

深圳国际控股有限公司

2024 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕2914号

联合资信评估股份有限公司通过对深圳国际控股有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持深圳国际控股有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 国际 P1”“22 国际 P1”“23 国际 P1”“23 国际 P3”和“23 国际 P7”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：

二〇二四年六月三日

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国际控股有限公司（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。

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、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；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。

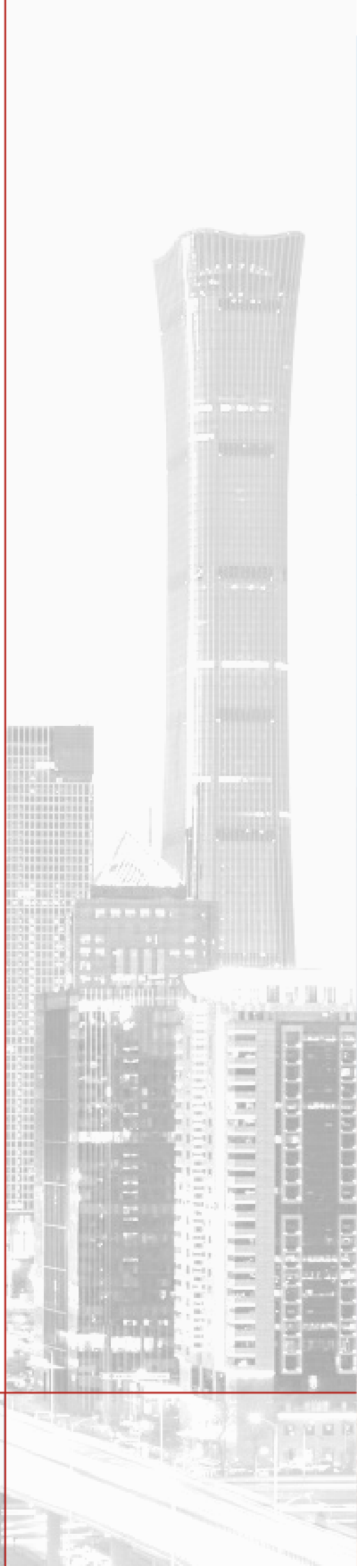
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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。



深圳国际控股有限公司

2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
深圳国际控股有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/03
21 国际 P1	AAA/稳定	AAA/稳定	
22 国际 P1	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 国际 P1	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 国际 P3	AAA/稳定	AAA/稳定	
23 国际 P7	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，深圳国际控股有限公司（以下简称“公司”）仍主要从事物流、收费公路、港口及大环保业务。公司依法建立了完善的法人治理结构，内部管理体系健全。跟踪期内，公司主要管理团队稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。公司经营和投资的收费公路车流量、路费收入均同比增长，路产单公里收益保持高水平，路产质量高。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。物流节点布局建设持续推进，物流园收入维持稳定，成熟物流园区的综合出租率较高。南京西坝码头稳定经营，内河码头持续布局。公司资产仍主要为土地及楼宇、风电设备、收费公路经营权和于联营及合营公司之权益。受物流园转型升级板块中颐城栖湾里项目完工交付、预售款结转收入影响，收入大幅增长，整体盈利能力强，长期偿债指标表现强。公司融资渠道畅通，债务负担适中，其中短期债务占比较大，存在一定短期偿债压力，债务结构有待优化。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着公司物流节点布局建设持续推进、物流园转型升级释放资产价值、参股及控股路产持续经营、大环保业务持续发展和港口码头持续布局，公司将保持稳定发展。

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：发生重大资产或股权划转、对重要职能板块子公司失去管控能力；融资渠道受阻，偿债能力大幅下降。

优势

- **物流板块全国网络布局日益完善。**截至 2023 年末，公司在全国近 40 个物流节点城市实现物流业务布局，管理及经营共有 37 个物流项目，运营面积约 476 万平方米，成熟物流园区的综合出租率约 90%。
- **路产质量高。**跟踪期内，公司经营和投资的收费公路车流量、路费收入均同比增长，路产单公里收益保持高水平，路产质量高。
- **大环保业务发展迅速。**跟踪期内，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；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

- **资金支出压力较大。**2024 年，公司计划资本开支约 94 亿元（约 104 亿港元），其中物流园项目约 31 亿元、平湖南项目约 17 亿元、收费公路和大环保业务约 36 亿元。随着公司业务持续推进，未来仍有较大资金支出压力。
- **债务结构有待优化。**截至 2023 年末，公司全部债务 563.51 亿港元，其中短期债务占 47.99%，短期债务占比较大，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 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商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	2
			行业风险	2
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	资产质量	5
			盈利能力	1
			现金流量	6
		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

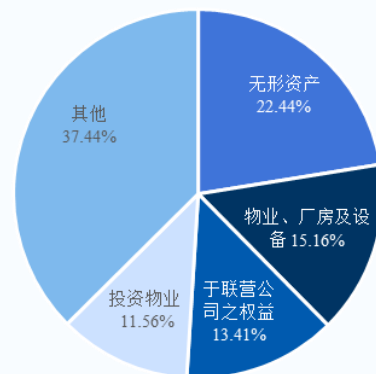
主要财务数据

合并口径		
项 目	2022 年	2023 年
现金类资产（亿港元）	108.30	75.98
资产总额（亿港元）	1334.95	1304.95
总权益（亿港元）	551.99	549.76
短期债务（亿港元）	294.24	270.43
长期债务（亿港元）	254.17	293.08
全部债务（亿港元）	548.40	563.51
收入（亿港元）	155.29	205.24
年度纯利（亿港元）	19.36	29.05
EBITDA（亿港元）	73.23	105.17
营运活动产生的净现金（亿港元）	101.34	55.52
营业利润率（%）	26.70	36.76
净资产收益率（%）	3.51	5.28
资产负债率（%）	58.65	57.87
全部债务资本化比率（%）	49.84	50.62
流动比率（%）	62.73	48.66
营运现金流动负债比（%）	20.86	13.22
现金短期债务比（倍）	0.57	0.40
EBITDA 利息倍数（倍）	3.76	4.49
全部债务/EBITDA（倍）	7.49	5.36

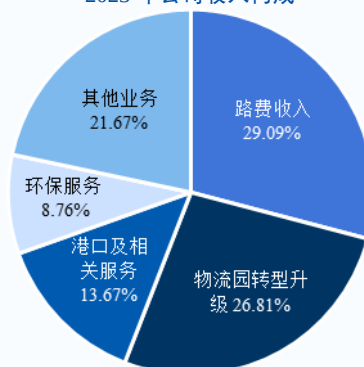
公司本部口径		
项 目	2022 年	2023 年
资产总额（亿港元）	315.67	303.21
总权益（亿港元）	134.77	140.71
全部债务（亿港元）	173.72	155.50
年度纯利（亿港元）	7.04	14.74
资产负债率（%）	57.31	53.60
全部债务资本化比率（%）	56.31	52.50
流动比率（%）	162.40	240.16

注：本报告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
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

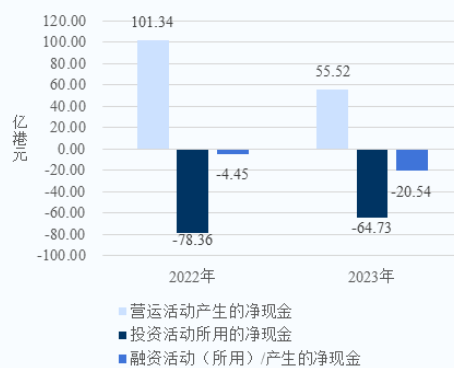
2023 年末公司资产构成



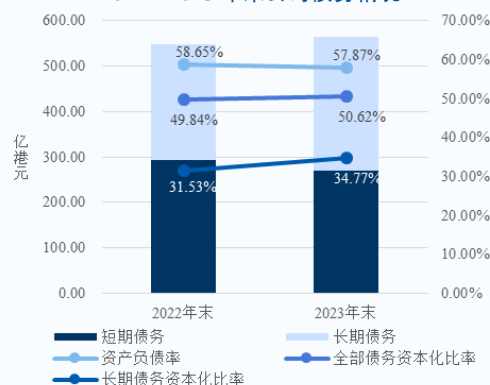
2023 年公司收入构成



2022—2023 年公司现金流情况



2022—2023 年末公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
21 国际 P1	40.00 亿元	40.00 亿元	2027/10/29	回售选择权，调整票面利率选择权
22 国际 P1	10.00 亿元	10.00 亿元	2028/01/10	回售选择权，调整票面利率选择权
23 国际 P1	15.00 亿元	15.00 亿元	2029/07/13	回售选择权，调整票面利率选择权，经营维持承诺
23 国际 P3	16.00 亿元	16.00 亿元	2028/07/26	回售选择权，调整票面利率选择权，经营维持承诺
23 国际 P7	19.00 亿元	19.00 亿元	2028/09/21	回售选择权，调整票面利率选择权，经营维持承诺

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 国际 P7	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/09/11	霍正泽 徐汇丰	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
23 国际 P3	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/07/19	霍正泽 徐汇丰	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
23 国际 P1	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/07/06	霍正泽 徐汇丰	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
21 国际 P1	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/05/19	霍正泽 徐汇丰	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
22 国际 P1	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/12/28	崔莹 赵晓敏	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型（打分卡）（V3.0.201907）	阅读全文
21 国际 P1	AAA/稳定	AAA/稳定	2021/10/20	崔莹 赵晓敏	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型（打分卡）（V3.0.201907）	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

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王昀千 wangyq@lhratings.com

项目组成员：张晨 zhangchen@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、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于深圳国际控股有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司在百慕大注册成立，于香港联合交易所（股票代码：0152.HK）上市。截至 2023 年末，公司法定股本为 30.00 亿股，已发行股份为 23.93 亿 H 股，公司控股股东深圳市投资控股有限公司（以下简称“深投控”）为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”）全资附属企业，持有公司 44.255% 股份（直接持有公司 0.015% 的股份、通过全资子公司 Ultrarich International Limited 持有公司 44.24% 的股份），公司实际控制人为深圳市国资委。

公司主要从事物流、收费公路、港口及大环保业务。

截至 2023 年末，公司本部设 5 个专业委员会（执行委员会、可持续发展委员会、审核委员会、薪酬与考核委员会和提名委员会），设财务部、战略部、投资部和企业管理部等职能部门；公司重要子公司深圳高速公路集团股份有限公司（股票代码：00548.HK、600548.SH，以下简称“深高速”）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；公司员工总数 8653 人。

截至 2023 年末，公司总资产 1304.95 亿港元，总负债 755.19 亿港元，总权益 549.76 亿港元，其中公司普通股持有人应占权益 315.82 亿港元。2023 年，公司实现收入 205.24 亿港元，年度纯利 29.05 亿港元。

公司注册地址：Clarendon House, 2 Church Street, Hamilton HM11, Bermuda；法定代表人：李海涛。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途部分使用或使用完毕，“21 国际 P1”“22 国际 P1”在付息日正常付息，“23 国际 P1”“23 国际 P3”“23 国际 P7”尚未到首个付息日。

图表 1 • 截至 2023 年末公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限	募集资金未使用金额（亿元）
21 国际 P1	40.00	40.00	2021/10/29	6（3+3）年	0.00
22 国际 P1	10.00	10.00	2022/01/10	6（3+3）年	0.00
23 国际 P1	15.00	15.00	2023/07/13	6（3+3）年	3.54
23 国际 P3	16.00	16.00	2023/07/26	5（3+2）年	0.00
23 国际 P7	19.00	19.00	2023/09/21	5（3+2）年	3.41

资料来源：联合资信根据 Wind 和公司年报整理

四、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）》。

五、行业环境分析

1 物流行业分析

物流行业是国民经济中重要的服务行业。虽然近年来制造业供应链经受多重挑战，但在人工智能、大数据、数字孪生、物联网等技术驱动下，供应链物流企业迎来数字化、智能化转型机遇。国内物流市场规模庞大且高度分散，企业整合与拓展空间大，盈利思路有待拓展。长期看，中国物流行业将保持平稳发展。

物流行业是国民经济中重要的服务行业，随着我国经济的快速发展和居民消费水平的不断升级，我国物流行业规模不断增长，特别是在电子商务迅猛发展的推动下，仓储物流行业和干线运输行业都获得了较为迅速的增长。

行业挑战方面，近年来制造业供应链经受多重挑战。从国际看，全球供应链受到地缘政治冲突、贸易限制与保护、商品产销周期错配等风险的影响，全球经济滞胀预期上升和外需放缓，外贸压力持续加大。从国内看，经济面临有效需求不足、部分行业产能过剩、社会预期偏弱、风险隐患仍然较多的四重压力，导致制造业投资增速放缓，制造企业经营困难，减缓了制造业生产性物流行业快速发展的趋势。

行业政策和机遇方面，在人工智能、大数据、数字孪生、物联网等技术驱动下，供应链物流企业迎来数字化、智能化转型机遇。国务院先后发布《“十四五”智能制造发展规划》《关于加快建设全国统一大市场的意见》《“十四五”现代物流发展规划》等行业政策，提出“大力发展智慧物流”“打造智慧供应链体系”，要求强化物流行业科技赋能，加快物流数字化、智能化转型，促进物流业与制造业深度融合，培育一批具有国际竞争力的现代物流企业，提升一体化供应链综合服务能力。2024 年中央财经委员会第四次会议强调，降低全社会物流成本是提高经济运行效率的重要举措，明确提出优化运输结构，深化综合交通运输体系改革，完善现代商贸流通体系，鼓励发展物流新模式，建设高效物流市场，物流行业依然面临较好的发展机遇。

行业内竞争方面，我国物流行业竞争激烈、市场高度分散，除快递业的集中度相对较高外，其他多个细分领域（包括零担快运、冷链、综合物流、跨境物流等）行业集中度仍然较低。快递业的“马太效应”延续，强者恒强，根据国家邮政局发布数据，2023 年快递与包裹服务品牌集中度指数 CR8 为 84%。整体物流市场仍较分散，但亦呈现出日益集中的趋势，根据中国物流与采购联合会发布的 2023 年度中国物流企业 50 强，其总业务收入占物流业总收入比重达 18%，较上年提升 3 个百分点。随着普洛斯等国际巨头的不断扩张和以菜鸟为代表的新进入者的快速布局，新增的市场供应量导致部分地区的仓库面临租金价格滞涨和出租率下滑的双重压力，尚需一定的时间消化。

盈利模式方面，物流行业的主要收入来源一是库房、货场租金；二是办公楼租金、配套设施租金、管理费和物业管理费；三是增值服务费、设备租金等；四是土地升值后出租或出售、税收优惠以及国家拨款获得的收益等。传统的基于出租、租赁的园区盈利模式在中国还占据主导地位。但根据国内外运营良好的物流行业经验来看，传统盈利模式已经逐渐被服务收入替代，特别是基于信息、咨询的增值服务。中国的物流业务经营者有待进一步拓展思路，转变传统盈利模式。

整体看，随着经济发展对物流仓储、运输等需求的进一步加大，中国物流行业将保持平稳发展。

2 收费公路行业分析

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，以及国家高速路网不断完善，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》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人未发生变动。企业规模和竞争力方面，公司业务涵盖物流、收费公路、港口及大环保业务，物流板块全国网络布局日益完善，收费公路路产质量高，大环保业务发展迅速，内河码头持续布局，公司整体实力强。社会责任方面，公司定期对外披露《环境、社会及管治报告》。公司本部及子公司深高速本部过往债务履约情况良好¹。

¹ 公司为境外主体，无企业信用报告。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，深高速本部无已结清或未结清的关

(二) 管理水平

公司依法建立了完善的法人治理结构，内部管理体系健全。跟踪期内，公司主要管理团队稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

2024 年 1 月，公司 1 位非执行董事辞任，同年 3 月，公司 1 位独立非执行董事获委任。此后，公司董事会成员 8 位，其中 4 位执行董事，4 位独立非执行董事。

(三) 经营方面

1 业务经营分析

跟踪期内，公司收入和毛利率均有所增长，其中经营和投资的收费公路车流量、路费收入均同比增长，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；物流园收入维持稳定，成熟物流园区的综合出租率较高，随着物流节点布局建设持续推进，资金支出压力较大；受颐城栖湾里项目完工交付、预售款结转收入影响，物流园转型升级收入大幅增长；南京西坝码头稳定经营，内河码头持续布局。

图表 2 • 2022—2023 年公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入（亿港元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿港元）	占比（%）	毛利率（%）
收费公路和大环保业务	107.74	69.38		103.25	50.31	
其中：路费收入	57.23	36.85		59.71	29.09	
委托建设管理服务及工程咨询服务收入	10.21	6.57	31.82	5.66	2.76	34.16
特许经营安排之建造服务收入	14.44	9.30		14.96	7.29	
大环保服务	20.20	13.01		17.98	8.76	
其他	5.67	3.65		4.95	2.41	
物流和港口业务	47.55	30.62		101.99	49.69	
其中：物流园（含综合物流港）	15.73	10.13		15.73	7.66	
物流服务	3.90	2.51	17.46	3.19	1.55	39.41
港口及相关服务	27.62	17.78		28.05	13.67	
物流园转型升级	0.30	0.19		55.02	26.81	
合计	155.29	100.00	27.42	205.24	100.00	36.77

资料来源：联合资信根据公司年报整理

(1) 收费公路和大环保业务

跟踪期内，公司收费公路运营和大环保业务运营主体仍为深高速。

① 收费公路业务

截至 2023 年末，深高速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。深高速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。从收益看，2023 年深高速控股路产单公里收益为 1038.17 万元（2022 年为 993.82 万元），路产质量高。

图表 3 • 截至 2023 年末深高速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

注/不良信贷信息。根据过往公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部及深高速本部无逾期或违约记录。截至 2024 年 5 月 30 日，联合资信未发现公司本部及深高速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。

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：深高速提供

图表 4 • 截至 2023 年末深圳地图高速路网示意图



资料来源：深高速官网

2023 年，由于上年同期基数较低，深高速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影响有不同表现，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 5 • 2023 年末深高速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）	日均通行费同比变动（%）	日均混合车流量（千量次）	日均混合车流量同比变动（%）
1	梅观高速	427.4	14.5	164	19.1
2	机荷东段	1861.0	7.4	318	12.5
3	机荷西段	1498.1	16.7	218	16.5
4	水官高速	1741.9	11.3	269	13.3
5	水官延长段	214.3	13.2	64	17.4
6	沿江项目	1724.1	30.8	189	34.1
7	外环项目	3270.4	25.0	307	26.9
8	龙大高速	426.6	18.2	165	18.4
9	阳茂高速	2063.9	22.7	55	24.5
10	广州西二环	1365.6	23.1	91	25.1
11	清连高速	1862.0	10.4	51	15.3
12	西线高速	3572.2	24.8	270	21.6
13	广深高速	7923.8	28.1	632	19.9
14	益常高速	1183.6	11.7	61	10.4
15	长沙环路	730.4	12.2	96	16.6
16	南京三桥	1509.7	20.8	39	34.9

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”。

资料来源：深高速年报

② 大环保业务

深高速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。

深高速子公司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”），南京风电原负责研发、生产和销售风力发电机组，以及风电发电项目的投资运营。随后几年，因南京风电未完成业绩承诺、部分合同未按约定执行等原因，深高速将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。2023 年，南京风电原有风机制造销售业务停顿，主要开展深高速投资的风电场的运维服务，同时配合深高速开展风电及光伏项目的市场开拓，实现收入 0.01 亿元（2022 年为 1.16 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，深高速将加大对南京风电的业务转型，加快资产盘活和资金回笼。

截至 2023 年末，深高速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，相关电场均为已建成并网项目，所在地风资源较为丰富，电力消纳较有保障。2023 年，深高速共实现风力发电收入 6.52 亿元（2022 年为 6.92 亿元），主要系新疆木垒当年风资源减少导致风力发电收入同比有所减少，毛利率维持较高水平。电价补贴方面，2023 年，深高速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，体现在深高速“长期应收款”中。

图表 6 • 2023 年深高速风力发电项目主要营运数据

项目	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）	
				2022 年	2023 年	2022 年	2023 年
包头南风	100%	100%	247.50	747.97	783.24	2.54	2.46
新疆木垒	100%	100%	299.00	734.71	651.20	3.45	3.00
永城助能	100%	100%	32.00	79.48	83.24	0.42	0.41
中卫甘塘	100%	100%	49.50	104.98	121.10	0.51	0.65
淮安中恒	20%	--	99.40	216.77	222.62	1.06	1.06

注：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

资料来源：深高速年报

2023 年，深高速拓展光伏发电领域。深高速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；深高速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。深高速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。

截至 2023 年末，深高速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。随着餐饮消费市场回暖，餐厨垃圾量同比上升，以及深高速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，2023 年，深高速实现餐厨垃圾处理项目建造、运营和设备销售收入共 7.16 亿元（2022 年为 5.55 亿元）。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，深高速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 以及设备制造销售等。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。

图表 7 • 2023 年深高速有机垃圾处理项目主要营运数据

项目	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）	
			2022 年	2023 年	2022 年	2023 年
蓝德环保	按项目 51~100%不等	100%	84.4	109.06	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深高速合并范围后数据；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：深高速年报

③ 委托管理及其他基础设施开发

深高速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。2023 年，深高速委托建设与管理服务收入 5.09 亿元（2022 年为 8.88 亿元），收入有所减少主要系龙里河大桥项目、比孟安置小区项目接近完工，确认的委托建设与管理收入同比减少所致。

图表 8 • 截至 2023 年深高速项目建设情况

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	深高速出资	9.67	7.45
比孟安置小区项目	代建	深高速出资	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
		深高速自筹	65.00	61.70
外环项目三期	自建	深高速自筹	84.47	1.83
沿江项目二期	自建	深高速出资	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：公开资料

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，深高速负责全过程代建管理业务，预计 2025 年完成全部建设内容。深高速可按一定比例获得代建基本管理服务费，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，一期和二期由深高速本部、深高速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（股东为深圳市国资委，以下简称“特建发”）共建，建成后由外环公司运营。深高速对外环项目享有 100.00%权益，入账价值为深高速出资部分，特建发仅作为政府出资代表，不享有外环项目权益。且深高速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，董事会批准深高速投资约 84.47 亿元建设外环高速三期（约 16.8 公里）。截至 2023 年末，深高速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，设有机荷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%。

2023 年，深高速确认特许经营安排下的建造服务收入 13.47 亿元（2022 年为 12.56 亿元），2023 年确认收入的项目为餐厨垃圾处理、沿江二期、机荷改扩建及光明环境园等项目，因项目工程量高于上年，按进度确认的建造服务收入同比上升。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。

深高速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。跟踪期内，公司继续履行南光高速、盐排高速、盐坝高速和龙大高速深圳段综合管养项目合同（合同 3 年期，累计金额约 2.9 亿元），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，深高速市场化运营新承接养护类项目 57 个，合计金额约 3300 万元。

（2）物流业务

①物流园（含综合物流港）业务

公司物流园业务模式为公司自建或收购物流中心，为客户提供物流中心仓库（包括出口监管仓库、进口保税仓库、危险品仓库和普通仓库）租赁、货物装卸及空箱堆存等服务，以及跨境接驳、代理报关、报检等一系列增值服务。“深国际城市综合物流港”项目以城际货运物流中心为核心，同时具备仓储中心、分拨转运中心、城市配送中心、电商中心、交易展示中心及物流信息中心等功能，并提供商业及金融增值服务，在物流基础设施的基础上构建物流信息化平台。

公司持续推进物流项目覆盖全国的网络布局，聚焦粤港澳大湾区，把握长三角、京津冀等经济发达地区核心节点城市的布局机会。截至 2023 年末，公司在全国近 40 个物流节点城市实现物流业务布局，管理及经营共有 37 个物流项目（其中大湾区 6 个、其他地区 31 个），拥有及规划的土地面积合计超千万平方米，其中已获取经营权的土地面积约 908 万平方米（其中大湾区约 260 万平方米），运营面积约 476 万平方米，成熟物流园区的综合出租率约 90%。

2023 年，公司物流园（含综合物流港）收入为 15.73 亿港元，尽管公司物流项目持续建设投运、综合出租率维持高水平，但全球经济恢复缓慢、需求疲软，中国进出口贸易面临较大下行压力，物流市场需求持续低迷及行业竞争激烈等因素仍对公司造成一定影响。

截至 2023 年末，公司主要在建物流项目有深圳坪山、深圳盐田、佛山南海和佛山顺德等项目，拟建项目有深圳宝安、佛山高明和肇庆高要等项目。2024 年，公司计划资本开支约 94 亿元（约 104 亿港元），其中物流园项目约 31 亿元、平湖南项目约 17 亿元。随着公司物流节点布局建设，公司未来仍有较大资金支出压力。

同时，公司积极探索物流港资产证券化路径，实施“投、建、融、管”闭环发展商业模式，通过发行物流产业基金，缩短项目回报周期，降低资产负债率，提前兑换物流港累积的资产增值收益。一方面，公司拟以成熟物流港项目（首批发行拟以位于杭州和贵州的成熟物流港项目）作为底层资产的申报发行基础设施公募 REITs，实现资产证券化。公司已完成向中国证监会和深圳证券交易所提交有关公募基金注册及上市申请材料，将根据市场行情及监管审批进度安排上市发行。另一方面，公司拟设立新的物流地产私募基金，盘活集团内优质物流资产。公司于 2021 年与中信证券股份有限公司旗下的金石投资有限公司共同发起设立了深石（深圳）智慧物流基础设施私募基金合伙企业（有限合伙），以该基金作为主体，通过公开竞价方式收购公司位于南昌、合肥和杭州的物流港项目。公司仍为上述三个项目提供运营维持等专业服务且将继续收取服务费用。公司正在筹备新一期私募基金，继续推进产业与资本结合。

②物流服务

2023 年，公司为规避风险、提升盈利能力，继续主动对物流服务业务进行结构性调整，退出毛利率较低、风险较高的供应链业务，导致其收入规模和毛利率水平较上年有所下降。

智冷业务

公司物流服务业务主要侧重智慧物流和冷链物流等新业态。截至 2023 年末，公司已投入运营的智慧仓和冷仓面积共约 12 万平方米，在建、拟建及规划中的智慧仓和冷仓面积约 29.2 万平方米。

股权投资方面，2020 年，公司对行业领先的智慧仓系统集成企业湖北普罗格科技股份有限公司（以下简称“普罗格”）进行战略投资。跟踪期内，公司已与普罗格共同完成了石家庄正定项目部分仓库的智慧化改造，其中医药智慧仓已实现全天候温湿度可视化控制。2021 年，公司参股成为国内通信物流市场占有率排名第一的中国通信服务股份有限公司旗下中通服供应链股份有限公司（以下简称“中通服”）第三大股东，中通服为中国通信行业唯一一家 5A 级综合型物流企业。跟踪期内，公司与中通服继续协同对接物流仓储网络，将在信息通信、数据中心等新兴产业领域拓展高端物流增值服务。2021 年，公司出资约 15.65 亿元持有中国国际货运航空股份有限公司（以下简称“国货航”）10%的股权，成为国货航战略股东。跟踪期内，公司与国货航继续深化合作，推动深圳、北京等地项目落地，打造集航空物流、高标仓储、冷链物流等于一体的综合型物流体系。2023 年，公司与冷链物流头部企业深圳万纬供应链服务有限公司合资成立冷链运营公司，加快推进冷链业务发展。

海运集装箱物流综合信息服务

公司持续发展海运集装箱物流综合信息服务业务，公司子公司已成功打造华南地区最大的集装箱运输 SAAS 公共服务平台，完成了出口退税协同服务产品“关票税融（1.0 版本）”的上线工作，为深圳市外贸企业提供便捷高效的进出口线上通关服务。

铁路综合物流枢纽

公司平湖南项目为全国首批 23 个国家级物流枢纽项目之一，平湖南项目在铁路线上加盖多层物流仓储设施，充分利用铁路货场空间向上拓展，上盖开发现代物流设施，实现铁路用地的复合开发及“铁路运输+现代物流”的融合发展。2020 年，公司与中国外运股份有限公司合资成立中外运深圳国际物流有限公司，合资公司负责运营深圳中欧班列、中老班列，主营国际货运代理、铁路国际班列运营等业务。各班列以平湖南项目作为始发场站，有利于带动平湖南项目的货运量，提升仓库的使用效率。

③物流园转型升级业务

公司物流园转型升级业务主要为前海项目和梅林关项目，跟踪期内持续开发华南物流园转型和坪山东智慧物流港项目。2023 年，公司物流园转型升级业务收入大幅增长，主要系颐城栖湾里项目完工交付确认收入约 55 亿港元所致。

前海项目

公司就西部物流园拥有的 5 宗土地，获取了前海地区价值约 83.73 亿元的土地使用权的补偿，且置换了前海项目土地面积 12 万平方米。前海项目总建筑面积约 39 万平方米，共分三期开发。首期项目总建筑面积约 11 万平方米，其中住宅项目颐湾府已于 2021 年 6 月完成交付，已确认税前收益 7.24 亿元；办公项目颐都大厦由公司自持用于出租，截至 2023 年末企业入驻率约 90%；商业项目“前海·印里”截至 2023 年末整体出租率约 80%。前海二期项目计容建筑面积共约 11 万平方米，分两部分开发，其中公司独立开发运营的颐城栖湾里已于 2023 年 12 月竣工交付，已确认税前收益约 26.35 亿元；另一部分为公司和深圳市万科发展有限公司（以下简称“深圳万科”）合作开发的颐城臻湾悦项目，截至 2023 年末，项目一期已全部售罄，项目二期去化率约 96%。前海三期项目计容建筑面积共约 17.2 万平方米，分两部分开发，其中公司独立持有办公建筑面积约 7.9 万平方米、商业建筑面积约 1.2 万平方米和社康服务中心建筑面积 0.1 万平方米，尚未开始建设，由于地块处于保税港区内，正在与相关部门协商土地置换及开发事宜；公司和深圳万科合作开发部分在预售过程中。

2022 年，公司引入深圳万科为深国际前海商业发展（深圳）有限公司（以下简称“前海商业公司”）战略投资者，前海商业公司负责一期中的前海·印里项目、以及二期和三期中公司与深圳万科合作的项目。深圳万科增资前海商业公司事项完成后，公司于前海商业公司的股权摊薄至 50%，公司获得税前收益约 24.87 亿元。

梅林关项目

梅林关项目位于公司华通源物流中心原址，已升级转型为计容建筑面积约 48.6 万平方米的综合开发项目。梅林关项目由深圳市深国际联合置地有限公司（以下简称“联合置地”）负责。公司原直接持有联合置地 35.7%股权、通过深高速持有联合置地 34.3%股权（合计 70.00%），2021 年 12 月，公司以 27.88 亿元转让对价向深圳万科出售公司直接持有的 35.7%联合置地股权，减持后，联合置地成为公司的联营公司。

梅林关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。

华南物流园转型项目

公司华南物流园地处深圳中轴、核心节点，占地面积约 58 万平方米，是公司在深圳最大的传统仓储物流园。根据龙华区政府公布的国土空间分区规划，华南物流园被纳入城市空间规划范围，相关土地整理利益统筹被列入计划。公司计划将华南物流园转型升级为华南数字经济超级总部基地，项目分两期进行，2023 年 10 月，公司与龙华区政府有关部门就华南物流园一期土地签订了土地整理监管协议书，拟采用安排置换土地和货币补偿的方案；华南数字谷为华南物流园二期项目，该项目契合龙华区发展战略，以发展数字产业为导向，围绕

人工智能、5G 技术、工业互联网、软件信息业等四大数字产业，重点引进主导产业，主要用于出租；该项目分为一组团和二组团开发建设，其中一组团已投入运营，截至 2023 年末出租率约 70%，二组团已于 2023 年末完成竣工备案，预计于 2024 年投入运营。

坪山东智慧物流港项目

坪山东项目占地面积约 26.7 万平方米，现主要用于沃尔玛深圳物流配送中心，公司拟推动该项目转型升级，建设产业园区，打造仓储上楼+工业上楼项目。

（3）港口业务

公司南京西坝码头位于南京江北新区新材料产业园区内，主要承接港口散货业务，可实现卸船、装船、过驳、装汽车、装火车作业的五大功能，主要经营煤炭和石油焦的装卸、中转、堆存业务，并开展供应链管理业务，开发了动力煤终端客户。2023 年，南京西坝码头停泊船舶 461 艘海轮，完成吞吐量约 3578 万吨，火车发运量约 427 万吨，业务量持续居沿江 11 个同类码头首位。

公司靖江港项目为公司与靖江市政府合作投资项目，公司持股 70%，项目位于靖江市经济开发区，设计年吞吐量 4500 万吨，打造为绿色、智慧、高效和安全于一体的海江联运枢纽港以及能源储备集散中心和综合交易中心。靖江港项目已于 2023 年 12 月正式开港运营。

公司 2023 年对沈丘港项目进行增资，持股比例由 40%增加至 52%。沈丘港项目位于河南省周口市沈丘县沙颍河畔，是中原出海新通道上的重要水运节点。项目分三期建设，预计全部投产后每年可增加港口产能 3000 万吨。2023 年 3 月，沈丘港一期 4 个通用泊位投产运营，设计年通过能力 440 万吨，2023 年完成吞吐量 196 万吨。

公司对江西丰城港项目持股 20%，丰城港项目是辐射赣江沿线的重要配送节点，主要服务于当地若干大型发电厂。2023 年 7 月，江西丰城项目一期 6 个通用泊位投产运营，设计年吞吐能力 600 万吨。

随着沈丘港、丰城港、靖江港等项目正式投产运营，公司全面构建起以南京西坝码头为枢纽港，以靖江港、沈丘港、丰城港为重要配送节点的港口网络布局，港口版块核心竞争力进一步增强。

（4）其他投资业务

截至 2023 年末，公司拥有深圳航空有限责任公司 49.00%股权（剩余 51.00%股权由中国国际航空公司持有，以下简称“深圳航空”）。2023 年，深圳航空运输旅客 3322 万人次，旅客运输量 519.39 亿客公里，分别同比增长 127%和 132%；深圳航空收入 299.88 亿元，同比增长 139%。虽然航空市场需求复苏，但深圳航空仍面临多重经营压力，包括飞机运力与航材供应的不确定性、航油成本持续高企、机场收费标准的提高、汇率及利率波动，以及旅客出行意愿及模式的调整使市场格局相对发生变化，竞争形式更加激烈。2023 年，深圳航空净亏损 17.35 亿元（2022 年为净亏损 111.29 亿元）。根据权益法，公司应占联营公司深圳航空之累计亏损份额已超过公司在深圳航空的权益，2023 年公司将不再确认深圳航空的进一步亏损。

2 未来发展

未来，公司将继续跟随国家发展战略，把握产业发展机遇，致力于成为交通物流领域有特色的一流产业集团。

公司将继续跟随国家发展战略，把握产业发展机遇，坚持“稳中求进、提质增效”主基调。对于不确定的事项继续求“稳”；对于确定的事项继续求“进”，做好“三稳十进”：具体包括在投资节奏、资金、安全形势方面“求稳”；在综合改革、管理提升、招商运营、工程建设、队伍建设、市值管理、降本增效、闭环发展等方面“求进”。依托城市配套基础设施开发运营方面的传统优势，围绕物流、港口、收费公路、大环保四大核心业务，持续提高经营效益，改善盈利水平，朝着将公司打造为交通物流领域有特色的一流产业集团前行。

（四）财务方面

德勤·关黄陈方会计师行对公司 2023 年财务报表进行了审计，审计结论为标准无保留意见。公司编制的财务报表符合香港财务报告准则、公司条例、证券上市规则等要求。2023 年，除首次生效的会计政策外，公司会计政策未发生变更。关键会计估计及判断为根据过往经验及对未来事件的合理预测等因素持续进行评估。2023 年，公司合并范围变动不大。整体看，财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，公司资产仍主要为土地及楼宇、风电设备、收费公路经营权和于联营及合营公司之权益。总权益中其它储备及保留盈余和非控制性权益占比较高，权益稳定性仍一般。公司债务负担适中，其中短期债务占比较大，债务结构有待优化。受物流园转型升级中颐城栖霞里项目完工交付、预售款结转收入影响，2023 年公司收入大幅增长。

图表 9 • 公司主要资产情况

项目	2022 年末		2023 年末	
	金额 (亿港元)	占比 (%)	金额 (亿港元)	占比 (%)
流动资产	304.77	22.83	204.44	15.67
现金及现金等价物	108.30	8.11	75.98	5.82
非流动资产	1030.18	77.17	1100.51	84.33
物业、厂房及设备	178.74	13.39	197.81	15.16
投资物业	102.26	7.66	150.81	11.56
无形资产	299.41	22.43	292.80	22.44
于联营公司之权益	175.42	13.14	174.94	13.41
于合营公司之权益	109.48	8.20	108.70	8.33
其他非流动资产	75.39	5.65	78.72	6.03
总资产	1334.95	100.00	1304.95	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2023 年末，公司资产总额较上年末小幅下降。资产结构仍以非流动资产为主。公司流动资产大幅下降，其中现金及现金等价物减少 32.32 亿港元，主要系支付投资及收购项目所致；业务及其他应收款减少 25.02 亿港元，主要系对联营公司应收款下降所致；其他财务资产减少 17.68 亿港元，主要系结构性存款减少所致；受限制银行存款减少 17.16 亿港元，主要为受限制项目资金。公司现金及现金等价物为未受限的库存现金及银行存款，主要币种为人民币。物业、厂房及设备较上年末增长主要系在建工程中价值 26.98 亿港元的土地及楼宇转入所致，构成上主要为土地及楼宇（占 66.35%）和港口装卸设备及设施、风电设备（占 24.51%）。投资物业主要为经营租赁租出的物业及仓库，较上年末增长主要系购入 40.31 亿港元物业所致，构成上投资物业占 66.27%、在建投资物业占 33.73%。无形资产主要为收费公路经营权（占 82.31%）和餐厨垃圾处理项目的特许经营权。于联营公司之权益主要为对前海商业公司（持股 50%）、重庆德润环境有限公司（持股 20%）和国货航（持股 10%）的投入。于合营公司之权益主要为对广深高速和西线高速项目公司的投入。其他非流动资产主要为预期于超过一年后收回的合同资产、应收电力补贴款、应收融资租赁款和拆迁补偿等。

受限资产方面，截至 2023 年末，公司受限资产 230.55 亿港元，在总资产中占比为 17.67%。

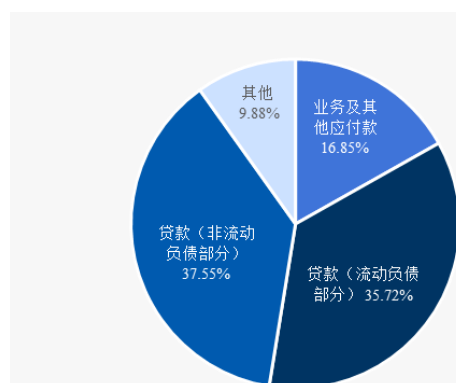
图表 10 • 截至 2023 年公司受限资产情况

受限资产类别	受限金额 (亿港元)
受限制银行存款	10.89
其他非流动资产	9.11
无形资产	162.71
子公司股权	47.84
合计	230.55

资料来源：公司年报

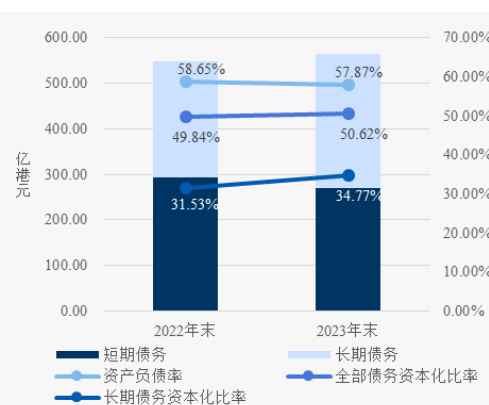
截至 2023 年末，公司总权益 549.76 亿港元，其中股本及股本溢价、其它储备及保留盈余和非控制性权益分别占 24.12%、33.33%和 42.55%，其它储备及保留盈余和非控制性权益占比较高，权益稳定性一般。

图表 11 • 截至 2023 年末公司负债构成



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 12 • 公司有息债务情况



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2023 年末，公司负债总额 755.19 亿港元，主要为有息债务。截至 2023 年末，公司全部债务 563.51 亿港元，包括长短期贷款 553.39 亿港元和租赁负债 10.12 亿港元，较上年末增长 2.75%，债务指标较上年末变动不大，债务负担适中。长短期贷款中，从融资渠道看，公司银行及其他贷款占 59.99%、债券融资占 40.01%；从币种看，人民币占 73.23%、港币占 22.52%、美元占 4.24%；从到期分布看，于一年内到期的部分占 49%、于 2~5 年到期的部分占 41%、于 5 年以上到期的部分占 10%，短期债务占比较大，债务结构有待优化。

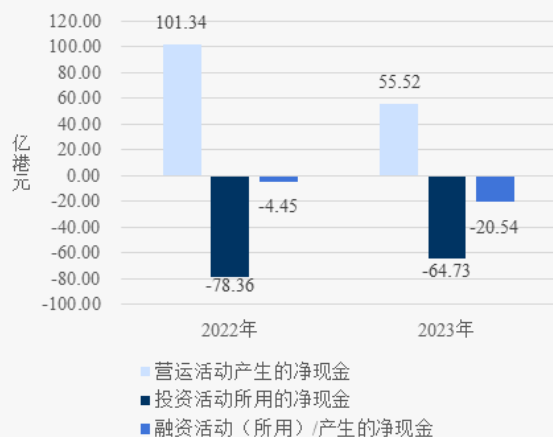
2023 年，公司收入同比增长 32.16%，主要系物流园转型升级业务中前海住宅项目颐城栖湾里项目于当年竣工交付，确认收入约 55 亿港元所致。公司 2022 年其他收益为处置前海商业股权的收益，2023 年无此类事项发生。2023 年，公司不再确认深圳航空的进一步亏损，应占联营公司盈利由负转正。整体看，公司盈利能力强。

图表 13 • 公司盈利能力情况（单位：亿港元）

项目	2022 年	2023 年
收入	155.29	205.24
销售成本	113.83	129.78
其他收益	39.99	2.83
分销成本	1.48	1.55
管理费用	11.24	12.70
应占联营公司盈利	-16.47	6.78
财务成本净额	25.69	23.77
年度纯利	19.36	29.05
营业利润率（%）	26.70	36.76
总资本收益率（%）	3.32	4.46
净资产收益率（%）	3.51	5.28

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 14 • 公司现金流量情况



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

公司颐城栖湾里项目于 2022 年预售使得公司当年营运产生的现金和净现金规模较大，2023 年前述指标有所回落，营运产生的现金仍保持净流入。2023 年公司投资活动所用的现金仍为净流出，主要为综合物流港、高速公路等长期资产的投入以及对外股权投资的支出。2023 年公司融资产生/（所用）的现金为净流出，主要为公司融资及债务到期偿还款项。

2 偿债指标变化

公司短期偿债指标表现一般，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 15 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年（末）	2023 年（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	62.73	48.66
	速动比率（%）	49.77	37.20
	现金类资产/短期债务（倍）	0.57	0.40
长期偿债指标	EBITDA（亿港元）	73.23	105.17
	全部债务/EBITDA（倍）	3.76	4.49
	EBITDA/利息支出（倍）	7.49	5.36

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从偿债指标看，公司流动资产和速动资产对流动负债保障程度较弱，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较弱；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，公司未使用银行融资金额 917.07 亿港元，间接融资渠道畅通。同时，公司在香港联合交易所上市，可申请股票增发，具备直接融资渠道。

截至 2023 年末，公司为房产项目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 22.91 亿港元；深高速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，公司作为被告的未决诉讼索赔总额约 7.41 亿元，主要集中在深高速子公司，其中贵州贵深投资发展有限公司及下属子公司因股权转让合同纠纷涉诉金额 4.86 亿元，案件正在仲裁中；南京风电因采购合同纠纷涉诉 1.02 亿元，案件正在一审中；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，深高速作为被告的未决诉讼、仲裁案件标的金额合计约 1.28 亿元。

3 公司本部主要变化情况

公司业务主要由子公司运营，资产和债务主要集中在子公司，公司本部债务负担适中，对子公司管控力度很强。

公司主要业务由附属公司深高速、各物流港运营公司及港口运营公司等负责。截至 2023 年末，公司本部资产、总权益和全部债务占合并口径比重分别为 23.24%、25.59%和 27.59%，2023 年公司本部年度纯利占合并口径比重为 50.76%，占比较低。2023 年，公司本部资产负债率和全部债务资本化比率分别为 53.60%和 52.50%，公司本部债务负担适中。跟踪期内，公司持续加强对子公司的内部管理，公司本部对子公司管控力度很强。

（五）ESG 方面

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，规范了各经营环节的工作流程、操作规范等内容，严格控制能源消耗，强化节能减排的管理和控制措施。2023 年，公司南京西坝港获得 ISO14001 环境管理体系认证，公司使用可再生能源 820382 千瓦时，在多地园区投入超 130 座新能源汽车充电桩，预计每年有效减少二氧化碳排放量超 1100 吨。

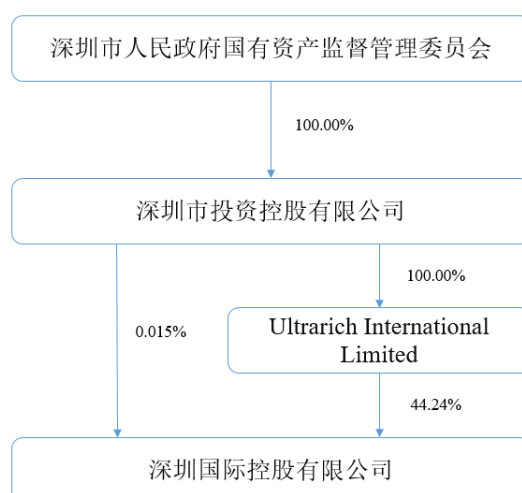
社会责任方面，公司秉持尊重和保护员工权益的原则，为员工提供平等的机会和发展空间。2023 年，公司未涉及重大劳动争议事件、未收到有关人权问题的投诉，安全生产培训覆盖率 100%，员工培训覆盖率 100%，人均受训时长 16.31 小时。产品质量方面，公司部分项目已获得 ISO9001 外部审核认证。2023 年，公司对客户信息及隐私保护的遵循情况良好，未发生泄露客户信息事件，未发生市场营销违规事件，客户满意度 95.89 分。2023 年，公司供应商廉洁协议签署率 100%。2023 年，深圳中欧班列涉及“一带一路”沿线 41 个国家，累计总货值超 17 亿美元。公司积极响应国家乡村振兴战略，对口帮扶广东省河源市东源县上莞镇，公司以产业帮扶为抓手，通过惠民设施建设、爱心助农等方式，助力当地社区经济发展。公司 2023 年公益总支出 31.16 万元。

公司遵守香港联交所《主板上市规则》中《环境、社会及管制报告指引》规定、并参考《联合国可持续发展目标企业行动指南》履行披露责任，ESG 信息披露质量高。公司建立了三层 ESG 管制架构，董事会负责制定相关决策、可持续发展委员会负责相关管理工作、ESG 工作小组负责落实执行各项决策，同时设置了 ESG 风险管理和内部监督机制，ESG 风险管理体系完善。2023 年，公司获得“粤港澳大湾区高质量发展标杆企业”“企业绿色发展创新成果一等奖”等奖项，入选“服务湾区发展”十佳案例，在国资国企社会责任先锋 100 指数位列 13，是《国资国企社会责任蓝皮书（2023）》优秀案例。

七、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“21 国际 P1”“22 国际 P1”“23 国际 P1”“23 国际 P3”和“23 国际 P7”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司年报

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司官网

附件 1-3 公司重要子公司情况（截至 2023 年末）

子公司名称	持股比例	
	直接	间接
深圳高速公路集团股份有限公司	--	51.561%

资料来源：联合资信根据公司年报整理

附件 2 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年
财务数据		
现金类资产（亿港元）	108.30	75.98
业务及其他应收款（亿港元）	66.62	41.60
存货及其他合同成本（亿港元）	62.95	48.16
物业、厂房及设备（亿港元）	178.74	197.81
无形资产（亿港元）	299.41	292.80
于联营公司之权益（亿港元）	109.48	108.70
于合营公司之权益（亿港元）	75.39	78.72
资产总额（亿港元）	1334.95	1304.95
股本及股本溢价（亿港元）	132.18	132.58
其它储备及保留盈余（亿港元）	180.30	183.24
总权益（亿港元）	551.99	549.76
短期债务（亿港元）	294.24	270.43
长期债务（亿港元）	254.17	293.08
全部债务（亿港元）	548.40	563.51
收入（亿港元）	155.29	205.24
销售成本（亿港元）	113.83	129.78
其他收益（亿港元）	39.99	2.83
年度纯利（亿港元）	19.36	29.05
EBITDA（亿港元）	73.23	105.17
营运产生的现金（亿港元）	116.76	65.16
营运活动产生的净现金（亿港元）	101.34	55.52
投资活动所用的净现金（亿港元）	-78.36	-64.73
融资活动（所用）/产生的净现金（亿港元）	-4.45	-20.54
财务指标		
销售债权周转次数（次）	2.39	3.79
存货周转次数（次）	1.44	2.34
总资产周转次数（次）	0.12	0.16
现金收入比（%）	75.19	31.75
营业利润率（%）	26.70	36.76
总资本收益率（%）	3.32	4.46
净资产收益率（%）	3.51	5.28
长期债务资本化比率（%）	31.53	34.77
全部债务资本化比率（%）	49.84	50.62
资产负债率（%）	58.65	57.87
流动比率（%）	62.73	48.66
速动比率（%）	49.77	37.20
营运现金流流动负债比（%）	20.86	13.22
现金短期债务比（倍）	0.57	0.40
EBITDA 利息倍数（倍）	3.76	4.49
全部债务/EBITDA（倍）	7.49	5.36

注：1. 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；2. 因公司本部数据披露有限，本报告未单独展示公司本部主要财务数据及指标
 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	
总权益年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
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%
年度纯利年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	收入/ (平均业务及其他应收款)
存货周转次数	销售成本/平均存货
总资产周转次数	收入/平均资产总额
现金收入比	营运产生的现金/收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(年度纯利+费用化利息支出) / (总权益+全部债务) ×100%
净资产收益率	年度纯利/总权益×100%
营业利润率	(收入-销售成本) / 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/ (全部债务+总权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+总权益) ×100%
担保比率	担保余额/总权益×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	营运活动产生的净现金/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=现金及现金等价物+原到期日超过三个月的银行定期存款+受限制银行存款+流动资产中的其他财务资产

短期债务=流动负债中贷款+流动负债中租赁负债

长期债务=非流动负债中贷款+非流动负债中租赁负债

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=除税前盈利+折旧加摊销+费用化利息支出

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