



# 湖北交通投资集团有限公司

## 2023 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 1219 号

---

## 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发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，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、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级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发行人进行跟踪评级，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。

中诚信国际信用评级有限责任公司  
2023 年 6 月 26 日

**本次跟踪发行人及评级结果** 湖北交通投资集团有限公司 **AAA/稳定**

**本次跟踪债项及评级结果** “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”、“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”、“20 鄂交投 MTN001”、“20 鄂交 Y2”、“20 鄂交 Y3”、“21 鄂交 Y1”、“21 鄂交 Y4”、“21 鄂交 Y5”、“22 鄂交 Y1”、“22 鄂交 Y2”、“22 鄂交 Y3”、“22 鄂交 Y4”、“22 鄂交 Y5”、“22 鄂交 Y6”、“鄂交 YK01”、“23 鄂交 K2”、“23 鄂交 01” **AAA**

**评级观点** 本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为湖北省的政治经济地位重要，经济财政实力及增长能力处于全国中上游水平，潜在的支持能力很强；湖北交通投资集团有限公司（以下简称“湖北交投”或“公司”）在推进湖北省高速公路建设及运营中发挥重要作用，业务开展与湖北省政府具有高度的关联性，且持续获得政府大力支持，湖北省政府对其支持意愿很强。同时，中诚信国际认为湖北交投区域地位重要，路产垄断优势明显，具有很强竞争力；公司资本市场认可度高，融资渠道多元，融资能力强劲。中诚信国际预计，随着高速公路项目建设及多元化业务布局的持续推进，公司资产及收入规模将保持增长。但需关注公司资本支出压力仍较大，债务规模扩张较快、财务杠杆率较高等对其经营和整体信用状况造成的影响。

**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。

**调级因素** **可能触发评级上调因素：**不适用。  
**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。

**正面**

- **经济基础和展业环境仍较好。**2022年以来，湖北省经济实力稳步增强，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。
- **战略地位重要，继续获得政府大力支持。**跟踪期内，公司仍是湖北省最重要的高速公路投资建设及运营主体，垄断优势不变，截至2022年末，公司全资以及控股收费公路通车里程增长至5,845.84公里，战略地位重要。2022年，公司在股权划转、政府补贴及资本金注入等方面继续获得湖北省政府的大力支持。
- **融资渠道通畅。**公司与金融机构建立了良好的合作关系，截至2022年末，公司尚未使用的授信额度4,447.22亿元，备用授信充裕，同时公司资本市场已获批尚未发行的债券额度较大，公司融资渠道畅通，融资能力强。

**关注**

- **资本支出压力仍较大。**跟踪期内，公司仍承担着较重的湖北省交通基础设施建设任务，主要在建及拟建路桥项目尚需投资规模较大，公司面临较大的资本支出压力。
- **跟踪期内债务规模扩张较快，财务杠杆率较高。**公司主要依托外部融资来满足建设资金需求，2022年以来，公司债务规模保持快速增长，截至2023年3月末，公司总资本化比率为77.96%，财务杠杆率处于较高水平。

项目负责人：胡 娟 jhu@ccxi.com.cn  
项目组成员：盛 芬 fsheng@ccxi.com.cn

评级总监：  
电话：(027)87339288

## 财务概况

湖北交投（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
资产总计（亿元）	4,975.39	5,896.48	6,292.30	6,496.40
经调整的所有者权益合计（亿元）	977.74	1,295.54	1,320.80	1,332.24
负债合计（亿元）	3,551.22	4,104.59	4,476.35	4,644.05
总债务（亿元）	3,638.25	4,202.94	4,519.17	4,712.39
营业总收入（亿元）	332.49	568.33	634.90	197.14
净利润（亿元）	17.22	73.07	45.77	16.60
EBIT（亿元）	94.20	156.18	125.87	--
EBITDA（亿元）	112.85	189.33	160.52	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	41.63	56.81	65.62	-10.00
营业毛利率（%）	29.37	27.63	22.28	23.01
总资产收益率（%）	1.89	2.87	2.07	--
EBIT 利润率（%）	28.43	27.57	19.87	--
资产负债率（%）	71.38	69.61	71.14	71.49
总资本化比率（%）	78.82	76.44	77.38	77.96
总债务/EBITDA（X）	32.24	22.20	28.15	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.75	0.99	0.92	--
FFO/总债务（X）	-0.01	0.00	-0.01	--

注：1、中诚信国际根据湖北交投提供的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 2021~2022 年审计报告和未经审计的 2023 年一季度财务报表整理，其中，2020 年和 2021 年财务数据分别使用 2021 年和 2022 年审计报告期初数，2022 年、2023 年 3 月财务数据分别使用 2022 年审计报告、2023 年一季度财务报表期末数；2、中诚信国际将“其他流动负债”中带息部分计入短期债务核算，将“长期应付款”、“其他非流动负债”、“其他权益工具”中带息部分计入长期债务核算；3、公司未提供 2023 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；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“\*”指标已经年化处理，特此说明。

## 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 鄂交投可续期 01/19 鄂交 Y1 (AAA)	2022/06/28	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	<a href="#">阅读全文</a>
	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)				
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	<a href="#">阅读全文</a>
	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	<a href="#">阅读全文</a>
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	<a href="#">阅读全文</a>
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	<a href="#">阅读全文</a>
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	<a href="#">阅读全文</a>
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	<a href="#">阅读全文</a>
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	<a href="#">阅读全文</a>
AAA/稳定	19 鄂交投可续期 01 (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	<a href="#">阅读全文</a>

注：中诚信国际口径。

## 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

注：原中诚信证券评估有限公司口径。

## 同行业比较（2022 年数据）

项目	湖北交投	河南交投	陕交控	安徽交控
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
地区	湖北省	河南省	陕西省	安徽省
GDP（亿元）	53,734.92	61,345.05	32,722.68	45,045.00
一般公共预算收入（亿元）	3,280.73	4,261.64	3,311.58	3,589.05
收费里程（公里）	5,845.84	6,195.20	6,008.00	4,887.65
通行费收入（亿元）	179.61	241.21	224.90	214.65
经调整的所有者权益合计（亿元）	1,320.80	1,778.67	1,306.34	1,264.59
总资本化比率（%）	77.38	69.94	75.98	58.13
总资产收益率（%）	2.07	2.02	2.85	4.19
总债务/EBITDA（X）	28.15	40.13	24.21	7.96
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.92	0.97	1.07	3.43
FFO/总债务（X）	-0.01	-0.01	0.00	0.06

注：1、“河南交投”为“河南交通投资集团有限公司”简称，“陕交控”为“陕西交通控股集团集团有限公司”简称，“安徽交控”为“安徽省交通控股集团集团有限公司”简称；2、湖北交投收费里程为截至 2022 年末数据，河南交投、陕交控、安徽交控的收费公路里程为 2023 年 3 月末数据。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

## 本次跟踪债项情况

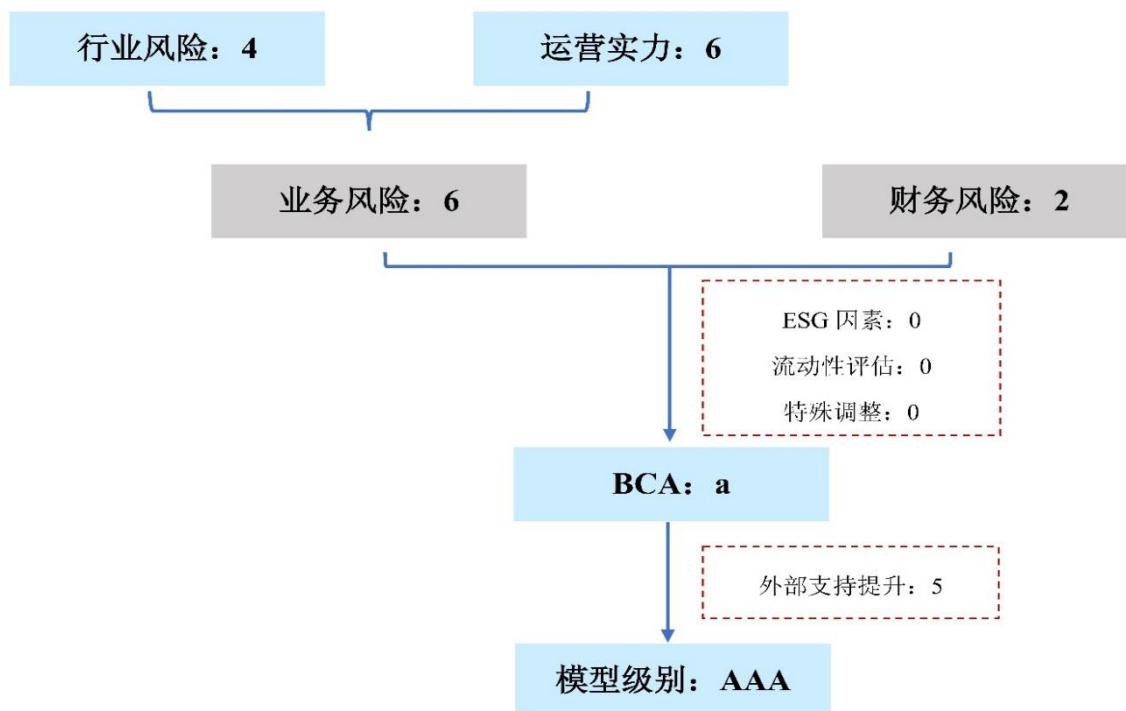
债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
19 鄂交投可续期 01/19 鄂交 Y1	AAA	AAA	2022/06/28	25	25	2019/12/03~5+N	调整票面利率、发行人续期选择权、赎回条款、弹性配售选择权、股息红利条款、利息递延条款，在破产清算时的清偿顺序等同于公司普通债务
20 鄂交投债 01/20 鄂交 01	AAA	AAA	2022/06/28	30	30	2020/03/03~2025/03/03	--
20 鄂交投可续期 01/20 鄂交 Y1	AAA	AAA	2022/06/28	30	30	2020/03/09~5+N	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	2022/06/28	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	2022/06/28	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	2022/06/28	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	2022/06/28	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	2022/06/28	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	2022/06/28	30	30	2021/08/30~2026/08/30	--
21 鄂交投可续期 02/21 鄂交 Y3	AAA	AAA	2022/06/28	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	2022/06/28	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

债券代码	主体评级	债项评级	起息日	期限	余额	到期日	特殊条款
21 鄂交 Y5	AAA	AAA	2022/06/28	10	10	2021/12/03~5+N	普通债务 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	2022/06/28	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	2022/06/28	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	2022/06/28	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	2022/06/28	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	2022/06/28	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
22 鄂交 Y6	AAA	AAA	2022/7/27	25	25	2022/08/01~5+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
鄂交 YK01	AAA	AAA	2023/2/14	15	15	2023/02/22~3+N	持有人救济条款、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等同于公司普通债务
23 鄂交 K2	AAA	AAA	2023/3/1	20	20	2023/03/09~2028/03/09	--
23 鄂交 01	AAA	AAA	2023/3/29	20	20	2023/04/13~2033/04/13	持有人救济条款



## 评级模型

湖北交通投资集团有限公司评级模型打分(2023\_01)



## 方法论

中诚信国际省级收费公路投资行业评级方法与模型 C220101\_2022\_04

### ■ 业务风险：

中诚信国际认为，2022 年，公司仍为湖北省最重要的高速公路投资建设及运营主体，在湖北省高速公路投资运营方面的绝对主导地位不变，所持路产占全省通车总里程比重进一步提升，路产运营效率处于较高水平。同时，仍依托高速公路建设及运营主业，稳步推进交通相关多元化业务。但需关注公司在建及拟建高速公路项目尚需投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力。

### ■ 财务风险：

中诚信国际认为，2022 年，公司资产规模保持增长，但由于高速公路行业高负债的特性，公司债务规模亦快速攀升，财务杠杆仍处于较高水平，偿债指标有待改善。但高速公路运营主业较强的获现能力为公司债务付息提供了一定支撑，同时公司债务结构合理，且再融资渠道保持通畅，整体债务风险仍处于可控范围内。

### ■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对湖北交投个体基础信用等级无影响，湖北交投具有 a 的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险和很高的财务风险。

### ■ 外部支持：

中诚信国际认为，湖北省政府支持能力很强，主要体现在其区域地位重要、经济财政实力强且保持良好增长态势；湖北省政府对公司有很强支持意愿，2022 年，湖北交投在股权划转、资本金注入和财政补贴等方面继续得到政府的大力支持，具备很高的重要性及与政府的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

## 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；“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；“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；“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 2023 年 4 月末，上述债券募集资金已按要求使用完毕。

“20 鄂交 Y2”募集资金 15 亿元、“21 鄂交 Y1”募集资金 20 亿元、“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 Y1”募集资金 20 亿元、“22 鄂交 Y2”募集资金 20 亿元、“22 鄂交 Y3”募集资金 20 亿元、“22 鄂交 Y4”募集资金 20 亿元、“22 鄂交 Y5”募集资金 10 亿元和“22 鄂交 Y6”募集资金 25 亿元，上述债券募集资金扣除发行费用后拟用于偿还公司有息债务；“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，截至 2023 年 4 月末，募集资金已按要求使用完毕。

“鄂交 YK01”募集资金 15.00 亿元，募集资金扣除发行费用后用于偿还公司有息债务，截至 2023 年 4 月末，已使用 5.91 亿元，尚未使用金额 9.09 亿元。“23 鄂交 K2”募集资金 20.00 亿元，募集资金扣除发行费用后用于偿还公司有息债务，截至 2023 年 4 月末，已使用 0 亿元，尚未使用 20.00 亿元。“23 鄂交 01”募集资金 20.00 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 2023 年 4 月末，已使用 0 亿元，尚未使用 20.00 亿元。

## 近期关注

### 宏观经济与行业政策

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较于去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高



债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性继续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7% 左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

近年来铁路等其他运输方式对公路运输造成一定的分流影响，但公路运输仍是短距离运输的主要方式，在我国交通运输体系中占据主导地位。近年来收费公路通车里程稳步提升，新增通车里程主要以高速公路为主，收费公路结构持续优化，未来西部地区将成为收费公路路网的建设重心。受宏观经济增速放缓、收费公路投资边际效益递减等因素影响，全国收费公路通行费收入增速有所放缓；通行费和单公里通行费收入区域化差异明显且将长期存在；偿债及养护管理等成本不断增长使得收支缺口规模持续扩大，其中西部区域偿债压力相对较大。在扩大投资、增加内需、促进增长等因素影响下，2021 年公路货运表现出较强的韧性，需求总量整体有所回升，客运需求量延续下降趋势。2022 年以来，省级交投企业债务规模持续上升，但 EBITDA 对债务利息覆盖能力尚可；收费公路运营类企业持有路产相对优质，盈利和偿债能力较强。短期来看，行业内企业恢复情况呈现一定差异，总体盈利能力恢复情况较好；随着经济企稳，出行意愿及需求有望得到释放。中长期来看，未来随着《收费公路管理条例》（修订稿）等政策的正式落地，将为收费公路企业可持续发展及防控债务风险提供进一步的保障。

详见《中国收费公路行业展望（2022 年 12 月）》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9630?type=1>

## 区域环境

湖北省位于中国的中部，东邻安徽，南接江西、湖南，西连重庆，西北与陕西接壤，北面与河南毗邻，是中部地区最大的综合交通通信枢纽。同时，湖北省处于国家三大战略之一长江经济带的核心位置，其作为中部崛起战略重要支点，亦是全国重要粮食生产基地、能源原材料基地、现代装备制造及高技术产业基地之一。截至 2022 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，常住人口为 5,844 万人，城镇化率达到 64.67%。

湖北省经济实力较强，各项经济指标居全国中上游水平。2022 年，湖北省全省生产总值为 53,734.92 亿元，按可比价格计算，同比增长 4.3%，在全国 31 个省（市、自治区）中排名第 7 位。从产业结构来看，2022 年，湖北省三次产业结构由 2021 年的 9.3:38.6:52.1 调整为 9.3:39.5:51.2，第二、三产业是湖北省经济发展的主要推动力量。根据《湖北省制造业高质量发展“十四五”规划》，湖

北省将着力打造 5 个万亿级支柱产业、巩固提升 10 个 5 千亿级优势产业、培育壮大 20 个千亿级特色产业集群，加快构建“51020”现代产业集群。

湖北省财政实力较强。近年来，湖北省一般公共预算收入有所波动，但税收收入占比维持在较高水平，财政收入质量较好。2022 年，湖北省一般公共预算收入完成 3,280.73 亿元，与 2021 年基本持平，剔除留抵退税因素后，可比增长 8.5%，同期一般公共预算支出同比增长 8.7%，财政自给水平有所下滑。政府性基金收入是湖北省政府财力的重要补充，但收入规模受土地市场行情影响较大，2022 年受房地产市场预期转弱和需求收缩影响，政府性基金收入较 2021 年下降 26.63%；湖北省地方综合财力对政府性基金收入和上级补助收入依赖度较高。再融资环境方面，近年来湖北省政府债务规模增长较快，截至 2022 年末，湖北省政府债务余额为 13,900.11 亿元，较 2021 年末增长 16.49%，债务率超过 100%，同时区内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，其中债券市场平均发行利率及利差亦处于全国中下游水平，净融资额仍呈现净流入状态，湖北省再融资环境较好。

表 1：近年来湖北省经济财政概况

	2020	2021	2022
GDP（亿元）	43,004.49	50,012.94	53,734.92
GDP 增速（%）	-5.4	12.9	4.3
人均 GDP（元）	73,687	86,415	92,059
固定资产投资增速（%）	-18.8	20.4	15.0
一般公共预算收入（亿元）	2,511.54	3,283.32	3,280.73
政府性基金收入（亿元）	3,229.28	3,912.90	2,870.84
税收收入占比（%）	76.58	77.96	73.50
财政平衡率（%）	29.75	41.38	38.03
地方政府债务余额（亿元）	10,078.68	11,932.22	13,900.11

资料来源：湖北省人民政府官网，中诚信国际整理

截至 2022 年末，湖北省公路总里程达 30.41 万公里，比上年末增长 2.4%；高速公路里程达 7,598 公里，增长 3.0%。运输方面，2022 年，湖北省全年公路货运量为 14.50 亿吨，同比下降 10.1%，公路货运量排全国第 12 位；同期，湖北省全年完成货物周转量 7,544.74 亿吨公里，增长 11.9%，其中公路货物周转量 2,058.76 亿吨公里，占比 27.10%；旅客周转量 538.46 亿人公里，下降 27.7%，其中公路旅客周转量 96.24 亿人公里，占比 17.87%。总体来看，2022 年湖北省公路旅客运输量受经济环境影响有所下滑，但湖北省公路货物运输量绝对规模较大，货运量和货物及旅客周转量在省内各类型交通运输中仍处于较高水平，在全省范围内的交通运输重要程度较高。

根据《湖北省综合交通运输发展“十四五”规划》及《湖北省高速公路发展“十四五”规划》，“十四五”期间，湖北省继续推动全省交通运输高质量发展，加快构建“九纵五横四环”高速公路网络。截至 2025 年，湖北省二级及以上公路里程达到 42,000 公里，其中高速公路总里程达到 8,000 公里；“十四五”期间，全省综合交通固定资产投资 8,200 亿元（不含城市交通），其中高速公路固定资产投资 2,050 亿元。整体来看，湖北省高速公路建设在“十四五”期间仍将保持增长态势，较大规模的高速公路建设或将带来一定资金投入压力。

## 运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍为湖北省最重要的高速公路投资建设及运营主体，在湖北省高速公路投资运营方面居绝对主导地位，所持路产在全省通车总里程中占比很高，路产运营效率处于较高水平；同时，

公司仍依托高速公路建设及运营主业，稳步推进工程施工、油品销售、钢材销售、公路监理检测等交通相关多元化业务，对公司营业收入构成重要补充。值得注意的是，公司在建及拟建高速公路项目尚需投资规模较大，未来面临较大的资本支出压力。

表 2：近年来公司营业总收入及毛利率构成情况（亿元、%）

项目	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
车辆通行费	113.50	34.14	63.81	181.27	31.89	69.43	179.61	28.29	64.92
建造服务	0.00	0.00	--	164.30	28.91	0.00	201.26	31.70	0.00
施工	98.55	29.64	13.70	16.64	2.93	15.82	29.10	4.58	14.12
建材销售	55.60	16.72	7.79	89.01	15.66	7.38	104.98	16.53	5.37
油品销售	28.41	8.55	3.21	48.98	8.62	2.24	63.95	10.07	1.91
商品房销售	6.91	2.08	25.32	20.06	3.53	24.71	20.69	3.26	25.77
公路监理检测	3.93	1.18	31.20	3.37	0.59	23.75	5.40	0.85	21.44
智能制造	6.16	1.85	6.80	8.69	1.53	17.03	3.12	0.49	18.76
其他商品销售	4.75	1.43	8.67	2.74	0.48	14.00	13.33	2.10	15.72
其他	14.68	4.42	23.50	33.27	5.85	44.07	13.46	2.12	41.43
合计/综合	332.49	100.00	29.60	568.33	100.00	27.88	634.90	100.00	22.42

注：1、各项加总和合计数有尾数差异系四舍五入；2、为营业总收入构成，含“利息收入”及“手续费及佣金收入”。

资料来源：公司财报，中诚信国际整理

## 高速公路建设运营板块

跟踪期内，公司在省内高速公路建设运营领域的垄断优势地位未发生变化，随着湖北联合交通投资开发有限公司并入及自建路桥项目通车运营，公司所持路产规模进一步增长，占全省收费公路里程比重小幅提升；同时，受益于收费里程增长，公司 2022 年路产车流量及通行费收入有所增长，路产运营效率仍较高；但公司在建和拟建路产尚需投资规模较大，公司未来面临较大的资本支出压力。

跟踪期内，公司仍是湖北省内最主要的高速公路运营主体，且随着湖北联合交通投资开发有限公司（以下简称“联交投”）并入<sup>1</sup>和自建路桥项目通车运营，公司收费里程进一步增加。具体来看，2022 年公司收费里程增加 358.49 公里，其中公司自建路桥项目新开通 91.48 公里，联交投无偿划入增加 267.01 公里。截至 2022 年末，公司全资以及控股收费公路通车里程已达 5,845.84 公里，占湖北省收费公路里程比重超过 70%，在省内垄断优势明显，其中政府收费还贷性高速公路收费里程占比 55.82%，经营性高速公路收费里程占比 44.18%。公司拥有的路产规模区域占比很高，拥有较多核心路产，且路产竞争力强，公司路产的收费年限以 20 年和 30 年为主，近年来路产收费权到期压力不大，仅黄黄高速将于 2023 年 7 月 15 日收费到期，对公司路产规模及盈利能力的影响较小。

<sup>1</sup> 2021 年 12 月 6 日，湖北省委、省政府召开省属国资国企改革推进会，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投集团有限公司持有的联交投 51% 股权、湖北联投鄂咸投资有限公司（现已更名为湖北交投鄂咸高速公路有限公司）94% 股权、湖北省交通规划设计院股份有限公司、无偿划转至公司。截至 2022 年末，联交投及湖北交投鄂咸高速公路有限公司已完成工商变更，同时公司已实质取得了湖北省交通规划设计院股份有限公司的实际控制权。联交投运营的高速公路主要是武汉市通往周边地市的高速公路，包括和左高速、绕城高速、汉英高速、青郑高速、汉洪高速、黄鄂高速、硃孝高速 7 条路产。

表 3：截至 2022 年末公司已通车路产情况（公里、亿元）

序号	路桥名称	收费性质	收费里程	总投资	通车时间/试运营时间	收费批复起止时间
<b>全资路段</b>						
1	京港澳高速	政府还贷	339.34	89.60	2002.09	2002.09-2032.09
2	汉十高速	政府还贷	511.78	176.26	2005.03	2005.03-2033.12
3	十白高速	政府还贷	58.30	60.73	2013.12	2013.12-2033.12
4	沪蓉西高速	政府还贷	319.85	236.04	2009.01	2009.01-2028.01
5	翻坝高速	政府还贷	57.38	41.70	2010.12	2010.12-2029.12
6	宜巴高速	政府还贷	172.65	193.22	2014.06	2014.12-2034.12
7	武英高速	政府还贷	131.14	56.38	2009.09	2009.09-2028.09
8	麻武高速	政府还贷	101.38	40.21	2010.07	2010.07-2028.07
9	九江桥北引道	政府还贷	8.19	7.14	2013.10	2013.10-2033.10
10	随岳中高速	政府还贷	152.88	50.51	2007.12	2007.12-2026.12
11	随岳北高速	政府还贷	76.29	27.22	2009.06	2009.06-2029.06
12	荆岳大桥	政府还贷	5.42	22.87	2010.11	2010.11-2030.11
13	杭瑞高速	政府还贷	199.72	102.89	2010.12	2010.12-2029.12
14	谷竹高速	政府还贷	226.92	190.87	2014.12	2014.12-2034.12
15	十房高速	政府还贷	63.90	52.58	2014.12	2014.12-2034.12
16	郟十高速	政府还贷	66.93	64.79	2015.02	2015.02-2035.02
17	麻竹随州西段	政府还贷	55.15	39.13	2015.02	2015.02-2035.02
18	麻竹襄阳东段	政府还贷	58.70	37.59	2015.02	2015.02-2035.02
19	麻竹宜保段	政府还贷	113.75	121.83	2016.02	2016.02-2036.02
20	恩来高速	政府还贷	84.91	78.69	2014.12	2014.12-2034.12
21	建恩高速松恩段	政府还贷	7.41	7.97	2015.08	2015.08-2035.08
22	建恩高速建松段	政府还贷	66.80	71.73	2020.07	2020.07-2040.07
23	利万高速	政府还贷	42.11	52.42	2016.02	2016.02-2036.02
24	保宜宜昌段	政府还贷	68.44	45.59	2014.09	2014.09-2034.09
25	保宜襄阳段	政府还贷	74.65	79.57	2016.02	2016.02-2036.02
26	宜张当枝段	政府还贷	39.41	26.95	2016.02	2016.02-2036.02
27	宜张宜五段	政府还贷	36.27	46.11	2016.02	2016.02-2036.02
28	襄阳绕城东段	经营性	16.33	10.77	2017.01	2017.01-2036.01
29	枣潜高速襄阳南段	经营性	60.46	37.30	2020.07	2020.07-2050.07
30	枣潜高速荆门北段	经营性	53.90	29.71	2020.07	2020.07-2050.07
31	枣潜高速荆门至潜江段	经营性	81.32	64.49	2020.08	2020.08-2050.07
32	恩黔高速	经营性	71.56	61.58	2014.12	2014.12-2044.12
33	宣鹤高速	经营性	55.63	65.16	2020.07	2020.07-2050.07
34	岳宜宜昌段	经营性	50.77	42.17	2016.02	2016.02-2035.02
35	岳宜荆州段	经营性	106.45	68.68	2014.12	2014.12-2044.12
36	潜石潜江段	经营性	42.28	42.25	2016.02	2016.02-2035.02
37	圈环仙桃段	经营性	41.27	47.66	2016.02	2016.02-2035.02
38	圈环洪湖段	经营性	19.70	34.73	2017.01	2017.01-2036.01
39	监江高速	经营性	69.13	75.28	2017.01	2017.01-2036.01
40	沙公高速	经营性	38.00	46.78	2019.08	2019.08-2049.08
41	洪监高速	经营性	94.79	88.27	2019.09	2019.09-2049.09
42	石首大桥	经营性	39.72	75.21	2019.09	2019.09-2049.09
43	嘉鱼大桥	经营性	4.66	31.45	2019.11	2019.11-2049.11
44	黄鄂团风段	经营性	13.29	9.74	2014.12	2014.12-2044.12
45	麻武穴高速	经营性	140.45	93.91	2016.02	2016.02-2035.02
46	圈环咸宁西段	经营性	28.99	28.32	2016.02	2016.02-2035.02
47	麻安大悟段	经营性	38.88	25.06	2018.08	2018.08-2048.08
48	圈环孝感南段	经营性	94.55	80.68	2018.11	2018.11-2048.11
49	麻城红安段	经营性	43.00	20.18	2020.10	2020.10-2050.10
50	棋盘洲大桥连接线	经营性	25.24	21.76	2020.10	2020.10-2050.10
51	鄂黄大桥	经营性	3.25	6.71	2003.09	2003.09-2032.09
52	圈环孝感北	经营性-试运营	46.42	80.68	2021.02	/
53	宜都大桥	经营性-试运营	15.68	33.85	2021.02	/
54	保神	经营性-试运营	43.00	67.54	2021.05	/



55	沙公高速杨家厂至孟家溪段（沙公南）	经营性-试运营	26.89	27.64	2021.05	/
56	赤壁长江大桥	经营性-试运营	11.20	32.77	2021.09	/
57	翻坝江北高速	经营性-试运营	36.54	38.91	2021.09	/
58	棋盘洲长江公路大桥	经营性-试运营	21.95	39.86	2021.09	/
59	蕲春至太湖高速公路蕲春西段	经营性-试运营	24.70	21.52	2021.09	/
60	龟峰山支线高速	经营性-试运营	5.59	5.58	2021.09	/
61	武穴长江大桥	经营性-试运营	30.99	58.86	2021.09	/
62	十巫高速	经营性-试运营	58.63	102.11	2021.09	/
63	监利至江陵高速公路东延段	经营性-试运营	62.57	87.87	2022.05	/
64	鄂州机场高速公路一期工程	经营性-试运营	13.04	23.61	2022.05	/
65	麻城至安康高速公路麻城东段	经营性-试运营	15.87	16.18	2022.04	/
66	鄂咸高速	经营性-试运营	63.30	78.75	2021.09	/
<b>全资路段小计</b>		--	<b>4,849.66</b>	<b>3,844.17</b>	--	--
<b>控股路段</b>						
67	和左高速	政府还贷	19.91	25.10	2010.01	2010.10-
68	绕城高速	政府还贷	103.48	52.12	2004.12	2004.12-
69	汉宜高速	经营性	263.66	23.17	1992.06	1992.06-2030.11
70	大随高速	经营性	84.39	32.00	2011.06	2011.06-2040.06
71	咸黄高速	经营性	55.97	23.59	2013.12	2013.12-2043.12
72	大广北高速	经营性	147.12	47.25	2009.04	2009.04-2039.03
73	黄黄高速	经营性	142.81	27.20	1999.12	1999.12-2023.05
74	豫南高速	经营性	35.22	24.70	2012.06	2010.01-2039.12
75	汉英高速	经营性	27.28	19.47	2010.01	2008.08-2038.08
76	青郑高速	经营性	15.57	10.08	2010.01	2008.06-2037.06
77	汉洪高速	经营性	49.00	27.35	2010.01	2009.09-2039.09
78	黄鄂高速	经营性	29.27	36.35	2014.06	2014.06-2044.06
79	桥孝高速	经营性	22.50	55.88	2019.09	2017.01-2047.01
<b>控股路段小计</b>		--	<b>996.18</b>	<b>404.26</b>	--	--
<b>参股路段</b>						
80	鄂东大桥	经营性	17.51	29.40	2010.09	2010.09-2040.09
81	襄荆高速	经营性	185.42	44.72	2005.03	2005.03-2035.12
<b>参股路段小计</b>		--	<b>202.93</b>	<b>74.12</b>	--	--
<b>合计</b>			<b>6,048.77</b>	<b>4,322.55</b>	--	--

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 年以来新通车路段目前尚处于试运营阶段，未核定收费年限；3、绕城高速已取得收费批复（鄂政办函[2004]117 号），批准绕城高速自 2004 年 12 月 26 日开始收费，但并未明确收费年限；和左高速已取得收费批复（鄂政函[2010]291 号），批准自 2010 年 10 月 16 日开始收费，但并未明确收费年限；4、豫南高速即湖北楚天智能交通股份有限公司下属子公司豫南公司的大广高速（G45）河南新县段；5、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 2020 年 2 月 17 日零时至 2020 年 5 月 6 日零时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。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从路产运营情况来看，2022 年受益于全资及控股收费里程增加，通行费收入及车流量有所上升，2022 年，公司全资及控股路产车流量为 4.80 亿车次，同比增长 16.41%；但若剔除 2022 年以来股权划入及新开通的路产车流量后，剩余路产通行费收入和车流量分别为 163.55 亿元和 3.85 亿车次，分别为 2021 年的 92.59%和 93.36%，通行费收入及路产车流量均略低于 2021 年水平。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 条高速公路通行费收入合计占当期通行费总收入的比重为 46.01%，前五大路产收入集中度有所下降。路产运营效率方面，2022 年公司所辖路产单公里通行费收入（通行费收入/全资及控股收费里程）约 300 万元，路产运营效率较高。但公司亦有部分高速公路，因建成通车年限较短，尚处于车流量培育期，伴随这些路段的逐步成熟，公司路产运营效率及通行费收入有望进一步提高。

表 4：2020~2022 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）		
		2020 年	2021 年	2022 年	2020 年	2021 年	2022 年
1	京港澳高速	20.28	27.38	21.78	4,396.42	6,899.45	5,633.47
2	汉十高速	13.62	20.27	18.54	2,946.64	4,534.24	4,574.01
3	十白高速	1.50	2.62	2.57	198.39	401.92	421.35
4	沪蓉西高速	13.55	17.05	17.35	1,208.34	1,655.33	1,494.99
5	翻坝高速	0.60	1.10	0.97	479.73	777.43	582.88
6	宜巴高速	2.24	7.55	7.01	331.65	572.87	551.01
7	随岳高速	10.36	12.46	12.15	939.82	1,485.42	1,483.00
8	杭瑞高速	2.58	4.34	5.05	539.71	890.58	992.21
9	谷竹高速	1.58	2.53	2.22	259.27	444.51	452.45
10	十房高速	0.59	0.84	0.59	177.26	242.39	179.68
11	鄖十高速	0.30	0.41	0.45	79.62	116.03	103.67
12	麻竹随州西段	0.43	0.66	0.59	146.83	227.86	203.30
13	麻竹襄阳东段	0.44	0.64	0.52	259.25	285.53	212.49
14	麻竹宜保段	0.81	1.24	1.15	270.23	405.87	369.17
15	襄阳绕城东段	0.08	0.12	0.08	83.08	117.99	82.44
16	枣潜高速襄阳南段	0.17	0.45	0.28	66.08	136.32	91.13
17	恩来高速	1.64	2.69	2.75	479.43	771.75	662.18
18	恩黔高速	0.65	1.05	0.95	160.91	274.02	229.67
19	建恩高速松恩段	0.08	0.14	0.11	168.92	254.10	213.87
20	建恩高速建松段	0.19	0.52	0.50	102.55	261.87	232.00
21	利万高速	0.48	0.61	0.49	207.75	274.02	231.63
22	宣鹤高速	0.12	0.23	0.22	51.91	96.75	89.23
23	保宜宜昌段	0.39	0.60	0.59	146.56	201.89	181.93
24	保宜襄阳段	0.40	0.65	0.70	100.24	177.57	196.51
25	宜张当枝段	0.17	0.72	0.64	112.20	384.09	337.80
26	宜张宜五段	0.13	0.24	0.25	58.97	90.38	85.26
27	岳宜宜昌段	0.91	1.19	0.95	435.83	639.15	506.65
28	岳宜荆州段	0.95	1.33	1.26	373.94	508.10	471.88
29	潜石潜江段	0.54	0.72	0.53	236.30	355.75	290.49
30	圈环仙桃段	0.61	1.07	1.09	447.29	713.17	653.14
31	圈环洪湖段	0.29	0.49	0.53	205.96	340.63	364.92
32	监江高速	1.16	1.49	1.69	271.27	391.56	402.98
33	沙公高速	1.02	1.69	1.55	240.91	606.47	457.38
34	洪监高速	1.26	2.30	1.38	276.13	377.89	293.62
35	石首大桥	1.22	1.52	1.29	216.78	319.51	301.43
36	嘉鱼大桥	0.60	0.92	1.02	160.73	273.00	298.68
37	枣潜高速荆门北段	0.22	0.53	0.40	76.64	164.41	127.88
38	枣潜高速荆门至潜江段	0.20	0.32	0.34	97.90	168.85	203.90
39	武英高速	2.70	5.04	4.57	766.80	1,387.03	1,181.57
40	麻武高速	5.13	8.16	7.03	823.10	1,338.93	1,169.15
41	九江桥北引道	0.48	0.70	0.53	397.46	636.56	472.19
42	黄鄂团风段	0.14	0.22	0.23	168.07	255.58	242.80
43	麻武穴高速	0.72	1.37	1.36	182.31	427.48	720.86
44	圈环咸宁西段	0.38	0.61	0.71	236.16	370.24	366.40
45	麻安大悟段	0.25	0.43	0.39	65.70	112.77	110.56
46	圈环孝感南段	0.51	1.17	1.19	269.04	486.30	451.40
47	麻城红安段	0.03	0.25	0.39	11.21	89.29	111.96
48	棋盘洲大桥连接线	0.01	0.21	0.57	18.24	128.23	250.85
49	鄂黄大桥	1.05	1.37	0.66	-	-	-
50	圈环孝感北	-	0.42	0.41	-	107.99	107.15
51	宜都大桥	-	1.12	0.92	-	471.55	205.75
52	保神高速	-	0.32	0.48	-	64.50	93.83
53	沙公高速杨家厂至孟家溪段	-	0.13	0.13	-	36.37	51.23
54	赤壁长江公路大桥	-	0.05	0.17	-	12.23	53.65



55	三峡翻坝江北高速	-	0.00	0.03	-	7.06	24.19
56	棋盘洲长江公路大桥	-	0.20	0.75	-	75.89	297.67
57	蕲春至太湖高速公路蕲春西段	-	0.02	0.20	-	64.54	220.79
58	龟峰山支线	-	0.00	0.00	-	2.24	9.92
59	武穴长江公路大桥	-	0.59	1.20	-	122.24	536.34
60	十巫高速	-	0.17	0.44	-	61.72	182.07
61	汉宜高速	9.94	14.05	12.81	3,026.39	4,066.00	3,325.60
62	大随高速	0.62	0.99	0.88	255.74	446.04	391.27
63	咸黄高速	1.45	2.10	2.25	262.98	408.71	449.17
64	大广北高速	4.56	6.64	5.95	778.16	1,234.56	1,053.63
65	黄黄高速	6.63	9.62	8.77	1,154.41	2,007.39	2,178.12
66	豫南高速	-	-	2.26	-	-	524.02
67	监利至江陵高速公路东延段	-	-	0.19	-	-	64.92
68	鄂州机场高速公路一期工程	-	-	0.01	-	-	17.73
69	麻城至安康高速公路麻城东段	-	-	0.14	-	-	91.31
70	鄂咸高速	-	-	0.65	-	-	407.52
71	和左高速	-	-	1.23	-	-	1,103.91
72	绕城高速	-	-	5.68	-	-	2,778.18
73	汉英高速	-	-	1.08	-	-	1,164.31
74	青郑高速	-	-	0.33	-	-	467.66
75	汉洪高速	-	-	1.49	-	-	923.27
76	黄鄂高速	-	-	1.99	-	-	608.56
77	桥孝高速	-	-	1.01	-	-	1,359.72
<b>合计</b>		<b>116.96</b>	<b>176.63</b>	<b>179.61</b>	<b>25,427.24</b>	<b>41,260.06</b>	<b>48,029.49</b>

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，2022 年以前，公司未转固定资产和无形资产的路段收到的通行费不确认营业收入，冲减在建工程成本，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，自 2022 年 1 月 1 日起，根据财政部《企业会计准则解释第 15 号》，公司未转固定资产和无形资产的路段在试运营期间收到的通行费及其路段产生的运营成本分别计入营业收入和营业成本，不再冲减在建工程成本；4、表中列示车流量数据为清分后车流量数据；5、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，跟踪期内湖北省高速公路通行费收费标准未发生变化。公司经营的高速公路收费标准为按车型收费。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国家标准统一。2016 年 5 月 27 日，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），对所有高速公路收费标准总体下调 10% 左右，自 2016 年 6 月 1 日起执行。2020 年 1 月 1 日，湖北省交通运输厅和湖北省发改委出具了《关于调整湖北省高速公路车辆通行费车型分类及货车通行费计费方式的通知》（鄂交发〔2019〕265 号），对湖北省高速公路车辆通行费车型分类及货车通行费计费方式予以调整，自 2020 年 1 月 1 日起执行。2021 年 1 月 13 日，湖北省交通运输厅、湖北省发改委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》（鄂交发〔2021〕6 号），对货车收费标准优化调整，自 2021 年 1 月 16 日起执行。（车型分类及现行收费标准详见附一）

路产养护方面，2022 年，公司无大、中修，全年养护费用支出为 20.51 亿元，较 2021 年有所减少。公司路产养护费用支出总体保持一定规模，并随各年份路产状况及维护计划有所波动。

在建项目方面，截至 2022 年末，公司主要在建高速公路项目建设里程达 1,076.30 公里，计划总投资 2,197.11 亿元，已完成投资 631.90 亿元，未来尚需投资 1,565.21 亿元。资金来源方面，在建项目资本金占比大部分为 20~25%，经营性高速公路的资本金为公司自有资金，其余部分由公司以

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，2022 年，公司收到车购税补助及项目资本金 6.30 亿元，计入资本公积，收到财政补贴资金 3.94 亿元。

拟建项目方面，截至 2022 年末，公司拟建高速公路项目主要有咸宁城区南外环高速公路等多个工程，项目建设里程共 443.28 公里，计划总投资 981.09 亿元，其中 2023 年计划总投资 138.00 亿元。总体来看，公司在建和拟建路产投资规模较大，面临较大的资本支出压力。

表 5：截至 2022 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	建设期	总投资	已投资	高速公路性质	拟通车时间
1	武汉绕城高速中洲至北湖段改扩建	30.43	2020-2023	40.93	24.07	政府还贷高速公路	2024 年
2	宜来高速鹤峰东段	38.53	2020-2024	67.32	56.21	经营性高速公路	2024 年
3	张南高速宜恩（李家河）至咸丰段	37.10	2021-2024	56.37	46.83	政府还贷高速公路	2024 年
4	宜来高速宜昌段	94.30	2020-2024	167.85	56.32	经营性高速公路	2025 年
5	武汉至大悟高速河口至鄂豫界段	48.60	2020-2023	55.20	54.79	经营性高速公路	2023 年
6	通山至武宁高速公路湖北段	45.65	2020-2024	71.04	26.82	经营性高速公路	2025 年
7	呼和浩特至北海高速公路宜都（全幅河）至鄂湘界段	18.81	2021-2025	33.57	22.33	政府还贷高速公路	2025 年
8	孝汉应高速（福银至武荆高速段）	34.16	2020-2023	74.39	48.01	经营性高速公路	2024 年
9	鄂黄第二过江通道（燕矶长江大桥及接线）	26.39	2022-2027	137.67	29.10	经营性高速公路	2026 年
10	武汉硚口至孝感高速二期	12.01	2018-2023	26.84	25.13	经营性高速公路	2023 年
11	沪蓉高速红安联络线	27.68	2022-2025	29.22	13.78	经营性高速公路	2024 年
12	十巫高速鲍峡至溢水段	34.87	2022-2026	74.50	27.00	经营性高速公路	2026 年
13	安康至来凤高速公路渝鄂界至建始段	10.04	2022-2026	18.23	1.81	经营性高速公路	2026 年
14	京港澳高速公路湖北境鄂豫界至军山段改扩建工程	157.79	2022-2025	210.10	50.04	政府还贷高速公路	2025 年
15	利川至咸丰高速公路	84.62	2022-2025	194.50	22.31	经营性高速公路	2025 年
16	武汉至松滋高速公路仙桃至洪湖段	47.97	2022-2026	100.39	15.31	经营性高速公路	2026 年
17	武汉至松滋高速公路江陵至松滋段（含观音寺长江大桥）	55.25	2022-2026	158.64	28.40	经营性高速公路	2026 年
18	蕲春至太湖高速公路蕲春东段	49.74	2022-2025	67.94	10.21	经营性高速公路	2025 年
19	新港高速公路双柳长江大桥及接线工程	34.70	2020-2025	159.78	30.01	经营性高速公路	2026 年
20	当阳经枝江至松滋高速公路（含枝江百里洲长江大桥）	74.68	2022-2025	158.22	18.69	经营性高速公路	2025 年
21	荆州李埠长江公铁大桥	7.91	2022-2027	114.21	1.25	经营性高速公路	2027 年
22	武汉至重庆高速公路汉川至天门段（简称天门东段）	37.42	2022-2024	88.98	16.02	经营性高速公路	2025 年
23	赤壁长江公路大桥东延段	22.58	2022-2025	30.95	2.06	经营性高速公路	2025 年
24	随州至信阳高速公路	45.07	2022-2025	60.27	5.40	经营性高速公路	2025 年
<b>合计</b>		<b>1,076.30</b>	<b>--</b>	<b>2,197.11</b>	<b>631.90</b>	<b>--</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 6：截至 2022 年末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	计划总投资	计划建设起止年限	2023 年投资计划
咸宁城区南外环高速公路	新建	24.48	38.15	2023~2026	9.00
十堰经镇坪巫溪高速公路溢水至镇坪段(简称十巫南段)	新建	85.10	199.24	2023-2027	30.00
武天宜高速公路天门荆门界至二广高速段（简称武天宜荆门段）	新建	44.27	91.83	2023~2026	18.00
襄阳至宜昌高速宜昌段	新建	88.56	165.84	2023-2027	20.00
十堰（房县）至宜昌（五峰）高速兴山至长阳段(含沙镇溪长江大桥)	新建	72.00	197.75	2023-2027	22.00
鄂州机场高速二期工程	新建	28.87	65.28	2023~2026	9.00
武汉至重庆高速公路随岳高速至天门荆门界段(简称天门西段)	新建	47.00	103.00	2023~2026	14.00
桥孝高速西延线	新建	53.00	120.00	2023~2026	16.00
<b>合计</b>	--	<b>443.28</b>	<b>981.09</b>	--	<b>138.00</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，因执行新会计准则，2021 年以来，公司为在建项目确认大额建造服务收入。财政部于 2021 年 1 月 26 日发布《企业会计准则解释第 14 号》（以下简称“《解释》”），符合“双特征”和“双控制”但未纳入全国 PPP 综合信息平台项目库的特许经营项目协议，应当按照《解释》进行会计处理和追溯调整。公司参与投资建设、运营和维护的经营性高速公路项目，符合“双特征”和“双控制”，故自 2021 年起，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建造服务收入，同时等额结转成本。2022 年，公司为在建项目确认建造服务收入 201.26 亿元，较 2021 年增长 22.50%，主要系项目建设节奏加快所致。考虑到公司目前在建项目投资规模较大，以上会计准则的调整使得公司未来将持续确认大额建造服务收入，但该业务毛利率为零，将在一定程度上摊薄公司综合毛利率，弱化公司盈利情况。

## 房地产开发板块

**跟踪期内，公司房地产开发业务经营平稳，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，公司地产项目或将面临较大的去化压力，中诚信国际将对公司项目的开发进度、去化及现金流回款情况保持密切关注。**

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（以下简称“产城控股”）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。2022 年，公司实现商品房销售收入 20.69 亿元，收入规模较 2021 年基本持平，截至 2022 年末，公司预收房款增至 41.87 亿元，为公司未来两年结转商品房销售收入提供了一定保障。

截至 2022 年末，公司合并报表范围内主要在建房地产项目中长期规划投资金额合计 469.07 亿元，已完成投资 193.62 亿元，未来规划投资规模较大。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，和普通房地产项目相比，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，规划期限较长，投资回报较慢。整体看来，公司在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，但考虑到公司地产项目多位于三、四线地级市，且在目前宏观经济下行压力较大叠加房地产市场需求弱化的背景下，公司商品房的去化情况仍面临较大压力，中诚信国际将对公司项目的开发进度、去化及现金流回款情况保持密切关注。

**表 7：截至 2022 年末公司合并报表范围内主要在建房地产项目（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	18.65
2	宜都交投金科府	55.00	宜都	4 年	8.56	4.33
3	交投明珠府	100.00	荆州	4 年	7.38	6.20
4	交投发展大厦	100.00	荆州	3 年	5.67	3.59
5	孝感天河华府	100.00	孝感	3 年	10.57	4.72
6	湖北交投 枫亭苑（三期）	100.00	利川	5 年	20.00	6.49
7	交投 逸晴湾（商住）	55.00	恩施	6 年	18.98	8.76
8	襄阳汉江生态城（一期）	51.00	襄阳	10 年	30.16	12.31
9	湖北交投·颐和华府项目	100.00	襄阳	5 年	7.68	7.44
10	湖北交投·襄阳发展中心	100.00	襄阳	5 年	4.12	3.83
11	湖北交投·颐和华府	100.00	孝感	5 年	6.91	5.97
12	交投华园	100.00	武汉	4 年	46.22	40.31
13	宜昌城市客厅	50.00	宜昌	7 年	80.00	38.29
14	随州交投·金科府 3#地块	49.00	随州	4 年	12.20	3.26
15	交投汉津华园	70.00	荆门	3 年	3.91	1.30
16	交投 当代满庭春项目	50.00	仙桃	8 年	25.00	6.94
17	湖北交投 悦享谷（商住）	100.00	恩施	5 年	12.00	3.69
18	交投 畔山境	100.00	咸丰	5.5 年	19.00	4.11
19	随州交投·金科府 1#地块	49.00	随州	4 年	10.37	6.90
20	汉江（襄阳）生态城二期 B0312 地块	100.00	襄阳	4 年	5.50	1.89
21	随州交投·金科府 2#地块	49.00	随州	4 年	11.13	2.68
22	汉江（襄阳）生态城二期 B0307 地块	100.00	襄阳	3 年	1.72	0.55
23	交投智谷	46.88	鄂州	5 年	14.00	1.40
	<b>合计</b>	--	--	--	<b>469.07</b>	<b>193.62</b>

注：“随州交投·金科府 3#地块”、“随州交投·金科府 2#地块”和“随州交投·金科府 1#地块”项目合作方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

## 多元化业务板块

**跟踪期内，公司仍依托高速公路建设及运营主业，稳步推进公司成品油、钢材销售、工程施工业务、公路监理检测等交通相关多元化业务，相关收入对公司收入形成良好补充。**

公司成品油销售业务仍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等上游企业购买成品油，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，每吨油品提取批发差价，公司每月与上下游均现金结算两次。2022 年，公司实现成品油销售收入 63.95 亿元，受益于经济复苏及成品油价格上涨，公司油品销售收入大幅上升，但与此同时油品采购价格也大幅度上涨，油品利润空间被持续压缩，业务毛利率进一步下滑，对公司利润贡献有限。



公司建材销售业务仍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，销售品种主要包括钢材和水泥等。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。2022 年，公司实现建材销售收入 104.98 亿元，同比大幅主要系钢贸业务扩张，钢材销售收入上升所致，同时公司建材销售毛利率随着市场行情有所波动。

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（以下简称“建设集团”）负责。业务模式为总承包模式：建设集团通过公开投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。目前建设集团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，建设集团先后参与了沪蓉、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。2022 年，公司实现施工收入 29.10 亿元，2022 年施工收入大幅增长主要系外部市场开拓所致。

公司智能制造业务由湖北楚天智能交通股份有限公司（以下简称“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。2022 年，公司智能制造收入为 3.12 亿元，同比下滑 64.17%，主要系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，新客户开发难度较大，且经济下行使得市场规模下降所致。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仍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。2022 年，公司公路监理检测收入为 5.40 亿元，同比大幅上升主要系业务规模扩大所致。

## 财务风险

**中诚信国际认为，公司的财务风险处于偏高水平，跟踪期内，公司资产规模保持增长；但由于高速公路行业高负债的特性，债务规模亦不断攀升，财务杠杆比率仍处于较高水平，偿债指标有待改善；但高速公路运营主业较强的获现能力为公司债务付息提供了一定支撑，同时公司债务结构合理，且融资渠道保持通畅，整体财务风险仍处于可控范围内。**

## 盈利能力

**2022 年，公司收入结构维持多元，收入规模保持增长，但毛利率为 0 的建造服务收入拉低了公司营业毛利率，叠加持续上涨的财务费用对利润的侵蚀，公司利润有所弱化，EBITDA 及总资产收益率同比均有所下降。**

2022 年，公司营业收入仍主要来自于公路运营、建造服务、工程施工、成品油销售和建材销售等，其中毛利率较高的通行费收入是公司收入和利润的最重要构成。2022 年，公司通行费收入基本与

上年持平，除智能制造板块外，各业务板块收入稳步增长；但毛利率为 0 的建造服务收入大幅增长，进一步拉低了公司营业毛利率，公司所持政府收费还贷高速公路仍不计提折旧，使得通行费收入的毛利率仍较高；受行业特征所限，公司工程施工、成品油销售及钢材销售等业务毛利率相对较低，对利润的贡献较为有限。

2022 年，营业毛利率下滑叠加财务费用和营业税金及附加上涨，使得公司经营性业务利润和利润总额下滑，公司高额的财务费用对利润侵蚀仍较大。此外，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仍是公司利润总额重要补充。2022 年，公司 EBITDA 随利润总额下降而下降，进而使得总资产收益率亦呈下滑态势，相较于其他省级收费公路投资企业，公司资产整体收益性处于中等水平，公司盈利能力仍有一定的提升空间。

表 8：近年来公司盈利能力相关指标

项目	2020	2021	2022	2023.3/2023.1-3
营业总收入（亿元）	332.49	568.33	634.90	197.14
营业毛利率（%）	29.60	27.88	22.42	23.15
财务费用（亿元）	69.49	77.36	81.42	22.81
经营性业务利润（亿元）	16.45	66.59	42.42	18.07
投资收益（亿元）	9.18	10.77	7.35	0.92
公允价值变动收益（亿元）	-0.02	5.19	10.14	0.00
利润总额（亿元）	23.80	82.33	54.82	19.66
EBIT（亿元）	94.20	156.18	125.87	--
EBITDA（亿元）	112.85	189.33	160.52	--
总资产收益率（%）	1.89	2.87	2.07	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 资本实力与结构

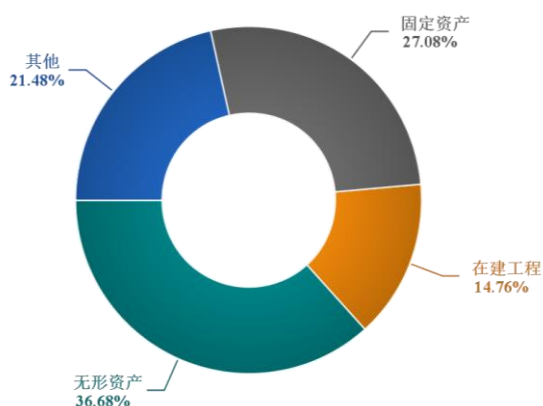
**公司资产以在建及建成高速公路路产为主，2022 年，随着高速公路建设的持续推进公司资产规模稳步增长；但较高的外部融资需求推动公司债务规模进一步扩张，财务杠杆比率居高不下。**

跟踪期内，随着高速公路建设的持续推进，与路产相关的无形资产及固定资产有所增加，带动公司 2022 年末总资产规模较期初增长 6.71%。公司资产构成与高速公路建设与运营主业匹配，主要由固定资产、在建工程和无形资产等非流动资产构成，非流动资产占总资产比重超过 80%。其中，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，在建工程主要系在建的政府还贷高速公路项目，无形资产则主要系经营性高速公路收费权、土地使用权及在建的经营性高速公路项目<sup>2</sup>，2022 年末公司无形资产增长主要系联交投经营性路产从“固定资产”重分类至“无形资产”核算所致。此外，随着房地产项目持续推进，公司存货亦保持较快速度增长。公司货币资金储备相对充裕，截至 2023 年 3 月末，公司账面货币资金储备为 306.22 亿元，且受限比例较低。

<sup>2</sup> 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。

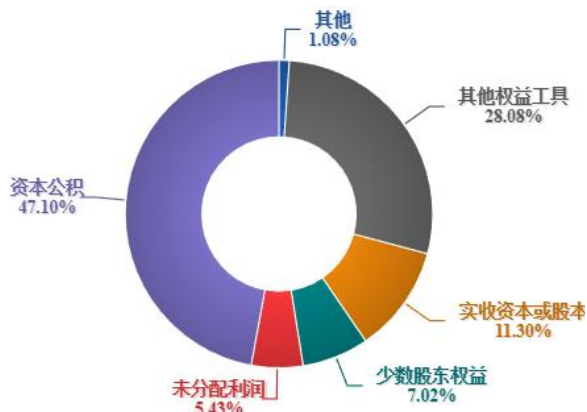


图 1：截至 2023 年 3 月末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 3 月末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司经调整的所有者权益<sup>3</sup>主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，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。2022 年末，公司资本公积小幅增加，主要系财政厅拨付资本金 6.30 亿元及湖北省交通规划设计院股份有限公司等股权划入所致。

由于项目建设资金主要依靠公司自筹，公司对外融资需求高，债务规模保持增长，总资本化比率较 2021 年回升，财务杠杆水平高企。未来随着项目建设的逐步推进，公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，公司债务规模和财务杠杆率预计仍将处于较高水平。

表 9：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
总资产	4,975.39	5,896.48	6,292.30	6,496.40
非流动资产占比	86.05	86.91	87.30	84.93
经调整的所有者权益合计	977.74	1,295.54	1,320.80	1,332.24
总债务	3,638.25	4,202.94	4,519.17	4,712.39
短期债务/总债务	4.85	10.54	8.34	8.79
资产负债率	71.38	69.61	71.14	71.49
总资本化比率	78.82	76.44	77.38	77.96

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 现金流及偿债能力

**2022 年，公司高速公路运营主业获现能力仍较强，经营活动现金流维持呈净流入状态；公司加大对外融资力度使得债务规模持续攀升，各项偿债指标表现趋弱，但畅通的外部融资渠道及良好的获现能力对公司债务偿还形成保障。**

受益于高速公路收费较为稳定的现金流入，2022 年，公司经营活动现金流仍呈净流入状态，但不产生现金流入的建造服务收入拉低了收现比水平。2022 年，公司高速公路项目投入规模仍较大，公司投资活动现金流呈流出态势；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

<sup>3</sup> 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项为公司发行永续债形成的其他权益工具，截至 2020~2022 年末及 2023 年 3 月末公司其他权益工具账面余额 446.44 亿元、496.36 亿元、495.15 亿元和 520.11 亿元。

筹资活动弥补，2022 年公司对外融资力度有所加大，畅通的外部融资渠道对主业投资及债务偿还形成稳健保障。

跟踪期内，较大规模对外融资使得公司债务规模保持增长，截至 2023 年 3 月末，公司总债务为 4,712.39 亿元。从债务类型构成来看，公司债务主要由银行贷款、公开发行债券及保险资金等构成，债务类型及渠道较多元，其中银行贷款占比最高，期限大部分为 20 年及以上，多有抵质押及担保措施；公开发行债券方面，公司及楚天高速、产城控股、联交投等子公司均有发债，债券期限以中长期为主。

表 10：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元）

项目	合计	1 年以内	1-2 年	2-3 年	3-4 年	4-5 年	5 年以上
银行借款	3,106.73	171.73	193.71	156.72	164.88	187.93	2,231.76
债券融资	441.85	103.91	119.99	61.29	29.95	10.14	116.56
融资租赁	115.28	46.39	10.45	6.49	6.57	6.66	38.73
信托借款	54.66	0.00	54.66	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	269.83	20.52	99.52	43.84	18.57	35.67	51.72
<b>合计</b>	<b>3,988.34</b>	<b>342.54</b>	<b>478.33</b>	<b>268.34</b>	<b>219.97</b>	<b>240.40</b>	<b>2,438.76</b>

注：1、上表数据不含应付票据，债券融资不包含永续债且已剔除利息部分，合计数与根据财务报表计算出的总债务存在差异；2、其他债务主要系保险资金。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从偿债指标情况看，受公司债务规模持续推升的影响，EBITDA 及 FFO 对债务本金的覆盖能力均较弱；2022 年 EBITDA 下滑，其对利息保障能力亦随之下滑，已无法有效覆盖当期利息支出；经营活动净现金流对当期利息支付覆盖能力有所提升，但仍无法形成有效覆盖。整体来看，公司偿债指标仍有待提升。

表 11：近年来公司偿债能力指标情况

项目	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	41.63	56.81	65.62	-10.00
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	-262.18	-244.59	-267.40	-102.86
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	332.81	154.78	196.51	156.98
现金及现金等价物净增加额（亿元）	112.22	-33.01	-5.27	44.11
收现比（X）	1.00	0.83	0.75	0.71
总债务（亿元）	3,638.25	4,202.94	4,519.17	4,712.39
短期债务占比（%）	4.85	10.54	8.34	8.79
EBITDA（亿元）	112.85	189.33	160.52	--
总债务/EBITDA（X）	32.24	22.20	28.15	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.75	0.99	0.92	--
经营活动净现金流利息保障倍数（X）	0.28	0.30	0.38	--
FFO/总债务（X）	-0.01	0.00	-0.01	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

## 其他事项

受限情况方面，截至 2022 年末，公司受限资产总金额为 3,088.95 亿元，占总资产的比例为 49.09%，受限资产规模和比例较大。

表 12：截至 2022 年末公司受限资产情况（亿元）

项目	受限账面价值	受限原因
货币资金	17.93	保证金、准备金等
应收账款	49.25	用于质押借款
存货	62.95	用于质押借款
固定资产	1,606.53	用于抵押、质押借款
无形资产	1,342.85	用于质押借款
长期股权投资	8.64	用于质押借款
其他	0.81	用于抵押借款
<b>合计</b>	<b>3,088.95</b>	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

或有负债方面，截至 2022 年末，公司对外担保余额为 66.65 亿元，占同期未经调整的所有者权益的比例为 3.67%，被担保单位为公司参股公司或国有企业，对外担保引致的或有风险可控。

表 13：截至 2022 年末公司对外担保情况（万元）

被担保对象	担保余额	企业性质
湖北铁路集团紫云有限公司	138,540.00	国有企业
宜昌港务集团宜都港有限公司	28,175.00	国有企业
湖北长江三江港港口开发有限公司	76,649.42	国有企业
松滋金港交通发展有限公司	56,800.00	国有企业
湖北国际物流机场有限公司	60,000.00	国有企业
襄阳华侨城文旅发展有限公司	116,775.95	国有企业
湖北联投集团有限公司	19,600.00	国有企业
湖北省联合发展投资集团有限公司	170,000.00	
<b>合计</b>	<b>666,540.37</b>	--

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《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年 4 月，公司本部近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

## 假设与预测<sup>4</sup>

### 假设

- 2023 年，公司仍作为湖北省最重要的高速公路建设投资运营主体，职能定位保持不变，没有显著规模的资产划入和划出，合并范围无显著变化。
- 2023 年，公司各业务板块稳步发展，收入及盈利水平将稳定增长。
- 2023 年，公司在建项目投资规模预计在 500 亿元左右，股权类投资规模较小。
- 公司债务规模将呈增长态势，2023 年公司债务净增加 500~600 亿元。

### 预测

<sup>4</sup> 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

表 14：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	76.44	77.38	74.9~82.78
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.99	0.92	0.68~1.26

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

## 流动性评估

**中诚信国际认为，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。**

截至 2022 年，公司非受限货币资金 245.34 为亿元，货币资金储备较为充裕，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同时，截至 2022 年末，公司获得各银行授信额度共计 8,453.75 亿元，尚未使用授信额度为 4,447.22 亿元，备用流动性较为充足。同时，公司在债券市场发行较为活跃，且受认可度很高，资本市场融资渠道通畅。因此，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通，但仍需持续关注相关政策及融资环境对公司再融资能力的影响。

公司流动性需求主要来自于项目建设及债务的还本付息。根据公司规划，未来一年投资支出主要集中于高速公路项目的投资，资金需求规模较大。同时，公司债务负担较重，截至 2022 年末，公司未来一年的到期债务（不含永续债券）为 376.82 亿元，此外 2022 年公司利息支出约 170 亿元，预计未来一年的利息支出将随着债务规模的增加而增加。总体来看，公司未来一年流动性需求规模较大，但得益于较好的流动性储备及强劲的融资能力，流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

## ESG 分析<sup>5</sup>

**中诚信国际认为，公司注重环境管理和可持续发展，且积极履行社会责任，社会贡献方面表现较好；公司治理结构较为完善，公开市场信息披露较为及时。**

环境方面，公司的高速公路建设、工程施工等业务可能会面临一定环境风险，目前尚未受到监管处罚。截至目前，公司在环境管理、资源管理、可持续发展、排放物管理等方面表现较好。

社会方面，公司员工发展机制、培养体系健全，人员稳定性较高；近三年未发生一般事故以上的安全生产事故，也未出现产品责任事件。同时，公司在供应商管理、投资者责任、社会贡献方面也表现较好。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。总体来看，公司内控及治理结构较健全，发展战略符合行业政策和公司经营目标，公开市场中信息披露较为及时。

<sup>5</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

## 外部支持

### 中诚信国际认为，湖北省政府支持能力很强，主要体现在以下方面：

湖北省处于国家三大战略之一长江经济带的核心位置，其作为中部崛起战略重要支点，亦是全国重要粮食生产基地、能源原材料基地、现代装备制造及高技术产业基地之一。近三年，湖北省经济总量和财政实力稳步增长，在全国 31 个省（市、自治区）中处于中上游水平。此外，虽然湖北省债务压力较大，但自 2017 年以来，湖北省十分注重对地方政府性债务的监控，逐步构建了有关债务风险的评估和预警机制，压实了地方国企和政府相关部门的责任，对防范债务风险起到了前瞻性的积极作用。

### 同时，湖北省政府对公司的支持意愿很强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性很强：作为湖北省内最重要的高速公路投资建设及运营主体，截至 2022 年末，公司全资以及控股收费公路里程占湖北省收费公路里程比重超过 70%，在湖北省高速公路行业中处于绝对主导地位。
- 2) 与政府的关联度很高：公司由湖北省国资委直接控股并实际控制，根据省政府意图承担高速公路项目投资、建设及运营任务，股权结构和业务开展与政府具有高度的关联性。
- 3) 过往支持力度大：2022 年以来，公司在股权注入、资本注入和资金补贴等方面继续得到湖北省政府的大力支持：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的股权无偿划转至公司；2022 年，湖北省财政厅向公司拨付资本金 6.30 亿元；2022 年公司获得政府补贴 3.94 亿元。

表 15：湖北省级类平台比较（亿元、%）

名称	大股东及持股比例	职能定位与分工	总资产	所有者权益	资产负债率	营业总收入	净利润	债券余额
湖北交通投资集团有限公司	湖北省国资委 90.00%	湖北省最重要的高速公路投资建设及运营主体	6,292.30	1,815.95	71.14	634.90	45.77	803.00
湖北省联合发展投资集团有限公司	湖北联投集团有限公司 38.66%	湖北省重要的资产经营平台、资本运作平台	2,859.92	593.19	79.26	944.66	29.77	436.55
长江产业投资集团有限公司	湖北省国资委 100.00%	以产业投资经营和基金投资管理为主业，省级战略性新兴产业投资运营主体和省级产业投资基金投资管理主体	2,314.49	1,009.92	56.37	140.05	5.79	91.00
湖北文化旅游集团有限公司	湖北省国资委 72.40%	湖北省文化旅游资源开发建设和项目运营主体，以文化旅游、体育康养、商业贸易为主业打造文化旅游龙头企业	798.11	242.11	69.66	261.67	1.87	105.80
湖北宏泰集团有限公司	湖北省财政厅 100.00%	湖北省属综合金融服务商，主要业务涵盖综合金融服务、要素市场建设和政策金融保障	817.82	381.20	53.39	44.22	1.36	100.00
湖北港口集团有限公司	武汉市国资委 82.86%	湖北省港口资源整合、运营平台	576.11	184.47	67.98	156.45	1.08	85.40



注：1、财务数据为 2022 年末或 2022 年度数据；2、债券融资余额为截至 2023 年 5 月 15 日数据；3、湖北港口集团有限公司目前的控股股东仍为武汉市国资委，但其已作为湖北省国资委出资企业接受湖北省国资委的监督管理，其实际控制人为湖北省国资委。  
资料来源：公司提供及公开资料，中诚信国际整理

综上，中诚信国际认为，湖北省政府很强的支持能力和对公司很强的支持意愿可为公司带来极强的外部支持。

## 同行业比较

中诚信国际认为，湖北交投与河南交投、陕交控、安徽交控等可比公司的外部经营环境风险和业务风险基本相当，湖北交投财务风险偏高，当地政府的支持能力均很强，上述公司均能获得当地政府有力的外部支持，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，湖北省与河南省、陕西省、安徽省等区域的行政层级和地位一致，四省整体经济财政实力处于可比区间，对当地平台企业的支持能力无显著差异，基本处于同一档次。湖北交投与上述平台均为当地最重要的高速公路投资建设运营主体，均能获得当地政府的有力支持。

其次，湖北交投的外部经营环境风险和业务风险与可比对象基本相当。湖北交投及可比对象主业均系高速公路建设及运营，湖北交投所控路产规模在同业中处于中等水平，通行费收入和单公里通行费收入在比较组处于较低水平，但仍保持一定规模。总体来看，湖北交投运营实力处于比较组中等水平，且均围绕交通运营主业推进交通相关多元化业务。

然后，湖北交投的财务风险在同业中处于偏高水平。公司资产、权益、收入、净利润均处于比较组平均水平；总资本化比率处于行业较高水平，总债务/EBITDA 等偿债指标表现较弱，EBITDA 对利息覆盖能力处于中下水平；公司及可比对象在债券市场认可度都较高，融资能力较强。

表 16：2022 年同行业对比表

	湖北交投	河南交投	陕交控	安徽交控
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
地区	湖北省	河南省	陕西省	安徽省
GDP（亿元）	53,734.92	61,345.05	32,722.68	45,045.00
GDP 增速（%）	4.3	3.1	4.3	3.5
人均 GDP（万元）	9.21	6.21	8.29	7.36
一般公共预算收入（亿元）	3,280.73	4,261.64	3,311.58	3,589.05
公共财政平衡率（%）	38.03	40.04	48.94	42.83
政府债务余额（亿元）	13,900.11	15,103.80	9,782.16	13,304.10
控股股东及持股比例	湖北省国资委 90%	河南省人民政府 100%	陕西省国资委 100%	安徽省国资委 100%
职能及地位	湖北省最重要的高速公路投资建设及运营主体	最主要的高速公路投融资建设与运营主体	陕西省最大的交通项目投融资建设及运营主体	安徽省最大的交通基建主体
核心业务及收入占比	车辆通行费 28.29%、建造服务 31.70%、建材销售 16.53%、油品销售 10.07%	通行费收入 16.05%、建造服务 44.05%、大宗商品贸易 35.28%	通行费收入 40.83%、工程施工 16.31%、商品销售 19.00%	公路桥梁运营 32.82%、建造服务 28.88%、房地产开发 15.72%、油品购销 12.19%
收费里程（公里）	5,845.84	6,195.20	6,008.00	4,887.65
通行费收入（亿元）	179.61	241.21	224.90	214.65
总资产（亿元）	6,292.30	6,404.56	5,734.46	3,442.85
经调整的所有者权益合计（亿元）	1,320.80	1,778.67	1,306.34	1,264.59
总债务（亿元）	4,519.17	4,138.38	4,132.11	1,755.45
总资本化比率（%）	77.38	69.94	75.98	58.13
营业总收入（亿元）	634.90	911.40	550.82	653.93
净利润（亿元）	45.77	-5.69	12.19	65.24
EBITDA（亿元）	160.52	103.13	170.65	220.41



EBITDA 利息保障倍数 (X)	0.92	0.97	1.07	3.43
经营活动净现金流 (亿元)	65.62	32.14	168.50	46.81
总债务/EBITDA (X)	28.15	40.13	24.21	7.96
FFO/总债务 (X)	-0.01	-0.01	0.00	0.06
总资产收益率 (%)	2.07	2.02	2.85	4.19
债券融资余额 (亿元)	813.00	680.50	399.38	383.80

注：1、陕西省国资委为“陕西省人民政府国有资产监督管理委员会”简称，安徽省国资委为“安徽省人民政府国有资产监督管理委员会”简称；2、湖北交投收费里程为截至 2022 年末数据，河南交投、陕交控、安徽交控的收费公路里程为 2023 年 3 月末数据；3、债券融资余额为截至 2023 年 6 月 7 日数据。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

## 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主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“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”、“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”、“20 鄂交投 MTN001”、“20 鄂交 Y2”、“20 鄂交 Y3”、“21 鄂交 Y1”、“21 鄂交 Y4”、“21 鄂交 Y5”、“22 鄂交 Y1”、“22 鄂交 Y2”、“22 鄂交 Y3”、“22 鄂交 Y4”、“22 鄂交 Y5”、“22 鄂交 Y6”、“鄂交 YK01”、“23 鄂交 K2”和“23 鄂交 01”的债项信用等级为 **AAA**。

## 附一：收费公路车辆通行费车型分类及湖北省高速公路车辆通行费收费标准

表 17：收费公路车辆通行费车型分类

类别	客车			货车	
	车辆类型	核定载人数	说明	总轴数（含悬 浮轴）	车长和最大允许总质量
1 类	微型小型	≤9	车长小于 6000mm 且核定载人数不大于 9 人的载客汽车	2	车长小于 6,000mm 且最大允许总质量小于 4,500kg
2 类	中型 乘用车列车	10 月 19 日 -	车长小于 6000mm 且核定载人数为(10-19)人的载客汽车	2	车长不小于 6,000mm 或最大允许总质量不小于 4,500kg
3 类	大型	≤39	车长不小于 6000mm 且核定载人数不大于 39 人的载客汽车	3	
4 类	大型	≥40	车长不小于 6000mm 且核定载人数不小于 40 人的载客汽车	4	--
5 类		--		5	
6 类		--		6	

注：1、摩托车通行收费公路，按 1 类客车分类；2、超过六轴的货车，根据车辆总轴数按照超限运输车辆执行。

数据来源：交通运输部《收费公路车辆通行费车型分类》（JT/T 489-2019），中诚信国际整理

表 18：现行湖北省高速公路车辆通行费客车收费标准

类别	1 类	2 类	3 类	4 类
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	0.40	0.60	0.80	1.00
武荆、襄荆、青郑、汉英	0.50	0.75	1.00	1.25
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	0.55	0.825	1.10	1.375
高速公路 (元/车公里)				
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、武汉西四环线、监江高速、硃孝高速、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	0.64	0.96	1.28	1.60
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、宣鹤、麻安高速麻红段	0.76	1.14	1.52	1.90
大型桥梁 (元/车次)				
军山大桥、阳逻大桥	10	20	30	40
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	15	25	35	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。

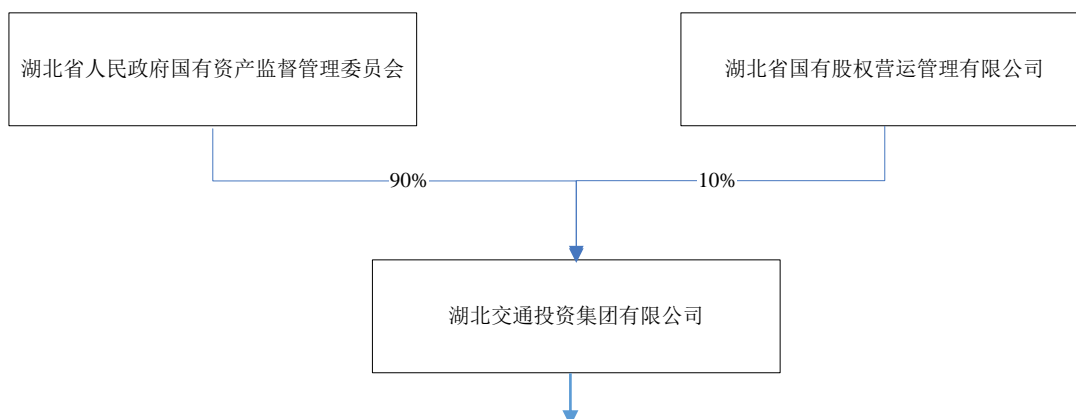
表 19：现行湖北省高速公路车辆通行费货车收费标准

类别	1 类	2 类	3 类	4 类	5 类	6 类	7 轴及以上
高速公路 (元/车公里)	0.4	0.74	1.21	1.76	2.05	2.34	
	0.5	0.93	1.53	2.2	2.54	2.87	每增加一轴在 6 类货车基础上分别加收 0.4 元、0.5 元、0.6 元
	0.6	1.1	1.79	2.64	3.1	3.47	
大型桥梁 (元/车次)	20	37	61	88	102	116	每增加一轴在 6 类基础上加收 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。

资料来源：湖北省交通运输厅官网，中诚信国际整理

## 附二：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 2023 年 3 月末）

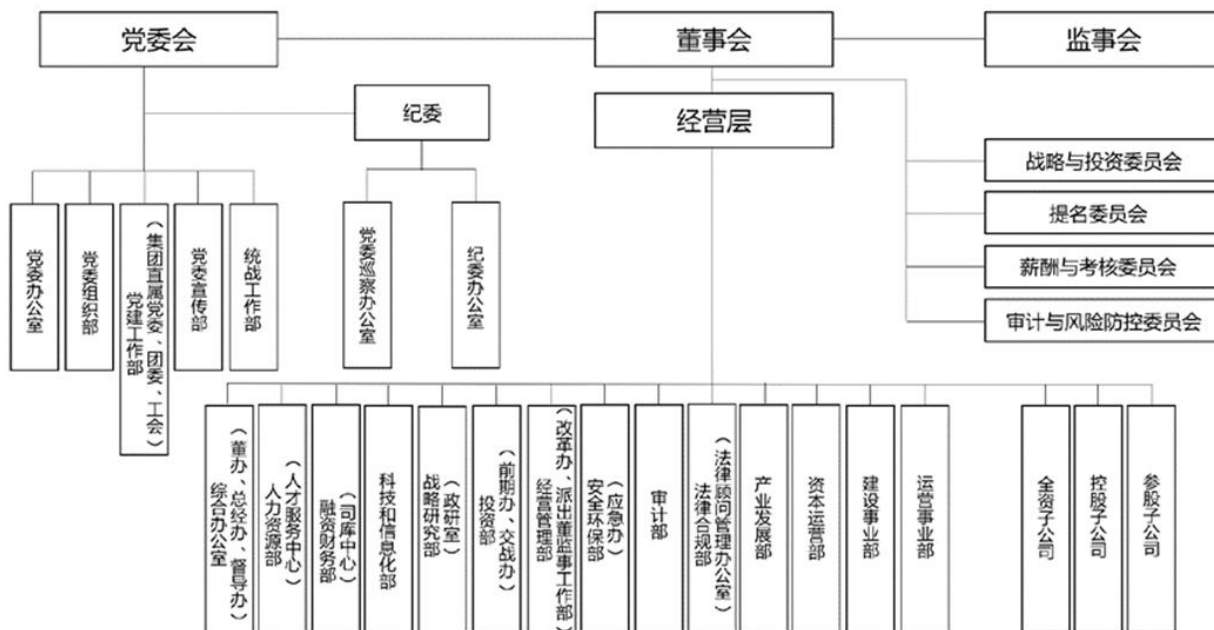


序号	子公司全称	持股比例 (%)	序号	子公司全称	持股比例 (%)
1	湖北楚天智能交通股份有限公司	37.64	44	湖北交投洪监高速公路有限公司	100.00
2	湖北楚天鄂西北高速公路有限公司	92.38	45	中南勘察设计院集团有限公司	51.00
3	湖北交投高速公路发展有限公司	100.00	46	湖北交投蕲春西高速公路有限公司	100.00
4	湖北交投科技发展有限公司	100.00	47	湖北交投十浙高速公路有限公司	97.90
5	湖北交投产城控股集团有限公司	100.00	48	三亚惠苑酒店管理有限公司	90.00
6	湖北高发楚东高速公路有限公司	100.00	49	湖北交投荆潜高速公路有限公司	100.00
7	湖北交投物流集团有限公司	100.00	50	湖北交投大悟北高速公路有限公司	100.00
8	湖北黄黄高速公路经营有限公司	51.00	51	湖北交投鹤峰东高速公路有限公司	100.00
9	湖北交投鄂黄长江公路大桥有限公司	100.00	52	湖北交投麻竹红安高速公路有限公司	100.00
10	湖北交投鄂西生态新镇投资有限公司	100.00	53	湖北交投京港澳高速公路改扩建项目管理有限公司	100.00
11	湖北交投鄂州投资开发有限公司	72.41	54	湖北交投咸九高速公路有限公司	100.00
12	湖北交投实业发展有限公司	100.00	55	湖北交投宜来宜昌高速公路有限公司	100.00
13	湖北交投集团财务有限公司	100.00	56	湖北交投鄂州机场高速公路有限公司	100.00
14	湖北交投仙洪高速公路有限公司	100.00	57	湖北交投孝汉应高速公路有限公司	100.00
15	湖北武穴长江公路大桥有限公司	100.00	58	湖北交投燕矶长江大桥有限公司	100.00
16	湖北石首长江公路大桥有限公司	100.00	59	湖北交投宜昌高速公路建设管理有限公司	100.00
17	湖北棋盘洲长江公路大桥有限公司	100.00	60	湖北交投鄂西高速公路建设管理有限公司	100.00
18	湖北白洋长江公路大桥有限公司	100.00	61	湖北交投武汉投资有限公司	100.00
19	湖北交投孝感南高速公路有限公司	100.00	62	湖北交投武红高速公路有限公司	100.00
20	湖北交投大悟高速公路有限公司	100.00	63	湖北武黄高速公路经营有限公司	100.00
21	湖北交投荆门南高速公路有限公司	100.00	64	湖北交投谷竹高速公路有限公司	100.00
22	湖北交投沙公高速公路有限公司	100.00	65	湖北交投江陵长江大桥有限公司	100.00
23	湖北交投荆门北高速公路有限公司	100.00	66	湖北交投十巫北高速公路有限公司	100.00
24	湖北省公安长江大桥公路桥有限公司	100.00	67	湖北交投武松高速公路有限公司	100.00
25	湖北交投潜江高速公路有限公司	100.00	68	湖北交投高速公路运营集团有限公司	100.00
26	湖北交投襄神高速公路有限公司	100.00	69	湖北交投利威高速公路有限公司	100.00
27	湖北交投荆州投资开发有限公司	100.00	70	湖北交投资本投资有限公司	100.00
28	湖北交投宜昌投资开发有限公司	100.00	71	湖北交投李埠长江公铁大桥有限公司	100.00
29	湖北嘉鱼长江公路大桥有限公司	100.00	72	湖北交投武天高速公路有限公司	100.00
30	湖北宣鹤高速公路有限公司	100.00	73	湖北交投当枝松高速公路有限公司	100.00
31	湖北交投襄阳南高速公路有限公司	100.00	74	湖北联合交通投资开发有限公司	51.00
32	湖北交投智能检测股份有限公司	100.00	75	湖北联投鄂威投资有限公司	94.00
33	湖北交投龟峰山高速公路有限公司	100.00	76	湖北省交通规划设计院股份有限公司	68.60
34	湖北交投大别山投资开发有限公司	100.00	77	湖北交投襄阳投资开发有限公司	100.00
35	湖北省赤壁长江公路大桥有限公司	100.00	78	湖北交投双柳长江大桥有限公司	100.00
36	湖北交投翻坝江北高速公路有限公司	100.00	79	湖北交投蕲太东高速公路有限公司	100.00
37	湖北交投建设集团有限公司	100.00	80	湖北随信高速公路项目管理有限公司	51.09
38	湖北交投江东北高速公路有限公司	100.00	81	湖北交投赤东高速公路有限公司	100.00
39	湖北交投沙公南高速公路有限公司	100.00	82	湖北交投随州投资开发有限公司	100.00

40	湖北交投圈环高速公路有限公司	100.00	83	湖北交投古一北建设管理有限责任公司	100.00
41	湖北交投襄阳北高速公路有限公司	100.00	84	湖北交投鄂咸高速公路有限公司	100.00
42	湖北交投十巫高速公路有限公司	100.00	85	湖北交投随信高速公路有限公司	95.00
43	湖北交投孝感北高速公路有限公司	100.00			

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 9 月末，公司已实质取得了湖北省交通规划设计院股份有限公司实际控制权，但尚未进行工商变更。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理



资料来源：公司提供，中诚信国际整理



### 附三：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)	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
货币资金	2,936,825.01	2,754,257.02	2,632,630.05	3,062,214.14
应收账款	901,399.24	1,188,401.58	1,108,479.51	1,554,773.26
其他应收款	556,885.14	737,009.10	414,843.75	668,192.45
存货	1,600,557.67	2,342,554.61	2,875,548.41	2,850,068.06
长期投资	1,478,025.45	1,954,858.34	2,619,709.99	2,671,040.52
固定资产	14,825,304.98	16,490,619.92	17,627,533.98	17,591,288.48
在建工程	10,334,849.95	11,475,088.80	9,537,946.89	9,588,343.68
无形资产	15,461,883.46	20,116,303.24	23,651,398.97	23,827,213.22
资产总计	49,753,938.71	58,964,844.45	62,922,994.50	64,964,016.13
其他应付款	896,424.51	788,079.18	573,559.05	682,049.70
短期债务	1,764,788.85	4,431,791.90	3,768,186.46	4,142,921.32
长期债务	34,617,679.26	37,597,583.28	41,423,524.93	42,981,010.95
总债务	36,382,468.11	42,029,375.18	45,191,711.39	47,123,932.27
净债务	33,630,790.59	39,400,227.80	42,738,340.22	44,240,977.01
负债合计	35,512,218.83	41,045,854.04	44,763,544.18	46,440,520.64
经调整的所有者权益合计(亿元)	9,777,368.54	12,955,386.49	13,207,956.84	13,322,363.51
利息支出	1,507,225.17	1,904,080.68	1,746,672.54	--
营业总收入	3,324,887.94	5,683,334.68	6,348,986.78	1,971,429.39
经营性业务利润	164,528.28	665,908.83	424,225.85	180,748.31
投资收益	91,846.50	107,665.07	73,500.77	9,167.51
净利润	172,206.98	730,655.84	457,696.77	166,004.63
EBIT	941,979.39	1,561,765.42	1,258,684.49	--
EBITDA	1,128,525.32	1,893,284.06	1,605,202.29	--
经营活动产生的现金流量净额	416,251.76	568,053.55	656,157.97	-99,971.30
投资活动产生的现金流量净额	-2,621,824.15	-2,445,920.39	-2,674,035.37	-1,028,600.96
筹资活动产生的现金流量净额	3,328,106.16	1,547,782.28	1,965,090.84	1,569,782.76
财务指标	2020	2021	2022	2023.3/2023.1~3
营业毛利率(%)	29.37	27.63	22.28	23.01
期间费用率(%)	25.19	16.40	15.70	14.24
EBIT 利润率(%)	28.43	27.57	19.87	--
总资产收益率(%)	1.89	2.87	2.07	--
流动比率(X)	1.65	1.09	1.17	1.34
速动比率(X)	1.27	0.76	0.75	0.95
存货周转率(X)	1.46	2.08	1.89	2.12
应收账款周转率(X)	3.68	5.42	5.52	5.91
资产负债率(%)	71.38	69.61	71.14	71.49
总资本化比率(%)	78.82	76.44	77.38	77.96
短期债务/总债务(%)	4.85	10.54	8.34	8.79
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.03	-0.03	-0.02	--
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.62	-0.30	-0.29	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	0.28	0.30	0.38	--
总债务/EBITDA(X)	32.24	22.20	28.15	--
EBITDA/短期债务(X)	0.64	0.43	0.43	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	0.75	0.99	0.92	--
EBIT 利息保障倍数(X)	0.62	0.82	0.72	--
FFO/总债务(X)	-0.01	0.00	-0.01	--

注：1、中诚信国际根据湖北交投提供的其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 2021-2022 年审计报告和未经审计的 2023 年一季度财务报表整理，其中，2020 年和 2021 年财务数据分别使用 2021 年和 2022 年审计报告期初数，2022 年、2023 年 3 月财务数据分别使用 2022 年审计报告、2023 年一季度财务报表期末数；2、中诚信国际将“其他流动负债”中带息部分计入短期债务核算，将“长期应付款”、“其他非流动负债”、“其他权益工具”中带息部分计入长期债务核算；3、公司未提供 2023 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；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“\*”指标已经年化处理，特此说明。

## 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+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	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
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-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-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-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)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/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)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
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。

短期债项等级符号	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	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立 客观 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn