

上海交运集团股份有限公司

2012 年公司债券

## 跟踪评级报告

主体信用等级：AA<sup>+</sup>级

债券信用等级：AA<sup>+</sup>级

评级时间： 2017 年 5 月 26 日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

# 上海交通运输集团股份有限公司 2012 年公司债券跟踪评级报告

## 概要

编号:【新世纪跟踪[2017100135]】

**存续期间** 5 年期公司债券 8 亿元人民币, 2012 年 11 月 16 日 - 2017 年 11 月 16 日

	主体信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
<b>本次跟踪:</b>	AA <sup>+</sup> 级	稳定	AA <sup>+</sup> 级	2017 年 5 月
<b>前次跟踪:</b>	AA <sup>+</sup> 级	稳定	AA <sup>+</sup> 级	2016 年 5 月
<b>首次评级:</b>	AA <sup>+</sup> 级	稳定	AA <sup>+</sup> 级	2012 年 7 月

## 主要财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
<b>发行人母公司数据:</b>				
货币资金	1.85	1.08	11.86	12.93
刚性债务	9.11	8.29	8.05	8.15
所有者权益	23.95	24.74	38.87	39.76
经营性现金净流入量	0.33	2.35	-2.70	-0.08
<b>发行人合并数据及指标:</b>				
总资产	72.47	73.56	91.16	90.11
总负债	33.63	32.13	33.57	31.93
刚性债务	13.97	12.49	12.29	12.07
所有者权益	38.84	41.43	57.60	58.18
营业收入	89.35	82.11	84.65	19.41
净利润	3.56	3.94	3.55	0.96
经营性现金净流入量	6.54	6.87	5.64	0.57
EBITDA	8.00	8.65	8.31	—
资产负债率[%]	46.40	43.68	36.82	35.44
权益资本与刚性债务比率[%]	278.08	331.82	468.66	481.87
流动比率[%]	170.08	185.49	177.03	183.19
现金比率[%]	61.67	70.57	91.06	89.83
利息保障倍数[倍]	6.48	6.64	6.23	—
净资产收益率[%]	9.56	9.81	7.16	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	19.81	20.90	17.18	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	3.65	13.34	5.13	—
EBITDA/利息支出[倍]	9.97	10.30	10.23	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.61	0.65	0.67	—
<b>担保人数据及指标[合并口径]</b>				
总资产	109.93	114.42	130.40	
所有者权益	61.13	62.12	77.26	
营业收入	94.09	85.77	90.31	
净利润	3.43	3.96	3.75	
经营性现金净流入量	10.00	11.52	7.42	

注: 根据发行人交运股份经审计的 2014~2016 年和未经审计的 2017 年第一季度财务数据以及担保人交运集团经审计的 2014~2016 年财务数据整理计算。

## 分析师

何金中 陈文沛

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

Tel: (021)63501349 63504376

Fax: (021)63500872

E-mail: [mail@shxsj.com](mailto:mail@shxsj.com)

<http://www.shxsj.com>

## 跟踪评级观点

跟踪期内, 交运股份营业收入有小幅回升, 但毛利率与净利润较上年有所下降。公司财务结构保持稳健, 非公开发行股票后资产负债率进一步降低, 货币资金充裕, 主业现金回笼能力仍保持较强水平, 公司整体债务偿付保障能力很强。

- 跟踪期内, 交运股份经营情况整体保持稳定, 营业收入较上年有小幅回升。
- 跟踪期内, 受益于非公开发行股票, 交运股份资本实力有所增强, 资产负债率进一步下降。公司未来投资项目主要通过此次非公开发行股票募集资金, 未来融资压力较小。
- 跟踪期内, 交运股份货币资金存量充裕, 主业现金回笼能力保持在较强水平, 债务偿付保障能力很强。
- 交运股份各项业务市场竞争较为激烈, 跟踪期内净利润较上年有所下降。公司汽车零部件制造业务对主要厂商依赖度较高, 客运业务面临高铁分流或将持续加大, 物流业务竞争日趋激烈, 公司未来面临一定的经营性压力。
- 交运股份汽车零部件制造业务在建工程较多, 未来将陆续投产, 存在一定的产能释放压力。
- 本期公司债券担保方交运集团货币资金较为充裕, 偿债能力很强, 交运集团的担保能为本期公司债券偿付提供一定的保障作用。

评级机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司



本报告表述了新世纪评级对交运股份 2012 年公司债券的评级观点, 并非引导投资者买卖或持有本债券的一种建议。报告中引用的资料主要由交运股份提供, 所引用资料的真实性由交运股份负责。

## 跟踪评级报告

按照上海交运集团股份有限公司（以下简称“交运股份”、“该公司”或“公司”）2012年公司债券信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据交运股份提供的经审计的2016年和未经审计的2017年第一季度财务报表及相关经营数据，对交运股份的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，得出跟踪评级结论。

### 一、债券发行情况

经中国证监会证监许可[2012]1201号文核准，该公司于2012年11月16日发行了待偿还余额为8亿元人民币的5年期公司债券（附第三年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权），其中6亿元用于偿还公司短期债务，2亿元用于补充公司流动资金。截至本评级报告出具日，该公司债券付息情况正常，在第三年末发行人未进行票面利率调整，投资者无回购申请。

### 二、跟踪评级结论

#### （一）公司管理

跟踪期内，该公司管理运作总体保持平稳。截至2016年末，公司纳入合并范围的子公司共67家，其中二级子公司13家。2016年12月，根据公司董事会决议批准，公司拟将所持有的二级子公司上海浦江游览有限公司（以下简称“浦江游览”）全部50%股权以0.39亿元的价格转让给公司母公司上海交运（集团）公司（以下简称“交运集团”），截至2017年3月末尚未完成股权交割手续。

2016年8月1日，该公司收到中国证监会《关于核准上海交运集团股份有限公司非公开发行股票批复》（证监许可[2016]1502号），核准公司非公开发行不超过34,000万股新股人民币普通股股票。2016年11月10日，公司以8.58元/股的价格向母公司交运集团与其他5家机构非公开发行股票共计16,611.902万股，募集资金净额14.09亿元，其中新增股本1.66亿元，股本溢价导致新增资本公积12.42亿元。截至2017年



3 月末，公司总股本为 10.28 亿元，第一大股东交运集团持股比例为 31.92%，实际控制人仍为上海市国有资产监督管理委员会（以下简称“上海市国资委”）。

图表 1. 公司非公开发行股票发行对象认购数量及限售期（单位：万元）

	认购对象名称	认购价格 (元/股)	认购数量 (万股)	限售期	占发行后总股本比例
1	上海交运（集团）公司	8.58	6,644.76	36 个月	6.46%
2	嘉实基金管理有限公司	8.58	1,118.88	12 个月	1.09%
3	安信证券股份有限公司	8.58	1,118.88	12 个月	1.09%
4	平安大华基金管理有限公司	8.58	1,631.70	12 个月	1.59%
5	财通基金管理有限公司	8.58	3,720.06	12 个月	3.62%
6	兴证证券资产管理有限公司	8.58	2,377.62	12 个月	2.31%
	合计		16,611.90	—	16.15%

资料来源：交运股份

## （二）经营环境

### 1. 汽车零部件制造与销售

汽车零部件制造业务与汽车行业紧密度高，受汽车行业景气度的影响较为明显。在汽车购置税优惠政策的带动下，2016 年我国汽车行业较上年呈现明显回暖趋势，产销情况有较大增长。据中国汽车工业协会统计，2016 年我国共生产汽车 2811.88 万辆，同比增长 14.46%，销售汽车 2802.82 万辆，同比增长 13.65%，产销同比增长率较上年分别较上年增加 11.21 个百分点与 8.97 个百分点。

另一方面，由于汽车行业技术发展迅速，新材料、新工艺、新能源对传统汽车生产厂商带来了一定冲击。鉴于内资汽车零部件供应商的起点低、产品技术含量不高、规模小、资金实力弱，因此大多数内资汽车零部件供应商无力装备较多的自动化设备，导致整体自动化程度低。在激烈的市场竞争压力下，技术升级能力与成本控制能力将成为考验汽车零部件厂商的重要因素。

### 2. 汽车销售与汽车后服务

该公司汽车销售与汽车后服务业务主要针对上海本地市场。根据国家统计局数据显示，截至 2015 年末上海地区民用汽车拥有量为 282.23 万辆。2016 年，在全国汽车销量大幅回升的背景下，上海地区汽车销售

情况良好。根据上海市经济委员会信息中心数据显示，2016年1~12月上海市各车型汽车上牌量共计50.50万辆，同比增幅达到21.34%。同时，随着消费升级与新能源汽车的普及，上海地区汽车销售市场正在向高端化、智能化与环保化方向发展。

在汽车后服务方面，为打破整车厂对原厂配件销售渠道的垄断，交通运输部等八部委联合发布《汽车维修技术信息公开实施管理办法》（以下简称《办法》），规定自2016年1月1日起，明确汽车生产者应采用网上信息公开方式，公开所销售汽车车型的维修技术信息。根据《办法》，汽车生产者不得通过设置技术壁垒排除、限制竞争，封锁或者垄断汽车维修市场；自《办法》实施起取得CCC认证的汽车车型，汽车生产者应在该车型上市之日起6个月内公开维修技术信息，并在信息公开网站上公布相关车型上市时间。从长远来看，《办法》对打破汽车生产企业对于汽车维修技术和配件渠道垄断的措施，有利于促进汽车维修配件流通渠道的开放。

### 3. 道路货运与物流服务

我国物流市场需求随着经济的发展和消费形态的兴起呈快速增长趋势，其中公路货运是物流行业的重要组成部分。根据国家发展改革委统计数据显示，2016年全国社会物流总额229.7万亿元，按可比价格计算，比上年增长6.1%，增速比上年提高0.3个百分点，全年社会物流总额呈现稳中有升的发展态势。但与此同时，我国物流行业发展总体水平仍然偏低，粗放式经营的格局未得到根本性改变，能满足社会需要的物流供应服务能力不够，物流企业的集约化、规模化程度有待进一步提高；同时，不断上涨的人力成本以及设备、技术等方面投入的增加使得物流企业运营成本上升压力加大，压低了行业利润率。

公路货运作为物流行业的重要组成部分，受宏观经济波动与钢铁、煤炭、房地产等行业景气程度变化的影响较大。2016年，随着宏观经济呈现出回暖迹象，我国公路货运行业增速有所恢复。从货运量来看，根据交通部统计数据显示，2016年全社会共完成货运量431.34亿吨，同比增长5.2%；其中营业性货运车辆共完成公路货运量334.13亿吨，同比增长6.1%，增速较上年增加4.9个百分点。

### 4. 道路客运

该公司客运业务以上海为中心，主要经营区域为长三角地区城际公



路客运业务，该地区的主要城市均坐落在上海市周 300 公里的半径之内，具有较强的区域联动性。近年来随着城际轨道交通设施网络化覆盖程度持续加深以及私家车出行的进一步普及，长三角地区城市间公路客运受到较大的冲击。根据国家统计局数据显示，2016 年我国公路客运量为 156.25 亿人次，同比下降 3.50%。就上海地区而言，根据上海市城乡建设和交通发展研究院统计数据显示，2016 年上海对外旅客发送量 1.86 亿人次，同比增长 5.2%；但同时，公路客运出现下滑趋势，同比下降 9.7%。此外，区域内客运市场承包经营管理不到位、地方保护主义等现象未有明显改观，人工与固定成本上涨等因素也对公路客运业务形成了较大压力，长三角地区公路客运业务仍面临较为激烈的市场竞争。整体来看，长三角地区公路客运行业正处于转型期，未来公路客运行业将向提高服务质量、提供差异化客运服务以及优化行业结构方向发展。

### （三）业务运营

跟踪期内，该公司主营业务各板块收入规模呈现小幅回升，但毛利率与净利润较上年有所下降。2016 年公司实现营业收入为 83.21 亿元，同比增加 2.96%；同时净利润为 3.55 亿元，同比减少 9.99%，毛利率为 10.92%，较上年减少 0.81 个百分点。

图表 2. 公司主营业务收入分类结构及变化趋势（单位：亿元，%）

业务板块	2014 年		2015 年		2016 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
汽车零部件制造与销售服务	37.30	12.19	30.62	14.42	30.89	12.38
乘用车销售与汽车后服务	22.07	5.87	23.53	5.79	24.81	5.63
道路货运与物流服务	22.72	6.70	20.21	8.70	21.04	9.15
道路客运与旅游服务	5.62	30.40	6.35	29.63	6.37	29.57
其他	0.11	59.16	0.10	56.00	0.10	54.56
<b>合计</b>	<b>87.83</b>	<b>10.41</b>	<b>80.82</b>	<b>11.72</b>	<b>83.21</b>	<b>10.92</b>

资料来源：交运股份

2016 年，该公司四大业务板块分别实现收入 30.89 亿元、24.81 亿元、21.04 亿元和 6.37 亿元，占营业收入的比例分别为 37.12%、29.82%、25.29%和 7.66%。在细分业务方面，公司汽车零部件制造与销售业务收入规模保持平稳，但受主要客户销售不及预期以及产品调整影响，毛利率有所下降；道路货运与物流服务业务通过推进管理改革，加强对大企业、大客户的市场来发力度，收入规模有所回升，毛利率保持稳定增长；

乘用车销售与汽车后服务、道路客运与旅游业务继续保持区域内较强的资源优势和品牌积累，保持稳定发展。

### 1. 汽车零部件制造与销售服务

该公司汽车零部件制造企业拥有上海地区中山南二路、金桥、川沙、白鹤、安亭和山东烟台、辽宁沈阳、湖北武汉等生产基地，专业从事汽车动力总成关键部件、车身及车身附件总成、汽车座椅骨架、汽车座椅调角器和高速列车座椅骨架的制造和研发，在行业内具有较大影响力，为上海通用、上海大众、一汽大众等国内外知名品牌汽车制造商提供专业配套服务，其中自动变速器总成换挡机构总成国产化能力居行业领先水平，车身中小冲压焊接总成居上海前列。

跟踪期内，该公司汽车零部件制造业务采取提高质量控制与管理效率、推展技术升级改造项目等措施，以应对经济下行压力持续、产业市场需求低迷等因素的冲击。2016年，公司零部件制造分公司积极推进ERP系统、PDM系统上线运行，推动产品实验室、装备中心和模具中心建设，以提高制造生产效率；白鹤基地、曹路基地投入生产运行，进入爬坡提速阶段，滁州厂房设备投入基本到位。

跟踪期内该公司汽车零部件制造业务在建项目主要包括乘用车车身自动化高速化成型生产技术改造项目、GFx自动变速器换挡机构技术改造等，主要为技术升级改造项目。2016年，公司汽车零部件制造业务累计完成投资3.88亿元，全部为续建项目。2017年，公司汽车零部件制造业务计划投资1.63亿元，其中新开工项目0.30亿元，续建项目1.33亿元。一方面，技术升级改造有助于公司提高同行业竞争力；另一方面，由于公司汽车零部件制造业务对下游厂商依赖较高，未来如果下游厂商销售情况不及预期，公司未来产能释放面临一定的不确定性。

图表3. 公司汽车零部件制造板块在建工程情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	2016年末累计完成投资	2017年计划投资	预计达产期	预计产品生命周期
新开工项目合计	0.53	—	0.30	—	—
K226/K227	0.06	—	0.06	2019年或2020年	8年
CVT无级变速箱配套零部件技术改造项目	0.47	—	0.24	2020年	5年
续建项目合计	6.53	3.88	1.33	—	—
EE033项目	0.07	0.04	0.03	2017年	10年



项目名称	计划总投资	2016年末累计完成投资	2017年计划投资	预计达产期	预计产品生命周期
乘用车车身自动化高速化成型生产技术改造项目	2.66	2.48	0.20	2017年	9年
AS22（南京项目）前缓冲梁总成&仪表支架总成	0.13	0.06	0.06	2017年	9年
GFx自动变速器换挡机构技术改造	2.08	0.70	0.45	2020年	8年
长城、福田、吉利平衡轴扩能项目	0.44	0.31	0.06	2017年	6年
CSS平衡轴总成技术改造项目	0.27	0.01	0.08	2020年	6年
GFe混合动力变速箱配套零部件技术改造项目	0.55	0.04	0.37	2019年	7年
9BLB&9BJB车身件焊装技术改造项目	0.32	0.24	0.08	2018年	8年
<b>合计</b>	<b>7.06</b>	<b>3.88</b>	<b>1.63</b>	—	—

资料来源：交运股份

整体来看，跟踪期内该公司汽车零部件制造与销售服务板块收入呈现小幅回升，但毛利率有一定程度的下降。2016年该板块业务实现营业收入30.89亿元，比上年增加0.27亿元，其中前五大客户提供收入19.02亿元，比上年减少2.18亿元；毛利率为12.38%，较上年下降2.04个百分点。

## 2. 乘用车销售与汽车后服务

跟踪期内，在乘用车销售与汽车后服务领域，该公司继续加快内部资源整合，通过资源调整、品牌置换等方式，推进4S店布局调整，完善销售服务网络，从而推进品牌升级，提升产业附加值。2016年9月，上海交运起豪沃尔沃零售体验店正式开业。2017年，公司计划投资0.45亿元用于线下体验店项目。截至2016年末，公司汽车销售与汽车后服务板块合计拥有13个4S店、7家专业汽车修理厂、25个维修网点、3条汽车安全检测线、2条汽车综合检测线和1条危险品槽罐检测线。2016年，公司乘用车销售与汽车后服务实现收24.81亿元，同比增长5.63%；毛利率为5.63%。

## 3. 道路货运与物流服务

在道路货运与物流业务领域，该公司持续推进与大集团、大客户、大企业联手发展战略，加强市场拓展；进一步优化了道路货运与物流业务结构，提高经营效率；同时大力发展冷链物流、医药物流、城市配送、汽车物流、贸易物流等新兴重点物流业态。截至2016年末，公司货运与



物流服务企业拥有货运车辆约 3100 辆，物流配送仓储面积 18 万平方米（共 18 座仓库，其中现代化冷库 3 座），堆场面积 20 多万平方米，全国联运、配载网络分支机构 11 个，定向定时发送直达快运班线 119 条，通达全国 260 多个城市，运输能力和运营范围基本实现全国通达无障碍，具有国际航运货代和航空货代资质，是全国道路货物运输一级企业。

2016 年，该公司宝钢湛江 BOO 项目随着宝钢湛江钢铁基地 2 座高炉投产而投入运营，嵌入式配套物流服务正常。截至 2016 年末，宝钢湛江 BOO 项目车辆投资 105 辆，延伸服务投资车辆 18 辆，车辆及设备资金投入 13026.90 万元。2016 年，公司宝钢湛江钢铁生产物流及仓储检修基地项目进度根据宝钢湛江钢铁基地高炉建设进度而进行调整优化，截至 2016 年末该项目工程进度为 10.22%。2016 年，公司道路货运与物流服务板块实现营业收入 21.04 亿元，同比增加 4.10%；毛利率为 9.15%，较上年增加 0.45 个百分点。

#### 4. 道路客运与旅游服务

跟踪期内，在竞争日益激烈的行业环境下，该公司通过合理定价、公车经营、互动配载等方式，努力稳定客流。公司通过规范服务标准、统一服务流程，不断提升长途客运业务服务水平；同时依托网络信息技术，加大区域互联售票服务力度，探索定制班线服务平台，“智慧长途”客运服务云平台项目有序推进。为提高服务质量，公司长途客运车辆逐步向节能型、智能型、豪华舒适型发展，不断满足乘客日益增长的多元化出行需求；与此同时，公司加大了对公路客运新型业态的探索力度，积极扩大房车租赁业务，截至 2016 年已有 31 辆房车投入出租运营。

截至 2016 年末，该公司省际道路客运服务企业拥有分布市区东、西、南、北的长途汽车客运站 12 座，中高档长途客车 660 多辆，运营 536 条跨省市客运班线，是全国道路旅客运输一级企业。2016 年，公司完成旅客运输公车累计客运总人次为 427.13 万人次，客运站累计共计发送班次 79.37 万班。发送人次为 1020.46 万人次。未来，公司将在现有优势基础上加大公路客运业务的整合，以提高运营效率和服务质量。2016 年，公司道路客运与旅游服务业务实现营业收入 6.37 亿元，同比增长 0.29%，毛利率为 29.57%。

#### （四）财务质量

跟踪期内，该公司营业收入较上年有小幅的回升，但净利润较上年

有所下降。2016 年公司营业收入为 84.65 亿元，较上年同比增加 0.22%；但受汽车零部件制造业务成本增加影响，毛利率有一定程度的下降，2016 年毛利率为 11.92%，较上一年减少 0.85 个百分点。公司期间费用在跟踪期内规模保持稳定，主要为管理费用，2016 年期间费用共 6.17 亿元，其中管理费用占 79.56%。2016 年公司投资收益为 0.35 亿元，主要来自对合营企业的长期股权投资；此外，公司维持一定规模的营业外收入，2016 年为 0.85 亿元，主要为政府补助和退租场地及生产经营性等补偿款。2016 年，公司实现净利润 3.55 亿元，同比下降 9.93%。2016 年公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 6.15%和 7.16%，分别较上年减少 1.49 个百分点与 2.65 个百分点。

跟踪期内，该公司负债负担维持在稳定水平，受益于非公开发行股票，资产负债率进一步下降。2016 年末，公司负债总额为 33.57 亿元，较上年增加 1.44 亿元，同时资产负债率由上年末的 43.68%下降至 36.82%。2016 年末，公司刚性债务为 12.29 亿元，主要为应付债券与银行借款，较上年减少 0.20 亿元。从期限结构来看，2016 年末，公司长短期债务比为 12.85%，较上年大幅下降 53.34 个百分点，其中公司 8.00 亿元公司债券预计将于 2017 年 11 月到期兑付本息，2016 年末划入一年以内到期的非流动负债导致短期刚性债务占比增加，公司存在一定的短期偿债压力。此外，2016 年末公司专项应付款余额为 1.75 亿元，主要为地块动迁补偿款；长期应付款余额为 1.29 亿元，主要为承包车及挂靠车车价款。

跟踪期内，该公司主业现金回笼能力保持在较强水平，2016 年营业收入现金率为 102.40%。公司经营性现金流入净额较为充裕，2016 年净流入 5.64 亿元，能对债务偿付形成较强保障。公司在设备更新及汽车零部件新产品开发项目上继续保持较大规模的支出，2016 年公司投资性现金流净额为-3.96 亿元。总体来看，公司经营性现金净流量可较好地覆盖资本性支出需求。2016 年公司通过非公开发行股票募集资金，筹资活动产生的现金流净额由上年的净流出 3.71 亿元转为净流入 11.25 亿元。公司在建工程主要集中于汽车零部件制造板块的技术升级改造项目，截至 2016 年末上述项目大多接近完工，公司后续资本性支出压力较小。

随着经营利润的逐年积累以及 2016 年成功非公开发行股票，该公司资本实力在跟踪期内有所增强。2016 年末公司所有者权益共计 57.60 亿元，较上年末增加 16.17 亿元。同时，随着公司业务规模的不断增大，



公司资产总额稳步上升，2016年末为91.16亿元。公司流动资产以货币资金、应收账款和存货为主，其中货币资金26.36亿元，占流动资产的50.01%，由于2016年非公开发行股票而大幅增加，资金存量充裕；应收账款12.89亿元，较去年同期增加3.08亿元；存货9.30亿元，较上年末减少0.27亿元。公司非流动资产以固定资产为主，2016年末固定资产为25.31亿元，占非流动资产的65.74%，其中房屋及建筑物、机器设备与运输工具分别占固定资产期末账面余额的35.88%、36.38%与26.05%。

截至2017年3月末，该公司母公司口径所获得的银行授信总额12.65亿元，全部为未使用额度。根据公司2017年4月27日的《企业信用报告》，公司无逾期贷款和其他不良信用记录。

#### （五）担保人信用质量变化

本期债券的担保方为该公司控股股东交运集团，截至2016年末，交运集团总资产规模为130.40亿元，全年实现营业收入90.31亿元，经营性现金净流入7.42亿元，保持稳定增长趋势。交运集团总体杠杆经营水平较低，资产负债率水平较为合理，2016年末资产负债率为40.75%，同时货币资金存量较为充足，截至2016年末交运集团货币资金为45.14亿元。除上市公司资产外，交运集团仍拥有充裕的货币资金和其他优质资产，且交运集团的客运和轮渡运输、物业租赁等业务也能贡献一定规模的收入和现金流。整体来看，交运集团偿债能力强，其担保能为本期公司债券偿付提供一定的保障作用。

综上所述，该公司经营状况总体保持稳定，但毛利率与净利润有所下降，市场竞争日趋激烈的状况并未明显改变，未来仍会持续面临一定的经营压力，同时在建项目未来存在一定的产能释放压力。公司财务结构保持稳健，非公开发行股票后资本实力有所增强，资产负债率进一步下降，资本性支出压力较小，现金回笼能力较强，货币资金较为充裕，能够对债务偿付提供有效保障。

同时，我们仍将持续关注（1）汽车零部件行业变化和主要客户经营状况变化对该公司的影响；（2）公司目前及未来投资项目对公司盈利水平的影响。

附录一：

## 主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2014年	2015年	2016年	2017年 第一季度
资产总额[亿元]	72.47	73.56	91.16	90.11
货币资金[亿元]	12.71	13.49	26.34	25.74
刚性债务[亿元]	13.97	12.49	12.29	4.07
所有者权益[亿元]	38.84	41.43	57.60	58.18
营业收入[亿元]	89.35	82.11	84.65	19.41
净利润[亿元]	3.56	3.94	3.55	0.96
EBITDA[亿元]	8.00	8.65	8.31	—
经营性现金净流量[亿元]	6.54	6.87	5.64	0.57
投资性现金净流量[亿元]	-5.33	-2.48	-3.96	-0.06
资产负债率[%]	46.40	43.68	36.82	35.44
长期资本固定化比率[%]	70.92	69.52	62.69	61.20
权益资本与刚性债务比率[%]	278.08	331.82	468.66	481.87
流动比率[%]	170.08	185.49	177.03	183.19
速动比率[%]	113.44	128.03	138.84	137.18
现金比率[%]	61.67	70.57	91.06	89.83
利息保障倍数[倍]	6.48	6.64	6.23	—
有形净值债务率[%]	99.56	87.92	64.11	60.16
营运资金与非流动负债比率[%]	120.31	129.15	599.53	728.85
担保比率[%]	—	—	—	—
应收账款周转速度[次]	11.00	9.05	7.46	—
存货周转速度[次]	7.77	7.22	7.90	—
固定资产周转速度[次]	3.93	3.51	3.49	—
总资产周转速度[次]	1.27	1.12	1.03	—
毛利率[%]	11.44	12.77	11.92	11.78
营业利润率[%]	3.78	4.96	4.40	5.37
总资产报酬率[%]	7.41	7.64	6.15	—
净资产收益率[%]	9.56	9.81	7.16	—
净资产收益率*[%]	9.65	9.52	6.81	—
营业收入现金率[%]	107.72	108.02	102.40	120.77
经营性现金净流量与流动负债比率[%]	32.13	33.87	22.99	—
经营性现金净流量与负债总额比率[%]	19.81	20.90	17.18	—
非筹资性现金净流量与流动负债比率[%]	5.92	21.62	6.87	—
非筹资性现金净流量与负债总额比率[%]	3.65	13.34	5.13	—
EBITDA/利息支出[倍]	9.97	10.30	10.23	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.61	0.65	0.67	—

注：根据交运股份经审计的2014~2016年和未经审计的2017年第一季度财务数据整理计算。



附录二：

## 各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
营运资金与非流动负债比率(%)	(期末流动资产合计-期末流动负债合计)/期末非流动负债合计×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[ (期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2 ]×100%
净资产收益率*(%)	报告期归属于母公司所有者的净利润/[ (期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2 ]×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[ (期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2 ]×100%
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[ (期初负债总额+期末负债总额)/2 ]×100%
非筹资性现金净流入量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[ (期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2 ]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[ (期初负债合计+期末负债合计)/2 ]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/ ( 报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息 )
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[ ( 期初刚性债务余额+期末刚性债务余额 ) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录三：

## 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	发行人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级	发行人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级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B级	发行人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级	发行人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级	发行人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级	发行人不能偿还债务

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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C级	不能偿还债券本息。

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。