

湖北省交通投资有限公司主体与 2012 年度第一期、2013 年度第一期、2014 年度第一期中期票据跟踪评级报告

大公报 SD【2014】279 号

主体信用

跟踪评级结果：**AAA** 评级展望：稳定

上次评级结果：**AAA** 评级展望：稳定

中期票据信用

票据名称	发债规模	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
12 鄂交投 MINI	40 亿元	2012.09.25-2019.09.25	AAA	AAA
13 鄂交投 MINI	40 亿元	2013.05.10-2028.05.10	AAA	AAA
14 鄂交投 M1N001 (5 年期)	30 亿元	2014.05.08-2019.05.08	AAA	AAA
14 鄂交投 M1N001 (15 年期)	10 亿元	2014.05.08-2029.05.08	AAA	AAA

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2014.3	2013	2012	2011
总资产	2,419.65	2,347.72	1,899.98	1,561.67
所有者权益	741.62	736.79	717.57	700.99
营业收入	26.06	107.02	82.15	71.36
利润总额	5.43	14.69	10.96	13.33
经营性净现金流	27.63	43.80	48.53	43.45
资产负债率 (%)	69.35	68.62	62.23	55.11
债务资本比率 (%)	64.86	64.01	59.09	52.60
毛利率 (%)	65.65	52.88	61.82	66.91
总资产报酬率 (%)	0.69	2.46	2.87	2.89
净资产收益率 (%)	0.63	1.69	1.26	1.61
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	1.45	0.60	0.82	1.07
经营性净现金流/总负债 (%)	1.68	3.14	4.75	5.51

注：2014 年 3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：曹洁

评级小组成员：王博

联系电话：010-51087768

客服电话：4008-84-4008

传 真：010-84583355

Email : rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

湖北省交通投资有限公司（以下简称“湖北交投”或“公司”）主要从事湖北省人民政府授权范围内的高速公路的建设、运营和管理。评级结果反映了湖北省公路运输需求不断加大，公司运营高速路段线位优势明显、通行费收入保持较快增长和得到政府有力支持等有利因素；同时也反映了公司投资规模较大、未来面临一定的资本支出压力、有息负债规模继续增加等不利因素。

综合分析，大公对公司 2012 年度第一期、2013 年度第一期、2014 年度第一期中期票据信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。

有利因素

- 湖北省地理位置优越，2013 年以来经济快速发展，公路运输需求不断加大，为公司未来发展提供了良好的外部环境；
- 公司运营的主要高速路段是国家高速公路网的重要组成部分，线位优势明显；
- 作为湖北省最重要的高速公路投融资建设主体，公司得到湖北省政府在资金补贴和政策等方面的有力支持；
- 2013 年以来，公司通行费收入有所增长。

不利因素

- 公司在建高速公路投资规模较大，未来面临一定的资本支出压力；
- 2013 年以来，公司有息负债规模继续增加，在负债总额中占比仍较高。

大公国际资信评估有限公司
二〇一四年六月二十三日

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本跟踪评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本期票据到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

跟踪评级说明

根据湖北交投 2012 年度第一期、2013 年度第一期、2014 年度第一期中期票据信用评级的跟踪评级安排，大公对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

湖北交投成立于 2010 年 9 月，是湖北省人民政府以鄂政发【2010】42 号文批复设立的国有独资公司，初始注册资本为人民币 20 亿元，同时整合了湖北省交通运输厅所属的湖北省高速公路集团有限公司¹（以下简称“高路集团”）、湖北楚天高速公路股份公司（以下简称“楚天高速”，股票代码为“600035”）的省级国有资产权益。湖北省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“湖北省国资委”）代表湖北省政府对湖北交投履行出资人职责，持有公司 100% 的股权。2013 年公司资本公积转增实收资本 80 亿元，截至 2013 年末，公司注册资本为人民币 100 亿元，公司拥有 10 家全资子公司，3 家控股子公司。

公司是湖北省最重要的高速公路投资建设及运营主体。公司的经营范围是在授权范围内从事国有资产的经营、运作和管理，负责湖北省交通基础设施项目的投资、建设和运营。截至 2014 年 3 月末，公司以全资及控股方式拥有的高速公路里程为 2,526.02 公里，占整个湖北省通车里程的 59.60%。

宏观经济和政策环境

2014 年一季度我国经济保持增长，未来短期内经济有望继续保持稳中有进趋势，长期来看经济运行存在一定的下行压力

2014 年一季度，我国宏观经济继续保持增长，实现 GDP12.82 万亿元，按照可比价格计算，同比增长 7.4%，增速较 2013 年同期有所下降；同期，规模以上工业增加值、固定资产投资和社会消费品零售总额等经济指标增速均有不同程度的下降但仍处于合理区间。2014 年一季度，全国公共财政预算收入为 3.50 万亿元，全社会融资规模 5.60 万亿元。截至 2014 年 4 月末，我国广义货币供应量 M2 余额 116.07 万亿元。现阶段国家实行稳健货币政策和积极财政政策，并围绕稳增长、调结构、促改革、惠民生和防风险推进城镇化建设等工作，未来短期内，我国整体经济有望保持稳中有进的发展趋势，长期来看经济运行仍面临经济结构调整、发展方式转变及外部环境变化等的挑战，存在一定的下行压力。

¹ 2011 年 6 月更名为湖北交投高速公路有限公司。

行业及区域环境

由于经济发展的需要，高速公路在未来较长一段时间内仍将面临良好的政策环境

公路按照技术等级分为一级、二级、三级、四级公路及高速公路，其中高速公路占比较小，但呈逐渐增大的趋势，截至 2012 年末，高速公路在公路中占比仅为 2.27%。由于高速公路具有高效、安全的特点使其在公路体系中承载较大的客货运量，国家对高速公路网的建设给予高度重视，2013 年 5 月新的《国家公路网规划》调增原国高网至 11.8 万公里，其中规划纵线由 9 条变为 11 条。

由于我国高速公路建设资金基本为贷款修路模式，依据国家相关政策的规定，需要进行收费，同时收费期限及收费标准的确立都需依照政策执行，因此高速公路企业的运营受收费公路相关政策影响较大。2013 年 5 月公布的《收费公路管理条例》修正案征求意见稿中提出：非收费公路发展资金由公共财政承担，收费公路以高速公路为主体；对于国家实施免费政策给经营管理者合法收益造成影响的，可通过适当延长收费年限等方式予以补偿；同时提到还贷、经营期满后，除由公共财政承担养护费用以外，高速公路可按满足基本养护管理支出需求的原则收取通行费，收费年限可按照公路的两个大修周期进行核准。

综合来看，由于经济发展的需要，高速公路在未来较长一段时间内仍将面临良好的政策环境。

湖北省地理位置优越，经济保持较快增长，但增速有所下滑；公路运输需求不断加大，为公司的发展提供良好的外部环境

2013 年以来，湖北省经济保持较快增长，GDP 同比增速均高于全国平均水平。2013 年，湖北省实现地区生产总值 24,668.48 亿元，增速 10.1%。

表 1 2011~2013 年湖北省经济发展基本状况（单位：亿元、%）

项目	2013 年		2012 年		2011 年	
	数值	增速	数值	增速	数值	增速
地区生产总值	24,668.49	10.1	22,250.16	11.3	19,594.19	13.8
一般预算收入	2,189.98	20.1	1,823.05	19.4	1,470.12	45.4
工业增加值	11,271.77	11.8	9,552.35	14.6	8,565.56	20.5
固定资产投资	20,177.45	25.8	16,504.17	27.6	12,931.75	28.7
社会消费品零售总额	10,465.94	13.8	9,196.80	16.0	7,927.76	18.0
三次产业结构	12.6:49.3:38.1		12.8:50.3:36.9		13.1:50.1:36.8	

数据来源：2011~2013 年湖北省国民经济和社会发展统计公报

湖北省以及周边地区经济的快速增长带动全省交通运输业不断发展。2013 年以来，湖北省旅客和货物运输量一直保持增长态势。2013

年，湖北省完成客运量 1,761.10 亿人公里，同比增长 11.70%，完成货运量 4,883.01 亿吨公里，同比增长 12.20%。

根据《国家高速公路网规划》，国家“7918 网”共有 7 条主线和 1 条联络线经过湖北省。根据《湖北省高速公路网规划》，湖北省公路网总体布局采用南北纵向和东西横向的网格布局，在武汉市周围形成城市环线和放射线布局的形式，即由 7 条纵线、5 条横线和 3 条环线组成。根据湖北省“十二五”规划，预计到 2015 年，湖北省将基本完成“七纵、五横、三环”高速公路网，全面建成 6,500 公里的高速公路骨架网，实现 100% 的县市通高速。截至 2013 年末，湖北省高速公路通车总里程为 4,238 公里，在全国排名第十二²。

综合来看，湖北省地理位置优越，经济保持稳定增长，公路运输需求不断加大，为公司的发展提供良好的外部环境。

经营与竞争

2013 年以来，公司营业收入持续增长，通行费仍是公司收入和利润的最主要来源；公司通行费收入保持稳定增长

2013 年以来，随着公司运营高速公路路段的增加和车辆通行量的增加，公司营业收入持续增长。2013 年，公司营业收入增加 24.87 亿元，同比增长 30.27%。

表 2 2011~2013 年及 2014 年 1~3 月公司营业收入和利润情况（单位：亿元、%）

项目		2014 年 1~3 月		2013 年		2012 年		2011 年	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	通行费	19.88	84.88	76.22	71.22	67.86	82.59	65.81	92.21
	其他	3.54	15.12	30.80	28.78	14.30	17.41	5.56	7.79
	合计	23.42	100.00	107.02	100.00	82.16	100.00	71.37	100.00
毛利润	通行费	11.66	89.55	51.59	91.16	48.90	96.30	46.02	96.38
	其他	1.36	10.45	5.00	8.84	1.88	3.70	1.73	3.62
	合计	13.02	100.00	56.59	100.00	50.78	100.00	47.75	100.00
毛利率	通行费	58.65		67.69		72.06		69.93	
	其他	38.42		16.23		13.15		31.12	
	综合	55.59		52.88		61.81		66.90	

数据来源：根据公司提供资料整理

通行费收入是公司收入和利润的最主要来源。2013 年，车辆通行费收入同比增长 12.32%。由于公司通车里程数和车流量的增长，车辆通行费收入保持稳定增长。但由于公路运营和养护成本的增速大于通行费收入的增速，导致通行费毛利率有所下降。

²2013 年末，高速公路通车里程排名前十的分别是：河南省、广东省、河北省、山东省、山西省、湖南省、四川、江苏省、黑龙江、陕西、江西。

公司其他业务收入主要包括钢材销售、水泥销售、施工收入、建材收入、公路监理检测检测测试和客运收入等。2013年，公司其他业务收入为30.80亿元，较2012年同比增长115.38%，其中钢材销售、水泥销售收入增幅较大。公司新增施工收入和建材收入，但其对公司营业收入贡献较小。2013年，公司毛利率为52.88%，较去年有所下降，主要是因为通行费毛利率有所下降，拉低了整体毛利率水平。

2014年1~3月，公司实现营业收入23.42亿元，同比增长16.92%，其中实现通行费收入19.88亿元，同比增加10.00%。

预计未来1~2年，随着公司在建项目的陆续建成及现有运营路段逐步进入成熟阶段，公司通行费收入将保持增长，从而带动公司营业收入的进一步增加。

公司运营的主要高速路段仍是国家高速公路网的重要组成部分，线位优势明显；公司路产新建通车路段较多，部分路段尚处于前期培育阶段

公司是湖北省高速公路的投资建设及运营主体，负责湖北省大部分高速公路的投资建设和运营，行业地位突出。

表3 2011~2013年及2014年1~3月公司通行费收入及车流量情况（单位：亿元、辆/日）

路段名称	2014年1~3月		2013年		2012年		2011年	
	通行费	车流量	通行费	车流量	通行费	车流量	通行费	车流量
京港澳高速湖北段	5.37	57,744	21.29	44,048	18.52	40,607	19.19	35,265
沪渝高速宜昌至利川段	4.18	14,234	13.12	9,582	11.72	14,274	12.47	12,617
福银高速汉十段	3.35	44,261	13.17	36,879	12.31	15,812	11.17	14,345
沪渝高速汉宜段	2.66	50,718	9.47	39,412	9.07	20,381	9.13	20,573
沪渝高速黄黄段	1.37	22,545	3.93	14,936	5.62	23,045	6.80	29,838
随岳高速	1.75	16,803	6.47	10,665	4.83	13,099	3.27	8,679
沪蓉高速麻武段	0.97	10,686	3.31	7,200	2.34	9,424	1.43	6,483
沪渝高速武黄段	0.88	35,928	0.81	30,121	0.80	39,778	0.79	37,040
三峡翻坝高速	0.20	9,463	0.75	7,914	0.93	10,283	0.67	3,830
武英高速	0.24	10,164	0.84	8,175	0.67	4,247	0.64	2,202
杭瑞高速阳新至通城段	0.36	5,899	1.72	3,438	0.88	2,564	0.17	384
麻竹高速大随段	0.06	2,478	0.27	2,384	0.17	1,972	0.06	267
合计	21.39	280,923	75.15	214,754	67.86	195,486	65.81	171,523

数据来源：根据公司提供资料整理

公司运营管理的高速公路中新通车路段较多，部分路段尚处于前期培育期，车流量不大。公司通行费收入大多来自2009年以前通车路段。2013年，京港澳高速湖北段、沪渝高速宜昌至利川段、福银高速通行费收入增长较快，在总通行费收入中占比较高。新建成的随岳高

速、沪蓉高速麻武段和杭瑞高速通行费收入有所增加，较 2012 年分别增长 33.96%、41.45%和 95.45%。截至 2014 年 3 月末，公司以全资及控股方式拥有的高速公路收费总里程为 2,526.02 公里，占湖北省已通车高速公路收费总里程的 59.60%，在湖北省高速公路行业具有垄断地位。

总体来看，公司运营管理的高速路段是国家高速公路网的重要组成部分，线位优势明显，随着公司运营路段逐渐成熟，车流量有望进一步增长。

公司承担了湖北省大部分高速公路建设项目，在建高速公路投资规模较大，未来仍面临一定的资本支出压力

截至 2014 年 3 月末，公司在建项目 26 个（详情见附件 5），其中在建高速公路项目共 25 个，总里程为 1,852.34 公里，总投资额 1,645.18 亿元，累计已完成投资额 818.01 亿元；公司在建铁路项目 1 个，建设里程 36.50 公里，总投资 21.10 亿元。公司在建项目总投资额较高，公司未来面临较大的资本支出压力。

公司投资规模较大的在建项目包括谷竹高速、麻武高速和麻竹高速公路等。谷竹高速是国家规划的“六纵五横一环”骨架公路网的重要组成部分，起于谷城石花镇陡坡店，与已建的福银高速公路相接，直达武汉，止于鄂陕交界处的罗汉垭附近，与拟建的陕西平利至安康高速公路相接。麻武高速是湖北省规划的“七纵五横三环”高速公路网“纵一”的一部分，北起麻城，南通武穴，将沪蓉、武英、沪渝三条东西向高速公路连线成网，是济广国家高速和大广国家高速之间的纵向加密线。麻竹高速公路项目为国家高速公路网规划项目，位于湖北省中北部，是连接安徽与陕西的出省通道之一。沪渝高速服务区、九江长江大桥均已于 2013 年建成。武汉城市圈环线咸宁段、黄石段于 2013 年已完成施工，但因尚未出具竣工结算报告，仍属于在建项目。随着在建项目的竣工通车，公司运营里程将不断增加，公司行业地位将进一步提高。

总的来说，公司承担了湖北省大部分高速公路建设项目，在建高速公路规模仍较大，未来仍面临较大的资本支出压力；随着在建项目的竣工通车，公司行业地位将进一步提高。

2013 年以来，作为湖北省最重要的高速公路投融资建设主体，公司得到交通部和湖北省政府在补贴和政策等方面的支持

随着资产和股权的不断注入，公司行业地位不断提升，目前已成为湖北省最重要的高速公路投融资主体，公司还得到交通部和湖北省政府在资金补贴和政策等方面的有力支持。同时，交通运输部和湖北省政府在高速公路建设本金的筹措方面，给予公司资金支持。在税收方面，公司经营管理的收费还贷公路所征收的通行费收入免征营业税和所得税。此外，公司每投资建设地方政府一条高速公路，地方政

府均承诺以城区内的优质地块按照该条高速所占用土地指标 10%的比例依照有关法律的规定合法给予补偿。

预计未来，公司作为湖北省交通基础设施建设和运营主体的地位不会改变，湖北省政府对公司支持力度不会减弱。

公司治理与管理

湖北省交通投资有限公司是经湖北省人民政府批准设立的国有独资公司。湖北省人民政府作为公司出资人，委托省国资委负责资产监管。截止 2014 年 3 月末，省国资委依然是公司的实际控制人。

2013 年，湖北省不断加大高速公路建设力度，公司承担了全省 80% 的高速公路建设任务，续建在建项目 26 个。同时，公司将紧紧围绕高速公路这项核心业务，利用高速建设的土地储备，发展房地产和物流等产业，增强公司的竞争力。

由于湖北省高速公路路产及下属子公司股权不断划入公司，部分资产产权关系、机构及人员等尚在整合中，公司部分资产产权关系有待进一步梳理。作为湖北省最重要的高速公路建设和运营企业，公司得到了湖北省政府的股权划拨、资本金注入等方面的有力支持。随着高速公路的股权划拨，公司路产质量进一步提升，地位也随之加强，通行费收费保持较快增长。总体来看，公司抗风险能力极强。

财务分析

公司提供了 2013 年及 2014 年一季度财务报表。立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2013 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告，2014 年一季度财务报表未经审计。2013 年，公司纳入合并报表的子公司新增湖北省鄂黄长江大桥有限公司。

资产质量

随着高速公路路产规模的增加，公司资产规模保持增长，其中以高速公路路产为主的固定资产占比仍较大

2013 年以来，随着高速公路建设项目的不断投入，公司总资产规模保持增长。2013 年末，公司总资产为 2,347.72 亿元，较 2012 年末增长 23.57%，其中以高速公路路产为主的非流动资产占比较大。

公司流动资产主要由货币资金、其他应收款和预付款项等构成。2013 年末，公司货币资金较上年增加 5.12%，主要是新增的银行借款。其他应收款同比增长 17.3%，主要是湖北省财政厅和荆州市顺达高速公路建设有限公司的工程往来款。预付账款有所增加，主要是新增的预付工程款以及湖北交投高速公路发展有限公司的预付房款和动员款。公司应收账款 21.30 亿元，同比增长 99.92%，主要是未收回的高速通行费和湖北交投商贸物流有限公司销售未收回的款项。由于房地产成

本大幅增加，公司存货同比增加 18.11 亿元。截至 2014 年 3 月末，公司流动资产为 287.76 亿元，并以货币资金为主。

表 5 2011~2013 年末及 2014 年 3 月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年 3 月末		2013 年末		2012 年末		2011 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	287.76	11.89	266.58	11.35	202.94	10.68	117.94	7.55
货币资金	145.37	6.01	119.52	5.09	114.41	6.02	56.60	3.62
其他应收款	36.37	1.50	34.59	1.47	29.51	1.55	19.11	1.22
预付账款	58.25	2.41	50.60	2.16	42.42	2.23	39.65	2.54
存货	29.20	1.21	21.78	0.93	3.67	0.19	0.10	0.01
非流动资产合计	2,131.90	88.11	2,081.14	88.65	1,697.04	89.32	1,443.73	92.45
固定资产	1,281.93	52.98	1,227.72	52.29	1,164.03	61.27	1,157.96	74.15
在建工程	741.82	30.66	744.61	31.72	451.65	23.77	208.11	13.33
无形资产	93.03	3.84	93.55	3.98	70.34	3.70	72.95	4.67
总资产	2,419.65	100.00	2,347.72	100.00	1,899.98	100.00	1,561.67	100.00

公司非流动资产以固定资产和在建工程为主，主要是运营的高速公路路产和在建的高速公路项目。2013 年末，固定资产为 1,227.72 亿元，其中公路路产占比为 96.75%；固定资产较 2012 年末同比增加 5.47%，其中由在建工程转入固定资产 61.98 亿元。在建工程大幅增加，主要是公司投产的保康至宜昌高速、襄随高速等路产投资规模增加所致。2013 年末，公司无形资产同比增长 33.00%，主要是武汉城市圈环线高速公路黄石至咸宁段处于试运行阶段，计入无形资产科目，其中由在建工程转入无形资产 22.74 亿元。其他非流动资产较 2012 年末增长 174.07%，主要是因为公司新增委托贷款 2.00 亿元，该委托贷款以省国资委持有的国有股权为质押，由兴业银行转贷给湖北省工业建筑集团；武汉虹景房地产开发有限公司为购置办公楼支出 1.07 亿元，并计入其他非流动资产科目。截至 2014 年 3 月末，公司非流动资产为 2,131.90 亿元，保持增长。

截至 2014 年 3 月末，公司总资产为 2,419.65 亿元，其中非流动资产在总资产中占比仍较高。

公司受限资产主要为其拥有的高速公路收费权。截至 2014 年 3 月末，公司用于质押的高速公路收费权 1,155.45 亿元，质押借款余额为 960.43 亿元。

预计未来 1~2 年，随着湖北省高速公路建设规模的增加，公司资产规模保持增长，以高速公路路产为主的固定资产占比仍将较大。

资本结构

2013 年以来，公司负债规模持续扩大，其中流动负债占比有所增加；有息负债在负债总额中占比仍较高

2013 年以来，由于公司在建项目投入规模继续增加，所需资金仍主要依靠外部债务融资，公司负债规模持续扩大。2013 年末，公司负债总额为 1,610.93 亿元，其中流动负债占比 25.65%，有所增加。

公司负债以非流动负债为主。2013 年末，公司非流动负债为 1,197.81 亿元，主要是长期借款和应付债券。长期借款增加 195.23 亿元，其中质押借款增加 732.41 亿元，信用借款和保证借款减少 537.18 亿元，质押物主要为高速公路收费权及应收账款回收权。应付债券大幅增加，主要是因为公司于 2013 年发行 40 亿元中期票据和 30 亿元公司债。截至 2014 年 3 月末，公司非流动负债为 1,255.72 亿元，保持增长。

表 6 2011~2013 年末及 2014 年 3 月末公司负债结构情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年 3 月末		2013 年末		2012 年末		2011 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债合计	422.31	25.17	413.13	25.65	261.79	22.14	114.47	13.30
短期借款	70.86	4.22	60.21	3.74	63.69	5.39	21.44	2.49
应付账款	44.16	2.63	36.75	2.28	27.90	2.36	35.33	4.11
其他应付款	253.17	15.09	248.85	15.45	107.59	9.10	38.62	4.49
一年内到期非流动负债	34.42	2.05	44.52	2.76	44.05	3.72	13.79	1.60
非流动负债合计	1,255.72	74.83	1,197.81	74.35	920.62	77.86	746.21	86.70
长期借款	1,117.20	66.58	1,074.58	66.71	879.35	74.37	742.79	86.30
应付债券	137.18	8.17	122.16	7.58	39.19	3.31	-	-
负债合计	1,678.04	100.00	1,610.93	100.00	1,182.42	100.00	860.68	100.00
短期有息负债合计	114.49	6.82	113.57	7.05	117.95	9.98	35.24	4.09
长期有息负债合计	1,254.38	74.75	1,196.75	74.29	918.54	77.68	742.79	86.30
有息债务合计	1,368.86	81.57	1,310.32	81.34	1,036.49	87.66	778.02	90.40

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债构成。2013 年末，公司流动负债为 413.13 亿元，较 2012 年大幅增加，主要是因为其他应付款增加。短期借款有所下降，主要是公司偿还部分借款所致。应付账款同比增长 34.74%，主要是新开工在建项目的应付工程款大幅增加，其中账龄在 1 年以内的占比为 74.09%。2013 年末，其他应付款增幅较大，同比增长 131.30%，主要是由于在建高速公路新增项目工程进度款和施工履约保证金大幅增加，其中，账龄在 1 年以内的其他应付款占比 84.82%，账龄在 1~2

年的其他应付款占比为 8.66%。一年内到期的非流动负债较 2012 年增加 0.47 亿元，主要是信用借款和以高速公路收费权为质押物的质押借款。截至 2014 年 3 月末，公司流动负债为 422.31 亿元，仍以其他应付款和短期借款为主。

截至 2014 年 3 月末，公司负债总额为 1,678.04 亿元，保持增长。其中有息负债为 1,368.86 亿元，公司有息负债规模仍很大，有息负债在总负债占比仍较高。公司有息负债主要为 5 年以上的长期负债，其占比为 77.85%，短期偿债压力较轻。

表 7 截至 2014 年 3 月末公司到期有息债务期限结构（单位：亿元、%）

期限	≤1年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	>5年	合计
金额	114.49	64.09	46.37	32.40	45.90	1,065.61	1,368.86
占比	8.36	4.68	3.39	2.37	3.35	77.85	100.00

2013 年末，公司流动比率为 0.65 倍，速动比率为 0.59 倍，流动资产对流动负债的保障程度有所下降，主要是因为流动负债规模有所增加。截至 2014 年 3 月末，公司流动比率和速动比率分别为 0.68 倍和 0.61 倍。

2013 年末，公司所有者权益为 736.79 亿元，较 2012 年末增加 2.68%，主要是由于未分配利润增加。由于转增股本 80.00 亿元，资本公积较 2012 年末有所下降。截至 2014 年 3 月末，公司所有者权益为 741.62 亿元，资本公积为 594.33 亿元。

截至 2014 年 3 月末，公司无对外担保。

综合来看，公司负债规模仍较大，有息债务占比仍较高。预计未来 1~2 年，随着公司在建高速公路的投资规模继续增大，公司负债规模将进一步上升。

盈利能力

2013 年以来，公司营业收入继续增加，其中仍以通行费收入为主；由于公司营业成本增加较快，公司毛利率有所下降；公司财务费用有所下降，营业利润有所好转

随着公司通行费收入的增加，公司营业收入继续增加。2013 年，公司营业收入为 107.02 亿元，较 2012 年增长 30.48%。2013 年，由于公司营业成本的增速大于营业收入的增速，毛利率有所下降。

2013 年，公司财务费用为 40.80 亿元，财务费用有所下降，在营业收入中的占比也有所下降，主要是公司利息收入和汇兑收益的增加所致。

2014 年 1~3 月，受通行费收入和钢铁贸易收入增加等因素的影响，公司营业收入较 2013 年同期增长 5.49 亿元，营业利润和净利润分别为 5.43 亿元和 4.68 亿元。

表 8 2011~2013 年及 2014 年 1~3 月公司收入、期间费用和利润情况（单位：亿元、%）

项目	2014年1~3月	2013年	2012年	2011年
营业收入	26.06	107.02	82.15	71.36
营业成本	8.95	50.43	31.37	23.61
销售费用	0.04	0.19	0.13	0.14
管理费用	0.40	1.91	1.85	2.13
财务费用	11.23	40.80	43.04	31.75
营业利润	5.43	13.04	5.28	13.29
净利润	4.68	12.48	9.01	11.27
毛利率	65.65	52.88	61.82	66.91
总资产报酬率	0.69	2.46	2.87	2.89
净资产收益率	0.63	1.69	1.26	1.61

预计未来 1~2 年，随着公司在建路产的陆续通车，公司通行费收入仍将保持增长。

现金流

2013 年以来，公司经营性净现金流有所下降，对债务的保障能力一般；公司投资性净现金流仍表现为净流出

2013 年，公司经营性净现金流有所下降，经营性净现金流利息保障倍数为 0.60 倍。由于公司流动负债大幅增加，经营性净现金流对负债的保障能力有所下降。2014 年 1~3 月，公司经营性净现金流为 27.63 亿元，经营性现金流对总负债和利息的保障能力一般。

表 9 2011~2013 年及 2014 年 1~3 月公司现金流状况（单位：亿元）

项目	2014年1~3月	2013年	2012年	2011年
经营活动产生的现金流量净额	27.63	43.80	48.53	43.45
投资活动产生的现金流量净额	-46.25	-240.02	-203.36	-196.76
筹资活动产生的现金流量净额	46.02	221.01	207.84	151.90
经营性现金净流/流动负债（%）	6.61	12.98	25.80	46.59
经营性现金净流/总负债（%）	1.68	3.14	4.75	5.51
经营现金流利息保障倍数（倍）	1.45	0.60	0.82	1.07

由于公司承担高速公路等项目建设规模较大，2013 年公司投资性现金流出规模仍保持较高水平。2013 年，公司投资性净现金流为-240.02 亿元。同期，筹资性净现金流持续增加，主要是公司 2013 年发行债券所筹集到的资金。

预计未来 1~2 年，随着公司在建高速公路项目的陆续竣工通车，公司经营性现金流将有所增长。随着公司对在建高速公路的继续投入，公司投资性净现金流仍表现为净流出。

偿债能力

综合分析，随着在建工程的逐步投入以及收费还贷路产的划入，公司资产规模保持增长。2013年，公司负债规模不断扩大，资产负债率有所上升。由于公司新增在建工程开工时间较短，新划入路产仍处于交通流量的培育期，公司资产盈利能力及现金流对债务的保障能力一般。2013年，公司有息负债规模大幅上升。预计未来，随着公司在建路产的逐步建成通车以及路产收入逐渐提高，公司资产盈利能力及现金流对债务的保障能力将得到提升。此外，作为湖北省最重要的高速公路建设和经营主体，公司的发展得到了湖北省政府在路产划拨及资金划入等方面的有力支持。综合来看，公司的偿债能力极强。

债务履约情况

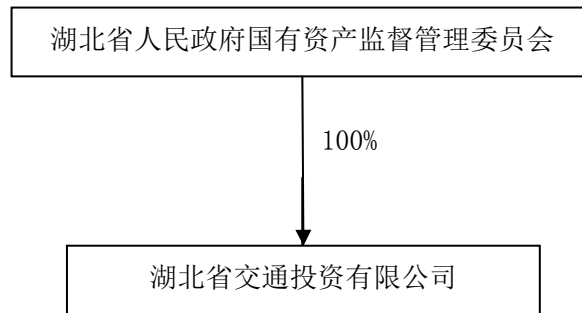
根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至2014年4月29日，公司有两笔欠息记录，欠息余额均为0.00元。公司于2012年9月发行了40亿元7年期中期票据，于2013年5月发行了40亿元15年期中期票据，以上票据均已按时付息。公司于2013年10月发行了5亿元10年期公司债和25亿元15年期公司债，于2013年12月发行15亿元3年期非公开定向债务融资工具，于2014年3月发行24.8亿元10年期公司债和30.2亿元10年期公司债，于2014年5月发行了30亿元5年期中期票据和10亿元15年期中期票据，上述票据和债券尚未到还本付息日。

结论

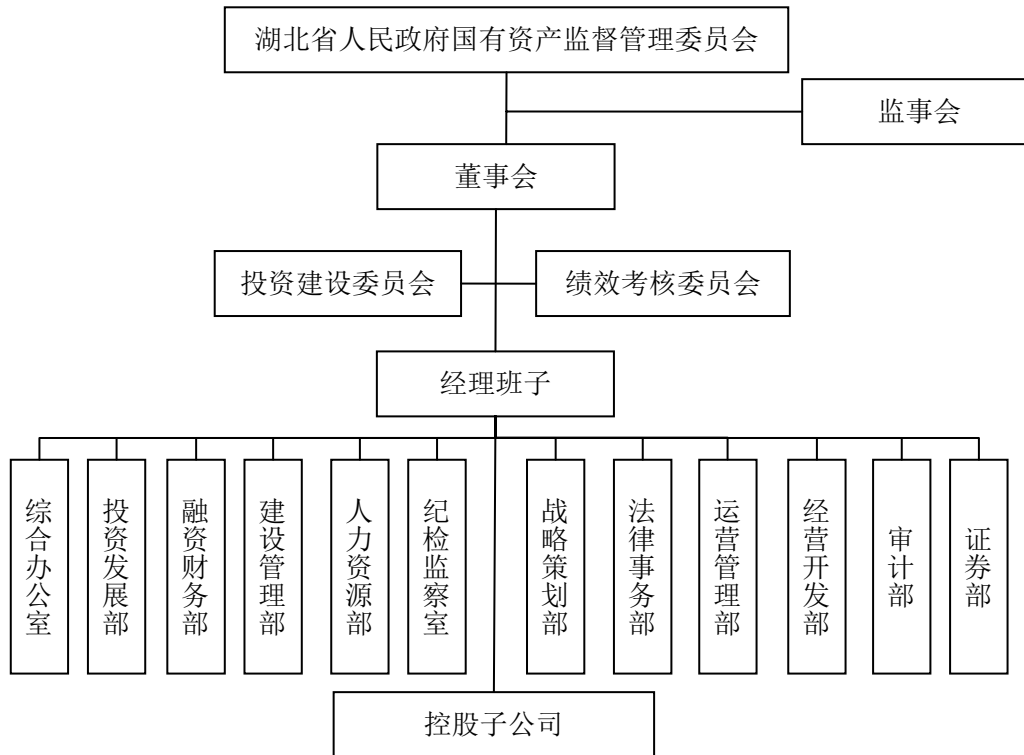
湖北省经济保持稳定增长，公路运输需求不断加大，为公司未来发展提供了良好的外部环境。公司运营管理的主要高速公路地理位置优越，2013年以来通行费收入保持较快增长。作为湖北省最重要的高速公路投融资建设主体，公司得到政府在股权划拨、资金注入和政策等方面的有力支持。但公司路产新建通车路段较多，部分路段尚处于前期培育阶段。公司承担了湖北省大部分高速公路建设项目，在建高速公路规模较大，未来面临一定的资金压力。

综合分析，公司偿还债务的能力仍较强。预计未来1~2年，随着公司运营里程的不断增加，公司营业收入将持续增长。因此，大公对湖北交投的评级展望维持稳定。

附件 1 截至 2014 年 3 月末湖北省交通投资有限公司股权结构图



附件 2 截至 2014 年 3 月末湖北省交通投资有限公司组织结构图



附件 3 截至 2014 年 3 月末湖北省交通投资有限公司全资及控股子公司概况

序号	企业名称	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	经营范围
1	湖北交投高速公路发展有限公司	100,000	100.00	投资、建设、经营高速公路及桥梁等
2	湖北省公路工程咨询监理中心	400	100.00	公路工程质量检测等
3	湖北远大交通实业发展有限责任公司	200	100.00	设计、制作、发布户外广告等
4	湖北海陆景置业发展有限公司	2,000	100.00	房地产开发、装饰材料、建筑材料销售、房屋租赁
5	湖北省高速公路实业开发有限公司	11,000	100.00	道路、桥梁试验检测及结构优化设计
6	湖北交投商贸物流有限公司	10,000	100.00	建筑材料等销售；石油沥青产品的研制、生产、销售
7	湖北武黄高速公路经营有限公司	500	100.00	武黄高速公路养护、经营
8	湖北交投紫云铁路有限公司	50,000	80.00	铁路投资建设、经营
9	湖北捷龙交通运业有限公司	5,736	100.00	班线客运，旅游客运等
10	湖北黄黄高速公路经营有限公司	24,800	51.00	经营黄黄高速公路及所属的公路附属设施
11	湖北楚天高速公路股份有限公司	93,165	40.37	对公路、桥梁和其它交通基础设施的投资等
12	湖北交投科技发展有限公司	10,000	100.00	机电相关业务、工程咨询设计、环保技术服务和设施制造销售
13	湖北省鄂黄长江大桥有限公司	3,000	100.00	鄂黄长江大桥建设运营管理及大桥桥头土地开发等

附件4 截至2014年3月末湖北省交通投资有限公司经营和管理的路段情况

单位：公里、亿元

路段名称	里程	总投资	经营年限	收费性质	通车时间
沪渝高速武黄段	70.30	12.53	25年	经营性	1997年
沪渝高速	汉阳至江陵段	179.95	30年	经营性	2000年
汉宜段	江陵至宜昌段	98.91	30年	经营性	2004年
京港澳高速湖北段	339.34	89.51	20年	收费还贷	2002年
沪渝高速黄黄段	142.81	29.00	20年	经营性	2002年
福银高速汉十段	508.56	171.75	20年	收费还贷	2005年
随岳高速 ³	234.59	98.56	20年	收费还贷	2009年
武英高速	131.14	53.56	20年	收费还贷	2009年
沪渝高速宜昌至利川段	319.85	251.77	20年	收费还贷	2009年
三峡翻坝高速	57.38	40.13	20年	收费还贷	2010年
沪蓉高速麻武段	101.38	43.62	20年	收费还贷	2010年
杭瑞高速阳新至通城段	199.72	63.37	20年	收费还贷	2010年
麻竹高速大随段	84.39	37.21	30年	经营性	2011年
宜巴高速公路白河至雾渡河段	57.70	-	20年	收费还贷	2012年
合计	2,526.02	933.02	-	-	-

注：宜巴高速公路白河至雾渡河段处于试运营阶段，尚未完成工程决算，待工程决算工作完成后，公司将进一步披露该路段总投资金额。

数据来源：根据公司提供资料整理

³包括荆岳长江公路大桥，全长5.42公里，总投资额23.42亿元。

附件 5 截至 2014 年 3 月末湖北省交通投资有限公司在建路产项目情况

单位：公里、亿元

项目名称	建设里程	总投资	已完成投资额	建设期
十房高速公路	63.97	52.58	51.36	2009.11-2014.11
武汉城市圈环线高速公路黄石大冶段	33.15	14.60	15.84	2010.12-2013.12
武汉市圈环线高速公路咸宁东段	22.75	8.99	10.51	2010.12-2013.12
恩来高速	86.14	78.69	63.61	2010.12-2014.12
恩黔高速	70.91	61.58	48.54	2010.12-2014.12
岳阳至宜昌高速公路石首至松滋段	105.27	68.68	61.04	2010.12-2014.12
保康至宜昌高速公路(宜昌段)	67.84	45.59	41.01	2010.12-2014.06
郧县至十堰高速公路	67.27	64.79	51.18	2010.12-2014.12
谷竹高速	226.45	190.87	178.35	2009.12-2014.12
黄冈至鄂州高速公路团风段	13.50	9.74	6.82	2012.06-2015.06
保康至宜昌高速公路襄阳段	74.31	79.57	45.45	2012.08-2016.05
麻竹高速公路襄阳东段	58.88	37.58	21.02	2012.08-2016.02
麻竹高速公路随州西段	55.23	39.13	21.52	2012.08-2016.02
麻城至武穴高速公路	140.24	93.91	42.13	2012.12-2016.03
利川至万州高速公路湖北段	42.06	52.42	16.34	2012.12-2016.12
武汉城市圈环线高速仙桃段	41.32	47.66	23.63	2012.12-2016.12
麻竹高速公路宜城至保康段(襄阳西段)	114.11	121.83	41.98	2012.08-2016.08
银川至北海高速公路建始至恩施段	74.53	79.70	7.48	2012.12-2016.12
宜昌至张家界高速公路宜都至五峰(鱼洋关)段	36.75	46.11	7.94	2012.12-2015.12
武汉城市圈环线高速公路洪湖段	19.80	34.73	8.07	2012.12-2015.12
武汉城市圈环线高速公路咸宁西段	29.08	28.32	7.98	2012.12-2015.12
岳阳至宜昌高速公路宜昌段	50.79	42.17	11.58	2012.12-2016.06
宜昌至张家界高速公路当阳至枝江段	39.53	26.95	13.62	2012.09-2015.09
襄阳绕城高速公路东段	16.22	10.48	3.49	2012.12-2016.06
监利至江陵高速公路	71.37	81.33	4.18	2013.09-2016.09
紫云地方铁路	36.50	21.10	13.34	2012.06-2014.06
合计	1,888.84	1,663.71	818.01	-

数据来源：根据公司提供资料整理

附件 6 湖北省交通投资有限公司主要财务指标

单位：万元

年份	2014年3月 (未经审计)	2013年	2012年	2011年
资产类				
货币资金	1,453,678	1,195,246	1,144,054	565,976
预付款项	582,532	506,005	424,230	396,549
流动资产合计	2,877,573	2,665,819	2,029,449	1,179,412
固定资产	12,819,260	12,277,212	11,640,260	11,579,591
在建工程	7,418,170	7,446,063	4,516,485	2,081,109
非流动资产合计	21,318,961	20,811,389	16,970,377	14,437,299
总资产	24,196,534	23,477,207	18,999,826	15,616,710
占资产总额比 (%)				
货币资金	6.01	5.09	6.02	3.62
预付款项	2.41	2.16	2.23	2.54
流动资产合计	11.89	11.35	10.68	7.55
固定资产	52.98	52.29	61.27	74.15
在建工程	30.66	31.72	23.77	13.33
非流动资产合计	88.11	88.65	89.32	92.45
负债类				
短期借款	708,550	602,050	636,900	214,427
其他应付款	2,531,672	2,488,497	1,075,864	386,181
一年内到期的非流动负债	344,153	445,153	440,450	137,923
流动负债合计	4,223,115	4,131,255	2,617,945	1,144,681
长期借款	11,171,978	10,745,830	8,793,544	7,427,876
非流动负债合计	12,557,239	11,978,056	9,206,227	7,462,126
负债合计	16,780,354	16,109,310	11,824,173	8,606,807
占负债总额比 (%)				
短期借款	4.22	3.74	5.39	2.49
其他应付款	15.09	15.45	9.10	4.49
流动负债合计	25.17	25.65	22.14	13.30
长期借款	66.58	66.71	74.37	86.30
非流动负债合计	74.83	74.35	77.86	86.70

附件 6 湖北省交通投资有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年份	2014 年 3 月 (未经审计)	2013 年	2012 年	2011 年
权益类				
少数股东权益	253,769	244,518	235,665	222,319
实收资本（股本）	1,000,000	1,000,000	200,000	200,000
资本公积	5,943,300	5,943,299	6,658,851	6,566,307
盈余公积	12,118	12,118	5,155	19
未分配利润	206,841	167,866	75,982	21,258
归属于母公司所有者权益	7,162,411	7,123,379	6,939,988	6,787,585
所有者权益合计	7,416,180	7,367,897	7,175,653	7,009,904
损益类				
营业收入	260,633	1,070,231	821,508	713,605
营业成本	89,534	504,282	313,689	236,105
财务费用	112,332	408,011	430,427	317,454
营业利润	54,346	130,381	52,807	132,889
利润总额	54,342	146,908	109,604	133,298
净利润	46,813	124,759	90,105	112,667
归属于母公司所有者的净利润	38,976	102,323	62,868	70,929
占营业收入比（%）				
营业成本	34.35	47.12	38.18	33.09
财务费用	43.10	38.12	52.39	44.49
营业利润	20.85	12.18	6.43	18.62
利润总额	20.85	13.73	13.34	18.68
净利润	17.96	11.66	10.97	15.79
归属于母公司所有者的净利润	14.95	9.56	7.65	9.94
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	276,268	438,039	485,312	434,541
投资活动产生的现金流量净额	-462,495	-2,400,162	-2,033,589	-1,967,641
筹资活动产生的现金流量净额	460,220	2,210,103	2,078,431	1,518,958
财务指标				
EBIT	166,673	576,748	544,946	451,826
EBITDA	-	652,623	612,803	507,487
总有息负债合计	13,688,636	13,103,209	10,364,947	7,780,226
毛利率（%）	65.65	52.88	61.82	66.91
营业利润率（%）	20.85	12.18	6.43	18.62

附件 6 湖北省交通投资有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年份	2014 年 3 月 (未经审计)	2013 年	2012 年	2011 年
总资产报酬率 (%)	0.69	2.46	2.87	2.89
净资产收益率 (%)	0.63	1.69	1.26	1.61
资产负债率 (%)	69.35	68.62	62.23	55.11
债务资本比率 (%)	64.86	64.01	59.09	52.60
长期资产适合率 (%)	93.69	92.96	96.53	100.24
流动比率 (倍)	0.68	0.65	0.78	1.03
速动比率 (倍)	0.61	0.59	0.76	1.03
保守速动比率 (倍)	0.34	0.29	0.44	0.50
存货周转天数 (天)	256.22	90.83	21.64	0.77
应收账款周转天数 (天)	63.74	53.46	27.16	4.61
经营性净现金流/流动负债 (%)	6.61	12.98	25.80	46.59
经营性净现金流/总负债 (%)	1.68	3.14	4.75	5.51
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	1.45	0.60	0.82	1.07
EBIT 利息保障倍数 (倍)	0.87	0.79	0.92	1.12
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	0.89	1.03	1.26
现金比率 (%)	34.42	28.93	44.46	49.76
现金回笼率 (%)	124.05	87.92	88.54	98.09
担保比率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

附件 7 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数⁴ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁵ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

⁴ 一季度取 90 天。

⁵ 一季度取 90 天。

21. EBIT 利息保障倍数（倍）= EBIT/利息支出= EBIT/（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出= EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出= 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）=担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）=经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 8 中期票据及主体信用等级符号和定义

大公中期票据及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级：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 级：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 级：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 级：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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。