

深圳高速公路集团股份有限公司
2024 年面向专业投资者公开发
行公司债券（第一期）
信用评级报告

China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.
联合资信评估股份有限公司

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕2875号

联合资信评估股份有限公司通过对深圳高速公路集团股份有限公司及其拟发行的2024年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）的信用状况进行综合分析和评估，确定深圳高速公路集团股份有限公司主体长期信用等级为AAA，深圳高速公路集团股份有限公司2024年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年五月十三日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受深圳高速公路集团股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。根据控股股东联合信用管理有限公司（以下简称“联合信用”）提供的联合信用及其控制的其他机构业务开展情况，联合信用控股子公司联合赤道环境评价股份有限公司（以下简称“联合赤道”）为该公司提供了非评级服务。由于联合资信与关联公司联合赤道之间从管理上进行了隔离，在公司治理、财务管理、组织架构、人员设置、档案管理等方面保持独立，因此该公司评级业务并未受到上述关联公司的影响。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

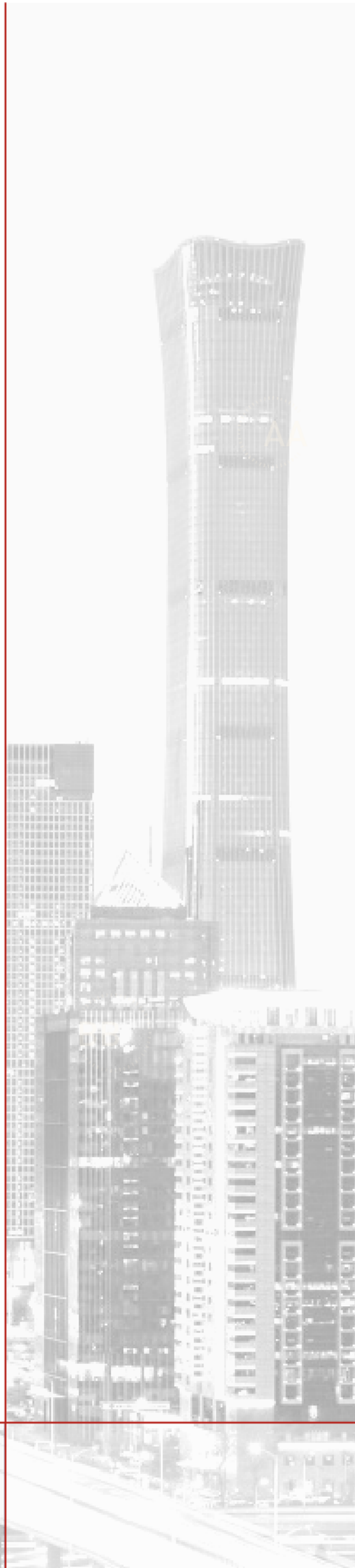
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



深圳高速公路集团股份有限公司

2024 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）

信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AAA/稳定	AAA/稳定	2024/05/13

债项概况 本期债项分为两个品种，品种一和品种二合计发行规模不超过 15.00 亿元（含），品种一为 3 年期固定利率债券，品种二为 10 年期固定利率债券。本期债项引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。本期债项采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债项募集资金扣除发行费用后，拟将 12.00 亿元用于回售公司债券本金，剩余部分用于偿还有息债务。

评级观点 深圳高速公路集团股份有限公司（以下简称“公司”）为深圳市最重要的高速公路投资建设及运营类上市公司，以高速公路运营和大环保业务为双主业。深圳市经济发达，财政实力很强，是我国重要的出口贸易港，公司外部环境良好。公司依法建立了完善的法人治理结构，内部管理体系健全，管理人员具有丰富的管理经验，员工构成能够满足公司生产经营的需要。公司经营和投资的收费公路单公里收益保持高水平，路产质量高。公司大环保业务聚焦清洁能源发电和固废资源化处理，并将有机垃圾处理作为固废资源化处理下着重发展的细分领域。公司投资和经营的风力发电项目均为建成并网项目，所在地风资源较为丰富，电力消纳较有保障，但风力发电电费补贴到账有一定滞后。公司存量有机垃圾处理项目陆续转入商业运营，有机垃圾处理量进一步提升。公司风机设备销售业务收入规模连续下降，相关板块发生减值损失；2023 年风机制造销售业务停顿，需关注相关业务持续性。公司资产以参控股高速公路特许经营权为主，资产质量较高，盈利能力强。公司债务负担适中，其中短期债务占比较高，债务结构有待优化。公司短期偿债指标表现有待提升，长期偿债指标表现强，融资渠道畅通，或有负债风险可控。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望 未来，随着深圳市经济持续发展，公司外环高速三期项目建成通车、光伏发电项目完工并网、餐厨垃圾处理项目陆续建成转商业运营，公司有望保持稳定发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：行业政策变化等不可预见性因素对公司产生重大不利影响；公司融资渠道受阻，偿债能力大幅下降。

优势

- **公司定位高，盈利能力强。**公司为深圳市最重要的高速公路投资建设及运营类上市公司，以高速公路运营和大环保业务为双主业，盈利能力强，融资渠道畅通。
- **路产质量高。**公司经营和投资的收费公路单公里收益保持高水平，路产质量高。
- **大环保业务发展迅速。**公司大环保业务聚焦清洁能源发电和固废资源化处理，投资和经营的风力发电项目均为建成并网项目，所在地风资源较为丰富，电力消纳较有保障；存量有机垃圾处理项目陆续转入商业运营，有机垃圾处理量进一步提升。

关注

- **风机销售业务持续性有待关注。**公司控股的南京风电科技有限公司主要从事风机销售业务，其收入规模连续大幅下降，未完成业绩承诺，公司将相关商誉全额计提减值准备后，进一步计提减值准备。2023 年公司风机制造销售业务停顿，需关注相关业务持续性。
- **债务结构有待优化。**截至 2023 年末，公司全部债务 321.27 亿元，其中短期债务占 47.46%，短期债务占比较高，债务结构有待优化。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 [收费公路运营企业信用评级方法 V4.0.202208](#)

评级模型 [收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208](#)

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	1
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	1
财务风险	F1	现金流	经营分析	1
			资产质量	3
			盈利能力	1
		现金流量	2	
		资本结构	1	
偿债能力	2			
指示评级				aaa
个体调整因素：				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：				--
评级结果				AAA

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1—F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

主要财务数据

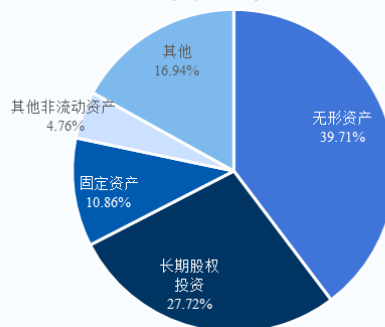
合并口径				
项目	2021年	2022年	2023年	2024年3月
现金类资产（亿元）	44.97	47.52	26.22	36.62
资产总额（亿元）	606.13	692.01	675.07	674.18
所有者权益（亿元）	277.72	273.61	279.99	284.12
短期债务（亿元）	69.98	181.55	152.48	155.24
长期债务（亿元）	180.83	155.94	168.79	169.36
全部债务（亿元）	250.81	337.49	321.27	324.60
营业总收入（亿元）	108.72	93.73	92.95	20.38
利润总额（亿元）	31.78	24.85	29.16	6.38
EBITDA（亿元）	66.10	59.46	65.08	--
经营性净现金流（亿元）	39.42	33.69	40.95	7.61
营业利润率（%）	34.15	31.78	35.55	34.99
净资产收益率（%）	9.74	7.14	8.52	--
资产负债率（%）	54.18	60.46	58.53	57.86
全部债务资本化比率（%）	47.45	55.23	53.43	53.32
流动比率（%）	71.51	40.00	35.06	41.89
经营现金流动负债比（%）	31.62	14.50	20.65	--
现金短期债务比（倍）	0.64	0.26	0.17	0.24
EBITDA利息倍数（倍）	5.66	4.90	5.24	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.79	5.68	4.94	--

公司本部口径				
项目	2021年	2022年	2023年	2024年3月
资产总额（亿元）	419.22	384.80	378.40	378.05
所有者权益（亿元）	197.64	186.25	204.98	206.84
全部债务（亿元）	155.21	136.80	119.37	119.78
营业总收入（亿元）	18.10	16.44	17.72	3.79
利润总额（亿元）	17.20	14.98	31.38	2.47
资产负债率（%）	52.86	51.60	45.83	45.95
全部债务资本化比率（%）	43.99	42.35	36.80	36.67
流动比率（%）	45.75	44.29	55.89	63.99
经营现金流动负债比（%）	35.99	15.34	8.78	--

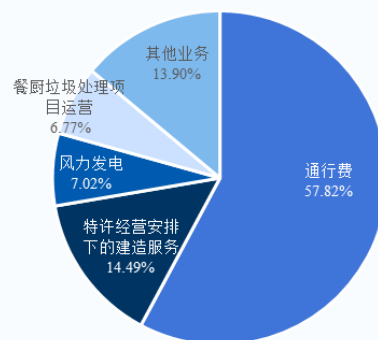
注：1. 公司2024年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告将其他流动负债中的有息债务纳入长期债务核算，将长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

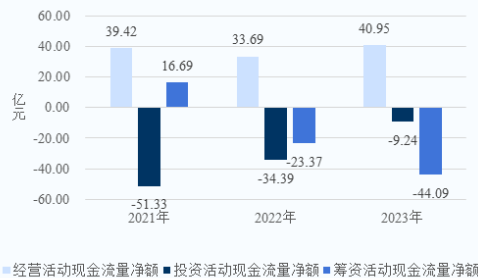
2023年末公司资产构成



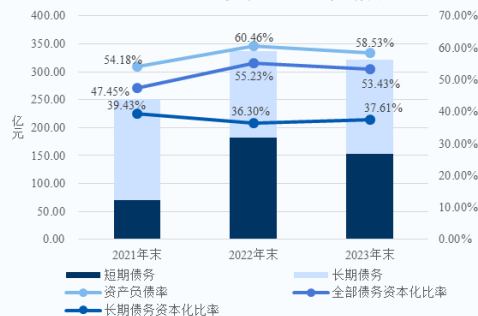
2023年公司收入构成



2021—2023年公司现金流情况



2021—2023年末公司债务情况



同业比较（截至 2023 年末/2023 年）

主要指标	信用等级	控股路产里程（公里）	单公里通行费收入（万元/年）	资产总额（亿元）	所有者权益（亿元）	营业总收入（亿元）	利润总额（亿元）	资产负债率（%）	全部债务资本化比率（%）	全部债务/EBITDA（倍）	EBITDA 利息倍数（倍）
公司	AAA	517.73	1038.17	675.07	279.99	92.95	29.16	58.53	53.43	4.94	5.24
粤高速	AAA	306.78	1568.12	213.69	124.09	48.79	29.77	41.93	38.30	1.77	2.52
沪杭甬高速	AAA	981.80	821.86	2080.98	624.27	290.93	78.79	70.00	55.74	5.76	3.66
渝高速	AAA	2227.94	412.58	2306.76	777.19	260.24	8.90	66.31	62.63	12.30	1.85

注：1. 广东省高速公路发展股份有限公司简称为粤高速，浙江沪杭甬高速公路股份有限公司简称为沪杭甬高速，重庆高速公路集团有限公司简称为渝高速；2. 未获取沪杭甬高速和渝高速 2023 年控股路产里程和单公里通行费收入，相关数据为 2022 年数据；3. 粤高速、沪杭甬高速和渝高速的全部债务=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+长期借款+应付债券+租赁负债，资本化利息采用现金流量表中分配股利、利润或偿付利息支付的现金-利润表中财务费用利息费用得出

资料来源：联合资信根据公开资料和公司提供资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2023/08/21	霍正泽 王昀千	收费公路运营企业信用评级方法 V4.0.202208 收费公路运营企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208	阅读全文
AAA/稳定	2018/07/09	杨明奇 金晔 任黛云	高速公路行业信用评级方法（2017 年） 高速公路行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王昀千 wanyq@lhratings.com

项目组成员：张晨 zhangc@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、主体概况

深圳高速公路集团股份有限公司（以下简称“公司”）于 1996 年 12 月注册成立，初始注册资本 12.68 亿元，后于 1997 年 3 月和 2001 年 12 月分别在香港联合交易所（股票代码：00548.HK）、上海证券交易所（股票代码：600548.SH）挂牌上市。截至 2024 年 3 月末，公司总股本 21.81 亿股，其中 14.33 亿股 A 股在上海证券交易所上市交易、7.48 亿股 H 股在香港联合证券交易所上市交易，深圳国际控股有限公司（以下简称“深国际”）通过其全资子公司新通产实业开发（深圳）有限公司、深圳市深广惠公路开发有限公司及 Advance Great Limited（晋泰有限公司）间接持有公司合计 51.561% 股份，为公司的控股股东；深圳市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“深圳市国资委”）为公司实际控制人。

公司主营业务为收费公路及大环保业务的投资、建设和经营管理，按照联合资信行业分类标准划分为收费公路行业。

截至 2024 年 3 月末，公司本部设 5 个专业委员会（战略委员会、审核委员会、薪酬委员会、提名委员会和风险管理委员会），设财务部、企业管理部、战略与投资发展部和风险管理与法务部等职能部门。截至 2023 年末，公司共拥有子公司 104 家，员工总数 7062 人。

截至 2023 年末，公司合并资产总额 675.07 亿元，所有者权益 279.99 亿元（含少数股东权益 56.41 亿元）；2023 年，公司实现营业收入 92.95 亿元，利润总额 29.16 亿元。

截至 2024 年 3 月末，公司合并资产总额 674.18 亿元，所有者权益 284.12 亿元（含少数股东权益 56.57 亿元）；2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 20.38 亿元，利润总额 6.38 亿元。

公司注册地址：广东省深圳市龙华区福城街道福民收费站；法定代表人：胡伟。

二、本期债项概况

公司于 2024 年 4 月 8 日获得中国证券监督管理委员会证监许可（2024）576 号批文，同意公司面向专业投资者公开发行面值不超过人民币 80.00 亿元（含 80.00 亿元）的公司债券。公司拟发行深圳高速公路集团股份有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（以下简称“本期债项”），发行规模不超过 15.00 亿元（含）。本期债项分为两个品种，品种一和品种二合计发行规模不超过 15.00 亿元（含）。期限方面，品种一为 3 年期固定利率债券，品种二为 10 年期固定利率债券。本期债项引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，公司和主承销商将根据本期债项发行申购情况，在总发行规模内，决定是否行使品种间回拨选择权。本期债项采用单利按年计息，不计复利。每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债项募集资金扣除发行费用后，拟将 12.00 亿元用于回售公司 G21 深高 1 债券本金，剩余部分用于偿还有息债务。因 G21 深高 1 回售时间早于本期债项募集资金到账时间，公司已通过自有资金进行回售，待本期债项发行完毕募集资金到账后，以募集资金置换已使用自有资金。

三、宏观经济和政策环境分析

2023 年，世界经济低迷，地缘政治冲突复杂多变，各地区各部门稳中求进，着力扩大内需。2023 年，中国宏观政策稳中求进，加强逆周期调控。货币政策两次降准、两次降息，采用结构性工具针对性降息，降低实体经济融资成本，突出稳健、精准。针对价格走弱和化债工作，财政政策更加积极有效，发行特别国债和特殊再融资债券，支持经济跨周期发展。宏观政策着力加快现代化产业体系建设，聚焦促进民营经济发展壮大、深化资本市场改革、加快数字要素基础设施建设。为应对房地产供求新局面，优化房地产调控政策、加强房地产行业的流动性支持。

2023 年，中国经济回升向好。初步核算，全年 GDP 按不变价格计算，比上年增长 5.2%。分季度看，一季度同比增长 4.5%、二季度增长 6.3%、三季度增长 4.9%、四季度增长 5.2%。信用环境方面，2023 年社融规模与名义经济增长基本匹配，信贷结构不断优化，但是居民融资需求总体仍偏弱。银行间市场流动性整体偏紧，实体经济融资成本逐步下降。

2024 年是实施“十四五”规划的关键一年，有利条件强于不利因素，中国经济长期向好的基本趋势没有改变。消费有望保持韧性，在房地产投资有望企稳大背景下固定资产投资增速可能回升，出口受海外进入降息周期拉动有较大可能实现以美元计价的正增长。2024 年，稳健的货币政策强调灵活适度、精准有效，预计中央财政将采取积极措施应对周期因素，赤字率或将保持在 3.5% 左右。总体看，中国 2024 年全年经济增长预期将维持在 5% 左右。完整版详见 [《宏观经济信用观察（2023 年年报）》](#)。

四、行业及区域环境分析

1 行业分析

高速公路作为重要的交通基础设施，对于促进商品流通、提高城市化水平、带动区域经济发展具有重要作用。公路运输运行状况与 GDP 增速、行业供需等因素高度相关。2022 年以来，受外部环境影响，公路旅客运输量和货物运输量均有所下降，但公路运输仍为交通运输体系中的主导运输方式；随着经济的逐步复苏，2023 年以来公路运输指标逐步向好。作为重资产行业，近年来高速公路建设投资规模持续增长，但存在回收周期长、收支缺口巨大等问题。为落实交通强国建设总体要求，国家相关部门颁布一系列政策，以支持公路交通领域投资，并为收费公路存量债务接续和化解存量债务风险提供相应保障。长期来看，随着外部环境的好转，以及国家高速路网的不完善，高速公路行业仍有较大投资空间，行业发展前景良好。完整版详见 [《2023 年收费公路行业分析》](#)。

2 区域环境分析

深圳市经济发达，财政实力很强，是我国重要的出口贸易港，“十四五”期间仍将保持一定的高速公路投资规模，公司外部发展环境良好。

根据《深圳市国民经济和社会发展统计公报》，2021—2023 年深圳市地区生产总值（GDP）分别为 30664.85 亿元、32387.68 亿元和 34606.40 亿元。2023 年深圳市 GDP 居全国城市第 3 位，同比增长 6.0%，增速超过全国平均水平（5.2%）。2023 年，深圳市固定资产投资同比增长 11.0%；社会消费品零售总额 10486.19 亿元，同比增长 7.8%；进出口总额 38710.70 亿元，同比增长 5.9%，其中出口 24552.07 亿元，出口总额连续 31 年居内地城市首位。

根据《深圳市决算报告》及《关于深圳市 2023 年预算执行情况和 2024 年预算草案的报告》，2021—2023 年深圳市一般公共预算收入分别为 4257.7 亿元、4012.4 亿元和 4112.8 亿元，一般公共预算支出分别为 4570.2 亿元、4997.4 亿元和 5012.1 亿元，财政自给率分别为 93.16%、80.29% 和 82.06%。2023 年深圳市一般公共预算收入居内地城市第 3 位，同比增长 2.5%，税收收入占比为 84.3%，收入质量高。

根据《深圳市 2023 年国民经济和社会发展统计公报》，截至 2023 年末，深圳市公路通车里程 721 公里，其中高速公路里程 392 公里，深圳市民用汽车保有量 410.27 万辆。2023 年，深圳市货物运输周转量 2451.66 亿吨公里，其中公路 495.26 亿吨公里；旅客运输周转量 983.82 亿人公里，其中公路 27.63 亿人公里。

根据《深圳市国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，“十四五”期间，深圳市将提升城市功能品质和综合承载力，打造国际性综合交通枢纽。其中规划的重大高速公路工程包括加快推进深汕第二高速建设、推进机荷等高速公路立体复合改扩建及自由流收费体系建设等。

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司为深圳市最重要的高速公路投资建设及运营类上市公司，路产质量高，大环保业务发展迅速，盈利能力强，融资渠道畅通。

公司为深圳市最重要的高速公路投资建设及运营类上市公司，以高速公路运营和大环保业务为双主业。公司路产质量高，路产单公里收益保持高水平；环保业务发展迅速，聚焦清洁能源发电和固废资源化处理，并将有机垃圾处理作为固废资源化处理下着重发展的细分领域。公司整体资产质量较高，盈利能力强，在项目资源、融资渠道等方面具有显著优势。

2 人员素质

公司管理人员具有丰富的管理经验，员工构成能够满足公司经营的需要。

截至 2024 年 3 月末，公司拥有董事及高级管理人员 16 位，其中 3 位执行董事（1 位执行董事兼任总裁、1 位执行董事兼任财务总监），3 位非执行董事，4 位独立董事，4 位副总裁，1 位总会计师兼任董事会秘书，1 位总工程师。

廖湘文先生，1968 年出生，西南政法大学商法专业博士；曾任公司人力资源部总经理、副总裁等职；自 2018 年 9 月起任公司执行董事兼总裁。

截至 2023 年末，公司合并口径员工 7062 人。从所属公司看，公司本部员工占 2.51%，子公司员工占 97.49%；从岗位构成情况看，公司一线工作人员占 68.5%、管理及专业人员占 31.5%；从学历结构来看，公司大专以下学历员工占 56.6%、大专学历员工占 20.2%、本科学历员工占 18.4%、研究生及以上学历员工占 4.8%。

3 信用记录

公司本部过往债务履约情况良好。

根据中国人民银行《企业信用报告》（中征码：4402000000052947），截至 2024 年 4 月 7 日，公司本部无已结清或未结清的关注/不良信贷信息，过往履约情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2024 年 5 月 11 日，联合资信未发现公司本部存在严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及被行政处罚等行为。

六、管理分析

1 法人治理

公司依法建立了完善的法人治理结构。

公司根据《公司法》《证券法》及其他有关规定，制定了公司章程。

根据公司章程，公司建立了股东大会、董事会、监事会，同时设立战略委员会、审核委员会、薪酬委员会、提名委员会与风险管理委员会。

股东大会为公司的权力机构，由全体股东组成。股东大会行使以下职权：决定公司的经营方针和投资计划，对公司增加或减少注册资本作出决议，对公司合并、分立、解散和清算或者变更公司形式等事项作出决议等。

董事会是股东大会的执行机构，董事会成员 12 人，其中执行董事 4 人（含董事长）、非执行董事 4 人、独立董事 4 人。公司董事由股东大会选举产生，任期 3 年。董事任期届满，可以连选连任。截至 2023 年末，公司董事会成员共 10 人，其中执行董事 3 位，胡伟先生因年届退休辞任公司董事长、董事等职务，由总裁兼执行董事廖湘文先生临时主持董事会工作；非执行董事 3 位；独立董事 4 位。公司董事会、专门委员会议事事项已披露，所有董事的董事会参会情况、在专门委员会任职及参会情况已披露，各位独立董事年度述职报告已披露；因此，虽然公司董事存在缺位情况，但对董事会运行无负面影响。

公司设监事会，监事会成员 3 人，由 2 名股东代表和 1 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 3 年，可以连选连任。

公司设总裁 1 名，总裁对董事会负责，全面主持公司的日常经营管理工作。

2 管理水平

公司内部管理体系健全。

根据日常经营管理特点，公司建立了投资管理、融资及资金管理、对外担保管理及子公司管理等多项管理制度。

投资管理方面，为规范公司的投资行为，公司制定了《投资管理程序》，详细规定了投资的基本原则、投资运作的一般程序、投资计划与项目立项、项目尽职调查及可行性研究论证等事项。

融资及资金管理方面，公司制定了《融资管理制度》《募集资金管理制度》等，规定了合法合规、授权审批、风险控制、责任追究、不相容职责相分离等融资管理及募集资金管理的原则，规范了各类融资方式的计划、审批和实施程序，以及融资完成后的登记对账和分析评价管理，以控制融资风险，降低融资成本。同时，公司制订了《资金管理制度》，对资金使用实行计划管理，分级授权和审批制度，并严格按照制度规定资金支付的审批。公司对募集资金的使用坚持规范运作和公开透明的原则，按照发行申请文件中承诺的用途以及公司内部审

批管理程序使用，并按有关规定及时进行信息披露。如因市场环境变化等原因需要改变用途或项目投资方式的，公司将履行相应的批准程序和披露义务。

对外担保管理方面，为规范公司的对外担保行为，控制资产运营风险，公司制定了《担保管理制度》，对担保对象及担保条件、担保审批权限、担保程序、担保风险防控措施及责任追究等做出了规定。公司原则上不为控股子公司以外的其他单位和个人提供担保，确需提供担保的，应遵守平等、自愿、公平、诚信、互利的原则，不得因此损害公司的自身利益。公司对外担保原则上要求被担保方提供反担保，且反担保的提供方应当具有实际承担能力。

子公司管理方面，公司强化对子公司资产、人员、财务的管理控制，向子公司任命或委派高管人员，制定及有效执行《委派代表管理办法》《所投资企业财务管理办法》《附属公司年度考核考核管理办法》《附属公司高管薪酬管理办法》等，子公司均按照公司要求制定了较完善的内部管理和控制制度。

七、经营分析

1 经营概况

公司以收费公路运营和大环保业务为双主业，收入规模小幅下降，毛利率水平变动不大，整体业务状况较好。

图表 1 • 2021—2023 年公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
主营业务-通行费	58.93	54.20	49.06	49.78	53.12	43.75	53.75	57.82	50.38
主营业务-大环保	17.93	16.50	26.11	17.57	18.75	26.65	16.18	17.41	22.42
与风机设备销售相关	1.33	1.22	15.41	1.16	1.24	7.28	0.01	0.01	-2485.56
风力发电	5.80	5.34	60.16	6.92	7.38	61.05	6.52	7.02	57.72
餐厨垃圾处理项目建造	5.39	4.96	13.20	0.57	0.61	-33.27	0.64	0.69	-72.09
餐厨垃圾处理项目运营	2.99	2.75	0.87	4.75	5.06	11.47	6.29	6.77	7.40
餐厨垃圾处理设备销售	0.09	0.08	-30.12	0.23	0.25	-64.99	0.23	0.25	24.53
其他（拆车及电池综合利用等）	2.34	2.15	11.83	3.95	4.21	4.30	2.50	2.69	-2.71
其他业务	31.86	29.30	13.56	26.37	28.14	14.12	23.02	24.77	11.95
委托建设与管理服务	3.03	2.78	52.97	8.88	9.47	22.24	5.09	5.48	26.55
特许经营安排下的建造服务	10.34	9.51	20.65	12.56	13.40	0.00	13.47	14.49	0.00
融资租赁	0.19	0.18	0.21	0.94	1.01	62.44	0.95	1.03	58.09
房地产开发	0.66	0.61	21.91	1.65	1.76	27.37	0.90	0.97	28.85
广告	15.40	14.16	0.00	0.21	0.23	31.24	0.09	0.10	21.44
其他	2.24	2.06	19.54	2.12	2.27	30.26	2.52	2.71	22.55
合计	108.72	100.00	34.87	93.73	100.00	32.21	92.95	100.00	36.00

资料来源：联合资信根据公司年报整理

2 业务经营分析

（1）收费公路业务

2022 年，受交通运输需求变化及通行费减免等政策影响，公司通行费收入和毛利率均有所下降。2023 年，公司经营和投资的收费公路车流量、通行费收入均同比增长，通行费收入和毛利率有所回升。公司路产单公里收益保持高水平，路产质量高。

路产变动方面，2022 年，公司通过股权收购获得深圳投控湾区发展有限公司（港股上市公司，股票代码 80737.HK，以下简称“湾区发展”）71.83% 股权，间接享有西线高速 50.00% 和广深高速 45.00% 的利润分配比例；外环项目二期（约 9.35 公里）通车运营，武黄高速的特许经营期到期终止。

截至 2023 年末，公司控股及参股的高速公路项目共 16 个，所投资或经营的高速公路里程数按权益比例折算约 660 公里，全部为经营性高速公路。公司经营和投资的高速公路主要分布在深圳市和广东省其他地区，还通过股权并购向湖南省和江苏省拓展。2021—2023 年公司控股路产单公里收益分别为 1031.59 万元、993.82 万元和 1038.17 万元，公司路产质量高。

图表 2 • 截至 2023 年末公司控股及参股高速公路收费公里情况

序号	收费项目	权益比例 (%)	持股情况	位置	收费里程 (公里)	车道数量 (条)	状况	收费到期日 (年、月)
1	梅观高速	100.00	控股	深圳	5.40	8	营运	2027.03
2	机荷东段	100.00	控股	深圳	23.70	6	营运	2027.03
3	机荷西段	100.00	控股	深圳	21.80	6	营运	2027.03
4	水官高速	50.00	控股	深圳	20.00	10	营运	2027.03
5	水官延长段	40.00	参股	深圳	6.30	6	营运	2027.03
6	沿江项目	100.00	控股	深圳	36.60	8	一期营运 二期部分在建	2038.11
7	外环项目	100.00	控股	深圳	76.80	6	一期、二期营运 三期在建	2045.12 (尚未得到最终批准)
8	龙大高速	89.93	控股	深圳	4.43	6	营运	2027.10
9	阳茂高速	25.00	参股	广东	79.80	8	营运	2027.07
10	广州西二环	25.00	参股	广东	40.20	6	营运	2030.12
11	清连高速	76.37	控股	广东	216.00	4	营运	2034.06
12	西线高速	50.00	参股	广州、佛山、中山	98.00	6	营运	2038.01
13	广深高速	45.00	参股	深圳、东莞、广州	122.80	6	营运	2027.06
14	益常高速	100.00	控股	湖南	78.30	4	营运	2034.03
15	长沙环路	51.00	控股	湖南	34.70	4	营运	2030.01
16	南京三桥	35.00	参股	江苏	15.60	6	营运	2030.10

资料来源：公司年报及公司提供

图表 3 • 截至 2023 年末深圳地图高速路网示意图



资料来源：公司官网

2021年，随着市场环境改善和恢复收取通行费，公司大部分投资及运营的高速公路通行费收入较上年有所增长，部分公路在恢复期间受平行路段分流等因素影响有不同表现。其中，外环高速一期于2020年12月末通车营运，其开通对机荷高速全线车流量产生分流影响；广佛肇高速主线于2021年4月下旬贯通，其对广州西二环车流量产生分流影响；南京五桥于2020年末通车运营，对南京三桥产生车流量分流影响；坂银大道于2020年5月通车，对水官延长段车流量产生分流影响。

2022年9月30日，交通运输部、财政部联合下发了《关于做好阶段性减免收费公路货车通行费有关工作的通知》，要求从2022年10月1日0时起至12月31日24时止，全国收费公路在继续执行现有各类通行费减免政策的基础上，统一对货车通行费再减免10.00%。2022年，因道路交通需求下降叠加第四季度对货车通行费部分减免的影响，公司大部分高速公路通行费收入较上年有所下降，部分公路受建成通车、调整费率标准等因素影响有不同表现。其中，外环高速二期于2022年初通车营运，与外环高速一期形成贯通效应，对外环项目整体营运表现产生正面影响；阳茂高速于2021年末完成改扩建，双向八车道全线通行，费率标准由0.45元/标准车公里上调为0.60元/标准车公里，因此阳茂高速通行费收入同比增长。

2023年，由于上年同期基数较低，公司经营和投资的收费公路车流量、通行费收入均同比增长，增长幅度受到周边竞争性或协同性路网变化、项目自身的建设或维修、相连或平行道路整修、实施城市交通组织方案等因素以及其他运输方式运营情况有不同表现，通行费毛利率整体有所提升。具体看同比增幅较大的路段，2023年2月，深港口岸全面恢复通关，对促进深港两地客货运车流回升产生积极影响；同时，深圳市加快深圳港组合港体系布局，深圳港东西两翼港区新增8条组合港航线，宝安国际机场也开通了多条国际货运航线，整体对连接港口及机场路段（即沿江高速、广深高速）的货运车流量增长产生积极影响。外环高速为深圳东西向最便捷的高快速主干道，2023年外环高速二期坑梓东互通跨线段完工，解决外环项目与深汕高速的交通转换需求，实现片区道路与高速公路的快速衔接，进一步促进外环项目车流量的整体增长。2023年，宁洛高速（南京—洛阳）及宁合高速（南京—和县）改扩建相继完工，使南京三桥以北路网通行能力得到很大提高，对促进南京三桥车流量增长产生积极作用。

图表4·公司控股及参股高速公路收费公里情况

序号	路桥项目	日均通行费收入（千元）			日均混合车流量（千量次）		
		2021年	2022年	2023年	2021年	2022年	2023年
1	梅观高速	448.9	373.2	427.4	158	138	164
2	机荷东段	2012.4	1733.0	1861.0	329	283	318
3	机荷西段	1526.7	1284.0	1498.1	217	187	218
4	水官高速	1808.7	1565.6	1741.9	266	238	269
5	水官延长段	244.1	189.2	214.3	71	55	64
6	沿江项目	1619.6	1317.8	1724.1	168	141	189
7	外环项目	2523.5	2615.6	3270.4	234	242	307
8	龙大高速	400.1	361.0	426.6	115	140	165
9	阳茂高速	1352.6	1681.9	2063.9	46	44	55
10	广州西二环	1380.4	1109.6	1365.6	91	73	91
11	清连高速	2399.5	1686.1	1862.0	51	44	51
12	西线高速	--	2862.4	3572.2	--	222	270
13	广深高速	--	6186.4	7923.8	--	527	632
14	益常高速	1277.5	1059.7	1183.6	58	55	61
15	长沙环路	816.3	650.9	730.4	87	83	96
16	南京三桥	1301.3	1250.1	1509.7	29	29	39
17	武黄高速	1311.4	1053.1	--	67	63	--

注：1. 通行费收入为不含税收入；2. 日均混合车流量数据不包含在实施节假日免费方案期间通行的免费车流量；3. 沿江项目自2021年1月1日至2024年12月31日通行的货车按照收费标准的50.00%收取通行费，免收的50.00%通行费将由深圳市政府于次年的3月一次性补偿支付，补偿收入在当期确认为通行费收入，计入“应收账款”；4. 2022年1月11日，公司参股西线高速和广深高速，相关路产无2021年数据；5. 武黄高速的特许经营期已于2022年12月10日24时到期终止

资料来源：公司年报

（2）大环保业务

公司大环保业务聚焦清洁能源发电和固废资源化处理，并将有机垃圾处理作为固废资源化处理下着重发展的细分领域。公司风机制造销售业务停顿，将相关子公司商誉全额计提减值准备后，进一步计提减值准备、计提存货跌价准备，需关注相关业务持续性。

① 风机设备销售

深圳高速环境有限公司（以下简称“环境公司”）2019年收购南京风电科技有限公司（以下简称“南京风电”）51.00%股权，确认商誉1.56亿元。南京风电负责研发、生产和销售风力发电机组，以及风电发电项目的投资运营。2021年，南京风电实现风机设备销售收入1.33亿元，未完成业绩承诺，公司计提减值准备1.10亿元。2022年，南京风电业务开展仍然不及预期，实现风机设备销售收入1.16亿元，经评估后资产组的可收回金额低于账面净资产值，公司将商誉全额计提减值准备后，进一步计提减值准备0.18亿元。此外，南京风电的部分合同未按约定执行，2022年末相关合同形成的应收账款和存货资产可变现净值低于账面原值，计提存货跌价准备0.80亿元。2023年，南京风电原有风机制造销售业务停顿，主要开展公司投资的风电场的运维服务，同时配合公司开展风电及光伏项目的市场开拓，实现收入0.01亿元。除持股1.96%的一位股东外，其他股东（业绩承诺方）已按并购协议的对赌补偿条款将南京风电47.04%股权无偿过户给环境公司，截至2023年末环境公司持有南京风电98.04%股权，公司将加大对南京风电的业务转型，加快资产盘活和资金回笼。

② 新能源发电

公司通过投资并购带来风电项目装机容量提升，但因新疆木垒2023年风资源减少导致当年风力发电收入同比有所减少，2021—2023年，公司实现风力发电收入分别为5.80亿元、6.92亿元和6.52亿元，毛利率维持较高水平。截至2023年末，公司投资和经营的风力发电项目累计装机容量按权益比例折算为648兆瓦，相关电场均均已建成并网项目，所在地风资源较为丰富，电力消纳较有保障。电价补贴方面，2023年，公司控股风电项目补贴收入4.04亿元，收到补贴款2.22亿元，截至2023年末累计尚未收到的电费补贴为12.70亿元，体现在“长期应收款”中。

图表5·2023年公司风力发电项目主要营运数据

项目	公司控股比例	收入合并比例	装机容量 (兆瓦 MW)	上网电量 (亿瓦时 GWH)			风力发电业务收入 (亿元)		
				2021年	2022年	2023年	2021年	2022年	2023年
包头南风	100%	100%	247.50	705.49	747.97	783.24	2.58	2.54	2.46
新疆木垒	100%	100%	299.00	519.86	734.71	651.20	3.06	3.45	3.00
永城助能	100%	100%	32.00	27.65	79.48	83.24	0.15	0.42	0.41
中卫甘塘	100%	100%	49.50	3.65	104.98	121.10	0.02	0.51	0.65
淮安中恒	20%	--	99.40	7.37	216.77	222.62	--	1.06	1.06

注：1. 上网电量为按电网结算周期核算的数据，风力发电业务收入中包含按上网电量计算的电价补贴收入；2. 公司2021年一季度陆续完成对木垒风力发电项目的收购，上表数据为木垒风力发电项目纳入公司合并范围后数据；3. 永城助能项目于2021年9月1日起纳入公司合并报表范围，上表数据为其纳入公司合并范围后数据；4. 中卫甘塘项目于2021年12月15日起纳入公司合并报表范围，上表数据为其纳入公司合并范围后数据

资料来源：公司年报

2023年，公司拓展光伏发电领域。公司自主申报的河北平山县60MW光伏项目和70MW光伏项目已分别纳入了当地保障性项目和储备类项目，其中60MW光伏项目已成立项目公司推进各项前期工作；公司子公司与国家电投集团贵州金元威宁能源股份有限公司按照65%:35%的股权比例成立了合资公司，以进行新能源领域项目投资开发，合资公司已在贵州省内获得460MW风电项目指标核准，正在推进前期工作。公司开发建设深圳高速乾泰工业园“光储充一体化”项目，项目已于2023年4月取得备案证，预计将于2024年完工并网。

③ 餐厨垃圾处理

2021—2023年，公司共实现餐厨垃圾处理项目建造、运营和设备销售收入分别为8.47亿元、5.55亿元和7.16亿元。

截至2023年末，公司有机垃圾设计处理规模超过6900吨/日，经营模式主要为BOT等特许经营方式，为政府客户提供有机固废和生活垃圾（包括餐饮垃圾、厨余垃圾、园林垃圾等）无害化处理，并将处理后的资源化产品销售给下游客户。2022年，随着公司在建有机垃圾处理项目的推进和完工项目陆续转入商业运营，餐厨垃圾处理项目运营收入和毛利率均有所增长；但部分餐厨垃圾处理项目建设进度滞后，公司按履约进度确认建造收入的金额大幅下降，毛利率随之明显下滑。2023年，随着餐饮消费市场回暖，餐厨垃圾量同比上升，以及公司项目推进，公司餐厨垃圾处理项目运营收入保持增长，但受油脂销售价格大幅下降、部分项目垃圾收运量不足导致达产率较低、项目前期成本费用偏高等因素综合影响，业务毛利率有所下滑。

其中，公司子公司深高蓝德环保科技集团股份有限公司（以下简称“蓝德环保”）主要为客户提供市政有机垃圾处理的系统性综合解决方案，主营业务包括有机垃圾处理项目的投资运营、环保工程EPC及设备制造销售等。截至2023年末，蓝德环保拥有有机垃圾处理项目20个，厨余垃圾设计处理量超过4800吨/天。环境公司子公司深圳市利赛环保科技有限公司（以下简称“利赛环保”）拥有深圳市城市生物质垃圾处置工程BOT项目（“生物质项目”）的特许经营权，特许经营服务区域为深圳市龙华区。2023年，利赛环保生产线技术改造基本完成，餐厨垃圾处理能力提升至650吨/日，新增油脂处理能力30吨/日，餐厨垃圾收运量提升至600吨/日以上，基本实现满产运

营。环境公司邵阳餐厨垃圾收运处置特许经营项目（以下简称“邵阳项目”）位于湖南省邵阳市大祥区，项目设计处理规模为 200 吨/日，特许经营期限为 30 年，项目于 2023 年 2 月进入试运营。

在建项目方面，公司光明环境园项目位于深圳市光明区，将建成一座具备处理餐厨垃圾 1000 吨/天、大件（废旧家具）垃圾 100 吨/天、绿化垃圾 100 吨/天的集中式现代化处理工厂，公司负责项目的投融资、设计、建设、改造、运营维护以及移交等工作，特许经营期拟定为 10 年，经考核合格及光明区政府批准后，特许经营权可延期 5 年。截至 2023 年末，光明环境园项目土建工程及设备安装累计完成形象进度 99%，正在进行各项生产准备工作，预计将于 2024 年进入试运营。

图表 6 • 2023 年公司有机垃圾处理项目主要营运数据

项目	公司控股比例	收入合并比例	有机垃圾处理量（万吨）			运营收入（亿元）		
			2021 年	2022 年	2023 年	2021 年	2022 年	2023 年
蓝德环保	按项目 51~100% 不等	100%	68.7	84.4	109.06	3.17	3.90	4.76
利赛环保	70%	100%	--	15.8	29.23	--	0.83	1.50
邵阳项目	100%	100%	--	--	3.71	--	--	0.26

注：1. 利赛环保项目于 2022 年 4 月 20 日完成股权转让，上表有机垃圾处理量数据为全年数据，运营收入数据为其纳入公司合并范围后数据；2. 上表中运营收入包括按垃圾处理量计算的预计补贴收入

资料来源：公司年报

④ 拆车及电池综合利用

公司子公司深圳深汕特别合作区乾泰技术有限公司具备报废机动车回收拆解资质，可提供燃油车报废回收处置服务和新能源汽车及退役动力电池一体化资源综合利用服务。2021—2023 年，公司拆车及电池综合利用收入分别为 1.20 亿元、3.93 亿元和 2.22 亿元，2023 年业务量和毛利率有所下滑主要系当年上半年报废车回收市场价格持续上涨、锂电材料价格持续下跌、动力电池市场需求增速放缓等影响叠加所致。

（3）委托管理及其他基础设施开发

公司依托在公路建设和运营相关领域积累的专业技能和经验，持续开展或参与公路等基础设施项目的建设和运维管理业务，同时拓展与公路主业联动的土地综合开发、高速公路沿线土地规划调整带来的城市更新等业务。

① 项目建设

2021—2023 年，公司委托建设与管理服务收入分别为 3.03 亿元、8.88 亿元和 5.09 亿元，2023 年该业务收入同比下降主要系部分项目接近完工，建设进度增量减少导致确认的委托建设与管理收入减少所致。

图表 7 • 截至 2023 年末公司项目建设情况

项目名称	建设模式	资金筹措方案	总投资金额（亿元）	已完成投资金额（亿元）
货运组织调整项目	代建	委托方出资	14.74	12.31
深汕环境园项目	代建	委托方出资	107.40	20.34
龙里河大桥（原名朵花项目）	代建	公司出资	9.67	7.45
比孟安置小区项目	代建	公司出资	9.41	6.33
外环项目（一期和二期）	代建+自建	委托方出资	151.02	112.27
		公司出资	65.00	61.70
外环项目三期	自建	公司出资	84.47	1.83
沿江项目二期	自建	公司出资	10.00	7.05
		深圳市财务委员拨付	51.90	38.99
合计	--	--	503.61	268.27

资料来源：公司提供

深汕环境园项目，全称为深汕生态环境科技产业园基础设施及配套项目，由深圳市人民政府投资，公司负责全过程代建管理业务，预计 2025 年完成全部建设内容。公司可按一定比例获得代建基本管理服务费用，约为 2.27 亿元。截至 2023 年末，深汕环境园项目园区配套市政道路工程累计完成 92.16% 的形象进度，其中隧道等关键工程均已贯通，园区公共配套先行项目及垃圾中转站工程均已获得立项批复，正在推进前期工作。

外环项目（外环高速公路深圳段）全长约 77 公里，分三期建设，其中，一期和二期由公司本部、公司全资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”）及深圳市特区建设发展集团有限公司（以下简称“特建发”，股东为深圳市国资委）共建，建成后由外环公司运营。公司对外环项目享有 100.00% 权益，入账价值为公司出资部分，特建发仅作为政府出资代表，不享有外环项目权益。且公司接受委托负责外环项目的建设管理，以经审核的项目清理概算（不含土地征用及拆迁补偿费，含管线改迁费）加成 1.5% 测算委托管理费。外环高速一期（约 50.74 公里）于 2020 年末通车运营，二期（约 9.35 公里）于 2022 年初通车运营。2023 年 7 月，董事会批准公司投资约 84.47 亿元建设外环高速三期（约 16.8 公里）。截至 2023 年末，公司已完成外环高速三期多个合同段的施工、监理招标，部分合同段已开工建设。

沿江项目分两期建设，沿江一期为沿江高速主线，已于 2013 年 12 月运营；沿江二期于 2015 年 12 月开工建设，包括深中通道深圳侧接线和国际会展中心（沙井）互通立交两部分，其中国际会展中心互通立交已于 2019 年完工通车，深中通道深圳侧接线全长约 5.7 公里，设有机场互通和鹤洲互通两座互通立交，总体呈东西走向，起于机荷高速黄鹤收费站，终于深中通道东人工岛，建成后将联通沿江高速一期、机荷高速、广深高速、深中通道及宝安国际机场。截至 2023 年末，沿江二期项目累计完成工程进度约 91%。

拟建项目方面，2020 年广东省发展和改革委员会（以下简称“广东省发改委”）核准批复机荷高速改扩建项目，2022 年公司与深圳交通局签订了机荷高速改扩建工程项目合同，建设实施方案及投融资方案尚处于优化调整中。深汕第二高速的重要组成部分深圳外环高速公路支线已获得广东省发改委批复项目核准，公司已开展勘察设计、项目环评、用地报批、使用林地审批等前期工作，但根据深圳市政府目前建设安排，深汕第二高速项目将延缓实施。

此外，公司通过湾区发展间接享有广深高速的项目公司广深珠高速公路有限公司（以下简称“广深珠公司”）45.00% 的利润分配权益。广深高速将会对其部分路段（预计 118.2 公里）进行扩建，其中广州—东莞段已于 2023 年内取得广东省发改委的核准，段路线全长约 71.13 公里，预计总投资金额约 294 亿元，其中约 75% 的资金将由广深珠公司自筹，约 25% 的资金将由广深珠公司股东出资，湾区发展拟承担不超过 50% 的股东出资额（预计不超过 37 亿元）。

2021—2023 年，公司确认特许经营安排下的建造服务收入分别为 10.34 亿元、12.56 亿元和 13.47 亿元，按进度确认的建造服务收入随项目工程量波动而有所波动，该业务的会计处理方式暂不产生毛利润，因此毛利率持续为 0。

② 代管业务

公司子公司深圳高速运营发展有限公司主要开展公路运营、养护管理等业务，其子公司具有公路工程施工总承包一级资质。公司自 2020 年 6 月签订南光高速、盐排高速、盐坝高速和龙大高速深圳段综合管养项目合同后持续续签，2022 年签订上述 4 条路的 3 年期管养合同，金额约 2.9 亿元。2021 年公司承接坝光和梧桐收费站、沙荷临时发卡站项目。2023 年公司续签盐坝高速坝光收费站物业运营维护管理委托协议（合同一年期，金额 0.18 亿元），中标深圳市交通局秀峰、塘背、横岗收费站运营管理项目（第一期合同期限 1 年），再次中标新一期龙岗区道路设施日常养护项目两个标段（招标期限 3 年，合同一年一签，预计 3 年总金额 5.07 亿元），此外，2023 年，公司市场化运营新承接养护类项目 57 个，合计金额约 3300 万元。

③ 土地项目开发与管理

公司土地项目开发与管理主要项目为贵龙区域开发项目、梅林关更新项目和新塘项目。

公司贵龙区域开发项目由子公司贵州贵深投资发展有限公司（以下简称“贵深公司”）负责运营。贵龙项目采取“建设-移交”及配套土地开发模式，截至 2023 年末，贵深公司累计竞拍土地约 3038 亩（约 203 万平方米），其中龙里河大桥项目土地约 269 亩，成交金额约 1.5 亿元（含契税）；贵龙项目土地 2770 亩，成交金额合计 9.6 亿元，其中 1610 亩已转让（贵深公司以转让持地公司股权的方式出让土地，股权转让收益约 3.87 亿元），1075 亩正在进行二级开发（项目名为“悠山美墅”），剩余土地用途正在规划中。悠山美墅项目位于贵州省黔南州龙里县贵龙经济带。截至 2023 年末，悠山美墅一期及二期 A 组团推出的住宅已全部交付使用并回款，二期 B 组团的商业配套物业去化率约 85%，三期 A 组团的住宅去化率约 99%，三期 B 组团的商业配套物业正在建设中，三期 C 组团已完工，其中商业配套物业已全部销售，洋房正在销售中。2021—2023 年，公司房地产开发收入分别为 0.66 亿元、1.65 亿元和 0.90 亿元，收入规模主要受悠山美墅交房数量影响有所波动。

公司和万科企业股份有限公司共同投资深圳市深国际联合置地有限公司（以下简称“联合置地”），公司持股比例为 34.30%。联合置地主要业务为梅林关更新项目的投资、开发和经营。梅林关更新项目位于深圳市龙华区，地块的土地面积约为 9.6 万平方米，项目分三期进行建设。截至 2023 年末，项目一期和风轩、二期和雅轩和三期和颂轩的住宅已全部销售完毕；和颂轩还设有约 19 万平方米的办公、商业及商务公寓综合建筑，其中商务公寓去化率约为 41%，商业以自持运营为主，少量对外销售，办公尚未对外销售。2021—2023 年，参股联合置地为公司带来投资收益分别为 0.65 亿元、0.26 亿元和 6.25 亿元，2023 年大幅增长主要系当年和颂轩集中交房所致。

湾区发展就广深高速沿线土地的开发事宜与广东省公路建设有限公司（控股股东为广东省交通集团有限公司，实际控制人为广东省人民政府国有资产监督管理委员会）签订了协议，约定湾区发展在广州地区的沿线土地开发权益占 37.5%，在深圳地区的沿线土地开发权益占 57.5%，东莞地区的沿线土地开发权益视主导方确定。湾区发展间接持有新塘项目 15.00% 股权。新塘项目系对广州市增城区新塘镇的一处约 19.6 万平方米交用地进行综合开发，规划计容建筑面积约 60 万平米，项目的住宅与配套设施建设工程计划分三期进行。截至 2023 年末，新塘项目一期工程已完工，正在进行验收交付工作；二期工程已完成约 88% 的形象进度。

3 未来发展

未来，公司将深耕深圳和粤港澳大湾区、布局全国，坚持市场化导向和创新驱动，巩固和提升收费公路产业优势，积极拓展大环保产业，实现长期可持续发展。

公司致力于成为一流的公路交通及大环保等基础设施建设运营重要服务商。公司将深耕深圳和粤港澳大湾区、布局全国，坚持市场化导向和创新驱动；将积极推动收费公路数字化转型，降低运营管理成本，提高通行效率；重点投资存量公路项目的改扩建，寻求优质项目的投资并购机会；将积极推动高速公路沿线土地的盘活开发工作，提升资产总和利用价值；将继续聚焦固废资源化处理和清洁能源发电细分领域，优化投资节奏，加强存量项目提质增效，全面提升环保产业运营质量与盈利能力。

八、财务分析

公司提供了 2021—2023 年财务报表，德勤华永会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，审计结论均为标准无保留意见。公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

公司编制的财务报表符合企业会计准则的要求。公司会计政策执行新会计准则解释，采用追溯调整法进行会计处理；公司根据实际情况调整部分高速项目经营期内的预测车流量结果，调整相关高速项目的单位摊销额的会计估计；根据实际情况调整部分投资的收费公路养护及路面重铺的预计负债，上述调整对合并报表影响规模均不大。

合并范围方面，2021 年，公司合并范围内设立 2 家直接持股的子公司，1 家子公司由 100.00% 直接持股转为直接持股 0.95%、间接持股 99.05%，1 家直接持股的子公司注销。2022 年，公司合并范围内新设立 1 家直接持股的子公司，1 家子公司由 100.00% 直接持股转为直接持股 49.00%、间接持股 51.00%。2023 年，公司合并范围内新增 1 家非同一控制下企业合并子公司，股权取得成本 100.00 万元；新设 8 家子公司；注销 4 家子公司。2024 年一季度，公司合并范围内处置 1 家子公司用于 REITs 申报发行，处置价款 13.97 亿元。

整体看，公司财务数据可比性强。

1 资产质量

公司的资产规模波动增长，资产构成以参控股高速公路特许经营权为主，整体资产质量较高。

2021—2023 年末，公司资产规模波动增长，年均复合增长 5.53%，公司资产结构以非流动资产为主。

截至 2023 年末，公司货币资金主要为银行存款，持续大幅下降主要系股权投资及偿还有息债务所致；货币资金中受限资金 1.97 亿元，占货币资金的 9.16%，主要为诉讼冻结款、保证金等。2022 年，公司长期股权投资大幅增长主要系收购湾区发展间接享有西线高速项目公司 50.00% 股权、广深高速项目公司 45.00% 股权、新塘项目公司 15.00% 股权所致。截至 2023 年末，公司长期股权投资对象主要为重庆德润环境有限公司（以下简称“德润环境”）、广深高速和西线高速等；2023 年，公司长期股权投资确认投资收益 14.78 亿元。2022 年，公司固定资产大幅增长主要系汉京金融中心 35—48 层物业（用于办公）装修完工后由在建工程转入所致。截至 2023 年末，公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 37.58%）和机械设备（占 52.91%）构成；累计计提折旧 24.98 亿元，计提减值准备 65.57 万元；未办妥产权证书的固定资产账面价值 9.54 亿元，其中部分房屋及建筑物产权证书尚在办理中，部分公路及附属房屋将于收费期满后无偿移交政府，未计划获取相关产权证书。截至 2023 年末，公司无形资产主要为与收费公路相关的特许经营权（占 98.73%，采用车流量法在收费公路经营期限内进行摊销）；累计计提摊销 145.07 亿元，计提减值准备 38.29 亿元。

图表 8 • 公司主要资产情况

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	89.14	14.71	92.97	13.43	69.52	10.30	82.39	12.22

货币资金	41.97	6.92	36.36	5.25	21.52	3.19	33.61	4.99
非流动资产	517.00	85.29	599.04	86.57	605.56	89.70	591.79	87.78
长期股权投资	93.64	15.45	177.49	25.65	187.16	27.72	197.42	29.28
固定资产	57.08	9.42	72.10	10.42	73.29	10.86	73.00	10.83
无形资产	270.98	44.71	268.48	38.80	268.09	39.71	245.80	36.46
资产总额	606.13	100.00	692.01	100.00	675.07	100.00	674.18	100.00

资料来源：联合资信根据财务数据整理

受限资产方面，截至 2023 年末，公司受限资产 158.09 亿元，在总资产中占比为 23.42%，主要为借款及融资租赁质押的无形资产等。

图表 9 • 截至 2023 年末公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	受限原因
货币资金	1.97	诉讼冻结款、保证金、工程管理专项账户、受监管的股权收购款
长期应收款	8.27	借款质押
无形资产	146.96	借款及融资租赁质押
无形资产	0.88	借款抵押
合计	158.09	--

资料来源：联合资信根据公司年报整理

截至 2024 年 3 月末，公司资产规模和构成较上年末变动不大，其中无形资产大幅下降主要系常高速用于公募 REITs 发行出表所致，长期股权投资大幅增长主要系公司作为公募 REITs 原始权益人占发售份额总数的 40% 所致。

2 资本结构

(1) 所有者权益

公司所有者权益规模变动不大，稳定性一般。

2021—2023 年末，公司所有者权益波动增长，年均复合增长 0.41%。截至 2023 年末，公司所有者权益 279.99 亿元，主要由实收资本（占 7.79%）、其他权益工具（占 14.29%，为永续债，利率 4.60%）、资本公积（占 15.68%）、盈余公积（占 11.49%）和未分配利润（占 32.54%）构成。所有者权益稳定性一般。

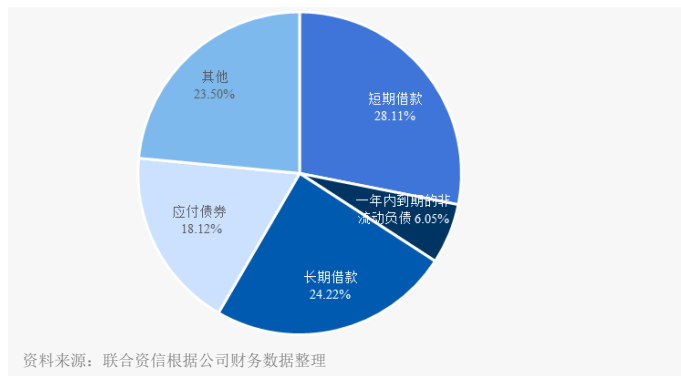
截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益规模和构成较上年末变动不大。

(2) 负债

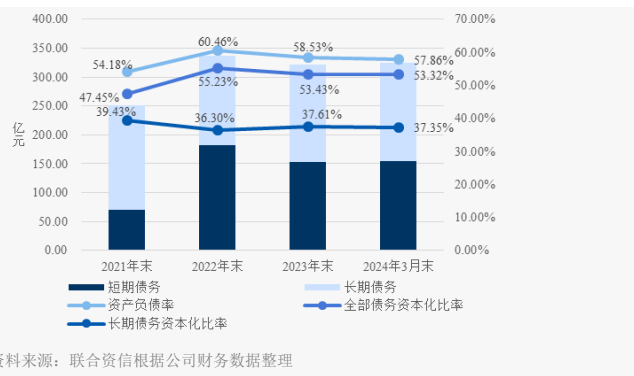
公司债务规模有所增长，整体债务负担适中，其中短期债务增长较快，债务结构有待优化。

2021—2023 年末，公司负债规模波动增长，年均复合增长 9.68%。截至 2023 年末，公司负债总额 395.09 亿元，主要为有息债务。

图表 10 • 截至 2023 年末公司负债构成



图表 11 • 公司有息债务情况



截至 2023 年末，公司全部债务 321.27 亿元。从融资渠道看（不含交易性金融负债、应付票据），公司金融机构借贷占 68.89%，债券融资占 31.11%。从到期分布看（不含交易性金融负债、应付票据），公司一年以内、1~2 年、2~5 年和 5 年以上到期的债务分别占 46.79%、6.82%、35.72%和 10.67%，短期债务占比较高，债务结构有待优化。

图表 12 • 截至 2024 年 4 月 26 日公司存续债券情况

债券简称	债券类别	发行日期	发行期限 (年)	票面利率 (%)	发行规模 (亿元)	余额 (亿元)	下一行权日	到期日期
B20260708	海外债	2021/07/08	5	1.75	3.00 亿美元	3.00 亿美元	2026/06/08	2026/07/08
21 深高 01	一般公司债	2021/07/23	5	3.35	10.00	10.00	--	2026/07/27
22 深高 01	一般公司债	2022/01/18	7 (5+2)	3.18	15.00	15.00	2027/01/20	2029/01/20
23 深圳高速 MTN001	一般中期票据	2023/05/22	3	2.89	10.00	10.00	--	2026/05/24
23 深圳高速 SCP003	超短期融资债券	2023/08/08	0.74	2.25	15.00	15.00	--	2024/05/06
23 深圳高速 MTN002	一般中期票据	2023/09/04	5	3.05	10.00	10.00	--	2028/09/06
G23 深高 1	一般公司债	2023/10/16	3	2.88	5.50	5.50	--	2026/10/18
R 深高速 1	证监会主管 ABS	2024/03/13	11	--	20.47	20.47	--	2035/03/12
24 深圳高速 SCP001	超短期融资债券	2024/04/25	0.49	1.79	15.00	15.00	--	2024/10/23

注：1. 表中包含计入应付债券、一年内到期的非流动负债和其他流动负债中的存续债券，未包含计入权益中的永续债；2. 表中债券余额为票面价值；3. 截至本报告出具日，23 深圳高 SCP003 已到期兑付

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

考虑到永续债的特点和性质，若将其调整至长期债务测算，截至 2023 年末，公司全部债务增至 361.27 亿元。从债务指标看，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调整前分别上升 5.93 个百分点、6.65 个百分点和 8.91 个百分点。整体看，公司债务负担适中。

截至 2024 年 3 月末，公司负债和债务规模和构成较上年末变动不大。

3 盈利能力

公司营业总收入小幅下降，投资收益对利润贡献程度较高，盈利能力强。

2021—2023 年，公司营业总收入持续下降，年均复合下降 7.53%；公司利润总额波动下降，年均复合下降 4.22%。期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2022 年较上年增长主要系借贷规模增加导致利息有所上升及人民币贬值外币负债汇兑损失增加所致；2023 年较上年减少主要系人民币贬值幅度低于上年使得汇兑损失有所减少所致。公司投资收益主要来自于参股德润环境、联合置地和参股广深高速、西线高速等，2021—2023 年，投资收益占利润总额比重分别为 17.94%、61.74% 和 51.61%，对利润贡献程度较高。整体看，公司盈利能力强。

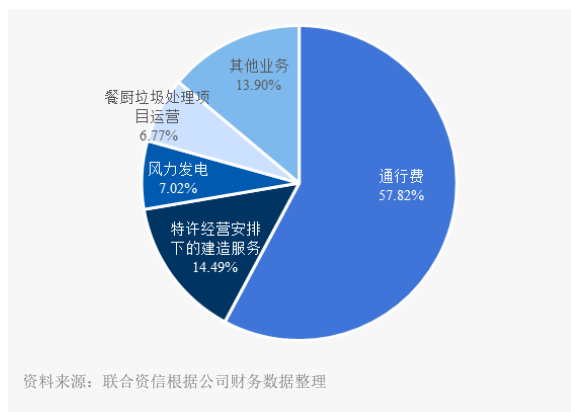
2024 年 1—3 月，公司营业总收入 20.38 亿元，同比增长 7.06%；实现利润总额 6.38 亿元，同比增长 7.94%。

图表 13 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	108.72	93.73	92.95	20.38
营业成本	70.80	63.54	59.49	13.14
期间费用	13.98	19.12	17.77	3.84
投资收益	5.70	15.34	15.05	3.66
利润总额	31.78	24.85	29.16	6.38
营业利润率 (%)	34.15	31.78	35.55	34.99
总资本收益率 (%)	7.28	5.13	6.01	--
净资产收益率 (%)	9.74	7.14	8.52	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 14 • 2023 年公司主营业务收入构成



4 现金流

公司收入实现质量持续提升，经营活动现金持续净流入；投资活动现金保持净流出，主要为资产、股权和项目投资。随着公司在建项目推进和债务到期，公司存在较大的筹资需求。

2021—2023 年，公司收入实现质量持续提升，经营活动现金持续净流入。公司经营活动产生的现金流入量变动不大，主要为收入回款；经营活动产生的现金流出量变动不大，主要为项目建设投入和职工薪酬、税费支出。公司投资活动产生的现金流入量持续增长，主要来自收回投资款；投资活动产生的现金流出量持续下降，主要为资产、股权和项目投资款；公司保持较大规模的投资支出，投资活动现金持续净流出，但净流出规模有所收窄。公司筹资活动现金流入主要为借款和发行债券等融资形成的现金流入，筹资活动现金流出量主要为偿还到期债务本息的现金流出；筹资活动现金由净流入转为净流出。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金保持净流入；受处置子公司影响，投资活动现金转为净流入；筹资活动现金小幅净流出。

图表 15 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	84.10	78.12	82.50	18.07
经营活动现金流出小计	44.69	44.42	41.56	10.46
经营活动现金流量净额	39.42	33.69	40.95	7.61
投资活动现金流入小计	19.14	26.41	36.91	24.12
投资活动现金流出小计	70.48	60.80	46.15	17.40
投资活动现金流量净额	-51.33	-34.39	-9.24	6.72
筹资活动现金流入小计	186.11	251.16	185.00	12.62
筹资活动现金流出小计	169.41	274.53	229.09	14.15
筹资活动现金流量净额	16.69	-23.37	-44.09	-1.52
现金收入比（%）	72.78	77.06	84.05	86.60

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

5 偿债指标

公司短期偿债指标表现有待提升，长期偿债指标表现强，融资渠道畅通，或有负债风险可控。

图表 16 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年 1—3 月（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	71.51	40.00	35.06	41.89
	速动比率（%）	60.77	34.34	28.23	35.09
	现金类资产/短期债务（倍）	0.64	0.26	0.17	0.24
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	66.10	59.46	65.08	--
	全部债务/EBITDA（倍）	3.79	5.68	4.94	--
	EBITDA/利息支出（倍）	5.66	4.90	5.24	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从偿债指标看，公司现金类资产对短期债务保障程度较弱，公司短期偿债指标表现有待提升；公司 EBITDA 对利息支出的保障能力强，公司长期偿债指标表现强。

截至 2023 年末，公司为悠山美墅的合格按揭贷款客户提供阶段性的连带责任担保，担保金额 3.92 亿元；若干工程履约等保函处于生效状态，担保金额约 1.32 亿元。整体看，公司或有负债风险可控。

截至 2023 年末，南京风电因采购合同纠纷涉诉 1.02 亿元，案件正在一审中；贵深公司及下属子公司贵州置地因股权转让合同纠纷涉诉金额 4.86 亿元，案件正在仲裁中；环境公司与蓝德环保原股东方因股权对赌业绩补偿事项涉诉 1.30 亿元，案件正在仲裁中；除上述事项外，公司作为被告的未决诉讼、仲裁案件标的金额合计约 1.28 亿元。

融资渠道方面，截至 2023 年末，公司未使用银行授信额度约 437.40 亿元，未使用债券注册额度 95.50 亿元。公司分别在香港联合交易所和上海证券交易所上市，可申请股票增发进行融资，2024 年公司董事会批准发行不超过约 6.54 亿 A 股股票，募集资金总额拟不超过 49.00 亿元（含），在扣除发行费用后将用于外环项目的投资建设及偿还有息负债等用途。2023 年，公司以益常高速 100% 收费公路权益及其附属设施作为底层基础设施项目，开展基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点申报。2024 年 3 月，益常高速公募 REITs 完成

发售（交易代码 508033），募集资金总额为 20.475 亿元；其中，公司作为原始权益人参与战略配售，占发售份额总数的比例为 40%。整体看，公司融资渠道畅通。

6 公司本部财务分析

公司收入主要来自于子公司，公司本部对子公司管控力度很强。公司本部债务负担适中。

截至 2023 年末，公司本部资产占合并口径的 56.05%，其中流动资产占 10.70%，主要为货币资金和其他应收款，非流动资产占 89.30%，主要为长期股权投资；公司本部负债占合并口径的 43.89%，负债结构较均衡；公司本部全部债务占合并口径的 37.16%，全部债务资本化比率 36.80%，债务负担适中；公司本部所有者权益占合并口径的 73.21%。2023 年，公司本部营业总收入占合并口径的 19.06%，公司本部利润总额占合并口径的 107.62%。

公司一方面加强子公司的内部管理提升和资源整合，从制度建设、经营管理、技术研发等各方面进行协同管控，建立健全以风险管理为导向、合规监督为重点，严格、规范、有效的内控体系；另一方面在规范企业经营与管理的基础上，针对不同业务板块制订了分类管理事项的工作指引等体系文件，并以部分子公司为试点建立分类管理体系。整体看，公司本部对子公司管控力度很强。

九、ESG 分析

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为上市公司的社会责任，治理结构和内控制度完善。整体来看，目前公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响。

环境方面，公司建立了环境保护相关机制，在项目规划设计、施工、运营等各阶段均严格遵守《建设项目环境保护管理条例》等法律法规和行业条例，并据此制定了《第三方监测管理制度》《建设项目安全基本要求暂行办法》，规范了各经营环节的工作流程、操作规范等内容，严格按照环评报告要求落实环保措施，取、弃土场经过回填和植被恢复，并经环保局验收许可，形成环评闭环。在施工过程中针对扬尘、噪音、排放物等采取了一系列措施，最小化环境影响。在生产运营过程中，公司始终秉持清洁低碳的发展理念。严格控制能源消耗，强化节能减排的管理和控制措施，定期更新机电设备、推动材料循环利用，通过持续地改进和创新，推动公司向更加环保、高效的方向发展。

社会责任方面，公司持续完善治理结构，建立健全各项运作规则，通过加强内部监督和风险管理，确保运营的稳定和透明。公司贯彻以人为本的核心价值观，全力保障员工权益，全面关注员工的发展和需求。公司建立了多样化的双向沟通渠道和沟通机制和基于员工岗位胜任能力的培训体系，女性员工占比超六成。公司以支持改善基础设施、提升农村人居环境等方式，加大对乡村振兴工作的支持力度，有效提高当地产业发展，协助当地民众实现共同富裕。2023 年捐赠 360 万元用于汕尾陆丰市大安镇自来水厂提升改造工程；并通过工会采购扶贫产品助力慈善事业，物资折款 272 万元。公司义工队在春运、社区服务等领域发挥了重要作用，2023 年公司员工参与志愿服务共计 725 人次，累计提供志愿服务时长 1450 个小时。

公司每年定期披露《环境、社会及管治报告》。董事会为公司最高管治单位，是公司 ESG 事宜的最高责任机构，负责审议和批准 ESG 战略、愿景与目标，审核和评估 ESG 事宜相关风险及重要性。董事会每年专门听取并审议公司《环境、社会和管治报告》，并对照设定的 ESG 相关目标检查实施进度。2023 年，公司获得十余项 ESG 荣誉，包括国务院国资委社会责任局发布《国资国企社会责任蓝皮书(2023)》“国有企业上市公司 ESG 先锋 100 指数”中公司位列 26 位等。

十、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力，公司是深圳市最重要的高速公路投资建设及运营类上市公司，在税收优惠、政府补助等方面持续获得外部支持。

公司实际控制人为深圳市国资委。深圳市经济发达，财政实力很强，是我国重要的出口贸易港，具有很强的综合实力。

公司是深圳市最重要的高速公路投资建设及运营类上市公司。近年来，公司部分子公司享有税收优惠，部分项目可获得政府补助。

公司部分子公司享有税收优惠，包括自产的利用风力生产的电力产品，实行增值税即征即退 50% 的优惠政策；从事国家重点扶持的公共基础设施项目投资经营的所得、从事符合条件的环境保护、节能节水项目的所得，实行企业所得税“三免三减半”的优惠政策；少数民族地区注册的公司减免 40% 企业所得税的优惠政策；“西部大开发”即设在西部地区的鼓励类产业企业，享受减按 15% 的税率计缴企业所得税的税收优惠；高新技术企业按 15% 的税率计缴企业所得税的优惠政策等。

2021—2023年，公司其他收益分别为4245.21万元、3195.00万元和4583.00万元，主要为与日常活动相关的政府补助和税费返还及增值税加计扣除等。截至2023年末，公司递延收益3.89亿元，主要为高速公路运营费用补偿及政府补助；公司长期应收款中电费补贴收入10.83亿元。

十一、债券偿还风险分析

1 本期债项对公司现有债务的影响

公司本期债项计划发行规模不超过15.00亿元（以15.00亿元测算，下同），分别相当于公司2023年末长期债务和全部债务的8.89%和4.67%，对公司现有债务结构影响较小。以2023年末财务数据为基础，本期债项发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由58.53%、53.43%和37.61%上升至59.43%、54.57%和39.63%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期债项募集资金拟用于回售公司债券本金和偿还有息债务，公司实际债务负担或将低于预测值。

2 本期债项偿还能力

从指标上看，本期债项按上限金额发行后，2023年公司经营现金流入量、净流量对发行后长期债务的保障指标表现尚可，EBITDA对发行后长期债务的保障指标表现较强。

图表 17 • 本期债项偿还能力测算

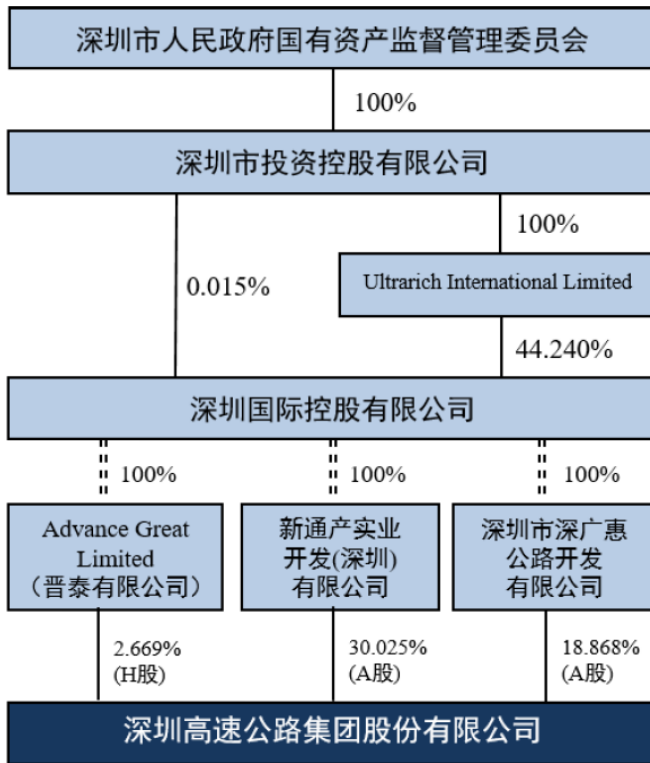
项目	2023年	2024年3月
发行后长期债务*（亿元）	183.79	184.36
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	0.45	--
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.22	--
发行后长期债务/EBITDA（倍）	2.82	--

注：发行后长期债务为将本期债项发行额度计入后测算的长期债务总额
 资料来源：联合资信根据公司财务数据及公司提供资料整理

十二、评级结论

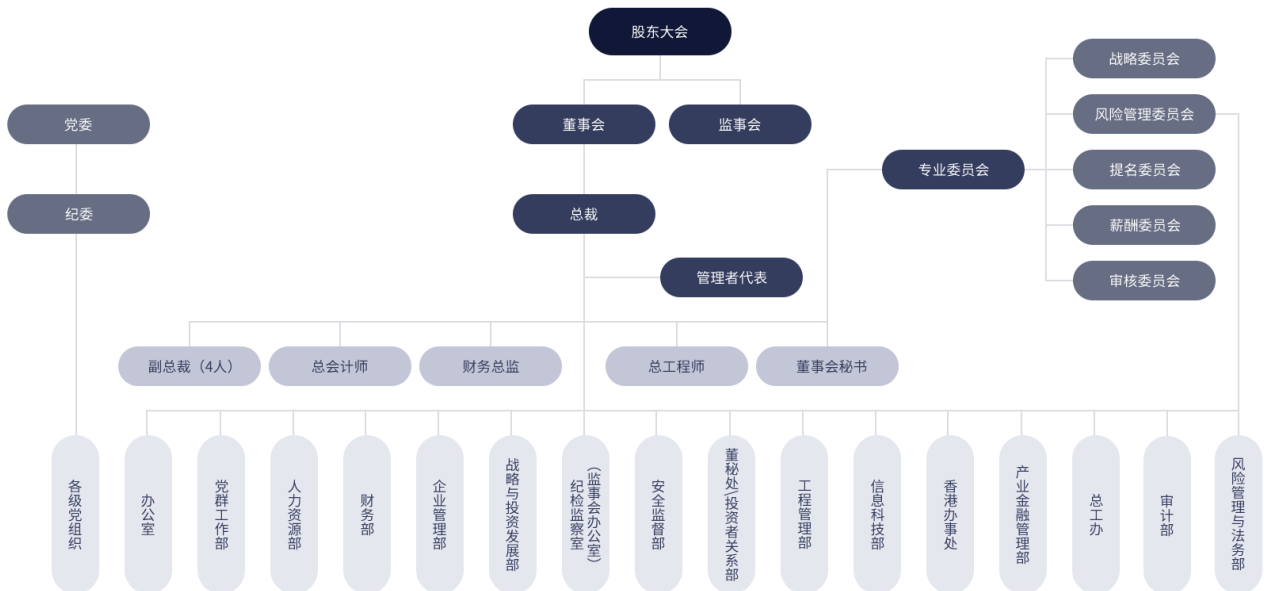
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为AAA，本期债项信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公开资料

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司官网

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年 3 月末）

子公司名称	持股比例	
	直接 (%)	间接 (%)
深圳市外环高速公路投资有限公司	100.00	--
深圳高速投资有限公司	100.00	--
深圳高速环境有限公司	100.00	--
广东清连公路发展有限公司	51.37	25.00
深圳市梅观高速公路有限公司	100.00	--
美华实业（香港）有限公司	100.00	--
深圳高速运营发展有限公司	98.70	1.30
长沙市深长快速干道有限公司	51.00	--
深圳高速建设发展有限公司	100.00	--
深圳深高速基建环保开发有限公司	51.00	49.00
深圳高速私募产业投资基金管理有限公司	51.00	--
深圳深高速融资租赁有限公司	72.30	27.70
深圳高速新能源控股有限公司	100.00	--
深圳龙大高速公路有限公司	89.93	--
深圳光明深高速环境科技有限公司	100.00	--
深圳深高速商务有限公司	100.00	--
深圳高速公路集团数字科技有限公司	51.00	--
湖南益常高速公路运营管理有限公司	100.00	--

注：公司下属子公司数量较多，本表仅列示直接持股比例超过 50.00% 的子公司
 资料来源：联合资信根据公司年报及公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	44.97	47.52	26.22	36.62
应收账款（亿元）	9.94	10.52	9.67	10.43
其他应收款（亿元）	7.17	11.22	6.02	7.28
存货（亿元）	13.39	13.14	13.56	13.37
长期股权投资（亿元）	93.64	177.49	187.16	197.42
固定资产（亿元）	57.08	72.10	73.29	73.00
在建工程（亿元）	17.80	2.26	2.90	1.43
资产总额（亿元）	606.13	692.01	675.07	674.18
实收资本（亿元）	21.81	21.81	21.81	21.81
少数股东权益（亿元）	31.33	60.15	56.41	56.57
所有者权益（亿元）	277.72	273.61	279.99	284.12
短期债务（亿元）	69.98	181.55	152.48	155.24
长期债务（亿元）	180.83	155.94	168.79	169.36
全部债务（亿元）	250.81	337.49	321.27	324.60
营业总收入（亿元）	108.72	93.73	92.95	20.38
营业成本（亿元）	70.80	63.54	59.49	13.14
其他收益（亿元）	0.42	0.32	0.46	0.05
利润总额（亿元）	31.78	24.85	29.16	6.38
EBITDA（亿元）	66.10	59.46	65.08	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	79.12	72.22	78.13	17.65
经营活动现金流入小计（亿元）	84.10	78.12	82.50	18.07
经营活动现金流量净额（亿元）	39.42	33.69	40.95	7.61
投资活动现金流量净额（亿元）	-51.33	-34.39	-9.24	6.72
筹资活动现金流量净额（亿元）	16.69	-23.37	-44.09	-1.52
财务指标				
销售债权周转次数（次）	9.63	8.77	9.19	--
存货周转次数（次）	6.21	4.79	4.46	--
总资产周转次数（次）	0.19	0.14	0.14	--
现金收入比（%）	72.78	77.06	84.05	86.60
营业利润率（%）	34.15	31.78	35.55	34.99
总资本收益率（%）	7.28	5.13	6.01	--
净资产收益率（%）	9.74	7.14	8.52	--
长期债务资本化比率（%）	39.43	36.30	37.61	37.35
全部债务资本化比率（%）	47.45	55.23	53.43	53.32
资产负债率（%）	54.18	60.46	58.53	57.86
流动比率（%）	71.51	40.00	35.06	41.89
速动比率（%）	60.77	34.34	28.23	35.09
经营现金流动负债比（%）	31.62	14.50	20.65	--
现金短期债务比（倍）	0.64	0.26	0.17	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	5.66	4.90	5.24	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.79	5.68	4.94	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告将其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算，将长期应付款中的有息债务纳入长期债务核算
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	13.19	21.56	5.26	18.63
应收账款（亿元）	0.28	0.29	0.74	0.86
其他应收款（亿元）	22.30	25.05	33.25	26.87
存货（亿元）	0.02	0.01	0.01	0.01
长期股权投资（亿元）	291.89	251.65	261.28	256.89
固定资产（亿元）	2.58	18.42	20.86	20.73
在建工程（亿元）	16.27	0.07	0.47	0.07
资产总额（亿元）	419.22	384.80	378.40	378.05
实收资本（亿元）	21.81	21.81	21.81	21.81
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	197.64	186.25	204.98	206.84
短期债务（亿元）	42.61	62.02	31.67	33.11
长期债务（亿元）	112.59	74.78	87.70	86.67
全部债务（亿元）	155.21	136.80	119.37	119.78
营业总收入（亿元）	18.10	16.44	17.72	3.79
营业成本（亿元）	10.59	9.51	8.93	1.87
其他收益（亿元）	0.33	0.03	0.02	0.01
利润总额（亿元）	17.20	14.98	31.38	2.47
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	15.84	12.19	13.14	2.90
经营活动现金流入小计（亿元）	43.49	26.89	13.80	2.95
经营活动现金流量净额（亿元）	29.41	16.72	6.36	1.48
投资活动现金流量净额（亿元）	-31.27	29.63	9.95	14.40
筹资活动现金流量净额（亿元）	1.34	-42.09	-28.06	-2.52
财务指标				
销售债权周转次数（次）	74.66	57.19	34.36	--
存货周转次数（次）	723.57	662.05	992.11	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.04	0.05	--
现金收入比（%）	87.54	74.16	74.19	76.71
营业利润率（%）	40.93	41.78	49.22	50.21
总资本收益率（%）	6.10	5.89	10.84	--
净资产收益率（%）	8.71	7.15	15.00	--
长期债务资本化比率（%）	36.29	28.65	29.96	29.53
全部债务资本化比率（%）	43.99	42.35	36.80	36.67
资产负债率（%）	52.86	51.60	45.83	45.95
流动比率（%）	45.75	44.29	55.89	63.99
速动比率（%）	45.73	44.28	55.88	63.98
经营现金流动负债比（%）	35.99	15.34	8.78	--
现金短期债务比（倍）	0.31	0.35	0.17	0.56
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告将公司本部其他流动负债中的有息债务纳入短期债务核算；3. 公司本部未披露现金流量表补充资料，相关指标无法计算
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

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%
营业总收入年复合增长率	(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	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

深圳高速公路集团股份有限公司（以下简称“贵公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵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贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。