

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 13.10B 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 2013 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，2013 年 4 月 19 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 2013-009

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。

2013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⁺。

《深圳高速公路股份有限公司公司债券2013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

2013年4月19日



信用等级通知书

信评委函字[2013]跟踪007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⁺，评级展望稳定；本期债券的信用等级为AA⁺。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一三年四月十八日

深圳高速公路股份有限公司公司债券 2013 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	2012/04/27		
上次评级结果	债项级别	AA ⁺	评级展望 稳定
	主体级别	AA ⁺	
跟踪评级结果	债项级别	AA ⁺	评级展望 稳定
	主体级别	AA ⁺	

概况数据

深高速	2010	2011	2012
所有者权益(亿元)	99.74	104.97	108.73
总资产(亿元)	230.50	246.09	242.09
总债务(亿元)	94.98	112.04	108.39
营业收入(亿元)	27.65	29.52	31.35
营业毛利率(%)	52.40	59.94	51.80
EBITDA(亿元)	21.46	24.19	23.71
净资产收益率(%)	8.55	8.98	6.80
资产负债率(%)	56.73	57.34	55.09
总债务/EBITDA(X)	4.43	4.63	4.57
EBITDA 利息倍数(X)	4.46	4.42	3.88

注：上述所有者权益含少数股东权益。

基本观点

2012 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，路产经营趋于成熟，且路产区域分布多元化，这些都为公司业务经营提供了重要保障。同期，区域经济发展仍较平稳、路网贯通效应亦逐步显现，使得公司车流量和通行费收入均较上年有所增长。此外，中诚信证评也关注收费政策变化、改扩建项目带来的资本支出压力、路网格局分布变化及珠三角城际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”信用级别 AA⁺，维持深高速主体信用等级 AA⁺，评级展望为稳定。

正面

- 区域经济的平稳发展为公司业务经营提供了良好的外部环境。2012 年深圳地区经济仍平稳增长，GDP 和对外贸易保持较高增速，汽车保有量已超 200 万辆，为公司业务开展带来积极影响。
- 公司路产规模优势突出，路网贯通效应逐步显现。公司权益路产里程数规模较大，控参股路段经营趋于成熟，且随着路网协同效应的发挥、修缮及改扩建工程的完工，公司通行能力提高，有利于保障公司经营业务的长期发展。
- 路产区域分布多元化有利于提升公司的整体抗风险能力。截至 2012 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，并为公司业绩发展形成重要支撑。

分析师

周莉莉 llzhou@ccxr.com.cn

邵津宏 jhshao@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2013 年 4 月 18 日

关 注

- 公路行业收费政策的变化对公司经营造成一定影响。2012年广东省统一收费标准及节假日小型客车免费通行政策的实施对公司部分项目的通行费收入造成一定的负面影响，公司当年通行费收入增速放缓。
- 资本性支出压力仍存在。公司近几年部分控参股路段进行改造或扩建，资本性支出规模较大。未来清连项目工程结算、梅观高速改扩建仍将使公司面临一定的资金压力。
- 扩建、修缮和分流将影响公司通行费收入。梅观扩建项目2013年底前将继续进行，机荷高速西段计划于2013年进行维护修缮，同时路网格局的变化、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。

行业关注

在深圳市及珠三角地区经济平稳增长的带动下，2012年深圳市公路需求进一步提升，高速公路行业发展环境仍较好

2012年在复杂的国内外经济环境下，深圳市经济克服了下行压力仍保持良好的发展态势。2012年全市生产总值12,950.08亿元，同比增长10.0%，增速与上年相同，并高于全国及广东省平均水平。同年深圳市的进出口总额也保持高速增长，进出口货物贸易规模居全国内地城市首位，全年完成进出口总额4,667.85亿美元，同比增长12.7%，其中出口总额2,713.70亿美元，占全国比重13.2%。

表 1：2012 年深圳市重要经济指标

指标	金额	同比增幅
国内生产总值	12,950.08 亿元	10.0%
固定资产投资	2,314.43 亿元	12.3%
进出口总额	4,667.85 亿美元	12.7%
集装箱吞吐量	2,294.13 万 TEU	1.6%

数据来源：深圳市统计局，中诚信证评整理

深圳市深入珠三角地区经济腹地，是辐射广东省的经济核心，2012年珠三角地区国内生产总值47,897.25亿元，同比增长8.1%，区域经济的稳步增长为深圳市交通运输业的发展提供了持续动力，近年来深圳市公路里程数逐年增长。此外，2012年深圳市城镇人均可支配收入提高，购买力增强，刺激汽车保有量的进一步增长，2012年全市汽车保有量已超200万辆，对公路的需求相应得到提升。“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。

深圳市经济仍具有较强的内生动力，其经济的平稳发展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，加之深圳市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。

广东省高速公路计重收费政策的进一步实施，有利于区域内高速公路企业的运营，但统一收费及节假日免费通行政策或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。虽然超限车辆可能绕道而行，使得车流量出现下滑，但整体看，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。预计未来随政府推进全省计重收费进程，粤中片区将实行计重收费，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。广东省高速公路项目自2012年6月1日零时起按照统一的收费费率、收费系数、匝道长度计算方式和取整原则进行收费；对于收费标准因此调高的路段按广东省交通部门的要求于2012年8月3日恢复原收费标准。此外，广东省人民政府办公厅于2012年9月18日发布了《广东省人民政府办公厅关于印发广东省重大节假日免收小型客车通行费实施方案的通知》，指出全省已建成通车的全部收费公路（含收费桥梁和隧道）在春节、清明节、劳动节、国庆节等四个国家法定节假日，对行驶收费公路的7座及以下载客车辆（以车辆行驶证登记的核载人数为准），包括允许在普通收费公路行驶的摩托车免费通行。同时，“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。上述政策变化或持续实施对公路企业带来一定负面影响。

高速公路行业政策性较强，收费公路相关政策的变化对高速公路企业的经营具有较大影响。但中诚信证评认为，广东省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2012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700.8公里，其中权益里程427.4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，另有部分委托管理和广告业务收入，但占比较低，2012年公路收费在公司营业收入中占比86.98%，较上年略有下滑。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）。2012年公司实现投资收益1.29亿元，与上年基本持平。

表 2：2010~2012 年公司通行费收入及投资收益情况

		单位：亿元		
		2010	2011	2012
路费	收入	26.15	27.15	27.26
	同比	26.57%	3.83%	0.40%
	占比	94.58%	92.00%	86.98%
投资收益	收益	1.81	1.28	1.29
	同比	-29.70%	-29.60%	1.09%

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

随着公司控股路段运营趋于成熟且路网贯通效应日益显现，其通行能力提高，但受统一收费标准、节假日免费通行等政策影响，主要控股路段通行费收入有所波动

截至2012年12月31日，公司主要控股8条路产，分别为梅观高速公路、机荷高速西段、机荷高速东段、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。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，机荷高速为双向6车道，运营时间较长，线位优势明显，车流量和通行费收入较高。2012年下半年机荷东段进行路面修缮，但由于完善施工和交通组织，对机荷高速全线运营未造成较大影响，当年机荷东段和西段日均车流量仍分别同比增长8.6%和7.2%。而受统一收费标准、节假日免费通行及绿色通道政策的共同影响，2012年机荷东段和西段通行费收入分别为45,379.5万元和39,521.7万元，同比分别下降11.65%和11.96%。2013年年初，

机荷东段修缮的主体工程已完成，改善了该路段的通行能力，而机荷西段计划在2013年开展维护修缮，或将对该路段车流和通行费收入产生一定的影响，且在收费政策的持续作用下，未来机荷高速运营及盈利情况需加以关注。

梅观高速区位优势也较优越，路网贯通效应逐步显现。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，有助于提高其通行能力和通行效率。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年年底完工。2012年梅观高速日均车流量124,921辆，同比增幅为5%。但在上述政策及路网格局变化的影响下，2012年该路段实现通行费收入32045.4万元，同比下降6.92%。考虑到周边地区经济和交通的发展状况，深圳市政府有计划回购梅观高速南段或全段，公司与相关政府部门已进行多次沟通和磋商，并聘请了专业机构对项目进行评估和测算，但目前具体方案仍未确定。

受益于周边路段的路网贯通效应，清连高速车流量和通行费收入持续增长。2012年虽受收费政策影响，该路段通行费收入仍同比增长13.98%至53,717万元，日均车流量22,827辆，同比增长6.44%。2012年末湖南省内永蓝高速、衡武高速等高速开通，将为清连高速带来新的车流增长。同年，与清连高速南端相接的广清高速实施改扩建工程，且其部分桥梁禁止30吨及以上大型运输车辆通行，短期内会限制清连高速车流量快速增长，但长期来看，有助于提升整个通道的通行效率和服务能力。另外，广东省目前正在推进广乐高速的建设，其线位与清连高速基本平行，可能会形成一定分流。另需关注的是，政府近年计划逐步取消二级路的收费，若清连二级路近期取消收费权，可能存在资产损失的风险，目前有关取消经营性二级路收费的具体实施安排和方案尚不确定。

武黄高速全长70.3公里，虽然仍受国道沪蓉线（上海—成都）全线贯通以及武汉实施交通管制措施等因素的负面影响，但武黄高速车辆标识站于2011年6月底启用且与其相连的大广高速湖北南段（黄石—通山）于2012年5月开通，有效拉动了武黄高速路费收入的增长。2012年，武黄高速实

现通行费收入45,969.2万元¹，同比增长9.88%，日均车流量同比上升4.79%至39,669辆。但2012年年末，与武黄高速平行的汉鄂高速建成通车，对武黄高速也带来分流影响。

此外，公司全资拥有的盐坝高速受益于沿线区域建设工程的开展货运车流量增长明显。同时，路网格局的变化及港口贸易的增长对盐排高速也产生积极影响。此外，2012年8月，南坪（二期）塘朗立交至南光高速段通车，对南光高速车流量的增长起到了促进作用。2012年，在多种正面因素带动下，公司全资拥有的盐坝、盐排和南光高速车流量和通行费收入均实现增长。2012年，这三条高速路段通行费收入分别为14,177.9万元、18,812.3万元和23,012.3万元，同比增幅分别为5.18%、11.12%和7.04%。

2013年，公司计划开展机荷西段的维护修缮工程，梅观高速北段的扩建工程也将继续推进。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。

值得关注的是，2012年广东省统一方案以及全国节假日免费通行政策的实施，对公司的盈利造成一定的负面影响。2013年上述政策的影响期扩大为全年，据估算，与未实施上述政策前相比，公司收入全年减少约15%。尽管从国内的路网规划和公路规模看，收费公路的总体政策短期内发生重大改变的可能性不大，但陆续出台的单项政策或管理措施，依然对公司的经营带来压力。

2012年参股路段车流量保持增长，但受统一方案实施及路网车流分布变化等因素影响，公司参股路段投资收益与上年基本持平

截至2012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。2012年受统一方案等政策实施以及路

¹ 武黄高速2012年路费收入中包含取得与鄂东大桥重叠里程2010年9月至2012年12月拆分的路费收入计3253.2万元，扣除该因素影响后，武黄高速路费收入同比增长2.1%。

网车流分布变化等因素的影响，公司参股路段通行费收入增幅放缓或下降，全年实现投资收益1.29亿元，与上年基本持平。

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，2012年水官高速日均车流量和日均通行费收入分别同比增长10.9%和7.6%。但受路网格局的变化及收费政策的影响，水官延长段日均车流量和日均通行费收入均下降，同比降幅为8.2%和21%

阳茂高速西接茂湛高速，东连开阳高速，于2004年正式通车，全长79.8公里，双向四车道，系广东省西部高速公路网的重要组成部分。受益于沿线经济的发展及计重收费政策的实施，2012年阳茂高速日均车流量同比增长14.9%，全年实现通行费收入48695.7万元，同比增幅为10.50%。

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。受益于计重收费政策的实施，2012年广梧项目通行费收入为24,936.6万元，同比增长6.03%。

此外，受益于道路周边区域功能定位及规划调整以及相邻道路施工所带来的正面影响，长沙环路的日均车流量及路费收入分别同比大幅增长38.8%和38.9%。南京三桥随着路网的逐渐完善车流量和通行费收入均上涨，但其收费期由原批准的30年重新核定为25年，或将影响公司的投资收益。同时，江中项目及广州西二环车²流量有所增加，但受统一方案的负面影响，通行费收入均略有下降。

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，随着路网效益的进一步发挥，参股路段仍能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。但需对收费政策及路网车流变化对参股路段运营造成的

影响保持关注。

近年来公司以主业为核心，积极拓展业务类型，其委托管理业务规模不断扩大

面对经营环境的变化，公司依托于主业积极拓展业务类型，降低行业风险，近年来公司委托管理业务规模逐年增长。2012年委托管理业务实现收入2.94亿元，同比增长97.15%。

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，2012年公司实现代建项目收入2.76亿元，主要为公司根据已完成的南坪项目一期、深云立交以及龙华扩建项目预算造价及工程总成本审计结果，确认代建项目收入1.45亿元；根据南坪项目二期及沿江项目的完工比例确认该项目收入1.2亿元；对于龙大市政段项目及龙里BT项目，公司分别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0.11亿元。

委托经营业务方面，公司2012年实现业务收入0.18亿元，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，公司通过控股子公司-贵深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及周边土地一级开发，该项目总概算为9.9亿元，计划于2014年完工。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。截至2012年年末，首期土地的出让程序已完成，公司亦按合同条款收到了委托方偿还的征地拆迁款和支付的道路建设款项合计2.56亿元。为了降低该项目的款项回收风险，贵深公司通过公开招标方式以3.09亿元成功竞拍了位于贵龙项目开发范围内约883亩的土地使用权，并计划通过市场转让、合作或自行开发等方式实现土地的市场价值。

此外，2013年初，公司全资子公司-深圳高速投资有限公司还承接了贵龙城市经济带王关综合安置区项目一期工程的代建业务。该项目由龙里县政府负责筹资，投资公司负责安置房的建设管理。委托管理业务的拓展有助于公司在贵龙项目中取得更好收益，也有助于公司拓展和丰富业务发展的方向与经验。

² 2012年，广州西二环的收费期限获批复为24年（2006-2030）。

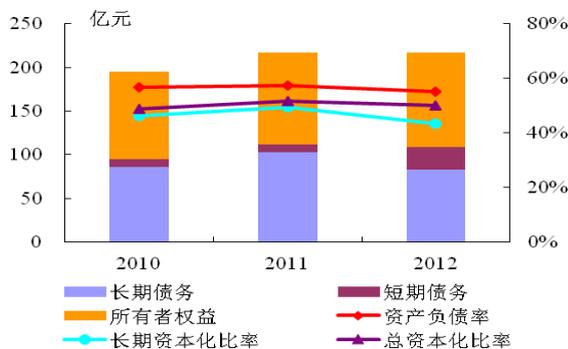
财务分析

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2010~2012年合并财务报告。其中，2010、2011年财务数据分别为2011、2012年财务报表的期初数。

资本结构

随着留存收益的逐步积累，公司自有资本实力不断得到夯实。同时，近几年公司资本性支出规模较大，资产和负债规模逐年增长。2012年，随公司资本支出减少，负债规模有所下降，但负债水平仍维持较高水平。截至2012年12月31日，公司总资产为242.09亿元，同比下降1.62%，主要因特许经营无形资产摊销及固定资产折旧所致。同期负债总额为133.36亿元，同比下降5.49%，资产负债率为55.09%，负债水平较上年有所降低。

图 1：2010~2012 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 3：2012 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(%)
山东高速	312.86	41.61
宁沪高速	258.49	25.89
赣粤高速	256.34	49.16
深 高 速	242.09	55.09
四川成渝	193.38	45.98
粤高速 A	131.55	61.14
五洲交通	114.41	72.11
皖通高速	113.34	35.41
重庆路桥	53.66	61.49
东莞控股	50.29	32.76
龙江交通	37.57	28.65
平均值	160.36	46.30
中位数	145.96	46.14

资料来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

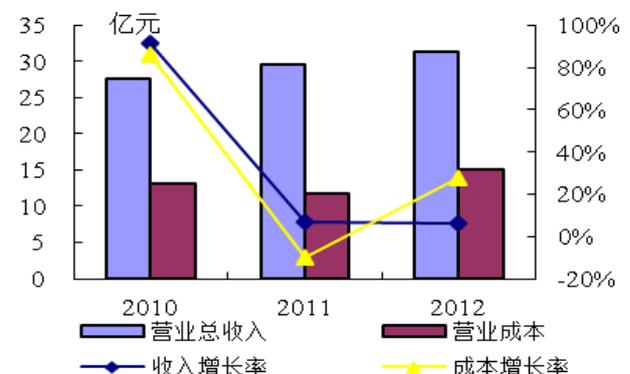
从债务结构来看，由于公司以前年度发行的分离交易可转债及中期票据将于2013年到期，应偿还金额转入一年内到期的非流动负债，使2012年末公司短期债务大幅增加，但公司债务仍以长期债务为主。截至2012年12月31日，公司长短期债务分别为82.99亿元和25.40亿元，长短期债务比值为0.31。考虑到高速公路行业具有前期投入大、投资回收期长的特点，公司现有债务结构与其业务发展阶段较为匹配，有利于保证中长期发展资金来源的稳定。

总体来看，公司负债水平有所下降，债务结构较为合理。根据公司2013-2016年资本性支出计划及公司目前资金状况，预计随着资本支出减少和到期债务的逐步偿还，公司整体负债规模将逐步下降，财务状况将获得进一步改善。

盈利能力

公司营业收入主要来源于通行费收入，受宏观经济增长放缓、统一方案等政策实施以及路网车流分布变化等多种因素的综合影响，2012年公司路费收入仅同比增长0.40%，但受益于委托管理服务收入及其他收入的大幅增长，公司当年仍实现营业收入31.35亿元，同比增长6.20%，增幅较上年略有下降。同时，受公司对南坪一期等项目确认了相关委托建设管理服务成本影响，2012年公司营业成本同比大幅增长27.75%，导致当年毛利率较上年下降至51.80%。

图 2：2010~2012 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，公司近年来改扩建项目较多，资本性支出压力较大，对外融资需求提升，公司财务费用增长较快。2012年，因平均借贷规模上升、利率按借贷合约上调及汇兑收益减少，公司财务费

用同比增长13.65%至6.22亿元，期间费用合计7.02亿元，三费占比为22.41%，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。2012年公司经营性业务利润为8.09亿元，同比下降21.36%，实现投资收益1.29亿元，基本与上年持平，但仍对公司利润形成起重要支撑作用。

总体来看，受多种因素影响，公司通行费收入增幅放缓，道路建设成本、员工成本及其他经营性支出仍存在上升压力，短期内公司盈利空间缩小。长期来看，随着公司改扩建工程完工及主要收费路段逐步进入成熟期，公司核心路产的通行能力将明显提升，同时，公司将继续推动与核心业务相关的产业和业务，以寻求新的盈利来源。而受收费公路行业政策影响，公司未来盈利情况仍面临一定的不确定性，中证评将对此保持关注。

偿债能力

近年来，清连高速化项目、南光高速、梅观高速改扩建等项目使得公司资本支出压力较大，负债水平保持高位运行。2012年公司总债务108.39亿元，同比减少3.26%，但短期债务大幅增加。基于公司目前再融资能力较强，融资渠道顺畅，资金储备较为充裕，预计公司短期偿债风险不大。未来随着投资项目的陆续完工，资本开支将减少，公司债务规模将下降。

表 4：2010~2012 年公司主要财务能力指标

	2010	2011	2012
短期债务（亿元）	9.33	9.50	25.40
长期债务（亿元）	85.65	102.54	82.99
长短期债务比	0.11	0.09	0.31
总债务（亿元）	94.98	112.04	108.39
经营性净现金流（亿元）	18.87	15.08	15.31
经营净现金流/短期债务(X)	2.02	1.59	0.60
经营净现金流/总债务(X)	0.20	0.13	0.14
EBITDA（亿元）	21.46	24.19	23.71
总债务/ EBITDA	4.43	4.63	4.57
EBITDA 利息倍数(X)	4.46	4.42	3.88

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

在获现方面，利润总额、利息支出、固定资产

折旧和无形资产摊销为公司 EBITDA 的主要构成。受利润总额下降影响，2012 年公司 EBITDA 同比下滑 2%至 23.71 亿元。在现金流方面，公司通行费收入均以现金方式收取，现金流较为稳定。2012 年公司经营活动净现金流为 15.31 亿元，同比增长 1.49%。因资本开支有所减少，投资活动现金净流出同比下降 42.22%，同时融资规模减少且贷款偿还金额增加致使当年筹资活动现金净流出 13.16 亿元。公司当年经营性现金净流入仍难以覆盖投资及筹资活动资金需求。

从短期偿债能力指标看，2012 年公司短期债务大幅增加，致使当年 EBITDA、经营净现金流与短期债务比率分别下降至 0.93 和 0.60，短期偿债能力有所下降。长期偿债能力方面，2012 年公司经营净现金流/总债务比率为 0.14，经营性净现金流对当期债务的覆盖程度与上年基本持平。总债务/EBITDA 为 4.57，较上年略有下降，但利息支出大幅增加使得 EBITDA 对其覆盖能力下滑，当年 EBITDA 利息倍数较上年下降至 3.88 倍。总体而言，公司当年偿债能力较上年有所弱化，但仍处于较好水平。

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2012年12月31日，公司共获得银行授信额度136亿元，尚未使用银行授信额度为59亿元。公司于2011年8月发行了总额15亿元的长期公司债券，其中8亿元用于补充公司及子公司营运资金，7亿元用于偿还公司原有债务。2012年12月，公司发行了8 亿元非公开定向债务融资工具用于补充公司及子公司的营运资金。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2012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25.99%，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。

2013 年1 月，公司的子公司贵深公司获得总金额为8亿元的银行贷款额度，公司按照股权比例（70%）为其提供连带责任保证。

综合而言，公司短期内仍存在一定的资本支出，公司的偿债压力较大。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，现金流较充裕，备用流动性充足，公司整体偿债能力很强。

表 5：截至 2012 年 12 月 31 日公司对外担保情况

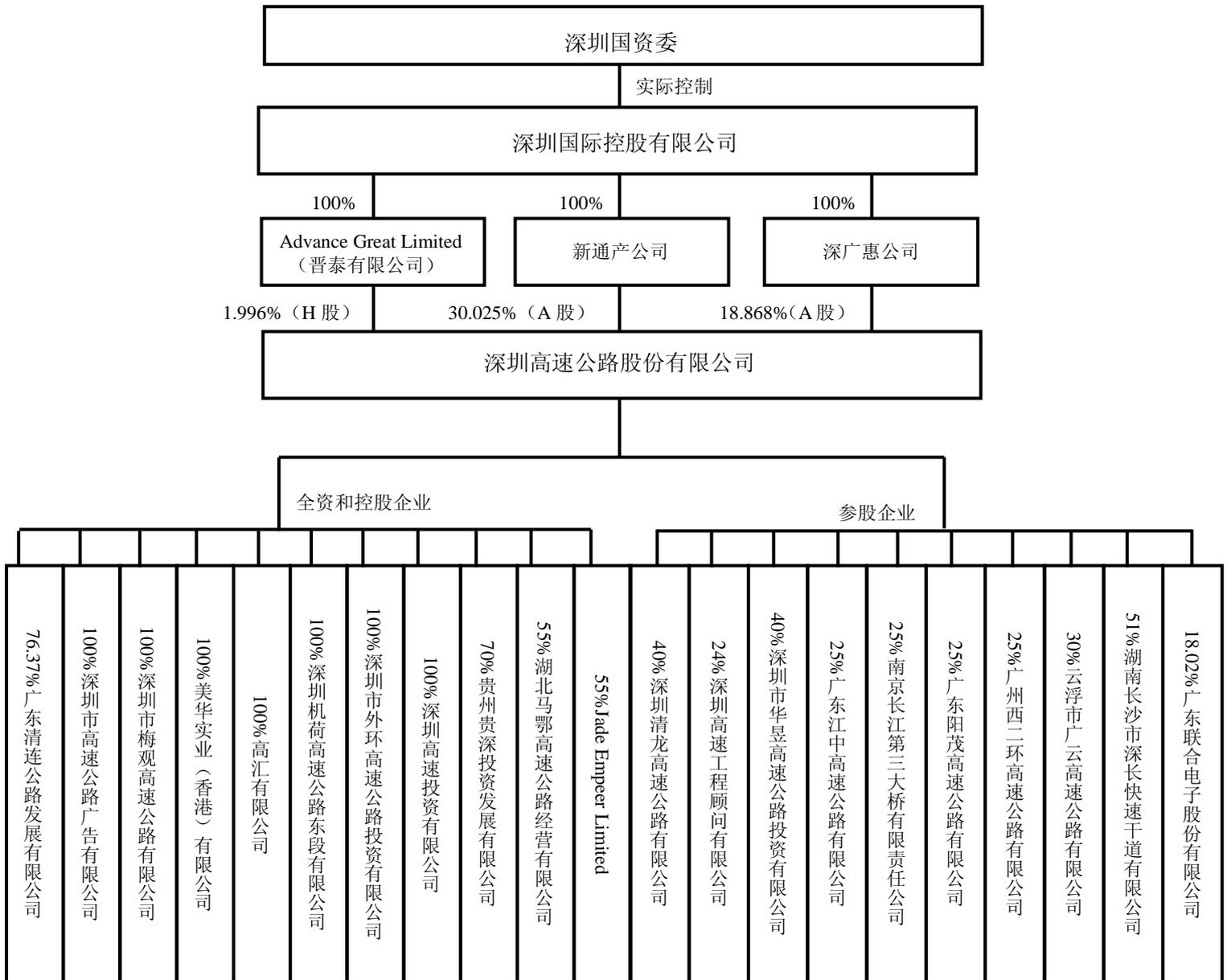
担保对象	发生日期	担保金额	担保类型	担保事项
建行深圳分行	2007/4/20	8 亿元	反担保	企业债
农行深圳分行	2008/7/11	15 亿元	反担保	分离交易可转债
工行深圳分行	2010/9/17	2.205 亿港元	反担保	银行贷款
合计	-	24.79 亿元	-	

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 2012 年 12 月 31 日）



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)	2010	2011	2012
货币资金	87,427.44	217,567.02	195,605.60
应收账款净额	25,354.07	31,574.54	38,581.29
存货净额	340.16	364.33	298.00
流动资产	118,240.43	270,679.35	270,491.78
长期投资	161,338.79	161,611.49	165,374.32
固定资产合计	110,689.27	126,010.11	113,026.15
总资产	2,304,996.68	2,460,879.27	2,420,912.50
短期债务	93,274.81	95,021.58	253,999.11
长期债务	856,530.73	1,025,428.04	829,942.05
总债务(短期债务+长期债务)	949,805.54	1,120,449.62	1,083,941.16
总负债	1,307,604.39	1,411,140.50	1,333,620.91
所有者权益(含少数股东权益)	997,392.29	1,049,738.77	1,087,291.60
营业总收入	276,530.04	295,161.91	313,462.31
三费前利润	135,665.50	166,381.32	151,111.83
投资收益	18,140.63	12,770.20	12,909.95
净利润	80,572.84	91,953.78	72,658.30
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	214,613.41	241,889.90	237,053.62
经营活动产生现金净流量	188,729.00	150,813.06	153,065.47
投资活动产生现金净流量	-88,799.98	-74,085.73	-42,805.56
筹资活动产生现金净流量	-93,302.49	82,814.37	-131,595.43
现金及现金等价物净增加额	6,654.43	159,064.09	-21,374.92
财务指标	2010	2011	2012
营业毛利率(%)	52.40	59.94	51.80
所有者权益收益率(%)	8.55	8.98	6.80
EBITDA/营业总收入(%)	77.61	81.95	75.62
速动比率(X)	0.46	1.06	0.69
经营活动净现金/总债务(X)	0.20	0.13	0.14
经营活动净现金/短期债务(X)	2.02	1.59	0.60
经营活动净现金/利息支出(X)	3.92	2.75	2.51
EBITDA 利息倍数(X)	4.46	4.42	3.88
总债务/EBITDA(X)	4.43	4.63	4.57
资产负债率(%)	56.73	57.34	55.09
总资本化比率(%)	48.78	51.63	49.92

注：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

三费前利润=营业总收入-营业成本-营业税金及附加

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。