

上海交运集团股份有限公司

2012 年公司债券

## 跟踪评级报告

主体长期信用等级： AA<sup>+</sup> 级

本期债券信用等级： AA<sup>+</sup> 级

评级时间： 2014 年 4 月 21 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.*

# 上海交运集团股份有限公司 2012 年公司债券跟踪评级报告

## 概要

编号:【新世纪跟踪[2014]100059】

**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

	主体长期信用等级	评级展望	债项信用等级	评级时间
本次跟踪:	AA 级	稳定	AA 级	2014 年 4 月
前次跟踪:	AA 级	稳定	AA 级	2013 年 4 月
首次评级:	AA 级	稳定	AA 级	2012 年 7 月

## 主要财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
金额单位: 人民币亿元			
<b>母公司数据:</b>			
货币资金	1.15	2.50	0.94
刚性债务	9.40	8.94	7.96
所有者权益	15.67	23.52	23.95
经营性现金净流入量	3.46	2.71	0.14
<b>合并数据及指标:</b>			
总资产	52.76	66.03	67.19
总负债	26.15	32.61	31.66
刚性债务	11.40	13.52	12.28
所有者权益	26.61	33.42	35.53
营业收入	65.47	78.59	83.81
净利润	2.58	2.94	3.39
经营性现金净流入量	3.26	5.82	5.16
EBITDA	6.18	7.18	7.52
资产负债率[%]	49.57	49.39	47.12
权益资本与刚性债务比率[%]	233.43	247.23	289.24
流动比率[%]	102.04	168.73	172.71
现金比率[%]	36.06	70.47	57.89
利息保障倍数[倍]	8.48	7.33	7.05
净资产收益率[%]	9.92	9.79	9.83
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	12.99	19.80	16.05
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	3.59	9.75	1.79
EBITDA/利息支出[倍]	13.17	11.70	10.93
EBITDA/刚性债务[倍]	0.60	0.58	0.58
<b>担保人</b>			
	2011 年	2012 年	2013 年
总资产(亿元)	89.87	100.91	104.00
股东权益(亿元)	48.02	52.66	55.51
营业收入(亿元)	77.37	82.80	87.80
净利润(亿元)	2.51	2.61	3.23
经营性现金净流入量(亿元)	2.24	6.81	7.38

注: 根据发行人交运股份 2011~2013 年经审计的财务报表数据, 以及担保人交运集团 2011~2013 年经审计的财务报表数据整理计算。

## 分析师

王海燕 吴晓丽

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, 交运股份主营业务发展稳定, 营业收入稳步增长, 盈利水平保持稳定。公司财务结构保持稳健, 货币资金较为充裕, 主业现金回笼能力仍较强, 公司整体债务偿付保障能力强。

- 交运股份主营业务发展稳定, 营业收入稳步增长, 盈利水平保持稳定。
- 交运股份财务结构保持稳健, 资产负债率保持在较低水平, 货币资金存量较充裕, 主业现金回笼能力仍较强, 债务偿付保障能力强。
- 交运股份各项业务成本持续上涨, 市场竞争日趋激烈, 公司汽车零部件生产业务对主要厂商依赖度较高, 且在设备更新及技改等项目上有较大的资金需求, 公司面临着一定的经营和资本性支出压力。
- 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。



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2013年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。截至目前，上述债券付息情况正常。

### 二、跟踪评级结论

#### （一）公司管理

该公司运作总体平稳，在管理方面未发生明显变化。截至2013年末，公司纳入合并范围的子公司共63家，其中，新纳入合并范围子公司1家，为上海大中物流有限公司，不再纳入合并范围子公司包括上海交运捷东运输有限公司等6家，均已完成清算。截至2013年末，公司实收资本为8.62亿元，第一大股东仍为上海交运（集团）公司，持股比例为51.01%，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”）。

#### （二）经营环境

##### 1. 运输业与物流服务

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。2013年1~11月，长三角地区公路客运量为44.17亿人次，较上年同期增长0.21%，继续保持了稳步增长的态势。但铁路运输对客源的分流、区域内客运竞争的日

趋激烈、燃油价格高企等因素均对客运业务形成较大压力。2013年，铁道部实行铁路政企分开，组建中国铁路总公司，承担铁道部的企业职责，未来来自铁路运输方面的竞争存在一定的不确定影响；同时，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，客运业务仍面临市场内较为激烈的竞争。

我国物流市场需求随着经济的发展呈快速增长趋势，2013年全国社会物流总额 197.8 万亿元，同比增长 11.55%。同时，国家的相关政策也对物流行业的发展提供了良好的政策支持，长远来看，该公司物流业务面临着良好的发展前景。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；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，整体来看仍面临较大的盈利压力。

2013年8月，国务院正式批准设立中国（上海）自由贸易试验区。随着上海自贸区的发展和政策的不断完善，该公司运输与物流业务面临较好的发展空间。

## 2. 汽车零部件制造和汽车后服务

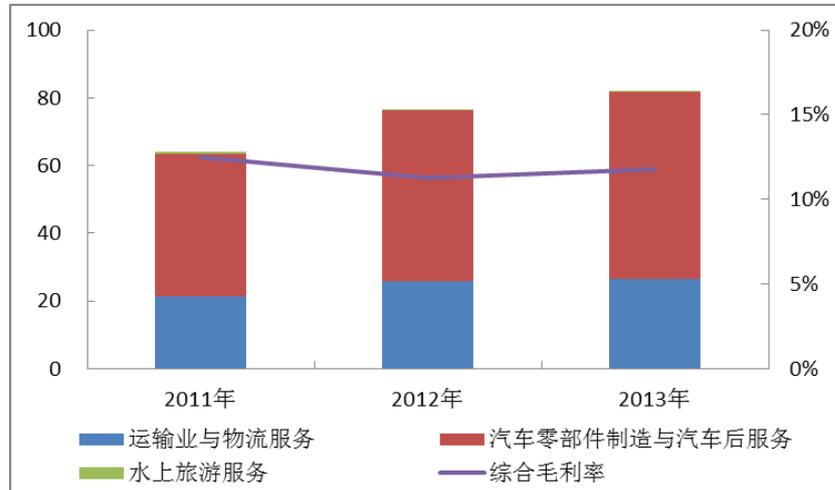
2011年以来，受宏观经济增长放缓与消费刺激政策退出影响，汽车制造行业景气度下降，产销增速大幅回落，同时行业景气时期大量投建的生产能力逐步释放，导致闲置产能增加，去库存压力加大。但从长期看，汽车制造业需求增长的中长期驱动因素并未改变，预计未来一段时间，行业将维持低速增长。该公司汽车零部件制造业务与汽车行业紧密度高，受汽车行业景气度影响较为明显。同时，目前钢铁价格处于震荡下跌的价格区间内，2013年末，板材和生铁价格分别在 3800 元/吨和 3000 元/吨左右，呈持续下跌态势，一定程度上有助于行业的成本控制。

### （三）业务运营

该公司主营业务运营稳定，2013年实现营业总收入 83.81 亿元，同比增长 6.64%，毛利率为 11.79%，较 2012 年增加 0.53 个百分点。公司运输业与物流服务继续保持区域内较强的资源优势 and 品牌积累，汽车零部件制造与汽车后服务持续深化与主机厂战略合作关系及对品牌客户的集客式营销，发展均保持稳定，仍为公司营业收入的主要来源，2013年，

公司运输业与物流服务实现收入 26.44 亿元，占营业总收入的 31.55%，汽车零部件制造与汽车后服务实现收入 55.23 亿元，占营业总收入的 65.90%。

图表 1. 公司主营业务收入分类结构及变化趋势（单位：亿元）



注：根据交运股份提供的数据绘制

### 1. 运输业与物流服务

该公司运输业和物流服务业务经营保持平稳，2013 年实现营业收入 26.44 亿元，同比增长 2.00%，毛利率为 11.87%，较 2012 年增加 1.18 个百分点。

2013 年，该公司客运业务加快调整亏损线路、优化公车线路、开发存量班线，客运人次稳步增长，盈利能力有所增强。2013 年，公司累计完成旅客运输 1166 万人次，实现营业收入 4.91 亿元，毛利率为 35.07%。截至 2013 年末，公司拥有 12 个汽车客运站（5 个一级站），约占上海市汽车客运站的 34.30%；长途客运线路 1557 条，约占上海市总线路的 30.89%。公司物流业务继续深化与“大集团、大企业、大客户”合作，并不断完善仓储资源的建设与布局，2013 年实现收入 21.53 亿元，较 2012 年基本持平，毛利率受燃油、人工等成本上升影响，维持在较低水平，2013 年，公司物流业务毛利率为 6.58%。

### 2. 汽车零部件制造和汽车后服务

该公司汽车零部件制造和汽车后服务业务收入保持稳步增长，2013 年实现营业收入 55.23 亿元，同比增长 9.94%，占公司营业总收入的 65.90%，毛利率为 9.83%，较 2012 年增加 0.71 个百分点。

2013年，该公司汽车零部件制造业务持续深化与主机厂的战略合作关系，实现收入 35.21 亿元，同比增长 7.48%，毛利率为 12.95%。作为上海通用、上海大众的主要供应商之一，公司汽车零部件产品销量能够得到较好保证，从而保证业务规模的稳步提升。公司汽车后服务业务加强对品牌客户的集客式营销，并稳步推进品牌 4S 店项目，截至 2013 年末，公司合计拥有 8 个汽车维修站和 13 家 4S 店，2013 年，公司汽车后服务实现收入 20.02 亿元，毛利率为 4.35%。随着能源、交通和空气质量压力的不断加大，我国预计将有更多的城市采取限购政策，公司汽车零部件制造和汽车后服务业务发展可能会受到一定影响。

### 3. 水上旅游服务

该公司水上旅游服务业务不断加大特色航班产品的市场营销力度，2013 年实现营业收入 0.44 亿元，受水上游船餐饮收入减少影响，公司水上旅游服务 2013 年小幅亏损 370 万元。

#### (四) 财务质量

该公司负债规模小幅减少，资产负债率保持在较低水平，2013 年末，公司负债总额为 31.66 亿元，资产负债率为 47.12%。公司刚性债务规模有所下降，债务期限结构保持稳定，整体偿债压力有所减轻，2013 年末，公司长短期债务比为 69.09%，刚性债务总额为 12.28 亿元，占负债总额的 38.80%，其中短期刚性债务为 3.06 亿元，短期刚性债务偿付压力较小。

该公司营业收入稳步增长，毛利率水平保持稳定，2013 年，公司实现营业总收入 83.81 亿元，同比增长 6.64%，毛利率为 11.79%。从盈利构成情况看，公司近几年收益主要来自营业毛利，收益稳定性较好，2013 年公司营业利润为 3.31 亿元，同比增长 12.24%，同时以各类补贴款和经营性补偿款为主的营业外收入规模有所增加。公司 2013 年期间费用为 6.54 亿元，主要为较大规模的管理费用，期间费用率为 7.81%，保持在较合理水平。2013 年公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 7.29% 和 9.83%，整体来看保持较为稳定的态势。

该公司主业现金回笼能力保持在较强水平，2013 年营业收入现金率为 108.49%。公司经营性现金流较为充裕，2013 年净流入 5.16 亿元，能对债务偿付形成一定保障。公司每年在设备更新及汽车零部件新产品开发项目上保持一定量的支出，2013 年公司投资性现金流净额为 -4.58 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，

外部融资增量需求相对较小。目前，公司主要投资项目包括乘用车车身自动化高速成型生产技术改造项目（白鹤项目）和汽车车身件总成生产基地项目（曹路项目），预计总投资分别为 2.60 亿元和 2.82 亿元，截至 2013 年末，工程投入占预算比例分别为 14.21% 和 0.49%，公司后续资金需求较大，面临一定的资本性支出压力。

随着经营利润的逐年积累，该公司资本实力逐渐增强，2013 年末，公司所有者权益为 35.53 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，2013 年末，公司资产总额为 67.19 亿元。公司流动资产以货币资金、存货和应收账款为主，其中货币资金 10.84 亿元，占流动资产的 33.52%，资金存量较为充裕；存货 9.74 亿元，较 2012 年末增加 1.22 亿元，增幅较为稳定；应收账款规模较 2012 年末基本保持稳定。公司非流动资产以固定资产为主，2013 年末，公司固定资产为 22.28 亿元，较上年末增长 6.60%，占非流动资产的 63.93%。

#### （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上海交运（集团）公司（以下简称“交运集团”），截至 2013 年末，交运集团总资产规模为 104.00 亿元，全年实现营业收入 87.80 亿元，经营性现金净流入 7.38 亿元，保持稳定增长趋势。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，2013 年末资产负债率为 46.62%，货币资金存量较为充足，截至 2013 年末交运集团货币资金为 25.85 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，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。

综上所述，该公司主营业务继续保持稳步增长态势，业务能力逐步提升，但成本持续上涨、市场竞争日趋激烈的状况并未明显改变，因此公司仍会持续面临一定的经营压力。公司财务结构保持稳健，资产负债率保持在较低水平，现金回笼能力较强，经营性现金流状况良好，能够对债务偿付提供有效保障。

同时，我们仍将持续关注（1）营运成本持续上升压力；（2）汽车零部件行业变化和主要客户上海通用、上海大众的经营状况变化对公司的影响；（3）资本性支出对公司债务的影响。

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]	2011年	2012年	2013年
资产总额[亿元]	52.76	66.03	67.19
货币资金[亿元]	8.44	13.50	10.84
刚性债务[亿元]	11.40	13.52	12.28
所有者权益[亿元]	26.61	33.42	35.53
营业收入[亿元]	65.47	78.59	83.81
净利润[亿元]	2.58	2.94	3.39
EBITDA[亿元]	6.18	7.18	7.52
经营性现金净流入量[亿元]	3.26	5.82	5.16
投资性现金净流入量[亿元]	-2.36	-2.95	-4.58
资产负债率[%]	49.57	49.39	47.12
长期资本固定化比率[%]	98.37	71.91	71.91
权益资本与刚性债务比率[%]	233.43	247.23	289.24
流动比率[%]	102.04	168.73	172.71
速动比率[%]	63.42	116.64	107.76
现金比率[%]	36.06	70.47	57.89
利息保障倍数[倍]	8.48	7.33	7.05
有形净值债务率[%]	113.41	115.92	104.41
营运资金与非流动负债比率[%]	17.40	97.87	105.23
担保比率[%]	0.90	0.38	0.00
应收账款周转速度[次]	13.77	12.42	10.89
存货周转速度[次]	8.62	8.70	8.10
固定资产周转速度[次]	3.47	3.91	3.88
总资产周转速度[次]	1.28	1.32	1.26
毛利率[%]	12.49	11.26	11.79
营业利润率[%]	4.31	3.75	3.95
总资产报酬率[%]	7.79	7.58	7.29
净资产收益率[%]	9.92	9.79	9.83
净资产收益率*[%]	9.39	10.98	9.80
营业收入现金率[%]	109.85	108.04	108.49
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	14.44	27.34	27.24
经营性现金净流入量与负债总额比率[%]	12.99	19.80	16.05
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	4.00	13.46	3.04
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	3.59	9.75	1.79
EBITDA/利息支出[倍]	13.17	11.70	10.93
EBITDA/刚性债务[倍]	0.60	0.58	0.58

注：根据交运股份 2011~2013 年经审计的财务报表数据整理计算。

## 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	期末负债总额/期末资产总额×100%
权益资本与净债务比率	期末所有者权益合计/期末净债务余额×100%
长期资本固定化比率	(期末总资产 - 期末流动资产)/(期末负债及所有者权益合计 - 期末流动负债)×100%
流动比率	期末流动资产总额/期末流动负债总额×100%
速动比率	(期末流动资产总额 - 存货余额 - 预付账款 - 待摊费用 - 待处理流动资产损益)/期末流动负债总额×100%
现金比率	(期末货币资金+期末交易性金融资产+期末应收票据<银行承兑汇票>余额)/期末流动负债总额×100%
现金类资产/短期净债务	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期净债务余额
应收账款周转速度	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	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	报告期营业收入/[ (期初固定资产净额+期末固定资产净额)/2 ]
总资产周转速度	报告期营业收入/[ (期初资产总额+期末资产总额)/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%
利息保障倍数	(报告期税前利润+报告期列入财务费用利息支出)/报告期利息支出×100%
总资产利润率	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]×100%
净资产收益率	报告期税后利润/[ (期初股东权益+期末股东权益)/2 ]×100%
主营收入现金率	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入与流动负债比率	报告期经营性现金流量净额/[ (期初流动负债+期末流动负债)/2 ]×100%
非筹资性现金净流入与流动负债比率	报告期非筹资性现金流量净额/[ (期初流动负债+期末流动负债)/2 ]×100%
EBITDA/利息支出	= EBITDA/报告期利息支出
EBITDA/短期净债务	= EBITDA/[ (期初短期净债务 + 期末短期净债务)/2 ]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. EBITDA=利润总额+利息支出(列入财务费用的利息支出)+折旧+摊销

注3. EBITDA/利息支出 = EBITDA/(列入财务费用的利息支出+资本化利息支出)

注4. 短期净债务=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+其他具期短期债务

注5. 报告期利息支出 = 列入财务费用的利息支出+资本化利息支出

注6. 非筹资性现金流量净额 = 经营性现金流量净额+投资性现金流量净额

附录三：

## 评级结果释义

本评级机构债务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。