



# 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） 2021年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



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

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



## 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：





# 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） 2021年跟踪评级报告

## 评级结果

|        | 本次        | 上次        |
|--------|-----------|-----------|
| 主体信用等级 | AA        | AA        |
| 评级展望   | 稳定        | 稳定        |
| 债券信用等级 | AA        | AA        |
| 评级日期   | 2021-6-21 | 2020-6-28 |

## 评级观点

- 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月发行的公司债券（以下简称“本期债券”）的2021年跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为AA，发行主体信用等级维持为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，资本实力有望进一步增强，且继续获得一定的外部支持。同时也关注到，受疫情影响，2020年公司收入、利润下滑明显，未来汽车销售业务经营前景仍有待观察，在建、拟建项目资金需求规模较大等风险因素。

## 债券概况

债券简称：19宜运01

债券剩余规模：2亿元

债券到期日期：2024-9-26

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

## 未来展望

- 公司在宜昌地区道路客运、旅游行业竞争力较强，预计公司业务持续性较好，随着对疫情的有效控制，公司营业收入和经营现金流有望回升，经营风险和财务风险相对稳定。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

| 项目            | 2021.3 | 2020   | 2019   | 2018   |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 总资产           | 41.91  | 44.31  | 42.09  | 38.41  |
| 归母所有者权益       | 22.37  | 22.25  | 22.08  | 20.73  |
| 总债务           | 12.16  | 14.26  | 11.94  | 10.93  |
| 营业收入          | 6.18   | 19.50  | 22.13  | 19.97  |
| 净利润           | 0.15   | 0.56   | 1.22   | 1.00   |
| 经营活动现金流净额     | 4.21   | -1.65  | -0.72  | -0.73  |
| 销售毛利率         | 10.01% | 11.25% | 14.88% | 13.22% |
| EBITDA 利润率    | -      | 13.19% | 14.05% | 12.74% |
| 总资产回报率        | -      | 2.74%  | 4.74%  | 4.47%  |
| 资产负债率         | 43.40% | 46.78% | 44.69% | 42.83% |
| 净债务/EBITDA    | -      | 3.11   | 1.38   | 3.26   |
| EBITDA 利息保障倍数 | -      | 9.12   | 9.50   | 7.46   |
| 总债务/总资本       | 33.88% | 37.69% | 33.91% | 33.23% |
| FFO/净债务       | -      | 22.98% | 42.41% | 18.85% |
| 速动比率          | 2.32   | 1.90   | 1.75   | 1.42   |
| 现金短期债务比       | 2.05   | 1.09   | 1.60   | 0.35   |

资料来源：公司2018-2020年审计报告及未经审计的2021年一季度报，中证鹏元整理

## 联系方式

项目负责人：王硕  
wangsh@cspengyuan.com

项目组成员：安晓敏  
anxm@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

## 优势

- **公司在宜昌地区道路客运、旅游行业竞争力较强。**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。
- **公司资本实力有望进一步增强。**2021年3月，公司非公开发行股票申请获得中国证监会核准批复，核准公司非公开发行不超过170,341,873股新股，若本次非公开发行股票发行成功，公司资本实力将进一步增强。
- **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，2020年公司继续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，提升了公司的利润水平。

## 关注

- **2020年公司收入、利润下滑明显。**受疫情影响，2020年公司客运、旅游等业务一度暂停运营，公司旅客出行服务和旅游综合服务收入大幅下降，毛利亏损。
- **公司未来汽车销售业务经营前景仍有待观察。**2020年公司乘用车4S服务收入有所下降；2021年以来，汽车行业上游芯片短缺不确定性因素增大，疫情期间湖北省省产车补贴也已于2021年3月结束，未来公司汽车销售业务经营前景有待观察。
- **公司面临较大规模的资金需求。**截至2021年3月末，公司主要在建、拟建项目尚需投资规模较大，未来面临较大规模的资金需求。

## 本次评级适用评级方法和模型

| 评级方法/模型名称       | 版本号                |
|-----------------|--------------------|
| 工商企业通用信用评级方法和模型 | cspy_ffmx_2021V1.0 |
| 外部特殊支持评价方法      | cspy_ff_2019V1.0   |

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

## 二、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2021年5月18日，本期债券募集资金专项账户余额共3.95万元。

## 三、发行主体概况

跟踪期内公司名称未发生变更，根据公司2019年度利润分配方案，公司以资本公积金转增股本方式向全体股东每10股转增7股，转增后公司总股本由33,400.37万股增加至56,780.62万股。截至2021年3月末，公司总股本56,780.62万股，控股股东仍为宜昌交通旅游产业发展集团有限公司（以下简称“宜昌交通集团”），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。截至2021年3月31日，公司前10大股东中，个人股东裴道兵持有公司股份1,075.89万股，占公司总股本的1.89%，目前处于质押状态。

**表1 截至2021年3月末公司前十大股东情况**

| 股东名称                          | 持股数量（股）     | 比例     |
|-------------------------------|-------------|--------|
| 宜昌交通旅游产业发展集团有限公司              | 152,497,377 | 26.86% |
| 湖北省鄂旅投创业投资有限责任公司              | 27,297,102  | 4.81%  |
| 宜昌国有资本投资控股集团有限公司              | 14,919,979  | 2.63%  |
| 宜昌高新投资开发有限公司                  | 14,919,978  | 2.63%  |
| 宜昌城市建设投资控股集团有限公司              | 14,919,977  | 2.63%  |
| 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 | 14,016,307  | 2.47%  |
| 赵学文                           | 11,997,882  | 2.11%  |
| 宜昌道行文旅开发有限公司                  | 11,198,000  | 1.97%  |
| 宜昌交旅投资开发有限公司                  | 10,834,596  | 1.91%  |
| 裴道兵                           | 10,758,863  | 1.89%  |

资料来源：公司提供

另外，根据公司于2021年3月13日发布的公告，公司非公开发行股票申请获得中国证监会核准批复（证监许可【2021】748号），核准公司非公开发行不超过170,341,873股新股，若本次非公开发行股票发行成功，公司资本实力将进一步增强。

跟踪期内，公司原董事长江永先生辞职，经公司控股股东宜昌交通集团提名，选举殷俊先生为公司

第五届董事会董事长，同时担任公司第五届董事会战略与发展委员会主任委员职务。

2020年公司合并报表范围新增6家子公司，无减少子公司。6家子公司中设立全资子公司4家，与湖北九海旅游资源开发有限责任公司（以下简称“九海旅游”）共同出资组建宜昌交运盛景游轮有限公司（以下简称“盛景游轮公司”），公司出资比例51%，由控股子公司宜昌交运长江游轮有限公司（以下简称“长江游轮”）与宜昌灯影峡船务有限公司合资组建宜昌交运三峡人家专线船有限公司，长江游轮出资比例55%，其中新设立的子公司宜昌启运机动车检测有限公司未开展具体业务，已于2021年第一季度注销。2021年1-3月，公司合并报表范围新增1家子公司宜昌鸿凯客运有限责任公司，减少1家子公司即宜昌启运机动车检测有限公司。

**表2 2020年及2021年1-3月公司合并报表范围新增子公司情况（单位：万元）**

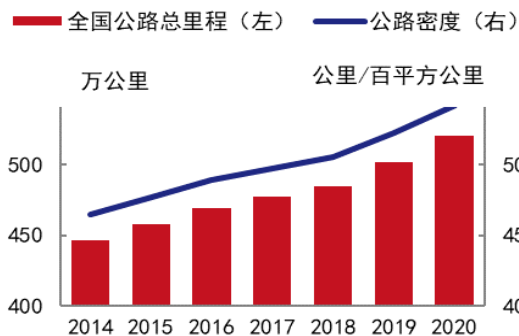
| 子公司名称                | 持股比例 | 注册资本     | 主营业务          | 合并方 |
|----------------------|------|----------|---------------|-----|
| 宜昌交运集团机动车驾驶员培训学校有限公司 | 100% | 100.00   | 机动车驾驶员培训      | 新设  |
| 宜昌恒运伍家机动车检测有限公司      | 100% | 500.00   | 机动车检测服务       | 新设  |
| 宜昌夷陵鸿运机动车检测有限公司      | 100% | 500.00   | 机动车检测服务       | 新设  |
| 宜昌交运盛景游轮有限公司         | 51%  | 1,000.00 | 内河旅客运输及相关配套服务 | 新设  |
| 宜昌交运三峡人家专线船有限公司      | 55%  | 1,000.00 | 休闲观光旅游服务      | 新设  |
| 宜昌鸿凯客运有限责任公司         | 100% | 20.00    | 道路旅客运输        | 新设  |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

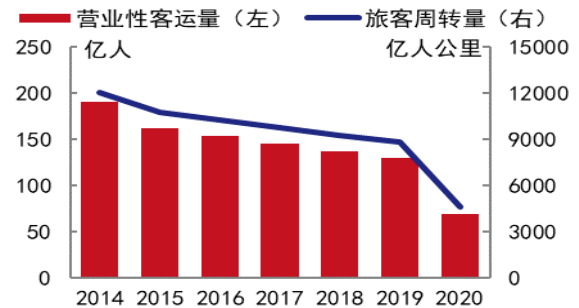
## 四、运营环境

### 公路基础设施建设继续完善，但受疫情影响，道路客运行业景气度大幅下行

2020年公路基础设施建设继续完善。截至2020年末，全国公路总里程519.81万公里，比上年末增加18.56万公里；公路密度54.15公里/百平方公里，增加1.94公里/百平方公里。其中，全国四级及以上等级公路里程494.45万公里，比上年末增加24.58万公里，占公路总里程比重为95.1%；二级及以上等级公路里程70.24万公里，增加3.04万公里，占公路总里程比重为13.5%；高速公路里程16.10万公里，增加1.14万公里。2020年末，全国国道里程37.07万公里，省道里程38.27万公里；农村公路里程438.23万公里，其中县道里程66.14万公里、乡道里程123.85万公里。

**图 1 全国公路总里程及公路密度持续增长**


资料来源：2014-2020年交通运输行业发展统计公报，中证鹏元整理

**图 2 2020年公路客运量及周转量大幅下滑**


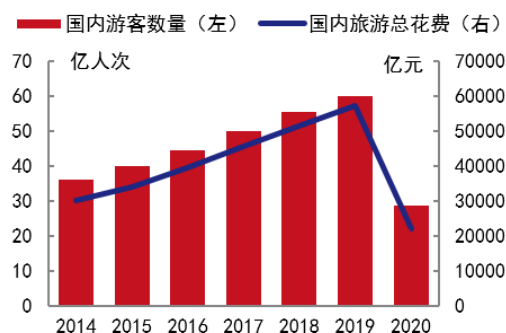
资料来源 2014-2020年交通运输行业发展统计公报，中证鹏元整理

2020年公路建设投资持续增长，但营运汽车数量下降，全年完成公路固定资产投资24,312亿元，比上年增长11.0%。其中，高速公路完成13,479亿元，增长17.2%；普通国省道完成5,298亿元，增长7.6%；农村公路完成4,703亿元，增长0.8%。

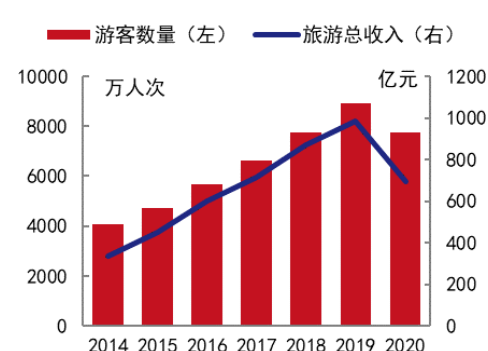
受疫情影响，2020年客运需求大幅下降。2020年完成营业性客运量96.65亿人，比上年下降45.1%，完成旅客周转量19,251.43亿人公里，下降45.5%；其中公路全年完成营业性客运量68.94亿人，比上年下降47.0%；完成旅客周转量4,641.01亿人公里，下降47.6%。2020年湖北省完成公路客运量2.17亿人，同比减少68.8%，完成公路旅客周转量131.60亿人公里，同比下降66.4%。另外，疫情对宜昌市客运需求亦影响较大，2020年宜昌市客运周转量16.77亿人公里，比上年下降68.0%。2021年随着疫苗的大规模接种，对疫情的有效控制，预计道路客运需求将有所恢复。

### 2020年旅游行业遭受重创，随着国内疫情的有效控制，预计2021年国内旅游需求强劲复苏

2020年旅游行业遭受重创。受疫情影响，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4月13日文化和旅游部、国家卫健委于日联合印发《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。同时，2020年全球疫情蔓延，国内吉林、北京、大连、青岛、石家庄等地不定时出现聚集性病例、疫情反复，导致旅游需求难以恢复。2020年国内游客28.8亿人次，比上年下降52.1%；国内旅游收入22,286亿元，下降61.1%；疫情对旅游行业的冲击巨大。

**图3 游客数量、总花费“腰斩”**


资料来源：国家统计局，中证鹏元整理

**图4 宜昌市游客数量、收入下降**


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2019-2020年国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2020年宜昌市年接待国内外旅游人数7,752.72万人次，比上年下降12.9%，其中国内旅游人数7,752.62万人次，比上年下降12.4%；入境旅游人数0.10万人次，比上年下降99.8%。实现旅游总收入695.1亿元，比上年下降29.5%，其中，国际旅游外汇收入41.13万美元，比上年下降99.8%；国内旅游收入695.07亿元，比上年下降28.5%。

随着国内疫情的有效控制及疫苗的普及，2021年国内旅游需求复苏，“五一”假期，国内旅游出游2.3亿人次，同比增长119.7%，按可比口径恢复至2019年同期的103.2%，实现国内旅游收入1,132.3亿元，同比增长138.1%，按可比口径恢复至2019年同期的77%。2021年“五一”期间，宜昌市夷陵区共接待游客133.85万人次，同比增长19.36%；旅游综合收入9.27亿元。同比增长36.73%。

### 2020年以来整车市场需求继续下滑，预计2021年消费需求将温和回暖

考虑到国三汽车淘汰和基建投资带来的商用车销量增长、新能源补贴退坡政策延长和汽车以旧换新等消费刺激政策的实施以及2021年新能源汽车车型投放力度的加大，预计2021年汽车消费需求将温和回暖。但仍需保持谨慎乐观的态度，主要原因如下：第一，2020年居民部门杠杆率从2019年末的56.1%增长至62.2%，其中房贷成为拉动居民杠杆率上升的主因，居民杠杆率的快速增长对汽车消费形成一定的挤出效应；第二，芯片等核心汽车零部件供应紧张，对企业生产节奏造成一定不良影响；第三，受新冠疫情影响，以重卡为代表的商用车表现较好，但可能已部分透支了2021年的销量，这部分消费需求在2021年或将有所下降。2020年汽车产销2,522.5万辆和2,531.1万辆，同比下降2.0%和1.9%，与上年相比，分别收窄5.5个百分点和6.3个百分点。2021年1-3月汽车产销分别完成635.2万辆和648.4万辆，同比分别增长81.7%和75.6%；与2019年1-3月数据相比，同比分别增长0.3%和1.8%。



**图5 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

## 五、经营与竞争

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。2020年公司营业收入和毛利率均有所下降。其中，综合交通服务和旅游综合服务业务收入受疫情影响同比下降较多，毛利率降低，尤其是旅游综合服务业务毛利率为-4.86%；商贸物流服务和土地一级开发业务收入有所增加，但商贸物流毛利率大幅下滑。

**表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

| 项目              | 2021年1-3月   |                | 2020年        |                | 2019年        |                |
|-----------------|-------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|
|                 | 金额          | 毛利率            | 金额           | 毛利率            | 金额           | 毛利率            |
| <b>一、综合交通服务</b> | <b>3.98</b> | <b>2.78%</b>   | <b>12.89</b> | <b>3.13%</b>   | <b>15.94</b> | <b>7.28%</b>   |
| 1.旅客出行服务        | 0.49        | -5.73%         | 1.90         | -16.19%        | 3.41         | 10.78%         |
| 2.乘用车4S服务       | 3.42        | 3.49%          | 10.67        | 5.64%          | 12.02        | 5.38%          |
| 3.车辆延伸服务        | 0.07        | 27.97%         | 0.31         | 34.67%         | 0.51         | 28.57%         |
| <b>二、旅游综合服务</b> | <b>0.18</b> | <b>-35.36%</b> | <b>1.17</b>  | <b>-4.86%</b>  | <b>3.29</b>  | <b>31.93%</b>  |
| 1.旅游交通服务        | 0.02        | -89.19%        | 0.15         | -30.40%        | 0.41         | 9.76%          |
| 2.观光游轮服务        | 0.05        | -106.75%       | 0.34         | -5.39%         | 0.88         | 50.49%         |
| 3.旅游港口服务        | 0.02        | -80.39%        | 0.14         | -60.17%        | 0.36         | 42.14%         |
| 4.旅行社业务         | 0.08        | 30.07%         | 0.49         | 22.36%         | 1.41         | 18.06%         |
| 5.旅游景区业务        | 0.01        | -12.13%        | 0.05         | -38.86%        | 0.24         | 68.00%         |
| <b>三、商贸物流</b>   | <b>1.64</b> | <b>6.84%</b>   | <b>4.35</b>  | <b>6.74%</b>   | <b>3.58</b>  | <b>17.94%</b>  |
| 1.供应链管理         | 1.44        | 2.89%          | 3.76         | 2.98%          | 2.77         | 3.57%          |
| 2.物业租赁及物业服务     | 0.18        | 37.36%         | 0.54         | 31.95%         | 0.74         | 71.76%         |
| 3.商超销售          | 0.02        | 18.98%         | 0.05         | 18.95%         | 0.08         | 20.72%         |
| <b>四、土地一级开发</b> | <b>0.40</b> | <b>100.00%</b> | <b>1.26</b>  | <b>100.00%</b> | <b>0.21</b>  | <b>100.00%</b> |
| 内部交易抵销          | -0.09       | 0.00%          | -0.55        | -              | -1.26        | -              |

|        |      |        |       |        |       |        |
|--------|------|--------|-------|--------|-------|--------|
| 主营业务合计 | 6.10 | 9.13%  | 19.11 | 9.68%  | 21.77 | 13.82% |
| 其他业务合计 | 0.07 | 81.80% | 0.39  | 87.29% | 0.36  | 79.67% |
| 总计     | 6.18 | 10.01% | 19.50 | 11.25% | 22.13 | 14.88% |

注：为更清晰列示公司主营业务分类，自2020年度报告开始，结合公司实际情况，按照业务大类相关性原则，将公司主营业务划分为综合交通服务、旅游综合服务、商贸物流服务和土地一级开发四大类。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### （一）综合交通服务

受疫情影响，公司旅客出行服务业务收入大幅下降，毛利亏损，预计随着经济的恢复和防疫的常态化，该业务收入将有所恢复

公司综合交通服务主要包括旅客出行服务、乘用车4S服务、车辆延伸服务。其中旅客出行服务业务涵盖了道路班线客运、汽车客运站站务服务、出租车客运，公司是中国道路客运一级企业，已连续16年入选中国道路运输百强诚信企业，2020年公司位列中国道路运输百强诚信企业第13位。

道路班线客运经营业务是指公司的营运客车在获得交通主管部门核定的客运线路经营权后，按照固定的线路、时间、站点、班次，为社会公众提供服务、具有商业性质的道路客运活动，包括直达班线客运和普通班线客运。加班车客运是班线客运的一种补充形式，在客运班车不能满足需要时，临时增加或者调配客车按客运班车的线路、站点运行的方式。班线客运根据线路不同采用公车经营与责任经营并行的经营模式。受宜汉高铁开通，顺风车及铁路等公共交通的冲击，公司客运线路受到较为严重的市场挤压，2019年公司退出800公里以上的线路经营，2020年以来继续减少省际、市际和县际线路。

表4 公司运营道路客运线路情况（单位：条）

| 项目   | 2021年3月 |           | 2020年 |           | 2019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 | 15      | 5         | 17    | 5         | 33    | 5         |
| 市际线路 | 54      | 14        | 56    | 16        | 67    | 20        |
| 县际线路 | 46      | 19        | 47    | 20        | 80    | 40        |
| 县内线路 | 86      | 38        | 89    | 37        | 82    | 42        |

资料来源：公司提供

受疫情影响，2020年公司一度暂停客运班线运营，暂停三峡机场巴士专线运营，公司客运周转量大下降，道路客运收入也大幅下降。从经营模式来看，公车经营模式收入占比较大。

表5 公司道路客运业务运营情况（不含城乡及城市公交）

| 项目           | 2021年3月/2021年1-3月 | 2020年    | 2019年      |
|--------------|-------------------|----------|------------|
| 车辆总数（台）      | 534               | 563      | 696        |
| 期末座位总数（个）    | 16,170            | 17,086   | 20,798     |
| 实际客运量（万人次）   | 456.38            | 1,225.29 | 1,233.97   |
| 客运周转量（万人次公里） | 22,861.31         | 71,586.3 | 105,036.92 |

|              |          |           |           |
|--------------|----------|-----------|-----------|
| 公车公营模式收入（万元） | 3,353.37 | 12,602.35 | 21,284.34 |
| 责任经营模式收入（万元） | 381.9    | 1,555.93  | 2,711.93  |

资料来源：公司提供

从公司车辆采购情况来看，2020年受客运需求减少影响，公司车辆采购支出也大幅下降。

**表6 公司旅客运输业务车辆采购情况**

| 年份        | 采购车辆（台） | 品牌       | 采购金额（万元） |
|-----------|---------|----------|----------|
| 2021年1-3月 | 0       | -        | -        |
| 2020年     | 15      | 上汽大通     | 254.7    |
| 2019年     | 55      | 宇通、中通、金旅 | 2,713.90 |

资料来源：公司提供

客运站经营是公司客运经营业务的重要组成部分，是公司开展道路、水路客运业务经营的支点和依托。公司的客运站经营除为公司所属的营运车辆提供站务服务外，也同时面向具有道路运输经营权的其他企业，为其所属营运车辆提供客运代理、安检服务、清洁清洗、停车服务、进站服务等各类站务服务，并根据物价主管部门的核定，收取相关费用，确认为站务收入。公司三级及以上客运站9座，其中一级站2座，二级站3座。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。

出租车客运业务是指公司在获得交通主管部门的出租车运输经营许可权后，依法经营的出租车业务，目前公司开展出租车运营业务因经营权和所有权“两权分离”的历史原因，采取承包经营为主，公车经营为辅的经营模式。其中承包经营模式，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2020年末，公司出租车运营业务中承包经营车辆547台，公车经营15台。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。

整体来看，2020年公司旅客出行服务业务受疫情影响，收入下降，毛利率亏损。预计随着经济活动的恢复和防疫逐渐常态化，旅客出行服务业务将有所恢复。2021年一季度，客运站场累计发送旅客96.85万人次，同比2020年增长28.69%；实现窗口收入2,968.07万元，同比2020年增长13.58%。

### **2020年公司乘用车4S服务收入有所下降，未来公司汽车销售业务经营前景仍有待观察**

公司作为区域性的汽车经销商，在宜昌及恩施地区开展授权汽车品牌的4S服务（集整车销售（Sale）、零配件（Sparepart）、售后服务（Service）、信息反馈（Survey）四位一体的汽车销售）。公司为宜昌及恩施地区主要的汽车经销商之一，2020年乘用车4S服务收入占公司营业收入的比重为54.72%。截至2020年末，公司拥有经营门店13家，其中宜昌7家，恩施6家，经营包括东风日产、上汽大众、上汽斯柯达、东风标致、东风启辰、上汽荣威等汽车品牌。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。2020年公司乘用车4S服务收入有所下降，其中占比较大的整车销售收入和毛利率均下降。

**表7 乘用车 4S 服务业务情况（单位：万元）**

| 项目        | 2021年1-3月        |             | 2020年             |              | 2019年             |              |
|-----------|------------------|-------------|-------------------|--------------|-------------------|--------------|
|           | 金额               | 毛利率         | 金额                | 毛利率          | 金额                | 毛利率          |
| 整车销售收入    | 31,212.48        | -0.86%      | 97,658.67         | 2.07%        | 110,660.08        | 2.38%        |
| 其他服务收入    | 3,008.36         | 49%         | 9,088.07          | 41.75%       | 9,560.45          | 40.12%       |
| <b>合计</b> | <b>34,220.84</b> | <b>3.5%</b> | <b>106,746.74</b> | <b>5.64%</b> | <b>120,220.53</b> | <b>5.38%</b> |

资料来源：公司提供

因疫情影响，2020年2-3月成为汽车销售真空期，另外，疫情的出现也很大程度影响了人们的消费心态，国家及地方鼓励政策频出，整车市场在经历了一季度暂停、二季度复苏、三季度回暖之后，部分品牌和车型回归了增长的态势。整体来看，2020年整车销售收入和销售量均有所下降。2021年以来，上游芯片短缺不确定性因素增大，疫情下湖北省省产车补贴也已于2021年3月结束，未来车市销售同比增幅会大幅放缓，进入低增长时代，未来公司汽车销售业务经营前景有待观察。

**表8 公司整车销售情况（单位：台、万元）**

| 品牌        | 2020年1-3月    |                  | 2020年        |                  | 2019年        |                   |
|-----------|--------------|------------------|--------------|------------------|--------------|-------------------|
|           | 台数           | 金额               | 台数           | 金额               | 台数           | 金额                |
| 东风日产      | 1,694        | 21,638.56        | 5,558        | 68,250.33        | 5,782        | 73,139.50         |
| 东风启辰      | 70           | 603.14           | 278          | 2,245.84         | 262          | 2,136.08          |
| 东风标致      | 29           | 336.72           | 80           | 1,041.99         | 258          | 2,737.92          |
| 东风雪铁龙     | 8            | 81.86            | 91           | 385.86           | 143          | 1,232.77          |
| 上海大众      | 626          | 7,371.82         | 1,835        | 22,839.09        | 2,015        | 26,676.93         |
| 郑州日产      | 51           | 370.19           | 19           | 351.61           | 175          | 1,671.43          |
| 东风雷诺      | 0            | 0.00             | 46           | 833.27           | 244          | 3,091.11          |
| 上汽荣威      | 72           | 550.07           | 184          | 1,710.68         | 0            | 0.00              |
| 长城哈弗      | 26           | 260.12           | 0            | 0.00             | 0            | 0.00              |
| <b>合计</b> | <b>2,576</b> | <b>31,212.48</b> | <b>8,091</b> | <b>97,658.67</b> | <b>8,879</b> | <b>110,660.08</b> |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司车辆延伸服务，是除乘用车4S服务之外，利用公司加油站、检测站、驾培学校、汽车后市场等资源，开展的车辆加油加气充电、机动车安全及环保检测、机动车驾驶培训、汽车后市场多元服务等与车辆相关的各项延伸服务业务，毛利率相对较高。

## （二）旅游综合服务

**2020年受疫情影响，旅游业务客运量降至冰点，旅游综合服务收入大幅下降，毛利亏损**

旅游综合服务业务是指以旅游资源为基础、以旅游设施为依托，向旅游者提供交通、游览、住宿、餐饮、购物、文娱等服务的综合性行业。旅游综合服务业主要经济活动领域包括餐饮、酒店、旅游交通、

观光游览、休闲度假、旅游购物、旅行社等。公司旅游综合服务业务主要包括旅游交通服务、观光游轮服务、旅游港口服务、旅行社业务及旅游景区运营。

#### （1）旅游交通业务

公司旅游客运业务主要包括旅游景区客运、旅游包车服务等业务。旅游景区客运是指以运送旅游观光旅客为目的，在旅游景区内运营或者其线路至少有一端在旅游景区（点）的一种客运方式。公司旅游景区客运系通过公车经营的经营模式，提供固定乘车点到旅游景区的客运服务。截至2020年末，公司共有景区直通车线路13条。旅游包车服务是指以运送团体旅客为目的，将客车包租给用户安排使用，提供驾驶劳务，按照约定的起始地、目的地和路线行驶，按行驶里程或者包用时间计费并统一支付费用的一种客运方式。包车客运全部采取公车经营的模式。

#### （2）观光游轮服务

公司“两坝一峡”观光游轮服务的经营模式为，以公司新型观光游轮为载体，以旅游港口、旅游车、旅行社等为配套，以相关旅游景点及其历史文化为依托组织开展游客乘坐游轮观光体验过葛洲坝船闸，欣赏西陵峡秀美风光，游览三峡大坝等景区。截至2020年末，公司共有6艘两坝一峡豪华观光游轮、7艘普通游船。目前公司水路旅游客运产品主要为以“两坝一峡”、“长江夜游”观光线路为主，已开发出多样的游船产品，系公司重点投入的旅游项目。“交运\*两坝一峡”已先后荣获“最佳主题旅游产品”、“2017宜昌最具人气旅游产品”、“2017最受网友好评旅游景区”、“2018中国旅行口碑榜最受网友好评景区”和中国旅游总评榜“2019年度最佳口碑旅游品牌”、“2020年度文旅振兴突出贡献品牌”等荣誉，受到行业主管部门的大力推崇和广大游客的高度认可。2020年公司与九海旅游共同出资组建盛景游轮公司，并由盛景游轮公司收购“三峡画廊6”号船舶；公司参股投资的南京长江行游轮有限公司，经营南京城区滨江游船旅游业务，投入运营的首艘观光游轮“长江传奇”于2021年5月1日开航，截止2021年5月16日，发班班次13次，接待人数0.22万人，收入26.52万元。2020年12月14日，公司与良业科技集团股份有限公司签订《战略合作协议》，拟就中国内河观光游轮旅游项目开展全面战略合作。另外，公司拟实施非公开发行股票，募集资金将主要用于两坝一峡新型游轮旅游运力补充和长江三峡省际度假型游轮旅游，未来旅游产业是公司转型发展的重要方向。

#### （3）旅行社

旅行社业务分地接业务和组团业务。对于地接业务，由公司旅行社和上游旅行社合作开展为游客提供本地旅游服务；对于组团业务，为公司旅行社与旅游单位或个人直接约定服务内容，并提供旅游服务。

#### （4）旅游港口服务

旅游客运港服务主要是为公司旅游船舶和其他公司的客船提供靠泊与离泊、代理服务，并为乘客提供候船与上下船服务。客运港业务中的服务项目主要包括船舶代理服务和船舶靠泊服务。截至2020年末，

公司拥有旅游客运港口8个。

#### (5) 旅游景区经营

2019年，公司通过发行股份方式收购九凤谷景区，新增景区运营业务，延伸在旅游综合服务方面的产业布局。九凤谷景区定位为体验式旅游景区发展模式，收入来源主要为门票收入和二次消费。

受疫情影响，2020年公司旅游服务业务各个板块的客运量均大幅下降，旅游综合服务收入大幅下降，毛利亏损。

**表9 公司旅游服务业务情况**

| 项目            | 2021年1-3月 | 2020年   | 2019年     |
|---------------|-----------|---------|-----------|
| <b>观光游轮服务</b> |           |         |           |
| 船舶总数（艘）       | 12        | 13      | 13        |
| 座位总数（个）       | 5,369     | 5,768   | 5,768     |
| 设计运量（万人次/年）   | 96        | 421     | 421       |
| 实际客运量（万人次）    | 5.12      | 39.66   | 138.76    |
| <b>旅游交通服务</b> |           |         |           |
| 期末旅游客运车辆（台）   | 177       | 163     | 185       |
| 期末座位总数（个）     | 6,129     | 5,449   | 6,768     |
| 实际客运量（万人次）    | 5.64      | 50.72   | 237.50    |
| <b>旅行社</b>    |           |         |           |
| 组团业务（人次）      | 17,660    | 95,012  | 306,187   |
| 地接业务（人次）      | 65,811    | 446,280 | 1,491,973 |
| 公司旅行社数量（家）    | 2         | 2       | 2         |
| 设立门市部（个）      | 14        | 14      | 15        |
| <b>旅游港口服务</b> |           |         |           |
| 旅游客运港口        | 8         | 8       | 7         |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

#### (三) 商贸物流

##### 2020年公司商贸物流收入增长，但毛利率下降

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，主要收入来源于钢材贸易业务收入。2020年宜昌东站物流中心项目当期建设已顺利完成，公司钢材贸易量有所增加，供应链业务收入有所增长。

**表10 钢材贸易业务情况**

| 项目     | 2021年1-3月 | 2020年      | 2019年      |
|--------|-----------|------------|------------|
| 贸易量（吨） | 86,253.08 | 312,341.67 | 482,831.95 |
| 收入（万元） | 13,988.19 | 36,243.46  | 26,563.36  |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理



目前，公司主要在建、拟建项目包括长江三峡国际游轮中心项目，长江三峡省际度假型游轮项目及部分码头增扩建、旅游运力等等项目。其中长江三峡国际游轮中心项目包括长江三峡游轮中心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，其中宜昌三峡国际游轮中心码头工程项目已于2020年12月完成交工验收，目前正在办理工程结算和竣工验收相关准备工作。长江三峡省际度假型游轮旅游项目和两坝一峡新型游轮旅游运力补充项目计划通过非公开发行股票募集资金，这两个项目计划使用募集资金8.55亿元。截至2021年3月末，公司主要在建、拟建项目计划总投资27.30亿元，已投资10.64亿元，尚需投资16.66亿元，未来存在较大规模的资金需求。

**表12 截至2021年3月末公司主要在建、拟建项目情况（单位：万元）**

| 项目名称                    | 计划总投资             | 已投资               |
|-------------------------|-------------------|-------------------|
| 长江三峡国际游轮中心 <sup>1</sup> | 165,924.71        | 101,200.00        |
| 长江三峡省际度假型游轮项目           | 78,080.00         | 16.87             |
| 两坝一峡新型游轮旅游运力补充项目        | 13,040.72         | 564.14            |
| 宜昌港主城港区三斗坪旅游客运码头改扩建项目   | 10,972.00         | 4,379.43          |
| 秭归茅坪游轮母港换乘中心工程          | 4,991.00          | 274.93            |
| <b>合计</b>               | <b>273,008.43</b> | <b>106,435.37</b> |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 公司继续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，2020年计入公司当期损益的补助、补贴为0.47亿元，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。

## 六、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2019-2020年审计报告及未经审计的2021年一季报，报告均采用新会计准则编制。2020年公司合并报表范围新增子公司6家，无减少子公司；2021年1-3月公司合并报表范围新增1家子公司，减少1家子公司。

公司自2020年1月1日起执行新收入准则。根据新收入准则的衔接规定，首次执行该准则的累计影响数调整首次执行当期期初（2020年1月1日）留存收益及财务报表其他相关项目金额，对可比期间信息不

<sup>1</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



予调整。

**表13 公司会计政策变更影响的报表项目情况（单位：元）**

| 受影响的报表项目 | 2019 年年末余额     | 2020 年初余额     | 调整数            |
|----------|----------------|---------------|----------------|
| 预收款项     | 118,338,982.19 | 30,844,438.30 | -87,494,543.89 |
| 合同负债     | 0.00           | 78,927,846.88 | 78,927,846.88  |
| 其他流动负债   | 12,921,400.00  | 21,488,097.01 | 8,566,697.01   |

资料来源：公司 2020 年审计报告，中证鹏元整理

## 资产结构与质量

### 公司资产规模变化不大，资产整体质量仍较好

跟踪期内，公司资产规模变化不大，其中流动资产与非流动资产占比大致相当。

公司货币资金主要为银行存款，2020年末受限货币资金0.55亿元，为银行承兑汇票保证金及旅游质量保证金。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。2020年末其他应收款大幅增长系土地一级开发业务持续推进支付的拆迁补偿款持续增加所致，2021年3月末公司收回土地一级开发一期土地项目款5.20亿元，其他应收款大幅下降。公司存货主要为汽车销售业务的库存车辆，2020年以来受疫情影响公司降低库存车量，存货降幅较大。

2020年末公司投资性房地产同比大幅增长主要系东站物流中心项目完工转入所致，其中账面原值4.90亿元的房屋建筑物尚未办妥产权证书。2020年末公司固定资产同比有所增加主要系购买车辆等资产以及翻坝转运中心等项目完工转入所致，其中账面原值0.79亿元的房屋及建筑物尚未办妥产权证。随着公司东站物流中心、翻坝转运中心项目完工从在建工程转入固定资产和投资性房地产，公司在建工程账面价值有所下降。公司无形资产主要系土地使用权和线路经营权，2020年末公司无形资产账面价值有所下降主要系摊销所致，另外账面原值240.63万元的土地使用权尚未办妥产权证书。

截至2020年末，包括货币资金、存货、投资性房地产、固定资产、无形资产在内的共计账面原值6.44亿元的资产受限，占公司总资产的14.53%。

总体来看，公司货币资金占比较高，受业务特征影响，应收账款规模较小，存货主要为库存车辆，周转能力较强，整体资产质量较好。

**表14 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

| 项目    | 2021 年 3 月 |        | 2020 年 |        | 2019 年 |        |
|-------|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
|       | 金额         | 占比     | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     |
| 货币资金  | 8.05       | 19.21% | 6.73   | 15.19% | 8.28   | 19.67% |
| 预付款项  | 2.80       | 6.67%  | 1.39   | 3.14%  | 1.96   | 4.66%  |
| 其他应收款 | 6.74       | 16.08% | 11.48  | 25.91% | 6.81   | 16.18% |
| 存货    | 1.82       | 4.35%  | 2.50   | 5.65%  | 2.71   | 6.43%  |

|         |       |         |       |         |       |         |
|---------|-------|---------|-------|---------|-------|---------|
| 流动资产合计  | 20.72 | 49.44%  | 22.99 | 51.89%  | 20.40 | 48.46%  |
| 投资性房地产  | 6.28  | 14.98%  | 6.33  | 14.30%  | 3.77  | 8.95%   |
| 固定资产    | 8.06  | 19.24%  | 8.30  | 18.73%  | 7.66  | 18.20%  |
| 在建工程    | 1.41  | 3.36%   | 1.32  | 2.99%   | 4.59  | 10.90%  |
| 无形资产    | 4.34  | 10.36%  | 4.40  | 9.93%   | 4.66  | 11.07%  |
| 非流动资产合计 | 21.19 | 50.56%  | 21.32 | 48.11%  | 21.70 | 51.54%  |
| 资产总计    | 41.91 | 100.00% | 44.31 | 100.00% | 42.09 | 100.00% |

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季报，中证鹏元整理

## 盈利能力

### 受疫情影响，公司收入、利润下降，政府补贴对公司利润贡献较大

受疫情影响，2020年公司综合交通服务和旅游综合服务业务收入和毛利率均有所下降，尤其是旅游综合服务业务亏损，整体公司营业收入、利润下滑明显，盈利能力指标弱于上年。2020年公司获得的各类补助、补贴共计0.47亿元，对公司利润贡献较大。随着对疫情的有效控制、经济活动的恢复，预计2021年公司收入及盈利情况将有所改善。

图 1 公司收入及利润情况（单位：亿元）

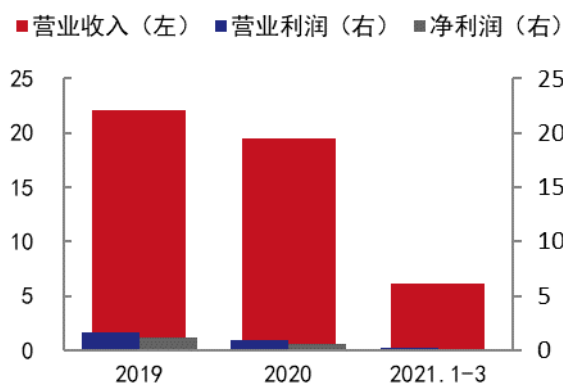
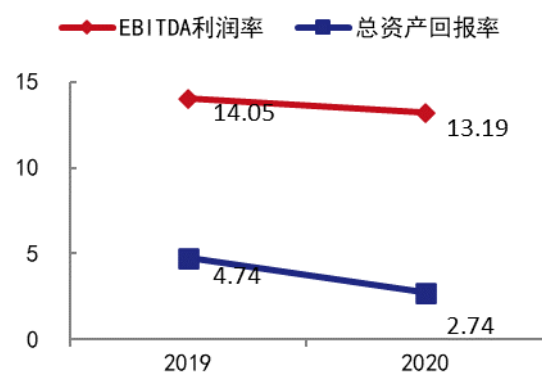


图 2 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季报，中证鹏元整理

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

## 现金流

受公司土地一级开发业务代垫款规模较大影响，公司经营活动现金流表现不佳，在建、拟建项目尚需投资规模较大，存在一定的融资需求

2020年公司土地一级开发业务代垫款规模仍较大，同时疫情影响公司道路客运业务和旅游服务业务收入同比大幅下降，经营活动现金净流出规模扩大；2021年1-3月公司收回土地一级开发一期土地项目款，经营活动现金流净额大幅增加。2020年公司到期收回的理财金额较小，投资活动现金流入同比减少，投资活动现金净流出规模扩大。因项目投资和生产经营需要，2020年公司取得规模较大的银行借款，筹

资活动现金净流入。考虑到目前在建、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。

图3 公司现金流结构

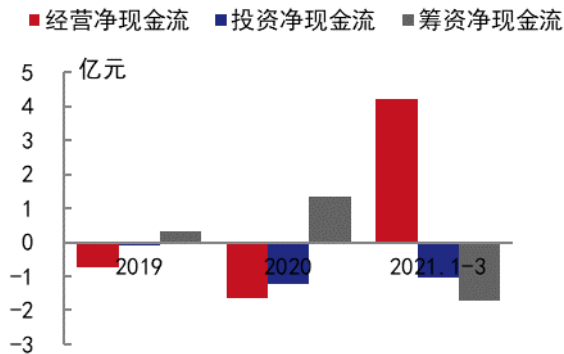
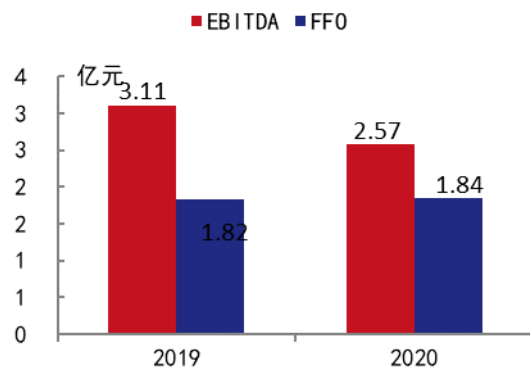


图4 公司 EBITDA 和 FFO 情况



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季报，中证鹏元整理

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

## 资本结构与偿债能力

### 公司债务结构有所优化，集中还款压力减小

2020年债务融资规模增加，公司总负债增长，2021年1-3月随着到期债务偿还，公司总负债有所下降，而公司所有者权益持续增长，2021年3月末公司产权比率有所下降，所有者权益对负债的保障程度有所提升。从所有者权益构成来看，资本公积占比较大，其次为实收资本和未分配利润。

图5 公司资本结构

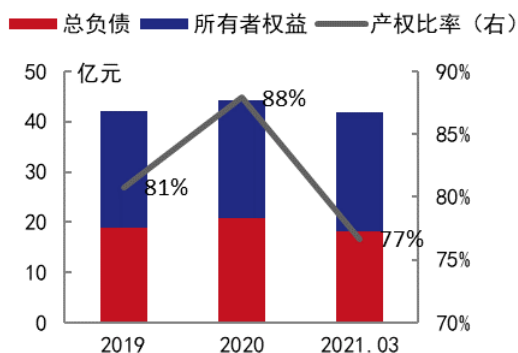
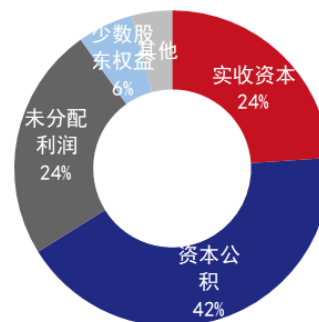


图6 2021年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季报，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2021 年一季报，中证鹏元整理

2021年3月末公司短期借款大幅下降主要系借款归还所致。公司应付票据为银行承兑汇票，应付账款主要为应付工程进度款和应付各线路票款。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。

2020年末公司长期借款增幅较大，应付债券为本期债券。公司递延收益为主要为码头建设、宜昌汽车中心站等项目的政府补助，2020年大幅增加。

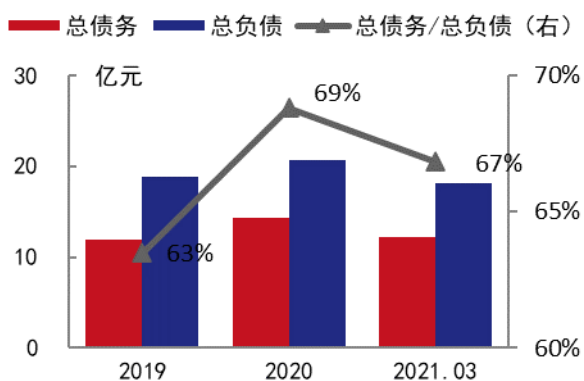
**表15 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

| 项目             | 2021年3月      |                | 2020年        |                | 2019年        |                |
|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|
|                | 金额           | 占比             | 金额           | 占比             | 金额           | 占比             |
| 短期借款           | 1.70         | 9.35%          | 3.30         | 15.92%         | 2.70         | 14.35%         |
| 应付票据           | 1.90         | 10.44%         | 2.38         | 11.46%         | 2.21         | 11.74%         |
| 应付账款           | 0.92         | 5.05%          | 1.50         | 7.23%          | 1.92         | 10.20%         |
| 预收款项           | 0.38         | 2.06%          | 0.37         | 1.77%          | 1.18         | 6.29%          |
| 其他应付款          | 1.13         | 6.21%          | 1.20         | 5.78%          | 1.14         | 6.05%          |
| <b>流动负债合计</b>  | <b>8.13</b>  | <b>44.72%</b>  | <b>10.76</b> | <b>51.91%</b>  | <b>10.10</b> | <b>53.69%</b>  |
| 长期借款           | 6.04         | 33.21%         | 6.05         | 29.17%         | 4.80         | 25.50%         |
| 应付债券           | 1.99         | 10.95%         | 1.99         | 9.60%          | 1.99         | 10.57%         |
| 递延收益           | 1.89         | 10.38%         | 1.88         | 9.05%          | 0.87         | 4.62%          |
| <b>非流动负债合计</b> | <b>10.05</b> | <b>55.28%</b>  | <b>9.97</b>  | <b>48.09%</b>  | <b>8.71</b>  | <b>46.31%</b>  |
| <b>负债合计</b>    | <b>18.19</b> | <b>100.00%</b> | <b>20.73</b> | <b>100.00%</b> | <b>18.81</b> | <b>100.00%</b> |

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季报，中证鹏元整理

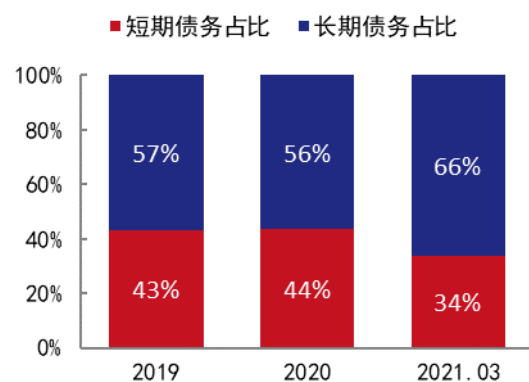
2020年公司债务融资规模增加，年末总债务占总负债比重提升，2021年1-3月偿还部分债务，总债务占总负债比重略有下降。从公司债务结构来看，短期债务占比下降，债务结构有所优化。

**图 7 公司债务占负债比重**



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季报，中证鹏元整理

**图 8 公司长短期债务结构**



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季报，中证鹏元整理

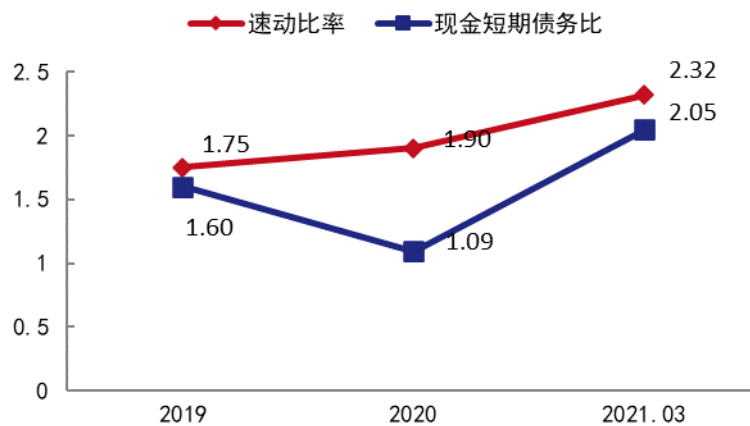
从公司偿债指标来看，2020年受疫情影响，公司利润下降，EBITDA下降，同时债务融资规模增加，EBITDA及FFO对债务的保障程度均有所下降。

**表16 公司杠杆状况指标**

| 指标名称          | 2021年3月 | 2020年  | 2019年  |
|---------------|---------|--------|--------|
| 资产负债率         | 43.40%  | 46.78% | 44.69% |
| 净债务/EBITDA    | -       | 3.11   | 1.38   |
| EBITDA 利息保障倍数 | -       | 9.12   | 9.50   |
| 总债务/总资本       | 33.88%  | 37.69% | 33.91% |
| FFO/净债务       | -       | 22.98% | 42.41% |

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季报，中证鹏元整理

从公司流动性比率来看，2021年以来，随着流动负债及短期债务规模的下降，2021年3月末公司速动比率和现金短期债务比均有所提升。截至2020年末，公司获得的银行授信额度为26.55亿元，已使用11.82亿元，另外，公司非公开发行股票已获得中国证监会核准批复，拟募集资金不超过10亿元，公司具有较好的融资弹性。

**图9 公司流动性比率情况**


资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季报，中证鹏元整理

## 七、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2018年1月1日至报告查询日（2021年4月12日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录；公司本部各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

## 八、结论

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为AA。

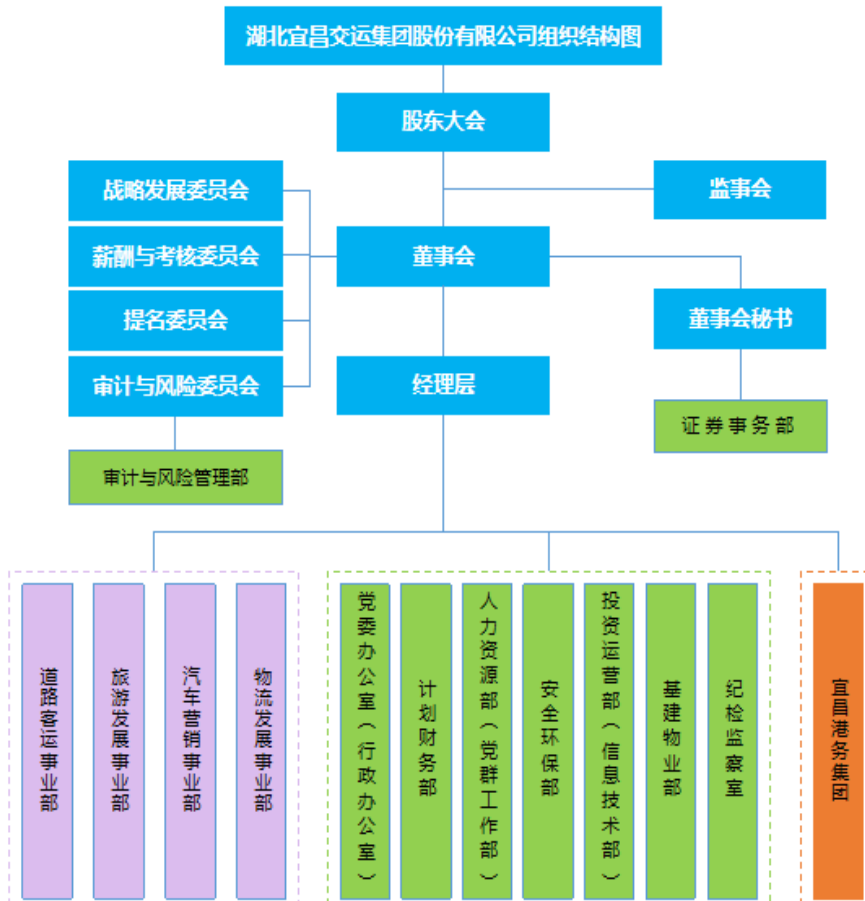


## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

| 财务数据（单位：亿元）   | 2021年3月 | 2020年  | 2019年  | 2018年  |
|---------------|---------|--------|--------|--------|
| 货币资金          | 8.05    | 6.73   | 8.28   | 8.83   |
| 其他应收款         | 6.74    | 11.48  | 6.81   | 3.41   |
| 流动资产合计        | 20.72   | 22.99  | 20.40  | 20.73  |
| 投资性房地产        | 6.28    | 6.33   | 3.77   | 2.10   |
| 固定资产          | 8.06    | 8.30   | 7.66   | 6.42   |
| 无形资产          | 4.34    | 4.40   | 4.66   | 4.03   |
| 非流动资产合计       | 21.19   | 21.32  | 21.70  | 17.69  |
| 资产总计          | 41.91   | 44.31  | 42.09  | 38.41  |
| 短期借款          | 1.70    | 3.30   | 2.70   | 6.93   |
| 应付票据          | 1.90    | 2.38   | 2.21   | 2.08   |
| 一年内到期的非流动负债   | 0.53    | 0.55   | 0.25   | 0.16   |
| 流动负债合计        | 8.13    | 10.76  | 10.10  | 12.74  |
| 长期借款          | 6.04    | 6.05   | 4.80   | 1.75   |
| 应付债券          | 1.99    | 1.99   | 1.99   | 0.00   |
| 非流动负债合计       | 10.05   | 9.97   | 8.71   | 3.71   |
| 负债合计          | 18.19   | 20.73  | 18.81  | 16.45  |
| 总债务           | 12.16   | 14.26  | 11.94  | 10.93  |
| 归属于母公司的所有者权益  | 22.37   | 22.25  | 22.08  | 20.73  |
| 营业收入          | 6.18    | 19.50  | 22.13  | 19.97  |
| 净利润           | 0.15    | 0.56   | 1.22   | 1.00   |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 4.21    | -1.65  | -0.72  | -0.73  |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -1.05   | -1.24  | -0.09  | -3.66  |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -1.73   | 1.33   | 0.33   | 1.85   |
| 财务指标          | 2021年3月 | 2020年  | 2019年  | 2018年  |
| 销售毛利率         | 10.01%  | 11.25% | 14.88% | 13.22% |
| EBITDA 利润率    | --      | 13.19% | 14.05% | 12.74% |
| 总资产回报率        | --      | 2.74%  | 4.74%  | 4.47%  |
| 产权比率          | 76.68%  | 87.90% | 80.80% | 74.93% |
| 资产负债率         | 43.40%  | 46.78% | 44.69% | 42.83% |
| 净债务/EBITDA    | --      | 3.11   | 1.38   | 3.26   |
| EBITDA 利息保障倍数 | --      | 9.12   | 9.50   | 7.46   |
| 总债务/总资本       | 33.88%  | 37.69% | 33.91% | 33.23% |
| FFO/净债务       | --      | 22.98% | 42.41% | 18.85% |
| 速动比率          | 2.32    | 1.90   | 1.75   | 1.42   |
| 现金短期债务比       | 2.05    | 1.09   | 1.60   | 0.35   |

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年一季报，中证鹏元整理

## 附录二 公司组织结构图（截至 2021 年 3 月）



资料来源：公司提供



### 附录三 截至 2021 年 3 月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

| 序号 | 子公司全称              | 主营业务              | 成立日期       | 注册资本      | 持股比例 (%) |
|----|--------------------|-------------------|------------|-----------|----------|
| 1  | 湖北天元物流发展有限公司       | 物流业               | 2012.11.29 | 89,182.00 | 100.00   |
| 2  | 湖北宜昌长江三峡游轮中心开发有限公司 | 港口经营企业            | 2009.09.25 | 55,977.82 | 88.97    |
| 3  | 宜昌交运长江游轮有限公司       | 水路运输企业            | 2012.05.22 | 7,000.00  | 94.45    |
| 4  | 湖北宜昌交运松滋有限公司       | 运输企业              | 2016.01.26 | 5,000.00  | 70.00    |
| 5  | 宜昌交运集团宜都客运有限公司     | 运输企业              | 2013.01.22 | 5,000.00  | 70.00    |
| 6  | 恩施麟达汽车销售服务有限公司     | 汽车销售企业            | 2010.01.07 | 800.00    | 100.00   |
| 7  | 宜昌交运集团麟觉汽车销售服务有限公司 | 汽车销售企业            | 2003.11.04 | 800.00    | 100.00   |
| 8  | 宜昌交运集团石油有限公司       | 石油销售企业            | 1999.06.17 | 300.00    | 100.00   |
| 9  | 宜昌交运集团夷陵客运有限公司     | 运输企业              | 2008.07.16 | 50.00     | 100.00   |
| 10 | 宜昌交运集团宜都旅行社有限公司    | 旅游企业              | 2008.11.07 | 30.00     | 70.00    |
| 11 | 宜昌交运集团峡客行约车有限公司    | 网络预约出租汽车客运        | 2017.07.21 | 5,000.00  | 100.00   |
| 12 | 恩施麟轩汽车销售服务有限公司     | 汽车销售企业            | 2017.08.04 | 500.00    | 100.00   |
| 13 | 恩施麟昌汽车销售服务有限公司     | 汽车销售企业            | 2017.02.06 | 600.00    | 100.00   |
| 14 | 湖北天元物业管理有限公司       | 物业管理              | 2016.11.14 | 500.00    | 100.00   |
| 15 | 宜昌交运集团秭归客运有限公司     | 运输企业              | 2016.05.12 | 50.00     | 100.00   |
| 16 | 宜昌交运集团出租汽车客运有限公司   | 出租车营运企业           | 2008.12.16 | 350.00    | 100.00   |
| 17 | 恩施麟泰汽车销售服务有限公司     | 汽车销售企业            | 2016.11.03 | 500.00    | 100.00   |
| 18 | 恩施麟盛汽车销售服务有限公司     | 汽车销售企业            | 2014.06.24 | 600.00    | 100.00   |
| 19 | 宜昌交运集团麟汇汽车销售服务有限公司 | 汽车销售企业            | 2011.09.26 | 800.00    | 100.00   |
| 20 | 宜昌交运集团麟辰汽车销售服务有限公司 | 汽车销售企业            | 2011.09.26 | 600.00    | 100.00   |
| 21 | 宜昌交运集团兴山客运有限公司     | 运输企业              | 2007.12.21 | 80.00     | 100.00   |
| 22 | 恩施麟觉汽车销售服务有限公司     | 汽车销售企业            | 2009.05.21 | 1,000.00  | 100.00   |
| 23 | 宜昌交运集团麟远汽车销售服务有限公司 | 汽车销售企业            | 2009.09.10 | 500.00    | 100.00   |
| 24 | 宜昌交运集团麟至汽车销售服务有限公司 | 汽车销售企业            | 2004.02.20 | 600.00    | 100.00   |
| 25 | 宜昌交运集团长阳客运有限公司     | 运输企业              | 2010.03.18 | 50.00     | 100.00   |
| 26 | 宜昌交运集团汽车销售维修有限公司   | 汽车销售企业            | 1999.08.03 | 500.00    | 100.00   |
| 27 | 宜昌交运集团汽车运输服务有限公司   | 汽车租赁              | 2015.09.14 | 2,000.00  | 100.00   |
| 28 | 宜昌茅坪港旅游客运有限公司      | 港口经营企业            | 2003.04.22 | 7,240.00  | 100.00   |
| 29 | 宜昌太平溪港旅游客运有限公司     | 港口经营（限于许可范围）客运站经营 | 2001.06.07 | 2,300.00  | 78.26    |
| 30 | 宜昌交运国际旅行社有限公司      | 旅游运输企业            | 1999.06.17 | 30.00     | 100.00   |

|    |                      |               |            |          |        |
|----|----------------------|---------------|------------|----------|--------|
| 31 | 宜昌长江国际旅行社有限公司        | 国内旅游业务、入境旅游业务 | 2002.03.20 | 30.00    | 100.00 |
| 32 | 宜昌三斗坪旅游港埠有限公司        | 港口经营          | 2014.08.25 | 100.00   | 100.00 |
| 33 | 宜昌长江三峡旅游客运有限公司       | 客运站经营         | 2007.07.16 | 1,000.00 | 100.00 |
| 34 | 松滋市金安汽车运输有限公司        | 运输企业          | 2002.09.16 | 50.00    | 70.00  |
| 35 | 松滋市通达公共汽车有限公司        | 运输企业          | 1999.05.20 | 60.00    | 70.00  |
| 36 | 宜昌交运集团五峰客运有限公司       | 运输企业          | 2002.11.08 | 83.00    | 100.00 |
| 37 | 宜都好运机动车检测有限公司        | 车辆检测          | 2010.03.22 | 50.00    | 70.00  |
| 38 | 宜昌交运集团宜都广告有限公司       | 广告设计          | 2008.09.23 | 30.00    | 70.00  |
| 39 | 宜昌交运集团麟宏汽车销售服务有限公司   | 汽车销售企业        | 2017.12.12 | 600.00   | 100.00 |
| 40 | 湖北三峡九凤谷旅游开发有限公司      | 旅游景区          | 2014-08-19 | 6,500.00 | 100.00 |
| 41 | 宜昌交运三峡游轮有限公司         | 水上运输          | 2019-08-01 | 5,000.00 | 100.00 |
| 42 | 宜都行运机动车检测有限公司        | 机动车检测         | 2019-08-29 | 100.00   | 100.00 |
| 43 | 宜昌交运集团旅游客运有限公司       | 道路运输业         | 2019-07-24 | 3,000.00 | 100.00 |
| 44 | 宜昌交运集团客运有限公司         | 道路运输业         | 2019-07-26 | 5,000.00 | 100.00 |
| 45 | 宜昌交运集团机动车驾驶员培训学校有限公司 | 机动车驾驶员培训      | 2020-08-03 | 100.00   | 100    |
| 46 | 宜昌恒运伍家机动车检测有限公司      | 机动车检测服务       | 2020-08-07 | 500.00   | 100    |
| 47 | 宜昌夷陵鸿运机动车检测有限公司      | 机动车检测服务       | 2020-08-11 | 500.00   | 100    |
| 48 | 宜昌交运盛景游轮有限公司         | 内河旅客运输及相关配套服务 | 2020-07-02 | 1000.00  | 51     |
| 49 | 宜昌交运三峡人家专线船有限公司      | 休闲观光旅游服务      | 2020-12-29 | 1000.00  | 55     |
| 50 | 宜昌鸿凯客运有限责任公司         | 道路旅客运输        | 2021-02-19 | 20.00    | 100    |

资料来源：公司提供

## 附录四 主要财务指标计算公式

| 指标名称          | 计算公式   |
|---------------|--|
| 短期债务          | 短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项                            |
| 长期债务          | 长期借款+应付债券+其他长期债务调整项  |
| 总债务           | 短期债务+长期债务  |
| 现金类资产         | 未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+其他现金类资产调整项                            |
| 净债务           | 总债务-盈余现金   |
| 总资本           | 总债务+所有者权益  |
| EBITDA        | 营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入 |
| EBITDA 利息保障倍数 | EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)                             |
| FFO           | EBITDA-净利息支出-支付的各项税费                                       |
| 自由现金流 (FCF)   | 经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出                                     |
| 毛利率           | (营业收入-营业成本) / 营业收入×100%                                    |
| EBITDA 利润率    | EBITDA / 营业收入×100%   |
| 总资产回报率        | (利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2]×100%            |
| 产权比率          | 总负债/所有者权益合计*100%   |
| 资产负债率         | 总负债/总资产*100%   |
| 速动比率          | (流动资产-存货) / 流动负债   |
| 现金短期债务比       | 现金类资产/短期债务   |

注：如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10%部分的商誉扣除。

## 附录五 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。 |