

信用等级通知书

信评委函字 [2013] 跟踪118号

深圳高速公路股份有限公司：

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款，在对贵公司2012年以来的经营状况及相关行业进行综合分析评估的基础上，我对贵公司2007年8亿元公司债券、2007年15亿元分离交易的可转换公司债券的信用状况进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定，此次跟踪评级维持贵公司AA⁺的主体信用等级，评级展望为稳定，维持公司债券和分离交易的可转换公司债券AAA的债项信用等级。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一三年六月六日

深圳高速公路股份有限公司 2013 年度跟踪评级报告

发行主体 深圳高速公路股份有限公司

本次主体信用等级 **AA⁺** 评级展望 稳定

上次主体信用等级 **AA⁺** 评级展望 稳定

存续公司债券列表

债券简称	发行额 (亿元)	存续期	上次债项 信用等级	本次债项 信用等级
07 深高速债	8	2007.7.31~2022.7.31	AAA	AAA
07 深高债	15	2007.10.9~2013.10.9	AAA	AAA

注：07 深高速债由中国建设银行担保；07 深高债由中国农业银行担保

概况数据

深高速	2010	2011	2012	2013.3
总资产（亿元）	230.50	246.09	242.09	236.35
所有者权益(含少数股东权益)（亿元）	99.74	104.97	108.73	110.56
总负债（亿元）	130.76	141.11	133.36	125.79
总债务（亿元）	94.98	112.04	108.39	103.60
营业总收入(亿元)	27.65	29.52	31.35	7.38
EBIT(亿元)	14.93	17.07	15.56	-
EBITDA（亿元）	21.46	24.19	23.71	-
经营活动净现金流（亿元）	18.87	15.08	15.31	4.21
营业毛利率(%)	52.40	59.94	51.80	52.03
EBITDA/营业总收入(%)	77.61	81.95	75.62	-
总资产收益率(%)	6.40	7.16	6.38	-
资产负债率(%)	56.73	57.34	55.09	53.22
总资本化比率(%)	48.78	51.63	49.92	48.38
总债务/EBITDA(X)	4.43	4.63	4.57	-
EBITDA 利息倍数(X)	4.46	4.42	3.88	-

注：公司各年财务报表按照新会计准则编制；2013 年一季度未经审计。

中国建设银行	2009	2010	2011
资产总额（亿元）	96,233.55	108,103.17	122,818.34
所有者权益（亿元）	5,590.20	7,009.05	8,166.61
不良贷款余额（亿元）	721.56	647.12	709.15
净营业收入（亿元）	2,669.34	3,231.53	3,959.78
拨备前利润（亿元）	1,618.58	1,993.45	2,500.75
净利润（亿元）	1,068.36	1,350.31	1,694.39
净息差（%）	2.48	2.47	2.67
拨备前利润/平均风险加权资产	3.45	3.56	3.91
平均资本回报率(%)	20.81	21.43	22.33
成本收入比（监管口径）(%)	32.93	31.50	29.87
不良贷款率（%）	1.50	1.14	1.09
不良贷款拨备覆盖率（%）	175.77	221.14	241.44
资本充足率（%）	11.70	12.68	13.68

基本观点

中诚信国际维持深圳高速公路股份有限公司（以下简称“深高速”或“公司”）**AA⁺**的主体信用等级，评级展望为稳定，考虑到中国建设银行股份有限公司提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，维持“07 深高速债”**AAA** 的信用等级；考虑到中国农业银行股份有限公司提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保，维持“07 深高债”**AAA** 的信用等级。

中诚信国际肯定了地区经济快速发展、日均车流量快速增长以及极强的担保实力等因素对公司信用水平的支撑。同时，中诚信国际也关注到高速公路行业政策变化、通行费收入增速放缓、债务规模较高以及盈利空间缩小等因素对公司信用状况的影响。

优势

- **优越的地理位置和快速增长的地区经济为公司交通量的增长奠定了坚实的基础。**深圳市地处珠三角地区经济腹地，毗邻珠三角主要城市，是广东省重要的交通枢纽。优越的地理位置确保了深圳市经济持续快速增长，2012 年深圳市实现 GDP12,950 亿元，同比增长 10.0%。随着深圳市经济的持续增长，深圳市的交通枢纽作用日趋明显，为公司交通量的增长奠定了坚实的基础。
- **公司路产地理位置优越，日均车流量持续增长。**公司控股和参股的各项路产区位优势明显，日均车流量均有不同程度的提高。
- **担保实力极强。**中国建设银行为“07 深高速债”、中国农业银行为“07 深高债”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，对债券的还本付息起到极强的担保作用。

关注

- **公司收费公路业务面临一定的政策风险。**2012 年 6 月 1 日起，广东省对省内所有高速公路项目实施统一收费标准（以下简称“统一方案”），该方案的实施对梅观高速和机荷高速等造成较大负面影响；重大节假日免收小型客车通行费方案（以下简称“节假日方案”）的实施也使公司通行费收入受到一定影响，2012 年上述两项政策分别使公司通行费收入减少约 1.93 亿元和 0.43 亿元。

中国农业银行	2009	2010	2011
资产总额（亿元）	88,82.88	103,374.06	116,775.77
所有者权益（亿元）	3,429.25	5,422.36	6,497.88
不良贷款余额（亿元）	1,202.41	1,004.05	873.58
净营业收入（亿元）	2,222.74	2,904.18	3,777.31
拨备前利润（亿元）	1,180.31	1,629.66	2188.38
净利润（亿元）	650.02	949.07	1219.56
净息差（%）	2.31	2.54	2.81
拨备前利润/平均风险加权资产	3.04	3.34	3.72
平均资本回报率（%）	20.52	21.44	20.46
成本收入比（监管口径）（%）	43.11	38.59	35.89
不良贷款率（%）	2.91	2.03	1.55
不良贷款拨备覆盖率（%）	105.37	168.05	263.10
资本充足率（%）	10.07	11.59	11.94

注：公司财务报表均按照新会计准则编制。

分析师

项目负责人：杨海江 hjyang@ccxi.com.cn

项目组成员：尹玉洁 yjyin@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2013 年 6 月 6 日

- 受收费政策和路网格局变化影响，通行费收入增速放缓或下滑。受统一方案、节假日方案以及路网格局变化等因素综合影响，公司控股路段通行费收入增速放缓或下滑，2012 年，公司实现通行费收入 27.26 亿元，同比仅增长 0.40%；2013 年 1~3 月，实现通行费收入 6.75 亿元，同比减少 3.07%。
- 公司仍有部分资本支出项目，债务规模仍将维持较高水平。目前公司资本性支出主要包括清连一级公路高速化改造项目工程结算支付、南光高速等项目的剩余工程投资及结算款和梅观高速北段改扩建的投资等。2013~2016 年，公司预计资本性支出总额累计约为 10.66 亿元，资本支出规模不大，公司计划使用自有资金和银行借贷等方式来满足资金需求。公司短期内债务规模预计有所下降，但仍将维持在较高水平。
- 营业成本和财务费用上升，公司的盈利空间缩小。通行费收入增速放缓，道路建设成本、折旧摊销、人工成本和财务成本等上升，公司短期内盈利空间缩小，扣除公路养护责任拨备影响后，2012 年盈利与上年基本持平。

跟踪评级原因

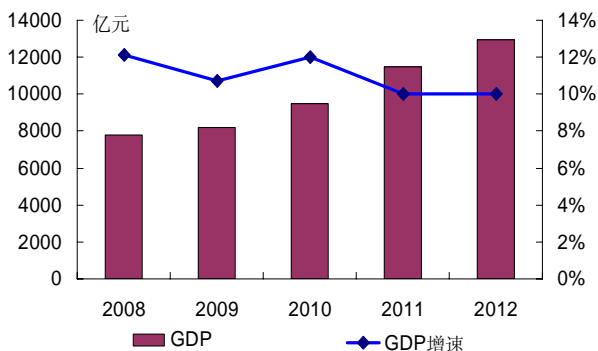
根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际在公司债券的存续期内进行定期跟踪评级。

近期关注

深圳经济的快速发展为高速公路网的建设提供了保障

深圳市地处珠三角地区经济腹地，南邻香港、澳门经济特区，北邻广州、东莞、惠州、佛山等经济重镇，西临珠海、中山城市群，东邻汕头、潮州，是辐射广东省的经济核心，是我国改革开放的窗口。2008年~2012年，深圳市国民生产总值（GDP）持续增长，其中2012年实现生产总值12,950亿元，同比增长10.0%，GDP总量在全国各城市中排名第四，仅次于上海、北京和广州。

图 1：2008~2012 年深圳市 GDP 及其增长率



资料来源：根据深圳市统计公报整理

由于公路运输在提升区域竞争力、改善投资环境等方面发挥了重要作用，近年来深圳市加大了路网建设力度。截至“十一五”期末，深圳市路网总长约 6,041 公里，其中公路通车里程超过 2,154 公里，公路通乡率达到 100%。日趋完善的公路基础设施建设拉动了运输生产增长，2012 年全市公路货运量和客运量分别为 2.36 亿吨和 17.94 亿人次，分别同比增长 9.0% 和 10.0%。依照《深圳市道路网“十二五”发展规划》，深圳市“十二五”期间将投资超过 1,300 亿元用于道路建设，新增次干道以上道路里程约 1,142 公里，其中新增高快速路 342 公里，全市道路总里程将达到 7,300~7,800 公里。

深圳是珠三角地区的经济核心，是广东省乃至我国华南地区重要的出口贸易港和经济领头羊。2012 年，深圳市实现进出口总额 4,667.8 亿美元，连续二十年位居全国大中城市榜首。深圳港货物运输平稳发展，2012 年集装箱吞吐量达 2,294.13 万标准箱，同比增长 1.64%，主要通过高速公路运输，梅观高速、机荷高速、盐排高速和水官高速在货物运输中起到了重要作用，其中，机荷高速是深圳东部城市群与广深之间交通的纽带，同时也连接年旅客吞吐量达 2,824.6 万人次的深圳机场。上述高速公路形成完善的高速公路网，带动了深圳市以及广东省经济的发展；同时，经济贸易的进一步发展也推动了高速公路网的建设进程。

总体看，深圳市经济保持较快增长势头，快速发展的经济也为地区交通设施建设提供了坚实的经济基础。

公司收费公路业务面临一定的政策风险

近年来，收费公路行业的外部经营环境发生了较大的变化，行业政策收紧，国家及地方政府陆续出台政策和管理措施，对高速公路运营公司的通行费收入带来了一定负面影响。

根据广东省政府的通知及后续安排，2012 年 6 月 1 日起，广东省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，对省内所有高速公路项目实施统一收费标准，并于其后针对实施上述方案而提高收费额的情况进行了后续调整。统一方案的实施对机荷高速、梅观高速等的营运表现造成一定的负面影响，公司在广东省内的其他高速公路项目受影响程度相对较小。

2012 年 8 月，国务院发布《重大节假日免收小型客车通行费实施方案》，规定收费公路将在春节、清明节、劳动节、国庆节等四个国家法定节假日（共 20 天）免费通行，免费车辆为 7 座以下的小型客车。该政策在 2012 年的中秋和国庆假期开始正式实施，公司各路产在方案实施的 8 天期间内，路费收入同比均大幅下降。以可获取的数据和历史数据

为基础进行粗略测算¹，上述两项政策的实施，分别使公司 2012 年通行费收入减少约 1.93 亿元和 0.43 亿元。

业务运营

截至 2013 年 3 月底，公司投资的公路项目共 16 个，通车里程 700.8 公里，其中，公司纳入合并报表范围的控股高速公路共 8 条，里程合计为 426.7 公里。截至 2013 年 3 月底，公司控股路产情况如下：

表 1：截至 2013 年 3 月底公司控股路产情况

路产名称	公司权益	里程(公里)	收费期限
梅观高速	100%	19.20	1995~2027
机荷西段	100%	21.80	1999~2027
机荷东段	100%	23.70	1997~2027
盐坝高速	100%	29.10	审批中
盐排高速	100%	15.60	2006~2027
南光高速	100%	31.00	2008~2033
清连高速	76.37%	216.00	2009~2034
武黄高速	55%	70.30	1997~2022
合计	—	426.70	—

注：盐坝高速部分路段收费期限在审批中

资料来源：公司定期报告

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，但占比较小。2012 年，公司实现通行费收入 27.26 亿元，同比仅增长 0.40%，通行费占营业总收入的 86.98%，较上年略有下滑；2013 年 1~3 月，公司实现营业总收入 7.38 亿元，其中，通行费收入 6.75 亿元，占营业总收入的 91.50%。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，2012 年，公司实现投资收益 1.29 亿元，与上年基本持平；2013 年 1~3 月，实现投资收益 0.39 亿元，同比增长 9.99%。

表 2：2010~2012 年公司营业收入及投资收益情况（亿元）

	2010	2011	2012
通行费收入	26.15	27.16	27.26

¹ 基于公司可获取数据及历史数据对相关影响进行模拟计算，受限于数据统计方式的调整以及各年度间经营环境的差异，相关测算无法做到完全准确。

委托管理服务收入	0.91	1.49	2.94
其他（包括广告收入等）	0.59	0.87	1.14
营业收入合计	27.65	29.52	31.35
投资收益	1.81	1.28	1.29

资料来源：公司定期报告

公司控股路段运营成熟且路网效应日益显现，其通行能力提高，但受统一方案和节假日方案影响，通行费收入增速放缓

截至 2013 年 3 月底，公司控股路产有 8 条，分别为梅观高速、机荷高速（包括机荷西段和机荷东段）、盐坝高速、盐排高速、南光高速、清连高速和武黄高速。其中，梅观高速、机荷高速、清连高速和武黄高速属于比较成熟的路段，构成了公司通行费收入的主要来源。

表 3：2012 年公司通行费收入和日均混合车流量情况

路产名称	收入(千元)	同比(%)	日均混合车流量(辆次)	同比(%)
梅观高速	320,454	-6.92	124,921	5.0
机荷西段	395,217	-11.96	106,564	7.2
机荷东段	453,795	-11.65	128,414	8.6
盐坝高速	141,779	5.18	28,563	3.4
盐排高速	188,123	11.12	41,473	7.7
南光高速	230,123	7.04	58,715	4.9
清连高速	537,170	13.98	22,827	6.4
武黄高速	459,692	9.88	39,669	4.8
合计	2,726,353	0.40	68,893	6.4

注：日均混合车流量数据中不包括节假日免费通行的车流量

资料来源：公司定期报告

随着深圳地区交通运输网络的不断完善，加上部分地方道路停止收费，使地区路网的车流分布及组成发生了一定变化，从而对公司在深圳地区经营和投资的高速公路项目产生不同的影响。

分路段来看，梅观高速地理位置优越，路网贯通效应已经显现，尽管梅观高速北段实施扩建工程，2012 年梅观高速日均车流量仍以 5% 的速度增长；但受统一方案和节假日方案影响，梅观高速的通行费收入有所下降，2012 年实现 3.20 亿元，同比下降 6.92%。梅观高速北段的扩建工程仍将继续，且在上述政策影响下，2013 年 1~3 月，梅观高速实

现日均路费收入 74.70 万元，同比下降 10.8%，日均车流量 12 万辆，同比增长 5.5%。

机荷高速运营时间较长，区位优势明显，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，但由于完善交通组织，机荷高速的通行条件未受到较大影响，当年机荷西段和机荷东段日均车流量分别同比增长 7.2% 和 8.6%。但受到统一方案和节假日方案的影响，通行费收入分别同比下降 11.96% 和 11.65%。2013 年，机荷西段启动维护修缮工程，但就目前来看，机荷高速的营运条件尚未受到负面影响，2013 年 1~3 月，机荷西段和机荷东段日均车流量分别同比增长 13.0% 和 7.7%，日均通行费收入继续受上述政策影响，分别下滑 19.9% 和 14.9%。

盐坝高速受益于沿线区域建设开发和货车车流量的增长，港口贸易的增长也对盐排高速产生了积极的影响。此外，受益于与其相连的南坪（二期）部分路段的通车，南光高速的通行费收入增长较为明显。2012 年，上述三条高速公路分别实现通行费收入 14,177.9 万元、18,812.3 万元和 23,012.3 万元，分别同比增长 5.18%、11.12% 和 7.04%。2013 年 1~3 月，盐坝高速和南光高速营运表现继续保持增长势头，而盐排高速受收费政策影响，日均通行费收入下降 4.8%。

清连项目连南段完成高速化改造后，总收费里程由原有的约 188 公里增加至 216 公里。与清连高速北端相连的宜凤高速已于 2011 年 9 月底通车，对清连高速车流量产生积极影响，2012 年，清连高速的通行费收入实现较快增长。但与清连高速南端相连的广清高速实施改扩建工程，以及该道路部分桥梁禁止 30 吨及以上大型运输车辆通行，一定程度上会影响清连高速的通行条件。2012 年，该路段虽受收费政策影响，通行费收入仍同比增长 13.98% 至 53,717.0 万元，日均车流量同比增长 6.4% 至 22,827 辆；2013 年 1~3 月，日均通行费收入和日均车流量分别同比增长 17.6% 和 11.5%。此外，广东省目前正在推进广乐高速的建设，其路线与清连高速基本平行，预期会对其产生一定分流影响。

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，均有效拉动了武黄高速通行费收入的增长。2012 年，武黄高速实现通行费收入 45,969.2 万元²，同比增长 9.88%，日均车流量同比上升 4.8%。2012 年末，与武黄高速平行的汉鄂高速建成通车，对其造成一定的分流影响，2013 年 1~3 月，武黄高速日均通行费收入和日均车流量分别同比下降 3.7% 和 5.0%。

总体来看，2013 年机荷西段维护修缮工程和梅观高速北段的扩建工程，短期内会对这些道路的运营效率产生一定影响，但长期来看，梅观高速的改扩建、清连项目的高速化运营以及与公司路网相连道路的陆续开通所带来的路网协同效应，都将对公司未来通行费收入起到推动作用。值得关注的是，2012 年广东省统一方案和全国节假日免费方案的实施，均对公司的通行费收入和盈利产生一定不利影响，通行费收入增速放缓，2013 年上述政策的影响将扩大至全年。全国或地方陆续出台的高速公路单项政策和管理措施，依然会给公司经营带来一定挑战。

参股路产日均车流量保持增长，但受统一方案和路网格局变化等因素影响，公司参股路产投资收益增长放缓

截至 2013 年 3 月底，公司共有参股路产 8 条，分别位于深圳、广东省其他地区、湖南和江苏省。2012 年受统一方案、节假日方案和路网格局变化等因素综合影响，公司各参股路产通行费收入增速放缓或下降。2012 年公司实现投资收益 1.29 亿元，与上年基本持平。

表 4：2012~2013 年 3 月公司参股路产运营情况

路产名称	2012 年		2013 年 1~3 月	
	日均混合车流量 (千辆次)	日均通行费收入 (千元)	日均混合车流量 (千辆次)	日均通行费收入 (千元)
水官高速	138	1,205	137	1,159

² 武黄高速 2012 年通行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 月拆分的通行费收入 3,253.2 万元，扣除该因素影响后，武黄高速通行费收入同比增长 2.1%。

水官延长线	29	155	31	146
阳茂高速	27	1,326	34	1,576
广梧项目	25	681	28	731
江中项目	92	932	84	895
广州西二环	35	713	37	740
长沙环路	13	119	14	124
南京三桥	25	895	32	1,105

注：日均混合车流量数据中不包括节假日免费通行的车流量

资料来源：公司定期报告

具体来看，水官高速及其延长段连接龙岗大工业区 and 深圳市区，自 2011 年 6 月水官高速扩建完成后，该路段通行能力提高，2012 年水官高速日均车流量和日均通行费收入分别提高 10.9% 和 7.4%；水官延长段则受路网格局变化和收费政策影响，日均车流量和日均通行费收入分别下降 8.2% 和 21.0%。2013 年 1~3 月，水官高速日均车流量和日均通行费收入分别同比增长 13.7% 和 11.8%，而水官延长段营运表现则持续下滑但降幅趋缓。

阳茂高速是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和计重收费政策的实施，2012 年阳茂高速的日均车流量增长 14.9% 至 2.7 万辆，日均通行费收入增长 9.7% 至 132.6 万元。2013 年 1~3 月，该路段车流量和通行费收入持续增长。

广梧项目是广昆高速国高网 G80 的组成部分。受益于计重收费政策的实施和路网协同效应的改善，2012 年广梧项目实现日均通行费收入 68.1 万元和，同比增长 5.7%；受收费政策影响，2013 年 1~3 月，该路段日均通行费收入同比下降 4.7%。

受益于道路周边区域功能定位及相邻道路施工所带来的正面影响，2013 年 1~3 月，长沙环路的日均车流量和日均通行费收入分别同比增长 7.5% 和 20.5%；南京二桥及相关道路对部分货车和长途客车限行，这对南京三桥的车流量和通行费收入均产生促进作用，但其收费期有原批准的 30 年重新核定为 25 年，或将影响公司的投资收益；江中项目受收费政策影响，2013 年 1~3 月日均车流量和日均通行费收入均出现下滑；此外，广州环城高速自 2013 年初对部分货车限行，广州西二环的车流量和

通行费收入均有所增加。

总的来看，公司参股路产位于国内经济发达地区或交通枢纽地区，各参股路产路网协同效应应进一步完善，车流量不断提高，其带来的投资收益为公司利润起到补充作用，但收费政策和路网格局变化使参股路段的投资收益增长放缓。

公司非收费公路业务取得了较好的增长，未来仍有上升空间

公司的非收费公路业务主要包括委托管理服务、广告收入以及其他收入。2012 年公司完成非收费公路业务收入 40,826.99 万元，同比增长 72.59%。

表 5：2011~2012 年公司非收费公路业务收入情况（万元）

项目名称	2011	2012	增长率
委托管理服务	14,937.10	29,448.59	97.17%
广告收入	7,875.95	9,529.18	20.99%
其他收入	792.70	1,849.22	133.17%
合计	23,605.75	40,826.99	72.59%

资料来源：公司定期报告

具体来看，公司委托管理服务业务分为委托建设管理（代建）业务和委托营运管理（代管）业务两大类。公司目前主要代建项目为沿江项目、南坪项目（二期）、龙华扩建项目、龙大市政段项目及贵龙 BT 项目。2012 年度，公司委托管理服务实现收入 2.94 亿元，同比增长 97.17%。

公司的广告业务主要是利用公司经营的收费公路两旁和收费广场的土地使用权，开展广告出租、广告代理、设计制作及相关业务。2012 年，公司实现广告收入 9,529.18 万元，实现净利润 2,563.25 万元，分别比 2011 年增长 20.99% 和 4.69%。在当前公司路产不断增加的前提下，预期公司的广告业务仍将保持较好的发展态势。

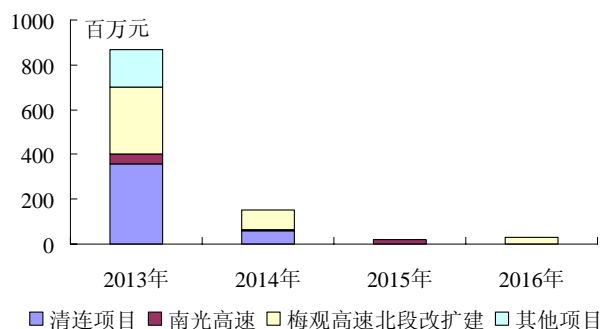
总体来看，公司非收费公路业务的发展主要依托于公司高速公路业务的优势地位，并在 2012 年取得了较好的发展。

公司仍有部分资本支出项目，短期内债务规模仍将维持较高水平

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。目前，公司资本性支出主要包括清连一级公路高速化改造项目工程结算支付、南光高速³等项目的剩余工程投资及结算款和梅观高速北段改扩建的投资等。2012 年公司资本性支出共计约 5.54 亿元；从 2013 年初到 2016 年底，公司预计资本性支出总额累计约为 10.66 亿元，其中 2013 年为 8.66 亿元，资本支出规模不大，公司计划使用自有资金和银行借贷等方式来满足资金需求。短期内公司债务规模仍将维持高位。随着资本支出减少和到期债务的逐步偿还，公司整体债务规模将逐步下降。

图 2：2013~2016 年公司资本支出规划



资料来源：公司定期报告

总的来看，目前公司仍有部分资本支出项目，其中 2013 年公司预计支付 8.66 亿元，这些资本性支出将主要通过银行借款及自有资金解决，预期公司债务规模仍将维持较高水平。

营业收入保持增长，但营业成本和财务费用上升，公司的盈利空间缩小

从收入情况看，公司收入来源主要包括车辆通行费收入，另有小部分来自委托管理收入和广告收入。受宏观经济增长放缓、统一方案和节假日方案等影响，2012 年公司通行费收入仅同比增长 0.40%，但受益于公司确认了委托建设管理服务收入及其他业务收入，公司当年完成营业总收入 31.35 亿元，同比增长 6.20%，增速较 2011 年稍有回落。受统一

方案以及路网车流分布变化等多种因素综合影响，2013 年 1~3 月，公司实现营业总收入 7.38 亿元，同比下降 11.57%，其中，实现通行费收入 6.75 亿元，同比减少 3.07%。

表 6：2010~2012 年公司营业收入情况（亿元）

项目名称	2010	2011	2012
车辆通行费	26.15	27.16	27.26
委托管理收入	0.91	1.49	2.94
广告收入	0.50	0.79	0.95
其他业务收入	0.09	0.08	0.18
合计	27.65	29.52	31.35

资料来源：公司定期报告

公司对南坪一期等项目确认了相关委托管理服务成本，受此影响，2012 年公司营业总成本上升至 15.11 亿元，同比增长 27.75%；折旧摊销成本以及员工成本上升，2013 年 1~3 月，公司营业总成本同比上升 3.49%。公司营业成本的上升使营业毛利率水平下降，2012 年，公司营业毛利率为 51.80%，较 2011 年下降八个百分点；2013 年 1~3 月，公司营业毛利率为 52.03%，较 2012 年略有提高。

三费方面，财务费用是公司三费中占比最大的部分。由于公司平均借贷规模上升、利率按合约上调及汇兑收益减少，公司财务成本上升，2012 年公司财务费用为 6.22 亿元，比 2011 年上升 0.74 亿元。2012 年，期间费用的增速高于营业总收入的增速，使得三费收入占比升至 22.41%，2013 年 1~3 月为 21.97%，但总体来看，公司期间费用的增长与收入增长规模尚属匹配。

表 7：2010~2013 年 3 月公司期间费用分析（亿元）

	2010	2011	2012	2013.3
销售费用	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	0.62	0.88	0.80	0.12
财务费用	4.89	5.48	6.22	1.50
三费合计	5.52	6.35	7.02	1.62
营业总收入	27.65	29.52	31.35	7.38
三费收入占比	19.95%	21.53%	22.41%	21.97%

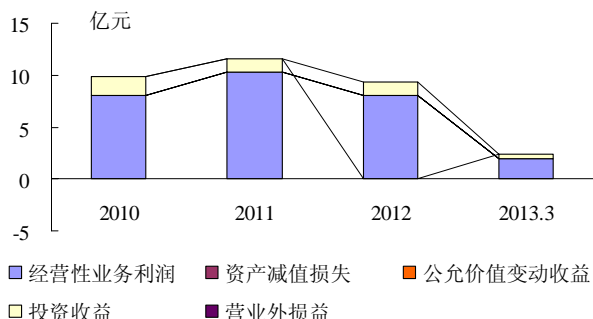
资料来源：公司定期报告

利润总额方面，公司利润总额由经营性业务利润和投资收益构成，2012 年公司实现利润总额 9.36 亿元，同比减少 19.04%，扣除公路养护责任拨备的影响后，同比基本持平；2013 年 1~3 月，公司实现

³ 南光高速已于 2008 年通车营运，其南坪立交部分受南坪（二期）设计影响推迟施工，剩余工程预计在 2014 年完工。

利润总额 2.34 亿元，其中经营性业务利润为 1.95 亿元，占利润总额的 83.41%。

图 3：2010~2013 年 3 月公司利润总额构成



资料来源：公司定期报告

总体看，受多种因素影响，2012 年公司营业收入保持稳定增长，但通行费收入增速放缓，道路建设成本、折旧摊销、人工成本和财务成本等上升，公司盈利空间缩小，扣除公路养护责任拨备影响后，盈利水平与上年基本持平。同时，公司继续推进与核心业务相关的其他产业和业务，如委托管理服务和广告服务等，力求扩大盈利规模。受收费公路行业政策影响，公司未来盈利能力将面临一定的不确定性。

公司获现能力较强，部分偿债指标略有弱化

获现能力方面，由于公司收入主要来源于高速公路通行费，在 2012 年公司通行费收入保持稳定增长的情况下，公司的获现能力保持较好水平。公司 2012 年经营活动现金流入 32.91 亿元，经营活动净现金流为 15.31 亿元，现金流获取能力同比有所提高，2013 年 1~3 月，经营活动净现金流为 4.21 亿元；投资活动方面，随着公司在建项目的逐渐竣工，公司投资支出逐渐减少，2013 年 1~3 月，投资活动净现金流为 -2.36 亿元；筹资活动方面，2012 年以及 2013 年 1~3 月，公司筹资活动净现金流分别为 -13.16 亿元和 -5.05 亿元，主要由于公司减少融资规模并偿还了到期中期票据。

表 8：2010~2013 年 3 月公司现金流量分析（亿元）

	2010	2011	2012	2013.3
经营活动产生现金流入	27.83	29.53	32.91	7.72

经营活动产生现金流出	8.96	14.45	17.61	3.51
经营活动净现金流	18.87	15.08	15.31	4.21
投资活动产生现金流入	2.04	1.43	1.24	0.20
投资活动产生现金流出	10.92	8.84	5.52	2.57
投资活动净现金流	-8.88	-7.41	-4.28	-2.36
筹资活动产生现金流入	27.69	30.31	14.15	3.47
其中：吸收投资	0.33	1.23	1.43	-
借款	18.63	11.52	4.74	3.47
筹资活动产生现金流出	37.02	22.02	27.31	8.52
其中：偿还债务	29.75	12.33	16.67	7.40
筹资活动净现金流	-9.33	8.28	-13.16	-5.05
现金及等价物净增加额	0.67	15.91	-2.14	-3.21

资料来源：公司定期报告

公司总债务由 2011 年底的 112.04 亿元下降至 2012 年底的 108.39 亿元，降幅为 3.26%。从债务结构上看，公司债务结构仍以长期债务为主，但短期债务增长较快。截至 2012 年底，公司长期债务为 82.99 亿元，较 2011 年底减少 19.55 亿元；短期债务总额有较大增长，从 2011 年底的 9.50 亿元升至 2012 年底的 25.40 亿元，在总债务中占比从 2011 年底的 8.48% 上升至 2012 年底的 23.43%，主要由于公司以前年度发行的中期票据及分离交易可转换债券共 22 亿元于 2013 年陆续到期，公司资金集中兑付压力较大。2013 年 3 月，公司已按期偿还总额为 7 亿元的中期票据。

从偿债能力来看，公司 2012 年 EBITDA 利息倍数为 3.88 倍，较 2011 年有所下降，公司经营活动净现金流/利息支出由 2011 年的 2.75 倍下降至 2012 年的 2.51 倍，公司自身偿债能力略有弱化，但仍处于行业较好水平。基于公司目前再融资能力较强，各种融资渠道顺畅，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，资本支出将减少，公司债务规模将逐渐下降。

表 9：2010~2013 年 3 月公司偿债能力指标

项目	2010	2011	2012	2013.3
长期债务（亿元）	85.65	102.54	82.99	83.07
总债务（亿元）	94.98	112.04	108.39	103.60
资产负债率（%）	56.73	57.34	55.09	53.22
长期资本化率（%）	46.20	49.41	43.29	42.90

总资本化率 (%)	48.78	51.63	49.92	48.38
EBITDA 利息倍数	4.46	4.42	3.88	-
经营净现金流/利息支出	3.92	2.75	2.51	-
总 债 务 /EBITDA	4.43	4.63	4.57	-
经营净现金流/总债务	0.20	0.13	0.14	0.16

资料来源：公司定期报告

公司与多家银行形成稳定的银企关系，截至 2013 年 3 月底，公司共获取银行授信额度人民币 138.79 亿元，其中未使用银行授信额度为人民币 61.47 亿元，这在一定程度上增加了公司的财务弹性，有利于提高公司的偿债能力。

受限资产方面，截至 2013 年 3 月底，公司通过质押高速公路收费经营权和子公司的股权的方式，先后获得银行借款额度人民币 72 亿元、港币 3.8 亿元及港币 6.47 亿元掉期额度，发行公司债券人民币 8 亿元和分离交易可转换债人民币 15 亿元。具体资产抵质押情况如下：

表 10：截至 2013 年 3 月底公司及其子公司资产抵质押情况

资产	类别	银行	担保范围	期限
清连项目 收费权	质押	国开行 银团	总额度 59 亿元的 银行贷款本息 ⁴	至清连公司清偿 借款合同项下的 全部债务之日止
梅观公司 100%股权	质押	建行深圳 分行	8 亿元公司债券 ⁵	至公司债券本息 偿还完毕之日止
南光高速 47.3% 股 权	质押	农行深圳 分行	15 亿元分离交易 可转债 ⁶	至分离交易可转 债本息偿还完毕 之日止
清龙公司 40%股权	质押	工行深圳 分行	总额度 13 亿元的 银行贷款本息 ⁷	至公司清偿贷款 合同项下的全部 债务之日止
JEL 公司 股份 1.54 亿股	质押	工行 (亚洲)	港币 3.8 亿元的贷 款以及 6.47 亿元掉 期额度项下的相关 支付义务 ⁸	至美华公司所有 抵押义务偿还完 毕后第七个月止

资料来源：公司提供

⁴由控股子公司清连公司质押。于 2013 年 3 月底，清连公司提取的银团贷款余额为 43.17 亿元。

⁵ 中国建行深圳分行对该笔公司债券提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，公司对中国建行深圳分行提供反担保。

⁶ 中国农行深圳分行对该笔分离交易可转换债提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保，公司对中国农行深圳分行提供反担保。

⁷于 2013 年 3 月底，公司提取的该笔贷款余额为 5.65 亿元。

⁸由全资子公司美华公司质押。于 2013 年 3 月底，美华公司提取的该额度项下的贷款余额为港币 1.51 亿元，公司已安排掉期贷款的未偿还本金为港币 3.57 亿元。

过往债务履约情况

公司及其子公司的债务性筹资渠道主要包括银行贷款、公司债券和中期票据等。截至本报告出具日，公司未出现银行借款和已发行债务融资工具到期未偿付情形。

担保实力

中国建设银行股份有限公司

中国建设银行股份有限公司(以下简称“建行”)是中国四大国有商业银行之一，拥有整个银行体系资产约 12% 左右的市场份额。2005 年 10 月建行在香港联合交易所上市，成为国有四大银行中首家实现境外上市的银行。2007 年 9 月 25 日，建行在上海证券交易所挂牌上市。

建行的机构网点覆盖全国各省市地区，网点数量居国内银行前列。截至 2011 年末，建行共有境内营业机构 13,581 个，包括总行和 38 个一级分行、304 个二级分行、8,835 个支行、4,402 个支行以下网点以及总行信用卡中心。

2011 年末建行存款总额和贷款总额分别为 9.99 万亿元和 6.33 万亿元，其中，投向制造行业的贷款占比最大，为 10,988.9 亿元，占比 16.92%，较上年新增 1,200.74 亿元，增速为 12.27%。建行在中长期项目融资和不动产融资领域内拥有比较明显的市场优势，同时在个人住房贷款领域也拥有领先的市场地位。

在宏观经济快速稳定发展的推动下，近几年建行的业务和资产规模稳步增长。截至 2011 年末，总资产达 12.28 万亿元，随着经营转型战略的推进，受益于贷款增长、经营结构改善及中间业务收入增长，近年来建行盈利能力持续提升。2011 年建行实现净利润 1,694.39 亿元，同比增长达 25.48%，平均资产回报率达到 1.47%，在同业中处于较好水平。2011 年末，建行信贷资产质量保持稳定，不良贷款额 709.15 亿元，较 2010 年末上升 62.03 亿元；不良贷款率为 1.09%，较 2010 年末降低 0.05%。2011 年建行拨备费用较上年有所增长，拨备水平有较大

提升。2011 年末拨备覆盖率达到 241.44%，较上年末提升 20.30 个百分点，处于同业较高水平，风险抵偿能力持续增强。

随着风险资产规模的增长以及监管部门对资本充足率要求的提高，建行也加强了银行风险管理，截至 2011 年末，建行资本充足率为 13.68%，较 2010 年提高 1 个百分点，保持在同业较好水平。

2009 年 7 月，中国建投将其持有的全部建行 H 股股票无偿转让给中央汇金投资有限责任公司，截至 2011 年末，汇金公司持有建行 A 股和 H 股比例合计为 57.13%，淡马锡全资子公司富登金融作为战略投资者持股比例为 9.06%，而另一战略投资者美国银行在 2011 年大量减持，持股比例由 2010 年的 10.23% 降至 2011 年的 0.80%。此外，建行在中国金融体系中仍然具有重要的地位，因此，政府对建行的潜在支持仍将存在。基于此，中诚信国际认为，建行综合财务实力极强，能够为 07 深高速债的偿还提供强有力的保障。

中国农业银行股份有限公司

中国农业银行股份有限公司（以下称“农行”）拥有国内银行体系资产约 11.24% 的份额，是国内第三大银行，仅次于中国工商银行股份有限公司和中国建设银行股份有限公司，在国内金融体系和农村金融市场上具有十分重要的地位。同时，农行拥有全国覆盖面最广的服务网点，截至 2011 年末，农行共有境内分支机构 23,461 个，其中县域网点约 1.27 万个，其员工人数也居国内银行首位。截至 2011 年末，该行各项存款余额 96,220.26 亿元，贷款余额 56,287.05 亿元，资产总额 116,775.77 亿元，全年实现净利润 1,219.56 亿元。

2008 年 10 月，国务院批准了农业银行股份有限公司改革实施总体方案。根据改革方案，农行实施了财务重组，汇金公司向农行注入与 1,300 亿元人民币等值的外汇资产，并以 2007 年 12 月 31 日为基准日，按账面值剥离处置不良资产 8,156.95 亿元。在国家注资和不良资产剥离的基础上，中国农业银行于 2009 年 1 月整体改制为股份有限公司。中国农

业银行股份有限公司由财政部、汇金公司发起设立，完整承继原中国农业银行的资产、负债和所有业务，股份有限公司注册资本 2,600 亿元，由财政部和汇金公司各持有 50% 的股份。股份制改革完成后，2010 年 7 月农行以 A+H 股方式公开上市，初始发行 222.35 亿股 A 股股票和 254.12 亿股 H 股股票，分别占发行后总股本的 7% 和 8%。财务重组完成后农行的财务状况获得全面改善，2011 年末，农行核心资本充足率为 9.50%，资本充足率为 11.94%，不良贷款率为 1.55%，拨备覆盖率为 263.10%，主要财务指标达到或接近其他上市大型银行的平均水平。

由于历史沿袭的职能分工和网点分布，农行是目前国内涉农贷款投放规模最大、服务面最宽、服务客户最多、拥有农业信贷专业化经营管理体系的商业银行。农行股份制改革目标进一步明确了农行“面向三农”的市场定位及在农村金融体系中的骨干支柱作用。2008 年，农行确立了“三农”和县域蓝海市场发展战略，出台了“三农”业务中长期发展规划、服务“三农”总体实施方案和三农金融部改革试点实施方案。截至 2011 年末，农行县域公司类贷款余额 11,899.92 亿元，比上年末增加 1,520.36 亿元，增长 14.6%；县域公司类存款余额 12,800.54 亿元，较上年末增加 1,100.26 亿元，增长 9.4%；县域个人贷款余额 5,364.20 亿元，较上年末增长 22.6%；县域个人存款余额 26,364.64 亿元，较上年末增长 11.7%。与此同时，农行继续巩固和发展城市金融业务，发挥城乡一体化的优势，做大、做强、做精城市业务，从而为服务“三农”的县域金融业务提供可持续的财务支撑。

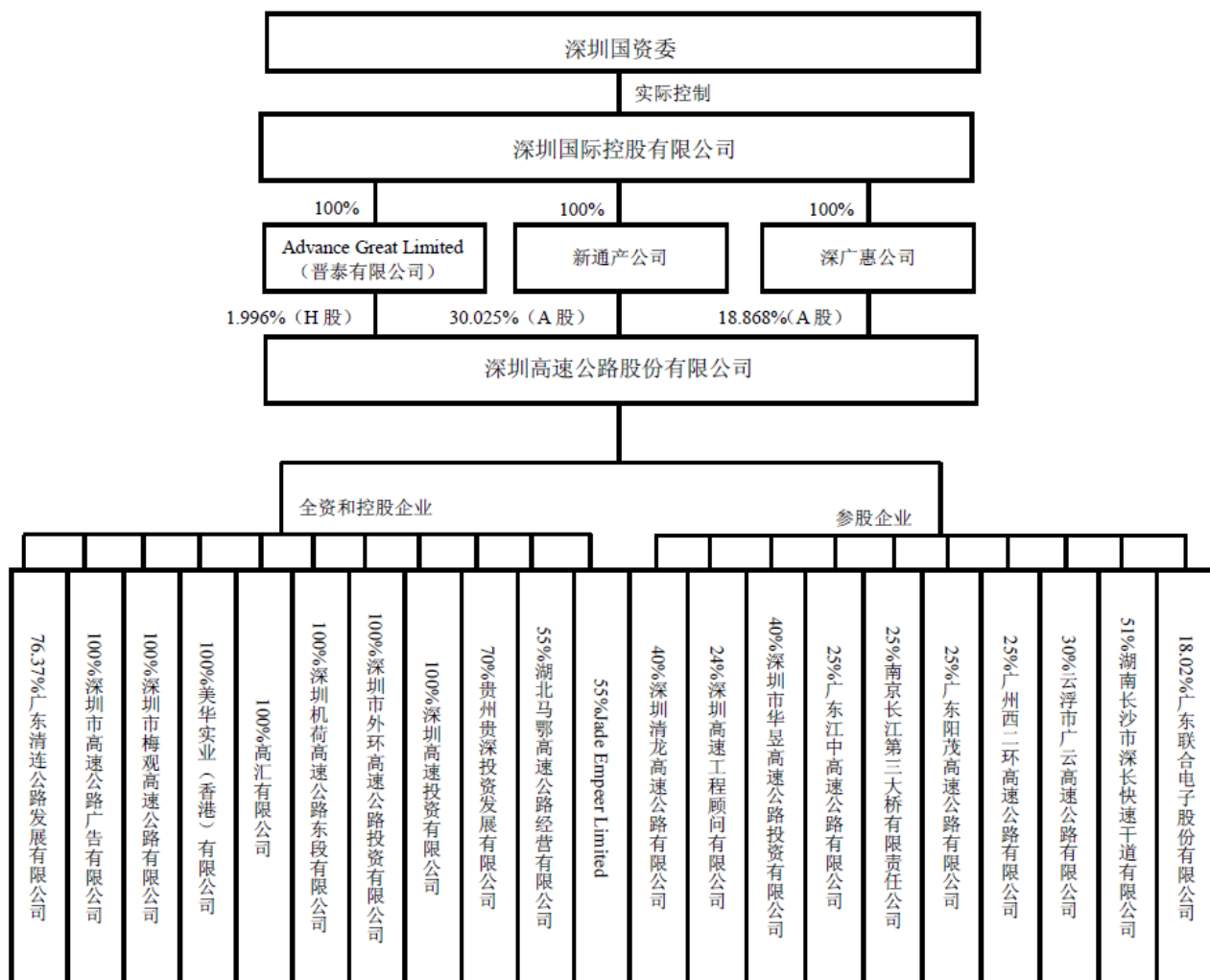
总体来看，财务重组完成后农行的财务状况获得全面改善，并且近年来为股份制改革所进行的内部管理改革也使农行组织架构逐步完善，风险管理水平逐步提高，商业化运营意识和竞争力持续增强。农行公开上市启动标志着该行将向公众持股公司转变。但考虑到中央政府的控股地位在一定时期内不会发生改变以及农行在国家金融体系中的重要地位，我们认为农行在今后的发展中仍将得到政

府有力的支持。因此，基于对农行在中国金融体系中的重要地位以及由此获得的政府支持的考虑，中诚信国际认为农行拥有极强的综合财务实力，能够为 07 深高债的偿还提供强有力的保障。

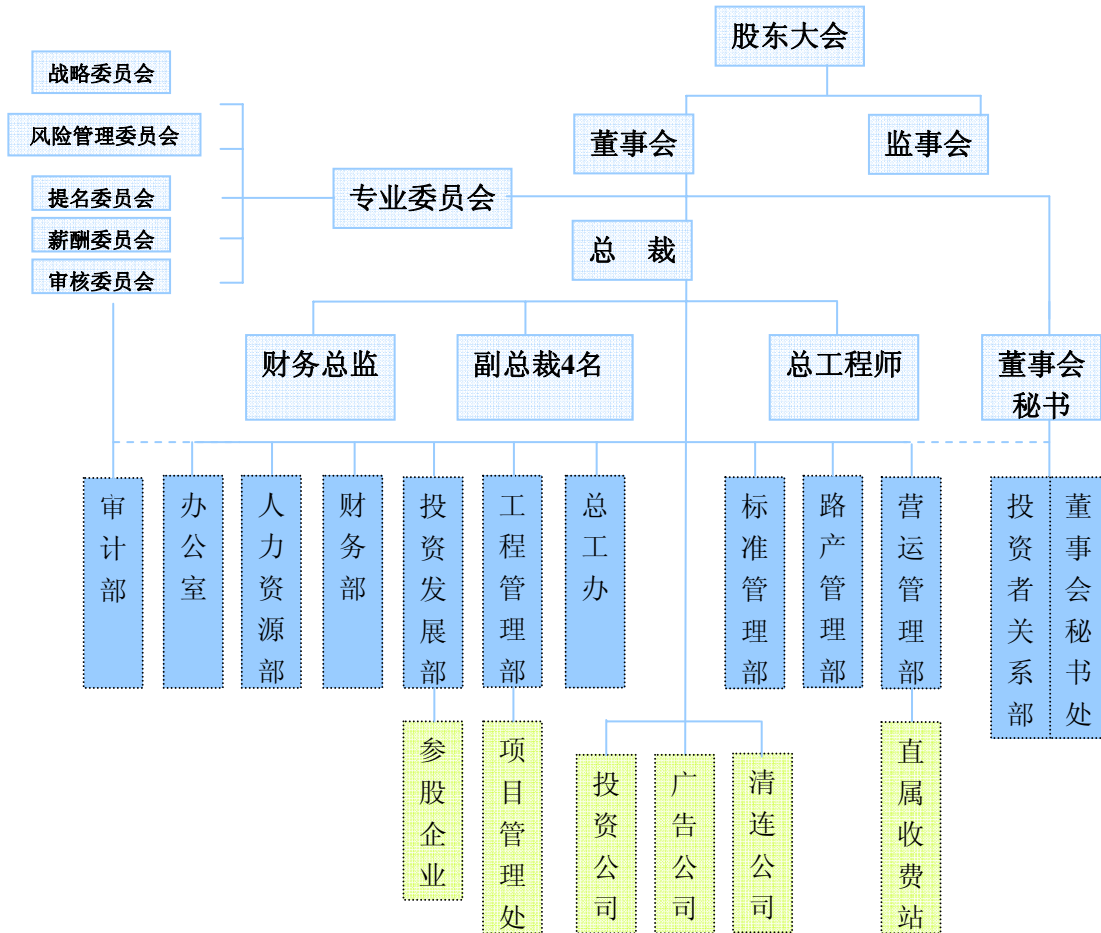
结论

综上，中诚信国际维持深高速主体信用等级 AA⁺，评级展望为稳定；维持“07 深高速债”AAA 的信用等级；维持“07 深高债”AAA 的信用等级。

附一：深圳高速公路股份有限公司股权结构图（截至 2013 年 3 月底）



附二：深圳高速公路股份有限公司组织结构图（截至 2013 年 3 月底）



附三：深圳高速公路股份有限公司主要财务数据及指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2010	2011	2012	2013.3
货币资金	87,427.44	217,567.02	195,605.60	163,548.31
短期投资(交易性金融资产)	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款净额	25,354.07	31,574.54	38,581.29	34,130.40
存货净额	340.16	364.33	298.00	442.69
其他应收款	3,560.64	19,474.99	3,749.67	6,179.88
长期投资	161,338.79	161,611.49	165,374.32	157,540.55
固定资产(合计)	110,689.27	126,010.11	113,026.15	109,890.08
总资产	2,304,996.68	2,460,879.27	2,420,912.50	2,363,535.01
其他应付款	38,608.30	29,263.69	41,615.52	31,422.78
短期债务	93,274.81	95,021.58	253,999.11	205,356.78
长期债务	856,530.73	1,025,428.04	829,942.05	830,670.99
总债务	949,805.54	1,120,449.62	1,083,941.16	1,036,027.76
净债务	862,378.10	902,882.60	888,335.56	872,479.45
总负债	1,307,604.39	1,411,140.50	1,333,620.91	1,257,933.30
财务性利息支出	50,425.27	55,038.02	61,976.67	-
资本化利息支出	2,270.39	296.24	933.00	-
所有者权益（含少数股东权益）	997,392.29	1,049,738.77	1,087,291.60	1,105,601.71
营业总收入	276,530.04	295,161.91	313,462.31	73,810.38
三费前利润	135,665.50	166,381.32	151,111.83	35,714.77
投资收益	18,140.63	12,770.20	12,909.95	3,851.39
EBIT	149,310.16	170,699.54	155,618.59	-
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	42,090.85
投资活动产生现金净流量	-88,799.98	-74,085.73	-42,805.56	-23,613.39
筹资活动产生现金净流量	-93,302.49	82,814.37	-131,595.43	-50,542.27
现金及现金等价物净增加额	6,654.43	159,064.09	-21,374.92	-32,057.46
资本支出	96,347.49	87,299.90	54,548.12	25,512.76
财务指标	2010	2011	2012	2013.3
营业毛利率(%)	52.40	59.94	51.80	52.03
三费收入比(%)	19.95	21.53	22.41	21.97
EBITDA/营业总收入(%)	77.61	81.95	75.62	-
总资产收益率(%)	6.40	7.16	6.38	-
流动比率(X)	0.46	1.06	0.70	0.76
速动比率(X)	0.46	1.06	0.69	0.76
存货周转率(X)	385.01	335.71	456.19	382.41*
应收账款周转率(X)	12.85	10.37	8.94	8.12*
资产负债率(%)	56.73	57.34	55.09	53.22
总资本化比率(%)	48.78	51.63	49.92	48.38
短期债务/总债务(%)	9.82	8.48	23.43	19.82
经营活动净现金/总债务(X)	0.20	0.13	0.14	0.16*
经营活动净现金/短期债务(X)	2.02	1.59	0.60	0.82*
经营活动净现金/利息支出(X)	3.92	2.75	2.51	-
总债务/EBITDA(X)	4.43	4.63	4.57	-
EBITDA/短期债务(X)	2.30	2.55	0.93	-
EBITDA 利息倍数(X)	4.46	4.42	3.88	-

注：公司财务报表依据新会计准则编制；2013 年一季报未经审计；带星号的数据经过年化处理。

附四：中国建设银行主要财务数据及财务指标

财务数据（单位：百万元）	2009	2010	2011
贷款总额	4,819,773.00	5,669,128.00	6,496,411.00
贷款损失准备	-126,826.00	-143,102.00	-171,217.00
关注贷款	200,774.00	198,722.00	197,726.00
不良贷款（五级分类）	72,156.00	64,712.00	70,915.00
总资产	9,623,355.00	10,810,317.00	12,281,834.00
风险加权资产	5,197,545.00	6,015,329.00	6,760,117.00
存款总额	8,001,323.00	9,075,369.00	9,987,450.00
总负债	9,064,335.00	10,109,412.00	11,465,173.00
总资本	559,020.00	700,905.00	816,661.00
净利息收入	211,885.00	251,500.00	306,846.00
手续费及佣金净收入	48,059.00	66,132.00	86,994.00
汇兑净损益	-250.00	-611.00	1,451.00
证券交易净收入	924.00	1,659.00	-1,396.00
投资净收益	5,897.00	4,015.00	1,448.00
其他净收入	419.00	458.00	635.00
非利息净收入	55,049.00	71,653.00	89,132.00
净营业收入合计	266,934.00	323,153.00	395,978.00
业务及管理费用（含折旧）	-87,900.00	-101,793.00	-118,294.00
拨备前利润	161,858.00	199,345.00	250,075.00
贷款损失准备支出	-24,256.00	-25,641.00	32,403.00
净利润	106,836.00	135,031.00	169,439.00
财务指标（%）	2009	2010	2011
核心资本充足率	9.31	10.40	10.97
资本充足率	11.70	12.68	13.68
不良贷款率（不良贷款/总贷款）	1.50	1.14	1.09
（不良贷款+关注贷款）/总贷款	5.66	4.65	4.14
拨备覆盖率（贷款损失准备/不良贷款）	175.77	221.14	241.44
不良贷款/（资本+贷款损失准备）	10.52	7.67	7.18
拨备前利润/平均总资产	1.88	1.95	2.17
平均资本回报率（净利润/平均总资本）	20.81	21.43	22.93
平均资产回报率（净利润/平均总资产）	1.24	1.32	1.47
非利息收入占比（非利息收入/净营业收入）	20.62	22.17	22.51
成本收入比（非利息费用/净营业收入）	39.36	38.31	36.85
总贷款/总存款	60.24	62.47	65.05

附五：中国农业银行主要财务数据及财务指标

财务数据（单位：百万元）	2009	2010	2011
贷款总额	4,055,784.00	4,956,741.00	5,628,705.00
贷款损失准备	-44,289.00	-168,733.00	-229,842.00
关注贷款	324,810.00	316,671.00	314,657.00
不良贷款（五级分类）	118,023.00	100,405.00	87,358.00
总资产	8,882,588.00	10,337,406.00	11,677,577.00
风险加权资产	4,373,006.00	5,383,694.00	6,388,375.00
存款总额	7,497,618.00	8,887,905.00	9,622,026.00
总负债	8,539,663.00	9,795,170.00	11,027,789.00
总资本	342,925.00	542,236.00	649,788.00
净利息收入	181,639.00	242,152.00	307,199.00
手续费及佣金净收入	35,640.00	46,128.00	68,750.00
汇兑净损益	1,877.00	1,722.00	2,686.00
证券交易净收入	3,271.00	720.00	409.00
投资净收益	-908.00	-1,085.00	-2,139.00
其他净收入	755.00	781.00	826.00
非利息净收入	40,635.00	48,266.00	70,532.00
净营业收入合计	222,274.00	290,418.00	377,731.00
业务及管理费用（含折旧）	-95,823.00	-112,071.00	-28,114.00
拨备前利润	118,031.00	162,966.00	218,838.00
贷款损失准备支出	-44,289.00	-43,536.00	-62,100.00
净利润	65,002.00	94,907.00	121,956.00
财务指标（%）	2009	2010	2011
核心资本充足率	7.74	9.75	9.50
资本充足率	10.07	11.59	11.94
不良贷款率（不良贷款/总贷款）	2.91	2.03	1.55
（不良贷款+关注贷款）/总贷款	10.75	8.41	7.14
拨备覆盖率（贷款损失准备/不良贷款）	105.37	168.05	263.10
不良贷款/（资本+贷款损失准备）	25.60	14.12	9.93
拨备前利润/平均总资产	1.48	1.70	1.99
平均资本回报率（净利润/平均总资本）	20.52	21.44	20.46
平均资产回报率（净利润/平均总资产）	0.82	0.99	1.11
非利息收入占比（非利息收入/净营业收入）	18.28	16.62	18.67
成本收入比（非利息费用/净营业收入）	43.11	38.59	35.89
总贷款/总存款	55.19	55.77	58.50

注：公司财务数据根据新会计准则审计。

附六：基本财务指标的计算公式

长期投资（新）=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（新）=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（旧）= 短期借款+应付票据+应付短期融资券+一年内到期的长期借款

短期债务（新）=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

长期债务 = 长期借款+应付债券

总债务 = 长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润(新)=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

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

主营业务毛利率（旧）=（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入

营业毛利率（新）=（营业收入-营业成本）/营业收入

三费收入比(旧)=(财务费用+管理费用+营业费用)/主营业务收入

三费收入比（新）=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

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（营业成本合计）/ 存货平均净额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额）/ 应收账款平均净额

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））

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

长期投资（新）=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

注：“新”、“旧”为分别在新、旧会计准则下采用的公式，未标注的为新、旧会计准则都适用。

附七：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

附八：债券信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。