

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)2020 年跟踪信用评级报告



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。

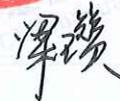
本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

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

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）2020 年跟踪信用评级报告

报告编号：
中鹏信评【2020】跟踪
第【637】号 01

债券简称：19 宜运 01
债券剩余规模：2.00 亿
元
债券到期日期：2024 年
9 月 26 日
债券偿还方式：每年付
息一次，到期一次还本，
附第 3 年末投资者回售
选择权

	本次跟踪评级结果	首次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2020 年 6 月 28 日	2019 年 7 月 19 日

分析师

姓名：
丁楠 王硕

电话：
010-66216006

邮箱：
dingn@cspengyuan.com

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
评级方法已披露于中
证鹏元官方网站。

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

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）及其 2019 年 9 月 26 日发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的 2020 年度跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 AA，发行主体长期信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到：公司在宜昌地区道路客运、旅游行业竞争力较强，2019 年资本实力得到扩充，且获得一定的外部支持。同时中证鹏元也关注到 COVID-19 疫情对公司业务影响较深，公司一季度业绩下滑明显，2020 年盈利将有较大幅度下降；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等风险因素。

正面：

- 公司在宜昌地区道路客运、旅游行业竞争力较强。2019 年公司实现旅客运输、旅游服务收入合计 5.83 亿元，同比增长 9.12%。截至 2020 年 3 月末，公司拥有从事道路客运车辆 699 辆，道路客运班线 215 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；公司旅游业务依托长江三峡区域的旅游资源优势，形成“车、船、港、站、社、景区”一体化经营，成功打造“两坝一峡”核心旅游产品，综合竞争力较强。
- 公司资本实力得到扩充。2019 年 9 月非公开发行股票共 1,928.91 万股购买资产及募集配套资金，资本实力得到增强，扣除与发行有关费用后实际收到净募集资金 3,698.18 万元，并募资 9,079.81 万元收购湖北三峡九凤谷旅游开发有限公司

100% 股权，获得 4A 级景区三峡九凤谷；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。**作为宜昌市重要的国有道路运输企业，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，2019 年计入公司当期损益的补助、补贴为 2,687.80 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。

关注：

- **受 COVID-19 疫情影响，公司一季度业务下滑明显，2020 年盈利将有较大幅度的下降。**受 COVID-19 疫情影响，公司客运、旅游等业务一度暂停运营，汽车销售业务调整经营模式，部分物流业务一度减量开展，公司一季度收入严重下滑、毛利亏损。截至目前，公司道路客运、汽车销售等业务仍未恢复至正常水平，旅游业务降至冰点，疫情对公司的 2020 年生产经营和业绩将产生较大不利影响。
- **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 2020 年 3 月末，公司主要在建项目总投资达 35.35 亿元，尚需投资 17.83 亿元，未来面临较大的资金支出压力。

主要财务指标（单位：万元）

项目	2020 年 3 月	2019 年	2018 年	2017 年
总资产	416,898.61	420,924.61	384,149.54	346,128.52
归属于母公司所有者权益合计	217,175.73	220,762.74	207,278.02	200,473.24
有息债务	129,543.73	107,391.08	109,284.60	85,102.80
资产负债率	45.03%	44.69%	42.83%	38.63%
流动比率	2.01	2.02	1.63	2.02
速动比率	1.84	1.75	1.42	1.82
营业收入	28,633.88	221,286.65	199,680.13	203,736.79
营业利润	-3,742.28	16,442.98	13,579.22	15,577.33
净利润	-3,756.44	12,161.37	9,951.00	11,374.50
综合毛利率	-5.41%	14.88%	13.22%	11.51%
总资产回报率	-	4.74%	4.47%	6.31%
EBITDA	-	31,210.57	26,849.15	28,213.88
EBITDA 利息保障倍数	-	9.54	7.87	10.98

经营活动现金流净额	-12,065.06	-7,192.27	-7,286.54	9,420.95
-----------	------------	-----------	-----------	----------

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

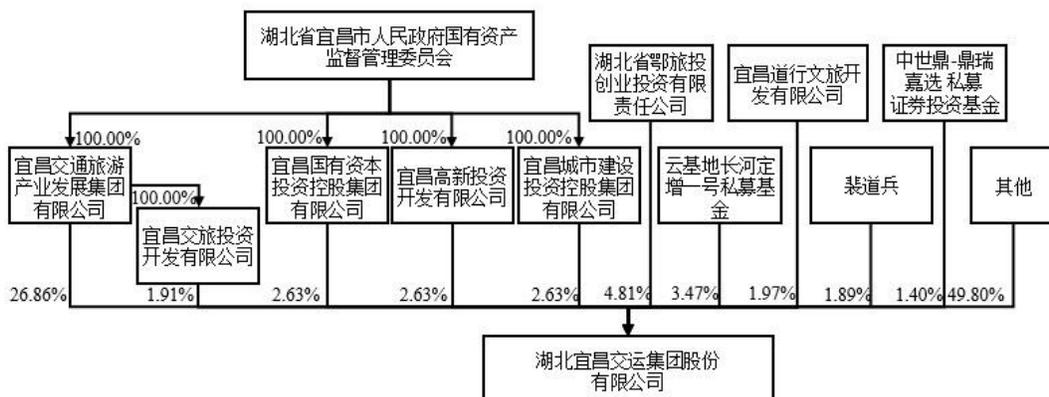
一、本期债券募集资金使用情况

公司于2019年9月26日发行5年期2亿元公司债券，募集资金原计划用于补充公司营运资金、偿还有息债务。截至2020年6月2日，本期债券募集资金专项账户余额共9.53万元。

二、发行主体概况

2019年，公司名称未发生变更，2019年9月10日，中国证券监督管理委员会以证监许可〔2019〕1426号文件核准，公司向特定对象非公开发行共1,928.91万股。截至2020年3月末，公司总股本33,400.37万股，控股股东仍为宜昌交通旅游产业发展集团有限公司，实际控制人仍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2020年3月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

2019年9月10日，公司以发行股份方式向自然人裴道兵购买其持有的湖北三峡九凤谷旅游开发有限公司49%股权，发行股份6,328,743股，以发行股份方式向控股股东宜昌交通旅游产业发展集团有限公司子公司宜昌道行文旅开发有限公司购买其持有的湖北三峡九凤谷旅游开发有限公司51%股权，发行股份6,587,059股。收购完成后，公司持有湖北三峡九凤谷旅游开发有限公司100%股权，拥有4A级景区三峡九凤谷，增加旅游景区业务及收入，进一步丰富了旅游产业链。

2019年公司投资新设全资子公司宜昌交运集团旅游客运有限公司和宜昌交运集团客运有限公司；由控股子公司宜昌交运长江游轮有限公司五艘游船出资设立全资子公司宜昌交运三峡游轮有限公司；由控股子公司宜昌交运集团宜都客运有限公司投资新设全资子公司宜都行运机动车检测有限公司；注销全资子公司秭归县凤凰汽车客运有限责任公司，具

体合并范围变化情况如下表所示。

表1 2019年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、2019年新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
湖北三峡九凤谷旅游开发有限公司	100.00	6,500.00	旅游景区	收购
宜昌交运三峡游轮有限公司	100.00	5,000.00	水上运输	投资新设
宜都行运机动车检测有限公司	100.00	100.00	机动车检测	投资新设
宜昌交运集团旅游客运有限公司	100.00	3,000.00	道路运输业	投资新设
宜昌交运集团客运有限公司	100.00	5,000.00	道路运输业	投资新设

2、2019年不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入合并报表的原因
秭归县凤凰汽车客运有限责任公司	100.00%	10.00	运输	注销

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

三、运营环境

公路基础设施建设继续完善，但道路客运行业景气度下行

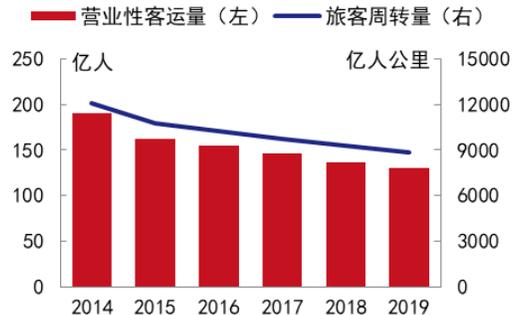
2019年，公路基础设施建设继续完善。截至2019年末，全国公路总里程501.25万公里，公路密度52.21公里/百平方公里。其中，全国四级及以上等级公路里程469.87万公里，比上年增加23.29万公里；二级及以上等级公路里程67.20万公里，增加2.42万公里；高速公路里程14.96万公里，增加0.70万公里。截至2019年末，全国国道里程36.61万公里，省道里程37.48万公里；农村公路里程420.05万公里，其中县道里程58.03万公里，乡道里程119.82万公里。

图2 全国公路总里程及公路密度持续增长



资料来源：2014-2019年交通运输行业发展统计公报，中证鹏元整理

图3 公路客运量及周转量下滑明显



资料来源：2014-2019年交通运输行业发展统计公报，中证鹏元整理

公路建设投资持续增长，但营运汽车数量下降。2019年，全年完成公路建设投资21,895

亿元，比上年增长2.6%。其中，高速公路建设完成投资11,504亿元，增长15.4%；普通国道建设完成投资4,924亿元，下降10.3%；农村公路建设完成投资4,663亿元，下降6.5%。截至2019年末，全国拥有载客汽车77.67万辆，比上年下降2.5%，共计2,002.53万客位，下降2.2%；其中大型客车30.31万辆，增长0.11%，共计1,334.35万客位，增长0.03%。

2019年公路旅客运输量下降明显，道路客运行业景气度下行，铁路、民航对中长途道路客运产生的冲击明显，私家车、网约车继续对短途道路客运产生挤出。2019年，全国完成公路营业性客运量130.12亿人，比上年下降4.8%，完成公路旅客周转量8,857.08亿人公里，下降4.6%。2019年铁路完成旅客发送量36.60亿人，比上年增长8.4%，完成旅客周转量14,706.64亿人公里，增长4.0%；民航完成旅客运输量6.60亿人，比上年增长7.9%，完成旅客周转量11,705.12亿人公里，增长9.3%。2019年末全国私人汽车保有量22,635万辆，较上年增加1,905万辆；私人轿车保有量13,701万辆，增加1,112万辆。截至2019年6月，全国网约车用户规模达33,658万人，网约车网民使用率达39.40%。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。

2020年初受COVID-19疫情影响，道路客运需求大幅下降。2020年1-4月，全国完成公路客运量18.02亿人，同比减少59.2%，完成公路旅客周转量1,234.38亿人公里，同比下降58.9%；其中湖北完成公路客运量6,933人，同比减少73.4%，完成公路旅客周转量39.54亿人公里，同比下降70.9%。预计2020年随着疫情的缓和及经济活动的恢复，道路客运需求将有所恢复，但仍将低于去年同期水平。

宜昌市道路客运需求亦有小幅下滑，2020年道路客运受COVID-19疫情影响较深。2019年，宜昌市公路客运量9,482.6万人，比上年下降10.25%；旅客周转量48.32亿人公里，比上年下降8.16%。年末全市民用汽车拥有量达到69.91万辆，比上年末增长10.3%，其中私人汽车拥有量65.24万辆，比上年末增长10.9%。宜昌市2020年1月24日起城市公交、水路客运、渡运暂停运营，出租车和网约车严禁出城；1月25日起，所有高速公路入口封闭，宜昌东、枝江北、当阳火车站进出站通道关闭。3月13日起，分区分级分类分时逐步恢复公共交通；3月26日起，宜昌全市撤除所有道路管控检查点，公路全面畅通。但目前为止，客运班线较上年同期仍有较大幅度下降，客运量、客运周转量仍处于较低水平。

2019年国内旅游市场及宜昌市旅游市场高速发展，但2020年旅游行业遭受重创

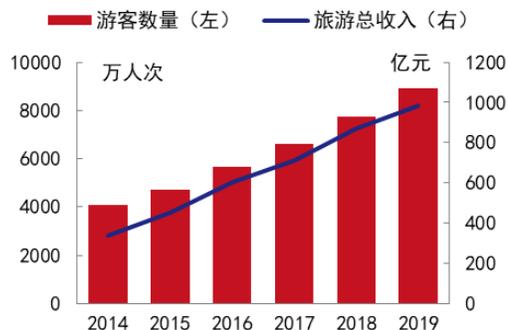
2019年国内旅游市场高速发展。截至2019年末，全国共有A级旅游景区12,402个；统计范围的全国各类文化和旅游单位35.05万个，从业人员516.14万人；艺术表演团体17,795

个，比上年末增加672个，从业人员41.23万人，比上年末减少0.42万人；中央财政共补助各地文化和旅游建设资金101.00亿元，比上年22.5%。2019年，全年国内游客数量增至60.1亿人次，同比增长8.4%，国内旅游收入57,251亿元，同比增长11.7%。

图4 游客数量、总花费连年上涨



图5 宜昌市游客数量、收入增速较快



资料来源：国家统计局，中证鹏元整理

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、宜昌市2019年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2019年宜昌市旅游行业表现亮眼。2019年宜昌市全年接待国内外游客8,900.51万人次，较上年增加15.0%，其中国内旅游人数8,852.98万人次，比上年增长15.1%，入境旅游人数47.53万人次，比上年增长1.2%。实现旅游总收入985.65亿元，比上年增长13.4%，其中国际旅游外汇收入1.98亿美元，比上年增长1.1%，国内旅游收入971.62亿元，比上年增长13.5%。

2020年旅游行业遭受重创。受COVID-19疫情影响，2020年1月24日，文化和旅游部办公厅发布《关于全力做好新型冠状病毒感染的肺炎疫情防控工作暂停旅游企业经营活动的紧急通知》，要求全国旅行社及在线旅游企业暂停经营团队旅游及“机票+酒店”旅游产品。2020年2月25日，文化和旅游部资源开发司印发《旅游景区恢复开放疫情防控措施指南》，旅游景区在做好防控防疫措施的前提下限流有序开放，旅游行业逐步恢复运营，但疫情带来的冲击尚未结束。2020年“五一”假期全国共计接待国内游客1.15亿人次，实现国内旅游收入475.6亿元。在假期多一天的情况下日均接待游客不足上年的一半，旅游收入仅为上年36.74%。

短期内旅游需求难以全部释放，行业复苏仍困难重重。文化和旅游部、国家卫健委于4月13日联合印发《关于做好旅游景区疫情防控和有序开放工作的通知》，要求疫情防控期间，旅游景区要建立完善预约制度，并且接待游客量不得超过核定最大承载量的30%，旅游产品供给有所减少。另一方面，全球疫情的加速蔓延和5月、6月吉林、北京出现的聚集性病例，疫情的反复也导致旅游需求难以快速释放，在全球疫情得到有效控制之前行业

复苏之路困难重重。

2019年以来整车市场需求继续下滑；刺激政策有望拉动整车销售市场复苏

2019年以来整车市场整体产销量双双下滑。2019年我国汽车产销量分别为2,552.8万辆和2,551.5万辆，较上年下降8.3%和9.4%，产销量均有较大幅度下跌，2020年1-5月，汽车产销量分别为778.7万辆和795.7万辆，同比下降24.1%和22.6%。

刺激政策有望拉动整车销售市场复苏。为应对疫情冲击，促进汽车经济稳定运行，2020年2月起，国家及各地方政策开始陆续推出来各类刺激政策。已施行汽车限购的“8城1省”地区已全部实行放宽限购、增加配额政策；国家及多地地方出台新的促消费补贴政策或延长新能源汽车购置补贴政策；浙江、四川、广东等地出台“汽车下乡”政策。刺激政策的密集出台带动了5月整车市场的回暖，2020年5月汽车产销量分别为218.7万辆和219.4万辆，同比增长18.2%和14.5%，2020年同比增速首次转正。在推动消费、复工复产和疫情精准防控的大背景下，2020年下半年整车销售市场有望复苏，但全年汽车销量或低于2019年水平。

图6 整车市场在经历疫情后有所回暖



资料来源：中国汽车工业协会，中证鹏元整理

四、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五个板块构成。整体来看，受益于旅游综合服务、汽车销售及售后服务、商贸物流业务收入的增长，2019年公司实现营业收入22.13亿元，同比增长9.62%；在旅游服务业务毛利率上升的带动下，公司综合毛利率提高1.66个百分点。2020年一季度，公司受COVID-19疫情影响较深，营业收入较上年同期降幅较大，毛利亏损。具体收入及毛利率数据如下表所示。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020年1-3月		2019年		2018年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
一、旅客运输	2,967.45	-55.46%	33,648.99	12.34%	34,477.93	13.69%
1、道路客运	2,456.45	-57.58%	28,432.88	12.91%	28,547.18	15.18%
2、站务服务	417.41	-47.28%	4,029.16	5.51%	4,131.20	15.70%
3、出租车客运	93.59	-36.42%	1,186.95	21.87%	1,799.54	-14.50%
二、旅游服务	715.74	-101.90%	24,629.29	43.08%	18,928.20	33.00%
1、旅游港口服务	85.83	-277.88%	2,554.11	58.71%	2,007.24	47.96%
2、水路旅游客运	124.32	-352.35%	8,779.89	50.49%	6,117.02	47.67%
3、公路旅游客运	305.32	-20.55%	4,106.75	12.14%	4,237.09	14.83%
4、旅行社业务	179.97	61.05%	6,781.18	37.47%	6,566.84	26.49%
5、旅游景区业务	20.30	-492.28%	2,407.36	68.00%	0.00	-
三、汽车销售及售后服务	18,259.87	1.99%	120,220.53	5.38%	111,641.00	5.58%
1、整车销售	17,048.37	-1.23%	110,660.08	2.38%	104,039.64	2.68%
2、其他服务	1,211.50	47.00%	9,560.45	40.12%	7,601.36	45.22%
四、商贸物流	6,175.71	2.14%	36,036.97	16.67%	30,036.62	17.19%
1、供应链管理	5,511.61	3.97%	27,690.74	3.57%	22,812.48	4.26%
2、石油及商超销售	122.92	28.27%	1,743.56	20.94%	1,844.57	18.04%
3、物业租赁及物业服务	541.19	-22.44%	6,602.68	70.52%	5,379.57	71.75%
五、土地一级开发	0.00	-	2,142.36	100.00%	881.40	100.00%
主营业务合计	28,118.77	-6.69%	216,678.14	13.56%	195,965.14	11.86%
其他业务合计	515.12	64.00%	4,608.50	77.00%	3,714.99	85.11%
总计	28,633.88	-5.41%	221,286.65	14.88%	199,680.13	13.22%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）旅客运输业务

2019年公司旅客运输收入及毛利率均有所下降，2020年一季度受COVID-19疫情影响，收入大幅下降，毛利严重亏损，预计随着经济的恢复和防疫的常态化，该板块收入将有所恢复，但仍低于往年同期水平

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、客运站点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。

受宜汉高铁开通和私家车占有率提升的影响，宜昌市道路客运行业持续呈下滑趋势，

公司客运线路受到较为严重的市场挤压，2019年，公司已平稳退出长阳县城市公交项目，不再投资长阳新客运站项目，退出兴山县出租车运营；优化整合并逐步退出市内城市公交线路；不再经营800公里以上跨省超长客运班线运营。

截至2020年3月末，公司共拥有从事道路客运车辆699辆（不含城市、城乡公交、出租）；公司采用公车公营模式运营的线路为82条，采用责任经营模式运营的线路为133条。

表3 公司运营道路客运线路情况（单位：条）

项目	2020年1-3月		2019年		2018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
省际线路	20	5	33	5	36	5
市际线路	60	19	67	20	71	23
县际线路	60	19	80	40	72	42
县内线路	75	39	82	42	83	40

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2019年公司客运量以及客运周转量均呈下降趋势，2020年一季度，受COVID-19疫情影响，公司一度暂停客运班线运营，暂停三峡机场巴士专线运营，随着经济活动的恢复，截至2020年6月，公司城际公交所有线路已恢复运营，恢复15条宜昌城区至县市区的县际客运班线、恢复46条市际客运班线、恢复9条省际客运班线，客流量较往年同期降幅较大，预计随着经济的恢复和防疫的常态化，2020年下半年客流量将有所恢复，但仍将低于往年同期水平。

表4 公司道路客运业务运营情况

项目	2020年1-3月	2019年	2018年
车辆总数（台）	699	696	780
期末座位总数（个）	21,997	20,994	22,982
客运量（万人次）	114.67	1,165.17	1,116.26
公车公营模式收入（万元）	1,766.30	20,674.19	20,325.56
责任经营模式收入（万元）	217.39	2,711.93	3,211.74

注：数据不含城市、城乡公交、出租

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2019年以来公司车辆采购数量有所下降，采购支出减少，具体数据如下表。

表5 公司旅客运输业务车辆采购情况

项目	2020年1-3月	2019年	2018年
采购车辆（台）	15	55	116
采购金额（万元）	176.44	2,668.70	4,402.75
采购品牌	宇通	牡丹、宇通、中通等	宇通、金龙、依维柯等

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2020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，并有宜都市陆城客运站、金松客运站2个客运站在建，五峰新县城客运站拟建，全部为二级客运站。汽车客运站收入主要为提供客运代理、车辆清洗、停车服务、进站等服务收入，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、车流量下降影响，2019年收入有所下降，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下降。受COVID-19疫情影响，2020年一季度公司站务服务收入及毛利率亦有大幅下滑。

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营业模式，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2020年3月末，公司拥有从事传统出租车客运车辆602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587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，并取得《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，前期采用自营模式运行，2019年2月起采用平台化、轻资产运营模式，全部以加盟的形式运营，导致2019年出租车客运毛利率大幅上升，但收入规模降幅较大。2020年一季度受COVID-19疫情影响，需求大幅下降，一度巡游出租汽车和网络约车仅限城区内营运，故收入大幅下降，毛利亏损。

整体来看，2019年公司旅客运输业务受全行业下滑趋势影响，收入与毛利率均有所下降，2020年第一季度受COVID-19疫情影响，收入大幅下降，毛利亏损严重。预计随着经济活动的恢复和防疫逐渐常态化，旅客运输业务收入情况将有所恢复，但仍将低于往年同期水平。

（二）旅游服务业务

2019年公司依托“两坝一峡”核心旅游产品大力发展旅游综合服务，通过收购新增旅游景区业务，旅游服务业务收入规模及盈利能力提升；2020年一季度受COVID-19疫情影响，旅游业务产能产量降至冰点，预计2020年旅游服务收入及利润将有较大幅度下降

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、旅游景区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2020年3月末，公司拥有13艘游船投入运营，2019年增加游船8艘。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。公司共拥有8个旅游港口，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。旅行社业务为公司提供旅游产品接待销售业务以及自由产品批发销售业务，包括组团与地接业务。2019年公司通过发行股份的方式收购三峡九凤谷景区，提供体验式旅游景区，新增景区运营业务，收入来源主要为门票收入和二次消费，景区运营业务延伸了在旅游综合服务方面的产业布局，2019年公司旅游景区收入2,407.36万元，毛利率68.00%。

2019年公司旅游服务板块收入增长30.12%，毛利率提高10.08个百分点。2020年受COVID-19疫情影响，公司旅游景区及旅游产品一度暂停运营，产能产量降至冰点，主要旅游产品由旅游包车向本地通勤拓展，预计随着经济活动的恢复，游客数量将有所恢复，但在疫情结束前难以恢复至正常水平，2020年公司旅游服务业务收入及利润将有较大幅度的下降，未来经营情况有待观察。

表6 公司旅游服务业务情况

项目	2020年1-3月	2019年	2018年
水路旅游客运			
船舶总数（艘）	13	13	5
座位总数（个）	5,347	5,347	3,398
设计运量（万人次/年）	390	390	248
实际客运量（万人次）	1.22	138.76	96.21
公路旅游客运			
期末车辆总数（台）	140	140	151
期末座位总数（个）	6,547	6,547	6,816
实际客运量（万人次）	5.33	237.50	288.22
旅行社			
组团业务（人次）	324	306,187	385,600
地接业务（人次）	18,157	1,491,973	1,037,000

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（三）汽车销售及售后服务业务

2019 年公司汽车销售及售后服务业务收入有所增长，但毛利率较低且进一步摊薄；未来公司汽车销售业务经营前景有待观察

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。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。

2019年公司汽车销售量及销售收入较上年均有所增长，但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较低并进一步摊薄。2020年一季度，公司为应对COVID-19疫情采用了线上销售模式，并尝试延期付款等模式，但销售量仍不理想。随着经济活动的恢复和刺激内需政策的出台，汽车销售业务收入有望有所恢复，但未来公司汽车销售业务经营前景有待观察。

表7 公司整车销售情况（单位：台）

品牌	2020年1-3月	2019年	2018年
东风日产	865	5,782	4,807
东风启辰	53	262	493
东风标致	8	258	485
东风雪铁龙	5	143	396
上海大众	379	2,015	1,772
郑州日产	26	175	58
东风风神	30	0	0
东风雷诺	18	244	404
合计	1,384	8,879	8,415

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（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

限公司负责公司负责,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。2019年公司钢材交易额有所增加,供应链业务收入有所增长。2020年第一季度,物流园区内商户一度暂停营业、供应链业务减量开展,但目前业务均已正常开展,受疫情影响相对较小。

表8 供应链管理业务情况

项目	2020年1-3月	2019年	2018年
贸易量(吨)	16,739.53	79,293.61	387,746.15
收入(万元)	5,365.02	26,563.36	22,082.87

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。2019年,随着天元物流城的不断建设,公司可出租面积、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。

东站物流中心建设持续推进,截至2020年5月末,天元汽车城主体建筑全面完工。其中,天元汽车城B区完工交付;公铁联运港2#仓库全面竣工,根据招商需要正在进行内部改造准备工作;5#仓库主体建筑全部完成,正在进行内外粉和水电安装;8#仓库完成边坡支护,正在进行土石方挖运和钢构制作。

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,2019年实现收入1,743.56万元,较上年略有下降。

(五) 土地一级开发业务

公司土地一级开发业务持续推进,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。2019年，公司获得土地一级开发业务收益2,142.36万元。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2020年3月末，项目已投资6.72亿元。

表9 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，成本在土地收储完成后审计确认后支付，回款时间较长，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。

公司主要在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，还有部分码头增扩建、车船采购等项目。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。截至2020年3月末，公司主要项目计划总投资35.35亿元，已投资17.52亿元，尚需投资17.83亿元，未来存在较大的资金支出压力。

表10 截至2020年3月末公司主要在建项目情况（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 ¹	165,924.71	76,376.00	定向增发+自筹
宜昌东站物流中心	121,000.00	88,627.00	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	7,344.00	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	2,875.60	自筹
新能源电动游船项目	6,000.00	12.60	自筹
合计	353,491.71	175,235.20	-

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

¹ 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

方面的支持，2019年计入公司当期损益的补助、补贴为2,687.80万元，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。

五、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2018-2019年审计报告及未经审计的2020年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2019年公司合并范围新增子公司5家，减少子公司1家，具体情况见表1，2020年1-3月公司合并范围无变更。

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

公司资产规模呈增长趋势，2020年3月末公司总资产为41.69亿元，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，但流动资产占比呈下降趋势。

表11 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2020年3月		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	71,598.50	17.17%	82,792.69	19.67%	88,320.94	22.99%
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	11,500.00	2.76%	0.00	0.00%	32,000.00	8.33%
应收账款	2,556.51	0.61%	1,013.64	0.24%	1,725.65	0.45%
预付款项	17,562.38	4.21%	19,624.66	4.66%	15,031.41	3.91%
其他应收款	73,959.60	17.74%	68,111.13	16.18%	34,129.61	8.88%
存货	16,854.72	4.04%	27,077.84	6.43%	26,070.72	6.79%
其他流动资产	5,840.27	1.40%	5,350.74	1.27%	9,987.25	2.60%
流动资产合计	199,871.97	47.94%	203,970.70	48.46%	207,265.59	53.95%
投资性房地产	37,305.30	8.95%	37,660.01	8.95%	20,964.10	5.46%
固定资产	75,630.01	18.14%	76,624.26	18.20%	64,200.08	16.71%
在建工程	47,875.43	11.48%	45,868.19	10.90%	39,307.00	10.23%
无形资产	45,895.53	11.01%	46,596.01	11.07%	40,316.06	10.49%
非流动资产合计	217,026.63	52.06%	216,953.91	51.54%	176,883.95	46.05%
资产总计	416,898.61	100.00%	420,924.61	100.00%	384,149.54	100.00%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2020年3月末公司货币资金余额7.16亿元，主要为银行存款6.95亿元，货币资金中受限资金0.21亿元，为银行承兑汇票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以闲置募集资金购买的理财产品，2020年3月末余额为1.15亿元。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。2019年末其他应收款主要为应收土地一级开发项目拆迁款6.64亿元、保证金0.05亿元、租金0.03亿元等，2019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，随着项目推进将继续增长。2019年末公司存货为2.71亿元，主要为汽车销售业务的库存车辆，2020年第一季度受疫情影响公司降低库存车量，存货降幅较大。2020年3月末公司其他流动资产为0.58亿元，主要为留抵税费，2019年其他流动资产较2018年末大幅降低系理财产品到期所致。

2019年公司投资性房地产账面价值增长79.64%，系东站物流中心部分工程完工转入所致。公司固定资产主要由房屋建筑物以及运输车辆等构成。随着三峡游轮中心码头、东站物流中心建设等项目的推进，在建工程规模持续增长，2020年3月末达到4.79亿元。截至2019年末，公司无形资产账面价值为4.66亿元，增长主要系增加线路经营权所致，2020年3月末无形资产账面价值为4.59亿元。截至2020年3月末，公司账面价值共4.30亿元资产已用于抵押，主要用于抵押贷款及银行承兑汇票。

总体来看，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

公司净营业周期进一步降低，资金运营效率高，但总资产周转效率仍一般

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，期末应收账款规模较小，2019年公司应收账款规模进一步降低，应收账款周转效率维持较高水平并进一步增长。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，2019年公司存货规模略有增长，存货周转天数有所增加。2019年公司应付工程款增幅较大，公司应付款项周转天数有所增长。整体来看，公司净营业周期进一步降低，资金运营效率高。但由于公司货币资金、其他应收款、固定资产、无形资产等资产规模较大，公司总资产周转天数仍较高，总资产周转效率仍一般。

表12 公司资产运营效率指标（单位：天）

项目	2019年	2018年
应收账款周转天数	2.23	3.55
存货周转天数	50.79	46.59
应付票据周转天数	41.02	44.37
应付账款周转天数	26.94	15.98
预付款项周转天数	33.12	31.34
预收款项周转天数	18.88	16.69
净营业周期	-0.70	4.44
流动资产周转天数	334.51	362.16
固定资产周转天数	114.55	113.53
总资产周转天数	654.87	658.30

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

2020年一季度公司盈利能力大幅下降，随着经济活动的恢复将有所好转，但全年盈利情况仍将较往年有较大幅度下降

2019年公司营业收入规模有所提高，除旅客运输板块收入下降外，其他板块收入规模均有所提升。毛利率方面，旅客运输业务、汽车销售与售后服务、商贸物流业务毛利率均有所下降，而旅游服务业务毛利率继续上升以及土地一级开发业务毛利率高，综合因素导致公司2019年综合毛利率有所提高。

2020年一季度，公司经营情况受COVID-19疫情影响较深，客运、旅游等业务暂停运营，汽车销售业务调整经营模式，部分物流业务减量开展，导致公司营业收入较往年同期大幅下降，毛利亏损。随着疫情在湖北得到有效控制，公司各板块业务逐渐恢复。

由于职工工资、社保等支出的增加，2019年公司管理费用有所增长，由于公司加强集团内资金的统一管理，财务费用有所减少。综合来看，公司2019年期间费用率略有下降。2020年一季度公司营业收入大幅下降，但期间费用相对有一定的刚性，期间费用率有所上升。

2019年公司盈利能力有所提高，利润总额以及净利润均有所增长，公司总资产回报率、净资产收益率随之提高，2020年一季度公司盈利能力大幅下降，随着经济活动的恢复将有所好转，但预计全年盈利情况仍将较往年有较大幅度下降。

表13 公司主要盈利指标（单位：万元）

项目	2020年1-3月	2019年	2018年
营业收入	28,633.88	221,286.65	199,680.13
其他收益	1,130.37	2,656.64	2,446.74
营业利润	-3,742.28	16,442.98	13,579.22
利润总额	-3,687.54	16,506.23	13,613.18
净利润	-3,756.44	12,161.37	9,951.00
综合毛利率	-5.41%	14.88%	13.22%
期间费用率	11.17%	8.78%	8.83%
营业利润率	-13.07%	7.43%	6.80%
总资产回报率	-	4.74%	4.47%
净资产收益率	-	5.42%	4.61%
营业收入增长率	-	10.82%	-1.99%
净利润增长率	-	22.21%	-12.51%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

现金流

公司经营活动现金流仍不佳，在建拟建项目尚需投资规模较大，存在一定的融资需求。受公司土地一级开发业务导致其他应收款大幅增加影响，2019年公司经营活动现金净流出0.72亿元，营运资本减少3.24亿元，随着土地一级开发业务的不断推进，预计经营活动现金或将继续维持净流出状态。

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，2019年公司投资活动现金流出大幅下降，主要系公司理财产品到期赎回的影响，随着公司更换车船、港站及物流中心等项目建设的推进，未来或仍呈净流出状态。

较大规模的经营支出和投资支出使得公司对外部筹资有一定的依赖，2019年公司筹资活动现金呈净流入状态，考虑到目前在在建拟建项目尚需投资规模较大，公司未来将继续保持一定的筹资规模。

表14 公司现金流情况（单位：万元）

项目	2019年	2018年
净利润	12,161.37	9,951.00
营运资本变化	-32,357.01	-29,109.41
其中：存货减少（减：增加）	-997.91	-7,289.39
经营性应收项目的减少（减：增加）	-35,449.84	-35,700.37
经营性应付项目的增加（减：减少）	4,090.74	13,880.35

经营活动产生的现金流量净额	-7,192.27	-7,286.54
投资活动产生的现金流量净额	-860.44	-36,614.57
筹资活动产生的现金流量净额	3,337.45	18,510.43
现金及现金等价物净增加额	-4,715.26	-25,390.67

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

公司债务规模有所增长，但债务结构有所优化，集中还款压力减小

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，2020年3月末公司负债总额为18.77亿元；受益于盈利积累和非公开发行股票募集资金，公司所有者权益规模有所增长，2020年3月末公司所有者权益为22.92亿元；产权比率为81.91%，所有者权益对负债的保障程度有所下降。

表15 公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2020年3月	2019年	2018年
负债总额	187,725.66	188,108.91	164,541.56
所有者权益	229,172.94	232,815.70	219,607.98
产权比率	81.91%	80.80%	74.93%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

截至2020年3月末，公司流动负债占比52.95%。2019年公司债务结构有所优化，短期借款规模有所下降，2020年公司流动资金贷款规模有所增长，截至2020年3月末，公司短期借款余额为4.80亿元。2020年公司归还汽车销售业务到期的银行承兑汇票，应付票据规模降幅较大。由于应付工程款大幅增长，公司2019年应付账款规模增幅较大。2020年公司供应链业务预收钢材款减少，部分根据新准则被重新分类至合同负债，公司预收款项大幅降低。公司其他应付款主要为保证金、押金等。

公司长期借款规模增幅较大，2020年3月末为4.89亿元。公司应付债券为本期债券。公司长期应付款及递延收益规模较为稳定，截至2020年3月末，公司长期应付款余额为1.00亿元，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0.90亿元，主要为码头建设、宜昌汽车中心站等项目的政府补助。

表16 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2020年3月		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	48,000.00	25.57%	27,000.00	14.35%	69,300.00	42.12%

应付票据	10,589.70	5.64%	22,087.20	11.74%	20,839.60	12.67%
应付账款	18,338.88	9.77%	19,192.33	10.20%	8,993.65	5.47%
预收款项	3,984.28	2.12%	11,833.90	6.29%	11,373.96	6.91%
其他应付款	11,277.26	6.01%	12,004.30	6.38%	11,099.66	6.75%
流动负债合计	99,391.56	52.95%	100,995.33	53.69%	127,420.49	77.44%
长期借款	48,941.22	26.07%	47,967.18	25.50%	17,530.00	10.65%
应付债券	19,885.39	10.59%	19,885.39	10.57%	0.00	0.00%
长期应付款	10,024.82	5.34%	10,036.09	5.34%	10,293.67	6.26%
递延收益	8,953.55	4.77%	8,685.50	4.62%	8,683.51	5.28%
非流动负债合计	88,334.11	47.05%	87,113.59	46.31%	37,121.07	22.56%
负债合计	187,725.66	100.00%	188,108.91	100.00%	164,541.56	100.00%
其中：有息债务	129,543.73	69.01%	107,391.08	57.09%	109,284.60	66.42%

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

截至2020年3月末，公司有息债务为12.95亿元，占负债总额的69.01%，规模有所增长，主要为短期借款、应付债券、应付票据、长期借款以及一年内到期的长期借款。从有息债务偿还期限结构来看，公司集中还款压力有所减小，公司债务结构有所优化。

表17 截至 2020 年 3 月末公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）

项目	2020 年 4-12 月	2021 年	2022 年	2023 年及以后
短期借款	20,000.00	28,000.00	0.00	0.00
长期借款	2,819.62	14,213.16	21,734.16	11,466.32
应付票据	10,589.70	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	20,000.00	0.00
合计	33,409.32	42,213.16	41,734.16	11,466.32

注：1、有息债务偿还期限分布表仅考虑债务本金；

2、本期债券期限为 5 年，附第 3 年末投资者回售选择权，此表按 3 年计算偿还期限。

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

截至2020年3月末，公司资产负债率为45.03%。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提高，短期偿债能力有所优化。2019年公司EBITDA有所增长，其对利息和有息债务的保障能力较好。但2020年一季度公司亏损，偿债指标大幅弱化。

公司为深圳证券交易所中小企业板上市公司，融资渠道较为畅通；此外，截至2019年末，公司获得银行授信额度27.15亿元，其中已使用9.58亿元，剩余可使用授信额度17.57亿元，公司具有较好的融资弹性。

表18 公司偿债能力指标

指标名称	2020 年 3 月	2019 年	2018 年
资产负债率	45.03%	44.69%	42.83%

流动比率	2.01	2.02	1.63
速动比率	1.84	1.75	1.42
EBITDA（万元）	-	31,210.57	26,849.15
EBITDA 利息保障倍数	-	9.54	7.87
有息债务/EBITDA	-	3.44	4.07
债务总额/EBITDA	-	6.03	6.13
经营性净现金流/流动负债	-0.12	-0.07	-0.06
经营性净现金流/负债总额	-0.06	-0.04	-0.04

资料来源：公司 2018-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

六、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2017年1月1日至报告查询日（2020年4月29日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；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。

七、评级结论

公司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；公司旅游业务形成“车、船、港、站、社、景区”一体化经营，成功打造“两坝一峡”核心旅游产品；在宜昌地区道路客运、旅游行业竞争力较强。公司于2019年9月非公开发行股票共1,928.91万股，扣除与发行有关费用后实际收到募集资金3,698.18万元，并收购湖北三峡九凤谷旅游开发有限公司100%股权，资本实力得到增强；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，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，2019年计入公司当期损益的补助、补贴为2,687.80万元，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。

但中证鹏元也关注到，受COVID-19疫情影响，公司客运、旅游等业务一度暂停运营，汽车销售业务调整经营模式，部分物流业务一度减量开展，公司一季度收入下滑、毛利亏损。截至目前，公司道路客运、汽车销售等业务仍未恢复至正常水平，旅游业务降至冰点，疫情对公司的2020年生产经营和业绩产生较大不利影响。公司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。截至2020年3月末，公司主要在建项目总投资达35.35亿元，尚需投资17.83亿元，未来面临较大的资金支出压力。

基于以上情况，中证鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，维持本期债券信用等级为AA，评级展望维持为稳定。

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）	2020年3月	2019年	2018年	2017年
货币资金	71,598.50	82,792.69	88,320.94	116,715.05
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	11,500.00	0.00	32,000.00	33,000.00
其他应收款	73,959.60	68,111.13	34,129.61	1,276.96
存货	16,854.72	27,077.84	26,070.72	18,781.33
投资性房地产	37,305.30	37,660.01	20,964.10	18,913.17
固定资产	75,630.01	76,624.26	64,200.08	61,742.31
在建工程	47,875.43	45,868.19	39,307.00	17,079.51
无形资产	45,895.53	46,596.01	40,316.06	39,044.31
资产总计	416,898.61	420,924.61	384,149.54	346,128.52
短期借款	48,000.00	27,000.00	69,300.00	33,000.00
应付票据	10,589.70	22,087.20	20,839.60	21,875.80
应付账款	18,338.88	19,192.33	8,993.65	6,388.36
预收款项	3,984.28	11,833.90	11,373.96	7,138.40
其他应付款	11,277.26	12,004.30	11,099.66	23,218.68
一年内到期的非流动负债	2,127.42	2,502.42	1,615.00	1,882.00
长期借款	48,941.22	47,967.18	17,530.00	17,345.00
应付债券	19,885.39	19,885.39	0.00	0.00
长期应付款	10,024.82	10,036.09	10,293.67	10,394.04
递延收益	8,953.55	8,685.50	8,683.51	8,901.31
负债合计	187,725.66	188,108.91	164,541.56	133,702.05
有息债务	129,543.73	107,391.08	109,284.60	85,102.80
归属于母公司所有者权益合计	217,175.73	220,762.74	207,278.02	200,473.24
所有者权益合计	229,172.94	232,815.70	219,607.98	212,426.48
营业收入	28,633.88	221,286.65	199,680.13	203,736.79
营业利润	-3,742.28	16,442.98	13,579.22	15,577.33
净利润	-3,756.44	12,161.37	9,951.00	11,374.50
经营活动产生的现金流量净额	-12,065.06	-7,192.27	-7,286.54	9,420.95
投资活动产生的现金流量净额	-16,494.43	-860.44	-36,614.57	-46,247.80
筹资活动产生的现金流量净额	20,589.72	3,337.45	18,510.43	99,848.59
财务指标	2020年3月	2019年	2018年	2017年
应收账款周转天数（天）	-	2.23	3.55	3.70
存货周转天数（天）	-	50.79	46.59	35.61
应付票据周转天数（天）	-	41.02	44.37	39.17

应付账款周转天数（天）	-	26.94	15.98	13.86
预付款项周转天数（天）	-	33.12	31.34	27.02
预收款项周转天数（天）	-	18.88	16.69	12.32
净营业周期（天）	-	-0.70	4.44	0.98
流动资产周转天数（天）	-	334.51	362.16	249.82
固定资产周转天数（天）	-	114.55	113.53	109.41
总资产周转天数（天）	-	654.87	658.30	508.79
综合毛利率	-5.41%	14.88%	13.22%	11.51%
期间费用率	11.17%	8.78%	8.83%	8.41%
营业利润率	-13.07%	7.43%	6.80%	7.65%
总资产回报率	-	4.74%	4.47%	6.31%
净资产收益率	-	5.42%	4.61%	7.17%
营业收入增长率	-	10.82%	-1.99%	10.45%
净利润增长率	-	22.21%	-12.51%	111.89%
资产负债率	45.03%	44.69%	42.83%	38.63%
流动比率	2.01	2.02	1.63	2.02
速动比率	1.84	1.75	1.42	1.82
EBITDA（万元）	-	31,210.57	26,849.15	28,213.88
EBITDA 利息保障倍数	-	9.54	7.87	10.98
有息债务/EBITDA	-	3.44	4.07	3.02
债务总额/EBITDA	-	6.03	6.13	4.74
经营性净现金流/流动负债	-0.12	-0.07	-0.06	0.10
经营性净现金流/负债总额	-0.06	-0.04	-0.04	0.07

资料来源：公司 2017-2019 年审计报告及未经审计的 2020 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 截至2020年3月末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	恩施麟泰汽车销售服务有限公司	500.00	100.00%	汽车销售
18	恩施麟盛汽车销售服务有限公司	600.00	100.00%	汽车销售
19	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
20	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
21	宜昌交运集团兴山客运有限公司	80.00	100.00%	运输
22	恩施麟觉汽车销售服务有限公司	1,000.00	100.00%	汽车销售
23	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
24	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
25	宜昌交运集团长阳客运有限公司	50.00	100.00%	运输
26	宜昌交运集团汽车销售维修有限公司	500.00	100.00%	汽车销售
27	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
28	宜昌茅坪港旅游客运有限公司	7,240.00	100.00%	港口经营
29	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

30	宜昌交运国际旅行社有限公司	30.00	100.00%	旅游运输
31	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
32	宜昌三斗坪旅游港埠有限公司	100.00	100.00%	港口经营
33	宜昌长江三峡旅游客运有限公司	1,000.00	100.00%	客运站经营
34	松滋市金安汽车运输有限公司	50.00	70.00%	运输
35	松滋市通达公共汽车有限公司	60.00	70.00%	运输
36	宜昌交运集团五峰客运有限公司	83.00	100.00%	运输
37	宜都好运机动车检测有限公司	50.00	70.00%	车辆检测
38	宜昌交运集团宜都广告有限公司	30.00	70.00%	广告设计
39	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
40	湖北三峡九凤谷旅游开发有限公司	6,500.00	100.00	旅游景区
41	宜昌交运三峡游轮有限公司	5,000.00	100.00	水上运输
42	宜都行运机动车检测有限公司	100.00	100.00	机动车检测
43	宜昌交运集团旅游客运有限公司	3,000.00	100.00	道路运输业
44	宜昌交运集团客运有限公司	5,000.00	100.00	道路运输业

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
应收账款周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] \}$
存货周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] \}$
应付票据周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初应付票据余额} + \text{期末应付票据余额}) / 2] \}$
应付账款周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] \}$
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 - 应付票据周转天数 - 应付账款周转天数 - 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	负债总额 / 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 + 应付债券

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。