

2013 年湖北楚天高速公路股份有限公司

公司债券(第二期)2019 年  
跟踪信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI 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评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业  
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告  
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核  
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组  
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象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。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。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，并有权在被评证券存续期间变更信  
用评级。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证券信用评级的变化  
情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

报告编号：  
中鹏信评【2019】跟踪  
第【643】号 01

债券简称：  
13 楚天 02  
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  
债券到期日期：  
2020-06-08  
债券偿还方式：到期一  
次还本

分析师

姓名：  
张晨 安晓敏

电话：  
010-66216006

邮箱：  
zhangch@cspengyuan.com

本次评级采用中证鹏元  
资信评估股份有限公司  
高速公路企业主体长期  
信用评级方法，该评级  
方法已披露于公司官方  
网站。

中证鹏元资信评估股份  
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.cspengyuan.com](http://www.cspengyuan.com)

## 2013 年湖北楚天高速公路股份有限公司 公司债券（第二期）2019 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	2019 年 06 月 26 日	2018 年 06 月 26 日

### 评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对湖北楚天智能交通股份有限公司（以下简称“楚天高速”或“公司”，股票代码：600035.SH）及其 2015 年 6 月 8 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2019 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，经营现金流表现较好，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”）提供的保证担保有效地提升了债券的信用水平；同时中证鹏元也关注到了公司计提大额商誉减值，对利润形成一定拖累，公司受限资产规模较大，且存在一定的商誉减值、坏账及存货跌价风险，存在一定的偿债压力等风险因素。

### 正面：

- 公司高速公路经营业务发展平稳。2018 年公司车辆通行费收入规模为 13.70 亿元，较上年增长 3.62%。其中汉宜高速持续带来稳定收入，收入规模为 11.93 亿元，大随和黄咸高速实现收入规模不大，但保持增长，增长率分别为 10.04%和 25.22%。
- 公司主营业务能够带来稳定的现金流。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，2018 年公司经营活动现金净流入金额达到 6.02 亿元。
- 湖北交投的保证担保有效地提升了本期债券的信用水平。经中证鹏元综合评定，湖北交投主体长期信用等级为 AAA，由其提供的全额无条件不可撤销的连带责任

<sup>1</sup> 2017 年 9 月 25 日，公司名称由湖北楚天高速公路股份有限公司变更为湖北楚天智能交通股份有限公司。



保证担保有效提升了本期债券的信用水平。

### 关注：

- **公司计提大额商誉减值，对利润形成一定拖累。**2018 年公司子公司深圳市三木智能技术有限公司（以下简称“三木智能”）未实现业绩承诺，公司对收购三木智能形成的商誉计提 2.44 亿元商誉减值准备，对利润形成一定拖累。
- **公司受限资产规模较大，且存在一定的商誉减值、坏账及存货跌价风险。**截至 2018 年末，公司受限资产为 45.14 亿元，占总资产比例为 41.42%；公司存货主要消费电子产品，受市场供需状况影响或存在一定的跌价风险，另外，当前智能终端市场需求低迷，ODM 市场竞争激烈，后续若三木智能业绩继续不达预期，公司仍将面临商誉减值风险。
- **公司有息负债规模较大，存在一定的债务压力。**截至 2019 年 3 月末，公司有息债务为 32.00 亿元，其中短期有息债务为 14.03 亿元，公司面临一定的偿债压力。

### 公司主要财务指标（单位：万元）

项目	2019 年 3 月	2018 年	2017 年	2016 年
总资产	1,063,261.57	1,089,740.03	1,063,481.68	888,680.68
归属于母公司所有者权益合计	642,455.08	622,199.45	601,249.64	432,686.77
有息债务	319,995.03	350,079.63	346,608.65	379,875.56
资产负债率	39.48%	42.81%	43.33%	51.11%
流动比率	0.95	0.86	0.83	0.52
速动比率	0.81	0.73	0.76	0.52
营业收入	80,084.98	307,039.55	268,843.52	127,260.19
营业利润	24,911.51	63,342.27	74,940.10	53,412.81
净利润	18,697.24	44,070.27	57,191.66	38,695.04
综合毛利率	41.27%	35.38%	38.05%	65.04%
总资产回报率	-	7.57%	9.65%	8.31%
EBITDA	-	110,671.11	124,004.95	98,688.24
EBITDA 利息保障倍数	-	6.09	6.44	4.85
经营活动现金流净额（万元）	21,348.01	60,240.92	83,385.44	87,151.08

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告及未经审计的 2019 年一季度财务报表，中证鹏元整理

## 担保方主要财务指标（单位：万元）

项目	2019年3月	2018年	2017年	2016年
总资产	40,245,845.58	38,752,563.12	35,045,246.89	31,727,461.87
归属于母公司所有者权益	11,378,782.87	10,870,413.78	10,513,859.53	9,785,223.95
资产负债率	69.57%	69.75%	67.52%	67.70%
营业收入	807,229.29	2,607,673.11	2,212,363.03	1,729,375.59
净利润	63,655.41	190,736.53	248,984.11	175,839.61
经营活动现金流净额	-2,288.72	359,872.20	383,949.85	629,987.10

资料来源：湖北交投2016-2018年审计报告及未经审计的2019年一季度财务报表，中证鹏元整理

## 一、本期债券募集资金使用情况

公司于2015年6月8日发行6亿元公司债券，其中5亿元用于偿还银行贷款，剩余部分用于补充公司的流动资金。目前本期债券募集资金已经使用完毕。

## 二、发行主体概况

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2019年3月31日，湖北交投持有公司35.07%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。

根据公司股东大会决议，因重组标的三木智能未能实现2017年度业绩承诺，须按《业绩补偿协议》相关约定向公司补偿2,709,103股股份并要求返还相应股份既得现金分红，补偿股份由公司于2018年7月26日以总价人民币1.00元向交易对方定向回购，2018年9月10日上述定向回购的股份已依法予以注销并办理减资手续。截至2019年3月31日，公司注册资本为人民币172,808.68万元，实收资本为人民币172,808.68万元。

2018年及2019年一季度，公司合并范围未发生变化。

## 三、运营环境

**2018年我国高速公路通车里程、公路整体运输量及汽车保有量保持增长，为高速公路公司发展提供良好的外部环境，但迫于当前经济形势及相关因子增速放缓压力，短期内高速公路通行费收入增速将有所放缓**

伴随“十三五”计划实施，我国高速公路建设投资保持较快增长，但增速呈放缓态势。据《2018年交通运输行业发展统计公报》，2018年高速公路建设投资规模为9,972亿元，同比增长7.7%，增速较上年回落4.7个百分点。受益于公路建设投资额的逐年增长，我国高速公路通车里程不断增长，但受里程基数不断扩大、单位造价成本不断攀升等因素影响，里程增速整体回落，2018年末我国高速公路里程为14.26万公里，较上年增加0.61万公里，增量同比减少0.04万公里；高速公路车道里程63.33万公里，较上年增加2.90万公里，增量与上年持平。考虑我国高速公路路网建设日渐完善，且根据全国交通运输工作会议部署，2019年我国将完成公路水路投资规模1.80万亿元，较2018年实际完成量缩减0.33万亿元，预计2019年我国高速公路投资及里程增速将继续呈回落态势。

运输量及汽车保有量是影响高速公路车流量的重要因素。从公路运输情况来看，2018

年全国旅客公路运输量减少但货物运输量增加的状况依然没有发生改变，且降幅有所增大而增幅有所放缓。2018年，全国公路运输人次为136.5亿人次，货物运输量为395.9亿吨，较上年分别下降6.3%及增加7.4%。因公路运输中货物运输占绝大比例，总体来看，2018年全国公路运输量依旧有所增长。从汽车保有量来看，截至2018年末，全国汽车保有量为2.4亿辆，同比增长10.51%，较上年回落1.34个百分点，汽车保有量的增加利于拉动高速公路车流量的增长，为高速公路行业的长期发展奠定坚实的基础。

**表1 2017-2018年全国公路旅客及货物运输情况**

项目		2018年		2017年	
		数值	增长率	数值	增长率
旅客运输	运输量（亿人次）	136.5	-6.3%	145.9	-5.4%
	周转量（亿人公里）	9,275.5	-5.0%	9,765.1	-4.5%
货物运输	运输量（亿吨）	395.9	7.4%	368.0	10.1%
	周转量（亿吨公里）	71,202.5	6.6%	66,712.5	9.2%

资料来源：2017-2018年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

为解决我国高速公路行业可持续发展面临的诸多问题，交通运输部对公路行业“一法两条例”进行修订，即《公路法修正案（草案）》、《收费公路管理条例（修订草案）》（以下简称“条例草案”）及《农村公路条例（征求意见稿）》。其中，条例草案的变化包括，（1）明确新建的收费公路只能是高速公路，停止新建收费一、二级公路和独立桥梁、隧道。（2）明确车辆通行费收费标准确定因素，建立差异化收费、收费标准动态评估调整机制。（3）明确经营性公路项目经营期限按照收回投资并有合理回报的原则确定，一般不得超过30年，对于投资规模大、回报周期长的收费公路，可以超过30年。（4）明确省、自治区、直辖市人民政府行政区域内所有政府收费高速公路债务偿清的，按照满足基本养护、管理支出需求和保障通行效率的原则，重新核定收费标准，实行养护管理收费，保障养护管理资金需要。条例草案的修订对高速公路行业的可持续发展具有积极意义，但目前仍未正式出台，国家收费公路政策仍存在一定的不确定性。

高速公路行业作为资金密集型行业，初始投资大、回收期长、资产流动性差，加上行业具有一定的垄断性，决定了其建设运营主体多为地方国有企业，并且由于重资产高负债的特点，近年来部分民营企业逐步退出高速公路领域。在此背景下，部分实力较强的大型高速公路企业，加大了并购整合力度，以形成规模效应。

整体来看，受益于高速公路里程数增加、公路货运量以及汽车保有量的不断增长，我国高速公路通行量将继续攀升，带动通行费收入规模持续增加。但考虑国家深化供给侧改革及去杠杆背景下，叠加高速公路投资、里程、货运量及汽车保有量增速放缓，未来我国

收费公路的通行费收入增速或将放缓。

**湖北省地区经济稳中有升，继续推动全省高速公路行业发展；行业政策环境整体趋于稳定，新实施的高速公路通行费优惠政策将对高速公路经营企业产生一定不利影响**

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。

根据《2018年湖北省国民经济和社会发展统计公报》，2018年湖北省经济运行稳中有升，全年完成生产总值39,366.55亿元，增长7.8%。湖北省经济发展、居民收入水平提高及生活节奏加快，使得居民购车增加，另外，随着湖北省交通基础设施的不断完善，七纵五横三环”高速公路网的建成和农村公路实现“村村通”，为驾车出行提供了便利，湖北省民用汽车保有量持续上升，2017年全省民用汽车保有量达到679.81万辆，同比增长15.5%。

湖北省以及周边地区经济的快速发展、汽车保有量持续增加推动省内高速公路行业发展，2018年全省全年完成货物周转量6,605.49亿吨公里，比上年增长5.2%；旅客周转量1,348.98亿人公里，下降1.2%；公路总里程达275,039.31公里，增长2.1%；高速公路里程达6,366.86公里，增长1.8%。

国家层面的收费公路条例草案正式出台前，省内高速公路政策相对稳定，主要贯彻落实中央对于行业的发展要求，包括深化收费制度改革，推动差异化收费政策，降低过路过桥费用等。根据《省人民政府办公厅关于进一步降低企业成本振兴实体经济的意见》（鄂政办发[2017]24号）对使用通衢卡电子支付的货车用户，高速公路通行费优惠比例由10%提高到15%；对经指定收费站进出省内长江沿岸主要港口的集装箱卡车，实行收费公路通行费50%优惠。差异化收费方面，2018年6月1日-2020年12月31日,湖北将继续执行高速公路通衢卡交费(ETC)湖北省客车9.5折，货车8.5折的优惠政策;货车通行贫困山区S73邓保高速谷城至保康北段，G4213麻安高速保康北至关垭子鄂陕省界段时，通行费从过去的8.5折降至8折。

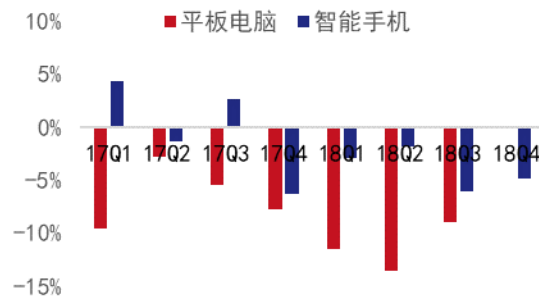
**全球智能终端出货量继续下滑，行业步入存量竞争阶段；ODM<sup>2</sup>行业竞争仍然激烈，预计市场份额将继续向大中型厂商集中；物联网及5G产业快速发展，成为智能终端ODM厂商业务增长点**

<sup>2</sup> ODM，即 Original design manufacture(原始设计商)的缩写。是一家厂商根据另一家厂商的规格和要求，设计和生产产品。受委托方拥有设计能力和技术水平，基于授权合同生产产品。与 ODM 相对应的就是 OEM（Original Entrusted Manufacture），俗称“代工”。由于 ODM 模式能够帮助手机厂商更有效的控制成本、更迅速的对市场变化做出反应，因此受到厂商认可。基于产品质量和成本控制的考量，品牌商一般遵循高端机型自行研发，中低端机型委外设计原则。



2018年全球智能终端市场表现低迷，根据市场研究机构IDC数据，2018年全球智能手机总发货量为14亿部，同比下降4.1%；根据市场研究机构Counterpoint的数据显示，中国智能手机市场出货量同比下滑超过10%；2018年全球平板电脑出货量为1.44亿台，比2017年同期1.637亿台下下降12.03%。从季度数据看，2018年全球智能手机及2018年前三季度全球平板电脑季度出货量同比持续下滑。同时，市场份额继续向头部企业集中，前五大手机厂商的市场份额由2017年的60.9%提升到2018年的67.2%。另外受国内智能手机市场趋于饱和及中美贸易战影响，国内手机品牌将东南亚区域作为海外业务的投入重点，以小米、华为、oppo、vivo为代表的国产品牌手机在印尼、印度等地的市场占有率快速攀升。

**图 1 全球平板电脑及智能手机季度出货量同比变动**



注：2018年4季度平板电脑出货量数据尚未公布  
资料来源：Wind，中证鹏元整理

智能终端产品的存量竞争态势也传导至ODM行业，根据研究机构赛诺发布的2018年手机ODM市场研究报告，2018年ODM行业整体出货量为4.3亿部，较2017年下滑4.4%；排名前三的ODM企业市场份额达57%。中小型ODM企业由于缺少大客户订单，且订单不稳定，利润率低，逐步向其他产品转型或退出。根据赛诺研究发布的2018年国内ODM厂商市场研究报告，闻泰科技股份有限公司蝉联行业第一，出货量达到9,020万台，华勤通讯技术有限公司居第二位，出货量为8,600万台。由于技术升级换代加快和物料紧张，在选择ODM企业时，手机厂商不仅注重研发设计实力，还在资金、供应链管理、品质管控能力等方面提出更高的要求，随着ODM行业存量竞争态势的形成，市场份额将继续向大中型厂商集中。

在全球市场平板、智能手机出货量出现下滑的趋势下，传统ODM企业借助物联网发展的契机，进行业务多元化转型。在政策推动和市场需求拉动下，物联网的快速发展及5G商业化应用等通信领域技术进步将拉动终端设备的采购需求，为智能终端ODM行业创造新的增长机会。2019年下半年5G将进入商用阶段，消费者换机升级市场潜力较大。但5G手机进入量产有待时日，同时5G网络铺设规模、产业链成本及成熟度、应用场景的开发

都将影响5G手机的渗透率。

## 四、经营与竞争

公司目前收入来源主要为车辆通行费收入及智能产业收入。公司原有业务为高速收费公路的投资、建设及经营管理，所辖路段采取特许经营模式运营。智能产业业务主要由三木智能运营，主要业务为平板电脑、智能手机方案设计和整机生产服务，以及基于移动通信技术的物联网通信产品研发生产。2018年公司营业收入为30.70亿元，较2017年增长14.21%，主要系智能产业收入增加较多所致。2018年公司毛利率为35.38%，较2017年下滑2.67个百分点，主要系智能产业业务结构变化，毛利率下降较多所致。

表1 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2019年1-3月		2018年		2017年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
车辆通行费收入	38,992.40	71.64%	136,964.31	65.34%	132,180.40	61.03%
智能产业收入	38,978.66	9.52%	162,310.39	9.21%	129,203.03	13.56%
其他业务	2,113.93	66.53%	7,764.85	54.16%	7,460.09	55.11%
<b>合计</b>	<b>80,084.98</b>	<b>41.27%</b>	<b>307,039.55</b>	<b>35.38%</b>	<b>268,843.52</b>	<b>38.05%</b>

注：其他业务主要是服务区收入及广告位出租收入。

资料来源：公司提供

**公司下辖高速公路车辆量及通行费收入保持增长，国家收费公路费用减免优惠政策仍对公司收入造成一定影响**

公司目前拥有特许经营权的高速公路运营里程数合计419.22公里，包括汉宜高速、麻竹高速大随段、黄咸高速大冶段及黄咸高速咸宁段。其中，武汉至宜昌的汉宜高速公路里程为278.86公里，大悟至随州的麻竹高速公路大随段里程为84.39公里，黄石至咸宁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”）里程为55.97公里。

表2 截至2018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	2011.6-2041.06	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

近几年收入及盈利主要来源于汉宜高速公路，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。

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。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。

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。

**表3 公司在运营高速公路车流量及收入情况表（单位：万辆、万元）**

路段名称	车型类别	2018年		2017年	
		车流量	收入	车流量	收入
汉宜高速	货车	795	56,649	790	58,463
	客车	2,810	62,668	2,608	59,039
	<b>合计</b>	<b>3,606</b>	<b>119,316</b>	<b>3,398</b>	<b>117,501</b>
黄咸高速	货车	95	8,329	24	6,378
	客车	154	3,997	85	3,466
	<b>合计</b>	<b>249</b>	<b>12,326</b>	<b>110</b>	<b>9,843</b>
麻竹高速大随段	货车	45	1,639	39	1,529
	客车	208	3,683	181	3,308
	<b>合计</b>	<b>253</b>	<b>5,322</b>	<b>219</b>	<b>4,836</b>

资料来源：公司提供

2018年，汉宜高速车流量3,606万辆，较2017年增长6.11%，车辆通行费收入11.93亿元，较2017年增长1.54%。汉宜高速收入和流量的增长主要受益于沿线地方经济发展特别是旅游业的发展、汽车保有量增加，以及武汉城市圈、鄂西生态文化旅游圈、长江经济带、汉江生态经济带的快速发展。因汉宜高速通车运营多年，收入和流量趋于稳定，增幅较为平缓。

黄咸路段2018年车流量和收入分别为249万辆和1.23亿元，分别同比增长126.82%和25.22%。黄咸高速公路是武汉“1+8”城市圈环线高速公路的重要组成部分，黄咸高速依

托区域路径优势，车流量保持较好的增幅。待武汉城市圈环线嘉鱼长江公路大桥、棋盘洲长江公路大桥等重要过江通道建成通车后，本路段所处区域的路网结构将不断完善，车流量有望继续增长。

2018年麻竹高速大随段实现车流量和通行费收入分别为253万辆和0.53亿元，较2017年分别增长15.14%及10.04%。随着麻竹高速襄随段、谷竹段、大悟段相继建成通车，为大随段带来一定引流作用，跨路段行驶车辆逐年增多，待红安段建成通车后，大随高速所处路段将全线贯通，“断头路”的不利局面将有望得到扭转。

目前公司在建高速公路项目主要为沪渝高速公路八岭互通项目。该项目位于荆州区八岭山镇路段，这一项目建成后，能改善沪渝高速路网骨架体系，缓解荆州和沙市收费站交通压力。该项目总投资1.97亿元，截至2018年末已投资金额为0.39亿元，资金来源为政府补助及自有资金。

**三木智能盈利低于当年业绩承诺，公司计提大额商誉减值，未来仍存在一定的减值风险；三木智能平板电脑销量大幅下滑，但新增销售代理业务，同时与华为荣耀开展合作，年内收入仍然实现增长**

公司智能产业主要由全资子公司三木智能负责。2017年1月20日，公司通过发行股份及支付现金方式购买三木智能100%股份，交易价格为12.60亿元。2017年2月，公司将其纳入合并范围。

三木智能主要致力于移动通信和产品的研发、设计和制造服务，目前主要提供平板电脑、智能手机方案设计和整机生产服务（ODM业务）、基于移动通信技术的物联网产品研发生产及智能设备销售代理业务。2018年三木智能实现主营业务收入16.24亿元，较上年增长20.03%，主要系新增智能设备销售代理业务，该业务实现收入6.13亿元，占比为37.76%，公司传统ODM业务占比有所下滑。各业务板块中，除平板及软件及技术服务外均实现增长。受市场需求低迷、竞争激烈等因素影响，平板销售收入同比下滑64.28%。销售代理业务营业收入大幅增加，但利润率相对较低，导致公司智能产业业务整体毛利率有所下滑。

**表4 三木智能主要产品营业收入构成情况（单位：万元）**

项目	2018年	2017年
手机	33,696.43	29,283.07
平板	25,913.91	72,544.58
软件及技术服务	1,189.39	2,100.64
材料配件	13,026.11	10,775.87
车联网及其他产品	27,223.25	20,560.76



智能设备销售代理业务	61,315.31	-
<b>合计</b>	<b>162,364.39</b>	<b>135,264.92</b>

注：材料配件产品主要是原材料、TP 屏、按键等材料，大部份为客户整机订单的售后所需配料。  
 资料来源：公司提供

生产方面，三木智能生产模式为以销定产，根据客户的订单需求制定生产计划，主要为其他品牌提供ODM服务，产品采取自行生产模式或外协生产相结合的方式进行生产。2016年开始，三木智能逐步将自有生产线剥离，将自行生产模式逐步调整为外协生产模式。三木智能外协合作厂商包括国外外协工厂及国内外协工厂，国内以惠州市米琦科技有限公司（以下简称“米琦科技”）为主，还包括深圳市赛兔数码科技有限公司、湖南高远电池有限公司等，外协供应商相对集中。在主要外协工厂产能不足，或无法安排作业计划时，将委托其他已签署合作框架协议外协厂进行生产。

采购方面，三木智能主要原材料为屏、摄像头、内存等，多数在国内采购，之后由国内或国外外协工厂进行组装。产品原材料由三木智能自行采购，采购付款期多为月结（10-30天）。2017-2018年公司向前五大供应商采购的金额合计占当期采购总额的比例分别为29.47%和40.99%，供应商集中度有所增加。

传统ODM业务方面，受平板及手机市场需求低迷影响，2018年公司平板电脑销量及销售收入大幅减少，手机产品方面，2018年9月，三木智能与华为终端（东莞）有限公司签署了《荣耀产品框架协议》，可在印尼销售荣耀手机产品，使手机业务板块仍能实现一定增长。目前ODM市场竞争日益激烈，若公司无法保持竞争优势，订单规模及盈利能力将收到一定影响。同时若三木智能与华为的合作协议未能成功续约，将对公司手机ODM业务的持续性产生一定不利影响。

**表5 三木智能手机及平板产品销售情况（单位：万元、万台、元/台）**

产品	项目	2018年	2017年
手机	销售收入	33,696	29,283
	销量	121	97
	均价	279	302
平板	销售收入	25,914	72,545
	销量	79	270
	均价	330	269

资料来源：公司提供

2018年公司新增销售代理业务，主要是利用公司渠道资源对各品牌电子产品及零配件进行分销并获得利润，公司目前代理的品牌主要包括华为、三星、金士顿等，主要销售产品包括智能家居、智能手表、智能手环及内存，销售代理业务丰富了公司的收入来源，

但该利润率较低，同时面临一定的资金占用和存货跌价风险。

**表6 三木智能销售代理业务情况（单位：万台、万元）**

品牌	产品种类	销量	收入	毛利率
三星、金士顿、东芝、海力士	内存	214.62	44,360.46	4.68%
华为	智能家居	50.27	13,496.99	6.23%
	智能手表	1.39	2,034.57	6.19%
	智能手环	6.59	1,423.29	9.03%
合计	-	<b>272.87</b>	<b>61,315.31</b>	-

资料来源：公司提供

从销售区域看，为规避国内激烈的同业竞争，2008年开始，三木智能将主要业务转移到海外，目前市场主要在印度、东南亚、非洲和东欧。近年来，三木智能逐步从东南亚向南美洲、非洲、欧洲和国内市场拓展。2018年三木智能境外业务收入占比为77.50%，较上年增长6.16%，收入来源更为国际化但收入主要以美元结算，若人民币升值，将对三木智能盈利造成一定不利影响。三木智能一般与境外客户签订销售协议，客户下订单时即预付10%-30%的订金（或全额信用证），发货时以现金、信用证或保理等方式收取剩余货款。2017-2018年前五大客户销售额占当期销售总额比例分别为54.87%和59.66%，前五大客户销售额占比有所上升，存在一定的客户集中度较高的风险。2018年三木智能新签合同金额同比略有增加，但期末在手合同金额较2017年末有所下降。

**表7 2017-2018年三木智能订单情况（单位：万元）**

项目	2018年	2017年
新签合同金额	145,288.59	142,772.72
当年确认收入	162,484.38	135,264.92
在手合同金额	10,908.07	28,103.86

注：在手合同金额=新签合同金额+上年末在手合同金额-当年确认收入

资料来源：公司提供

研发方面，三木智能拥有深圳和惠州两大研发中心，现有170余名研发人员。研发事业部涵盖ID和包装设计、结构、软件、硬件和测试等部门，可以按照客户要求完整的ODM设计，并根据市场需求不断开发和推出新产品。三木智能已获得授权专利88项，其中发明专利14项；实用新型专利31项，软件著作权41项，拥有TS16949、ISO13485、EICC、DISNE等6项体系认证。在拓展智能通信设备市场份额的同时，三木智能积极探索物联网、智能家居等领域的产品。

2016年7月15日，公司与收购三木智能的交易对手方签署了《购买资产协议》和《业绩补偿协议》。公司于2017年2月以发行股份及支付现金的方式购买三木智能100%股权，

同时确认商誉88,500.61万元。按照协议约定业绩承诺方承诺三木智能2016年度、2017年度、2018年度及2019年度实现的经审计合并财务报表中归属于母公司股东的净利润数（以扣除非经常性损益前后孰低为准）分别不低于9,800万元、11,800万元、14,000万元、17,000万元。经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，三木智能2018年度实现归属于母公司股东的净利润为7,442.28万元，扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润为7,189.55万元，与承诺数14,000万元相比，业绩完成率为51.35%。为真实反映公司的资产价值和财务状况，公司对上述商誉进行了减值测试。经湖北众联资产评估有限公司评估，并经公司董事会审议通过，对三木智能ODM业务资产组确认商誉减值准备24,350.83万元。本次计提完成后，商誉余额为64,149.78万元。当前智能终端市场需求低迷，ODM市场竞争激烈，后续若三木智能业绩继续不达预期，公司仍将面临商誉减值风险。同时，需要关注到，公司自成立以来一直经营高速公路业务，三木智能业务与原有业务有非常明显的差异，后续在业务、人员和财务等方面能否顺利整合有待观察。

## 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）审计并出具标准无保留意见的2018年及未经审计的2019年第一季度财务报表，2017年数据采用2018年审计报告期初数，报告均采用新会计准则编制。2018年及2019年1季度公司合并范围未发生变化。

2018年3月31日，公司第六届董事会第十四次会议审议通过了《关于公司会计估计变更的议案》，自2018年1月1日起，对公司所辖沪渝高速公路武汉至荆州段和荆州至宜昌段、麻竹高速公路大悟至随州段以及武汉城市圈环线高速公路大冶段和咸宁段在剩余收费期限内的交通流量模型进行调整，并根据新的交通流量模型计算各路段摊销额。本次会计估计变更将对当期及未来期间的财务状况和经营成果产生影响。以公司截至2018年12月31日合并财务报表进行测算，本次会计估计变更导致2018年度增加无形资产3,646.77万元、增加应交税费911.69万元，减少营业成本3,646.77万元，增加所得税费用911.69万元，增加净利润2,735.08万元。

公司自2019年1月1日起执行新金融工具准则，将 账面核算的“直接指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产”在报表上从“以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产”调整至“交易性金融资产”列示；将原分类为“可供出售金融资产的

权益工具”调整为“指定为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产”，在报表上列示为“其他权益工具投资”。

## 资产结构与质量

公司资产仍以高速公路收费权为主，资产质量较好，但部分收费权已质押；同时，公司存在一定的商誉减值、坏账和存货跌价风险

截至2019年3月末，公司总资产为106.33亿元，与2017年末基本持平。资产仍以非流动资产为主，占比为83.01%。

表8 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2019年3月		2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	72,840.20	6.85%	82,573.72	7.58%	59,058.35	5.55%
应收票据及应收账款	46,977.37	4.42%	54,508.37	5.00%	41,557.93	3.91%
存货	26,225.19	2.47%	31,052.48	2.85%	11,956.95	1.12%
<b>流动资产合计</b>	<b>180,665.34</b>	<b>16.99%</b>	<b>203,701.66</b>	<b>18.69%</b>	<b>139,994.06</b>	<b>13.16%</b>
可供出售金融资产	0.00	0.00%	18,166.24	1.67%	14,500.00	1.36%
长期股权投资	24,014.60	2.26%	23,973.43	2.20%	17,830.05	1.68%
其他权益工具投资	20,260.83	1.91%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
固定资产	57,212.64	5.38%	57,465.18	5.27%	62,506.48	5.88%
无形资产	703,522.38	66.17%	710,875.24	65.23%	733,852.92	69.00%
商誉	64,149.78	6.03%	64,149.78	5.89%	88,500.61	8.32%
<b>非流动资产合计</b>	<b>882,596.23</b>	<b>83.01%</b>	<b>886,038.36</b>	<b>81.31%</b>	<b>923,487.62</b>	<b>86.84%</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,063,261.57</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,089,740.03</b>	<b>100.00%</b>	<b>1,063,481.68</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司2018年审计报告及未经审计的2019年第一季度财务报表，中证鹏元整理

公司流动资产主要包括货币资金、应收票据及应收账款和存货。截至2018年末，公司货币资金余额8.26亿元，同比增长39.82%，其中12.51元作为汇票保证金使用受限。截至2018年末，公司应收票据及应收账款账面价值5.45亿元，较2017年末增加31.16%，主要系三木智能新增应收汇票较多；应收账款账面价值为3.92亿元，应收账款余额前五大客户占比为71.02%，集中度较高，当年公司共计提应收账款坏账准备256.68万元。2018年末公司存货账面价值为3.11亿元，较2017年末增加159.70%，主要系三木智能本期新增客户订单，储备库存所致，存货主要为三木智能经营所需原材料、在产品及手机、平板电脑产成品，受电子消费品产品市场供需状况影响或存在一定的跌价风险。

公司非流动资产主要包括可供出售金融资产、长期股权投资、其他权益工具投资、固定资产、无形资产和商誉。2018年末公司可供出售金融资产账面价值为1.82亿元，主要是



公司投资的股权投资合伙企业，全部按成本计量；2018年新增投资0.39亿元，投资标的为宁波梅山保税港区嘉展股权投资合伙企业（有限合伙）、宁波卓辉创胜股权投资合伙企业（有限合伙），2018年可供出售金融资产实现现金分配收益213.76万元；2019年3月末，根据新会计准则，公司可供出售金融资产调整至其他权益工具投资科目核算。2018年末长期股权投资账面价值为2.40亿元，较2017年末增长34.46%，主要系公司向湖北嘉鱼长江公路大桥项目支付资本金1,965.88万元，以及出资4,400万元参与投资广西福斯派环保科技有限公司。其他权益工具投资账面价值为2.03亿元，主要系公司自2019年1月1日起执行新金融工具准则，将原分类为“可供出售金融资产的权益工具”调整为“指定为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产”，在报表上列示为“其他权益工具投资”。2018年末固定资产账面价值为5.75亿元，主要是房屋建筑物，较2017年末减少8.07%，主要系计提折旧。无形资产账面价值为71.09亿元，主要是高速公路收费权，包括麻竹高速公路大悟至随州段、汉宜高速公路收费权、武汉城市圈环线高速公路黄石至大冶段、武汉城市圈环线高速公路咸宁段收费权，上述高速公路收费权近年持续为公司带来通行费收入，资产质量较好；黄石至大冶段及大悟至随州段收费权已用于质押，被质押部分账面价值为45.14亿元。2018年末商誉账面价值6.41亿元，较2017年末下降27.51%，系公司对三木智能确认商誉减值准备2.44亿元导致；三木智能所处行业竞争激烈，公司智能产业业务毛利率不高，2018年三木智能盈利大幅低于当年业绩承诺，未来若因行业竞争加剧等原因导致三木智能经营情况出现恶化，公司商誉或面临进一步减值风险。

公司资产仍以高速公路收费权为主，资产质量较高，但截至2018年末，公司受限资产规模为45.14亿元，占2018年末总资产比例为41.42%；同时，公司存在一定的商誉减值、坏账及存货跌价风险。

## 盈利能力

**公司高速公路盈利能力较为稳定，三木智能拓展代理销售业务，收入保持增长，但毛利率有所下滑；三木智能商誉减值对公司利润形成一定拖累**

2018年公司实现营业收入30.70亿元，同比增长14.21%，主要系通行费收入保持稳步增长，智能终端业务积极拓展代理销售，实现较快增长。2018年公司毛利率有所下滑，主要系智能终端代理销售业务毛利率较低；公司高速公路收费业务仍然保持较高毛利率，为公司盈利能力提供保障。

2018年公司利润水平下滑，利润总额同比下降15.42%，主要系计提商誉减值损失2.44亿元，同时公司2018年实现的投资收益较少。2018年公司实现公允价值变动净收益1.04亿

元，主要是三木智能2018年度未完成业绩承诺，根据业绩补偿协议计提业绩承诺补偿收益10,372.05万元。2018年公司财务费用有所减少，期间费用率下降。

**表9 公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2019年3月	2018年	2017年
营业收入	80,084.98	307,039.55	268,843.52
资产减值损失	-44.65	24,188.96	866.78
投资收益	-42.16	191.16	6,210.57
公允价值变动净收益	-	10,372.05	1,411.44
营业利润	24,911.51	63,342.27	74,940.10
利润总额	24,929.12	63,362.56	74,916.94
净利润	18,697.24	44,070.27	57,191.66
综合毛利率	41.27%	35.38%	38.05%
期间费用率	10.17%	10.63%	12.88%
营业利润率	31.11%	20.63%	27.87%
总资产回报率	-	7.57%	9.65%
净资产收益率	-	7.19%	11.03%
营业收入增长率	21.88%	14.21%	111.26%
净利润增长率	12.36%	-22.94%	47.80%

资料来源：公司2018年审计报告及未经审计的2019年第一季度财务报表，中证鹏元整理

## 现金流

公司业务收现能力仍然较强，但三木智能运营资本投入增加，经营活动现金持续净流入

公司经营活动现金流来自高速公路通行费收入及三木智能的产品销售收入，获现能力较为稳定。三木智能属于电子设备制造业，2018年公司存货规模增加，应收款项增加及应付款项减少，使得营运资本投入较大，经营活动现金净流入规模同比下降27.76%。

公司在建工程规模较小，对外投资主要是支付的股权投资等款项，2018年投资活动现金流净流出2,565.76万元，同比大幅减少。

筹资活动方面，2018年公司偿还债务规模较大，筹资活动现金净流出3.16亿元。

**表10 公司现金流情况（单位：万元）**

项目	2018年	2017年
净利润	44,070.27	57,191.66
营运资本变化	-48,017.16	-17,181.39

其中：存货减少（减：增加）	-18,801.86	204.54
经营性应收项目的减少（减：增加）	-4,277.61	-56,295.35
经营性应付项目的增加（减：减少）	-24,937.69	38,909.42
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>60,240.92</b>	<b>83,385.44</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-2,565.76</b>	<b>-42,913.26</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-31,599.44</b>	<b>-29,238.07</b>
现金及现金等价物净增加额	26,169.74	10,944.73

资料来源：公司 2018 年审计报告，中证鹏元整理

## 资本结构与财务安全性

### 公司债务规模较大，存在一定偿债压力

随着利润不断累积，公司所有者权益保持增长，截至2019年3月末，公司所有者权益总额64.34亿元，较2017年末增长6.76%，2019年3月末产权比率较2017年末下降11.21个百分点，所有者权益对负债的保障程度有所提升。

**表11 公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2019年3月	2018年	2017年
负债总额	419,816.08	466,484.15	460,805.89
所有者权益	643,445.49	623,255.87	602,675.79
产权比率	65.25%	74.85%	76.46%

资料来源：公司 2018 年审计报告及未经审计的 2019 年第一季度报表，中证鹏元整理

公司流动负债主要有短期借款、应付票据和应付账款、其他应付款及一年内到期的非流动负债。2018年末公司短期借款余额为10.10亿元，同比增长100.47%，主要系公司本部及三木智能新增银行贷款所致。应付票据及应付账款主要是应付货款和应付工程款及租金。其他应付款主要是工程质保金、保证金及押金、应付利息等。2018年末公司一年内到期的非流动负债余额为6.48亿元，其中5.99亿元为13楚天01，目前已兑付完毕，其余为1年内到期的长期借款。

截至2018年末，公司非流动负债为22.95亿元，主要由长期借款、应付债券和递延收益构成。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，公司长期借款的年利率区间为4.41-5.292%。2018年末公司应付债券规模为5.98亿元，全部为13楚天02，将于2020年6月到期，由于13楚天01重分类至一年内到期的非流动负债，18年末应付债券规模较2017年末减少49.95%。递延收益主要是预收加油站租金形成的递延收益1.71亿元及收到政府补助形成的递延收益2.51亿元。

**表12 公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2019年3月		2018年		2017年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	72,988.74	17.39%	101,036.68	21.66%	50,400.00	10.94%
应付票据及应付账款	15,021.19	3.58%	34,613.11	7.42%	45,048.79	9.78%
其他应付款	14,550.40	3.47%	12,727.61	2.73%	13,447.46	2.92%
一年内到期的非流动负债	67,299.33	16.03%	64,845.50	13.90%	43,703.95	9.48%
<b>流动负债合计</b>	<b>189,576.70</b>	<b>45.16%</b>	<b>237,021.64</b>	<b>50.81%</b>	<b>168,859.32</b>	<b>36.64%</b>
长期借款	119,850.00	28.55%	124,370.00	26.66%	132,980.00	28.86%
应付债券	59,856.96	14.26%	59,827.45	12.83%	119,524.69	25.94%
递延收益	47,507.91	11.32%	42,203.40	9.05%	38,472.04	8.35%
<b>非流动负债合计</b>	<b>230,239.38</b>	<b>54.84%</b>	<b>229,462.51</b>	<b>49.19%</b>	<b>291,946.57</b>	<b>63.36%</b>
<b>负债合计</b>	<b>419,816.08</b>	<b>100.00%</b>	<b>466,484.15</b>	<b>100.00%</b>	<b>460,805.89</b>	<b>100.00%</b>
其中：有息债务	319,995.03	76.22%	350,079.63	83.39%	346,608.65	75.22%

资料来源：公司 2018 年审计报告及未经审计的 2019 年第一季度财务报表，中证鹏元整理

截至2019年3月末，公司有息债务规模为32.00亿元，较2017年末下降7.68%。近三年内，公司分别需偿还有息债务金额11.97亿元、9.89亿元及10.16亿元，从偿付规模上看，公司存在一定的债务压力。

**表13 截至 2019 年 3 月 31 日公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）**

年份	偿还金额
2019 年	119,688.74
2020 年	98,870.00
2021 年及以后	101,600.00

资料来源：公司提供

从偿债能力指标上看，2019年3月末公司资产负债率较2017年末下降3.85个百分点。公司流动比率和速动比率较低，公司存在一定的短期偿债压力。2018年公司由于计提商誉减值，EBITDA同比减少10.75%，2018年EBITDA对于利息支出的保障程度有所下滑。

**表14 公司偿债能力指标**

指标名称	2019年3月	2018年	2017年
资产负债率	39.48%	42.81%	43.33%
流动比率	0.95	0.86	0.83
速动比率	0.81	0.73	0.76
EBITDA（万元）	-	110,671.11	124,004.95
EBITDA 利息保障倍数		6.09	6.44



有息债务/EBITDA	-	3.16	2.80
债务总额/EBITDA	-	4.22	3.72
经营性净现金流/流动负债	-	0.25	0.49
经营性净现金流/负债总额	-	0.13	0.18

资料来源：公司 2018 年审计报告及未经审计的 2019 年第一季度财务报表，中证鹏元整理

## 六、债券偿还保障分析

**控股股东湖北交投提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保有效提升了本期债券的信用水平**

湖北交投为公司控股股东，其为本期债券提供的保证担保范围包括债券的本金、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债券发行首日至本期债券到期日后六个月止。

湖北交投是湖北省最主要的高速公路投资建设和运营主体，经过多年的发展，已经形成了以高速公路投建管运为主导，贸易、施工等为辅助的业务格局，多元化的经营与发展分散了经营风险。2018年公司营业收入保持增长，增幅为17.70%，主要业务均保持增长，但未实现大宗商品贸易业务收入。2018年公司综合毛利率35.79%，较2017年下降3.33个百分点，主要系收入结构变化及部分业务毛利率下降。

**表15 担保方营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2018年		2017年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
车辆通行费收入	1,141,494.16	66.93%	1,079,255.17	69.39%
施工收入	382,233.34	9.83%	168,789.25	17.45%
销售油品	380,598.95	3.00%	311,394.39	1.73%
销售水泥	177,307.26	10.05%	71,527.59	8.00%
智能制造收入	162,310.39	9.21%	129,257.03	13.60%
销售钢材	130,577.32	6.41%	106,640.55	10.52%
建材收入	65,533.11	3.17%	10,126.81	8.99%
公路监理检测	30,670.65	28.75%	54,782.67	20.42%
商品房销售收入	23,799.30	29.78%	-	-
客运收入	20,166.53	27.16%	8,045.42	36.04%
大宗商品贸易	-	-	232,663.71	2.77%
其他收入	80,953.94	63.47%	32,910.98	70.07%
<b>合计</b>	<b>2,595,644.95</b>	<b>35.79%</b>	<b>2,205,393.58</b>	<b>39.12%</b>

资料来源：公司 2018 年审计报告，2017 年数据为 2018 年期初数，中证鹏元整理

湖北交投负责省内高速公路投资建设和管理运营，截至2019年3月末，湖北交投管理

运营的高速公路达4,574.76公里，较2017年末增长约3%，占湖北省高速公路里程总数的71.85%。随着建成高速公路里程数提升及车流量增长，2018年湖北交投通行费收入较上年增长5.77%。车辆通行费、施工收入、油品销售等业务板块，收入占比达5%以上的业务共6种，收入来源较为丰富。

截至2019年3月31日，湖北交投资产总额4,024.58亿元，归属于母公司的所有者权益为1,137.88亿元，资产负债率为69.57%。2018年度，实现营业收入260.77亿元，利润总额19.07亿元，经营活动现金流净额35.99亿元；2018年1-3月实现营业收入80.72亿元，利润总额6.37亿元，经营活动现金流净额-0.23亿元。

**表16 担保方主要财务指标（单位：万元）**

项目	2019年3月	2018年	2017年
总资产	40,245,845.58	38,752,563.12	35,045,246.89
归属于母公司所有者权益	11,378,782.87	10,870,413.78	10,513,859.53
有息债务	25,769,903.93	24,649,813.11	21,283,760.05
资产负债率	69.57%	69.75%	67.52%
流动比率	1.25	0.96	1.03
速动比率	1.09	0.82	0.89
营业收入	807,229.29	2,607,673.11	2,212,363.03
营业利润	79,737.98	235,679.37	285,040.32
利润总额	80,810.33	248,478.28	294,869.18
综合毛利率	35.98%	35.79%	39.12%
总资产回报率	-	2.36%	2.71%
EBITDA	-	1,004,191.07	1,020,543.34
EBITDA 利息保障倍数	-	0.84	0.82
经营活动现金流净额	-2,288.72	359,872.20	383,949.85

资料来源：湖北交投 2017-2018 年审计报告及未经审计的 2018 年第一季度财务报表，鹏元整理

经中证鹏元综合评定，湖北交投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有效提升了本期债券的信用水平。

## 七、其他事项分析

根据公司提供的企业信用报告，从2016年1月1日至报告查询日（2019年6月4日），公司本部及子公司三木智能不存在未结清不良类信贷记录，公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

## 八、评级结论

跟踪期内，公司原有高速公路经营业务稳定增长，主要收入来源较有保障。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，2018年公司经营现金净流入规模仍然较大。湖北交投的保证担保有效地提升了本期债券的安全性。

同时中证鹏元关注到，2018年公司计提大额商誉减值，对利润形成一定拖累；公司受限资产规模较大，且存在一定的商誉减值、坏账及存货跌价风险；公司有息负债规模较大，存在一定的债务压力。

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

## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019年3月	2018年	2017年	2016年
货币资金	72,840.20	82,573.72	59,058.35	45,459.25
无形资产	703,522.38	710,875.24	733,852.92	742,137.86
资产总计	1,063,261.57	1,089,740.03	1,063,481.68	888,680.68
短期借款	72,988.74	101,036.68	50,400.00	0.00
一年内到期的非流动负债	67,299.33	64,845.50	43,703.95	11,935.00
长期借款	119,850.00	124,370.00	132,980.00	198,674.95
应付债券	59,856.96	59,827.45	119,524.69	119,289.39
负债合计	419,816.08	466,484.15	460,805.89	454,189.17
有息债务	319,995.03	350,079.63	346,608.65	379,875.56
所有者权益合计	643,445.49	623,255.87	602,675.79	434,491.52
营业收入	80,084.98	307,039.55	268,843.52	127,260.19
营业利润	24,911.51	63,342.27	74,940.10	53,412.81
净利润	18,697.24	44,070.27	57,191.66	38,695.04
经营活动产生的现金流量净额	21,348.01	60,240.92	83,385.44	87,151.08
投资活动产生的现金流量净额	-3,812.70	-2,565.76	-42,913.26	-24,061.37
筹资活动产生的现金流量净额	-27,286.61	-31,599.44	-29,238.07	-47,640.74
财务指标	2019年3月	2018年	2017年	2016年
综合毛利率	41.27%	35.38%	38.05%	65.04%
期间费用率	10.17%	10.63%	12.88%	21.26%
营业利润率	31.11%	20.63%	27.87%	41.97%
总资产回报率	-	7.57%	9.65%	8.31%
净资产收益率	-	7.19%	11.03%	9.18%
营业收入增长率	21.88%	14.21%	111.26%	3.41%
净利润增长率	12.36%	-22.94%	47.80%	-9.21%
资产负债率	39.48%	42.81%	43.33%	51.11%
流动比率	0.95	0.86	0.83	0.52
速动比率	0.81	0.73	0.76	0.52
EBITDA（万元）	-	110,671.11	124,004.95	98,688.24
EBITDA 利息保障倍数	-	6.09	6.44	4.85
有息债务/EBITDA	-	3.16	2.80	3.85
债务总额/EBITDA	-	4.22	3.72	4.60
经营性净现金流/流动负债	-	0.25	0.49	0.81

经营性净现金流/负债总额	-	0.13	0.18	0.19
--------------	---	------	------	------

资料来源：公司 2017-2018 年审计报告及未经审计的 2019 年第一季度报表，中证鹏元整理



## 附录二 截至2019年3月末公司合并范围子公司情况（单位：万元）

公司名称	持股比例	注册资本	主营业务
湖北楚天高速公路有限公司	100%	1,000.00	高速公路经营管理;道路工程、公路工程 设计、施工;高速公路员工岗位培训;教育 咨询(不含中小学文化类教育培训);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;网上销售日用百 货、文化办公用品、工艺礼品(象牙及其 制品除外)、文体用品、电脑硬件及配件 (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)
湖北楚天高速公路经营 开发有限公司	100%	300.00	公路区域服务设施开发、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	100%	1,000.00	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;标识、标牌安装、租赁;会 务及展览服务;企业形象策划;企业营销策 划;商务信息咨询;电子产品、计算机软 件及辅助设备、通讯设备(不含无线发射 装置及卫星地面接收装置)、办公用品、 文化用品、工艺品(象牙及其制品除外)批 发、零售;摄影摄像服务(依法须经审批的 项目,经相关部门批准后方可开展经营活 动)。
湖北楚天高速咸宁有限 公司	100%	10,000.00	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。(涉及行业许可证经 营)
湖北楚天高速投资有限 责任公司	100%	20,000.00	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;股权投资;投资咨询;从事其他投 资及投资管理(上述经营范围中国家有专 项规定的项目审批后或凭许可证在核定 期限内经营)。(涉及许可经营项目,应取 得相关部门许可后方可经营)
深圳市三木智能技术有	100%	5,190.50	通信及相关终端产品软件、手机、电子元

限公司			器件的研发与销售;国内贸易(法律、行政法规、国务院决定禁止和规定在登记前须经批准的项目除外);房屋租赁;经营进出口业务(法律、行政法规、国务院决定禁止的项目除外,限制的项目须取得许可后方可经营);国际货运代理业务(法律、行政法规、国务院决定规定需要交通部门审批的,需取得相关批准文件方可经营)。
湖北楚天高速智能产业研究院有限公司	100%	2,000.00	电子产品、通讯设备、医疗器械、自动化控制系统技术研发;软件开发;计算机技术开发、技术服务;信息技术咨询;数据处理和存储服务;信息系统集成服务(依法须经审批的项目,经相关部门审批后方可开展经营活动)。
湖北楚天鄂东高速公路有限公司	90%	30,782.00	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)

资料来源: 公司提供

### 附录三 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
产权比率	$\text{负债总额} / \text{所有者权益}$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	$\text{短期借款} + \text{一年内到期的非流动负债} + \text{其他流动负债中的有息债务} + \text{长期借款} + \text{应付债券}$

## 附录四 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。