

香港交易及結算所有限公司及香港聯合交易所有限公司對本公告的內容概不負責，對其準確性或完整性亦不發表任何聲明，並明確表示，概不對因本公告全部或任何部份內容而產生或因倚賴該等內容而引致的任何損失承擔任何責任。



**深圳高速公路股份有限公司**  
**SHENZHEN EXPRESSWAY COMPANY LIMITED**

(於中華人民共和國註冊成立的股份有限公司)

(股份代號：00548)

**海外監管公告**

本公告乃根據香港聯合交易所有限公司證券上市規則第 13.09(2)條而作出。

茲載列深圳高速公路股份有限公司(「本公司」)在中國證監會指定報章刊登及在上海證券交易所網站發布的《關於「11 深高速」跟蹤評級的公告》及相關的《深圳高速公路股份有限公司公司債券 2012 年跟蹤評級報告》，僅供參閱。

承董事會命

吳倩

公司秘書

中國，深圳，2012 年 4 月 27 日

於本公告之日，本公司董事為：楊海先生(董事長)、吳亞德先生(執行董事兼總裁)、李景奇先生(非執行董事)、趙俊榮先生(非執行董事)、胡偉先生(非執行董事)、謝日康先生(非執行董事)、張楊女士(非執行董事)、趙志錫先生(非執行董事)、王海濤先生(獨立非執行董事)、張立民先生(獨立非執行董事)、區勝勤先生(獨立非執行董事)和林鉅昌先生(獨立非執行董事)。

证券代码：600548

股票简称：深高速

公告编号：临 2012-013

债券代码：126006

债券简称：07 深高债

债券代码：122085

债券简称：11 深高速

## 深圳高速公路股份有限公司 关于“11 深高速”跟踪评级的公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

根据中国证券监督管理委员会《上市公司证券发行管理办法》及上海证券交易所《公司债券上市规则》相关规定，深圳高速公路股份有限公司（“本公司”）须委托信用评级机构在本公司2011年发行的公司债券（“11深高速”）的存续期内对其进行跟踪评级。

2012年4月，中诚信证券评估有限公司（“中诚信”）对本公司发行的11深高速的信用情况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会审定，维持11深高速的信用等级为AA<sup>+</sup>。

《深圳高速公路股份有限公司公司债券2012年跟踪评级报告》全文已登载于上海证券交易所网站(<http://www.sse.com.cn>)。

特此公告

深圳高速公路股份有限公司董事会

2012年4月27日



# 信用等级通知书

信评委函字[2012]跟踪009号

## 深圳高速公路股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“深圳高速公路股份有限公司2011年公司债券”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司本次跟踪的主体信用等级为AA<sup>+</sup>，评级展望稳定；本期债券的信用等级为AA<sup>+</sup>。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一二年四月二十七日

## 深圳高速公路股份有限公司公司债券 2012 年跟踪评级报告

发行主体	深圳高速公路股份有限公司		
发行规模	人民币 15 亿元		
存续期限	2011/07/27-2016/07/27		
上次评级时间	2011/07/07		
上次评级结果	债项级别	AA <sup>+</sup>	评级展望 稳定
	主体级别	AA <sup>+</sup>	
跟踪评级结果	债项级别	AA <sup>+</sup>	评级展望 稳定
	主体级别	AA <sup>+</sup>	

### 概况数据

深高速	2009	2010	2011
所有者权益(亿元)	88.66	99.74	104.97
总资产(亿元)	222.09	230.50	246.09
总债务(亿元)	101.79	94.98	112.04
营业收入(亿元)	14.42	27.65	29.52
营业毛利率(%)	50.99	52.40	59.94
EBITDA(亿元)	12.65	21.23	24.16
净资产收益率(%)	6.34	8.55	8.98
资产负债率(%)	60.08	56.73	57.34
总债务/EBITDA(X)	8.05	4.47	4.64
EBITDA 利息倍数(X)	2.57	4.21	4.39

注：1、公司2011年合并范围发生变化。本报告2009年财务数据采用2010年财务报表的期初数，2010年数据采用2011年财务报表的期初重列数；  
2、上述所有者权益含少数股东权益。

### 分析师

蔡汤冬 [tdcai@ccxr.com.cn](mailto:tdcai@ccxr.com.cn)

邵津宏 [jshao@ccxr.com.cn](mailto:jshao@ccxr.com.cn)

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

[www.ccxr.com.cn](http://www.ccxr.com.cn)

2012 年 4 月 27 日

### 基本观点

2011 年深圳高速公路股份有限公司（以下简称“深高速”或“公司”）控参股路产规模优势突出，路产区域分布多元化，为公司业绩的向好发展提供重要保障。在区域经济平稳发展的带动下，随着公司路网贯通效应的逐步显现，公司车流量和收入规模均有所增长。同时，中诚信证评也关注未来公司改扩建项目所带来的资本支出压力、机荷高速东段维护修缮及珠三角城际轨道交通和深圳城市轨道交通建设的加快对公司车流量的分流效应等因素对公司信用水平的影响。

中诚信证评维持“深圳高速公路股份有限公司 2011 年公司债券”信用等级 AA<sup>+</sup>，维持深高速主体信用等级 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

### 正 面

- 区域经济的平稳发展为公司公路业务的发展提供了良好的外部环境。2011 年深圳地区经济平稳发展，GDP 和对外贸易保持较高增速，汽车保有量已接近 200 万辆，为公司车流量和通行费收入增长带来积极影响。
- 路产规模优势突出，路网贯通效应日益显现。公司权益路产里程数规模较大，有利于公司业绩的稳定。随着 2011 年 9 月清连高速北段宜连高速的投入运营以及 2011 年 8 月初梅观高速南段路面修缮工程的完工，公司路网贯通效应逐步显现，有利于保障公司长期发展。
- 公司路产区域分布多元化对公司经营形成重要保障。截至 2011 年 12 月 31 日，公司约有 64.49% 的权益路段分布在深圳市外，路产多元化的区域分布有利于规避单一路产单一区域的经营风险，并为公司业绩的向好发展形成重要支撑。

## 关 注

- 广东省收费公路专项清理工作方案若实施或对公司通行费收入造成一定影响。为解决收费公路超期收费和违规设站等问题，国家发改委、交通运输部等五部委联合下发了《关于开展收费公路专项清理工作的通知》，在全国范围内开展为期一年的收费公路专项清理工作，若该方案实施或将对公司车流量和通行费收入造成一定影响，未来中诚信证评将对此保持关注。
- 资本性支出压力仍存在，公司负债水平较高。随着公司近几年部分控参股路段改造和扩建，公司负债规模较大。未来随着清连高速、梅观高速以及南光高速等项目后续投资的推进，公司短期内也将面临一定的资金压力。
- 扩建和分流将影响公司通行费收入。机荷高速东段于 2012 年进行维护修缮，或将对该路段造成分流影响。此外，随着珠三角城际轨道交通和深圳城市轨道交通建设的加快，也可能对公司所经营高速公路的车流和通行费收入造成一定影响。

## 本次债券募集资金使用情况

2011年8月，公司发行15亿元的公司债券。其中，约8亿元用于补充公司或子公司营运资金需求，约7亿元偿还公司原有债务。截至2011年12月31日，募集资金使用情况为：7亿元用于归还公司原有银行贷款，3.66亿元用于补充营运资金，尚未使用的募集资金4.34亿元以存款方式存放于银行。资金投向符合《深圳高速公路股份有限公司发行公司债券募集说明书》的规定。

## 行业关注

### 2011年深圳市经济仍平稳发展，公路需求提升，高速公路行业发展环境较好

2011年深圳市经济仍保持平稳发展。据初步统计，2011年全市生产总值达11,502.06亿元，同比增长10%，在全国各城市中继续保持第四位。2011年全市进出口总额也保持较高增速，全年完成进出口总额4,141.00亿美元，同比增长19.4%，出口总额仍居全国各大中城市第一位。此外，作为深圳市四大支柱产业的金融业、物流产业、文化产业及高新技术产业支撑作用依然明显。

表 1：2011 年深圳市重要经济指标

指标	金额	同比增幅
国内生产总值	11,502.06 亿元	10.0%
固定资产投资	2,136.39 亿元	10.1%
进出口总额	4,141.00 亿美元	19.4%
集装箱吞吐量	2,257.1 万 TEU	0.3%
旅客吞吐量	383.71 万人次	14.9%

数据来源：深圳市统计局，中诚信证评整理

随着人均可支配收入提升及购买力增强，深圳市汽车保有量不断增长，2011年12月31日其汽车拥有量已接近200万辆，进一步提升公路需求。同时，区域经济的快速增长和财政收入的稳步增加也促使深圳市交通运输业发展较快。“十二五”期间，深圳高快速路网总里程将到达699公里，基本形成“七横十三纵”的高快速路网，干线性主干道路网总里程将达到约709公里，基本形成“十二横十八纵”干线性主干道路网，路网效益将得到进一步提

升。预计“十二五”期间，深圳道路建设总投资为1,311~1,386亿元，其中高速公路投资约301亿元。

2012年，随着深圳转变经济发展方式的步伐加快，内生动力不断增强，2012年深圳市经济仍有望保持平稳发展，这将为高速公路行业的发展奠定基础。长期看，随着城市化进程的加快、汽车保有量的不断增长，支撑高速公路行业长期发展的因素依然存在。同时，高速公路行业具有较强抵御周期性波动风险的能力，而作为经济特区之一的深圳市是辐射广东省的经济核心，具有较为明显的区位优势，未来其高速公路行业仍具有一定的发展空间。

### 2011年粤西和粤东地区进一步实施高速公路计重收费政策，有利于区域内高速公路企业的运营，但全国收费公路专项清理工作的实施或将对高速公路企业通行费收入造成一定影响

超载运输大幅提升了养护及大中修成本。一般而言，养护成本占主要高速公路公司总成本的比重约在30~50%之间。实施计重收费政策的正面影响主要体现在：一方面，在超载严重、“大吨小标”现象较为普遍的情况下，计重收费等于提高了货车通行费标准；另一方面，计重收费政策使得公路收费与超载车辆对收费公路的损坏程度相联动，从而使不断趋高的公路维修养护成本压力得到缓解。负面影响则主要体现在超限车辆绕道而行，从而使车流量出现下滑。整体看，计重收费政策有利于高速公路企业的长期发展。

广东省分别于2011年9月和10月进一步在粤西和粤东地区实施计重收费政策，区域内车辆运营将日趋规范，由此将延长高速公路的大修周期，降低维护成本，并且车流量将因车辆畅通而增加，有利于区域内高速公路企业的长期发展。预计未来珠三角地区将全部实行计重收费，这将进一步利于省内高速公路企业的运营。

2011年6月，国家发改委、交通运输部等五部委联合下发了《关于开展收费公路专项清理工作的通知》，在全国范围内开展为期一年的收费公路专项清理工作。另外，“绿色通道免费政策”适用范围自2010年12月扩大至全部高速公路，广东省2011

年内继续试行车流高峰时段间歇性免费放行政策，这些政策以及未来广东省收费公路专项清理工作方案的实施将对高速公路企业经营造成一定影响，但中诚信证评认为，全国收费公路专项清理工作的实施将进一步规范高速公路企业的经营管理行为，降低物流成本，有利于高速公路行业的长期有序规范发展。

## 珠三角城际轨道交通和深圳市轨道交通建设加快，未来对高速公路形成一定分流影响

为促进珠江三角洲地区区域经济一体化战略的实施、完善综合交通体系，广东省近年加快了珠三角城轨道交通网络的建设。根据《珠江三角洲地区城际轨道交通网规划（2009年修订）》，2013年前，广东省将建成以广州、深圳、珠海、佛山、东莞、惠州、肇庆为中心的珠三角城际轨道交通主骨架，开通里程近500公里。2015年前，将建成1,000公里的珠三角城际轨道交通网络。到2030年，珠三角地区将共有21条城际轨交线路，3条联络线，线网总里程达2,008公里。

从布局来看，珠三角城际轨道交通网络与广东省高速公路骨干网络重合度较高，并且，城际轨道交通具有运量大、速度快、安全、准点、便捷、经济等优点，具有较强的客流吸引力，预计将对省内公路客运产生较大影响，对高速公路形成一定分流。

另外，深圳市地铁1~5号线已全面开通，运营里程达到178公里。未来5年，深圳规划开工建设包括五条线路在内的城市轨道交通三期工程，合计线路总长度约169.6公里，新增车站95座，总投资约807亿元。三期工程各线路建设完成后，深圳城市轨道交通线路将达到10条，通车里程约348公里。地铁建成通车及广深港客运专线深圳段建成启用也对深圳市高速公路造成一定的分流影响。

## 业务运营

截至2011年12月31日，公司经营和投资的公路项目共16个，通车里程为703公里，其中权益里程429.28公里。从业务构成来看，公司营业收入主要来自于通行费收入，另有部分委托管理收入和广告

牌出租业务，但占比较低，近三年公路收费在公司营业收入中占比均超过90%。除控股路段带来的通行费收入外，公司尚有来自参股路段的投资收益，构成公司利润的重要来源（表2）。

表 2：2009~2011 年公司通行费收入及投资收益情况

单位：亿元

		2009	2010	2011
路费	收入	13.35	26.15	27.15
	同比	35.61%	95.88%	3.83%
	占比	92.63%	94.58%	92.00%
投资	收益	3.33	1.81	1.28
	同比	20.65%	-45.65%	-29.28%

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

## 公司主要控股路段路网贯通效应日益显现，部分路段陆续进入成熟期，将有效提升公司未来的通行费收入

截至2011年12月31日，公司主要控股8条路产，分别为梅观高速公路、机荷高速公路西段、机荷高速公路东段、盐排高速公路、盐坝高速公路、南光高速公路、清连高速公路以及武黄高速<sup>1</sup>。其中，机荷高速（包括机荷东段和机荷西段）向东达广东惠州、汕头等地，向西连接深圳宝安国际机场及广深高速，是珠三角地区的主要干道；梅观高速是深圳市梅林至观澜的高速公路，是珠三角环线高速的组成部分；清连高速连接清远市并毗邻湖南省的连州市，是广东省公路网中承接南北、提升珠三角向内陆地区辐射功能的大动脉；武黄高速系湖北东部运输网络中的重要公路枢纽，这五条路段均属于比较成熟的路段，构成了公司通行费收入的主要五大来源。

分路段来看，机荷高速线位优势明显，车流量和通行费收入规模均较大。2011年初，深惠路市政路改造工程的完工和通车，对机荷高速产生一定的分流影响。另外，连接水官高速和机荷高速的水荷立交于7月中旬开通，对机荷高速也产生轻微分流。2011年，机荷西段和东段日均车流量分别为99,390辆、118,215辆，同比增幅分别为9.09%、5.99%；机

<sup>1</sup>由于 JEL 公司全资控股马鄂公司，而马鄂公司主要从事武黄高速的收费与管理，因此，在 2011 年 7 月 JEL 公司变更为公司的子公司之后，公司将武黄高速纳入合并报表范围。

荷西段和东段通行费收入分别为44,891.4万元和51,363.8万元，同比增幅分别为5.19%和-0.53%。

2012年公司将对机荷东段进行维护修缮，或将对该路段车流和通行费收入造成一定影响。

梅观高速区位优势也较明显，路网贯通效应逐步显现。梅观高速北段车流量较大，公司于2010年12月对其进行扩建，预计扩建工程于2013年上半年完工。梅观高速南段路面修缮及交通改善工程于2011年8月初完工，该工程的实施，有助于改善通行环境，提高项目的通行能力和通行效率。但扩建或修缮工程施工对该路段通行造成一定的影响，2011年梅观高速日均车流量118,976辆，同比增幅为1.48%，通行费收入34,427.7万元，同比减少0.86%。此外，公司与政府就梅观高速南段收费方式调整的方案进行商议，方案能否顺利实施，对该路段通行费收入也将产生影响。

受益于周边路段的路网贯通效应，清连高速未来车流量有广阔增长空间。从2010年高速化运营及实行计重收费以来，清连高速通行费收入大幅增长，2011年通行费收入为47,128.8万元，增幅达20.16%，日均车流量为21,445辆，同比增幅为17.24%。清连项目连南段高速化改造后将清连高速总长延长至216公里，于2011年投入运营并实行计重收费。此外，清连高速北段的宜连高速于2011年9月投入运营，路网协同效应对公司车流量产生积极影响。未来，随着2012年底京珠复线的通车，2013年京珠湖南段实施大修，以及清连高速南端的广清高速8车道扩建工程完工，将有助于疏导清连高速的车流，提升整个通道的通行效率和服务能力，从而提升清连高速的盈利能力，但广东省目前正在推进广乐高速的建设计划，其线位与京港澳高速（广东段）和清连高速基本平行，可能会形成一定分流。此外，公司自2010年9月下旬起已暂停清连二级路的收费并对其进行封闭维修，未来或将增加公司的维护成本。

武黄高速全长70.3公里，受麻武高速开通等周边路网变化以及武汉实施交通管制措施等多种因素的综合影响，武黄高速2011年日均车流量为37,856辆，同比减少0.47%，通行费收入41,837.1万元，同比减少9.62%。2012年，与武黄高速平行的

汉鄂高速将建成通车，或将给武黄高速带来分流影响。

此外，公司全资拥有的盐排、盐坝及南光高速在路网逐步完善，路段逐步成熟等多种正面因素带动下，其通行费收入近两年均实现较快增长。2011年，这三条高速路段通行费收入分别为1.69亿元、1.35亿元和2.15亿元，增幅分别为8.21%、10.12%和12.50%。

2012年，公司计划开展对机荷东段的维护修缮工程，梅观高速北段改扩建工程和清连一级公路高速化改造仍将继续推进。根据公司资本支出计划，2012年公司资本支出预计为11.48亿元，其中清连项目资本支出5.56亿元，梅观高速北段改扩建资本支出2.66亿元，南光高速剩余工程资本支出0.58亿元，其他项目则为2.68亿元。短期内，这些工程的实施对相关道路的通行效率会产生一定影响，并可能导致车流量和通行费收入水平的下降。但长期来看，梅观高速的改扩建及清连项目高速化运营以及与公司路网的连接道路逐步开通带来的路网协同效应，均将有效提升公司未来的通行费收入。

### 2011年受水官高速及其延长段盈利降低等因素影响，公司参股路段投资收益有所下降

截至2011年12月31日，公司参股路段项目共8个，分布于深圳、广东省内其他地区以及湖北、湖南和江苏省。2011年公司投资收益为1.28亿元，同比下降29.28%，主要受水官高速和水官延长段盈利降低等影响。

分路段来看，水官高速及其延长段连接龙岗大工业区和深圳市区，全长25.3公里。2011年6月底，水官高速扩建工程完工后已全面开通，提升了项目的通行能力和服务条件。但2011年，受扩建、市政道路分流、深圳大运会期间交通管制及地铁通车的影响，水官高速和水官延长段通行费收入均有所下降，降幅分别为8.77%和21.50%。

广梧项目于2004年正式通车，全长39.8公里，为广梧高速马安至河口段，是广昆高速国高网G80的组成部分。2010年6月广梧高速二期项目建成通车，由广州至广西梧州之间的高速公路全部开通，其带来的路网协同效应改善了该路段运营能力，并

也提高了路费增长速度。2011年广梧项目通行费收入为23,519万元，同比增长36.57%。

此外，受益于良好的区位优势和路网的逐渐完善，公司参股的阳茂高速、江中高速、南京三桥、广州西二环通行费收入近年均保持了较快增长态势，未来将继续成为公司稳定的利润增长点。

综合来看，公司参股的路段位于国内经济发达地区或交通枢纽地区，受益于各路段路网效益的进一步发挥，预计参股路段仍将为公司带来一定的投资收益，短期内投资收益仍将对公司利润起补充作用，从而增强公司经营稳定性。

### 深圳市路网建设规模的持续扩大，促进公司委托管理业务不断发展

近年来，受益于深圳市区域路网建设规模不断扩大，公司委托管理业务规模逐年增长。近三年分别实现营业收入0.58亿元、0.91亿元和1.49亿元，复合增长率为60.28%。

公司委托管理业务主要分为委托建设和委托经营两大类业务。委托建设业务方面，2011年公司实现代建项目收入1.27亿元，主要为公司根据已完成的梧桐山辅道及特检站项目和深云立交项目的预算造价审计结果确认了项目收入0.18亿元；根据沿江项目的完工比例确认收入0.97亿元；根据南坪项目二期、龙华扩建项目以及龙大市政段项目实际发生的管理成本及税金确认等额收入0.12亿元；委托经营业务方面，公司2011年实现业务收入0.22亿元，主要为公司受托管理关联方所控制的龙大高速89.93%股权而获得的委托经营管理费。

另外，2011年8月，公司签约开展贵龙项目，采用“建设—移交”模式参与贵州省贵龙城市大道一期的建设（简称道路建设项目），并参与贵州省龙里县内约3,000亩指定范围的土地一级开发（简称开发项目），该项目计划于2014年上半年完工。其中，道路建设项目工程概算约人民币6亿元，开发项目所涉及的征地拆迁费用预计约人民币3.9亿元，龙里政府以土地出让所得作为公司建设及投入资金回收及项目回报的保障。

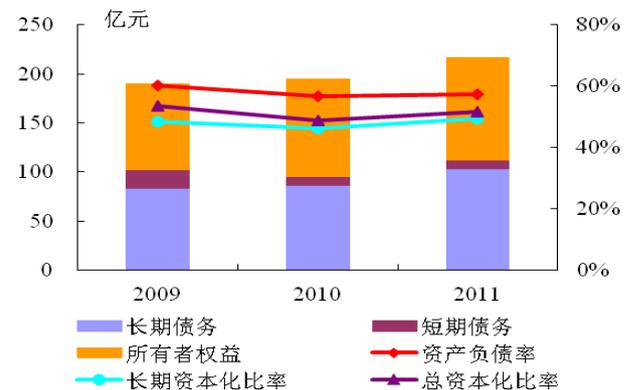
## 财务分析

下列财务分析主要基于深高速提供的经普华永道中天会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的2009~2011年合并财务报告。其中，2009年财务数据为2010年财务报表的期初数，2010年数据采用2011年财务报表的期初重列数<sup>2</sup>。

## 资本结构

公司近三年路网投资规模稳中有升，而随着部分控股参股路段的改造和扩建，公司资本性支出规模较大，资产和负债规模均持续增长。截至2011年12月31日，公司资产和负债总额分别为246.09亿元和141.11亿元，资产负债率为57.34%，负债率维持在较高水平。

图 1：2009~2011 年公司资本结构分析



数据来源：公司提供，中诚信证评整理

表 3：2011 年主要高速公路上市公司资本结构指标

名称	总资产(亿元)	资产负债率(%)
中原高速	303.79	79.05
宁沪高速	253.75	26.67
<b>深高速</b>	<b>246.09</b>	<b>57.34</b>
山东高速	232.11	29.14
赣粤高速	230.06	53.54
四川成渝	167.88	43.37
粤高速 A	118.02	59.71
皖通高速	101.06	35.08
五洲交通	99.93	71.03
楚天高速	95.35	62.59
重庆路桥	56.38	66.54
东莞控股	49.89	36.31
华北高速	40.84	4.81
龙江交通	29.35	12.4
吉林高速	26.55	19.21
<b>平均值</b>	<b>136.74</b>	<b>43.79</b>
<b>中位数</b>	<b>101.06</b>	<b>43.37</b>

资料来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

<sup>2</sup>公司 2011 年合并范围的变化致使 2010 年期初数重列。

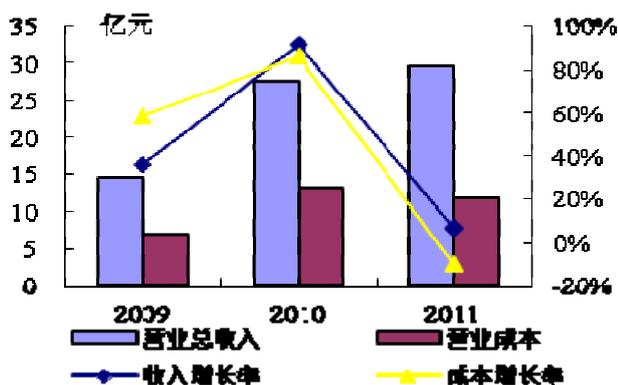
从债务结构来看，公司债务以长期债务为主，债务期限结构得到改善。截至2011年12月31日，公司长短期债务分别为102.54亿元和9.50亿元，长短期债务比值为0.09。2011年，公司发行了15亿元公司债券，债务结构得到优化的同时也有效缓解了资金周转压力。由于高速公路行业具有前期投入大、投资回收期长的特点，公司现有债务结构与其业务发展阶段较为匹配，有利于保证中长期发展资金来源的稳定。

总体来看，目前公司债务结构较为合理，但其负债水平较高。根据公司未来资本性支出计划，预计未来公司负债总量仍维持在较高水平，中诚信证评将对公司财务风险保持关注。

## 盈利能力

公司营业收入主要来源于通行费收入，2011年清连项目实现全线高速化运营，同时受益于宜连高速开通带来的路网协同效应，公司实现营业收入29.52亿元，同比增长6.74%。另外，随着公司路产逐渐进入成熟收益期，以及区域经济平稳发展对通行费收入的持续带动，公司2011年毛利率较上年有所增长，为59.94%。

图 2：2009~2011 年公司收入成本结构分析



数据来源：公司提供，中诚信证评整理

期间费用方面，由于近年公司改扩建项目较多，资本性支出压力加大，公司对外部资金需求提升，导致财务费用增长较快。2011年公司财务费用为5.48亿元，同比增长12%，期间费用合计6.35亿元，三费占比为21.53%，较上年有所上升。但总体来看，公司期间费用的增长与收入规模增长尚属匹配。

公司利润总额主要由经营性业务利润和投资收益构成。2011年公司经营性业务利润为10.29亿

元，较2010年的8.07亿元上升27.51%。同时，公司实现投资收益1.28亿元，对利润总额的提升起重要支撑作用，但由于参股路段水官高速和水官延长段盈利的下降，2011年投资收益同比下降29.28%。

总体来看，2011年公司主要收费路段盈利能力相对稳定。2012年，在通货膨胀压力仍存在，外部融资成本较高的情况下，公司道路建设成本、养护成本、员工成本及其他经营性支出面临一定的上升压力。但长期看，随着公司改扩建工程的陆续完工，加之主要收费路段逐步进入成熟收益期，公司核心路产的通行能力将明显提升，盈利能力仍有较大提升空间。

## 偿债能力

近年来，清连高速化项目、南光高速项目、梅观高速及其他运营路段的改扩建使得公司资本支出压力较大，负债率保持在较高水平。截至2011年12月31日，公司债务总额112.04亿元，资产负债率为57.34%。根据公司资本支出计划，2012年公司投资总额为11.48亿元，资本性支出压力大，短期内债务水平将保持高位运行。但其后，随着投资项目的陆续完工，资本开支将逐年减少，公司债务规模将下降。

表 4：2009~2011 年公司主要财务能力指标

	2009	2010	2011
短期债务 (亿元)	18.46	9.33	9.50
长期债务 (亿元)	83.33	85.65	102.54
长短期债务比	0.22	0.11	0.09
总债务 (亿元)	101.79	94.98	112.04
经营性净现金流 (亿元)	7.80	18.87	15.08
经营净现金流/短期债务 (X)	0.42	2.02	1.59
经营净现金流/总债务 (X)	0.08	0.20	0.13
EBITDA (亿元)	12.65	21.23	24.16
总债务/EBITDA	8.05	4.47	4.64
EBITDA 利息倍数 (X)	2.57	4.21	4.39

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

在现金获取方面，由于通行费收入均以现金方式收取，因此公司经营性现金流较为稳定。但由于公司主要收费公路通行费收入增速放缓或下降以及经营成本上升导致2011年经营性现金净流入同

比下降20%，为15.08亿元。

随着公司业务规模的扩大，2011年公司EBITDA同比增长13.80%，为24.16亿元。此外，公司现金偿付能力较强，2011年其经营活动净现金流/总债务比率和总债务/EBITDA倍数分别为0.13和4.64。同时，公司EBITDA利息倍数也逐年增大，利息支付能力增强。

在财务弹性方面，公司与多家银行形成稳定的银企关系。截至2011年12月31日，公司共获得银行授信额度141.6亿元，尚未使用银行授信额度为60.1亿元。公司于2011年8月发行了总额15亿元的长期公司债券，募集资金主要用于补充公司及子公司营运资金和偿还公司原有债务，截至2011年12月31日，尚未使用的募集资金为4.34亿元。此外，公司融资渠道较为多元化，近年来通过发行分离交易可转债、中期票据、企业债等方式进行多渠道融资，同时公司亦在香港联交所上市，境外资本市场亦为公司提供了重要的筹资金来源。整体来看，公司备用流动性较为充足。

对外担保方面，截至2011年12月31日，公司对外担保余额为24.79亿元，其中23亿元系公司于2007年分别发行15年期企业债（8亿元）、6年期分离交易可转债（15亿元）而分别向作为债券担保主体的建行深圳分行和农行深圳分行进行的反担保。公司担保余额占归属于母公司净资产比例为23.61%，鉴于公司担保对象均为国有商业银行，且担保性质均为公司自身融资提供的反担保，预计风险不大。

综合而言，公司短期内仍存在一定的资本支出，加大了公司的偿债压力。但长期来看，公司主要路段进入运营成熟期，部分路段的扩建完工，将逐步实现业务的良性循环，加之公司融资渠道较为多元化，备用流动性充足，公司整体偿债能力较强。

表 5：2011 年 12 月 31 日公司对外担保情况

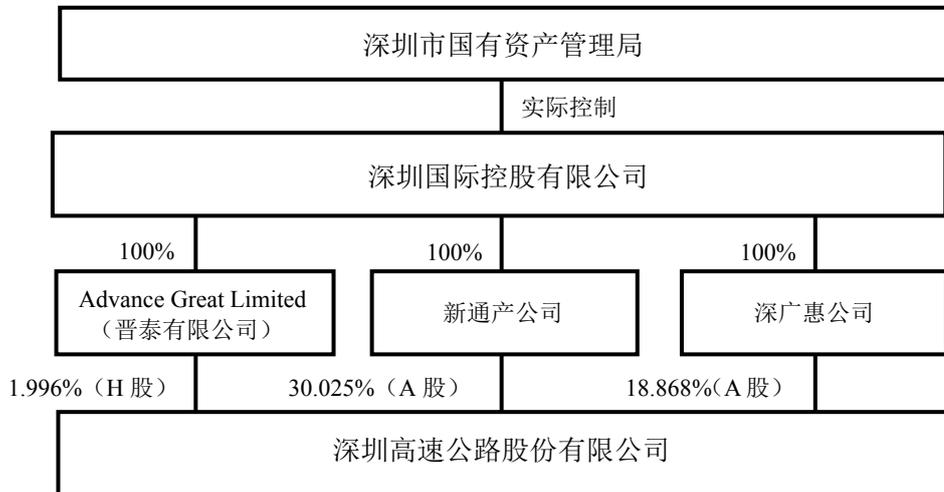
担保对象	发生日期	担保金额	担保类型	担保事项
建行深圳市分行	2007/4/20	8 亿元	反担保	公司债
农行深圳市分行	2008/7/11	15 亿元	反担保	分离交易债
工行深圳市分行	2010/9/17	2.205 亿港元	反担保	银行贷款
合计	-	24.79 亿元	-	

数据来源：公司年报，中诚信证评整理

## 结 论

中诚信证评维持本次公司债券的信用等级  $AA^+$ ，维持深高速主体信用等级  $AA^+$ ，评级展望稳定。

附一：深圳高速公路股份有限公司股权结构图（截至 2011 年 12 月 31 日）



全资和控股企业

参股企业

76.37% 广东清连公路发展有限公司	100% 深圳市高速公路广告有限公司	100% 深圳市梅观高速公路有限公司	100% 美华实业（香港）有限公司	100% 高汇有限公司	100% 深圳机荷高速公路东段有限公司	100% 深圳市外环高速公路投资有限公司	100% 深圳高速投资有限公司	70% 贵州贵深投资发展有限公司	55% 鄂公司	55% Jeep Empeer Limited	40% 深圳清龙高速公路有限公司	24% 深圳高速工程顾问有限公司	40% 深圳市华昱高速公路投资有限公司	25% 广东江中高速公路有限公司	25% 南京长江第三大桥有限责任公司	25% 广东阳茂高速公路有限公司	25% 广西二环高速公路有限公司	30% 江西浮市广云高速公路有限公司	51% 湖南长沙市深长快速干道有限公司	49% 贵州省贵龙城市经济带投资开发有限公司	18.02% 广东联合电子股份有限公司
---------------------	--------------------	--------------------	-------------------	-------------	---------------------	----------------------	-----------------	------------------	---------	-------------------------	------------------	------------------	---------------------	------------------	--------------------	------------------	------------------	--------------------	---------------------	------------------------	---------------------

**附二：深圳高速公路股份有限公司主要财务数据及指标**

财务数据(单位：万元)	2009	2010	2011
货币资金	96,935.77	87,427.44	217,567.02
应收账款净额	17,671.34	25,354.07	31,574.54
存货净额	343.63	340.16	364.33
流动资产	119,190.11	118,240.43	270,679.35
长期投资	220,366.47	161,338.79	161,611.49
固定资产合计	114,629.35	110,689.27	126,010.11
总资产	2,220,870.89	2,304,996.68	2,460,879.27
短期债务	184,563.67	93,274.81	95,021.58
长期债务	833,319.75	856,530.73	1,025,428.04
总债务（短期债务+长期债务）	1,017,883.42	949,805.54	1,120,449.62
总负债	1,334,229.23	1,307,604.39	1,411,140.50
所有者权益（含少数股东权益）	886,641.66	997,392.29	1,049,738.77
营业总收入	144,167.35	276,530.04	295,161.91
三费前利润	68,727.54	135,665.50	166,381.32
投资收益	33,297.15	18,140.63	12,770.20
净利润	52,533.23	80,572.84	91,953.78
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	126,450.42	212,343.03	241,593.66
经营活动产生现金净流量	77,994.50	188,729.00	150,813.06
投资活动产生现金净流量	-185,031.57	-88,799.98	-74,085.73
筹资活动产生现金净流量	101,596.31	-93,302.49	82,814.37
现金及现金等价物净增加额	-5,719.17	6,654.43	159,064.09
财务指标	2009	2010	2011
营业毛利率（%）	50.99	52.40	59.94
所有者权益收益率（%）	6.34	8.55	8.98
EBITDA/营业总收入（%）	87.71	76.79	81.85
速动比率（X）	0.34	0.46	1.06
经营活动净现金/总债务（X）	0.08	0.20	0.13
经营活动净现金/短期债务（X）	0.42	2.02	1.59
经营活动净现金/利息支出（X）	1.59	3.74	2.74
EBITDA 利息倍数（X）	2.57	4.21	4.39
总债务/EBITDA（X）	8.05	4.47	4.64
资产负债率（%）	60.08	56.73	57.34
总资本化比率（%）	53.45	48.78	51.63

### 附三：基本财务指标的计算公式

长期投资 = 可供出售金融资产 + 持有至到期投资 + 长期股权投资

固定资产合计 = 投资性房地产 + 固定资产 + 在建工程 + 工程物资 + 固定资产清理 + 生产性生物资产 + 油气资产

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债 + 应付短期融资券

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

总债务 = 长期债务 + 短期债务

EBIT（息税前盈余）= 利润总额 + 计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）= EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销

资本支出 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 + 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

三费收入比 = (财务费用 + 管理费用 + 销售费用) / 营业总收入

所有者权益收益率 = 当期净利润 \* 2 / (期初所有者权益 (含少数股东权益) + 期末所有者权益 (含少数股东权益))

总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债

存货周转率 = 主营业务成本 (营业成本) / 存货平均余额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额 (营业总收入净额) / 应收账款平均余额

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益 (含少数股东权益))

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 所有者权益 (含少数股东权益))

EBITDA 利息倍数 = EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)

总资产报酬率 = 净利润 \* 2 / (期初资产总计 + 期末资产总计)

#### 附四：信用等级的符号及定义

##### 债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

##### 主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

##### 评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。