

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 1447 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持深圳高速公路股份有限公司主体长期信用等级为 AAA,评级展望为稳定,并维持“14 深高速 MTN001”的信用等级为 AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年七月二十九日



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 (100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

深圳高速公路股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AAA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AAA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14 深高速 MTN001	10 亿元	2014/5/8-2017/5/8	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2014 年 7 月 29 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	21.76	19.56	10.95	11.09
资产总额(亿元)	246.09	242.09	228.40	227.17
所有者权益(亿元)	104.97	108.73	112.39	115.34
短期债务(亿元)	9.50	25.40	10.71	10.52
全部债务(亿元)	112.04	108.39	94.17	92.03
营业收入(亿元)	29.52	31.35	32.79	8.45
利润总额(亿元)	11.57	9.36	9.14	3.28
EBITDA(亿元)	24.67	23.96	24.87	--
经营性净现金流(亿元)	15.08	15.31	17.61	4.41
营业利润率(%)	56.37	48.21	49.92	50.46
净资产收益率(%)	8.76	6.68	6.68	--
资产负债率(%)	57.34	55.09	50.79	49.23
全部债务资本化比率(%)	51.63	49.92	45.59	44.38
流动比率(%)	106.09	69.54	100.15	153.97
全部债务/EBITDA(倍)	4.54	4.52	3.79	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.10	3.66	3.96	--
经营现金流动负债比(%)	59.11	39.35	78.82	--

注: 2014 年一季度财务数据未经审计

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

深圳高速公路股份有限公司(以下简称“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。跟踪期内, 受益于公司主要收费公路车流量的稳定增长, 公司收入和经营净现金流稳步提升。

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。

跟踪期内, 公司经营活动现金流和 EBITDA 对“14 深高速 MTN001”的保障能力强。

综合考虑, 联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定; 并维持“14 深高速 MTN001” AAA 的信用等级。

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. 跟踪期内, 公司控股路产日均车流量保持持续增长, 收入及利润规模稳定增长。
4. 公司经营活动现金流和 EBITDA 对“14 深高速 MTN001”保障能力强。

关注

1. 收费公路的运营具有较强的政策性, 收费标准、收费期限的变化将对公司业绩产生影响。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于深圳高速公路股份有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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，于1996年12月30日注册设立的股份有限公司。后于1997年3月12日成功发行境外上市外资股（H股）7.475亿股、2001年12月6日发行境内上市内资股（A股）股票计1.65亿股，分别在香港联合交易所、上海证券交易所挂牌交易。截至2014年3月底，公司股份总数为2180770326股。

截至2014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，其中新通产实业开发（深圳）有限公司持股（A股）30.03%、深圳市深广惠公路开发总公司持股（A股）18.87%、招商局华建公路投资有限公司持股（A股）4.00%、广东省路桥建设发展有限公司持股（A股）2.84%。公司实际控制人为深圳市国资委。

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2014年3月底，公司本部下设路产管理部、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。

截至2013年底，公司合并资产总额228.40亿元，所有者权益合计112.39亿元（其中少数股东权益12.64亿元）。2013年，公司合并口径

实现营业收入32.79亿元，利润总额9.14亿元。

截至2014年3月底，公司合并资产总额227.17亿元，所有者权益合计115.34亿元（其中少数股东权益12.64亿元）。2014年一季度，公司合并口径实现营业收入8.45亿元，利润总额3.28亿元，。

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。

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，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年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；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62831亿元，同比增长12.20%。

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：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业

等方面支出均实现两位数增长。货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；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。

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。

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；继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施。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、行业及区域经济分析

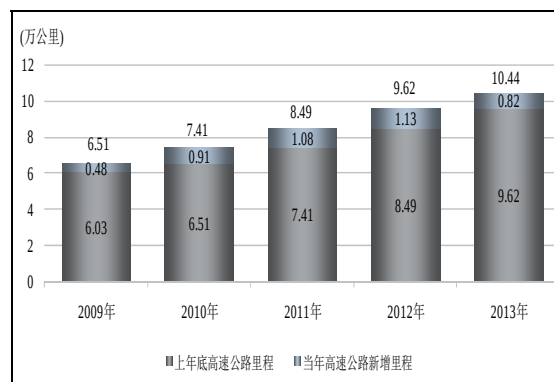
1. 高速公路行业概况

高速公路建设

2013年，中国高速公路建设完成投资7297.76亿元，同比增长0.80%，增速较2012年提升3.30个百分点，受基建投资增长影响，高速公路投资增速小幅回升。2013年，中国高速公路里程达到10.44万公里，比上年末增加0.82万公里。其中，国家高速公路7.08万公里，增加0.28万公里。全国高速公路车道里程46.13万

公里，增加3.67万公里，中国高速公路网络更加完善。

图1 中国高速公路通车里程



资料来源：交通运输部

高速公路运输

2013年，中国营业性货运车辆完成货运量307.66亿吨，同比增长10.90%，增速较2012年下降2.20个百分点；货物周转量55738.08亿吨公里，同比增长11.20%，增速较2012年下降4.70个百分点。2013年，中国营业性客车完成公路客运量185.35亿人，同比增长4.20%，增速较2012年下降4.20个百分点；旅客周转量11250.94亿人公里，同比增长1.00%，增速较2012年下降9.20个百分点。公路运输经济状况与GDP增速高度相关，在经济放缓大环境下，公路运输增速也一定程度减缓，但总体上依然保持了较高的增长速度。

2. 高速公路行业政策

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。

2. 区域经济

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。

跟踪期内,深圳市经济持续发展。2013年,深圳市实现本地生产总值14500.23亿元,比上年增长10.0%。其中,第一产业增加值5.25亿元,下降19.8%;第二产业增加值6296.84亿元,增长9.0%;第三产业增加值8198.14亿元,增长11.7%。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43.4%和56.6%。人均生产总值136947元/人,增长9.6%,按2013年平均汇率折算为22112美元。

固定资产投资方面,2013年深圳市完成固定资产投资额2501.01亿元,比上年增长14.0%。其中,房地产开发项目投资887.71亿元,增长20.5%;非房地产开发项目投资1613.30亿元,增长10.7%。从三次产业看,第一产业投资3.13亿元;第二产业投资380.18亿元,比上年下降21.9%,其中,工业投资377.28亿元,下降22.4%;第三产业投资2117.70亿元,增长24.3%。

从全口径一般预算收入情况看,2013年,深圳市地区财政一般预算收入为1731.26亿元,其中税收收入占86.55%,收入稳定增长。整体看,深圳市财政收入增长稳定,财政整体实力不断增强。

3. 广东省公路及运输概况

随着广东省经济的不断发展,公路通车里程呈增长态势,2013年底,广东省全区公路总里程24506公里,较2012年底增加1988公里;其中高速公路合计1306公里。国道合计2101公里,省道19240公里,农村公路705公里。全年各种运输方式完成货物周转量962亿吨公里,增长

13.7%;完成旅客周转量133.9亿人公里,增长15.3%;机场旅客吞吐量337.7万人,增长14.9%。

整体来看,跟踪期内,广东省经济持续快速增长,全社会固定资产投资继续保持稳定增速,政府财政实力及居民收入稳定增长。公司作为广东省高速公路建设与运营主体,外部区域发展环境良好。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2014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,其中新通产实业开发(深圳)有限公司持股(A股)30.03%、深圳市深广惠公路开发总公司持股(A股)18.87%、招商局华建公路投资有限公司持股(A股)4.00%、广东省路桥建设发展有限公司持股(A股)2.84%。公司实际控制人为深圳市国资委。

2. 企业规模与竞争力

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年底,公司经营和投资的公路项目共16个,所投资的高等级公路权益里程数约427公里。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。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制没有重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

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，非收费公路业务主要包括委托管理服务、广告和其他收入。

跟踪期内，受益于所属公路车流量稳步增长，公司通行费收入不断提升，整体保持良好的经营态势。2013年，公司实现营业收入32.79亿元，较2012年增长4.61%，其中通行费收入合计28.98亿元，占比88.38%，同比增长6.31个百分点；同期，委托管理服务业务实现收入2.67亿元，同比下降9.45个百分点，占收入的8.13%，

占比下降1.26个百分点；公司其他收入合计1.14亿元，同比增长0.48个百分点，增长主要来自广告收入纳入计算所致。

毛利率方面，受2012年年中广东省收费统一以及全国施行节假日免费方案的负面影响并扩大至全年，公司2013年通行费收入业务毛利率为51.37%，较上年下滑0.89个百分点；委托管理服务收入毛利率为80.10%，较上年显著上升31.82个百分点；同期，受益于委托管理服务业务毛利率上升，公司营业收入总体毛利率为53.46%，同比上升1.65个百分点。

2014年一季度，公司实现营业收入8.45亿元，同比增长14.48%；其中通行费收入占90.30%，委托管理服务收入占6.74%；公司收入构成依然保持通行费收入为主，主业突出。同期，公司通行费收入毛利率52.74%，较2013年上升1.37个百分点，公司综合毛利率53.88%，保持了稳定的经营态势。

表1 公司营业收入构成 （单位：亿元、%）

业务类型	2011年			2012年			2013年			2014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	27.16	92.01	59.50	27.26	86.95	52.24	28.98	88.38	51.37	7.63	90.30	52.74
委托管理服务收入	1.49	5.05	76.24	2.95	9.41	48.30	2.67	8.13	80.10	0.57	6.74	76.08
广告收入	0.79	2.68	43.04	0.95	3.03	41.05	-	-	-	-	-	-
其他收入	0.08	0.26	75.50	0.19	0.61	94.60	1.14	3.49	44.21	0.25	2.96	37.91
合计	29.52	100.00	59.96	31.35	100.00	51.80	32.79	100.00	53.46	8.45	100.00	53.88

资料来源：公司提供

注1：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%。

注2：公司2013年广告收入纳入其他收入板块统计，不再单列。

（1）高速公路投资与经营业务

跟踪期内，公司所属高速公路通车里程无变化。截至2014年3月底，公司投资的高速公路项目共16个，通车里程700.8公里，权益里程合计426.7公里。

从车流量看，除江中项目受广珠西线高速公路于2013年1月通车分流影响以及武黄高速受汉鄂高速通车分流影响，日均车流量有所下滑；其他参、控股高速公路日均车流量均呈稳

定上升趋势，部分高速公路日均混合车流量增幅超过15%，整体发展态势良好。2013年，公司控股、参股路产日均混合流量分别为62.70万辆次和42.6万辆次，同比分别增长13.75%和11.76%。

收费方面，受广东省2012年6月1日起按统一收费费率、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施行统一收费标准以及2012年下半年起，在国家法定假日及

连休日期间对7座及以下客车施行免费通行政策影响，根据可获取的数据和历史数据为基础测算，上述两项政策分别使公司路费收入减少3.85亿元和1.36亿元。

跟踪期内，公司梅观高速、机荷高速东、西段、武黄高速日均路费收入有所下滑；清连高速、盐坝高速等旅游通道的快速增长以及南光高速等因路网完善带动的车流增加，保证了整体日均路费收入的平稳增长。2013年，公司控股路产日均路费收入为794.09万元，同比增长7.94%；参股路产日均路费收入672.35万元，

同比增长11.57%；公司大部分参控股路产日均路费收入增幅均低于同期日均混合车流量增长。

总体看，跟踪期内公司参控股高速公路整体保持了良好的发展，但受收费政策调整影响，通行费收入未能实现匹配性快速增长。长期看，收费价格的调整或免费政策的施行，将吸引部分车流行驶高速公路，并逐步形成稳定的出行习惯，有助于促进全路网车流量长期的增加，公司长期发展前景良好。

表 2 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				
	2011 年	2012 年	2013 年	年均复合增长率	2014 年 1~3 月	2011 年	2012 年	2013 年	年均复合增长率	2014 年 1~3 月
梅观高速	118976	124921	129769	4.44%	129000	943	876	803	-7.73%	853
机荷西段	99390	106564	123343	11.40%	124000	1230	1080	1048	-7.68%	1038
机荷东段	118215	128414	149896	12.61%	158000	1407	1240	1329	-2.82%	1366
盐坝高速	27610	28563	31260	6.40%	28000	369	387	444	9.66%	426
盐排高速	38501	41473	50188	14.17%	48000	464	514	541	8.00%	479
南光高速	55995	58715	75029	15.76%	75000	589	629	787	15.61%	752
清连高速	21445	22827	28344	14.97%	37000	1280	1461	1948	23.35%	2586
武黄高速	37856	39669	39119	1.66%	42000	1146	1170	1040	-4.73%	979
合计	517988	551189	626956	10.02%	641000	7428.9	7356.5	7940.9	3.39%	8479

资料来源：公司提供

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

表 3 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				
		2011 年	2012 年	2013 年	年均复合	2014 年	2011 年	2012 年	2013 年	年均复合	2014 年
水官高速	40%	124714	138285	155477	11.65%	150000	1122	1205	1298	7.55%	1213
水官延长线	40%	31941	29331	39119	10.67%	51000	197	156	176	-5.38%	195
阳茂高速	25%	23477	26978	31481	15.80%	36000	1209	1326	1469	10.22%	1619
广梧项目	30%	23089	25339	27177	8.49%	37000	644	681	719	5.59%	819
江中项目	25%	90270	90556	89467	-0.45%	92000	972	932	924	-2.52%	952
广州西二环	25%	33493	34796	42175	12.21%	42000	740	713	825	5.57%	806
长沙环路	51%	9516	13206	14015	21.36%	16000	86	119	144	28.99%	148
南京三桥	25%	23293	24680	29312	12.18%	31000	829	895	1170	18.80%	1112
合计		359793	384376	428223	9.10%		5799.8	6026.2	6723.5	7.67%	

资料来源：公司提供

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

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投票表决通过。调整协议经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，于2014年3月31日生效。截至2014年4月底，公司已收到龙华新区支付的8.00亿元补偿款。

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。

（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。跟踪期内，公司主要开展的代建代管业务主要包括沿江项目、南坪（二期）项目、贵龙BT项目及龙里安置房项目。2013年，公司实现委托管理业务收入2.67亿元，同比减少9.45%。

代建业务

截至2014年3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107.95亿元，未来三年计划投资28.74亿元。

表4 截至2014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2014年3月底)	截至2014年3月底已投资额	未来三年投资计划			
			贷款	委托方出资/自筹			2014年3-12月	2015年	2016年	2017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	83.54	4.73	15.43	-	-
南坪项目 二期	2008.3- 2013.8	22.60		22.60	全部到位	19.80		2.80	-	-
龙华扩建 项目	2009.4- 待定	1.00		1.00	全部到位	0.85		0.15	-	-
龙大市政 段项目	2013- 2015	1.90		1.90	按工程进度逐步到位	0.12	0.89	0.89	-	-
贵州龙里 BT 项目	2011- 2014	7.49	3.50	3.99	按工程进度逐步到位	3.64	2.65	1.20	-	-
合计		136.69	61.20	75.49		107.95	8.27	20.47	-	-

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)。

跟踪期内, 沿江项目进展顺利, 一期工程已于 2013 年三季度完工并通过交工验收, 2013 年 11 月开始试运行。沿江项目 (二期) 已完成勘察及环评招标工作, 勘察设计已经启动。跟踪期内, 公司确认沿江项目委托管理服务收入 4682.12 万元 (2012 年为 3586.07 万元)。

南坪项目 (二期) 项目中 A 段已于 2013 年 7 月完成全部投资, 正在开展项目结算及政府审计工作。跟踪期内公司确认南坪项目委托管理服务收入 7517.83 万元 (2012 年为 8435.90 万元)。

贵州龙里 BT 项目方面, 贵龙大道一期工程总概算投资 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 2014 年 3 月底, 贵州龙里 BT 项目一期工程已完成投入 3.64 亿元, 工程形象进度 83%。预计 2014 年上半年竣工。截至 2014 年 3 月底, 公司按照完工比例确认龙里 BT 项目委托管理费服务收入 16379.20 万元, 按合同条款已收实际收到项目委托方龙里县政府 BT 项目工程款 43886 万元。

截至 2014 年第一季度, 公司控股子公司贵

深公司累计竞拍土地 1863 亩, 金额总计约 6.72 亿元。贵深公司已成立若干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; 其余土地具体开发模式尚未最终确定。

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, 2013 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, 与 2012 年持平。2013 年 12 月 27 日, 公司与宝通公司签订了新的委托经营合同, 委托期限由 2014 年 1 月 1 日至 2015 年 12 月 31 日, 委托管理费用维持 1800.00 万元/年不变。

(3) 广告及其他业务

公司通过全资持股的全资子公司深圳市高速广告有限公司（以下简称“广告公司”），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。

跟踪期内，广告公司加大对优质户外广告资源的收购力度，于2013年4月在深圳市2013年第一批户外广告拍卖中竞得深南大道4个立柱广告牌5年经营使用权。可户外媒体面积达到4.56万平方米。同期实现广告业务收入10063.69万元，同比增长5.61%。

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。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。

八、财务分析

公司提供的2011~2013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2014年一季度财务数据未经审计。

截至2013年底，公司合并资产总额228.40亿元，所有者权益合计112.39亿元（其中少数股东权益12.64亿元）。2013年，公司合并口径实现营业收入32.79亿元，利润总额9.14亿元，经营活动产生的现金流量净额17.61亿元。

截至2014年3月底，公司合并资产总额227.17亿元，所有者权益合计115.34亿元（其中少数股东权益12.64亿元）。2014年一季度，公司合并口径实现营业收入8.45亿元，利润总额3.28亿元，经营活动产生的现金流量净额4.41亿元。

1. 盈利能力

2013年，公司实现营业收入32.79亿元，同比增长4.61%，主要来自公司高速公路车流量增大带来的通行费收入增长；其中通行费收入合计28.98亿元。同期，公司营业成本合计15.26亿元，同比增长1.02%，增幅速度低于营业收入的增速（4.61%）。受此影响，2013年公司营业利润率由2012年的48.21%小幅上升至49.92%。2014年一季度，公司实现营业收入8.45亿元，同比增长14.48%；同期，公司营业利润率为50.46%，跟踪期内公司继续保持很强的盈利能力。

公司期间费用主要为财务费用，2013年公司期间费用合计6.70亿元，较2012年小幅下降4.61%；其中财务费用合计5.82亿元，较上年下降6.45%。同期公司期间费用占营业收入的20.43%，对公司利润有一定侵蚀。2014年一季度公司期间费用合计1.50亿元，占营业收入的17.79%。

2013年，公司利润总额和净利润分别为9.14亿元和7.51亿元，较2012年分别下降2.38%和增长3.33%。同期，公司总资产收益率和净资产收益率分别为6.59%和6.68%，较2012年的6.32%和6.68%基本保持稳定。

总体来看，受益于下属高速公路车流量的快速增加，公司收入快速稳步增长，但受通行费调整及免费政策影响，利润率未能同步快速上升，但跟踪期内公司依然保持了很强的盈利能力。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2013年公司经营活动产生的现金流入34.21亿元，同比增长3.95%；其

中销售商品、提供劳务受到的现金31.69亿元，较2012年增长4.72%，收到其他与经营活动有关的现金2.52亿元，较2012年减少4.86%。公司收到的其他与经营活动有关的现金以及支付的其他与经营活动有关的现金主要包括公司与龙里县人民政府产生的龙里BT项目一级土地开发垫款、土地出让金款、安置房项目代垫款以及与深圳报业集团地铁传媒公司往来款等。2013年，公司现金收入比为96.65%，较2012年上升0.10个百分点，公司收入实现质量较好。

投资活动方面，2013年，公司投资活动现金流出合计6.32亿元，同比增长14.44%；同期投资活动现金流入1.27亿元，较上年增长2.19%。公司投资活动现金净额为5.05亿元，表现为净流出。

2013年，公司筹资活动现金流入15.07亿元，同比增长6.47%；同期筹资活动现金流出36.28亿元，同比大幅增长32.85%。

2014年一季度，公司经营性现金流入和净流量分别为10.27亿元和4.41亿元；投资活动现金净额1.33亿元，表现为净流出；筹资活动现金净流出2.96亿元。

总体看，公司经营活动获现能力强，能够满足公司投资资金需求，公司资金压力较小。

3. 资本及债务结构

2013年，公司资产总额合计228.4亿元，较2012年底减少5.65%。其中流动资产占9.80%，较2012年下降1.38个百分点；非流动资产占90.20%。公司资产以非流动资产为主。

流动资产

2013年底公司流动资产22.38亿元，较2012年底下降17.27%。从结构看，公司流动资产主要由货币资金（占48.92%）、应收账款（占22.14%）、存货（占15.42%）和其他应收款（占7.42%）构成。

截至2013年底，公司应收账款合计4.95亿元，同比增长28.39%；公司应收账款主要是各公路收费站尚未缴纳的通行费款项。

截至2013年底，公司存货合计3.45亿元，同比大幅增加3.42亿元，主要来自公司2012年投标竞得贵州省龙里县约883亩土地使用权（预付土地出让金及相关契税3.18亿元），以及2013年进一步投标竞得龙里县约400亩土地（预付土地出让金及相关契税1.44亿元），其中约933亩土地于2013年达到出让交付条件，公司将其相关的土地出让金及契税3.37亿元由预付款转入存货进行核算。

截至2013年底，公司其他应收款余额1.66亿元。较2012年大幅增加342.57%。公司其他应收款中主要为公司垫付的龙里BT项目建设款的增加。

2014年3月底，公司将梅观高速免费路段相关的特许经营无形资产、固定资产和在建工程的账面净值归入持有待售资产处理。受此影响，公司流动资产合计31.59亿元，较2013年底大幅增长41.15%。其中持有待售资产余额8.33亿元，其他科目较2013年底变化不大。

非流动资产

截至2013年底，公司非流动资产合计206.02亿元，较2012年底下降4.19%。从结构看，公司非流动资产由长期股权投资（占7.79%）、固定资产（占5.40%）和无形资产（占86.19%）构成。2013年底，公司长期股权投资合计16.04亿元，固定资产合计11.13亿元，无形资产合计177.56亿元。

2014年一季度，公司非流动资产合计195.59亿元，同比下降3.28%，主要来自梅观高速免费路段相应条件固定资产、无形资产及在建工程，纳入持有待售资产核算所致，非流动资产构成整体变化不大。

负债及所有者权益

公司负债以非流动负债为主，随着公路建设，公司负债总额呈上升趋势；截至2013年底，公司负债总额合计116.01亿元，其中流动负债占负债总额的19.26%，较2012年下降9.91个百分点；非流动负债占80.74%。

截至2013年底，公司流动负债合计22.34亿

元，主要是短期借款占20.16%、应付账款占16.82%、其他应付款占23.22%和一年内到期的非流动负债占27.76%构成；其中短期借款占比快速上升、一年内到期非流动负债比重大幅下降，公司流动负债结构较上年变化较大。

截至2013年底，公司非流动负债合计93.67亿元，主要是长期借款占56.12%和应付债券占32.98%，占比分别较2012年增加0.89个百分点和增加0.35个百分点。其中长期借款主要为以清连高速公路收费权、清龙公司40%权益、盐排高速收费权等作为质押。公司非流动负债构成较2012年变化不大。

有息债务方面，截至2013年，公司全部债务合计94.17亿元，较2012年下降13.13%；其中长期债务占88.63%，公司债务结构较好，符合行业特点。2013年，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率较2012年均有所下降，2013年底分别为42.61%、45.59%和50.79%，同比分别下降0.67个、4.33个和4.29个百分点。

截至2014年3月底，公司负债合计111.83亿元，较2013年底下降3.60%，主要是梅观高速免费路段相应负债调减所致。其中流动负债占18.34%，非流动负债占81.66%，负债结构较2013年底变化不大。有息债务方面，公司全部债务合计92.03亿元，较2013年底下降2.26%；公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为41.41%、44.38%和49.23%，均较2013年底有所下降。

截至2013年底，公司所有者权益合计112.39亿元，较2012年增长3.37%。增长主要来自未分配利润的增加。公司所有者权益中实收资本占19.40%、资本公积占28.32%、盈余公积占14.96%、未分配利润占26.07%。其中，归属于母公司所有者权益占88.75%，少数股东权益占11.25%。

截至2014年3月底，公司所有者权益合计115.34亿元，较2013年底增长2.62%，增长来自未分配利润的积累，所有者权益结构较2013年

底无明显变化。

总体看，跟踪期内，公司资产及权益规模稳定增长，资产结构以固定资产及无形资产为主，资产结构合理；流动资产中货币资金充裕，流动性较好；公司所有者权益结构稳定性较好，资产整体质量良好。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013年，公司流动比率和速动比率分别为100.15%和84.71%，较2012年的69.54%和69.47%明显上升；2014年3月底，上述指标进一步上升至153.97%和137.14%。同期，公司经营现金流动负债比为78.82%，同比上升39.47个百分点。公司短期偿债能力良好。

从长期偿债能力指标看，2013年公司EBITDA为23.14亿元，较2012年小幅下降0.59%；EBITDA利息倍数为倍较2012年的3.66倍有所上升。全部债务/EBITDA倍数为3.79倍，较2012年的4.52倍有所下降。公司整体偿债能力强。

截至2013年底，公司共拥有银行授信143.9亿元，其中未使用62亿元，公司间接融资渠道畅通。公司为A股、H股上市公司，具备直接融资渠道。

截至目前，公司待偿还的债券为“14深高速MTN001”，金额为10.00亿元。2013年，公司EBITDA为待偿还债券的2.31倍；2013年，公司经营活动现金流入量和现金净流入量分别为34.21亿元和17.61亿元，分别是待偿还债券的3.42倍和1.76倍。公司对待偿还债券的保障能力较好。

九、募集资金使用情况

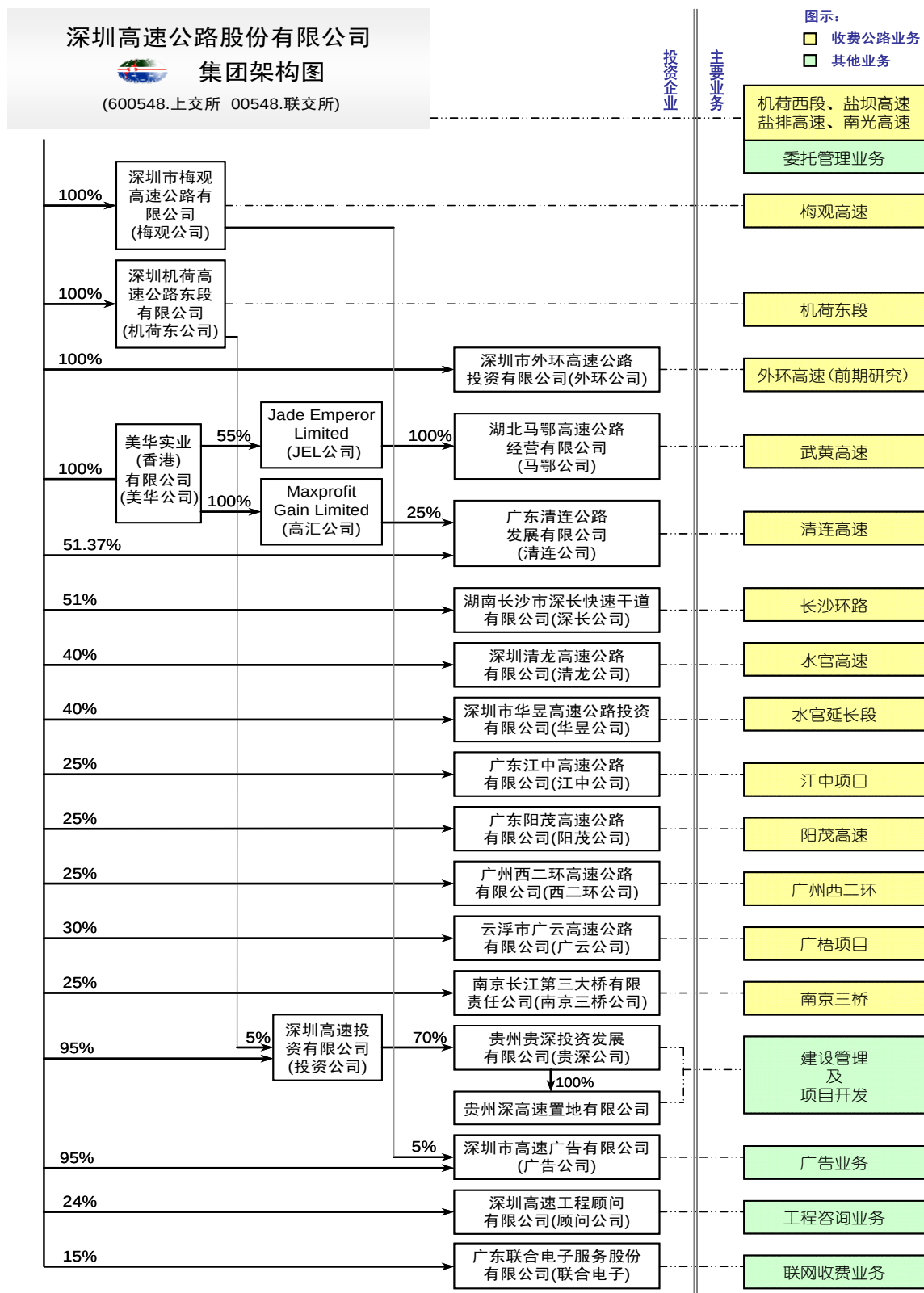
公司于2014年5月发行“14深高速MTN001”，金额为10亿元，募集资金用于偿还银行借款及补充营运资金。

截至2014年6月底，募集资金已使用2.5亿元用于偿还银行借款。

十、结论

综合考虑，联合资信维持公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定；并维持“14深高速MTN001”AAA的信用等级。

附件 1 公司组织结构图



注：新成立的贵州圣博置地有限公司、贵州悦龙投资有限公司、贵州鹏博投资有限公司未在上图中，该三家公司为贵深公司全资子公司。

附件 2 主要计算指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	21.76	19.56	10.95	11.09
资产总额(亿元)	246.09	242.09	228.40	227.17
所有者权益(亿元)	104.97	108.73	112.39	115.34
短期债务(亿元)	9.50	25.40	10.71	10.52
长期债务(亿元)	102.54	82.99	83.46	81.51
全部债务(亿元)	112.04	108.39	94.17	92.03
营业收入(亿元)	29.52	31.35	32.79	8.45
利润总额(亿元)	11.57	9.36	9.14	3.28
EBITDA(亿元)	24.67	23.96	24.87	-
经营性净现金流(亿元)	15.08	15.31	17.61	4.41
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.37	8.94	7.44	--
存货周转次数(次)	335.71	456.19	8.77	--
总资产周转次数(次)	0.12	0.13	0.14	--
现金收入比(%)	97.97	96.54	96.65	95.74
营业利润率(%)	56.37	48.21	49.92	50.46
总资本收益率(%)	6.99	6.32	6.59	--
净资产收益率(%)	8.76	6.68	6.68	--
长期债务资本化比率(%)	49.41	43.29	42.61	41.41
全部债务资本化比率(%)	51.63	49.92	45.59	44.38
资产负债率(%)	57.34	55.09	50.79	49.23
流动比率(%)	106.09	69.54	100.15	153.97
速动比率(%)	105.95	69.47	84.71	137.14
经营现金流动负债比(%)	59.11	39.35	78.82	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.10	3.66	3.96	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.54	4.52	3.79	--

注: 2014 年一季度财务数据未经审计

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/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%
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%

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 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。