

2020 年第一期湖北省交通投资集团有限公司

公司债券信用评级报告

项目负责人：顾合天 htgu@ccxi.com.cn

项目组成员：杨 洋 yyang@ccxi.com.cn

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2020 年 2 月 25 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 中诚信国际及其子公司、控股股东及其控制的其他机构没有对该受评对象提供其他非评级服务，经审查不存在利益冲突的情形。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字 [2019]0161D 号

湖北省交通投资集团有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司拟发行的“2020 年第一期湖北省交通投资集团有限公司公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定，本期公司债券的信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零二零年二月二十五日

发行要素

发行主体	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
湖北省交通投资集团有限公司	30 亿元	5 年	每年付息一次，到期一次还本	15 亿元用于武汉城市圈环线高速公路大随至汉十段项目建设，15 亿元用于补充营运资金

评级观点：

中诚信国际评定湖北省交通投资集团有限公司（以下简称“湖北交投”或“公司”）主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“2020 年第一期湖北省交通投资集团有限公司公司债券”信用等级为 **AAA**。

湖北交投是湖北省内最重要的高速公路投资运营主体，近年湖北省持续增长的区域经济为其各项业务开展提供了良好的外部环境，同时公司凭借其重要的区域地位，得到湖北省政府的多项支持。另外，公司通过多元化经营提升了综合抗风险能力。同时中诚信国际也关注到，公司财务杠杆水平偏高，债务规模大，面临较大的还本付息压力；在建拟建项目尚需投资规模大，使公司面临较大资本支出压力，或将进一步增加公司债务负担；此外，公司路桥收费业务受新冠肺炎疫情影响较大。

概况数据

湖北交投（合并口径）	2016	2017	2018	2019.9
总资产（亿元）	3,172.75	3,504.52	3,875.26	4,202.13
所有者权益合计（亿元）	1,024.73	1,138.28	1,172.36	1,318.33
总负债（亿元）	2,148.02	2,366.25	2,702.90	2,883.80
总债务（亿元）	1,978.09	2,169.59	2,533.26	2,635.16
营业总收入（亿元）	172.94	221.24	260.77	264.41
经营性业务利润（亿元）	16.69	26.29	25.18	14.62
净利润（亿元）	17.58	24.90	19.07	16.17
EBITDA（亿元）	86.99	102.05	100.42	--
经营活动净现金流（亿元）	63.00	38.39	35.99	1.14
收现比（X）	1.09	0.92	0.97	0.92
营业毛利率（%）	43.17	39.30	36.08	29.08
应收类款项/总资产（%）	2.03	2.62	2.13	2.68
资产负债率（%）	67.70	67.52	69.75	68.63
总资本化比率（%）	65.87	65.59	68.36	66.65
总债务/EBITDA（X）	22.74	21.26	25.23	--
EBITDA 利息倍数（X）	0.76	0.78	0.84	--

注：中诚信国际根据 2016 年~2018 年审计报告及 2019 年三季度未经审计的财务报表整理。

正面

■ **稳定增长的区域经济。**近年来，湖北省经济保持稳定增长，2018 年全省完成生产总值 39,366.55 亿元，较上年增长 7.8%。持续增强的区域经济为公司各项业务开展提供了良好的外部环境。

■ **突出的公路建设运营主体地位。**公司是湖北省最重要的高速公路运营企业，截至 2018 年末，公司已通车高速公路里程 4,574.73 公里，约占湖北省高速公路通车里程的 71.85%，垄断优势明显。同时，公司承担了湖北省多条高速公路的建设任务，公路业务发展空间广阔。

■ **有力的政府支持。**公司作为湖北省内最重要的高速公路投

资运营主体，承担了省内绝大部分高速公路的投融资和建设任务，公司得到湖北省政府在股权注入、政策和资金方面的大力支持。

■ **多元化经营提升了公司的综合抗风险能力。**近年来公司积极拓展工程施工、能源销售、智能制造和其他板块的业务发展，从而提升了公司的综合抗风险能力。

关注

■ **公司债务规模较大，债务率较高，还本付息压力较大。**截至 2019 年 9 月末，公司总债务达 2,635.16 亿元，同期资产负债率和总资本化比率分别为 68.63% 和 66.65%，如果将其权益工具调整为债务，两项指标分别达到 77.36% 和 75.94%，债务率较高；2018 年公司经营活动净现金流利息保障倍数和 EBITDA 利息保障倍数分别为 0.30 倍和 0.84 倍，公司债务水平较高，还本付息压力较大。

■ **未来资本支出压力较大。**截至 2019 年 3 月末，公司高速公路在建拟建项目尚需投资 1,150.03 亿元，面临较大投资压力；未来公司还将参与建设港口、机场等基础设施，或将进一步增加其债务负担。

■ **公司路桥收费业务受新冠肺炎疫情（以下简称“疫情”）影响较大。**受疫情影响，全国高速公路免收通行费期限大幅延长，相关补偿政策尚未明确，中诚信国际将持续关注疫情对公司经营状况和盈利能力的影响。

评级展望

中诚信国际认为，湖北省交通投资集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**公司高速公路运营规模或通行费收入持续大幅下降；公司的财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化等。

同行业比较

部分省级交投企业 2018 年主要指标对比表

公司名称	收费里程 (公里)	通行费收入 (亿元)	总资产 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿 元)	经营活动净现金 流 (亿元)
湖北交投	4,574.73	114.15	3,875.26	69.75	260.77	19.07	35.99
江苏交通	4,101.00	266.45	4,540.27	59.14	470.17	120.07	169.31
山东高速集团	2,870.45	111.74	6,145.86	71.07	706.27	58.74	78.86
浙江交投	2,871.00	161.01	4,056.81	66.30	1,376.91	65.36	150.62
四川交投	4,268.92	140.70	3,764.26	62.79	468.86	8.72	97.06
云南交投	3,603.61	110.25	3,657.16	69.95	550.26	20.92	164.83

注：“江苏交通”为“江苏交通控股有限公司”简称；“山东高速集团”为“山东高速集团有限公司”简称；“浙江交投”为“浙江省交通投资集团有限公司”简称；“四川交投”为“四川省交通投资集团有限责任公司”简称；“云南交投”为“云南省交通投资建设集团有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

发行主体概况

湖北交投成立于 2010 年 9 月，系经湖北省人民政府《省人民政府关于组建湖北省交通投资有限公司的通知》（鄂政发[2010]42 号）文件批准，整合湖北省高速公路集团有限公司（以下简称“高速公路”）、湖北楚天高速公路股份有限公司¹的省级国有资产权益组建的国有独资企业，初始注册资本 20.00 亿元，全部由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”）货币出资。2011 年 8 月，依据《省人民政府办公厅关于印发全省省级部分交通资产划转实施方案的通知》（鄂政办函[2011]8 号）要求，公司承接了湖北省交通运输厅高速公路管理局管理的政府收费还贷公路资产（含在建项目）及相应的债权债务、其他政府所属交通经营性资产及相应的债权债务。2012 年，湖北省国资委通过货币注资、资本公积转增注册资本方式对公司增资 80.00 亿元，期末公司注册资本增至 100.00 亿元。2015 年 3 月，公司名称变更为湖北交通投资集团有限公司。截至 2019 年 9 月末，公司注册资本及实收资本均为 100.00 亿元，唯一股东和实际控制人均为湖北省国资委。

公司主要从事湖北省内高速公路项目的投资、建设和运营，成品油、钢筋、水泥及建材销售，大宗商品贸易，公路监理检测养护，客运业务及智能制造等。截至 2019 年 3 月末，公司纳入合并范围内的子公司共 65 家，其中全资子公司 51 家，控股子公司 14 家。

截至 2018 年末，公司总资产为 3,875.26 亿元，所有者权益合计为 1,172.36 亿元，资产负债率为 69.75%；2018 年，公司实现营业总收入 260.77 亿元，净利润 19.07 亿元，经营活动净现金流 35.99 亿元。

截至 2019 年 9 月末，公司总资产为 4,202.13 亿元，所有者权益合计为 1,318.33 亿元，资产负债率为 68.63%；2019 年 1~9 月，公司实现营业总收入 264.41 亿元，净利润 16.17 亿元，经营活动净现金流

1.14 亿元。

本次债券概况

发行条款

本期债券发行规模 30 亿元，按面值发行，期限为 5 年，采用固定利率方式，单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

募集资金用途

本期债券募集资金规模为 30 亿元，其中，15 亿元拟用于武汉城市圈环线高速公路大随至汉十段项目建设，15 亿元拟用于公司补充营运资金。

宏观经济和政策环境

宏观经济：在全球经济放缓、外部贸易冲突一波三折及内生性紧缩机制持续等因素影响下，2019 年中国经济增速进一步回落，同比增长 6.1%，在稳增长政策加持下仍保持在预期目标之内。虽然 2019 年四季度经济运行中积极因素一度有所增多，但新型冠状病毒感染的肺炎疫情将对经济带来较大冲击，加大了 2020 年经济运行不确定性。

2019 年中国经济延续供需两弱格局。从需求角度看，房地产投资在建安投资支撑下保持韧性，稳增长发力基建投资有所回升，但制造业投资与民间投资等内生性投资疲弱拉低投资整体增速；在居民部门杠杆率较高背景下扩大内需效果受限，消费增长继续放缓；全球经济走弱、中美贸易冲突压力下出口增速同比回落。需求疲弱生产较为低迷，工业与服务业生产均同比放缓。

内部结构分化态势加剧。从需求结构来看，投资与消费对经济增长贡献率回落，“衰退型顺差”导致净出口对经济增长贡献率上升。从产业结构来看，第三产业增速回落较大，新动能相关产业增长放缓；生产端与消费端价格背离，内部需求不足 PPI 低位运行，猪价上涨带动 CPI 上行；此外，区域分化加剧，部分省、市经济增速回落明显。

宏观风险：在国内外多重风险挑战持续的情况下，新型冠状病毒感染的肺炎疫情进一步加大了经济运行的风险，成为 2020 年中国经济面临的最大的

¹湖北楚天高速公路股份有限公司为上市公司，证券代码 600035，公司持有其 37,606.69 万股，占总股本的 40.37%；2017 年 6 月，楚天高速增资扩股，公司对其持股比例下降至 35.02%；2017 年 9 月，楚天高速更名为湖北楚天智能交通股份有限公司（以下简称“楚天交通”）；截至 2019 年 3 月末，公司对其持股比例为 35.07%。

“黑天鹅”事件。在疫情冲击下，中国经济下行压力将进一步加大，第三产业面临的冲击尤为突出，企业尤其是中小企业面临较大的生存压力，而宏观经济下行与微观主体经营恶化或加剧就业难。与此同时，在信用风险仍处于高发态势的当下，疫情冲击所导致的经济下行有可能进一步加剧信用风险释放。此外，央地财税不平衡体制下地方政府收支压力持续存在，部分省份隐性债务风险较为突出，疫情冲击或进一步加大地方财政平衡压力。从外部环境来看，当今世界面临百年未有之大变局，外部地缘政治风险仍需高度警惕。

宏观政策：2019年12月召开的中央政治局会议与中央经济工作会议明确2020年经济工作“稳”字当头，确保经济运行在合理区间。但随着疫情爆发人员流动受到较大限制，稳增长政策效果将受到较大程度抑制。不过，在疫情缓解之后政策稳增长力度或将有所加大，以促进生产恢复。具体来看，积极财政政策或将加快节奏，尤其是地方专项债的发行与投放工作将加快，以进一步发挥基建托底作用。此外，针对服务业受疫情冲击的具体情况，各地或有望出台对应的减税降费措施。货币政策或边际宽松，充分利用LPR、降准、再贴现、再贷款等工具，加大对受疫情冲击的区域、行业、企业的支持力度，为恢复生产营造良好货币信用环境。

宏观展望：受疫情影响，人员流动受限、春节假期延长，交通运输、旅游、娱乐等服务业首当其冲。我们认为，疫情对中国宏观经济的冲击或将在一季度集中体现，一季度中国经济增速将有较大程度放缓。如果疫情在一季度被基本控制，稳增长政策发力和消费、生产计划的后置可能会给二季度经济反弹提供机会。在下半年，随着逆周期宏观调控政策的发力，经济增速或将回升，2020年全年经济或前低后稳。由于疫情拖得越久，经济影响也就越大，同时考虑到世界卫生组织已经将此列为国际关注的突发公共卫生事件，后续实际情况仍需视疫情的严重程度和持续时间而定。

中诚信国际认为，肺炎疫情或将打断中国经济的短时回稳进程，加大其短期下行压力，但稳增长政策作用的发挥和部分产业在疫情之下仍保持较

快增长能在一定程度上缓冲经济下行。针对疫情，各级政府持续采取强有力的管控措施，疫情对中国经济的影响或偏于短期，中期影响或有限。由于目前尚处疫情发展阶段，其持续时间和严重程度对经济影响甚为重要，后续仍需密切关注疫情的变化。但总体上来看，疫情并不会打断中国既定的改革开放与经济转型进程，中国经济中长期增长韧性犹存。

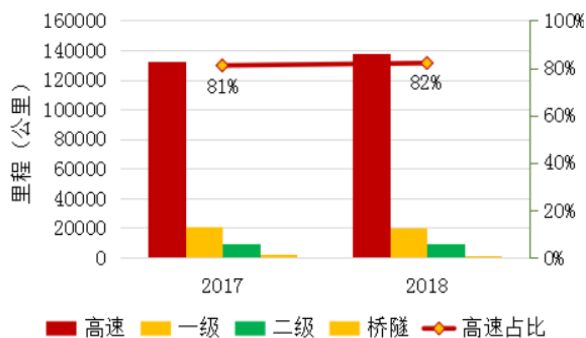
行业及区域经济环境

近年来我国收费公路通车里程持续增长，从各种运输方式完成的运输量来看，综合交通运输体系中公路运输仍占主导地位，但随着铁路网络规模的扩大以及高速铁路的大量投运，铁路客运已对公路客运带来冲击

改革开放以来，凭借低要素成本优势，我国经济快速发展，形成了以第二产业为主的产业结构和外向型的经济结构。我国沿海地区经济发达、港口航运条件便利，而水、矿产、煤炭等工业基础原料主要分布在西北及内陆地区，资源分布不均衡带来很强的交通运输需求。但公路基础设施发展严重滞后，截至1984年底，全国二级以上公路里程仅1.9万公里。为加快解决公路交通落后对经济社会发展的制约问题，1984年12月，国务院批准出台了“贷款修路、收费还贷”的收费公路政策，极大地促进了我国公路基础设施建设和发展。

经过多年的投资建设发展，我国已形成了较大规模的运营路网。截至2018年末，全国收费公路里程16.81万公里，占公路总里程484.65万公里的3.5%。按技术等级划分，高速公路13.79万公里，一级公路1.96万公里，二级公路0.97万公里，独立桥梁及隧道951公里，占比分别为82.0%、11.7%、5.7%和0.6%。按属性划分，政府还贷公路里程9.33万公里，占全国收费公路里程的55.5%；经营性公路里程7.48万公里，占全国收费公路里程的44.5%。在收费高速公路中，政府还贷高速公路7.26万公里，经营性高速公路6.53万公里。

图 1：2017 年~2018 年全国收费公路里程变化图



资料来源：2018 年全国收费公路统计公报

截至 2018 年末，全国公路总里程 484.65 万公里，比上年增加 7.31 万公里。公路密度 50.48 公里/百平方公里，较上年增加 0.76 公里/百平方公里。公路养护里程 475.78 万公里，占公路总里程 98.2%。全国等级公路里程 446.59 万公里，比上年末增加 12.73 万公里，等级公路占公路总里程的 92.1%，同比提高 1.3 个百分点；其中，二级及以上公路里程达 64.78 万公里，较上年末增加 2.56 万公里，占公路总里程的 13.4%，同比提高 0.3 个百分点。

图 2：2014 年~2018 年全国公路总里程及公路密度



资料来源：2018 年交通运输行业发展统计公报

表 1：2018 年全国综合运输情况

运输方式	周转量 (亿吨公里)	货 物			旅 客			
		增速 (%)	货运量 (亿吨)	增速 (%)	周转量 (亿人公里)	增速 (%)	客运量 (亿人)	增速 (%)
铁路	28,821.0	6.9	40.3	9.2	14,146.6	5.1	33.7	9.4
公路	71,202.5	6.6	395.9	7.4	9,275.5	-5.0	136.5	-6.3
水路	99,303.6	0.7	69.9	4.7	79.8	2.7	2.8	-0.5
民航	262.4	7.7	0.07	4.6	10,711.6	12.6	6.1	10.9
管道	5,862.0	22.5	8.5	5.4	--	--	--	--
运输总量	205,451.6	4.1	514.6	7.1	34,213.5	4.3	179.2	-3.1

资料来源：2018 年国民经济和社会发展统计公报

2013 年 6 月，国家发改委和交通运输部编制的《国家公路网规划（2013~2030 年）》获得批准，该规划要求按照“实现有效连接、提升通道能力、

运输量方面，目前公路运输在我国交通运输体系中占据主导地位，2018 年承担了国内约 76.9% 的货物运输量和约 76.2% 的旅客运输量。周转量方面，2018 我国公路货物运输周转量为 71,202.5 亿吨公里，同比增长 6.6%，增速较上年下降 2.6 个百分点；旅客运输周转量为 9,275.5 亿人公里，同比下降 -5.0%，近年来随着铁路网络规模的扩大以及高速铁路的大量投运，铁路客运已对公路客运带来了冲击。2018 年 7 月初，国务院印发《打赢蓝天保卫战三年行动计划》、铁总部署《2018~2020 年货运增量行动方案》，“公转铁”相关政策陆续出台。在结构方面，“公转铁”重点实施区域为京津冀及周边地区、长三角地区、汾渭平原；在货种方面，“公转铁”涉及的主要货种包括煤炭、铁矿石等大宗商品。受“公转铁”政策影响，运输结构调整利好铁路货运量增长，政策实施区域的高速公路公司的业绩或将承压，影响幅度取决于运输大宗商品的货车通行费收入的占比。

强化区际联系、优化路网衔接”的思路，补充和完善国家高速公路网，形成“七射十一纵十八横”的高速公路网，约 11.8 万公里，另规划远期展望线约

1.8 万公里。我国公路建设采用“适度超前”的原则，截至 2018 年末高速公路总里程已达 14.26 万公里，对拥有 20 万以上城镇人口的城市的覆盖率约 98%，路网效应进一步加强。2018 年 6 月，交通运输部制定了《交通运输服务决胜全面建设小康社会开启全面建设社会主义现代化国家新征程三年行动计划（2018~2020）年》，对“十三五”后三年交通运输工作进行了全面的部署，其中提出到 2020 年，“高速公路总里程将达到 15 万公里，基本覆盖城镇人口在 20 万及以上城市及地级行政中心”。据此，未来三年我国高速公路建设仍将保持一定增速。

随着我国公路网的持续完善，路网效应的增强拉动了对高速公路的需求，未来几年我国收费公路行业仍然具有较大的发展空间，但随着铁路网络规模的扩大以及高速铁路的大量投运，铁路客运已对公路客运带来冲击。

收费公路行业投资规模大、投资回报期长、负债率高，通行费收入对还本付息和新增投资的支撑能力较弱，发行收费公路专项债券将成为地方政府为高速公路建设融资的创新方式

收费公路以高速公路为主，高速公路属于准公共品，投资规模大、投资回报期长的特点决定了其投资由政府主导。目前我国高速公路大多由国家、省、市三级政府共同投资，形成了“国家投资、地方筹资、社会融资、利用外资”的多元化投融资模式。根据 2009 年发布的《国务院关于调整固定资产投资项目资本金比例的通知》（国发[2009]27 号），公

路项目资本金比例由 35% 下降至 25%，各级政府投资压力有所下降，而省级投资主体的融资压力增加。2015 年 9 月 14 日，国务院发布《国务院关于调整和完善固定资产投资项目资本金制度的通知》（国发[2015]51 号），将公路项目资本金比例由 25% 进一步降至 20%。

2018 年，全国完成公路建设投资 2.13 万亿元，比上年增长 0.4%。其中，高速公路建设完成 9,972 亿元，同比增长 7.7%；普通国道建设完成投资 6,378 亿元，同比下降 12.2%；农村公路建设完成投资 4,986 亿元，同比增长 5.4%。

目前，由于建设成本大幅上涨和改扩建支出巨大，收费公路企业债务压力增大。截至 2018 年末，全国收费公路累计建设投资总额 88,823.5 亿元，比上年末净增 6,479.5 亿元，增长 7.9%。其中政府还贷公路累计建设投资 44,870.5 亿元，经营性公路累计建设投资 43,953.0 亿元。

截至 2018 年末，全国收费公路债务余额 56,913.6 亿元。按技术等级分，高速公路 53,666.2 亿元，一级公路 2,030.5 亿元，二级公路 113.4 亿元，独立桥梁及隧道 1,103.5 亿元，占比分别为 94.3%、3.6%、0.2% 和 1.9%。收费公路按属性划分，政府还贷公路 30,536.1 亿元，经营性公路 26,377.5 亿元。2018 年，全国收费公路通行费收入为 5,552.4 亿元，扣除必要的养护、改扩建、运营、税费和其他支出后，剩下可供用于偿债的资金为 3,645.3 亿元，除支付当年 2,647.9 亿元利息外，还可还本 997.4 亿元。

表 2：2018 年末全国收费公路累计投资额及债务余额情况（亿元）

属性分类	资本金（1）	债务性资金（2）	投资总额（3）	债务余额
政府还贷公路	12,922.5	31,948.0	44,870.5	30,536.1
经营性公路	14,122.2	29,830.8	43,953.0	26,377.5
合计	27,044.7	61,778.8	88,823.5	56,913.6

注：(1)+(2)=(3)

资料来源：《2018 年全国收费公路统计公报》，中诚信国际整理

从具体企业的财务表现来看，省级高速集团作为全省高速公路的投资、建设和运营主体，通常具有资产规模大、运营路产多、投资规模大和负债率高等特点，大规模投资形成的债务导致其路费收入大多仅满足付息需求。高速公路上市公司的路产一

般位于公路需求旺盛的区域，具有资产规模小、盈利能力强、债务负担轻等特点。

表 3：2018 年部分省级高速公路集团及上市公司财务指标

省级高速集团	营业总收入(亿元)	营业毛利率(%)	总资产(亿元)	资产负债率(%)
山东高速集团	706.27	20.06	6,145.86	71.07
江苏交通	470.17	40.79	4,540.27	59.14
浙江交投	1,376.91	13.98	4,056.81	66.30
四川交投	400.73	22.13	3,764.26	62.79
福建高速集团	163.66	60.32	3,439.02	70.92
陕西交建	114.95	64.70	2,894.20	70.98
陕西高速	114.17	62.51	2,067.83	71.85
首发集团	123.96	27.61	2,045.03	57.89
上市公司	营业总收入(亿元)	营业毛利率(%)	总资产(亿元)	资产负债率(%)
宁沪高速	99.69	54.11	481.63	39.05
山东高速股份	68.29	49.48	685.96	57.26
赣粤高速	45.07	37.09	329.81	50.93
深高速	58.07	50.78	411.01	52.46
四川成渝	59.69	37.66	362.04	58.89
中原高速	57.76	51.72	501.48	77.64
福建高速股份	26.63	61.17	172.99	36.05
皖通高速	29.67	56.76	147.80	28.41

注：福建高速集团对政府还贷公路不计提折旧，陕西交建和陕西高速对高速公路不计提折旧，营业毛利率高。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

目前，我国高速公路行业表现出投资规模大、负债率高的特点，通行费收入对还本付息和新增投资的支撑能力较弱。考虑到收费公路作为社会基础设施的重要公益性质，地方政府的支持力度和财政实力仍将是影响行业信用水平的重要因素。

2016 年 12 月，国家发展和改革委员会和交通运输部发布《关于进一步贯彻落实“三大战略”发挥高速公路支撑引领作用的实施意见》（发改基础[2016]2806 号），指出高速公路建设需按照“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展“三大战略”的部署，为“三大战略”的发展提供有力支撑；提出贯通支撑“三大战略”的国家高速公路主通道、打通地方高速公路省际通道、畅通主要城市群内城际通道等八项主要建设任务。为此，中央将继续加大车购税等中央资金的投入力度；同时鼓励充分发挥政府资金的引导和撬动作用，推广政府和社会资本合作模式（Public-Private Partnership，以下简称“PPP”），吸引更多社会资本参与投资。2016 年 12 月，国家发展改革委办公厅和交通运输部办公厅发布《关于进一步做好收费公路政府和社会资本合作项目前期工作的通知》，对已纳入交通运输部

“十三五”发展规划和三年滚动计划的收费公路 PPP 项目的前期管理流程做出了详细规定，以确保收费公路 PPP 项目前期工作平稳有序推进。

随着预算法（2014 年修订）的实施和《国务院关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号）的印发，地方原有各类交通融资平台的政府融资功能被取消，政府收费公路“贷款修路、收费还贷”模式需要相应调整。为此，2017 年 7 月，财政部和交通运输部联合印发《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》（财预[2017]97 号），提出“地方政府为政府收费公路发展举借债务采取发行收费公路专项债券”的融资方式，并提出由省级政府作为收费公路专项债券的发行主体，所发行的债券纳入地方政府专项债务限额管理；发行收费公路专项债券的政府收费公路项目应当有稳定的预期偿债资金来源，对应的政府性基金收入应当能够保障偿还债券本金和利息，实现项目收益和融资自求平衡；收费公路专项债券收入、支出、还本、付息、发行费用等纳入政府性基金预算管理等具体实施方案。首先，收费公路专项债券有利于规范政府举债行为，防控地方政府性债务风险，是中央加强对地方政府性债务管理的表现；其次，有利于降低政府收费公路的融资和运营成本，提高管理效率，增强政府偿债能力。这种更加规范化、标准化、透明化的融资方式，在控制地方政府性债务规模 and 成本方面都有一定积极作用。

长期来看，收费公路行业投资规模大、投资回报期长的特点将持续；通行费收入在路网贯通效应、自然增长等因素的拉动下有望持续增长，但对还本付息和新增投资的支撑能力仍然较弱；为此，政府逐步推广 PPP、政府收费公路专项债券等新型投融资模式，并陆续出台相关政策以实现其规范化和合理化运营。

燃油税费改革、绿色通道、清理违规收费行为、重大节假日小型客车免费等多项收费公路相关政策的负面影响逐渐减弱；收费公路管理条例的修订为防控债务风险提供一定程度的保障，但正式颁布时间仍未确定

2009年以来，国家相继出台燃油税费改革、绿色通道、清理违规收费行为、重大节假日小型客车免费等多项收费公路相关政策。燃油税改方案中关于“逐步有序取消政府还贷二级公路收费”的安排，初步促成了通过公共财政转移支付方式解决为建设二级公路而形成的债务问题的措施，同时建立了未来公路建设资金的形成机制，有利于调整公路建设投资结构，缓解地方公路建设资金不足的压力，并

且有助于发挥政府财政资金的公共服务效能，实现公路建设这项公益性的基础设施建设向政府公共财政资金供给的回归。收费公路清理工作对行业内存在的超标准、超期限和超范围收费现象进行了治理，纠正了各种违规收费行为，减轻了公路使用者的负担。而绿色通道和重大节假日小型客车免费政策虽然进一步减轻了部分公路使用者的负担，但对收费公路企业的经营业绩产生了一定负面影响。总体来看，上述政策对收费公路运营企业的影响已逐渐减弱。2017年，在宏观经济回暖的驱动下，全国收费公路通行费收入快速增长，全年增速达12.8%，高于全国GDP增速。

表4：近年收费公路行业相关政策及主要内容

政策名称	实施日期	主要内容
《成品油价税费改革方案》	2009.01.01	逐步有序取消政府还贷二级公路收费。
《关于促进农业稳定发展农民持续增收的若干意见》	2009.01.01	长期实行并逐步完善农产品运销绿色通道政策，推进在全国范围内免收整车合法装载鲜活农产品车辆的通行费。2010年12月1日起，绿色通道扩大到全国所有收费公路，而且减免品种进一步增加，主要包括新鲜蔬菜、水果、鲜活水产品，活的畜禽，新鲜的肉、蛋、奶等。
《关于开展收费公路专项清理工作的通知》	2011.06.10	要求各省在2012年5月底之前重点清理收费公路行业存在的超标准、超期限和超范围收费现象，并对全行业的经营与信贷偿付等情况进行摸底，要求相关部门或公司坚决撤销收费期满的收费项目，取消间距不符合规定的收费站点，纠正各种违规收费行为，进一步减轻公路使用者的负担。
《重大节假日小型客车通行费实施方案》	2012.07.24	收费公路将在春节、清明节、劳动节、国庆节等四个国家法定节假日（共20天）免费通行，免费车辆为7座以下的小型客车。
《物流业发展中长期规划（2014-2020）》	2014.10.04	加强和规范收费公路管理，加大对公路乱收费、乱罚款的清理整顿力度，减少不必要的收费点，全面推进全国高速公路不停车收费系统建设。
《收费公路管理条例》修订征求意见稿	--	对收费公路性质的表述进行变更，并提高收费公路的设置门槛；将统借统还的主体由省级交通主管部门修改为省、自治区、直辖市政府；收费公路的偿债期限或者经营期限做出调整，并新增养护收费期。
《两部门关于进一步做好收费公路政府和社会资本合作项目前期工作的通知》	--	对已纳入交通运输部“十三五”发展规划和三年滚动计划的收费公路PPP项目的前期管理流程做出了详细规定。
《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》	2017.6.26	明确以发行收费公路专项债券作为地方政府为政府收费公路发展举借债务的方式，以项目对应并纳入政府性基金预算管理的车辆通行费收入、专项收入偿还。省、自治区、直辖市政府为收费公路专项债券的发行主体。原先以各类交通融资平台作为收费公路建设融资主体的模式被取代。
《收费公路管理条例（修订草案）》	2018.12.20	在2015年《条例》修订稿的基础上，进一步提高收费公路设置门槛；并提出取消高速公路省界收费站。
《深化收费公路制度改革取消高速公路省界收费站实施方案》	2019.5.21	进一步深化收费公路制度改革，加快取消全国高速公路省界收费站，实现不停车快捷收费。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

2015年7月，交通运输部发布了《收费公路管理条例》修订征求意见稿（以下简称“《条例》修订稿”），《条例》修订稿较2004年实施的《收费公路管理条例》相比，主要有三方面的调整：一是

对收费公路性质的表述有所变更，将政府举债方式建设的公路统一表述为政府收费公路，将经营性公路统一表述为特许经营公路，这确定了我国收税和收费长期并行的两种公路的发展模式。《条例》修

订稿同时提高了收费公路的设置门槛，修订稿规定收费公路应符合下列技术等级和里程要求：高速公路、一级公路连续里程 50 公里以上、独立桥梁、隧道、长度 1,000 米以上，已经取消收费的二级公路升级改造为一级公路的，不得重新收费，新建和改建技术等级为二级以下（含二级）的公路不得收费，这有利于最终实现只有高速公路收费，其他公路全部回归公共财政承担的目标；二是政府收费公路中的高速公路，由省、自治区、直辖市政府实行统一举债、统一收费、统一还款。这将以前提出的“统一贷款、统一还款”修改为“统一举债、统一收费、统一还款”，并将统借统还的主体由省级交通主管部门修改为省、自治区、直辖市政府，有利于降低政府收费公路的融资和运营成本，同时提高管理效率，增强政府偿债能力，降低政府性债务风险；三是收费公路的偿债期限或者经营期限方面，“政府收费公路的偿债期限应当按照收费偿还债务的原则确定”，“特许经营公路的经营期限按照收回投资并有合理回报的原则确定，并通过收费标准动态调整、收益调节等方式控制合理回报”，“特许经营公路中的高速公路经营期届满后，由政府收回统一管理，与本行政区域内的政府收费公路中处于偿债期的高速公路实行相同收费标准，统一收费”，“政府统一管理的高速公路在政府债务清偿后，可按满足基本养护、管理支出需求和保障通行效率的原则，重新核定收费标准，实行养护管理收费”。在专项税收和公共财政预算收入无力承担所有公路的建设、养护、管理和债务偿还的资金需求的情况下，高速公路偿债期限结束后将新增养护收费期。

2018 年 12 月，交通运输部发布了《收费公路管理条例（修订草案）》（以下简称“修订草案”），较之《条例》修订稿，修订草案进一步提高了收费公路设置门槛，提出“建设收费公路，应当符合高速公路技术等级要求”，明确新建的收费公路只能是高速公路，停止新建收费一、二级公路和独立桥梁、隧道。此外，贯彻落实国务院关于推动取消高速公路省界收费站的部署要求，修订草案提出“收费公路除出入口外，不得在主线设置收费站”。

2019 年 5 月，国务院办公厅发布《深化收费公路制度改革取消高速公路省界收费站实施方案》（以下简称“《方案》”），提出加快取消全国高速公路省界收费站，实现不停车快捷收费。《方案》要求加快建设和完善高速公路收费体系，2019 年底前各省（区、市）高速公路入口车辆使用 ETC 比例达到 90% 以上，同时实现手机移动支付在人工收费车道全覆盖。《方案》还要求加快推进公路法和条例等相关法律法规修订工作，清理规范地方性通行费减免政策，出台优化重大节假日小型客车免费通行、鲜活农产品运输“绿色通道”等通行费减免政策的具体实施意见。此外，《方案》要求修订《收费公路车辆通行费车型分类》标准，调整货车通行费计费方式，自 2020 年 1 月 1 日起，统一按车（轴）型收费，并确保不增加货车通行费总体负担，同步实施封闭式高速公路收费站入口不停车称重检测。在政府收费公路存量债务置换方面，允许地方政府债券置换截至 2014 年底符合政策规定的政府收费公路存量债务，为取消高速公路省界收费站创造有利条件。

《条例》修订稿和修订草案的公布，明确了我国公路发展以非收费公路为主，收费公路为辅的原则，大幅提升了收费公路设置门槛，并明确了养护管理长期收费机制，在一定程度上防控高速公路的债务风险，而且为高速公路的发展提供稳定的养护发展资金。《方案》的发布进一步深化了收费公路制度改革，取消全国高速公路省界收费站，实现不停车快速收费，提高公路通行效率。同时，货车收费标准的修订，可能对公路企业通行费收入带来一定影响。当前《条例》正式颁布时间尚未确定，其具体条款的修订亦存在不确定性，中诚信国际将持续关注《条例》修订稿的进展及其发布后对收费公路行业带来的影响。

湖北省经济概况

湖北省位于长江中游，北接河南省，东连安徽省，东南与江西省相接，南邻湖南省，西靠重庆市，西北与陕西省交界，处于“九省通衢”的交通枢纽位置，居于国家高速公路网中心区域。

近年，湖北省经济增速保持在较高水平。2018

年全省完成生产总值 39,366.55 亿元，较上年增长 7.8%。其中，第一产业完成增加值 3,547.51 亿元，增长 2.9%；第二产业完成增加值 17,088.95 亿元，增长 6.8%；第三产业完成增加值 18,730.09 亿元，增长 9.9%。2018 年三次产业结构由上年的 10.0: 43.5: 46.5 调整为 9.0: 43.4: 47.6。在第三产业中，交通运输仓储和邮政业、批发和零售业、住宿和餐饮业、金融业、房地产业、其他服务业增加值分别增长 5.1%、6.5%、6.1%、5.0%、6.3%、15.4%。

图 3：湖北省 GDP 及增速



资料来源：湖北省统计局

2018 年全省完成固定资产投资增长 11.0%。商品房销售面积 8,865.38 万平方米，增长 8.7%；实现商品房销售额 7,531.38 亿元，增长 20.3%。按产业划分，全省一、二、三次产业投资分别增长-2.3%、14.5%、9.4%。全省 233 个在建重点建设项目全年完成投资 2,429.79 亿元。全省亿元以上新开工项目 4,412 个，亿元以上项目完成投资增长 15.4%。

工业方面，2018 年末全省规模以上工业企业达到 15,598 家，规模以上工业增加值增长 7.1%。其中，轻工业增长 7.4%；重工业增长 6.8%。制造业增长 6.9%。高技术制造业增长 13.2%，占规模以上工业增加值的比重达 8.9%，对规模以上工业增长的贡献率达 16.0%。全年规模以上工业销售产值增长 10.2%，产品销售率为 96.9%，出口交货值下降 2.2%。全年规模以上工业企业实现利润 2755.38 亿元，增长 19.0%。

交通运输方面，2018 年湖北省完成货物周转量 6,605.49 亿吨公里，比上年增长 5.2%；旅客周转量 1,348.98 亿人公里，较上年下降 1.2%。截至 2018 年末，湖北省公路总里程达 275,039.31 公里，较上年末增长 2.1%；高速公路里程达 6,366.86 公里，较

上年末增长 1.8%。

总体来看，湖北省经济保持稳定增长，产业结构不断优化，经济实力持续增强，为公司各项业务开展提供了良好的外部环境。

政府支持及抗风险能力

公司作为湖北省内最重要的高速公路投资运营主体，承担了省内绝大部分高速公路的投融资和建设任务，截至 2019 年 3 月末，公司已通车高速公路 44 条（含参股及控股高速公路），通车里程达 4,574.73 公里，约占湖北省高速公路通车里程的 71.85%，在省内垄断优势明显。同时，公司得到湖北省政府在股权注入、政策和资金方面的大力支持。

股权注入方面，2011 年 2 月，湖北省国资委下发《省国资委关于湖北省高速公路实业开发有限公司等企业划转重组的通知》（鄂国资改组[2011]61 号），将湖北省高速公路实业开发有限公司、湖北远大交通实业发展有限责任公司、湖北省公路工程咨询监理中心、湖北海陆景置业发展有限公司和湖北捷龙交通运业有限公司（以下简称“捷龙交运”）5 家企业整体划转入公司。2011 年 8 月，湖北省交通运输厅高速公路管理局将其管理的政府收费还贷公路资产（含在建项目）及相应的债权债务、其他政府所属交通经营性资产及相应的债权债务整体移交公司。

政策方面，根据鄂财函[2014]307 号文件，从 2014 年 11 月 1 日起，公司政府还贷高速公路通行费收入全额上缴省级国库，纳入财政预算管理，免征营业税和所得税。在计提折旧方面，公司享有所辖收费还贷高速公路路产不计提折旧的优惠政策。此外，公司在湖北省内投资建设的地方高速公路，地方政府均承诺以当地优质地块按照该条高速所占用地指标 10% 的比例依照有关法律的规定合法给予补偿。

资金方面，根据鄂政发[2010]42 号文件及省政府专题会议纪要 2010 年（94）号、2012 年（42）号的精神，湖北省政府从 2010 年至 2016 年每年向公司注入 20.00 亿元资本金，共计 140.00 亿元，由

省财政厅负责筹措，资金主要来自于中央车购税补助，2016 年公司收到车购税补助 27.37 亿元；2017 年和 2018 年，公司分别收到湖北省政府给予的项目资本金 18.02 亿元和 3.96 亿元，计入资本公积。2016 年~2018 年，公司分别收到财政补贴资金 3.34 亿元、1.10 亿元和 2.11 亿元，计入其他收益和营业外收入。

多元化经营方面，近年来公司积极拓展工程施工、能源销售、智能制造、金融业务等其他板块的业务发展，上述业务逐步发展壮大，提升了公司的综合抗风险能力。

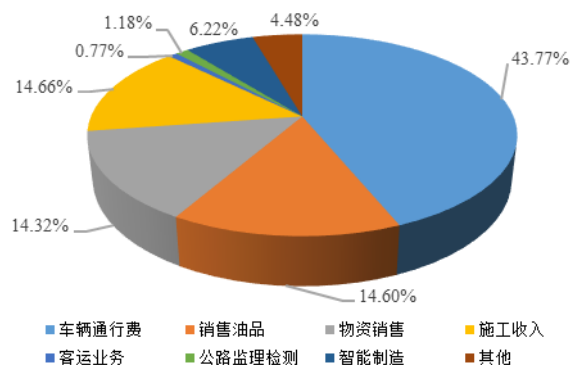
综上所述，中诚信国际认为公司具有极强的抗风险能力。

业务运营

公司的营业收入主要由车辆通行费、成品油销售、物资销售、大宗商品贸易、工程施工、智能制造等构成，其中物资销售包括钢材、水泥及建材销售。2018 年，公司实现营业总收入 260.77 亿元，其中车辆通行费收入 114.15 亿元，占比 43.77%，是公司主要收入来源；成品油和物资销售收入分别为 38.06 亿元和 37.34 亿元，对公司收入形成重要支撑；工程施工收入 38.22 亿元、智能制造收入 16.23

亿元，对公司收入形成较好补充。

图 4：2018 年公司营业总收入构成情况



资料来源：中诚信国际根据公司财务报告整理

路桥业务

公路运营

公司是湖北省内最主要的高速公路运营主体，近年来通车里程快速增长，2016 年~2018 年新增里程分别为 609.95 公里、104.16 公里和 135.10 公里。截至 2018 年末，公司已通车收费公路 44 条，通车里程 4,574.73 公里，约占湖北省高速公路通车里程的 71.58%，在省内垄断优势明显。公司已通车的高速公路中包含政府收费还贷性高速公路 25 条，经营性高速公路 19 条。

表 5：截至 2018 年末公司已通车路产情况

序号	路桥名称	经营性质	收费里程 (公里)	总投资 (亿元)	收费期限
1	京港澳高速	政府还贷	339.34	89.51	2003.01-2032.09
2	汉十高速	政府还贷	511.78	155.68	2005.03-2033.12
3	十白高速	政府还贷	58.30	57.84	2014.01-2033.01
4	沪蓉西高速	政府还贷	319.85	251.77	2009.01-2028.01
5	翻坝高速	政府还贷	57.38	40.13	2010.12-2029.12
6	宜巴高速	政府还贷	172.65	166.77	2014.12-2034.12
7	武英高速	政府还贷	131.14	53.55	2009.09-2028.09
8	麻武高速	政府还贷	101.38	43.62	2010.07-2028.07
9	九江二桥连接线	政府还贷	8.19	7.17	2013.10-2032.10
10	随岳中高速	政府还贷	152.88	53.49	2007.12-2026.12
	随岳北高速		76.29	2.30	2009.06-2019.06
	荆岳大桥		5.42	23.42	2010.01-2029.11
11	杭瑞高速	政府还贷	199.72	97.13	2010.12-2029.12
12	谷竹高速	政府还贷	226.92	190.87	2014.12-2033.12
13	十房高速	政府还贷	63.90	52.58	2014.12-2033.12
14	鄖十高速	政府还贷	66.93	64.79	2015.02-2034.02
15	麻竹随州西段	政府还贷	58.70	37.59	2015.02-2034.02
16	麻竹襄阳东段	政府还贷	55.15	39.13	2015.02-2034.02
17	麻竹宜保段	政府还贷	113.75	121.83	2016.02-2035.02
18	恩来高速	政府还贷	84.91	78.69	2014.12-2033.12
19	建恩高速	政府还贷	7.41	79.70	2015.08-2035.08
20	利万高速	政府还贷	42.11	52.42	2016.02-2035.02

21	保宜宜昌段	政府还贷	68.44	45.59	2014.09-2033.09
22	保宜襄阳段	政府还贷	74.65	79.57	2016.02-2035.02
23	宜张当枝段	政府还贷	39.41	26.95	2016.02-2035.02
24	宜张宜五段	政府还贷	36.27	46.11	2016.02-2035.02
25	襄阳绕城东段	政府还贷	16.33	10.77	2017.01-2036.01
26	恩黔高速	经营性	71.56	61.58	2014.12-2033.12
27	岳宜宜昌段	经营性	50.77	42.17	2016.02-2035.02
28	岳宜荆州段	经营性	106.45	68.68	2014.12-2033.12
29	潜石潜江段	经营性	42.28	42.25	2016.02-2035.02
30	圈环仙桃段	经营性	41.27	47.66	2016.02-2035.02
31	圈环洪湖段	经营性	19.70	34.73	2017.01-2036.01
32	监江高速	经营性	69.13	75.28	2017.01-2036.01
33	黄鄂团风段	经营性	13.29	9.74	2014.12-2043.12
34	麻武穴高速	经营性	140.45	93.91	2016.02-2035.02
35	圈环咸宁西段	经营性	28.99	28.32	2016.02-2035.02
36	汉宜高速汉荆段	经营性	179.95	26.28	2000.11-2030.11
	汉宜高速江宜段		98.91	15.73	2004.03-2034.03
37	大随高速	经营性	84.39	32.00	2011.06-2040.06
38	咸黄高速	经营性	55.97	23.59	2013.12-2042.12
39	鄂东大桥	经营性	17.51	29.40	2010.09-2039.09
40	襄荆高速	经营性	185.42	44.72	2005.03-2035.12
41	黄黄高速	经营性	142.81	27.20	1999.12-2023.05
42	鄂黄大桥	经营性	3.25	9.11	2003.09-2032.09
43	麻安大悟段	经营性	38.88	25.06	2018.08~2048.08
44	圈环孝感南段	经营性	94.55	80.68	2018.11~2048.11
合计			4,574.73	2,787.06	--

资料来源：公司提供

路产运营方面，汉宜高速、大随高速和咸黄高速 3 条路产由子公司楚天交通运营，剩余路产由湖北交投鄂西高速公路有限公司、湖北交投江汉高速公路运营管理有限公司等 5 家区域运营管理公司运营。

2016 年~2019 年 3 月，公司分别实现通行费收入 97.42 亿元、107.93 亿元、114.15 亿元和 33.83 亿元；同期，车流量分别为 1.26 亿辆、1.54 亿辆、1.72 亿辆和 0.48 亿辆。近年来公司通行费收入持续

增长，主要系通车路产逐渐增多、车流量逐年增长所致。收入结构方面，京港澳高速、汉十高速、沪蓉西高速、随岳高速及汉宜高速通行费收入较高，2016 年~2019 年 3 月，上述 5 条高速公路合计通行费收入占当期通行费总收入的比重分别为 77.43%、71.60%、68.28%和 65.68%，公司通行费收入对上述 5 条路产依赖程度较高。其中，2017 年~2018 年京港澳高速因军山长江大桥大修，货车限行导致通行费收入有所下降。

表 6：2016 年~2019 年 3 月公司主要路产通行量及通行费收入情况

序号	路桥名称	通行费收入（亿元）				车流量（万辆）			
		2016	2017	2018	2019.3	2016	2017	2018	2019.3
1	京港澳高速	29.30	26.73	22.89	6.75	2,588.34	3,255.12	3,577.37	956.11
2	汉十高速	14.12	16.29	17.33	4.92	1,943.80	2,129.17	2,290.99	619.31
3	十白高速	1.35	1.56	1.56	0.44	197.82	199.91	203.51	60.01
4	沪蓉西高速	13.81	13.78	14.85	4.85	914.29	978.69	1,181.28	307.92
5	翻坝高速	0.99	1.04	1.09	0.26	490.93	551.79	552.89	132.11
6	宜巴高速	3.00	4.91	6.02	2.20	310.89	354.55	387.88	134.93
7	武英高速	1.75	2.84	3.55	1.20	400.61	520.50	591.81	188.42
8	麻武高速	5.14	6.10	6.09	1.70	369.39	447.43	480.54	149.37
9	九江桥北引道	0.62	0.65	0.70	0.16	650.57	743.53	797.06	132.56
10	随岳高速	7.42	10.40	12.82	3.10	810.62	923.99	1,037.64	326.48
11	杭瑞高速	1.57	2.14	2.98	1.15	297.29	387.87	468.93	190.15
12	谷竹高速	1.06	1.28	1.47	0.49	154.95	204.50	214.93	69.20
13	十房高速	0.18	0.72	0.74	0.23	62.47	83.70	89.73	23.80
14	鄱十高速	0.25	0.29	0.37	0.10	77.43	80.39	82.97	24.71

15	麻竹随州西段	0.19	0.27	0.36	0.11	31.64	63.45	79.18	22.37
16	麻竹襄阳东段	0.14	0.23	0.40	0.11	48.87	79.21	98.85	34.53
17	麻竹宜保段	0.39	0.66	0.80	0.23	91.75	137.04	157.87	39.00
18	襄阳绕城东段	1.27	1.85	2.27	0.80	--	28.82	42.11	11.65
19	恩施高速	0.06	0.08	0.09	0.03	191.66	266.56	321.74	111.17
20	恩黔高速	0.07	0.15	0.54	0.19	110.16	133.68	144.24	46.96
21	建恩高速	0.25	0.37	0.45	0.14	70.94	95.03	109.00	29.61
22	利万高速	0.21	0.36	0.40	0.14	69.19	130.89	239.14	74.01
23	保宜宜昌段	0.09	0.16	0.16	0.05	71.06	88.41	88.76	25.85
24	保宜襄阳段	0.02	0.12	0.14	0.04	33.01	47.10	47.29	13.42
25	宜张当枝段	0.00	0.05	0.07	0.02	21.52	33.73	38.18	10.86
26	宜张宜五段	0.54	0.75	0.77	0.25	9.29	30.48	34.51	9.28
27	岳宜宜昌段	0.33	0.85	1.09	0.36	124.21	207.02	245.94	62.46
28	岳宜荆州段	0.73	0.99	1.22	0.42	207.37	227.77	256.93	95.01
29	潜石潜江段	0.06	0.18	0.25	0.09	23.28	49.90	66.76	19.80
30	圈环仙桃段	0.04	0.09	0.11	0.05	62.45	123.82	161.21	47.58
31	圈环洪湖段	0.00	0.02	0.02	0.01	--	5.87	7.64	2.00
32	监江高速	0.00	0.26	0.54	0.17	--	71.17	139.49	47.64
33	黄鄂团风段	0.10	0.19	0.21	0.06	17.42	17.87	20.78	5.93
34	麻武穴高速	0.29	0.57	0.76	0.26	57.05	105.28	136.65	49.82
35	圈环咸宁西段	0.07	0.12	0.14	0.03	24.81	32.70	37.61	11.21
36	麻安大悟段	0.00	0.00	0.04	0.03	--	--	0.04	11.71
37	圈环孝感南段	0.00	0.00	0.02	0.08	--	--	0.03	28.99
38	汉宜高速	10.84	11.75	12.29	3.52	1,959.10	2,337.14	2,547.49	607.01
39	大随高速	0.35	0.48	0.55	0.17	115.55	160.92	184.25	45.08
40	咸黄高速	0.89	0.98	1.27	0.33	34.21	45.75	57.51	20.59
合计		97.49	110.26	117.42	35.23	12,643.92	15,380.75	17,220.73	4,798.62

注：1、随岳高速包括随岳中、随岳北和荆岳大桥，汉宜高速包括汉荆段和江宜段；
2、表中列示高速公路为公司全资路段及有实际控制权路段，未包含参股路段；
3、表中列示通行费收入包含试运营路段，未冲减成本，同时受收入清分影响，与同期财务报表中通行费收入有差异；
4、表中通行量为全口径数据，含收费车和免费车；
5、尾数差异为四舍五入所致。

资料来源：公司提供

收费标准方面，公司经营管理的高速公路收费标准分为两类：一类为按车型收费，一类为按计重收费。自 2015 年 7 月起，湖北并入全国高速 ETC 网，湖北高速公路 ETC 实现全国联网，车型分类及收费标准也与全国标准统一。2016 年 5 月，湖北省交通运输厅和湖北省物价局出具了《省交通运输厅

省物价局关于调整湖北省高速公路通行费收费标准的通知》（鄂交财[2016]283 号），自 2016 年 6 月 1 日起，公司所属各收费高速公路开始执行新的通行费征收政策。此外，湖北省尚未实行桥隧单独收费，一定程度上影响公司通行费收入水平。

表 7：湖北省车型分类

类别	客车	货车
第1类	≤7座	≤2t
第2类	8座-19座	2t-5t（含5t）
第3类	20座-39座	5t-10t（含10t）
第4类	≥40座	10t-15t（含15t）20英尺集装箱车
第5类	--	>15t 40英尺集装箱车

资料来源：公司提供

表 8：湖北省高速公路及大型桥梁收费标准

		第1类	第2类	第3类	第4类	第5类
高速公路 (元/车公里)	汉宜、京珠、武黄、黄黄、孝襄、襄十、樊魏、岱黄、荆宜、随岳中、 翻坝、汉鄂、鄂东大桥与武黄连接线、宜昌大桥北岸连接线	0.40	0.60	0.80	1.00	1.20
	武荆、襄荆、青郑、汉英	0.50	0.75	1.00	1.25	1.50

汉洪、武英、大广北、麻武、汉孝、杭瑞、大广南、黄鄂、通界、岳宜石首至松滋段、黄鄂团风段、武汉绕城东北段、九江二桥北接线、麻阳麻武穴段、武深嘉通南段、鄂东大桥与黄黄、大广北、大广南连接线

0.55 0.825 1.10 1.375 1.65

武麻、随岳南、和左、大随、咸通、黄咸、保宜宜昌段、麻竹随州西段、麻竹襄阳东段、宜张当枝段、岳宜宜昌段、潜石潜江至江陵段、武汉城市圈环线咸宁西段、仙桃段

0.64 0.96 1.28 1.60 1.92

荆东、汉蔡、沪蓉西、宜巴、十漫、十白、恩来、恩黔、十房、谷竹、鄖十、建恩、保宜襄阳段、宜张宜五段、利万湖北段、麻竹宜保段、东卷、襄荆至荆州大桥连接线

0.76 1.14 1.52 1.90 2.28

桥梁	军山大桥、阳逻大桥	10	20	30	40	50
(元/车次)	荆州大桥、宜昌大桥、东荆河大桥、鄂东大桥、荆岳大桥、黄冈大桥	15	25	35	45	55

注：1、通行费收费金额计费不足5元按5元收费。收费金额尾数<2.50元取为0；2.50元≤收费金额尾数<7.5元取为5元；收费金额尾数≥7.5元取为10元；2、通行荆州长江大桥、宜昌长江大桥的摩托车、三轮汽车按5元/次计收。

资料来源：公司提供

表 9：湖北省高速公路载货类汽车计重收费标准

项目	汉宜、京珠、武黄、黄黄、孝襄、襄十、樊魏、岱黄、荆宜、随岳中、随岳北、青郑、汉英、翻坝、武荆、襄荆、汉鄂、鄂东大桥与武黄连接线、宜昌大桥北岸连接线	汉洪、武英、大广北、麻武、汉孝、杭瑞、大广南、黄鄂、通界、岳宜石首至松滋段、黄鄂团风段、九江二桥北接线、武麻、随岳南、和左、大随、咸通、黄咸、保宜宜昌段、武汉绕城东北段、麻竹随州西段、麻竹襄阳东段、宜张当枝段、麻阳麻武穴段、岳宜宜昌段、潜石潜江至江陵段、武汉城市圈环线咸宁西段、武汉城市圈环线仙桃段、洪湖段、武深嘉通南段、鄂东大桥与黄黄、大广北、大广南连接线、襄阳绕城东段、监江、武汉四环线、桥孝、襄阳绕城东段	荆东、汉蔡、沪蓉西、宜巴、十漫、十白、恩来、恩黔、十房、谷竹、鄖十、建恩、保宜襄阳段、宜张宜五段、利万湖北段、麻竹宜保段、东卷、襄荆至荆州大桥连接线	军山大桥 阳逻大桥 荆州大桥 宜昌大桥 东荆河大桥 鄂东大桥 荆岳大桥 黄冈大桥
基本费率	0.08元/吨公里	0.10元/吨公里	0.12元/吨公里	4元/吨车次
正常装载车辆	正常装载部分≤20吨 20吨<正常装载部分≤40吨 正常装载部分>40吨	按基本费率计费 20吨及以下部分，按基本费率计费；20吨以上部分按基本费率线性递减到基本费率的50%计费。 20吨及以下部分，按基本费率计费；20-40吨（含40吨）部分按基本费率线性递减到50%计费；40吨以上的部分按基本费率的50%计费。		
超限装载车辆	超限率≤30% 30%<超限率≤100% 超限率>100%	正常装载部分同正常装载车辆计费；超限30%以内（含30%）的部分按基本费率计费。 正常装载部分同正常装载车辆计费；超限30%以内（含30%）的部分按基本费率计费；其他部分按基本费率的3-6倍线性递增确定费率计费。 正常装载部分同正常装载车辆计费；超限30%以内（含30%）的部分按基本费率计费；超限30%-100%（含100%）的部分按基本费率的3-6倍线性递增确定费率计费；其他部分按基本费率的6倍计费。		

注：1、车货总质量不足5吨时按5吨计费，计费不足5元时按5元计收；

2、收费金额尾数<2.50元取为0；2.50元≤收费金额尾数<7.5元取为5元；收费金额尾数≥7.5元取为10元。

资料来源：公司提供

车型结构方面，公司路产的车流量主要以客车为主，近年公司客车流量占总车流量的比例约为66%，客货车流量比整体较稳定。

受疫情影响，公司春节期间免收通行费期间已延长9天；此外根据2020年2月15日交通部下达的最新通知，自2月17日零时起至疫情防控工作结束，全国收费公路免收车辆通行费。免收政策对公司的收入和盈利能力将产生一定不利影响，其影响程度取决于疫情防控持续时间、后续相关补偿政

策等，中诚信国际将持续关注疫情对收费公路行业及公司经营和财务状况的影响。

路产养护方面，2016年~2019年3月，公司的养护费用支出分别为22.62亿元、26.87亿元、26.22亿元和6.60亿元，因公司通车路产逐年增多，同时京港澳高速、汉十高速等通车时间较早的路产养护费用上升，2017年养护费用支出增幅较大；随公司划定片区进行养护管理政策的实施，养护费用增长得到控制，2018年养护费用支出稍有下降。公司近

期无大修计划。

总体看来，公司作为湖北省内最重要的高速公路运营主体，通车里程在省内垄断优势明显。随着在建高速公路项目逐步建成通车，公司通行里程及通行费收入保持增长。

路产建设

截至 2019 年 3 月末，公司在建高速公路项目建设里程达 1,129.05 公里，计划总投资 1,245.98 亿元，已完成投资 820.18 亿元。资金来源方面，在建项目资本金占比为 20%~50%，大部分为 25%，资本金来源于中央车购税、各级地市财政资金和公司

自有资金，其余部分由公司通过银行借款等方式筹集。鉴于公司高速公路投资规模较大，投资回收期较长，中央政府和湖北省政府对公司在资本金注入和补助方面的支持力度较大，2016 年~2018 年，公司分别收到车购税补助及项目资本金 27.37 亿元、18.02 亿元和 3.96 亿元，计入资本公积；同期，公司分别收到财政补贴资金 3.34 亿元、1.10 亿元和 2.11 亿元。截至 2019 年 3 月末，公司在建高速公路项目尚需投资 425.80 亿元，建设期集中于 2019 年~2021 年，面临一定投资压力。

表 10: 截至 2019 年 3 月末公司主要在建高速公路项目情况 (亿元)

序号	项目名称	里程 (公里)	总投资	资本金占比 (%)	已投资	建设周期
1	建恩高速	74.53	79.70	25.00	73.00	2011.12-2019.12
2	棋盘洲大桥接线大冶至阳新段	25.24	20.18	25.00	20.17	2015.07-2018.07
3	公安公铁两用桥	2.02	8.70	25.00	8.70	2015.04-2018.04
4	石首长江公路大桥	39.72	75.21	25.00	69.50	2015.12-2019.12
5	嘉鱼长江公路大桥	4.69	31.45	25.00	25.95	2016.02-2019.02
6	武穴长江公路大桥	31.22	58.86	25.00	38.44	2016.10-2020.10
7	宜昌白洋长江公路大桥	15.69	34.65	25.00	23.33	2016.11-2020.11
8	棋盘洲长江公路大桥	22.24	37.24	25.00	29.77	2017.03-2020.03
9	武汉城市圈环线高速公路孝感南段	96.20	80.68	25.00	80.68	2015.08-2018.08
10	保康至神龙架高速公路	43.18	67.54	25.00	30.86	2017.09-2021.09
11	沙公高速公路观音坳至杨家厂段	35.77	38.18	25.00	38.18	2015.12-2018.12
12	枣阳至潜江高速公路荆门至潜江段	81.34	64.49	25.00	60.10	2016.04-2019.04
13	三峡翻坝江北高速公路	36.60	38.91	25.00	21.42	2017.12-2020.12
14	枣阳至潜江高速公路襄阳南段	60.61	37.30	25.00	19.31	2017.04-2020.04
15	枣阳至潜江高速公路荆门北段	53.86	29.71	25.00	26.35	2016.08-2019.08
16	襄阳绕城高速南段	31.64	27.21	25.00	8.90	2018.09-2021.09
17	阳新至咸丰高速公路鹤峰（容美）至宣恩（当阳坪）段	55.35	65.16	50.00	48.25	2016.05-2019.05
18	赤壁长江公路大桥	13.30	32.77	25.00	8.67	2018.03-2022.03
19	武汉城市圈环线高速公路大随至汉十段	46.40	26.17	25.00	19.76	2017.07-2020.07
20	沪蓉高速麻城龟峰山支线高速公路	5.00	4.45	20.00	2.76	2018.02-2021.02
21	沙公高速杨家厂至孟家溪枢纽段	27.09	27.64	25.00	12.66	2017.09-2021.03
22	十堰至巫溪高速公路鲍峡至溢水段	58.62	102.11	25.00	26.58	2018.03-2022.03
23	枣阳至潜江高速公路襄阳北段	47.70	34.95	20.00	2.73	2018.06-2022.06
24	武汉至监利高速公路洪湖至监利段	94.80	88.27	25.00	79.13	2018.02-2018.12
25	麻城至竹溪高速公路大悟境段	38.89	25.06	25.00	25.06	2015.08-2018.08
26	监江高速（江北高速）东沿线	62.51	87.87	25.00	15.70	2018.07-2021.07
27	蕲春至太湖高速蕲春西段	24.84	21.52	20.00	4.22	2018.09-2021.09
合计		1,129.05	1,245.98	--	820.18	--

注：1、表中列示项目的里程及总投资数据来源于交通运输部批复文件；2、部分项目已过建设期，因未完成竣工决算仍列示为在建项目。

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月末，公司拟建高速公路 11 条，建设里程共 535.10 公里，计划总投资 724.23 亿元，

建设周期为 2019 年~2022 年，公司面临较大投资压力。

表 11: 截至 2019 年 3 月末公司主要拟建高速公路项目情况

项目名称	建设里程 (公里)	计划总投资 (亿元)	计划建设周期
呼北高速五峰（渔洋关）至鄂湘界段	18.60	30.30	2019-2022
宜来高速鹤峰东段	40.40	59.79	2019-2022

麻城至安康高速公路麻城东段	15.90	14.00	2019-2022
十堰至浙川高速公路湖北段	42.70	54.00	2019-2022
京港澳高速公路鄂豫界至大悟南枢纽段改扩建工程	164.00	153.00	2019-2022
沪渝高速豹瀾至中洲段改扩建	15.90	21.64	2019-2022
张南高速宣恩（李家河）至咸丰段	37.10	59.86	2019-2022
安来高速渝鄂界至建始段	10.60	21.85	2019-2022
宜来高速宜昌段	94.30	164.27	2019-2022
蕲太高速蕲春东段	49.50	56.00	2019-2022
荆州长江公路二桥	46.10	89.52	2019-2022
合计	535.10	724.23	--

注：表中列示项目的里程及总投资数据来源于交通运输部批复文件。

资料来源：公司提供

此外，公司投资建设了宜昌紫云地方铁路，该铁路接轨于国铁焦柳线枝江站，连接猇亭开发区、白洋开发区和枝江姚家港开发区以及云池港、白洋港、田家河港、姚家港等“三区四港”，是沿长江经济带的重要交通通道，是实现“公、铁、水”无缝对接的铁路，对构建区域立体交通网络具有重要作用。项目总投资 23.77 亿元，截至 2019 年 3 月末，累计投资 23.77 亿元。该项目已完成初步验收和安全评估工作，目前正在进行最后的交接处信号的联调联试，完成后即可开通运营。

总体看来，公司承担了湖北省内大部分高速公路的投资建设任务，在建和拟建路产投资规模较大，公司面临很大的资本支出压力。中诚信国际将对政府给予的项目补贴及资本金情况保持关注。

非路桥业务

成品油销售

公司成品油销售由全资子公司湖北交投实业发展有限公司（以下简称“实业公司”）负责，2015 年 10 月，实业公司与中国石化销售有限公司共同出资成立湖北交投石化能源发展有限公司（以下简称“交投石化”，注册资本 2.00 亿元，公司持股 51%）进行成品油及天然气的批发与零售。2016 年 3 月，交投石化开始运营。

交投石化从中国石化销售有限公司湖北石油分公司购买成品油，然后销售给湖北高路油站经营有限责任公司（以下简称“高路油站公司”，注册资本 0.25 亿元，公司持股 49%），高路油站公司再向省内高速公路各加油站点进行销售。交投石化根据高路油站公司的报量进行采购，无需仓储，每吨油品提取 85 元~135 元的批发差价。结算方面，公司与上

下游均为现金结算，每月两次。2016 年~2019 年 3 月，公司分别实现成品油销售收入 20.89 亿元、31.14 亿元、38.06 亿元和 17.47 亿元。

总体来看，公司成品油销售呈增长趋势，收入规模持续扩大。但业务毛利率较低，对公司利润贡献不大。

工程施工

公司工程施工业务主要由湖北交投高速公路发展有限公司（以下简称“高路发展”）负责，具体实施主体为二级子公司湖北长江路桥股份有限公司（以下简称“长江路桥”），该公司拥有公路工程总承包一级资质和路面、路基、桥梁专业承包一级资质、公路养护施工一类和二类资质等多种专业资质。依托于公司的高速公路项目，长江路桥先后参与了沪蓉、沪渝、翻坝、杭瑞、宜巴等国家重点高速公路项目建设，并承建了江南、十房、谷竹等地方重点路桥项目。

长江路桥通过公开招标方式获取施工项目，项目中标后与业主签订施工合同，并按合同要求进行施工。待形成计量条件后，业主对施工成果进行验收，验收通过后，业主根据实际施工进度进行施工款项的支付。截至 2018 年末，公司施工业务在手合同金额 290.52 亿元，已投入成本 131.69 亿元，共回款 125.22 亿元。2016 年~2019 年 3 月，公司分别确认工程施工收入 22.00 亿元、16.88 亿元、38.22 亿元和 12.07 亿元，2018 年因开工项目数量较多，当期工程施工收入大幅增长。

总体来看，依托于公司的高速公路项目，工程施工业务稳步发展，业务持续性较好。

大宗商品贸易

公司从 2016 年起开展大宗商品贸易业务，由全资子公司湖北交投物流集团有限公司（以下简称“物流集团”）负责，主要为专网通信产品贸易。公司采购通信设备零部件后销售给湖北凯乐科技股份有限公司（以下简称“凯乐科技”）进行加工，凯乐科技将加工完成的产品回售给公司，公司再将该产品销售给下游客户。

2016 年~2017 年，公司大宗商品贸易业务分别实现营业收入 2.73 亿元和 23.27 亿元，由于公司与下游客户订单主要在 2017 年完成，导致公司当期大宗商品贸易收入规模大幅提升。截至 2017 年 8 月，公司与下游客户的专网通信产品贸易订单已执行完毕，2018 年以来尚未开展新的业务。

总体来看，大宗商品贸易业务的开展丰富了公司的贸易结构，为公司提供了新的盈利点。但公司与下游客户的订单均已执行完毕，尚未开展新的业务，业务不具有持续性。

钢材及水泥销售

钢材及水泥销售业务由物流集团负责，公司通过材料购销保障路桥建设顺利开展，同时赚取中间差价。

上游供应商方面，公司主要采取公开招投标的方式面向市场进行集中采购。钢材和钢绞线方面，公司合作的供应商均为鄂钢、龙钢、信钢和萍钢等大型生产厂商或其代理商，供应商集中度很高；水泥一般从湖北省内的大型生产厂家直接采购。采购价格上，钢材及水泥的招标价格均参照开标前一周“我的钢铁网”或“数字水泥网”发布的市场价格拟定，成交价格一般低于该价格。结算方式上，公司与上游供应商大部分采用先货后款，以票据或国内信用证方式进行结算，公司收到全额发票的 30 日内支付货款的 80%，剩余 20% 货款在 3 个月内支付。

下游客户方面，公司的钢材、钢绞线和水泥主要销售给湖北交投旗下在建高速公路各合同段的施工公司。销售价格为合同结算价格，由材料市场价加上公司的垫资费用、物流仓储费用和税金确定。结算均为按月结算，即施工单位在集中采购供应材

料到场并签收的日期所对应的当月 21 日至次月 20 日结算。结算方式约 90% 采用银行转账，约 10% 采用银行承兑汇票结算。

仓储方面，由于钢材的规格型号较多，施工时段的需求不一致，大部分钢材需要先由供应商负责运输存入公司仓库，再由公司外包的承运商由仓库配送至施工现场，平均库存周期为 10~20 天。公司钢材贸易业务有 3 个仓库，分别位于武汉、襄阳和宜昌，其中宜昌仓库为公司自有。钢绞线和水泥方面，一般由中标供应商按计划直接配送至施工现场，不需要经过公司仓库存储。

2016 年~2019 年 3 月，公司分别实现钢材销售收入 6.57 亿元、10.66 亿元、13.06 亿元和 5.40 亿元。同期，公司实现水泥销售收入分别为 9.14 亿元、7.15 亿元、17.73 亿元和 0.58 亿元。公司钢材和水泥销售收入随着市场价格波动以及公司在建路产项目规模变化有所波动。

总体来看，钢材及水泥销售主要销售对象为公司旗下在建高速公路各合同段的施工公司，市场地位稳固，销售收入能对公司营业收入形成较好支撑。但钢材和水泥销售易受价格波动影响，业务稳定性及盈利能力值得关注。

建材销售

公司建材销售业务由物流集团负责，主要系沥青销售，公司拥有一条年产能 20 万吨的改性沥青生产线，主要产品为 SBS 改性沥青，也可以根据下游需求生产乳化沥青。公司采购重交沥青后部分用于加工成为改性沥青后对外销售，部分用于直接出售。

上游采购方面，公司的原材料主要为重交沥青，通过公开招投标的方式采购，单次的采购量约为 5,000 吨左右，直接对外销售的重交沥青由供应商负责运输至下游客户，用于改性沥青生产的部分由供应商负责运输至公司的仓库后开始加工，加工完成后再进入销售程序。结算方面，公司对供应商大部分采用预付全部货款的结算方式，一般是付款后一周到货。

下游客户方面，公司的重交沥青和改性沥青主要销售给旗下在建高速公路各合同段的施工企业。

下游客户通常会预付 30%左右的货款，尾款按月度进行结算。2016 年~2019 年 3 月，公司分别实现建材销售收入 1.37 亿元、1.01 亿元、6.55 亿元和 1.30 亿元。

总体来看，公司建材销售规模较小，同时公司需要承担从预付采购款到完成销售期间的价格波动风险，中诚信国际将对此保持关注。

运输业务

公司运输业务由物流集团负责，分为客运业务和货运业务。客运业务的经营主体为二级子公司捷龙交运，货运业务的经营主体为二级子公司湖北长捷物流有限公司（以下简称“长捷物流”）。

捷龙交运成立于 1997 年，主营班线客运和旅游客运等业务，目前拥有“沃尔沃”、“大宇”等高档豪华客车 131 辆，快客专线日运送旅客达 10,000 余人，日发班次 100 多班；并建有省内规模最大的高档豪华客车维修基地（中南地区“沃尔沃”、“大宇”等高级客车一级维修服务站）。近年来，为应对高铁等交通方式的冲击，捷龙交运将客运业务重心从班线客运向旅游客运和高端商务客运转移，为华为和腾讯等大型企业提供班车通勤服务，树立了良好的品牌效应。货运业务方面，长捷物流利用“自有运力+公开招标采购运力”的方式，主要负责公司的钢材、沥青等贸易的承运。

2016 年~2018 年，公司分别实现运输业务收入 0.80 亿元、0.80 亿元和 2.02 亿元，2018 年公司物资销售量增幅较大，为此带来的承运收入使得公司运输收入显著增长。

总体来看，受高铁等交通方式冲击，公司积极寻找客运业务新的利润增长点。同时，依托公司的物资销售业务，贸易承运收入实现较快增长。

智能制造业务

公司智能制造业务由楚天交通负责，2017 年 1 月，楚天交通并购了深圳市三木智能技术有限公司（以下简称“三木智能”），持有其 100%股份，公司新增智能制造业务。

三木智能目前主要从事平板电脑、智能手机、车联网智能设备等智能终端的研发及制造。生产方

面，三木智能获取订单后，与客户共同完成概念评估、需求评估，自行进行外观、结构、硬件及软件等全部设计工作，然后采购原材料自行生产或委托外协加工进行产品生产。三木智能采用以销定产的生产模式，避免产品囤积。自 2016 年起，三木智能加工生产环节已基本转为外协加工模式，专注于产品的开发设计、供应链管理和市场拓展。

销售方面，三木智能直接或通过下属公司与境外客户签订销售协议。一般客户下达订单时向三木智能预付 10%-30%的订金（或全额信用证），三木智能发货时收取剩余货款（以现金、信用证或保理等方式）。客户是所在国的本土手机品牌商，拥有独立的品牌和完善的营销网络，并承担全部的品牌维护、广告支出、售后服务等费用。

2017 年~2019 年 3 月，公司分别实现智能制造收入 12.93 亿元、16.23 亿元和 3.90 亿元。

公路监理检测

公司公路监理检测业务主要由湖北省公路工程咨询监理中心负责，主要为公司建设项目提供公路工程质量检测、公路工程所需材料检测和高等级公路及大型桥梁的施工监理、监理咨询等相关服务。2016 年~2019 年 3 月，公司分别实现公路监理检测收入 5.33 亿元、5.48 亿元、3.07 亿元和 0.96 亿元。

房地产开发

公司房地产开发业务主要由湖北交投产城控股集团有限公司和湖北交投鄂西生态新镇投资有限公司经营。

截至 2019 年 3 月末，公司已完工房地产开发项目为交投枫亭苑项目，该项目总投资 15 亿元，总规划用地 18.33 万平方米，总建筑面积约 41.70 万平方米。2018 年公司房地产销售收入 2.38 亿元，来源于交投枫亭苑项目销售收入。

截至 2019 年 3 月末，公司在建房地产项目 3 个，包括荆州发展大厦、湖北交投颐和华府和湖北交投襄阳发展中心，项目总投资合计 18.71 亿元，已投资 4.05 亿元。另外，公司拟建荆州发展大厦配套住宅项目，该项目总投资 7.17 亿元。

管理

产权结构

截至 2019 年 3 月末，公司唯一股东和实际控制人为湖北省国资委，公司纳入合并范围内的一级子公司共 65 家，其中全资子公司 51 家，控股子公司 14 家。

法人治理结构

公司按照《中华人民共和国公司法》等有关法律、行政法规和规范性文件的规定，形成了包括出资人、董事和监事在内的公司治理结构。

根据公司《章程》，公司设董事会，由 9 名董事组成，其中董事长 1 名，副董事长 1~2 名，其他董事若干名（含职工董事及外部董事）。职工董事由公司职工民主选举产生，董事长及其他非职工董事按干部管理权限提名任免。董事会每届任期三年，从出资人委派文件印发之日起计算。

根据公司《章程》，省国资委代表省政府向公司派出监事会，监事会由 5 名监事组成，其中职工监事 2 名，由职工民主选举产生。监事会设监事会主席 1 名，由省国资委代表省政府在监事会成员中指定。监事每届任期三年，非职工监事不得连任，董事、高级管理人员不得兼任监事。

公司设总经理 1 名，副总经理若干名，总会计师、总工程师、总经济师、总法律顾问各 1 名。公司高级管理人员由董事会聘任或解聘，对董事会负责，每届任期不超过聘任其为高级管理人员的董事会任期，公司董事长不得兼任总经理。

管理水平

公司设置建设事业部、运营事业部、地产事业部、企业策划部、投资发展部、融资财务部等职能部门，各部门各司其责，对公司业务运营和企业治理形成有力支撑。

公司制定了一系列内部管理制度。财务管理方面，公司制定了《财务管理制度》、《会计核算管理制度》、《预算管理制度》等一系列财务管理制度和核算办法，严格进行财务预算和项目计划控制，有效加强了公司财务预算和项目计划管理，强

化了对资金的分配和监控职能，准确计量公司的财务状况和经营成果，有效控制和合理配置公司的财务资源。

内部监督管理方面，公司制定了《内部审计制度》等制度，设立内部审计岗位，负责对公司本部及所属各单位财务收支及经济效益进行内部审计监督。公司通过内部审计和检查，及时发现和纠正工作中所存在的问题，排除隐患，强化制度执行力，促进长效机制的形成。

工程质量管理方面，公司制定了《工程质量管理办法》，详细规定了工程质量管理范围、职责、管理内容、事故举报及处理等内容，确定了工程质量管理目标，并建立了严格的工程检查制度以加强工程质量的监督管理，有效保障了公司的工程质量。

运营管理方面，公司制定了《高速公路养护管理办法》等制度，完善精细化养护标准、养护工作目标、检查考核办法等，规范计划管理，加大施工质量的全过程控制，严格执行养护过程督查和检查考核，将各管理处的养护监管列入经营目标考核范围，加大各管理处对养护单位监管处罚的权限，保障日常养护工作的顺利开展。

总体来看，公司的管理体制与管理制度较为完善，能够保证公司的良好运营。

战略规划

“十二五”期间，公司承担了湖北省 80% 的高速公路建设任务，承建项目 42 个、总里程 2,560 公里、总投资达 2,385 亿元。“十三五”期间，公司制定了“3355”目标，即 2020 年末，3 个子公司（高路发展、物流集团和湖北交投产城控股集团有限公司）营业收入超过百亿元，公司经营性利润达 30 亿元，营业收入力争实现 500 亿元，进入中国企业 500 强。

“十三五”期间，公司将从全省高速公路投资建设主体转变为公路、铁路、港口、机场等综合交通基础设施的投资运营商，力争建成高速公路 1,000 公里，建设 7 座长江大桥。抢抓长江经济带开放开发战略机遇，投资 3,000 亿元，重点围绕长江三峡

枢纽多式联运体系及宜昌、荆州、鄂州长江岸线进行“港、产、城”一体化投资开发。与顺丰公司合作，建设全球第四、亚洲第一的航空物流枢纽，机场客货两用，以货为主，规划远期货运量 500 万吨/年。

“十三五”期间，公司将从全省高速公路投资建设主体转变为产业资本投资经营商，重点发展八大板块，包括医药养老、旅游地产、现代农业、金融、物流、能源、光伏和科技产业。公司将充分利用高速公路建设中取得的地方土地资源，与大型房地产商合作进行土地二级开发；结合地方旅游资源打造休闲旅游、医疗养老产业。此外，公司投资了湖北银行、国开证券及交银国际信托，未来将投资保险及基金公司，丰富金融产业布局。

总体来看，公司制定了清晰的、符合自身特点的发展战略，有利于公司实现可持续发展。

财务分析

以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2016 年~2018 年财务报告以及未经审计的 2019 年三季度财务报表，各期财务数据均使用当期数据。公司财务报表均按照新会计准则编制。2018 年末固定资产、在建工程、其他应付款口径同“财会【2018】15 号文件”前报表项目口径。

资本结构

2016 年~2019 年 9 月末，公司资产规模稳步增长，分别为 3,172.75 亿元、3,504.52 亿元、3,875.26 亿元和 4,202.13 亿元。

从资产构成来看，公司资产以非流动资产为主，2016 年~2019 年 9 月末，公司非流动资产分别为 2,882.83 亿元、3,170.22 亿元、3,466.73 亿元和 3,690.65 亿元，主要由在建工程、固定资产和无形资产构成。其中，2016 年~2019 年 9 月末，公司在建工程分别为 1,316.96 亿元、1,530.16 亿元、1,649.49 亿元和 1,633.69 亿元，主要系在建高速公路项目的建设投资额，2019 年 9 月末减少部分主要因部分在建工程完工转入无形资产；同期末，公司固定资产分别为 1,428.33 亿元、1,438.92 亿元、1,441.15 亿元和 1,440.29 亿元，主要为公路及构筑物、运输设

备、房屋及建筑物和其他设备等；同期末，公司无形资产分别为 90.20 亿元、89.06 亿元、232.93 亿元和 452.02 亿元，主要系高速公路收费权，2018 年末公司无形资产增幅较大主要因黄鄂团风段、恩黔高速、岳阳至宜昌高速公路石首至松滋段转入无形资产，2019 年 9 月末公司无形资产进一步大幅增加主要因武汉市圈环线高速公路咸宁段、岳宜宜昌段、麻武穴、武汉城市圈环线仙桃段、潜江至石首高速潜江至江陵段转入无形资产。截至 2019 年 9 月末，公司路桥收费权质押融资余额 1,789.25 亿元。

流动资产方面，2016 年~2019 年 9 月末，公司流动资产分别为 289.92 亿元、334.31 亿元、408.52 亿元和 511.47 亿元，主要由货币资金、预付款项、存货和应收账款构成。其中，2016 年~2019 年 9 月末，公司货币资金分别为 133.84 亿元、127.54 亿元、187.18 亿元和 189.13 亿元，2019 年 9 月末无受限货币资金；同期末，公司预付款项分别为 57.02 亿元、40.23 亿元、60.64 亿元和 79.77 亿元，主要系向施工单位预付的工程款和备料款，随公司在建高速公路项目规模和结算进度的变化而波动；同期末，公司存货分别为 34.65 亿元、46.73 亿元、60.22 亿元和 113.91 亿元，主要系工程施工已完工未结算款以及公司房地产项目前期投入的开发成本，2019 年 9 月末，因钢材及水泥销售等业务板块购置原材料增加，房地产业务购置土地，存货规模增幅较大；2016 年~2019 年 9 月末，公司应收账款分别为 28.28 亿元、34.80 亿元、43.72 亿元和 70.40 亿元，其中 2019 年 9 月末主要为应收湖北省财政厅和湖北省高速公路联网收费中心的通行费收入。

负债方面，2016 年~2019 年 9 月末公司负债总额分别为 2,148.02 亿元、2,366.25 亿元、2,702.90 亿元和 2,883.80 亿元，以非流动负债为主。

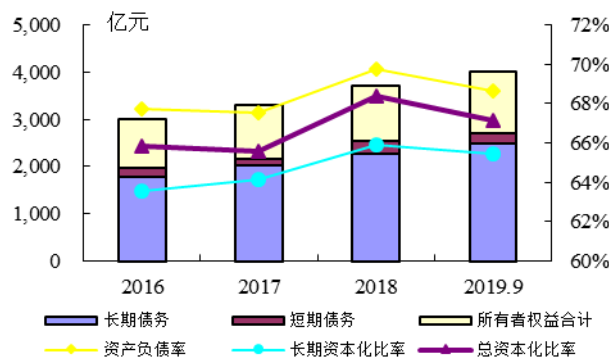
非流动负债方面，2016 年~2019 年 9 月末，公司非流动负债分别为 1,788.42 亿元、2,041.96 亿元、2,278.09 亿元和 2,520.19 亿元，主要由长期借款、应付债券和其他非流动负债构成。其中，2016 年~2019 年 9 月末，公司长期借款分别为 1,458.46 亿元、1,730.21 亿元、1,959.37 亿元和 2,189.95 亿元，主要为质押借款，呈不断增长趋势；同期末，公司

应付债券分别为 266.60 亿元、236.78 亿元、213.16 亿元和 213.35 亿元；同期末，公司其他非流动负债分别为 60.04 亿元、69.88 亿元、91.93 亿元和 96.60 亿元，主要为国开发展基金有限公司借款和项目公司借款，其中，2018 年末国开基金借款 37.45 亿元，该项投资基金投资期限 16~20 年，从投资开始起后的第四年或第五年由公司开始陆续回购，国开基金年投资收益率为 1.2%。

流动负债方面，2016 年~2019 年 9 月末，公司流动负债分别为 359.60 亿元、324.29 亿元、424.81 亿元和 363.61 亿元，主要由一年内到期的非流动负债、短期借款、其他应付款和其他流动负债构成。其中，2016 年~2019 年 9 月末，公司一年内到期的非流动负债分别为 115.21 亿元、51.70 元、117.23 亿元和 39.85 亿元；同期末，公司短期借款分别为 8.00 亿元、72.24 亿元、86.37 亿元和 74.27 亿元；同期末，公司其他应付款分别为 97.45 亿元、124.32 亿元、78.46 亿元和 82.39 亿元，主要由应付施工单位的工程履约保证金、工程投标保证金、廉政保证金和代建工程款构成；2016 年~2019 年 9 月末，公司其他流动负债分别为 54.98 亿元、0 亿元、50.00 亿元和 60.60 亿元，主要系公司发行的短期融资券。

所有者权益方面，2016 年~2019 年 9 月末，公司所有者权益分别为 1,024.73 亿元、1,138.28 亿元、1,172.36 亿元和 1,318.33 亿元。其中，2016 年~2019 年 9 月末，公司实收资本保持不变，为 100.00 亿元；同期末，资本公积分别为 696.71 亿元、714.72 亿元、718.68 亿元和 718.71 亿元，主要为政府划转的高速公路资产以及中央车购税补贴，近年因政府资本金注入有所增加；同期末，公司其他权益工具分别为 149.85 亿元、194.63 亿元、224.63 亿元和 366.99 亿元，为公司发行的永续借款、永续中票和可续期公司债券。

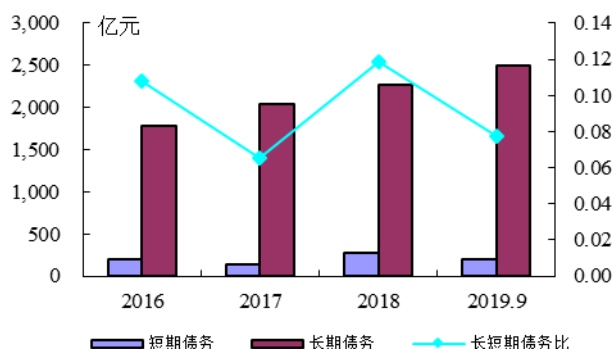
图 5：2016 年~2019 年 9 月公司资本结构分析



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2016 年~2019 年 9 月末，公司总债务分别为 1,978.09 亿元、2,169.59 亿元、2,533.26 亿元和 2,635.16 亿元，主要随公司借款和债券融资规模的增长而增长。2016 年~2019 年 9 月末，长短期债务比分别为 0.11 倍、0.07 倍、0.12 倍和 0.08 倍，公司以长期债务为主的债务结构符合公司高速公路建设运营的业务特点。

图 6：2016 年~2019 年 9 月公司债务结构分析



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

债务率方面，随着公司长期债务规模大幅度增长，公司资产负债率和总资本化比例处于较高水平，2016 年~2019 年 9 月末，公司资产负债率分别为 67.70%、67.52%、69.75%和 68.63%，总资本化比率分别为 65.87%、65.59%、68.36%和 66.65%。如果将其他权益工具调整为债务，2019 年 9 月末，公司资产负债率和资本化比率分别为 77.36%和 75.94%。

总体而言，随着公司业务的不开展，公司资产规模逐年增长，同时资本实力亦稳定增强，同时受公司自身项目建设投入和业务发展的影响，负债规模亦不断增加，考虑到公司投融资需求较大，公司财务杠杆面临较大的上升压力。中诚信国际将持

续关注公司融资情况及其对资本结构的影响。

盈利能力

车辆通行费收入对公司营业收入的贡献较为突出，此外还包括销售油品、施工收入、销售钢材、销售水泥、智能制造、大宗商品贸易等收入。2016年~2019年9月，公司分别实现营业总收入172.94亿元、221.24亿元、260.77亿元和264.41亿元，收入水平快速增长。车辆通行费是公司最主要的收入来源，2016年~2019年9月分别为97.42亿元、107.93亿元、114.15亿元和100.62亿元，近年随着公司在建高速公路的完工开通和车流量的上涨，通行费收入呈平稳增长趋势；公司自2016年开始开展油品销售业务，2016年~2019年9月分别确认油品销售收入20.89亿元、31.14亿元、38.06亿元和37.56亿元，除了满足集团内油品需求，公司还拓展集团外的油品批发市场，使油品销售量持续增加；2016年~2019年9月，公司确认施工收入22.00亿元、16.88亿元、38.22亿元和54.13亿元，2018年因开

工项目数量较多，当期收入增幅较大；2016年~2019年9月，公司销售钢材收入分别为6.57亿元、10.66亿元、13.06亿元和13.60亿元；同期，销售水泥收入分别为9.14亿元、7.15亿元、17.73亿元和17.48亿元，公司钢材和水泥销售收入随着市场行情变化和公司在建路产项目进展有所波动；同期，公司取得公路监理检测养护收入5.33亿元、5.48亿元、3.07亿元和5.48亿元；此外，2016年~2017年，公司因开展大宗商品贸易分别取得收入2.73亿元和23.27亿元，因此项业务开展不具有持续性，2018年公司不再确认大宗商品贸易收入；公司自2017年新增智能制造板块，2017年~2019年9月分别确认收入12.93亿元、16.23亿元和8.65亿元。公司其他收入主要包括利息收入、物流公司销售钢筋网片、桥梁板等的销售收入以及小龙虾销售收入，2018年其他收入大幅增长主要系小龙虾收入增长以及公司当期确认了2.38亿元商品房销售收入计入其他收入所致。

表 12：2016 年~2019 年 9 月公司营业收入构成及毛利率情况（亿元、%）

	2016		2017		2018		2019.9	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
车辆通行费	97.42	69.77	107.93	69.39	114.15	66.93	100.62	63.15
销售油品	20.89	1.37	31.14	1.73	38.06	3.00	37.56	3.30
施工收入	22.00	7.42	16.88	17.45	38.22	9.83	54.13	6.06
销售钢材	6.57	13.00	10.66	10.52	13.06	6.41	13.60	2.25
销售水泥	9.14	13.51	7.15	8.00	17.73	10.05	17.48	7.75
公路监理检测	5.33	14.25	5.48	20.42	3.07	28.75	5.48	18.95
客运收入	0.80	42.80	0.80	36.04	2.02	27.16	--	--
智能制造	--	--	12.93	13.60	16.23	9.21	8.65	17.57
大宗商品贸易	2.73	4.15	23.27	2.77	--	--	--	--
建材收入	1.37	9.12	1.01	8.99	6.55	3.17	8.85	8.21
其他收入	6.69	19.95	3.99	75.30	11.68	60.37	18.04	21.51
合计	172.94	43.17	221.24	39.30	260.77	36.08	264.41	29.08

注：2019 年客运业务收入并入其他收入项目，未单独列示。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

毛利率方面，2016年~2018年，公司营业毛利率分别为43.17%、39.30%和36.08%，呈逐年下降趋势，主要系通行费收入毛利率下降影响。分业务来看，2016年~2018年，通行费收入毛利率为69.77%、69.39%和66.93%，近年来由于新通车高速公路较多，相应的配套设施建设和道路维护成本随之增加，同时通车路产折旧成本增加，使得该板块毛利率稍有下降；油品销售因其批发贸易的业务

特点，毛利率维持在较低水平；施工业务毛利率波动较大，2017年毛利率较高主要系当期毛利率相对较高的EPC项目占比提高；2016年~2018年，钢材销售毛利率分别为13.00%、10.52%和6.41%，受钢材市场价格波动影响近年呈下降趋势；同期，水泥销售毛利率为13.51%、8.00%和10.05%，2017年毛利率显著下降主要系当期水泥采购成本上升所致。2019年1~9月，公司营业毛利率为29.08%，

较上年有所下降。

期间费用方面，2016年~2019年9月，公司三费合计分别为57.14亿元、60.30亿元、68.93亿元和62.10亿元，主要由财务费用构成，同期，财务费用分别为53.86亿元、54.30亿元、61.04亿元和56.37亿元，随着公司债务规模的增长，财务费用不断增加。受益于收入规模近年来快速增长，公司期间费用收入占比持续下降，2016年~2019年9月分别为33.04%、27.26%、26.43%和23.49%，仍处于较高水平，对利润造成一定侵蚀。

表 13：2016 年~2019 年 9 月公司期间费用分析

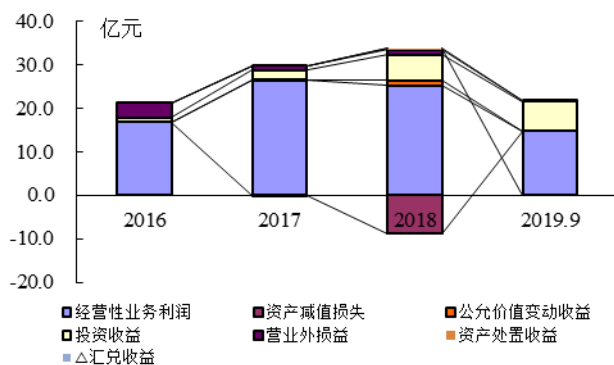
	2016	2017	2018	2019.9
销售费用(亿元)	0.26	0.53	0.97	0.83
管理费用(亿元)	3.01	5.48	6.92	4.90
财务费用(亿元)	53.86	54.30	61.04	56.37
三费合计(亿元)	57.14	60.30	68.93	62.10
营业总收入(亿元)	172.94	221.24	260.77	264.41
三费收入占比(%)	33.04	27.26	26.43	23.49

注：2018 年和 2019 年三季度管理费用包括研发费用。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

经营性业务是公司利润总额的主要构成，2016年~2019年9月，公司利润总额分别为21.19亿元、29.49亿元、24.85亿元和21.73亿元，其中，经营性业务利润分别为16.69亿元、26.29亿元、25.18亿元和14.62亿元。此外，2016年~2018年公司获得的政府补贴分别为3.34亿元、1.10亿元和2.11亿元，其中2017年~2018年政府补贴中分别有0.20亿元和0.86亿元计入“其他收益”，其他计入“营业外收入”。

图 7：2016 年~2019 年 9 月公司利润总额构成



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

总体来看，近年来公司营业总收入呈增长趋势，毛利率持续下降，但仍处于较高水平，公司利

润总额以经营性业务利润为主；同时中诚信国际亦关注到公司财务费用规模较大，期间费用对利润造成一定侵蚀。

现金流

经营活动方面，2016年~2019年9月，公司经营净现金流分别为63.00亿元、38.39亿元、35.99亿元和1.14亿元，2017年公司支付施工企业工程款增加使得当期经营活动净现金流显著下降，2019年前三季度，因钢材及水泥销售等业务板块扩张，原材料购买数量增加，以及房地产业务购置土地，公司购买商品、接受劳务支付的现金增幅较大，导致当期经营活动净现金流下降。由于高速公路收费稳定的现金流入，公司主营业务获取现金的能力较强，2016年~2019年9月，收现比分别为1.09倍、0.92倍、0.97倍和0.92倍。

投资活动方面，公司投资活动现金流入主要系银行理财产品到期赎回，公司投资活动现金流出主要为购买理财产品，构建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，由于公司高速公路项目的持续投入，近年来投资活动净现金流持续为负，2016年~2019年9月分别为-199.33亿元、-193.73亿元、-230.45亿元和-195.85亿元。

筹资活动方面，2016年~2019年9月，公司筹资活动净现金流分别为35.54亿元、151.11亿元、249.72亿元和201.43亿元，近年来公司在项目建设上的资金缺口主要依靠政策性银行借款和发行债券的方式弥补，2016年因借款规模缩减，当期筹资活动现金净流入大幅下降。

表 14：2016 年~2019 年 9 月公司现金流分析(亿元)

	2016	2017	2018	2019.9
经营活动产生现金流入	208.36	230.59	261.20	253.33
经营活动产生现金流出	145.36	192.20	225.22	252.19
经营活动净现金流	63.00	38.39	35.99	1.14
投资活动产生现金流入	100.93	69.56	125.27	6.59
投资活动产生现金流出	300.26	263.29	355.71	202.44
投资活动净现金流	-199.33	-193.73	-230.45	-195.85
筹资活动产生现金流入	373.73	622.36	653.08	608.95
吸收投资所收到的现金	-	3.63	1.00	-
借款所收到的现金	280.30	532.01	599.70	430.65
筹资活动产生现金流出	338.19	471.25	403.36	407.52
其中：偿还债务所支付的现金	222.52	344.65	265.04	279.86
筹资活动净现金流	35.54	151.11	249.72	201.43

现金及现金等价物净增加额	-100.79	-4.26	55.35	6.65
--------------	---------	-------	-------	------

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

总体来看，因公司通行费收入带来稳定的现金流入，公司主营业务现金获取能力较强；受销售业务的预付和回款情况影响，公司经营活动现金流稳定性较差；同时公司在投资活动上的资金缺口主要通过筹资活动实现资金平衡。

偿债能力

近年来，公司总债务增长速度较快，偿债指标有所弱化。经营活动净现金流偿债指标方面，2016年~2018年，公司经营活动净现金流/总债务分别为0.03倍、0.02倍和0.01倍，经营活动净现金流利息保障系数分别0.55倍、0.29倍和0.30倍，经营活动净现金流无法对债务本息形成覆盖。EBITDA偿债指标方面，2016年~2018年，公司总债务/EBITDA分别为22.74倍、21.26倍和25.23倍，EBITDA利息保障系数分别为0.76倍、0.78倍和0.84倍，EBITDA对债务本息的保障能力处于较弱水平。

表 15：2016 年~2019 年 9 月公司偿债能力分析

指标	2016	2017	2018	2019.9
短期债务（亿元）	193.00	132.75	268.80	193.32
长期债务（亿元）	1,785.09	2,036.84	2,264.46	2,442.44
总债务（亿元）	1,978.09	2,169.59	2,533.26	2,635.16
EBITDA（亿元）	86.99	102.05	100.42	--
经营活动净现金流（亿元）	63.00	38.39	35.99	1.14
总债务/EBITDA(X)	22.74	21.26	25.23	--
经营活动净现金流/总债务(X)	0.03	0.02	0.01	0.001
EBITDA 利息保障系数(X)	0.76	0.78	0.84	--
经营活动净现金流利息保障系数(X)	0.55	0.29	0.30	0.01
资产负债率(%)	67.70	67.52	69.75	68.63
总资本化比率(%)	65.87	65.59	68.36	66.65

注：季报中经营活动净现金流/总债务指标为年化指标。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

或有负债方面，截至 2019 年 9 月末，公司对外担保金额为 0.85 亿元，占净资产的比重为 0.06%。

受限资产方面，截至 2019 年 9 月末，公司受限资产 2,350.62 亿元，主要为质押的高速公路收费权，受限资产占期末总资产的比重为 55.94%。

银行授信方面，截至 2019 年 9 月末，公司银行授信总额为 4,503.87 亿元，未使用额度为 1,957.20 亿元，具有较好的备用流动性。

债务到期方面，2019 年 10~12 月和 2020 年~2022 年，公司到期债务分别为 18.97 亿元、318.34 亿元、154.02 亿元和 220.52 亿元，2020 年债务偿还压力较大。

表 16：截至 2019 年 9 月末公司近年债务到期分布情况

到期年份	2019.10~12	2020	2021	2022
到期金额（亿元）	18.97	318.34	154.02	220.52

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况

根据公司提供的《企业征信报告》，截至 2019 年 11 月 18 日，公司信贷记录良好，不存在逾期而未偿还的债务。公司各期债券均按期支付本金和利息。

评级展望

中诚信国际肯定了稳定增长的区域经济，公司突出的公路建设运营主体地位，有力的政府支持及多元化经营提升了公司的综合抗风险能力等因素对公司发展的积极作用；同时，中诚信国际也关注到公司债务规模较大、债务率较高、还本付息压力及未来资本支出压力均较大、路桥收费业务受新型冠状病毒感染的肺炎疫情影响较大等因素对公司整体信用状况的影响。

综上，中诚信国际认为公司在未来一定时期内的信用水平将保持稳定。

结 论

中诚信国际评定湖北省交通投资集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“2020 年第一期湖北省交通投资集团有限公司公司债券”信用等级为 **AAA**。

中诚信国际关于 2020 年第一期湖北省交通投资集团 有限公司公司债券的跟踪评级安排

根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在本期公司债券的存续期内对本期公司债券每年进行定期跟踪评级或不定期跟踪评级。

我公司将在本期债券的存续期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行主体公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行主体发生可能影响信用等级等重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并在中诚信国际公司网站对外公布。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2020 年 2 月 25 日

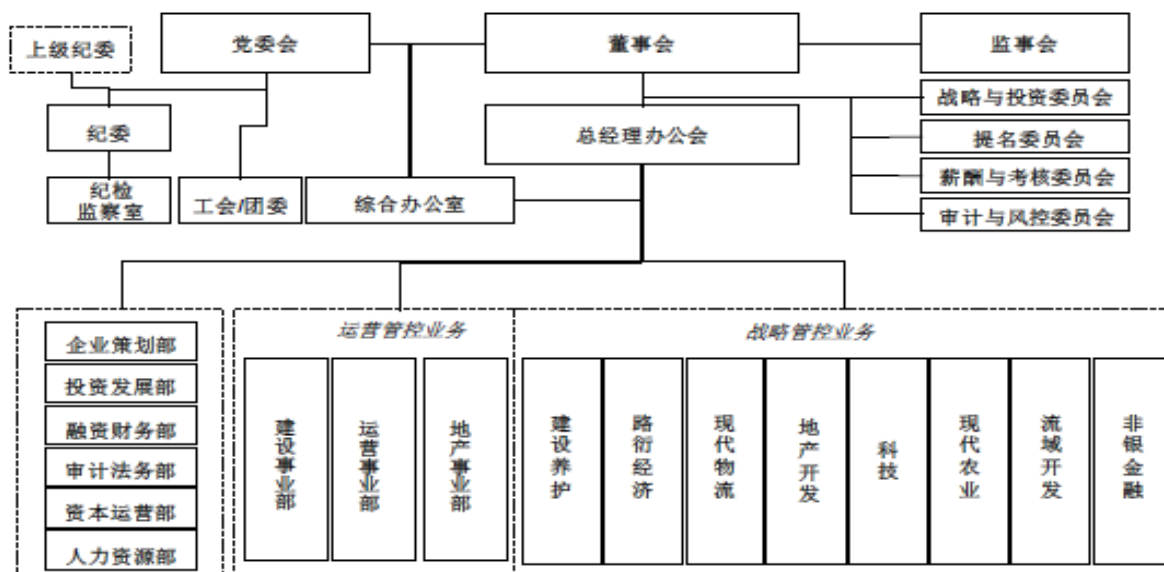
附一：湖北省交通投资集团有限公司股权结构图（截至 2019 年 3 月末）



注：公司对湖北楚天智能交通股份有限公司、湖北交投资本投资管理有限公司、交投国信（武汉）公路产业投资中心（有限合伙）三个公司持股比例不足 50%，但对三个公司具有实际控制权，故纳入合并范围。

资料来源：公司提供

附二：湖北省交通投资集团有限公司组织结构图（截至 2019 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附三：湖北省交通投资集团有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2016	2017	2018	2019.9
货币资金	1,338,388.70	1,275,366.50	1,871,813.54	1,891,326.85
应收账款	282,843.12	347,972.55	437,170.91	703,970.74
其他应收款	306,892.09	506,748.06	389,276.85	421,844.50
存货	346,493.02	467,322.51	602,199.93	1,139,077.69
长期投资	290,529.81	371,622.54	1,069,949.63	1,252,828.52
在建工程	13,169,573.30	15,301,624.07	16,494,873.93	16,336,907.05
无形资产	901,974.63	890,624.47	2,329,329.65	4,520,173.47
总资产	31,727,461.87	35,045,246.89	38,752,563.12	42,021,264.46
其他应付款	974,489.41	1,243,216.34	784,649.02	823,917.97
短期债务	1,930,019.83	1,327,522.19	2,687,956.14	1,927,226.55
长期债务	17,850,905.00	20,368,376.31	22,644,602.98	24,424,411.70
总债务	19,780,924.83	21,695,898.50	25,332,559.12	26,351,638.25
总负债	21,480,167.73	23,662,450.63	27,028,975.59	28,838,000.41
费用化利息支出	560,231.74	610,267.23	622,852.75	583,687.33
资本化利息支出	583,318.69	698,821.24	573,900.97	451,947.01
实收资本	1,000,000.00	1,000,000.00	1,000,000.00	1,000,000.00
少数股东权益	462,070.18	868,936.72	853,173.75	881,696.67
所有者权益合计	10,247,294.13	11,382,796.26	11,723,587.53	13,183,264.05
营业总收入	1,729,375.59	2,212,363.03	2,607,673.11	2,644,105.57
经营性业务利润	166,915.89	262,918.35	251,808.77	146,221.39
投资收益	10,290.92	23,255.94	57,753.52	67,178.09
净利润	175,839.61	248,984.11	190,736.53	161,662.89
EBIT	772,159.54	905,136.41	871,331.03	801,015.70
EBITDA	869,859.87	1,020,543.34	1,004,191.07	--
销售商品、提供劳务收到的现金	1,889,762.77	2,037,238.71	2,515,649.43	2,421,049.19
收到其他与经营活动有关的现金	193,838.36	248,441.16	79,200.69	18,793.05
购买商品、接受劳务支付的现金	1,014,925.23	1,523,536.11	1,889,584.69	2,277,262.79
支付其他与经营活动有关的现金	278,767.04	214,588.59	67,843.00	89,341.30
吸收投资收到的现金	0.00	36,262.54	9,973.66	0.00
资本支出	1,831,471.49	1,227,805.71	2,489,730.95	1,946,217.02
经营活动产生现金净流量	629,987.10	383,949.85	359,872.20	11,368.66
投资活动产生现金净流量	-1,993,310.69	-1,937,291.18	-2,304,453.45	-1,958,480.76
筹资活动产生现金净流量	355,380.04	1,511,058.86	2,497,169.76	2,014,257.98
财务指标	2016	2017	2018	2019.9
营业毛利率(%)	43.17	39.30	36.08	29.08
期间费用率(%)	33.04	27.26	26.43	23.49
应收类款项/总资产(%)	2.03	2.62	2.13	2.68
收现比(X)	1.09	0.92	0.97	0.92
总资产收益率(%)	2.50	2.71	2.36	2.64
资产负债率(%)	67.70	67.52	69.75	68.63
总资本化比率(%)	65.87	65.59	68.36	66.65
短期债务/总债务(X)	0.11	0.07	0.12	0.08
FFO/总债务(X)	0.04	0.04	0.04	--
FFO 利息倍数	0.72	0.73	0.81	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.55	0.29	0.30	0.01
总债务/EBITDA(X)	22.74	21.26	25.23	--
EBITDA/短期债务(X)	0.45	0.77	0.37	--
货币资金/短期债务(X)	0.69	0.96	0.70	0.98
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.76	0.78	0.84	--

注：1、各年度财务报告均依据新会计准则编制；2、2019 年三季度财务报表未经审计；3、将各期财务报告中“其他流动负债”带息部分纳入短期债务核算；“其他非流动负债”带息部分纳入长期债务核算；4、公司未提供 2019 年三季度现金流补充表，相关指标失效；5、表中 2018 年项目和指标均按照“财会【2018】15 号文件”前口径列示和计算；6、公司未提供相关科目拆分数据，表中 2019 年 9 月末其他应收款、其他应付款按照“财会【2018】15 号文件”口径列示；7、季报中总资产收益率指标为年化数据。

附四：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
资本结构	短期债务 = 短期借款 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 / 交易性金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债 + 其他债务调整项
	长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 其他债务调整项
	总债务 = 长期债务 + 短期债务
	资产负债率 = 负债总额 / 资产总额
	总资本化比率 = 总债务 / (总债务 + 所有者权益合计)
	长期投资 = 可供出售金融资产 + 持有至到期投资 + 长期股权投资
盈利能力	应收类款项/总资产 = (应收账款 + 其他应收款 + 长期应收款) / 总资产
	营业成本合计 = 营业成本 + 利息支出 + 手续费及佣金成本 + 退保金 + 赔付支出净额 + 提取保险合同准备金净额 + 保单红利支出 + 分保费用
	营业毛利率 = (营业总收入 - 营业成本合计) / 营业总收入
	期间费用合计 = 财务费用 + 管理费用 + 销售费用 + 研发费用
	期间费用率 = (销售费用 + 管理费用 + 研发费用 + 财务费用) / 营业总收入
	经营性业务利润 = 营业总收入 - 营业成本合计 - 税金及附加 - 销售费用 - 管理费用 - 研发费用 - 财务费用 + 其他收益
	EBIT (息税前盈余) = 利润总额 + 费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余) = EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
	总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额
	EBIT 利润率 = EBIT / 当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率 = EBITDA / 当年营业总收入
	FFO (营运现金流) = 经营活动净现金流 - 营运资本的减少 (存货的减少 + 经营性应收项目的减少 + 经营性应付项目的增加)
	收现比 = 销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入
偿债能力	资本支出 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	EBITDA 利息覆盖倍数 = EBITDA / (费用化利息支出 + 资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数 = FFO / (费用化利息支出 + 资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数 = 经营活动净现金流 / (费用化利息支出 + 资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附五：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。