

湖北国创高新材料股份有限公司

2012 年公司债券 2017 年跟踪 信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报
告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要
的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何
组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或
购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果
负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本
评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间
变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用
评级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

报告编号：
鹏信评【2017】跟踪第
【728】号 01

增信方式：武麻高速公路
收费权质押+保证担
保
担保主体：国创高科实
业集团有限公司
债券剩余规模：2.7 亿元
债券到期日期：2017 年
7 月 10 日
债券偿还方式：每年付
息一次，到期一次还本

分析师

姓名：
卢参参 王一峰

电话：
0755-82872123

邮箱：
lucc@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资
信评估有限公司公司债
券评级方法，该评级方
法已披露于公司官方网
站。

鹏元资信评估有限公司

地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：www.pyrating.cn

湖北国创高新材料股份有限公司 2012 年公司债券 2017 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA+	AA+
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2017 年 06 月 23 日	2016 年 05 月 25 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对湖北国创高新材料股份有限公司（以下简称“国创高新”或“公司”）及其 2012 年 7 月 10 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2017 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA+，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到公司拟非公开发行股票进行资产重组的方案已经获得中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）有条件通过，并且国创高科实业集团有限公司（以下简称“国创集团”）提供的保证担保及武麻高速公路收费权质押担保仍可为本期债券的偿付提供较好保障；同时鹏元也关注到公司短期偿债压力较大，沥青销售量齐跌使公司营业收入进一步下滑，公司应收账款回收风险增加，运营效率降低，小贷业务面临一定信用风险以及公司拟收购形成的商誉减值风险较大等风险因素。

正面：

- 公司拟进入房地产中介行业，正积极筹划重大资产重组。公司拟向 8 名认购对象非公开发行 22,489.36 万股股票，募集资金 18.17 亿元用于收购深圳市云房网络科技有限公司（以下简称“深圳云房”），发行方案已经获得证监会有条件通过；若资产重组成功，公司资本实力将有所增强并新增房地产中介服务业务。
- 国创集团提供的保证担保及武麻高速公路收费权质押担保仍可为本期债券的偿付提供较好保障。受益于房地产收入结转，国创集团 2016 年分别实现营业利润和利

润总额 9,804.61 万元、9,034.58 万元，同比分别增长 64.91%、14.49%；2016 年武麻高速通行费进一步增长，全年获得清分后通行费收入 17,091.94 万元，同比增长 11.02%。

关注：

- **公司短期偿债压力较大。**2017 年 3 月末公司短期借款为 14,600.00 万元，货币资金为 16,453.73 万元，同时考虑到本期债券本息合计 28,674.00 万元将于 2017 年 7 月 10 日到期，公司短期偿债压力较大。
- **沥青销售价量齐跌，公司业绩进一步下滑。**公司收入主要来自沥青产品销售，2016 年沥青销售价量齐跌，致使公司沥青销售额同比下降 60.30%至 53,850.25 万元，拖累公司营业收入、利润总额和净利润同比分别下降 56.14%、72.27%和 74.65%，总资产回报率和净资产回报率分别同比下降 2.32 和 3.30 个百分点至 2.56%和 1.12%。
- **公司应收账款回收风险增加。**2016 年末公司应收账款为 32,218.08 万元，其中 37.78%账龄超过一年，应收对象主要为道路工程施工企业，建筑行业不景气增加了公司应收账款回款难度。
- **公司营运效率降低。**由于公司应收账款周转天数增加且对上游资金占用能力有限，公司 2016 年净营业周期同比增加 111.88 天至 182.10 天，营运效率明显降低。
- **公司小贷业务有一定信用风险。**2016 年末公司子公司武汉市江夏区尚泽小额贷款有限责任公司（以下简称“尚泽小贷”）贷款及垫款余额 23,595.95 万元，其中 2,852.95 万元为关注类，1,500.00 万元为次级类，300.00 万元为损失类，存在一定信用风险。
- **公司拟进入的房产中介市场环境有一定程度恶化，后续收购形成的商誉面临的减值风险较大。**深圳云房从事房地产中介服务，主要业务区域位于珠三角，该区域在限购限贷背景下商品房成交量明显下跌，深圳云房未来经营若不达预期，公司拟收购深圳云房形成的 35.65 亿元商誉存在减值风险。

主要财务指标:

项目	2017年3月	2016年	2015年	2014年
总资产(万元)	148,226.29	150,527.83	182,431.55	231,763.50
归属于母公司所有者权益(万元)	76,890.58	77,799.41	76,677.34	75,261.89
有息债务(万元)	42,619.44	44,869.45	65,236.85	94,240.59
资产负债率	40.06%	40.50%	50.22%	61.51%
流动比率	2.65	2.58	1.77	1.40
速动比率	2.25	2.41	1.64	1.28
营业收入(万元)	8,291.14	62,499.43	142,499.36	193,421.26
营业利润(万元)	-755.01	1,219.43	5,131.37	5,502.25
利润总额(万元)	-753.32	1,442.55	5,201.24	5,614.25
综合毛利率	7.87%	12.56%	12.30%	12.53%
总资产回报率	-	2.56%	4.88%	5.16%
EBITDA(万元)	-	6,439.03	12,312.14	12,301.89
EBITDA 利息保障倍数	-	2.28	2.51	2.60
经营活动现金流净额(万元)	-13,570.99	2,707.47	17,807.44	-846.42

资料来源: 公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年第一季度报表, 鹏元整理

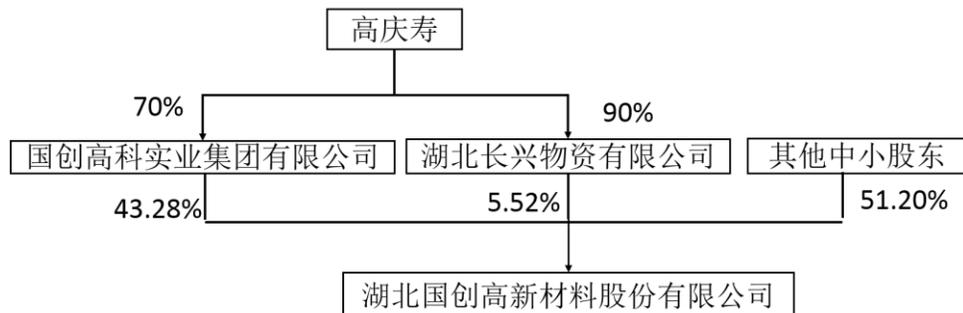
一、本期债券募集资金使用情况

根据中国证券监督管理委员会证监许可[2012]299号文核准，公司于2012年07月10日发行5年期2.7亿元公司债券，票面利率为6.20%。截至2016年12月31日，本期债券募集资金已全部用于补充公司流动资金。

二、发行主体概况

2016年6月6日，公司第五届董事会第十一次会议和第五届监事会第十次会议审议通过了《关于回购注销部分限制性股票的议案》，同意公司对激励对象获授的未达到第二期解锁条件的264.45万股限制性股票及因离职已不符合激励条件的激励对象已获授但尚未解锁的79.5万股限制性股票进行回购注销，本次回购注销完成后公司注册资本变更为43,470.05万元。截至2017年3月31日，公司注册资本和实收资本均为43,470.05万元，公司控股股东仍为国创集团，持有公司43.28%的股权；实际控制人仍为高庆寿，通过国创集团和湖北长兴物资有限公司间接持有公司股权共计35.26%，公司截至2017年3月31日具体股权结构如下图所示。

图1 截至2017年3月31日公司股权结构图



数据来源：公司提供

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化，仍为改性沥青生产和销售，公司子公司尚泽小贷从事小额贷款业务。2016年9月，公司向控股股东国创高科集团以9,285.01万元对价出售子公司湖北国创高新能源投资有限公司（以下简称“国创能投”），该公司不再纳入公司合并报表范围，截至2016年末，公司纳入合并范围子公司如附录五所示。

截至2016年12月31日，公司资产总额为15.05亿元，归属于母公司所有者权益合计为7.78亿元，资产负债率为40.50%；2016年度，公司实现营业收入62,499.43万元，利润总额1,442.55万元，经营活动现金净流入2,707.47万元。

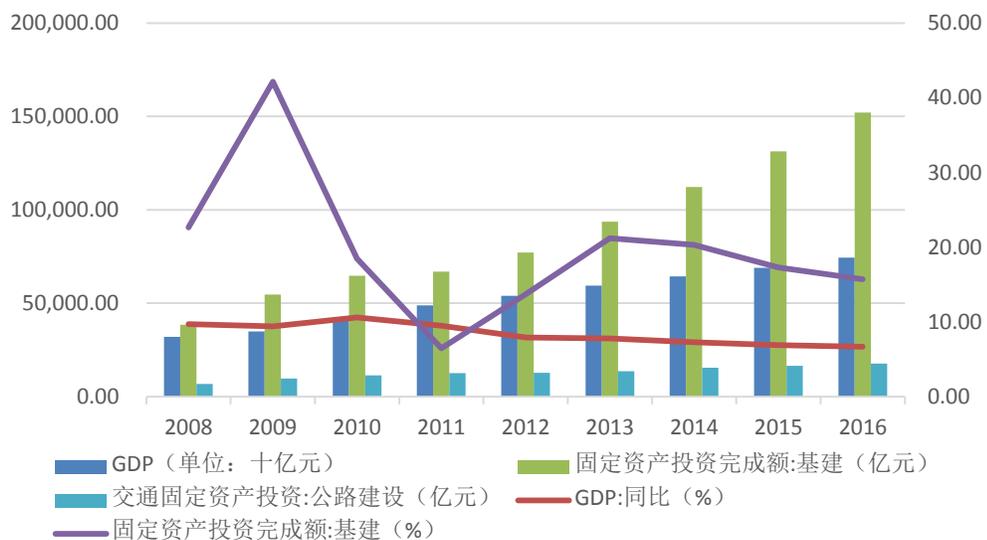
截至2017年3月31日，公司资产总额为14.82亿元，归属于母公司所有者权益合计为7.67亿元，资产负债率为40.06%；2017年1-3月，公司实现营业收入8,291.14万元，利润总额-753.32万元，经营活动现金流净流出-13,570.09元。

三、运营环境

2016年随着公路建设投资规模增加，我国高速公路通车里程不断增长；我国公路运输量及机动车保有量总体保持增长，但高速铁路的通车里程及密度的持续增加可能对高速公路运输形成一定分流

2016年，中国经济继续保持较快增长但增速创26年新低。全年国内生产总值为744,127亿元，比上年增长6.7%。其中，第一产业增加值63,671亿元，增长3.3%；第二产业增加值296,236亿元，增长6.1%；第三产业增加值384,221亿元，增长7.8%。全年人均国内生产总值53,980元，比上年增长6.1%。包括基础设施建设在内的固定资产投资是拉动中国经济的主要力量。2016年，全国全年固定资产投资完成额为606,466亿元，比上年增长7.9%，扣除价格因素，实际增长8.6%。其中基础设施建设固定资产投资完成额152,011.68亿元，较上年增长15.71%。公路建设固定资产投资是基础设施建设的重要内容，2016年，全国公路建设投资完成额为17,787.40亿元，较上年增长7.72%。

图2 近年全国GDP、基建、交通固定资产投资及其增速情况

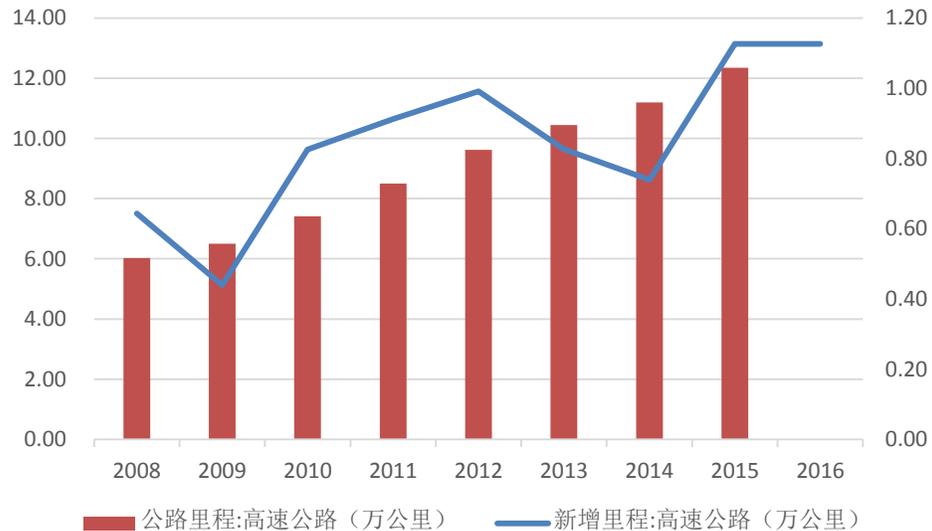


资料来源：wind资讯，鹏元整理

随着公路建设投资额增加，全国高速公路通车里程不断增长。截至2015年末，我国高速公路里程为12.00万公里，较2011年末增长3.51万公里，2015年及2016年均新增高速公路

里程1.13万公里。

图3 全国高速公路里程及每年新增里程情况（单位：万公里）



注：2016年高速公路里程数尚未披露。

资料来源：wind资讯，鹏元整理

运输量及汽车保有量是影响高速公路车流量的重要因素。从公路运输情况来看，2016年全国旅客公路运输量减少但货物运输量增加的状况没有发生改变。2016年，全国公路运输人次为156.3亿人次，货物运输量为336.3亿吨，较上年分别下降3.5%及上升6.8%。因公路运输中货物运输占绝大部分比例，总体来看，2016年全国公路运输量依旧有所增长。从汽车保有量来看，截至2016年末，全国机动车保有量为29,000万辆，较2015年末增长3.94%。

表1 2015-2016年全国公路旅客及货物运输情况

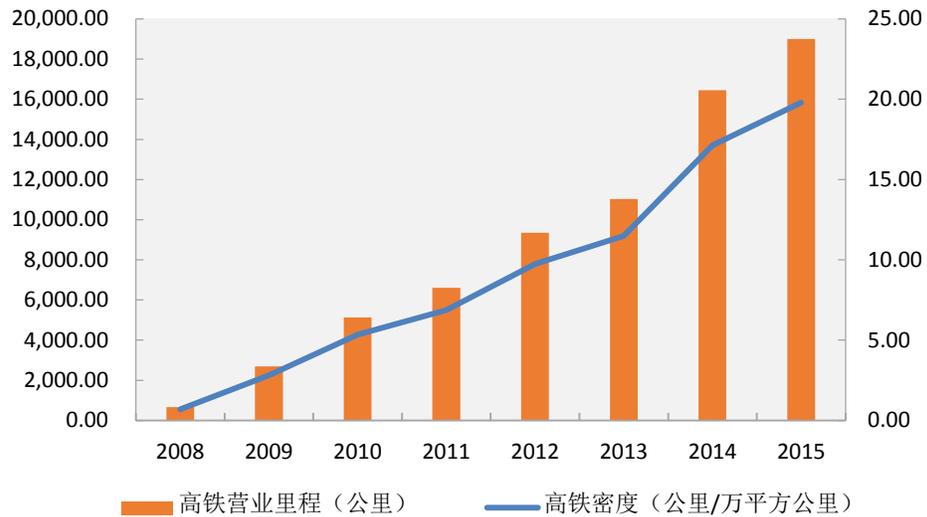
项目		2016年		2015年	
		数值	增长率	数值	增长率
旅客运输	运输量（亿人次）	156.3	-3.5%	161.9	-6.7%
	周转量（亿人公里）	10,294.9	-4.2%	10,742.7	-2.3%
货物运输	运输量（亿吨）	336.3	6.8%	315.0	1.2%
	周转量（亿吨公里）	61,210.98	5.6%	57,955.7	2.0%

资料来源：2015年国民经济和社会发展统计公报及2016年公路货运客运输量快报数据，鹏元整理

高铁对高速公路运输分流影响方面，国内高铁的运行速度在250-300公里/小时，在运行速度和运行效率方面相对于高速公路，具备较强的竞争优势，高铁的快速发展对高速公路车流量形成一定的分流作用。截至2015年末，我国高铁营业里程为19,838公里，较2014年增长20.55%；高速铁路密度为20.66公里/万平方公里，较2014年增长20.55%，客运量为9.61亿人次，较2014年增长36.60%。2016年，根据中国铁路总公司工作会议数据，沪昆高

铁、渝万高铁等高铁线路全线运营，截至2016年末，高铁营业里程已超2.2万公里。我国高铁营业里程、密度的持续增长对高速公路运输产生一定分流影响。

图4 近年全国高铁里程及密度增长情况

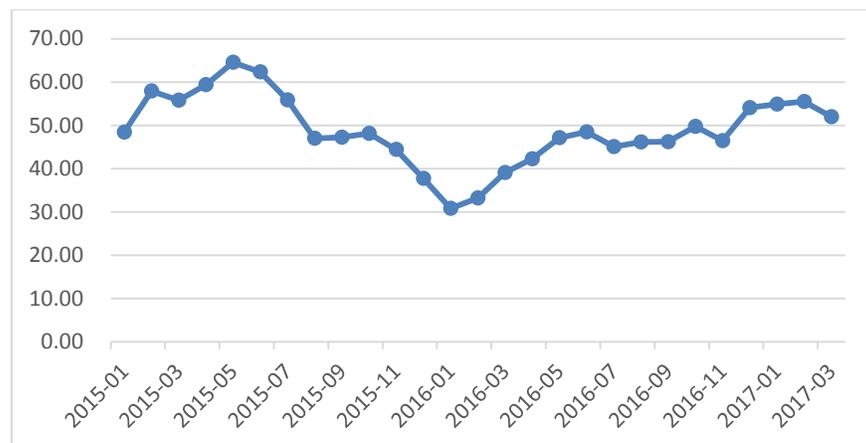


资料来源：wind资讯，鹏元整理

2016年原油价格较上年明显下跌，但全年价格结束震荡下行趋势，2017年1-3月沥青价格上涨明显，利好沥青生产企业

沥青的上游材料是原油，因此沥青价格与原油价格相关性较高，进入2016年以来，原油价格结束震荡下行趋势，市场开始回暖。2016年底，OPEC和非OPEC达成180万桶/日的减产协议进一步推动原油价格上涨，从2016年初至2017年3月，以英国主港原油现货离岸价为例，价格已经从2016年1月的30.80美元/桶上涨至2017年3月的51.97美元/桶，涨幅高达68.71%；但从全年均价看，2016年原油均价仍然低于2015年均价。

图5 2015年1月-2017年3月英国主港布伦特原油现货离岸价（美元/桶）



数据来源：Wind资讯

从供给端看，我国石油沥青装置开工率呈现“年中高、年初年末低”的季节性现象，受到部分设备检修和原材料供应延迟的影响，国内炼厂沥青装置开工率从2016年10月的约65%降至2017年2月的约52%，石油沥青产量相应降低，2017年1-2月产量仅477.80万吨，较上年同期降低6.73%。且由于韩国、新加坡炼厂加大燃料油生产，减少沥青供应，我国沥青进口量从2016年9月开始呈下降趋势。

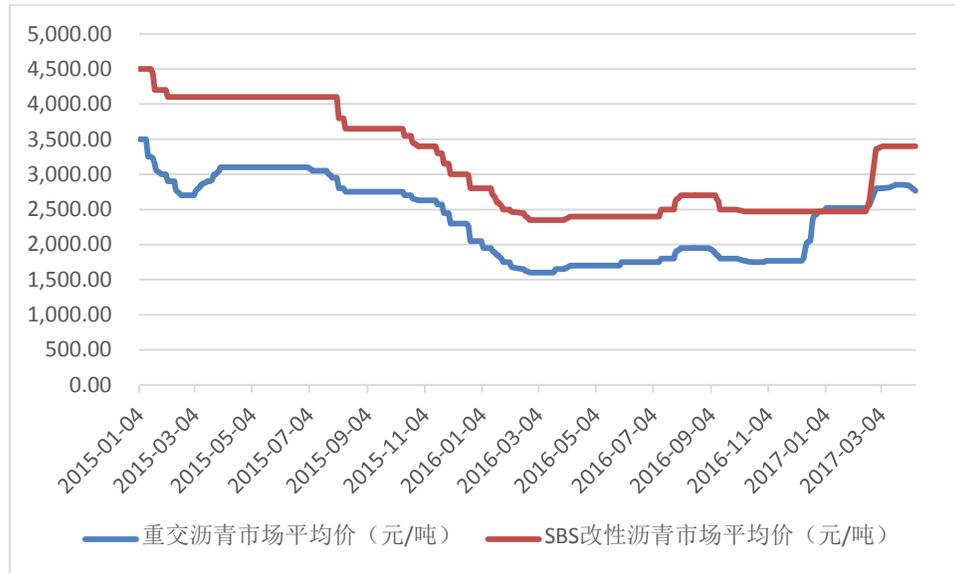
图6 2015年7月-2017年3月石油沥青产量及设备开工情况



数据来源：Wind资讯

沥青价格与原油价格之间的联动性较强，2016年国内重交沥青和改性沥青整体价格较2015年明显下跌，以华东地区重交沥青和SBS改性沥青为例，2016年5月末，二者价格分别较上年同期降低43.55%和41.46%。价格下跌引起国内开工不足，加之进口量减少致使沥青出现供给紧张的现状，进入2017年以来，沥青价格一改2016年的平稳趋势，价格大幅上涨，华东地区重交沥青和SBS改性沥青市场平均价从2017年1月初至2017年4月初分别上涨约15.05%和37.65%。

图7 2015年1月-2017年4月华东地区重交沥青和SBS改性沥青市场平均价



数据来源：Wind资讯

四、经营与竞争

公司2016年业务收入仍主要来自沥青产品销售和道路养护，受沥青产品销量下降及价格下跌的双重影响，公司沥青产品整体销售额较上年大幅下降，拖累公司营业收入同比下降56.14%至6.25亿元。具体来看，重交沥青和改性沥青产品合计销售额占公司营业收入的84.62%，仍为公司最主要收入来源。乳化沥青主要为铺路过程中的过渡层，使用量相对较小，2016年公司实现乳化沥青销售额961.39万元。公司道路工程施工及养护业务受承接工程影响波动较大，2016年公司承接容城大道道路施工养护工程，使得公司道路工程施工及养护业务大幅增长。公司利息收入主要来自尚泽小贷的小额贷款业务，2016年公司实现利息收入3,281.74万元。

从各项业务毛利率来看，公司重交沥青产品主要为代理销售，毛利率较低，2016年该产品毛利率进一步下降；改性沥青是经过公司加工成品，是公司产品销售利润的主要来源，2016年改性沥青销售毛利率为17.47%，较上年提升3.14个百分点。公司沥青产品销售整体上毛利率能维持在一定水平，主要是因为公司沥青产品售价与原材料价格联动性强。同时，公司2016年道路施工工程与养护业务毛利率由负转正，公司综合毛利率基本与上年持平。

表 2 公司 2015-2016 年营业总收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2016 年		2015 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
重交沥青	30,657.49	4.95%	39,428.83	5.81%

改性沥青	22,231.37	17.47%	95,935.59	14.33%
道路工程施工及养护	7,533.94	23.06%	1,256.78	-14.62%
乳化沥青	961.39	16.46%	272.62	8.44%
改性沥青加工	447.03	21.33%	4,734.21	28.15%
其他	668.21	68.90%	871.33	36.94%
营业收入	62,499.43	12.56%	142,499.36	12.30%
利息收入	3,281.74	-	3,084.37	-
营业总收入	65,781.16	-	145,583.73	-

资料来源：公司 2016 年年报，鹏元整理

2016年沥青产品销售价量齐跌，拖累公司业务收入大幅下滑；但考虑到公司在手订单较为充足且2017年沥青价格上涨，公司未来业绩或有好转

公司销售产品主要有重交沥青、改性沥青和乳化沥青¹，订单主要通过招投标取得，根据客户要求的规格在客户约定的供货期间内进行供货，产品由客户参考行业标准进行验收，为保证产品性能稳定性，公司生产过程中使用的乳化剂、改性剂等添加剂多保持品种不变。货款结算方面，一般公司在供货当月末向客户提供发票和供货数量结算单，客户于1个月内支付80%货款，15%货款待交工验收2个月内支付，剩余5%一般作为质保金待路面施工项目交工验收后24个月后支付，综合下来，公司给下游客户账期约为2个月。2016年公司沥青销售主要来自南坛高速、西四环线等道路施工工程的供货，公司改性沥青和重交沥青的主要销售合同情况如附录六所示。

从公司2016年具体销售产品看，毛利率较低的重交沥青销量占比较高，改性沥青销量大幅降低，仅为2015年的28.58%，乳化沥青销量大幅提升，对公司沥青销售收入有一定支撑。公司改性加工主要是承接的委托加工业务，整体收入规模较小。从产品价格看，由于公司三类沥青产品的基础原材料主要是石油沥青，2016年原油价格较2015年明显下跌，公司重交沥青、改性沥青、乳化沥青销售单价分别同比降低29.81%、18.90%和19.55%，改性沥青和乳化沥青由于原材料包含改性剂、乳化剂且有一定制作工艺要求，价格下跌幅度相对较小，改性沥青是公司利润的最主要来源，主要用于大型工程项目供货，受单个订单影响较大，2016年公司工程项目承接量大幅下降，改性沥青销量相应大幅降低；而重交沥青销售偏贸易性质，且用途较为广泛，2016年销量甚至有一定上升。整体来看，在量、价下跌的双重作用下，公司2016年沥青产品销售额同比降低60.30%至53,850.25万元。2017年一季度公司实现营业收入8,291.14万元，较上年同期增长107.12%。此外，截至2017年3

¹其中，重交沥青为道路铺设基础层，具有较好的抗压性、热稳定性；改性沥青是在沥青中加入添加剂，改善沥青的高低温性能、耐久性等，以更好的适应环境变化；乳化沥青是在沥青中加入乳化剂，多用于粘层、透层

月末，公司主要在手订单总额约7.3亿元，公司2017年业务收入较有保障，在手订单较为充足且2017年沥青价格较上年有明显上涨，公司2017年业绩或有好转。

表 3 2015-2016 年公司主要产品销售情况（单位：吨、元/吨）

项目	2016 年		2015 年	
	销量	销售单价	销量	销售单价
重交沥青	145,399.80	2,108.50	131,252.57	3,004.04
改性沥青	73,394.12	3,029.04	256,845.94	3,735.14
乳化沥青	4,265.02	2,254.12	972.95	2,801.98
改性加工	7,487.98	597.00	50,777.38	932.35
合计	230,546.92	-	439,848.83	-

资料来源：公司提供

公司生产采取以销定产模式，沥青产能约为每小时40吨，能完全满足公司生产需求。公司采购根据合同类型有所差别，对于固定单价合同，公司预先采购以锁定原材料成本，对于浮动价款合同则根据生产需求进行采购。公司主要采购原材料为石油沥青和SBS改性剂（用于改性沥青的生产），受原油价格下跌影响，公司沥青采购单价下跌32.78%；公司SBS主要从SK韩国株式会社采购，为保证原材料性能稳定性，公司供应商相对稳定。2016年公司前五大采购商如表5所示，前五大采购商合计采购金额占公司采购总金额的比重为57.82%，公司主要原材料供应商为行业主导，公司对上游议价能力较弱。

表 4 公司 2015-2016 年主要原材料平均采购情况

项目		2016 年	2015 年
沥青	采购量（吨）	205,891.47	384,059.00
	平均单价（元/吨）	1,795.35	2,671.00
	金额(万元)	36,964.67	102,582.00
SBS	采购量(吨)	3,559.47	11,787.00
	平均单价(元/吨)	11,082.15	11,184.00
	金额(万元)	3,944.66	13,182.00

资料来源：公司提供

表 5 公司 2015-2016 年前五大供应商情况（单位：万元）

年份	供应商名称	主要采购原材料	采购额	占年度采购总额比例
2016	广西交投商贸有限公司	沥青	9,714.61	20.08%
	SK 韩国株式会社	SK-70	7,624.93	15.76%
	中国石化炼油销售有限公司	基质沥青	5,705.46	11.79%
	日照天侧贸易有限公司	桶装沥青	2,556.93	5.29%
	上海伊路源道路材料有限公司	基质沥青	2,368.32	4.90%
	合计	-	27,970.24	57.82%
2015	中国石化炼油销售有限公司	基质沥青	30,227.25	26.72%
	泰普克沥青（大众）有限公司	沥青	16,357.60	14.46%

中国航油集团四川铁投石油有限公司	沥青	7,614.35	6.73%
韩国 SK 株式会社	SK-70	5,884.25	5.20%
天津乐金渤天化学有限责任公司	沥青	4,193.87	3.71%
合计	-	64,277.33	56.83%

资料来源：公司 2015-2016 年年报

公司通过关联方获得订单，道路工程施工及养护收入大幅增长但业务持续性较弱

公司道路施工及养护主要由子公司湖北国创道路材料技术有限公司实施。2016年7月，公司从关联公司湖北国创道路工程有限公司（公司控股股东国创高新集团的子公司，以下简称“国创道路”）获得监利县容城镇容城大道建设施工分包，该合同价款8,304.19万元，主要是进行容城大道综合改造，包括新建机动车道、非机动车道、沥青路面铺设等，该项目按工程进度付款，根据公司披露的关联交易明细，公司2016年从国创道路获得劳务收入5,587.27万元、销售商品收入888.43万元。由于该项目已经处于施工收尾阶段且公司暂未承接大型道路施工合同，公司道路施工及养护业务后续持续性较弱。

尚泽小贷利息收入对公司利润有一定补充，但应关注贷款回收风险

2016年，尚泽小贷发放贷款金额为5,380万元，较上年大幅减少，主要是由于公司贷款期限有一定延长，且2016年小额贷款行业风险提升后公司业务有一定收缩，公司贷款方式绝大多数为保证贷款，个人贷款占比较高。截至2016年末，尚泽小贷发放贷款余额为23,595.95万元，从小额贷款分类情况看，其中2,852.95万元为关注类，1,500.00万元为次级类，应关注其回收风险。公司2015年末有300万元可疑类贷款2016年已归为损失类，该笔贷款是尚泽小贷发放给湖北盘古环保工程技术有限公司（以下简称“盘古公司”）的300万元贷款，盘古公司逾期未归还贷款本息，尚泽小贷向江夏区法院提起诉讼，该案已经江夏区法院一审审理完毕，判决书已经生效，经尚泽小贷向人民法院申请强制执行后，盘古公司确无可供执行财产，现已终止执行。

表 6 尚泽小贷 2015-2016 业务经营情况（单位：万元）

项目	2016 年	2015 年
放贷笔数（笔）	12	37
客户数（家）	10	18
当期放贷金额（万元）	5,380	20,563
期末余额（万元）	23,595	21,853
利息收入（万元）	2,759	2,914

资料来源：公司提供

公司拟通过现金购买、非公开发行股票的方式以38亿元收购深圳云房，若收购完成，公司业务将拓展至房地产中介服务，本次资产重组事项已获得证监会有条件通过但尚未收到正式核准文件；该重组事项实施上仍有一定不确定性，且房地产中介服务市场环境有一

定恶化，收购完成后形成的大额商誉面临的减值风险较大

根据公司于2017年5月24日发布的《湖北国创高新材料股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）摘要（修订稿）》，公司拟以38亿元的价格购买深圳市大田投资有限公司、深圳市开心同创投资企业（有限合伙）等12名交易对方持有的深圳云房100%的股权（以下简称“本次交易”），同时拟向国创集团、深圳传承互兴投资合伙企业（有限合伙）等8名认购对象非公开发行股票募集不超过181,714万元配套资金，募集配套资金用于支付本次交易现金对价、支付中介机构服务费用及深圳云房云房源大数据运营平台建设项目，本次交易构成上市公司重大资产重组，具体资金用途如下表。

表7 计划非公开发行普通股募集资金用途（单位：万元）

项目	拟使用募集资金
支付本次交易现金对价	160,740
支付中介机构服务费用	3,960
深圳云房云房源大数据运营平台建设项目	17,014
合计	181,714

资料来源：公司提供

根据众联评估出具的众联评报字【2016】第1212号《评估报告》，以2016年8月31日为评估基准日，深圳云房股东全部权益评估价值为380,654.85万元，经协商后交易价格为38亿元，其中：以发行股份方式支付21.926亿元，发行股份数为257,045,716股；以现金方式支付16.074亿元。考虑到深圳云房截至2016年末股东全部权益账面价值为23,510.85万元，本次交易若完成则公司将形成约35.65亿元商誉。交易对方承诺标的公司深圳云房2016-2019年净利润（以扣除非经常性损益后归属于母公司普通股股东的净利润为计算依据）分别不低于24,250万元、25,750万元、32,250万元和36,500万元。在协议约定的业绩承诺期间内，如深圳云房任一年度的实际净利润低于补偿义务人承诺的对应年度净利润，补偿义务人应以其通过本次交易获得的股份对价和现金对价对国创高新进行补偿，每年应补偿金额的确定方式如下： $\text{当期补偿金额} = (\text{截至当期期末累计承诺净利润数} - \text{截至当期期末累计实现净利润数}) \div \text{补偿期限内各年的承诺净利润数总和} \times \text{标的资产的交易总价格} - \text{累计已补偿金额}$ 。

深圳云房是一家以O2O模式经营的房地产中介服务提供商，主要从事新房代理、房屋经纪业务，深圳云房营业收入主要来自珠三角区域，2014-2016年深圳云房分别实现营业收入5.81亿元、25.32亿元和43.60亿元，增长较快，2016年实现净利润26,788.70万元，达到2016年业绩承诺要求，但我们也关注到深圳云房业务集中度在珠三角区域，2016年下半

年以来，珠三角各城市如深圳、广州、中山、东莞等相继出台房地产调控政策，主要为限购限贷，房地产市场需求受到抑制，商品房交易量明显下滑，房地产中介面临的市场环境有一定恶化，若未来珠三角区域业务需求减少且新布局区域未取得预期效果，深圳云房预期经营业绩或难以实现。此外，在使用收益法对深圳云房股权价值的评估充分考虑了深圳云房所拥有的研发团队、客户和商业渠道等的价值，但深圳云房与公司主营业务差异较大，未来有一定的整合风险，若整合不当则对深圳云房业务团队稳定性有负面影响，因而公司若并购完成后，形成的大额商誉面临的减值风险较大。

表8 2014-2016年深圳云房主要财务数据（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
股东权益合计	23,510.85	-3,816.85	-4,426.54
总资产	118,918.80	88,138.54	23,808.58
营业收入	436,011.78	253,194.95	58,131.29
营业利润	32,765.10	-15,134.49	-8,649.45
利润总额	32,735.83	-15,257.36	-8,525.44
净利润	26,788.70	-20,891.31	-7,821.07
经营活动现金流净额	24,660.28	17,232.77	1,310.15

注：股东权益合计、总资产为期末时点数。

资料来源：深圳云房2014-2016年审计报告

本次重大资产重组方案已经于2017年5月16日经过证监会上市公司并购重组审核委员会审核，获得有条件通过，公司尚未收到证监会的正式核准文件。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2015-2016年审计报告和未经审计的2017年一季度财务报表。报告均采用新会计准则编制。2016年公司1家子公司国创能投不再纳入合并报表范围。

资产结构与质量

公司总资产规模持续降低，应收账款回收风险增加，发放贷款及垫款有一定回收风险。截至2016年末，公司总资产规模为15.05亿元，同比下降17.49%，公司资产负债表延续上年的收缩状态，主要是由于公司业务规模下降引起的应收款项大幅减少。截至2017年3月31日，公司总资产进一步降低至14.82亿元，公司资产仍以流动资产为主，2017年3

月末公司流动资产8.59亿元，占总资产的57.93%。

截至2016年末，公司货币资金29,898.90万元，同比下降15.55%，货币资金中1,779.31万元为银行保函保证金、信用证保证金和汇票承兑保证金，使用受限。由于公司部分合同客户采用银行承兑汇票结算，使得公司截至2016年末应收票据同比增长51.93%至10,788.72万元。公司2016年业务规模降低，应收账款相应地同比下降39.18%至2016年末的32,218.08万元；从账龄看，公司应收账款余额61.22%账龄在一年以内，3.81%账龄超过3年；从集中程度看，前五大应收对象合计占公司应收账款余额的35.30%；总体看，公司应收账款规模较大，截至2016年末占公司总资产的21.40%，规模较大，且近年建筑业景气程度不佳使得公司应收账款回款难度和坏账损失风险增加。截至2016年末，公司预付账款为4,269.50万元，基本与上年同期持平，主要是公司采购沥青、乳化剂、改性剂等原材料的预付款，前五名预付对象占比为46.40%。公司存货主要为原材料和库存商品，截至2016年末原材料和库存商品占比分别为83.78和16.22%，公司2016年末存货较上年末下降26.60%，主要是公司原材料采购采用按订单采购的模式，原材料仓储规模受订单情况影响较大；公司存货未计提跌价准备主要是公司考虑到2017年以来原油价格处于上升通道，材料跌价风险相对较小。

公司非流动资产主要为发放贷款及垫款、固定资产和其他非流动资产。截至2016年末，公司发放贷款及垫款余额为23,595.95万元，其中2,852.95万元为关注类，1,500.00万元为次级类，应关注其回收风险。公司固定资产主要为公司生产所需的机器设备和房屋、建筑物，2016年变动不大，但应留意公司因生产不足致使机器设备老化加快进可能引起的维护费用增加。其他非流动资产金额未发生变化，主要为公司与湖北国创光谷地产开发有限公司合作建房支出。

整体上看，跟踪期内公司资产规模进一步降低，应收账款回收风险增加。

表9 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2017年3月		2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	16,453.73	11.10%	29,898.90	19.86%	35,403.44	19.41%
应收票据	10,085.93	6.80%	10,788.72	7.17%	7,101.18	3.89%
应收账款	29,438.84	19.86%	32,218.08	21.40%	52,970.47	29.04%
预付款项	9,543.63	6.44%	4,269.50	2.84%	4,173.04	2.29%
存货	13,222.09	8.92%	5,925.12	3.94%	8,072.51	4.42%
流动资产合计	85,862.17	57.93%	87,658.50	58.23%	113,513.60	62.22%
发放贷款及垫款	22,385.29	15.10%	22,674.47	15.06%	21,441.97	11.75%
固定资产净额	12,120.57	8.18%	12,498.19	8.30%	14,259.68	7.82%

其他非流动资产	20,000.00	13.49%	20,000.00	13.29%	20,000.00	10.96%
非流动资产合计	62,364.12	42.07%	62,869.33	41.77%	68,917.95	37.78%
资产总计	148,226.29	100.00%	150,527.83	100.00%	182,431.55	100.00%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年第一季度报表，鹏元整理

资产运营效率

公司净营业周期明显增加，运营效率降低

公司2016年应收账款周转天数明显增加，主要是受公司2016年营业收入明显下降以及年末应付票据大幅增长影响。公司沥青产品会根据订单情况备货的同时进行短期备货，在公司2016年产品销量明显下降的背景下，公司存货周转天数相应延长。公司应付账款主要对象是上游石化企业，该等企业对公司的账期较为严格，公司对上游资金占用能力不强，应付账款天数有一定延长但幅度不大。

2016年公司净营业周期为182.10天，较上年明显增长；此外，公司流动资产、固定资产以及总资产的周转天数均明显延长，公司运营效率有所降低。

表 10 公司资产运营效率指标（单位：天）

项目	2016 年	2015 年
应收账款周转天数（含应收票据）	296.87	182.28
存货周转天数	46.11	30.36
应付账款周转天数（含应付票据）	160.88	142.41
净营业周期	182.10	70.22
流动资产周转天数	579.38	346.62
固定资产周转天数	77.06	37.49
总资产周转天数	958.93	523.20

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

盈利能力

沥青销售价量齐跌，公司营业收入大幅下滑，整体盈利水平进一步降低

2016年，受需求不振和产品价格下跌的双重影响，公司营业收入较上年大幅下降56.14%至6.25亿元。由于沥青产品销售价格与原材料价格变动之间的联动性强，公司沥青产品销售能维持一定的利润空间，但在2016年整体行业产能过剩的低谷下，公司沥青产品（含重交沥青、乳化沥青、改性沥青等）整体销售毛利率有一定下降，但2016年公司道路工程施工及养护收入大幅增加，且毛利率由负转正，使得2016年公司综合毛利率与上年维持在相当水平。

2016年，由于股权激励费用摊销转回及研发费用减少，公司管理费用同比下降31.22%，

销售费用也随着公司产品销量降低而相应减少，财务费用减少主要是由于2016年公司短期借款减少；总体上公司2016年期间费用同比降低35.17%至9,168.26万元，但在营业收入大幅下降情况下，公司期间费用率较上年同比增长4.75个百分点至14.67%。

公司2016年利息收入较上年增长6.40%至3,281.74万元，对公司利润有一定补充，但在主营业务大幅下滑拖累下，公司2016年利润总额和净利润分别较上年减少72.27%和74.65%，公司2016年盈利能力指标也较上年明显恶化，总资产回报率和净资产回报率分别同比下降2.32和3.30个百分点至2.56%和1.12%。

总体看，2016年公司收入规模和盈利能力均将上年有明显下降。2017年一季度，国际原油价格上升，预计今年原油价格企稳或有小幅上升，公司盈利能力在2017年或有一定改善。2017年一季度，公司实现营业收入8,291.14万元，较上年同期增长107.12%，但净利润依然为负，主要是由于一季度为沥青产品销售淡季。

表 11 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2017年 1-3月	2016年	2015年
营业总收入	9,055.38	65,781.16	145,583.73
其中：营业收入	8,291.14	62,499.43	142,499.36
利息收入	764.25	3,281.74	3,084.37
营业利润	-755.01	1,219.43	5,131.37
利润总额	-753.32	1,442.55	5,201.24
净利润	-725.45	1,008.70	3,978.30
综合毛利率	7.87%	12.56%	12.30%
期间费用率	28.67%	14.67%	9.92%
营业利润率	-9.11%	1.95%	3.60%
总资产回报率	-	2.56%	4.88%
净资产收益率	-	1.12%	4.42%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年第一季度报表，鹏元整理

现金流

公司现金生成能力明显下降，经营活动现金流表现较差

受净利润大幅下降影响，公司现金生成能力明显恶化，2016年FFO仅为5,833.84万元，较上年大幅下降48.08%。同时，经营性应付项目的大幅降低使得公司营运资本对资金占用明显。上述因素综合作用使得公司2016年经营活动现金流大幅降低。2017年一季度公司经营活动现金流表现为13,570.99万元净流出，主要是由于原材料采购引起的季节性因素。

2016年公司无重大投资计划，投资活动收到的现金主要是处置子公司国创能投取得的一次性收益，后续无持续性。公司融资渠道主要为银行借款，由于公司近年业务规模收缩，

资金需求相应降低，2016年筹资活动现金净流出4,869.46万元，主要是由于偿还负债所致。

表 12 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2016年	2015年
净利润	1,008.70	3,978.30
非付现费用	2,541.52	2,818.63
非经营损益	2,283.62	4,439.21
FFO	5,833.84	11,236.14
营运资本变化	-6,454.59	5,973.41
其中：存货减少（减：增加）	2,147.39	4,930.77
经营性应收项目的减少（减：增加）	17,468.33	23,800.02
经营性应付项目增加（减：减少）	-26,070.31	-22,757.38
经营活动产生的现金流量净额	2,707.47	17,807.44
投资活动产生的现金流量净额	1,593.54	-933.48
筹资活动产生的现金流量净额	-4,869.46	-24,336.66
现金及现金等价物净增加额	-154.91	-8,162.12

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司面临较大的短期偿债压力

2016年度，公司现金分红1,956.15万元，高于公司当年净利润，使得公司所有者权益合计同比小幅下降1.37%至89,570.35万元；负债同比大幅减少33.47%至2016年末的60,957.48万元，减少部分主要为经营性负债。受益于负债规模降低，公司2016年末产权比率较上年末降低32.83个百分点至68.06%，整体负债水平有所降低。

截至2017年3月末，公司整体负债水平较2016年末变化不大，产权比率为66.84%。

表 13 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2017年3月	2016年	2015年
负债总额	59,381.39	60,957.48	91,618.15
所有者权益合计	88,844.90	89,570.35	90,813.40
产权比率	66.84%	68.06%	100.89%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年第一季度报表，鹏元整理

从构成看，流动负债仍是公司主要负债构成，2016年流动负债占比为55.71%。截至2016年末，公司短期借款中信用借款、保证借款和质押借款占比分别为54.79%、27.40%和17.81%；保证借款主要由公司控股股东提供保证责任，质押借款系公司以应收账款质押。公司应付票据均为银行承兑汇票，截至2016年末余额为3,350.00万元，主要是公司采购原材料形成。公司应付账款主要是应付原材料采购款，截至2016年末账面价值为8,785.15万

元，从账龄看，89.83%在一年以内，9.27%在1-2年。公司应付债券主要是本期债券（余额2.7亿元，2017年7月10日到期，票面利率6.2%）。

表 14 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2017年3月		2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	14,600.00	24.59%	14,600.00	23.95%	17,510.00	19.11%
应付票据	1,067.09	1.80%	3,350.00	5.50%	20,939.00	22.85%
应付账款	10,323.80	17.39%	8,785.15	14.41%	15,768.04	17.21%
流动负债合计	32,351.69	54.48%	33,960.67	55.71%	64,133.76	70.00%
应付债券	26,952.35	45.39%	26,919.45	44.16%	26,787.85	29.24%
非流动负债合计	27,029.70	45.52%	26,996.80	44.29%	27,484.38	30.00%
负债合计	59,381.39	100.00%	60,957.48	100.00%	91,618.15	100.00%
其中：有息债务	42,619.44	71.77%	44,869.45	73.61%	65,236.85	71.21%

注：有息债务=短期借款+应付票据+应付债券。

资料来源：公司2015-2016年审计报告及未经审计的2017年第一季度报表，鹏元整理

公司有息债务主要由短期借款、应付票据和应付债券构成，截至2017年3月31日，公司有息债务为42,619.39万元，且本期债券2.7亿元本金将于2017年7月10日，考虑公司截至2017年3月31日货币资金为16,453.73万元，且公司年初有生产备货需求，公司面临的短期偿债压力较大。

偿债能力指标方面，2016年末公司负债总额减少使得公司资产负债率较上年末降低9.72个百分点至40.50%。公司流动比率和速动比率分别为2.58和2.41，数值均优于上年，主要是由于经营性流动负债大幅减少，实际刚性债务压力无明显降低。2016年公司EBITDA利息保障倍数为2.28，较上年有一定降低。

表 15 公司偿债能力指标

指标名称	2017年3月	2016年	2015年
资产负债率	40.06%	40.50%	50.22%
流动比率	2.65	2.58	1.77
速动比率	2.25	2.41	1.64
EBITDA（万元）	-	6,439.03	12,312.14
EBITDA 利息保障倍数	-	2.28	2.51
有息债务/EBITDA	-	6.97	3.60

资料来源：公司2015-2016年审计报告及未经审计的2017年第一季度报表，鹏元整理

六、债券偿还保障分析

国创高科集团经营相对稳健，其提供的保证担保及湖北武麻高速公路有限公司的高速公路收费权质押担保仍可为本期债券的偿付提供较好保障

（一）保证担保

公司控股股东国创集团为本期债券提供了全额不可撤销连带责任保证担保，保证范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用；担保责任期间为债券存续期及债券到期之日起6个月。

国创集团成立于1996年，属于交通建设行业，是一家以道路产业为核心，以房地产酒店业和风险投资为辅业的综合性投资控股集团。截至2016年12月31日，国创集团资产总额为81.15亿元，归属于母公司所有者权益合计为27.76亿元，资产负债率为65.80%；2016年度，国创集团实现营业收入18.84亿元，利润总额0.90亿元，经营活动现金流净额5.77亿元。国创集团收入主要来自沥青及沥青加工、道路工程施工及养护、房地产开发、高速公路经营、客车生产等，2016年全年实现营业收入18.84亿元，同比下降11.98%；但由于房地产项目陆续交房结转收入，2016年国创集团房地产业务结转收入6.87亿元，且业务毛利率较高，对公司利润贡献较大，当年国创集团分别实现营业利润和利润总额9,804.61万元、9,034.58万元，同比分别增长64.91%、14.49%。

表 16 国创集团主要财务指标

项目	2016年	2015年
总资产（万元）	811,537.56	760,762.52
归属于母公司所有者权益合计（万元）	185,917.76	197,736.60
有息债务（万元）	341,268.50	316,903.85
资产负债率	65.80%	61.01%
流动比率	1.73	1.60
速动比率	1.25	1.18
营业收入（万元）	188,417.36	214,066.86
营业利润（万元）	9,804.61	5,945.26
利润总额（万元）	9,034.58	7,891.21
综合毛利率	28.73%	20.16%
总资产回报率	3.11%	3.50%
EBITDA（万元）	33,762.52	32,064.28
EBITDA 利息保障倍数	1.91	1.30
经营活动现金流净额（万元）	57,734.49	34,334.60

资料来源：国创集团 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

（二）高速公路收费权质押

国创集团以其全资子公司湖北武麻高速公路有限公司的高速公路收费权为本期债券还本付息提供质押。根据质押协议，该出质权利估价为人民币212,559.61万元（评估基准日为2011年10月31日，未考虑以下所述的收费权已为银行借款提供质押的影响），在本

期债券本息全部清偿完毕前，公路收费权的价值与本期债券未偿还本息比率不低于1.80。同时，国创集团可以申请质押资产置换，但应保证拟置入质押资产的评估价值不低于拟置出质押资产的评估价值。在为本期债券提供质押之前，国创集团已经以该高速公路收费权为质押资产，向农业银行、工商银行和交通银行取得贷款，截至2017年5月31日，该贷款余额为87,198万元。2012年3月27日，湖北武麻高速公路有限公司的高速公路收费权为本期债券本息偿付提供质押已在中国人民银行办妥质押手续。

跟踪期内，武麻高速的通行费收入呈快速增长趋势，2016年武麻高速通行费进一步增长，全年获得清分后通行费收入17,091.94万元，同比增长11.02%。

表 17 2008-2016 年湖北武麻高速公路有限公司营业收入（单位：万元）

年份	清分后总收入	日均收入
2008 年	29.92	0.94
2009 年	572.71	1.57
2010 年	1,512.56	4.14
2011 年	5,059.45	13.86
2012 年	7,615.71	20.86
2013 年	10,016.92	27.44
2014 年	12,470.98	34.17
2015 年	15,395.51	42.18
2016 年	17,091.94	46.70

资料来源：公司提供

七、评级结论

公司主要收入来源为沥青产品销售，2016年由于公司沥青产品销售价格明显降低重交沥青、改性沥青、乳化沥青平均销售单价同比分别降低29.81%、18.90%和19.55%，同时沥青销售量下降，致使公司沥青销售额同比下降60.30%至53,850.25万元，营业收入同比下降56.14%至62,499.43万元。此外，考虑到公司短期内需偿还的有息债务规模较大，公司短期偿债压力较大。公司应收账款对象主要为建筑业企业，建筑行业不景气增加了公司应收账款回款难度，同时应收账款周转天数的增加也在一定程度上拖累了公司营运效率，公司2016年净营业周期同比增加111.88天至182.10天。为拓展公司业务范围，公司2017年拟通过非公开发行股票的方式收购深圳云房，若该资产重组顺利实施，将增强公司资本实力，同时公司业务范围也将得到进一步扩展。但我们也关注到拟进入的房地产中介服务面临的市场环境有一定恶化，若收购完成，形成的大额商誉面临的减值风险较大。

公司控股股东国创集团为本期债券提供了全额不可撤销连带责任保证担保，并以湖北

武麻高速公路有限公司的高速公路收费权质押担保，该等保障措施仍能可为本期债券的偿付提供较好保障。

基于以上情况，鹏元维持本期债券信用等级AA+，主体长期信用等级维持为AA，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2017年3月	2016年	2015年	2014年
货币资金	16,453.73	29,898.90	35,403.44	47,535.62
应收票据	10,085.93	10,788.72	7,101.18	14,472.43
应收账款	29,438.84	32,218.08	52,970.47	69,756.68
预付款项	9,543.63	4,269.50	4,173.04	8,307.15
应收利息	2,083.20	1,322.78	861.74	467.95
其他应收款	4,464.76	2,431.69	4,931.21	7,350.17
存货	13,222.09	5,925.12	8,072.51	13,003.29
其他流动资产	570.00	803.70	0.00	0.00
流动资产合计	85,862.17	87,658.50	113,513.60	160,893.30
发放贷款及垫款	22,385.29	22,674.47	21,441.97	19,661.40
可供出售金融资产	920.00	920.00	1,000.00	1,000.00
长期应收款	1,797.24	1,797.24	3,216.74	5,244.79
固定资产净额	12,120.57	12,498.19	14,259.68	15,417.64
油气资产	0.00	0.00	2,911.52	3,191.69
无形资产	2,482.10	2,497.17	2,360.66	2,404.42
商誉	0.00	0.00	1,607.36	1,841.65
长期待摊费用（递延资产）	2.37	9.49	37.94	66.40
递延所得税资产	2,656.55	2,472.78	2,082.07	2,042.22
其他非流动资产（其他长期资产）	20,000.00	20,000.00	20,000.00	20,000.00
非流动资产合计	62,364.12	62,869.33	68,917.95	70,870.21
资产总计	148,226.29	150,527.83	182,431.55	231,763.50
短期借款	14,600.00	14,600.00	17,510.00	40,100.00
应付票据	1,067.09	3,350.00	20,939.00	27,484.34
应付账款	10,323.80	8,785.15	15,768.04	34,683.76
预收款项	1,926.03	930.93	1,566.16	4,201.86
应付职工薪酬	79.03	84.66	112.87	131.13
应交税费	1,134.55	3,463.99	4,217.59	6,597.43
应付利息	1,232.25	813.75	813.75	813.75
应付股利（应付利润）	526.71	526.71	226.71	146.21
其他应付款	1,462.24	1,405.49	2,979.65	1,008.12
流动负债合计	32,351.69	33,960.67	64,133.76	115,166.59
应付债券	26,952.35	26,919.45	26,787.85	26,656.25
递延收益	77.35	77.35	53.47	0.00
预计负债	0.00	0.00	413.54	451.81
递延所得税负债	0.00	0.00	229.52	276.56

非流动负债合计	27,029.70	26,996.80	27,484.38	27,384.63
负债合计	59,381.39	60,957.48	91,618.15	142,551.22
股本	43,470.05	43,470.05	43,814.00	43,814.00
资本公积	16,779.52	16,779.52	17,465.89	17,568.02
减：库存股	436.34	436.34	-1,003.86	1,673.10
其他综合收益	0.00	0.00	-1,063.23	-469.96
盈余公积	1,957.85	1,957.85	1,954.77	1,695.37
未分配利润	15,119.50	16,028.33	15,509.76	12,654.46
归属于母公司所有者权益合计	76,890.58	77,799.41	76,677.34	75,261.89
*少数股东权益	11,954.33	11,770.94	14,136.06	13,950.39
所有者权益合计	88,844.90	89,570.35	90,813.40	89,212.28
负债和所有者权益总计	148,226.29	150,527.83	182,431.55	231,763.50

资料来源：公司2014-2016年审计报告及未经审计的2017年第一季度报表

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017年1-3月	2016年	2015年	2014年
一、营业总收入	9,055.38	65,781.16	145,583.73	194,758.90
营业收入	8,291.14	62,499.43	142,499.36	193,421.26
利息收入	764.25	3,281.74	3,084.37	1,337.64
二、营业总成本	9,810.39	64,659.08	140,607.14	189,238.85
营业成本	7,638.39	54,647.86	124,972.22	170,347.43
营业税金及附加	56.38	477.07	889.05	1,097.92
销售费用	429.28	2,032.99	3,145.62	1,659.70
管理费用	1,227.01	4,387.18	6,378.51	9,636.09
财务费用	571.30	2,748.09	4,617.07	4,713.46
资产减值损失	-111.97	365.89	604.68	1,784.25
加：投资净收益	0.00	97.35	154.78	-17.80
四、营业利润	-755.01	1,219.43	5,131.37	5,502.25
加：营业外收入	6.73	255.85	160.70	256.31
减：营业外支出	5.03	32.73	90.83	144.31
其中：非流动资产处置净损失	0.00	0.00	51.08	0.00
五、利润总额	-753.32	1,442.55	5,201.24	5,614.25
减：所得税	-27.87	433.86	1,222.94	974.13
六、净利润	-725.45	1,008.70	3,978.30	4,640.12
少数股东损益	183.38	487.05	863.60	170.58
归属于母公司所有者的净利润	-908.83	521.64	3,114.70	4,469.54

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年第一季度报表

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2017年 1-3月	2016 年	2015年	2014年
销售商品、提供劳务收到的现金	14,143.68	87,546.40	187,247.51	194,395.37
收到其他与经营活动有关的现金	564.93	3,007.85	4,788.25	1,672.27
收取利息和手续费净增加额	49.68	2,953.57	2,690.58	869.69
经营活动现金流入小计	14,758.29	93,507.83	194,726.34	196,937.33
购买商品、接受劳务支付的现金	22,586.60	77,247.84	156,022.56	159,283.39
支付给职工以及为职工支付的现金	778.12	2,765.94	3,110.54	3,043.00
支付的各项税费	1,547.11	4,900.76	9,677.16	4,239.36
支付其他与经营活动有关的现金	3,711.15	4,142.86	6,115.63	11,357.99
客户贷款及垫款净增加额	-293.70	1,742.95	1,993.00	19,860.00
经营活动现金流出小计	28,329.28	90,800.36	176,918.90	197,783.74
经营活动产生的现金流量净额	-13,570.99	2,707.47	17,807.44	-846.42
收回投资收到的现金	230.00	0.00	0.00	27,000.00
取得投资收益收到的现金	0.00	0.00	150.00	20.30
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	0.00	4.27	0.13
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	2,995.08	0.00	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	0.00	49.15
投资活动现金流入小计	230.00	2,995.08	154.27	27,069.59
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	88.62	601.54	1,087.75	1,196.75
投资支付的现金	0.00	800.00	0.00	28,000.00
投资活动现金流出小计	88.62	1,401.54	1,087.75	29,196.75
投资活动产生的现金流量净额	141.38	1,593.54	-933.48	-2,127.17
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	11,825.20
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	10,000.00
取得借款收到的现金	0.00	28,600.00	39,548.00	61,600.00
收到其他与筹资活动有关的现金	768.29	1,675.50	3,291.06	200.00
筹资活动现金流入小计	768.29	30,275.50	42,839.06	73,625.20
偿还债务支付的现金	0.00	31,510.00	62,138.00	44,895.88
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	151.41	3,000.85	5,037.72	11,208.51
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	0.00	180.00	214.58	0.00
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	634.11	0.00	5,292.86
筹资活动现金流出小计	151.41	35,144.96	67,175.72	61,397.26

筹资活动产生的现金流量净额	616.89	-4,869.46	-24,336.66	12,227.94
汇率变动对现金的影响	0.00	413.54	-699.41	-534.81
现金及现金等价物净增加额	-12,812.72	-154.91	-8,162.12	8,719.55

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年第一季度报表

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
净利润	1,008.70	3,978.30	4,640.12
加：资产减值准备	365.89	604.68	1,784.25
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	2,089.54	2,129.74	1,888.24
无形资产摊销	57.63	55.75	55.73
长期待摊费用摊销	28.46	28.46	18.97
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	0.00	51.08	-0.10
财务费用	2,794.18	4,582.76	4,724.70
投资损失	-97.35	-154.78	17.80
递延所得税资产减少	-390.70	-39.85	-620.02
递延所得税负债增加（减少以“-”号填列）	-22.51	0.00	0.00
存货的减少	2,147.39	4,930.77	-15,066.93
经营性应收项目的减少	17,468.33	23,800.02	-24,364.04
经营性应付项目的增加	-26,070.31	-22,757.38	25,284.03
其他	3,328.22	597.89	790.84
经营活动产生的现金流量净额	2,707.47	17,807.44	-846.42

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2017年3月	2016年	2015年	2014年
有息债务（万元）	42,619.44	44,869.45	65,236.85	94,240.59
资产负债率	40.06%	40.50%	50.22%	61.51%
流动比率	2.65	2.58	1.77	1.40
速动比率	2.25	2.41	1.64	1.28
综合毛利率	7.87%	12.56%	12.30%	12.53%
期间费用率	28.67%	14.67%	9.92%	8.22%
总资产回报率	-	2.56%	4.88%	5.16%
EBITDA（万元）	-	6,439.03	12,312.14	12,301.89
EBITDA 利息保障倍数	-	2.28	2.51	2.60
应收账款周转天数（天）	-	296.87	182.28	105.82
存货周转天数（天）	-	46.11	30.36	43.40
应付账款周转天数（天）	-	160.88	142.41	69.54
净营业周期（天）	-	182.10	70.22	79.68
流动资产周转天数（天）	-	579.38	346.62	267.01
固定资产周转天数（天）	-	77.06	37.49	26.23
总资产周转天数（天）	-	958.93	523.20	370.15

注：2015-2016年应收账款周转天数计算将应收票据计入应收账款、应付账款周转天数将应付票据计入应付账款核算。

资料来源：公司2014-2016年审计报告及未经审计的2017年第一季度报表，鹏元整理

附录五 截至2016年12月31日纳入合并范围的子公司

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
广西国创道路材料有限公司	11,000 万元	100%	沥青生产销售
陕西国创沥青材料有限公司	1,000 万元	55%	沥青生产销售
湖北国创道路材料技术有限公司	4,000 万元	100%	道路工程养护施工
四川国创兴路沥青材料有限公司	5,000 万元	100%	沥青生产销售
武汉市江夏区尚泽小额贷款有限责任公司	20,000 万元	50%	小额贷款业务
湖北国创公路工程检测有限公司	3,000 万元	100%	公路工程检测

注：公司有权任免武汉市江夏区尚泽小额贷款有限责任公司董事会中的多数成员，有权主导其经营活动并享有可变回报，并在其董事会占有多数席位，因此纳入合并报表范围。

资料来源：公司 2016 年审计报告

附录六 公司沥青产品主要收入来源明细

2015-2016 年公司改性沥青主要收入来源明细						
年份	客户名称	工程名称	合同量 (吨)	合同金 额 (万元)	供货量 (吨)	收入 (万元)
2016 年	中铁物资集团西南有限公司	简蒲高速	12,000	4,458	6,130	1,981
	武汉西四环线高速公路建设管理有限公司	西四环线	12,844	4,888	10,396	3,382
	延安交建物资供应有限公司	市政工程	5,400	2,241	518	1,803
	广西交通投资集团南宁高速公路运营公司	南坛高速	8,200	4,116	8,158	3,772
	广西南宁骏前机械设备材料有限公司	民族大道、 南宁机场	5,300	1,369	5,023	1,244
	合计	-	43,744	17,072	30,225	12,182
2015 年	广西路桥工程集团有限公司	成都二绕	22,500	9,789	27,020.16	9,332.41
	广西路桥总公司	成都二绕	22,100	12,778	24,484.62	9,048.68
	陕西省交通建设集团公司	延延高速	18,500	11,433	15,217.23	8,037.82
	四川交投物流有限公司	遂西高速	19,600	10,878	19,947.15	6,574.81
	四川交投建设工程股份有限公司	2015 年养护	-	-	15,785.77	5,411.43
	广西凤城高速公路有限公司	灌凤高速	11,530	8,440	13,079.14	5,324.94
	甘肃喜易达物资有限公司	柳武高速	13,102	7,933	8,588.48	3,345.31
	中国航油集团四川铁投石油有限责任公司	-	-	-	9,064.08	3,154.96
合计				133,186.63	50,230.36	
2015-2016 年重交沥青主要收入来源明细						
年份	客户名称	工程名称	合同量 (吨)	合同金 额 (万元)	供货量 (吨)	收入 (万元)
2016 年	陕西省交通建设集团公司黄延高速公路扩建工程建设管理处	黄延高速	19,713	11,523	9,697	4,832
	中国建筑第八工程局有限公司	阳桂项目	18,500	5,679	10,367	3,183
	云南云路沥青油料经销公司	王家营、金 马村	10,000	1,760	9,262	1,630
	广西南宁骏前机械设备材料有限公司	民族大道、 南宁机场	14,000	2,556	6,923	1,197
	南宁市市政工程集团有限公司	市政工程	10,000	2,350	7,389	1,648
	合计		72,213	23,868	43,638	12,490
2015 年	陕西省交通建设集团公司	黄延高速	19,713	11,522	9,996.36	4,981.09
	广西凤城高速公路有限公司	灌凤高速	10,880	6,833	9,805.78	3,380.83

广西路桥工程集团有限公司	成都二绕	10,500	3,950	10,465.24	3,000.39
广西路桥总公司	成都二绕	11,500	5,234	9,649.84	2,720.42
中国航油集团四川铁投石油有限责任公司	-	-	-	10,136.54	2,660.37
四川交投建设工程股份有限公司	2015年养护	-	-	6,445.86	1,791.31
甘肃喜易达物资有限公司	柳武高速	7,251	3,610	5,480.87	1,653.28
合计	-	-	-	61,980.49	20,187.69

注：四川交投建设工程股份有限公司、中国航油集团四川铁投石油有限责任公司合同中未注明改性沥青、重交沥青具体交易数量与金额。

资料来源：公司提供

附录七 主要财务指标计算公式

资产运营效率	固定资产周转天数(天)	$360 \times [(\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2] / \text{营业收入}$
	应收账款周转天数(天)	$360 \times [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] / \text{营业收入}$
	存货周转天数(天)	$360 \times [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / \text{营业收入}$
	应付账款周转天数(天)	$360 \times [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] / \text{营业收入}$
	净营业周期(天)	应收账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款周转天数
	总资产周转天数(天)	$360 \times [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2] / \text{营业收入}$
	盈利能力	综合毛利率
销售净利率		$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率		$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
总资产回报率		$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
管理费用率		$\text{管理费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
销售费用率		$\text{销售费用} / \text{营业收入} \times 100\%$
现金流	EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
	EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
资本结构及财务安全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期有息债务	长期借款 + 应付债券
	短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 1年内到期的长期有息债务
有息债务	长期有息债务 + 短期有息债务	

附录八 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	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	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。

注：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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。