

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1241 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” AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年七月十三日



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(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: 2015 年 7 月 13 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
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
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	--
经营现金流流动负债比(%)	39.35	78.82	61.12	--

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“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入量和 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入量和 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。

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。

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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

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%。

2. 政策环境

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年底，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。

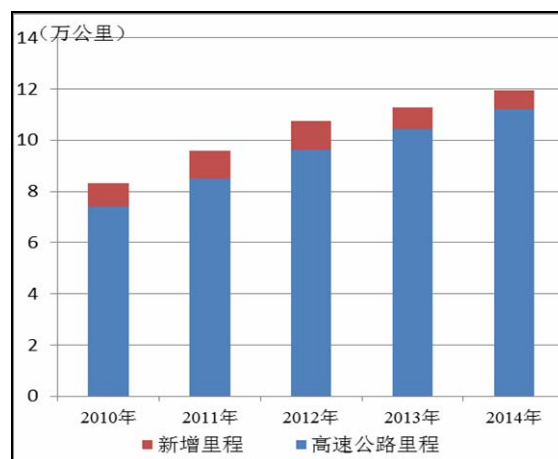
四、行业及区域经济分析

1. 高速公路行业概况

高速公路建设

2014年中国完成公路建设投资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%。普通国省道建设完成投资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。其中高速公路里程已达11.19万公里，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

高速公路运输

2014年全年，中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。中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。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。

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烈，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，根据《深圳市2014年国民经济和社会发展的统计公报》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。

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，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%；同期，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%。

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。

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,公司原董事长杨海先生于2014年12月31日期满卸任,公司董事长由胡伟先生于2015年1月1日起担任。

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。

公司其他主要管理人员以及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。2014年,公司实现营业收入36.20亿元,较2013年增长10.40%,其中通行费收入合计30.08亿元,占比83.06%,同比下降5.32个百分点;同期,委托管理服务业务实现收入5.03亿元,同比增长88.39%,占收入的13.92%,占比增长5.79个百分点;公司其他收入合计1.09亿元,较2013年基本保持稳定。

毛利率方面,公司2014年通行费收入业务毛利率为51.14%,较上年下滑0.23个百分点;委托管理服务收入毛利率为65.81%,较上年下降14.34个百分点,主要是公司按照当期实际投入支出确认成本所致;同期,公司营业收入总体毛利率为52.90%,同比下降0.56个百分点。

2015年一季度,公司实现营业收入7.39亿元,同比下降%;其中通行费收入占95.17%,委托管理服务收入占1.86%;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54.75%,公司综合毛利率54.41%,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	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	100.00	51.81	32.79	100.00	53.46	36.20	100.00	52.90	7.39	100.00	54.41

资料来源:公司提供

(1) 高速公路投资与经营业务

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。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。

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)。公司于 2014 年 4 月份收取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。

从车流量看,除梅观高速因部分免费通行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 20%,整体发展态势良好。

2014 年,公司控股、参股路产日均混合流量分别为 67.58 万辆次和 48.85 万辆次,同比分别增长 7.80% 和 14.07%。

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,经公司根据可获取的数据和历史数据为基础概略测算,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)。

跟踪期内,公司梅观高速、武黄高速以及南京三桥日均路费收入有所下滑;机荷高速、清连高速等路段快速增长,保证了整体日均路费收入的平稳增长。2014 年,公司控股路产日均路费收入为 824.1 万元,同比增长 3.79%;参股路产日均路费收入 716.8 万元,同比增长 6.56%。

总体看,跟踪期内受益于机荷高速全线路面修缮工程陆续完工以及现有路网协同效应的进一步体现,公司路费收入整体保持了稳定增长态势。长期看,广东省内收费价格统一调整以及免费政策的继续实行,将持续吸引车流行驶高速公路,并逐步培养稳定的出行习惯,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				
	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

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				
		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

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。

(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、贵州龙里BT项目及龙里安置房项目。2014年，公司实现委托管理业务收入5.03亿元，同比增长88.80%。

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。

代建业务

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。

2014年根据南坪项目二期、贵州龙里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）。

表 4 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。

(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。

2014 年公司广告营业收入 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

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, 规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

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, 分别为深圳高速路韵工程建设管理有限公司和子公司深圳高速投资有限公司新设立的深圳高速物业管理有限公司。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。

1. 盈利能力

2014 年公司营业收入 36.20 亿元, 较上年增长 10.40%, 主要系公司委托管理服务和通行费

收入大幅增长。其中通行费收入合计30.08亿元。同期，公司营业成本合计17.05亿元，同比增长11.73%，增幅速度略高于营业收入的增速。受此影响，2014年公司营业利润率由2013年的49.92%略降至49.28%。2015年一季度，公司实现营业收入8.45亿元，营业利润率为51.01%。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，2014年公司期间费用合计5.13亿元，较2013年下降23.50%；其中财务费用合计4.19亿元，较上年下降27.99%，主要源自梅观高速整体资产处置导致的有息债务下降；同期公司期间费用占营业收入的14.16%，仍对公司利润有一定侵蚀。2014年一季度公司期间费用合计0.95亿元，占营业收入的12.90%。

2014年，公司营业外收入为15.11亿元，较2014年显著增长，主要来自梅观高速免费段相关资产处置收益所得，对公司当期年度利润总额影响很大。受此影响，盈利指标方面，2014年公司总资本收益率和净资产收益率分别为13.21%和17.31%，较上年分别增长6.73个百分点和10.63个百分点。

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年公司对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。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2014年公司经营活动产生的现金流入35.10亿元，同比增长2.59%；其中销售商品、提供劳务受到的现金32.66亿元，

较2013年增长3.05%，收到其他与经营活动有关的现金2.44亿元，较2013年减少3.14%。2014年，公司现金收入比为90.21%，较2013年下降6.44个百分点，公司收入实现质量一般。

投资活动方面，2014年公司因处置梅观高速资产产生的现金流入为7.26亿元，同期，公司投资活动现金流入合计8.40亿元，同比大幅增长561.38%。公司投资活动现金流出合计3.45亿元，同比下降45.46%；公司投资活动现金净额由2013年净流出转为净流入4.95亿元。

2014年，公司筹资活动现金流入11.10亿元，同比下降26.35%；同期筹资活动现金流出32.33亿元，同比下降10.90%。

2015年一季度，公司经营性现金流入和净流量分别为7.92亿元和-0.29亿元；投资活动现金净额0.20亿元，表现为净流出；筹资活动现金净流出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。

3. 资本及债务结构

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

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。

截至2014年底，公司货币资金16.34亿元，同比增长49.28%，主要来自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

理工程项目的财政拨款结余增加。

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州龙里项目的委托建设管理服务收入。从账龄看，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%。

存货方面，公司根据业务开展情况，对存货中龙里县待开发房地产土地使用权进一步细分。截至2014年底，公司存货中拟开发物业4.05亿元（占75.71%）、开发中物业1.24亿元（占23.28%）。公司未计提存货跌价准备。

非流动资产

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%。

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。

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%。

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%。同期，公司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%。

有息债务方面，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%、37.46%和34.70%。

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，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，2014年，公司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%。考虑到梅观高速收费调整使得公司获得相应的大量的现金补偿，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，2014年公司EBITDA为44.75亿元，较2013年大幅上升82.06%；EBITDA利息倍数由2013年的4.10倍大幅上升至8.52倍。全部债务/EBITDA倍数为1.80

倍，较2013年的3.79倍明显改善。公司整体偿债能力强。

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。

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。

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。2014年，公司EBITDA为待偿还债券本金的4.75倍；2014年，公司经营活动现金流入量和现金净流入量分别为35.10亿元和17.94亿元，分别是待偿还债券本金的3.51倍和1.79倍。公司经营活动现金流入量和EBITDA对“14深高速MTN001”保障能力强。

九、募集资金使用情况

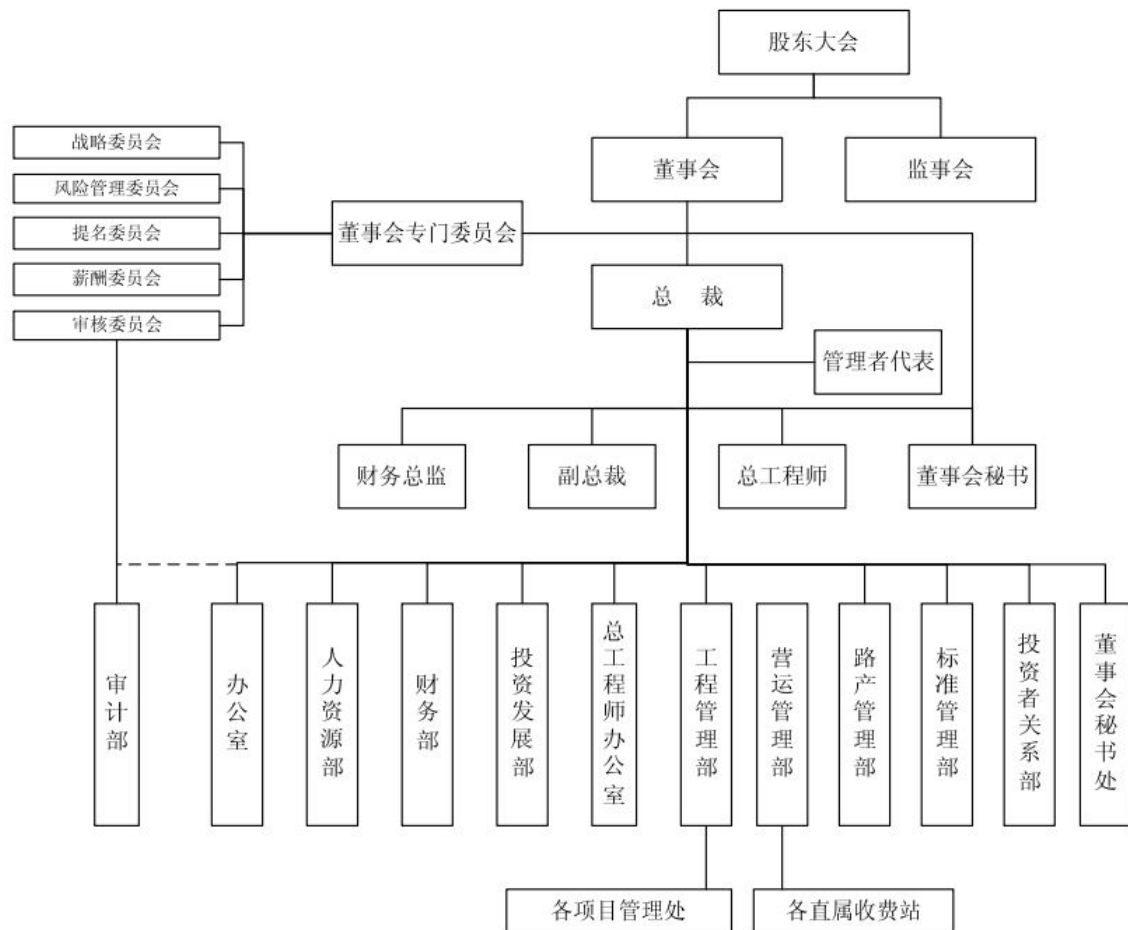
公司于2014年5月发行“14深高速MTN001”，金额为10亿元，募集资金用于偿还银行借款及补充营运资金。

截至2015年5月底，募集资金已全部按募集资金安排使用完毕。

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（截至 2015 年 3 月底）



附件 2 主要计算指标

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	--

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。

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-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

主体长期信用等级设置及其含义同中长期债务。