



深圳高速公路股份有限公司 主动评级报告

信用等级: AA+_{pi} 信用展望: 稳定

评级时间: 2021年07月20日

主要经营指标	2017	2018	2019	2020H1
通行费收入(亿元)	6.84	50.66	49.69	10.46
主要财务指标	2017	2018	2019	2020H1
现金类资产(亿元)	25.21	42.72	48.06	52.27
资产总额(亿元)	374.74	411.01	449.24	514.91
所有者权益(亿元)	157.75	195.40	207.23	208.02
短期债务(亿元)	36.09	3.97	8.72	42.16
全部债务(亿元)	113.21	139.23	167.97	207.27
营业总收入(亿元)	48.37	58.07	61.86	34.26
利润总额(亿元)	19.16	45.45	24.44	7.56
EBITDA(亿元)	42.48	68.32	45.50	—
经营净现金流(亿元)	26.61	32.22	17.51	-1.47
营业毛利率(%)	48.34	50.78	43.43	30.81
EBIT 利润率(%)	58.21	89.34	49.21	—
总资产报酬率(%)	8.06	13.20	7.08	—
资产负债率(%)	57.91	52.46	53.87	59.60
全部债务资本化比率(%)	41.78	41.61	44.77	49.91
流动比率(倍)	0.58	1.25	1.18	0.80
现金类资产/短期债务(倍)	0.70	10.76	5.51	1.24
全部债务/EBITDA(倍)	2.66	2.04	3.69	—
EBITDA 利息保障倍数(倍)	4.62	6.50	6.20	—

资料来源: 公开资料, 公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年三季度财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告, 报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息, 未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料, 中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责;

2、本报告用于相关决策参考, 并非某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下, 不得在任何披露文件中被援引或提及, 中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下, 不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及, 不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

深圳高速公路股份有限公司(以下简称“公司”或“深高速”)成立于 1996 年 12 月, 分别于 1997 年 3 月和 2001 年 12 月在香港联交所(证券代码: 00548.HK)和上海证券交易所(证券代码: 600548.SH)上市, 间接控股股东为深圳国际控股有限公司(以下简称“深圳国际”), 实际控制人为深圳市国资委。公司主要从事深圳市内高速公路投资和运营业务, 短期内主营业务结构将保持稳定。中债资信认为公司所属的收费公路行业信用风险处于低水平, 公司区域市场地位突出, 路产效益很好, 整体经营风险很低。公司债务负担处于行业较轻水平, 短期偿债指标表现较好, 长期偿债指标表现很好, 整体财务风险很低。外部支持增信作用很强。综合上述因素, 中债资信对公司主体信用等级评定为 AA+_{pi}, 信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

●行业风险: 预计 2020 年行业运输需求仍有望保持小幅增长, 但受疫情防控期间免费通行政策影响, 通行费收入将显著下滑, 行业有望发挥更加积极的逆周期调节作用, 投资增速将维持较高水平, 行业债务负担将有所提升, 盈利及偿债表现将呈现弱化。长期来看, 《收费公路管理条例》出台可期, 行业债务风险有望化解, 在“交通强国”战略引领下, 行业投资将维持高位, 资金保障得到强化, 同时收费公路专项债的发行将促进行业融资成本持续下行, 整体来看, 行业内主体整体信用风险处于低水平。

●规模和市场地位: 公司是深圳市内主要的高速公路投资、建设和运营企业。截至 2020 年 6 月末, 公司投资的高速公路项目(含参股)共计 16 个, 总里程 786.20 公里(其中 65.70 公里尚在建设中), 按权益折算比例收费总里程约 546 公里; 其中已通车控股高速公路 9 条, 合计里程 501.10 公里, 是连接深港及辐射珠三角地区的公路主通道, 区域市场地位突出。

●路产效益: 公司路产全部为经营性高速公路, 路产多属“珠三角”公路网和深圳市向外辐射的主要干道, 路产等级较高。2019 年公司实现通行费收入同比下降至 45.69 亿元, 主要系政府提前收回盐坝、盐排和南光高速公路剩余收费权所致, 单公里通行费收入约 912.00 万元, 单公里造价约为 6,107.18 万元, 单公里造价/单公里收入约为 6.70 倍, 整体看, 公司路产回收水平很好。

●房地产业务: (1) 贵龙开发项目, 项目位于贵阳市周边龙里县, 截至 2020 年 6 月末, 公司已累计竞拍龙里项目土地约 3,005 亩(约 200 万平方米), 土地储备较为充足, 2019 年形成房地产开发收入 4.57 亿元, 销售情况较好。(2) 梅林关城市更新项目, 项目位于深圳市龙华区, 由联营公司联合置地负责开发。2018 年 9 月, 公司与万科及新通产公司签订协议减资至 34.3%。该项目



占地面积 9.6 万平方米（地价款约 35.67 亿元），截至 2020 年 6 月末，项目一期和风轩及项目二期已全部完成销售，共 1400 余套；项目三期正在进行相关报建及前期基础工程。该项目土地成本较低，未来盈利空间较大。整体看，公司房地产业务运营情况较好。

●委托管理业务：公司委托管理业务包括代建业务和代管业务。委托代建业务主要是公司依托所积累的项目管理经验，为委托方提供工程项目管理服务并获得一定工程管理费用。截至 2020 年 6 月末，公司主要在代的代建项目包括深圳地区的外环 A 段项目、货运组织调整项目等。公司代建项目中除外环 A 段项目需要公司部分出资，其余项目资金筹措方式主要由委托方出资，公司代建项目资金支出压力较小。代管业务方面，公司母公司深圳国际通过全资子公司深圳市宝通公路建设开发有限公司（以下简称“宝通公司”）与公司签订委托管理合同的方式，将其持有的深圳龙大高速公路有限公司（以下简称“龙大公司”）89.93%股权委托公司代为经营管理，委托管理费 877 万元/年。另外，公司及子公司与深圳市交通公用设施管理处续签了四条综合管养合同，预计明年收益 9,706.18 万元。整体看，委托管理业务资金压力不大，对利润形成有利补充。

●发展战略：公司未来资金投向主要为高速公路、房地产项目开发和股权投资项目，2020 年 6 月~2022 年分别计划投资 37.36 亿元、25.67 亿元和 4.64 亿元，未来投资规模较大。公司战略上采用多元化发展战略，2019 年下半年通过收购 2 家风电公司增加环保板块，未来多元业务发展或推升公司资金及管理风险。

■ 财务风险要素

●资产质量：截至 2020 年 9 月末，公司总资产 514.91 亿元，以收费公路特许经营权形成的无形资产为主。公司受限资产规模较大，截至 2020 年 6 月末共计 239.81 亿元，主要为用于抵质押的高速公路特许经营权，受限资产占同期总资产的 46.57%，整体看，公司资产受限规模较大，资产质量一般。

●盈利能力和现金流：通行费是公司收入及利润的主要来源，近年公司经营业务利润较稳定，但受疫情因素影响，公司前三季度盈利表现有所弱化，利润总额同比下滑 66.94%。现金流方面，公司经营获现能力较强，2017~2019 年经营活动净现金均保持净流入状态。截至 2020 年 9 月末，可用银行授信余额 239.81 亿元，整体筹资压力不大。

●资本结构和偿债指标：截至 2020 年 9 月末，公司全部债务规模为 207.27 亿元，以长期债务为主，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 59.60%和 49.91%，债务负担处于行业较轻水平。偿债指标方面，截至 2020 年 9 月末，公司现金类资产/短期债务为 1.24 倍，短期偿债指标表现较好；2019 年全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 3.69 倍和 6.20 倍，长期偿债指标表现很好。



■ 外部支持

公司是深圳市高速公路项目投资建设和运营管理主体，区域市场地位突出，外部支持的增信作用很强。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。



信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对深圳高速公路股份有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。