

信用等级公告

联合[2014] 252 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 2014 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

2014 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

二零一四年二月二十六日

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

2014 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: 10 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: 2014 年 2 月 26 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 9 月
资产总额(亿元)	230.50	246.09	242.09	242.98
所有者权益(亿元)	99.74	104.97	108.73	111.61
长期债务(亿元)	85.65	102.54	82.99	84.06
全部债务(亿元)	94.98	112.04	108.39	110.21
营业收入(亿元)	27.65	29.52	31.35	23.51
利润总额(亿元)	9.89	11.57	9.36	8.50
EBITDA(亿元)	21.70	24.67	23.96	--
经营性净现金流(亿元)	18.87	15.08	15.31	12.68
营业利润率(%)	49.06	56.37	48.21	50.48
净资产收益率(%)	8.08	8.76	6.68	--
资产负债率(%)	56.73	57.34	55.09	54.06
全部债务资本化比率(%)	48.78	51.63	49.92	49.68
流动比率(%)	46.02	106.09	69.54	90.56
全部债务/EBITDA(倍)	4.38	4.54	4.52	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.05	4.10	3.66	--
EBITDA/本期中期票据 额度(倍)	2.17	2.47	2.40	--

注: 1.2013 年三季度财务数据未经审计;

2.2010 年财务数据采用 2011 年年初数。

分析师

潘诗湛 黄静雯

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对深圳高速公路股份有限公司(以下简称“深圳高速”或“公司”)评级反映了公司作为深圳市高速公路最重要的投资建设和经营管理主体,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,安全性很高。

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. 公司收费公路业务面临一定的政策风险。
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负面影响。
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 2014 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有限公司（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2013年9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2013年9月底，公司拥有7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等12个职能部门（见附件1-2和附件1-3）。

截至2012年底，公司合并资产总额242.09亿元，所有者权益合计108.73亿元（其中少数股东权益13.36亿元）。2012年，公司合并口径实现营业收入31.35亿元，利润总额9.36亿元，经营活动产生的现金流量净额15.31亿元。

截至2013年9月底，公司合并资产总额242.98亿元，所有者权益合计111.61亿元（其中少数股东权益12.70亿元）。2013年1~9月，公司合并口径实现营业收入23.51亿元，利润总额8.50亿元。

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：杨海。

二、本期中期票据概况

公司拟于2014年注册总额度为10亿元的中期票据，本期计划发行2014年第一期中期

票据额度为 10 亿元，期限为 3 年。本期中期票据所募集资金中 7.5 亿元用于偿还银行借款，优化公司债务结构，2.5 亿元用于补充营运资金。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年前三季度中国实现国内生产总值 386762 亿元，同比增长 7.7%；三季度 GDP 同比增速回升至 7.8%，预计全年增速将超年初预定经济增长目标 7.5%。

图 1 2009 年以来中国 GDP 季度增长情况



资料来源：国家统计局

2013 年前三季度，中国规模以上工业增加值同比增长 9.6%，增速比上半年加快 0.3 个百分点；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 40453 亿元，同比增长 13.5%，增速比上半年加快 2.4%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：①消费需求增长

平稳。2013 年前三季度社会消费品零售总额为 168817 亿元，同比名义增长 12.9%，增速比上半年加快 0.2 个百分点。②投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年前三季度固定资产投资（不含农户）309208 亿元，同比增长 20.2%，增速比上半年高 0.1 个百分点；三次产业投资同比分别增长 31.1%、17.1%、22.3%。③对外贸易增速进一步下滑。2013 年前三季度，中国进出口总额为 30604 亿美元，同比增长 7.7%，增速比上半年回落 0.9 个百分点；其中出口金额增长 8.0%，增速回落 2.4 个百分点，进口金额增长 7.3%，增速上升 0.6 个百分点，贸易顺差 1694 亿美元，同比增长 14.6%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年前三季度，中国财政累计收入为 98389 亿元，累计支出为 91532 亿元，同比增长分别为 8.6% 和 8.8%，增幅比上年同期下降 2.6 和 12.3 个百分点；财政收入增幅放缓的情况下，各项民生政策仍得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操

作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年9月底，M2存量达107.7万亿，同比增长14.2%，增速比二季度末高0.2个百分点。从社会融资规模来看，2013年前三季度社会融资规模为13.96万亿，比上年同期多2.24万亿；其中人民币贷款7.28万亿，同比增长8.3个百分点；非信贷融资中委托贷款和信托贷款增长较快，同比增速分别达到111.6%和125.8%。人民币汇率方面，截至2013年9月底，人民币兑美元汇率中间价为6.1480元，比6月末升值0.50%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财经[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国

务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

公司主营业务为高速公路投资与经营管理。

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收期均较长。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收期较长。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。

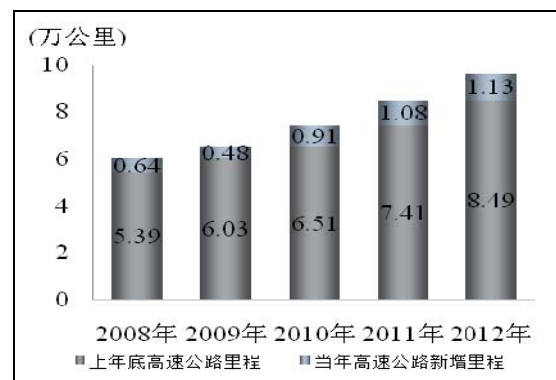
从收益看，高速公路收益一般都比较稳定。这主要是因为，一是各国都建立相关的法律、法规，从制度上确保了高速公路健康稳定的发展空间。二是高速公路使用周期长，资产折旧缓慢，维修费用不高，即使大修，亦不影响功能；三是具有稳定的营运创收体系，除了具有通行费收入外，还有服务区的维修、加油、加水、餐饮等服务项目以及广告收入；四是随着国民经济发展和生活水平的不断提高，汽车保有量逐渐上升，客运、货运需求不断增长，为高速公路提供了稳定的市场增长空间，确保了通行费收入的稳定性和增长性。

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 2012 年底的 9.62 万公里。

图2 中国高速公路通车里程



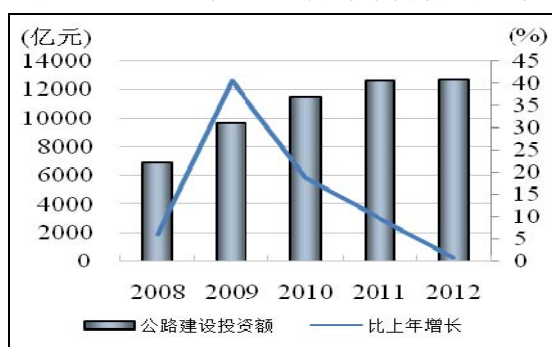
资料来源：交通运输部

继“五纵七横”国道主干线于2007年全线贯通，2009年中国高速公路通车里程达6.51万公里后，2010年，中国高速公路通车里程达7.41万公里，比“十一五”规划目标增加9108公里。2011年和2012年，中国新增高速公路通车里程分别1.08万公里和1.13万公里，总里程达9.62万公里，居世界第二位，中国高速公路网络更加完善。

2012年全年公路建设到位资金11124.90亿元，与投资完成额相比，资金到位率为87.5%。此外，考虑目前路网已经比较完备，公路建设投资增速持续下降，行业供给压力将会持续减轻，2012年，中国公路建设固定资产投资小幅增长。根据中华人民共和国交通运输部统计，

2012年,中国公路建设投资额为12713.95亿元,同比增长0.9%;其中,高速公路建设完成投资7238.30亿元,下降2.5%;国省道改造完成投资2575.33亿元,增长5.9%。目前,中国仍处于工业化快速发展的阶段,公路尤其是高速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,预计投资增速在“十二五”初期会保持较高的水平。但随着投资总量的逐步扩大,“十二五”中后期公路行业将逐渐步入“高投资规模、低投资增速”的轨道。

图3 2008-2012年全国公路建设投资额及增长率



资料来源：交通运输部

加快高速公路建设是中国经济发展的需要。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

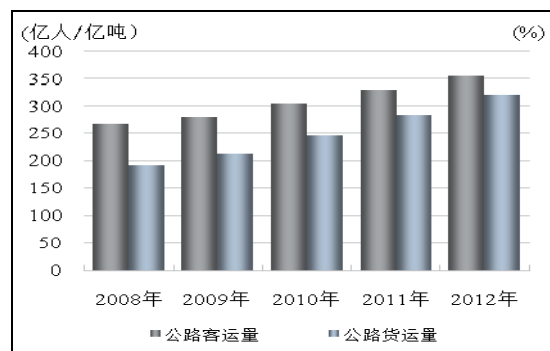
公路运输经济运行状况与GDP增速高度相关。

2010年,随着中国公路建设的不断发展,公路运输也呈稳定增长态势。根据交通运输部公布的统计数据,2010年全国公路客运量和货运量增速分别为10.2%和14.0%;公路客运周转量和货运周转量增速分别为10.4%和15.6%。

2011年,受宏观经济增速持续放缓、国家加大收费公路专项清理等因素影响,公路行业景气度有所下滑,但受年末节假日客流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。2011年全年,全国公路客运量和货运量分别达327.9亿人和281.3亿吨,同比增速分别为7.4%和14.9%;公路客运周转量和货运周转量分别为16732.6亿人公里和51333.2亿吨公里,分别同比增长11.4%和18.3%,公路客、货运增速均较上年同期有不同程度提高。

2012年全年,全国公路客运量和货运量分别达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%。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。但受重大节假日面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。

图4 2008-2012年全国公路运输量情况



资料来源：交通运输部

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将受到较大影响。

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意见的通知》,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等违规及不合理收费,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。按照国务院公布的高速公路网发展规划，中国将加快国高网主骨架建设，预计到“十二五”末7918路网将基本建成，届时，中国高速公路通车总里程有望达到10万公里，超越美国跃居世界第一。

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。2012年全省实现地区生产总值（GDP）57067.92亿元，比上年增长8.2%。2012年，广东省全年公路旅客周转量和货物周转量分别为4366.74亿人公里和9872.82亿吨公里，分别同比增长13.4%和38.8%。由于全球经济逐步回暖，2012年广东省货物运输增长速度较

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。

快。在各种不同运输方式中，公路在客运运输中占绝对优势，水运在货运运输中占绝对优势（见表1）。

表1 2012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 (%)
公路	2465.29	18.4	2576.02	19.8
铁路	514.53	1.9	304.67	-5.5
水运	10.00	3.8	6772.92	53.0
民航	1376.91	9.8	42.29	14.3
管道			176.92	0.3
合计	4366.74	13.4	9872.82	38.8

资料来源：《2012年广东省国民经济和社会发展统计公报》

截至2012年底，广东省公路通车里程19.49万公里，其中，高速公路里程5524公里，比上年末增长9.4%，高速公路通车里程在全国各省区中位居第二。2012年，广东“县县通高速公路”的目标有了新突破，新增罗定市通高速公路，全省67个县中已有56个通高速公路。目前全省在建高速公路31项，约2000公里，总投资2817亿元。“十二五”原来规划项目还有24项，2263公里未开工建设。

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

万公里，其中珠三角地区约5500公里。截至2012年底，已建成高速公路约5524公里，占总规模约47%。2013~2030年，广东省高速公路建设总里程约6160公里，其中珠三角地区约2300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。

2012年，深圳市生产总值12950.08亿元，比上年增长10.0%。其中，第一产业增加值5.56亿元，下降18.2%；第二产业增加值5737.64亿元，增长7.3%；第三产业增加值7206.88亿元，增长12.3%。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44.3%和55.7%。人均生产总值123247元/人，增长9.0%，按2012年平均汇率折算为19524美元。

固定资产投资方面，2012年全年完成固定资产投资额2314.43亿元，比上年增长12.3%。其中，房地产开发项目投资736.84亿元，增长43.1%；非房地产开发项目投资1577.59亿元，增长2.0%。从三次产业看，第

一产业投资 3.85 亿元；第二产业投资 515.78 亿元，比上年增长 8.9%，其中，工业投资 514.96 亿元，增长 9.6%；第三产业投资 1794.80 亿元，增长 13.1%。

国内贸易方面，深圳市 2012 年全年社会消费品零售总额 4008.78 亿元，比上年增长 16.5%。其中，批发和零售业零售额 3526.29 亿元，增长 16.6%；住宿和餐饮业零售额 482.49 亿元，增长 15.4%。在批发和零售业零售额中，限额以上零售额 2414.37 亿元，增长 19.0%；限额以下零售额 1111.92 亿元，增长 11.9%。

物价及消费方面，深圳市 2012 年全年居民消费价格总水平比上年上升 2.8%。全年工业生产者购进价格指数为 100.0%；工业生产者出厂价格指数为 99.9%。根据 600 户居民家庭抽样调查资料显示，全年居民人均可支配收入 40741.88 元，比上年增长 11.6%。居民人均消费性支出 26727.68 元，增长 11.0%，恩格尔系数为 36.3%。

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 2013 年 9 月底，公司注册资本 2180770326 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。截至 2013 年 9 月底，公司注册资本 21.81 亿元人民币。

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 2013 年 9 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、水管延长线、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 2013 年 9 月底，公司旗下深圳地区高速公路营运里程已达 140.4 公里，公司控股的高速公路里程已达 427 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

公司董事长杨海先生，1961 年出生，毕业于重庆大学（原重庆建筑工程学院）道桥系，高级工程师，拥有丰富的公路工程建设管理和企业管理经验。现任公司董事长、深圳国际控

股份有限公司（以下简称“深圳国际”）执行董事和深圳国际一家非上市子公司的董事。历任公司副总经理、深圳国际一家非上市子公司总经理、深圳国际副总裁等职。

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，深圳市奋达科技股份有限公司的独立董事。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2013年9月底，公司在职员工3084人。从年龄构成看，30岁及以下人员2107人，占68.32%；31~50岁人员916人，占29.70%；50岁以上人员61人，占1.98%。从学历构成情况看，硕士及以上学历65人，占2.11%；本科学历302人，占9.79%；大专学历480人，占15.56%；大专以下学历2237人，占72.54%。从岗位类别来看，管理及专业人员697人，占22.60%；收费作业人员2387人，占77.40%。

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。

广东省统一收费方案主要标准如下：①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；②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；③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年公司受广东省统一收费方案影响，通行费收入约减少1.93亿元。

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年减少约0.43亿元。

广东省计重收费政策

广东省政府明确全省实现联网收费，公司根据全省联网工作进程。截至2013年9月，广东省西片区及东片区已经实施计重收费，预计2014年7月中片区正式实施计重收费。公司所属的盐坝高速属于东片区，已经实施计重收费，政策实施对公司经营影响较小。公司在

深圳市的其它 5 条直属高速公路均属于中片区，目前还未实施计重收费政策。

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，所投资的高等级公路里程数按权益比例折算约 427 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。

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。公司已于 2001 年完成了《公司治理规则》的制订，并在实践中不断检讨和完善。目前公司治理规则中的主要文件，包括《公司章程》、《股东大会议事规则》、《监事会议事规则》、《董事会议事规则》、《独立董事工作细则》、《总裁工作细则》、《董事会秘书工作细则》以及审核委员会、战略委员会、薪酬委员会、提名委员会及风险管理委员会的职权范围书、《证券交易守则》、《信息披露事务管理制度》、《投资者关系管理制度》、《关联交易管理制度》等。2012 年，公司对《深圳高速公路股份有限公司章程》及其附件进行了全面的梳理，明确了董事会对执行董事的授权安排、完善了利润分配政策及相关决策程序，并根据联交所对上市规则的修订补充了董

事会在公司治理方面的职权等内容。

公司设立的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。

公司设立董事会，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。

公司于 2006 年引入卓越绩效管理模式，

对各项管理流程和工作文件进行全面梳理、完善，2008 年通过 ISO9001 质量标准体系认证，2009 年获得深圳市市长质量奖。2009 年，公司根据财政部等五部委发布的《企业内部控制基本规范》及相关指引，聘请专业机构协助公司建立及健全系统的内部控制流程，并在日常管理中不断地检讨和完善。自 2008 年起，由公司董事会在持续检讨公司内部控制系统的基础上，出具年度内部控制评价报告。2010 年，公司进一步完善了治理规则，制定并实施了《年报信息披露重大差错责任追究制度》、《财务报表审计会计师事务所选聘管理制度》以及《关联交易管理制度》等治理相关制度，以进一步明确和规范对关联交易和财务报表审计机构选聘的管理程序，加大了对责任人的问责力度，不断提升公司的信息披露质量、透明度及管理水平。2011 年，公司检讨并修订了专门委员会的职权范围书及《董事会秘书工作细则》等治理相关制度，制定并实施了《财务负责人工作细则》和《内部控制评价的质量控制程序》。公司还制定了《内幕信息管理制度》，进一步加强对内幕信息的管理，并细化了内幕信息知情人的登记管理制度。此外，公司亦修订完善了多项治理细则，持续改进公司的治理标准。

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、广东省部分地区和其他省份。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。2010~2012年，公司营业收入稳步增长，分别为27.65亿元、29.52亿元和31.35亿元。

从收入构成看，通行费收入所占比重由2010年的94.58%下降至2012年的86.95%，占比有所下降但仍是公司主要的收入来源。近年来公司委托管理服务收入及广告收入逐年增长，2012年分别为2.95亿元（占9.41%）和0.95亿元（占3.03%），成为公司收入的重要补充。2013年1-9月，委托管理服务收入占上年的40.00%，收入规模同比下降，系2012年确认南坪一期项目管理服务收入1.29亿元（占当年委托管理费服务收入约43.73%），且截至2012年底南坪一期管理服务收入已全部确认，故2013年1-9月管理服务收入只来源于沿江项目和南坪二期项目。

从成本方面看，通行费业务成本是公司营业成本的主要构成，2010~2012年分别为12.56亿元、11.00亿元和13.02亿元，各占95.44%、92.98%和86.17%。2008~2010年，公司根据高速公路十年大修计划不断计提公路养护责任拨备并计入“预计负债”科目，同时确认通行费业务的营业成本。2011年第三季度，公司根据外部专业机构及公司业务部门研究结果，对前期制订的公路养护计划进行了复核及调整。由于养护方案的优化及养护新技术的采用，使公司计划实施的公路主要养护和路面重铺开支有所下降以及时间有所调整。该事项属于会计估计变更，按照未来适用法，公司调整了公路养护责任拨备（“预计负债”科目），增加2011年度净利润3.25亿元（见表3）。

从业务盈利水平看，2010~2012年公司通

行费收入板块毛利率波动上升，分别为 51.97%、59.50%和 52.24%。由于 2011 年公司对公路养护责任拨备进行估计变更，冲回以前年度多计提的营业成本，故 2011 年公司通行费收入板块毛利率上升幅度较大；若剔除养护责任拨备调整的影响，2011 年通行费收入板块毛利率为 49.98%。2010~2012 年公司委托管理服务收入板块毛利率波动较大，分别为

62.64%、76.24%和 48.30%，2012 年毛利率较 2011 年下降 27.94 个百分点，系 2012 年根据政府对南坪一期等项目的审计结果及合同约定情况，公司确认了应承担的其他服务成本。受通行费收入和委托管理服务收入业务板块毛利率变化的影响，2010~2012 年公司综合毛利率波动下降，分别为 52.41%、59.96%和 51.80%。

表 2 2010~2013 年 1-9 月公司营业收入变动情况（单位：亿元、%）

业务类型	2010 年			2011 年			2012 年			2013 年 1~9 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
通行费收入	26.15	94.58	51.97	27.16	92.01	59.50	27.26	86.95	52.24	21.52	91.53	53.02
委托管理服务收入	0.91	3.29	62.64	1.49	5.05	76.24	2.95	9.41	48.30	1.18	5.02	78.81
广告收入	0.48	1.74	50.00	0.79	2.68	43.04	0.95	3.03	41.05	0.72	3.06	38.88
其他收入	0.11	0.39	80.00	0.08	0.26	75.50	0.19	0.61	94.60	0.09	0.39	66.30
合计	27.65	100.00	52.41	29.52	100.00	59.96	31.35	100.00	51.80	23.51	100.00	53.98

资料来源：公司提供

注：若剔除养护责任拨备调整的影响，2011 年公司通行费收入板块毛利率为 49.98%。

表 3 2010~2012 年公司通行费业务营业成本构成（单位：亿元、%）

项目类型	2010 年		2011 年		2012 年	
	成本	占比	成本	占比	成本	占比
员工成本	1.21	10.98%	1.60	11.77%	1.70	13.05%
公路维护成本	1.49	13.57%	3.11	22.91%	1.42	10.90%
折旧及摊销	6.38	58.05%	6.87	50.60%	7.77	59.70%
其他业务成本	1.92	17.40%	2.00	14.72%	2.13	16.35%
小计	11.00	100.00%	13.58	100.00%	13.02	100.00%
公路养护责任拨备	1.56		-2.58		0.00	
合计	12.56		11.00		13.02	

资料来源：公司提供

（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 2013 年 9 月底，公司投资的高速公路项目共 16 个，通车里程 700.8 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 426.7 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。公司控股的已通车路段中，收费时间较长。

表 4 截至 2013 年 9 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	里程	收费期限
梅观高速	深圳市	100%	19.2	1995~2027

机荷西段	深圳市	100%	21.8	1999~2027
机荷东段	深圳市	100%	23.7	1997~2027
盐坝高速	深圳市	100%	29.1	审批中
盐排高速	深圳市	100%	15.6	2006~2027
南光高速	深圳市	100%	31	2008~2033
清连高速	广东省其他地区	76.37%	216	2009~2034
武黄高速	湖北省	55%	70.3	1997~2022
合计			426.7	

资料来源：公司提供

注：盐坝高速部分路段收费期限在审批中

近年来，收费公路行业的外部经营环境正在发生重要的转折和变化，国家对行业的政策趋紧。2012 年 6 月，广东省实施“统一方案”（公司广东地区高速公路收费标准变动见表 5）以及全国实施节假日免费方案，对公司盈利造成了不利影响；且 2013 年上述政策的影响仍继续存在。

表 5 公司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				
	2010 年	2011 年	2012 年	年均复合增长率	2013 年 1-9 月	2010 年	2011 年	2012 年	年均复合增长率	2013 年 1-9 月
梅观高速	117244	118976	124921	3.22	128487	951	943	876	-4.07	793
机荷西段	91111	99390	106564	8.15	121901	1169	1230	1080	-3.90	1040
机荷东段	111530	118215	128414	7.30	146436	1415	1407	1240	-6.38	1302
盐坝高速	24313	27610	28563	8.39	31814	335	369	387	7.47	450
盐排高速	39734	38501	41473	2.16	49760	429	464	514	9.51	538
南光高速	50612	55995	58715	7.71	72653	524	589	629	9.60	762
清连高速	18292	21445	22827	11.71	28035	1037	1280	1461	18.69	1947
武黄高速	38034	37856	39669	2.13	39313	1268	1146	1170	-3.94	1051
合计	490870	517988	551146	5.96	618399	7127.9	7428.9	7356.5	1.59	7883

资料来源：公司提供

注：1. 日均混合车流量数据中不包括节假日免费通行的车流量；2. 由于清连和武黄高速收费路段长度大于其他高速路段，故对于其他路段而言，尽管清连和武黄高速日均混合车流量较小，但日均路费收入较高。

分路段来看，梅观高速地理位置优越，路网贯通效应已经显现，尽管梅观高速北段实施扩建工程，2012 年梅观高速日均车流量仍以 5% 的速度增长；但受“统一方案”和节假日方案影响，梅观高速的通行费收入有所下降，2012 年实现 3.20 亿元，较上年下降 6.92%。梅观高速北段的扩建工程仍将继续，且在上述政策影响下，2013 年 1-9 月，梅观高速实现日均路费收入 79.30 万元，同比下降 12.20%，日均车流量 12.80 万辆，同比增长 3.20%。

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。2012 年下半年，机荷东段进行路面修缮，但由于完善交通组织，机荷高速的通行条件未受到较大影响，当年机荷西段和机荷东段日均车流量分别较上年增长 7.22% 和 8.63%；但受到统一方案和节假日方案的影响，通行费收入分别较上年下降 12.20% 和 11.87%。2013 年，机荷西段启动维护修缮工程，但就目前来看，机荷高速的营运条件尚未受到负面影响，2013 年 1-9 月，机荷西段和机荷东段日均车流量分别同比增长 14.80% 和 12.60%，日均通行费收入继续受上述政策影响，机荷西段同比下滑 7.60%，机荷东段同比上升 0.10%。

盐坝高速受益于沿线区域建设开发和货车车流量的增长，港口贸易的增长也对盐排高速产生了积极的影响。此外，受益于与其相连的南坪（二期）部分路段的通车，南光高速的通行费收入增长较为明显。2012 年，盐坝高速、盐排高速、南光高速分别实现通行费收入 14177.9 万元、18812.3 万元和 23012.3 万元，分别较上年增长 5.18%、11.12% 和 7.04%。2013 年 1-9 月，上述三条高速公路营运均表现继续保持增长势头。

清连项目连南段完成高速化改造后，总收费里程由原有的约 188 公里增加至 216 公里。与清连高速北端相连的宜凤高速已于 2011 年 9 月底通车，对清连高速车流量产生积极影响，

2012 年，清连高速的通行费收入实现较快增长。但与清连高速南端相连的广清高速实施改扩建工程，以及该道路部分桥梁禁止 30 吨及以上大型运输车辆通行，一定程度上会影响清连高速的通行条件。2012 年，该路段虽受收费政策影响，通行费收入仍较上年增长 13.98% 至 53717.0 万元，日均车流量同比增长 6.44% 至 22827 辆；2013 年 1-9 月，日均通行费收入和日均车流量分别同比增长 29.80% 和 19.80%。此外，广东省目前正在推进广乐高速的建设，其路线与清连高速基本平行，预期会对其产生一定分流影响。

武黄高速车辆标识站于 2011 年 6 月底启用且与其相连的大广高速湖北南段（黄石—通山）于 2012 年 5 月开通，均有效拉动了武黄高速通行费收入的增长。2012 年，武黄高速实现通行费收入 45969.2 万元，较上年增长 9.88%，日均车流量较上年上升 4.79%。2012 年底，与武黄高速平行的汉鄂高速建成通车，对其造成一定的分流影响，2013 年 1-9 月，武黄高速日均通行费收入和日均车流量分别同比下降 9.80% 和 1.80%。

总体来看，公司控股高速通行时间长，剩余年限短，大修费用支出高。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。全国或地方陆续出台的高速公路单项政策和管理措施，依然会给公司经营带来一定挑战。从公司经营方面而言，2013 年机荷东段维护修缮工程和梅观高速北段的扩建工程，短期内会对这些道路的通行费收入产生不利影响，但长期来看，梅观高速的改扩建、清连项目的高速化运营以及与公司路网相连道路的陆续开通所带来的路网协同效应，都将对公司未来通行费收入起到推动作用。

梅观高速公路调整收费及补偿安排

根据公司于 2014 年 1 月 28 日公开披露《关于梅观高速调整收费及补偿安排的公告》，公司及其全资子公司深圳市梅观高速公路有限公司（以上两方合称“集团”）于 2014 年 1 月 27 日与深圳市交通运输委员会（以下简称“深圳交委”）、深圳市龙华新区管委会（以下简称“龙华新区”）（以上两方合称“深圳政府”）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”）。

根据调整协议，集团同意自 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，并自 2015 年 1 月 1 日 0 时起向政府移交免费路段的指定资产。经估算，2012 年梅观高速中免费路段税后净利润约为人民币 12309 万元，约占梅观高速（全程）的 78.67%；梅观高速的净利润贡献约为人民币 15647 万元，约占公司 2012 年度归属于上市公司股东净利润的 22.86%。

坤元资产评估有限公司于 2014 年 1 月 20 日出具《梅观高速公路梅林至观澜段收益现值评估项目资产评估报告》（坤元评报[2014]22 号），采用收益法对梅观高速相关资产进行评估（评估基准日为 2013 年 10 月 31 日），预计梅观高速免费路段在 2014 年 4 月 1 日至经营

权终止日（预计为 2027 年 3 月 31 日）的收益于 2014 年 3 月 31 日的现值评估价值为人民币 160000 万元。

基于免费路段未来收益的现值，深圳政府同意以现金方式进行补偿安排，补偿范围及金额包括免费路段的未来收益现值人民币 159795 万元和其他成本或费用约人民币 110237 万元（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），合计人民币 270032 万元。补偿款支付方式和期限约定如下：①龙华新区将于 2014 年 4 月 30 日前支付 8.00 亿元，②2015 年 8 月 31 日前支付 8.00 亿元，③2016 年 12 月 31 日前支付剩余补偿款及全部利息。

公司将于 2014 年 3 月 28 日召开临时股东大会对梅观高速收费调整事项进行投票表决。调整协议待深圳交委和龙华新区均获得深圳市人民政府授权其签署协议批准文件及公司履行各上市公司规则规定许可后，将于 2014 年 3 月 31 日生效。

总体看，调整协议的生效将对公司未来收入及利润规模产生一定影响，但考虑以现金方式支付的补偿款金额较为合理，且将于 2016 年底全部到位，调整事项对公司整体影响不大。

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				
		2010 年	2011 年	2012 年	年均复合增长率	2013 年 1-9 月	2010 年	2011 年	2012 年	年均复合增长率	2013 年 1-9 月
水官高速	40%	134561	124714	138285	1.37	154077	1230	1122	1205	-1.04	1285
水官延长线	40%	40485	31941	29331	-14.88	35228	251	197	156	-21.23	166
阳茂高速	25%	20066	23477	26978	15.95	32228	1095	1209	1326	10.06	1484
广梧项目	30%	17475	23089	25339	20.42	26463	472	644	681	20.16	712
江中项目	25%	68476	90270	91559	15.63	88221	870	972	932	3.47	918
广州西二环	25%	28768	33493	34796	9.98	40952	672	740	713	2.98	801
长沙环路	51%	8558	9516	13206	24.22	13720	73	86	119	28.07	134
南京三桥	25%	22057	23293	24882	6.21	29789	783	829	895	6.90	1162
合计		340446	359793	384376	6.26	420678	5445.5	5799.8	6026.2	5.20	6662

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 2013 年 9 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

南和江苏省。2012 年受统一方案、节假日方案和路网格局变化等因素综合影响，公司各参

股路产通行费收入增速放缓或下降。2012 年公司实现投资收益 1.29 亿元，与 2011 年 1.28 亿元基本持平。

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，自 2011 年 6 月水官高速扩建完成后，该路段通行能力提高，2012 年水官高速日均车流量和日均通行费收入分别提高 10.88%和 7.40%；水官延长段则受路网格局变化和收费政策影响，日均车流量和日均通行费收入分别下降 8.17%和 20.81%。2013 年 1-9 月，水官高速日均车流量和日均通行费收入分别同比增长 13.30%和 8.40%；伴随广东省“统一方案”的调价以及与水官延长段相连的清平二期高速公路建成通车，水官延长段营运表现不再延续 2012 年持续下滑趋势，其日均车流量和日均通行费收入分别同比增长 22.80%和 5.60%。

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 年阳茂高速的日均车流量增长 14.89%至 2.70 万辆，日均通行费收入增长 9.68%至 132.6 万元。2013 年 1-9 月，该路段车流量和通行费收入持续增长。

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 年广梧项目实现日均通行费收入 68.10 万元，较上年增长 5.75%；受收费政策影响，2013 年 1-9 月，该路段日均通行费收入同比增长 1.30%。

受益于道路周边区域功能定位及相邻道路施工所带来的正面影响，2012 年长沙环路日均车流量和日均通行费收入分别为 1320.60 万辆和 11.90 万元，分别较上年增长 38.78%和 38.37%；2013 年 1-9 月，该路段日均车流量和日均通行费收入分别同比增长 5.9%和 15.6%。

南京二桥及相关道路对部分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；江中项目受收费政策影响，2013 年 1-9 月日均车流量和日均通行费收入均出现下滑，分别同比下降 4.50%和 3.30%；另外，由于广州环城高速自 2013 年初对部分货车限行，2013 年 1-9 月，广州西二环的日均车流量和日均通行费收入均有所增加，分别同比增长 19.70%和 12.80%。

总的来看，公司收费政策和路网格局变化使参股路段的投资收益增长放缓，但参股路产位于国内经济发达地区或交通枢纽地区，各参股路产路网协同效应应进一步完善，车流量不断提高，其带来的投资收益为公司利润起到补充作用。

2012 年，为了提升公司旗下各高速公路项目营运表现，公司制订并实施积极的营销措施。在统一收费标准正式出台后，公司在充分考虑路网布局变化和车流流向变化的基础上，对公司所属的各路段优惠标准的价格敏感性进行了分析研究，对部分路段的货柜车优惠标准进行调整，该项措施日均增加路费收入 9.7 万元。针对节假日减免方案，公司通过交通频率、知名媒体、公司外网、深高速客服中心微博等平台宣传节日期间免费放行的政策细则以及重大节假日交通疏导路线指引图，得到了广泛关注。针对深圳路网格局变化，公司在第一时间做出应对宣传，通过梳理路牌强化指引，制作路网宣传册推广直管路段，时常与知名电台、报纸合作，多维度全面报道宣传路网，起到了良好的效果。

截至目前，公司未来三年未计划投资其他自建项目。

（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。2010~2012 年，公司委托管理服务收入分别为 0.91 亿元、1.49 亿元和 2.95 亿元，呈逐年增长趋势。

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

运营管理方面的服务,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 2013 年 9 月底,公司提供运营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、南坪项目(一期)、南坪项目(二期)、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(“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,2012 年代管合同规定公司每年收取 1800.00 万元委托经营管理费用。2011~2012 年,公司分别确认委托经营管理收入 2201.40 万元和 1800.00 万元。

代建业务

表 8 截至 2013 年 9 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 2013 年 9 月底)	截至 2013 年 9 月底已投资额	未来三年投资计划			
			贷款	委托方出资/自筹			2013 年 10-12 月	2014 年	2015 年	2016 年
沿江项目(一期)	2009.4-2013.11	103.70	57.70	46.00	委托方出资资金为政府出资已全部落实,贷款部分按工程进度提取	80.45	3.91	6.17	13.17	
南坪项目二期	2008.3-2013.8	22.60		22.60	全部到位	19.45	0.66	0.76	1.63	0.10
龙华扩建项目	2009.4-待定	1.00		1.00	全部到位	0.80			0.20	
龙大市政段项目	2013-2015	1.90		1.90	按工程进度逐步到位	0.12		1.01	0.77	
贵州龙里 BT 项目	2011-2014	7.49	3.50	3.99	按工程进度逐步到位	2.49	1.00	2.80	1.20	
合计		136.69	61.20	75.49		103.31	5.57	10.74	16.97	0.10

资料来源:公司提供

注:沿江项目已于 2013 年 11 月完工通车试运营、南坪二期已于 2013 年 8 月交工验收并移交政府,两项目于 2014 年和 2015 年支付的资金均为交工结算金额及缺陷责任期质保金(缺陷责任期为两年)。

截至 2013 年 9 月底,公司在建的代建项目有沿江项目、南坪项目(二期)、龙华扩建项目、龙大市政段项目和贵州龙里 BT 项目,上述项目总投资 136.69 亿元,已完成投资 103.31 亿元,未来三年计划投资 33.38 亿元。

其中,沿江项目(一期)已通过了交工验收,自 2013 年 11 月开始试运行。截至 2013 年 9 月底,南坪项目(二期)中的南坪二期 A 段工程已全部完成;南坪二期 B 段工程新城立交范围工程已于 2013 年 8 月 22 日已交工验收,剩余工程正在进行中。

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%。2012 年,公司根据已完成的南坪项目一期、深云立交和龙华扩建(主体工程已完工)预算造价及工程总成本审计结果,分别确认了上述项目委托管理服务收入 12907.94 万元、581.08 万元和 1006.53 万元;根据南坪项目二期及沿江项目的完工比例分别确认该项目委托管理服务收入计 8435.90 万元及 3586.07 万元(2011 年分别为 1032.89 万元及 9666.43 万元)。目前,龙大市政段项目的

代建管理费结果不能可靠估计,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2012年公司依据实际发生的管理成本及税金177.47万元确认了等额项目委托管理服务收入(2011年为17.88万元)。

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)。对于贵龙大道一期工程,公司享有资金成本回报以及投资回报,其中资金成本回报按工程投资的8%计算,投资回报按工程投资及资金成本回报合计的5%计算。

截至2013年9月底,贵州龙里一期工程的管理工作按计划稳步推进,工程建设进展顺利,征地拆迁工作已经完成,已投入2.49亿元(在其他应收款科目反映),工程形象进度约64%,预计2014年上半年竣工。目前,该项目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726.55万元确认了等额项目委托管理服务收入(2012年为266.83万元)。

截至2013年9月底,公司已按合同条款收到项目委托方龙里县政府偿还的1.54亿元BT项目工程款。

公司控股子公司贵深公司于2012年第二季度通过公开招标方式以3.09亿元购买了约883亩(约58.9万平方米)土地。并成立全资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;具体开发模式尚未最终确定。

(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。近年,广告公司加大了对优质户外广告资源的收购力度,进一步扩大业务规模和范围。广告公司

目前拥有深圳区域全部高速公路及市区主干道的多种形式的户外媒体经营和发布权,投资建设的自有媒体面积近80000平方米,户外媒体面积居深圳第一,华南领先。广告公司主营业务收入连续多年保持每年30%以上高速增长,2010~2012年营业收入总额达2.22亿元(其中2012年营业收入9530万元),至2013年初,固定资产规模达到1.24亿元。此外,广告公司高度重视企业品牌建设并长期致力于发展户外媒体行业技术的改革创新。

尽管目前公司广告业务收入规模较小,但应该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,持有顾问公司24%的股权以及联合电子18%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、招标代理以及检验检测等。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

在对环境和实际情况持续检讨的基础上,公司董事会于2010年初批准了公司“2010~2014年发展战略”,明确了“坚持市场化导向,依托高速公路产业,积极探索并尝试新的产业投资,实现规模效益协同增长”的发展方向。在新的战略期内,公司的发展重点是提升公司资产的整体回报,并将积极研究和尝试与收费公路行业和公司核心业务能力相关的产业与业务,为集团长远发展寻求新的机会。

公司制定了2013年工作目标和重点,详细阐述了营运管理、路产管理、工程管理、业务发展、财务管理和综合管理等方面的工作,坚持稳健经营的理念,以开源节流为手段,抓好各项重点工作和关键环节,为战略的顺利推

进和实现公司的平稳、健康发展提供支持与保障。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2010~2012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2013年三季度财务数据未经审计。2011年，公司财务报表合并范围新增JEL公司及其全资控股子公司湖北马鄂高速公路经营有限公司（武黄高速），对公司财务数据影响较大；为增强三年财务数据的可比性，报告中2010年财务数据采用2011年审计报告中的年初数。

2011年，公司财务报表合并范围较上年增加3家子公司，分别为JEL公司及其全资控股子公司湖北马鄂高速公路经营有限公司、深圳高速投资有限公司和贵州贵深投资发展有限公司；2012年，公司财务报表合并范围未发生变化。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2012年底，公司合并资产总额242.09亿元，所有者权益合计108.73亿元（其中少数股东权益13.36亿元）。2012年，公司合并口径实现营业收入31.35亿元，利润总额9.36亿元。

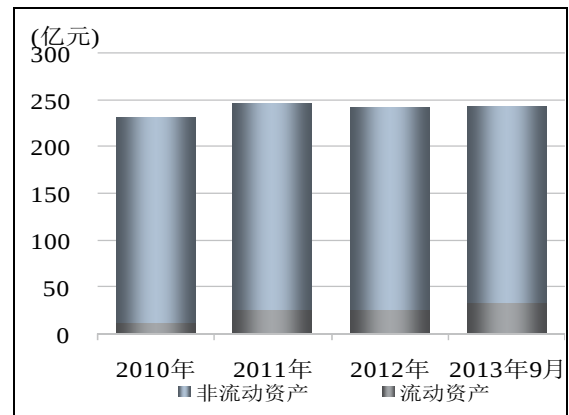
截至2013年9月底，公司合并资产总额242.98亿元，所有者权益合计111.61亿元（其中少数股东权益12.70亿元）。2013年1~9月，公司合并口径实现营业收入23.51亿元，利润总额8.50亿元。

2. 资产质量

2010~2012年，公司资产总额稳步增长，年均复合增长2.48%，主要是货币资金增长幅度较大。截至2012年底，公司资产总额242.09亿元；其中，流动资产占11.17%，非流动资产占88.83%。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。

图5 公司资产构成

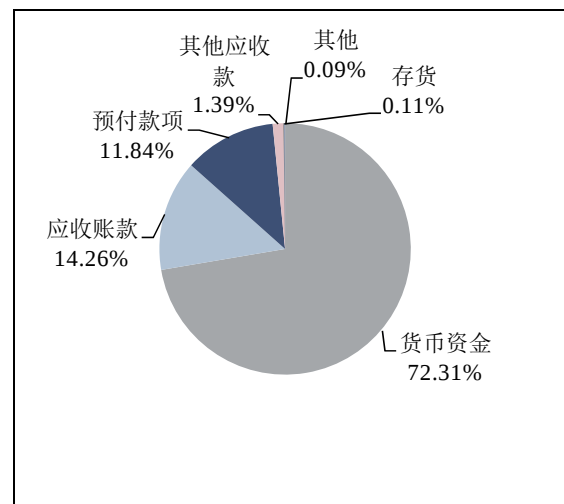


资料来源：公司财务报表

流动资产

2010~2012年，公司流动资产年均复合增长51.25%，主要系货币资金和预付款项大幅增长。截至2012年底，公司流动资产合计27.05亿元，以货币资金（占比72.31%）、应收账款（占比14.26%）和预付款项（占比11.84%）为主。

图6 2012年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报表

2010~2012年，公司货币资金波动增长，年均复合增长49.58%。截至2012年底，公司货币资金19.56亿元，占流动资产的72.31%；其中，银行存款占比为99.44%。公司货币资金中的受限资金额度极小，为项目委托工程管理专项账户余额185.19万元。

2010~2012年，公司应收账款年均复合增

长23.36%，主要系高速公路工程项目的代建服务费增加所致。截至2012年底，公司应收账款3.86亿元，较上年增长22.20%；其中，账龄在1年以内的占79.79%，1-2年的占11.66%，3年以上的占8.55%。公司对应收账款按组合计提坏账准备的比例为0.01%。公司应收账款前五单位欠款大部分账龄均在2年以内（见表10）。2012年公司应收关联方账款0.81亿元，主要为应收深圳市广深沿江高速公路投资有限公司代建收入。总体看，公司应收账款规模较小，账龄不长且回收风险较小。

表 10 截至 2012 年底公司应收账款前五名
(单位: 亿元、%)

款项	金额	占比	账龄
深圳市交通运输委员会 （“深圳市交通局”）南坪快速 路工程一期（“南坪项目 一期”）代建服务费	1.10	28.46	一到 两年
深圳市交通局南坪项目二期 代建服务费	0.81	20.96	一年 以内
沿江项目公司关于广深沿江 高速公路深圳段项目（“沿江 项目”）代建服务费	0.79	20.41	一到 两年
粤通卡路费收入	0.46	11.84	一年 以内
龙岗区公路局横坪项目代建 服务费	0.33	8.66	一到 四年
合计	3.49	90.33	

资料来源：公司财务报表

2010~2012年，公司预付款项增长较快，年均复合增长380.65%，主要表现为2012年预付款项的增加。截至2012年底，公司预付款项3.20亿元，主要为子公司贵深公司投标竞得贵州省龙里县约883亩土地使用权并预付的土地出让金3.09亿元。公司预付款项账龄在1年以内的占99.66%，1-2年的占0.22%，2-3年的占0.12%，其中一年以上的预付款项为未结算的预付设计费及交通设备维护款项。

非流动资产

2010~2012年，公司非流动资产规模变化不大，年均复合下降0.83%。截至2012年底，公司非流动资产215.04亿元，其中，无形资

产占86.66%、长期股权投资占7.69%和固定资产5.11%。

2010~2012年，公司长期股权投资年均复合增长1.24%。截至2012年底，公司长期股权投资16.54亿元，较上年增长2.33%，主要是对深圳清龙高速公路有限公司、广东江中高速公路有限公司和南京长江第三大桥有限责任公司等的长期股权投资。

2010~2012年，公司固定资产波动增长，年均复合增长2.63%。截至2012年底，公司固定资产原值17.61亿元，计提累计折旧6.63亿元，固定资产净值10.98亿元，以交通设备和房屋建筑物为主，分别占57.10%和40.53%，其余为运输设备、办公及其他设备等。截至2012年底，公司固定资产成新率为62.35%。

2010~2012年，公司无形资产年均复合下降1.06%。截至2012年底，公司无形资产186.36亿元，其中，特许经营无形资产占99.68%、户外广告用地使用权占0.28%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、107国道清连段和外环高速公路收费权，其中，清连高速公路、南光高速公路和107国道清连段的收费权已作质押（截至2012年底，用于质押的高速公路收费权合计116亿元，占全部无形资产价值的62.45%）。在收费公路达到预定可使用状态时，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，截至2012年底特许经营无形资产已累计摊销32.64亿元。

截至2013年9月底，公司资产总额242.98亿元，较2012年底增长0.37%；其中，流动资产占13.54%、非流动资产占86.46%，资产构成与上年底基本一致。截至2013年9月底，公司流动资产32.90亿元，其中，货币资金较上年增加3.70亿元，主要系短期借款增加所致；存货较上年增加3.22亿元，系子公司贵深公司将预付的贵州省龙里县约883亩土地使

用权支出3.09亿元转入存货核算。公司现金类资产23.26亿元，较2012年底增长18.92%，现金类资产规模扩大。截至2013年9月底，公司非流动资产210.08亿元，较2012年底下降2.31%。

整体看，近年公司资产规模稳步增长。公司资产结构的行业特点显著，偏重非流动资产且非流动资产中无形资产占比大。公司整体资产质量好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2010~2012年，公司所有者权益年均复合增长4.41%。截至2012年底，公司所有者权益合计108.73亿元，少数股东权益占比极少。公司所有者权益以实收资本、资本公积和未分配利润为主，分别占20.06%、29.26%和23.64%，盈余公积和少数股东权益分别占14.75%和12.29%。截至2013年9月底，公司所有者权益111.61亿元，较2012年底增长2.65%。总体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2010~2012年，公司负债波动增长，年均复合增长0.99%，负债规模变化小。截至2012年底，公司负债合计133.36亿元，其中，流动负债占29.17%、非流动负债占70.83%。

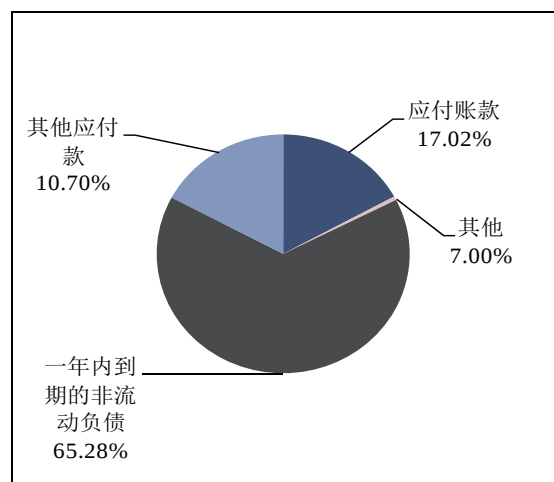
2010~2012年，公司流动负债波动增长，年均复合增长23.04%，主要来自一年内到期的非流动负债的增加。截至2012年底，公司流动负债38.90亿元，其中，应付账款占17.02%、其他应付款占10.70%和一年内到期的非流动负债占65.28%。

2010~2012年，公司应付账款稳步下降，年均复合下降16.33%。截至2012年底，公司应付账款6.62亿元，主要是应付工程款及质保金，较上年下降27.03%。

2010~2012年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长3.82%。截至2012年底，公司其他应付款4.16亿元，较上年增长42.21%，主要系应付公路养护费用、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增加所致。

图7 2012年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报表

2010~2012年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年均复合增长260.41%。截至2012年底，公司一年内到期的非流动负债25.39亿元，较上年增长212.68%，主要系公司以前年度发行的分离交易可转债、中票、长期借款，以及收费公路养护责任预计负债在一年内陆续到期，其中公司已将南光高速公路收费权按分离交易可转债的金额（15亿元）占南光高速公路总投资相应的比例47.3%质押给中国农业银行股份有限公司深圳市分行作为反担保。2013年10月，该可转债已经到期偿还，该质押于同期解除。

2010~2012年，公司非流动负债波动下降，年均复合下降5.18%，主要系长期借款和应付债券波动下降所致。

2010~2012年，公司长期借款波动下降，年均复合下降4.80%。截至2012年底，公司长期借款52.18亿元，较上年下降11.54%；其中，质押借款占94.77%、信用借款占5.23%。公司已分别将107国道清连段、清连高速公路、公司持有的清龙公司40%权益和持有JEL公司55%权益做质押。

2010~2012年，公司应付债券波动增长，年均复合增长4.76%，主要系2011年公司发行了15亿元公司债。截至2012年底，公司应付

债券30.82亿元，包括长期公司债券22.83亿元和定向债务融资工具7.98亿元。

近年，公司债务规模增长波动。截至2012年底，公司全部债务108.39亿元，其中短期债务占23.43%、长期债务占76.57%。2010~2012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波动下降；截至2012年底分别为55.09%、49.92%和43.29%，上述指标的三年加权平均值分别为56.09%、50.21%和45.71%。公司债务负担较轻。

截至2013年9月底，公司负债合计131.36亿元，较2012年底下降1.50%。截至2013年9月底，公司全部债务110.21亿元，较2012年底增长1.68%，其中短期债务占比略微上升至23.74%。截至2013年9月，由于公司负债总额有所下降，所有者权益有所上升，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54.06%、49.68%和42.96%。

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，且近年非流动负债比重呈波动下降趋势。公司债务负担适宜，随着通行费收入的稳定增长，未来债务负担有望逐步降低。

4. 盈利能力

2010~2012年，公司营业收入稳步增长，年均复合增长6.47%。2012年公司营业收入31.35亿元，其中通行费收入占86.95%，较上年增长6.20%，主要系公司其他营业收入中委托管理服务收入大幅增长。2010~2012年，公司营业成本波动增长，年均复合增长7.13%，略高于营业收入的增幅，导致营业利润率波动下降，分别为49.06%、56.37%和48.21%。

期间费用方面，2010~2012年，公司期间费用年均复合增长12.83%，主要系债务规模扩张导致财务费用稳步所致。同时，期间费用率由2010年的19.96%略微上升至2012年的22.39%，公司对期间费用控制力度有待改善。

2010~2012年，公司投资收益有所下降，分别为1.81亿元、1.28亿元和1.29亿元，对公司利润总额具有一定的贡献。

2010~2012年，公司营业外收入波动下降，分别为817.94万元、185.46万元和294.58万元，对公司利润总额影响不大。2010~2012年，公司实现利润总额波动下降，分别为9.89亿元、11.57亿元和9.36亿元，主要来源于主业盈利。

盈利指标方面，2010~2012年，公司总资本收益率和净资产收益率均呈现波动下降趋势，加权平均值分别为6.63%和7.58%；2012年上述两项指标分别为6.32%和6.68%，公司整体盈利能力一般，但在高速公路行业中处于较好的水平。

2013年1~9月，公司实现营业收入23.51亿元，占2012年全年的74.99%；利润总额8.50亿元，占2012年全年的90.81%；公司营业利润率为50.48%，较2012年底有所上升。

总体看，近年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；主业盈利强，但期间费用占比大，对整体盈利具有一定侵蚀。

5. 现金流

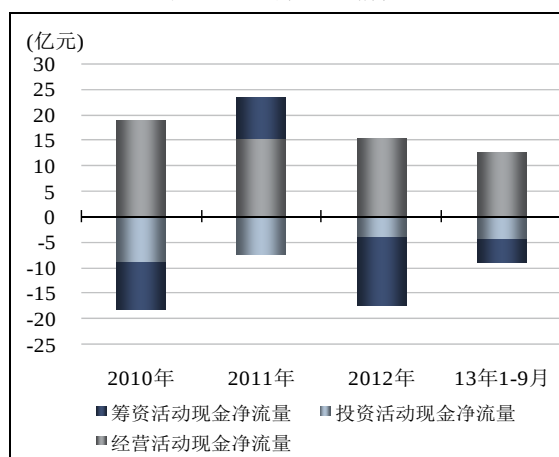
经营活动流入方面，2010~2012年，公司销售商品、提供劳务收到的现金稳步增长，分别为27.47亿元、28.92亿元和30.26亿元，年均复合增长4.96%；公司现金收入比分别为99.35%、97.97%和96.54%，公司收入实现质量较好。2010~2012年，公司收到其他与经营活动有关的现金年均复合增长170.42%，2012年为2.65亿元，主要是收回龙里BT项目及一级土地开发垫款2.46亿元。经营活动现金流出方面，2010~2012年，公司购买商品、接受劳务支付的现金较快增长，分别为3.23亿元、5.15亿元和5.72亿元，年均复合增长33.06%，主要为公路养护支出、日常营运支出等。2010~2012年，公司支付其他与经营活动有关的现金年均复合增长

179.36%，主要为支付土地出让金、支付龙里BT项目以及土地开发款。2010~2012年，公司经营活动现金流量净额分别为18.87亿元、15.08亿元和15.31亿元。

投资活动方面，公司投资活动现金流整体表现为投资活动现金净流出。公司投资活动现金流入量规模不大。2010~2012年，公司投资活动现金流出规模逐年下降，分别为10.92亿元、8.84亿元和5.52亿元，主要是自建项目的资本支出（清连高速、南光高速和梅观高速改扩建项目的尾款支出）、广告牌及日常固定资产的购置支付的现金。2010~2012年公司投资活动现金流净额分别为-8.88亿元、-7.41亿元和-4.28亿元。

筹资活动方面，2010~2012年，公司筹资活动现金流入量年均复合下降28.51%，系取得借款收到现金的减少。2010~2012年，公司借款收到的现金分别为18.63亿元、11.52亿元和4.74亿元，年均复合下降49.57%。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，2010~2012年筹资活动现金流出分别为37.02亿元、22.02亿元和27.31亿元。2010~2012年公司筹资活动现金流量净额分别为-9.33亿元、8.28亿元和-13.16亿元。

图8 公司现金流情况



资料来源：公司财务报表

2013年1~9月，公司经营活动现金流量净额12.68亿元。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23.47亿元，同时收到其他与经营活动有关

的现金1.65亿元，主要是子公司贵深公司收到龙里县政府土地征拆款1.08亿元等；流出方面，经营活动现金流出主要为购买商品、提供劳务收到的现金3.69亿元，同时支付其他与经营活动有关的现金3.57亿元，主要是支付龙里BT项目、安置房代建支出及一级土地开支垫款共2.57亿元等。2013年1~9月，公司投资活动产生的现金流量净额-4.41亿元，主要系公司购建固定资产、无形资产等支付现金5.18亿元导致。2013年1~9月，公司筹资活动产生的现金流量净额-4.61亿元。流入方面，公司筹资活动现金流入14.87亿元，全部为取得借款收到的现金；流出方面，公司筹资活动现金流出19.48亿元，仍以偿还债务和相关利息为主。

整体来看，公司经营活动获取现金能力较强，投资活动现金流出规模逐年缩小，筹资活动净流量有所波动。随着未来交通流量的增加，预计公司经营活动现金流量将保持增长。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2010~2012年，公司流动比率和速动比率波动上升；由于公司存货规模较小，速动比率略小于流动比率。2012年，由于流动负债大幅增长，公司流动比率和速动比率分别大幅下降至69.54%和69.47%，分别较2011年下降36.55个百分点和36.48个百分点。2013年9月底，受流动资产大幅增加影响，公司流动比率和速动比率均上升为90.56%和81.61%。2010~2012年，公司经营现金流动负债比分别为73.46%、59.11%和39.35%。考虑到公司流动负债以一年内到期的非流动负债为主，总体看，公司流动资产对流动负债保障程度不高，尽管公司收入规模小，但基于公司目前再融资能力较强且经营获现能力强，公司短期偿债风险较低。

从长期偿债能力指标看，2010~2012年，公司EBITDA年均复合增长5.07%，2012

年为23.96亿元。公司EBITDA利息倍数变动不大，2010~2012年分别为4.05倍、4.10倍和3.66倍。全部债务/EBITDA由2010年的4.38倍上升至4.52倍。总体看，公司长期偿债能力强。

截至2013年9月底，公司无对外担保事项。

截至2013年9月底，公司共获得商业银行授信147亿元，其中已使用额度84亿元，剩余未使用额度63亿元，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（报告编号为：B201311130015375163），截至2013年11月13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10亿元占2013年9月底公司全部债务的9.07%，占公司长期债务的11.90%。本期中期票据的发行对公司整体债务结构有一定影响。

截至2013年9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54.06%、49.68%和42.96%。以2013年9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55.88%、51.85%和45.73%，公司债务负担将有所加重。考虑到公司本期中期票

据募集资金部分用于置换银行借款，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

2010~2012年，公司经营活动产生的现金流入量分别为27.83亿元、29.53和32.91亿元，分别为本期中期票据发行额度的2.78倍、2.95倍和3.29倍；经营性净现金流分别为18.87亿元、15.08亿元和15.31亿元，分别为本期中期票据发行额度的1.89倍、1.51倍和1.53倍；公司EBITDA分别为21.70亿元、24.67亿元和23.96亿元，分别为本期中票票据的2.17倍、2.47倍和2.40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。

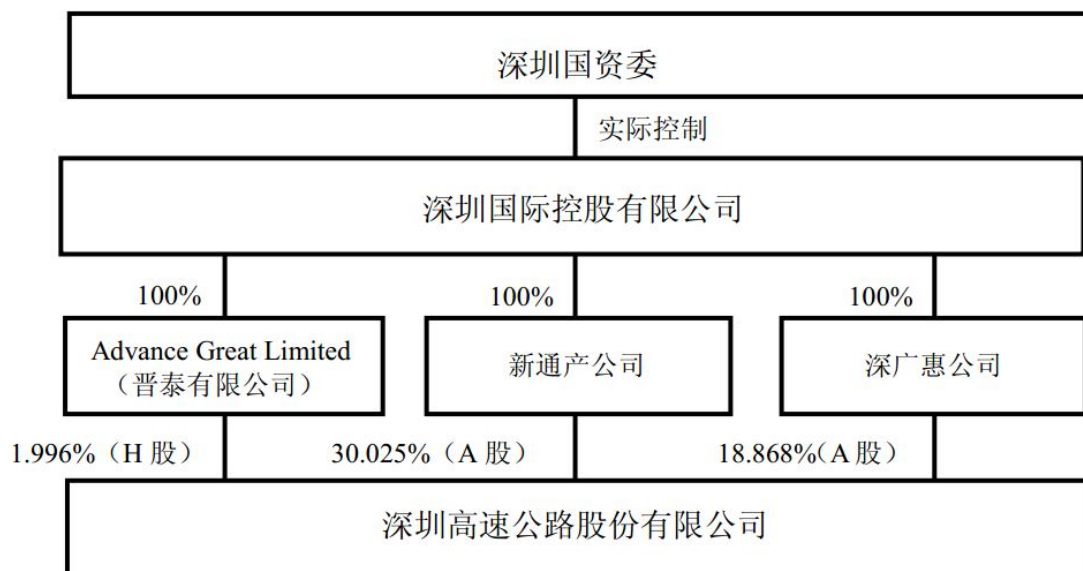
公司作为深圳市高速公路项目投资建设和运营管理主体，具有明显的区域优势和政府支持优势。公司控股的路产质量良好。近年，高速公路通行费是公司营业收入的主要来源，且该收入很稳定，同时公司委托管理服务收入稳步增长，为公司持续经营提供较强支撑作用。

近期高速公路行业政策变化使得公司通行费收入增速放缓，但公司针对性的营销措施和车流量的逐年增长有望逐步推动公司营业收入规模以及经营性现金流入的稳定增长。同时，由于通行费收入增速放缓，以及道路建设等营业成本和财务费用上升，公司的盈利空间缩小。

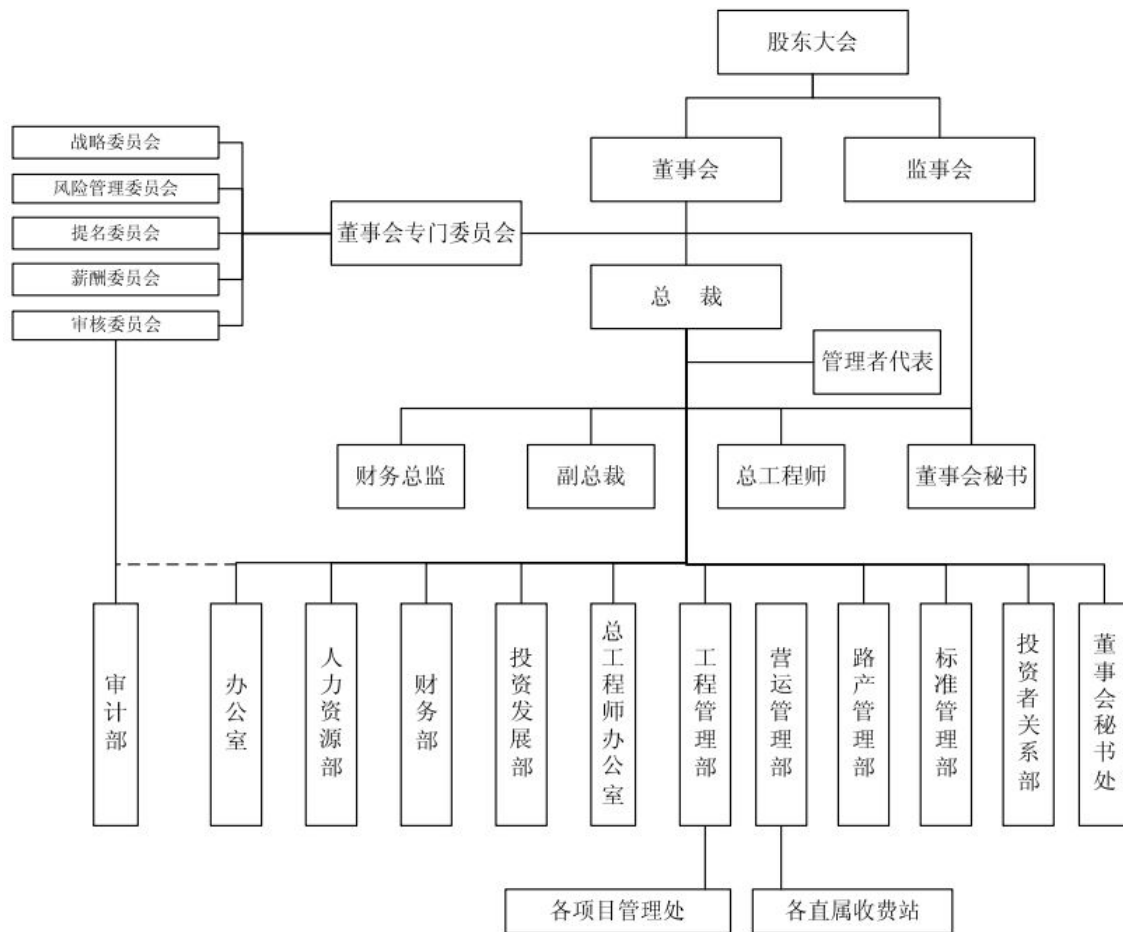
公司经营活动产生的现金流入量、经营性净现金流和EBITDA对本期中期票据保障能力强。

总体来看，公司本期中期票据到期不能偿还本息的风险低。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2013 年 9 月底）



附件 1-2 公司组织结构图（截至 2013 年 9 月底）

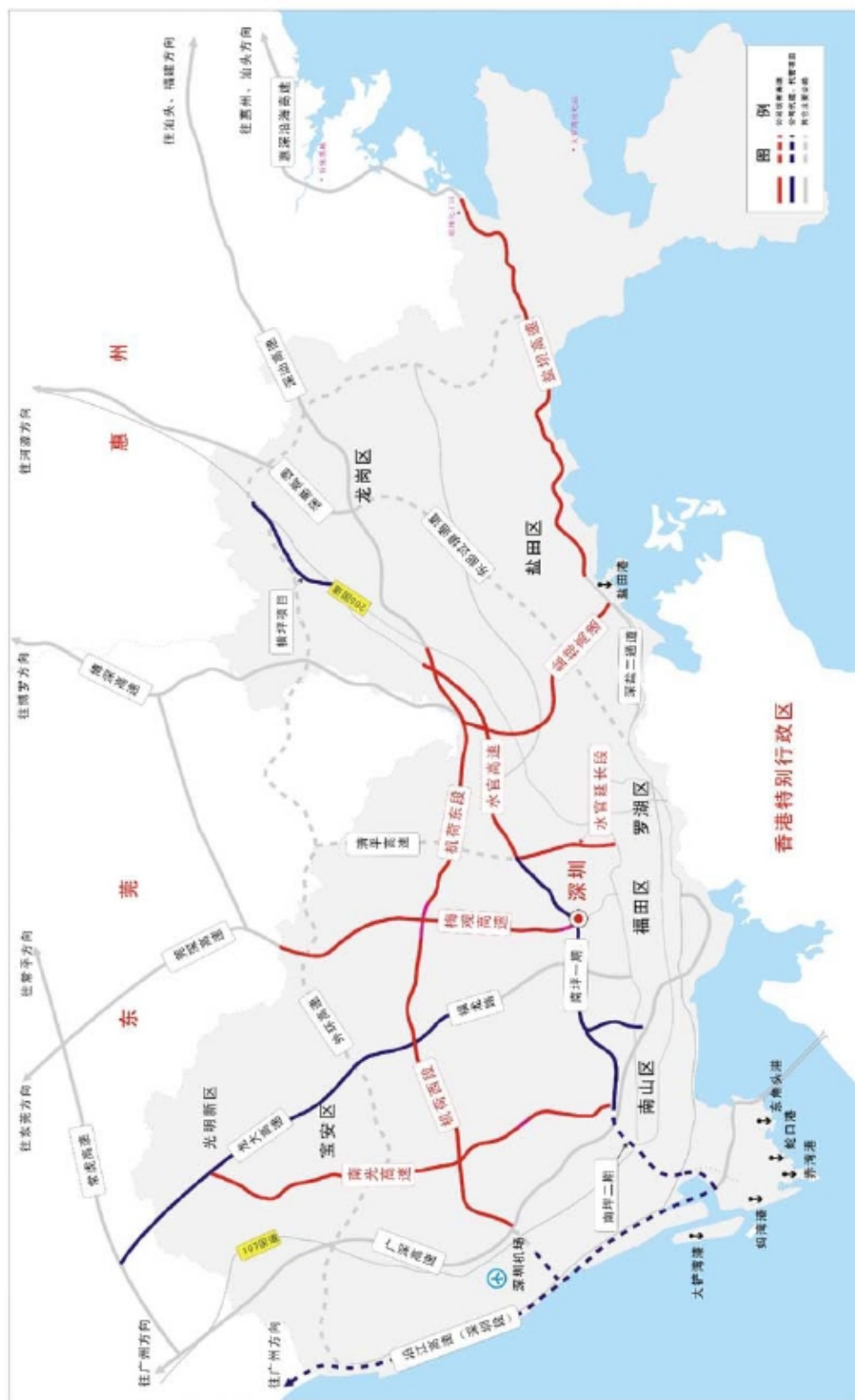


附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2013 年 9 月底）

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	310596.00 万元	279969.08 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	350.00 万元	100%
梅观公司	直接控股	33240 万元	63621.79 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	103499.53 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	100 万元	100 万元	70%
贵州圣博置地有限公司	间接控股	100 万元	100 万元	70%
Jade Emperor Limited	间接控股	2800 万美元	52749.82 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%
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

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 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动资产：					
货币资金	87427.44	217567.02	195605.60	49.58	232649.11
应收账款	25354.07	31574.54	38581.29	23.36	38640.89
预付款项	1386.59	1593.06	32033.51	380.65	8953.96
应收利息	171.52	105.42	223.70	14.20	0.00
其他应收款	3560.64	19474.99	3749.67	2.62	15386.24
存货	340.16	364.33	298.00	-6.40	32517.09
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产					804.94
流动资产合计	118240.43	270679.35	270491.78	51.25	328952.24
非流动资产：					
长期股权投资	161338.79	161611.49	165374.32	1.24	161083.65
投资性房地产	1698.06	1640.49	1582.92	-3.45	1539.75
固定资产	104257.79	121534.71	109807.49	2.63	102270.15
在建工程	4733.41	2834.91	1635.74	-41.21	717.01
无形资产	1903780.03	1896258.47	1863624.70	-1.06	1826496.01
长期待摊费用	396.40	304.93	471.70	9.08	327.40
递延所得税资产	10551.76	6014.92	7923.85	-13.34	8398.77
其他非流动资产					
非流动资产合计	2186756.25	2190199.92	2150420.72	-0.83	2100832.73
资产总计	2304996.68	2460879.27	2420912.50	2.48	2429784.97

附件 2-1 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 9 月
流动负债：					
短期借款	73425.98	13781.90	100.00	-96.31	47200.00
应付票据	302.46			-100.00	
应付账款	94544.99	90697.98	66180.80	-16.33	39142.59
预收款项	1417.18	2408.69	1934.35	16.83	2437.97
应付职工薪酬	6304.92	7376.56	8295.21	14.70	1905.43
应交税费	17078.53	19914.98	6688.55	-37.42	10536.59
应付利息	5691.51	9673.81	10240.64	34.14	8637.80
应付股利		782.94			0.00
其他应付款	38608.30	29263.69	41615.52	3.82	38830.48
一年内到期的非流动负债	19546.37	81239.68	253899.11	260.41	214378.34
其他流动负债					168.36
流动负债合计	256920.24	255140.23	388954.18	23.04	363237.56
非流动负债：					
长期借款	575738.35	589863.07	521773.94	-4.80	531852.90
应付债券	280792.38	435564.97	308168.11	4.76	308702.16
预计负债	88243.48	35610.99	19589.24	-52.88	20470.43
递延所得税负债	103340.34	93824.83	93528.35	-4.87	89374.04
衍生金融负债	2569.61	1136.41	1607.09	-20.92	0.00
非流动负债合计	1050684.15	1156000.27	944666.73	-5.18	950399.53
负债合计	1307604.39	1411140.50	1333620.91	0.99	1313637.08
所有者权益：					
股本	218077.03	218077.03	218077.03	0.00	218077.03
资本公积	315517.86	318454.59	318101.15	0.41	318424.43
盈余公积	144643.26	153489.49	160426.50	5.31	160426.50
未分配利润	186644.53	230420.59	257043.92	17.35	292212.60
归属于母公司权益合计	864882.69	920441.71	953648.61	5.01	989140.56
少数股东权益	132509.60	129297.06	133642.99	0.43	127007.33
所有者权益合计	997392.29	1049738.77	1087291.60	4.41	1116147.89
负债和所有者权益总计	2304996.68	2460879.27	2420912.50	2.48	2429784.97

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月
一、营业收入	276530.04	295161.91	313462.31	6.47	235078.75
减: 营业成本	131635.59	118253.36	151073.23	7.13	108044.71
营业税金及附加	9228.95	10527.22	11277.25	10.54	8368.51
销售费用					
管理费用	6232.81	8775.19	7996.89	13.27	4044.50
财务费用-净额	48936.12	54765.89	62241.85	12.78	44121.54
加: 公允价值变动收益					
投资收益	18140.63	12770.20	12909.95	-15.64	14358.39
其中: 对合营企业投资收益	18140.63	12770.20	12909.95	-15.64	14358.39
二、营业利润	98637.21	115610.44	93783.05	-2.49	84857.88
加: 营业外收入	817.94	185.46	294.58	-39.99	417.73
减: 营业外支出	570.26	134.39	435.71	-12.59	271.62
其中: 非流动资产处置损失	436.52	21.17	368.47	-8.13	151.58
三、利润总额	98884.89	115661.52	93641.92	-2.69	85003.99
减: 所得税费用	18312.05	23707.74	20983.62	7.05	17827.40
四、净利润	80572.84	91953.78	72658.30	-5.04	67176.59
其中: 归属于母公司的净利润	74580.65	87514.61	68452.67	-4.20	63518.69
少数股东损益	5992.19	4439.17	4205.63	-16.22	3657.91

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	274722.44	289172.31	302630.49	4.96	234687.04
收到的税费返还		1739.86			
收到其他与经营活动有关的现金	3624.61	4418.74	26505.95	170.42	16463.71
经营活动现金流入小计	278347.05	295330.91	329136.44	8.74	251150.75
购买商品、接受劳务支付的现金	32325.59	51491.83	57234.39	33.06	36934.68
支付给职工以及为职工支付的现金	16556.54	21611.30	23571.47	19.32	23034.94
支付的各项税费	34918.21	40552.53	49862.62	19.50	28690.55
支付其他与经营活动有关的现金	5817.71	30862.19	45402.49	179.36	35690.21
经营活动现金流出小计	89618.05	144517.85	176070.98	40.17	124350.38
经营活动产生的现金流量净额	188729.00	150813.06	153065.47	-9.94	126800.38
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	3116.84	1930.17	2781.62	-5.53	618.89
取得投资收益收到的现金	12274.39	10528.80	5830.50	-31.08	4493.00
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	2678.42	121.49	3.15	-96.57	731.49
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	0.00	535.00		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	2355.38	1700.99	3271.49	17.85	2377.91
投资活动现金流入小计	20425.03	14281.46	12421.76	-22.02	8221.29
购建固定资产、无形资产等支付的现金	96347.49	87299.90	54548.12	-24.76	51816.18
投资支付的现金					
取得子公司等支付的现金净额	8960.00	657.00		-100.00	
支付其他与投资活动有关的现金	3917.53	410.28	679.20	-58.36	499.60
投资活动现金流出小计	109225.02	88367.19	55227.32	-28.89	52315.79
投资活动产生的现金流量净额	-88799.98	-74085.73	-42805.56	-30.57	-44094.49
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	3308.20	12256.23	14273.60	107.72	0.00
取得借款收到的现金	186323.74	115153.48	47393.82	-49.57	148665.00
发行债券收到的现金	69732.65	148150.00	79840.00	7.00	0.00
收到其他与筹资活动有关的现金	17500.00	27500.00	0.00	-100.00	0.00
筹资活动现金流入小计	276864.59	303059.71	141507.42	-28.51	148665.00
偿还债务支付的现金	297506.99	123317.51	166723.96	-25.14	115403.23
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	72241.12	96383.60	105468.80	20.83	79306.25
支付其他与筹资活动有关的现金	418.97	544.23	910.09	47.38	84.30
筹资活动现金流出小计	370167.08	220245.34	273102.85	-14.11	194793.79
筹资活动产生的现金流量净额	-93302.49	82814.37	-131595.43	18.76	-46128.79
四、汇率变动对现金的影响	27.91	-477.61	-39.39		65.70
五、现金及现金等价物净增加额	6654.43	159064.09	-21374.92		36642.80
加: 期初现金及现金等价物余额	51076.80	57731.24	216795.33	106.02	195420.41
六、期末现金及现金等价物余额	577321.24	216795.33	195420.41	83.98	232063.21

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	80572.84	91953.78	72658.30	-5.04
加: 投资性房地产摊销	57.57	57.57	57.57	0.00
固定资产折旧	10426.96	11220.17	12799.11	10.79
无形资产摊销	54814.43	59878.72	68456.94	11.75
长期待摊费用摊销	61.86	91.48	178.98	70.10
处置固定资产的损失	-146.36	13.00	363.96	
财务费用	48936.12	54765.89	62241.85	12.78
投资收益	-18140.63	-12770.20	-12909.95	-15.64
递延所得税资产及负债的净减少	-10424.90	-4978.67	-5878.75	-24.91
存货的减少	3.47	-24.16	66.33	337.35
经营性应收项目的增加	-7934.53	-22341.28	-21721.89	65.46
经营性应付项目的减少	14860.56	-1243.59	-23246.96	
计入主营业务成本的预计负债	15641.62	-25809.63		-100.00
经营活动产生的现金流量净额	188729.00	150813.06	153065.47	-9.94
2、无现金收支的重大投资筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	57731.24	216795.33	195420.41	83.98
减: 现金的期初余额	51076.80	57731.24	216795.33	106.02
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	6654.43	159064.09	-21374.92	

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	平均值	2013 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	21.81	10.37	8.94	11.94	--
存货周转次数(次)	773.95	335.71	456.19	483.60	--
总资产周转次数(次)	0.24	0.12	0.13	0.15	--
现金收入比(%)	99.35	97.97	96.54	97.53	99.83
盈利能力					
营业利润率(%)	49.06	56.37	48.21	50.83	50.48
总资本收益率(%)	6.85	6.99	6.32	6.63	--
净资产收益率(%)	8.08	8.76	6.68	7.58	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	46.20	49.41	43.29	45.71	42.96
全部债务资本化比率(%)	48.78	51.63	49.92	50.21	49.68
资产负债率(%)	56.73	57.34	55.09	56.09	54.06
偿债能力					
流动比率(%)	46.02	106.09	69.54	75.80	90.56
速动比率(%)	45.89	105.95	69.47	75.70	81.61
经营现金流流动负债比(%)	73.46	59.11	39.35	52.10	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.05	4.10	3.66	3.87	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.38	4.54	4.52	4.50	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.11	0.07	0.10	0.09	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	1.87	1.28	1.69	1.60	--
本期中期票据偿债能力					
EBITDA/本期发债额度(倍)	2.17	2.47	2.40	2.37	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	2.78	2.95	3.29	3.09	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.89	1.51	1.53	1.60	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	1.00	0.77	1.10	0.98	--

注：公司 2013 年三季度财务数据未经审计。

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
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 / 主营业务收入 × 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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA / 本期发债额度
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
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额 / 本期中期票据到期偿还额

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

筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额

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 7 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 2014 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，联合资信有权撤销信用等级。

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。

