

信用等级公告

联合[2015] 158 号

联合资信评估有限公司通过对湖北宜昌交运集团股份有限公司 2015 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

湖北宜昌交运集团股份有限公司
2015 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年二月四日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话: (010) 85679696

传真: (010) 85679228

邮编: 100022

网址: www.lhratings.com

湖北宜昌交运集团股份有限公司

2015 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: A⁺

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 1.2 亿元

本期短期融资券期限: 365 天

偿还方式: 到期一次性还本付息

发行目的: 偿还短期借款

评级时间: 2015 年 2 月 4 日

财务数据

项 目	2011 年	2013 年	2013 年	14 年 9 月
现金类资产(亿元)	4.41	4.53	4.06	5.85
资产总额(亿元)	13.16	14.96	16.79	19.23
所有者权益(亿元)	8.22	9.05	10.24	10.51
短期债务(亿元)	0.88	2.14	3.01	4.77
全部债务(亿元)	1.76	3.03	3.58	5.22
营业收入(亿元)	9.78	10.83	12.22	9.87
利润总额(亿元)	1.42	1.13	0.85	0.70
EBITDA(亿元)	2.02	1.82	1.76	--
经营性净现金流(亿元)	1.06	1.01	1.65	0.76
净资产收益率(%)	12.83	8.78	6.03	--
资产负债率(%)	37.57	39.48	38.98	45.34
速动比率(%)	254.28	192.75	151.03	134.83
经营现金流动负债比(%)	42.83	29.49	36.64	--
现金偿债倍数(倍)	3.68	3.78	3.38	4.88

注: 公司现金类资产已剔除受限资金; 公司 2014 年三季度财务数据未经审计。

分析师

胡 鑫 周一鹤

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

经联合资信评估有限公司评定, 湖北宜昌交运集团股份有限公司(以下简称“公司”或“宜昌交运”)拟发行的 2015 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

优势

1. 公司旅客运输服务业务已形成了集道路客运、水上客运、旅游客运、客运港站服务为一体的多元化客运服务能力, 具备水陆联运一体化的优势, 实现了公路、水路中转“零换乘”。
2. 公司在湖北省已建立了覆盖广泛的道路客运线路网络, 运营范围辐射广。
3. 公司总体债务负担较轻。
4. 经营活动现金流入量及现金类资产对本期短期融资券覆盖程度较高。

关注

1. 宜万铁路、宜汉高铁以及宜巴高速的开通对公司交通运输客源形成较大冲击。
2. 公司未来投资项目规模大, 存在一定的对外融资压力。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与湖北宜昌交运集团股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与湖北宜昌交运集团股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因湖北宜昌交运集团股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由湖北宜昌交运集团股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、湖北宜昌交运集团股份有限公司 2015 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

湖北宜昌交运集团股份有限公司的前身系成立于1998年8月的宜昌交运集团有限责任公司。2008年6月，由宜昌市夷陵国有资产经营有限公司（以下简称“夷陵国资”）及董新利等44名自然人股东共同作为发起人，公司整体变更设立为股份公司，注册资金8000万元，其中夷陵国资持股比例75%。2008年12月，根据“宜市国资产权【2008】61号”，公司引入战略投资者北京国信鸿基投资有限责任公司（以下简称“国信鸿基”），增资后公司注册资本10000万元，其中夷陵国资持股60%，国信鸿基持股20%，其余为自然人股东持有。2009年4月，根据“宜市国资产权【2009】3号”，公司控股股东由夷陵国资变更为宜昌市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“宜昌市国资委”）。后经多次股权变更，截至2010年底，宜昌市国资委持有公司50.40%的股权，为公司实际控制人。2011年11月，经“证监发行字【2011】604号”文《关于核准湖北宜昌交运集团股份有限公司首次公开发行股票批复》核准及“深证上【2011】334号”同意，公司在深圳证券交易所上市，发行新股3350万股，股票简称“宜昌交运”，股票代码：002627。公司上市后股本变更为13350万元，截至2014年9月底，公司注册资本为13350万元，未发生变化，股东构成如下表所示；其中宜昌市国资委持股35.66%，为公司实际控制人。2015年1月9日，公司接到控股股东、实际控制人宜昌市国资委通知，近日宜昌市人民政府向宜昌市国资委下达了《关于宜昌市级国有投融资公司改革重组方案的批复》文件。根据批复文件，宜昌市将设立宜昌交通旅游产业发展集团（暂定名，以下简称“交旅集团”），作为宜昌市政府的直属企业，授权宜昌市国资委履行出资人职责，并将宜昌市国资委持有的公司国有股权划转由新设立的交旅集团持有。划转后，公司的控股股东将变更为新设立的交旅集团，

公司的实际控制人不变，仍然为宜昌市国资委。公司国有股权划转事项尚需取得国资监管部门的审核批准。

表1 截至2014年9月底公司前十大股东情况

股东名称	股东性质	持股比例(%)	持股总数(万股)
宜昌市人民政府国有资产监督管理委员会	国有法人	35.66	4760.46
新疆国信鸿基投资合伙企业(有限合伙)	境内一般法人	12.81	1710.00
湖北省鄂西生态文化旅游圈投资有限公司	国有法人	7.08	944.54
五矿国际信托有限公司	国有法人	3.53	471.17
全国社会保障基金理事会转持三户	国有法人	2.51	335.00
蔡明德	境内自然人	2.31	308.36
姜龙银	境内自然人	0.81	108.00
薛俊	境内自然人	0.71	95.13
赵超翔	境内自然人	0.67	88.80
董新利	境内自然人	0.49	66.00

资料来源：公司公告

公司经营范围包括：客运站经营（有效期至2018年7月31日）；省际班车客运、省际包车客运、一类客运班线、旅游客运（有效期至2018年7月31日）；国内快递（邮政企业专营业务除外）（有效期至2015年9月2日）；保险兼业代理（限许可证核定的类别，有效期至2015年10月8日）；港口机械、设施、设备租赁经营；票务代理服务；货物中转、仓储服务；汽车（不含九座以下乘用车）及配件销售；汽车售后服务；为汽车交易提供服务；物业管理；柜台、房屋出租；停车服务；洗车服务。

公司下设办公室、政治工作部、计划财务部、人力资源部、证券事务部、安全营运部、投资开发部、建设工程部等职能部门及道路客运事业部、旅游客运事业部、汽车营销事业部3个事业部，管理公司日常运营。

截至2013年底，公司（合并）资产总额16.79亿元，所有者权益10.24亿元（其中少数股东权益1.62亿元）；2013年公司实现营业收入12.22亿元，利润总额0.85亿元。

截至2014年9月底，公司（合并）资产总额

19.23亿元，所有者权益10.51亿元（其中少数股东权益1.63亿元）；2014年1~9月实现营业收入9.87亿元，利润总额0.70亿元。

公司注册地址：湖北省宜昌市港窑路5号；法定代表人：董新利。

二、本期短期融资券概况

公司短期融资券注册总金额为3.2亿元，已于2014年3月发行2014年度第一期短期融资券2亿元。本期短期融资券计划发行1.2亿元。

本期短期融资券期限365天，发行募集资金1.2亿元将用于偿还短期借款。

三、主体长期信用状况

旅客运输业务和汽车经销业务是公司收入和利润的主要来源，其经营发展与区域政策环境密切相关。宜昌市作为三峡门户和川东鄂西最大的交通枢纽城市，是长江三峡旅游和水路客运重要的客源集散地和中转地，为公司业务发展提供了良好的外部环境。

公司旅客运输服务业务已形成了集道路客运、水上客运、旅游客运、客运港站服务为一体的多元化客运服务能力，具备水陆联运一体化的优势，实现了公路、水路中转“零换乘”。在湖北省已建立了覆盖广泛的道路客运线路网络，运营范围辐射广，市场竞争力较强；公司在宜昌下辖区县客运站、客运公司及客运线路整合方面仍有一定的提升空间。汽车经销业务毛利率水平较低，影响了公司整体盈利水平。但伴随汽车消费的稳定增长，汽车销售业务仍将成为公司收入增长的主要拉动因素。

公司资产构成以非流动资产为主；流动资产以货币资金和存货为主，非流动资产以房屋建筑物及运输工具等固定资产为主。公司整体资产质量尚可，债务负担较轻。公司主营业务突出，近年来收入稳定增长，但整体盈利能力受到折旧、燃油成本上升、多种交通方式竞争以及汽车销售行业低毛利率等因素综合影响，

盈利能力一般。未来随着公司逐步构建与高速公路、高铁发展相适应的客运班线运输网络，并依托鄂西生态文化圈和三峡旅游资源，同时在汽车销售领域加强创建汽车营销服务品牌，公司经营业绩有望稳步提升。

经联合资信评估有限公司评定，公司主体长期信用为A⁺，评级展望为稳定。

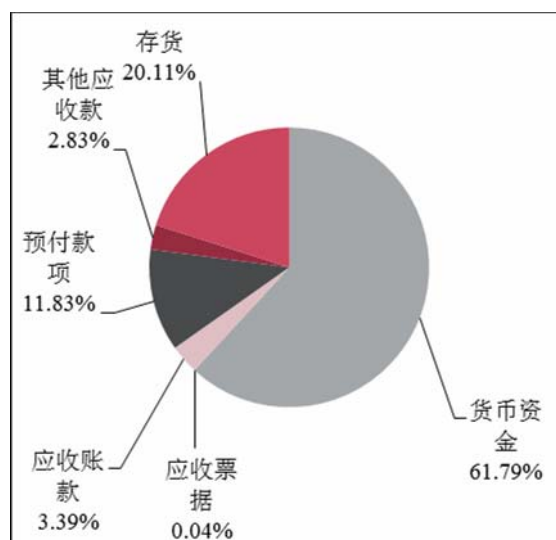
四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2011~2013年，公司资产总额持续增长，年均复合增长12.93%，增长主要来源于存货、固定资产和无形资产的增加。近三年，公司资产构成以非流动资产为主，符合客运交通运输和汽车销售行业特点。截至2013年底，公司资产总额合计16.79亿元，同比增长12.23%，其中流动资产占40.56%，非流动资产占59.44%。

2011~2013年，公司流动资产小幅增长，年均复合增长3.90%。截至2013年底，公司流动资产合计6.81亿元，主要由货币资金、预付款项和存货构成。

图1 截至2013年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

2011~2013年，公司货币资金小幅波动。截至2013年底，公司货币资金为4.21亿元，其中受限资金0.15亿元。

2011~2013年,公司应收账款持续增长,年均增长20.85%。截至2013年底,公司应收账款为0.23亿元,同比增长39.03%,全部按账龄组合,其中1年以内应收账款占91.40%,账龄短。截至2013年底,公司共计提了182.04万元的坏账准备,计提较为充分;应收账款余额为0.23亿元。

2011~2013年,公司预付款项有所波动。截至2013年底,公司预付款项合计0.81亿元,同比增幅较大,主要系汽车销售板块预付整车款增加和支付宜都市交通局3200万元新站土地预付款所致。

2011~2013年,公司存货保持较快增长,年均复合增长35.85%,截至2013年底,公司存货为1.37亿元,主要是公司从厂家提取未销售的汽车,其中有账面价值约0.65亿元的存货用于为公司以车辆出厂合格证质押开具银行承兑汇票支付车辆采购款项。公司未计提存货跌价准备。

截至2014年9月底,公司资产总额合计19.23亿元,其中流动资产占46.72%,非流动资产占53.28%。截至2014年9月底,公司资产总额较2013年底增长14.55%,增长主要来自交易性金融资产和在建工程的增长。截至2014年9月底,公司新增交易性金融资产2.88亿元,主要系公司购买理财产品增加。

从经营效率指标来看,2011~2013年,公司总资产周转次数、存货周转次数和销售债权周转次数指标均有不同程度下降。截至2013年底,公司这三项指标分别为0.77次、9.05次和61.15次。

总体看,公司资产结构偏重非流动资产。公司货币资金较为充裕,存货规模较大,整体流动性尚可。

2. 现金流分析

从经营活动来看,2011~2013年,受益于公司营业收入增长,公司经营活动现金流入量逐年增长,年均复合增长率为13.61%,2013年为

15.05亿元;同期,经营活动现金流出持续增长,三年复合增长率为12.44%。2011~2013年,经营活动产生的现金流量净额波动中有所增长,年均复合增长率为24.70%,2013年为1.65亿元。近三年,公司现金收入比分别为111.20%、110.38%和117.47%,公司现金收入质量良好,获现能力较强。

从投资活动来看,2011~2013年,公司投资活动现金流入和流出规模均有较大波动。2012年,公司收回投资收到的现金及投资支付的现金分别为3.81亿元和4.11亿元,主要系2012年公司下属子公司利用闲置资金投资银行短期理财产品以及集团于2012年加大对外股权投资导致。2013年,公司投资活动现金流入和流出小计分别为0.83亿元和1.78亿元。近三年公司投资活动现金均为净流出,三年分别为-1.47亿元、-2.02亿元和-0.95亿元。公司经营活动现金流不能完全满足投资需求,存在一定的对外融资需求。

从筹资活动来看,2011~2013年,公司筹资活动现金流入规模波动中有所下降,筹资活动现金流出规模波动中有所上升,2013年分别为2.65亿元和3.91亿元。2011~2013年,公司筹资活动产生的现金流量净额持续下降,三年分别为3.36亿元、1.14亿元和-1.26亿元。

2014年1~9月,公司经营活动产生的现金流入为11.08亿元,现金收入比小幅下降至106.20%,公司经营活动产生的现金流量净额0.75亿元;同期,公司投资活动产生的现金流量净额为-3.27亿元;筹资活动产生的现金流量净额为1.42亿元。

总体看,公司经营活动现金流状况较好,经营活动现金流入规模和经营活动现金流量净额逐年增长,公司获现能力较强。公司投资项目支出规模大,存在一定的对外融资需求。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力指标看,2011~2013年,公司流动比率和速动比率持续下降,三年加权平均值分别为184.20%和155.16%,2013年分别为

151.03%和120.66%，2014年9月两项指标持续下降至134.83%和114.94%。2011~2013年，公司经营现金流负债比有所波动，三年分别为42.83%、29.49%和36.64%。总体看，公司短期偿债能力较强。

五、本期短期融资券偿债能力

截至2014年9月底，公司有息债务合计5.22亿元，其中短期债务4.77亿元，本期短期融资券发行额占短期债务总额的25.16%，发行后对公司的现有债务有较大影响。

以公司2014年9月底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至48.55%和37.92%，较2013年9月底的45.34%和33.18%有所上升。考虑到本期短期融资券所筹资金将用于置换银行借款，公司实际债务负担将小于上述预测值。

2011~2013年，公司现金类资产（剔除受限资金后）为4.41亿元、4.53亿元和4.06亿元，分别为本期短期融资券的3.68倍、3.78倍和3.38倍。截至2014年9月底，公司现金类资产（剔除受限资金后）为5.85亿元，为本期短期融资券的4.88倍。公司现金类资产对本期短期融资券保障能力较强。

2011~2013年，公司经营活动现金流入量分别为本期短期融资券发行额度9.71倍、10.41倍和12.54倍，公司经营活动现金流量净额分别为本期短期融资券发行额度的0.89倍、0.84倍和1.38倍。

总体看，公司经营活动现金流入量及现金类资产对本期短期融资券保障能力较强。

六、结论

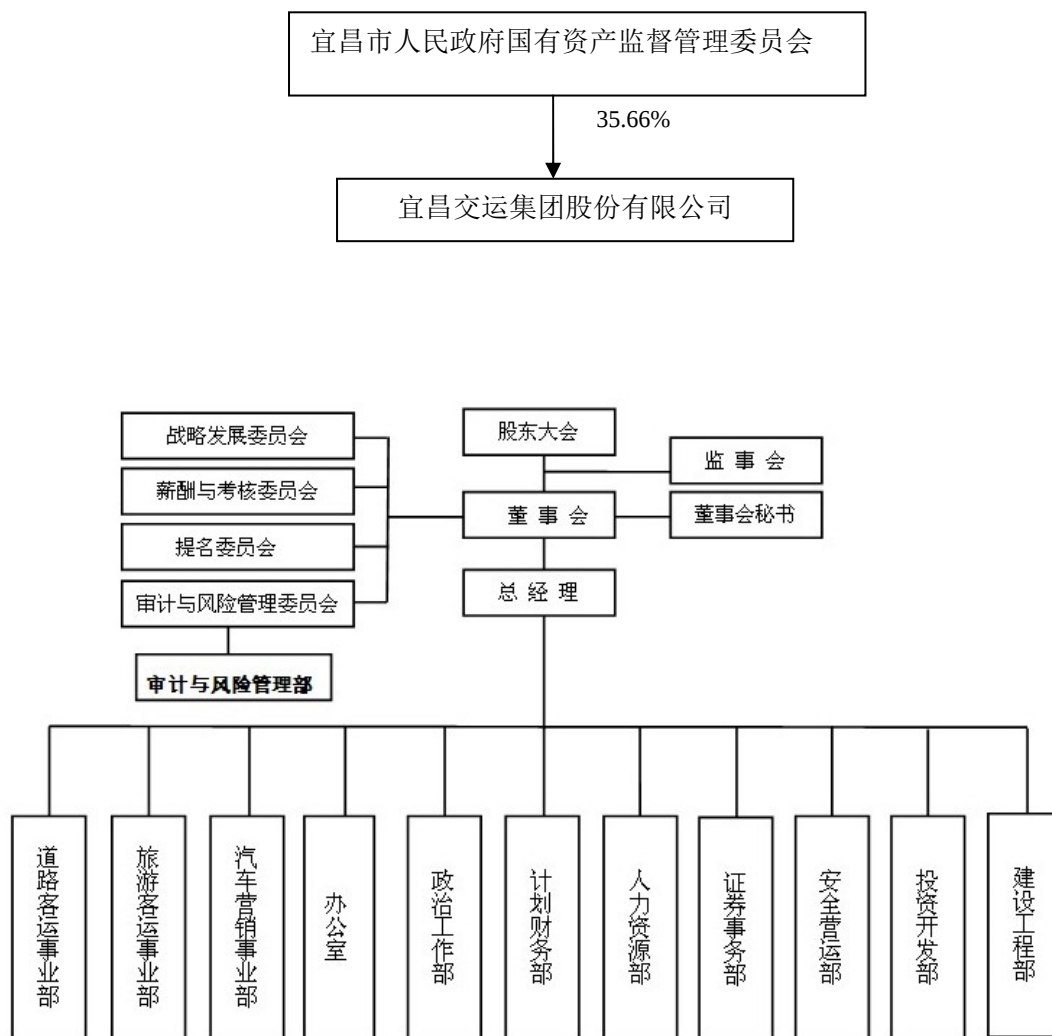
公司旅客运输服务业务已形成了集道路客运、水上客运、旅游客运、客运港站服务为一体的多元化客运服务能力，具备水陆联运一体

化的优势，实现了公路、水路中转“零换乘”。在湖北省已建立了覆盖广泛的道路客运线路网络，运营范围辐射广，市场竞争力较强，但也面临其他交通方式带来的旅客分流压力。

公司流动资产以货币资金和存货为主，汽车销售业务的存货周转情况对公司资产流动性影响较大。公司债务负担较轻。公司主营业务突出，近年来收入稳定增长，但受折旧、燃油成本上升、多种交通方式竞争以及汽车销售行业低毛利率等因素综合影响，盈利能力一般。公司经营活动现金流入量及现金类资产对本期短期融资券保障能力较强。

总体看，公司对于本期短期融资券具有较强的偿还能力，本期短期融资券到期不能偿付的风险低。

附件 1 公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.41	4.53	4.06	5.85
资产总额(亿元)	13.16	14.96	16.79	19.23
所有者权益(亿元)	8.22	9.05	10.24	10.51
短期债务(亿元)	0.88	2.14	3.01	4.77
长期债务(亿元)	0.88	0.89	0.57	0.45
全部债务(亿元)	1.76	3.03	3.58	5.22
营业收入(亿元)	9.78	10.83	12.22	9.87
利润总额(亿元)	1.42	1.13	0.85	0.70
EBITDA(亿元)	2.02	1.82	1.76	--
经营性净现金流(亿元)	1.06	1.01	1.65	0.76
财务指标				
销售债权周转次数(次)	71.22	66.76	61.15	--
存货周转次数(次)	15.18	10.74	9.05	--
总资产周转次数(次)	0.92	0.77	0.77	--
现金收入比(%)	111.20	110.38	117.47	106.20
营业利润率(%)	19.46	17.28	15.75	15.23
总资本收益率(%)	11.28	7.43	5.67	--
净资产收益率(%)	12.83	8.78	6.03	--
长期债务资本化比率(%)	9.67	8.95	5.27	4.08
全部债务资本化比率(%)	17.61	25.09	25.87	33.18
资产负债率(%)	37.57	39.48	38.98	45.34
流动比率(%)	254.28	192.75	151.03	134.83
速动比率(%)	224.37	166.54	120.66	114.94
经营现金流动负债比(%)	42.83	29.49	36.64	--
EBITDA 利息倍数(倍)	15.95	13.34	10.59	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.87	1.67	2.03	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	9.71	10.41	12.54	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.89	0.84	1.38	--
现金偿债倍数(倍)	3.68	3.78	3.38	4.88

注：现金类资产已剔除受限资金；2014 年前三季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期短期融资券偿债能力	
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
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，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

联合资信评估有限公司关于 湖北宜昌交运集团股份有限公司 2015 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

湖北宜昌交运集团股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。湖北宜昌交运集团股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注湖北宜昌交运集团股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现湖北宜昌交运集团股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如湖北宜昌交运集团股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送湖北宜昌交运集团股份有限公司、主管部门、交易机构等。

