

湖北国创高新材料股份有限公司

**2012年2.7亿元公司债券
2012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，本评级机构与发行主体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与受评对象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。本信用评级报告中所引用的有关资料主要由发行主体提供，本评级机构并不保证引用资料的准确性和完整性。

本评级机构有充分理由保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因发行主体和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

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。

本评级机构同意将本信用评级报告作为发行主体申请发行本次债券所必备的法定文件，随其他材料一起提交相关监管部门审查，并依法对其承担责任。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

湖北国创高新材料股份有限公司

2012年2.7亿元公司债券2012年跟踪信用评级报告

跟踪信用评级结果：

本期公司债券跟踪信用等级：AA+

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

增信方式：武麻高速收费权质押+保证担保

债券剩余期限：57个月

债券剩余规模：2.7亿元

跟踪日期：2012年10月10日

首次信用评级结果：

本期公司债券信用等级：AA+

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

增信方式：武麻高速收费权质押+保证担保

债券期限：60个月

债券规模：2.7亿元

评级日期：2011年12月18日

评级结论：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对湖北国创高新材料股份有限公司（以下简称“国创高新”或“公司”）2012年2.7亿元公司债券2012年跟踪信用评级结果维持为AA+，评级展望维持为稳定。

主要财务指标：

项目	2012年6月	2011年	2010年	2009年
总资产（万元）	162,196.26	130,457.86	128,238.74	57,565.40
所有者权益合计（万元）	71,581.78	71,418.53	67,705.54	16,830.71
资产负债率	55.87%	45.26%	47.20%	70.76%
流动比率	1.59	1.91	2.03	1.24
营业收入（万元）	33,404.37	91,728.47	78,499.02	61,387.94
利润总额（万元）	438.47	4,941.12	4,109.45	3,869.50
净利润（万元）	163.25	3,858.86	3,862.69	3,413.66
综合毛利率	10.51%	14.63%	11.33%	14.17%
总资产回报率	-	4.94%	5.31%	9.62%
EBITDA（万元）	2,446.93	8,355.57	6,392.24	6,420.62
EBITDA 利息保障倍数	2.14	4.28	7.73	5.70
经营活动现金流净额（万元）	-8,209.00	-17,000.79	-10,140.58	4,644.83

资料来源：公司审计报告

基本观点：

- 跟踪期内，受产品售价提升及产能规模扩大的影响，公司经营业绩进一步改善；
- 随着西南区销售收入的提升，公司销售区域集中度较高的风险进一步分散；
- 2012 年初，公司与中国石油化工股份有限公司上海沥青销售分公司签订了战略合作协议，进一步保证了公司原材料供应的稳定性；
- 跟踪期内，控股股东国创高科实业集团有限公司经营情况正常，其为本期债券提供的全额不可撤销连带责任保证担保有助于提升本期债券的安全性；
- 跟踪期内，子公司湖北武麻高速公路有限公司的高速公路收费收入持续增长，为本期债券提供质押担保的武麻高速收费权价值良好。

关注：

- 公司存货和应收账款规模较大，且应收账款回收速度较慢，对营运资金占用较多；
- 两家子公司所得税优惠政策2011年到期，这将一定程度上降低了公司整体盈利能力；
- 公司经营现金流表现一般，对外部融资存在一定的依赖性。

分析师

姓名：易美连 林心平

电话：0755-82872736

邮箱：yiml@pyrating.cn

一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

2012年3月，经中国证券监督管理委员会证监许可[2012]299号文核准，公司获准发行5年期2.7亿元人民币公司债券（以下简称“本期债券”），募集资金总额2.70亿元，扣除发行费用后，募集资金净额26,568.00万元。

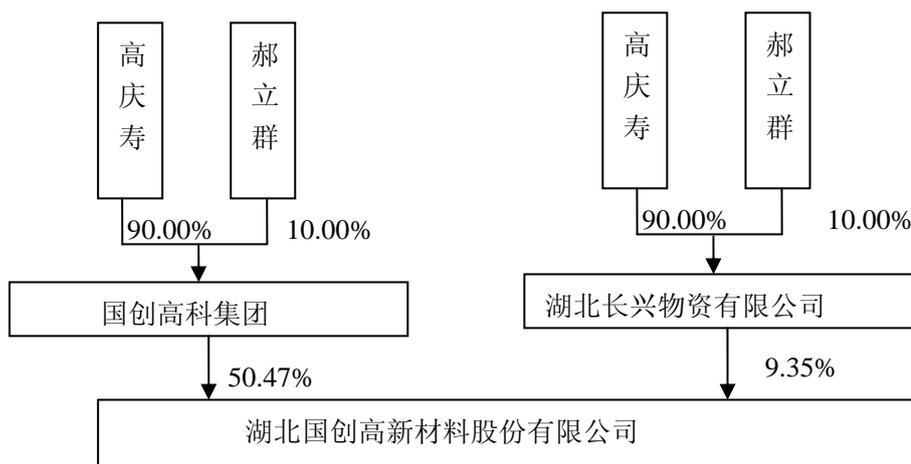
本期债券的起息日为2012年7月10日，按年付息，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。本期债券第一次付息日为2013年7月10日。

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于补充公司流动资金，截至2012年8月31日，本期债券募集的资金已全部用完。

二、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本和股本结构有变化。2011年6月，公司实施资本公积转增股本，每10股转10股，此次资本公积转增股本后，公司注册资本变更为21,400.00万元。另外，2012年3月，公司股东湖北长兴物资有限公司将其合法持有的公司有限售条件的640万股过户给公司控股股东国创高科实业集团有限公司（以下简称“国创高科集团”）。截至2012年6月底，公司产权及实际控制关系图如下：

图1 截至2012年6月底公司产权及控制关系图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司主营业务及纳入合并报表范围的子公司未发生变化。

截至2012年6月30日，公司资产总额162,196.26万元，所有者权益71,581.78万元，资产负

债率55.87%。2011年度，公司实现营业收入91,728.47万元，净利润3,858.86元，经营活动净现金流-17,000.79万元。

三、经营与竞争

公司主要从事改性沥青、乳化沥青等路用材料的研发、生产和销售，及道路工程施工及养护业务。随着主要产品销售价格的上涨，2011年公司主营业务收入规模进一步提升，由2010年的7.66亿元增长至9.11亿元，增幅达18.85%，其中改性沥青和重交沥青的销售收入分别上升16.36和34.76个百分点。乳化沥青收入规模较2010年下降84.36%，主要原因是：2011年全国各地高速铁路项目建设放缓，公司在高铁项目领域未拿到订单，乳化沥青主要供应给高速公路，用于高速公路粘层部分和道路养护微表处，用量较2010年有所下降，而2010年公司“京沪高铁”项目的部分路段提供水泥沥青砂浆（CA砂浆），由于CA砂浆的主要原材料为乳化沥青，所以2010年的销售规模相对较高。

分产品毛利率方面，2011年，除乳化沥青之外，公司其他产品的毛利率均有所上升，主要原因为：公司拥有自己的沥青储备库，2011年初储备了部分低价重交沥青，后来随着石油价格的上扬，公司各产品销售价格上涨幅度大于原材料价格的上涨幅度。公司改性沥青加工及道路工程施工和养护毛利率波动幅度较大，主要系各工程项目利润率不均衡所致。

表 1 2010-2012 年 6 月公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

产品或业务名称	2012 年 1-6 月		2011 年		2010 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
改性沥青	22,538.41	11.21%	54,297.03	15.98%	46,664.69	13.29%
重交沥青	10,200.61	7.59%	35,316.07	11.49%	26,207.00	7.17%
乳化沥青	47.58	6.83%	180.3	12.79%	1,152.52	20.62%
改性沥青加工	50.72	11.51%	152.65	63.53%	1,605.01	10.06%
其他产品	-	-	63.08	69.06%	397.99	21.58%
道路工程施工及养护	342.84	15.77%	1,069.42	39.14%	606.85	20.88%
合 计	22,538.41	11.21%	91,078.55	14.62%	76,634.06	11.34%

资料来源：公司提供

2011 年，公司主要产品销售均价在原材料价格上涨的带动下大幅提升，公司总体经营业绩保持稳定发展态势

产品销售结构方面，2011 年，在国内银根持续紧缩，全国经济增速明显放缓的宏观经济环境的影响下，公司在产品销售结构上随市场的变化进行了部分调整，改性沥青的销量比

2010 年有所下降，降至 112,463.00 吨，重交沥青比 2010 年增长 27.64%，全年销售重交沥青 89,970 吨。

销售价格方面，公司生产改性沥青的主要原材料为基质沥青，约占原材料成本的 77.00%，其直接由原油提炼。2011 年以来，国际原油价格上演了一幕“过山车”行情，先是国际油价一路飙升，之后有所下滑，但进入 10 月后，伊朗等地的紧张局势又促使国际油价再度上扬，并呈现剧烈震荡格局，导致基质沥青价格随之大幅波动。总体而言，2011 年公司主要原材料基质沥青的采购价格较 2010 年整体约上涨 3.66%。受此影响，2011 年公司主要产品的销量价格较 2010 年均有所上涨，其中改性沥青的销售均价同比上涨 22.78%，重交沥青的销售均价同比上涨 5.58%。

销售价格的提升使公司 2011 年销售收入有所增长，全年实现营业收入 91,728.47 万元，较 2010 年同比增长 16.85%。

表 2 2010-2012 年 6 月公司主要产品销量及销售均价（单位：吨，元/吨）

项目	2012 年 6 月		2011 年		2010 年	
	销量	销售均价	销量	销售均价	销量	销售均价
改性沥青	49,543	4,549.26	11,2463	4,827.99	118,668	3,932.37
重交沥青	26,327	3,874.56	89,970	3,925.32	70,487	3,718.00

资料来源：公司提供

2012 年西南物流基地项目正式投入运营，产能规模的扩大为公司业务扩张奠定了较好的物质基础，同时进一步分散了销售区域过于集中的风险

2012 年 4 月，公开发行 A 股募投项目西南物流基地项目的正式投产进一步扩大了公司主要产品改性沥青和乳化沥青的生产产能，其中改性沥青的产能由之前的 3,600 吨/天提升至 5,000 吨/天，乳化沥青生产产能由之前的 400 吨/天提升至 600 吨/天。

产能规模的扩张为公司业绩增长提供了较好的物质基础。2012 年 1-6 月，公司分别生产和销售改性沥青 49,543.00 吨、生产和销售乳化沥青 140.00 吨。产销量的增长使公司收入和利润水平快速提升，上半年公司实现营业收入 33,404.37 万元，较去年同期同比增长 80.90%，实现营业利润和利润总额 485.19 万元、438.47 万元，较去年同期分别增长 3,176.12%、331.56%。

表 3 2011 年上半年和 2012 年上半年公司收入和利润水平（单位：万元）

项目	2012 年 1-6 月	2011 年 1-6 月	增长率
营业收入	33,404.37	18,465.66	80.90%
营业利润	485.19	14.81	3,176.12%

利润总额	438.47	101.60	331.56%
------	--------	--------	---------

资料来源：公司 2012 年半年度报告

由于沥青产品不易长时间保存等因素影响，沥青产品销售面临运输半径问题，随着西南物流基地建设项目的投产，公司西南区沥青供货能力增强，销售收入占比由 2011 年的 39.98% 提升至 45.30%，有效降低了公司由于销售区域较集中而引起的经营风险。

表 4 2010-2012 年 6 月公司主营业务分区域收入及构成情况（单位：万元）

项目	2012 年 1-6 月		2011 年		2010 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
华中区	16,340.70	49.25%	53,166.38	58.37%	44,666.56	58.29%
西北区	1,810.33	5.46%	1,494.60	1.64%	1,356.52	1.77%
西南区	15,029.13	45.30%	36,417.57	39.98%	30,610.98	39.94%
合计	33,180.16	100.00%	91,078.55	100.00%	76,634.06	100.00%

资料来源：公司提供

2012 年，公司与中国石油化工股份有限公司上海沥青销售分公司签订了战略合作协议，进一步保证了公司原材料供应的稳定性。

基质沥青作为公司的主要原材料，其价格变化对公司经营业绩的稳定性影响较大。为降低原材料价格波动风险，公司在严格采用以单定产的经营模式的同时，一直寻求与上游基质沥青供应商建立良好的长期战略合作关系，以减少原材料价格波动对公司的影响。

2008 年公司取得了韩国 SK 能源株式会社在湖北市场重交沥青的 5 年总代理权，双方现在仍保持着良好的合作关系。随着国内道路施工行业对国产基质沥青的认可度增加，公司为了增强市场竞争力，引进了新的战略合作伙伴，2012 年初，与中国石油化工股份有限公司上海沥青销售分公司（现更名为中国石化炼油销售有限公司）签订了战略合作协议，进一步扩展了公司基质沥青的采购渠道，保证了原材料供应的稳定性，有利于降低原材料价格波动对公司经营业绩的影响。

2011 年公司两家主要子公司所得税优惠政策到期，所得税费用大幅增加，一定程度上降低了公司整体盈利能力

经陕发改产业确认函[2008]003 号文确认，沥青生产和销售属国家重点鼓励发展的产业，陕西国创沥青材料有限公司享受从 2006 年至 2010 年所得税税率为 15.00% 的税收优惠政策。另外，根据钦州市钦州港经济开发区国家税务局钦港国税函（2007）37 号文规定，子公司广西国创道路材料有限公司 2006 年至 2010 年度免征企业所得税。

2011 年，由于两家子公司所得税优惠政策到期，公司所得税费用由 2010 年的 246.76 万元

增长至1,082.26万元，增幅达338.59%，所得税费用的增加一定程度上降低了公司整体盈利能力。

四、财务分析

财务分析基础说明

本节所采用的财务数据来源于经众环海华会计师事务所有限公司审计并出具了标准无保留意见的 2009-2011 年审计报告，以及未经审计的 2012 年 6 月财务报表。

财务分析

2011 年以来，公司资产规模、营业收入进一步增加；运营效率及长短期偿债能力较上年同期均有所下降，但总体仍表现较好；经营和投资活动现金流净额依然表现为较大的负数，对外部融资存在一定的依赖性

2011 年至今，公司资产规模进一步增长，截至 2012 年 6 月底，公司总资产规模为 162,196.26 万元，较 2010 年末增长 26.48%。公司资产结构依然以流动资产为主，流动资产占总资产的比重达 85.00%以上。

2011 年公司货币资金余额较 2010 年减少 38.48%，主要系随着公开发行 A 股募投项目的逐步建设，公司募集资金投入较多所致。随着经营规模的扩大，公司应收账款增长较快，2011 年达到 4.48 亿元，但由于公司产品主要是供应国家、省、市的重点公路工程，业主和建设方资信较好，因此，应收账款回收风险较小。

2011 年末公司预付账款期末余额比 2010 年末增加 129.90%，主要原因为：年末公司根据已签销售合同和对基质沥青的未来市场价格变动趋势的分析，增加了原材料储备。

2012 年 6 月底公司存货规模大幅提升，主要原因是：由于行业特点，公司六月份后逐步进入施工旺季，公司根据已签销售合同进行了相应的购货储备。

非流动资产方面，2011 年以来，公司固定资产余额有所减少，主要系公司投资新建的项目尚未完工结转，而原有固定资产累计折旧不断增加所致；在建工程大幅增加的主要原因是：公司上市以后，运用公开发行 A 股募集的资金对鄂州生产基地项目、橡胶粉成套设备项目、西南物流与生产基地项目逐步投入建设款所致。2012 年 6 月底，公司在建工程余额较 2011 年末减少 76.80%，主要系西南物流基地项目部分转入固定资产所致。

负债方面，公司短期借款、长期借款和一年内到期的非流动负债增长较快，截至 2012 年 6 月末，公司有息负债规模达到 36,110.00 万元，较 2010 年增长 622.20%，有息负债压力进一步加大。

公司预收款项主要来自于客户的沥青订单预收款，2011 年末预收款项余额较 2010 年末大幅增加，主要原因是：根据合同约定，预收客户的沥青款。

表5 2010-2012年6月公司主要资产和负债构成（单位：万元）

项目	2012年6月		2011年		2010年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	26,605.50	16.40%	26,337.26	20.19%	42,813.44	33.39%
应收账款	44,805.09	27.62%	43,628.35	33.44%	34,975.29	27.27%
预付款项	17,275.24	10.65%	9,600.41	7.36%	4,175.92	3.26%
存货	48,037.13	29.62%	23,375.13	17.92%	28,848.95	22.50%
流动资产合计	143,807.57	88.66%	112,771.96	86.44%	116,552.14	90.89%
固定资产	10,836.69	6.68%	7,195.19	5.52%	7,774.53	6.06%
在建工程	4,600.29	2.84%	8,133.10	6.23%	1,755.24	1.37%
非流动资产合计	18,388.69	11.34%	17,685.90	13.56%	11,686.60	9.11%
资产总计	162,196.26	100.00%	130,457.86	100.00%	128,238.74	100.00%
短期借款	36,110.00	39.85%	21,951.35	37.18%	2,000.00	3.30%
应付票据	22,929.17	25.30%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
应付账款	26,002.53	28.70%	24,795.43	42.00%	39,316.70	64.95%
预收款项	6,009.79	6.63%	4,984.45	8.44%	3,999.45	6.61%
流动负债合计	90,614.48	100.00%	59,039.34	100.00%	57,533.20	95.04%
负债合计	90,614.48	100.00%	59,039.34	100.00%	60,533.20	100.00%

资料来源：公司审计报告

随着公司主要产品销售价格的提升，2011 年公司实现营业收入 91,728.47 万元，较 2010 年增长 16.85%；2011 年公司综合毛利率由 2010 年的 11.33% 提升至 14.63%，主要原因为：系销售价格上涨，且公司年初储备了部分低价沥青，故毛利率有一定的提升。

公司沥青销售受施工条件的影响，有明显的季节性，第一季度是销售淡季，因此 2012 年 1-6 月份收入和利润水平表现较低，期间费用率表现较高。

表6 2010-2012年6月公司主要盈利能力指标（单位：万元）

项目	2012年1-6月	2011年	2010年
营业收入	33,404.37	91,728.47	78,499.02
营业利润	485.19	4,791.72	3,721.75
利润总额	438.47	4,941.12	4,109.45
净利润	163.25	3,858.86	3,862.69

综合毛利率	10.51%	14.63%	11.33%
总资产回报率	-	4.94%	5.31%
期间费用率	8.46%	7.16%	4.94%

资料来源：公司审计报告

受沥青行业季节性影响及项目资金结算周期的影响，公司应收账款和存货规模较大，对公司营运资金的占用较多，公司经营活动现金流净额继续表现为较大的负数。

随着公司公开发行A股募投项目的逐步建设，2011年公司投资活动产生的现金流量净额继续表现为较大的负数。为满足经营和投资活动需要，公司2011年和2012年上半年筹资活动净现金流继续表现为净流入，公司对外部融资存在一定的依赖性。

表 7 2010-2012 年 6 月公司主要现金流指标（单位：万元）

项目	2012 年 6 月	2011 年	2010 年
净利润	163.25	3,858.86	3,862.69
FFO	2,292.72	8,468.10	6,878.68
营运资本的变化	-10,501.72	-25,468.89	-17,019.27
存货的减少	-24,661.99	5,473.82	-18,931.25
经营性应收项目的减少	2,443.94	-13,544.52	-24,275.15
经营性应付项目的增加	11,716.32	-17,398.19	26,187.13
经营活动产生的现金流量净额	-8,209.00	-17,000.79	-10,140.58
投资活动产生的现金流量净额	-1,537.94	-7,153.24	-2,090.33
筹资活动产生的现金流量净额	10,015.19	7,677.85	44,229.52
现金及现金等价物净增加额	268.24	-16,476.18	31,998.61

资料来源：公司审计报告

2011 年，公司运营效率有所下降，各运营效率指标如应收账款周转天数、存货周转天数和净营运周期均有所上升。由于原材料储备和应收账款规模较大，且应收账款回收速度相对较慢，公司营运资金被大幅占用，流动资产周转天数表现较长，公司整体运营效率有待提升。

表 8 2010-2011 年公司主要运营效率指标（单位：天）

项目	2011 年	2010 年
应收账款周转天数	154.24	127.32
存货周转天数	120.05	100.25
应付账款周转天数	147.37	139.79
净营运周期	126.92	87.77
流动资产周转天数	442.59	534.51

资料来源：公司审计报告

偿债能力指标方面，截至 2012 年 6 月底，公司资产负债率为 55.87%，处于较适中水平，

表明公司长期偿债能力较好；流动比率、速动比率分别为 1.59、1.06，考虑到公司货币资金充足，存货的变现风险小，变现速度快，我们认为公司短期偿债能力较强。2011 年以来，虽然公司 EBITDA 利息保障倍数逐步降低，但截至 2012 年 6 月底，EBITDA 对利息支出总额的覆盖倍数仍有 2.14 倍，表明公司偿付借款利息的能力仍表现较强

表 9 2010-2012 年 6 月公司主要偿债能力指标

项目	2012 年 6 月	2011 年	2010 年
资产负债率	55.87%	45.26%	47.20%
流动比率	1.59	1.91	2.03
速动比率	1.06	1.51	1.52
EBITDA (万元)	2,446.93	8,355.57	6,392.24
EBITDA 利息保障倍数	2.14	4.28	7.73

资料来源：公司审计报告

五、 债券偿还保障分析

跟踪期内，公司控股股东国创高科集团经营情况正常，其子公司湖北武麻高速公路有限公司的高速公路收费收入持续增长，国创高科集团提供的保证担保及湖北武麻高速公路有限公司的高速公路收费权质押担保可为本期债券的偿付提供进一步保障

（一）保证担保

控股股东国创高科集团为本期债券提供了全额不可撤销连带责任保证担保，保证范围包括债券本金及利息，以及违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用；担保责任期间为债券存续期及债券到期之日起6个月。

国创高科集团成立于 1996 年，属于交通建设行业，是一家以道路产业为核心，以房地产酒店业和风险投资为辅业的综合性投资控股集团。

2011 年，国创高科集团经营业绩保持稳定增长态势，盈利能力有所提升。其中公司酒店业务收入提升幅度较大；2012 年通过收购武汉客车股份有限公司 45.00% 的股份，业务范围扩大到客车制造，未来该业务板块有望成为国创高科集团新的利润来源。

截至 2011 年末，国创高科集团下属控股或全资子公司 12 家，资产总额 330,630.70 万元，归属于母公司所有者权益 82,895.97 万元，资产负债率 63.04%。2011 年度，国创高科集团实现营业收入 119,409.93 万元，净利润 4,534.16 万元，经营活动产生的现金流量净额为 -18,071.94 万元。

表 10 国创高科集团 2009-2011 年主要财务指标

项目	2011 年	2010 年	2009 年
总资产（万元）	330,630.70	318,015.25	181,849.75
归属于母公司所有者权益（万元）	82,895.97	79,773.58	18,928.53
资产负债率	63.04%	59.81%	81.16%
流动比率	1.63	1.52	1.05
速动比率	1.35	1.22	0.87
营业收入（万元）	119,409.93	99,836.15	74,901.88
利润总额（万元）	5,616.42	5,333.82	3,787.27
综合毛利率	15.55%	12.48%	15.25%
总资产报酬率	2.41%	2.46%	3.01%
EBITDA（万元）	9,989.27	8,310.32	7,072.53
EBITDA 利息保障倍数	1.17	1.23	0.98
经营活动现金流净额（万元）	-18,071.94	-8,154.49	4,373.11

资料来源：国创高科集团审计报告

（二）高速公路收费权质押

国创高科集团以其子公司湖北武麻高速公路有限公司（国创高科集团控股比例 100.00%）的高速公路收费权为本期债券还本付息提供质押。根据质押协议，该出质权利估价为人民币 211,214.34 万元，在本期债券本息全部清偿完毕前，公路收费权的价值与本期债券未偿还本息比率不低于 1.80。同时，国创高科集团可以申请质押资产置换，但应保证拟置入质押资产的评估价值不低于拟置出质押资产的评估价值。另外，我们注意到，国创高科集团以该高速公路收费权为质押资产，已向农业银行、工商银行和交通银行取得贷款 9.46 亿元。

武汉至麻城高速公路武汉段项目是国家“7918”高速公路干线网中沪蓉高速国道（G42）的重要组成部分，也是武汉市正在建设的七条快速城市出口通道之一。项目业主为湖北武麻高速公路有限公司。武麻高速武汉段全线长 29.89km，按双向四车道高速公路标准建设，设计车速 100km/h，路基宽度 26.0m。项目总投资 14.87 亿元，于 2005 年 8 月开始施工，2008 年 6 月全线贯通，并经湖北省人民政府批复明确武麻高速公路武汉段属经营性公路，自 2008 年 7 月投入试运营，经营收费期为 30 年。目前，项目仍处于试运营阶段，

2011 年以来，由于沪蓉高速各项目段不断投入营运，上海至恩施段全线贯通，武麻高速通行费收入以 7.00% 的月均增长速度开始迅速增加，2011 年武麻高速通行费收入达 5,059.45 万元，较 2010 年同比增长 234.50%，2012 年 1-6 月，武麻高速合计实现通行费收入 3,598.84 万元，日均实现收入 19.99 万元，较 2011 年同比增长 44.23%，但目前该收费收入未在其利润表

中反映，用于冲减计入在建工程的利息支出。

截至2012年7月10日，湖北武麻高速公路有限公司的高速公路收费权已在中国人民银行办妥质押手续。

表11 2008年至2012年6月湖北武麻高速公路有限公司营业收入（单位：万元）

年份	清分后总收入	日均收入
2008年	29.92	0.94
2009年	572.71	1.57
2010年	1,512.56	4.14
2011年	5,059.45	13.86
2012年1-6月	3,598.84	19.99

资料来源：国创高科集团提供

六、评级结论

2011年以来，受产品售价提升及产能规模扩大的影响，公司经营业绩进一步改善，另外，随着公司公开发行A股募投项目西南物流基地项目的投产，公司西南区销售占比提高，销售区域集中度较高的风险进一步分散。基质沥青作为公司的主要原材料，其价格变化对公司经营业绩的稳定性影响较大。为降低原材料价格波动风险，2012年公司与中国石油化工有限公司签订了战略合作协议，进一步保证了公司原材料供应的稳定性。

随着经营规模的扩大，公司资产规模、营业收入和负债规模进一步增加，但资产负债率仍处于较低水平，公司长期偿债能力表现较好。截至2012年6月末，公司流动比率、速动比率表现一般，但考虑到公司货币资金充足，存货的变现风险小，变现速度快，我们认为公司短期偿债能力较强。

最后，跟踪期内，公司控股股东国创高科集团经营情况正常，其子公司湖北武麻高速公路有限公司的高速公路收费收入持续增长，国创高科集团提供的保证担保及湖北武麻高速公路有限公司的高速公路收费权质押担保可为本期债券的偿付提供进一步保障。

基于以上情况，鹏元维持本期债券信用等级AA+，评级展望维持为稳定。

附录一 资产负债表（单位：万元）

项目	2012年6月	2011年	2010年	2009年
货币资金	26,605.50	26,337.26	42,813.44	10,814.83
应收票据	120.00	4,370.00	1,000.00	0.00
应收账款	44,805.09	43,628.35	34,975.29	20,547.64
预付款项	17,275.24	9,600.41	4,175.92	3,230.79
其他应收款	6,964.61	5,460.81	4,738.54	2,314.71
存货	48,037.13	23,375.13	28,848.95	9,917.70
流动资产合计	143,807.57	112,771.96	116,552.14	46,825.68
固定资产	10,836.69	7,195.19	7,774.53	8,859.98
在建工程	4,600.29	8,133.10	1,755.24	0.00
无形资产	2,149.19	1,584.94	1,620.43	1,655.93
长期待摊费用	0.00	0.00	3.04	0.00
递延所得税资产	802.51	772.68	533.35	223.81
非流动资产合计	18,388.69	17,685.90	11,686.60	10,739.72
资产总计	162,196.26	130,457.86	128,238.74	57,565.40
短期借款	36,110.00	21,951.35	2,000.00	14,790.00
应付票据	22,929.17	0.00	0.00	0.00
应付账款	26,002.53	24,795.43	39,316.70	14,742.83
预收款项	6,009.79	4,984.45	3,999.45	1,823.18
应付职工薪酬	130.16	107.31	96.49	369.61
应交税费	-1,220.43	3,164.44	944.77	4,985.32
应付股利	48.63	48.63	2,400.00	0.00
其他应付款	604.63	987.72	8,775.78	1,023.76
一年内到期的非流动负债	0.00	3,000.00	0.00	0.00
流动负债合计	90,614.48	59,039.34	57,533.20	37,734.69
长期借款	0.00	0.00	3,000.00	3,000.00
非流动负债合计	0.00	0.00	3,000.00	3,000.00
负债合计	90,614.48	59,039.34	60,533.20	40,734.69
实收资本(或股本)	21,400.00	21,400.00	10,700.00	8,000.00
资本公积	36,822.14	36,822.14	47,522.14	0.00
盈余公积	1,259.40	1,259.40	1,072.88	828.96
未分配利润	11,673.36	11,368.70	7,742.67	7,450.36
归属于母公司所有者权益合计	71,154.90	70,850.23	67,037.69	16,279.32
少数股东权益	426.88	568.29	667.85	551.39
所有者权益合计	71,581.78	71,418.53	67,705.54	16,830.71
负债和所有者权益总计	162,196.26	130,457.86	128,238.74	57,565.40

附录二 利润表（单位：万元）

项 目	2012年1-6月	2011年	2010年	2009年
一、营业总收入	33,404.37	91,728.47	78,499.02	61,387.94
其中：营业收入	33,404.37	91,728.47	78,499.02	61,387.94
二、营业总成本	32,919.18	86,936.75	74,777.27	57,671.09
其中：营业成本	29,895.14	78,305.06	69,608.95	52,688.58
营业税金及附加	45.70	323.72	246.33	516.71
销售费用	421.22	856.68	776.70	944.55
管理费用	1,149.21	4,254.56	2,453.97	1,940.90
财务费用	1,257.06	1,452.10	644.97	1,186.25
资产减值损失	150.85	1,744.63	1,046.36	394.10
三、营业利润	485.19	4,791.72	3,721.75	3,716.84
加：营业外收入	61.00	205.42	450.00	156.53
减：营业外支出	107.72	56.01	62.29	3.87
其中：非流动资产处置净损失	0.00	0.00	0.00	0.11
四、利润总额	438.47	4,941.12	4,109.45	3,869.50
减：所得税费用	275.22	1,082.26	246.76	455.84
五、净利润	163.25	3,858.86	3,862.69	3,413.66

附录三-1 现金流量表（单位：万元）

项目	2012年1-6月	2011年	2010年	2009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	43,119.77	83,328.03	81,130.74	66,538.80
收到的税费返还	0.00	0.00	0.00	80.17
收到其他与经营活动有关的现金	1,092.98	2,518.00	4,105.11	3,069.52
经营活动现金流入小计	44,212.76	85,846.03	85,235.85	69,688.49
购买商品、接受劳务支付的现金	45,281.58	91,871.69	81,636.48	57,401.73
支付给职工以及为职工支付的现金	978.45	1,716.23	1,505.22	1,301.66
支付的各项税费	2,367.29	2,417.61	4,500.00	2,741.53
支付其他与经营活动有关的现金	3,794.43	6,841.28	7,734.73	3,598.75
经营活动现金流出小计	52,421.76	102,846.82	95,376.43	65,043.66
经营活动产生的现金流量净额	-8,209.00	-17,000.79	-10,140.58	4,644.83
二、投资活动产生的现金流量：				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.00	0.00	0.00	0.10
投资活动现金流入小计	0.00	0.00	0.00	0.10
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1,537.94	7,153.24	2,090.33	365.89
投资活动现金流出小计	1,537.94	7,153.24	2,090.33	365.89
投资活动产生的现金流量净额	-1,537.94	-7,153.24	-2,090.33	-365.79
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	53,460.00	0.00
取得借款收到的现金	33,110.00	31,951.35	20,422.00	25,790.00
筹资活动现金流入小计	33,110.00	31,951.35	73,882.00	25,790.00
偿还债务支付的现金	21,951.35	19,922.00	25,290.00	25,000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	1,143.46	4,351.50	1,636.76	3,125.51
支付其他与筹资活动有关的现金	0.00	0.00	2,725.72	0.00
筹资活动现金流出小计	23,094.81	24,273.50	29,652.48	28,125.51
筹资活动产生的现金流量净额	10,015.19	7,677.85	44,229.52	-2,335.51
四、现金及现金等价物净增加额	268.24	-16,476.18	31,998.61	1,943.52
加：期初现金及现金等价物余额	26,337.26	42,813.44	10,814.83	8,871.31
五、期末现金及现金等价物余额	26,605.50	26,337.26	42,813.44	10,814.83

附录三-2 现金流量补充表（单位：万元）

项目	2012年1-6月	2011年	2010年	2009年
净利润	163.25	3,858.86	3,862.69	3,413.66
加：资产减值准备	150.85	1,744.63	1,046.36	394.10
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧、投资性房地产摊销等	829.24	1,427.45	1,420.54	1,390.12
无形资产摊销	35.75	35.49	35.49	35.49
财务费用	1,143.46	1,640.54	823.14	1,125.51
递延所得税资产减少	-29.83	-239.34	-309.53	-144.09
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	0.00	0.45	0.00	0.11
存货的减少	-24,661.99	5,473.82	-18,931.25	-4,031.24
经营性应收项目的减少	2,443.94	-13,544.52	-24,275.15	-3,895.21
经营性应付项目的增加	11,716.32	-17,398.19	26,187.13	6,356.38
经营活动产生的现金流量净额	-8,209.00	-17,000.79	-10,140.58	4,644.83

附录四 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{财务费用}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) \times 100\%$
	成本费用率	$(\text{营业成本} + \text{营业费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入}$
营运效率	应收账款周转天数 (天)	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] / (\text{报告期营业收入} / 360)$
	存货周转天数(天)	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / (\text{报告期营业成本} / 360)$
	应付账款周转天数 (天)	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] / (\text{营业成本} / 360)$
	营业收入/营运资金	$\text{营业收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
	总资产周转率(次)	$\text{营业收入} / [(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2]$
资本结构 及财务安 全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	总资本化比率	$\text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	总债务	$\text{长期债务} + \text{短期债务}$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	EBITDA 利息保障 倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	现金流动负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入}$

附录五 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	债券安全性极高，违约风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般。
BB	债券安全性较低，违约风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债券无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

跟踪评级安排

根据监管部门相关规定及鹏元资信评估有限公司的《证券跟踪评级制度》，鹏元资信评估有限公司在初次评级结束后，将在本期债券有效存续期间对被评对象进行定期跟踪评级以及不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，湖北国创高新材料股份有限公司需向鹏元资信评估有限公司提供最新的财务报告及相关资料，鹏元资信评估有限公司将依据其信用状况的变化决定是否调整本期债券信用等级。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项，以及被评对象的情况发生重大变化时，湖北国创高新材料股份有限公司应及时告知鹏元资信评估有限公司并提供评级所需相关资料。鹏元资信评估有限公司亦将持续关注与湖北国创高新材料股份有限公司有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。鹏元资信评估有限公司将依据该重大事项或重大变化对被评对象信用状况的影响程度决定是否调整本期债券信用等级。

如湖北国创高新材料股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级所需相关资料以及情况，鹏元资信评估有限公司有权根据公开信息进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至湖北国创高新材料股份有限公司提供评级所需相关资料。

定期与不定期跟踪评级启动后，鹏元资信评估有限公司将按照成立跟踪评级项目组、对湖北国创高新材料股份有限公司进行电话访谈

和实地调查、评级分析、评审会评议、出具跟踪评级报告、公布跟踪评级结果的程序进行。在评级过程中，鹏元资信评估有限公司亦将维持评级标准的一致性。

鹏元资信评估有限公司将及时在本公司网站公布跟踪评级结果与跟踪评级报告，并同时报送湖北国创高新材料股份有限公司及相关监管部门。

鹏元资信评估有限公司
证券评级评审委员会
2012年10月10日

