路费收入分别为 161.5 万元和 126.8 万元，同比分别增长 21.5% 和 20.9%。2015 年一季度日均混合车流量和日均路费收入均继续上升，分别为 154881 辆次和 129.4 万元。

2012~2014 年，盐坝高速、盐排高速、南

光高速日均路费收入年均复合增长率分别为 12.87%、6.59% 和 15.56%；2014 年分别实现日均通行费收入 49.3 万元、58.4 万元和 84.0 万元；盐坝高速得益于大梅沙匝道集中支付金额增加（2013 年 2 月上调）及公司营销效果持续，使收入同比增长 11.1%；受益于盐田港集装箱吞吐量增长及公司营销措施持续，盐排高速收入同比上升 8%；南坪二期 A 段开通以来公司持续采取调价和引导措施，南光高速车流增长明显，年内因沿江高速东莞段 8 月前暂免收通行费的分流影响高于预期，收入同比增加 6.7%。2015 年一季度盐坝高速、盐排高速、南光高速日均路较 2014 年水平有所下降，分别为 423 万元、415 万元和 790 万元。主要原因是除了受春节等假期影响外，盐田坳隧道 2015 年 2 月取消收费对盐坝高速和盐排速速车流量产生了一定分流影响。

清连高速，2012~2014 年日均混合车流量和日均路费收入复合增长率分别于 20.28% 和 20.91%。受益于周边路网的逐步完善以及持续的营销推广措施，清连高速 2014 年整体表现良好，实现日均路费收入 213.6 万元，明显优于其他项目。与清连高速南端相接的广清高速（广东广州至清远）目前正在进行改扩建，其由北往南方向已于 2014 年 10 月取消了对大型货运车辆的限行，对提升整个通道的通行能力有一定帮助；但京港澳高速粤境段复线的广乐高速（广东广州至乐昌）于 2014 年 9 月底通车运营，对清连高速产生一定分流影响。但整体看清连高速仍然保持了较好的运营态势。

武黄高速受区域内路网进一步贯通以及联网收费下路费清分模式的负面影响，加上武汉地区实施的交通管制措施，2014 年日均混合车流量及日均路费收入同比分别下降 0.6% 和 14.4%，分别为 38891 辆次和 89.1 万元。

总体来看，公司控股高速通行时间长，剩余年限短。受 2012 年广东省“统一方案”和全国节假日免费方案实施的影响，公司通行费收入增速放缓，2013 年在车流量增长带动下日均

通行费收入有所增长。2014 年梅观高速部分路段免费通行对公司高速路收费业务有所影响，但是 2014 年梅观高速改扩建、机荷高速全线路面修缮工程陆续完工，对路网通行能力有所

提升，使得路费收入有较明显增长。随着公司路网相连道路的陆续开通所带来的路网协同效应，对未来通行费收入增长有所帮助。

参股高速公路运营情况

表 7 公司参股路产运营情况

(单位: 辆次、千元、%)

路产名称	参股比例	日均混合车流量					日均路费收入				
		2012 年	2013 年	2014 年	年均复合增长率	2015 年 1~3 月	2012 年	2013 年	2014 年	年均复合增长率	2015 年 1~3 月
水官高速	40	138285	155477	168728	10.46	167253	1205	1298	1386	7.25	1334
水官延长线	40	29331	39119	61655	44.98	63076	156	176	231	21.69	216
阳茂高速	25	26978	31481	34935	13.80	42345	1326	1469	1552	8.19	1726
广梧项目	30	25339	27177	31935	12.26	39193	681	719	802	8.52	944
江中项目	25	91559	89467	101183	5.12	99694	932	924	1019	4.56	1029
广州西二环	25	34796	42175	46205	15.23	43981	713	825	917	13.41	847
长沙环路	51	13206	14015	16188	10.72	18008	119	144	168	18.82	180
南京三桥	25	24882	29312	27665	5.44	30650	895	1172	1093	10.51	1066
合计		384376	428223	488494	12.73	504199	6026	6727	7168	9.06	7344

注: 日均混合车流量数据中不包括节假日免费通行的车流量。

资料来源: 公司提供

截至 2015 年 3 月底, 公司共有参股路产 8 条, 分别位于深圳市、广东省其他地区、湖南省和江苏省。2014 年, 受益于合营路产所处区域经济持续发展以及路网车流量不断增长, 公司收到合营企业和联营企业投资收益合计为 1.87 亿元, 同比增长 0.74%。

分路段来看, 水官高速及其延长段连接龙岗大工业区和深圳市区, 同时与清平高速相连。自 2011 年 6 月水官高速扩建完成后, 该两条路段通行能力提高, 伴随广东省“统一方案”的调价以及受益于博深高速、清平二期高速公路建成通车, 2012~2014 年, 水官高速及其延长线日均车流量和日均收入一直保持较快增长速度; 近三年水官高速日均车流量和日均收入年均复合增长率分别为 14.46% 和 7.25%, 水官高速延长线日均车流量和日均路费收入三年复合增长率分别为 44.98% 和 21.69%。2015 年一季度水官高速及其延长段受春节等节日影响, 日均车流量和日均路费收入较 2014 年水平略有下降。

阳茂高速是广东省西部高速公路网的重要组成部分。受益于沿线经济的发展和计重收费政策的实施, 2012~2014 年阳茂高速的日均车流量三年复合增长 13.80%, 2014 年为 3.49

万辆, 日均通行费收入三年复合增长 8.19%, 2014 年为 155.2 万元。2015 年 1~3 月, 该路段车流量和通行费收入持续增长, 日均混合车流量和日均路费收入分别为 42345 辆次和 172.6 万元。

广梧项目是广昆高速国高网 G80 的组成部分。受益于计重收费政策的实施和路网协同效应的改善, 2012~2014 年广梧项目日均混合车流量复合增长 12.26%, 日均路费收入年均复合增长 8.52%; 2015 年 1~3 月, 该路段日均混合车流量和日均路费收入持续增长, 分别为 39193 辆次和 94.4 万元。

长沙环路位于湖南省, 2014 年底公司对长沙环路实施路面维护工程, 对 11 月 12 月运营表现产生一定影响, 但受益于路网完善、周边道路实施交通管制措施以及沿线企业业务增长等因素的正面作用, 其总体保持上涨趋势; 2012~2014 年日均车流量和日均路费收入持续增长, 年均复合增长率为 10.72% 和 18.82%。截至 2015 年 3 月底, 日均车流量和日均路费收入持续上涨, 分别为 18008 辆次和 18 万元。

2012~2014 年南京三桥运营情况有所波动。2012 年南京二桥及相关道路对外部货车和长途客车限行, 这对南京三桥的车流量和通行

费收入均产生促进作用，但其收费期有原批准的 30 年重新核定为 25 年，或将影响公司的投资收益。马鞍山长江大桥于 2013 年底开通，往来安徽合肥与上海之间的车辆无须再绕行南京，对南京三桥项目产生了分流影响；2014 年日均车流量和日均路费收入均有所下降，较 2013 年分别下降 5.3% 和 6.74%；2015 年日均车流量有所回升，但日均收入有所下降。

2012~2014 年，江中项目日均通行量和日均路费收入有所波动，受收费政策影响，2013 年日均车流量和日均通行费收入均出现下滑，较 2012 年分别同比下降 2.28% 和 0.86%，2014 年有所回升；另外，由于广州环城高速自 2013 年初对部分货车限行，相应的广州城区货车限行政策的实施带动了西二环收入同比上升 11.2%。

总的来看，公司所属路产均位于国内经济发达地区或交通枢纽地区，近年来，受收费政策调整以及路网格局变化影响，部分路段有所波动，但整体仍保持了良好的经营态势，收入规模持续发展。

（2）委托管理业务

公司委托管理业务分为委托运营管理（代管）业务和委托建设管理（代建）业务，是公司现阶段除收费公路以外较为主要的业务类型。2012~2014 年，公司委托管理服务收入分

别为 2.95 亿元、2.67 亿元和 5.03 亿元，呈波动增长趋势。

公司凭借多年来在相关领域积累的专业技能和经验，通过输出建设管理和收费公路营运管理方面的服务，按照与委托方约定的计费模式收取管理费用及或奖励金，实现合理的收入与回报。截至 2015 年 3 月底，公司提供营运管理服务的项目为龙大项目；提供建设管理服务的项目主要包括沿江项目、德政路项目、南坪项目、深云立交项目、龙华扩建项目、龙大市政段项目及贵州龙里 BT 项目，其中南坪项目（一期）、深云立交项目、龙华扩建项目在 2012 年底已完成。

代管业务

2011 年 12 月 29 日，公司与深圳市宝通公路建设开发有限公司（以下简称“宝通公司”，为公司的母公司深圳国际的全资子公司）签订了委托管理合同。根据委托管理合同，宝通公司将其持有的深圳龙大高速公路有限公司（以下简称“龙大公司”）89.93% 股权委托予公司代为经营管理，但对龙大公司的控制权仍保留在宝通公司。公司与龙大公司每两年签订一次代管合同，委托管理经营费按年度计算，按每年 1800 万元确定。

代建业务

表 8 截至 2015 年 3 月底公司委托建设管理项目情况

（单位：亿元）

项目名称	建设年限	总投资	资金筹措方案	资金落实情况 (截至 2015 年 3 月底)	2015 年 4~12 月	2016 年	2017 年
德政路项目	2014-2014	2.14	委托方出资	1.51	0.08	0.55	-
南坪二期 B 段 (兴海大道)	2013-2014	1.62	委托方出资	1.29	0.09	0.24	-
梅观调整收费新建 收费站及配套工程	2014-2015	3.65	委托方出资	2.36	0.95	-	0.34
龙大市政段项目	2014-2015	1.96	委托方出资	0.71	0.82	0.23	0.20
龙里 BT 项目 (贵龙大道一期)	2011-2014	6.00	自筹	6.00	-	-	-
安置区一期	2013-2014	0.76	委托方出资	0.76	-	-	-
安置区二期	2014-2016	1.51	委托方出资	0.68	0.36	0.29	0.19
合计		17.64		13.31	2.30	1.31	0.73

注：南坪二期 B 段委托建设规模和内容发生变更，除已完工路段，剩余路段不再实施，同时新增兴海大道工程，截至 2014 年 10 月底调整后南坪二期项目已经全部完工。

资料来源：公司提供

截至 2015 年 3 月底，公司的代建项目有南坪项目二期项目、龙大市政段项目、德政路项目、梅观新进收费站及配套项目和贵州龙里 BT 项目。上述项目总投资 17.64 亿元；截至 2015 年 3 月已经完成投资 13.31 亿元，预计到 2017 年还需投资 4.33 亿元。

沿江项目（一期）已于 2013 年 3 季度完工并交付使用。沿江项目（二期）已于 2014 年完成各项前期准备工作。

南坪项目（二期）中，南坪二期 A 段项目已于 2013 年 7 月完成全部投资；南坪二期 B 段项目建设内容有所变化，除已完工路段以及新增的兴海大道沿江高速连接段工程外，其他路段不再实施。截至 2014 年 10 月，南坪项目二期 B 段已全部完成投资。

德政路项目、梅观新建收费站及配套项目分别于 2014 年 9 月底和 2015 年 2 月中旬完工交付使用。

贵龙大道一期工程（即贵州龙里 BT 项目）总概算投资 7.49 亿元，建设采用“建设-移交”的模式（BT 模式）。代建项目于 2014 年上半年完工，并已完成项目移交工作。

公司在推进龙里项目的同时，还承接了贵龙安置房项目的代建业务。其中安置房一期二期建筑面积各为 3.5 万平方米和 6.2 万平方米，合计投资 2.3 亿元，一期项目已于 2014 年 8 月竣工验收，二期项目已经完成 90% 主体工程量。

上述项目的代建管理服务收入的确定取决于项目预算造价与实际发生成本的节余，且项目建设无需公司垫资。对于沿江项目，代建管理费按项目投资概算的 1.5% 计取，节余金额的 20% 由公司享有。对于南坪项目（二期）、龙华扩建项目以及龙大市政段项目，若节余金额在项目预算造价的 2.5% 以内，节余由公司享有；若节余金额在 2.5% 以上，超过部分公司享有 20%。对于龙里安置房一期项目以及龙里安置房二期项目，公司享有全部的节余金额。2014 年根据南坪项目二期、龙里 BT 项目、

龙里安置房一期项目的完工比例分别确认委托管理服务收入计 0.32 亿元、1.93 亿元及 0.18 亿元，（2013 年分别确认收入 0.75 亿元、1.23 亿元以及 61 万元）对于龙里安置房二期等其他项目，由于该等代建项目的管理服务结果不能可靠估计，但公司预计与管理服务有关的成本将来可以得到补偿，因此公司依据实际发生的管理成本及税金确认了等额项目委托管理服务收入共计 0.06 亿元（2013 年为 0.03 亿元）。

委托管理业务拓展以及城市更新项目

公司自 2012 年起积极发展委托管理扩展业务，控股子公司贵州贵深投资发展有限公司（以下简称“贵深公司”）于 2012~2015 年 3 月期间通过公开招标方式共以 8.09 亿元购买了约 2310 亩（约 154 万平方米）土地，并成立全资项目子公司持有及管理上述土地。2013 年 7 月，公司董事会批准贵深公司及其子公司采取滚动开发的策略，对已取得土地中的 300 亩（约 20 万平方米）进行自主二级开发，开发周期计划为 4 年，总金额预计不超过 8.5 亿元；截至 2014 年底贵龙开发项目一期（约 110 亩，7 万平方米）已经完成大部分工程量，预计 2015 年上半年正式开盘；同时公司董事会还批准以公开挂牌方式转让悦龙公司 100% 权益，其中包括该公司持有的 296 亩（约 20 万平方米）贵龙土地。

随着梅观高速 13.8 公里路段免费通行，深圳政府逐步开展梅观高速沿线的城市规划设计和更新工作。2014 年公司与深圳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”），用于投资梅林关城市更新项目。该项目土地获取成本预计约 50 亿元（深圳高速 24.5 亿元），其中包括 35.7 亿元土地出让款、相关税费、对梅林关城市更新地块上物业的拆迁补偿款以及前期规划费用等。梅林关城市更新项目规划的总建筑面积为 48.6 万平方米，包括住宅、商业、办公、商务公寓以及公用配套设施等，计划该项目可出售面积约 47 万平方米。

(3) 广告及其他业务

公司广告业务由全资子公司深圳市高速公路广告有限公司（以下简称“广告公司”）负责经营，开展收费公路两旁和收费广场的广告牌出租、广告代理、设计制作及相关业务。2012~2014 年广告业务营业收入累计实现 2.94 亿元，其中 2014 年广告营业收入 0.98 亿元，较 2013 年的 1.01 亿元有所下降。尽管目前公司广告业务收入规模较小，但是公司收入和盈利的增长点，对公司未来收入起到重要的补充作用。

公司其他业务主要包括高速公路项目管理咨询和电子清算业务等。公司通过参股方式，持有深圳高速工程顾问有限公司（以下简称“顾问公司”）24%的股权以及深圳联合电子服务股份有限公司（以下简称“联合电子”）15%的股权。顾问公司的主要业务包括项目管理咨询、勘察设计、工程监理、造价咨询、招标代理以及试验检测等；联合电子主要从事广东省内收费公路的电子清算业务，包括电子收费及结算系统投资、管理、服务及相关产品销售。受规模所限，目前其他业务的收入和利润贡献中所占比例很小。

2. 未来发展

未来发展方面，公司新的一期战略发展方向是要在整理稳固并提升主业的前提下，把握机遇获取优质资源，积极尝试拓展主业延伸产业，推动核心业务能力的产业发展，构建多层次融资架构并研究建立长效激励机制。

具体来讲就是对已有公路加快培育，提高收益率水平和利润贡献；视市场环境和时机整固主业、适度投资和收购优质公路项目；密切关注公路业务的改革动态和方向，合理调整及优化资产；研究并尝试与公司核心业务匹配程度高、符合政策导向和发展趋势的相关产业，寻求业务拓展机会；整合核心管理资源，研究推进管理能力提升；加强股权多元化、股权融资、资本市场新债务融资工具的应用，优化资

本结构。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2012~2014年度财务报表已经普华永道中天会计师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2015年一季度财务数据未经审计。

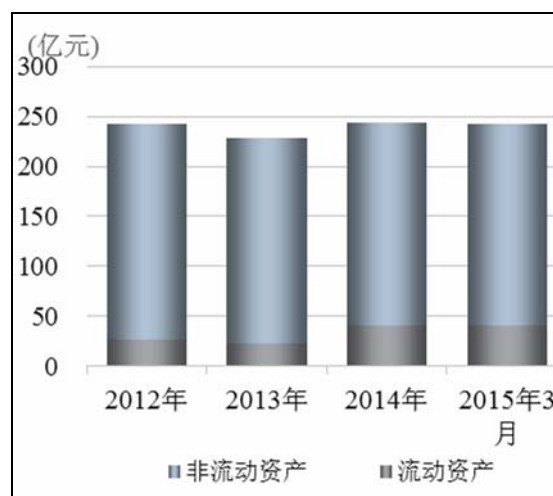
2014年，公司财务报表合并范围较2013年增加2家子公司，分别为子公司高速投资公司新设立的深圳高速物业管理有限公司和深圳高速路韵工程建设管理有限公司。上述合并范围的变化对近年公司财务数据可比性影响不大。

截至2014年底，公司合并资产总额243.29亿元，所有者权益合计131.20亿元（其中少数股东权益13.23亿元）。2014年，公司合并口径实现营业收入36.20亿元，利润总额29.67亿元。

截至2015年3月底，公司合并资产总额243.01亿元，所有者权益合计133.91亿元（其中少数股东权益13.38亿元）。2015年1~3月，公司合并口径实现营业收入7.39亿元，利润总额3.41亿元。

2. 资产质量

图2 公司资产构成



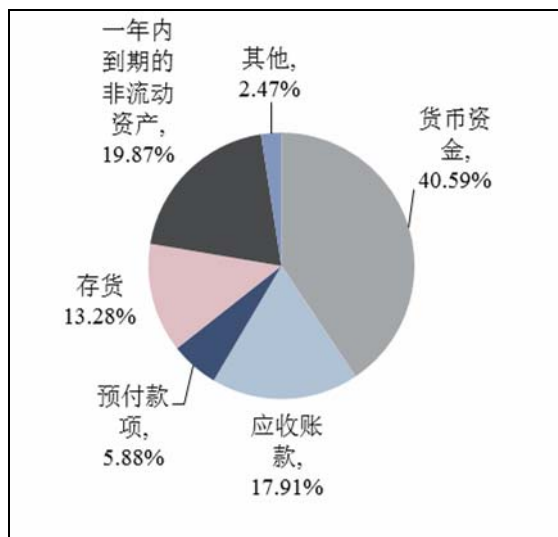
资料来源：公司财务报表

2012~2014年，公司资产总额有所波动，年均复合增长0.25%。截至2014年底，公司资产总额243.29亿元，较2013年增长6.52%，主要为系2014年度内对梅观高速免费路段相关资产进行处置并确认相关债权以及代建项目应收款项增加所致；其中，流动资产占16.55%，非流动资产占83.45%。受无形资产规模较大影响，公司资产结构以非流动资产为主，符合高速公路行业的经营特点。

流动资产

2012~2014年，公司流动资产年均复合增长22.01%，主要系应收账款和存货快速增长所致；2014年，由于梅观高速收费调整，公司确认8亿元相关补偿款到一年内到期的非流动资产，使得2014年流动资产较2013年有大幅度提升。截至2014年底，公司流动资产合计40.27亿元，以货币资金（占比40.59%）、应收账款（占比17.91%）、预付款项（占比5.88%）、存货（占比13.28%）以及一年内到期的非流动资产（占比19.87%）为主。

图3 2014年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报表

2012~2014年，公司货币资金波动中有所下降，年均复合下降8.59%。截至2014年底，公司货币资金16.34亿元，占流动资产的40.58%；其中，银行存款占比为99.30%。

2014年货币资金较2013年有所增加是因为与梅观资产处置收益相关的应缴纳税款准备资金增加，以及受托管理工程项目的政府拨款结余增加。2014年公司货币资金中的受限资金额度较2013年有明显提高，为项目委托工程管理专项账户余额3.80亿元。

2012~2014年，公司应收账款年均复合增长36.73%，截至2014年底，公司应收账款7.21亿元，较上年增长45.62%，主要系确认沿江一期和贵龙项目的委托建设管理服务收入。2014年应收账款账龄在1年以内的占66.32%，1-2年的占18.43%，2-3年以上的占12.44%，3年以上的占2.81%。公司按信用风险特征组合对应收账款提坏账准备，考虑到2014年公司应收账款前五名单位均为政府或公司关联方，合计应收账款6.74亿元，占应收账款总额93.44%（见表9），其违约风险低；同时应收账款剩余部分较小且账龄较短，因此公司在2014年没有计提应收账款坏账准备。总体看，公司应收账款规模较大，但账龄不长且回收风险较小。

表9 截至2014年底公司应收账款前五名

（单位：亿元、%）

款项	金额	占比	账龄
深圳市广深沿江高速公路投资有限公司	3.41	47.22	一到两年
贵州省龙里县人民政府	1.53	21.27	一年以内
深圳市交通运输委员会	1.56	21.63	一到三年
应收粤通卡路费收入	0.19	2.64	一年以内
深圳龙大高速公路有限公司	0.05	0.68	一到三年
合计	6.74	93.44	

资料来源：公司提供

2012~2014年，公司存货年均复合增长1239.57%，主要是因为子公司贵深公司投标竞得龙里县1283亩土地使用权，其中933亩于2013年转入存货核算，计入拟开发土地科目。2014年，根据相关业务开展，公司对存货中房地产开发物业做出了细分，包括已完工开发物业、在建开发物业和拟开发物业。截至2014年

12月底，公司尚未确认已完工开发物业，确认拟开发物业4.05亿元、开发中物业1.24亿元，两者在存货中占比较大，分别为75.71%和23.28%。2014年经公司测算，存货资产的可变现净值高于成本，因此没有计提存货跌价准备。

2012~2014年，公司预付款项波动中有所下降，年均复合下降14.04%。截至2014年12月底，公司预付款项为2.37亿元，该项目的主要构成为公司子公司贵深公司竞得贵州龙里县土地使用权并预付的土地出让金及契税；2012~2014年分别确认838亩、350亩和633亩；此三年与之相应的当期土地出让金分别为3.09亿元、1.22亿元和2.21亿元。2014年公司按照预付款项账龄披露，其中1年内的占75.04%，1-2年的占24.73%，2-3年的占0.23%。其中账龄超过一年的预付款项主要为预付土地出让金及预付设计款。

非流动资产

2012~2014年，公司非流动资产规模变化不大，年均复合下降2.83%。截至2014年底，公司非流动资产203.03亿元，其中，无形资产占79.57%、长期股权投资占8.35%、长期应收款6.36%和固定资产5.08%。

2012~2014年，公司无形资产年均复合下降6.90%。截至2014年底，公司无形资产161.55亿元。其中，特许经营无形资产占99.19%、户外广告用地使用权占0.75%和少量的办公软件。公司特许经营无形资产包括清连高速公路、南光高速公路、机荷高速公路东段、盐坝高速公路、武黄高速公路、梅观高速公路、盐排高速公路、机荷高速公路西段、外环高速公路收费权。其中，截至2014年12月底清连高速公路收费权已做质押用于取得以国家开发银行等银行组成的银团贷款。截至2014年底无形资产摊销金额及计入当期损益的金额均为85.30亿元；由于2014年机荷高速东段、西段和梅观高速车流量发生明显变化，公司自2014年10月1日采用未来

适用法对其摊销额进行调整共增加2014年度净利润1994.7万元、总资产2659.5万元，对公司财务状况和经营成果不产生重大影响。

2012~2014年，公司长期股权投资年均复合增长1.25%，保持相对稳定。截至2014年底，公司长期股权投资16.95亿元，较上年增长7.70%。2014年度对长期股权投资影响较大的公司为湖南长沙市深长快速干道有限公司、深圳清龙高速公路有限公司、南京长江第三大桥有限公司、广东阳茂高速公路有限公司和云浮市广云高速公路有限公司；其各自通过权益法确认的投资损益分别为-0.25元、0.71亿元、0.26亿元、0.65亿元和0.28亿元。

2014年公司长期应收款12.92亿元，主要是由于深圳市人民政府对梅观高速调整收费提供的相关补偿19.81亿元和贵州龙里县政府支付龙里BT项目管理服务收入1.11亿元。其中8亿元为一年内到期部分，转入流动资产中，计入“一年内到期的非流动资产”。

2012~2014年，公司固定资产波动中有所下降，年均复合下降3.08%。截至2014年底，公司固定资产原值18.68亿元，计提累计折旧8.37亿元，固定资产净值10.31亿元；以交通设备和房屋建筑物为主，分别占62.60%和32.87%，其余为运输设备、办公及其他设备等。截至2014年底，公司固定资产成新率为55.19%。

截至2015年3月底，公司资产总额243.01亿元，较2014年底下降0.12%；其中，流动资产占17.03%、非流动资产占82.97%，资产构成与上年底基本一致。

整体看，公司资产规模基本保持稳定，资产结构以非流动资产为主，符合高速公路行业特点。

3. 负债及所有者权益

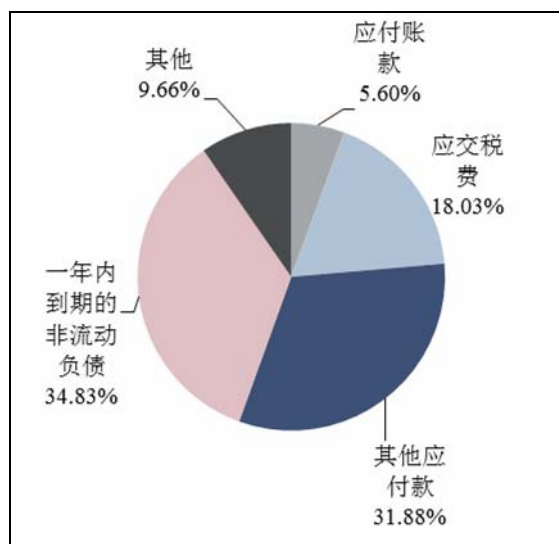
所有者权益

2012~2014年，公司所有者权益年均复合增长9.85%。截至2014年底，公司所有者权

益合计 131.20 亿元，少数股东权益占比较少。2014 年，根据《企业会计准则第 30 号——财务报表列报》应用指南，公司将原计入“资本公积”科目的“其他综合收益”单独列示于资产负债表的所有者权益项。2014 年，实收资本、资本公积、其他综合收益、盈余公积和未分配利润占归属于母公司所有者权益的比例分别为 18.48%、19.28%、7.58%、15.97%和 38.69%；截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益 133.91 亿元，较 2014 年底增长 2.06%。总体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

图4 2014年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报表

2012~2014年，公司负债有所下降，年均复合下降8.32%，负债规模变化并不明显。截至2014年底，公司负债合计112.09亿元，其中，流动负债占 26.18%、非流动负债占 73.82%。

2012~2014年，公司流动负债波动下降，年均复合下降13.13%，主要是由于应付账款和一年内到期的非流动负债大幅减少所致。2013 年公司流动负债 22.34 亿元，较 2012 年下降 42.55%；截至 2014 年底，公司流动负债 29.35 亿元，较 2013 年有所上升，其中，应付账款占 5.60%、应交税费 18.03%、其他应付款占

31.88% 和 一年内到期的非流动负债占 34.83%。

2012~2014年，公司应付账款快速下降，年均复合下降50.18%。截至2014年底，公司应付账款1.64亿元，主要是应付工程款及质保金。随着沿江一期项目和南平二期项目相继完工，2014年应付工程款及保证金较上年下降 59.21%。

2012~2014 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 49.95%。截至 2014 年底，公司其他应付款 9.36 亿元，较上年增长 80.34%。上涨较为明显的原因是公司受深圳政府委托管理建设公路项目，为工程拨款设立专门账户确认金额 3.79 亿元；应付委托建设管理服务成本、应付联营企业往来款和应付贵州龙里 BT 项目承建工程公司工程款等也造成了其他应付款增加；随着贵州龙里安置房代建项目在 2014 年建设完成，待付工程款较 2013 年减少 98.20%。

2012~2014年，公司一年内到期的非流动负债波动下降，年均复合下降36.54%。2013 年公司一年内到期的非流动负债为6.20亿元，较2012年下降明显。截至2014年底，公司一年内到期的非流动负债10.22亿元，较上年增长 64.81%，主要系公司一年内到期的以前年度发行的定向债务融资工具，以清连高速公路收费权做质押的银团贷款（长期借款），收费公路养护责任预计负债以及因梅观高速调整收费相关补偿产生的长期税费。其中一年内到期的定向债务融资工具占比较大，为7.98亿元，占2014年一年内到期的非流动负债77.23%，此债务于2012年12月20日首次发行8亿元，计划于2015年12月20日到期一次还本。公司预计负债主要为公路维修维检预提的专项拨备，其中 2014 年一年内到期的部分为 1.42 亿元，较 2013 年上涨 50.47%。

2014年，随着公司营业收入和利润总额的大幅上涨（因梅观高速收费调整产生的营业外收入占公司2014年利润总的50.47%），公司应

交税费较上年大幅上涨,公司应交所得税和应交营业税分别上涨729.81%和137.27%。

2012~2014年,公司非流动负债有所下降,年均复合下降6.41%,主要系长期借款和预计负债波动下降所致。2014年非流动负债中长期借款、应付债券占比较大,分别为47.12%和39.77%。

2012~2014年,公司长期借款波动下降,年均复合下降13.56%。截至2014年底,公司长期借款38.99亿元,主要构成为以清连高速为质押的银团贷款。

2012~2014年,公司应付债券有所增长,年均复合增长3.33%,主要系2011年和2007公司分别发行了15亿元和8亿元的公司债以及2014年发行的10亿元中期票据。

近年,公司债务规模有所下降,2012~2014年公司债务规模复合下降12.71%。截至2014年底,公司全部债务80.49亿元,其中短期债务占10.68%、长期债务占89.32%。2012~2014年,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均有所下降,上述指标的三年加权平均值分别为39.14%、42.47%和49.29%;截至2014年底分别为46.07%、38.02%和35.40%,公司债务负担较轻。

截至2015年3月底,公司负债合计109.10亿元,较2014年底下降2.67%。截至2015年3月底,公司全部债务80.20亿元,较2014年底下降0.36%;其中短期债务占比有所上升为11.28%,有息债务结构仍以长期债务为主。同期,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均有所下降,分别为44.89%、37.83%和34.70%。

总体看,公司负债以非流动负债中的长期借款和应付债券为主,公司债务负担较轻。

4. 盈利能力

2012~2014年,公司营业收入稳步增长,年均复合增长7.47%。2014年公司营业收入

36.20亿元,较上年增长10.19%,主要系公司委托管理服务和通行费收入大幅增长。

2012~2014年,公司营业成本有所增长,年均复合增长6.24%。2012~2014年,营业利润率分别为48.21%、49.92%和49.28%。

期间费用方面,2010~2012年,公司期间费用年均复合下降14.58%,主要系财务费用大幅下降所致,主要由于公司平均借贷规模下降以及根据梅观高速调整协议的约定确认应收补偿款相关利息收入所致。同时,期间费用率由2012年的22.14%下降至2014年的14.16%,公司对期间费用控制力度有明显改善,管理费用与上年保持相同水平;由于高速公路行业特殊性,公司销售费用一直占比很低,2014年销售费用变化较为明显,主要针对贵龙开发项目第一期前期销售费用增加所致。

2012~2014年,公司对联营企业和合营企业投资收益快速增长,分别为1.29亿元、1.86亿元和1.87亿元,对公司利润总额具有一定的贡献。

2012~2014年,公司营业外收入快速增长,分别为294.58万元、577.51万元和15.11亿元。2014年营业外收入大幅度增长是因为对梅观高速免费段相关资产处置收益所得,对公司2014年利润总额影响很大。2012~2014年,公司实现利润总额波动增长,分别为9.36亿元、9.14亿元和29.67亿元。

盈利指标方面,2012~2014年,公司总资产收益率和净资产收益率均呈现快速增长趋势,加权平均值分别为9.80%和12.00%;2014年分别为13.21%和17.31%。

2015年1~3月,公司实现营业收入7.39亿元,占2014年全年的20.42%,同比下降12.54%;利润总额3.41亿元,占2014年全年的11.51%,同比上升3.96%;公司营业利润率为51.01%,较2014年底有所上升。

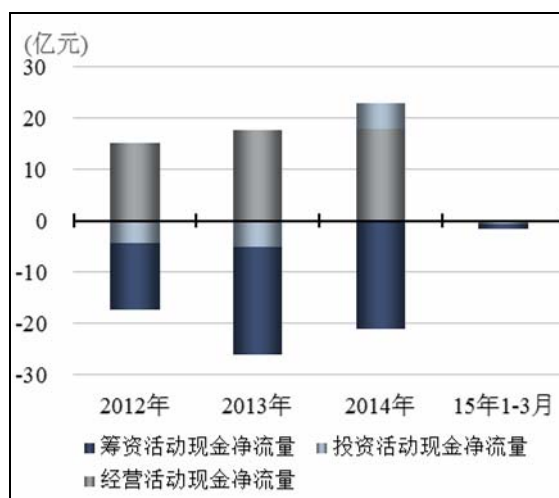
总体看,近年来公司营业收入规模稳定增长,通行费收入是公司收入和利润的主要来源。2014年处置梅观高速免费段相关资产对

公司利润贡献大；2012~2014年公司期间费用控制较为明显，期间费用占比逐渐降低。公司整体盈利能力很强。

5. 现金流

经营活动流入方面，2012~2014年，公司销售商品、提供劳务收到的现金有所增长，分别为30.26亿元、31.69亿元和32.66亿元，年均复合增长3.88%；公司现金收入比分别为96.54%、96.65%和90.21%，公司收入实现质量一般。2012~2014年，公司收到其他与经营活动有关的现金年均复合下降4.00%，2014年为2.44亿元，主要是收回龙里BT项目开发垫款1.83亿元和收回沿江项目公司代付款0.37亿元。经营活动现金流出方面，2012~2014年，公司购买商品、接受劳务支付的现金较快增长，分别为5.72亿元、4.92亿元和4.72亿元，年均复合下降9.20%，主要为公路养护支出、日常营运支出等。2012~2014年，公司支付其他与经营活动有关的现金年均复合增长8.60%，主要为支付土地出让金、支付龙里BT项目开发垫款、土地二级开发款等。2012~2014年，公司经营活动现金流量净额有所增长，分别为15.31亿元、17.61亿元和17.94亿元。

图5 公司现金流情况



资料来源：公司财务报表

2012~2014年公司投资活动变化较大，2012年和2013年公司投资活动现金流整体表现为投资活动现金净流出，2014年受梅观高速收费调整影响投资活动变化明显。2012年和2013年公司投资活动现金流入量规模不大，2014年公司因处置固定资产产生的现金流入为7.26亿元。2012~2014年，公司投资活动现金流出规模逐年波动下降，分别为5.52亿元、6.32亿元和3.45亿元。2012~2014年公司投资活动现金流净额分别为-4.28亿元、-5.05亿元和4.95亿元。

筹资活动方面，2012~2014年，公司筹资活动现金流入量波动中有所下降，年均复合下降11.45%，系取得借款收到现金的减少。2012~2014年，公司借款收到的现金分别为4.74亿元、15.07亿元和0.55亿元，年均复合下降65.89%。公司筹资活动支出主要为偿还债务和相关利息所支付的现金，2012~2014年筹资活动现金流出分别为27.31亿元、36.28亿元和32.33亿元。2012~2014年公司筹资活动现金流量净额分别为-13.16亿元、-21.21亿元和-21.23亿元。

2015年1~3月，公司经营活动现金流量净额-0.29亿元。流入方面，经营活动现金流入主要来源于销售商品、提供劳务收到的现金7.65亿元，同时收到其他与经营活动有关的现金0.27亿元；流出方面，经营活动现金流出主要为支付各项税费5.31亿元，主要为支付梅观高速收购交易税款4.2亿元；购买商品、提供劳务收到的现金1.18亿元；同时支付其他与经营活动有关的现金1.12亿元。2015年1~3月，公司投资活动产生的现金流量净额-0.20亿元，主要系公司购建固定资产、无形资产等支付现金0.36亿元导致。2015年1~3月，公司筹资活动产生的现金流量净额-1.17亿元。

整体来看，公司经营活动获取现金能力保持稳定；投资活动现金流出规模逐年缩小，公司通过对资产的处置获得较大投资收益；筹资活动净流量保持相对稳定。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012~2014年，公司流动比率和速动比率均快速上升；2014年流动比率和速动比率分别为137.19%和118.97%，较2013年分别上涨37.04个百分点和34.26个百分点。截至2015年3月底，上述两项指标分别为152.76%和132.08%。2012~2014年，公司经营现金流动负债比分别为39.35%、78.82%和61.12%。公司经营性现金流入量基本保持稳定，经营现金流动负债比主要受到流动资产变化影响。公司的流动负债主要以一年内到期的非流动负债为主，考虑到梅观高速免费获得相应的大量的现金流入，并且公司主营业务状况良好并且能保证稳定增长的现金收益，整体看公司短期偿债能力较强。从长期偿债能力指标看，2012~2014年，公司EBITDA年均复合增长37.67%，2014年为44.75亿元。2012~2014年公司EBITDA利息倍数变动较为明显，三年分别为3.81倍、4.10倍和8.52倍。全部债务/EBITDA由2012年的4.47倍下降至2014年的1.80倍。总体看，公司长期偿债能力很强。

截至2015年3月底，公司对外担保余额8亿元，均系公司于2007年发行15年期企业债（8亿元）而向作为债券担保主体的建行深圳分行进行的反担保，担保余额占归属母公司净资产比例为6.64%，鉴于公司担保对象主要为国有商业银行，且担保性质主要系为公司融资提供的反担保，预计或有风险可控。

截至2015年3月底，公司共获得商业银行授信总额（合并口径）131亿元，其中已使用额度75.9亿元，剩余未使用额度55.1亿元，公司间接融资渠道畅通。同时，公司分别在香港联合交易所和上海证券交易所上市，具有畅通的直接融资渠道。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G10440304004623100），

截至2015年6月1日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及深圳市区域经营环境和政府对公司支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据9亿元占2015年3月底公司全部债务的11.22%，占公司长期债务的12.65%。本期中期票据的发行对公司整体债务影响较小。

截至2015年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为44.89%、37.83%和34.70%。以2015年3月底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至46.86%、40.32%和37.44%，公司债务负担有所加重。考虑到公司本期中期票据募集资金部分用于偿还本公司和子公司的银行贷款，公司实际债务比率将低于上述估计值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2012~2014年，公司经营活动产生的现金流入量分别为32.91亿元、34.21和35.10亿元，分别为本期中期票据发行额度的3.66倍、3.80倍和3.90倍；经营性净现金流分别为15.31亿元、17.61亿元和17.94亿元，分别为本期中期票据发行额度的1.70倍、1.96倍和1.99倍；公司EBITDA分别为23.61亿元、24.58亿元和44.75亿元，分别为本期中期票据的2.62倍、2.73倍和4.97倍。总体看，公司经营活动现金流量和EBITDA均对本期中期票据保障能力强。

十、结论

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

公司作为深圳市高速公路项目投资建设和运营管理主体，具有明显的区域优势和政府支持优势。公司控股的路产质量良好，近年来，高速公路通行费是公司营业收入的主要来源，收入整体保持稳定。同时公司委托管理服务收入稳步增长，对公司收入形成有效补充。

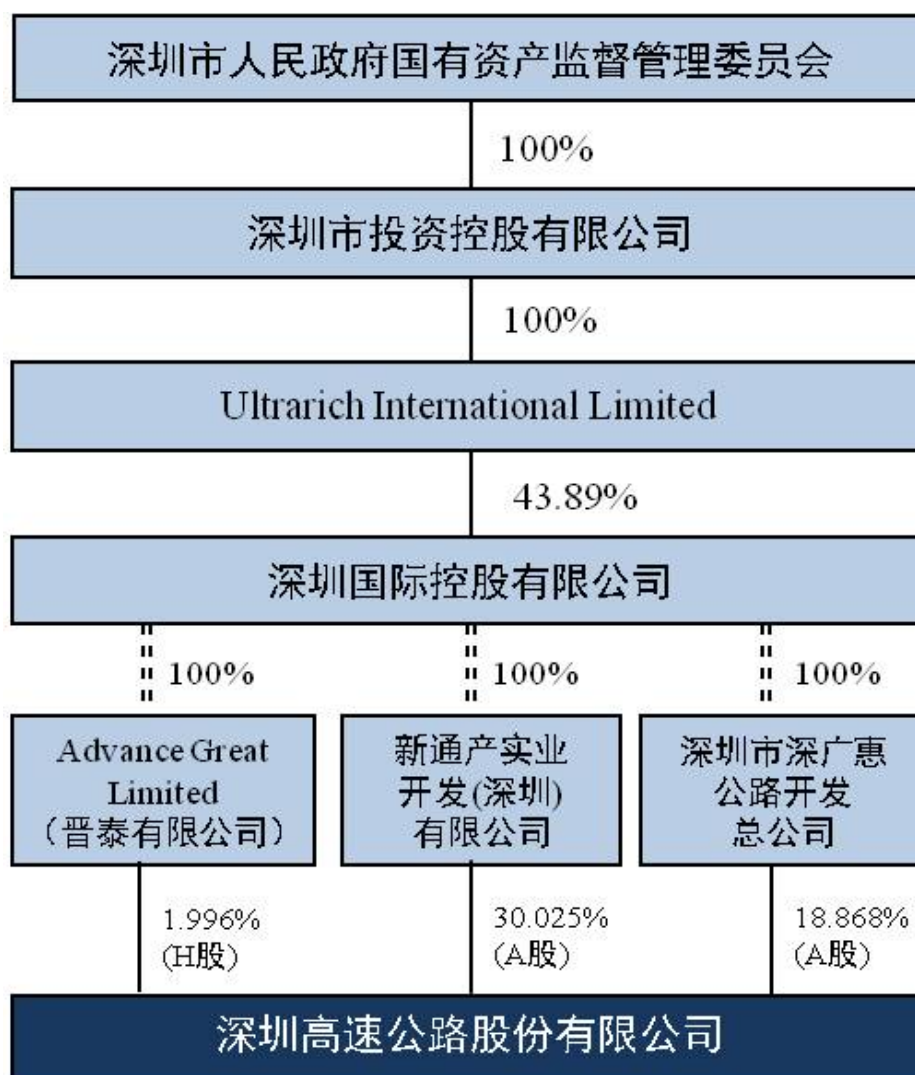
2014年，梅观高速收费政策的调整对公司未来通行费业务收入及利润规模产生一定影响，但同时，其以现金方式支付的补偿款金额较为合理，且将于2016年底全部支付到位，对公司整体影响不大。

近三年，广东省统一收费政策以及节假日免费政策的推行，对公司部分路段通行费收入产生一定影响；但公司通过营销措施调整以及路网优化带来的车流量的增长使得公司通行费收入业务整体仍保持良好的发展。未来，随着公司高速公路改扩建工程以及修缮工程的陆续完工，公司通行费业务有望继续保持稳定。

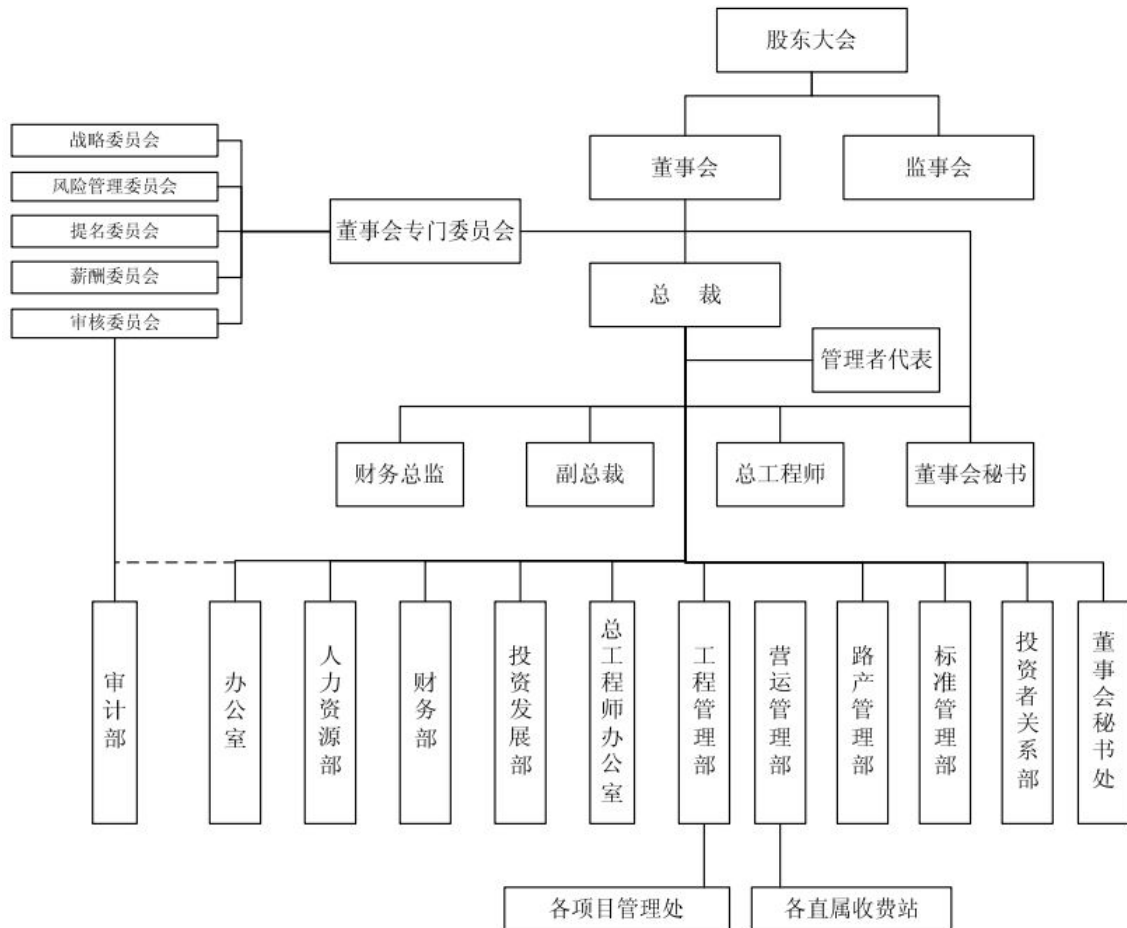
公司经营活动产生的现金流入量、经营性净现金流和EBITDA对本期中期票据保障能力强。

总体来看，公司本期中期票据到期不能偿还本息的风险极低。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2014 年底）



附件 1-2 公司组织结构图（截至 2015 年 3 月底）

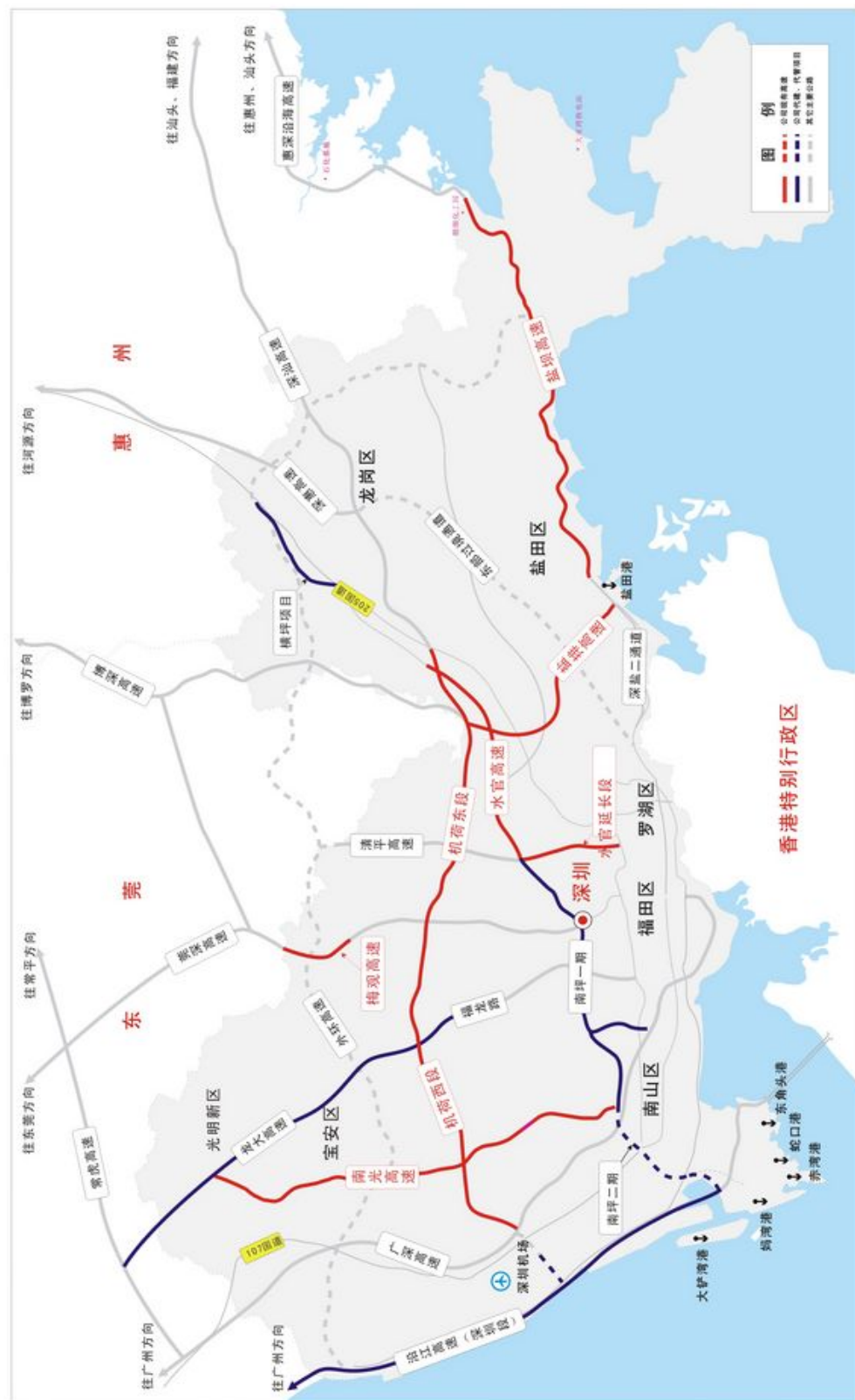


附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2015 年 3 月底）

企业名称	子公司类型	注册资本	实际出资额	持股比例
深圳市外环高速公路投资有限公司	直接控股	10000 万元	10000 万元	100%
深圳高速投资有限公司	直接控股	40000 万元	40000 万元	100%
广东清连公路发展有限公司	直接及间接控股	336100 万元	299446.49 万元	76.37%
深圳市高速广告有限公司	直接及间接控股	3000 万元	369.02 万元	100%
深圳市梅观高速公路有限公司	直接控股	33240 万元	53421.91 万元	100%
美华实业（香港）有限公司	直接控股	79538.13 万港元	83176.93 万元	100%
深圳机荷高速公路东段有限公司	直接控股	44000 万元	89518.45 万元	100%
深圳高速路韵工程建设管理有限公司	直接控股	10000 万元	10000 万元	100%
贵州贵深投资发展有限公司	间接控股	50000 万元	35000 万元	70%
贵州深高速置地有限公司	间接控股	15800 万元	11060 万元	70%
贵州圣博置地有限公司	间接控股	100 万元	70 万元	70%
捷德安派有限公司(JEL 公司)	间接控股	3000 万美元	59029.54 万元	55%
湖北马鄂高速公路经营有限公司	间接控股	2800 万美元	23188.32 万元	55%
Maxprofit Gain Limited (高汇有限公司)	间接控股	8278.01 万美元	93306.93 万元	100%

附件 1-4 深圳地区高速路网示意图

深圳地区高速路网示意图



附件 1-5 公司广东地区高速公路收费标准中车辆分类标准
(截止 2015 年 3 月底)

车辆分类	车型分类标准				主要车型车种	收费系数
	轴数	轮数	车头高度(米)	轴距(米)		
一	2	4	<1.3	<3.2	小轿车、吉普车、的士头货车	1
二	2	4	≥1.3	≥3.2	面包车、小型人货车、轻型货车、小型客车	1.5
三	2	6	≥1.3	≥3.2	中型客车、大型客车、中型货车	2
四	3	6~10	≥1.3	≥3.2	大型货车、大型拖(挂)车、20 英尺集装箱车	3
五	>3	>10	≥1.3	≥3.2	重型货车、重型拖(挂)车、40 英尺集装箱车	3.5

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	19.56	10.95	16.34	16.97
资产总额(亿元)	242.09	228.40	243.29	243.01
所有者权益(亿元)	108.73	112.39	131.20	133.91
短期债务(亿元)	22.64	9.76	8.59	9.05
长期债务(亿元)	82.99	83.46	71.89	71.15
全部债务(亿元)	105.64	93.22	80.49	80.20
营业收入(亿元)	31.35	32.79	36.20	7.39
利润总额(亿元)	9.36	9.14	29.67	3.41
EBITDA(亿元)	23.61	24.58	44.75	--
经营性净现金流(亿元)	15.31	17.61	17.94	-0.29
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.94	7.44	5.95	--
存货周转次数(次)	456.19	8.77	3.88	--
总资产周转次数(次)	0.13	0.14	0.15	--
现金收入比(%)	96.54	96.65	90.21	103.49
营业利润率(%)	48.21	49.92	49.28	51.01
总资本收益率(%)	6.24	6.48	13.21	--
净资产收益率(%)	6.68	6.68	17.31	--
长期债务资本化比率(%)	43.29	42.61	35.40	34.70
全部债务资本化比率(%)	49.28	45.34	38.02	37.46
资产负债率(%)	55.09	50.79	46.07	44.89
流动比率(%)	69.54	100.15	137.19	152.76
速动比率(%)	69.47	84.71	118.97	132.08
经营现金流动负债比(%)	39.35	78.82	61.12	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.81	4.10	8.52	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.47	3.79	1.80	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	3.66	3.80	3.90	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.70	1.96	1.99	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	2.62	2.73	4.97	--

注：公司 2015 年 1 季度财务数据未经审计；

已将一年内到期的非流动负债中无息债务扣除。

附件 3 有关计算指标的计算公式

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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期中期票据偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 深圳高速公路股份有限公司 2015 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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，提供相关资料。深圳高速公路股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，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及相关信息，如发现深圳高速公路股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

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信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送深圳高速公路股份有限公司、主管部门、交易机构等。

