

上海交运集团股份有限公司 2012 年公司债券

信用评级报告

主体长期信用等级：AA⁺ 级

本期债券信用等级：AA⁺ 级

评级时间：2012 年 7 月 3 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.

业务声明

本评级机构对上海交运集团股份有限公司 2012 年公司债券的信用评级作如下声明:

本次债务人信用评级的评级结论是本评级机构以及评级分析员在履行尽职调查基础上,按照中国人民银行颁布的《中国人民银行信用评级管理指导意见》以及本评级机构债务人信用评级标准和程序做出的独立判断。

本评级机构及本次债务人信用评级分析员与债务人之间不存在除本次信用评级事项委托关系以外的任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系,并在信用评级过程中恪守诚信原则,保证出具的评级报告客观、公正、准确、及时。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据债务人所提供的资料,债务人对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

鉴于信用评级的及时性,本评级机构将对债务人进行跟踪评级。在信用等级有效期内,债务人在财务状况、外部经营环境等发生重大变化时应及时向本评级机构提供相关资料,本评级机构将按照相关评级业务规范,进行后续跟踪评级,并保留变更及公告信用等级的权利。

本次债务人信用评级结论不是引导投资者买卖或者持有债务人发行的各类金融产品,以及债权人向债务人授信、放贷或赊销的建议,也不是对与债务人相关金融产品或债务定价作出的相应评论。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料,其版权归本评级机构所有,未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

评级机构:上海新世纪资信评估投资服务有限公司

2012年7月3日

分析师

鞠海龙
Tel: (021) 63501349-853
E-mail: jhl@shxsj.com

吴晓丽
Tel: (021) 63501349-849
E-mail: wxl@shxsj.com

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
<http://www.shxsj.com>

上海交运集团股份有限公司 2012 年公司债券信用评级报告

概要

编号:【新世纪债评(2012)010143】

上海交运集团股份有限公司 2012 年公司债券

主体长期信用等级: **AA⁺**

本期债券信用等级: **AA**

评级展望: 稳定

主要财务数据及指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
发行人母公司数据:				
货币资金	0.61	0.79	1.15	4.20
刚性债务	5.04	8.29	9.40	9.40
所有者权益	15.67	16.02	15.67	22.78
经营性现金净流入量	-1.51	-2.14	3.46	1.68
发行人合并数据及指标:				
总资产	44.72	49.50	52.76	61.18
总负债	21.05	24.01	26.15	29.07
刚性债务	8.31	9.06	11.40	12.05
所有者权益	23.67	25.48	26.61	32.11
营业收入	35.86	54.78	65.47	18.47
净利润	2.13	2.58	2.58	0.70
经营性现金净流入量	4.03	3.82	3.26	0.89
EBITDA	4.68	5.86	6.18	—
资产负债率[%]	47.06	48.52	49.57	47.51
权益资本与刚性债务 比率[%]	284.86	281.33	233.43	266.37
流动比率[%]	101.05	99.81	102.04	111.68
现金比率[%]	42.85	39.58	37.74	44.19
利息保障倍数[倍]	8.81	10.01	8.46	—
净资产收益率[%]	9.88	10.49	9.92	—
经营性现金净流入量 与负债总额比率[%]	19.02	16.96	12.99	—
非筹资性现金净流入 量与负债总额比率[%]	11.79	4.61	3.59	—
EBITDA/利息支出[倍]	16.00	15.93	13.13	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.52	0.67	0.60	—
担保人数据及指标[合并口径]				
总资产	80.37	85.13	89.87	92.28
刚性债务	9.57	10.30	12.54	13.19
所有者权益	42.46	44.96	48.02	47.90
担保比率[%]	6.95	1.86	3.91	4.73

注: 根据交运股份经审计的 2009~2011 年度审计报告及未经审计的 2012 年第一季度财务报表数据, 交运集团经审计的 2009~2011 年度审计报告及未经审计的 2012 年第一季度财务报表数据整理、计算。

评级观点

优势:

- 交运股份汽车零部件与汽车后服务业务销售收入保持较快增长。公司是上海通用、上海大众等整车厂商主要零部件供应商之一, 销量保障程度较高。
- 交运股份客运业务在长三角地区具有较强的竞争力, 2012 年非公开发行股票完成后, 公司对交运巴士和南站长途公司的控制力进一步增强。公司物流业务拥有较完整的产业链, 综合抗风险能力较强。
- 交运股份资本实力较强, 财务结构较为稳健, 公司盈利相对稳定, 经营性现金流对债务具有较强的保障能力。
- 交运集团货币资金较为充裕, 偿债能力较强, 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。

风险:

- 交运股份物流服务等业务面临较为激烈的市场竞争。同时, 受原燃料价格上涨及人工成本上升等因素影响, 交运股份盈利空间受到挤压。
- 交运股份汽车零部件主要供应上海通用和上海大众, 对上海通用和上海大众的依赖程度较高。

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公司对交运股份及其 2012 年公司债券的信用评级观点, 并非引导投资者买卖或持有交运股份发行的金融产品, 及债权人向交运股份授信、放贷、赊销的一种建议。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。

上海交运集团股份有限公司 2012 年公司债券 信用评级报告

释义

交运股份，该公司，或公司：上海交运集团股份有限公司

交运集团，或担保人：上海交运（集团）公司

新世纪公司，或本评级机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

本期债券：上海交运集团股份有限公司 2012 年公司债券

一、概况

（一）发行人概况

该公司前身系上海市钢铁汽车运输公司，后于 1993 年经上海市人民政府交通办公室沪府交企（93）第 182 号文批准，整体变更为股份有限公司，并更名为上海钢铁汽车运输股份有限公司（简称“钢运股份”）。1993 年 9 月 28 日经上海市证券管理办公室沪证办（1993）071 号文批准，钢运股份首次公开发行股票 1500 万股，并在上海证券交易所挂牌交易（股票代码：600676），总股本为 5083.84 万股。

1997 年 12 月 8 日，钢运股份与控股股东上海交运（集团）公司（简称“交运集团”）通过资产置换方式实现重组，剥离其原有的整体资产，并更名为上海交运股份有限公司。其后，公司经过多次资本公积转增股本及增发，截至 2012 年 3 月 31 日，总股本增至 86237.39 万股。第一大股东交运集团持股比例为 51.01%。2012 年 6 月 15 日，公司更名为上海交运集团股份有限公司。

该公司经营范围为汽车货物运输装卸，公路省（市）际旅客运输，二类货运代理，汽车修理，汽车机械配件制造、销售，工程机械及专用汽车制造、销售，钢材销售。公司核心业务包括运输业与物流服务、汽车零部件制造与汽车后服务、水上旅游服务三大主营业务。

截至 2011 年 12 月 31 日，该公司经审计的合并会计报表口径资产总额为 52.76 亿元，股东权益为 26.61 亿元（其中归属于母公司所有者权益 20.76 亿元），2011 年度公司实现营业收入 65.47 亿元，净利润 2.58 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 1.91 亿元）。

截至 2012 年 3 月 31 日，该公司未经审计的合并会计报表口径资产总额为 61.18 亿元，股东权益为 32.11 亿元（其中归属于母公司所有者权益 28.27 亿元），2011 年第一季度实现营业收入 18.47 亿元，净利润 0.70 亿元（其中归属于母公司所有者的净利润 0.71 亿元）。

（二）本期债券概况

经该公司第五届第三十九次董事会和第二十次股东大会审议通过，公司拟向中国证券监督管理委员会（简称“中国证监会”）申请公开发行不超过人民币 8 亿元（含 8 亿元）的公司债券，期限为不超过 5 年（含 5 年），可以为单一年限品种，也可以为多种期限的混合品种（如图表 1 所示）。公司拟将本期债券所募资金用于偿还债务和补充流动资金。

图表 1. 拟发行的本期债券概况

债券名称:	上海交运集团股份有限公司 2012 年公司债券
发行规模:	不超过人民币 8 亿元(含 8 亿元)
债券期限:	不超过 5 年（含 5 年），可以为单一年限品种，也可以为多种期限的混合品种
债券利率:	本期债券采取网上与网下相结合的发行方式，票面年利率将根据网下询价结果，由该公司与保荐人（主承销商）按照国家有关规定共同协商确定
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的兑付一起支付
增级安排:	本期债券由上海交运（集团）公司提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保

资料来源：交运股份

二、公司管理

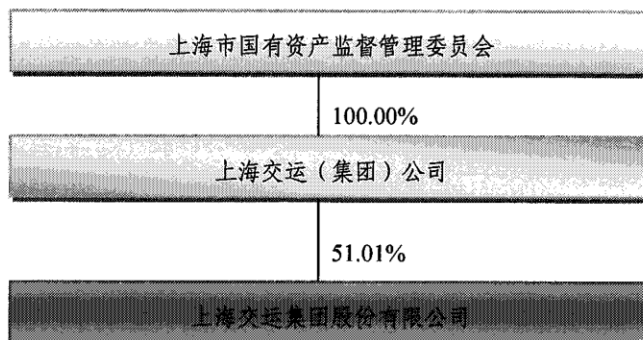
该公司为上海市国资委控股的较大型物流运输、汽车零部件制造企业，经营独立性较强，管理较为规范，治理结构较为完善，其高管及员工素质、内部管理控制体系基本能够满足公司日常生产经营与管理需要。

（一）股权状况

该公司实际控制人为上海市国有资产监督管理委员会（简称“上海

市国资委”)。截至 2011 年末, 交运集团持有公司 49.18%的股权。2012 年 3 月 1 日, 公司完成资产重组, 成功向交运集团、上海久事公司、上海地产(集团)有限公司非公开发行股份 13097.80 万股¹, 以上公司分别以运输和物流类企业股权资产和现金资产注入, 公司运输与物流服务业规模进一步扩大。截至 2012 年 3 月 31 日, 交运集团持有公司 51.01%的股权。

图表 2. 交运股份与实际控制人关系图



注: 根据交运股份提供的资料绘制(截至 2012 年 3 月末)

该公司控股股东交运集团成立于 1996 年, 是由原上海市交通运输局改制而成的国有独资大型交通运输企业集团, 2011 年末注册资本为 14.40 亿元。交运集团于 2003 年被国家交通部列为全国 8 家现代物流业试点单位之一, 主要为上海市内外重点工程建设项目、大型企业提供物流配送、港口铁路机场物流集疏等专业化服务。截至 2011 年 12 月 31 日, 交运集团合并会计报表口径资产总额为 89.87 亿元, 归属于母公司所有者权益为 30.90 亿元, 全年实现营业收入 77.37 亿元, 归属于母公司所有者净利润 1.21 亿元。

(二) 与控股股东之间关系

该公司具有独立的业务及经营自主能力, 控股股东严格规范自己的行为, 通过股东大会行使股东权利。公司董事会、监事会和内部机构均独立运作, 与控股股东在资产、财务、机构、业务等方面完全分开。

(三) 关联交易

该公司的关联交易除日常关联交易之外, 还存在一些关联性资金往

¹交运集团以其持有的上海交运沪北物流发展有限公司 100%股权、上海临港产业区港口发展有限公司 35%股权以及 2 亿元现金认购 8023.29 万股股份; 上海久事公司以其持有的上海交运巴士客运(集团)有限公司 48.5%股权认购 4157.14 万股股份; 上海地产(集团)有限公司以其持有的上海南站长途客运有限公司 25%股权认购 917.37 万股股份。

来和担保等。

1. 日常关联交易

该公司日常关联交易包括与合营企业、联营企业以及同一母公司控制企业之间的出售和购买商品、提供和接受劳务以及场地的租赁，价格按市场价格确定，场地的租赁一般为历次资产重组而延续下来的经济关系。

图表 3. 2011 年公司与关联企业之间交易情况

关联方名称	与公司关系	交易金额 (万元)
销售环节交易金额合计	—	26616.07
其中：上海英提尔交运汽车零部件有限公司	合营企业	10339.25
上海钢联物流有限公司	参股企业	11634.17
采购环节交易金额合计	—	7074.70
其中：上海运通工程机械总厂	同一股东控制	4742.24
上海交运沪北物流发展有限公司	同一股东控制	765.33
交易金额合计	—	33690.77
交易金额占营业收入的比例	—	5.15%

注：1.根据交运股份提供的资料绘制

2.截至 2012 年 3 月末，上海交运沪北物流发展有限公司已纳入公司合并报表

2. 关联方资金往来款项

该公司关联方资金拆借为交运集团向公司提供的短期借款，关联方应收、应付款项主要由日常经营活动产生，金额相对较小，对公司运营状况的影响有限。

图表 4. 2011 年公司与关联企业之间资金往来情况

资产方科目	余额 (万元)	负债方科目	余额 (万元)
应收账款	3196.99	短期借款	9500.00
应收股利	22.26	其他应付款	11131.51
其他应收款	195.82	应付账款	1025.69
		长期应付款	989.01
		预收账款	33.55
		应付股利	5.89
		应付利息	5.35
合计	3415.07	合计	22691.00

注：根据交运股份提供的资料绘制（截至 2011 年末）

3. 关联担保

该公司担保主要集中于公司内部，主要是公司为子公司提供担保或子公司之间提供担保，截至 2011 年末，担保余额合计为 1.77 亿元；其中，合并报表范围外担保是为联营企业上海交运云峰龙威汽车销售服务有限公司提供的余额为 0.06 亿元的担保，是根据上汽集团财务公司融资授信优惠政策有关担保要求所提供的融资授信担保。

（四）高级经营管理者

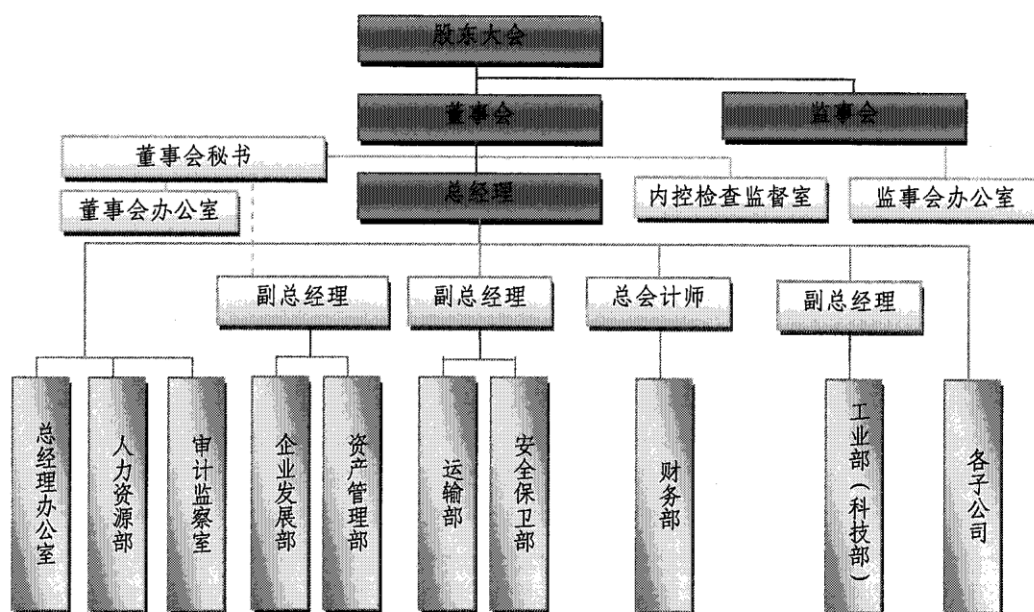
该公司高管团队具有多年的交通运输、汽车零部件制造等相关行业从业经历，经营管理经验丰富。公司建立了较为合理的监督约束机制，由董事会和监事会负责对公司经理层实施监督和制约。公司根据董事会薪酬委员会提议、经董事会审议通过的以绩效与薪酬挂钩为主的薪酬考评管理办法，以经审计的年度报告的主要经济指标和其他考核指标为依据，参考同行业的市场平均水平，对公司高级管理人员进行绩效考核，与其年薪挂钩。公司还根据物流、客运、零部件制造等业务特点，建立了经理层行政责任追究问责制，严格控制重大安全事故。公司岗位责任和考核制度在实践中得到了较好地实施，管理团队基本保持稳定。

该公司现任董事、监事和高级管理人员近三年来无违法和重大违规记录。

（五）组织架构

该公司根据业务管理需要，设有 9 个职能部门，其中工业部和运输部实行准事业部模式，分别负责工业板块下属公司和运输板块下属公司的业务管理、经营考核、发展规划及技术支持等。公司各部门之间职责划分明确，相互协作较为顺畅，能够满足其现阶段的经营管理需要。

图表 5. 公司组织结构图



注：根据交运股份提供的资料绘制（截至 2012 年 3 月末）

（六） 人力资源

截至 2011 年末，该公司在职员工总数为 4941 人，其中生产人员占比为 48.01%、技术人员占比为 6.76%。公司职工中，大专及以上学历占 33.53%。公司注重对管理岗位、关键技术岗位员工的培养，并建立起较系统化的职工教育培训机制，为经营发展进行了必要的人力资源储备。公司现有人员基本满足公司在管理、运营、技术等方面的需要。

（七） 业务管理

该公司制定了较完善的内部管理制度，为公司及下属企业的投资、融资及经营等活动提供了必要的制度保障。公司在保持各子公司经营、人事和财务的相对独立性基础上，通过选派、推荐高级管理人员、财务主管等，加强对子公司监管和协调，增强公司业务发展的整体性，提高经营效率。

在资金管理方面，该公司建立起较为健全的财务收支审批制度。公司依托财务信息化和会计电算化等手段，逐步强化对子公司会计信息的采集、整理和分析，提高管理与决策效率。公司还启动与子公司及控股股东全部资金往来账目占用的自查自纠专项治理，动态跟踪子公司的经营情况和资金状况。

在财务预算管理方面，该公司实施全面预算管理制度，强化对经营活动、投资活动、筹资活动和利润分配的有效控制。公司在董事会审批

的全面预算基础上，每月跟踪预算执行情况，及时发现问题并作出调整。

在内部审计方面，该公司董事会下设审计委员会，主任委员由独立董事担任。审计监察室作为专门的内部审计机构，对公司财务收支和经济活动进行内部审计监督工作，向审计委员会、监事会报告工作。审计委员会对公司以及下属企业内控制度的执行情况实施定期与不定期相结合的检查和监督。

在投资管理方面，该公司首先根据公司的发展战略制定投资策略，严格按照核心产业发展方向进行投资；其次制定投资项目评价制度，通过对投资项目的前期可行性决策分析、中期执行步骤监控和事后评价来控制项目投资风险。同时，公司还建立并逐步完善了对外投资的退出机制，以化解或减少既定项目的投资风险或损失。

在成本控制和质量管理方面，该公司采取多种措施，提高设备利用率，实现供应优化，降低原材料采购成本，降低相关费用。同时，公司借鉴国内外技术管理经验，开展零缺陷管理，在贯彻国际质量管理体系的基础上分步再造质量管理流程和业务管理程序，以实现在保证产品质量的前提下降低生产中的能耗和物耗。

三、业务运营

该公司营业收入主要来自运输业与物流服务、汽车零部件制造与汽车后服务以及水上旅游服务。

图表 6. 交运股份主业涉及的经营主体及其概况

业务板块	子公司名称	简称	持股比例
运输业与物流服务	上海交运巴士客运（集团）有限公司	交运巴士	41.45%
	上海交运日红国际物流有限公司	交运日红	66.00%
汽车零部件制造与汽车后服务	上海交运股份有限公司汽车零部件分公司	零部件分公司	—
	上海交运汽车动力系统有限公司	交运动力	100.00%
	上海交运汽车精密冲压件有限公司	交运精冲	100.00%
	烟台中瑞汽车零部件有限公司	烟台中瑞	100.00%
	沈阳中瑞汽车零部件有限公司	沈阳中瑞	100.00%
	上海市汽车修理有限公司	汽车修理公司	100.00%
	上海浦江游览有限公司	浦江游览公司	50.00%

注：根据交运股份提供的资料绘制（截至 2011 年末）

（一）经营环境

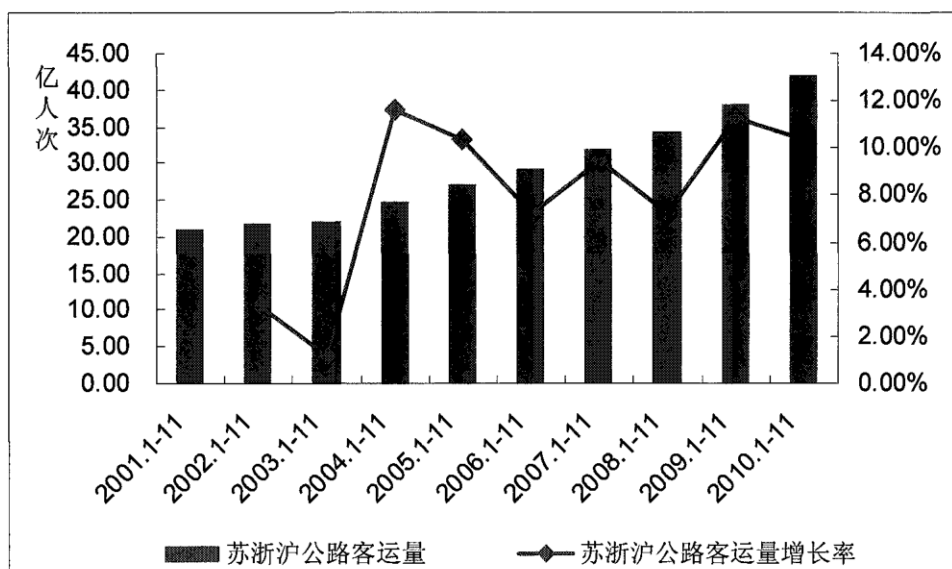
该公司运输业与物流服务、汽车零部件制造与汽车后服务两大主业均为国家和上海市重点支持行业，具有较好的发展前景，但同时也面临着各种成本上涨、市场竞争压力加大的风险。

1. 运输业与物流服务

经济持续发展、城镇化进程加快以及高速公路网的建设推动了公路运输业务的持续增长，长三角区域交往的日益频繁促进了区域客运的发展。但客运业务仍面临铁路运输分流客源、市场竞争激烈、燃油价格和人力成本高企等因素影响。

该公司客运业务主要经营区域为长三角地区，该地区的主要城市均坐落在 300 公里的半径之内，具有较强的区域联动性。上海作为长三角的核心城市，国际经济、金融、贸易和航运“四个中心”的建设对周边城市起到了较强的辐射和拉动作用。“十二五”期间，随着长三角一体化的不断深入，长三角地区正在以区域内快速交通为载体，构筑“1 到 2 小时生活圈”，区域客运业务面临着较好的发展机遇。根据苏浙沪联合编制的《长三角都市圈高速公路网规划方案》，到 2020 年上海将有 10 条高速公路直通江苏和浙江。高速公路网的建设将产生明显的路网效应，促进公路客运业务的发展。

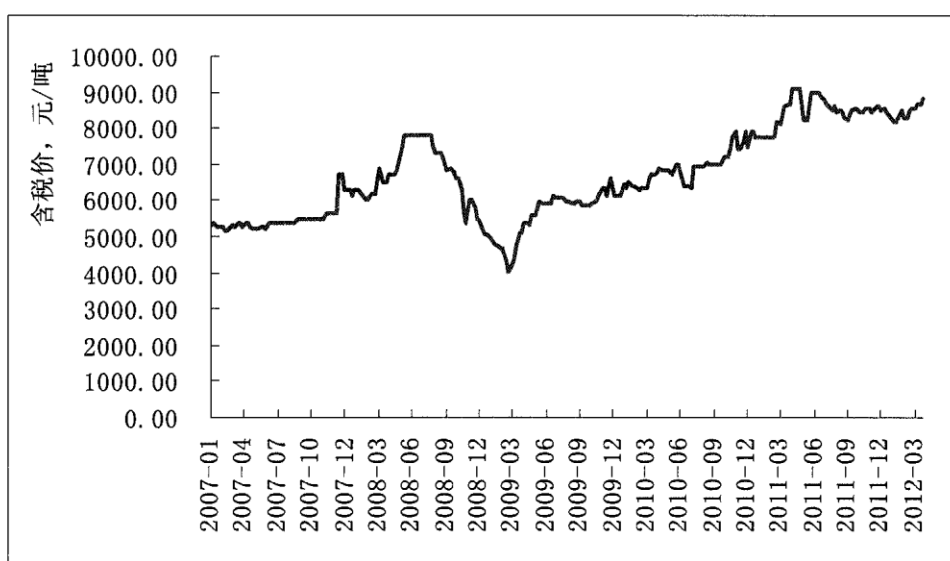
图表 7. 2001~2010 年苏浙沪公路客运量发展情况



资料来源：WIND 资讯

但与此同时，客运业务也面临着较严峻的外部环境。首先是来自铁路运输的冲击，2007~2010 年，国家合计投入 2.66 万亿元加快铁路系统建设，合计购买 685 辆动车并陆续投入使用，国内高速铁路建设进入快速发展期，对公路客运客源产生了明显的分流作用。其次，长三角区域的客运市场竞争日益激烈，同时仍存在承包经营管理不到位及地方保护主义等现象。此外，燃油价格的高涨也使客运行业面临的成本压力不断加大，自 2009 年以来，燃油价格重新步入上升通道，预计短期内柴油等燃油价格仍会在高位运行。

图表 8. 上海 0#柴油价格走势

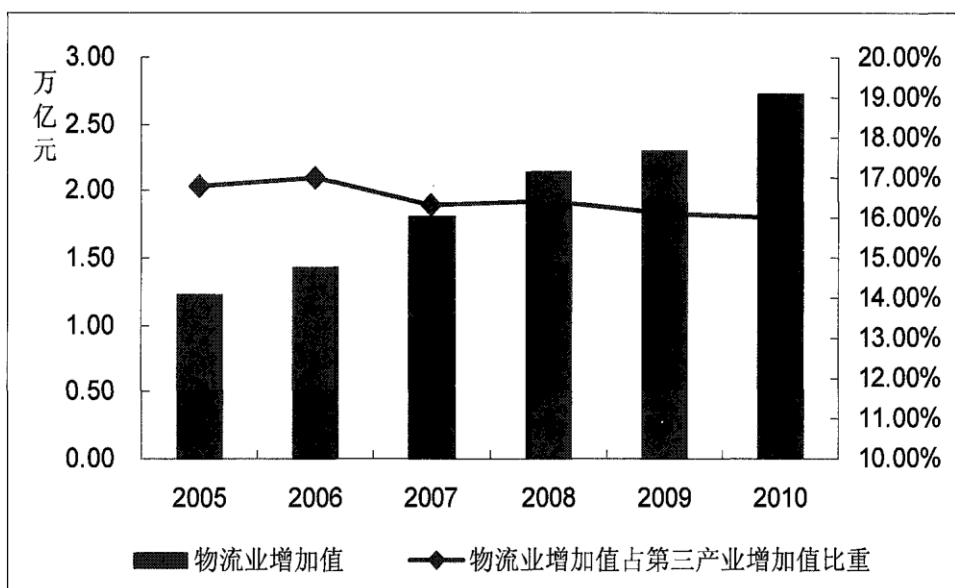


资料来源：WIND 资讯

国民经济的发展推动了物流业的快速增长，区域一体化进程的加快为长三角地区物流业提供了较大的发展空间。国家和上海市政府将物流业列入重点发展的现代服务业并出台相关政策，为物流业发展提供了良好的政策环境。但同时物流业目前仍处于粗放式经营状态，市场仍然不是很规范且竞争激烈，行业整体利润率水平偏低。

物流服务业是融合运输业、仓储业、货代业和信息业等的复合型服务产业，是国民经济的重要组成部分。我国物流市场需求随着经济的发展呈快速增长趋势，2011 年全国社会物流总额 158.4 万亿元，同比增长 12.3%；物流业实现增加值为 3.2 万亿元，同比增长 13.9%；物流业增加值占服务业增加值的比重为 15.7%。

图表 9. 2005~2010 年全国物流业发展情况



资料来源: WIND 资讯

长三角地区是我国经济最发达的区域之一,随着跨国企业在长三角纷纷落户,区域整体竞争力快速提升,长三角地区将逐步发展成为全国的制造业中心和世界的制造业基地与采购中心,成为全球现代物流供应链中的重要枢纽。2009年3月,国务院出台《物流业调整和振兴规划》,将物流业纳入国家战略层面。2010年5月,国务院批准实施《长江三角洲地区区域规划》,明确了长三角地区发展的战略定位,即亚太地区重要的国际门户、全球重要的现代服务业和先进制造业中心、具有较强国际竞争力的世界级城市群,长三角经济的快速发展及一体化进程的加快为区域物流服务业提供了较大的发展空间。同时,物流业也是上海市政府确立的重点产业之一,《上海市国民经济和社会发展规划第十二个五年规划纲要》提出,2015年物流业增加值占全市生产总值比重将达到13%左右。

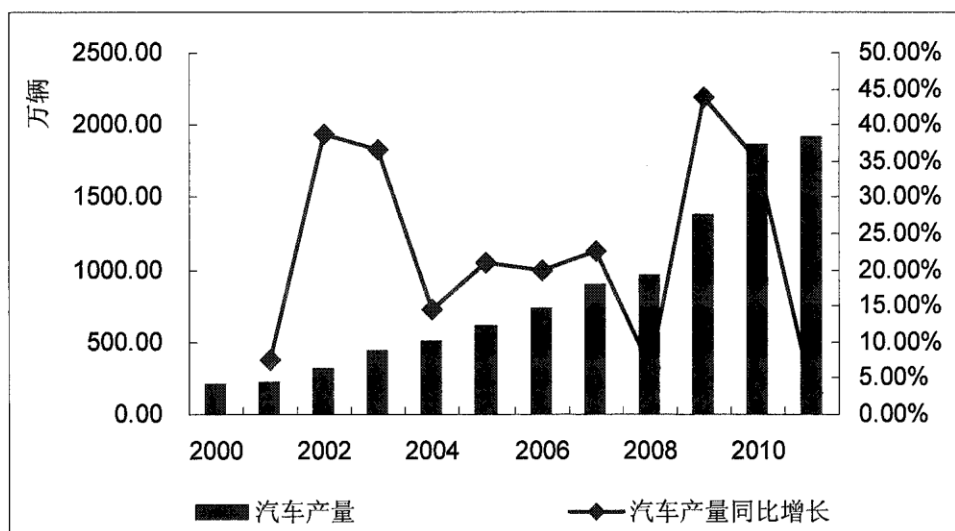
但从目前来看,我国物流服务业发展总体水平仍然偏低,粗放式经营的格局尚未得到根本性改变。一方面社会化物流的有效需求不足,另一方面能满足企业需要的物流供应服务能力不够,物流业务在不同行业和品种之间发展不平衡。此外,物流业务的发展也表现出一定的区域性,地方保护、管理条块分割等现象仍然存在,影响了物流的整体效率。与此同时,高位波动的油价,不断上涨的人力成本以及设备、技术等方面投入的增加,导致物流企业成本增长,加之激烈的市场竞争,使得行业利润率水平偏低,整体来看仍然面临较大的盈利压力。

2. 汽车零部件制造与汽车后服务

随着国家宏观调控力度加大，受汽车相关鼓励政策退出等影响，我国汽车行业由高速发展转为平稳发展，但作为支柱产业，汽车行业的综合实力不断增强，整体来看有利于汽车零部件制造业的发展。另一方面，汽车零部件制造业市场竞争激烈，钢材等主要原材料成本近几年保持高位波动，加之受整车价格持续下滑影响，行业整体利润率水平逐年下降。

近年来，随着我国国民经济的持续快速增长和人均收入的稳步增加，居民消费结构升级趋势明显，汽车产销量呈现增长态势。2010 年国内汽车产销量分别达 1826.47 万辆和 1806.19 万辆，同比分别增长 32.44%和 32.37%。2011 年受国家宏观调控力度加大、汽车相关鼓励政策退出等诸多不利因素影响，汽车行业结束了连续两年高速增长的局面，产销量分别为 1841.89 万辆和 1850.51 万辆，同比分别微增 0.84%和 2.45%，但产销量继续保持全球首位。该公司主要客户上海大众汽车有限公司（简称“上海大众”）和上海通用汽车有限公司（简称“上海通用”）乘用车销量仍保持了良好的增速，2011 年上海大众和上海通用乘用车销量分别为 118.56 万辆和 116.58 万辆，较同期分别增长 18.39%和 15.19%。

图表 10. 2000~2011 年我国汽车产量变化情况



资料来源：WIND 资讯

2011 年末，我国民用汽车保有量为 7801.83 万辆，同比增长 24.22%，但从人均汽车保有量来看，我国目前的汽车千人保有量不到 60 辆，远低于世界平均水平，汽车需求仍有一定的增长空间。国内汽车保有量的增长带动了零部件更新需求的增加，成为零部件行业销售收入增长的长期推动力，为相关零部件产业的发展奠定了良好基础。

相对于发达国家，劳动力、原材料的相对价格优势和较好的制造业基础使我国逐步成为全球汽车零部件制造中心之一，越来越多的汽车零部件领域跨国公司把中国作为重要的生产基地，我国部分零部件供应商成功进入国际汽车整车集团的全球采购体系，行业的规模效应逐步增强。总体来看，未来几年我国汽车零部件制造行业发展空间仍较大。

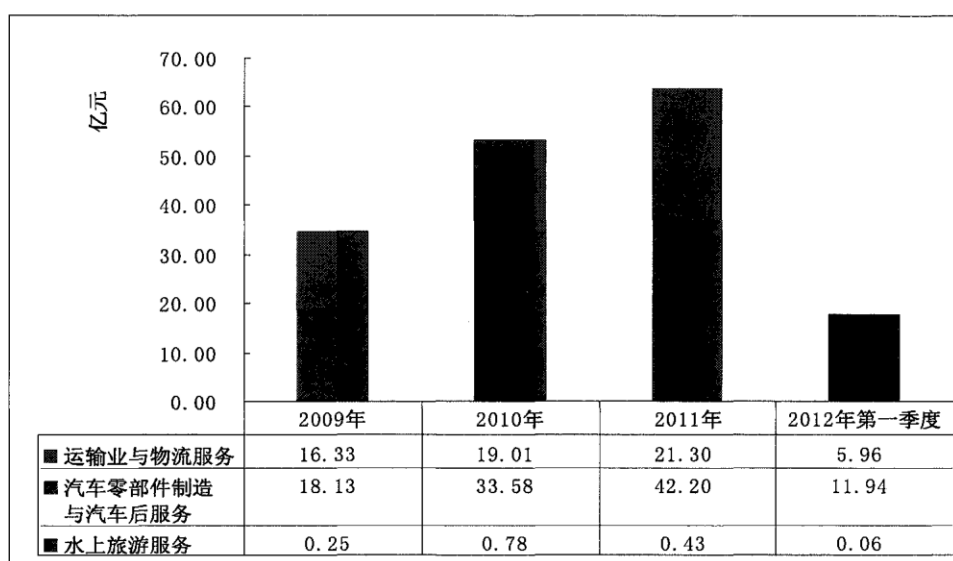
我国内资汽车零部件制造企业核心技术和自主研发能力近几年虽有较大提高，但仍显相对不足，产品附加值较低，市场竞争较多地集中于中低端产品领域。随着汽车零部件行业对外开放程度的逐步增加，越来越多的外资企业进入我国汽车零部件制造业，中高端产品领域市场竞争正逐步加剧。同时，随着近年来国内汽车产能的快速扩张，市场对价格的敏感度提升，整车价格随市场竞争的加剧逐步下调，零部件产品的价格整体也呈现下降趋势。与此同时，钢材等主要原材料价格保持高位波动，使汽车零部件制造企业的成本压力增大。销售价格的下降和生产成本的增加，导致汽车零部件行业的利润空间逐年缩小。

（二）经营状况

该公司客运业务在上海及长三角区域具有较强的竞争优势，盈利能力较好，非公开发行股票完成后，公司对交运巴士和南站长途公司的控制力进一步增强，有利于公司客运业务的发展；公司物流业务规模增长较快，但成本压力逐渐加大。公司是上海通用、上海大众主要的零部件供应商之一，汽车零部件业务订单稳定性高，销售收入稳步增长。客运业务和物流业务的资产注入和资源整合，将有助于增强公司在运输和物流板块的整体竞争力。

该公司主营业务分为运输业与物流服务、汽车零部件制造与汽车后服务、水上旅游服务三大主营板块，其中运输业与物流服务、汽车零部件制造与汽车后服务是公司业务收入的主要来源。2009~2011 年及 2012 年第一季度公司分别实现营业收入 35.86 亿元、54.78 亿元、65.47 亿元和 18.47 亿元，整体发展趋势较好，但受物流业成本不断增加影响，毛利率呈逐年下降趋势，2009~2011 年及 2012 年第一季度毛利率分别为 19.56%、15.18%、12.49%和 11.76%。

图表 11. 公司 2009 年以来业务收入分类结构及变化趋势



注：根据交运股份提供的数据绘制

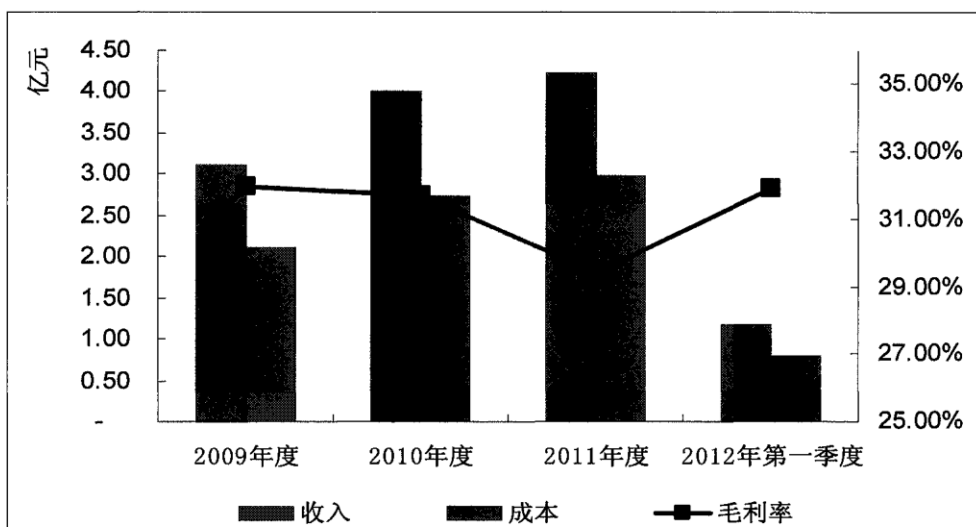
1. 运输业与物流服务

(1) 客运业务

该公司客运业务主要为省际公路快速客运业务，以交运巴士为运营主体。2011 年实现营业收入 4.23 亿元，占营业总收入的 6.46%，毛利率为 29.41%，2012 年第一季度实现收入 1.18 亿元，毛利率为 31.90%。公司作为上海市大型省级道路客运企业，在上海公路客运市场占有率中维持领先地位，主要经营区域为长三角和华东地区。截至 2011 年末，公司拥有上海市五大客运主站中的四个站点，共 12 个汽车客运站，约占上海市汽车客运站的 33.33%；拥有省际班线营运车辆为 676 辆，约占上海市省际班线车辆总数的 28.17%；长途客运线路 487 条，约占上海市总线路的 33.59%，路线辐射江苏、浙江、安徽等 17 个省市。

2012 年，该公司通过非公开发行股票受让久事公司持有的交运巴士 48.5% 的股权，目前合计持有交运巴士 90% 的股权，对交运巴士控制力大为增强。同时交运巴士经过历次重组和资源整合，客运能力也在不断增强。2008 年交运巴士收购交运集团持有的上海南站长途客运有限公司（简称“南站长途公司”）35% 的股权，2012 年通过公司非公开发行股票受让南站长途公司 25% 的股权，从而合计持有其 75% 股权，客运能力进一步增强。2010 年交运巴士分别向上海强生集团有限公司和上海浦东强生公交有限公司收购其分别持有的上海强生长途客运有限公司 68.75% 和 31.25% 的股权，进一步扩大了公司在上海地区客运服务市场的占有率。

图表 12. 公司 2009 年以来客运业务盈利情况



注：根据交运股份提供的数据绘制

为应对高铁开通所带来的客户分流及成本不断攀升、竞争压力不断加大的影响，该公司实行错位经营战略，对与高铁重合线路减少运营，高峰期扩大运营；积极拓展安徽、湖北等经济发展较快但铁路配套设施相对落后地区的客运业务；积极发挥公司整合优势，通过线路调整、站点之间的资源优化配置，从全局范围对班车线路进行调整，减少空驶车辆数，降低运营成本。

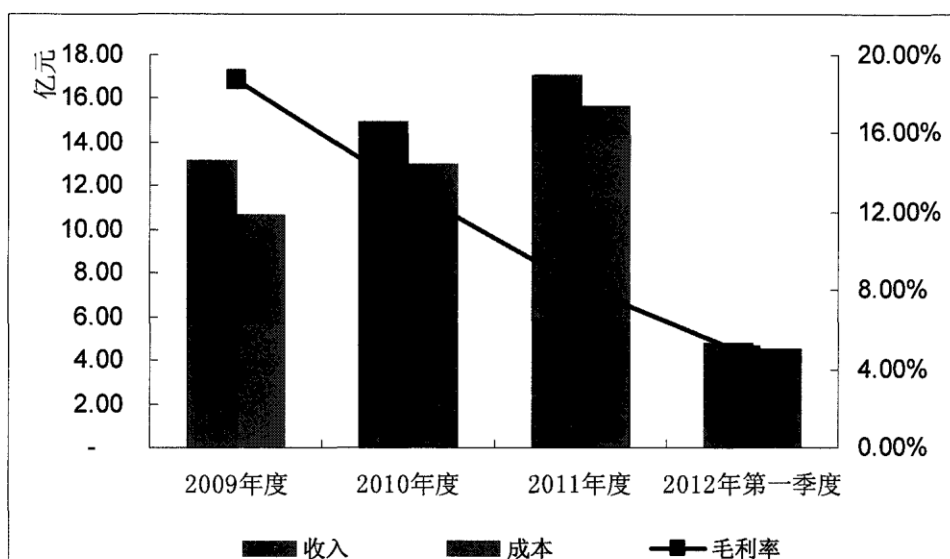
(2) 货运与物流服务业务

该公司货运与物流服务业务集中于大件货物运输、化工危险品运输、冷链运输、城市货运及海关监管等，以交运日红为运营主体，2011 年实现营业收入 17.07 亿元，占营业总收入的 26.07%，毛利率为 8.18%，2012 年第一季度实现收入 4.78 亿元，毛利率为 4.68%。受燃油和人工成本上升、行业竞争日趋激烈等因素影响，公司货运与物流服务业务面临着较大的经营压力，毛利率不断下降。公司主要通过燃油集中采购、开发新型节能型燃油、精简人员等方式降低成本。

该公司大件货物运输属高技术含量、高附加值业务，利润率较高，公司具有国家公路大件运输最高类别——四类企业资质，在上海市和长三角地区具有较强的竞争优势，现正逐步加大跨省运输市场的开拓力度。在化工运输方面，公司依托上海化学工业区的建设，在发展精细化工类槽罐运输及干货类运输扩大危险化学品运力规模的同时，拓展高附加值的压力槽车运输业务（如液化天然气运输业务），但由于来自外企和民企的竞争压力较大，整体盈利能力有限。在冷链运输方面，公司依托于自身的冷库展开配送，主要服务于长三角地区，并逐步向沿江、广州等地

区拓展。

图表 13. 公司 2009 年以来货运与物流服务业务盈利情况



注：根据交运股份提供的数据绘制

未来该公司将着力发展制造业物流，通过依托于公司内部汽车零部件制造业，发展精细物流，实现从零部件到汽车整车生产线的无库存链接，并逐步扩大到整个汽车零部件行业，目前已经为公司零部件分公司和烟台生产基地开展服务。2012 年，公司通过非公开发行股票受让上海交运沪北物流发展有限公司 100%的股权和上海临港产业区港口发展有限公司（简称“临港口岸码头”）35%的股权，货运与物流服务业务规模日益扩大，资源整合力度加强。资源整合完成后，将加大临港口岸码头与原有物流企业的资源共享，目前已经达成战略合作意向。

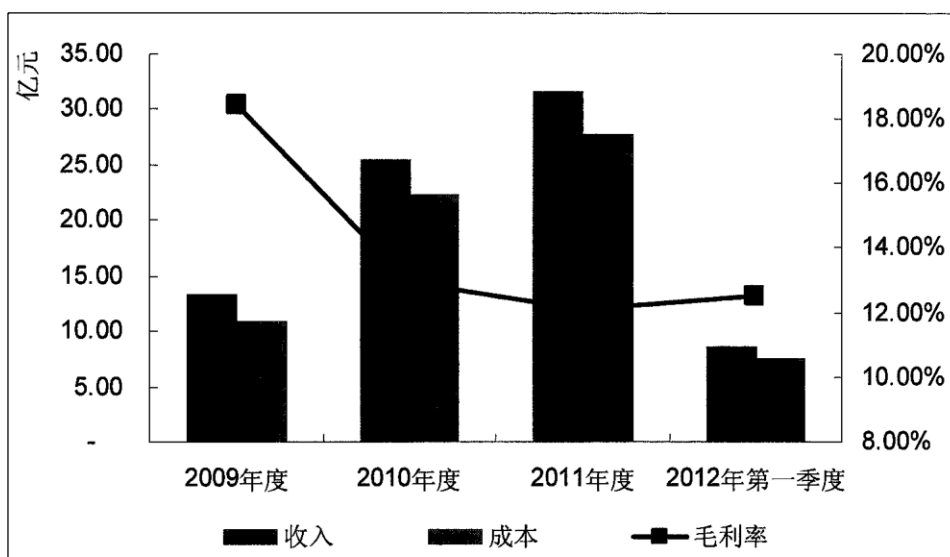
2. 汽车零部件制造与汽车后服务

（1）汽车零部件制造业务

该公司汽车零部件制造业务主要包括汽车车身冲压件、焊接件、车用系列调角器、自动变速器换档机构、座椅骨架等产品。公司是上海大众、上海通用等主机厂的主要零部件供应商之一，主要以零部件分公司、交运动力、交运精冲、烟台中瑞和沈阳中瑞为运营主体。2011 年实现营业收入 31.68 亿元，占营业总收入的 48.39%，毛利率为 12.08%，2012 年第一季度实现收入 8.65 亿元，毛利率为 12.52%。公司一般于每年初与客户签订供货合同，确定年度供货总量，然后根据整车厂商提出的订货计划安排生产，按照供货周期交付产品。作为上海通用、上海大众的主要供应商之一，公司产品销量能够得到较好保证，营业收入逐年增长，但受供货协议约定及行业竞争加剧影响，销售价格呈逐年下降的趋势，盈

利空间受到挤压。

图表 14. 公司 2009 年以来汽车零部件制造业务盈利情况

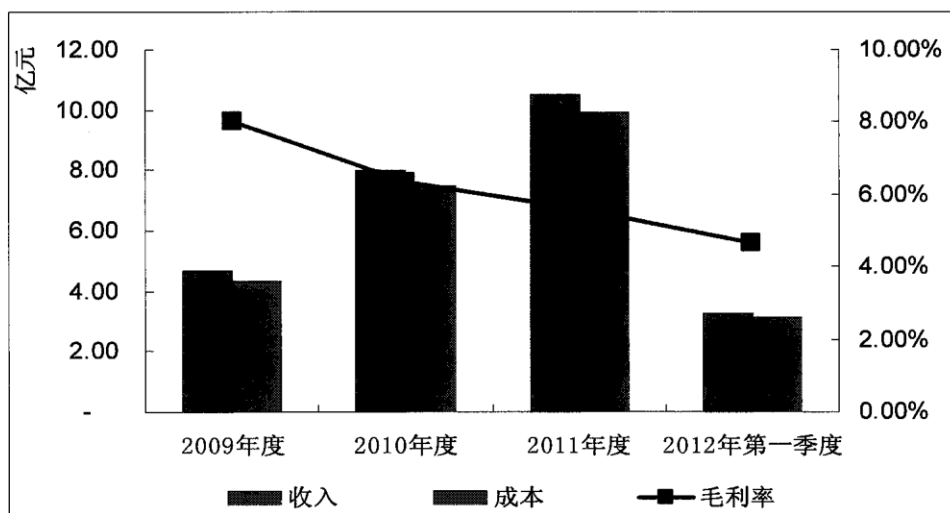


注：根据交运股份提供的数据绘制

(2) 汽车后服务业务

该公司汽车后服务业务主要为汽车销售和维修业务，以汽车修理公司为运营主体。2011 年实现营业收入 10.52 亿元，占营业总收入的 16.07%，毛利率为 5.58%，2012 年第一季度实现收入 3.29 亿元，毛利率为 4.63%。公司在拓展汽车维修业务的基础上，向前、后两端进行业务延伸，适度开展汽车维修前的汽车购车咨询、汽车驾驶培训、汽车整车销售等一体化的业务，积极探索汽车美容保养、汽车综合检测、汽车事故理赔、汽车报废处理等一体化业务，产业链不断拓展。

图表 15. 公司 2009 年以来汽车后服务业务盈利情况



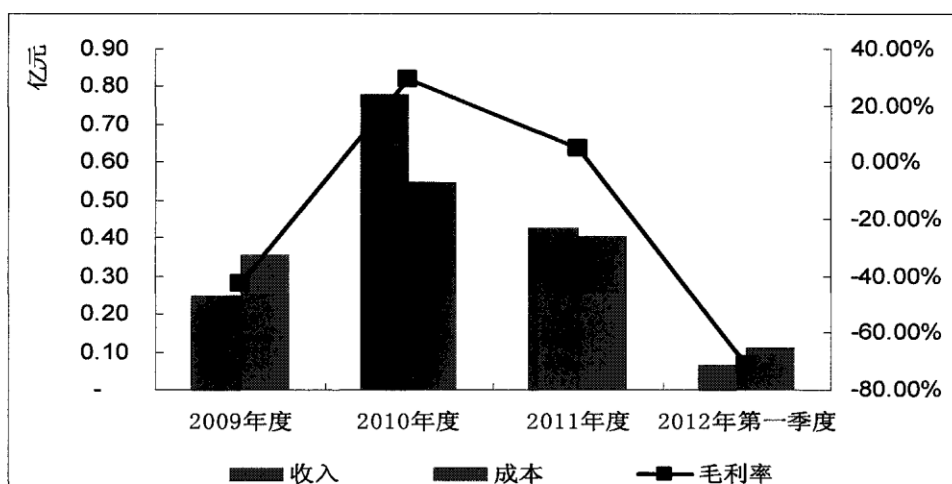
注：根据交运股份提供的数据绘制

截至 2011 年末，汽车修理公司拥有 10 个汽车维修站、12 家 4S 店，维修网点主要分布在上海的东北、西北和西南地区。

3. 水上旅游服务

该公司水上旅游服务业务主要为黄浦江游览及餐饮和广告等附加服务，以浦江游览公司为运营主体。2011 年实现营业收入 0.43 亿元，占营业总收入的 0.66%，毛利率为 5.14%，2012 年第一季度实现收入 0.06 亿元，毛利率为 -71.03%。世博会前期政府对外滩区域进行统一整改，将轮渡码头收归国有，导致公司收入大幅下滑，业务呈现亏损状态；世博期间，游览客流量大幅增加，且政府通过购买公司游船服务展开园区水上交通，公司收入有较大幅度上涨；世博结束后，客流量大幅下降，且由于浦江游览无序竞争状态未有根本改变，公司水上旅游服务业务再次处于亏损状态。

图表 16. 公司 2009 年以来水上旅游服务业务盈利情况



注：根据交运股份提供的数据绘制

为改变目前浦江游览无序竞争现状，上海市政府已经组织成立运营中心，由各家企业提供游船进行统一运作，统一安排班次，浦江游览业务逐渐趋于规范。同时该公司积极探索观光、餐饮、聚会派对、商务会务等各种形式的主题游，进一步开拓水上移动广告载体、冠名权广告等，发掘水上旅游资源平台价值，预计未来亏损状态将有所改善。

(三) 发展战略

中长期内，该公司将坚持以延伸交通运输服务产业链、价值链为发展方向，优化整合资源，扩大战略合作，构建以“运输业与物流服务”为核心，“汽车零部件制造”为支撑，“汽车后服务业与水上旅游服务业”联动发展的产业服务平台，着力优化资源整合效应。

在运输与物流业务方面，该公司将稳步实现由传统物流向现代物流转型，打造集中体现运输业与物流服务核心优势的，立足上海，辐射长三角区域，服务全国的知名交通运输业上市公司。

在汽车零部件制造方面，该公司将整合公司所有业务、制造、物流和信息资源，完善产品布局，形成一定水平的自主研发能力，努力研究和培育具有差异化优势的核心竞争力，从汽车零部件制造商逐步发展成为汽车零部件模块集成供应商。

四、财务分析¹

该公司自有资本实力较强，近几年负债水平一直处于合理水平，财务结构较为稳健。公司短期债务占比偏大，但公司计划通过发行公司债券等方式调整债务期限结构，将有效降低公司的短期债务压力。公司营业收入保持增长趋势，但仍面临产品价格下调和原燃料价格上涨压力。公司经营性现金流对当前债务具有较强的保障能力，同时新建项目的陆续投产有助于增加未来的营业收入和经营性现金流。公司整体资产质量较好，流动资产变现能力较强，货币资金存量较为充裕，能为债务偿付提供较强保障。

（一）债务分析

1. 债务结构

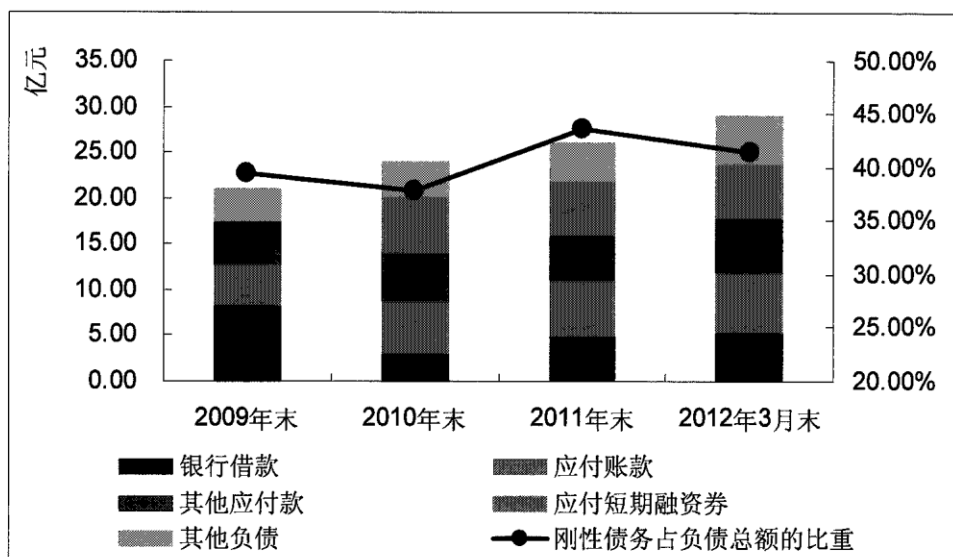
受汽车零部件等业务资本性支出增加及合并报表范围扩大等因素影响，该公司负债总额逐年增加，资产负债率则小幅波动。2009~2011 年末，公司负债总额分别为 21.05 亿元、24.01 亿元和 26.15 亿元，资产负债率分别为 47.06%、48.52%和 49.57%。2012 年 3 月末，公司负债总额 29.07 亿元，资产负债率为 47.51%，仍处于合理水平。

从债务期限结构看，该公司在加大债务融资力度的同时，债务期限结构趋向短期化，流动负债占比有所增加，短期偿债压力加大。2009~2011 年末，公司长短期债务比分别为 17.39%、10.58%和 11.75%，2011 年 3 月末为 11.41%。但公司计划通过发行公司债券等方式调整债务期限结构，预计将有效降低公司的短期债务压力。

¹ 2012 年 1 月 21 日，该公司收到中国证券监督管理委员会印发的证监许可[2012]92 号《关于核准上海交运股份有限公司向上海交运（集团）公司等发行股份购买资产的批复》。公司接到证监会核准文件后及时开展了资产交割工作，于 2012 年 3 月 1 日收到证券登记结算公司的证券变更登记证明。根据企业会计准则，公司将 2012 年 3 月 1 日确定为合并日，2012 年一季度的合并报表范围相应发生变化。

从债务构成情况看，该公司负债主要集中于银行借款等刚性债务和应付款项。2012 年 3 月末，公司应付账款为 6.72 亿元；刚性债务合计为 12.05 亿元，占负债总额的 41.47%，其中银行借款 5.25 亿元，应付短期融资券 6.00 亿元，存在一定的刚性债务偿付压力。

图表 17. 公司 2009 年以来债务结构及变化趋势



注：根据交运股份提供的数据绘制

2. 公司借款及应付债券情况

截至 2011 年末，该公司银行借款总额为 4.91 亿元，其中信用借款占 51.93%，保证借款占 29.74%，委托贷款占 18.33%。从承债主体看，公司银行借款主要集中在母公司，其借款占借款总额的 69.25%。截至 2012 年 3 月末，公司银行借款总额为 5.25 亿元，其中短期借款 4.59 亿元。

图表 18. 公司 2011 年末长短期借款情况 (亿元)

借款类别	短期借款	一年内到期的长期借款	长期借款	合计
信用借款	2.55	—	—	2.55
保证借款	1.01	0.03	0.42	1.46
委托贷款	0.90	—	—	0.90
合计	4.46	0.03	0.42	4.91

注：根据交运股份提供的数据绘制

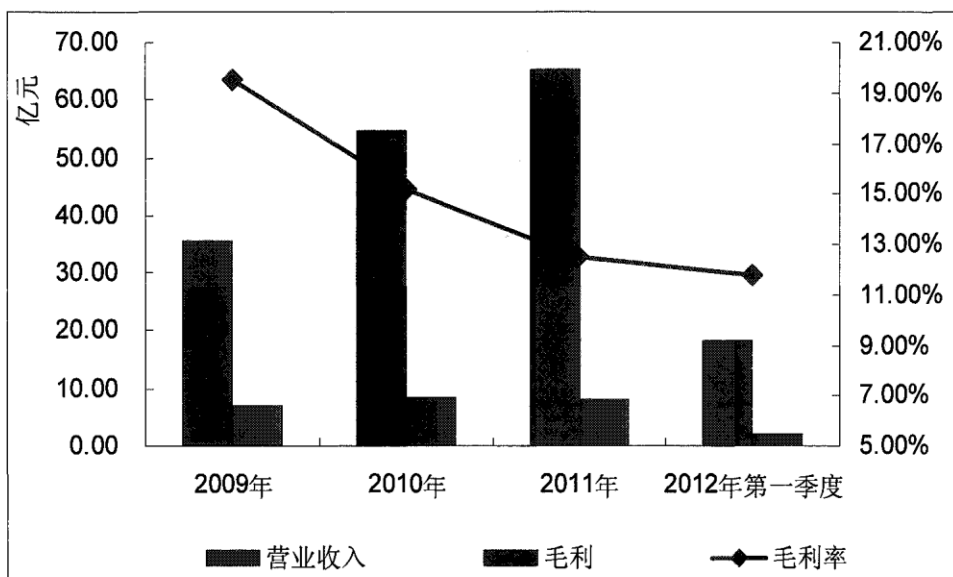
3. 或有负债

截至 2012 年 3 月末，该公司为子公司及关联企业合计担保总额为 2.16 亿元人民币，目前被担保企业经营正常，公司承担或有负债的风险小。

（二）盈利性分析

该公司营业收入主要来源于运输业与物流服务及汽车零部件制造与汽车后服务两大主业。其中汽车零部件制造与汽车后服务业务由于毛利率较低的汽车销售业务增长较快，占收入比例迅速提高，且受零部件产品价格下降、钢材等原材料价格上涨及人工成本增加等因素影响，毛利率由2009年的15.72%降至2011年的10.46%，公司通过开发附加值相对较高的新产品，并逐步扩大经营规模，维持盈利的基本稳定。运输业与物流服务业务受油价上升、竞争压力加剧影响，毛利率下滑较大，2009~2011年分别为21.19%、17.10%和12.40%。公司近年水上旅游服务业务受上海世博会影响明显，盈利状况波动较大，2009~2011年的毛利率分别为-44%、29.49%和5.14%。2009~2011年，公司综合毛利率分别为19.56%、15.18%和12.49%，2012年第一季度为11.76%。

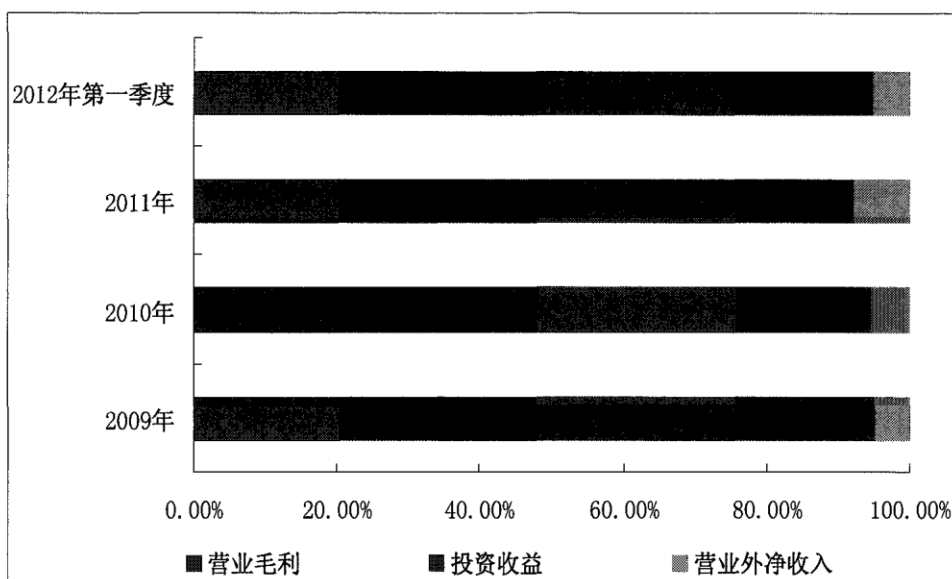
图表 19. 公司 2009 年以来营业收入和毛利变化趋势



注：根据交运股份提供的数据绘制

从盈利构成情况看，该公司近几年收益主要来自营业毛利，收益稳定性较好。

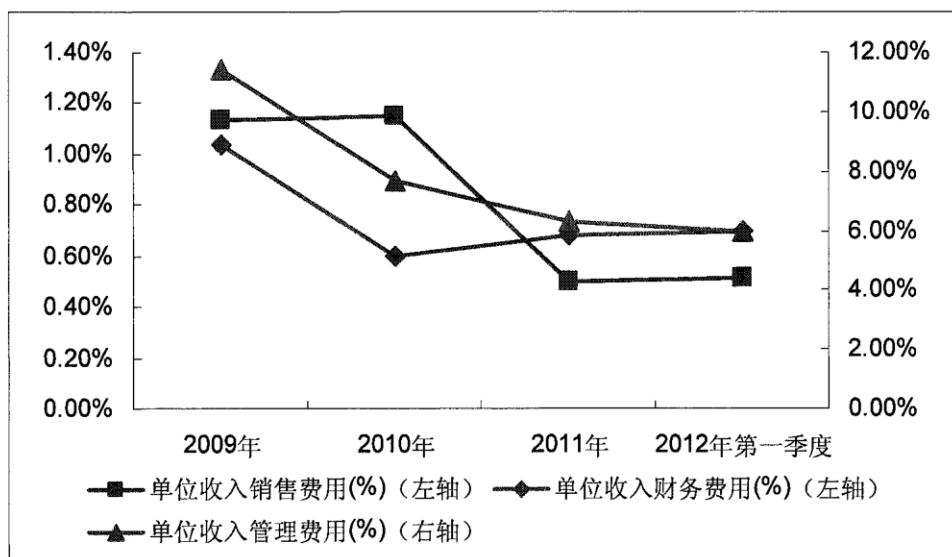
图表 20. 公司 2009 年以来盈利贡献构成情况



注：根据交运股份提供的数据绘制

该公司在保持营业利润基本稳定的基础上，采取措施以降低期间费用，公司 2009~2011 年期间费用占营业收入的比重呈现下降趋势，分别为 13.58%、9.39%和 7.51%。其中，公司自 2011 年起因物流业务销售费用核算口径调整，单位收入销售费用率下降较快。2012 年第一季度公司期间费用占营业收入比重为 7.16%。

图表 21. 公司 2009 年以来单位营业收入期间费用情况

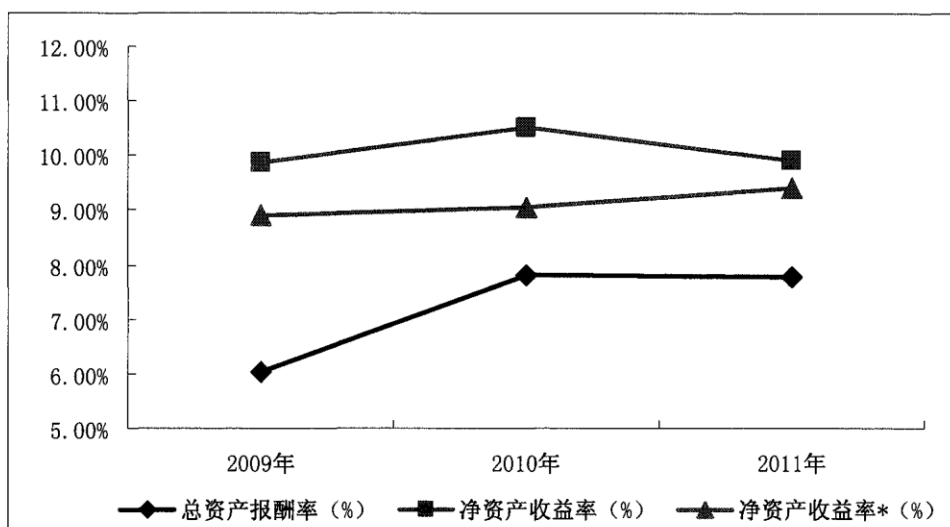


注：根据交运股份提供的数据绘制

2010 年以来，受益于全国乘用车市场需求旺盛，该公司汽车零部件销售量大幅增加，但受销售价格下降和成本上升等因素影响，盈利能力略有下降。运输业与物流服务收入规模有较大增长，对公司收入增长起

到了较好的补充作用，整体来看，受益于业务收入的稳定增长，公司的盈利近两年基本保持稳中有升态势。

图表 22. 公司 2009~2011 年资产收益率指标变化趋势



注：根据交运股份提供的数据绘制

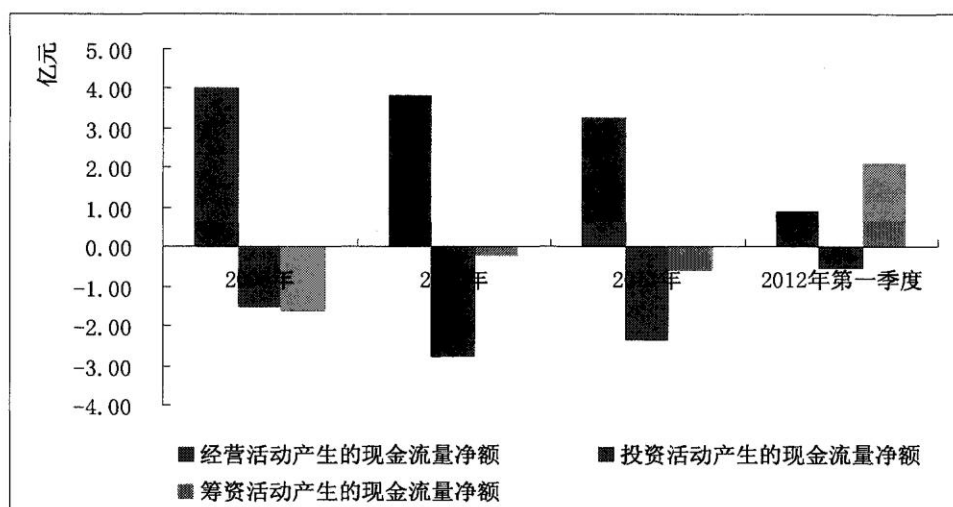
(三) 现金流分析

该公司汽车零部件制造主要为上海通用、上海大众等整车厂商进行定点配套，货运和物流服务业务按运输合同收款，客运、水上旅游服务业务主要为现金消费，因此公司主业现金回笼能力较强。2009~2011 年公司营业收入现金率分别为 121.75%、115.47%和 109.85%。2012 年第一季度，公司汽车零部件业务供货节奏和产品结构变化，期末信用期限内的应收账款增加较多，致使公司营业收入现金率有所下降，为 98.45%。

在主营业务收入持续增长的带动下，近三年该公司经营性现金流入总量保持逐年增加态势，2011 年为 74.56 亿元，较 2010 年增加 8.26 亿元。公司经营性净现金流受应收账款增加和成本上升双重影响，有所下降。2009~2011 年公司经营性现金净流量分别为 4.03 亿元、3.82 亿元和 3.26 亿元，2011 年第一季度为 0.89 亿元。

随着该公司加大新产品开发和技术改造力度，兴建新的生产基地以增强后续发展能力，公司资本性支出规模有所增加，2011 年投资性现金净流出 2.36 亿元。总体来看，公司经营性现金净流量基本能够覆盖资本性支出需求，外部融资增量需求相对较小。未来几年，因汽车零部件制造业务项目投资及物流业务装备更新的资金需求较大，公司仍面临一定的资本性支出压力，预计外部融资规模将有所增加。

图表 23. 公司 2009 年以来现金流量总体状况



注: 根据交运股份提供的数据绘制

图表 24. 公司 2009~2011 年现金流对债务的覆盖情况

指标名称	2009 年	2010 年	2011 年
EBITDA/利息支出(倍)	16.00	15.93	13.13
EBITDA/刚性债务(倍)	0.52	0.67	0.60
经营性现金净流入量(亿元)	4.03	3.82	3.26
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)	24.56	19.27	14.44
经营性现金净流入量与负债总额比率(%)	19.02	16.96	12.99

注: 根据交运股份提供的数据绘制

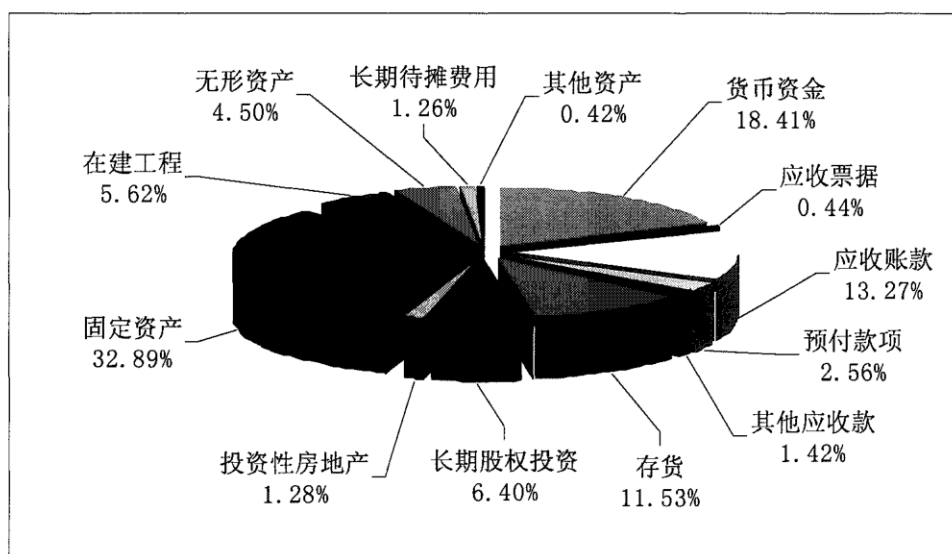
(四) 资产质量分析

随着业务的拓展, 该公司自有资本实力逐年增强, 2011 年末公司净资产为 26.61 亿元。公司资产主要以非流动资产为主, 2011 年末非流动资产占资产总额的 54.74%。公司固定资产主要为房屋及建筑物、机器设备和运输设备, 2011 年末, 占固定资产净值总额的 98.16%。随着汽车零部件业务固定资产投资规模的扩大, 公司固定资产规模预计将继续增加。

该公司 2009~2011 年末的流动比率分别为 101.05%、99.81%和 102.04%, 2012 年 3 月末为 111.68%。从流动资产构成情况看, 公司 2011 年末流动资产中货币资金 8.44 亿元, 占 35.34%; 存货 7.51 亿元, 占 31.44%; 应收账款净额 5.19 亿元, 占 21.72%。其中, 公司存货主要为按上海通用、上海大众订单生产的零部件, 2011 年末应收账款中一年以内的应收账款占 99.23%。2012 年 3 月末, 公司货币资金、存货和应收账款分别为 11.27 亿元、7.05 亿元和 8.12 亿元。总体来看, 公司流动资产质量较好, 变现能力较强, 货币资金储备较为充裕, 能为债务偿付提供必

要的保障。

图表 25. 2012 年 3 月末公司资产构成情况



注：根据交运股份提供的数据绘制

五、外部支持

该公司能够得到控股股东在融资等方面的支持。截至 2011 年末，公司从交运集团获得信用贷款 0.05 亿元，委托贷款 0.90 亿元，其中委托贷款利率低于银行同期贷款基准利率。交运集团对公司较强的融资支持，降低了公司的财务费用，并有利于维持公司现金流的稳定性。

该公司与多家商业银行的合作关系良好，信贷融资渠道较畅通。截至 2012 年 3 月末，公司获得银行授信额度合计 14.5 亿元，其中未使用额度为 11.6 亿元。公司历年来银行借款偿付记录良好，通过间接融资渠道获得资金周转能力较强，具有一定的外部融资空间。

六、主要优势与风险

1. 主要优势

(1) 产业符合政策导向

该公司主要业务运输业与物流服务、汽车零部件制造与汽车后服务均属先进服务业和先进制造业范畴，国家和上海市对上述产业的战略定位以及相关的政策支持将有力推动产业的快速发展，为公司的发展创造了较好的外部环境。控股股东交运集团对公司的发展定位是成为上海市主要的现代物流企业之一，公司在未来发展中能获得一定的外部支持。

(2) 物流作业链较为完整，具备一定的规模优势

该公司具备了一定的车队、仓储规模，并形成了从仓储、分拣到配送较完整的物流作业链，综合竞争优势较强，有助于公司物流服务业的稳步发展。新的资产重组完成后，公司物流业务实力得到充实，在制造业物流、钢铁物流、冷链物流、陆港物流等方面会有更好的发展。

(3) 汽车零部件新产品开发能力较强

近几年，该公司积极参与各大整车制造公司项目，加大对汽车零部件新产品的开发力度，先后获得多项发明专利，具有较为稳定的业务订单承接能力，对主要客户上海大众、上海通用的销售规模逐年增加。新产品的逐步投产为公司业务收入的增长提供了一定保障。

(4) 客运业务的可持续发展能力较强

作为上海地区客运行业的龙头企业，该公司拥有较丰富的客运站、客运线路经营权等资源。公司通过交运巴士对其客运资源进行整合，集约化、规模化优势增强，从而能促进客运业务的持续发展。非公开发行股票完成后，公司对交运巴士和南站长途公司的控制力进一步增强，有利于公司客运业务的发展。

2. 主要风险

(1) 物流等业务竞争激烈，成本上升降低了盈利能力

该公司的物流服务等业务面临较为激烈的市场竞争，且面临人工成本、燃油成本和其他原材料成本不断上升的压力，盈利能力有所降低。

(2) 管理风险

该公司近几年业务规模逐年扩大，下属企业增多，且新并入的企业在管理体制、管理理念等方面与公司存在差异，公司在管理和协调下属企业的生产、销售、人力资源等方面面临较大的挑战。

(3) 汽车零部件业务客户集中度过高

该公司汽车零部件主要供应上海通用和上海大众，对上海通用和上海大众的依赖程度较高，客户产品结构的调整将影响公司的经营业务，存在一定的经营风险。

七、募集资金拟投资项目分析

经该公司第二十次股东大会批准，公司拟向中国证监会申请发行不

超过 8 亿元的公司债券，募集资金拟用于偿还债务和补充流动资金。

(一) 偿还债务

随着该公司生产经营规模的不断扩张，公司资金需求量逐渐增加。重组完成后，2012 年 3 月末公司负债总额为 29.07 亿元，比年初增长 11.16%。目前公司刚性债务中短期债务占比较高，债务期限结构不尽合理。2012 年 3 月末，公司刚性债务 12.05 亿元，其中短期刚性债务 11.43 亿元，占 94.79%。公司拟将本期公司债券募集资金中的 6 亿元用于偿还债务，以改善债务期限结构，保障公司生产经营和发展的顺利进行。

(二) 补充流动资金

近年来，该公司主营业务持续稳定增长，营业收入规模逐年递增，2009~2011 年公司营业收入分别为 35.86 亿元、54.78 亿元和 65.47 亿元。2012 年第一季度实现营业收入 18.47 亿元。资产重组完成后，公司的生产经营规模将进一步扩大。公司拟将本期公司债券募集资金中的 2 亿元用于补充经营所需的流动资金。

八、本期债券偿付保障分析

(一) 具有较强可持续性的盈利积累

该公司近年来主营业务规模持续稳定增长，营业利润稳定性较强。2012 年非公开发行股票完成后，公司客运与物流业务竞争优势进一步增强，汽车零部件制造和汽车后服务继续保持较高的增长能力。此外，公司的重点技改项目、重点建设项目和重大装备更新项目陆续完成后，主业盈利能力有望得到进一步的提升。

(二) 主业可望保持较强的现金回笼能力

该公司主业现金获取能力较强，2009~2011 年营业收入现金率均在 100%以上，经营环节的现金流入规模持续扩张，并连续多年实现经营活动现金净流入。重组后，公司的客运和物流业务实力得到充实，业务资源进一步整合，将有助于强化公司的偿债能力。

(三) 第三方担保

该公司发行的本期债券由交运集团提供无条件的不可撤销的连带

责任保证担保，担保范围包括本期债券的本金及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。

交运集团成立于 1996 年，注册资本为 14.40 亿元。交运集团主营业务分为运输与物流服务、汽车零部件制造与汽车后服务、水上旅游服务三大主营板块，以及物业租赁、内河工程船舶修造等其他业务。交运集团主要经营实体为上市公司交运股份及上海市客运轮船有限公司、上海市轮渡有限公司、上海金水湾大酒店有限公司等。

截至 2011 年末，交运集团经审计的合并会计报表口径资产总额为 89.87 亿元，股东权益为 48.02 亿元。2011 年度实现营业收入 77.37 亿元，净利润 2.51 亿元。

交运集团总体杠杆经营水平不高，资产负债率水平较为合理，2009~2011 年的资产负债率分别为 47.18%、47.19%和 46.57%；营业收入保持稳定增长，2009~2011 年分别为 46.82 亿元、66.24 亿元和 77.37 亿元；经营性现金净流量 2009~2011 年分别为 5.02 亿元、5.67 亿元和 2.24 亿元。

从交运集团母公司口径报表看，货币资金存量较为充足，截至 2011 年末母公司货币资金 9.81 亿元，且无任何银行借款。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，交运集团偿债能力较强，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。

附录一：

发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 第一季度
资产总额 [亿元]	44.72	49.50	52.76	61.18
货币资金 [亿元]	7.36	8.14	8.44	11.27
刚性债务[亿元]	8.31	9.06	11.40	12.05
所有者权益 [亿元]	23.67	25.48	26.61	32.11
营业收入[亿元]	35.86	54.78	65.47	18.47
净利润 [亿元]	2.13	2.58	2.58	0.70
EBITDA[亿元]	4.68	5.86	6.18	—
经营性现金净流入量[亿元]	4.03	3.82	3.26	0.89
投资性现金净流入量[亿元]	-1.53	-2.78	-2.36	-0.54
资产负债率[%]	47.06	48.52	49.57	47.51
长期资本固定化比率[%]	99.30	100.15	98.37	91.31
权益资本与刚性债务比率[%]	284.86	281.33	233.43	266.37
流动比率[%]	101.05	99.81	102.04	111.68
速动比率 [%]	67.58	62.44	63.42	78.65
现金比率[%]	42.85	39.58	37.74	44.19
利息保障倍数[倍]	8.81	10.01	8.46	—
有形净值债务率[%]	101.29	109.61	113.41	102.04
营运资金与非流动负债比率[%]	6.05	-1.78	17.40	102.39
担保比率[%]	9.87	2.30	6.65	6.71
应收账款周转速度[次]	11.30	14.80	13.77	—
存货周转速度[次]	8.23	9.31	8.62	—
固定资产周转速度[次]	2.18	3.06	3.47	—
总资产周转速度[次]	0.84	1.16	1.28	—
毛利率[%]	19.56	15.18	12.49	11.76
营业利润率[%]	5.38	5.18	4.31	4.45
总资产报酬率[%]	6.02	7.81	7.79	—
净资产收益率[%]	9.88	10.49	9.92	—
净资产收益率*[%]	8.91	9.03	9.39	—
营业收入现金率[%]	121.75	115.47	109.85	98.45
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	24.56	19.27	14.44	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	19.02	16.96	12.99	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	15.23	5.24	4.00	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	11.79	4.61	3.59	—
EBITDA/利息支出[倍]	16.00	15.93	13.13	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.52	0.67	0.60	—

注：表中数据依据交运股份经审计的 2009-2011 年审计报告及未经审计的 2012 年第一季度财务报表数据整理计算。

附录二：

担保人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 第一季度
资产总额[亿元]	80.37	85.13	89.87	92.28
货币资金[亿元]	16.84	19.24	20.59	20.22
刚性债务[亿元]	9.57	10.30	12.54	13.19
所有者权益 [亿元]	42.46	44.96	48.02	47.90
营业收入[亿元]	46.82	66.24	77.37	19.78
净利润 [亿元]	2.21	2.48	2.51	0.47
EBITDA[亿元]	5.82	7.05	7.37	—
经营性现金净流入量[亿元]	5.02	5.67	2.24	0.33
投资性现金净流入量[亿元]	1.02	-3.30	-0.94	-0.62
资产负债率[%]	47.18	47.19	46.57	48.09
长期资本固定化比率[%]	92.36	92.60	77.45	78.50
权益资本与刚性债务比率[%]	443.42	436.68	383.01	363.06
流动比率[%]	113.50	111.67	154.73	147.69
速动比率[%]	89.50	83.85	116.95	116.12
现金比率[%]	59.20	59.69	80.08	71.49
利息保障倍数[倍]	4.98	8.20	8.73	—
有形净值债务率[%]	106.69	106.23	101.99	108.72
营运资金与非流动负债比率[%]	44.24	53.87	91.86	87.13
担保比率[%]	6.95	1.86	3.91	4.73
应收账款周转速度[次]	12.19	14.76	13.71	—
存货周转速度[次]	7.42	9.51	8.97	—
固定资产周转速度[次]	1.86	2.52	2.81	—
总资产周转速度[次]	0.58	0.80	0.88	—
毛利率[%]	20.82	16.34	14.12	11.62
营业利润率[%]	2.44	2.97	2.04	1.75
总资产报酬率[%]	3.73	4.85	5.00	—
净资产收益率[%]	5.22	5.67	5.40	—
净资产收益率*[%]	3.36	3.91	4.10	—
营业收入现金率[%]	112.36	111.84	107.10	96.93
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	17.27	18.28	7.57	—
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	13.23	14.53	5.47	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	20.78	7.64	4.39	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	15.92	6.08	3.17	—
EBITDA/利息支出[倍]	9.67	14.42	14.71	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.61	0.71	0.65	—

注：表中数据依据交运集团经审计的 2009~2011 年审计报告及未经审计的 2012 年第一季度财务报表数据整理计算。

附录三：

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%
长期资本固定化比率(%)	期末非流动资产合计/(期末负债及所有者权益总计-期末非流动负债合计)×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(%)	期末未清偿担保余额/期末所有者权益合计×100%
应收账款周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转速度(次)	报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
固定资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]
总资产周转速度(次)	报告期营业收入/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]
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+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

附录四：

评级结果释义

本评级机构发行人长期信用等级划分及释义如下：

等 级	含 义
投资级	AAA 级 短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力具有最大保障；经营处于良性循环状态，不确定因素对经营与发展的影响最小。
	AA 级 短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力很强；经营处于良性循环状态，不确定因素对经营与发展的影响很小。
	A 级 短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力较强；企业经营处于良性循环状态，未来经营与发展易受企业内外部不确定因素的影响，盈利能力和偿债能力会产生波动。
	BBB 级 短期债务的支付能力和长期债务偿还能力一般，目前对本息的保障尚属适当；企业经营处于良性循环状态，未来经营与发展受企业内外部不确定因素的影响，盈利能力和偿债能力会有较大波动，约定的条件可能不足以保障本息的安全。
投机级	BB 级 短期债务支付能力和长期债务偿还能力较弱；企业经营与发展状况不佳，支付能力不稳定，有一定风险。
	B 级 短期债务支付能力和长期债务偿还能力较差；受内外不确定因素的影响，企业经营较困难，支付能力具有较大的不确定性，风险较大。
	CCC 级 短期债务支付能力和长期债务偿还能力很差；受内外不确定因素的影响，企业经营困难，支付能力很困难，风险很大。
	CC 级 短期债务的支付能力和长期债务的偿还能力严重不足；经营状况差，促使企业经营及发展走向良性循环状态的内外因素很少，风险极大。
	C 级 短期债务支付困难，长期债务偿还能力极差；企业经营状况一直不好，基本处于恶性循环状态，促使企业经营及发展走向良性循环状态的内外因素极少，企业濒临破产。

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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 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 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 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 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 偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级 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 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 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 不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

附录五：

跟踪评级安排

根据政府主管部门要求和本评级机构的业务操作规范，在本次评级的信用等级有效期【至本期债券本息的约定偿付日止】内，本评级机构将对其进行持续跟踪评级，包括持续定期跟踪评级与不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，本评级机构将持续关注交运股份外部经营环境的变化、影响交运股份经营或财务状况的重大事件、交运股份履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，以动态地反映交运股份的信用状况。

（一）跟踪评级时间和内容

本评级机构对交运股份的跟踪评级的期限为本评级报告出具日至失效日。

定期跟踪评级将在本次信用评级报告出具后每1年出具一次正式的定期跟踪评级报告。定期跟踪评级报告与首次评级报告保持衔接，如定期跟踪评级报告与上次评级报告在结论或重大事项出现差异的，本评级机构将作特别说明，并分析原因。

不定期跟踪评级自本次评级报告出具之日起进行。在发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，交运股份应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项。本评级机构及评级人员将密切关注与交运股份有关的信息，在认为必要时及时安排不定期跟踪评级并调整或维持原有信用级别。不定期跟踪评级报告在本评级机构向交运股份发出“重大事项跟踪评级告知书”后10个工作日内提出。

（二）跟踪评级程序

定期跟踪评级前向交运股份发送“常规跟踪评级告知书”，不定期跟踪评级前向交运股份发送“重大事项跟踪评级告知书”。

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场调研、评级分析、评级委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对债务人、债务人所发行金融产品的投资人、债权代理人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具之日后10个工作日内，交运股份和本评级机构应在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

2012年7月3日