

湖北宜昌交运集团股份有限公司

# 2019 年面向合格投资者公开发行 公司债券(第一期)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： 

中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872897

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：[www.cspengyuan.com](http://www.cspengyuan.com)

报告编号：  
中鹏信评【2019】第 Z  
【328】号 01

分析师

姓名：  
丁楠 王硕

电话：  
010-66216006

邮箱：  
dingn@cspengyuan.com

评级日期：  
2019 年 07 月 19 日

本次评级采用中证鹏元  
资信评估股份有限公司  
公司债券评级方法，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)

## 湖北宜昌交运集团股份有限公司 2019 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期） 信用评级报告

本期债券信用等级：AA

发行规模：不超过 2 亿元

债券偿还方式：每年付息一次，到期一次还本

发行主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

债券期限：5 年，附第 3 年末调整票

面利率选择权及投资者回售选择权

### 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”）对湖北宜昌交运集团股份有限公司（以下简称“宜昌交运”或“公司”，股票代码：002627.SZ）本期拟发行总额不超过 2 亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的评级结果为 AA，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。该等级的评定是考虑到公司在宜昌地区道路客运行业竞争力较强；公司盈利能力较为稳定，业务可持续性较好；资本实力得到扩充，且获得一定的外部支持。同时中证鹏元也关注到，高铁、私家车等出行方式对公司旅客运输业务产生一定不利影响，未来收入及利润能否增长存在不确定性；汽车销售及售后业务市场竞争激烈，毛利率持续下滑且未来可能进一步下降；土地一级开发业务收益的实现存在一定的不确定性；面临较大的资金支出压力以及一定的债务集中偿付压力等风险因素。

### 正面：

- 公司在宜昌地区道路客运行业竞争力较强。截至 2019 年 3 月末，公司从事道路客运车辆 1,067 辆，道路客运班线 254 条，在宜昌地区道路客运市场已形成规模优势、网络优势、集约化优势，综合竞争力较强。
- 近三年公司盈利能力较为稳定，业务可持续性较好。2016-2018 年公司营业收入分别为 18.45 亿元、20.37 亿元以及 19.97 亿元，综合毛利率分别为 12.02%、11.51% 及 13.22%，盈利能力较为稳定。其中，2018 年旅游服务业务收入较 2016 年增长 45.55%；商贸物流业务贸易量持续增长，2018 年新增土地一级开发业务，公司业务可持续性较好。

- **近年公司资本实力得到扩充。**2017年公司非公开发行股票5,162.62万股，扣除与发行有关费用后募集资金9.85亿元，资本实力得到增强。且公司为深圳证券交易所中小企业板上市公司，融资渠道畅通。
- **公司获得一定的外部支持。**公司是宜昌市重要的国有道路运输企业，为当地居民提供的公路客运服务具有一定公益性特征，公司获得燃油补贴、城市公交补贴、稳岗补贴等各类经营性补贴支持，2016-2018年及2019年1-3月计入公司当期损益的补贴金额分别为1,955.23万元、2,568.44万元、2,456.74万元以及664.19万元，是公司利润的重要补充。

### 关注：

- **高铁、私家车等出行方式对公司旅客运输业务产生一定不利影响，业务毛利率呈下滑趋势，且未来收入及利润能否增长存在不确定性。**受汉宜高铁、私家车自驾及网约车等出行方式的多重冲击，公司市场空间遭到挤压，旅客运输业务毛利率从2016年的20.86%下降至2019年1-3月的14.79%，未来收入及利润能否持续增长存在不确定性。
- **公司汽车销售及售后业务市场竞争激烈，毛利率持续下滑且未来可能进一步下降。**公司汽车销售及售后服务业务毛利率从2016年的5.78%下降至2019年1-3月的4.06%。随着整车销售市场的低迷和宜昌地区汽车经销市场竞争的不断加剧，未来毛利率存在进一步摊薄的可能。
- **公司土地一级开发业务收益的实现存在一定的不确定性。**公司新增土地一级开发业务项目计划总投资额11.33亿元，项目周期较长，资金占用较大，投资回报的实现受项目进度及当地土地出让市场景气程度的影响较大，存在一定的不确定性。
- **公司面临较大的资金支出压力。**截至2019年3月末，公司在建拟建项目总投资达38.13亿元，尚需投资24.26亿元，未来面临较大的资金支出压力。
- **公司有息债务将集中到期，存在一定的集中偿付压力。**截至2019年3月末，公司负债总额为15.47亿元，有息债务10.87亿元，占公司负债总额的70.25%，其中8.14亿元有息债务将于2019年集中到期，公司面临一定的集中偿付压力。

### 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	375,736.14	384,149.54	346,128.52	229,754.94
归属于母公司所有者权益	209,047.63	207,278.02	200,473.24	92,998.72

有息债务	108,650.00	109,284.60	85,102.80	74,859.80
资产负债率	41.16%	42.83%	38.63%	54.38%
流动比率	1.70	1.63	2.02	0.89
速动比率	1.53	1.42	1.82	0.72
营业收入	53,169.53	199,680.13	203,736.79	184,457.06
营业利润	3,287.37	13,579.22	15,577.33	5,663.10
净利润	2,312.24	9,951.00	11,374.50	5,368.05
综合毛利率	13.04%	13.22%	11.51%	12.02%
总资产回报率	-	4.47%	6.30%	4.54%
EBITDA	6,622.11	26,849.15	28,213.88	19,008.76
EBITDA 利息保障倍数	7.80	7.87	10.98	7.70
经营活动现金流净额	790.91	-7,286.54	9,420.95	12,780.77

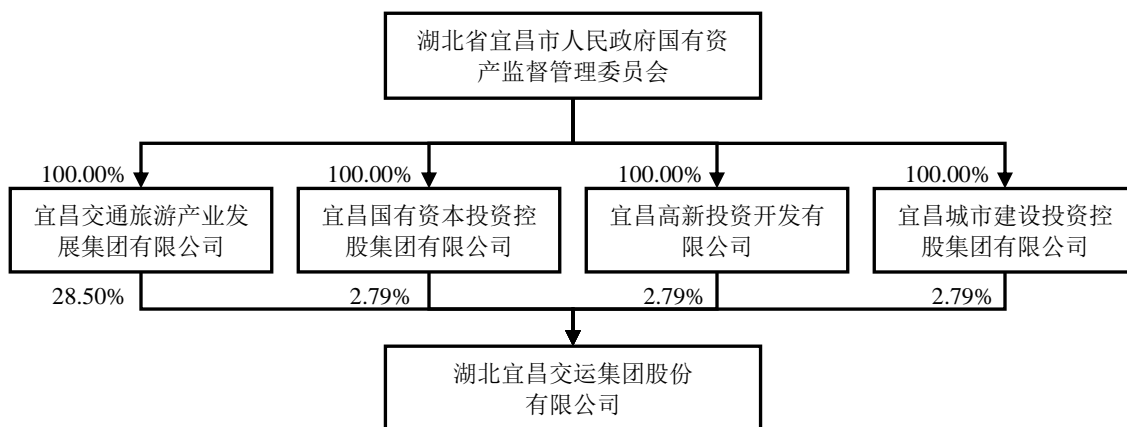
资料来源：公司 2016-2018 年审计报告及未经审计的 2019 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 一、发行主体概况

公司前身为宜昌交运集团有限责任公司，于1998年由宜昌市宜通运输集团有限责任公司与宜昌市恒通运输公司新设合并成立。公司于2008年6月26日整体变更设立为股份有限公司，并更名为湖北宜昌交运集团股份有限公司。

2011年10月8日，中国证券监督管理委员会以证监许可[2011]1604号文件核准，公司向社会公开发行3,350万股新股，本次公开发行后，公司总股本增至13,350万股，并于2011年11月3日在深圳证券交易所上市，股票代码：002627.SZ。2017年7月21日，中国证券监督管理委员会以证监许可[2017]1144号文件核准，公司向特定对象非公开发行5,162.62万股新股，本次非公开发行后，公司总股本增至18,512.62万股。公司后以资本公积转增股本，截至2019年3月末，公司总股本31,471.46万股，公司前十名股东持股情况如表1所示，控股股东为宜昌交通旅游产业发展集团有限公司，实际控制人为湖北省宜昌市人民政府国有资产监督管理委员会，公司股权结构如图1所示。

图1 截至2019年03月31日公司股权结构图



资料来源：公司提供

表1 截至2019年3月31日公司前十名股东持股情况

序号	股东名称	股数（股）	持股比例
1	宜昌交通旅游产业发展集团有限公司	89,704,339	28.50%
2	湖北省鄂旅投创业投资有限责任公司	16,057,119	5.10%
3	云基地投资发展（北京）有限公司-云基地长河定增一号私募基金	11,584,924	3.68%
4	宜昌国有资本投资控股集团有限公司	8,776,458	2.79%
5	宜昌高新投资开发有限公司	8,776,458	2.79%

6	泰达宏利基金-中国银行-粤财信托-粤财信托·宜运 1 号单一资金信托计划	8,776,457	2.79%
7	宜昌城市建设投资控股集团有限公司	8,776,457	2.79%
8	鹏华资产-浦发银行-粤财信托-粤财信托-菁英 154 期单一资金信托计划	6,776,457	2.15%
9	红塔红土基金-浦发银行-云南信托-云信富春 25 号单一资产信托	5,676,457	1.80%
10	#深圳跨越基金管理有限公司-跨越成长3号私募投资基金	3,984,435	1.27%
<b>合计</b>		<b>168,889,561</b>	<b>53.66%</b>

资料来源：公司提供

公司主营业务主要由旅客运输服务业务、旅游综合服务业务、汽车销售及售后服务业务、现代物流服务业务以及土地一级开发构成。截至2019年3月末，纳入公司合并报表范围的子公司共40家，明细见附录二。

## 二、本期债券概况

**债券名称：**湖北宜昌交运集团股份有限公司2019年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）；

**发行总额：**不超过2亿元；

**债券期限：**不超过5年，附第3年末调整票面利率选择权及投资者回售选择权；

**债券利率：**本期债券票面利率由公司与主承销商根据询价结果协商确定；

**还本付息方式：**本期债券采用单利按年计息，不计复利；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。

## 三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额不超过2亿元，拟用于补充公司营运资金、偿还有息债务。

## 四、运营环境

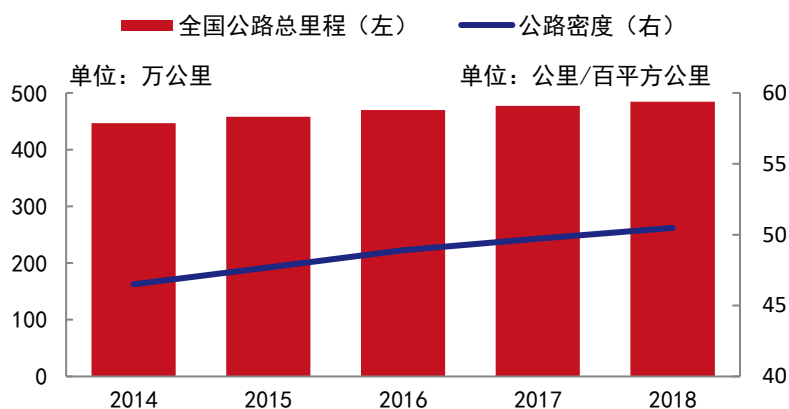
道路客运是我国旅客运输的主要方式之一，但快速发展的高铁、民航、私家车自驾、网约车等对道路客运行业的运营形成了一定的冲击，道路客运行业景气度下行

道路客运是我国旅客运输的三种主要方式之一，具有覆盖面广、通达度深、机动灵活、服务模式多样性等优势，使其不仅成为一个独立的运输体系，也成为铁路车站、机场、港口旅客集散的重要手段，在现代交通运输业中发挥着举足轻重的作用。

近年来，国家对公路基础设施建设投入的力度逐渐加大，公路网络规模也日益扩大，为公路运输行业创造了良好的发展环境。

截至2018年末，全国公路总里程484.65万公里，公路密度50.48公里/百平方公里。其中，全国四级及以上公路里程446.59万公里，比2014年增加38.26万公里；二级及以上等级公路里程64.78万公里，比2014年增加10.21万公里；高速公路里程14.26万公里，比2014年增加3.07万公里。截至2018年末，全国国道36.30万公里，省道37.22万公里；农村公路里程403.97万公里。

**图2 2014-2018年全国公路总里程及公路密度**



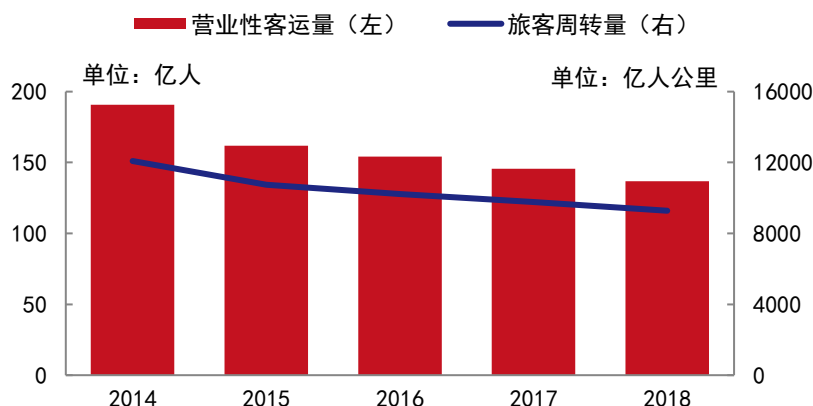
资料来源：2014-2018年交通运输行业发展统计公报，中证鹏元整理

2018年，全国完成公路建设投资21,335亿元，比2014年增长37.99%。其中，高速公路建设完成投资9,972亿元，普通国省道建设完成投资6,378亿元，农村公路建设完成投资4,986亿元。截至2018年末，全国拥有载客汽车79.66万辆，比2014年下降5.82%，载客汽车客位2,048.11万，其中大型客车30.27万辆，大型客车客位1,333.99万。

2018年，全国完成营业性客运量179.38亿人，比2014年下降11.83%，旅客周转量34,217.43亿人公里，较2014年增长17.95%。2018年，全国公路完成营业性客运量136.72亿人，比2014年下降28.35%，旅客周转量9,279.68亿人公里，比2014年下降23.21%。



图3 2014-2018年公路营业性客运量及周转量



资料来源：2014-2018年交通运输行业发展统计公报，中证鹏元整理

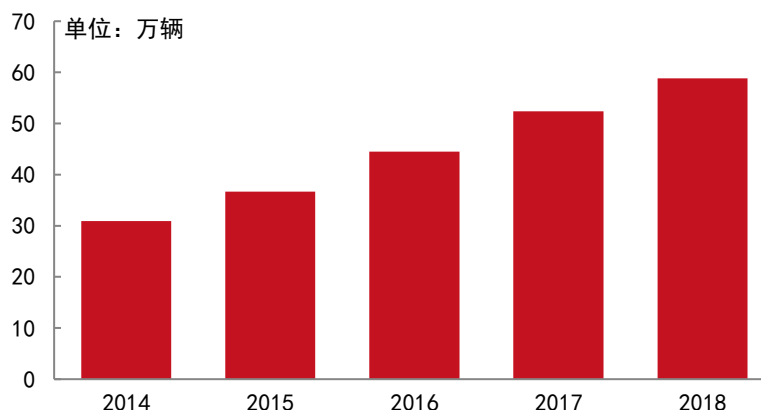
在国民经济持续增长，出行需求升级的大背景下，快速发展的高铁、民航对中长途道路客运产生了一定的冲击。铁路客运量由2014年的23.57亿人增长至2018年的33.75亿人，铁路旅客周转量由2014年的11,604.75亿人公里增长至2018年的14,146.58亿人公里。民用航空客运量由2014年的39,194.88万人增长至2018年的61,171.00万人，民用航空旅客周转量由2014年的6,334.20亿人公里增长至2018年的10,711.59亿人公里。公路客运量占比由2014年的86.36%下降至2018年的76.22%，公路旅客周转量占比由2014年的40.15%下降至2018年的27.12%，道路客运行业景气度持续下降。

随着私家车不断普及导致选择私家车自驾出行的群众越来越多、以网约车为代表的新型客运服务产品如火如荼的发展，具备良好用户体验、满足个性化出行要求的出行方式对中短途道路客运市场形成了一定的挤出。2018年末全国私人汽车拥有量达20,730.00万辆，比2014年末增长68.00%。网约车方面，截至2018年7月末，全国网约车监管信息交互平台共收到驾驶员信息373.4万人、车辆信息413.8万辆。

此外，农村客运受单个线路需求量相对较少、运营成本偏高、票价偏高等因素影响，不少群众选择农用车、私家车出行，加大了农村客运线路的运营难度，造成了农村客运线路开通难、开通后亏损导致持续运营更难不得不减班的现象持续发生。

总体来看，道路客运是我国旅客运输的主要方式之一，近年来不断完善的路网建设给道路客运提供了良好的硬件基础，但近年来快速发展的高铁、民航业的高速发展对长途道路客运造成了冲击，而私家车自驾、网约车等新型公路运输方式的迅猛崛起造成了中短途客运量的急剧流失，导致近三年我国公路性客运量、客运周转量、客运量占比均呈持续下滑趋势，道路客运行业景气度持续下降。未来几年内，道路客运将仍是我国旅客运输的重要方式，但其他客运方式的冲击将进一步加剧，道路客运企业将面临更加严峻的竞争局面。

图4 2014-2018年宜昌市私人汽车拥有量



资料来源：2014-2018年宜昌市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

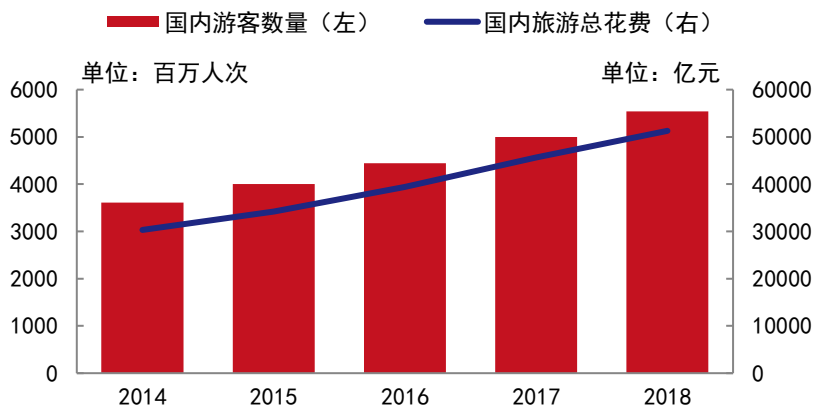
从宜昌地区环境来看，截至2017年6月，宜昌市公路通车里程达2.97万公里，公路密度为141.02公里/百平方公里，等级公路比重达87.8%。2018年，宜昌市全年交通运输、仓储和邮政业完成增加值329.83亿元，比2017年增长6.8%。全年旅客周转量56.60亿人公里，比2017年下降2.8%。公路营运里程达31,697公里，比2017年增长2.1%；境内高速公路营运里程683公里，与2017年持平。2018年末宜昌市民用汽车拥有量达到63.41万辆，其中私人汽车拥有量58.83万辆，比2014年末增长90.39%。宜昌市的路网建设为公司道路客运业务提供了良好的硬件环境，宜昌市客运量及客运周转量的持续提高为道路客运业务提供了良好的市场基础，但是汉宜高铁对宜昌地区中长线客运市场具有较大的竞争压力、宜昌地区私家车拥有量的高速增长导致的私家车自驾出行以及网约车出行的快速增长，对宜昌地区短途道路客运市场具有一定的挤出效应。

#### 近年国内旅游市场及宜昌市旅游市场高速发展，但旅游行业易受外部环境等因素影响

我国旅游业起步于改革开放以后，成长于90年代，“十二五”期间正式成为国民经济战略性支柱产业，随着全面建成小康社会持续推进，旅游已经成为人民群众日常生活的重要组成部分，我国旅游业进入大众旅游时代。

近年来国内旅游市场高速发展，国内游客数量从2014年的36.11亿人次增长至2018年的55.40亿人次，国内旅游总花费从2014年的30,311.86亿元增长至2018年的51,278.00亿元，复合增长率分别达到11.29%和14.05%，随着国民人均可支配收入的持续增长，国内旅游已逐渐成为居民日常生活中不可或缺的消费需求，且未来具备较强的增长动力。相比于高速增长的内游，入境游人次增长较为缓慢，旅游外汇收入自2015年起增速放缓。入境游客从2014年的12,849.83万人次增长至2018年的14,120.00万人次，国际旅游外汇收入从2015年的1,136.50亿美元增长至2018年的1,271.00亿美元。

图5 2014-2018年国内游客数量、总花费

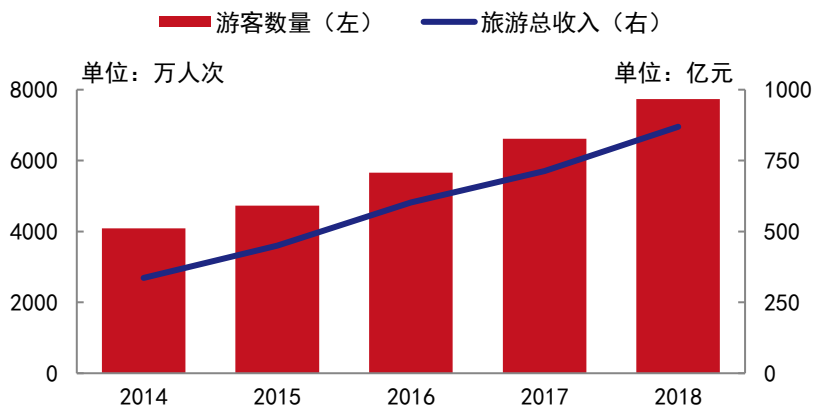


资料来源：国家统计局，中证鹏元整理

我国近些年陆续发布了多项政策，支持旅游业发展，包括《国民旅游休闲纲要（2013—2020年）》、国务院《关于促进旅游业改革发展的若干意见》、《关于进一步促进旅游投资和消费的若干意见》、《关于促进交通运输与旅游融合发展的若干意见》等政策文件，为旅游业持续快速发展提供了良好的政策环境。

2018年宜昌市全年接待国内外游客7,738.23万人次，较2014年增长89.43%。2018年宜昌市旅游总收入869.33亿元，比2014年增长158.60%。

图6 2014-2018年宜昌市旅游人数、总收入



资料来源：2014-2016年宜昌市旅游业统计公报、2017-2018年宜昌旅游工作总结，中证鹏元整理

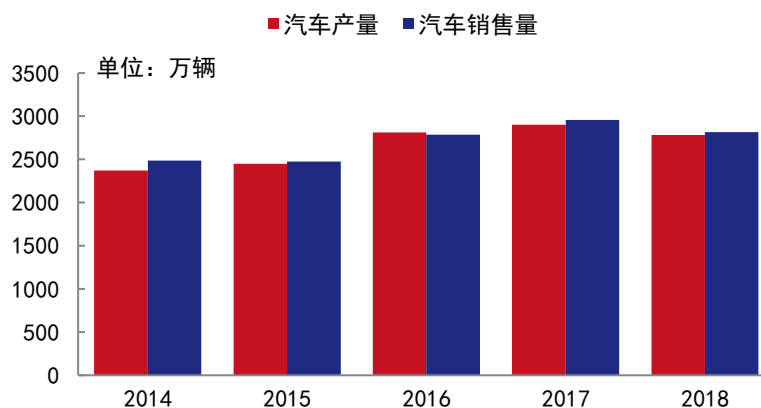
总体来看，随着居民可支配收入的不断提高、行业扶持政策不断推出、交通条件和基础设施持续改善，我国旅游市场及宜昌市旅游市场近年来均呈现良好的发展态势，预计未来我国旅游业仍将保持快速增长，且随着居民收入的提高以及精神需求的不断增长，高品质标准化的旅游产品将受到更多消费者的欢迎，注重休闲的度假游将取代观光游成为强劲

的增长点，旅游市场的结构将进一步升级。但是旅游行业易受经济环境、自然灾害、流行疾病等外部环境影响，未来存在一定的波动风险。

### 2018年以来整车市场需求整体下滑，整车销售市场竞争激烈，未来汽车金融、售后服务将成为行业发展重点

汽车工业是国民经济的支柱产业之一，在中国经济发展中占有重要的地位，具有产业关联度高、规模效益明显、资金和技术密集等特点。受益于中国经济的高速增长以及居民可支配收入的不断提高，近年来中国汽车整车行业发展迅速，但受自2011年起我国汽车销售市场增速放缓影响，我国整车销售市场竞争日趋激烈，特别是2018年以来国内整车销售市场需求整体下滑。2018年我国汽车产销量分别2,781.90万辆和2,816.30万辆，较2014年增长17.26%和13.29%，但较2017年下降4.13%和4.75%，产销量较上年双双下滑，行业竞争进一步加剧。我国私人汽车拥有量从2014年的12,339.36万辆增长至2018年的20,730.00万辆。虽然我国人均私人汽车拥有量近年快速增长，从2014年的96.21辆/千人增长至2018年的148.56辆/千人，但仍低于发达国家的平均水平，未来仍有一定的发展空间。

图7 2014-2018年国内汽车产销量



资料来源：国家统计局，中证鹏元整理

2018年末宜昌市市民用汽车拥有量达到63.41万辆，比上年末增长11.9%，其中私人汽车拥有量58.83万辆，比上年末增长12.4%，但增速有所下降。以常住人口计算，2018年宜昌市私人汽车拥有量为142.24辆/千人，仍低于全国平均水平，未来地区汽车消费仍有一定的增长空间。

近年来我国整车销售市场竞争激烈，大部分汽车经销商依靠供应商的销售返利以及配套的其他服务收入维持薄弱的盈利空间。相对于整车销售而言，汽车配套服务市场将是汽车产业价值链中稳定的利润来源，而我国汽车金融普及率仅为发达汽车市场的三分之一左右，汽车售后服务也有较大的上升空间。随着中国汽车市场日益健全和不断完善，市场细

分更加明确，汽车流通行业也将从前端汽车销售向汽车中后端市场延伸。随着宜昌城市化进程加速和恩施地区经济不断发展，各大汽车品牌竞相扩大开发和营销。目前区域内竞争的品牌主要包括东风日产、东风标致、上海大众、上海通用、一汽大众以及北京现代等，销售市场竞争日益激烈。由于区域市场竞争激烈导致整车销售毛利率降低，未来行业销售模式的重点将由整车销售转至毛利率较高的配套服务上。

## 五、公司治理与管理

公司按照《公司法》、《证券法》及《上市公司治理准则》等法律法规及规范性文件的要求，持续健全治理架构，形成了公司董事会决策、管理层执行、监事会监督的运作机制。

公司股东大会是公司的最高权力机构，确保股东享有平等地位、充分行使权利。公司设董事会，对股东大会负责，董事会由9名董事组成，设董事长1人，由董事会以全体董事的过半数选举产生。公司设监事会，对董事、高管人员的行为进行监督及检查，公司监事会由3名监事组成，监事会设主席1人。公司设总经理1名，设副总经理若干名，由董事会聘任或解聘。

为规范公司运作，公司制定了一系列规章制度，包括《道路交通安全管理规定》、《财务管理制度》、《人力资源管理制度》、《信息披露管理制度》、《子公司管理制度》、《内部审计制度》、《重大信息内部报告制度》、《募集资金管理细则》等。总体来看，公司建立了相应的内部管理职能体系和财务管理制度、投资管理制度等规章制度。

截至2019年3月末，公司共有员工3,013人，其中66.54%为生产人员；从学历构成来看，大专及以上学历的员工占比30.53%。

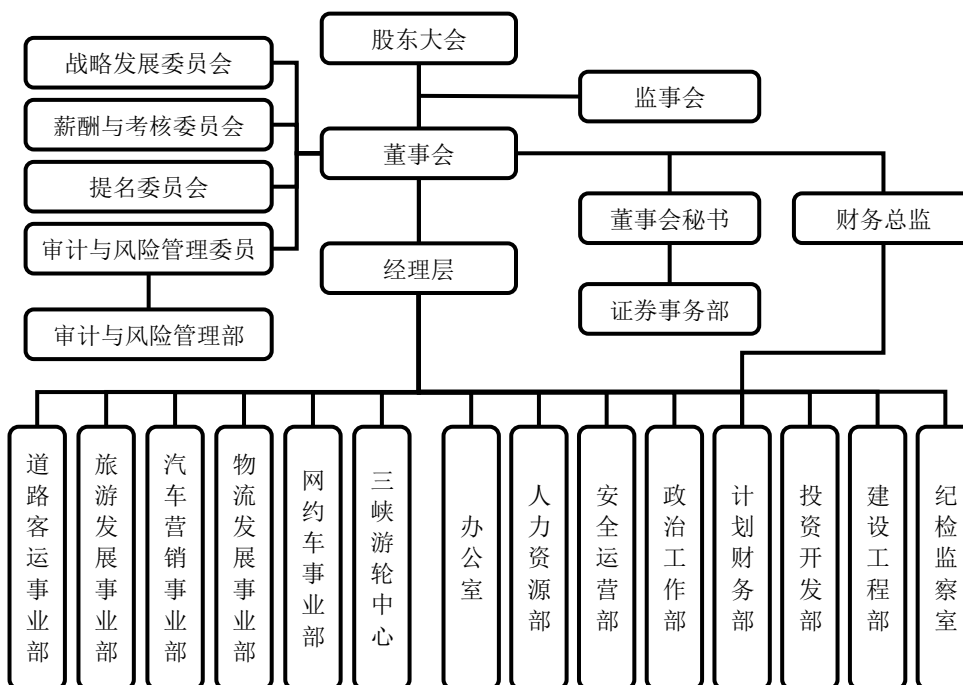
**表 2 截至 2019 年 3 月末公司员工构成情况（单位：人）**

专业构成	人数	占比	学历构成	人数	占比
采购人员	3	0.10%	硕士及以上	28	0.93%
生产人员	2,005	66.54%	大学本科	333	11.05%
销售人员	289	9.59%	大学专科	559	18.55%
技术人员	48	1.59%	高中、中专及以下	2,093	69.47%
市场人员	15	0.50%			
财务人员	184	6.11%			
行政人员	469	15.57%			
<b>合计</b>	<b>3,013</b>	<b>100.00%</b>	<b>合计</b>	<b>3,013</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供

为规范日常经营活动，公司设立了较为健全的组织结构，包括道路客运事业部、旅游发展事业部、汽车营销事业部、物流发展事业部、网约车事业部、三峡游轮中心、人力资源部、安全运营部、计划财务部、建设工程部、审计与风险管理部等。

图 8 截至 2019 年 3 月 31 日公司组织结构图



资料来源：公司提供

公司具有明确的发展目标和规划，总体上以传统旅客运输业务为基础，大力拓展旅游客运业务，创建集道路客运服务、旅游客运服务、汽车经销及售后服务、现代物流服务为一体的现代服务业企业集团的战略目标，并不断向规模化、网络化、品牌化持续深入发展。公司围绕战略目标设置事业部、开展经营活动，执行力度较好。

## 六、经营与竞争

公司主营业务主要由旅客运输服务业务、旅游综合服务业务、汽车销售及售后服务业务、商贸物流业务以及土地一级开发业务构成。2016-2018年公司营业收入分别为18.45亿元、20.37亿元以及19.97亿元，整体较为稳定。从收入构成来看，汽车销售及售后服务为公司收入规模最大的板块，但近三年收入规模略有下降；旅客运输业务是公司的传统业务，旅游客运业务为公司重点发展板块，近三年收入规模均呈稳步增长趋势；随着供应链管理业务的不断发展，近三年公司商贸物流业务贸易量持续增长，但由于2018年钢材销售单价

比2017年有所下降，且满足全额确认收入的钢材销售量比2017年有所减少，2018年收入有所降低。毛利率方面，受市场因素影响旅客运输业务毛利率持续下滑；旅游服务业务毛利率呈持续增长趋势；受汽车销售市场不景气影响，整车销售毛利率持续摊薄，公司近年注重发展毛利率较高的售后服务等其他服务业务，汽车销售及售后服务业务毛利率有所波动。总体来看，公司综合毛利率维持在12%左右，较为稳定。

**表 3 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		2016年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
<b>一、旅客运输</b>	<b>8,853.98</b>	<b>14.79%</b>	<b>34,477.93</b>	<b>13.69%</b>	<b>34,335.71</b>	<b>17.16%</b>	<b>33,030.20</b>	<b>20.86%</b>
1、道路客运	7,382.00	15.87%	28,547.18	15.18%	29,634.03	18.73%	28,455.63	20.32%
2、站务服务	1,163.68	14.84%	4,131.20	15.70%	3,752.83	9.13%	4,094.90	20.47%
3、出租车客运	308.30	-11.27%	1,799.54	-14.50%	948.85	0.11%	479.67	56.01%
<b>二、旅游服务</b>	<b>3,011.19</b>	<b>30.04%</b>	<b>18,928.20</b>	<b>33.00%</b>	<b>15,408.45</b>	<b>26.72%</b>	<b>13,004.72</b>	<b>23.89%</b>
1、旅游港口服务	393.44	32.97%	2,007.24	47.96%	1,282.75	21.37%	981.68	6.30%
2、水路旅游客运	1,068.15	38.46%	6,117.02	47.67%	4,286.07	47.21%	3,836.86	45.90%
3、公路旅游客运	691.79	-3.49%	4,237.09	14.83%	3,678.33	12.64%	2,902.56	7.39%
4、旅行社业务	857.82	45.27%	6,566.84	26.49%	6,161.30	21.99%	5,283.61	20.24%
<b>三、汽车销售及售后服务</b>	<b>31,861.96</b>	<b>4.06%</b>	<b>111,641.00</b>	<b>5.58%</b>	<b>114,470.49</b>	<b>5.22%</b>	<b>115,380.60</b>	<b>5.78%</b>
1、整车销售	29,649.69	0.61%	104,039.64	2.68%	108,637.22	2.71%	108,528.97	3.11%
2、其他服务	2,212.27	50.25%	7,601.36	45.22%	5,833.27	51.91%	6,851.63	48.06%
<b>四、商贸物流</b>	<b>7,293.31</b>	<b>21.07%</b>	<b>30,036.62</b>	<b>17.19%</b>	<b>36,733.55</b>	<b>14.14%</b>	<b>20,554.50</b>	<b>19.95%</b>
1、供应链管理	5,196.47	5.59%	22,812.48	4.26%	29,640.80	2.60%	14,314.12	1.27%
2、石油及商超销售	439.74	10.79%	1,844.57	18.04%	1,947.60	25.54%	1,833.58	38.42%
3、物业租赁及物业服务	1,657.10	72.32%	5,379.57	71.75%	5,145.15	76.25%	4,406.80	72.95%
<b>五、土地一级开发</b>	<b>827.22</b>	<b>100.00%</b>	<b>881.40</b>	<b>100.00%</b>	-	-	-	-
<b>主营业务合计</b>	<b>51,847.66</b>	<b>11.32%</b>	<b>195,965.14</b>	<b>11.86%</b>	<b>200,948.20</b>	<b>10.54%</b>	<b>181,970.02</b>	<b>11.41%</b>
其他业务合计	1,321.87	80.28%	3,714.99	85.11%	2,788.59	82.01%	2,487.04	56.56%
<b>总计</b>	<b>53,169.53</b>	<b>13.04%</b>	<b>199,680.13</b>	<b>13.22%</b>	<b>203,736.79</b>	<b>11.51%</b>	<b>184,457.06</b>	<b>12.02%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### （一）旅客运输业务

近三年公司旅客运输业务收入略有增长，但毛利率持续下降，且未来收入能否持续增长存在不确定性，此外，网约车业务投入较大使得出租车客运业务毛利率大幅下降

旅客运输业务为公司的传统业务，在宜昌地区道路客运市场已形成规模优势、网络优势、集约化优势，是宜昌地区道路运输行业的龙头企业。公司旅客运输业务主要包括道路

客运业务、站务服务业务以及出租车客运业务；主要由公司及下属子公司中各客运公司及客运站经营运作，提供省际、市际、县级及县内客运运输服务、客运站商业服务以及宜昌市内的出租车客运服务。

公司的道路客运业务采用公车公营与责任经营并行的经营模式。公车公营模式指由公司直接运营所拥有部分线路经营权及车辆，由公司购置车辆，公司员工担任司乘人员，公司对车辆进行统一调度及管理。责任经营模式是指由公司购置车辆，将公司拥有的部分线路经营权及车辆通过公开招标的程序，由责任经营者在指定的线路开展道路客运业务，并向公司缴纳承包费。车票定价方面，农村道路客运执行政府定价，其它道路班线客运均采用政府指导价的定价方式。公司根据市场状况以及燃油等成本的变动，在政府规定的上限票价范围之内适时调整相应的线路价格。截至2019年3月末，公司共拥有从事道路客运车辆1,067辆，其中以公车公营模式运营的车辆622辆，以责任经营模式运营的车辆445辆；公司采用公车公营模式运营的线路为110条，采用责任经营模式运营的线路为144条。受汉宜高铁开通影响，公司客运业务特别是中长途客运业务受到了一定的冲击，公司不断调整线路布局，减少中长途客运业务占比，侧重发展高铁尚未延伸到的中短途线路。

**表 4 公司运营道路客运线路情况（单位：条）**

项目	2019年3月		2018年		2017年		2016年	
	线路数	公车公营模式线路数	线路数	公车公营模式线路数	线路数	公车公营模式线路数	线路数	公车公营模式线路数
省际线路	33	5	36	5	50	4	55	5
市际线路	67	23	71	23	86	23	91	23
县际线路	72	42	72	42	98	37	101	42
县内线路	82	40	83	40	129	21	114	22

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

近三年公司客运量以及客运周转量均呈上升趋势，但由于部分长途班线班次减少，平均票价下降，营业收入有所波动，此外受高铁、私家自驾以及网约车等新型出行方式冲击导致部分班线客流量减少，而运行成本中的人工、车辆折旧、燃油消耗等不会随之减少，此外公司的客运班线票价低、客流量高、毛利率偏低的短途班线占比增加以及2018年局部地区冰雪天气影响，诸多因素综合叠加导致2016年以来毛利率呈不断下降趋势。

**表 5 公司道路客运业务运营情况**

项目	2019年3月/ 2019年1-3月	2018年	2017年	2016年
车辆总数（台）	1,107	1,131	1,163	1,203



期末座位总数（个）	38,011	37,424	37,058	36,364
客运量（万人次）	734.71	2,914.88	2,783.41	2,557.54
客运周转量（万人次公里）	4,852.00	19,517.14	18,188.24	15,749.82
公车公营模式收入（万元）	6,018.83	24,413.29	25,450.90	22,952.27
责任经营模式收入（万元）	1,363.17	4,133.89	4,183.13	5,503.36

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

由于公司客运业务开展年限较长，每年均有一定数量的车辆需进行更替。公司对客运车辆实行集中采购，按照车辆报废情况及扩张需求集中公开邀标购车，采购品牌包括宇通、金龙和依维柯等知名品牌。

**表 6 公司旅客运输业务车辆采购情况**

项目	2019年1-3月	2018年	2017年	2016年
采购车辆（台）	17	116	135	108
采购金额（万元）	713.20	4,402.75	5,363.78	3,070.94

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

除拥有较多运营线路和车辆外，截至2019年3月末公司还拥有13个客运站，其中一级客运站2个，二级客运站3个，三、四、五级客运站8个，主要分布在宜昌及周边地区，在当地汽车运输业中发挥着重要的枢纽作用。汽车客运站收入主要为提供客运代理、车辆清洗、停车服务、进站服务等收入，根据站级不同，按照交通及物价部门核定的标准向旅客和进入汽车客运站的营运车辆收取费用。受站场客流量、车流量等因素影响，收入有所波动，但相应的固定资产折旧、人力支出等成本并未随着收入变动，导致站务服务毛利率亦有所波动。

除已经投入运行的13个客运站外，公司还有宜都市陆城客运站、金松客运站2个客运站正在建，五峰新县城客运站拟建，全部为二级客运站，计划总投资14,800.00万元，截至2019年3月末已投资9,525.60万元。

受汉宜高铁影响，公司中长线客运市场空间遭到极大的挤压，受私家车自驾出行以及网约车等新型出行方式蓬勃发展的影响，公司中短途客运市场亦遭到一定的冲击，未来公司道路客运业务以及站务服务业务收入规模能否增长存在不确定性，毛利率存在进一步降低的可能性。

此外公司还经营出租车客运业务，包括传统出租车业务及网络预约出租车业务。公司传统出租车业务主要采用承包经营模式，车辆所有权归属于出租车司机，公司将出租车经营权出租获取租金收入。截至2019年3月末，公司拥有从事传统出租车客运车辆562辆，其中以公车公营模式运营的车辆15辆，以责任经营模式运营的车辆547辆。公司传统出租车业务收入规模较为稳定。2017年公司成立宜昌交运集团峡客行约车有限公司，从事网络预

约出租汽车客运业务，全部以加盟的形式运营。截至2019年3月末，公司已取得《网络预约出租汽车经营许可证》，上线运行“峡客行”网络约车平台，投入运营车辆113辆。受“峡客行”投入经营初期采用优惠活动推广导致的初期亏损影响，2017年以来公司出租车客运业务毛利率大幅下降，公司网络预约出租车业务前期投入较高，且面临滴滴等平台激烈竞争，未来盈利能力存在一定的不确定性。

## （二）旅游服务业务

**公司依托“两坝一峡”核心旅游产品大力发展旅游综合服务，旅游服务业务收入规模及盈利能力持续提升，未来将成为公司盈利的重要来源**

公司所处的鄂西生态文化旅游圈和三峡宜昌区域具备得天独厚的旅游资源，公司依托自身拥有的车船港站资源优势，以旅客运输为基础，发展旅游客运和旅游服务相关业务，构建长江三峡旅游公共交通服务体系。公司打造了以“两坝一峡”产品为核心，包括旅游车、旅游船、旅游港站、旅行社为一体的综合旅游服务。

水路旅游客运业务是公司利用“两坝一峡”旅游线，通过休闲游轮提供的集观光、休闲为一体的旅游服务。公司主要提供“交运\*两坝一峡”、“交运\*长江夜游”以及“交运\*三峡升船机”旅游产品。公司根据市场、成本等情况，在相关政府部门监管下制定标准价格，并向旅行社提供团体价格优惠。截至2019年3月末，公司拥有6艘长江三峡系列游船投入运营。近三年公司水路旅游客运业务客运量高速增长，2016-2018年收入复合增长率达26.26%，毛利率较高且呈持续上升趋势。

**表 7 公司水路旅游客运业务情况**

水路旅游客运	2019年1-3月	2018年	2017年	2016年
船舶总数	6	5	5	5
座位总数	3,598	3,398	3,398	3,398
设计运量（万人次/年）	260	248	248	248
实际客运量（万人次）	14.02	96.21	72.42	53.32
收入（万元）	1,068.15	6,117.02	4,286.07	3,836.86

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司公路旅游客运业务采用公车经营的经营模式，为游客提供基于观光旅游的公路客运服务，除上述三个旅游产品的配套乘车部分外，公司还提供“交运\*景区直通车”产品以及旅游包车等服务，为游客提供景区往来公路旅游客运服务。公司根据《湖北省汽车运价规则实施细则》、《湖北省道路旅客运输价格相关标准》等规定制定定线价格，参考市场情况协商旅游包车的非定线价格。截至2019年3月末，公司拥有旅游客运大巴车150辆。2016-2018年，公司公路旅游客运业务实际客运量及客运收入持续增长。

**表 8 公路旅游客运业务情况**

项目	2019年1-3月	2018年	2017年	2016年
期末车辆总数（台）	150	151	141	141
期末座位总数（个）	6,779	6,816	6,200	6,200
客运量（万人次）	44.58	288.22	249.52	218.84
收入（万元）	691.79	4,237.09	3,678.33	2,902.56

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司共拥有6个旅游港口，分别为茅坪港、太平溪港、归州港、黄陵庙港、三斗坪港及宜昌港，涵盖了“两坝一峡”区间的主要旅游港口，主要为公司船舶和其他公司的客船提供包括旅游客轮的停泊、票务服务、游客休闲等服务，依据各政府规定及市场情况收取停泊费、作业包干费、空调费等。受宜巴高速开通导致的普通水路客运停船及市场因素影响，2016年茅坪港及太平溪港港口客流量较低，旅游港口收入及毛利率较低，2017年起公司开始收取宜昌交运长江游轮有限公司港口停靠费，港口收入及毛利率有所恢复。受2018年起普通客运游船不再享有三峡五级船闸优先通过权政策的影响，部分原来在三斗坪港、宜昌港停靠的客船改为停靠茅坪港及太平溪港，茅坪港及太平溪港实际客流量增幅较大。

旅行社业务为子公司宜昌交运国际旅行社有限公司、宜昌长江国际旅行社有限公司及宜昌交运集团宜都旅行社有限公司经营，主要提供旅游产品接待销售业务以及自由产品批发销售业务，盈利来源主要为销售价格与产品结算价之间的差价。公司近年旅行社业务收入稳定增长。

**表 9 旅行社业务游客量情况（单位：人次）**

项目	2019年1-3月	2018年	2017年	2016年
组团业务	49,152	385,600	139,664	78,053
地接业务	48,862	1,037,000	796,560	532,095

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

除已经投入运行的6艘游船外，公司尚有一艘观光游轮在建，预计2019年7月投入运行，此外，公司在建宜昌港三峡枢纽旅客翻坝转运中心码头工程项目及三斗坪旅游客运码头改扩建项目，计划总投资60,567.00万元，截至2019年3月末已投资7,725.00万元。

目前公司在旅游板块布局的“车、船、港、站、社”资源已形成一定的协同效应，在宜昌市旅游接待游客及收入持续增长的背景下，预计旅游服务业务收入及利润将进一步增长，成为公司盈利的重要来源。

### （三）汽车销售及售后服务业务

公司汽车销售及售后服务业务收入整体较为稳定，但毛利率较低且可能进一步摊薄，其他汽车服务收入是利润的重要补充

公司汽车销售及售后服务业务是公司的传统业务之一，主要由子公司中各汽车销售服务公司经营。公司主要采用特许经营专卖店销售模式，在宜昌及恩施区域一共建立了13个汽车4S店，目前为东风日产、郑州日产、上海大众、上汽斯柯达、东风雪铁龙、东风标致、东风启辰、东风雷诺8个品牌提供整车销售及售后服务等业务。

公司与汽车供应商签订《汽车品牌经销商授权书》，由汽车供应商将其拥有的或被授权使用的商标、商号、产品、经营模式等以特许经营的形式授予公司，公司在汽车供应商统一的业务模式和特许管理下，根据销售计划向汽车供应商发出采购订单并经双方共同确认后生效，汽车供应商收到公司支付的全部货款（包括汇票）后安排向公司发货，公司向最终消费者进行整车及零配件的销售、保养及维修服务。公司盈利主要来自于供应商对销售业绩的奖励、车辆销售利润以及售后服务等。整车销售价格以供应商相应销售指导价格作为参考，按照市场公允的价格进行销售，每家4S店根据自身的成本及盈利对最低价格进行授权控制。公司下游客户主要为零售客户，结算模式主要有：现款结算后交车；预付定金，待车辆到店后支付尾款后交车。

公司整车销售量以及销售收入整体较为稳定，受汽车销售市场不景气影响，整车销售市场竞争较为激烈，公司整车销售的毛利率逐渐摊薄，随着宜昌地区汽车经销市场竞争的不断加剧，未来整车销售毛利率存在进一步摊薄的可能。

**表 10 公司整车销售情况（单位：台）**

品牌	2019年1-3月	2018年	2017年	2016年
东风日产	1,523	4,807	4,639	4,178
东风启辰	87	493	864	1,072
东风标致	79	485	975	1,497
东风雪铁龙	59	396	352	697
上海大众	607	1,772	1,722	1,755
郑州日产	20	58	56	80
东风风神	-	-	40	243
东风雷诺	86	404	193	8
<b>合计</b>	<b>2,461</b>	<b>8,415</b>	<b>8,841</b>	<b>9,530</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

其他服务收入主要来自于售后服务，保养品、精品销售，汽车金融以及汽车保险等，毛利率相对较高，是汽车板块利润的重要来源，随着整车销售毛利率持续摊薄，公司近年注重发展毛利率较高的售后服务等其他服务业务。

总体来看，公司汽车销售及售后服务业务以整车销售为主，业务收入较为稳定，但毛利率随着市场需求的下降和市场竞争的加剧持续下降。其他服务收入毛利率较高，是汽车

销售板块收入及利润的重要补充。

#### （四） 商贸物流业务

**公司供应链管理业务规模持续扩张，天元国际汽车物流城投入运营后，公司租金收入有望增加**

公司商贸物流业务主要由子公司湖北天元物流发展有限公司和湖北天元物业管理有限公司等公司负责，主要涵盖供应链服务、石油及商超销售以及物业租赁及物业服务业务。公司商贸物流业务依托于宜昌东站物流中心，包含天元国际汽车物流城、天元公铁联运港以及三峡钢铁供应链总部三个子项目。

供应链管理业务为公司利用铁路专用线及天元公铁联运港，建立的钢铁供应链平台并提供钢铁供应链服务业务。供应链服务过程中，下游客户企业向公司提交采购申请，公司根据客户需求向上游供应商询价并综合考虑运输、保险及资金成本后，向客户确认订单并收取一定比例预收款，同时向供应商采购货物并支付货款，货物运送至仓储园区内交货并结算尾款，公司实际并不需要提前进货并持有存货。近年供应链业务贸易量高速增长，业务扩张趋势明显，但由于2018年钢材销售单价比2017年有所下降，且满足全额确认收入的钢材销售量比2017年有所减少，2018年供应链管理业务收入较2017年有所下降，但毛利润仍呈上升趋势。此外，由于供应链管理业务毛利率较低，一定程度上拉低了商贸物流业务整体的毛利率水平。

**表 11 供应链管理业务情况**

项目	2019年1-3月	2018年	2017年	2016年
贸易量（吨）	106,473.77	387,746.15	110,923.09	75,114.93
收入（万元）	4,986.97	22,082.87	29,640.80	14,314.12

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

物业租赁及物业服务为公司将天元公铁连云港内仓库、客运车站、汽车贸易城等物业出租，提供物业服务并收取租金。随着天元物流城的不断建设，可出租面积、已出租面积及出租均价均有所增长，物业租赁及物业服务收入持续增长。

截至2019年3月末，东站物流中心尚在建设之中，项目总投资12.1亿元，已投资7.90亿元。其中1#库及快递配送区已完工，快递中转区已封顶，2#库尚在建设之中，投入运营后公司租金收入有望增加。

公司石油及商超业务主要由子公司宜昌交运集团石油有限公司负责，主要经营乙醇汽油、柴油、石油制品销售以及配套客运站内商超的预包装食品、日用品等销售，业务规模不大。石油业务受运输业务影响较大、商超业务受客运站客流量影响较大，但人力、固定资产折旧等成本不会随之变化，综合原因导致公司石油及商超业务收入及毛利率下降。

### （五）土地一级开发业务

公司新增土地一级开发业务，有望带来一定收益，但该业务需占用公司较多资金，且收益的实现存在一定的不确定性

公司土地一级开发业务为子公司湖北宜昌长江三峡游轮中心开发有限公司开展的长江三峡游轮中心土地一级开发项目，项目规划用地总面积约645亩，共两宗地。其中一宗地位于西陵区夜明珠一带，面积约261亩；一宗地位于夷陵区虾子沟一带，面积约384亩。公司与宜昌市土地储备中心签署了《长江三峡游轮中心项目土地一级开发合同》，约定：项目内容为完成集体土地的征收拆迁、国有土地上房屋征收以及其他开发建设任务，达到土地出让条件；项目收益分为固定收益及浮动收益两部分，具体计算公式如下表所示；市财政每半年根据测算的资金成本支付固定收益，土地一级开发成本将在土地收储完成后审计确认并支付，项目增值收益将在土地招拍挂流程后结算确认。2018年，公司获得土地一级开发业务收益881.40万元。长江三峡游轮中心土地一级开发项目计划总投资11.33亿元，截至2019年3月末，项目已投资3.40亿元，尚需投资额较大。

**表12 土地一级开发收益计算公式**

项目	收益计算公式	
固定收益	$12.00\% \times (\sum \text{按月核算结存的累计开发支出} \times \text{开发成本结存月数} / 12)$	
增值收益	增值率<0	0
	$0 < \text{增值率} \leq 50\%$	地块增值收益 $\times 70\%$
	增值率 $\geq 50\%$	地块增值收益 $\times 60\% + (\text{地块土地开发总成本} + \text{应计提专项资金及相关规费} + \text{地块固定收益}) \times 5\%$

注：地块增值收益=地块土地出让收入-（地块土地开发总成本+应计提专项资金及相关规费+地块固定收益）；增值率=地块增值收益/（地块土地开发总成本+应计提专项资金及相关规费+地块固定收益）

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司土地一级开发业务投资规模较大，前期需占用公司较多资金，且收益受土地开发进度及当地土地出让市场景气程度的影响较大，未来收益的实现存在一定的不确定性。

#### 公司在建拟建项目尚需投资额较大，未来存在较大的资金支出压力

目前，公司在建拟建项目除长江三峡国际游轮中心项目及物流中心项目外，还有部分港站增扩建、车船采购、4S店扩张等项目。其中长江三峡国际游轮中心项目包括上述土地一级开发项目和宜昌三峡国际游轮中心码头工程项目，宜昌三峡国际游轮中心码头工程项目拟新建客运泊位10个，计划总投资5.26亿元。公司于2017年10月19日非公开发行股票，扣除相关发行费用后募集资金9.85亿元，用于长江三峡游轮中心土地一级开发项目和宜昌东站物流中心项目（二期），项目所需资金超过实际募集资金部分由公司自筹解决。截至2019年3月末，公司在建拟建项目计划总投资38.13亿元，已投资13.88亿元，尚需投资

24.26亿元，未来存在较大的资金支出压力。

**表13 截至2019年3月末公司在建拟建项目情况（单位：万元）**

项目名称	计划总投资	已投资	资金来源
长江三峡国际游轮中心 <sup>3</sup>	165,924.71	37,980.00	定向增发+自筹
宜昌东站物流中心	121,000.00	78,987.00	定向增发+自筹
宜昌港三峡枢纽旅客翻坝转运中心码头工程项目	49,595.00	6,159.00	自筹
宜昌港主城港区三斗坪旅游客运码头改扩建项目	10,972.00	1,566.00	自筹
宜都市陆城客运站（二级）	5,000.00	4,500.00	自筹
金松客运站（二级）	5,500.00	5,025.60	自筹
其他	23,347.00	4,535.71	-
<b>合计</b>	<b>381,338.71</b>	<b>138,753.31</b>	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

#### 公司获得一定的外部支持

公司作为宜昌市重要的国有道路运输企业，为当地居民提供的公路客运服务具有一定公益性特征，公司得到地方政府在燃油补贴、城市公交补贴、稳岗补贴等各类经营性补贴方面的支持，2016-2018年及2019年1-3月计入公司当期损益的补助、补贴分别为1,955.23万元、2,568.44万元、2,456.74万元以及664.19万元，是公司利润来源的重要补充，可在一定程度上增强公司的盈利能力。

## 七、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2016-2018年审计报告及未经审计的2019年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。近三年又一期，公司合并报表范围变化情况如下。

**表14 2016-2018年及2019年1-3月纳入公司合并范围的子公司变动情况**

项目	2019年1-3月	2018年	2017年	2016年
当年增减情况	减少1家	增加1家，减少1家	增加5家	增加4家

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

财政部于2018年6月颁布了《财政部关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，公司2018年财务报表按照上述通知编制。为了分析比较口径的统

<sup>3</sup> 计划总投资额包括土地一级开发项目及宜昌三峡国际游轮中心码头工程项目

一，以下分析按照上述通知的规定对2016-2017年资产负债表项目年末余额进行了调整。

## 资产结构与质量

### 公司资产规模整体呈增长趋势，资产整体质量较好

近年来，公司资产规模呈增长趋势。2019年3月末公司总资产为37.57亿元，较2016年末增长63.54%，从资产构成来看，公司流动资产与非流动资产占比大致相当。

表 15 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2019年3月		2018年		2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	89,990.82	23.95%	88,320.94	22.99%	116,715.05	33.72%	54,391.06	23.67%
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	18,000.00	4.79%	32,000.00	8.33%	33,000.00	9.53%	0.00	0.00%
应收票据及应收账款	3,597.30	0.96%	1,725.65	0.45%	2,215.28	0.64%	1,976.86	0.86%
预付款项	16,494.84	4.39%	15,031.41	3.91%	15,142.21	4.37%	11,918.90	5.19%
其他应收款	38,386.67	10.22%	34,129.61	8.88%	1,276.96	0.37%	2,004.48	0.87%
存货	19,196.74	5.11%	26,070.72	6.79%	18,781.33	5.43%	16,887.23	7.35%
其他流动资产	5,423.77	1.44%	9,987.25	2.60%	7,362.52	2.13%	1,096.24	0.48%
<b>流动资产合计</b>	<b>191,090.14</b>	<b>50.86%</b>	<b>207,265.59</b>	<b>53.95%</b>	<b>194,493.36</b>	<b>56.19%</b>	<b>88,274.77</b>	<b>38.42%</b>
投资性房地产	20,764.18	5.53%	20,964.10	5.46%	18,913.17	5.46%	16,979.41	7.39%
固定资产	62,411.75	16.61%	64,200.08	16.71%	61,742.31	17.84%	62,091.50	27.03%
在建工程	49,260.22	13.11%	39,307.00	10.23%	17,079.51	4.93%	9,681.65	4.21%
无形资产	40,032.08	10.65%	40,316.06	10.49%	39,044.31	11.28%	41,209.65	17.94%
<b>非流动资产合计</b>	<b>184,646.00</b>	<b>49.14%</b>	<b>176,883.95</b>	<b>46.05%</b>	<b>151,635.17</b>	<b>43.81%</b>	<b>141,480.17</b>	<b>61.58%</b>
<b>资产总计</b>	<b>375,736.14</b>	<b>100.00%</b>	<b>384,149.54</b>	<b>100.00%</b>	<b>346,128.52</b>	<b>100.00%</b>	<b>229,754.94</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告及未经审计的 2019 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据及应收账款、预付款项、其他应收款、存货以及其他流动资产构成。近三年公司货币资金规模有所波动，2017年大幅增长主要系公司非公开发行股票募集资金，2018年末货币资金余额减少，主要系公司在建项目支出及三峡游轮中心土地一级开发业务支付的拆迁款所致，2018年末公司货币资金余额8.83亿元，主要为银行存款，货币资金中受限资金0.67亿元，为银行承兑汇票保证金、贷款授信保证金及旅游质量保证金。公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为公司申购的银行结构性存款，2018年末余额为3.20亿元。公司资产负债表日无未终止确认的应收票据，公司下游客户主要为个人、旅行



社及小型钢贸企业等，主要通过现金结算或结算周期较短，应收账款余额较低。2018年末公司应收账款余额为0.17亿元，主要为应收汽车金融公司、客运公司及钢贸企业账款等，账龄主要在一年以内。公司预付款项主要为预付钢材、汽车采购款等，账龄主要在一年以内。公司其他应收款主要为应收备用金、保证金、代垫款及土地一级开发项目拆迁款，2018年大幅增长系公司支付三峡游轮中心土地一级开发项目拆迁款所致。公司存货主要为库存商品，2018年末公司存货为2.61亿元，主要为汽车销售业务的库存车辆。2018年末公司其他流动资产为1.00亿元，主要为公司预缴、留底税费及理财产品。

公司非流动资产主要由投资性房地产、固定资产、在建工程以及无形资产构成。公司投资性房地产主要为房屋、建筑物以及土地使用权，截至2018年末为2.10亿元。公司固定资产主要由房屋建筑物以及运输车辆等构成，2018年末账面价值为6.42亿元。公司在建工程规模持续增长，2019年3月末达到4.93亿元，主要系随着三峡游轮中心、东站物流中心、翻坝转运中心等项目的不断推进，公司在建工程账面价值持续提升。截至2018年末，公司无形资产账面价值为4.03亿元，主要为土地使用权。

截至2019年3月末，公司账面价值共38,034.06万元资产权利受限，主要系贷款抵押等因素所致，受限资产占公司资产总额的10.12%。

**表 16 截至 2019 年 3 月末公司资产权利受限情况（单位：万元）**

项目	账面价值	受限原因
货币资金	2,580.53	票据保证金及存单质押
投资性房地产	4,230.49	抵押贷款
固定资产	2,666.74	抵押贷款
在建工程	2,212.66	抵押贷款
无形资产	26,343.65	抵押贷款
<b>合计</b>	<b>38,034.06</b>	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

总体来看，公司资产以货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、其他应收款、存货、固定资产、在建工程、无形资产等为主，公司货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产占比较高，受业务特征影响，公司应收账款规模较小，存货主要为库存车辆，周转能力较强，公司整体资产质量较好。

### 资产运营效率

**公司净营业周期低，资金运营效率高，但总资产周转效率一般**

由于公司客运服务、旅游业务、汽车销售业务一般为即时收款，现金生成能力较强，

期末应收款项规模较小，因此公司应收款项周转天数较短，应收款项周转效率维持于较高水平。公司存货主要为汽车销售业务产生的待售的库存车辆，规模相对不大，导致存货周转效率亦较好，2017年由于供应链管理等业务的快速发展，公司营业收入随之增长，存货周转天数有所下降，但2018年由于公司整车销售量下滑等原因，汽车库存有所增长，存货周转天数有所增长。2018年公司应付采购款及应付工程款有所增长，公司应付款项周转天数有所增长。随着公司供应链管理等业务的开展，预付采购款有所增长，预付款项周转天数持续增长。由于公司预收商品货款、租金等款项有所增长，预收款项周转天数有所增长。整体来看，公司应收款项周转天数及存货周转天数均较短，公司净营业周期低，资金运营效率高。但由于公司货币资金、固定资产、无形资产等资产规模较大，公司总资产周转天数较高，总资产周转效率一般，公司其他应收款等流动资产及在建工程等非流动资产规模持续增长，公司总资产周转天数持续上升，整体资产利用效率有所下降。

**表 17 公司主要运营效率指标（单位：天）**

项目	2018年	2017年	2016年
应收款项周转天数	3.55	3.70	3.48
存货周转天数	46.59	35.61	39.42
应付款项周转天数	60.35	53.03	53.70
预付款项周转天数	31.34	27.02	22.33
预收款项周转天数	16.69	12.32	10.96
净营业周期	4.44	0.98	0.57
流动资产周转天数	362.16	249.82	164.41
固定资产周转天数	113.53	109.41	132.90
总资产周转天数	658.30	508.79	425.45

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告，中证鹏元整理

## 盈利能力

### 近年公司营业收入及综合毛利率较为稳定

公司近年来营业收入规模整体较为稳定，综合毛利率维持在12%左右。公司旅客运输业务近年毛利率持续下降，汽车销售与售后服务、商贸物流业务毛利率有所波动，而旅游服务业务毛利率持续上升以及公司新增土地一级开发业务毛利率高，综合因素导致公司毛利率整体较为稳定。

受公司2017年体育场路地块拆迁补偿获得无形资产处置收益影响，公司营业利润、利润总额以及净利润规模在2017年均大幅增长，并在2018年有所回落，净利润增长率亦随之波动。

近年随着职工工资、社保等支出的增加，公司管理费用持续增长，由于公司2017年有部分4S店拆迁费用计入销售费用，2017年销售费用较高，由于公司2017年非公开发行股票募集资金，利息收入大幅增长，财务费用有所减少。综合来看，公司2016-2018年期间费用率整体较为稳定。

由于公司2017年利润总额以及净利润大幅增长，公司总资产回报率、净资产收益率随之提高，但由于公司非公开发行股票导致所有者权益大幅增长，而公司土地一级开发业务的收益存在一定的滞后性，2018年公司总资产回报率以及净资产收益率均有所回落。

**表 18 公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2019年1-3月	2018年	2017年	2016年
营业收入	53,169.53	199,680.13	203,736.79	184,457.06
资产处置收益	-333.47	1,641.56	7,803.91	-175.32
营业利润	3,287.37	13,579.22	15,577.33	5,663.10
利润总额	3,298.67	13,613.18	15,578.08	7,428.78
净利润	2,312.24	9,951.00	11,374.50	5,368.05
综合毛利率	13.04%	13.22%	11.51%	12.02%
期间费用率	8.34%	8.83%	8.41%	8.39%
营业利润率	6.18%	6.80%	7.65%	3.07%
总资产回报率	-	4.47%	6.30%	4.54%
净资产收益率	-	4.61%	7.17%	5.03%
营业收入增长率	-	-1.99%	10.45%	22.56%
净利润增长率	-	-12.51%	111.89%	9.48%

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告及未经审计的 2019 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 现金流

**公司经营活动收现情况较好，但经营活动现金流趋弱，在建拟建项目尚需投资规模较大，存在较大的资金压力**

公司业务收现情况较好，2016-2018年收现比分别为1.19、1.16及1.12，现金生成能力较强。受公司土地一级开发业务需要支付大量拆迁款影响，2018年公司经营活动现金净流出0.73亿元，随着业务的不断推进，预计经营活动现金流表现将进一步趋弱。

公司投资活动主要包括项目建设投入以及理财产品的购买与赎回，近年公司投资活动现金流均呈净流出状态，主要系更换车船、港站及物流中心等项目建设支出较大所致，预计未来数年内公司仍将保持净投资，存在较大的资金压力。

较大规模的投资支出使得公司经营活动现金流不能满足投资需要，公司主要依赖银行

借款等外部筹资解决资金需求；此外，2017年公司非公开发行股票募集资金导致筹资活动现金大幅净流入。

**表 19 公司现金流情况（单位：万元）**

项目	2018年	2017年	2016年
收现比	1.19	1.16	1.12
净利润	9,951.00	11,374.50	5,368.05
营运资本变化	-29,109.41	-6,652.00	-4,031.72
其中：存货减少（减：增加）	-7,289.39	-1,894.10	1,764.92
经营性应收项目的减少（减：增加）	-35,700.37	-25,712.79	-14,255.29
经营性应付项目的增加（减：减少）	13,880.35	20,954.89	8,458.65
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-7,286.54</b>	<b>9,420.95</b>	<b>12,780.77</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-36,614.57</b>	<b>-46,247.80</b>	<b>-18,130.57</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>18,510.43</b>	<b>99,848.59</b>	<b>16,240.83</b>
现金及现金等价物净增加额	-25,390.67	63,021.74	10,891.03

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告，中证鹏元整理

## 资本结构与财务安全性

**公司有息债务整体呈增长趋势，债务结构有待优化，存在一定的集中偿付压力**

随着债务融资规模增加，近年来公司负债规模整体呈增长趋势，2019年3月末公司负债总额为15.47亿元。受益于2017年非公开发行股票募集资金，公司所有者权益规模大幅增长，2019年3月末公司所有者权益为22.11亿元，产权比率为69.96%，所有者权益对负债的保障能力尚可。

**表 20 公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2019年3月	2018年	2017年	2016年
负债总额	154,660.54	164,541.56	133,702.05	124,944.41
所有者权益	221,075.60	219,607.98	212,426.48	104,810.53
产权比率	69.96%	74.93%	62.94%	119.21%

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告及未经审计的 2019 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

近年公司负债结构变动不大，主要由流动负债构成，2019年3月末流动负债占比72.86%。

公司流动负债主要由短期借款、应付票据及应付账款、预收款项以及其他应付款构成。2018年末公司短期借款规模迅速增长，占公司负债总额的42.12%，主要为信用借款及抵押借款。近年公司应付票据及应付账款规模较为稳定，应付票据全部为银行承兑汇票，主要为汽车销售业务产生；应付账款主要为应付各线路票款、应付采购款以及应付工程进度款

等。公司预收款项主要为预收商品货款、劳务款以及预收租赁款。公司其他应付款规模有所波动，2016年末大幅增长主要系借入有息拆借资金所致，公司已于2018年全部归还，故2018年末其他应付款规模大幅降低，此外，公司其他应付款还有保证金、押金等。

公司非流动负债主要由长期借款、长期应付款以及递延收益构成。公司长期借款规模持续增长，2019年3月末为2.25亿元，全部为抵押借款，但长期借款占比仍不高。公司长期应付款及递延收益规模较为稳定，截至2019年3月末，公司长期应付款余额为1.02亿元，主要为公司收到的湖北省发改委、湖北省财政厅拨付的三峡游轮中心项目建设专项资金；递延收益为0.87亿元，主要为港航建设、宜昌汽车中心站等项目的政府补助。

**表 21 公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2019年3月		2018年		2017年		2016年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	66,300.00	42.87%	69,300.00	42.12%	33,000.00	24.68%	31,000.00	24.81%
应付票据及应付账款	24,682.21	15.96%	29,833.25	18.13%	28,264.16	21.14%	24,846.62	19.89%
预收款项	7,334.92	4.74%	11,373.96	6.91%	7,138.40	5.34%	6,803.09	5.44%
其他应付款	10,591.58	6.85%	11,099.66	6.75%	23,218.68	17.37%	33,152.88	26.53%
<b>流动负债合计</b>	<b>112,688.54</b>	<b>72.86%</b>	<b>127,420.49</b>	<b>77.44%</b>	<b>96,349.87</b>	<b>72.06%</b>	<b>98,998.61</b>	<b>79.23%</b>
长期借款	22,525.00	14.56%	17,530.00	10.65%	17,345.00	12.97%	5,527.00	4.42%
长期应付款	10,185.49	6.59%	10,293.67	6.26%	10,394.04	7.77%	10,614.82	8.50%
递延收益	8,671.79	5.61%	8,683.51	5.28%	8,901.31	6.66%	9,156.81	7.33%
<b>非流动负债合计</b>	<b>41,972.00</b>	<b>27.14%</b>	<b>37,121.07</b>	<b>22.56%</b>	<b>37,352.18</b>	<b>27.94%</b>	<b>25,945.80</b>	<b>20.77%</b>
<b>负债合计</b>	<b>154,660.54</b>	<b>100.00%</b>	<b>164,541.56</b>	<b>100.00%</b>	<b>133,702.05</b>	<b>100.00%</b>	<b>124,944.41</b>	<b>100.00%</b>
其中：有息债务	108,650.00	70.25%	109,284.60	66.42%	85,102.80	63.65%	74,859.80	59.91%

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告及未经审计的 2019 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

截至2019年3月末，公司有息债务为10.87亿元，占负债总额的70.25%，较2016年末增长45.14%，主要为短期借款、应付票据、长期借款以及一年内到期的长期借款。若本期债券发行成功，公司有息债务规模或将大幅增长。从有息债务偿还期限结构来看，公司有息债务集中于2019年到期，面临一定的集中偿付压力，债务结构有待优化。

**表 22 截至 2019 年 3 月末公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）**

项目	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年及以后
短期借款	61,300.00	5,000.00	-	-	-
长期借款	1,860.00	2,115.00	3,485.00	5,794.00	10,886.00
应付票据	18,210.00	-	-	-	-
<b>合计</b>	<b>81,370.00</b>	<b>7,115.00</b>	<b>3,485.00</b>	<b>5,794.00</b>	<b>10,886.00</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2019年3月末，公司资产负债率为41.16%。从短期偿债能力指标来看，近年公司流动比率和速动比率有所波动，但考虑到公司短期有息债务自2018年起大幅增加，公司货币资金及交易性金融资产部分为募集资金，公司短期偿债压力较大。近三年公司EBITDA呈波动增长趋势，2017年公司EBITDA较高主要系处置无形资产所致，2018年有所回落。公司EBITDA利息保障倍数整体较为稳定，EBITDA对利息的保障能力尚可。受EBITDA波动影响，EBITDA对有息债务及债务总额的覆盖程度有所波动，但整体维持在较高水平。

公司为深圳证券交易所中小企业板上市公司，融资渠道畅通；此外，截至2019年3月末，公司获得银行授信额度23.14亿元，其中已使用7.71亿元，剩余可使用授信额度15.43亿元，公司具有较好的融资弹性。

**表 23 公司偿债能力指标**

指标名称	2019年3月	2018年	2017年	2016年
资产负债率	41.16%	42.83%	38.63%	54.38%
流动比率	1.70	1.63	2.02	0.89
速动比率	1.53	1.42	1.82	0.72
EBITDA（万元）	6,622.11	26,849.15	28,213.88	19,008.76
EBITDA 利息保障倍数	7.80	7.87	10.98	7.70
有息债务/EBITDA	16.41	4.07	3.02	3.94
债务总额/EBITDA	23.36	6.13	4.74	6.57
经营性净现金流/流动负债	0.01	-0.06	0.10	0.13
经营性净现金流/负债总额	0.01	-0.04	0.07	0.10

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告及未经审计的 2019 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 八、本期债券偿还保障分析

本期债券本息偿付资金主要来源于公司经营活动所得。2016-2018年，公司平均营业收入为19.60亿元，业务规模较大且整体较为稳定，平均利润总额为1.22亿元，经营活动产生的现金平均净流入0.50亿元。随着业务规模的不断扩大，特别是旅游服务业务以及土地一级开发业务的不断增长，未来有望推动公司的收入及利润规模增长。但需要关注的是，公司道路客运业务、汽车销售及售后服务业务的盈利空间可能进一步压缩；土地一级开发业务未来收益的实现存在一定的不确定性。此外，公司在建拟建项目投资规模较大，有息债务占比较高且集中于2019年到期，未来公司存在较大的资金支出压力。

其次，公司可通过资产抵押、质押或出让的方式为本期债券提供偿还支持。截至2019年3月末，公司存货账面价值为1.92亿元，主要为库存车辆，特殊情况下，公司可通过存货

处置变现为偿债资金提供一定支持；公司固定资产、投资性房地产及无形资产账面价值分别为6.24亿元、2.08亿元及4.00亿元，特殊情况下，可通过资产抵押或资产出让等方式为公司提供一定资金支持。但公司房屋建筑物、运输车辆、土地资产流动性一般，特殊情况下，通过抵质押融资或者资产处置筹资的能力较不确定。

## 九、其他事项分析

### 过往债务履约情况

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4月1日），公司本部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。

## 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	89,990.82	88,320.94	116,715.05	54,391.06
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	18,000.00	32,000.00	33,000.00	0.00
其他应收款	38,386.67	34,129.61	1,276.96	2,004.48
存货	19,196.74	26,070.72	18,781.33	16,887.23
投资性房地产	20,764.18	20,964.10	18,913.17	16,979.41
固定资产	62,411.75	64,200.08	61,742.31	62,091.50
在建工程	49,260.22	39,307.00	17,079.51	9,681.65
无形资产	40,032.08	40,316.06	39,044.31	41,209.65
资产总计	375,736.14	384,149.54	346,128.52	229,754.94
短期借款	66,300.00	69,300.00	33,000.00	31,000.00
应付票据及应付账款	24,682.21	29,833.25	28,264.16	24,846.62
预收款项	7,334.92	11,373.96	7,138.40	6,803.09
其他应付款	10,591.58	11,099.66	23,218.68	33,152.88
一年内到期的非流动负债	1,615.00	1,615.00	1,882.00	980.00
长期借款	22,525.00	17,530.00	17,345.00	5,527.00
长期应付款	10,185.49	10,293.67	10,394.04	10,614.82
递延收益	8,671.79	8,683.51	8,901.31	9,156.81
负债合计	154,660.54	164,541.56	133,702.05	124,944.41
有息债务	108,650.00	109,284.60	85,102.80	74,859.80
归属于母公司所有者权益合计	209,047.63	207,278.02	200,473.24	92,998.72
所有者权益合计	221,075.60	219,607.98	212,426.48	104,810.53
营业收入	53,169.53	199,680.13	203,736.79	184,457.06
营业利润	3,287.37	13,579.22	15,577.33	5,663.10
净利润	2,312.24	9,951.00	11,374.50	5,368.05
经营活动产生的现金流量净额	790.91	-7,286.54	9,420.95	12,780.77
投资活动产生的现金流量净额	4,132.30	-36,614.57	-46,247.80	-18,130.57
筹资活动产生的现金流量净额	883.10	18,510.43	99,848.59	16,240.83
财务指标	2019年3月	2018年	2017年	2016年
应收款项周转天数（天）	-	3.55	3.70	3.48
存货周转天数（天）	-	46.59	35.61	39.42
应付款项周转天数（天）	-	60.35	53.03	53.70
预付款项周转天数（天）	-	31.34	27.02	22.33
预收款项周转天数（天）	-	16.69	12.32	10.96
净营业周期（天）	-	4.44	0.98	0.57



流动资产周转天数（天）	-	362.16	249.82	164.41
固定资产周转天数（天）	-	113.53	109.41	132.90
总资产周转天数（天）	-	658.30	508.79	425.45
综合毛利率	13.04%	13.22%	11.51%	12.02%
期间费用率	8.34%	8.83%	8.41%	8.39%
营业利润率	6.18%	6.80%	7.65%	3.07%
总资产回报率	-	4.47%	6.30%	4.54%
净资产收益率	-	4.61%	7.17%	5.03%
营业收入增长率	-	-1.99%	10.45%	22.56%
净利润增长率	-	-12.51%	111.89%	9.48%
资产负债率	41.16%	42.83%	38.63%	54.38%
流动比率	1.70	1.63	2.02	0.89
速动比率	1.53	1.42	1.82	0.72
EBITDA（万元）	6,622.11	26,849.15	28,213.88	19,008.76
EBITDA 利息保障倍数	7.80	7.87	10.98	7.70
有息债务/EBITDA	16.41	4.07	3.02	3.94
债务总额/EBITDA	23.36	6.13	4.74	6.57
经营性净现金流/流动负债	0.01	-0.06	0.10	0.13
经营性净现金流/负债总额	0.01	-0.04	0.07	0.10

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告及未经审计的 2019 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 截至2019年03月31日纳入合并范围的子公司

序号	公司名称	注册资本 (万元)	持股比例	主营业务
1	湖北天元物流发展有限公司	89,146.62	100.00%	物流业
2	湖北宜昌长江三峡游轮中心开发有限公司	55,977.82	88.97%	港口经营
3	宜昌交运长江游轮有限公司	7,000.00	94.45%	水路运输
4	湖北宜昌交运松滋有限公司	5,000.00	70.00%	运输
5	宜昌交运集团宜都客运有限公司	5,000.00	70.00%	运输
6	恩施麟达汽车销售服务有限公司	800.00	100.00%	汽车销售
7	宜昌交运集团麟觉汽车销售服务有限公司	800.00	100.00%	汽车销售
8	宜昌交运集团石油有限公司	300.00	100.00%	石油销售
9	宜昌交运集团夷陵客运有限公司	50.00	100.00%	运输
10	宜昌交运集团宜都旅行社有限公司	30.00	70.00%	旅游
11	宜昌交运集团峡客行约车有限公司	5,000.00	100.00%	网络预约出租汽车客运
12	恩施麟轩汽车销售服务有限公司	500.00	100.00%	汽车销售
13	恩施麟昌汽车销售服务有限公司	600.00	100.00%	汽车销售
14	湖北天元物业管理有限公司	500.00	100.00%	物业管理
15	宜昌交运集团秭归客运有限公司	50.00	100.00%	运输
16	宜昌交运集团出租汽车客运有限公司	350.00	100.00%	出租车营运
17	秭归县凤凰汽车客运有限责任公司	10.00	100.00%	运输
18	恩施麟泰汽车销售服务有限公司	500.00	100.00%	汽车销售
19	恩施麟盛汽车销售服务有限公司	600.00	100.00%	汽车销售
20	宜昌交运集团麟汇汽车销售服务有限公司	800.00	100.00%	汽车销售
21	宜昌交运集团麟辰汽车销售服务有限公司	600.00	100.00%	汽车销售
22	宜昌交运集团兴山客运有限公司	80.00	100.00%	运输
23	恩施麟觉汽车销售服务有限公司	1,000.00	100.00%	汽车销售
24	宜昌交运集团麟远汽车销售服务有限公司	500.00	100.00%	汽车销售
25	宜昌交运集团麟至汽车销售服务有限公司	600.00	100.00%	汽车销售
26	宜昌交运集团长阳客运有限公司	50.00	100.00%	运输
27	宜昌交运集团汽车销售维修有限公司	500.00	100.00%	汽车销售
28	宜昌交运集团汽车运输服务有限公司	2,000.00	100.00%	汽车出租
29	宜昌茅坪港旅游客运有限公司	7,240.00	100.00%	港口经营

30	宜昌太平溪港旅游客运有限公司	2,300.00	78.26%	港口经营、客运站经营
31	宜昌交运国际旅行社有限公司	30.00	100.00%	旅游运输
32	宜昌长江国际旅行社有限公司	30.00	100.00%	国内旅游、入境旅游
33	宜昌三斗坪旅游港埠有限公司	100.00	100.00%	港口经营
34	宜昌长江三峡旅游客运有限公司	1,000.00	100.00%	客运站经营
35	松滋市金安汽车运输有限公司	50.00	70.00%	运输
36	松滋市通达公共汽车有限公司	60.00	70.00%	运输
37	宜昌交运集团五峰客运有限公司	83.00	100.00%	运输
38	宜都好运机动车检测有限公司	50.00	70.00%	车辆检测
39	宜昌交运集团宜都广告有限公司	30.00	70.00%	广告设计
40	宜昌交运集团麟宏汽车销售服务有限公司	600.00	100.00%	汽车销售

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 附录三 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
应收款项周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [ (\text{期初应收款项余额} + \text{期末应收款项余额}) / 2 ] \}$
存货周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [ (\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2 ] \}$
应付款项周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [ (\text{期初应付款项余额} + \text{期末应付款项余额}) / 2 ] \}$
预收款项周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [ (\text{期初预收款项余额} + \text{期末预收款项余额}) / 2 ] \}$
预付款项周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [ (\text{期初预付款项余额} + \text{期末预付款项余额}) / 2 ] \}$
净营业周期	应收款项周转天数 + 存货周转天数 + 预付款项周转天数 - 应付款项周转天数 - 预收款项周转天数
流动资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [ (\text{本年流动资产合计} + \text{上年流动资产合计}) / 2 ] \}$
固定资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [ (\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2 ] \}$
总资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [ (\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2 ] \}$
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	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
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	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ( (\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2 ) \times 100\%$
EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 折旧 + 无形资产摊销 + 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	负债总额 / 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	流动资产合计 / 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	短期借款 + 应付票据 + 一年内到期非流动负债 + 长期借款 + 其他应付款中的有息拆借资金

## 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。

## 跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次，跟踪评级报告于每一会计年度结束之日起6个月内披露。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的公布时间。

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时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在公司网站（[www.cspengyuan.com](http://www.cspengyuan.com)）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。