

湖北交通投资集团有限公司

2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：鄢 红 hyan@ccxi.com.cn

项目组成员：胡 娟 jhu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 06 月 28 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，中诚信国际与发行人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发行人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。

■ 本次评级依据发行人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、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、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。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 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。

■ 本次信用评级结果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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 1820 号

湖北交通投资集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“19 鄂交投 MTN002”、“19 鄂交投 MTN003”、“19 鄂交投 MTN004”、“19 鄂交投永续期 01/19 鄂交 Y1”、“20 鄂交投债 01/20 鄂交 01”、“20 鄂交投永续期 01/20 鄂交 Y1”、“20 鄂交 Y2”、“20 鄂交投 MTN001”、“20 鄂交 Y3”、“21 鄂交 Y1”、“21 鄂交投永续期 01/21 鄂交 Y2”、“21 鄂交投 01/21 鄂交 01”、“21 鄂交投永续期 02/21 鄂交 Y3”、“21 鄂交 Y4”、“21 鄂交 Y5”、“22 鄂交 Y1”、“22 鄂交 Y2”、“22 鄂交 Y3”、“22 鄂交 Y4”和“22 鄂交 Y5”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

二零二二年六月二十八日

评级观点：中诚信国际维持湖北交通投资集团有限公司（以下简称“湖北交投”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 鄂交投 MTN002”、“19 鄂交投 MTN003”、“19 鄂交投 MTN004”、“19 鄂交投可续期 01/19 鄂交 Y1”、“20 鄂交投债 01/20 鄂交 01”、“20 鄂交投可续期 01/20 鄂交 Y1”、“20 鄂交 Y2”、“20 鄂交投 MTN001”、“20 鄂交 Y3”、“21 鄂交 Y1”、“21 鄂交投可续期 01/21 鄂交 Y2”、“21 鄂交投 01/21 鄂交 01”、“21 鄂交投可续期 02/21 鄂交 Y3”、“21 鄂交 Y4”、“21 鄂交 Y5”、“22 鄂交 Y1”、“22 鄂交 Y2”、“22 鄂交 Y3”、“22 鄂交 Y4”和“22 鄂交 Y5”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了良好的经济基础和展业环境、公司突出的公路建设运营主体地位以及公司多元化发展提升抗风险能力等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到公司未来资本支出压力较大及债务规模持续扩大、财务杠杆率较高等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

湖北交投（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	4,403.33	4,975.39	5,501.66	5,915.25
所有者权益合计（亿元）	1,348.55	1,424.17	1,685.54	1,809.22
总负债（亿元）	3,054.77	3,551.22	3,816.12	4,106.03
总债务（亿元）	2,780.33	3,191.81	3,441.61	3,740.22
营业总收入（亿元）	334.30	332.49	522.24	149.32
经营性业务利润（亿元）	40.68	16.45	46.35	13.20
净利润（亿元）	42.09	17.22	52.29	12.83
EBITDA（亿元）	129.85	114.94	165.33	--
经营活动净现金流（亿元）	8.88	41.63	46.69	-11.59
收现比(X)	0.94	1.00	0.85	0.65
营业毛利率(%)	34.75	29.60	24.62	24.98
应收类款项/总资产(%)	3.24	2.96	2.87	3.30
资产负债率(%)	69.37	71.38	69.36	69.41
总资本化比率(%)	67.34	69.15	67.13	67.40
总债务/EBITDA(X)	21.41	27.77	20.82	--
EBITDA 利息倍数(X)	0.97	0.76	1.06	--

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表整理，各期财务报告均根据新会计准则编制；2、分析时，2020 年财务数据采用 2021 年财务报告期初数；其余各期均为期末数；3、将各期财务报表中其他流动负债中带息部分计入短期债务，将其他非流动负债、租赁负债中带息部分计入长期债务；4、公司未提供 2022 年一季度现金流量表补充资料及利息支出数据，故相关指标失效。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：收费公路行业(省级交通投资)

(C250101 2019_03)

湖北交通投资集团有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
财务政策与偿债能力 (30%)	FFO 利息倍数(X)*	0.81	7
	EBITDA/总债务(X)*	0.04	7
	总资本化比率(%)	67.13	7
	FFO/当年资本支出(X)*	0.50	8
盈利能力与效率(25%)	EBITDA 利润率(%)*	35.02	7
	单公里路费收入	8	8
运营实力 (30%)	区域经济发达程度	10	10
	区域地位	10	10
	路产竞争力	10	10
规模(15%)	通行费收入	10	10
打分结果			aaa
BCA			aaa
支持评级调整			-
评级模型级别			AAA
打分卡定性评估与调整说明： 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aaa)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡级别以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。			

*指标采用 2019 年~2021 年三年平均值

正面

■ **良好的经济基础和展业环境。**2021 年湖北省实现地区生产总值 50,012.94 亿元，同比增长 12.9%，增速高于全国平均水平 4.8 个百分点，湖北省疫后经济恢复情况较好，为地区交通基础设施建设提供了良好的经济基础和展业环境。

■ **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建设运营平台，跟踪期内运营里程进一步增长，截至 2021 年末，公司全资以及控股收费公路通车里程达 5,425.63 公里，在湖北省内垄断优势明显。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。

■ **多元化发展提升抗风险能力。**公司形成以路桥业务为主，工程施工、油品销售、钢材销售、房地产销售为辅的多元化业务发展模式，提升了公司的综合抗风险能力。

关注

■ **未来资本支出压力较大。**公司承担的湖北省交通基础设施建设任务较重，公司主要在建及拟建高速公路项目尚需投资规模较大，公司面临较大的资本支出压力。

■ **公司债务规模持续扩大，财务杠杆率较高。**公司对外融资的资金需求较大，2021 年以来，公司债务规模进一步扩大，截至 2022 年 3 月末，公司总债务达 3,740.22 亿元，同期资产负债率和总资本化比率分别为 69.41%和 67.40%，如果将其其他权益工具(520.96 亿元)调整为债务，两项指标分别达到 78.22%和 76.79%，财务杠杆率较高。

评级展望

中诚信国际认为，湖北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。**公司地位下降，获得的外部支持力度大幅减弱；公司高速公路运营规模或通行费收入持续下降且不能获得相应补偿；公司的财务指标出现明显持续恶化，再融资环境恶化等。

评级历史关键信息 1

湖北交通投资集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	19 鄂交投 MTN002 (AAA)	2021/12/27	--	中诚信国际收费公路行业（省级交通投资）评级方法与模型 C250101_2019_03	阅读全文
	19 鄂交投 MTN003 (AAA)				
	19 鄂交投可续期 01/19 鄂交 Y1 (AAA)				
	19 鄂交投 MTN004 (AAA)				
	20 鄂交投债 01/20 鄂交 01 (AAA)				
	20 鄂交投可续期 01/20 鄂交 Y1 (AAA)				
	20 鄂交投 MTN001 (AAA)				
	21 鄂交投可续期 01/21 鄂交 Y2 (AAA)				
	21 鄂交投 01/21 鄂交 01 (AAA)				
	21 鄂交投可续期 02/21 鄂交 Y3 (AAA)				
AAA/稳定	21 鄂交投可续期 02/21 鄂交 Y3 (AAA)	2021/08/17	鄢红、胡娟	中诚信国际收费公路行业（省级交通投资）评级方法与模型 C250101_2019_03	阅读全文
AAA/稳定	21 鄂交投 01/21 鄂交 01 (AAA)	2021/08/17	鄢红、胡娟	中诚信国际收费公路行业（省级交通投资）评级方法与模型 C250101_2019_03	阅读全文
AAA/稳定	21 鄂交投可续期 01/21 鄂交 Y2 (AAA)	2021/08/05	鄢红、胡娟	中诚信国际收费公路行业（省级交通投资）评级方法与模型 C250101_2019_03	阅读全文
AAA/稳定	20 鄂交投 MTN001 (AAA)	2020/10/16	鄢红、胡娟	中诚信国际收费公路行业（省级交通投资）评级方法与模型 C250101_2019_03	阅读全文
AAA/稳定	20 鄂交投可续期 01/20 鄂交 Y1 (AAA)	2020/02/28	顾合天、杨洋	中诚信国际收费公路行业（省级交通投资）评级方法与模型 C250101_2019_03	阅读全文
AAA/稳定	20 鄂交投债 01/20 鄂交 01 (AAA)	2020/02/25	顾合天、杨洋	中诚信国际收费公路行业（省级交通投资）评级方法与模型 C250101_2019_03	阅读全文
AAA/稳定	19 鄂交投 MTN004 (AAA)	2019/09/06	顾合天、杨洋	中诚信国际收费公路行业（省级交通投资）评级方法与模型 C250101_2019_03	阅读全文
AAA/稳定	19 鄂交投可续期 01/19 鄂交 Y1 (AAA)	2019/06/06	顾合天、杨洋	中诚信国际收费公路行业评级方法 070201_2017_02	阅读全文
AAA/稳定	19 鄂交投 MTN003 (AAA)	2019/06/06	尹玉洁、顾合天、杨洋	中诚信国际收费公路行业评级方法 070201_2017_02	阅读全文
AAA/稳定	19 鄂交投 MTN002 (AAA)	2019/06/06	尹玉洁、顾合天、杨洋	中诚信国际收费公路行业评级方法 070201_2017_02	阅读全文

注：中诚信国际原口径

评级历史关键信息 2

湖北交通投资集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	19 鄂交投可续期 01/19 鄂交 Y1 (AAA)	2019/11/08	翟贾筠、刘衍青	中国收费公路行业评级方法 CCXR2014013	阅读全文

注：原中诚信证券评估有限公司口径

同行业比较

部分省级交投企业 2021 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	5,425.63	150.20	5,501.66	69.36	522.24	52.29	46.69
蜀道集团	6,628.08	253.51	10,030.69	69.32	2,228.55	55.15	100.10
陕交控	6,053.53	237.25	5,457.92	69.97	423.41	12.42	175.60

注：1、“蜀道集团”为“蜀道投资集团有限责任公司”简称，“陕交控”为“陕西交通控股集团有限公司”简称；2、陕交控和蜀道集团的收费公路里程为 2022 年 3 月末数据。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项 信用等级	上次债项 信用等级	上次评级时 间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
19 鄂交投 MTN002	AAA	AAA	2021/12/27	50	50	2019/07/05 ~3+N	调整票面利率、发行人续期选择权、持有人救济条款、赎回条款、利息递延条款，在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务
19 鄂交投 MTN003	AAA	AAA	2021/12/27	20	20	2019/09/12 ~3+N	调整票面利率、发行人续期选择权、持有人救济条款、赎回条款、股息红利条款、利息递延条款，在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务
19 鄂交投 MTN004	AAA	AAA	2021/12/27	10	10	2019/09/27 ~3+N	调整票面利率、发行人续期选择权、持有人救济条款、赎回条款、股息红利条款、利息递延条款，在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务
19 鄂交投可续 期 01/19 鄂交 Y1	AAA	AAA	2021/12/27	25	25	2019/12/03 ~5+N	调整票面利率、发行人续期选择权、赎回条款、弹性配售选择权、股息红利条款、利息递延条款，在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务
20 鄂交投债 01/20 鄂交 01	AAA	AAA	2021/12/27	30	30	2020/03/03 ~2025/03/03	--
20 鄂交投可续 期 01/20 鄂交 Y1	AAA	AAA	2021/12/27	30	30	2020/03/09 ~5+N	调整票面利率、发行人续期选择权、股息红利条款、利息递延条款，在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务
20 鄂交 Y2	AAA	AAA	2021/12/27	15	15	2020/10/20 ~3+N	调整票面利率、加速到期条款、有条件赎回条款、发行人续期选择权、股息红利条款、利息递延条款，在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务
20 鄂交投 MTN001	AAA	AAA	2021/12/27	20	20	2020/11/02 ~3+N	调整票面利率、发行人续期选择权、持有人救济条款、赎回条款、利息递延条款，在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务
20 鄂交 Y3	AAA	AAA	2021/12/27	30	30	2020/11/12 ~3+N	调整票面利率、加速到期条款、有条件赎回条款、发行人续期选择权、股息红利条款、利息递延条款，在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务
21 鄂交 Y1	AAA	AAA	2021/12/27	20	20	2021/06/23~ 3+N	调整票面利率、利息递延条款、发行人续期选择权、有条件赎回，在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务
21 鄂交投可续 期 01/21 鄂交 Y2	AAA	AAA	2021/12/27	25	25	2021/08/25~ 3+N	调整票面利率、利息递延条款、发行人续期选择权，在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务
21 鄂交投 01/21 鄂交 01	AAA	AAA	2021/12/27	30	30	2021/08/30~ 2026/08/30	--
21 鄂交投可续 期 02/21 鄂交 Y3	AAA	AAA	2021/12/27	20	20	2021/09/02~ 3+N	调整票面利率、利息递延条款、发行人续期选择权，在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务
21 鄂交 Y4	AAA	AAA	2021/12/27	10	10	2021/12/03~ 3+N	调整票面利率、交叉保护条款、利息递延条款、发行人续期选择权、有条件赎回条款，在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务

21 鄂交 Y5	AAA	AAA	2021/12/27	10	10	2021/12/03~5+N	调整票面利率、交叉保护条款、利息递延条款、发行人续期选择权、有条件赎回条款，在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务
22 鄂交 Y1	AAA	AAA	2022/02/14	20	20	2022/02/21~5+N	调整票面利率、利息递延条款、发行人续期选择权、有条件赎回条款，在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务
22 鄂交 Y2	AAA	AAA	2022/02/16	20	20	2022/02/28~5+N	调整票面利率、利息递延条款、发行人续期选择权、有条件赎回条款，在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务
22 鄂交 Y3	AAA	AAA	2022/04/08	20	20	2022/04/21~3+N	调整票面利率、利息递延条款、发行人续期选择权、有条件赎回条款，在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务
22 鄂交 Y4	AAA	AAA	2022/04/20	20	20	2022/04/27~3+N	调整票面利率、利息递延条款、发行人续期选择权、有条件赎回条款，在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务
22 鄂交 Y5	AAA	AAA	2022/04/20	10	10	2022/04/27~5+N	调整票面利率、利息递延条款、发行人续期选择权、有条件赎回条款，在破产清算时的清偿顺序劣后于公司普通债务

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“19 鄂交投可续期 01/19 鄂交 Y1”募集资金 25 亿元，募集资金全部用于补充公司营运资金；“20 鄂交投债 01/20 鄂交 01”募集资金 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；“20 鄂交投可续期 01/20 鄂交 Y1”募集资金 30 亿元，其中，27.50 亿元拟用于收费高速公路项目建设，2.50 亿元拟用于补充营运资金；“20 鄂交 Y2”募集资金 15 亿元，募集资金用于偿还公司债务；“20 鄂交 Y3”募集资金 30 亿元，募集资金用于偿还公司债务、补充营运资金及适用的法律法规允许的其他用途；“21 鄂交 Y1”募集资金 20 亿元，募集资金用于偿还公司债务；“21 鄂交 Y4”募集资金 10 亿元、“21 鄂交 Y5”募集资金 10 亿元、“22 鄂交 Y5”募集资金 10 亿元，募集资金扣除发行费用后拟用于偿还公司债务，截至 2022 年 5 月末，上述债券募集资金已按要求使用完毕。

“21 鄂交投可续期 01/21 鄂交 Y2”募集资金 25 亿元，其中 20.50 亿元拟用于收费高速公路建设，4.50 亿元拟用于补充营运资金。截至 2021 年末，募集资金已使用 13.67 亿元，实际用于收费高速公路建设 9.17 亿元、用于补充营运资金 4.50 亿元，尚未使用金额 11.33 亿元。

“21 鄂交投 01/21 鄂交 01”募集资金 30 亿元，其中 18.00 亿元拟用于收费高速公路建设，12.00 亿元拟用于补充营运资金。截至 2021 年末，募集资金已使用 11.12 亿元，实际用于收费高速公路建设 0 亿元、用于补充营运资金 11.12 亿元，尚未使用金额 18.88 亿元。

“21 鄂交投可续期 02/21 鄂交 Y3”募集资金

20 亿元，其中 12.00 亿元拟用于收费高速公路建设，8.00 亿元拟用于补充营运资金。截至 2021 年末，募集资金已使用 8.40 亿元，实际用于募投项目 0.40 亿元、用于补充营运资金 8.00 亿元，尚未使用金额 11.60 亿元。

“22 鄂交 Y2”募集资金 20 亿元，募集资金扣除发行费用后拟用于偿还公司有息债务。截至 2022 年 5 月末，募集资金已使用 15 亿元。

“22 鄂交 Y1”募集资金 20 亿元，募集资金扣除发行费用后拟用于偿还公司有息债务；“22 鄂交 Y3”募集资金 20 亿元，募集资金扣除发行费用后拟用于偿还公司有息债务；“22 鄂交 Y4”募集资金 20 亿元，募集资金扣除发行费用后拟用于偿还公司有息债务。截至 2022 年 5 月末，“22 鄂交 Y1”、“22 鄂交 Y3”、“22 鄂交 Y4”募集资金使用额度均为 0 亿元。

宏观经济与政策环境

宏观经济：2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5% 的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速

有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险：2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策：2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和

专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

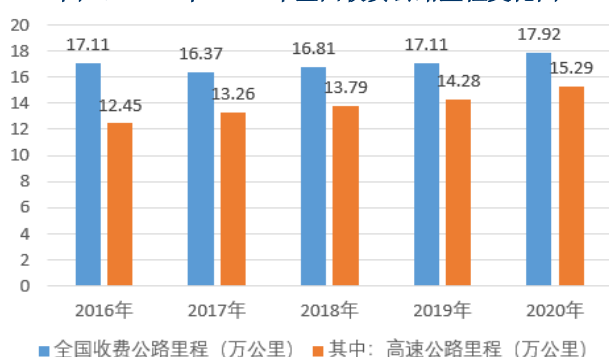
近期关注

近年来我国收费公路通车里程持续增长，综合交通运输体系中公路运输仍占主导地位，但铁路等其他运输方式已形成分流影响；疫情对客运需求冲击较大，但在宏观经济企稳、复工复产推动下，货运需求总量企稳

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产。2020 年，公路密度 54.15 公里/百平方公里，增加 1.94 公里/百平方公

里。2020 年，全国公路总里程 519.81 万公里，比上年增加 18.56 万公里。全国收费公路里程 17.92 万公里，占公路总里程的 3.45%。按技术等级划分，高速公路 15.29 万公里，一级公路 1.74 万公里，二级公路 0.79 万公里，独立桥梁及隧道 1,068 公里。按属性划分，全国政府还贷公路里程 8.36 万公里，占全国收费公路里程的 46.65%；经营性公路里程 9.57 万公里，占全国收费公路的 53.40%。在收费高速公路中，政府还贷高速公路 6.61 万公里，经营性高速公路 8.68 万公里。

图 1：2016 年~2020 年全国收费公路里程变化图



资料来源：历年全国收费公路统计公报，中诚信国际整理

运输量方面，2021 年，受新冠肺炎疫情下交通管制、延迟复工等因素影响，我国全年公路旅客运输总量为 50.87 亿人次，同比下降 26.2%。从周转量方面来看，随着《国务院办公厅关于印发推进运输结构调整三年行动计划（2018~2020 年）的通知》实施，正式确定“提升铁路运能、升级水运系统、治理公路货运”的策略，铁路网络规模的扩大以及高速铁路的大量投运导致近年来公路旅客周转量持续负增长，叠加疫情反复不断的影响，全年旅客运输周转量累计 3627.54 亿人公里，同比下滑-21.84%。从货物运输来看，尽管近年来公路货物运输周转量仍维持正向增长，“公转铁”政策和航运等其他运输方式已对公路客运和货运形成分流影响。2021 年作为“十四五”开局之年，虽新冠疫情仍在继续与反复，但国家出台一系列政策积极推进社会投资、复工复产，增强经济发展力度，2021 年公路货物运输总量为 391.39 亿吨，同比增长 14.23%，货物运输周转量 69,087.65 亿吨公里，实现同比增长 14.82%，货运需求总量恢复至疫情前水平。

表 1：2021 年全国综合运输情况

运输方式	货物				旅客			
	周转量 (亿吨公里)	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 (%)
公路	69,087.65	14.82	391.39	14.23	3,627.54	-21.84	50.87	-26.21
铁路	33,238.00	8.93	47.74	4.86	9,567.81	15.75	26.12	18.53
民航	278.20	15.82	0.07	8.09	6,529.70	3.46	4.41	5.45
水运	115,577.51	9.21	82.40	8.19	33.11	0.36	1.63	9.01
总量	218,181.36	7.90	521.60	10.28	19,758.16	2.63	83.03	-14.10

资料来源：交通运输部，中诚信国际整理

总的来看，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。

湖北省地处我国中部，是全国重要的交通枢纽地区，经济体量和财政实力位于全国中上游水平；疫后湖北经济和财政持续稳定恢复，财政平衡率快速回升；同时，政府债务余额增长较快

湖北省位于我国中部地区，是全国重要的交通枢纽地区，拥有强大的工业基础，是国家提高中部区域经济增长战略规划的重要组成部分，也是国家推行资源节约型和环境友好型社会的试点省份，在全国经济建设中占有重要地位。截至 2021 年末，湖北省下辖 12 个地级市（其中一个副省级市）、1 个自治州和 4 个省直辖县级市。

图 2：湖北省行政区划图



资料来源：中诚信国际整理

2019~2021 年，湖北省地区生产总值分别为 45,828.31 亿元、43,443.46 亿元和 50,012.94 亿元，分别同比增长 7.5%、-5.0%和 12.9%。受新冠肺炎疫情导致的低基数以及疫后经济持续稳定恢复的双重影响，2021 年全省经济总量增长较快，增速高于全国平均水平 4.8 个百分点。分产业来看，第一产业增加值 4,661.67 亿元，增长 11.1%；第二产业增加值 18,952.90 亿元，增长 13.6%；第三产业增加值 26,398.37 亿元，增长 12.6%。三次产业结构由 2020 年的 9.6:37.1:53.3 调整为 9.3:37.9:52.8。

2019~2021 年，湖北省分别实现地方一般公共预算收入 3,388.57 亿元、2,511.54 亿元和 3,283.30 亿元，2021 年同比增长 30.7%，但仍未恢复至 2019 年同期水平；各期税收占比均在 75%以上，且逐年提高。同期，财政平衡率分别 42.52%、29.76%和 41.37%，2021 年受一般公共预算收入逐步恢复和中央转移支付有所退坡的影响，当年财政平衡率大幅增长。2019~2021 年，湖北省实现政府性基金收入分别为 3,474.91 亿元、3,229.28 亿元和 3,926.00 亿元，随着土地市场行情变化有所波动。

债务限额方面，经国务院批准，2021 年湖北省债务限额为 12,538.29 亿元（一般债务限额 5,412.19 亿元，专项债务限额 7,126.10 亿元）。截至 2021 年末，湖北省政府负有偿还责任的债务为 11,932.22 亿元（一般债务余额 5,066.75 亿元，专项债务余额为 6,865.48 亿元），较 2020 年底增长了 18.39%；同

期末，湖北省债务率（负有偿还责任的债务/综合财力）为 107.03%，较 2020 年末的 94.24%上升了 12.79 个百分点，债务规模和债务率增长较快。

表 2：2019~2021 年湖北省经济及财政概况（亿元、%）

项目	2019	2020	2021
GDP	45,828.31	43,443.46	50,012.94
一般公共预算收入	3,388.57	2,511.54	3,283.30
其中：税收收入	2,530.82	1,923.45	2,559.65
政府性基金收入	3,474.91	3,229.28	3,926.00
一般公共预算支出	7,970.21	8,439.04	7,937.28
公共财政平衡率	42.52	29.76	41.37

资料来源：湖北省人民政府官网，中诚信国际整理

公司股权结构发生变化，本次股权结构变更不改变公司控股股东和实际控制人

2022 年 3 月，为充实湖北省社保基金，湖北省国有资产监督管理委员会（以下简称“湖北省国资委”）将其持有的公司 10%股权无偿划转至湖北省国有股权营运管理有限公司。截至 2022 年 3 月末，上述变更已在湖北省工商行政管理局办理完相关变更登记手续，本次股权结构变更不改变公司控股股东和实际控制人。截至 2022 年 3 月末，注册资本 100.00 亿元，实收资本 209.33 亿元，湖北省国资委和湖北省国有股权营运管理有限公司分别持有公司 90%和 10%的股权，公司实际控制人仍为湖北省国资委。

公司路产规模很大，在湖北省内垄断优势明显；2021 年，路产车流量及通行费收入已基本恢复至疫情前水平；公司在建和拟建路产投资规模较大，面临一定资本支出压力

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，2021 年公司新增通车里程 358.39 公里，其中，公司自建路桥项目新开通 323.17 公里；子公司湖北楚天智能交通股份有限公司（以下简称“楚天高速”，600035.SH）收购河南省豫南高速投资有限公司（以下简称“豫南公司”），增加收费里程 35.22 公里。截至 2021 年末，公司全资以及控股收费公路通车里程 5,425.63 公里，在省

内垄断优势明显，其中政府收费还贷性高速公路通车里程占比 57.87%，经营性高速公路通车里程占比 42.13%。截至 2022 年 3 月末，随着湖北联合交通

投资开发有限公司（以下简称“联交投”）纳入合并报表范围，公司收费里程将进一步增加。

表 3：截至 2021 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）	收费批复时间
全资路段					
1	京港澳高速	政府还贷	339.34	89.60	2002.09~2032.09
2	汉十高速	政府还贷	511.78	176.26	2005.03~2033.12
3	十白高速	政府还贷	58.30	60.73	2013.12~2033.12
4	沪蓉西高速	政府还贷	319.85	236.04	2009.01~2028.01
5	翻坝高速	政府还贷	57.38	41.70	2010.12~2029.12
6	宜巴高速	政府还贷	172.65	193.22	2014.12~2034.12
7	武英高速	政府还贷	131.14	56.38	2009.09~2028.09
8	麻武高速	政府还贷	101.38	40.21	2010.07~2028.07
9	九江桥北引道	政府还贷	8.19	7.14	2013.10~2033.10
10	随岳中高速	政府还贷	152.88	50.51	2007.12~2026.12
	随岳北高速	政府还贷	76.29	27.22	2009.06~2029.06
	荆岳大桥	政府还贷	5.42	22.87	2010.11~2030.11
11	杭瑞高速	政府还贷	199.72	102.89	2010.12~2029.12
12	谷竹高速	政府还贷	226.92	190.87	2014.12~2034.12
13	十房高速	政府还贷	63.90	52.58	2014.12~2034.12
14	郧十高速	政府还贷	66.93	64.79	2015.02~2035.02
15	麻竹随州西段	政府还贷	55.15	39.13	2015.02~2035.02
16	麻竹襄阳东段	政府还贷	58.70	37.59	2015.02~2035.02
17	麻竹宜保段	政府还贷	113.75	121.83	2016.02~2036.02
18	恩来高速	政府还贷	84.91	78.69	2014.12~2034.12
19	建恩高速	政府还贷	7.41	7.97	2015.08~2035.08
20	建恩高速建松段	政府还贷	66.80	71.73	2020.07~2040.07
21	利万高速	政府还贷	42.11	52.42	2016.02~2036.02
22	保宜宜昌段	政府还贷	68.44	45.59	2014.09~2034.09
23	保宜襄阳段	政府还贷	74.65	79.57	2016.02~2036.02
24	宜张当枝段	政府还贷	39.41	26.95	2016.02~2036.02
25	宜张宜五段	政府还贷	36.27	46.11	2016.02~2036.02
26	襄阳绕城东段	经营性	16.33	10.77	2017.01~2036.01
27	枣潜高速襄阳南段	经营性	60.46	37.30	2020.07~2050.07
28	枣潜高速荆门北段	经营性	53.90	29.71	2020.07~2050.07
29	枣潜高速荆门至潜江段	经营性	81.32	64.49	2020.08~2050.07
30	恩黔高速	经营性	71.56	61.58	2014.12~2044.12
31	宣鹤高速	经营性	55.63	65.16	2020.07~2050.07
32	岳宜宜昌段	经营性	50.77	42.17	2016.02~2035.02
33	岳宜荆州段	经营性	106.45	68.68	2014.12~2044.12
34	潜石潜江段	经营性	42.28	42.25	2016.02~2035.02
35	圈环仙桃段	经营性	41.27	47.66	2016.02~2035.02
36	圈环洪湖段	经营性	19.70	34.73	2017.01~2036.01
37	监江高速	经营性	69.13	75.28	2017.01~2036.01
38	沙公高速	经营性	38.00	46.78	2019.08~2022.08
39	洪监高速	经营性	94.79	88.27	2019.09~2049.09
40	石首大桥	经营性	39.72	75.21	2019.09~2049.09
41	嘉鱼大桥	经营性	4.66	31.45	2019.11~2049.11
42	黄鄂团风段	经营性	13.29	9.74	2014.12~2044.12
43	麻武穴高速	经营性	140.45	93.91	2016.02~2035.02
44	圈环咸宁西段	经营性	28.99	28.32	2016.02~2035.02

45	麻安大悟段	经营性	38.88	25.06	2018.08~2048.08
46	圈环孝感南段	经营性	94.55	80.68	2018.11~2048.11
47	麻城红安段	经营性	43.00	20.18	2020.10~2050.10
48	棋盘洲大桥连接线	经营性	25.24	21.76	2020.10~2050.10
49	鄂黄大桥	经营性	3.25	6.71	2003.09~2032.09
50	圈环孝感北	经营性-试运营	46.42	80.68	/
51	白洋大桥（宜都）	经营性-试运营	15.68	33.85	/
52	保神高速	经营性-试运营	43.18	67.54	/
53	沙公高速杨家厂至孟家溪段（沙公南）	经营性-试运营	27.09	27.64	/
54	赤壁长江大桥	经营性-试运营	13.30	32.77	/
55	翻坝江北高速	经营性-试运营	36.60	38.91	/
56	棋盘洲长江公路大桥	经营性-试运营	21.95	39.86	/
57	蕲春至太湖高速公路蕲春西段	经营性-试运营	24.84	21.52	/
58	龟峰山支线高速	经营性-试运营	4.50	5.58	/
59	武穴长江大桥	经营性-试运营	30.99	58.86	/
60	十巫高速	经营性-试运营	58.62	102.11	/
全资路段小计		--	4,696.46	3,637.76	--
控股路段					
61	汉宜高速	经营性	263.66	23.17	1992.06~2030.11
62	大随高速	经营性	84.39	32.00	2011.06~2040.06
63	咸黄高速	经营性	55.97	23.59	2013.12~2043.12
64	大广北高速	经营性	147.12	47.25	2009.04~2039.03
65	黄黄高速	经营性	142.81	27.20	1999.12~2023.05
66	豫南高速	经营性	35.22	24.70	2010.01~2039.12
控股路段小计		--	729.17	177.91	--
参股路段					
67	鄂东大桥	经营性	17.51	29.40	2010.09~2040.09
68	襄荆高速	经营性	185.42	44.72	2005.03~2035.12
参股路段小计		--	202.93	74.12	--
合计		--	5,628.56	3,889.79	--

注：1、汉宜高速包括汉宜高速汉荆段和汉宜高速江宜段，汉荆段收费期限为 2000.11~2030.11，江宜段收费期限为 2004.03~2034.03；2、2021 年新通车路段目前尚处于试运营阶段，未核定收费年限；3、豫南高速即楚天高速下属子公司豫南公司的大广高速（G45）河南新县段；4、2021 年 12 月 31 日，湖北省交通运输厅发布了《省交通运输厅关于延长收费公路期限的通知》（鄂交发〔2021〕213 号），省政府批复同意，对经省政府批准设站收费，且在新冠疫情防控期间免收车辆通行费的收费公路项目，在原批准的收费期限基础上顺延 79 天，在原收费经营期限到期前，若国家出台具体指导意见，从其规定；5、各项数据加总与合计数有尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

路产运营方面，汉宜高速、大随高速、咸黄高速、大广北高速及豫南高速 5 条路产由子公司楚天高速运营，剩余路产由鄂西公司、江汉公司、鄂东公司等区域运营管理公司运营。

2019 年，公司全资及控股路产车流量为 3.14 亿车次。受新冠肺炎疫情影响，2020 年 2 月 17 日零时至 5 月 6 日零时高速公路免收通行费，故无法获取 2020 年 1~4 月车流量情况，2020 年 5 月 6 日~2020 年 12 月 31 日，公司车流量为 2.54 亿车次。2021 年，公司全资及控股路产车流量为 4.13 亿车次，为 2019 年全年车流量的 131.49%；剔除 2020

年以来新增运营/收购的路产车流量后，剩余路产的车流量为 3.80 亿车次，为 2019 年全年车流量的 120.96%。虽然防疫形势仍然严峻，但整体来看，公司路产车流量已基本恢复至疫情前水平。

车流量的恢复带动公司高速通行费收入的稳定回升，2021 年，公司实现通行费收入 150.20 亿元，同比增长 32.34%。收入结构方面，前五大收入贡献路产仍为京港澳高速、汉十高速、沪蓉西高速、汉宜高速及随岳高速，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为 52.04%，前五大路产收入集中度有所下降。

表 4：2019~2021 年公司全资及控股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）		
		2019 年	2020 年	2021 年	2019 年	2020 年	2021 年
1	京港澳高速	28.90	20.28	27.38	6,486.73	4,396.42	6,899.45
2	汉十高速	20.25	13.62	20.27	4,122.52	2,946.64	4,534.24
3	十白高速	1.58	1.50	2.62	246.38	198.39	401.92
4	沪蓉西高速	17.96	13.55	17.05	1,760.24	1,208.34	1,655.33
5	翻坝高速	1.07	0.60	1.10	693.73	479.73	777.43
6	宜巴高速	5.56	2.24	7.55	494.19	331.65	572.87
7	武英高速	4.21	2.70	5.04	1,213.95	766.80	1,387.03
8	麻武高速	6.99	5.13	8.16	1,115.94	823.10	1,338.93
9	九江桥北引道	0.58	0.48	0.70	542.13	397.46	636.56
10	随岳高速	13.26	9.53	12.46	1,361.04	939.82	1,485.42
11	杭瑞高速	3.68	2.58	4.34	728.15	539.71	890.58
12	谷竹高速	1.72	1.58	2.53	320.05	259.27	444.51
13	十房高速	0.86	0.59	0.84	222.77	177.26	242.39
14	鄖十高速	0.40	0.30	0.41	97.38	79.62	116.03
15	麻竹随州西段	0.41	0.38	0.66	160.59	146.83	227.86
16	麻竹襄阳东段	0.41	0.44	0.64	209.90	259.25	285.53
17	麻竹宜保段	0.94	0.81	1.24	347.98	270.23	405.87
18	恩来高速	2.47	1.64	2.69	673.83	479.43	771.75
19	建恩松恩段	0.10	0.08	0.14	195.53	168.92	254.10
20	利万高速	0.68	0.48	0.61	303.87	207.75	274.02
21	保宜宜昌段	0.58	0.39	0.60	210.62	146.56	201.89
22	保宜襄阳段	0.52	0.40	0.65	117.82	100.24	177.57
23	宜张当枝段	0.22	0.17	0.72	127.76	112.20	384.09
24	宜张宜五段	0.15	0.13	0.24	54.17	58.97	90.38
25	襄阳绕城东段	0.09	0.08	0.12	81.60	83.08	117.99
26	恩黔高速	0.87	0.65	1.05	214.35	160.91	274.02
27	岳宜宜昌段	1.31	0.91	1.19	606.19	435.83	639.15
28	岳宜荆州段	1.56	0.95	1.33	449.74	373.94	508.10
29	潜石潜江段	0.36	0.54	0.72	176.95	236.30	355.75
30	圈环仙桃段	0.26	0.61	1.07	405.02	447.29	713.17
31	圈环洪湖段	0.05	0.29	0.49	40.45	205.96	340.63
32	监江高速	0.77	1.16	1.49	230.40	271.27	391.56
33	黄鄂团风段	0.23	0.14	0.22	261.17	168.07	255.58
34	麻武穴高速	1.02	0.72	1.37	290.68	182.31	427.48
35	圈环咸宁西段	0.14	0.38	0.61	126.36	236.16	370.24
36	麻安大悟段	0.20	0.25	0.43	63.66	65.70	112.77
37	圈环孝感南段	0.42	0.51	1.17	248.92	269.04	486.30
38	汉宜高速	13.58	9.94	14.05	4,051.84	3,026.39	4,066.00
39	大随高速	0.73	0.62	0.99	304.04	255.74	446.04
40	咸黄高速	1.30	1.45	2.10	261.48	262.98	408.71
41	黄黄高速	8.65	6.63	9.62	1,614.11	1,154.41	2,007.39
42	沙公高速	0.29	1.02	1.69	77.91	240.91	606.47
43	洪监高速	0.00	1.26	2.30	0.00	276.13	377.89
44	石首大桥	0.27	1.22	1.52	52.46	216.78	319.51
45	嘉鱼大桥	0.05	0.60	0.92	13.30	160.73	273.00
46	大广北高速	-	4.56	6.64	--	778.16	1,234.56
47	枣潜高速襄阳南段	-	0.17	0.45	--	66.08	136.32
48	宜鹤高速	-	0.12	0.23	--	51.91	96.75
49	枣潜高速荆门北段	-	0.22	0.53	--	76.64	164.41
50	枣潜高速荆门至潜江段	-	0.20	0.32	--	97.90	168.85

51	麻城红安段	-	0.03	0.25	--	0.00	89.29
52	棋盘洲大桥连接线	-	0.01	0.21	--	11.21	128.23
53	圈环孝感北	-	--	0.42	--	--	107.99
54	宜都大桥	-	--	1.12	--	--	471.55
55	荆岳大桥	-	--	0.00	--	--	0.00
56	建恩建松段	-	0.19	0.52	--	102.55	261.87
57	保神高速	--	--	0.32			64.50
58	沙公高速杨家厂至孟家溪段	--	--	0.13			36.37
59	十巫高速	--	--	0.17			61.72
60	赤壁长江公路大桥	--	--	0.05			12.23
61	三峡翻坝江北高速	--	--	0.00			7.06
62	棋盘洲长江公路大桥	--	--	0.20			75.89
63	武穴长江公路大桥	--	--	0.59			122.24
64	蕲春至太湖高速公路蕲春西段	--	--	0.02			64.54
65	龟峰山支线	--	--	0.00			2.24
合计		145.64	115.01	175.26	31,377.87	25,409.00	41,260.06

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、表中列示车流量数据为清分后车流量数据；5、2020年初受新冠肺炎疫情影响，湖北省交通停运时间较长，且2020年2月17日零时至2020年5月6日零时，全国收费公路免收车辆通行费政策，因此上表中2020年通行费收入和车流量数据为2020年5月6日~2020年12月31日数据。6、各项加总与合计尾数差异为四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

收费标准方面，公司经营管理的公路收费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。2021年1月13日，

湖北省交通运输厅、湖北省发展和改革委员会和湖北省财政厅出具了《关于优化调整湖北省高速公路车辆通行费货车收费标准的通知》，对货车收费标准优化调整，客车收费标准维持不变，自2021年1月16日起执行。

表 5：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，中诚信国际整理

表 6：现行湖北省高速公路车辆通行费客车收费标准

类别	车型及规格		高速公路（元/车公里）					大型桥梁（元/车次）	
	车辆类型	核定人数	汉宜、京珠、武黄、黄黄、孝襄、襄十、樊魏、岱黄、荆宜、随岳中、随岳北、翻坝、汉鄂、鄂东大桥与武黄连接、宜昌大桥北岸	武荆襄荆青郑汉英	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、襄阳绕城东段、武深嘉通北段、鄂东大桥与黄	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、孝感南段、洪湖段、武汉西四环、监江高速、硚孝高速、武深武汉段、武汉四环黄家铺至中洲段、枣潜襄阳南段、枣潜荆门北段、枣潜潜江段、棋盘	荆东、汉蔡、沪蓉西、宜巴、十漫、十白、恩施、恩施、十房、谷竹、郧十、建恩、东卷、保宜襄阳段、宜张宜五段、利万湖北段、麻竹宜保段、麻安大悟段、武深嘉鱼北段、沙公、襄荆至荆州大桥连接线、沌口大桥连接线、石首大桥北岸	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 沌口大桥 公安大桥 石首大桥 嘉鱼大桥 宜都大桥

			连接线		黄、大广北、大广南连接线	洲大桥连接线、武汉圈环大随至汉十段、沪蓉龟峰山支线、宜都大桥接线	及南岸连接线、洪监、老谷、宜鹤、麻安高速麻红段		
第1类	微型、小型	≤9	0.4	0.5	0.55	0.64	0.76	10	15
第2类	中型、乘用车列车	10-19	0.6	0.75	0.825	0.96	1.14	20	25
第3类		20-39	0.8	1	1.1	1.28	1.52	30	35
第4类	大型	≥40座	1	1.25	1.375	1.6	1.9	40	45

注：1、车型分类按照《收费公路车辆通行费车型分类》（JT/T 489-2019）执行；2、摩托车按1类客车分类，按照1类客车收费标准收费（通行荆州长江大桥的摩托车、三轮汽车按5元/次计收）；3、ETC（电子不停车收费）车辆单次交易金额按照四舍五入规则取整到“分”，MTC（人工收费）车辆单次交易金额按照四舍五入规则取整到“元”；4、黄花涝匝道收费站收取的天河机场二通道通行费，暂按原标准执行；5、武汉圈环大随至汉十段、沪蓉龟峰山支线、宜都大桥暂未开通。

表 7：现行湖北省高速公路车辆通行费货车收费标准

货车类别	高速公路（元/车公里）					大型桥梁（元/车次）
	总轴数（含悬浮轴）	车长和最大允许总质量	汉宜、京珠、武黄、黄黄、孝襄、襄十、樊魏、岱黄、荆宜、随岳中、随岳北、翻坝、汉鄂、鄂东大桥与武黄连接线、宜昌大桥北岸连接线、武荆、襄荆、青郑、汉英	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、襄阳绕城东段、武深嘉通北段、鄂东大桥与黄黄、大广北、大广南连接线、武麻、随岳南、和左、大随、咸通、黄咸、保宜昌段、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、孝感南段、洪湖段、武汉西四环线、监江高速、硚孝高速、武深武汉段、武汉四环龚家铺至中洲段、枣潜襄阳南段、枣潜荆门北段、枣潜潜江段、棋盘洲大桥连接线、武汉圈环大随至汉十段、沪蓉龟峰山支线、宜都大桥接线	荆东、汉蔡、沪蓉西、宜巴、十漫、十白、恩来、恩黔、十房、谷竹、郧十、建恩、东卷、保宜襄阳段、宜张宜五段、利万湖北段、麻竹宜保段、麻安大悟段、武深嘉鱼北段、沙公、襄荆至荆州大桥连接线、沌口大桥连接线、石首大桥北岸及南岸连接线、洪监、老谷、宜鹤、麻安高速麻红段	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 沌口大桥 公安大桥 石首大桥 嘉鱼大桥 宜都大桥
1 类	2	车长小于 6,000mm 且最大允许总质量 小于 4,500kg	0.4	0.5	0.6	20
2 类	2	车长不小于6,000mm 或最大允许总质量 不小于 4,500kg	0.74	0.93	1.1	37
3 类	3		1.21	1.53	1.79	61
4 类	4		1.76	2.2	2.64	88
5 类	5		2.05	2.54	3.1	102
6 类	6		2.34	2.87	3.47	116
7 轴及以上	—		每增加一轴在 6 类货车基础上加 收 0.4 元	每增加一轴在 6 类货车基础上加收 0.5 元	每增加一轴在 6 类 货 车 基 础 上 加 收 0.6 元	每增加一轴在 6 类货车 基础上加收 20 元

注：1、车型分类按照《收费公路车辆通行费车型分类》（JT/T 489-2019）执行；2、ETC（电子不停车收费）车辆单次交易金额按照四舍五入规则取整到“分”，MTC（人工收费）车辆单次交易金额按照四舍五入规则取整到“元”；3、黄花涝匝道收费站收取的天河机场二通道通行费，暂按原标准执行；4、专项作业车按照货车收费标准收费；5、武汉圈环大随至汉十段、沪蓉龟峰山支线、宜都大桥暂未开通。

资料来源：湖北省交通运输厅官网，中诚信国际整理

路产养护方面，2019~2021 年，公司的养护费用支出分别为 32.82 亿元、27.23 亿元和 31.90 亿元，公司暂无大、中修计划。

在建项目方面，截至 2021 年末，公司主要在建高速公路项目建设里程达 570.02 公里，计划总投资 946.85 亿元，已完成投资 389.10 亿元，未来尚需投

资 557.75 亿元，其中 2022 年计划投资 171.73 亿元。资金来源方面，在建项目资本金大部分为 20~25%，经营性高速公路的资本金由公司自筹，其余部分由公司通过银行借款等方式筹集；政府还贷高速公路，资本金则由交通部安排车购税交通专项建设资金解决，其余部分主要通过发行收费公路专项债券筹集。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，2019~2020 年，公司分别收到车购税补助及项目资本金 1.30 亿元

和 3.00 亿元，计入资本公积；同时，2019~2021 年公司分别收到财政补贴资金 2.29 亿元、3.09 亿元和 2.88 亿元。

拟建项目方面，公司 2022~2024 年拟建高速公路项目主要有京港澳高速公路鄂豫界至大悟南枢纽段改扩建等多个工程，项目建设里程共 712.89 公里，计划总投资 1,367.68 亿元，其中 2022 年计划总投资 108.53 亿元。总体来看，公司在建和拟建项目较多，投资规模较大，公司未来面临较大投资压力。

表 8：截至 2021 年末公司主要在建高速公路项目情况（公里、亿元、%）

序号	项目名称	里程	总投资	资本金占比	已投资	2022 年投资计划	高速公路性质	拟通车时间
1	襄阳绕城高速南段	31.64	26.63	25	22.76	3.32	经营性高速公路（BOT 模式）	2023 年
2	鄂州机场高速公路一期工程	13.04	23.61	20	20.80	2.81	经营性高速公路（BOT 模式）	2022 年
3	枣阳至潜江高速公路襄阳北段	47.70	34.95	25	26.07	6.97	经营性高速公路（BOT 模式）	2024 年
4	监江高速（江北高速）东沿线	62.51	87.87	25	82.59	5.28	经营性高速公路（BOT 模式）	2022 年
5	十淅高速湖北境段	41.16	68.12	20	51.77	16.35	经营性高速公路（BOT 模式）	2023 年
6	武汉绕城高速中洲至北湖段改扩建	30.43	40.93	25.71	13.70	10.00	政府还贷高速公路	2024 年
7	宜来高速鹤峰东段	38.53	67.32	20	41.93	14.00	经营性高速公路（BOT 模式）	2024 年
8	张南高速宜恩（李家河）至咸丰段	37.10	56.37	27.04	28.55	16.00	政府还贷高速公路	2024 年
9	宜来高速宜昌段	94.30	167.85	20	20.80	18.00	经营性高速公路（BOT 模式）	2025 年
10	武汉至大悟高速河口至鄂豫界段	48.60	56.50	20	29.71	12.00	经营性高速公路（BOT 模式）	2023 年
11	通山至武宁高速公路湖北段	45.65	71.04	20	11.52	16.00	经营性高速公路（BOT 模式）	2025 年
12	呼和浩特至北海高速公路宜都（全幅河）至鄂湘界段	18.81	33.57	25.56	13.32	8.00	政府还贷高速公路	2025 年
13	孝汉应高速（福银至武荆高速段）	34.16	74.39	20	19.58	23.00	经营性高速公路（BOT 模式）	2024 年
14	鄂黄第二过江通道（燕矶长江大桥及接线）	26.39	137.70	20	6.00	20.00	经营性高速公路（BOT 模式）	2026 年
合计		570.02	946.85	--	389.10	171.73	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 9：2022~2024 年公司主要拟建高速公路项目情况（公里、亿元）

项目名称	建设性质	建设里程	高速公路性质	计划总投资	计划建设起止年限	2022 年投资计划
沪蓉高速红安连接线	新建	27.80	经营	29.21	2022-2025	13.20
武松高速洪湖（万全）至仙桃段	新建	47.87	经营	89.40	2022-2026	2.00
赤壁长江大桥东延段	新建	23.07	经营	33.02	2022-2025	1.00
荆州李埠长江公铁大桥	新建	7.91	经营	105.00	2022-2027	1.00
京港澳高速鄂豫界至军山段改扩建	改扩建	157.79	政府还贷	210.10	2022-2025	45.00
蕲春至太湖高速蕲春东段	新建	50.50	经营	63.00	2022-2025	10.00
武汉至天门高速城市圈环线高速至随岳高速段	新建	37.71	经营	91.90	2022-2025	1.00
随州至信阳高速湖北段	新建	47.19	经营	59.88	2022-2025	1.00
利咸高速	新建	87.99	经营	200.00	2022-2025	20.00
武汉至松滋高速仙桃至洪湖段	新建	47.98	经营	93.05	2022-2026	2.00

安康至来凤高速公路渝鄂界至建始段	新建	10.04	经营	18.23	2022-2026	1.20
武汉至松滋高速江陵至松滋段（含观音寺长江大桥）	新建	55.25	经营	151.00	2022-2026	3.00
当阳经枝江至松滋高速公路（含枝江百里洲长江大桥）	新建	77.69	经营	149.00	2022-2026	2.00
十堰经镇坪至巫溪高速公路郧西至鲍峡段	新建	34.10	经营	74.89	2022-2026	6.13
合计	--	712.89		1,367.68	--	108.53

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

总体来看，公司路产规模很大，在湖北省内垄断优势明显；2021 年，路产车流量及通行费收入已基本恢复至疫情前水平；公司在建和拟建路产投资规模较大，面临一定资本支出压力。

跟踪期内，公司非路桥业务稳步发展，丰富了业务多样性和收入来源；同时中诚信国际将需密切关注房地产调控政策及市场变化对公司房地产开发业务的影响

公司积极拓展成品油销售、钢材及水泥销售、建材销售、工程施工、智能制造、公路监理检测及房地产开发等非路桥业务。

公司成品油销售业务主要由下属子公司湖北交投实业发展有限公司（以下简称“交投实业”）负责。具体经营主体包括交投实业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”）、与湖北国储物流股份有限公司合资的湖北国储石化有限公司（以下简称“国储石化”）以及湖北交投新能源投资有限公司（以下简称“新能源公司”），其中交投石化和国储石化主要负责成品油的批发，新能源公司主要负责零售。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，然后通过湖北高路油站经营有限责任公司（以下简称“高路油站公司”）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 元的批发差价，公司每月与上下游均现金结算两次。2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，分别实现成品油销售收入 38.49 亿元、28.41 亿元、48.98 亿元和 17.78 亿元，2021 年，随着新冠肺炎疫情的良好管控及成品油价格上涨，公司油品销售收入有所上升，但业务毛利率仍较低，对公司利润贡献有限。

公司钢材及水泥销售业务主要由下属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，物流集团主要通过公开招投标的方式面向市场进行集中采购，采购渠道主要为大型钢铁或水泥生产厂商或其代理商；然后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，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。2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，公司分别实现钢材销售收入 32.14 亿元、46.22 亿元、84.63 亿元和 13.62 亿元，2021 年，物流集团外拓钢贸业务规模扩张，钢材销售收入大幅上升；同期，公司实现水泥销售收入分别为 18.54 亿元、9.38 亿元、4.37 亿元和 1.87 亿元。2021 年，钢材销售和水泥销售业务毛利率分别为 7.22%和 10.60%。公司钢材和水泥销售收入及利润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。

公司销售商品主要为建材销售，包括用于修建高速公路的沥青等辅助材料，由物流集团负责。公司通过公开招投标的方式采购重交沥青后，部分用于直接出售，部分则加工成为改性沥青后对外销售。销售对象主要为公司旗下在建高速公路各合同段的施工企业。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；下游客户通常会预付 30%左右的货款，尾款按月度进行结算。2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，公司分别实现销售商品（建材）收入 8.50 亿元、4.75 亿元、2.67 亿元和 9.57 亿元，2021 年收入规模下降，主要是当期公司合并范围内高速公路建设相关的销售商品收入占比较高所致。

公司工程施工业务主要由下属子公司湖北交投建设集团有限公司负责，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”）。业务模式为总承包模式：长江路桥通过公开招标方式获取施工项目，与业主签订施工合同并按施工合同要求进行施工，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。目前长江路桥采取总承包的模式承接各项高速公路路面、路基、桥梁等施工作业。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。2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，公司分别确认施工收入 68.00 亿元、98.55 亿元、16.64 亿元和 2.19 亿元，2021 年施工收入大幅减少主要系公司当期新增建造服务收入后，施工收入和建造服务收入在合并报表内抵消所致。

公司智能制造业务由楚天高速收购的全资二级子公司深圳市三木智能技术有限公司（以下简称“三木智能”）负责，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。业务模式方面，三木智能已基本将加工生产环节转为外协加工模式，采用以销定产的生产模式，避免产品囤积。2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，公司分别实现智能制造收入 12.81 亿元、6.16 亿元、8.69 亿元和 1.09 亿元，2019 年以来，受中美贸易持续摩擦影响，三木智能原有客户流失较为严重，同时新客户、新订单的开发难度较大，导致公司智能制造收入呈下降趋势；2020 年叠加新冠肺炎疫情冲击，收入下滑尤为严重。目前，三木智能积极开展业务转型工作，将三木智能的硬件研发制造能力与自身的路桥运营管理经验相融合，把 ETC 领域作为智能制造业务拓展的重点方向。

公司公路监理检测业务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。2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，公司实现分别公路监理检测收入 3.59 亿元、3.93 亿元、2.69 亿元和 2.34 亿元。

公司房地产开发业务主要由下属子公司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负责，两家子公司分别拥有房地产开发二级资质和房地产开发四级资质。公司房地产业务经营模式主要为：秉承“以产兴城、产城融合”的发展理念，以合作开发为主，自主开发少量优质地产项目。2019~2021 年及 2022 年 1~3 月，公司商品房销售收入分别为 3.94 亿元、6.91 亿元、20.06 亿元和 4.20 亿元，2021 年得益于“襄阳湖北交投·颐和华府项目”陆续交房，公司该板块收入大幅增加。截至 2022 年 3 月末，公司合并报表范围内主要在建房地产项目计划总投资合计 781.95 亿元，已完成投资 155.87 亿元，尚需投资规模较大。其中宜都鲟龙湾文化旅游项目、襄阳汉江生态城、宜昌城市客厅项目为产城融合项目，不同于普通房地产项目，这类项目更多以旅游产业为切入点和突破口，以生态文化产业为重点。同期末，公司拟建房地产项目主要是随州配地项目等，项目计划总投资 32.49 亿元，公司在建和拟建房地产项目尚需投资规模较大，业务具备一定的可持续性，但目前宏观经济下行压力较大叠加房地产市场需求弱化，公司商品房销售收入的实现仍有较大不确定性。中诚信国际将持续关注公司代售房产的去化和在建项目的推进情况。

表 10：截至 2022 年 3 月末公司合并报表范围内主要在建及拟建房地产项目（亿元）

序号	项目名称及类型	持股比例	项目所在地	项目建设期	预计总投资	已完成投资
1	宜都鲟龙湾文化旅游项目	100.00	宜都	4 年	108.00	13.54
2	宜都交投金科府	55.00	宜都	4 年	8.56	3.58
3	交投明珠府	100.00	荆州	4 年	7.38	4.59
4	交投发展大厦	100.00	荆州	3 年	5.67	2.48
5	孝感天河智谷产业园	100.00	孝感	3 年	2.83	1.94
6	孝感天河华府	100.00	孝感	3 年	10.00	7.14

7	湖北交投·枫亭苑（三期）	100.00	利川	5 年	20.00	3.86
8	交投·逸晴湾（商住）	55.00	恩施	6 年	18.98	7.68
9	襄阳汉江生态城	51.00	襄阳	10 年	400.00	18.48
10	湖北交投·颐和华府项目	100.00	襄阳	5 年	9.60	6.46
11	湖北交投·襄阳发展中心	100.00	襄阳	5 年	4.50	3.39
12	湖北交投·颐和华府	100.00	孝感	5 年	8.50	5.13
13	交投华园	100.00	武汉	4 年	46.22	35.68
14	宜昌城市客厅	50.00	宜昌	7 年	80.00	31.34
15	随州交投·金科府 3#地块	49.00	随州	4 年	12.20	2.90
16	夷陵澜山一品	55.00	宜昌	3 年	4.60	1.81
17	交投汉津华园	70.00	荆门	3 年	3.91	0.82
18	湖北交投·悦享谷（商住）	100.00	恩施	5 年	12.00	2.86
19	交投·畔山境	100.00	咸丰	5.5 年	19.00	2.19
合计		--	--	--	781.95	155.87

注：“随州交投·金科府 3#地块”项目武汉金科长信置业有限公司让渡了 2%表决权，故纳入公司合并报表范围。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

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 2019~2020 年审计报告、经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年审计报告和未经审计的 2022 年一季度财务报表，分析时 2020 年数据使用 2021 年审计报告期初数，其余各期财务数据均采用当期审计报告期末数，各期财务报表均按照新会计准则编制。

截至 2021 年末，纳入合并范围的一级子公司 70 家，较 2020 年末减少 9 家，主要系公司对子公司架构进行调整，多家一级子公司调整为二级子公司所致；截至 2022 年 3 月末，纳入合并范围的一级子公司共 76 家，较 2021 年末减少 1 家，主要系无偿划出湖北交投紫云铁路有限公司 1 家子公司；增加 7 家，主要系新设立湖北交投襄阳投资开发有限公司等 4 家子公司，无偿划入联交投、湖北联投鄂咸投资有限公司（以下简称“鄂咸公司”）及湖北省交通规划设计院股份有限公司等 3 家子公司，其中鄂咸已工商变更登记手续已完成，联交投和湖北省交通规划设计院股份有限公司工商变更登记手续尚未办理完成。

2021 年公司营业总收入大幅增加，其中通行费收入和非路桥业务收入均有所增长；营业毛利率下降；较重的债务负担使得财务费用仍保持在较高水平，

对利润的侵蚀较大

2021 年，公司实现营业总收入 522.24 亿元，同比上涨 57.07%，其中随着新冠肺炎疫情的良好控制及在建路产不断开通运营，公司车辆通行费收入大幅回升；随着钢贸业务规模扩张，钢材销售收入大幅上升；此外油品及房地产销售收入也有一定增长；同时公司新增较大规模建造服务收入，建造服务收入主要系公司投资建设、运营、维护的经营性高速公路项目，根据《企业会计准则解释第 14 号》，公司于项目建造阶段，按照收入准则确定公司身份是主要责任人进行会计处理，并将当期项目投资部分确认为当期收入所致；公司建造服务收入与子公司施工收入在合并报表范围内抵消导致当期施工收入大幅减少。

毛利率方面，因公司政府收费还贷高速公路暂不计提折旧，故公司车辆通行费业务毛利率维持在较高水平；施工及钢材、水泥、油品、商品房销售等业务毛利率均相对稳定；考虑市场情况、行业平均毛利水平等因素之后，基于谨慎性原则，公司估计建造服务的合理毛利率是 0，由此公司营业毛利率被进一步拉低。

2022 年 1~3 月，公司营业总收入为 149.32 亿元，主要系车辆通行费收入、建造服务收入、钢材销售以及商品房销售收入。2022 年 1~3 月，公司营业毛利率为 24.99%，与 2021 年水平基本持平。

表 11：公司主要板块业务收入及毛利率情况(亿元、%)

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
车辆通行费	134.12	113.50	150.20	49.67
建造服务	0.00	0.00	164.30	44.55
施工	68.00	98.55	16.64	2.19
销售钢材	32.14	46.22	84.63	13.62
销售水泥	18.54	9.38	4.37	1.87
公路监理检测检测试养护交安	3.59	3.93	2.69	2.34
销售商品	8.50	4.75	2.67	9.57
智能制造	12.81	6.16	8.69	1.09
商品房销售	3.94	6.91	20.06	4.20
销售油品	38.49	28.41	48.98	17.78
其他	14.17	14.68	19.00	2.45
营业总收入	334.30	332.49	522.24	149.32
毛利率	2019	2020	2021	2022.1~3
车辆通行费	68.62	63.81	69.17	67.80
建造服务	--	--	0.00	0.00
施工	12.14	13.70	15.82	7.74
销售钢材	8.65	7.35	7.22	3.50
销售水泥	5.69	9.97	10.60	28.89
公路监理检测检测试养护交安	33.87	31.20	30.40	1.07
销售商品	11.29	8.67	11.61	1.48
智能制造	10.78	6.80	17.03	0.48
商品房销售	13.43	25.32	24.71	19.23
销售油品	3.56	3.21	2.24	2.13
其他	46.71	23.50	35.92	45.05
营业毛利率	34.76	29.60	24.62	24.99

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

期间费用方面，公司期间费用以财务费用为主，财务费用占期间费用比重在 80%以上且逐年增长，主要系公司债务规模增长且公司新通车里程增加，相关利息支出费用化处理所致。2021 年，受益于营业收入规模增长，公司期间费用率有所下降。

2020 年，受新冠肺炎疫情冲击，公司经营性业务利润和利润总额大幅下滑；2021 年公司利润情况恢复较好。公司利润总额仍以经营性业务利润为主，同时因持有湖北银行股份有限公司等联营企业而享有的投资收益及持有交银国际信托有限公司等公司股权产生的公允价值变动收益对公司利润总额形成重要补充。

表 12：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

项目	2019	2020	2021	2022.1~3
期间费用合计	76.05	83.48	83.44	24.28
其中：财务费用	63.45	69.49	69.46	21.18

营业总收入	334.30	332.49	522.24	149.32
期间费用率	22.75	25.11	15.98	16.26
经营性业务利润	40.68	16.45	46.35	13.20
投资收益	8.78	9.18	10.12	0.32
公允价值变动收益	2.95	-0.02	5.19	1.30
利润总额	50.73	23.80	61.40	14.80

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司资产主要系在建及建成高速公路项目，2021 年以来，由于在建项目持续推进，公司资产、负债规模继续增长，土地评估增值使得公司所有者权益有所增长，财务杠杆水平仍处于较高水平

公司资产规模逐年稳步增长，资产仍以与在建及建成高速公路项目（含收费大桥）为主，非流动资产占总资产比重均在 85%以上。其中在建工程主要系在建高速公路项目；固定资产主要为政府收费还贷的公路及构筑物、运输设备、房屋及建筑物和其他设备等；无形资产主要系经营性高速公路收费权及土地使用权，受《企业会计准则解释第 14 号》影响，2021 年 1 月 1 日起，公司将已收费试运营的签订了 BOT 项目特许经营权协议但工程未出具正式决算竣工报告的项目纳入无形资产科目，同时将 BOT/PPP 项目在建造期间的投入确认为无形资产。截至 2021 年末，公司无形资产大幅增加，主要系高速公路项目投入、在建工程转入以及土地使用权评估增值 197.21 亿元所致；同期末无形资产账面价值 1,948.18 亿元，其中土地使用权 205.08 亿元、高速公路特许经营权 716.92 亿元、建设期高速公路项目 1,025.58 亿元。

公司流动资产亦有所增长，主要包括货币资金、存货、应收账款和其他应收款等。截至 2021 年末，货币资金储备规模较大，其中受限金额为 12.51 亿元，主要系各类保证金；存货主要系公司房地产项目的开发成本，2021 年保持较高增速；应收账款系应收湖北省财政厅通行费收入及工程款，截至 2022 年 3 月末，应收湖北省财政厅的款项为 61.13 亿元；其他应收款主要系往来款和工程代垫款等；截至 2022 年 3 月末，公司应收类款项占总资产比重为 3.30%。

截至 2022 年 3 月末,公司总资产为 5,915.25 亿元,较 2021 年末增加 413.59 亿元,主要系联交投和鄂咸公司纳入公司合并报表范围所致。

公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和其他权益工具构成,其中资本公积主要系政府划入的京港澳高速等高速公路资产和中央车购税。截至 2021 年末,公司实收资本和资本公积大幅增加,主要系湖北省国资委下发《省国资委关于湖北交通投资集团有限公司增资的批复》(鄂国资产权[2021]68 号),将经湖北省自然资源厅评估备案的 277 宗划拨建设用地使用权,采取作价出资方式作为对公司的出资,上述 277 宗土地评估增值 197.21 亿元,其中 109.33 亿元计入实收资本,87.88 亿元计入资本公积。截至 2021 年末,上述 277 宗土地使用性质变更工作已获得批复文件,相关土地产权变更登记手续尚在进行中。其他权益工具随着永续类借款增加以及可续期债券发行而增长。截至 2022 年 3 月末,公司少数股东权益有所增长,主要系联交投并表所致。

公司总负债主要由高速公路项目应付工程款和有息债务构成,项目建设资金主要依靠公司自筹,2021 年以来,随着高速公路项目建设推进,公司总债务规模也持续攀升,财务杠杆率维持在较高水平。2021 年以来,随着土地评估增值,公司所有者权益规模有所上升,截至 2021 年末公司资产负债率和总资本化比率小幅下降至 69.36% 和 67.13%。如果将其他权益工具纳入负债及债务核算,则 2022 年 3 月末公司经调整的资产负债率和总资本化比率分别为 78.22% 和 76.79%。债务结构方面,公司以长期债务为主,短期债务占比较低,符合公司高速公路建设运营的业务特点。

表 13: 近年来公司资产构成及资本结构 (亿元、%、X)

项目	2019	2020	2021	2022.3
总资产	4,403.33	4,975.39	5,501.66	5,915.25
非流动资产/总资产	87.89	86.05	86.87	85.97
固定资产	1,466.76	1,482.53	1,479.99	1,623.57
在建工程	1,727.30	1,033.48	1,058.27	1,199.67
无形资产	465.34	1,546.19	1,948.18	1,993.11
货币资金	175.39	293.68	266.26	252.06

存货	132.12	160.06	234.25	250.81
应收账款	71.89	90.14	110.98	109.03
其他应收款	69.42	55.69	43.70	83.10
应收类款项/总资产	3.24	2.96	2.87	3.30
所有者权益合计	1,348.55	1,424.17	1,685.54	1,809.22
实收资本	100.00	100.00	209.33	209.33
其他权益工具	368.94	446.44	496.36	520.96
资本公积	727.25	729.17	815.83	848.91
少数股东权益	87.86	85.55	73.42	127.46
总负债	3,054.77	3,551.22	3,816.12	4,106.03
长期借款	2,263.55	2,675.85	2,654.42	2,985.40
应付债券	242.24	291.11	322.97	328.51
一年内到期的非流动负债	34.30	29.22	234.51	209.60
其他流动负债	80.06	64.05	112.36	99.23
总债务	2,780.33	3,191.81	3,441.61	3,740.22
资产负债率	69.37	71.38	69.36	69.41
总资本化比率	67.34	69.15	67.13	67.40
短期债务/总债务	0.08	0.06	0.12	0.10

资料来源:公司财务报表,中诚信国际整理

公司获现能力较强,经营活动现金流持续呈净流入状态;公司路产投资力度较大,外部融资是公司资本支出的主要来源;经营活动净现金流和 EBITDA 对债务本息的覆盖能力有限

高速公路收费具有稳定的现金流入,公司获现能力较强,公司经营活动现金流持续呈净流入状态;公司投资活动现金流,随着高速公路项目的持续投入,仍呈净流出态势;公司在项目建设上的资金缺口主要依靠银团借款和发行债券等筹资活动弥补,2021 年公司仍保持较大力度的对外融资。

偿债能力方面,2021 年公司 EBITDA 回升,对公司债务及本息的覆盖能力有所提升,能覆盖当期利息支出;经营活动净现金流仍无法有效覆盖当期债务本息。截至 2021 年末,公司短期债务规模大幅上升,主要系一年内到期的银行借款以及公司发行多期超短期融资券,同期末公司货币资金已无法覆盖短期债务,公司面临较大的短期偿债压力。

表 14: 近年来公司现金流及偿债指标情况 (亿元、X)

项目	2019	2020	2021	2022.3
经营活动净现金流	8.88	41.63	46.69	-11.59
投资活动净现金流	-325.62	-262.18	-231.24	-87.28
筹资活动净现金流	304.09	332.81	163.04	84.50
收现比	0.94	1.00	0.85	0.65
EBITDA	129.85	114.94	165.33	--
总债务/EBITDA	21.41	27.77	20.82	--

EBITDA 利息覆盖倍数	0.97	0.76	1.06	--
经营活动净现金流/总债务	0.003	0.01	0.01	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.07	0.27	0.30	--
货币资金/短期债务	0.76	1.66	0.64	0.67

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司受限资产规模较大；面临较大的短期偿债压力，但较充足的外部授信和畅通的融资渠道能够对整体偿债能力提供支持

到期债务方面，公司 2022~2025 年到期债务规模分别为 586.94 亿元、266.60 亿元、338.50 亿元和 152.52 亿元，2022 年公司偿债规模较大，中诚信国际将密切关注公司偿债安排情况。

截至 2022 年 3 月末，公司受限资产总金额为 2,182.76 亿元，占同期末总资产的比例为 36.90%。

表 15：2022 年 3 月末受限情况表（亿元）

科目	账面价值	受限原因
货币资金	12.88	保证金、准备金、冻结资金等
应收票据	0.39	票据池质押
应收账款	62.72	用于质押借款
存货	15.84	用于抵押借款
固定资产	1,393.57	用于质押、抵押借款
无形资产	697.36	用于质押借款
合计	2,182.76	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

截至 2022 年 3 月末，公司获得各银行授信额度共 7,309.36 亿元，已使用额度为 3,665.20 亿元，尚未使用额度为 3,644.16 亿元，备用流动性较为充足。

对外担保方面，截至 2021 年末，公司对外担保余额为 48.12 亿元，占同期末净资产的比重为 2.85%，被担保对象为公司参股子公司或国有企业，对外担保引致的或有风险可控。

表 16：截至 2021 年末公司对外担保情况（亿元）

被担保人	担保金额
宜昌港务集团宜都港有限公司	2.83
湖北长江三江港港口开发有限公司	5.97
松滋金港交通发展有限公司	10.90
湖北国际物流机场有限公司	6.00
襄阳华侨城文旅发展有限公司	20.46
黄冈交投碧盛房地产开发有限公司	1.96
合计	48.12

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2022 年 5 月 10 日，公司银行信用记录良好，不存在未结清不良信贷记录和已结清不良信贷记录；未出现已发行债务融资工具到期未按时兑付的情形。

外部支持

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，湖北省政府在股权注入、政策和资金等方面给予公司大力支持

2021 年，湖北省国资委下发《省国资委关于湖北交通投资集团有限公司增资的批复》（鄂国资产权[2021]68 号），将经湖北省自然资源厅评估备案的 277 宗划拨建设用地使用权，采取作价出资方式作为对公司的出资，公司实收资本和资本公积分别增加 109.33 亿元和 87.88 亿元；同期，公司收到财政补贴资金 2.88 亿元。2022 年，根据省政府深化国资国企改革精神，湖北省国资委将湖北联合交通投资开发有限公司、湖北省交通规划设计院股份有限公司、湖北联投鄂咸投资有限公司等多家公司股权无偿划转至公司。

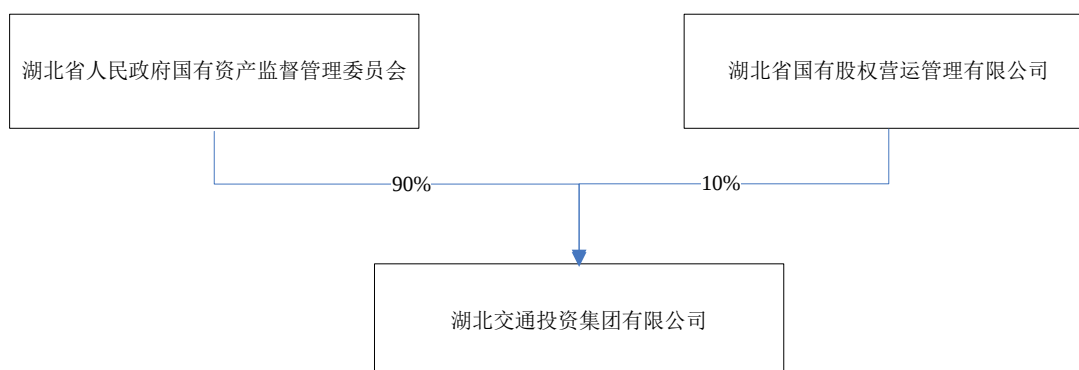
中诚信国际认为，鉴于湖北省持续向好的经济发展、公司在湖北省重要的地位，以及公司在历史上获得当地政府在资产及资金注入和政府补助等方面的有力支持，预计公司将继续获得股东及相关各方的支持。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持湖北交通投资集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 鄂交投 MTN002”、“19 鄂交投 MTN003”、“19 鄂交投 MTN004”、“19 鄂交投可续期 01/19 鄂交 Y1”、“20 鄂交投债 01/20 鄂交 01”、“20 鄂交投可续期 01/20 鄂交 Y1”、“20 鄂交 Y2”、“20 鄂交投 MTN001”、“20 鄂交 Y3”、

“21 鄂交 Y1”、“21 鄂交投可续期 01/21 鄂交 Y2”、
“21 鄂交投 01/21 鄂交 01”、“21 鄂交投可续期
02/21 鄂交 Y3”、“21 鄂交 Y4”、“21 鄂交 Y5”、
“22 鄂交 Y1”、“22 鄂交 Y2”、“22 鄂交 Y3”、
“22 鄂交 Y4”和“22 鄂交 Y5”的债项信用等级为
AAA。

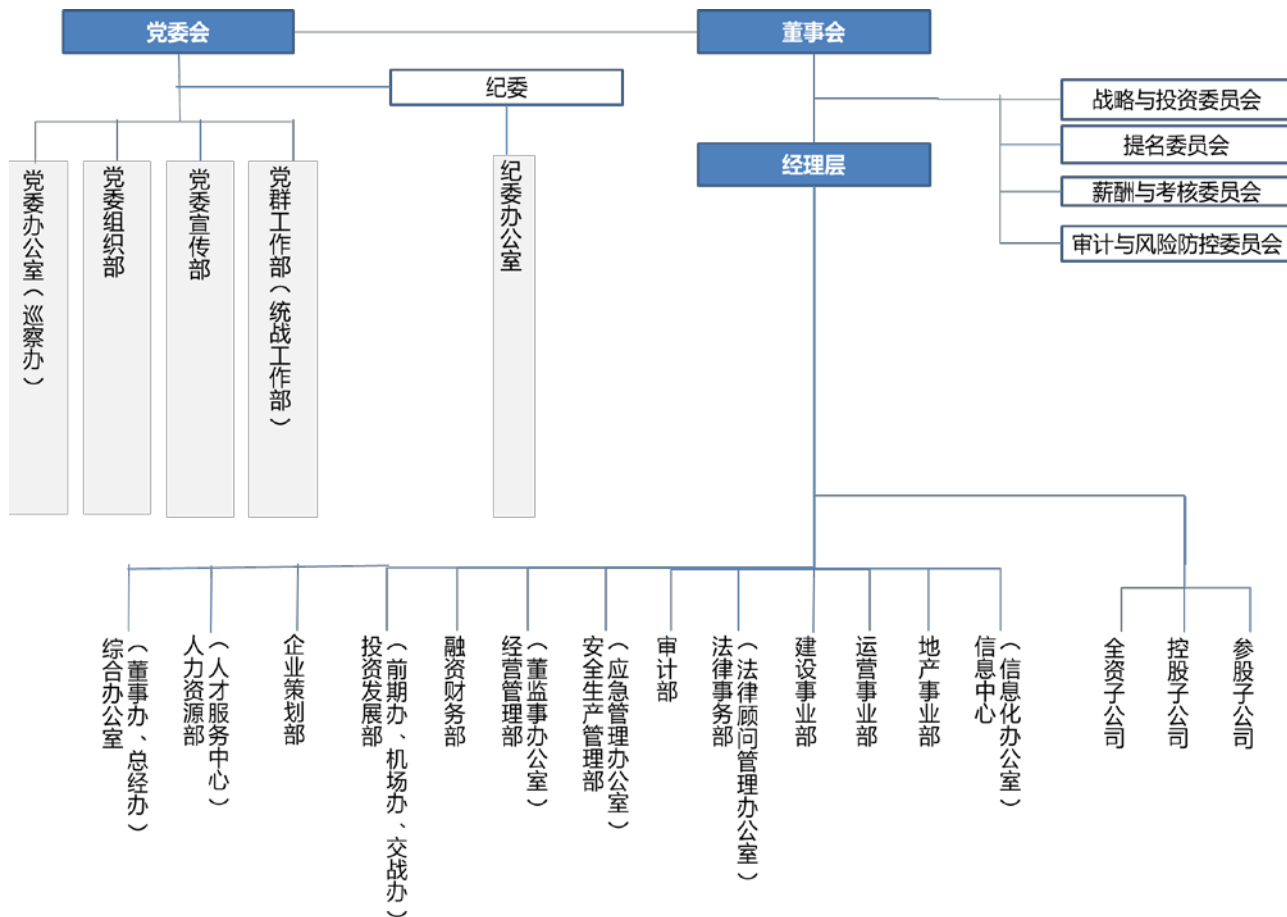
附一：湖北交通投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



序号	子公司全称	持股比例 (%)	序号	子公司全称	持股比例 (%)
1	湖北楚天智能交通股份有限公司	37.64	39	湖北交投沙公南高速公路有限公司	100
2	湖北楚天鄂西北高速公路有限公司	92.38	40	湖北交投圈环高速公路有限公司	100
3	湖北交投高速公路发展有限公司	100	41	湖北交投襄阳北高速公路有限公司	100
4	湖北交投科技发展有限公司	100	42	湖北交投十巫高速公路有限公司	100
5	湖北交投产城控股集团有限公司	100	43	湖北交投孝感北高速公路有限公司	100
6	湖北高发楚东高速公路有限公司	100	44	湖北交投洪监高速公路有限公司	100
7	湖北交投物流集团有限公司	100	45	中南勘察设计院集团有限公司	51
8	湖北黄黄高速公路经营有限公司	51	46	湖北交投蕲春西高速公路有限公司	100
9	湖北交投鄂黄长江公路大桥有限公司	100	47	湖北交投十浙高速公路有限公司	90.83
10	湖北交投鄂西生态新镇投资有限公司	100	48	三亚惠苑酒店管理有限公司	90
11	湖北交投鄂州投资开发有限公司	53.85	49	湖北交投荆潜高速公路有限公司	100
12	湖北交投实业发展有限公司	100	50	湖北交投大悟北高速公路有限公司	100
13	湖北交投集团财务有限公司	100	51	湖北交投鹤峰东高速公路有限公司	100
14	湖北交投仙洪高速公路有限公司	100	52	湖北交投麻竹红安高速公路有限公司	100
15	湖北武穴长江公路大桥有限公司	100	53	湖北交投京港澳高速公路改扩建项目管理有限公司	100
16	湖北石首长江公路大桥有限公司	100	54	湖北交投咸九高速公路有限公司	100
17	湖北棋盘洲长江公路大桥有限公司	100	55	湖北交投宜来宜昌高速公路有限公司	100
18	湖北白洋长江公路大桥有限公司	100	56	湖北交投鄂州机场高速公路有限公司	100
19	湖北交投孝感南高速公路有限公司	100	57	湖北交投孝汉应高速公路有限公司	100
20	湖北交投大悟高速公路有限公司	100	58	湖北交投燕矶长江大桥有限公司	100
21	湖北交投荆门南高速公路有限公司	100	59	湖北交投宜昌高速公路建设管理有限公司	100
22	湖北交投沙公高速公路有限公司	100	60	湖北交投鄂西高速公路建设管理有限公司	100
23	湖北交投荆门北高速公路有限公司	100	61	湖北交投武汉投资有限公司	100
24	湖北省公安长江大桥公路桥有限公司	100	62	湖北交投武红高速公路有限公司	100
25	湖北交投潜江高速公路有限公司	100	63	湖北武黄高速公路经营有限公司	100
26	湖北交投襄神高速公路有限公司	100	64	湖北交投谷竹高速公路有限公司	100
27	湖北交投荆州投资开发股份有限公司	65	65	湖北交投江陵长江大桥有限公司	76.9
28	湖北交投宜昌投资开发有限公司	100	66	湖北交投十巫北高速公路有限公司	51
29	湖北嘉鱼长江公路大桥有限公司	100	67	湖北交投武松高速公路有限公司	78.7
30	湖北宣鹤高速公路有限公司	100	68	湖北交投高速公路运营集团有限公司	100
31	湖北交投襄阳南高速公路有限公司	100	69	湖北交投利咸高速公路有限公司	60.4
32	湖北交投智能检测股份有限公司	100	70	湖北交投资本投资有限公司	100
33	湖北交投龟峰山高速公路有限公司	100	71	湖北交投李埠长江公铁大桥有限公司	79.1
34	湖北交投大别山投资开发有限公司	100	72	湖北交投武天高速有限公司	86.8
35	湖北省赤壁长江公路大桥有限公司	100	73	湖北交投襄阳投资开发有限公司	100

36	湖北交投翻坝江北高速公路有限公司	100	74	湖北联合交通投资开发有限公司	实际控制
37	湖北交投建设集团有限公司	100	75	湖北联投鄂咸投资有限公司	94
38	湖北交投江东北高速公路有限公司	100	76	湖北省交通规划设计院股份有限公司	实际控制

注：1、公司对湖北楚天智能交通股份有限公司持股比例不足 50%，但对其具有实际控制权，故纳入合并范围；2、截至 2022 年 3 月末，已实质取得了湖北省交通规划设计院股份有限公司、湖北联合交通投资开发有限公司两家公司实际控制权，但尚未进行工商变更。



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

附二：湖北交通投资集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	1,753,934.48	2,936,825.01	2,662,624.63	2,520,588.65
应收账款	718,863.79	901,399.24	1,109,779.72	1,090,275.31
其他应收款	696,016.34	556,885.14	448,099.09	842,086.01
存货	1,321,249.06	1,600,557.67	2,342,546.50	2,508,110.68
长期投资	1,276,523.82	1,478,025.45	1,782,766.09	2,094,120.87
在建工程	17,272,969.87	10,334,849.95	10,582,703.74	11,996,684.08
无形资产	4,653,416.54	15,461,883.46	19,481,835.25	19,931,144.98
总资产	44,033,277.03	49,753,938.71	55,016,591.45	59,152,497.89
其他应付款	929,419.22	896,424.51	728,794.42	570,940.44
短期债务	2,309,315.51	1,764,788.85	4,157,610.39	3,780,248.48
长期债务	25,493,981.42	30,153,327.91	30,258,453.69	33,621,959.62
总债务	27,803,296.94	31,918,116.76	34,416,064.08	37,402,208.10
总负债	30,547,731.40	35,512,218.83	38,161,198.09	41,060,252.24
费用化利息支出	637,621.06	724,913.22	724,319.19	--
资本化利息支出	702,165.80	791,940.36	830,168.81	--
实收资本	1,000,000.00	1,000,000.00	2,093,323.60	2,093,323.60
少数股东权益	878,568.63	855,502.72	734,157.62	1,274,578.45
所有者权益合计	13,485,545.63	14,241,719.89	16,855,393.36	18,092,245.65
营业总收入	3,342,957.53	3,324,887.94	5,222,434.58	1,493,205.99
经营性业务利润	406,835.15	164,528.28	463,508.88	131,998.63
投资收益	87,776.85	91,846.50	101,202.07	3,166.14
净利润	420,884.71	172,206.98	522,932.19	128,263.59
EBIT	1,144,874.78	962,876.24	1,338,345.28	--
EBITDA	1,298,519.54	1,149,422.17	1,653,335.74	--
销售商品、提供劳务收到的现金	3,119,171.66	3,314,266.10	4,434,808.46	961,996.18
收到其他与经营活动有关的现金	93,452.13	100,184.51	31,783.39	138,162.63
购买商品、接受劳务支付的现金	2,760,330.11	2,553,204.29	3,305,371.14	959,594.11
支付其他与经营活动有关的现金	103,018.18	96,079.45	295,183.26	60,437.31
吸收投资收到的现金	81,906.68	55,971.75	40,228.00	0.00
资本支出	2,771,488.78	2,349,159.31	2,007,846.04	696,858.50
经营活动产生现金净流量	88,810.24	416,251.76	466,904.36	-115,855.21
投资活动产生现金净流量	-3,256,166.32	-2,621,824.15	-2,312,385.60	-872,761.43
筹资活动产生现金净流量	3,040,870.77	3,328,106.16	1,630,435.26	844,986.78
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	34.75	29.60	24.62	24.98
期间费用率(%)	22.75	25.11	15.98	16.26
应收类款项/总资产(%)	3.24	2.96	2.87	3.30
收现比(X)	0.94	1.00	0.85	0.65
总资产收益率(%)	2.77	2.05	2.55	--
资产负债率(%)	69.37	71.38	69.36	69.41
总资本化比率(%)	67.34	69.15	67.13	67.40
短期债务/总债务(X)	0.08	0.06	0.12	0.10
FFO/总债务(X)	0.04	0.03	0.04	--
FFO 利息倍数(X)	0.84	0.66	0.94	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	0.07	0.27	0.30	--
总债务/EBITDA(X)	21.41	27.77	20.82	--
EBITDA/短期债务(X)	0.56	0.65	0.40	--
货币资金/短期债务(X)	0.76	1.66	0.64	0.67
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.97	0.76	1.06	--

注：1、中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表整理，各期财务报告均根据新会计准则编制；2、将各期财务报表中其他流动负债中带息部分计入短期债务，将其他非流动负债、租赁负债中带息部分计入长期债务；3、公司未提供 2022 年一季度现金流量表补充资料及利息支出数据，故相关指标失效。

附三：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+租赁负债+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
	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
盈利能力	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)
偿债能力	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”。

附四：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。