



交运集团公司 2017 年度 第一期短期融资券信用评级报告

大公报 D【2017】147 号（债）

信用等级：A-1

发债主体：交运集团公司
注册总额：3 亿元
本期发债额度：1 亿元
本期债券期限：365 天
偿还方式：到期一次还本付息
发行目的：置换公司银行借款

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2017.6	2016	2015	2014
货币资金	6.41	4.13	4.18	2.99
总资产	57.09	54.80	49.40	39.63
所有者权益	9.82	9.87	10.04	10.11
营业收入	8.09	18.14	17.36	16.29
利润总额	-0.10	0.01	0.04	0.05
经营性净现金流	1.19	-0.41	-0.60	-0.37
资产负债率 (%)	82.81	81.99	79.67	74.48
速动比率 (倍)	0.85	0.86	1.04	1.06
毛利率 (%)	-29.96	-15.68	-9.82	-2.35
净资产收益率 (%)	-1.17	-0.64	-0.43	-0.65
应收账款周转天数 (天)	13.73	26.17	23.81	18.24
存货周转天数 (天)	5.64	12.19	16.73	19.97
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	2.19	-0.35	-0.49	-0.48
经营性净现金流/流动负债 (%)	3.76	-1.62	-3.31	-4.78

注：2017 年 6 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：张博源
评级小组成员：庄秀权 何敬岩
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传 真：010-84583355
Email : rating@dagongcredit.com

评级观点

交运集团公司（以下简称“交运集团”或“公司”）主要从事青岛市长途班线客运、公交客运、出租客运和校车客运等业务。评级结果反映了公司是青岛市主要的公共交通运营企业、行业地位突出，公司客运业务在青岛市市场占有率较高，公交客运和校车客运得到青岛市政府在财政补贴方面的有力支持等有利因素；同时也反映了公司公交和校车业务持续政策性亏损，存量债务规模较大，资产负债率持续上升，经营性净现金流缺乏对债务的保障能力等不利因素。综合分析，公司能够对本期融资券的偿还提供很强的保障。

有利因素

- 公司是青岛市主要的公共交通运营企业，具有较强的区域专营优势，行业地位突出；
- 公司客运业务细分板块较多，规模不断扩大，在青岛市客运市场占有率较高；
- 公交客运和校车客运具有较强的公益性，得到青岛市政府在财政补贴方面的有力支持，为公司业务发展和债务的偿还提供了保障。

不利因素

- 青岛市采取低价公交和校车政策，同时由于运营成本较高，导致公交和校车业务持续政策性亏损；
- 公司存量债务规模较大，资产负债率持续上升，且一年内到期债务较多，存在一定短期偿债压力；
- 2014~2016 年，公司经营性净现金流持续净流出，缺乏对债务的保障能力。



大公国际资信评估有限公司
二〇一七年九月二十二日

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至本期融资券到期兑付日有效，在有效期内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

发债情况

本期融资券概况

公司拟在银行间市场交易商协会注册总额为3亿元的短期融资券，分期发行，本期为第一期，发行金额为1亿元，发行期限为365天。融资券面值100元，采取簿记建档、集中配售发行方式，到期一次还本付息。本期融资券无担保。

募集资金用途

本期融资券拟募集资金总额为1亿元，将全部用于置换银行借款。

发债主体信用

交运集团原名青岛交运集团公司，于1994年12月经青岛市人民政府批准由青岛市公路运输总公司、青岛市公路客运公司、青岛市集装箱运输公司、青岛市零担运输公司和青岛市联运公司合并组建而成，初始注册资本1.00亿元，拥有客、货运一级经营资质。2011年9月28日公司更名为现名。截至2017年6月末，公司注册资本为1.00亿元，青岛市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“青岛市国资委”）行使股东权利，对公司授权经营范围内的国有资产行使出资者职能，为公司实际控制人。

公司业务主要包含两大核心业务板块：一是以班线客运、公交客运、出租客运以及校车客运等构成的客运板块；二是由道路货运、仓储、货运代理、多式联运等综合发展的现代物流货运板块。此外，公司主营业务还包括汽车维修与销售板块，为客运和货运两大核心业务板块提供支持。截至2016年末，公司纳入合并报表范围子公司合计46家，拥有运营车辆7,663台，公交线路314条，运营里程14,335万公里。

根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至2017年7月5日，公司本部无信贷违约记录。截至本报告出具日，公司在债券市场上发行的已到期债务融资工具均如期兑付，到期利息均按时付息。

城市公共交通一般是指城市范围内定线运营的公共汽车及轨道交通、渡轮、索道等所有收费提供交通服务的运输方式，是城市居民日常出行的主要方式。随着我国城市化速度的日益加快，城市面积迅速扩大，城市人口迅速聚集，对交通的需求不断增强。公共交通具有经济高效、节能环保的特点，是提高交通资源利用效率，缓解交通拥堵的重要手段，在城市交通体系中的作用日益突出。公共交通行业的发展直接制约着经济和社会发展，政府对行业的管控力度较大。目前我国城市内的主要公交企业一般是由政府直接出资组建，并将市区内公

交经营权统一授予该企业，使得该类企业具有一定的区域专营性质。近年来，随着城市建设的推进，政府加强对行业的整合力度，不断将小型民营企业收归国有，对公交行业的控制力度不断增强。同时，政府对公共交通的服务价格、线路设置、运营时间、车辆配置等方面进行了严格的控制和监管，以确保公共交通发挥最大的社会效应。公共交通行业关系到居民的切身利益，具有很强的公益性，为提高公交吸引力，缓解城市交通问题，政府通常会严格控制公交价格。综合来看，公交行业整体盈利能力不强，我国大城市的公交企业一般都存在政策性亏损。

青岛市地处山东半岛，濒临黄海，环绕胶州湾，腹地广阔。作为全国综合交通枢纽之一，青岛港目前已跻身世界十大港口之列，并形成了以其为龙头的综合交通运输体系。青岛市是我国首批沿海对外开放城市、计划单列市和副省级城市，是中国东部沿海的区域经济中心之一¹，也是山东半岛蓝色经济区核心区域和龙头城市²，在国家区域发展战略中具有突出地位。

2014年以来，受国内外宏观经济因素影响，青岛市地区生产总值和财政总收入等主要经济指标增速均有所放缓。2016年，青岛市实现生产总值10,011.29亿元，同比增长7.9%。青岛市优越的地理位置、较好的制造业基础以及便捷的综合交通运输体系，使其第二产业和第三产业继续快速发展，2016年，三次产业比例由上年同期3.9:43.3:52.8调整为3.7:41.6:54.7，第三产业比重有所上升，产业结构继续优化；全市固定资产投资完成7,454.7亿元，同比增长13.7%。2016年，青岛市实现财政总收入2,832.7亿元，同比增长4.6%；受宏观经济环境影响，青岛市进出口总额同比下降0.2%，其中出口额增加0.2%，进口额降低0.8%。

青岛以创建公交都市为契机，大力实施公交优先发展战略，深入实施“311”工程，即坚持路权、信号、枢纽场站“三个优先”、线网布局“一个优化”和政策规划“一个落实”，不断增强公共交通吸引力。一是强化公共交通政策引领。先后出台公共汽车客运管理条例、轨道交通条例、优先发展公共交通实施意见、公交都市创建五年行动计划、城市公共汽电车供给侧改革一揽子政策、轨道交通运营企业服务质量考核办法等发展政策。二是强化公交场站规划建设。按照“存量挖潜改造提升、增量强制规划配建”的原则，集中力量突破公交场站发展瓶颈，对不同规模和功能的枢纽场站，分别采取社会资本开发、政府财政投资等模式进行建设。三是强化公交专用道施划建设。在符合条件的道路上积极施划公交专用道、设置公交优先通行信号。目前青岛市区施划公交专用道175公里，在公交车辆上安装326套非现场车载执法设备，切实保障公交车通行效率。四是强化新能源公交车推广应

¹ 根据《青岛市城市总体规划（2006~2020）》（征求意见稿）。

² 根据国务院批复的《山东半岛蓝色经济区发展规划》（国函【2011】1号）。



用。截至 2016 年底，全市共运行新能源公交车 2,688 辆，据测算累计减少碳排放 14 万吨。五是强化轨道交通运营指导。规划建设轨道交通线路 18 条，营运里程 800 公里。2016 年已顺利实现地铁 3 号线和城阳有轨电车示范线开通试运营。

近年来，公司不断扩大客运板块和其他业务板块规模，导致公司营业收入逐年递增。2014~2016 年公司营业收入逐年递增，2015 年和 2016 年营业收入分别同比增长 1.08 亿元和 0.77 亿元，增幅分别为 6.61%和 4.46%，主要原因为公司扩大客运业务规模，2015 年公交、出租车和校车运营车辆同比分别增加 283 台、156 台和 223 台；2016 年运营车辆同比分别增加 391 台、4 台和 19 台。同期，保险增加自营业业务，导致保险业务收入分别同比增加 0.48 亿元和 0.77 亿元，增幅分别为 43.64%和 48.73%。毛利率方面，2014~2016 年公司毛利率逐年递减。2015 年和 2016 年，毛利率同比分别下降 7.47 和 7.51 个百分点。毛利率下降主要原因是：公司部分客运班线改为城乡公交，票价大幅下降，导致毛利率下降很大。同时，伴随客运业务的发展，人工和燃料成本也上升较快。2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 8.09 亿元，同比下降 7.65%，小幅减少。毛利率水平为-29.96%，同比下降 9.98 个百分点，主要是公交客运规模的扩大和校车客运量的增加导致人工和燃料成本增加。

公交、校车业务公益性较强，主要依赖财政资金支持。为了缓解公司营运成本上涨压力，青岛市政府在城市公交运营政策性亏损补贴和校车补贴等方面予以补贴。青岛市政府对公交的投入纳入市财政预算，由政府统筹安排安排的公交发展资金主要用于加大对公交车场站建设、公交车辆更新购置的投资、公交科技进步的投入、公交公益性服务和政府指令性服务项目的补偿等。公司享受的政府补贴主要有三大类，公交专项补贴、校车专项补贴和燃油补贴，其中公交专项补贴主要有公交车辆换档升级补贴、GPS 调度系统、电子站牌系统、出行信息服务系统等智能化交通技术的投入给予专项资金补助、城市公共汽车运营企业政策性亏损补贴等。此外，公司主营业务中的长途班线客运车辆和出租客运均享受燃油补贴。2014~2016 年及 2017 年 1~6 月，公司收到各类财政补贴分别为 7.21 亿元、9.35 亿元、11.20 亿元和 6.13 亿元。

综合分析，大公对交运集团 2017 年度企业信用等级评定为 **AA**。

预计未来 1~2 年，公司作为青岛市主要的公共交通运营企业，其发展将继续得到政府的大力支持。因此，大公对交运集团评级展望为稳定。

注：发债主体的信用状况是评价短期融资券发行信用风险的基础，本部分观点详见《交运集团公司 2017 年度企业信用评级报告》。

资本结构

近年来，公司负债规模不断上升，资产负债率持续上升；未来一年内公司到期债务规模较大，短期偿债压力较大

随着业务规模扩大及公交场站综合体项目的推进，公司负债规模随之增长。2014~2016年末，公司负债规模分别为29.52亿元、39.36亿元和44.94亿元。截至2017年6月末，资产负债率为82.81%，资本结构以流动负债为主。

公司流动负债主要由短期借款、应付账款、其他应付款构成。截至2016年末，公司短期借款主要为保证借款和信用借款，其中保证借款8.49亿元，信用借款3.50亿元。应付账款主要为应付购车款和往来款，截至2016年末，账龄超过1年的应付账款0.51亿元，占应付账款总额的10.97%。其他应付款主要是往来款、保证金和材料费等。截至2016年末，其他应付款同比增加32.21%，主要原因是公司业务量增加，与往来单位的应付往来款增多，主要包括应付青岛汇林置业有限公司的合作项目借款0.17亿元、应付青岛琴辉装饰工程有限公司的0.05亿元合作项目借款、应付珠海驿联新能源汽车有限公司的0.05亿元新能源设备未付余款及应付即墨市旅游公司的0.03亿元旅游公司车辆款。

表1 2014~2016年末及2017年6月末公司债务构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年6月末		2016年末		2015年末		2014年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
负债合计	47.27	100.00	44.94	100.00	39.36	100.00	29.52	100.00
流动负债合计	33.32	70.50	30.12	67.04	20.85	52.97	15.55	52.68
非流动负债合计	13.95	29.50	14.81	32.96	18.51	47.03	13.97	47.32
有息负债合计	31.95	67.59	29.33	65.28	26.23	66.64	17.84	60.47
短期有息负债	19.03	40.26	15.72	34.98	8.99	22.84	5.11	17.31
短期借款	15.35	32.47	11.99	26.68	7.23	18.37	3.78	12.80
应付票据	3.38	7.15	3.41	7.59	1.76	4.47	1.33	4.51
一年内到期的非流动负债	0.30	0.63	0.32	0.72	-	-	-	-
长期有息负债	12.92	27.33	13.61	30.30	17.24	43.80	12.73	43.16
长期借款	6.26	13.25	6.80	15.13	8.88	22.56	8.23	27.88
应付债券	-	-	2.00	4.45	1.99	5.06	1.99	6.74
长期应付款（付息项）	6.66	14.09	4.82	10.72	6.37	16.18	2.52	8.54
资产负债率	82.81		81.99		79.67		74.68	

公司非流动负债中，长期借款和长期应付款占比较高。截至2016年末，长期借款6.80亿元，同比减少2.08亿元，主要是因为部分借

款的归还，长期借款包括信用借款、保证借款和抵押借款。其中，信用借款 3.74 亿元、保证借款 2.62 亿元、抵押借款 0.44 亿元。长期应付款主要为应付用于购车的融资租赁款，2014 年至 2016 年长期应付款有所波动，其中融资租赁款分别为 2.52 亿元、6.37 亿元和 4.82 亿元。2015 年末长期应付款同比增加 3.86 亿元，增幅 151.84%，主要原因为公司本部、温馨校车公司和温馨巴士公司融资租赁应付款增加导致的。2016 年末长期应付款同比减少 1.55 亿元，主要原因为融资租赁款的分期偿还。

表 2 截至 2017 年 6 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2]年	(2, 3]年	(3, 4]年	(4, 5]年	合计
金额	19.03	5.82	2.80	3.65	0.65	31.95
占比	59.56	18.22	8.76	11.42	2.03	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

有息负债主要为长期借款、应付债券和长期应付款中的应付融资租赁款，2014~2016 年有息负债占总负债的比例保持 50%以上，占比较高。从期限结构来看，截至 2017 年 6 月末，公司未来一年内到期的有息负债在总有息债务中占比为 59.56%，短期偿债压力较大。

表 3 截至 2017 年 6 月末公司短期有息债务到期情况（单位：亿元、%）

项目	短期借款	应付票据	一年内到期的非流动负债	合计	占比
2017 年三季度	3.65	0.87	-	4.52	23.75
2017 年四季度	1.50	1.32	0.30	3.12	16.40
2018 年一季度	6.85	0.13	-	6.98	36.68
2018 年二季度	3.35	1.06	-	4.41	23.17
合计	15.35	3.38	0.30	19.03	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司未来一年内到期债务总额为 19.03 亿元，占有息负债的 59.56%，短期具有一定的偿债压力；特别是 2017 年三季度和 2017 年四季度，公司将面临 7.64 亿元债务到期，集中偿付压力较高。

2014~2016 年末，公司所有者权益基本保持稳定。2017 年 6 月末，公司所有者权益较 2016 年末减少 518 万元，主要原因是 2017 年上半年未分配利润减少。2015 年末，资本公积同比增加 0.07 亿元，主要为购买青岛双赢汽车运输有限公司合并增加的资本公积。同期，公司未分配利润同比减少 0.20 亿元，包括新增青岛双赢汽车运输有限公司减少的未分配利润 0.15 亿元和因子公司青岛工程机械有限公司注销较少未分配利润 0.03 亿元。2016 年末，资本公积无变化，同期公司未分配利润减少 0.14 亿元，主要是由于部分盈利子公司提取了盈余公积。

截至 2017 年 6 月末，公司无对外担保。

综合来看，公司存量债务规模较大。未来 1~2 年，公司每年仍有

购置新公交车和公交场站综合体的投资计划，资本支出的资金主要依靠外部融资，新增债务较多，债务压力将有所加大。

内部流动性

2014年以来，随着业务的发展，公司总资产规模逐年增加；公交车辆等非流动资产在总资产中占比较高

随着公司业务不断扩展，公司资产规模由2014年末的39.63亿元增加至2016年末的54.80亿元。公司资产以公交车辆等非流动资产为主。截至2017年6月末，公司总资产为57.09亿元。

表4 2014~2016年末及2017年6月末公司资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年6月末		2016年末		2015年末		2014年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产合计	28.90	50.63	26.65	48.63	22.44	45.42	17.39	43.87
其中：货币资金	6.41	11.23	4.13	7.54	4.18	8.47	2.99	7.54
应收账款	1.14	2.00	1.33	2.42	1.31	2.65	0.99	2.49
其他应收款	16.91	29.62	17.01	31.04	12.43	25.17	9.84	24.83
预付账款	2.01	3.53	1.99	3.63	1.56	3.15	1.92	4.84
非流动资产合计	28.18	49.37	28.15	51.37	26.97	54.58	22.25	56.13
其中：固定资产	18.69	32.73	18.78	34.27	18.44	37.33	16.45	41.52
在建工程	3.07	5.38	2.97	5.42	2.16	4.38	1.92	4.84
无形资产	2.96	5.18	2.97	5.43	3.04	6.15	2.98	7.53
总资产	57.09	100.00	54.80	100.00	49.40	100.00	39.63	100.00

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、其他应收款和预付账款构成。截至2016年末，货币资金4.13亿元，主要为银行存款。其他货币资金1.00亿元，占货币资金总额的24.21%，其中0.80亿元为银行承兑汇票保证金，0.08亿元为浦发银行大额存单。同期，应收账款为1.33亿元，同比增加1.53%，波动较小。应收账款账龄在1年以内占比达到67.43%，前五名应收账款单位分别为青岛市黄岛区交通运输局、青岛平运路桥工程有限公司、青岛钢铁控股集团有限责任公司、德州市公路工程总公司和黄岛区城市建设局。其他应收款主要为应收校车及各分公司所在地财政局和各巴士所在地财政局的校车运营定额补贴³和公交亏损补贴，截至2016年末，其他应收款17.01亿元，同比增加36.73%，主要原因为新增的政府补助款和往来款。其他应收款中应收补贴款12.97亿元，占比为71.94%，其中校车运营定额补贴2.89亿元、公交亏损补贴9.70亿元。2014~2016年，公司预付账款分别为1.92亿元、1.56亿元和1.99亿元，2016年同比增加27.56%。截至2016

³ 根据青岛市财政局、青岛市教育局【2012】25号《关于做好2012年青州市专用校车运行资金补贴的通知》，2016年校车运营补贴政策继续有效。



年末，预付款项主要为预付的土地拍卖款和保险费，其中预付青岛国风药材集团有限公司土地拍卖款 0.19 亿元，由于尚未办理土地转让手续，暂计入预付账款，预付 2017 年保险费 0.15 亿元。

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和无形资产构成。固定资产主要为用于公交营运业务的车辆等运输工具，2014~2016 年公司每年均购置大量的公交车，固定资产规模持续上升，2016 年固定资产同比增加 0.34 亿元，其中由在建工程转入固定资产金额为 0.18 亿元。在建工程主要为公交综合体，包括西海岸客运枢纽站项目、胶州站工程、莱西新站工程和黄岛总站改造装修工程等。2014~2016 年末，在建工程逐年增长，主要是场站综合体工程陆续开工。无形资产主要为土地使用权和智能公交运调系统等。

截至 2017 年 6 月末，公司受限资产合计 4.58 亿元，占公司总资产和净资产比重分别为 8.02%和 46.64%，其中包括货币资金 1.20 亿元和固定资产 3.38 亿元。

预计未来 1~2 年，公司将有一定规模的车辆购置，实际投资将根据市政府下达的民生任务和公司经营生产需求而定，总资产规模或将增长。

政府对公交票价的管制和运营成本的增长使得公司公交营运业务政策性亏损不断扩大，主要依靠政府补贴弥补部分亏损

2014~2016 年，随着业务规模的上升，公司营业收入稳定增长。由于燃油、人工费用等营业成本上升较快，公司一直面临政策性亏损，运营成本的增加以及车辆折旧的增长导致公司亏损更为严重。

公司期间费用中销售费用和管理费用占比较大，销售费用和管理费用中职工薪酬占很大比例，2014~2016 年，销售费用中职工薪酬占销售费用的比例分别为 84.65%、82.11%和 81.06%。2015 和 2016 年，管理费用中职工薪酬分别为 2.60 亿元和 2.77 亿元，占管理费用的比例分别为 65.99%和 68.40%。随着 2016 年公司债务规模的快速增长，公司财务性利息支出也相应大幅增加，财务费用 1.19 亿元，同比增加 0.1 亿元，增幅 9.17%。

公司营业外收入主要为政府补贴，2014~2016 年及 2017 年 1~6 月，公司分别获得政府补助 7.21 亿元、9.35 亿元、11.20 亿元和 6.13 亿元，主要为城市公交运营政策性亏损补贴和校车运营补贴等，弥补了公司部分政策性亏损。

2017 年 1~6 月，公司营业收入 8.09 亿元，同比下降 0.67 亿元，降幅 7.65%。利润总额-0.10 亿元，同比增加 0.02 亿元。2017 年 1~6 月公司毛利率为-29.96%，主要是公交客运及校车客运的毛利率水平较低所致。

表 5 2014~2016 年及 2017 年 1~6 月公司收入和利润情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 1~6 月	2016 年	2015 年	2014 年
营业收入	8.09	18.14	17.36	16.29
营业成本	10.51	20.98	19.07	16.67
销售费用	1.36	2.82	2.46	2.15
管理费用	1.88	4.05	3.94	3.69
财务费用	0.54	1.19	1.09	0.75
投资收益	0.02	0.07	0.08	0.02
营业利润	-6.26	-11.21	-9.40	-7.21
营业外收入	6.17	11.26	9.46	7.28
其中：政府补助	6.13	11.20	9.35	7.21
利润总额	-0.10	0.01	0.04	0.05
净利润	-0.11	-0.06	-0.04	-0.07
总资产报酬率	0.78	2.16	2.30	2.10
净资产收益率	-1.17	-0.64	-0.43	-0.65

综合分析，由于公交行业属于公用事业，政府对公交票价管制较为严格，加之惠民政策增多导致运营成本的增长，政策性亏损持续。预计未来 1~2 年，公司将主要依靠财政补贴弥补亏损。

2014~2016 年，公司经营净现金流持续净流出，缺乏对债务的保障能力；场站建设放缓及车辆购置数量的减少使得投资规模持续下降

2014~2016 年，公司经营净现金流大幅波动。受人工成本和燃油物耗支出增加影响，经营活动现金流出大幅增加，2014~2016 年，公司经营净现金流分别为-0.37 亿元、-0.60 亿元和-0.41 亿元，缺乏对债务的保障能力。

2014~2016 年，公司投资性净现金流分别为-5.12 亿元、-4.13 亿元和-2.53 亿元，持续净流出，但随着购车数量减少和场站建设投资放缓等因素影响，流出规模自 2015 年以来有所下降。同期，为配合公司的投资政策，筹资性净现金流分别为 4.10 亿元、5.84 亿元和 2.28 亿元，主要通过银行贷款为主的债务融资方式获得业务发展所需资金。

2014~2016 年，公司经营净现金流利息保障倍数分别为-0.48 倍、-0.49 倍和-0.35，经营净现金流/流动负债分别为-2.21%、-3.31%和-1.62%，经营净现金流缺乏对债务的保障能力。

2017 年 1~6 月，公司经营净现金流为 1.19 亿元，同比有所增加，主要原因是公司推迟了加油加气款、轮胎款和结算款的支付，同时公司实际收到的政府补贴同比增加导致的。投资性净现金流为-2.19 亿元，同比减少 0.33 亿元，筹资性净现金流为 3.27 亿元，同比大幅增加 1.02 亿元，主要是因为借款导致筹资活动现金流入大幅增加。

表 6 2014~2016 年及 2017 年 1~6 月公司现金流及部分偿债指标情况（单位：亿元、倍）

项目	2017年1~6月	2016年	2015年	2014年
经营性净现金流	1.19	-0.41	-0.60	-0.37
投资性净现金流	-2.19	-2.53	-4.13	-5.12
筹资性净现金流	3.27	2.28	5.84	4.10
经营性净现金流利息保障倍数	2.19	-0.35	-0.49	-0.48
EBITDA 利息保障倍数	-	3.16	3.29	3.49
经营性净现金流/流动负债（%）	3.76	-1.62	-3.31	-4.78
经营性净现金流/总负债（%）	2.58	-0.98	-1.75	-2.52

总体来看，公司经营性净现金流波动较大，对债务的保障能力不稳定，政府补助对维持公司的经营活动起到了重要作用，筹资性净现金流是投资性净现金流的重要补充。

外部流动性

在资金管理方面，公司对子公司实行统一资金管理，对其财务管理状况和资金使用情况指导、检查和监督，对经济效益情况进行考核。公司所从事的公交行业是保证城市正常发展的基础行业，公益性很强，得到了青岛市政府财政资金的有力支持，进一步增强了公司对债务的偿还能力。同时也反映出公司的偿债能力对青岛市财政补贴的依赖性较强，外部支持是公司债务偿还的主要保障。此外，公司在债券市场发行过一期中期票据，有利于公司外部流动性的提升。

短期偿债能力

随着公司业务的发展，公司总资产规模有所扩大，公司资产以公交车辆等非流动资产为主。从负债方面来看，由于项目建设投资力度较大，公司融资规模较大，未来债务偿还主要依靠每年经常性票款收入和每年财政对公司进行的财政补贴。预计公司未来仍将保持一定规模的融资需求，流动性压力将有所加大。从盈利能力来看，公司作为青岛市主要的公共交通运营企业，业务规模较大，但同时随着营业成本的大幅增长，公司政策性亏损规模逐年扩大，长期偿债指标表现较差。近年来，公司经营性净现金流持续净流出，缺乏对债务的保障能力。2014~2016 年末及 2017 年 6 月末，公司流动比率分别为 1.12 倍、1.08 倍、0.88 倍和 0.87 倍，速动比率分别为 1.06 倍、1.04 倍、0.86 和 0.85 倍，流动资产对流动负债的覆盖程度一般。

公司所从事的公交行业是保证城市正常发展的基础行业，公益性很强，因此得到了青岛市政府财政资金的有力支持，进一步增强了公司对债务的偿还能力。同时也反映出公司的偿债能力对青岛市财政补贴的依赖性很强，外部支持是公司债务偿还的主要保障。截至 2017 年 6 月末，公司获得银行授信 33.66 亿元，已使用额度 24.53 亿元，未使



用额度 9.13 亿元。

综合分析，公司偿债能力很强。

结论

综合分析，公司能够对本期融资券的到期偿付提供很强的保障。

跟踪评级安排

交运集团公司（以下简称“发债主体”）拟发行 1 亿元人民币的 2017 年度第一期短期融资券。在本期短期融资券的存续期内，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对其进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体本期融资券的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期融资券发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

2) 跟踪评级程序安排

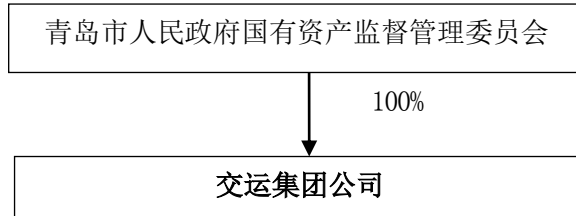
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的跟踪评级报告和评级结果将对发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

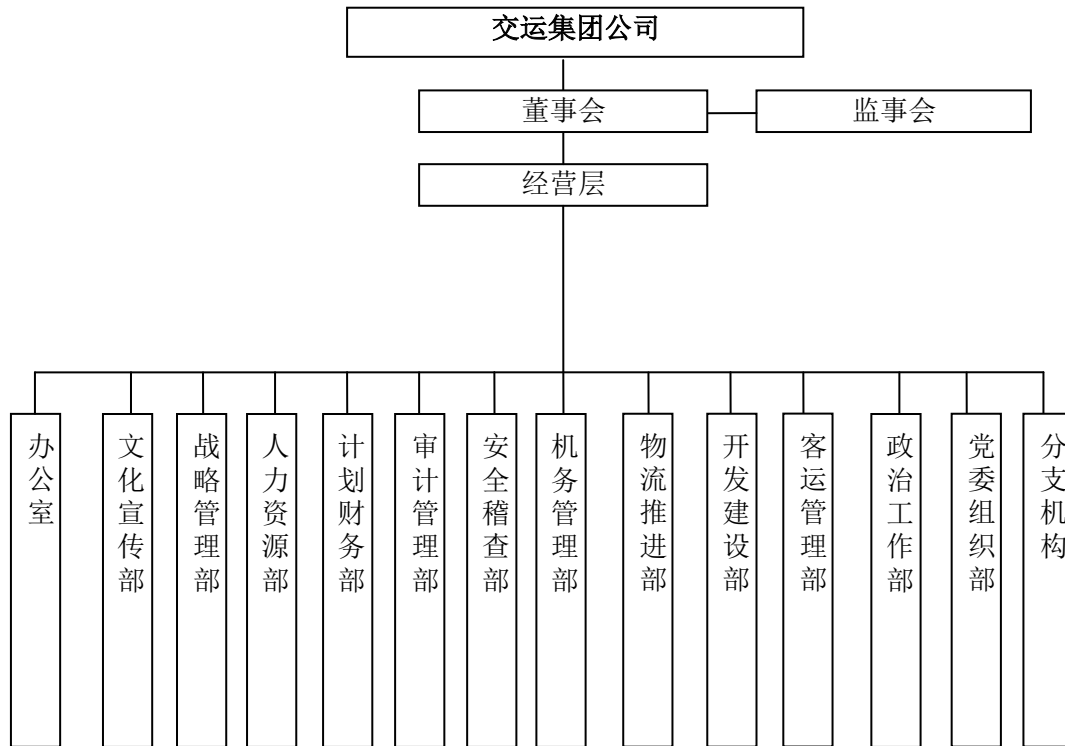


附件 1 截至 2017 年 6 月末交运集团公司股权结构图





附件 2 截至 2017 年 6 月末交运集团公司组织结构图



附件 3 截至 2016 年末交运集团公司子公司情况

单位：万元、%

序号	企业名称	注册资本 (万元)	主营业务范围	持股 比例
1	交运集团青岛温馨巴士有限公司	1,000.00	公交客运	100.00
2	青岛交运大型起重运输公司	1,468.28	大型设备运输	100.00
3	青岛市交通房地产实业公司	2,000.00	房地产经营开发、土石方开发	100.00
4	交运集团青岛文化传媒有限公司	1,000.00	广播电视节目制作经营、设计、制作、发布各类国内广告	100.00
5	青岛国际旅游集散中心有限公司	500.00	国内旅游	100.00
6	青岛交通建设工程有限公司	2,000.00	建筑机具租赁、搬家服务、房地产开发经营	82.85
7	青岛交运物流有限公司	500.00	货物专用运输服务起重、装卸吊拉	100.00
8	青岛交运平度联通运输有限公司	398.00	信息配载、仓储服务、货物中转、客运站经营	75.94
9	青岛交运第一汽车运输有限公司	300.00	汽车货运、装卸搬运货物、国内汽运货物代理	100.00
10	青岛交运银通旅游汽车有限公司	300.00	旅游运输	70.67
11	交运集团青岛温馨的士有限公司	1,000.00	出租客运、汽车租赁	100.00
12	青岛莱青客运服务有限公司	60.00	市际班车客运	96.67
13	青岛交运崂山运输有限公司	195.30	普通货运、房屋、场地租赁等	100.00
14	青岛交运保险代理有限公司	2,000.00	代理销售保险产品	100.00
15	交运集团青岛阳光汽车销售服务有限公司	1,000.00	比亚迪品牌汽车销售、机动车整车修理	100.00
16	青岛交运联运有限公司	200.00	货物运输	100.00
17	青岛海纳汽车保险销售有限公司	1,575.00	保险代理	19.05
18	交运集团青岛温馨校车有限公司	1,000.00	校车服务	100.00
19	青岛交运集团动车物流有限公司	2,000.00	货物运输、仓储业	62.00
20	交运集团青岛运输管理公司	250.00	运输管理	100.00
21	青岛凯迪汽车运输有限公司	50.00	普通货运	100.00
22	青岛交运广告中心	30.00	国内广告设计、制作	100.00
23	交运集团青岛阳光汽车销售有限公司	1,000.00	汽车销售	100.00
24	青岛交运莱西温馨巴士有限公司	500.00	客运	100.00
25	青岛交运即墨温馨巴士有限公司	500.00	客运	100.00
26	青岛交运平度温馨巴士有限公司	500.00	客运	100.00
27	交运集团平度温馨的士有限公司	500.00	出租客运、汽车租赁	100.00



附件 3 截至 2016 年末交运集团公司子公司情况 (续表 1)

单位: 万元、%

序号	企业名称	注册资本 (万元)	主营业务范围	持股 比例
28	交运集团阳光缔龙汽车销售有限公司	1,200.00	汽车销售	100.00
29	交运集团青岛阳光物业管理有限公司	200.00	物业服务	100.00
30	青岛交运胶州温馨巴士有限公司	500.00	客运	100.00
31	交运集团青岛信息科技有限公司	300.00	批发零售	100.00
32	交运集团青岛阳光新能源有限公司	2,000.00	能源销售	100.00
33	青岛即运汽车客运总站有限公司	500.00	客运	100.00
34	交运集团平度公路港有限公司	2,000.00	客运站经营	51.00
35	青岛交运阳光置业有限公司	1,000.00	房地产开发	100.00
36	青岛交运公务车租赁有限公司	500.00	汽车租赁	100.00
37	青岛交运轮胎有限公司	100.00	轮胎销售	100.00
38	青岛第一汽车运输公司汽车四队	-	货运	100.00
39	青岛双赢汽车运输有限公司	1,128.00	货运	79.44
40	青岛都市公共交通研究院有限公司	200.00	城乡公共交通规划	100.00
41	青岛交运莱西温馨的士有限公司	500.00	出租车客运	100.00
42	青岛交运阳光汽车文化有限公司	100.00	汽车文化交流活动组织策划	100.00
43	青岛交运公共自行车租赁有限公司	200.00	自行车租赁服务	100.00
44	青岛都市新能源车辆研究院有限公司	200.00	新能源车辆推广应用	100.00
45	交运集团青岛阳光气瓶检测有限公司	100.00	检验 PD5 特种气瓶	100.00
46	青岛交通创客工场有限公司	200.00	企业管理咨询	100.00



附件 4

交运集团公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2017年6月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
资产类				
货币资金	64,121	41,319	41,830	29,882
应收账款	11,404	13,273	13,099	9,868
其他应收款	169,104	170,106	124,344	98,413
预付款项	20,147	19,908	15,571	19,177
存货	6,960	6,217	7,992	9,731
流动资产合计	289,029	266,492	224,383	173,860
固定资产	186,860	187,813	184,439	164,549
在建工程	30,691	29,723	21,639	19,192
无形资产	29,580	29,737	30,395	29,824
非流动资产合计	281,835	281,544	269,654	222,450
总资产	570,865	548,036	494,037	396,311
占资产总额比 (%)				
货币资金	11.23	7.54	8.47	7.54
应收账款	2.00	2.42	2.65	2.49
其他应收款	29.62	31.04	25.17	24.83
预付款项	3.53	3.63	3.15	4.84
存货	1.22	1.13	1.62	2.46
流动资产合计	50.63	48.63	45.42	43.87
固定资产	32.73	34.27	37.33	41.52
在建工程	5.38	5.42	4.38	4.84
非流动资产合计	49.37	51.37	54.58	56.13
负债类				
短期借款	153,490	119,870	72,330	37,830
应付票据	33,779	34,100	17,591	13,255
应付账款	46,918	46,470	37,505	44,232
预收款项	12,194	11,709	12,906	14,500
其他应付款	75,925	75,641	57,213	37,815
一年内到期的非流动负债	3,000	3,224	0.00	0.00
流动负债合计	333,243	301,230	208,520	155,514
长期借款	62,629	67,974	88,750	82,258
应付债券	-	19,980	19,920	19,860
长期应付款	65,086	48,476	64,042	25,429
非流动负债合计	139,462	148,128	185,089	139,661
负债合计	472,705	449,358	393,609	295,174

附件 4 交运集团公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2017 年 6 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
占负债总额比 (%)				
短期借款	32.47	26.68	18.38	12.82
应付票据	7.15	7.59	4.47	4.49
应付账款	9.93	10.34	9.53	14.99
预收款项	2.58	2.61	3.28	4.91
其他应付款	16.06	16.83	14.54	12.81
一年内到期的非流动负债	0.63	0.72	0.00	0.00
流动负债合计	70.50	67.04	52.98	52.69
长期借款	13.25	15.13	22.55	27.87
应付债券	0.00	4.45	5.06	6.73
长期应付款	13.77	10.79	16.27	8.61
非流动负债合计	29.50	32.96	47.02	47.31
权益类				
少数股东权益	2,346	2,427	2,843	2,394
实收资本（股本）	11,279	11,279	11,279	11,279
资本公积	87,092	87,092	87,092	86,388
未分配利润	-5,446	-4,383	-2,967	-1,001
归属于母公司所有者权益	95,814	96,250	97,585	98,742
所有者权益合计	98,160	98,678	100,428	101,136
损益类				
营业收入	80,858	181,384	173,638	162,866
营业成本	105,083	209,821	190,696	166,693
管理费用	18,845	40,544	39,449	36,933
财务费用	5,435	11,929	10,922	7,465
营业利润	-62,586	-112,070	-93,998	-72,126
营业外收支净额	61,604	112,201	94,358	72,617
利润总额	-982	131	360	491
净利润	-1,145	-631	-436	-655
归属于母公司所有者的净利润	-1,063	-875	-695	-864
占营业收入比 (%)				
营业成本	129.96	115.68	109.82	102.35
管理费用	23.31	22.35	22.72	22.68
财务费用	6.72	6.58	6.29	4.58

附件 4 交运集团公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2017 年 6 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
占营业收入比 (%)				
营业利润	-77.40	-61.79	-54.13	-44.29
营业外收支净额	76.19	61.86	54.34	44.59
利润总额	-1.21	0.07	0.21	0.30
净利润	-1.42	-0.35	-0.25	-0.40
归属于母公司所有者的净利润	-1.31	-0.48	-0.40	-0.53
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	11,915	-4,139	-6,017	-3,718
投资活动产生的现金流量净额	-21,854	-25,280	-41,315	-51,174
筹资活动产生的现金流量净额	32,741	22,833	58,417	41,004
财务指标				
EBIT	4,469	11,831	11,368	8,304
EBITDA	-	36,948	40,491	27,253
总有息负债	319,518	293,333	262,303	178,424
毛利率 (%)	-29.96	-15.68	-9.82	-2.35
营业利润率 (%)	-77.40	-61.79	-54.13	-44.29
总资产报酬率 (%)	0.78	2.16	2.30	2.10
净资产收益率 (%)	-1.17	-0.64	-0.43	-0.65
资产负债率 (%)	82.81	81.99	79.67	74.48
债务资本比率 (%)	76.50	74.83	72.31	63.82
长期资产适合率 (%)	84.31	87.66	105.88	108.25
流动比率 (倍)	0.87	0.88	1.08	1.12
速动比率 (倍)	0.85	0.86	1.04	1.06
保守速动比率 (倍)	0.20	0.14	0.25	0.19
存货周转天数 (天)	5.64	12.19	16.73	19.97
应收账款周转天数 (天)	13.73	26.17	23.81	18.24
经营性净现金流/流动负债 (%)	3.76	-1.62	-3.31	-2.21
经营性净现金流/总负债 (%)	2.58	-0.98	-1.75	-1.36
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	2.19	-0.35	-0.49	-0.48
EBIT 利息保障倍数 (倍)	0.82	1.01	0.92	1.06
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	3.16	3.29	3.49
现金比率 (%)	19.24	13.72	24.86	19.22
现金回笼率 (%)	145.54	136.51	136.82	141.01
担保比率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

附件 5 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数⁴ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁵ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁴ 半年取 180 天。

⁵ 半年取 180 天。

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 6 短期债券信用等级符号和定义

A-1 级：为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。

A-2 级：还本付息能力较强，安全性较高。

A-3 级：还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。

B 级：还本付息能力较低，有一定的违约风险。

C 级：还本付息能力很低，违约风险较高。

D 级：不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。