

跟踪评级公告

联合[2015] 1403 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级, 确定维持湖北宜昌交运集团股份有限公司主体长期信用等级为A⁺, 评级展望为稳定, 并维持“15宜昌交运CP001” A-1的信用等级。

特此公告。



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)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

湖北宜昌交运集团股份有限公司

短期融资券跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: A⁺ 评级展望: 稳定
上次评级结果: A⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 宜昌交运 CP001	1.2 亿元	2015/3/13-2016/3/13	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2015 年 7 月 27 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	4.80	4.21	5.13	5.58
资产总额(亿元)	14.96	16.79	19.69	20.20
所有者权益(亿元)	9.05	10.24	10.66	10.83
长期债务(亿元)	0.89	0.57	0.24	0.24
全部债务(亿元)	3.03	3.58	5.43	5.80
营业收入(亿元)	10.83	12.22	13.04	3.71
利润总额(亿元)	1.13	0.85	0.88	0.22
EBITDA(亿元)	1.82	1.76	1.97	--
经营性净现金流(亿元)	1.01	1.65	1.82	0.09
营业利润率(%)	17.28	15.75	14.60	14.06
净资产收益率(%)	8.78	6.03	6.25	--
资产负债率(%)	39.48	38.98	45.85	46.42
全部债务资本化比率(%)	25.09	25.87	33.73	34.88
流动比率(%)	192.75	151.03	134.54	131.80
全部债务/EBITDA(倍)	1.67	2.03	2.76	--
EBITDA 利息倍数(倍)	13.34	10.59	6.34	--
经营现金流/流动负债(%)	29.49	36.64	25.90	--

注: 公司 2015 年一季度财务数据未经审计。

分析师

董蓁洋 胡鑫

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

跟踪期内, 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”)作为湖北省交通运输服务业的龙头, 在水陆联运一体化、道路客运网络覆盖、地理环境等方面继续保持有力的竞争优势, 公司汽车经销及售后服务收入增长, 旅客运输及旅游服务板块业务平稳发展。同时联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司汽车经销及维修板块毛利率偏低, 旅客运输板块毛利率下降以及宜巴高速等新建交通方式给公司客运板块带来的负面影响。

公司目前正推动主营业务板块的优化与整合, 充分利用宜昌的区位和旅游资源优势, 以及公司的港站资源优势, 提高水陆并举的综合运输能力。依托区域旅游资源, 结合公司特点发展旅客运输及旅游服务业务, 同时在汽车销售领域扩大公司的影响力, 公司未来有望稳步发展。

综合分析, 联合资信维持公司 A⁺的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“15 宜昌交运 CP001” A-1 的信用等级。

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。
2. 公司现金类资产较为充足、经营活动产生的现金流入量规模较大, 对“15 宜昌交运 CP001”的覆盖程度较高。

关注

1. 宜巴高速的开通将对公司水路运输客源产生较大影响。

2. 汽车经销板块毛利率较低，影响公司整体盈利能力。
3. 2015 年公司原股东宜昌市国资委拟将其持有的公司 35.66%股份全部无偿划转给宜昌交通旅游产业发展集团有限公司，划转完成后，公司控股股东将有所变更，实际控制人仍为宜昌市国资委，联合资信将持续关注上述事项进展情况。

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、本跟踪评级结果自发布之日起至“15 宜昌交运 CP001”到期兑付之日有效，根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照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主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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2015年3月底,公司注册资本为13350万元,宜昌市国资委持股35.66%,为公司实际控制人。

2015年5月18日,宜昌市国资委与宜昌交通旅游产业发展集团有限公司(以下简称“交旅集团”)签署《国有股权无偿划转协议》,根据协议约定,宜昌市国资委拟将其持有的宜

昌交运全部国有股权无偿划转转给交旅集团。划转完成后,交旅集团将持有公司35.66%的股权,交旅集团变更为公司控股股东,宜昌市国资委仍为公司实际控制人,上述变更事项尚处于批准程序中,其进展情况需要持续关注。

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2014年底,公司(合并)资产总额19.69亿元,所有者权益10.66亿元(其中少数股东权益1.67亿元);2014年公司实现营业收入13.04亿元,利润总额0.88亿元。

截至2015年3月底,公司(合并)资产总额20.20亿元,所有者权益10.83亿元(其中少数股东权益1.68亿元);2015年1~3月实现营业收入3.71亿元,利润总额0.22亿元。

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。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2014年,中国国民经济在新常态下保持平稳运行,呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算,全年国内生产总值636463亿元,按可比价格计算,

比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4% 的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1% 左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2. 政策环境

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性

调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域环境分析

1. 行业分析

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，同时公司还涉及旅游服务业务，主业经营发展与区域经济及政策环境密切相关。

交通运输业

近年来国内交通运输行业发展迅速，公路、水路、铁路、航空以及管道运输形成了竞争互助的立体交通运输体系。公路与水路客运市场的发展与宏观经济、居民生活水平以及国家基础设施建设的投入等因素密切相关。

首先，旅客运输行业的市场需求依赖于地

方的经济发展，与国内和各区域的经济形势密切相关，会伴随其经济形势波动呈现出一定的波动性。旅游、商务、务工等各种出行需求会随着经济的景气度发生改变，导致旅客运输量也会随之变化。

其次，由于交通运输行业涉及广大旅客的财产及生命安全，因此交通运输主管部门为防止恶性竞争带来的安全隐患，通常实行严格的监管和市场准入制度。道路客运业务的开展首先需要获得道路班线经营权，并依托于客运站开展旅客运输服务，由于道路班线经营权的行政审批涉及省际、市际、县际不同层级，其严格的准入政策形成了较高的行业进入壁垒，因此存在较强的区域性；水路客运行业对航道和港口资源的依赖性较强，其港口资源的有限性构成了较高的行业进入壁垒，因此区域性经营的特征较为明显。

另外，客运企业的终端客户为广大旅客，客户结构高度分散；由于其客运量存在一定的季节性波动，客运企业的经营亦呈现出一定的季节性特征。一般平日客流较为均衡，客流高峰则集中在每年的“春运”、“暑运”及“黄金周”等节假日。

根据交通运输部发布的《2014 年交通运输行业发展统计公报》数据显示，2014 年全国营业性客运车辆完成公路客运量 190.82 亿人、旅客周转量 12084.10 亿人公里，比上年分别增长 3.0%和 7.4%。2014 年全国完成水路客运量 2.63 亿人、旅客周转量 74.34 亿人公里，比上年分别增长 11.7%和 8.8%。总体来看，全国公路客运量客运市场需求旺盛，近年来公路客运量和旅客周转量保持稳定增长；水路普通客运近年来在客运周转量上增速开始回升。

汽车贸易行业

近年中国汽车整车行业发展迅速，受益于政策刺激和人民生活水平的提高，近年来中国汽车产业保持增长，2014 年中国汽车产销分别为 2372 万辆和 2349 万辆，同比增长 7.3%和 6.9%，连续六年排名全球第一。其中，乘用车

产销分别同比增长 10.2%和 9.9%；商用车产销分别同比下降 5.7%和 6.5%。随着政府全面出台支持发展新能源汽车的政策，企业对产品的升级改进和社会对新能源汽车认可度的提升，2014 年中国新能源汽车有了较快的发展，全年新能源汽车销量为 7.5 万辆，同比增长 324%。

随着中国经济的高速增长，尤其轿车年销量近年随着私人轿车消费的迅速扩大，成为拉动中国汽车消费快速增长的主导力量，而中国汽车普及率相比发达国家极低，2014 年中国汽车产量蝉联全球第一，但中国人均汽车拥有量远低于美国、日本、欧洲等地区人均水平，在发展中国家也只能算中等水平，中国汽车消费的增长空间很大。

从汽车销售品牌来看，2014 年，中国品牌乘用车共销售 757.33 万辆，同比增长 4.10%，占乘用车销售总量的 38.44%，占有率比上年同期下降 2.14 个百分点。德系、日系、美系、韩系和法系乘用车分别销售 394.09 万辆、309.52 万辆、252.55 万辆、176.61 万辆和 72.70 万辆，分别占乘用车销售总量的 20%、15.71%、12.82%、8.96%和 3.69%。与上年同期相比，日系乘用车销量增速略低，其他外国品牌增速均超过 10%。

中国汽车产业作为世界汽车产业重要的组成部分，未来十年是中国汽车产业的黄金期，汽车产业已经完成了从小到大的过程，正在逐步实现由弱到强的巨大跨越，全球汽车工业将向中国和一些新兴经济体进一步转移。目前，中国汽车市场不仅发展快，而且汽车消费需求变化也快，这对于中国汽车产业来说，将迎来下一个黄金十年，自主品牌将完成从“中国制造”到“中国创造”的发展过程。总体看，中国汽车市场前景较为广阔。

2. 区域经济环境分析

根据《宜昌市 2014 年国民经济和社会统计公报》显示，2014 年宜昌市全市生产总值 3132.21 亿元，按可比价格计算，比上年增长

9.8%；分产业看，第一产业增加值 351.56 亿元，增长 5.0%；第二产业增加值 1857.56 亿元，增长 9.9%；第三产业增加值 923.09 亿元，增长 11.0%。三次产业比例由上年的 11.9:60.1:28.0 变化为 11.2:59.3:29.5。按常住人口计算，人均地区生产总值 76369 元，增长 9.6%，较上年增加 7523 元。

2014 年宜昌市公路、水运完成货物周转量 491.54 亿吨公里，增长 54.8%；旅客周转量 50.72 亿人公里，增长 20.2%。2014 年底全市民用汽车保有量 35.56 万辆，比上年底增长 10.9%，其中私人汽车拥有量 30.90 万辆，增长 14.8%。2014 年宜昌市接待国内外旅游人数 4085.01 万人次，比上年增长 23.0%。入境国际旅游人数 35.58 万人次，增长 3.6%，其中外国人 27.52 万人次，增长 1.2%；香港、澳门和台湾同胞 8.05 万人次，增长 12.9%。国际旅游外汇收入 9759.4 万美元，增长 18.0%。国内旅游人数 4049.42 万人次，增长 23.2%；国内旅游收入 330.17 亿元，增长 29.5%。全市旅游总收入 336.17 亿元，增长 29.2%。

总体看，2014 年宜昌市经济继续保持平稳较快发展，增幅高于全省全国，主要指标占全省比重继续提高，在中部及长江沿岸同等城市中地位更加巩固。随着产业结构层次逐步提高，预计未来战略性新兴产业和现代服务业将进一步加强，社会保障水平与民生需求之间的差距将逐渐缩短，为旅客运输及汽车销售业务提供了良好的发展平台和环境。

五、基础素质分析

公司的旅客运输服务业务已形成了集道路客运、水上客运、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”。

经过多年的发展，公司在湖北省已建立了覆盖广泛的道路客运线路网络，运营范围辐射到京、津、浙、粤、苏、沪、湘、皖、陕、川

等 20 多个省市。截至 2015 年 3 月底，公司拥有各类营运车辆 965 辆，经营的客运线路 314 条。公司目前拥有 7 个等级客运站，其中一级客运站 2 个，二级客运站 2 个，三级客运站 3 个；在港口资源方面，公司拥有宜昌市及三峡坝区三个最主要的客运港口：宜昌港、太平溪港及茅坪港。

公司现拥有 8 艘高速客船，主要运营宜昌—巴东—巫山—奉节—云阳—万州线路的水上高速航线，为目前长江水上高速客运宜昌至万州航线的主要运营商。

公司作为中国道路运输协会评定的道路旅客运输一级企业，交通部重点联系企业，自 2005 年起已连续九年入选中国道路运输百强诚信企业。跟踪期内，公司还获得“守合同重信用企业”、“交通运输部节能减排先进企业”等国家级荣誉，荣获“湖北省国有企业改革先进企业”等省级荣誉四项。

六、管理分析

2014 年，公司董事会经换届选举，任满离任 5 人，新任 6 人，其中 3 人为独立董事，目前董事会成员为 9 人；监事会层面，经选举离任 2 人，新任 3 人，其中 1 人为职工代表监事；高管层面，副总经理离任 1 人，新任副总经理 3 人，目前共 10 名高管。

冯剑涛，男，1970 年生，大学硕士，工程师。曾任宜昌交运集团大公桥水路客运站站长、宜昌交运集团客运有限公司副总经理、宜昌港客运旅游发展有限责任公司，2009 年 9 月起担任公司旅游客运事业部总经理。

陈万兵，男，1964 年生，大学专科。曾任东风汽车宜昌服务站副站长、宜通汽车大修厂副厂长、宜昌市宜通运输集团公司总经理助理、宜昌交运集团麟觉汽车销售服务有限公司总经理、宜昌交运集团汽车销售维修有限公司总经理，2008 年 10 月起担任公司汽车营销事业部总经理。

边社军，男，1966年生，大学本科。曾任宜昌市汽车运输总公司安全科副科长、宜昌市恒通运输公司经营科副科长、宜昌长江高速客轮有限公司副总经理，宜昌太平溪港埠有限公司董事长、总经理，秭归港旅游客运有限公司总经理，湖北宜昌长江三峡游轮开发有限公司副总经理，湖北宜昌交运集团有限公司监事会监事，2011年4月起担任湖北宜昌长江三峡游轮中心开发有限公司常务副总经理，2012年2月起兼任公司港口扩建项目部部长至今。

管理制度方面，为进一步完善法人治理结构，提高企业运行品质，跟踪期内公司按照有关监管部门的要求，制定了《媒体质疑信息管理制度》、《委托理财管理制度》、《银行间债券市场债务融资工具信息披露管理制度》等规章制度，修订了《公司章程》和《股东大会议事规则》。以上规章制度分别经董事会、股东大会

审议通过，并得到有效贯彻执行。

总体看，跟踪期内公司董事会、监事会及高级管理人员变动较大，大部分新任人员有多年行业管理经验，且在公司任职时间较长，未影响公司正常经营；公司进一步完善管理制度，管理体制无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务主要有旅客运输服务（包括旅客运输和旅游服务）和汽车经销及售后服务两大类。其中旅客运输服务为公司的核心业务，涵盖了道路客运、水路客运、港站服务、出租车客运等领域，旅游服务板块是近年来新兴的板块。2014年公司实现主营业务稳定发展，实现收入12.39亿元，同比增长5.83%。

表1 公司近年主营业务经营情况（单位：万元、%）

板块	2013年			2014年			2015年1季度		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
一、旅客运输	3.09	26.37	25.37	3.13	24.04	21.90	0.81	21.89	26.83
1、道路客运	2.08	17.79	20.60	2.20	16.87	18.07	0.64	17.25	25.32
2、水路客运	0.61	5.25	41.22	0.50	3.87	40.22	0.03	0.90	39.90
3、港站服务	0.37	3.16	22.53	0.41	3.14	16.63	0.13	3.58	28.71
4、出租车客运	0.02	0.17	90.09	0.02	0.16	86.95	0.01	0.16	74.61
二、旅游服务	1.27	10.86	19.59	1.21	9.31	21.00	0.21	5.76	19.07
1、旅游港口服务	0.21	1.78	55.24	0.16	1.22	38.71	0.03	0.72	9.43
2、水路旅游客运	0.13	1.14	40.80	0.20	1.51	40.92	0.03	0.71	-10.39
3、公路旅游客运	0.35	2.98	-0.57	0.30	2.27	3.74	0.09	2.43	16.79
4、旅行社业务	0.58	4.96	14.05	0.56	4.31	18.11	0.07	1.90	36.64
三、汽车经销及售后服务	7.35	62.77	8.53	8.04	61.67	7.76	2.51	67.74	7.12
合计	11.71	100.00	14.17	12.39	95.02	12.63	3.53	95.39	12.36

资料来源：公司提供

从主营业务收入构成来看，2014年汽车经销及售后服务仍为公司第一大收入来源（收入占比为61.67%），实现营业收入8.04亿元，较2013年增长9.39%；旅客运输板块收入占比持续下降（占比为24.04%，较2013年下降2.33个百分点），2014年实现收入3.13亿元，同比增长1.29%，主要系公司以城乡一体化为契机，

开通城际公交线路带动引起；旅游服务实现收入1.21亿元，较2013年略有下滑，占比为9.31%，主要是报告期内宜巴高速完全通车在即，长江干线普客船业务萎缩所致。

从毛利率来看，2014年公司主营业务毛利率为12.63%，较2013年下降1.54个百分点。旅客运输方面，道路客运受汉宜铁路开通，陆

路运输竞争加剧毛利率有所降低；水路客运受沿江高速分段开通，高速船航班班次结构调整，毛利率有所下降；港站服务受客站中心在建工程转固，新增折旧及人工成本影响，有所下降；出租车由于当期新增两台自营出租车且前期基数低导致毛利率下降。旅游服务方面，毛利率为 21.00%，同比提升了 1.41 个百分点，主要是受益于公司“两坝一峡”产品知名度和市场认可度快速提升；而同期宜巴高速完全通车在即，长江干线普客船业务萎缩明显，公司旅游港口业务毛利率有所下降。公司汽车经销及售后服务板块毛利率为 7.76%，较 2013 年变化不大，下降 0.77 个百分点，主要系人工成本有所上升所致，汽车经销及售后服务板块毛利率偏低。

2015 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 3.53 亿元，同比增长 6.65%；实现毛利率 12.36%，同比降低了 2.73 个百分点。

道路客运及公路旅游客运

道路客运是目前公司的核心业务，也是公司进一步拓展客运业务的基础。截至 2015 年 3 月底，公司经营的客运线路 314 条，较上年同期增加 23 条；拥有各类营运车辆 965 辆，较 2014 年减少 2 辆。

表 2 公司班线线路、营运车辆及客运量情况

年度	2013年	2014年	2015年 3月
运营车辆数（辆）	981	967	965
期末座位总数（个）	29348	26334	26436
平均车座数（座/车）	29.92	27.23	27.39
客运量（万人次）	2368.49	2231.97	646.35

资料来源：公司提供

2014 年，公司运营车辆数量 967 辆，较 2013 年减少 14 辆，客运量下降至 2231.97 万人次，但由于公司以城乡一体化为契机，整合县市客运资源，推动区域网络节点建设，开通城际公交（宜昌-兴山，宜昌-宜都两条城际公交），创新道路客运班线营运模式，带动公司道路客运方面收入情况较 2013 年增长 5.77%。2015 年公司道路客运产业抓住宜巴高速全线通车带来的渝东方向公路客源市场的机遇，整合渝东班线，

加强对渝东班线公司化改造工作，渝东班线在 2015 年一季度效益凸显，六条线路（巴东，巫山，巫溪，奉节，云阳，万州）中巴东、巫山线路在客流量和窗口收入两项指标均出现大幅增长，提升了渝东班线利润贡献水平。

水路客运及水路旅游客运

公司依托宜昌港口资源，开展长江水上高速客运业务，与道路客运业务互为补充，形成了公司水陆联运服务特点。水上客运业务方面，目前长江高速拥有 10 艘高速水翼飞船，主要运营宜昌—巴东—巫山—奉节—云阳—万州线路，为目前长江水运宜昌—万州航线的主要水路运输企业。连接湖北宜昌市与巴东县的高速（简称“宜巴高速”）与 2014 年 12 月 27 日正式通车，自此沪蓉高速公路全线贯通。宜巴高速公路全线贯通以后，行经沪蓉高速公路的道路班线客运，由于运行时间更短、运输费用更低，将对长江高速现有水上高速船客运业务构成替代性的影响。联合资信关注到，宜巴高速的开通，将会导致长江高速公司宜昌至万州区段（包含宜昌至奉节、巫山、巴东）航线的高速船客运的客源产生严重分流，今后几年公司水路客运收入规模将大幅度减少。公司自宜巴高速 2009 年开工建设之初即着手应对建成后可能对公司造成的影响，宜巴高速建成后，通过陆路到达巴东地区的乘客将大幅度增加，公司经过几年的策划和对线路开发整合，目前已正式开通宜昌至巴东的公路运输线路，该条线路通行时间大大少于原有水路线路，且价格更为便宜，将一定程度上弥补水路客运收入的减少。

旅游船运营方面，公司促进水路客运向旅游转型。公司积极提升游轮运营品质，拓展游轮经济创收能力，强化线下营销稳固同业渠道，加强 OTA 合作拓展线上渠道，策划主题活动传播品牌价值，2014 年“交运·两坝一峡”完成游客接待量 27 万人次，同比增长 21.4%；“交运·景区直通车”2014 年接待游客 14.5 万人次，同比增长 22.8%；“交运·长江三峡”邮轮产

品已于 2015 年 3 月 28 日正式投入运行，旅游产品体系也日趋完善。

随着宜巴高速的开通，公司控股子公司宜昌长江高速客轮有限责任公司主要经营业务经营环境发生变化，盈利能力较强的高速船客运营业务终止，一季度公司水路客运收入与上年同期相比下降幅度较大，公司水上客运业务正实施全面转型，水上旅游客运及服务业务规模效应有待进一步提升。

港站服务及旅游港口服务

公司港站服务主要包括客运站和客运港的经营，是公司开展道路、水路客运业务经营的支点和依托。公司除兴山站和茅坪港客运站外，其他客运站均位于宜昌市城区，公司所经营的宜昌市城区客运站日发送旅客量占据了宜昌市城区日发送旅客量的 72% 以上。

公司拥有宜昌港（6 个泊位）、太平溪港（2 个泊位）、茅坪港（3 个泊位）三个主要港口资源，也是水陆联合一体化港站。其中宜昌港位于宜昌市中心区沿江大道；太平溪港和茅坪港位于三峡坝区。此外，公司还拥有归州、黄陵庙（2 个泊位）、三斗坪（2 个泊位）、黄柏河四个码头。

跟踪期内，受宜巴高速完全通车在即影响，公司旅游港口业务受到较大影响，长江干线普客船业务极度萎缩。2014 年公司旅游港口服务业务实现收入 0.16 亿元，较上年的 0.21 亿元大幅下降；2015 年一季度相关业务收入为 0.03 亿元。

汽车经销及维修服务

公司在宜昌及恩施地区开展授权汽车品牌的整车销售和售后维修、配件增值服务。跟踪期内，在行业增长放缓、竞争日益激烈的情况下，公司内控外拓、稳健经营，实现整车销量有效提升，经营收入稳步增长。2014 年公司采购汽车 7092 台，销售汽车 6744 台，同比增长 15.07%；汽车经销及维修服务板块实现收入

8.04 亿元，同比增长 9.39%。

表 3 公司近年汽车购销情况

年份	采购（台）	销量（台）
2012 年	4834	4898
2013 年	5969	5861
2014 年	7092	6744
2015 年一季度	1670	2001

资料来源：公司提供

整体看，跟踪期内，公司经营较为稳健，汽车经销及售后服务业务收入增长，旅游服务板块较 2013 年小幅下滑，受益于整合县市客运资源，推动区域网络节点建设，开通城际公交，整合渝东班线，开通通宜巴公路运输线路，旅客运输板块收入小幅增长。联合资信关注到，受宜巴高速公路开通影响，公司未来旅客运输板块毛利空间有可能继续压缩，同时汽车经销及维修服务板块毛利率偏低，一定程度上影响了公司的盈利能力。

2. 采购

公司的对外采购主要涉及营运车辆、船舶、4S 店销售的汽车及其配件、燃油的采购。

汽车经销业务采购方面，公司主要与品牌汽车供应商合作，供应商较为集中。

表 4 公司 2014 年前五名供应商采购情况

（单位：亿元，%）

序号	供应商	金额	占比
1	东风日产汽车销售有限公司	4.18	46.97
2	上海上汽大众汽车销售有限公司	2.20	24.69
3	东风标致雪铁龙汽车销售有限责任公司	2.13	23.93
4	东风汽车集团股份有限公司乘用车公司	0.21	2.36
5	郑州日产汽车销售有限公司	0.18	2.04

资料来源：公司提供

公司的能源消耗主要为燃油，近年客运业务燃油消耗占营业成本的比重逐年下降。

表 5 公司近年客运业务燃油消耗的具体金额情况（单位：亿元，%）

2012 年		2013 年		2014 年	
金额	占营业成本的比重	金额	占营业成本的比重	金额	占营业成本的比重
0.93	10.58	1.00	9.80	0.92	8.30

资料来源：公司提供

3. 未来发展

公司在当前区域交通运输调整中，保持公司旅客运输板块的核心竞争优势；在三峡旅游度假区的创建中，打造和完善长江三峡旅游综合服务体系；在建设三峡现代物流中心的时代背景下，推进东站物流中心项目发展，构建现代物流服务平台；在居民收入和经济发展的形势下，提升汽车营销服务产业整体盈利水平。此外，在宜昌建设现代化特大城市加速推进城镇化进程的区域政策环境下，合理开发利用公司长期积累的存量土地资源，不断推进各项产业健康、快速、持续发展。

八、重大事项

2015年5月18日，宜昌市国资委与交旅集团签署《国有股权无偿划转协议》，根据协议约定，宜昌市国资委拟将其持有的宜昌交运全部国有股权无偿划转给交旅集团。本次国有股权无偿划转前，宜昌市国资委持有公司35.66%的股份，为公司实际控制人，宜昌市国资委持有交旅集团100%股权，为交旅集团实际控制人；划转完成后，交旅集团将持有公司35.66%的股权，交旅集团变更为公司控股股东，宜昌市国资委仍为公司实际控制人。截至2015年6月15日，上述事项已经宜昌交旅集团、宜昌市国资委、宜昌市人民政府、湖北省国资委、国务院国资委批准，未来尚需获得中国证监会的批准。联合资信将持续关注上述事项进展情况。

九、募集资金使用情况

公司存续期内债券所募集的资金已全部用于补充营运资金及置换银行短期借款。

十、财务分析

公司提供的2013年度、2014年度财务报表已经立信会计师事务所审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司2015年1~3月财务报表未经审计。

截至2014年底，公司（合并）资产总额19.69亿元，所有者权益10.66亿元（其中少数股东权益1.67亿元）；2014年公司实现营业收入13.04亿元，利润总额0.88亿元。

截至2015年3月底，公司（合并）资产总额20.20亿元，所有者权益10.83亿元（其中少数股东权益1.68亿元）；2015年1~3月实现营业收入3.71亿元，利润总额0.22亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模保持增长，2014年为13.04亿元，同比增长6.66%，主要系汽车销售、道路客运、水路旅游等业务的增长所致；同期公司营业成本亦有所增长，同比增长8.16%，高于营业收入的增长速度，主要受汽车采购量增加、新开通城际公交以及新增游轮等计提折旧影响较大，2014年为11.09亿元；受此影响，公司营业利润率有所下降，2013年为14.60%，较上年下降1.15个百分点。

2014年，公司期间费用1.37亿元，同比增长11.76%，占营业收入的比重有所上升，为10.52%，同比增长0.48个百分点，除人工费用和营销费用的增加外，主要是由于跟踪期内公司发行短期融资券利息支出大幅增加带动财务费用大幅增长。

同期，公司投资收益大幅增长，为0.17亿元，主要是公司处置交易性金融资产取得的收益；受政府补助增加影响，公司营业外收入大幅增长，为0.20亿元（其中公司收到政府补助

0.19 亿元)。

2014 年公司利润总额和净利润分别为 0.88 亿元和 0.67 亿元,分别同比增长 3.97%、8.06%。受益于政府补助对公司整体盈利能力的提振,公司总资本收益率和净资产收益率较 2013 年均不同程度增长,2014 年分别为 6.07%和 6.25%,分别提升了 0.40、0.23 个百分点。

2015 年 1~3 月,公司实现营业收入 3.71 亿元,同比增长 11.90%;完成营业成本 3.17 亿元,同比增长 15.89%;公司营业利润率较 2014 年略微下滑,为 14.06%。2015 年 1~3 月,公司实现利润总额和净利润分别为 0.22 亿元和 0.16 亿元,分别同比降低 25.35%、25.29%。

总体看,跟踪期内公司收入规模平稳增长,受益于当期投资收益及政府补助增长带动,盈利规模同比提升;但受制于运输客源分流情况日益显现、汽车销售竞争加剧,主业盈利能力有所下滑。

2. 现金流

经营活动方面,2014 年受公司汽车销售板块业务的增长,公司销售商品、提供劳务收到的现金同比有所增长,增长率为 3.18%,2014 年为 14.82 亿元,同期公司收到其他与经营活动有关的现金流增长 23.88%,主要系收到的财政补贴和其他单位往来款增加引致,公司经营活动现金流入同比增长 4.12%,2014 年为 15.67 亿元;同期公司收入规模增长导致购买商品与接受劳务支付的现金增加,公司经营活动现金流出增长,2014 年为 13.84 亿元,同比增长 3.37%,其中主要是购买商品、接受劳务所支付的现金。2014 年公司经营活动产生的现金净额较 2013 年有所增长,为 1.82 亿元。从收入实现质量看,2014 年现金收入比为 113.64%,同比下降 3.83 个百分点;公司收入实现质量尚可。

投资活动方面,2014 年公司投资活动现金流入量较小,为 0.23 亿元,主要为收回公司投资的理财产品;同期,由于公司大规模购建固定资产(翻坝转运中心、东站物流中心、长江

高速观光游轮等)和投资理财支付现金,公司投资活动现金流出快速增加,为 2.47 亿元,同比增加 38.86%;2014 年公司投资活动产生的现金流净额为 -2.24 亿元。

筹资活动方面,2014 年公司筹资活动现金流入量同比增长 47.75%,为 3.91 亿元,主要是公司于年内发行了 2 亿元短期融资券;公司利用该笔资金置换部分银行短期借款,同时偿还相关利息,2014 年筹资活动现金流出为 3.01 亿元;2014 年公司筹资活动现金流量净额为 0.91 亿元。

2015 年 1~3 月,公司销售商品、提供劳务收到的现金为 3.64 亿元,现金收入比下降至 98.26%,经营获现能力偏弱;经营活动现金流量净额为 0.09 亿元。公司继续支付港口扩建、东站物流中心等项目投资,以及购买的银行理财产品支出现金,投资活动产生的现金流量净额为 -1.61 亿元;借入、偿还部分短期借款,筹资活动产生的现金流量净额 0.52 亿元。

总体看,跟踪期内,公司经营活动现金流入量规模较大且稳定,资本性投资支出有所加大,2014 年发行了短期融资券,对外融资压力有所减小。

3. 资本及债务结构

跟踪期内,公司资产总额有所增长,截至 2014 年底为 19.69 亿元,同比增长 17.29%,其中流动资产占 48.02%,非流动资产占 51.98%,受公司预付款项、存货规模和货币资金增加影响,流动资产占比较 2013 年底有所上升。

截至 2014 年底,公司流动资产 9.46 亿元,同比增长 38.88%,主要由货币资金、存货和预付款项构成,占比分别为 49.18%、20.40%和 19.79%。从流动资产构成来看,截至 2014 年底,公司货币资金 4.65 亿元,同比增长 10.52%,其中受限资金 0.10 亿元(为银行承兑汇票保证金)。

截至 2014 年底,公司交易性金融资产 0.48 亿元,为公司当期投资的理财产品。

截至2014年底，公司预付款项1.87亿元，同比增长132.33%，主要系新建站点预付土地款引致。从账龄来看，1年以内的占86.93%，1-2年的占12.50%，2年以上的占0.57%，账龄较短，呆坏账损失较小，未计提损失准备金。

截至2014年底，公司存货1.93亿元，同比增长40.88%，主要系汽车板块车辆库存增加引致。从存货构成看，原材料占1.00%，库存商品占98.96%，周转材料占0.04%，未计提跌价损失准备。

截至2014年底，公司非流动资产10.24亿元，同比增长2.57%，与上年比变化不大，主要是固定资产的增长。

截至2014年底，公司固定资产账面原值为11.13亿元，累计折旧3.92亿元，账面净值为7.20亿元，同比增长3.53%。从公司固定资产构成看，房屋及建筑物占66.57%，机器设备占5.26%，运输工具占26.83%，其他占1.34%。截至2014年底，公司无形资产账面原值为2.28亿元，累计摊销0.27亿元，账面净值为2.01亿元，同比增长0.45%。

截至2015年3月底，公司资产总额为20.20亿元，较2014年底增长2.61%，主要受预付账款的增长影响较大。从构成看，其中流动资产占48.39%，非流动资产占51.61%，公司流动资产占比较2014年有所提升。流动资产中，公司汽车库存有所降低，理财投资有所增长；非流动资产中，公司继续投资资本性支出，在建工程有所增长。

总体看，跟踪期内，公司资产规模稳步增长，货币资金、固定资产和无形资产是其主要构成部分；公司资产质量及资产流动性较好。

所有者权益

截至2014年底，公司所有者权益为10.66亿元，同比增长4.10%，主要系未分配利润的增长，其中实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润和少数股东权益分别占12.52%、38.93%、4.28%、28.02%和15.65%。总体看，公司所有者权益稳定性较好。

截至2015年3月底，公司所有者权益为10.83亿元，较2014年底增长1.52%，主要是未分配利润增长所致。

负债

截至2014年底，公司负债合计为9.03亿元，其中流动负债占77.85%，非流动负债占22.15%，公司负债以流动负债为主，流动负债占比较2013年有所上升，主要系公司短期借款和应付票据较快所致。

截至2014年底，公司流动负债为7.03亿元，同比增长55.91%，公司流动负债占比较高的主要为短期借款、应付票据和其他应付款。2014年公司发行了2亿元短期融资券，短期借款同比增长较快。

截至2014年底，公司非流动负债为2.00亿元，同比下降1.81%，主要受长期借款和长期应付款的减少影响较大。公司收取的营运车辆保证金有所减少（长期应付款）；递延收益有所增长（政府补助）。

截至2015年3月底，公司负债合计为9.38亿元，较2014年底增长3.88%，其中流动负债占79.10%，非流动负债占20.90%，流动负债占比进一步提高。

随着公司经营规模扩大，公司有息债务规模不断增长。截至2014年底为5.43亿元，同比增长51.77%，主要系当期公司发行短期融资券，短期借款增加所致；其中，短期债务占95.66%，长期债务占4.34%。截至2015年3月底，公司有息债务总额为5.80亿元，较2014年底增长6.85%。

从债务指标看，跟踪期内，公司资产负债率和全部债务资本化比率均有所上升，长期债务资本化比率小幅下降，截至2014年底上述三项指标分别为45.85%、33.73%和2.16%。截至2015年3月底，以上指标分别为46.42%、34.88%和2.13%，公司债务负担有所上升。

总体看，跟踪期内，公司债务规模有所增长，债务负担适中。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014年底公司流动比率和速动比率分别为134.54%和107.09%，与上年相比，两项指标均有所下降，但仍处于较好水平；截至2015年3月底，流动比率小幅降至131.80%，速动比率升至112.46%。2014年，经营现金流动负债比为25.90%，较2013年下降10.74个百分点。考虑到公司货币资金较为充足，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2014年公司EBITDA利息倍数为6.34倍，EBITDA利息倍数同比有所下降；全部债务/EBITDA较2013年略有上升，2014年为2.76倍。总体看，公司长期偿债能力较强。

截至2015年3月底，公司无对外担保。

截至2015年3月底，公司共获得银行授信10.50亿元，其中已使用额度3.41亿元，未使用额度7.09亿元，公司间接融资渠道畅通。公司是A股上市公司，直接融资渠道畅通。

5. 存续期内债券偿还能力

目前公司待偿还的债券为“15宜昌交运CP001”，发行额度1.20亿元，将于2016年3月13日到期。截至2014年底，公司现金类资产为待偿还债券的4.28倍；截至2015年3月底，公司现金类资产为待偿还债券的4.65倍。公司现金类资产对待偿还债券的保护程度很好。

2014年，公司经营活动现金流入和净额分别为待偿还债券的13.06倍和1.52倍；同期，公司EBITDA为待偿还债券的1.64倍。公司经营活动现金流对存续期内债券保障能力较好。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（NO.B201507230089365486），截至2015年7月23日，公司无未结清不良信贷信息记录，已结清信贷中包含不良类贷款1笔，关注类贷款13笔。

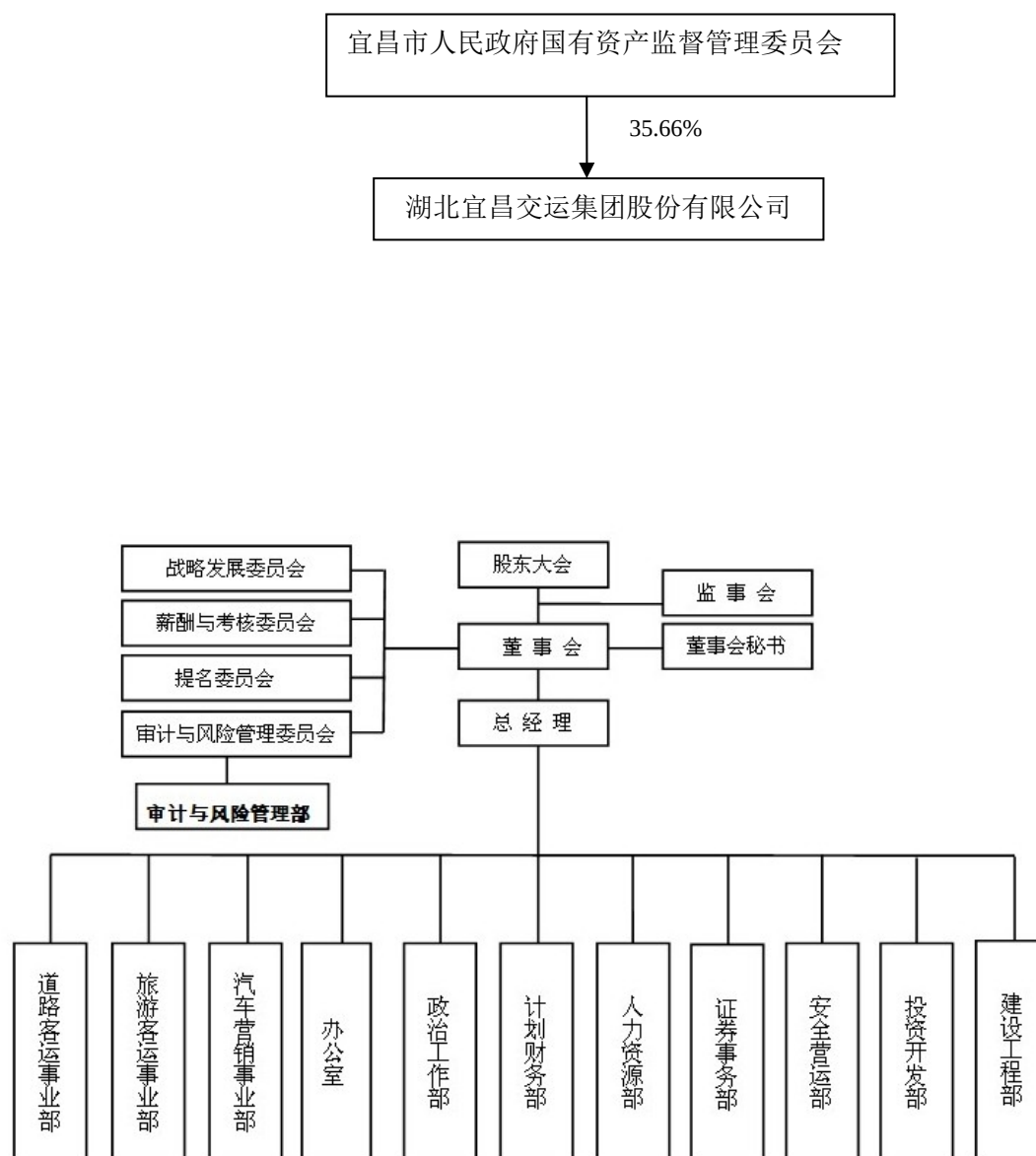
7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点、宜昌市优越的地理位置及旅游环境，以及未来公司战略的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

十一、 结论

综合考虑，联合资信评估有限公司确定维持公司A⁺的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15宜昌交运CP001”A-1的信用等级。

附件 1 截至 2015 年 3 月底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	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.80	4.21	5.13	5.58
资产总额(亿元)	14.96	16.79	19.69	20.20
所有者权益(亿元)	9.05	10.24	10.66	10.83
短期债务(亿元)	2.14	3.01	5.19	5.56
长期债务(亿元)	0.89	0.57	0.24	0.24
全部债务(亿元)	3.03	3.58	5.43	5.80
营业收入(亿元)	10.83	12.22	13.04	3.71
利润总额(亿元)	1.13	0.85	0.88	0.22
EBITDA(亿元)	1.82	1.76	1.97	--
经营性净现金流(亿元)	1.01	1.65	1.82	0.09
财务指标				
销售债权周转次数(次)	66.76	61.15	53.97	--
存货周转次数(次)	10.74	9.05	6.72	--
总资产周转次数(次)	0.77	0.77	0.71	--
现金收入比(%)	110.38	117.47	113.64	98.26
营业利润率(%)	17.28	15.75	14.60	14.06
总资本收益率(%)	7.43	5.67	6.07	--
净资产收益率(%)	8.78	6.03	6.25	--
长期债务资本化比率(%)	8.95	5.27	2.16	2.13
全部债务资本化比率(%)	25.09	25.87	33.73	34.88
资产负债率(%)	39.48	38.98	45.85	46.42
流动比率(%)	192.75	151.03	134.54	131.80
速动比率(%)	166.54	120.66	107.09	112.46
经营现金流动负债比(%)	29.49	36.64	25.90	--
EBITDA 利息倍数(倍)	13.34	10.59	6.34	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.67	2.03	2.76	--

注：公司 2015 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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/主营业务收入×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%

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 4 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	含 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

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