

湖北楚天高速公路股份有限公司

2013 年公司债券(第一期)

2016 年跟踪信用评级报告



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

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

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

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监： 

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

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

报告编号：
鹏信评【2016】跟踪第
【183】号 01

增信方式：
保证担保
担保主体：
湖北省交通投资集团有
限公司

债券剩余规模：
6 亿元

债券到期日：
2019 年 05 月 26 日

债券偿还方式：
到期一次还本，附第 3
年末公司上调票面利率
选择权和投资者回售选
择权

分析师

姓名：
张涛 刘志强

电话：
0755-82873121

邮箱：
zhangt@pyrating.cn

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

鹏元资信评估有限公司

地址：深圳市深南大道
7008 号阳光高尔夫大厦
3 楼

电话：0755-82872897

网址：www.pyrating.cn

湖北楚天高速公路股份有限公司 2013 年公司债券(第一期) 2016 年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AAA	AAA
发行主体长期信用等级	AA+	AA+
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2016 年 05 月 30 日	2015 年 06 月 15 日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对湖北楚天高速公路股份有限公司（以下简称“楚天高速公司”或“公司”）及其 2014 年 5 月 26 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2016 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AAA，发行主体长期信用等级维持为 AA+，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到公司所辖高速公路车流量及收费持续增加，跟踪期内整体收入、利润均保持增长，经营现金流表现良好，且湖北省交通投资集团有限公司（以下简称“湖北交投”或“担保方”）提供的保证担保仍能有效地提升本期债券的信用水平；同时我们也关注到了公司所经营的麻竹高速公路收入规模较小，该路段经营存在一定的业绩压力，公司存在一定的偿债压力等风险因素。

正面：

- 汉宜高速有地理位置优势，跟踪期收入保持增长。2015 年公司实现车辆通行费收入 11.69 亿元，同比增长 8.39%；其中汉宜高速收入 10.57 亿元，同比增长 5.46%。
- 黄咸高速收入增长较快，未来车流及收入有望进一步提升。黄咸高速 2015 车流量为 73.53 万辆，同比增长 39.16%，收入为 8,192.58 万元，同比增长 69.17%，周边路网逐步完善，未来车流量及收入进一步增长可期。
- 公司具有较强的现金生成能力。高速公路运营行业的固有特征决定公司经营现金流入较有保障，2015 年公司经营现金净流入金额达到 6.89 亿元。
- 湖北交投的保证担保仍能有效地提升本期债券的信用水平。经鹏元综合评定，湖北交投 2016 年主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定，由其提供的全额无

条件不可撤销的连带责任保证担保仍能有效地提升本期债券的信用水平。

关注：

- **高速公路行业存在一定的政策风险。**高速公路运营行业政策敏感性较强，国家关于收费期限、收费限制等政策对企业经营会形成较大影响。
- **麻竹高速公路大随段受“断头路”影响，收入规模及增幅均较小，存在一定的经营压力。**麻竹高速大随段相邻路段未能按计划同步通车，路网联通效应尚未形成，收入受到限制。
- **公司资产中非流动资产占比较高，整体资产流动性一般。**截至 2016 年 3 月末，公司无形资产账面价值为 75.41 亿元，占总资产的 85.16%，主要为高速公路收费权，但均已质押。
- **公司有息负债规模较大，存在一定的债务压力。**截至 2016 年 3 月末，公司有息债务为 39.07 亿元，有一定的偿还压力。

主要财务指标：

项目	2016 年 3 月	2015 年	2014 年	2013 年
总资产（万元）	885,466.65	890,340.54	901,303.29	1,310,088.59
归属于母公司所有者权益（万元）	420,369.63	406,721.51	372,234.37	352,234.11
有息债务（万元）	390,735.04	401,680.32	426,879.94	729,628.55
资产负债率	52.29%	54.08%	58.42%	69.90%
流动比率	0.52	0.46	0.36	0.46
速动比率	0.52	0.46	0.36	0.46
营业收入（万元）	35,076.27	123,065.05	113,024.25	101,087.29
营业利润（万元）	18,485.04	43,821.19	43,821.68	38,341.97
利润总额（万元）	18,515.11	44,463.08	43,962.81	38,396.82
综合毛利率	74.44%	63.75%	63.49%	63.33%
总资产回报率	-	7.70%	6.48%	4.53%
EBITDA（万元）	-	91,967.64	92,421.54	73,704.02
EBITDA 利息保障倍数	-	3.64	3.16	1.62
经营活动现金流净额（万元）	24,249.60	68,928.16	70,796.39	62,980.02

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年第一季度报表，鹏元整理

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会“证监许可[2013]1667”号文核准，公司于2014年5月26日发行5年期6亿元公司债券，票面利率为5.88%。

本期债券为5年期固定利率债券，每年付息1次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付，附第3年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权。

跟踪期内，本期债券本息兑付情况如下：

表 1 截至 2016 年 3 月 31 日本期债券本息兑付情况（单位：万元）

本息兑付日期	本金兑付/回售金额	利息支付	期末本金余额
2015年5月26日	-	3,528	60,000
合计	-	3,528	60,000

资料来源：公司提供，鹏元整理

截至2016年3月31日，本期债券募集资金已经使用完毕，其中4亿元用于偿还银行贷款，剩余部分用于补充公司的流动资金。

二、发行主体概况

2015年4月16日，公司以2014年末总股本121,114.82万股为基数，以资本公积向全体股东每10股转增2股，增加股本24,222.96万股，转增后总股本为145,337.79万股。截至2016年3月31日，公司注册资本为人民币145,337.79万元，实收资本为人民币145,337.79万元。

跟踪期内，公司名称、控股股东及实际控制人未发生变化。截至2016年3月31日，湖北交投持有公司40.37%的股份，为公司的控股股东，湖北省人民政府国有资产监督管理委员会持有湖北交投100%的股份，为公司的实际控制人。2015年4月，公司控股股东公司名称变更为湖北省交通投资集团有限公司。

跟踪期内，公司主营业务无变化，合并报表范围未发生变化。

截至2016年3月31日，公司资产总额为88.55亿元，归属于母公司的所有者权益为42.04亿元，资产负债率为52.29%；2016年第一季度，公司实现营业收入3.51亿元，利润总额1.85亿元，经营活动现金流净额为2.42亿元。2015年度，公司实现营业收入12.31亿元，利润总额4.45亿元，经营活动现金流净额6.89亿元。

三、运营环境

国内高速公路运营具有明显特点和竞争优势，长期发展预期看好，但受经济增速下滑、高速铁路竞争等因素影响，2015年全国公路运输客运量下滑，给高速公路运营行业带来一定的压力

高速公路运输具有运输能力大、灵活性高、运输速度较快、运输成本较低等明显特点，在各种运输方式中占有有利的竞争位置，因此，高速公路运输一直以来是我国客运、货运最主要的运输方式之一。近年来，我国公路总里程持续增长，据国家统计局统计显示，2015年末全国公路总里程达457.73万公里，比上年末增加11.34万公里；其中，高速公路总里程达12.35万公里，比上年末增加1.16万公里。

近年来国内汽车保有量不断增长，为高速公路车流量持续增长奠定了基础。随着国民收入的稳步增长以及汽车工业的快速发展，我国民用汽车保有量逐年快速增长。国家统计局数据显示，2015年末中国全国民用汽车保有量达到17,228万辆（包括三轮汽车和低速货车955万辆），比上年末增长11.5%。汽车保有量的增加将是车流量增长的重要推力，高速公路的长期发展具备坚实基础。但是，近年来国家大力推进高速铁路的发展，使其在客流、物流等方面对高速公路形成一定的竞争态势。国内高铁的运行速度在200-300公里/小时，在运行速度和运行效率方面具备较强的竞争优势，高铁的快速发展对高速公路车流量形成一定的分流作用。

受经济增速下滑、铁路分流等因素影响，2015年全国公路客运量有所下滑，货运量稍有增长，但幅度较小。2015年全年全国营业性客运车辆完成公路客运量161.91亿人、旅客周转量10,742.66亿人公里，比上年分别下滑6.7%和2.3%；全国营业性货运车辆完成货运量315亿吨、货物周转量57,955.72亿吨公里，比上年分别增长1.2%和2.0%，对高速公路运营行业带来一定的压力。

从整个行业的角度来看，高速公路行业有其明显特点和竞争优势，行业企业现金流较稳定，目前新开工的项目多属于国家高速公路网络中重要组成部分，随着经济持续增长和汽车保有量的增加，整体路网可望最终达到均衡状态，长期发展前景预期看好。

高速公路运营行业政策敏感性较强，经营状况受政策变动影响较大

高速公路运营行业属于交通基础设施行业，受到国家产业政策的鼓励和支持，但在我国国民经济发展的不同阶段，国家产业指导政策会有不同程度的调整，从而可能会影响高速公路的运营环境。

从收费期限来看，国务院2004年9月颁布、同年11月实施的《收费公路管理条例》明

确提出“政府还贷公路的收费期限，按照用收费偿还贷款、偿还有偿集资款的原则确定，最长不得超过15年；国家确定的中西部省、自治区、直辖市的政府还贷公路收费期限，最长不得超过20年；经营性公路的收费期限，按照收回投资并有合理回报的原则确定，最长不得超过25年；国家确定的中西部省、自治区、直辖市的经营性公路收费期限，最长不得超过30年。”2013年5月8日交通运输部发布了《收费公路管理条例（修正案征求意见稿）》，明确了高速公路投资合理回报的内涵，确立了经营性公路实施特许经营制度，公路收费期限限制有所松动且让市场产生了费率下调的预期。

2015年7月21日，交通运输部发布《收费公路管理条例》修订稿（下简称《修订稿》），向社会公开征求意见。《修订稿》对收费期限做出了调整：高速公路的经营期限放宽至30年，投资规模大、回报周期长的高速公路，经批准可以超过30年。其他一级公路和独立桥梁、隧道的经营期限不变，最长不得超过25年，国家确定的中西部省自治区、直辖市最长不得超过30年。这些因素未来可能改变部分收费公路企业的生存环境。

高速公路行业易受国家收费政策变动的影响。2011年开始的收费公路专项清理工作，取消了部分低等级公路的收费权，对高速公路形成了一定的分流；2012年7月出台的《重大节假日免收小型客车通行费实施方案》，在一定程度上减少了高速公路的收费收入，这两项政策的实施对我国高速公路行业形成了一定的冲击。但考虑到高速公路对经济发展有着巨大的促进作用，且目前我国仍处于高速公路投资建设期，持续出台限制收费政策的可能性不大。

湖北省地理位置优越，地区经济持续增长，推动全省高速公路行业发展

湖北省地处我国中部，地理位置承东启西、接南纳北，具有得天独厚的区位优势，素有“九省通衢”之称，是国家重要的交通枢纽。自1991年武黄高速公路建成通车以来，湖北省加快推进高速公路建设步伐，省内高速公路快速发展，沪渝高速汉宜段、福银高速汉十段、随岳高速、武麻高速、沪渝高速（宜恩段、恩利段）等高速公路相继建成，高速公路路网逐步铺开。截至2015年末，湖北省高速公路总里程数达到6,204公里，同比增长21.74%。

近年来，湖北省经济发展保持较快发展速度，GDP同比增速均高于全国平均水平，湖北省以及周边地区经济的快速发展推动全省高速公路行业发展。

四、经营与竞争

公司主要从事收费公路的投资、建设及经营管理，所辖路段采取特许经营模式运营。公司目前拥有武汉至宜昌里程为278.86公里的汉宜高速公路、大悟至随州里程为84.39公里

的麻竹高速公路大随段以及黄石至咸宁里程为55.97公里的武汉城市圈环线高速公路黄咸段的高速公路（以下简称“黄咸高速”）特许经营权，近年收入及盈利主要来源于汉宜高速公路。

表 2 截至 2015 年末公司在运营高速公路情况

路段名称		通车时间	经营期限	全长 (公里)	股权 比例	获取 方式	收费 性质
汉宜高速	汉荆段	1992.7	2000.11-2030.11	179.95	100%	资产注入	经营性
	江宜段	1995.9	2004.10-2026.10	98.91	100%	收购	经营性
麻竹高速大随段		2011.6	2011.6-2040.12	84.39	100%	投资建设	经营性
黄咸高速大冶段		2013.12	2013.12-2043.12	33.15	90%	投资建设	经营性
黄咸高速咸宁段		2013.12	2013.12-2043.12	22.82	100%	投资建设	经营性

资料来源：公司提供

表 3 2014-2015 年所辖各高速路段营业收入情况（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年
汉宜高速	105,698.97	100,228.48
大随高速	3,016.15	2,785.60
黄咸高速	8,192.58	4,842.79
合计	116,907.70	107,856.87

资料来源：公司提供

车辆通行费是公司业务收入和利润的主要来源，占公司营业收入及毛利润的95%以上。车辆通行收费业务毛利率较高，近两年公司综合毛利率维持在63%以上。其他业务主要是服务区经营租赁、广告等，毛利率也较高。

表 4 2014-2015 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2015 年		2014 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
车辆通行费收入	116,907.70	63.23%	107,856.87	63.51%
其他业务	6,157.35	73.61%	5,167.38	62.88%
合计	123,065.05	63.75%	113,024.25	63.49%

资料来源：公司提供，鹏元整理

汉宜高速公路地理位置优越，车流量较有保障，跟踪期内收入保持增长

汉宜高速公路是沪渝高速公路（国道G50）在湖北省内的路段，全长278.86公里，途经武汉、仙桃、潜江、荆州、宜昌等9个县市(区)，地理位置较为优越。汉宜高速所经地区经济发展较快，汽车保有量不断增加，且武汉、荆州、宜昌等地为旅游城市，有较大的车辆通行需求，车流量较有保障。

2015年，汉宜高速车流量2,649.35万辆，较2014年增长12.10%，车辆通行费收入105,698.97万元，较2014年增长5.46%，由于2015年货车车流量下降、客车车流量上升，客

车收费相对货车较低，使得车辆通行费收入增幅小于车流量增幅。汉宜高速公路车辆通行费是公司主要业务收入来源，该路段车流量及收入的稳定增长，为公司持续经营提供了保障。

跟踪期内，公司高速公路收费标准无变化。

表 5 2014-2015 年汉宜高速公路车流量及收入情况

路段名称	车型类别	2015 年		2014 年	
		车流量（万辆）	收入（万元）	车流量（万辆）	收入（万元）
汉宜高速	货车	649.38	56,210.21	670.84	55,426.07
	客车	1,999.97	49,488.76	1,692.53	44,802.41
	合计	2,649.35	105,698.97	2,363.38	100,228.48

资料来源：公司提供

黄咸高速通行费收入增长较快，受益于路网逐步完善，未来收入有望进一步提升；麻竹高速大随路段受“断头路”影响，收入规模增幅较小

黄咸高速公路是武汉城市圈环线高速公路黄石至大冶段和武汉城市圈环线高速公路咸宁东段两者简称，其中武汉城市圈环线高速公路黄石至大冶段全长33.15公里，武汉城市圈环线高速公路咸宁东段全长22.82公里。黄咸高速公路于2013年12月26日通车试运营，收费期限为30年。

黄咸高速车流量构成主要以往返鄂南、界子墩、白羊塘等省界收费站路线的车辆为主。经过两年的培育期，黄咸路段路径优势逐步显现，尽管目前收入规模不大，但增速较快，2015年车流量和收入分别同比增长39.16%和69.17%。

黄咸高速公路是武汉“1+8”城市圈³环线高速公路的重要组成部分，目前武汉城市圈环线正在逐步打通，2016年2月武汉城市圈环线高速公路仙桃段通车，洪湖市2016年政府工作报告提出确保武汉城市圈环线高速公路洪湖段2016年通车运行。随着黄咸路段所处区域的路网不断完善，该路段车流及收入有望进一步增长。

麻竹高速公路大悟-随州段（大随段）是公司自主投资、建设并进行管理运营的高速公路，总投资规模为37.21亿元，于2011年6月建成通车，收费年限为30年。麻竹高速公路是湖北省“七纵五横三环”高速公路网中的第一横，是横贯湖北省中北部的一条东西向省际通道。2015年2月10日麻竹高速随州西段、襄阳东段通车运营，为大随高速起到了一定的引流作用，但由于麻安高速大悟段未通车，大随高速受“断头路”影响，车流量和收入

³ 武汉“1+8”城市圈：是指以武汉为圆心，覆盖黄石、鄂州、黄冈、孝感、咸宁、仙桃、天门、潜江周边8个大中型城市所组成的城市群。武汉城市圈环线高速公路总里程约560公里，又称武汉六环线，其中东环为广武高速公路麻城至黄石段，南环为黄石至咸宁高速公路，西环为咸宁经仙桃至孝感高速公路，北环为麻竹高速公路麻城至大悟段。

规模和增幅均较小。

表 6 2014-2015 年大随高速、黄咸高速车流量及收入情况

路段名称	车型类别	2015 年		2014 年	
		车流量（万辆）	收入（万元）	车流量（万辆）	收入（万元）
大随高速	货车	33.07	976.86	37.54	1,116.79
	客车	101.50	2,039.29	83.32	1,668.81
	合计	134.57	3,016.15	120.87	2,785.60
黄咸高速	货车	16.96	5,892.36	13.15	3,452.76
	客车	56.57	2,300.22	39.69	1,390.03
	合计	73.53	8,192.58	52.84	4,842.79

资料来源：公司提供

2016年4月公司公告拟进行重大资产重组，以发行股份和支付现金方式收购资产，尚存在较大的不确定性。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）（原众环海华会计师事务所（特殊普通合伙））审计并出具标准无保留意见的2014-2015年审计报告以及未经审计的2016年第一季度财务报表，报告均采用新会计准则编制。2015年合并范围未发生变化。

资产结构与质量

跟踪期内公司资产整体稍有下降，资产结构仍以非流动资产为主，流动性一般

截至2016年3月末，公司总资产规模为88.55亿元，较2015年末下降0.55%，其中，非流动资产占比为95.59%，仍是公司资产中最主要组成部分。

表 7 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2016 年 3 月		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	30,783.33	3.48%	30,510.27	3.43%	48,410.98	5.37%
应收账款	6,206.40	0.70%	5,413.04	0.61%	4,924.40	0.55%
流动资产合计	39,072.05	4.41%	39,101.17	4.39%	55,503.11	6.16%

可供出售金融资产	17,000.00	1.92%	17,000.00	1.91%	-	0.00%
固定资产净额	60,859.98	6.87%	62,216.84	6.99%	51,872.08	5.76%
在建工程	2,650.60	0.30%	1,507.78	0.17%	25,181.69	2.79%
无形资产	754,064.79	85.16%	758,691.64	85.21%	747,963.07	82.99%
非流动资产合计	846,394.60	95.59%	851,239.37	95.61%	845,800.19	93.84%
资产总计	885,466.65	100.00%	890,340.54	100.00%	901,303.29	100.00%

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年第一季度报表，鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金和应收账款构成。截至2015年末，公司货币资金余额为3.05亿元，主要是银行存款，其中有500万元因质押借款受银行监管，其余均为不受限银行存款。2015年由于归还到期的银行借款及支付利息使得货币资金有较大幅度下降。应收账款中80%以上是应收湖北省高速公路联网收费管理委员会代为收取的高速公路车辆通行费，湖北省高速公路联网收费管理委员会统一对联网各方进行运行管理及收入结算，车辆通行费收入由系统于次日进行自动分账，结算期为5日。

公司非流动资产主要包括可供出售金融资产、固定资产和无形资产。2015年末，公司可供出售金融资产增加17,000万元，其中15,000万元是子公司投资的武汉天风睿信资本投资中心（有限合伙）的并购基金，持股比例为30%，原计入持有至到期投资，2015年重分类为可供出售金融资产，该并购基金主要投向为上市公司资产重组配套融资及上市公司拟并购的成熟标的资产，以文化旅游、影视传媒、医药行业、高端制造业、环保行业、能源服务业等为投资重点，后续投资收益存在较大不确定性；另外2,000万元是公司新投资的武汉长瑞新兴投资中心（有限合伙）新三板基金。公司固定资产主要是房屋建筑物、安全设施、收费设施等。2015年工程降幅很大，主要原因是武汉城市圈环线高速公路（黄石-咸宁）、潜江互通及服务区改扩建项目达到预定可使用状态结转固定资产，截至2015年末公司在建高速公路项目仅有一个（沪渝高速公路排湖互通新建工程，期末账面金额0.11亿元），期末在建工程账面金额较小。无形资产主要为高速公路收费权，2015年末包括麻竹高速公路大悟至随州段收费权31.36亿元、汉宜高速公路收费权16.60亿元、武汉城市圈环线高速公路黄石至大冶段收费权15.77亿元、武汉城市圈环线高速公路咸宁段收费权11.25亿元等，上述高速公路收费权均已质押。

总体来看，公司资产以非流动资产为主，整体流动性一般。

盈利能力

跟踪期内，公司业务收入持续增长，有较好的盈利能力

公司主要经营业务收入为车辆通行费，整体收入保持增长，2015年同比增长8.39%。

从毛利率水平来看，近年综合毛利率相对稳定，一直在63%以上，较高的毛利率为公司的利润提供了保障。

2015年公司期间费用率有所下降，主要原因是财务费用较上年同期减少0.29亿元，截至2016年3月末，公司预期短期内无较大的基建投入，短期内财务费用大幅上升的可能性较小。2015年公司在新开通的潜江服务区开设了自营超市，使得本期销售费用增长幅度大，但规模相对较小，挤占利润的空间有限。整体来看，公司盈利能力较强。

2015年公司营业收入增长，但营业利润与上年持平，主要是投资收益差异的影响，2014年公司处置子公司湖北楚天鄂西北高速公路有限公司，确认投资收益8,574.42万元，使得投资收益大幅增加；2015年公司将对武汉天风睿信资本投资中心（有限合伙）的投资，由持有至到期投资重新划分为按照成本计量的可供出售金融资产，同时将上期确认的持有至到期投资在持有期间的投资收益245.38万元在本期红字冲回，使得本期投资收益为负。

2015年公司净利润大幅增加，主要原因是2014年公司吸收合并子公司湖北楚天鄂北高速公路有限公司（以下简称“鄂北公司”）适用特殊性税务处理，吸收合并前鄂北公司未弥补亏损额44,284.62万元可由公司弥补。公司按照税法规定的每年可弥补的被合并企业亏损限额在其剩余结转年限内进行弥补。经公司主管税务机关批准，公司在2015年度确认该子公司可抵扣亏损递延所得税资产11,071.16万元。

2016年第一季度，公司营业收入3.51亿元，同比增长7.26%；净利润1.36亿元，同比下降37.04%，主要系2015年第一季度有上述税务抵扣，而2016年第一季度按正常税务政策纳税。

表 8 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2016年1-3月	2015年	2014年
营业收入（万元）	35,076.27	123,065.05	113,024.25
投资收益（万元）	-	-245.39	8,819.81
营业利润（万元）	18,485.04	43,821.19	43,821.68
利润总额（万元）	18,515.11	44,463.08	43,962.81
所得税（万元）	4,941.16	1,841.73	16,145.22
净利润（万元）	13,573.95	42,621.34	27,817.59
综合毛利率	74.44%	63.75%	63.49%
期间费用率	18.33%	24.60%	29.09%
总资产回报率	-	7.70%	6.48%

资料来源：公司2014-2015年审计报告及未经审计的2016年第一季度报表，鹏元整理

现金流

公司具有较强的现金生成能力，能够保证其持续经营

2015年公司FFO（经营所得现金）规模仍较大，且保持增长，公司主营业务现金生成能力较强。总体来看，公司经营活动现金流主要来自汉宜高速公路的通行费收入，高速公路行业的特征决定其具备较为稳定的获现能力。

由于黄咸高速公路、潜江互通及服务区改扩建项目已完工，2015年公司在建项目大幅减少，投资活动资金需求减少，本期投资现金净流出规模较小。

2015年公司筹资活动表现为净流出，主要原因是归还前期银行借款，且减少了本期新增银行借款。

整体来看，公司现金生成能力较强，为其持续经营提供了保障。

表 9 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年
净利润	42,621.34	27,817.59
非付现费用	22,882.77	20,631.73
非经营损益	18,636.24	18,827.76
FFO	84,140.35	67,277.08
营运资本变化	-15,212.18	3,519.30
其中：存货减少（减：增加）	-111.27	82.49
经营性应收项目的减少（减：增加）	-8,144.19	1,748.84
经营性应付项目增加（减：减少）	-6,956.72	1,687.97
经营活动产生的现金流量净额	68,928.16	70,796.39
投资活动产生的现金流量净额	-34,154.41	-117,783.74
筹资活动产生的现金流量净额	-52,674.46	29,885.04
现金及现金等价物净增加额	-17,900.71	-17,102.31

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司债务规模较大，短期和长期均存在一定的偿债压力

随着未分配利润的不断累积，公司资本实力不断增强。截至2016年3月末，公司所有者权益总额42.25亿元，较2014年末增长12.73%，负债规模持续下降，公司资本对负债保障程度有所提升。

表 10 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2016 年 3 月	2015 年	2014 年
负债总额	463,015.82	481,463.66	526,569.71
所有者权益	422,450.83	408,876.88	374,733.58

负债与所有者权益比率	109.60%	117.75%	140.52%
------------	---------	---------	---------

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年第一季度报表，鹏元整理

2015年末公司流动负债主要有短期借款、应付账款和其他应付款。短期借款为本期借入的银行信用借款。应付账款主要是向施工单位应付的高速公路建设及改扩建工程款。其他应付款为收到施工单位的工程质保金、保证金及押金，以及应付的代垫款项。2015年公司流动负债规模降低，主要是归还了到期的长期借款及置换前期项目贷款，短期偿债压力有所减小。

从负债结构来看，公司负债主要集中于非流动负债。截至2015年末，公司非流动负债为39.70亿元，占总负债的82.45%，主要由长期借款和应付债券构成。长期借款主要是高速公路建设期间借入的银行借款，借款期限与建设投资回收期较匹配。2015年末，公司应付债券规模为11.91亿元，同比增长100.26%，主要是公司2015年新发行6亿元公司债券，期限5年，利率为4.58%，偿还方式为到期一次还本。公司非流动负债规模较大，对公司形成一定的长期偿债压力。

表 11 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2016年3月		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	20,000.00	4.32%	20,000.00	4.15%	-	0.00%
应付账款	20,692.13	4.47%	32,266.64	6.70%	47,558.80	9.03%
其他应付款	20,146.42	4.35%	18,385.49	3.82%	18,936.33	3.60%
一年内到期的非流动负债	4,810.00	1.04%	5,810.00	1.21%	70,320.00	13.35%
流动负债合计	74,450.13	16.08%	84,474.92	17.55%	153,075.63	29.07%
长期借款	246,803.95	53.30%	256,803.95	53.34%	297,105.95	56.42%
应付债券	119,121.09	25.73%	119,066.37	24.73%	59,453.99	11.29%
非流动负债合计	388,565.69	83.92%	396,988.73	82.45%	373,494.08	70.93%
负债合计	463,015.82	100.00%	481,463.66	100.00%	526,569.71	100.00%
其中：有息债务	390,735.04	84.39%	401,680.32	83.43%	426,879.94	81.07%

注：有息债务=短期借款+一年内到期的非流动负债+其他流动负债+长期借款+应付债券。

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年第一季度报表，鹏元整理

公司有息债务偿还期限较长，其中偿还期在2-5年的主要是公司发行的两期债券，长期借款到期时间基本在5年以上。从规模上来看，公司存在一定的债务压力。

表 12 截至 2015 年 12 月 31 日公司有息债务偿还期限分布表（单位：亿元）

1 年内 (含 1 年)	1-2 年 (含 2 年)	2-5 年 (含 5 年)	5 年以上
9.57	3.16	21.92	23.97

资料来源：公司提供

从偿债能力指标上看，截至2016年3月末公司资产负债率52.29%，尽管债务水平逐年

下降，但整体仍较高。公司流动比率和速动比率低，存在一定的短期偿债压力。

表 13 公司偿债能力指标

指标名称	2016 年 3 月	2015 年	2014 年
资产负债率	52.29%	54.08%	58.42%
流动比率	0.52	0.46	0.36
速动比率	0.52	0.46	0.36
EBITDA（万元）	-	91,967.64	92,421.54
EBITDA 利息保障倍数	-	3.64	3.16
有息债务/EBITDA	-	4.37	4.62

资料来源：公司 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年第一季度报表，鹏元整理

六、债券偿还保障分析

控股股东湖北交投为本期债券提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能有效地提升本期债券的信用水平

湖北交投为公司控股股东，其为公司本期债券提供的保证担保范围包括本期债券的本金、利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的全部费用及其他应支付的费用。担保方承担保证责任的期间为本期债券发行首日至本期债券到期日后六个月止。

跟踪期内，湖北交投业务收入保持增长，经营业绩上升，2015年净利润增长80.48%。车辆通行费收入为其主要业务收入来源，2015年湖北交投实现车辆通行费收入90.59亿元，较2014年度增长8.51%，车辆通行费收入在营业收入中的占比为69.09%。2015年湖北交投其他业务收入有所下降，主要系钢材销售业务减少所致。

表 14 担保方营业收入及毛利率构成（单位：万元）

项目	2015 年		2014 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
车辆通行费收入	905,921.49	70.07%	834,889.87	68.56%
销售水泥	176,849.16	13.79%	158,846.30	12.68%
销售钢材	81,014.74	4.84%	175,905.62	6.39%
公路监理检测检测试养护交安	46,186.90	18.59%	27,274.29	29.92%
施工收入	22,981.91	92.19%	15,725.95	3,339.53
客运收入	16,268.97	37.16%	15,610.06	20.77%
建材收入	15,974.18	18.28%	7,799.37	24.60%
监理咨询	10,427.43	24.01%	31,420.47	15.66%
其他收入	35,514.82	33.59%	23,454.48	23.20%
合计	1,311,139.60	54.63%	1,290,926.42	49.56%

资料来源：湖北交投 2015 年年报

表 15 担保方主要财务指标

项目	2016 年 3 月	2015 年	2014 年
总资产（万元）	30,378,319.46	30,019,514.61	27,386,944.16
归属于母公司所有者权益（万元）	9,412,809.88	8,971,251.94	7,999,018.15
有息债务（万元）	18,797,994.48	18,547,192.06	17,212,762.57
资产负债率	67.69%	68.18%	69.83%
流动比率	1.39	1.26	1.22
速动比率	1.30	1.18	1.13
营业收入（万元）	266,059.28	1,311,139.60	1,290,926.42
营业利润（万元）	56,697.27	171,302.84	106,342.74
利润总额（万元）	65,918.33	172,828.12	119,465.34
综合毛利率	69.03%	54.63%	49.56%
总资产回报率	-	2.36%	2.49%
EBITDA（万元）	-	775,612.94	717,511.46
EBITDA 利息保障倍数	-	0.70	0.71
经营活动现金流净额（万元）	95,607.67	389,436.51	556,191.22

资料来源：湖北交投 2014-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年第一季度报表，鹏元整理

湖北交投是湖北省高速公路投资建设和管理运营主体，在省内高速公路行业的地位较为突出。截至2015年末，湖北交投管理运营的高速公路里程数约为3,792.64公里，占湖北省高速公路通车里程总数的61.13%。公司运营管理的高速公路中2010年以后竣工通车的高速公路运营里程数达到约1,600公里，这部分路段通行费收入规模相对较小，因此当前对公司通行费收入贡献较大的高速公路主要为2010年以前通车的路段，包括沪渝高速湖北境内路段（汉宜高速）、京港澳高速湖北段、福银高速汉十段及随岳高速等。

截至2016年3月31日，湖北交投资产总额为3,037.83亿元，归属于母公司的所有者权益为941.28亿元，资产负债率为67.69%。2015年湖北交投实现营业收入131.11亿元，利润总额17.28亿元，经营活动产生的现金流量净额为38.94亿元。

经鹏元综合评定，湖北交投2016年主体长期信用等级维持为AAA，评级展望维持为稳定，由其提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保仍能有效地提升本期债券的信用水平。

七、评级结论

跟踪期内，公司主营的汉宜高速车流量和车辆通行费收入双双保持增长，主要收入来源较有保障，黄咸高速收入增长较快，且未来有进一步提升预期。公司有较好的盈利能力，

现金生成能力较强。湖北交投的保证担保有效地提升了本期债券的信用水平。同时我们关注到，麻竹高速公路大随段受衔接路网不畅通影响，收入规模较小，存在一定的经营业绩压力。公司整体资产流动性一般，有息负债规模较大，存在一定的债务压力。

基于上述情况，鹏元将公司主体长期信用等级维持为AA+，本期债券信用等级维持为AAA，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2016 年 3 月	2015 年	2014 年	2013 年
流动资产：				
货币资金	30,783.33	30,510.27	48,410.98	69,513.29
应收票据	136.15	141.05	197.28	337.00
应收账款	6,206.40	5,413.04	4,924.40	2,939.49
预付款项	625.42	603.24	1,133.17	61,883.72
其他应收款	1,077.67	925.43	739.07	1,138.23
存货	243.08	209.48	98.21	0.00
其他流动资产	0.00	1,298.66	0.00	0.00
流动资产合计	39,072.05	39,101.17	55,503.11	135,811.73
非流动资产：				
可供出售金融资产	17,000.00	17,000.00	0.00	0.00
持有至到期投资	0.00	0.00	15,245.39	0.00
长期股权投资	2,500.00	2,500.00	2,500.00	0.00
固定资产	60,859.98	62,216.84	51,872.08	46,369.21
在建工程	2,650.60	1,507.78	25,181.69	388,718.79
工程物资	0.00	0.00	0.00	99.96
固定资产清理	2.87	0.00	0.00	0.00
无形资产	754,064.79	758,691.64	747,963.07	725,261.53
长期待摊费用	2,461.12	2,484.45	2,299.57	822.62
递延所得税资产	6,855.24	6,838.65	738.39	722.07
其他非流动资产	0.00	0.00	0.00	12,282.67
非流动资产合计	846,394.60	851,239.37	845,800.19	1,174,276.86
资产总计	885,466.65	890,340.54	901,303.29	1,310,088.59
流动负债：				
短期借款	20,000.00	20,000.00	0.00	50,000.00
应付账款	20,692.13	32,266.64	47,558.80	83,727.44
预收款项	213.35	353.18	486.44	18,939.73
应付职工薪酬	1,348.07	2,085.77	2,238.96	2,284.79
应交税费	1,347.43	1,420.03	10,678.36	5,643.96
应付利息	5,892.74	4,153.81	2,856.74	3,207.19
其他应付款	20,146.42	18,385.49	18,936.33	72,377.08
一年内到期的非流动负债	4,810.00	5,810.00	70,320.00	10,000.00
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	49,967.60
流动负债合计	74,450.13	84,474.92	153,075.63	296,147.78

非流动负债：				
长期借款	246,803.95	256,803.95	297,105.95	619,660.95
应付债券	119,121.09	119,066.37	59,453.99	0.00
递延收益-非流动负债	22,640.64	21,118.41	16,934.13	0.00
非流动负债合计	388,565.69	396,988.73	373,494.08	619,660.95
负债合计	463,015.82	481,463.66	526,569.71	915,808.73
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	145,337.79	145,337.79	121,114.82	93,165.25
资本公积	35,862.56	35,862.56	60,085.53	88,035.10
盈余公积	74,233.78	74,233.78	64,958.88	64,900.49
未分配利润	164,935.50	151,287.38	126,075.14	106,133.26
少数股东权益	2,081.20	2,155.37	2,499.20	42,045.75
归属于母公司所有者权益合计	420,369.63	406,721.51	372,234.37	352,234.11
所有者权益合计	422,450.83	408,876.88	374,733.58	394,279.86
负债和所有者权益总计	885,466.65	890,340.54	901,303.29	1,310,088.59

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年第一季度报表，鹏元整理

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2016 年 1-3 月	2015 年	2014 年	2013 年
一、营业总收入	35,076.27	123,065.05	113,024.25	101,087.29
营业收入	35,076.27	123,065.05	113,024.25	101,087.29
二、营业总成本	16,591.23	78,998.47	78,022.38	62,712.86
营业成本	8,966.71	44,607.46	41,270.51	37,067.37
营业税金及附加	1,183.03	4,245.09	3,987.37	3,515.15
销售费用	49.52	215.20	4.30	133.34
管理费用	904.98	5,967.05	5,873.78	4,093.06
财务费用	5,475.34	24,093.75	27,002.89	17,633.87
资产减值损失	11.64	-130.09	-116.47	270.07
三、其他经营收益				
投资净收益	0.00	-245.39	8,819.81	-32.46
四、营业利润	18,485.04	43,821.19	43,821.68	38,341.97
加：营业外收入	30.08	651.58	158.65	73.18
减：营业外支出	0.00	9.70	17.52	18.33
其中：非流动资产处置净损失	0.00	0.00	0.00	10.05
五、利润总额	18,515.11	44,463.08	43,962.81	38,396.82
减：所得税	4,941.16	1,841.73	16,145.22	12,874.95
六、净利润	13,573.95	42,621.34	27,817.59	25,521.87
减：少数股东损益	-74.16	-343.84	-567.55	-11.45
归属于母公司所有者的净利润	13,648.11	42,965.18	28,385.14	25,533.32

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年第一季度报表，鹏元整理

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2016年1-3月	2015年	2014年	2013年
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	36,430.99	122,110.33	109,076.65	99,309.31
收到其他与经营活动有关的现金	383.98	1,076.70	1,256.70	2,722.07
经营活动现金流入小计	36,814.97	123,187.02	110,333.35	102,031.38
购买商品、接受劳务支付的现金	4,060.45	13,779.05	9,827.30	9,582.16
支付给职工以及为职工支付的现金	3,116.69	13,759.83	12,885.28	11,797.02
支付的各项税费	4,996.03	23,516.21	15,598.55	15,058.21
支付其他与经营活动有关的现金	392.20	3,203.77	1,225.84	2,613.97
经营活动现金流出小计	12,565.37	54,258.86	39,536.96	39,051.36
经营活动产生的现金流量净额	24,249.60	68,928.16	70,796.39	62,980.02
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	37,152.21
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	284.20	0.00	114.57	90.18
投资活动现金流入小计	284.20	0.00	114.57	37,242.39
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	9,501.52	32,154.41	95,464.98	191,169.77
投资支付的现金	0.00	2,000.00	17,500.00	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00	4,933.34	0.00
投资活动现金流出小计	9,501.52	34,154.41	117,898.32	191,169.77
投资活动产生的现金流量净额	-9,217.32	-34,154.41	-117,783.74	-153,927.38
三、筹资活动产生的现金流量：				
取得借款收到的现金	22,000.00	45,000.00	155,245.00	92,897.64
收到其他与筹资活动有关的现金	500.00	5,000.00	61,000.00	0.00
发行债券收到的现金	0.00	59,442.80	59,460.00	49,789.87
筹资活动现金流入小计	22,500.00	109,442.80	275,705.00	142,687.50
偿还债务支付的现金	33,000.00	129,812.00	189,480.00	98,800.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	3,759.23	32,305.26	36,266.15	52,058.25
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	20,073.81	95.00
筹资活动现金流出小计	36,759.23	162,117.26	245,819.96	150,953.25
筹资活动产生的现金流量净额	-14,259.23	-52,674.46	29,885.04	-8,265.75
四、现金及现金等价物净增加额	773.06	-17,900.71	-17,102.31	-99,213.11

资料来源：公司2013-2015年审计报告及未经审计的2016年第一季度报表，鹏元整理

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2015 年	2014 年	2013 年
净利润	42,621.34	27,817.59	25,521.87
加：资产减值准备	-130.09	-116.47	270.07
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	5,254.13	4,775.89	4,809.83
无形资产摊销	17,638.36	15,894.26	12,488.80
长期待摊费用摊销	120.37	78.05	185.02
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-0.59	-96.66	-56.00
财务费用	24,491.70	27,760.55	18,057.53
投资损失	245.39	-8,819.81	32.46
递延所得税资产减少	-6,100.26	-16.32	-72.04
存货的减少	-111.27	82.49	-43.07
经营性应收项目的减少	-8,144.19	1,748.84	-2,246.72
经营性应付项目的增加	-6,956.72	1,687.97	4,032.26
经营活动产生的现金流量净额	68,928.16	70,796.39	62,980.02
现金的期末余额	30,010.27	47,910.98	65,013.29
减：现金的期初余额	47,910.98	65,013.29	164,226.40
现金及现金等价物净增加额	-17,900.71	-17,102.31	-99,213.11

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告

附录四 主要财务指标表

项目	2016 年 3 月	2015 年	2014 年	2013 年
资产负债率	52.29%	54.08%	58.42%	69.90%
流动比率	0.52	0.46	0.36	0.46
速动比率	0.52	0.46	0.36	0.46
综合毛利率	74.44%	63.75%	63.49%	63.33%
期间费用率	18.33%	24.60%	29.09%	21.63%
总资产回报率	-	7.70%	6.48%	4.53%
EBITDA（万元）	-	91,967.64	92,421.54	73,704.02
EBITDA 利息保障倍数	-	3.64	3.16	1.62
收现比	1.04	0.99	0.97	0.98

资料来源：公司 2013-2015 年审计报告及未经审计的 2016 年第一季度报表，鹏元整理

附录五 截至 2015 年 12 月 31 日纳入合并范围的子公司

公司名称	注册资本（万元）	持股比例	主营业务
湖北楚天鄂东高速公路有限公司	30,782	90%	组织实施项目高速公路的投资、设计、建设；项目高速路养护、项目高速公路沿线规定区域内的饮食、娱乐、住宿、加油、车辆维修、商店、旅游、广告、仓储、租赁等附属设施的项目开发。（涉及行业许可持证经营）
湖北楚天高速咸宁有限公司	10,000	100%	对公路、桥梁和其它交通基础设施的投资；管辖范围内高速公路的经营、养护、道路设施的开发。（涉及行业许可持证经营）
湖北楚天高速公路经营开发有限公司	300	100%	公路区域服务设施投资、建设与经营管理；公路交通安全设施、给排水工程施工；道路车辆故障清理服务；交通障碍清理服务；车辆拖运、牵引服务；餐饮管理服务；日用百货的批零兼营；初级农产品的销售；苗木种植、销售；园林绿化工程施工；房地产开发与经营、物业管理；建筑设备、机械设备的租赁服务；国内货物运输代理、仓储服务；卷烟、雪茄烟、预包装食品、散装食品、乳制品（不含婴幼儿乳制品）零售（限分支机构经营）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
湖北楚天高速文化传媒有限公司	1,000	100%	文化艺术交流活动的策划与咨询；对文化行业投资；广告设计、制作、代理、发布；图文设计制作及标识、标牌安装；会务及展览服务；企业形象策划；企业营销策划；商务咨询服务（依法需经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
湖北楚天高速投资有限责任公司	20,000	100%	实业投资；投资高速公路、物流、旅游等路衍产业；投资基础设施建设工程；投资开发智能交通、节能环保、智能物联、生物制药等新兴领域的高新技术产业项目；投资文化产业；投资金融服务项目并进行投资管理；证券投资；从事其他投资及投资管理。（上述经营范围中国家有专项规定的项目经审批后或凭许可证在核定期限内经营）
湖北楚天高速运营管理有限公司	1,000	100%	高速公路经营管理；高速公路员工岗位培训；教育咨询；交通行业咨询服务；软件开发；信息系统集成；信息技术咨询及数据处理、存储服务；智能交通技术研发、服务；网上销售日 1,000 万元日用百货、文化办公用品、工艺礼品、文体用品、电脑软硬件及配件（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

资料来源：公司 2015 年审计报告、湖北省工商行政管理局，鹏元整理

附录六 主要财务指标计算公式

资产运营效率	固定资产周转率（次）	营业收入/[（本年固定资产总额+上年固定资产总额）/2]
	应收账款周转率	营业收入/[（期初应收账款余额+期末应收账款余额）/2]
	存货周转率	营业成本/[（期初存货+期末存货）/2]
	应付账款周转率	营业成本/[（期初应付账款余额+期末应付账款余额）/2]
	净营业周期（天）	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
	总资产周转率（次）	营业收入/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]
盈利能力	综合毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
	销售净利率	净利润/营业收入×100%
	净资产收益率	净利润/（（本年所有者权益+上年所有者权益）/2）×100%
	总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/（（本年资产总额+上年资产总额）/2）×100%
	管理费用率	管理费用/营业收入×100%
	销售费用率	销售费用/营业收入×100%
	期间费用率	（销售费用+管理费用+财务费用）/营业收入×100%
现金流	EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	FFO	净利润+非付现费用+非经营损益
	利息保障倍数	EBIT/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
资本结构及财务安全性	资产负债率	负债总额/资产总额×100%
	负债与所有者权益比率	负债总额/所有者权益×100%
	流动比率	流动资产合计/流动负债合计
	速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
	长期有息债务	长期借款+应付债券
	短期有息债务	短期借款+一年内到期的非流动负债+其他流动负债
	有息债务	长期有息债务+短期有息债务

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

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

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、展望符号及定义

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