

跟踪评级公告

联合[2014] 926 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“14宜昌交运CP001” A-1的信用等级。

联合资信评估有限公司

二零一四年六月二十五日



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(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
14 宜昌交运 CP001	2 亿元	2014/3/28- 2015/3/28	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 25 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	4.46	4.80	4.21	6.44
资产总额(亿元)	13.16	14.96	16.79	19.22
所有者权益(亿元)	8.22	9.05	10.24	10.45
长期债务(亿元)	0.88	0.89	0.57	0.47
全部债务(亿元)	1.76	3.03	3.58	5.60
营业收入(亿元)	9.78	10.83	12.22	3.31
利润总额(亿元)	1.42	1.13	0.85	0.27
EBITDA(亿元)	2.02	1.82	1.76	--
经营性净现金流(亿元)	1.06	1.01	1.65	0.12
营业利润率(%)	19.46	17.28	15.75	16.97
净资产收益率(%)	12.83	8.78	6.03	--
资产负债率(%)	37.57	39.48	38.98	45.65
全部债务资本化比率(%)	17.61	25.09	25.87	34.91
流动比率(%)	254.28	192.75	151.03	135.47
全部债务/EBITDA(倍)	0.87	1.67	2.03	--
EBITDA 利息倍数(倍)	15.95	13.34	10.59	--
经营现金流动负债比(%)	42.83	29.49	36.64	--

注: 公司 2014 年一季度财务数据未经审计。

分析师

李祥源 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, 公司汽车经销及维修板块收入较快增长, 旅游服务板块经营稳健。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, 客运板块收入和毛利率下降以及宜汉高铁和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游产业和物流产业, 同时在汽车销售领域扩大公司的影响力, 公司未来盈利能力有望稳步提高。

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“14 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. 跟踪期内, 公司汽车经销及维修业务收入较快增长。
3. 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, 对存续期内债券的覆盖程度较高。

关注

1. 宜汉高铁已对公司交通运输客源形成较大

冲击，宜巴高速的开通将影响公司水路运输的客源。

2. 汽车经销板块毛利率较低，影响公司整体盈利能力。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效，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2014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。

公司经营范围包括:客运站经营(有效期至2014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2014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;旅游客运(分支机构经营);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3月底,公司(合并)资产总额19.22亿元,所有者权益10.45亿元(其中少数股东权益1.61亿元);2014年1~3月实现营业收入3.31亿元,利润总额0.27亿元。

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

2013年以来,中国宏观经济整体运行平稳,新一届政府注重经济增长的质量和效益,不断推动经济结构转型升级;中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响;从短期看,全面深化改革的各项细则落实过程中,经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算,2013年中国实现国内生产总值568845亿元,同比增长7.7%。

2013年,中国规模以上工业增加值同比增长9.7%;同期,规模以上工业企业(年主营业务收入在2000万元以上的企业,下同)实现利润总额62831亿元,同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消

费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品

市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导

意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013 年 11 月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖 15 个领域、60 项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、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。其中公司旅客运输业务主要以道路客运为主。

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。

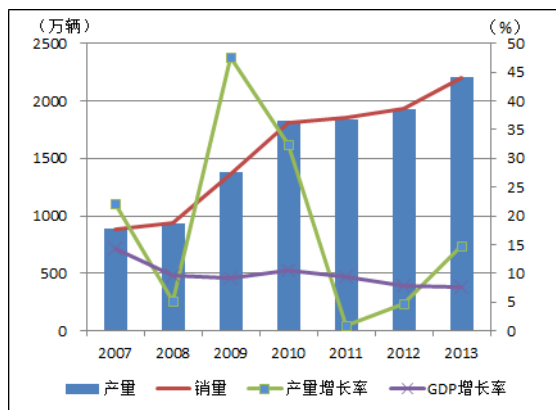
根据交通运输部发布的《2012 年交通运输经济运行情况》数据显示，2012 年公路旅客客运量和旅客周转量分别为 354.30 亿人和 18468 亿人公里，同比分别增长 7.8%和 10.2%，略快

于上年和近四年平均增速。2012 年水路客运量和旅客周转量分别为 2.60 亿人和 77.40 亿人公里，同比增长 4.30% 和 3.90%。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也保持着较为平稳的态势，客运量增速开始放缓回落。

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高速增长，2013 年，中国汽车产销量分别为 2211.68 万辆和 2198.41 万辆，同比增长 14.76% 和 13.87%，较上年分别提高 10.2 和 9.6 个百分点，增速大幅提升。产销突破 2000 万辆创历史新高，再次刷新全球记录，已连续五年蝉联全球第一。其中，乘用车产销 1808.52 万辆和 1792.89 万辆，同比增长 16.50% 和 15.71%；商用车产销 403.16 万辆和 405.52 万辆，同比增长 7.56% 和 6.40%。节能汽车推广政策、节约能源与新能源车辆车船税优惠政策的实施，积极地引导了节能与新能源汽车产品的消费。

图 1 2007~2013 年中国汽车销量走势图



资料来源：中国汽车工业协会

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，2013 年中国汽车产量蝉联全球第一，但中国人均汽车拥有量

相当于美国 1917 年的水平（美国 75 辆/百人、日本 54 辆/百人、欧洲 45 辆/百人、中国 7 辆/百人），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，2013 年中国品牌乘用车共销售 722.20 万辆，比上年增长 11.4%，占乘用车销售总量的 40.3%，占有率比上年下降 1.6 个百分点，继续呈现下降趋势。在国外品牌中，德系、日系、美系、韩系和法系乘用车分别占乘用车销售总量的 18.8%、16.4%、12.4%、8.8% 和 3.1%，德系车销售份额始终保持高位，自主品牌市场份额连续第二年下滑，日系受到钓鱼岛事件的负面影响，虽份额略有下滑，但整体上实现了恢复性增长。

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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2014 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。

2. 企业规模与市场地位

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 2014 年 3 月底，公司拥有各类营运车辆 1044 量，经营的客运线路 291 条。公司目前拥有 5 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 1 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现金企业”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

跟踪期内，公司管理体制、高管人员及管理制度的方面无重大变化。

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。旅游服务板块作为近年来新兴的板块，跟踪期内收入规模较为稳定。跟踪期内，汽车产品的市场需求有所增长，公司增设汽车销售分支机构和品牌 4S 店布局，加大营销力度，提升了市场占有率，公司汽车销售及售后服务板块销售收入快速增长。公司主营业务经营情况如下表所示：

表 1 公司近年主营业务经营情况（单位：万元、%）

板块	2011 年			2012 年			2013 年		
	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	35271.76	37.24	32.98	32236.78	30.99	29.79	30868.70	26.37	25.37
1、道路客运	23640.09	24.96	27.28	21401.25	20.57	22.74	20831.31	17.79	20.60
2、水路客运	6017.28	6.35	35.81	6749.27	6.49	37.59	6145.51	5.25	41.22
3、港站服务	5384.79	5.68	53.09	3892.22	3.74	52.20	3697.84	3.16	22.53
4、出租车客运	229.60	0.24	73.90	194.04	0.19	87.63	194.04	0.17	90.09
二、旅游服务	8756.01	9.24	30.27	12272.28	11.80	26.04	12716.93	10.86	19.59
1、旅游港口服务	2572.18	2.72	65.12	2589.15	2.49	63.61	2081.67	1.78	55.24
2、水路旅游客运	416.72	0.44	37.69	1119.35	1.08	49.51	1339.68	1.14	40.80
3、公路旅游客运	3085.16	3.26	21.07	3984.31	3.83	14.83	3493.98	2.98	-0.57
4、旅行社业务	2681.96	2.83	6.28	4579.46	4.40	8.81	5801.60	4.96	14.05
三、汽车经销及售后服务	50694.42	53.52	9.05	59512.62	57.21	8.65	73489.81	62.77	8.53
合计	94722.20	100.00	19.92	104021.68	100.00	17.25	117075.44	100.00	14.17

资料来源：公司提供

注：公司未统计 2014 年 1 季度毛利率等细分数据。

从主营业务收入构成来看，跟踪期内，汽车经销及售后服务仍为公司第一大收入来源，2013 年实现收入 7.35 亿元，收入占比为 62.77%，较 2012 年有所上升；旅客运输板块收

入占比持续下降，2013 年实现收入 3.09 亿元，同比下降 4.24%，占比为 26.37%，较 2012 年下降 4.62 个百分点，主要系汉宜铁路开通导致长途班线客源减少、短途中转客源增加、短途中

转运输票价相对较低所致；同期，旅游服务实现收入 1.27 亿元，较 2012 年略有增长，占比为 10.86%。

从毛利率来看，跟踪期内，2013 年公司综合毛利率为 14.17%，较 2012 年下降 3.08 个百分点。跟踪期内，旅客运输中道路运输收入下降主要系汉宜铁路开通，陆路运输竞争加剧，导致道路客运毛利率下降 2.14 个百分点；水路客运毛利率有所上升，受燃油批量采购价格同比有所下降影响较大，同时航班班次结构调整，燃油消耗有所减少。旅游服务毛利率为 19.59%，同比减少 6.45 个百分点，主要受新增游轮计提折旧影响较大。2013 年，公司汽车经销及售后服务板块毛利率为 8.53%，较 2012 年变化不大，下降 0.12 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。

2014 年 1~3 月，公司实现营业收入 3.31 亿元，同比增长 14.32%。

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 2014 年 3 月底，公司经营的客运线路 291 条；拥有各类营运车辆 1044 辆，较 2013 年增加 63 辆。

表 2 公司班线线路、营运车辆及客运量情况

年度	2011年	2012年	2013年
运营车辆数(辆)	718	840	981
期末座位总数(个)	19505	27929	29348
平均车座数(座/车)	27.16	33.24	29.92
客运量(万人次)	1498.12	1712.36	2368.49

资料来源：公司提供

2013 年，公司运营车辆数量较 2012 年有较大幅度增长，客运量达到 2368.49 万人次，但受竞争激烈、票价下调和短途周转乘客增加影响，公司道路客运方面收入情况较 2012 年有所下降。

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 8 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。

旅游船运营方面，公司促进水路客运向旅游转型。公司上市募投项目“新型三峡游轮旅游客运”项目拟在 4 年内建造新型观光休闲游轮，并开发运营“两坝一峡”旅游服务。“长江三峡 6 号”和“长江三峡 7 号”2013 年 9 月份投入运行后，公司形成一套完善的游轮旅游项目，2013 年“交运·两坝一峡”运行 600 个航次，完成游客接待量 22.38 万人次。

联合资信关注到，宜巴高速公路将在 2014 年下半年通车，这将对公司水路客运造成一定冲击。公司预测，宜巴水运票价将由 140 元/张降至 105 元/张。

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。

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，汽车产品的市场需求有所增长，公司增设汽车销售分支机构和品牌 4S 店布局，加大营销力度，提升了市场占有率，公司汽车销售及售后服务板块销售收入快速增长，2013 年汽车经销及维修服务板块实现收入 7.35 亿元，收入

占比为 62.77%，较 2012 年有所上升。

公司成立了专门的汽车营销事业部，对汽车经销及维修售后业务进行统一的规划、经营和管理，下设 9 家 4S 店，在宜昌地区经销东风日产、郑州日产、东风标致、东风风神和东风雪铁龙，在恩施地区经销东风日产、上海大众等品牌轿车。

表 3 截至 2013 年底公司各汽车 4S 店情况

序号	公司名称	4S 店数目 (个)	销售品牌	授权销售区域
1	交运汽车销售维修公司	1	东风雪铁龙	宜昌市
2	宜昌麟至	1	东风标致	宜昌市
3	宜昌麟觉	2	郑州日产东风日产	宜昌市
4	宜昌麟远	1	东风风神	宜昌市
5	宜昌麟汇	1	东风日产	宜昌市
6	宜昌麟辰	1	东风日产启辰	宜昌市
7	恩施麟觉	1	东风日产	恩施市
8	恩施麟达	1	上海大众	恩施市

资料来源：公司提供

近年来，公司汽车销售业务板块的经营情况如下表所示：

表 4 公司近年汽车购销情况

年份	采购 (台)	销量 (台)
2011 年	4242	4191
2012 年	4834	4898
2013 年	5969	5861

资料来源：公司提供

表 6 公司近年客运业务燃油消耗的具体金额情况 (单位：万元)

2011 年		2012 年		2013 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
8990.92	11.66%	9310.11	10.58%	10042.91	9.80%

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

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大幅增长，旅游服务板块较 2012 年变化不大，旅客运输板块收入小幅下降。联合资信关注到，受汉宜铁路和宜巴高速公路影响，公司未来旅客运输板块收入有可能继续下降，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 5 公司 2013 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	3.71	38.39
2	神龙汽车有限公司	1.99	20.61
3	上海大众汽车销售有限公司	1.93	19.95
4	中国石油化工股份有限公司	0.46	4.76
5	郑州日产汽车销售有限公司	0.17	1.76
合计		8.25	85.47

资料来源：公司提供

公司的能源消耗主要为燃油，公司近三年客运业务燃油消耗占营业成本的比重逐年下降。

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、募集资金使用情况

公司存续期内债券所募集的资金已用于补充营运资金及置换银行短期借款。

九、财务分析

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

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3月底，公司（合并）资产总额19.22亿元，所有者权益10.45亿元（其中少数股东权益1.61亿元）；2014年1~3月实现营业收入3.31亿元，利润总额0.27亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，公司收入规模保持增长，2013年为12.22亿元，同比增长12.88%，主要系汽车整车销售业务的增长所致；同期公司营业成本亦有所增长，同比增长16.45%，高于营业收入的增长速度，主要受汽车采购量增加和新建成的客运中心站以及新增游轮等计提折旧影响较大，2013年为10.25亿元；受此影响，公司营业利润率有所下降，2013年为15.75%，较上年下降1.53个百分点。

2013年，公司期间费用1.23亿元，同比增长32.90%，占营业收入的比重有所上升，为10.04%，同比增长1.51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大部分在建工程竣工，部分银行借款利息不再资本化，故公司财务费用大幅增长。同期，公司投资收益大幅增长，2013年为0.08亿元，主要是公司处置交易性金融资产取得的收益；跟踪期内，公司营业利润有所下降，2013年为0.76亿元，同比下降20.10%，主要是旅客运输板块受

汉宜铁路客运专线影响，部分高附加值的长途班线收入下降所致。

2013年，受政府补助下降影响，公司营业外收入大幅下降，为0.13亿元，其中公司收到政府补助0.11亿元。

跟踪期内，公司利润总额和净利润均有所下降，2013年分别为0.85亿元和0.62亿元。总资本收益率和净资产收益率较2012年均有一定程度下降，2013年分别为5.67%和6.03%。

2014年1~3月，公司实现营业收入3.31亿元，同期营业成本为2.74亿元，占2013年全年水平的27.09%与26.70%；公司营业利润率较2013年有所上升，为16.97%，主要系2014年一季度公司线路改造和区域客运公司并购已产生经济效益所致。2014年1~3月，公司实现利润总额和净利润分别为0.27亿元和0.22亿元，分别占2013年全年的31.57%与34.86%。

总体看，跟踪期内，公司收入规模有所上升，利润规模有所下降，公司营业利润率有所下滑，整体盈利能力一般。

2. 现金流

经营活动方面，2013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大幅增长，增长率为20.13%，2013年为14.36亿元，同期公司收到其他与经营活动有关的现金流变动不大，公司经营活动现金流入同比增长20.46%，2013年为15.05亿元；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快速增长，2013年为13.39亿元，同比增长16.66%，其中主要是购买商品、接受劳务所支付的现金；2013年公司经营活动产生的现金净额较2012年有所增长，为1.65亿元。从收入实现质量看，2013年现金收入比为117.47%，同比上升7.09个百分点；2014年1~3月，公司现金收入比为103.62%，总体看，公司收入实现质量尚可。

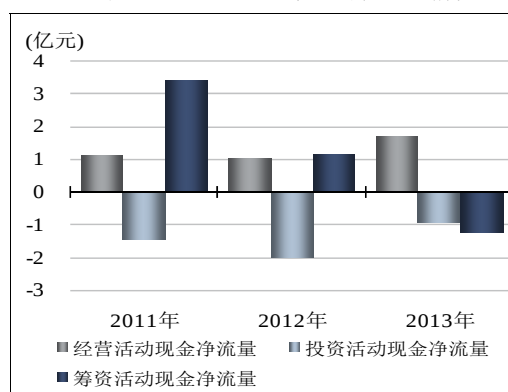
投资活动方面，跟踪期内，受公司收回投

资收到的现金大幅下降影响，2013年公司投资活动现金流入量同比下降80.08%，为0.83亿元，主要为收回公司投资的理财产品；同期，随着公司新客运站等项目的完工，公司投资活动现金流出有所下降，为1.78亿元；2013年公司投资活动产生的现金流净额为-0.95亿元。

2013年，公司筹资活动前产生现金流量净额分别为0.70亿元，跟踪期内，公司经营活动产生的现金流基本可以满足投资活动的需要。

筹资活动方面，2013年公司筹资活动现金流入量同比有所增长，2013年为2.65亿元，其中主要是借款收到的现金；同期公司筹资活动现金流出亦有所增长，2013年为3.91亿元，其中主要是偿还债务、分配股利及偿付利息所支付的现金；2013年公司筹资活动现金流量净额为-1.26亿元。

图2 2011~2013年公司现金流情况



资料来源：公司审计报告

2014年1~3月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为3.43亿元，经营活动现金流量净额为0.12亿元；投资活动产生的现金流量净额为-1.83亿元，其中，投资支付的现金金额较大，主要是购买的银行理财产品；筹资活动产生的现金流量净额2.13亿元；现金及现金等价物净增加额为0.41亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入量规模较大，公司现金收入指标尚可，目前公司目前对外投资项目较少，对外融资压力不大。

3. 资本及债务结构

跟踪期内，公司资产总额有所增长，截至2013年底为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%，受公司固定资产和无形资产规模增加影响，流动资产占比较2012年底有所下降。

公司资产总额增长主要来自于固定资产和无形资产的增长。截至2013年底，公司流动资产6.81亿元，同比增长3.29%，较上年变化不大，主要由货币资金、存货和预付款项构成。截至2013年底，公司非流动资产9.98亿元，同比增长19.28%，主要是固定资产和无形资产的增长。

截至2013年底，公司固定资产账面原值为10.38亿元，累计折旧3.42亿元，账面净值为6.96亿元，同比增长36.67%，主要是公司在建工程（宜昌汽车客运中心站、东山站客运中心和4S店工程等）转固金额较大所致。从公司固定资产构成看，房屋及建筑物占64.29%，机器设备占5.18%，运输工具占29.39%，其他占1.14%。截至2013年底，公司无形资产账面原值为2.23亿元，累计摊销0.22亿元，账面净值为2.00亿元，同比增长59.17%，主要为土地使用权的增长。

截至2014年3月底，公司资产总额为19.22亿元，较2013年底增长14.50%，主要受交易性金融资产的增长影响较大。从构成看，其中流动资产占47.45%，非流动资产占52.55%，公司流动资产占比较2013年有所回升。

总体看，跟踪期内，公司资产规模稳步增长，固定资产和无形资产增速较快，流动资产中现金类资产占比较高，公司资产流动性较好。

所有者权益

截至2013年底，公司所有者权益为10.24亿元，同比增长13.16%，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13.03%、40.52%、3.93%、26.12%和15.78%。总体看，公司所有者权益稳定性较好。

截至2014年3月底，公司所有者权益为10.45亿元，较2013年底增长1.98%，主要是未

分配利润增长所致。

负债

截至 2013 年底，公司负债合计为 6.54 亿元，其中流动负债占 68.88%，非流动负债占 31.12%，公司负债以流动负债为主，流动负债占比较 2012 年有所上升，主要系公司应付票据、其他应付款和一年内到期的非流动负债增长较快所致。

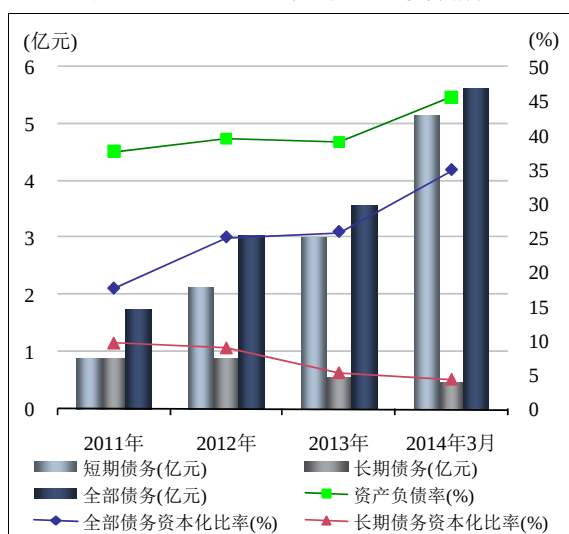
截至 2013 年底，公司流动负债为 4.51 亿元，同比增长 31.82%，公司流动负债占比较高的主要为短期借款、应付票据和其他应付款。

截至 2013 年底，公司非流动负债为 2.04 亿元，同比下降 18.09%，主要受长期借款和长期应付款的减少影响较大。

截至 2014 年 3 月底，公司负债合计为 8.78 亿元，较 2013 年底增长 34.10%，其中流动负债占 76.73%，非流动负债占 23.27%，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 2013 年底为 3.58 亿元，同比增长 17.91%，其中短期债务占 84.05%，长期债务占 15.95%。截至 2014 年 3 月底，公司有息债务总额为 5.60 亿元，较 2013 年底增长 56.71%，主要系发行“14 宜昌交运 CP001”所致。

图 3 2011~2014 年 3 月公司债务情况



资料来源：公司审计报告

从债务指标看，跟踪期内，公司资产负债率略有下降，全部债务资本化比率有所上升，长期债务资本化比率小幅下降，截至 2013 年底上述三项指标分别为 38.98%、25.87% 和 5.27%。截至 2014 年 3 月底，以上指标分别为 45.65%、34.91% 和 4.31%，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，但债务负担较轻。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013 年底公司流动比率和速动比率分别为 151.03% 和 120.66%，与上年相比，两项指标均有所下降，但仍处于较好水平；截至 2014 年 3 月底，流动比率小幅降至 135.47%，速动比率降至 116.86%。2013 年，经营现金流动负债比为 36.64%，较 2012 年上升 7.15 个百分点，指标有所改善。考虑到货币资金较为充足，对流动负债的保障倍数较高，能够满足公司资金周转的需要，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2013 年公司 EBITDA 和 EBITDA 利息倍数分别为 1.76 亿元和 10.59 倍，EBITDA 利息倍数同比有所下降；全部债务/EBITDA 较 2012 年略有上升，2013 年为 2.03 倍。总体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2014 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2014 年 3 月底，公司共获得银行授信 5.07 亿元，其中已使用额度 2.64 亿元，未使用额度 2.43 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“14 宜昌交运 CP001”，余额 2 亿元，将在 2015 年 3 月 28 日到期。截至 2013 年底，公司现金类资产（已剔除受限货币资金）4.06 亿元，为待偿还债券的 2.03 倍；截至 2014 年 3 月底，公司现金类资产（未剔除受限货币资金）6.44 亿元，为待偿还债券的 3.22 倍。公司现金类资产对待偿还债券的保护

程度较好。

2013年，公司经营活动现金流入和净额分别为15.05亿元和1.65亿元，为待偿还债券的7.52倍和0.83倍；同期，公司EBITDA为待偿还债券的0.88倍。公司经营活动现金流入量对存续期内债券保障能力较好，但经营活动现金流量净额和EBITDA对待偿还债券的保障能力一般。

6. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（银行版）（机构信用代码为G1042050300017500P），截至2014年6月19日，公司无不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

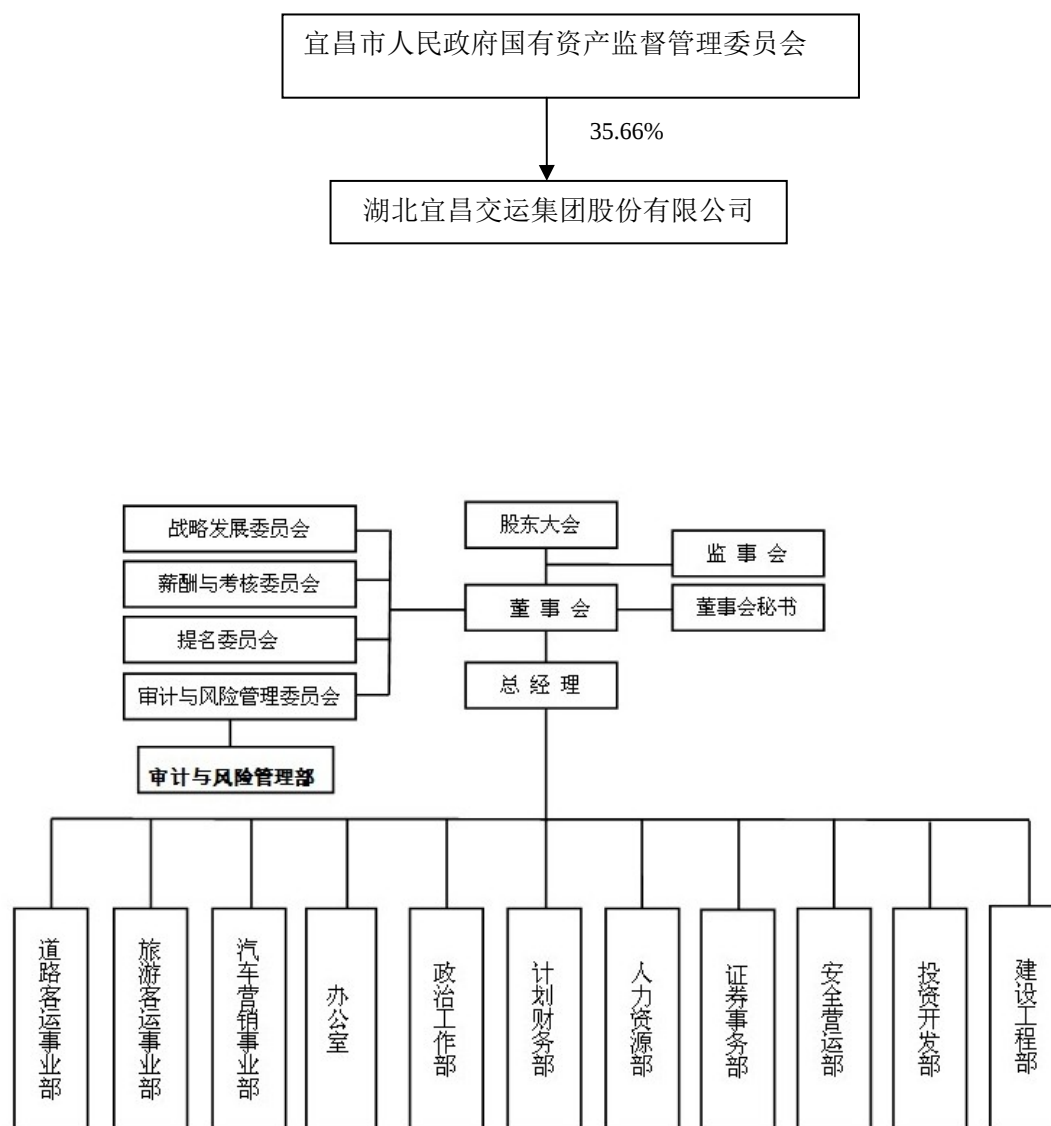
7. 抗风险能力

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、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“14宜昌交运CP001” A-1的信用等级。

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 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	4.46	4.80	4.21	6.44
资产总额(亿元)	13.16	14.96	16.79	19.22
所有者权益(亿元)	8.22	9.05	10.24	10.45
短期债务(亿元)	0.88	2.14	3.01	5.13
长期债务(亿元)	0.88	0.89	0.57	0.47
全部债务(亿元)	1.76	3.03	3.58	5.60
营业收入(亿元)	9.78	10.83	12.22	3.31
利润总额(亿元)	1.42	1.13	0.85	0.27
EBITDA(亿元)	2.02	1.82	1.76	--
经营性净现金流(亿元)	1.06	1.01	1.65	0.12
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	103.62
营业利润率(%)	19.46	17.28	15.75	16.97
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	4.31
全部债务资本化比率(%)	17.61	25.09	25.87	34.91
资产负债率(%)	37.57	39.48	38.98	45.65
流动比率(%)	254.28	192.75	151.03	135.47
速动比率(%)	224.37	166.54	120.66	116.86
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	--

注：公司 2014 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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

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