



深圳高速公路股份有限公司

股票代码：600548（上交所） 00548（联交所）

# 湾区发展交易推介



2021年8月

# 目录

项目背景

意义

交易方案及测算

发展规划与业务协同



# 项目背景

## (一) 交易概况

受让方

深圳高速公路股份  
有限公司

转让方

深圳市投资控股  
有限公司

交易标的

深圳投控国际资本  
控股基建有限公司

标的主要资产

深圳投控湾区发展  
有限公司

## (二) 湾区发展 00737.HK

### 湾区发展



- 经营广深高速
- 与省公路建设共同控制，双方均有一票否决权
- 利润占湾区发展总净利润约80%

- 经营西线高速公路
- 与省公路建设共同控制，双方均有一票否决权

- 2019年成立，湾区发展与省公路建设持股分别为37.5%、62.5%，开发广州新塘项目
- 2020年10月，股权转让方式，湾区发展出让22.5%给深圳润投咨询，获净利4.09亿元人民币
- 仍持有臻通实业15%股权，最快可于2022年底交付并确认收益

## (三) 前次收购



## (四) 本次收购

深港两地交易所持续关注投控公司对深高速的不竞争承诺履行情况

- 投控公司曾出具不竞争承诺“将该上市公司的主要资产委托深高速运营管理或在适当时机注入深高速”

把握广深高速公路改扩建推动广深科技走廊规划落地的重大机遇

- 深高速是深圳国资系统下高速公路领域的专业化集团

深高速主动提出收购湾区发展，投控公司对此表示支持

- 做强做优高速公路主业，服务粤港澳大湾区建设，打造1000亿产业集团

深高速与投控公司签订《谅解备忘录》并发布提示性公告

- 就投控公司持有的湾区发展71.83%股份转让事宜进行初步商讨并于2021年3月15日公告

签订相关交易协议并公告

- 美华公司与深投控国际签订买卖协议，深投控、深投控国际、深高速和美华公司签订四方协议并于2021年8月10日公告



# 意义

1

获取粤港澳大湾区核心公路资产，巩固提升收费公路业务核心能力

2

把握广深高速改扩建机遇，增强持续发展经营能力

3

获得境外优质投融资平台，助力市场价值提升

4

避免同业竞争，进一步提升上市公司治理水平

深高速：丰富的投建运管综合能力及优质资产资源，土地开发建设经验



**1996**年成立

中国收费公路行业领先者



**15**个运营收费公路项目

68%位于粤港澳核心区域



**529**公里

收费公路权益里程

- 二十余年高速公路投建运管业务经验，拥有成熟的标准化运作体系及专业化管理团队



- 拥有可复制房产开发项目及专业团队，已建立基础设施联动土地、房地产开发和业务管理体系及市场化激励机制

## 深圳区域收费公路资产



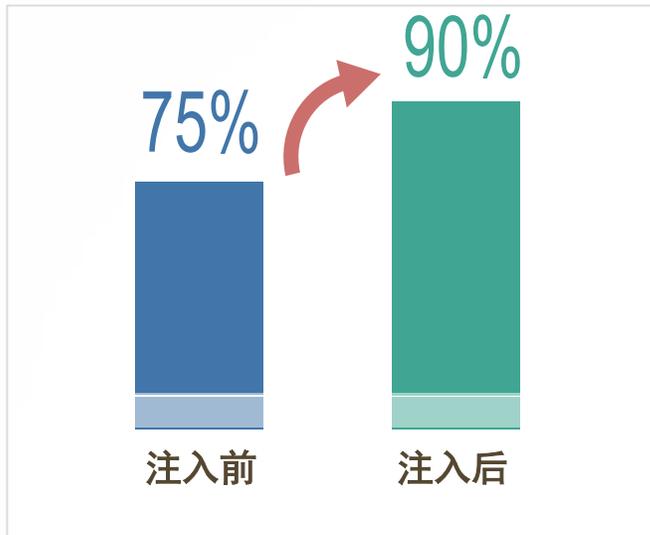
企业名称	里程
深高速（含代建代管）	251公里
湾区发展	47公里
盐田港公司	20公里
省交通集团	约20公里
合计	338公里

说明：

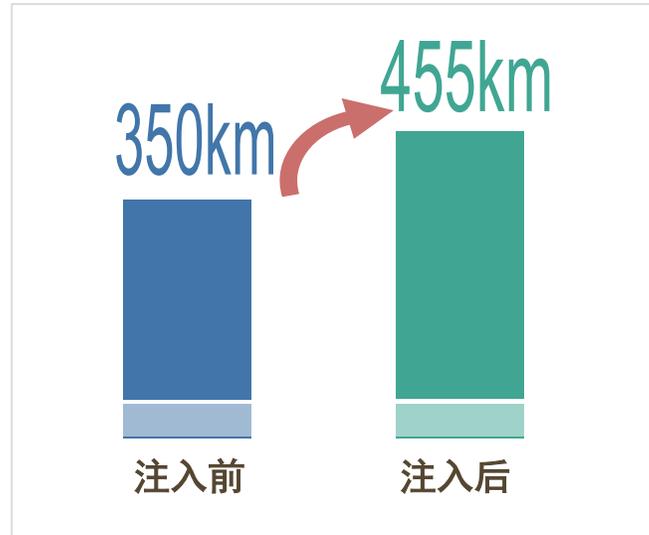
- 深高速现有经营性高速公路中，除清平一期为参股40%（民企华昱集团控股）外，其他均具有控股权
- 图中仅标出经营性高速公路

## 市场份额和行业排名

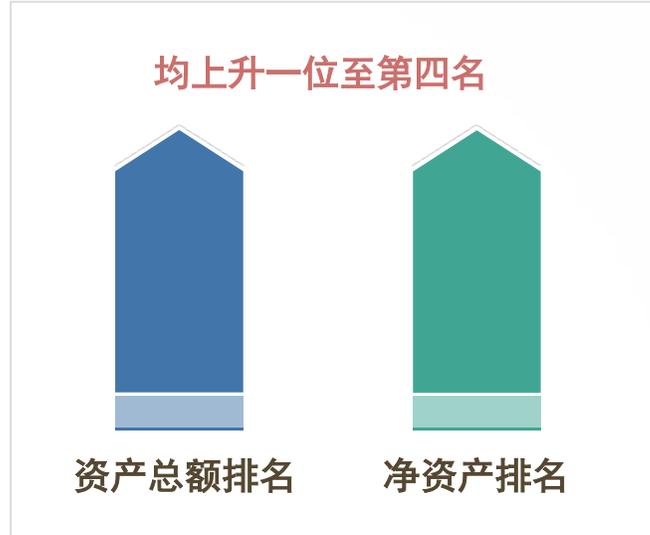
### 深圳区域高速公路占比



### 大湾区高速公路权益里程



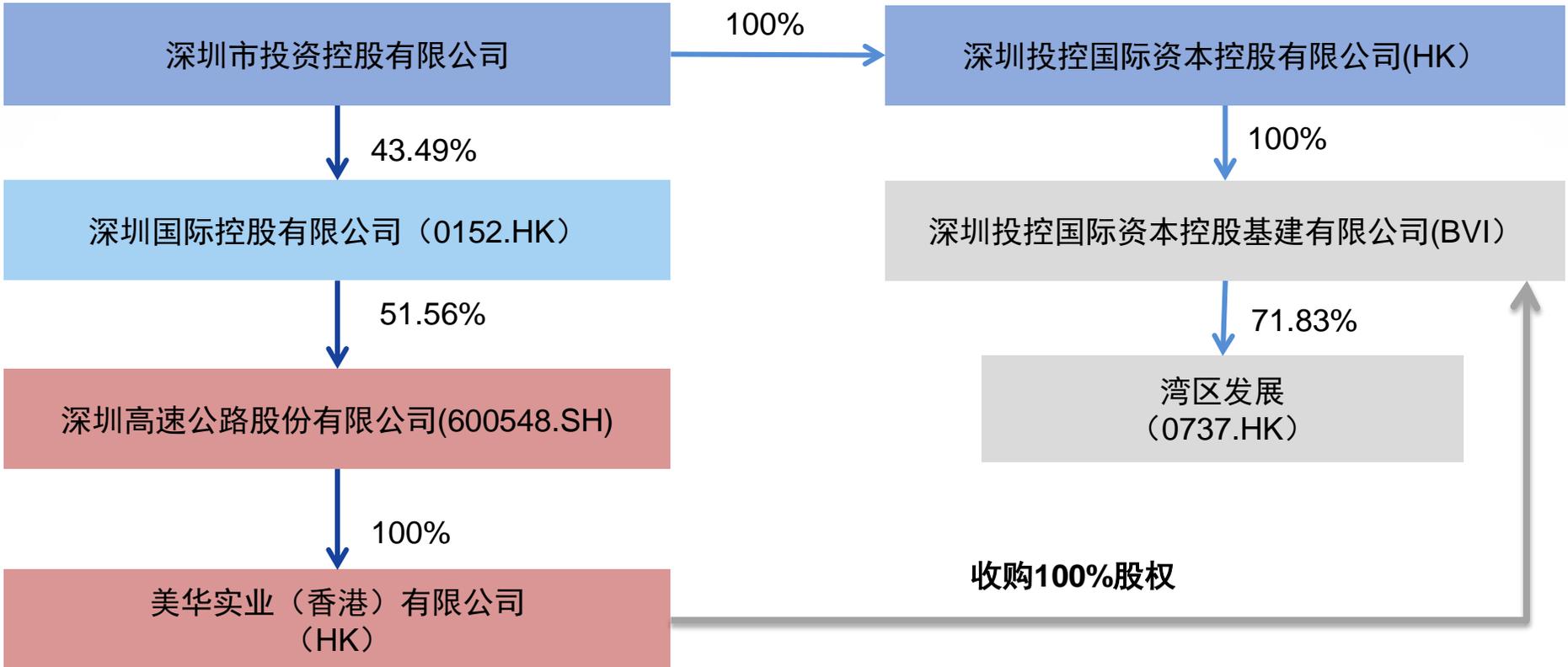
### 在23家公路上市公司排名



# 交易方案及测算

# 交易方案及测算

## (一) 股权架构



## (二) 交易定价及合理性

### 交易定价及合理性

#### 对价组成

- 总对价104.79亿港元：投控基建股权转让款24.50亿港元、承接投控基建借款78.90亿港元、或有对价1.39亿港元；对应湾区发展71.83%股份的交易对价为103.28亿港元，折4.67港元/股；与账面值（深投控基建归属于母公司所有者权益与美华公司拟代偿之债务总和）相比溢价约14.4%

#### 估值方法

- 定价依据：招商证券的估值报告；参考鹏信资产评估公司的评估报告
- 估值方法：可比公司法（EV/EBITDA法），对应估值区间4.42~4.71港元/股；资产基础法，对应估值4.67港元/股

#### 溢价合理性

- 控股权溢价15%，体现在收购后整体协同的价值
- 市值受疫情及免收通行费负面政策影响短期低估
- 审慎评估了未来广深改扩建、沿线土地开发的巨大潜在价值

## (三) 广深高速及西线高速

### 广深高速

#### 基本情况

连接广州与深圳，全长122.8公里，其中20公里已扩建为双向十车道，其余为双向六车道

#### 经营年限

1997.7~2027.6，30年

#### 营运表现

- 车流量总体保持增长态势，近年交通流量饱和，增速放缓
- 2019年路费收入31亿元，日均折合全程车流量超10万辆，日均路费收入约900万元
- 2020年受疫情及免费政策影响，日均路费收入下降，目前已恢复至2019年同期水平

### 西线高速

连接广州与珠海，全长97.9公里，分三期建设，双向六车道

一期: 2003.9~2033.9，30年  
二期: 2010.6~2035.6，25年  
三期: 2013.1~2038.1，25年

- 2015~2019年，年路费收入增幅5%~15%
- 2019年路费收入14.7亿，日均折合车流量近6万辆，日均路费收入400万元
- 2020年受疫情及分流影响，日均路费收入下降，目前已恢复至2019年同期水平

## (四) 广深高速改扩建及沿线土地开发

### 改扩建

- 交通流量饱和，改扩建需求迫切。已列入粤港澳大湾区发展规划和广东省高速公路网规划，为广东省及沿线广州、东莞、深圳政府重点项目
- 项目工可已通过省交通厅预评审，预计2022年获得省发改委的核准审批并正式开工建设
- 扩建里程118.2公里，在不同路段扩建成8至12车道，投资估算约人民币471亿元；预计可重新核定收费年限25年
- 深圳段约47公里，占扩建总里程的39.8%，计划借鉴外环高速等项目投融资模式经验，采用与市政府共同投资、建设方式，释放沿线土地，保证合理商业回报

### 沿线土地开发

- 广深高速建设用地2.8万亩（1,800万平），除新塘项目外，预计还有10个收费站场或立交地块可作为交通改造集约用地进行综合开发，所产生的收益是广深高速改扩建投融资模式和收益的重要组成部分
- 湾区发展与省公路建设在广州地区权益占比分别为37.5%、62.5%，在深圳地区权益占比分别为57.5%、42.5%，东莞地区视主导方确定
- 2019年开始实施的广州新塘项目，对推动沿线地段的其他开发项目具有积极示范意义

## （五）广深沿线土地开发

广州新塘项目具有高度可复制性，有助于上市公司较快实现收益

交通改造明确土地开发范围

调整规划和用地性质，政府收储

附条件挂牌出让，项目公司获取土地

引入房企战投，实现部分转让收益

新塘项目：开发面积19.6万平米，建筑面积60万平米；可降低改扩建资本开支，较快实现大部分土地资金回收和增值利润

后续土地开发安排：约10个收费站场或立交地块可综合开发



## (六) 对深高速的影响

- 交易完成后，深投控基建成为深高速的全资子公司，并纳入本公司会计报表合并范围
- 假设深投控基建自2020年12月31日并表，交易完成后：
  - 增加总资产119.36亿元
  - 减少净资产15.34亿元
  - 增加总负债105.72亿元
  - 营业收入及净利润与收购前基本持平

公路资产规模占比提升 5%

基础设施及土地占比提升 2%

预计随着集团内部资源的协同与整合、广深高速改扩建及其沿线土地综合开发的实施，本次交易将在未来对集团的净利润产生正面影响



# 发展规划与业务协同

## (一) 湾区发展定位及规划

### 定位

- 持有湾区成熟收费公路资产、开发沿线土地、业务模式简单清晰、财务回报稳健的境外上市平台

### 规划

- 充分发挥香港上市平台作用
- 推进广深改扩建及沿线土地开发
- 粤港澳大湾区重要战略平台

### 提升估值

- 维持湾区发展稳定分红政策
- 根据广深改扩建及沿线土地开发进展，加强与市场和投资者沟通，增强市场信心
- 推进集团路产协同方案的实施，促进湾区路产价值提升

## (二) 业务发展协同

### 路网协同

- 深高速利用自身丰富运营管理经验，加强统筹管理，增强流量和路产的协同效应，进一步提升项目盈利水平

### 广深改扩建

- 深高速将全面参与广深高速改扩建全过程
- 推动广深高速改扩建分段设计、投资和营运
- 通过多种创新投融资模式，确保项目投资的合理商业回报

### 土地开发

- 广深高速沿线土地开发作为收购湾区发展价值实现的重要来源
- 深高速具有成功的基础设施联动土地开发经验，后续将对深高速和湾区发展进行土地业务相关人才、机制的整合与协同，为沿线土地开发的加快推进提供支撑

### 投融资

- 维持湾区发展稳定分红政策，充分利用其境外融资平台优势，助力深高速构建多元化资本市场融资渠道
- 发挥深高速新项目拓展、公路建设运营管理的能力和优势，开展投资布局，提供管理服务

投资者热线 86-755-82853330 82853329

传 真 86-755-82853411

公 司 网 站 <http://www.sz-expressway.com>

电 子 邮 箱 [IR@sz-expressway.com](mailto:IR@sz-expressway.com)