

跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 927 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”和“15深高速MTN001”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年六月十七日



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中期票据跟踪评级报告

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
15 深高速 MTN001	9 亿元	2015/8/18-2018/8/18	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2016 年 6 月 17 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	10.95	16.34	65.91	68.19
资产总额(亿元)	228.40	243.29	316.71	319.20
所有者权益(亿元)	112.39	131.20	149.61	151.93
短期债务(亿元)	9.76	8.59	23.18	23.00
全部债务(亿元)	93.22	80.49	72.10	68.48
营业收入(亿元)	32.79	36.20	34.21	9.98
利润总额(亿元)	9.14	29.67	16.72	3.43
EBITDA(亿元)	24.75	44.76	30.34	--
经营性净现金流(亿元)	17.61	17.94	17.72	4.17
营业利润率(%)	49.92	49.28	47.34	44.30
净资产收益率(%)	6.68	17.31	9.99	--
资产负债率(%)	50.79	46.07	52.76	52.40
全部债务资本化比率(%)	45.34	38.02	32.52	31.07
流动比率(%)	100.15	137.19	204.95	194.91
全部债务/EBITDA(倍)	3.77	1.80	2.38	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.02	8.52	6.49	--
经营现金流动负债比(%)	78.82	61.12	43.10	--

注: 1. 2016 年一季度财务数据未经审计;

2. 已将一年内到期的非流动负债中无息债务扣除。

分析师

杨明奇 姜雨彤

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”) 作为深圳市高速公路最重要的投资建设和经营管理主体, 在路产质量、高速公路运营能力、融资渠道等方面具有显著优势。联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 关注到, 跟踪期内, 公司部分下辖高速公路车流量和通行费收入受相邻路段分流及路面修缮等因素影响有所下滑, 在并入水官高速收入后, 公司整体通行费收入较往年基本持平, 但委托管理收入的减少致使公司营业收入有所降低。同时, 跟踪期内, 公司收到梅观高速以及盐排、盐坝、南关高速公路收费补偿款规模大, 显著提升了公司货币资金充裕度, 为公司债务偿还、项目投资以及新业务拓展提供了有力保障。

未来, 随着广东省高速公路收费调整作用进一步显现, 公司下辖路产所在区位路网协同作用进一步提升, 公司经营和投资的公路项目车流量有望保持稳定。同时, 公司在工程咨询、房地产开发及城市更新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 2015 年经营活动现金流入量和 EBITDA 对“14 深高速 MTN001”和“15 深高速 MTN001”本金保障能力较强。

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”和“15 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, 跟踪期内, 深圳市经济的持续增长, 为公司提供了良好的外部环境。
2. 跟踪期内, 公司收到梅观高速以及盐排、

盐坝、南关高速公路收费补偿款规模大，款项到位及时。

3. 跟踪期内，水官高速纳入公司报表合并范围，对公司整体收入水平有较大的提升作用。
4. 2015 年，公司将深圳高速工程顾问有限公司纳入报表合并范围，其工程咨询业务成为营业收入重要补充，对公司实现产业链整合有着重要的意义。
5. 公司 2015 年经营活动现金流入量和 EBITDA 对“14 深高速 MTN001”和“15 深高速 MTN001”本金保障能力较强。

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。
2. 跟踪期内，公司部分下辖高速公路受相邻路段和路面修缮等因素影响，车流量和通行费收入有所下滑。
3. 2015 年，公司针对存在减值迹象的清廉高速特许经营无形资产的可收回金额重新评估，计提较大规模资产减值准备。

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“14 深高速 MTN001”和“15 深高速 MTN001”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”）于1996年12月注册成立，后于1997年3月和2001年12月分别在香港联合交易所、上海证券交易所挂牌交易。截至2016年3月底，公司股份总数为2180770326股，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%（详见附件1-1）。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2016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、战略与投资发展部等15个职能部门（详见附件1-2）。

截至2015年底，公司合并资产总额316.71亿元，所有者权益合计149.61亿元（其中少数股东权益25.92亿元）。2015年，公司合并口径实现营业收入34.21亿元，利润总额16.72亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额319.20亿元，所有者权益合计151.93亿元（其中少数股东权益25.72亿元）。2016年1~3月，公司合并口径实现营业收入9.98亿元，利润总额3.43亿元。

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

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP 67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示我国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，我国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015年，我国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为GDP增速回落的主要原因。2015年，中国固定资产投资（不含农户）55.2万亿元，同比名义增长10.0%（扣除价格因素实际增长12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015年，中国社会消费品零售总额30.1万亿元，同比增长10.7%，增幅较2014年下降1.3个百分点；我国消费与人均收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长8.9%，扣除价格因素实际增长7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显

外贸低迷。2015 年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3% 的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13% 以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压

力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

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

根据交通运输部发布的交通运输行业发展统计公报显示，2015 年，全国完成公路建设投资 16513.30 亿元，同比增长 6.8%，增速较上年降低 6.1 个百分点，其中高速公路建设完成投资 7949.97 亿元，增长 1.7%。截至 2015 年底，全国公路总里程达 457.73 万公里，比上年末增加 11.34 万公里，全国公路里程保持稳定增长，其中高速公路里程已达 12.35 万公里，居世界第 1 位。

加快高速公路建设是中国经济社会发展的需要。随着国民经济的快速发展，物流、人流大幅度增加，提高运输效率、降低运输成本的要求日益迫切。从目前情况看，中国现有的高速公路仅能满足 30% 的需求，应该说对高速公路的需求还是突出的。在中国经济比较发达的珠江三角洲、长江三角洲和京津冀地区，高速公路的建设和发展速度最快，同时高速公路为这些地区带来的经济效益也十分显著。因此，在今后的经济发展中，这些地区仍然是高速公路的重点需求区域。

整体看，近年来随着经济的快速发展，对运输效率的要求也逐渐提高，未来高速公路建设投资规模将保持持续增长态势。

高速公路运输

2015 年，受宏观经济增速持续放缓等因素影响，公路行业景气度明显下滑，全国公路运输量为近 4 年来首次同比下降，客运量和货运量分别为 161.90 亿人和 315.00 亿吨，同比分别减少 15.16% 和 5.48%；公路客运周转量和货运周转量分别为 10742.70 亿人公里和 57955.70 亿吨公里，分别同比减少 11.10% 和 5.02%。

整体看，2015年，受宏观经济增速持续放缓等因素影响，公路行业景气度明显下滑，全国公路运输量为近4年来首次同比下降。

2. 深圳市区域经济环境

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2015年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，经初步核算，2015年深圳市生产总值17502.99亿元，比2014年增长8.9%。其中，第一产业增加值5.66亿元，同比下降19.4%；第二产业增加值7205.53亿元，增长7.3%；第三产业增加值10291.80亿元，增长10.2%。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42.2%和58.8%。人均生产总值157985元/人，增长5.2%，按2015年平均汇率折算为25365美元。

固定资产投资方面，2015年全年完成固定资产投资额3298.31亿元，比上年增长21.4%。其中，房地产开发项目投资1331.03亿元，增长24.5%；非房地产开发项目投资1967.27亿元，增长19.4%。

交通运输方面，全年货物运输总量32474.65万吨，比上年增长10.5%。货物运输周转量2253.06亿吨公里，下降5.6%。全年全市民用汽车拥有量314.70万辆，比上年增长1.1%，其中，私人小汽车拥有量254.78万辆，增长2.2%。

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2015年底，广东省公路通

车里程21.60万公里，其中，高速公路里程7021公里，比上年末增长12.0%；同期，广东省全年公路旅客运输周转量和货物运输周转量分别为1769.61亿人公里以及3454.99亿吨公里，分别同比增长8.6%和11.0%。

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. 企业规模

截至2016年3月底，公司投资的高速公路项目共计16个，收费总里程达687公里；其中控股高速公路9条，合计里程432.9公里。

跟踪期内，公司将水官高速纳入报表合并范围。2015年，公司增持水官高速项目公司（深圳清龙高速公路有限公司，以下简称“清龙公司”）10%股权，并取得对清龙公司的实质控制权，由此公司对水官高速的权益比例由40%增至50%。

表1 截至2016年3月底公司控股路产情况

（单位：公里、%）

名称	里程	控股比例	收费期限
梅观高速	5.4	100	1995~2027
机荷西段	21.8	100	1999~2027
机荷东段	23.7	100	1997~2027
盐坝高速	29.1	100	A段：2001~2026
			B段：2003~2028
			C段：2010~2035
盐排高速	15.6	100	2006~2027
南光高速	31.0	100	2008~2033
清连高速	216.0	76.37	2009~2034
武黄高速	70.3	55	1997~2022
水官高速	20.0	50	2001~2025
合计	432.9	--	--

资料来源：公司提供

2. 收费调整及政府补偿

2014年4月，梅观高速梅林至观澜段13.8公里免费通行，2016年2月，公司下属南光高速、

盐排高速和盐坝高速陆续免费通车，政府给予相应补偿情况较好。

梅观高速收费补偿

根据 2014 年 1 月 27 日公司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签署了《梅观高速公路调整收费补偿及资产移交协议》，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。公司于 2014 年 4 月份收讫了与梅观高速调整收费相关补偿款的首期款 8 亿元。跟踪期内，公司于 2015 年 8 月及 9 月分别收到了第二期补偿款 8 亿元和剩余补偿款及利息 12 亿元。

跟踪期内，梅观高速部分路段的免费通行带动了梅观高速深莞边界至观澜段和机荷高速通行量的快速提升。2015 年，公司全年通行费收入实现小幅增长，基本消化了梅观高速部分路段免费通行带来的负面影响。

南光高速、盐排高速和盐坝高速收费调整

根据深圳市整体规划，公司下属南光高速、盐排高速和盐坝高速（以下简称“调整路段”）自 2016 年 2 月 7 日起实施免费通行。公司与深圳交委于 2015 年 11 月 30 日签署调整协议，双方同意自 2016 年 2 月 7 日起分两阶段实施调整方案。

第一阶段（2016 年 2 月 7 日 0 时~2018 年 12 月 31 日 24 时）公司对调整路段实施免费通行，深圳交委给予公司相应现金补偿（补偿金额暂定 19.75 亿元）。第二阶段（2019 年 1 月 1 日 0 时~调整路段收费公路权益期限届满）公司同意由深圳交委根据不同情况选择以下方式之一对调整路段后续权利义务作出安排：①维持第一阶段的调整方式，即继续对调整路段实施免费通行，并继续承担相应管理与养护责任，深圳交委给予公司第二阶段（暂定）补偿金 77.13 亿元；②深圳交委提前收回收费调整路段剩余收费公路

权益，继续实施免费通行，并就收回的拟调整路段公路权益确定相关税费给予现金补偿，相应经营管理、维修、养护职责将由深圳交委承担。若按照此方案，第二阶段补偿金额（暂定）为 46.73 亿元、相关税费补偿（暂定）为 10.04 亿元。

截至 2015 年底，公司已经收到上述调整收费补偿款 65.88 亿元，计入“其他应付款”和“其他非流动负债”，其中第一阶段补偿款在前三年期间确认为通行费收入。

总体看，深圳市政府对公司调整收费公路给予的相关政策合理，政府补偿款到位及时。公司在获得大量现金资产的同时，有利于减轻资金压力、改善财务状况，并且能够提升公司业务拓展和项目投资能力。

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. 收费政策调整及影响

根据广东省交通运输厅、广东省发改委《关于高速公路实施车型分类行业标准和货车完全计重收费的通知》（粤交费函【2015】1031 号），自 2015 年 6 月 28 日起，广东省高速公路车辆通行费车型分类，统一按照交通运输部《收费公路车辆通行费车型分类》（交通行业标准 JT/T489-2003）执行。同时，为维持公路客运票价稳定，鼓励公共交通出行，对四类车（40 座以上大型客车）实施降档收费，即按照三类车收费。对载货类汽车，完全计重收费与车型分类调整同步实施。

上述政策的实行使得原三类车收费降低，对公司通行费收入产生一定负面影响。但与此同时，计重收费的实施使得大部分车辆不再超载，分装运输增加了运力需求，同时减轻了道路养护成本，为公司广东省境内参控股路段整体运营情况的提升提供了良好环境。总体看，

广东省高速公路实施车型分类行业标准和货车完全计重收费政策的实施对公司所产生的正面影响大于负面影响。

六、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构，主要管理人员以及管理体制等方面没有重大变化。

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，公司营业收入以通行费收入为主。

2015年公司营业收入34.21亿元，同比下降5.50%。其中，通行费收入仍是公司营业收入主要来源，2015年实现30.14亿元，较2014年基本持平。同时，委托管理服务收入仅实现0.95

亿元，较2014年的5.03亿元大幅减少，是公司总体收入规模下降的主要因素。此外，2015年公司因报表合并范围变化新纳入工程咨询收入1.92亿元，对整体收入规模形成有益补充。2015年，公司分别实现广告收入和其他收入0.95亿元和0.25亿元，规模仍较小，同比变化不大。

毛利率方面，2015年公司整体毛利率50.92%，较上年下降1.98个百分点，主要是由于新增工程咨询收入毛利率水平较低所致。2015年公司高速公路通行费收入毛利率52.91%，较2014年小幅增长，保持较高水平。

2016年一季度，公司实现营业收入9.98亿元，同比增长35.05%，其中通行费收入8.94亿元，为2015全年的29.66%。同时，公司通行费收入毛利率52.22%，较2015年变化不大；同时，公司综合毛利率47.54%，较2015年有所下降，主要系工程咨询收入按发票时点确认，较成本发生存在一定滞后性，导致账面小幅亏损所致。

表2 公司营业收入构成 （单位：亿元、%）

业务类型	2014 年			2015 年			2016 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
通行费收入	30.08	83.06	51.14	30.14	88.10	52.91	8.94	89.62	52.22
工程咨询收入	--	--	--	1.92	5.61	25.14	0.67	6.76	-9.30
委托管理服务收入	5.03	13.92	65.81	0.95	2.78	58.27	0.09	0.87	52.02
广告收入	0.98	2.71	37.76	0.95	2.78	46.48	0.21	2.14	36.42
其他收入	0.11	0.30	81.82	0.25	0.73	0.35	0.06	0.61	22.54
合计	36.20	100.00	52.90	34.21	100.00	50.92	9.98	100.00	47.54

资料来源：公司提供

2. 高速公路投资与经营业务

截至2016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687公里；其中公司控股高速公路共9条，里程合计为432.9公里。

控股高速公路运营情况

公司控股高速公路主要分布在深圳地区，2015年公司将水官高速纳入报表合并范围，对公司下辖路产的车流量和通行费收入带来重要

补充。

从具体路段看，机荷高速运营时间长，区位优势明显，加之其路面修缮工作已于2014年上半年完成，2015年机荷高速车流量和日均通行费收入均保持快速增长。同时，梅观高速2014年调整收费方案后，免费路段车流量呈现较快增长，带动了收费路段及相连接的机荷高速的运营表现。2015年，机荷西段和东段日均混合车流量分别为176千辆次和219千辆次，同比

分别增长 17.1%和 15.6%；日均通行费收入分别为 1491 千元和 1745 千元，同比分别增长 17.6%和 8.1%。

2015 年 2 月 1 日，深圳盐田坳隧道取消收费对盐排高速、盐坝高速的货运车辆产生较大分流，2015 年盐坝高速和盐排高速日均通行费收入分别下降 4.1%和 24.4%。同时，公司 2015 年对南光高速和盐坝高速（B 段）实施了预防性养护维修工程，并于 2015 年 11 月完成，对上述路段的运营产生一定负面影响。此外，沿江高速 2013 年底全面通车后，对南光高速产生小幅分流，但受益于与其相连的南坪高速（二期）部分路段通车，南光高速车流量和通行费收入均保持增长。

水官高速自开通以来，其车流量和通行费收入一直保持增长态势，并于近期完成扩建工程，通行能力和通行效率进一步提升。2015 年水官高速日均混合车流量 191 千辆次，同比增长 13.4%，日均通行费收入 153.7 万元，同比增长 11.0%。此外，公司预计于 2016 年底之前与深圳市政府将与及清龙公司签订调整收费协议，届时公司将获得水官高速延长 4 年收费年限。另一方面，深圳市交委于 2016 年 4 月 1 日发布《关于水官、清平一期、清平二期调整收费及东部过境高速路改变投资方式财务咨询单一来源采购公告》，由此水官高速有望免费通行，成为深圳高速公路取消收费的第二阶段。若延长水官高速税费权期限得以审批通过，公司有望获得更多水官高速收费调整补偿款。

从深圳地区以外的控股高速公路看，2015 年，清连高速日均混合车流量增幅有限，但通行费收入大幅下降 18.3%，主要是由于广乐高速及二广高速广东连州至怀集段分别于 2014 年 9 月底和 2014 年 12 月底建成通车，上述路段的线位与清连高速相近，对清连高速产生了一定程度分流影响。2015 年武黄高速通行费收入与 2014 年基本持平，相邻路网贯通、市政道路实施交通管制措施等因素对其运营表现产生的负面影响仍然存在，但车流量和通行费收入

日渐趋稳。

2016 年 2 月 7 日零时起盐坝、盐排及南光高速开始免费通行，公司按协议约定方法计量并确认收入，不再对日均车流量和日均通行费收入进行披露。从 2016 年 1~3 月数据看，梅观高速和水官高速日均混合车流量较 2015 年全年水平基本持平，日均通行费收入略有下降；机荷西段、清连高速和武黄高速在车流量和通行费收入方面较 2015 年整体水平有较大幅度提升；2015 年 11 月起，公司对机荷东段平湖编组站大桥实施桥梁加固修缮工程，对道路通行条件和运营表现产生一定负面影响，2016 年 1~3 月，机荷东段日均混合车流量和日均通行费收入分别为 179 千辆次和 1509 千元，远低于 2015 年整体水平。

总体看，公司控股路产中部分路段受同质路段分流及路面修缮等因素影响，车流量和通行费收入有所下滑，但同时随着路网完善协同作用显现，控股路产总体表现水平较往年基本持平。同时，公司已经取得盐坝、盐排及南光高速未来通行费收入补偿，在一定程度上降低了车流量波动所可能对公司通行费收入产生的不利影响。

表 3 公司控股路产运营情况
(单位：千辆次、千元、%)

路产名称	日均混合车流量			日均路费收入		
	2015 年	同比增长	2016 年 1~3 月	2015 年	同比增长	2016 年 1~3 月
梅观高速	75	--	75	283	--	273
机荷西段	176	17.1	226	1491	17.6	1751
机荷东段	219	15.6	179	1745	8.1	1509
盐坝高速	37	2.8	--	473	-4.1	--
盐排高速	57	-0.6	--	442	-24.4	--
南光高速	96	11.0	--	880	4.8	--
清连高速	33	0.8	41	1746	-18.3	2211
武黄高速	41	4.4	46	908	2.0	983
水官高速	191	13.4	197	1537	11.0	1421

资料来源：公司经营报告

注：1.梅观高速梅林至观澜段 13.8 公里路段于 2014 年 3 月 31 日 24 时起免费通行，上表中 2015 年梅观高速相关数据系深莞边界至观澜段 5.4 公里保留收费路段。由于收费里程发生较大变化，故未提供同比增长数据。

截至 2016 年 3 月底，公司参股高速公路 7 条，分别位于深圳、广东省其他地区以及湖南省和江苏省，收费里程合计 254.1 公里。2015 年公司通过参股高速公路实现投资收益 2.48 亿元¹，同比增长 33%，收到参股高速公路项目公司分红 1.68 亿元。

表 4 公司参股路产运营情况
(单位: %、千辆次、千元)

路产名称	参股比例	日均混合车流量		日均路费收入	
		2015 年	2016 年 1~3 月	2015 年	2016 年 1~3 月
水官延长线	40	75	77	254	268
阳茂高速	25	40	48	1695	1938
广梧项目	30	35	41	894	1030
江中项目	25	107	108	1067	1056
广州西二环	25	50	51	990	965
长沙环路	51	20	23	223	262
南京三桥	25	27	30	1041	1108

资料来源：公司经营报告

从具体路段看，2015 年公司参股高速公路除南京三桥外，通行费收入均呈不同程度增长。南京三桥通行费收入较往年有所下降主要是由于受到马鞍山长江大桥分流以及 2015 年路面专项维修工作影响。从 2016 年 1 季度看，受益于沿线区域经济增长及货车集中收费政策实施等因素的有利影响，公司广东省境内参股高速公路运营状况较 2015 年均有所提升。此外，受益于路网完善、周边道路实施交通管制等因素影响，长沙环路车流量和日均通行费收入均有所增加；同时，受益于大型货车车流增长，南京三桥经营情况较 2015 年亦有所提升。

总体看，公司参股高速公路位于中国经济发达地区，随着区域内路网建设进一步完善，其车流量和通行费收入有望进一步上升。届时，公司参股路产将为公司利润增长提供更大补充。

3. 非高速公路运营业务

¹ 公司 2015 年参股高速投资收益包括水官高速 2015 年 1~10 月投资收益。

目前公司所涉及的非高速公路运营业务主要包括工程咨询、委托管理服务、广告等业务。

(1) 工程咨询

2015 年，公司通过修订章程，取得了深圳高速工程顾问有限公司（以下简称“顾问公司”）的实质控制，并于 2015 年 7 月 1 日起纳入报表合并范围。顾问公司业务范围包括了前期咨询、勘察设计、工程监理、工程检测、养护咨询等，具备工程项目投资建设全过程咨询服务的资质能力。自顾问公司纳入公司报表合并范围以来，2015 年 7~12 月确认工程咨询收入 1.92 亿元，成为公司营业收入重要补充，其纳入公司合并范围对公司实现产业链整合有着重要的意义。

(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，公司相继完成德政路项目、南坪（二期）项目、贵州龙里 BT 项目及龙里安置房项目。2015 年确认委托管理业务收入 0.95 亿元，较 2014 年减少 4.08 亿元，主要是由于委托建设管理项目的管理期通常需 3 年以上，在各期间，受项目规模、当期完工进度、合约条款、政府部门审计结果以及工程结算情况等因素的变动影响，所确认的相关服务收入和成本可能出现较大的波动所致。

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。2015 年 12 月 30 日，公司与宝通公司续签委托管理合同，委托管理期限由 2016 年 1 月 1 日起至 2018 年 12 月 31 日止，委托管理费用维持 1800 万元/年不变。

代建业务

随着代建项目逐渐完成，公司 2015 年确认

代建收入 7487.32 万元，主要来自沿江一期、南坪二期、贵龙 BT、安置房二期项目确认收入。目前，公司在建的代建项目主要包括龙大市政、观澜人民路节点工程和沿江二期项目。上述项目总投资额合计 72.64 亿元，截至 2016 年底已投资金额 1.47 亿元，项目资金主要来自委托方出资。

表 5 截至 2016 年 3 月底公司代建项目情况
(单位: 万元)

项目名称	建设期间	总投资额	已投资额
龙大市政	2014~2016	1.96	1.03
观澜人民路节点工程	2015~2016	1.68	0.38
沿江二期	2016~2019	69.00	0.06
合计		72.64	1.47

资料来源：公司提供

注：外环高速项目原为公司代建项目，现采取 PPP 模式投资建设，不再纳入代建项目范围。

同时，公司为降低贵龙 BT 项目资金回收风险并保证投资回报，公司通过子公司贵州贵深投资发展有限公司（以下简称“贵深公司”）积极参与贵龙 BT 项目开发范围内土地竞拍。截至 2015 年底，贵深公司已经竞拍取得土地 2310 亩，土地出让金及相关契税总计 8.09 亿元。贵深公司成立若干子公司对上述土地持有并管理，目前土地使用安排主要用于自主土地二级开发和深圳国际物流发展有限公司（以下简称“深国际物流”）物流园项目。

目前，贵深公司采取分期滚动开发策略，对目前贵龙土地中 300 亩土地进行自主二级开发。贵龙一期 A 组团总投资约 3.4 亿元，占地约 110 亩，总建筑面积 5.41 万平方米，其中可售面积 3.88 万平方米，预计可实现销售收入 3.54 亿元。目前，A 组团已经基本完工，预计于 2016 年 12 月交付；截至 2015 年底已经实现预售房款 1.48 亿元。2015 年下半年，贵深公司启动了一期 B 组团，总投资 3 亿元，占地面积约 129 亩，总建筑面积 3.95 万平方米，其中可售面积 3.79 万平方米。目前，B 组团正在施工过程，2016 年 5 月开始预售，预计 2017 年 12

月完工，全部销售完毕后可实现销售收入 3.35 亿元。

2015 年 12 月 30 日贵深公司子公司贵州深高速置地有限公司（以下简称“贵州置地”）与深国际物流签订转让协议，贵州置地拟在对贵龙土地 II 号地块的相关土地进行重组以及对其中部分土地由商住用地变性成为物流用地后，向深国际物流分别以 9526 万元和 4402 万元转让重组后贵州鹏博投资有限公司全部股权（含 322.9 亩物流用地）以及贵州恒通利置业有限公司（含 143.9 亩商住用地）51%股权。

4. 重大资本性支出项目

2015 年公司资本性支出合计 14.75 元，主要是对清连一级公路高速化改造项目、梅观高速改款建项目的工程款结算，以及对下属运营路段路产机电设备投资等。未来三年里，公司较为重大的资本性支出包括深圳外环高速深圳段（沿江高速至深汕高速段，以下简称“外环 A 段”）项目建设以及对深圳市深国际联合置地有限公司（以下简称“联合置地”）在梅林关更新项目投资。

深圳外环高速（外环A段）PPP项目

深圳外环高速公路是广东省“九纵五横两环”高速公路主骨架路网中加密线，其中外环 A 段起于深圳市宝安区连接广深沿江高速公路，全长约 60 公里。该项目于 2014 年 9 月开工，预计 2018 年底建成通车，收费年限 25 年。

2016 年 3 月 18 日，公司子公司深圳市外环高速公路投资有限公司（以下简称“外环公司”）与深圳交委签订了关于外环 A 段的特许经营权合同。同时，公司连同外环公司和深圳市特区建设发展集团有限公司（以下简称“特建发”）签订了外环 A 段共同投资协议，特建发代表深圳市政府，公司作为社会资本参与 PPP 模式开展外环 A 段收费公路项目，项目建成后由公司负责运营管理。

根据目前的方案和协议约定，外环 A 段投资概算约 205.9 亿元（含 54 亿元征迁费用），公司和

外环公司将投资65亿元并获得外环A段25年特许经营权，其余部分由特建发公司承担筹措。截至2016年3月底，外环A段已累计投入16.06亿元，剩余投资金额将在2016年4月~2018年分别投入0.12亿元、26.23亿元和22.59亿元。

整体看，深圳外环高速PPP项目是首个采用PPP模式开展的收费公路项目，公司作为社会资本参与，投资金额根据涉及路段特许经营期限内可取的回报测算，剩余投资额由政府承担，对公司而言，可在一定程度上规避传统BOT模式导致的建设期投资与经营期回报不匹配的问题。

梅林关城市更新项目

2015年联合置地与深圳市规划和国土资源委员会龙华管理局就梅林关更新项目地块签署了土地出让合同，并支付了30%的土地出让金及其他款项，同时取得了该地块的土地使用权。梅林关城市更新项目地块面积约9.6万平方米，土地用途包括住宅及商业用地，建筑总面积包括48.64万平方米，总地价约35.67亿元，项目总投资大约50~52亿元之间。目前，该项目正进行征地拆迁工作，公司2016年计划对联合置地投资18.96亿元。

整体看，梅林关更新项目地理位置优越，取的地价与周边土地市场价格项目相比具有一定优势，具有较好的投资价值和增值空间。

5. 未来发展

跟踪期内，公司因下属高速公路收费调整收到较大规模补偿款，为公司未来项目投资及业务拓展提供了有力保证。未来，公司在高速公路建设方面主要投资的项目为深圳外环高速PPP项目，同时加速向新行业转型，将定位于“城市和交通基础设施建设服务运营商”的主业发展方向，并关注以水环境治理、固废处理为主的大环保产业，同时适度拓展金融产业，实现产融融合。

八、募集资金使用情况

公司于2014年5月发行“14深高速MTN001”，2015年8月发行“15深高速MTN001”发行金额分别为10亿元和9亿元，募集资金均用于偿还银行借款及补充营运资金。

截至2016年3月底，募集资金已全部按募集资金安排使用完毕。

九、财务分析

公司提供的2015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，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2016年一季度财务数据未经审计。

2015年，公司新纳入报表合并范围子公司共9家，其中重要非全资子公司为深圳高速工程顾问有限公司和深圳清龙高速公路有限公司。整体看，跟踪期内公司报表合并范围变化不大，财务数据可比性较强。

截至2015年底，公司合并资产总额316.71亿元，所有者权益合计149.61亿元（其中少数股东权益25.92亿元）。2015年，公司合并口径实现营业收入34.21亿元，利润总额16.72亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额319.20亿元，所有者权益合计151.93亿元（其中少数股东权益25.72亿元）。2016年1~3月，公司合并口径实现营业收入9.98亿元，利润总额3.43亿元。

1. 盈利能力

2015年，公司营业收入34.21亿元，较上年减少5.52%，主要系公司委托管理费大幅下降所致，新纳入报表合并范围的顾问公司实现工程咨询收入1.92亿元为公司收入提供有益补充。此外，工程咨询收入毛利率较低，致使公司2015年营业利润率由2014年49.28%降至47.34%。2016年1~3月，公司营业收入9.98亿元，同比增长18.08%；营业利润率44.30%，较2015年全年水平有所降低，主要是由于顾问公司在2016年一季度确认收入较小导致账面亏损所致。

2015年，公司将梅观高速及盐排高速等三

条高速公路收费调整补偿款用于偿还有息债务，公司财务费用3.71亿元，同比下降11.59%。同时，受合并范围扩大、业务拓展以及工资薪酬增长等多重因素影响，公司销售费用和管理费用均有较大幅度增长，2015年分别为0.14亿元和1.34亿元。2015年，公司期间费用占营业收入15.17%，同比增加1.01个百分点。2016年1~3月，公司期间费用合计1.61亿元，占营业收入比重16.10%。整体看，期间费用对公司营业利润造成一定侵蚀。

此外，公司将顾问公司和清龙公司纳入合并范围，非同一控制下的合并持股部分按公允价值计量产生利得9.04亿元，致使2015年投资收益11.55亿元。同时，由于清连高速出现减值迹象，公司对相应无形资产（特许经营权）的可回收金额进行了评估，并对该无形资产计提资产减值准备6.20亿元。综合上述原因，2015年公司营业利润16.35亿元，较上年增长12.12%。

2014年公司营业外收入15.11亿元，主要来自梅观高速免费通行资产处置收益，具有一定特殊性。针对此事项，公司2015年收到梅林收费站拆迁补偿款2832.82万元，系当年营业外收入主要构成。由此，公司2015年利润总额和净利润受营业外收入补充程度较2014年大幅降低，公司盈利指标同比明显下降：2015年公司总资产收益率和净资产收益率分别为6.76%和9.99%，低于近三年平均水平（7.43%和11.53%）。

总体看，通行费收入是公司收入和利润的主要来源。跟踪期内，公司整体盈利能力有所下降。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2015年公司经营活动产生的现金流入39.85亿元，同比增长13.52%；其中销售商品、提供劳务收到的现金36.86亿元，较2014年增长12.88%，收到其他与经营活动有关的现金2.98亿元。2015年，公司现金收入比

为107.77%，较2014年上升17.56个百分点，公司收入实现质量明显提高。2015年，公司经营活动现金净流入17.72亿元。

投资活动方面，2015年公司投资活动现金流入20.00亿元，主要来自梅观高速调整收费资产处置及利息补偿款；投资活动流出金额14.16亿元，其中取得子公司支付的现金12.86亿元，主要系对贵州银行股份有限公司的投资认购款、联合置地公司的增资款以及清龙公司的投资款。2015年，公司投资活动现金流净额5.84亿元，较2014年的4.95亿元略有增长。2015年，公司筹资活动现金流入82.96亿元，其中取得借款8.10亿元、发行债券8.98亿元、取得收费调整路段补偿款65.88亿元。同时，2015年公司偿还较多债务，为41.74亿元。2015年公司筹资活动现金流净额25.71亿元。

2016年1~3月，公司销售商品、提供劳务取得现金流入10.06亿元，现金收入比为100.82%，低于2015年整体水平；经营活动现金流净额4.17亿元。2016年1~3月，公司投资支付现金1.5亿元，取得子公司等支付现金0.89亿元，致使投资活动现金净流出2.05亿元。2016年1~3月，公司筹资活动规模小，公司筹资活动现金流净流出5.35亿元。

整体看，公司高速公路收入产生现金流入较往年有所增加，收入实现质量有所提升；梅观高速以及盐排、盐坝和南光高速收费调整补偿款的及时到位，对公司现金流给予较大补充。

3. 资本及债务结构

截至2015年底，公司资产总额316.71亿元，同比增长30.17%，主要来自货币资金和无形资产的增长；资产构成仍以无形资产主导的非流动资产（占73.40%）为主，符合高速公路行业的经营特点。

流动资产

截至2015年底，公司流动资产84.24亿元，较2014年增加43.98亿元；主要以货币资金（占76.24%）、应收账款（占7.83%）和存货（占7.70%）

为主。

2015年，公司一次性收到三条收费调整路段补偿款65.88亿元，带动货币资金由2014年底的16.34亿元增至64.22亿元，其中使用权受限的货币资金2.41亿元，占比不大。截至2015年底，公司应收账款6.60亿元，同比下降9.52%；账龄以2~3年为主（占57.44%）；集中度较高，其中，期末余额前5名合计占比77.98%。公司存货主要涉及贵州龙里开发物业及相关土地资产，截至2015年底，公司存货6.49亿元，较2014年底增长21.31%，主要来自开发中物业的增长。

非流动资产

截至2015年底，公司非流动资产232.46亿元，仍以涉及参控股高速公路收费运营权的长期股权投资（占8.53%）和无形资产（占82.90%）为主。2015年公司非流动资产较2014年底增加29.43亿元，其中长期应收款、无形资产和其他非流动资产变化较大。

截至2015年底，公司长期应收款0.69亿元，较上年减少12.23亿元，主要是由于公司收到梅观高速现金补偿款冲减相应长期应收款。无形资产是公司资产的主要构成，2015年公司将水官高速纳入报表合并范围，无形资产期末余额相应增长44.49亿元，同时针对清连高速出现减值迹象，公司对其特许经营无形资产计提减值准备6.20亿元，综合以上主要原因，2015年公司无形资产账面价值192.72亿元，较2014年底增长31.17亿元。此外，2015年公司其他非流动资产变化较大，系公司出资5.96亿元认购贵州银行股份有限公司3.82亿股，由于相关股权变更程序尚未完成，暂计其他非流动资产。

截至2016年3月底，公司资产总额319.20亿元，其中流动资产和非流动资产分别占27.82%和72.18%；资产规模和构成较2015年底变化不大。

跟踪期内，受益于收费调整路段补偿到位情况较好，公司货币资金充裕度大幅提升，同时新合并控股高速公路收费权无形资产带动公

司资产规模进一步大幅增长。整体看，公司资产质量好。

负债及所有者权益

公司将收到的调整收费路段补偿款，计入其他非流动负债，从而导致公司2015年底负债总额167.10亿元，同比增长49.07%。公司负债结构以非流动负债为主，截至2015年底，公司流动负债和非流动负债分别占24.60%和75.40%。

截至2015年底，公司流动负债41.11亿元，同比增长40.05%，主要是由于收到三条收费调整路段补偿款后，5.48亿元计入其他应付款，60.65亿元计入其他非流动负债，从而带动了负债大幅增加。

从有息债务看，截至2015年底公司全部债务72.10亿元，其中短期债务23.18亿元，长期债务48.92亿元。与2014年相比，2015年公司有息债务规模有所下降，同比下降10.41%；其中，长期债务减少22.97亿元，短期债务增加14.59亿元，短期债务占比增幅较大，但债务结构仍以长期债务为主。从债务指标看，收费调整路段补偿款的到位同时带动了公司资产与负债规模的增长，2015年底公司资产负债率52.76%，较上年底增长6.69个百分点，但同时有效的降低了公司整体债务负担，2015年底公司全部债务资本化比率32.52%，长期债务资本化比率24.64%，较上年底分别下降了5.50个和10.76个百分点。整体看，公司债务负担较轻。

截至2016年3月底，公司负债合计167.27亿元，较2015年底变化不大。截至2016年3月底，公司全部债务68.48亿元，较2015年底减少3.62亿元，主要是由于偿还部分长期借款，公司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较2015年底均略有下降，分别为52.40%、31.07%和23.04%。

截至2015年底，公司所有者权益149.61亿元，较2014年底增长14.03%，主要来自未分配利润和少数股东权益分别增加5.40亿元和18.41

亿元。其中，新增少数股东权益来自新纳入报表合并范围的清龙公司和顾问公司。从所有者权益构成看，截至2015年底，公司实收资本占14.58%，资本公积占15.20%，盈余公积占12.81%，未分配利润占34.12%，少数股东权益占17.33%。截至2016年3月底，公司所有者权益151.93亿元，较2015年底增加2.31亿元，主要来自未分配利润的增加，其他科目无明显变化。

整体看，公司所有者权益构成中未分配利润占比较高，权益稳定性有待提升。

4. 偿债能力

跟踪期内，公司收到较大规模收费调整路段补偿款带动流动资产大幅增长，公司短期偿债指标明显上升，2015年公司流动比率和速动比率分别为204.95%和189.17%，同比分别上涨67.76个百分点和70.19个百分点。2016年3月底上述指标略有下降，分别为194.91%和179.13%，仍保持较高水平。公司短期偿债能力很强。

2015年，公司主业盈利情况保持基本稳定，同时营业外收入对净利润贡献度较2014年大幅减少，公司EBITDA降至30.34亿元，同比下降32.22%。受此原因影响，公司2015年长期偿债指标有所减弱，EBITDA利息倍数为6.49倍、全部债务/EBITDA为2.38倍，接近于近三年平均水平（6.61倍和2.48倍）。整体看，跟踪期内，公司仍保持较强的偿债能力。

截至2016年3月底，公司共获得商业银行授信总额（合并口径）131.63亿元，其中已使用额度74.54亿元，剩余未使用额度57.09亿元，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。

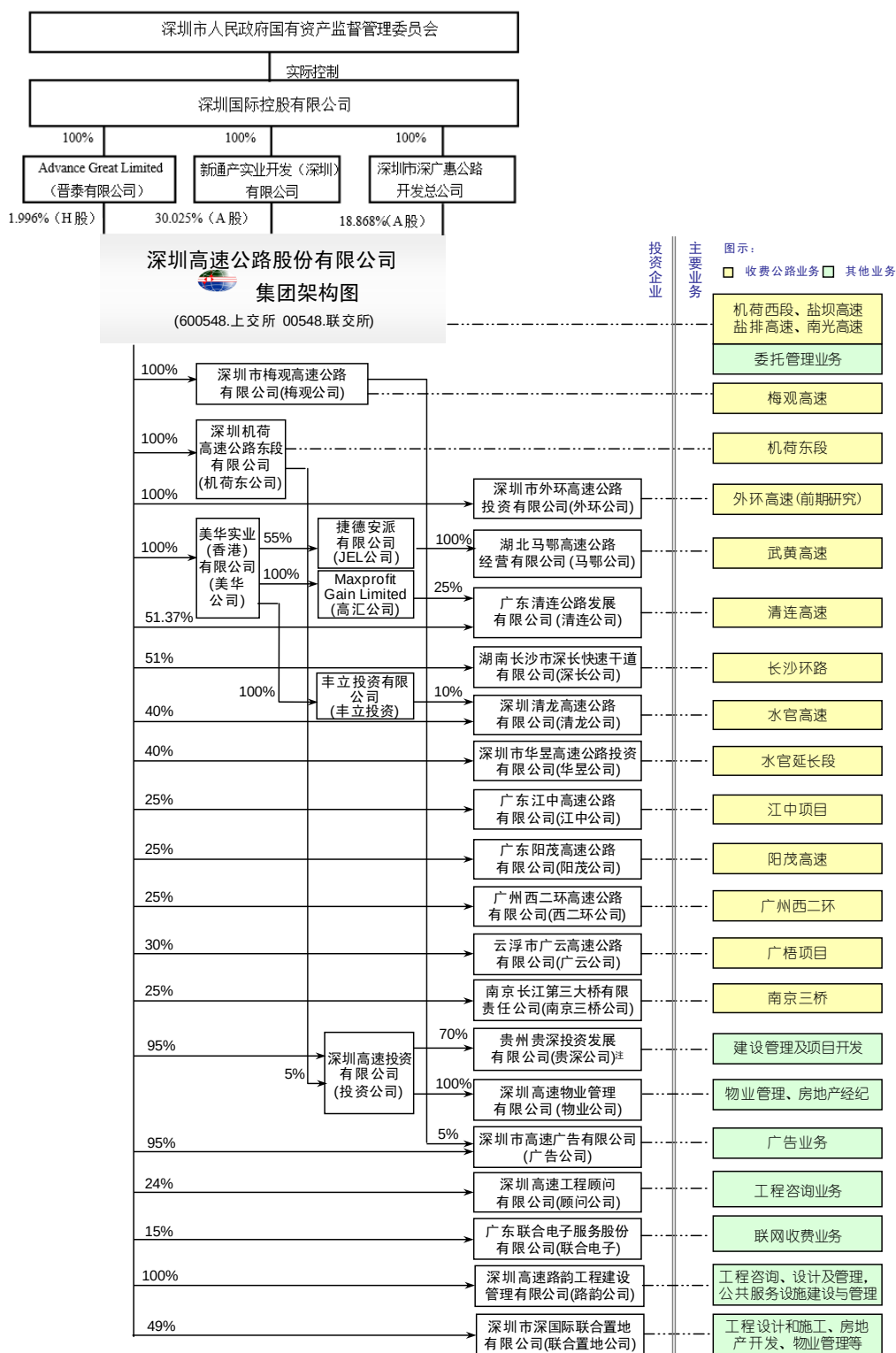
根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G10440304004623100），截至2016年2月29日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至目前，公司待偿还的债券为10亿元“14深高速MTN001”和9亿元“15深高速MTN001”，待偿还债券本金合计19亿元。2015年，公司EBITDA为待偿还债券本金的1.60倍；2015年，公司经营活动现金流入量和现金净流入量分别为39.85亿元和17.72亿元，分别是待偿还债券本金的2.10倍和0.93倍。公司经营活动现金流入量和EBITDA对“14深高速MTN001”和“15深高速MTN001”保障能力较强。

十、结论

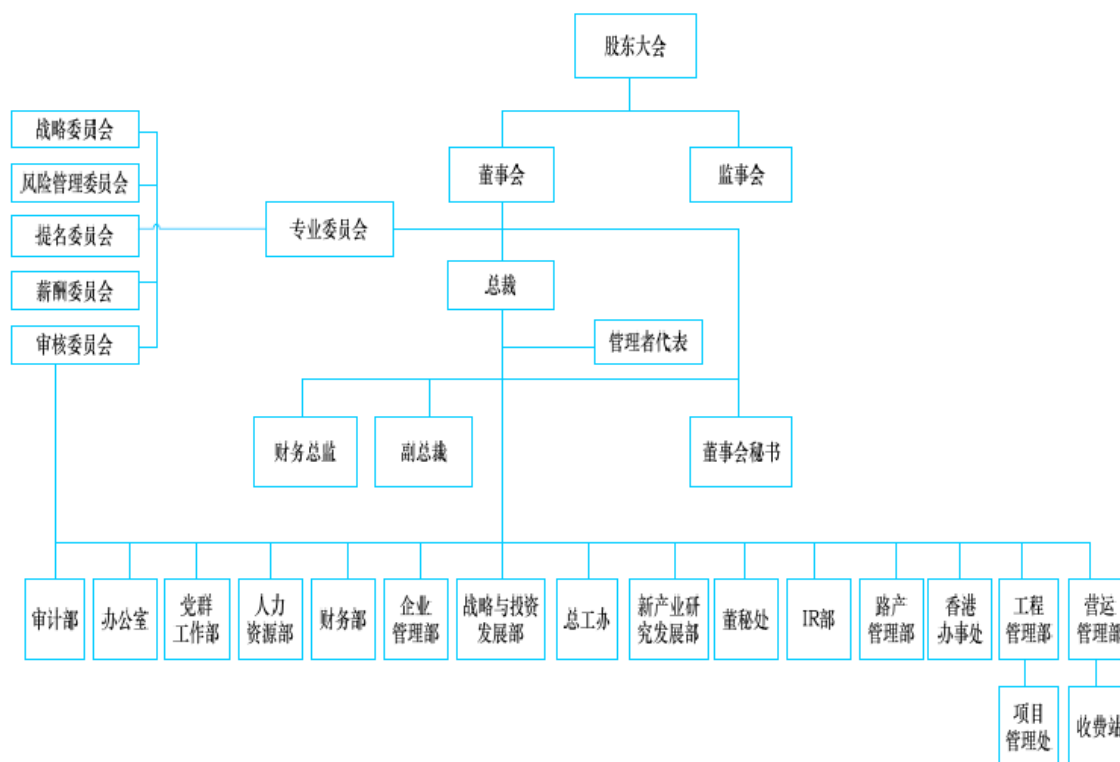
综合考虑，联合资信维持公司AAA的主体长期信用等级，评级展望为稳定；并维持“14深高速MTN001”和“15深高速MTN001”AAA的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2016 年 3 月底）



注：贵深公司下设全资子公司：贵州深高速置地有限公司(贵州置地)、贵州圣博置地有限公司(贵州圣博)。
置地公司下设全资子公司：贵州悦龙投资有限公司(贵州悦龙)、贵州鹏博投资有限公司(贵州鹏博)、贵州恒丰信置业有限公司(贵州恒丰信)、贵州恒弘达置业有限公司(贵州恒弘达)、贵州恒通利置业有限公司(贵州恒通利)。

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2016 年 3 月底）



附件 2 主要计算指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	10.95	16.34	65.91	68.19
资产总额(亿元)	228.40	243.29	316.71	319.20
所有者权益(亿元)	112.39	131.20	149.61	151.93
短期债务(亿元)	9.76	8.59	23.18	23.00
长期债务(亿元)	83.46	71.89	48.92	45.48
全部债务(亿元)	93.22	80.49	72.10	68.48
营业收入(亿元)	32.79	36.20	34.21	9.98
利润总额(亿元)	9.14	29.67	16.72	3.43
EBITDA(亿元)	24.75	44.76	30.34	--
经营性净现金流(亿元)	17.61	17.94	17.72	4.17
财务指标				
销售债权周转次数(次)	7.44	5.95	4.95	--
存货周转次数(次)	8.77	3.88	2.84	--
总资产周转次数(次)	0.29	0.15	0.12	--
现金收入比(%)	96.65	90.21	107.77	100.82
营业利润率(%)	49.92	49.28	47.34	44.30
总资本收益率(%)	3.73	10.73	6.76	--
净资产收益率(%)	6.68	17.31	9.99	--
长期债务资本化比率(%)	42.61	35.40	24.64	23.04
全部债务资本化比率(%)	45.34	38.02	32.52	31.07
资产负债率(%)	50.79	46.07	52.76	52.40
流动比率(%)	100.15	137.19	204.95	194.91
速动比率(%)	84.71	118.97	189.17	179.13
经营现金流流动负债比(%)	78.82	61.12	43.10	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.02	8.52	6.49	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.77	1.80	2.38	--

注:1.2016 年一季度财务数据未经审计;

2.已将一年内到期的非流动负债中无息债务扣除。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1] ×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入 ×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益 ×100%
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+一年内到期的非流动负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 中长期债券信用等级设置及其含义

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