



湖北省交通投资有限公司 跟踪评级

跟踪评级

信用等级: AA 评级展望: 稳定

评级时间: 2014.05.22

上次评级

信用等级: AA 评级展望: 稳定

评级时间: 2014.01.03

主要财务指标	2012	2013	2014Q1
现金类资产(亿元)	116.42	119.56	145.40
资产总额(亿元)	1,899.98	2,347.72	2,419.65
所有者权益(亿元)	717.57	736.79	741.62
长期债务(亿元)	918.54	1,196.75	1,254.38
全部债务(亿元)	1,036.49	1,315.32	1,368.86
营业总收入(亿元)	82.15	107.02	26.06
利润总额(亿元)	10.96	14.69	5.43
EBITDA(亿元)	61.28	65.26	—
经营净现金流(亿元)	48.53	43.80	27.63
营业毛利率(%)	61.82	52.88	—
总资产报酬率(%)	3.15	2.72	—
资产负债率(%)	62.23	68.62	69.35
全部债务资本化比率(%)	59.09	64.10	64.86
经营净现金流/流动负债	0.31	0.30	—
全部债务/EBITDA(倍)	16.91	20.15	—
EBITDA 利息保障倍数(倍)	1.03	0.89	—
全部债务/可偿债资金(倍)	89.85	—	—

注: 可偿债资金 = EBITDA - 利息、股利支出

资料来源: 公司 2012-2013 年审计报告及未经审计的 2014 年一季度财务报表

分析师

张鑫

电话: 010-88090170

邮箱: zhangxin1@chinaratings.com.cn

郭永斌

电话: 010-88090214

邮箱: guoyongbin@chinaratings.com.cn

市场部

电话: 010-88090123 传真: 010-88090102

邮箱: cs@chinaratings.com.cn

地址: 北京西城区金融大街 28 号院
盈泰中心 2 号楼 6 层 (100032)

网站: www.chinaratings.com.cn

跟踪评级观点

2014 年 4 月 28 日, 湖北省交通投资有限公司 (以下简称“湖北交投”或“公司”) 发布了由立信会计师事务所 (特殊普通合伙) 出具的无保留审计意见的 2013 年财务会计报告及未经审计的 2014 年一季度财务报表。

公司 2013 年及 2014 年一季度财务表现基本符合我们上次评级时的预期。收入及盈利方面, 在水泥和钢材销售及通行费快速增长的带动下, 2013 年公司营业收入同比增长 30.28% 至 107.02 亿元; 受钢材、水泥销售盈利能力较弱影响, 营业毛利率同比下降 8.94 个百分点至 52.88%。公司有息债务规模较高, 加之 2013 年杭瑞高速阳新至通城段、麻武高速等路产建成转固导致利息停止资本化, 财务费用仍维持在较高水平, 但在营业收入大幅增加的带动下, 期间费用收入比下滑 14.71 个百分点至 40.09%。受益于通行费大幅增加及财务费用有所减少, 2013 年经营性业务利润同比增长 151.91%, 对利润总额的贡献率由 2012 年的 45.01% 增加到 85.53%, 带动利润总额同比增长 34.04% 至 14.69 亿元, 盈利能力仍处行业中等水平, 总资产报酬率和净资产收益率分别为 2.72% 和 1.72%。2014 年以来, 随着原有路产通行费增长和新增路产投入运营, 公司营业收入仍然保持较快增长, 一季度同比增长 26.71%, 带动利润总额同比增长 7.66%, 预计未来 1-2 年, 在区域经济增长、收费里程增加和路网贯通效应的作用下, 公司通行费仍有望保持 10%~15% 的增速, 考虑到新路产建成转固后债务利息停止资本化, 预计未来公司财务费用仍将保持较高水平, 不利于公司盈利能力的提升。现金流方面, 跟踪期内, 随着钢材、水泥销售业务增长, 公司经营净现金同比减少 4.73 亿元至 43.80 亿元, 现金收入比略有下降至 87.92%。投融资方面, 2014-2016 年, 公司投资支出约 450 亿元, 扣除政府财政补贴和自有资金, 仍需对外融资约 320 亿元, 资金缺口较大, 考虑到至 2013 年底公司尚未使用银行授信额度约 600 亿元及楚天高速的上市融资渠道, 整体上仍基本能满足融资资金的需求。

债务负担及偿债指标方面, 随着在建项目逐步推进, 公司有息债



务增长较快,至 2013 年底全部债务 1,315.32 亿元,同比增长 26.90%,2014 年 3 月底为 1,368.86 亿元;债务结构仍以长期债务为主,短期债务/长期债务由 2012 年底的 0.13 倍降为 2013 年底的 0.10 倍,期限结构进一步优化;债务负担持续加重,至 2014 年 3 月底,资产负债率和全部债务资本化比率分别为 69.35%和 64.86%,考虑到公司未来融资规模较大,预计债务负担将进一步加重。短期偿债指标同比基本持平,指标表现尚可;长期偿债指标有所弱化,2013 年底全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 20.15 倍和 0.89 倍,在交投集团企业中仍处于较弱水平;从可偿债资金对债务本金覆盖来看,由于公司目前在建项目投资规模较大,2013 年扣除利息后的 EBITDA 为负值,可偿债资金无法对全部债务提供保障。

未来,考虑在建项目的债务融资规模,预计到 2016 年末,公司有息债务规模将升至 1,630 亿元左右,以 2013 年 EBITDA 为基准,假定公司 EBITDA 以 10%~12%左右的速度增长,届时公司全部债务/EBITDA 将保持在 17.70~18.80 倍左右。从整个收费期来看,考虑到新建路产通车后通行费收入增长和毛利率、管理费用、折旧率、利息成本等指标变化,经测算,公司未来每年累计的可还贷资金偿付全部债务本息年限为 16 年,到 2016 年末公司路产平均剩余收费年限为 16.53 年,基本可在剩余收费收费期限内还完。整体来看,公司长期偿债指标一般。

综上所述,中债资信维持湖北交投的主体信用等级为 AA,评级展望为稳定。该评级结果表示公司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。