

跟踪评级公告

联合[2016]472 号

北京巴士传媒股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况及贵公司发行的“15 北巴债”公司债券进行跟踪评级，确定：

北京巴士传媒股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

北京巴士传媒股份有限公司发行的“15 北巴债”公司债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年五月二十日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85171818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

北京巴士传媒股份有限公司

2015 年公司债券跟踪评级分析报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定

上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项简称: 15 北巴债

本次债券发行规模: 7 亿元

本次债券发行期限: 5 年

债项信用等级

跟踪评级结果: AA+

上次评级结果: AA+

上次评级时间: 2015 年 4 月 28 日

跟踪评级时间: 2016 年 5 月 25 日

财务数据:

项 目	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额(亿元)	26.47	34.57	34.64
所有者权益(亿元)	18.06	18.96	18.97
长期债务(亿元)	0.53	7.20	7.20
全部债务(亿元)	3.63	10.91	10.84
营业收入(亿元)	30.00	30.11	7.30
净利润(亿元)	2.00	1.65	0.25
EBITDA(亿元)	4.14	3.90	--
经营性净现金流(亿元)	3.69	2.75	0.38
营业利润率(%)	23.63	24.28	20.55
净资产收益率(%)	11.55	8.91	1.30
资产负债率(%)	31.75	45.15	45.23
全部债务资本化比率(%)	16.74	36.53	36.37
流动比率	2.15	2.88	2.90
EBITDA 全部债务比	1.14	0.36	--
EBITDA 利息倍数(倍)	41.24	16.47	--

担保方

项目	2014 年	2015 年
资产总额(亿元)	302.58	358.09
所有者权益(亿元)	63.70	118.16
营业收入(亿元)	77.55	91.02
净利润(亿元)	2.25	1.88
资产负债率(%)	78.95	67.00

注: 1、本报告财务数据及指标计算均为合并口径; 2016 年 1~3 月财务数据未经审计, 相关指标未年化。

2、本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异, 这些差异是由于四舍五入造成的; 除特别说明外, 均指人民币。

评级观点

跟踪期内, 传统媒体广告市场整体降幅继续扩大, 北京巴士传媒股份有限公司(以下简称“公司”或“北巴传媒”)依据市场需求的变化及时调整经营思路, 推行创新销售方式, 加大下刊管理力度, 进一步提升行业影响力和市场竞争力, 实现经营业绩的稳步增长。同时, 公司汽车服务业务板块通过整合内部资源以及优化外部资源, 增强业态间的协同联动经营效益, 有效提升了整体运营质量和盈利能力。联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)同时也关注到公司所处传媒行业市场低迷、汽车销售业务限购限行政策等因素可能给公司经营及财务状况带来的不利影响。

公司广告业务板块拥有北京市绝大部分公交广告资源的使用权, 在户外媒体中确立了强有力的竞争地位; 汽车服务板块已建成成熟的销售和售后服务体系, 具有良好的地域优势和较大的业务扩展空间。未来随着宏观经济形势的好转和公司新业务的开辟, 公司盈利能力将进一步提高。

本次债券由北京公共交通控股(集团)有限公司(以下简称“北京公交集团”)提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。跟踪期内公交集团经营状况正常, 北京市政府对其经营给予了大力支持, 其担保对本次债券的信用状况具有一定的积极影响。

综上, 联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级, 评级展望维持“稳定”; 同时维持“15 北巴债”“AA+”的债项信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 公司不断强化经营管理, 打造“北巴传媒”的广告品牌, 进一步提升行业影响力和市场竞争力。

2. 跟踪期内, 公司通过整合内部资源以及优化外部资源, 逐步实现汽车销售业务向后

服务市场的过渡转型。

3. 公司广告传媒和汽车销售业务区位优势明显，为公司提供了良好的现金流量。

关注

1. 国内经济增速持续放缓，导致传统媒体广告市场整体降幅仍在扩大，对公司发展造成一定不利影响。

2. 受国内汽车市场依旧低速增长以及北京市的汽车限购限行政策影响，公司汽车销售业务面临一定经营压力。

3. 因公安部、交通运输部出台有关“驾校自学直考”等规章制度，预计将给公司驾驶员培训服务业务的可持续性带来影响。

分析师

周 旭

电话：010-85172818

邮箱：zhouk@unitedratings.com.cn

叶维武

电话：010-85172818

邮箱：yeww@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



一、主体概况

北京巴士传媒股份有限公司（以下简称“北巴传媒”或“公司”）原名北京巴士股份有限公司，系经北京市人民政府办公厅京政办函[1999]82号《关于同意设立北京巴士股份有限公司的通知》批准，由北京公共交通控股（集团）有限公司（原北京市公共交通总公司）、北京城建集团有限责任公司、北京城市开发集团有限责任公司、北京北辰实业集团有限责任公司（原北京北辰实业集团公司）、北京华讯集团作为发起人，以发起设立方式设立的股份有限公司。公司于1999年6月18日在北京市工商行政管理局注册登记，设立时的注册资本为1,7200万元。

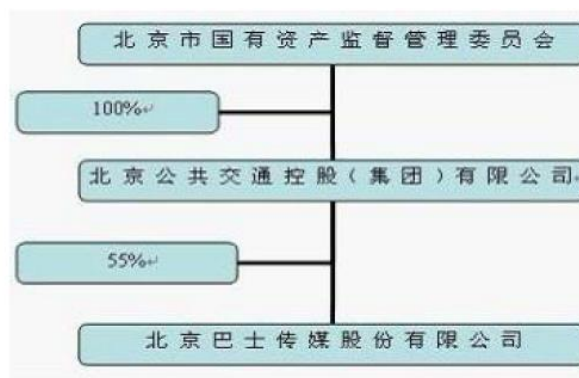
公司于2001年1月经中国证券监督管理委员会以证监发行字[2000]188号文《关于核准北京巴士股份有限公司公开发行股票的通知》批准，公开发行人民币普通股股票（A股）8,000万股，每股发行价为9.92元，2001年2月16日挂牌上市交易，股票简称：巴士股份，股票代码：600386。发行后，公司总股本增加至25,200万元。

2008年1月，公司与控股股东北京公共交通控股（集团）有限公司（以下简称“北京公交集团”）进行资产重组，公司持有的北京八方达客运有限责任公司100%的股权与北京公交集团持有的公交车辆未来十年的车身使用权进行置换，重组后公司的主营业务从城市公交客运业务转型为公交广告业务、汽车服务业务和旅游业务。

2009年8月，公司将旅游客运分公司的全部资产及相关负债、北京天翔国际旅行社有限公司100%股权以及北京旅游集散中心有限责任公司30%股权及部分银行债务转让给北京公交集团，上述资产出售以后，公司的主营业务为公交广告业务、汽车服务业务和投资业务。

2004年公司实施转增后，截至2016年3月底，公司总股本40,320万股，北京公交集团持有55%的股份，为公司控股股东；北京市国有资产监督管理委员会全资所有北京公交集团，为公司实际控制人。截至2016年3月底，公司股权结构如下图所示。

图1 截至2016年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围为：出租汽车客运；省际公路客运；轻轨客运；汽车修理；汽车设施改装；代理车辆保险；餐饮服务；设计、制作、代理、发布国内及外商来华广告；汽车租赁；汽车用清洁能源的开发、销售；公交IC卡及ITS智能交通系统的技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务；销售开发后产品、机械电器设备、电子计算机及外部设备、汽车（不含九座以下乘用车）；人员培训；投资及投资管理。

目前公司设有党群工作部、纪检监察部、公共关系部、信息网络部、审计部、财务部、综合管理部、董事会办公室、人力资源部、汽车业务部和广告业务部等11个职能部门（详见附件1），

拥有20家子公司。截至2015年底，公司拥有在职员工2,568人。

截至2015年底，公司合并资产总额345,658.65万元，负债合计156,073.88万元，所有者权益（含少数股东权益）189,584.77万元。2015年公司实现营业收入301,059.89万元，净利润（含少数股东损益）16,492.32万元，其中归属母公司所有者净利润14,612.94万元；经营活动产生的现金流量净额27,468.45万元，现金及现金等价物净增加额11,975.85万元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额346,390.71万元，负债合计156,680.80万元，所有者权益（含少数股东权益）189,709.90万元。2016年1~3月公司实现营业收入73,025.47万元，净利润（含少数股东损益）2,465.95万元，其中归属母公司所有者净利润2,508.35万元；经营活动产生的现金流量净额3,774.84万元，现金及现金等价物净增加额2,357.47万元。

公司注册地址：北京市海淀区紫竹院路32号；法定代表人：王春杰。

二、债券发行及募集资金使用

经中国证券监督管理委员会“证监许可[2015]1206号”文核准，公司于2015年7月14日发行公司债券“北京巴士传媒股份有限公司2015年公司债券”（以下简称“本次债券”）募集资金7亿元，到期日为2020年7月14日，发行利率为4.40%，采用单利按年计息，不计复利，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本次债券已于2015年8月20日在上海证券交易所挂牌上市，简称“15北巴债”，债券代码“122398.SH”。

本次债券募集资金用于补充公司发展资金（即补充流动资金），截至2015年底，公司已经使用资金70,000.00万元。本次债券起息日为2015年7月14日，下一付息日为2016年7月14日，截至本报告发布日，公司尚未支付第一次付息。

三、行业分析

公司业务领域比较广泛，主要的行业涉及媒体广告、驾校培训和汽车销售等方面，其中广告传媒业务和汽车服务业务是公司的主要利润来源。

1. 广告传媒行业

根据央视市场研究（CTR）《2016年广告主营趋势报告》显示，2015年新兴类户外媒体是推动大户外广告增长的主要动力，主要得益于这类媒体除了兼具网络化投放和高频触达特征外，还具备非常强的空间封闭性¹，这也是广告主的青睐这类媒体的重要原因。而以街道设施类为主的传统户外广告整体在2015年广告花费出现了0.2%的微弱跌幅，各类主要媒体形式广告大多出现不同程度的下跌。一方面，传统户外媒体广告的增长受到其资源再生性的制约影响较大，而另一个很重要的因素则在于传统户外媒体广告接触空间过于开放，广告效果更加难以控制，从而导致其与封闭型媒体的价值差异急剧扩大。

行业政策方面，被称为史上最严的新《广告法》于2015年9月1日起正式实施，这是广告法实施20年来首次修订。修订后的《广告法》对广告用语、代言人、互联网广告以及处罚力度等方面都做出了更细致而严格的规定。从行业管理体制和政策来说，作为公交媒体，具有先天的资源竞争优势，随着国家城市化进程的发展，国家推出公交优先政策来配合，随之而来的是公交媒体

¹ 主要指接触空间相对封闭，干扰度越低，受众对广告的吸收被动性越强。

也在不断扩张。而国务院公布了第二批取消的 152 项中央指定地方实施行政审批的事项中，城市户外媒体不再审批，公交媒体未来的政策优势将逐步加大。

行业风险方面，2015 年是传统媒体很困难的一年，广告刊登率下滑明显，新媒体广告对传统媒体广告的冲击已经形成业内共识。以网络广告为代表的媒体对传统广告媒体的冲击日渐明显。2015 年广告市场规模结束了不断增长的态势，出现了负增长。这主要源于电视广告、报纸杂志广告、电台广告等传统广告市场收入规模的大幅下滑，特别是报纸广告，2015 年前三季度的收入下滑幅度达 34.5%。与传统广告日渐衰落趋势相反，基于互联网、社交媒体等的新媒体广告呈现欣欣向荣的发展态势，影院视频、互联网两类广告收入增长速度在 2015 年前三季度分别达 56.2% 和 20.9%。这些现象和数据说明，就未来广告市场整体而言，以创新为核心的新媒体广告将成为推进广告行业发展的主要动力。

未来，数字媒体和无线终端技术为广告公司进一步发展提供了契机，精准传播、互动营销等依托数字媒体和无线终端技术的新型传播形式，逐渐成为未来广告行业的重要增长点。

2. 汽车销售行业

根据中国汽车工业协会 2015 年汽车业的销售数据，2015 年我国汽车产销总体平稳增长，全年汽车产销分别完成 2,450.33 万辆和 2,459.76 万辆，比上年分别增长 3.3% 和 4.7%，总体呈现平稳增长态势，产销增速比上年分别下降 4 个和 2.2 个百分点。月度产销呈现中间低两头高特征，前 8 个月累计增速逐月下滑，从 9 月开始回升。其中，2015 年乘用车产销分别完成 2,107.94 万辆和 2,114.63 万辆，比上年分别增长 5.8% 和 7.3%，增速高于汽车产业总体增速分别达 2.5 和 2.6 个百分点，比 2014 年分别下降 4.4 和 2.6 个百分点，首次超过 2,000 万辆。目前，乘用车是我国汽车产品的主体，2015 年的比例进一步提高，已达到汽车总量的 86%。从去年全年乘用车销售情况来看，第 4 季度产销量增长明显，6 至 8 月销量低于同期，10 月份后增长迅猛。

在整车方面，汽车厂商在产品供应链上游具有主导地位，位居前 10 位的汽车厂家占了全国汽车产销量的近 80%。整车厂商通过授权、代理等模式直接控制下游的汽车销售商。在价格方面，整车厂商处于价格主导地位，汽车的销售价格主要由其确定，销售商销售整车往往通过供应商的销售返利获取微额利润，毛利率较低。

行业政策方面，汽车限购政策、公车改革等政府举措持续给汽车销售产业带来了一定程度的不利影响。以北京为例，小客车指标额度及配置比例将向新能源车倾斜，未来新能源指标将逐年递增，2015 年普通车指标比去年减少 2 万，而新能源指标比去年增加 1 万。2015 年 9 月，国务院常务会议决定，从 2015 年 10 月 1 日到 2016 年 12 月 31 日，对购买 1.6 升及以下排量乘用车实施减半征收车辆购置税的优惠政策；2015 年 12 月，《中央事业单位公务用车制度改革实施意见》要求，中央各部门所属事业单位主要负责人应当纳入改革范围，改革后原则上不再配备工作用车。此外，2016 年 1 月，国家认证认可监督管理委员会此前发布的《国家认监委关于自贸区平行进口汽车 CCC 认证改革试点措施的公告》正式实施。其后，国家有关部门正计划出台的《汽车反垄断指南》和《汽车销售管理办法》，平行进口车销售和售后两大关键领域新增诸多有利条件，这将对目前作为唯一授权销售形式的 4S 店模式时代造成较大负面影响。

行业风险方面，我国 2005 年出台了《汽车品牌销售管理实施办法》，对汽车销售实行授权管理，在一定程度上缓解了当时汽车销售市场混乱的问题，推动了我国汽车市场连续多年高速平稳发展。然而，授权制度形成了一个生产商、经销商、消费者的“闭环”，使得限制和减少了市场竞争。如前所述，计划出台的新的《汽车销售管理办法》将推动汽车销售模式的多样化，鼓励发

展共享型、节约型汽车销售及服务网络，尤其是推动汽车流通模式创新，积极发展电子商务，这势必将对目前汽车销售行业产生较大影响。

未来，汽车销售行业则需要综合运用价格、广告、渠道甚至是专业的公关手段来进行营销。营销的理念也不再仅仅是点对点的模式，而是综合性的多点对一点的模式。营销的方式方法未来具有立体化发展趋势。与此同时，汽车营销将更加注重后续的服务环节，这样既可以提高 4S 店的利润率，又能通过汽车维修、置换、保养、连锁等多个环节有效的保留住客户群体，为进一步的市场开拓提供条件。

四、管理分析

跟踪期内，公司无其他重大管理变更事项，内部控制体系已经逐步建立健全，并能够有效运行，信息披露、财务报告真实可靠，达到了公司内部控制的目標。公司高管及核心技术人员稳定，相关管理制度延续以往模式，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

公司主要经营广告传媒和汽车服务两大业务。其中，公司广告传媒业务板块主要经营北京公交集团所拥有的公交车身、车载移动电视、车内小媒体、候车亭灯箱和场站媒体等公交广告媒体及相关传媒业务，随着北京市政府对户外广告管理的日趋严格，北京的户外媒体资源也愈发稀缺，公交广告媒体以其覆盖面广、运营时间长、视觉冲击力强等特性，促使公司在户外媒体中确立了强有力的竞争地位；公司汽车业务服务板块主要包括车辆驾驶员培训、汽车租赁、车辆销售和维修保养、车辆报废回收拆解等子业务，近年来该业务发展迅速，一方面得益于已建成成熟和完整的销售和售后服务体系，另一方面受益于各子业务具有良好的地域优势，且产业板块间的关联性强，已逐步建立并形成了业务间的联动共赢机制。跟踪期内，公司主要业务和经营模式与上年基本一致，未发生明显变化。

2015 年，公司实现营业收入 301,059.89 万元，同比增加 0.34%，与上年同期基本持平。其中主营业务收入 291,816.15 万元，占比 96.93%，主营业务十分突出。2015 年，公司分行业营业收入及毛利率情况如下表所示：

表 1 2014~2015 年公司营业收入及利润情况（单位：万元，%）

	2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
主营业务	291,730.97	97.23	24.69	291,816.15	96.93	25.40
其中：广告传媒业务	47,295.43	15.76	76.12	48,885.66	16.24	76.88
汽车服务业务	244,435.54	81.47	14.73	242,930.49	80.69	15.04
其他	8,310.95	2.77	37.64	9,243.73	3.07	36.68
合计	300,041.91	100.00	25.04	301,059.89	100.00	25.74

资料来源：公司年报，联合评级整理。

从营业收入的构成看，汽车服务业务是公司的主要收入来源，近两年占营业收入比例均在 80% 以上。分行业来看，2015 年，公司广告传媒业务实现业务收入 48,885.66 万元，较 2014 年增长 3.36%，

占营业收入 16.24%，主要系公司推行创新销售方式、加大下刊管理力度所致；汽车服务业务实现收入 242,930.49 万元，较 2014 年下降 0.62%，占营业收入 80.69%，主要系公司汽车销售受到北京市汽车限购政策影响出现下滑所致。

从毛利率来看，2015 年，公司广告传媒业务毛利率 76.88%，较 2014 年上升 0.76 个百分点，主要系公司通过不断强化经营管理，深入整合媒体资源，打造“北巴传媒”广告品牌，进而稳步提升产品价格所致；汽车服务业务毛利率 15.04%，较 2014 年上升 0.31 个百分点，主要是公司汽车服务业务板块中汽车 4S 店业务毛利率有所提升所致。整体看公司毛利基本保持稳定，广告传媒业务毛利率维持在较高水平。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 73,025.47 万元，较上年同期增长 17.42%；净利润 2,465.95 万元，较上年同期减少 18.44%。

总体看，跟踪期内，公司专注于广告传媒和汽车服务两大业务，依据市场需求的变化及时调整经营思路，在行业增速放缓的背景下，公司营业收入和毛利率较 2014 年保持稳定。

2. 公交广告业务

公司围绕公共交通相关资源开展多种广告业务，如下表所示，公司 2015 年末共拥有车身广告 19,471 部，候车亭媒体 8,568 个，站牌广告 2,318 块，车内挂板广告 20,975 块。其中，车身广告 2015 年末数量较上年末略有下降，主要系当年主营公交车辆数量变化所致；车内挂板广告 2015 年末数量较上年末大幅增长，主要是当年新增车辆设计变化所致。

表 2 2014~2015 年公司广告资源情况

	2014 年	2015 年
候车亭媒体（单位：个）	8,303	8,568
站牌广告（单位：个）	2,321	2,318
车内挂板广告（单位：块）	13,421	20,975
车身广告（部）	19,826	19,471

资料来源：公司提供

具体来说，公司主营公交车身媒体 19,471 辆，其中双层车 907 辆，单层车 18,564 辆，分别由广告分公司下设的白马、CBS、七彩和自营四个营销中心经营。公司主营 8,568 块候车亭灯箱，20,975 块车内挂板，2,318 块户外站牌等公交媒体资源。其中，候车亭灯箱媒体和车内媒体分别与各合作方合作经营，站牌媒体由公司自主经营。公司主营的北京公交移动电视终端车辆数为 11,581 辆，分布在 544 条线路，公交场站 LED 大屏 62 块，采用合作经营和自主经营相结合的模式。整体上，公司广告业务经营模式较 2014 年没有明显变化。

由于公司统计口径为其直接客户（也即广告代理商），因此公司客户集中度呈现较高水平。2015 年，公司前五位客户占当年广告销售额的 60.05%，较上年下降 13.91 百分点。公司较为依赖若干大型广告代理商，存在一定客户集中度风险。但实际上，如下表所示，公司终端客户单笔合同金额不大，终端客户集中度不高。

表 3 2015 年公司广告传媒业务前五大客户情况（单位：万元，%）

年份	客户名称	金额	占比
2015 年	海南白马广告媒体投资有限公司	8,146.41	16.66
	北京润德众合广告有限公司	7,227.08	14.78
	北京迈捷广告有限公司	6,547.26	13.39
	北京华夏颐和（北京）广告有限公司	4,225.17	8.64
	上海瞭望东方广告传播有限公司北京分公司	3,210.38	6.57
	合计	29,356.30	60.05

资料来源：公司提供

整体看，公司公交广告业务规模较大，管理方式效率较高，客户较为稳定。

3. 汽车服务业务

公司汽车服务业务主要由汽车销售业务、驾校业务、汽车租赁业务构成，其中汽车销售业务主要通过品牌 4S 店销售轿车，是汽车服务业务收入中占比最高的部分，2015 年汽车销售业务实现收入 191,200.68 万元，占总体汽车服务业务的 78.71%；驾校业务实现收入 41,157.72 万元，占汽车服务业务收入的 16.94%；汽车租赁业务实现收入 4,638.50 万元，占 1.91%；此外，公司尚有报废汽车拆解、汽车维修、零部件经营等其他业务，2015 年实现业务收入 5,933.59 万元，占 2.44%。

从各业务的毛利率情况来看，汽车销售业务毛利率相对较低，2015 年该业务毛利率 8.09%，较上年提升 1.49 个百分点；驾校业务毛利率最高，2015 年达到 45.18%，是汽车服务业务毛利润的主要来源；汽车租赁业务毛利率也较高，2015 年达 25.03%；其他业务经营情况一般，由于新增了毛利率较低的报废汽车拆解业务，导致 2015 年毛利率较上年波动较大。详细情况如下表所示。

表 4 2014~2015 年公司汽车服务业务细分（单位：万元，%）

	2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
汽车 4s 店业务	195,535.31	79.99	6.60	191,200.68	78.71	8.09
驾校业务	42,355.65	17.33	47.60	41,157.72	16.94	45.18
汽车租赁业务	3,292.32	1.35	30.86	4,638.50	1.91	25.03
其他	3,252.26	1.33	59.67	5,933.59	2.44	20.29
合计	244,435.54	100.00	14.73	242,930.49	100.00	15.04

资料来源：公司提供

汽车销售业务

公司在北京市范围内以及山西省经营品牌乘用车销售业务，目前公司拥有 4S 店 11 家，包括北京 8 家，山西 3 家。其中，2015 年公司分别在山西省临汾和运城新增投建了 2 家沃尔沃汽车品牌 4S 店。从品牌来看，公司拥有 6 家沃尔沃 4S 店，其余分别为上海大众、一汽丰田、广汽本田、雷克萨斯和东风日产品牌，如下表所示。整体上，公司汽车销售业务除在山西省内新增 2 家 4S 店以外，经营模式和代理品牌与 2014 年相比没有明显变化。

表 5 公司 2015 年末下辖 4S 店概况

店名	位置	面积	销售品牌	该店开始运营时间
北京元之沃汽车服务有限公司	北京朝阳区王四营乡盛华华东路 818 号	5,000.00	沃尔沃	2011 年 3 月 2 日
北京海之沃汽车服务有限公司	北京市朝阳区南湖渠（市第一公共汽车公司修理厂）	6,200.00	沃尔沃	2010 年 2 月 25 日
北京吉之沃汽车服务有限公司	北京市海淀区车公庄西路 38 院 21 号楼	400.00	沃尔沃	2011 年 7 月 28 日
大同市雁之沃汽车服务有限公司	大同市开发区湖滨大街 34 号	1,257.50	沃尔沃	2011 年 7 月 28 日
北京海文捷汽车销售服务有限公司	北京市丰台区六里桥南里 10 号	12,000.00	上海大众	2000 年 2 月 16 日
北京花园桥丰田汽车销售服务有限公司	海淀区车公庄西路 38 号	7,000.00	一汽丰田	2005 年 4 月 11 日
广汽本田石景山	石景山古城大街 1 号北京国际汽车贸易园区 F 区 20 号	9,000.00	广汽本田	2007 年 12 月 18 日
北京花园桥雷克萨斯汽车销售服务有限公司	北京市海淀区车公庄西路 38 号 12、17、18、20 号平方	5,000.00	雷克萨斯	2008 年 1 月 2 日
东风日产海润嘉专营店	北京市海淀区北三环西路 62 号	10,000.00	东风日产	2009 年 4 月 28 日
临汾海之沃汽车服务有限公司	临汾市尧都区迎宾大道汾河平阳大桥西	2,200.00	沃尔沃	2015 年 2 月 12 日
运城海之沃汽车服务有限公司	运城市空港开发区康杰北路 34 号河东汽贸院内	2,000.00	沃尔沃	2015 年 2 月 12 日
合计	--	60,057.50	--	--

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司汽车销售业务前五大供应商分别为沃尔沃汽车（亚太）投资控股有限公司、丰田汽车（中国）投资有限公司、上海上汽大众汽车销售有限公司、沃尔沃汽车销售（上海）有限公司、一汽丰田汽车销售有限公司，前五大供应商的采购金额为 135,560.48 万元，占公司汽车及配件销售成本的 81.60%。

表 6 2015 年公司汽车销售业务前五大供应商情况（单位：万元，%）

年份	客户名称	金额	占比
2015 年	沃尔沃汽车（亚太）投资控股有限公司	57,104.25	34.38
	丰田汽车（中国）投资有限公司	26,131.11	15.73
	上海上汽大众汽车销售有限公司	18,785.48	11.31
	沃尔沃汽车销售（上海）有限公司	16,858.99	10.15
	一汽丰田汽车销售有限公司	16,680.64	10.04
	合计	135,560.48	81.60

资料来源：公司提供

公交驾校业务

公司下属全资子公司北京市公交汽车驾驶学校有限公司（以下简称“公交驾校”），是北京是规模较大的驾驶学校。2015 年，公交驾校招收学员 7.63 万人，在北京市所有驾校中排名第二位。由于受到公安部、交通运输部出台的《关于推进机动车驾驶人培训考试制度改革意见》中有关“驾校自学直考”热炒等因素的影响，2015 年招生人数较上年同期有所减少，降幅为 21.2%；业务收入 41,157.72 万元，较上年同期减少 2.80%。

公司驾驶学校通过纸面媒体和电视广告等手段进行宣传和招收学员，学员报名后缴纳全部费用，之后经过培训，依次通过科目一至科目四的考试后取得驾驶执照。公司通过租用北京公交集团土地建设教练场和培训考试设施，购置教练车和考试车并雇佣教练员组织学员进行培训和考试。

跟踪期内，公司驾驶学校经营情况良好，未发生重大事故，年内考核通过率均为 100%，经营

模式较 2014 年没有明显变化。详细情况如下表所示。

表 7 2014~2015 年公交驾校基本情况

项目	2014 年	2015 年
教练数量（人）	886	961
年内报名学员数（人）	97,818	76,286
教练场面积（万平方米）	51.00	51.00
平均每学员收入（元）	4,932.23	5,395.19
年末员工人数（人）	1,575	1,510
重大事故（起）	--	--
年内考核通过率（%）	100.00	100.00

资料来源：公司提供

汽车租赁业务

公司通过北京巴士汽车租赁有限责任公司开展汽车租赁业务（以下简称“巴士租赁”），该公司成立于 2003 年 7 月，是由公司投资的集租赁、维修、保险于一体的专业汽车租赁公司，已获得 ISO9001 质量管理体系认证。巴士租赁现共设有七个经营部，分布在花园村、三义庙、展览路、亚运村等地，截至 2015 年底，巴士租赁公司已连续 8 年被北京市运管部门评为年度租赁行业“市级优秀企业”光荣称号，花园村店也再次获得北京市交通委员会运输管理局颁发的“2015 年度示范门店”称号；同时其租赁车辆在中共中央直属机关 2015 年车辆租赁服务采购项目中标公告中中标。

跟踪期内，公司巴士租赁汽车保有量继续增加，2015 年末巴士租赁共有租赁车辆 702 辆，平均出租率达到 86.72%，2015 年度实现业务收入 4,638.50 万元，较上年同期增长 37.57%，保持稳健发展态势。

表 8 2014~2015 年巴士租赁基本情况

项目	2014 年	2015 年
年末汽车数量（单位：辆）	665	702
当期租赁收入（单位：万元）	3,292.32	4,638.50
当期平均租金率（单位：%）	87.08%	86.72%

数据来源：公司提供

整体看，公司汽车服务业务规模较大，具备多元化经营特征，整体运营情况良好；公司汽车销售业务所处区域市场竞争激烈，经营规模相对较大，业务增长更多依靠于网点扩张。公司驾校业务经营情况良好，经营现金流充裕，处于稳健增长阶段；公司汽车租赁业务虽然规模较小，但增速尚可。

4. 经营效率

2015 年公司应收账款周转次数和存货周转次数分别为 14.49 次和 8.45 次，均较上年有所提升，主要系公司不断强化经营管理，优化资源配置所致；总资产周转次数为 0.99 次，较上年有所回落，主要是 2015 年公司总资产规模较上年大幅提升所致。由于公司主业中包含汽车销售业务和广告业务，因此分别选取了有代表性的汽车经销企业及传媒上市公司进行比较（详见下表），从比较的结果看，公司应收账款周转率和总资产周转率处于行业良好水平，存货周转率处于平均水平，整

体看公司经营效率良好。

表9 汽车经销及传媒行业上市公司2015年经营效率指标（单位：次）

证券简称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
庞大集团	62.02	4.99	0.86
华闻传媒	6.15	5.74	0.37
新华传媒	12.08	3.46	0.31
中视传媒	5.56	3.26	0.34
北巴传媒	14.49	8.45	0.99

资料来源：Wind 资讯；

注：为便于同业比较，本表数据引自 wind，应收账款及存货计算均为净额口径，与本报告附表口径有一定差异。

5. 关联交易

2015 年，公司与关联方发生采购商品、接受劳务，出售商品、提供劳务，以及关联租赁在内的关联交易合计 3,109.57 万元，该等关联交易的定价政策和定价依据公开、公平、公正的原则，原则上不偏离市场独立第三方的价格或收费标准。联合评级认为，公司与关联方之间的业务往来按一般市场经营规则进行，与其他业务往来企业同等对待，遵照公平、公正的市场原则进行，该等关联交易金额不大，对公司的正常经营没有重大影响。

6. 经营关注

经济政策变化风险

未来宏观经济的不确定、以及各项行业政策的出台将可能对公司主营的广告传媒业务和汽车服务业务的经营业绩产生不利影响，尤其是国内经济增速持续放缓，导致传统媒体广告市场整体降幅仍在扩大。

市场竞争加剧风险

公司广告传媒业务作为传统户外广告，正受到互联网、新媒体广告的双重冲击；汽车服务业务受经济形势、限购限行等影响，资源大幅萎缩，需求进一步减弱，上述因素可能给公司带来一定的竞争压力和经营风险。

内部经营管理风险

随着公司业务的不开发拓展，资产规模和经营规模也持续扩张，在经营管理、资源整合、市场开拓、统筹管理等方面对公司的管理层提出更高的要求，或将会对公司的整体运营带来一定风险。

7. 未来发展

公司确立了“适应新常态，实现公司全面新跨越；抓紧新机遇，培育公司发展新动力”的工作目标，以及深入强化企业精细化、规范化和科学化管理，做精做强现有主业，加快推进跨区域和跨媒体的经营战略。在巩固好现有经营局面的基础上，公司将坚持科学发展，完善体制机制，立足北京、逐步开拓全国市场，实现公司规模的不扩大。其中，广告传媒板块将继续优化媒体结构，进一步突出优势媒体，积极探索传统媒体与移动互联网媒体融合，全力开发公交“新媒体”，实现媒体价值最大化；汽车服务板块将积极主动地谋划布局，在以市场为先，大力发展汽车后服务市场业务，深化落实联动理念，进一步提升企业的核心竞争力和整体盈利水平。

总体看，公司对行业前景和政策影响有着清晰的判断，并结合公司自身实际情况提出了跨媒体、跨区域发展的新战略。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2015 年财务报告已经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司审计报告按照财政部颁布的《企业会计准则》及相关规定编制。2015 年公司新增合并单位 4 家，即北京隆通斯道格汽车服务有限公司、运城海之沃汽车服务有限公司、临汾海之沃汽车服务有限公司和北京海润大成汽车销售服务有限公司。与 2014 年相比，2015 年公司合并范围有所扩大，但主营业务未发生变化，均系公司控股子公司新设公司，相关会计政策连续，财务数据具有可比性。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 345,658.65 万元，负债合计 156,073.88 万元，所有者权益（含少数股东权益）189,584.77 万元。2015 年公司实现营业收入 301,059.89 万元，净利润（含少数股东损益）16,492.32 万元，其中归属母公司所有者净利润 14,612.94 万元；经营活动产生的现金流量净额 27,468.45 万元，现金及现金等价物净增加额 11,975.85 万元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 346,390.71 万元，负债合计 156,680.80 万元，所有者权益（含少数股东权益）189,709.90 万元。2016 年 1~3 月公司实现营业收入 73,025.47 万元，净利润（含少数股东损益）2,465.95 万元，其中归属母公司所有者净利润 2,508.35 万元；经营活动产生的现金流量净额 3,774.84 万元，现金及现金等价物净增加额 2,357.47 万元。

2. 资产质量

截至 2015 年底，公司资产总额 345,658.65 万元，较年初增长 30.59%，主要系流动资产增长较快所致。其中，流动资产占 64.11%，非流动资产占 35.89%，流动资产占比较年初上升 5.76 个百分点。

流动资产方面，截至 2015 年底，公司流动资产合计 221,613.93 万元，较年初增长 43.49%，主要系货币资金、其他应收款、其他流动资产增长所致；流动资产中占比较大的项目为货币资金（占比 50.24%）、应收账款（占比 9.03%）、存货（占比 11.71%）和其他流动资产（占比 23.35%）。截至 2015 年底，公司货币资金 111,337.60 万元，较年初增长 19.59%，主要系银行存款增加所致。其中银行承兑汇票保证金及经销商整车结算保证金等受限资金合计 20,596.92 万元，占比 18.50%，受限资金占比较高，但总体符合行业特征。截至 2015 年底，公司应收账款账面价值为 20,020.71 万元，较年初增长 3.65%，主要系公司业务规模扩大导致应收增加所致；公司应收账款全部按信用风险特征组合计提坏账准备，2015 年末，公司计提坏账准备 1,094.09 万元；从应收账款的账龄来看，1 年以内的占比 89.88%，1~2 年的占比 2.42%，2~3 年的占比 4.20%，3 年以上的占比 3.50%；公司应收账款账面余额中，来自前五名单位的应收账款合计 14,664.31 万元，占比 69.45%，集中度较高，相应计提的坏账准备金额为 733.22 万元，主要系 1 年以内往来款，计提较为充分。截至 2015 年底，公司存货 25,946.87 万元，较年初减少 2.72%，主要系公司所属汽车 4S 店库存车辆、维修配件及维修工具减少所致。其中，库存商品占比 92.69%，原材料占比 7.30%，低值易耗品占比极小，合计计提跌价准备 260.74 万元；公司存货中库存商品占比较大，主要系公司 4S 店库存待售车辆较多所致，存在一定减值风险，跌价准备计提规模尚可。截至 2015 年底，公司其他流动资产合计 51,746.89 万元，较年初大幅增长 4,310.31%，主要系购买 50,000.00 万元银行理财产品所致。其中，江苏银行聚宝财富 M6 第 1543 期，20,000.00 万元；江苏银行聚宝财富 2015 稳健 51 号，20,000.00 万元；江苏银行聚宝财富 2015 稳健 52 号，10,000.00 万元。

非流动资产方面，截至 2015 年底，公司非流动资产 124,044.72 万元，较年初增长 12.51%，主要

系可供出售金融资产大幅增长所致，其中非流动资产中占比较大的项目有可供出售金融资产（占比31.94%）、长期股权投资（占比14.31%）、固定资产（占比38.48%）和无形资产（占比11.07%）。截至2015年底，公司可供出售金融资产账面价值39,622.24万元，较年初大幅增长165.85%，主要系公司新增对珠海银隆新能源有限公司的投资以及所持有的松芝股份股票公允价值增加所致。截至2015年底，公司固定资产账面价值47,737.56万元，较年初减少4.77%，主要系公司子公司巴士租赁处置固定资产较大所致。公司固定资产账面余额合计98,646.60万元，其中房屋及建筑物占比37.66%、运输设备占比28.12%、电子设备及其他占比34.23%；累计计提折旧50,370.15万元，固定资产成新率48.94%，成新率较低。截至2015年底，公司对固定资产累计计提538.89万元减值准备。截至2015年底，公司无形资产账面价值13,733.33万元，较年初减少31.81%，主要系公司车身媒体使用费摊销所致；公司无形资产已累计摊销53,607.95万元，公司未计提无形资产减值准备。

截至2016年3月底，公司资产总额346,390.71万元，较年初增长0.21%，其中流动资产占65.72%，非流动资产占34.28%，资产结构较年初变化不大。

总体看，公司货币资金规模较大，但存货中库存商品存在一定减值风险，应收账款集中度较高；非流动资产中固定资产成新率较低，公司持有较多金融资产，跟踪期内增值较多，但受资本市场波动变化影响较大。

3. 负债及所有者权益

负债

截至2015年底，公司负债合计156,073.88万元，较年初大幅增长85.69%，主要系公司2015年发行债券所致。其中，流动负债与非流动负债分别占49.33%和50.67%，其中非流动负债较年初大幅上升36.31个百分点，公司负债结构变化较大。

截至2015年底，公司流动负债合计76,986.76万元，较年初增长6.96%，主要系公司应付票据增加所致。公司流动负债以应付票据（占比42.26%）、预收款项（占比20.88%）、其他应付款（占比22.02%）为主，分别较年初增长25.29%、减少7.45%、增长5.55%。

截至2015年底，公司非流动负债79,087.12万元，较年初大幅增长555.13%，其中应付债券69,359.65万元，占比87.70%，主要系公司2015年公开发行公司债券所致。

截至2015年底，公司全部债务合计109,137.66万元，较年初增长2.01倍，主要系公司2015年发行债券所致。其中，短期债务37,117.37万元，较年初增长19.75%，长期债务72,020.30万元，较年初增长12.53倍。截至2015年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为45.15%、36.53%和27.53%，分别较年初提升13.40个百分点、19.80个百分点和24.67个百分点，公司负债水平上升较快，但仍处于较低范围内。

截至2016年3月底，公司负债总额为156,680.80万元，较年初增长0.39%，主要系预收款项增长所致。

所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益合计189,584.77万元，较年初增长4.95%，其中，归属于母公司的所有者权益175,987.64万元，占所有者权益的比重为92.83%，规模较年初增长4.06%。在归属于母公司的所有者权益中，实收资本占比22.91%、资本公积占比36.76%、盈余公积占比7.95%、其他综合收益占比6.31%，未分配利润占比26.06%，较年初变化不大。公司所有者权益以股本和资本公积为主，权益稳定性较好。

跟踪期内，经2015年4月29日召开的公司2014年年度股东大会审议通过，公司2014年利

利润分配方案以公司 2014 年末总股本 403,200,000 股为基数,向全体股东每 10 股派 2.80 元(含税)。公司已于 2015 年 6 月 19 日发出北京巴士传媒股份有限公司 2014 年度利润分配实施公告,现金红利发放日为 2015 年 6 月 26 日,共计支付现金红利人民币 11,289.60 万元。

截至2016年3月底,公司所有者权益合计为189,709.90万元,较年初增长0.07%,主要由未分配利润增加所致,公司所有者权益结构较2015年底变化不大。

总体看,受 2015 年发行公司债的影响,公司负债规模大幅增加,负债结构转变成成为以非流动负债为主;债务负担上升,但仍处于较低水平;公司所有者权益以股本和资本公积为主,权益稳定性较好。

4. 盈利能力

2015年,公司实现营业收入301,059.89万元,同比增长0.34%,与上年同期基本持平。2015年营业成本为223,558.30万元,同比减少0.6%,主要系公司大型车辆维修、检测和配件销售等业务有所减少所致。2015年,公司实现营业利润22,830.43万元,较2014年下降15.29%,实现净利润16,492.32万元,较2014年下降17.54%,其中归属于母公司所有者的净利润14,612.94万元,占比88.60%。2015年公司营业利润和净利润较上年同期下降的主要系公司对外投资企业经营亏损、增加投资损失所致。其中,公司参股企业北京明晖天海气体储运装备销售有限公司,受国际国内宏观经济形势低迷的影响,气体储运装备行业需求大幅下滑,2015年营业收入9,106.46万元,营业利润-10,060.95万元,净利润-10,160.95万元,导致公司当期投资损失3,202.67万元。

期间费用方面,2015年,公司三项费用合计47,795.92万元,较2014年增长8.57%,其中销售费用、管理费用、财务费用分别占比45.07%、50.77%、4.16%。2015年,公司销售费用21,542.16万元,管理费用24,265.14万元,分别较2014年增长6.73%、8.27%;公司财务费用1,988.62万元,较2014年增长39.56%,主要系公司发行公司债券致财务成本增加所致。2015年,公司费用收入比15.88%,较2014年上升1.21个百分点,公司费用控制能力有所下降。随着公司2015年发行公司债券,预计未来公司财务费用将大幅提高。

2015年,公司主营业务毛利率为25.40%,营业利润率为24.28%,分别较2014年上升0.71个百分点和0.65个百分点。受净利润下滑的影响,2015年公司净资产收益率8.91%,较2014年下降2.64个百分点。

与同行业上市公司相比,考虑到业务结构,公司总资产报酬率处于行业较好水平,净资产收益率处于中等水平,销售毛利率处于行业中等水平;总体上看,2015年公司盈利能力指标处于行业一般水平。从同行业比较情况看,公司盈利规模在可比企业中处于较好水平,主要盈利指标处于良好水平,如下表所示。

表 10 2015 年同行业上市公司盈利能力指标比较 (单位: %)

指 标	净资产收益率	总资产报酬率	销售毛利率
庞大集团	1.90	1.86	9.90
华闻传媒	10.34	8.03	43.92
新华传媒	2.27	-1.80	31.34
中视传媒	2.31	1.64	26.29
北巴传媒	8.91	8.45	25.74

资料来源: Wind 资讯

注: Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异,为便于与同行业上市公司进行比较,本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。三季度指标未年化。

总体看，由于公司经营平稳，费用控制较好，整体盈利能力良好。

5. 现金流

从经营活动来看，2015年，公司经营活动产生的现金流量净额27,468.45万元，较2014年下降25.65%，主要系公司销售商品、提供劳务收到的现金减少所致。其中，经营活动现金流入335,938.75万元，较2014年减少2.19%，主要来自产品销售收入；经营活动现金流出308,470.30万元，较2014年增长0.63%，主要用于原材料购买、支付职工薪酬与各项税费。从收入实现质量来看，2015年公司现金收入比率为111.03%，较2014年下降3.11个百分点，公司收入实现质量略有下降，但仍属良好。

投资活动方面，2015年，公司投资活动产生的现金净流出72,444.67万元，主要系公司支付购买理财产品投资增长所致。其中，公司投资活动现金流入3,659.33万元，较2014年增长103.83%，主要来自于公司子公司巴士租赁处置固定资产收入较大所致；投资活动现金流出76,104.00万元，较2014年增长126.75%，主要系公司支付其他与投资活动有关的现金增长（购买理财产品）所致。

筹资活动方面，2015年公司筹资活动现金净流量由负转正，实现筹资活动现金净流入56,952.08万元，主要系公司发行债券收到现金所致。2015年，公司筹资活动现金流入70,517.50万元，其中发行债券收到现金69,300.00万元；公司筹资活动现金流出13,565.42万元，较2014年减少5.86%，其中分配股利、偿付利息支出12,667.00万元，占比93.38%，其他与筹资活动有关支出898.42万元，占比6.62%。

总体看，2015年公司经营活动现金流量规模较大，收入实现质量较2014年略有下降；公司投资支出现金流量规模较大，主要用于购买理财产品；受发行债券的影响，公司筹资活动现金流入规模较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力来看，2015年底，公司流动比率、速动比率分别为2.88倍、2.54倍，均高于年初的2.15倍、1.78倍，主要系公司货币资金大幅增加所致；公司现金短期债务比3.00倍，与2014年保持一致；公司经营现金流动负债比率35.68%，较2014年的51.33%大幅下降，主要系公司经营带来现金流入减少所致。整体看，公司短期偿债能力仍处于较强水平。

从长期偿债能力来看，2015年，公司EBITDA合计38,982.69万元，较2014年下降5.74%，主要来自利润总额的减少。其中，折旧占比15.34%、摊销占比18.54%、计入财务费用的利息支出占比5.72%、利润总额占比60.40%。2015年，公司EBITDA利息倍数为16.47倍，大幅低于2014年的41.24倍，主要系公司利润下滑和发行债券财务成本提高所致。2015年，公司EBITDA全部债务比为0.36倍，大幅低于2014年的1.14倍，经营现金债务保护倍数由2014年的1.02倍大幅下降至0.25倍，主要系公司2015年发行公司债导致债务规模增加所致。整体看，公司长期偿债能力有所下降，仍处于较强水平。

截至2015年底，公司共获得银行授信额度2.87亿元，已使用授信额度1.59亿元，未使用授信额度1.28亿元。根据人民银行出具的编号为（B201605130135772300）的企业信用报告，截至2016年5月13日，公司无对外担保和不良贷款记录。

总体看，受2015年发行债券的影响，公司债务负担大幅上升，但整体负债水平依旧不高，偿债能力仍处于较高水平。

七、债权保护分析

北京公共交通控股(集团)有限公司前身为北京市公共交通总公司,是经北京市人民政府1980年5月京政发[1980]38号《关于将北京市公共交通局改为北京市公共交通总公司的通知》批准设立的国有独资公司。根据北京市人民政府国有资产监督管理委员会2004年7月8日京国资改发字[2004]24号《关于北京市公共交通总公司进一步规范改制的批复》,进行公司化改制,由北京市人民政府出资,授权北京市人民政府国有资产监督管理委员会履行出资人职责,名称变更为北京公共交通控股(集团)有限公司。截至2015年底,北京公交集团注册资本为52.48亿元。

北京公交集团属交通运输行业,经营范围主要包括:汽车客运、客车修理、接受委托从事物业管理(含出租房屋)。北京公交集团拥有十四个二级子公司和二一个事业单位,其中包括北京巴士传媒股份有限公司。

截至2015年底,北京公交集团合并资产总额358.09亿元,负债合计239.94亿元,所有者权益(含少数股东权益)118.16亿元。2015年北京公交集团实现营业收入91.02亿元,净利润(含少数股东损益)1.88亿元;经营活动产生的现金流量净额8.41亿元,现金及现金等价物净增加额21.49亿元。

北京公交集团注册地址:北京市西城区南礼士路44号;法定代表人:晏明。

1. 经营概况

北京公交集团是运营北京市公共交通主要企业之一。2015年,北京公交集团实现营业收入91.02亿元,其中主营业务收入87.19亿元,分别较上年增长17.37%和18.75%,主要系公益性客运收入大幅增长所致;利润总额和净利润分别为2.79亿元和1.88亿元,分别较上年下降16.08%和16.16%,主要系营业外收入中政府补助减少所致。

公益性客运是北京公交集团的主要业务,是非盈利业务。2015年,北京公交集团公益性客运收入为41.25亿元,较上年大幅增长56.52%,主要系北京市自2014年12月28日起执行新的公共交通票价政策所致。汽车销售和市场化运输在北京公交集团的主营业务收入占比中较高,其中汽车销售收入占比为27.61%,稳居第二位;市场化运输收入占比为10.38%,位列第三。燃料保修及其他作为北京公交集团的辅助性板块,业务收入逐年递减,2015年为4.78亿元,下滑至第五位,这与该项板块的辅助性定位以及北京公交集团战略的调整有关。此外,广告传媒业务实现稳步增长,2015年该业务实现收入4.89亿元,占比上升至第四位。

表 11 2014~2015 年北京公交集团主营业务收入及毛利率情况(单位:亿元,%)

	2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
公益性客运	26.36	35.90	-454.93	41.26	47.32	-254.90
汽车销售	24.23	33.00	14.24	24.07	27.61	14.55
市场化运输	9.23	12.57	21.56	9.05	10.38	18.70
燃料保修及其他	5.44	7.42	3.31	4.78	5.48	6.43
广告传媒	4.73	6.44	89.21	4.89	5.61	90.08
教育	0.51	0.69	3.92	0.62	0.72	4.80
市场化保障服务	1.68	2.29	-0.59	1.30	1.49	-29.67
非主业	1.24	1.69	18.55	1.21	1.39	27.22
主营业务小计	73.42	100.00	-149.61	87.19	100.00	-109.29

资料来源:北京公交集团提供

毛利率方面，2015年北京公交集团主营业务毛利率为-109.29%，毛利率水平比较低，这主要与公益性客运的成本收益情况相关。公益性客运业务2015年毛利率为-254.90%，其总体盈利情况符合公共交通业务的特点。

总体看，随着北京市公交票价上涨，以及相应的财政补贴政策改革，未来北京公交集团公益性客运业务的财务负担可以在很大程度上减轻；广告业务、汽车销售以及市场化运输盈利能力较强，其他支持性业务较平稳运行；北京公交集团整体运营状况尚可。

2. 财务情况

北京公交集团2015年度财务报告经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留意见的审计报告。2015年北京公交集团合并范围的子公司有所变动，财务整体可比性一般。

截至2015年底，北京公交集团合并资产总额358.09亿元，负债合计239.94亿元，所有者权益（含少数股东权益）118.16亿元。2015年北京公交集团实现营业收入91.02亿元，净利润（含少数股东损益）1.88亿元；经营活动产生的现金流量净额8.41亿元，现金及现金等价物净增加额21.49亿元。

资产及构成

截至2015年底，北京公交集团资产总额358.09亿元，较年初增长18.35%，主要系非流动资产增长较快所致。其中，流动资产占38.84%，非流动资产占61.16%，流动资产占比较年初上升0.93个百分点。

流动资产方面，截至2015年底，北京公交集团流动资产合计139.07亿元，较年初增长21.25%，主要系货币资金增长所致；流动资产中占比较大的项目为货币资金（占比80.01%）、预付款项（占比7.96%）。截至2015年底，北京公交集团货币资金111.27亿元，较年初增长25.37%。北京公交集团货币资金主要由银行存款（占97.04%）和其它货币资金（占2.95%）构成，此外尚有少量库存现金。北京公交集团货币资金中受限资金4.27亿元，包括银行存款中拟持有至到期的定期存款0.99亿元和其他货币资金中银行承兑汇票及其他保证金3.28亿元，受限资金占比较低。截至2015年底，北京公交集团预付款项账面余额为11.07亿元，较年初增长14.98%，主要系北京公交集团业务规模扩大导致预付增加所致。从账龄来看，北京公交集团预付款项中，1年以内的占比99.32%，1~2年的占比0.45%，2~3年的占比0.11%，3年以上的占比0.12%。由于账龄绝大部分集中在1年以内，且不存在账龄超过1年的大额预付款项，北京公交集团未计提坏账准备。

非流动资产方面，截至2015年底，北京公交集团非流动资产219.02亿元，较年初增长16.57%，主要系可供出售金融资产、固定资产和在建工程大幅增长所致，其中非流动资产中占比较大的项目有可供出售金融资产（占1.88%）、固定资产（占89.04%）和在建工程（占4.29%）。截至2015年底，北京公交集团可供出售金融资产账面价值4.13亿元，较年初大幅增长151.02%，主要系北京公交集团子公司北巴传媒新增对珠海银隆新能源有限公司的投资以及其所持有的松芝股份股票公允价值增加所致。截至2015年底，北京公交集团固定资产账面价值195.01亿元，较年初增长13.77%，主要系北京公交集团公交车辆等运输工具大幅增加所致。北京公交集团固定资产账面余额合计307.71亿元，其中土地资产占比4.29%、房屋及建筑物占比14.04%、机器设备占比3.49%、运输工具占比73.50%、其他占比4.67%；累计计提折旧112.65亿元，成新率63.39%，成新率一般。截至2015年底，北京公交集团对固定资产累计计提0.54亿元减值准备。截至2015年底，北京公交集团在建工程账面价值9.39亿元，较年初大幅增长90.84%，主要系北京公交集团双源无轨电车项目增加投入所致。

总体看，北京公交集团资产规模较大，货币资金充裕，整体资产流动性尚可。

负债和所有者权益

截至 2015 年底，北京公交集团的负债以流动负债为主，流动负债占比为 50.32%，流动负债中短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债、应付职工薪酬、应付账款和应付票据占有较大比例，占流动负债的比例分别为 69.07%、9.70%、6.02%、5.46%、3.50%和 2.77%。随着质押借款、保证借款和信用借款的小幅增加，在抵销抵押贷款的下降以后，北京公交集团的短期借款有小幅上升。截至 2015 年底，北京公交集团短期借款账面金额为 83.39 亿元，较年初增长 5.74%；其他应付款账面金额为 11.71 亿元，较年初增长 20.29%；一年内到期的非流动负债账面金额 7.27 亿元，较年初下降 60.56%；应付职工薪酬 6.59 亿元，较年初下降 8.19%。

截至 2015 年底，北京公交集团非流动负债 119.19 亿元，较年初增长 8.38%，其中长期借款 49.96 亿元，占比 41.92%；递延收益 49.49 亿元，占比 41.52%；应付债券 6.94 亿元，占比 5.82%。

截至 2015 年底，北京公交集团资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 67.00%、56.11%和 32.57%，分别较年初有所下降，处于合理水平。

2015 年底，北京公交集团所有者权益为 118.16 亿元，较年初增长 54.46 亿元，主要系资本公积增长所致。在归属母公司所有者权益中，股本占 49.07%，资本公积占 71.10%、其他综合收益占 0.61%、盈余公积占比 0.44%、未分配利润占比-21.22%。2015 年的资本公积增加系与北京公交集团公益性资产相对应的政府补助转入其他资本公积所致。

总体看，北京公交集团负债以短期债务为主，有一定的偿债压力和流动性风险，债务负担适中，权益稳定性一般。

盈利能力

2015 年，北京公交集团实现营业总收入 91.02 亿元，利润总额 2.79 亿元，净利润 1.88 亿元，分别同比增长 17.37%、下降 16.08%和下降 16.16%。从期间费用上来看，北京公交集团 2015 年费用总额为 22.22 亿元，费用收入比为 24.41%，费用控制能力有待提升。2015 年北京公交集团主营业务毛利率和营业利润率分别为 -109.29%和 -102.97%，符合公共交通业务的特点，均较上年有所好转。

总体看，北京公交集团营业收入稳定增长，盈利能力有所好转。

现金流状况

2015 年，北京公交集团提供劳务获得现金增长较快，带动其经营活动净现金流入为 8.41 亿元，公司经营活动净现金流状况较好。2015 年，北京公交集团现金收入比率为 104.52%，较去年下降了 6.88 个百分点，收入实现质量较高。2015 年，北京公交集团投资项目较多，投资活动净现金流为 -36.92 亿元。2015 年，为满足投资需求，北京公交集团加大借款力度，筹资活动净现金流为 50.01 亿元，同比增长了 67.08%。

总体看，北京公交集团 2015 年经营活动净现金流状况较好，但投资规模持续增长并导致投资活动净现金流流出规模较大。在此情况下北京公交集团加大了筹资力度，筹资活动净现金流大幅上升。北京公交集团整体现金流状况一般。

偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2015 年底，北京公交集团流动比率和速动比率分别为 1.15 倍和 1.12 倍，较 2014 年末均有所提升。截至 2015 年底，北京公交集团现金短期债务比为 1.18 倍，覆盖程度较高。2015 年北京公交集团经营现金流流动负债比率为 6.96%，较去年同期有所提升。总体看北京公交集团短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2015 年北京公交集团 EBITDA 利息保障倍数为 12.49 倍，EBITDA 全部债务比为 0.06 倍，EBITDA 对全部债务的保护程度一般。总体看北京公交集团长期偿债能力一般。

以2015年底财务数据测算，北巴传媒公司债券“15北巴债”7亿元的发行规模占北京公交集团所有者权益总额的5.92%，占北京公交集团净资产的比重很低。北京公交集团的担保对北巴传媒发行公司债券的保护程度很高。

总体看，北京公交集团负债规模略高，有息债务规模较大，有一定的偿债压力。北京公交集团作为大型企业集团，综合实力较强，且北京市政府对其经营给予了大力支持，其担保对本次公司债券本息的到期偿还具有一定的积极作用。

八、综合评价

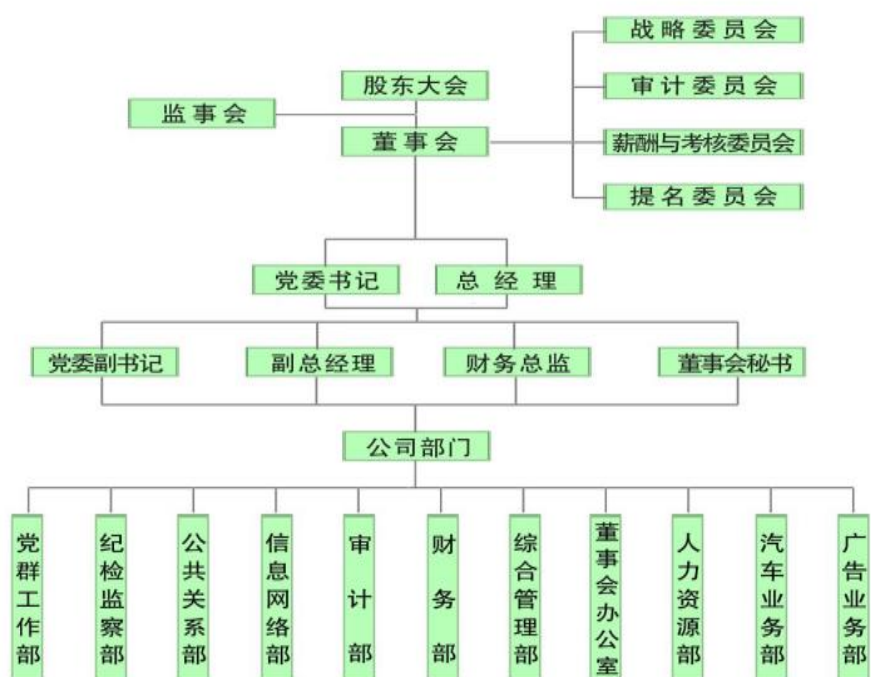
跟踪期内，传统媒体广告市场整体降幅继续扩大，北京巴士传媒股份有限公司依据市场需求的变化及时调整经营思路，推行创新销售方式，加大下刊管理力度，进一步提升行业影响力和市场竞争力，实现经营业绩的稳步增长。同时，公司汽车服务业务板块通过整合内部资源以及优化外部资源，增强业态间的协同联动经营效益，有效提升了整体运营质量和盈利能力。联合评级同时也关注到公司所处传媒行业市场低迷、汽车销售业务限购限行政策等因素可能给公司经营及财务状况带来的不利影响。

公司广告业务板块拥有北京市绝大部分公交广告资源的使用权，在户外媒体中确立了强有力的竞争地位；汽车服务板块已建成成熟的销售和售后服务体系，具有良好的地域优势和较大的业务扩展空间。未来随着宏观经济形势的好转和公司新业务的开辟，公司盈利能力将进一步提高。

本次债券由北京公交集团提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。跟踪期内公交集团经营状况正常，北京市政府对其经营给予了大力支持，其担保对本次债券的信用状况具有一定的积极影响。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”；同时维持“15北巴债”“AA+”的债项信用等级。

附件 1 北京巴士传媒股份有限公司组织结构图



附件 2 北京巴士传媒股份有限公司

主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额 (亿元)	26.47	34.57	34.64
所有者权益 (亿元)	18.06	18.96	18.97
短期债务 (亿元)	3.10	3.71	3.64
长期债务 (亿元)	0.53	7.20	7.20
全部债务 (亿元)	3.63	10.91	10.84
营业收入 (亿元)	30.00	30.11	7.30
净利润 (亿元)	2.00	1.65	0.25
EBITDA (亿元)	4.14	3.90	--
经营性净现金流 (亿元)	3.69	2.75	0.38
应收账款周转次数 (次)	14.33	14.49	--
存货周转次数 (次)	8.40	8.45	--
总资产周转次数 (次)	1.17	0.99	--
现金收入比率 (%)	114.14	111.03	107.05
总资本收益率 (%)	9.89	7.26	0.83
总资产报酬率 (%)	10.99	8.45	1.00
净资产收益率 (%)	11.55	8.91	1.30
营业利润率 (%)	23.63	24.28	20.55
费用收入比 (%)	14.67	15.88	15.86
资产负债率 (%)	31.75	45.15	45.23
全部债务资本化比率 (%)	16.74	36.53	36.37
长期债务资本化比率 (%)	2.86	27.53	27.52
EBITDA 利息倍数 (倍)	41.24	16.47	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	1.14	0.36	--
流动比率 (倍)	2.15	2.88	2.90
速动比率 (倍)	1.78	2.54	2.62
现金短期债务比 (倍)	3.00	3.00	3.05
经营现金流动负债比率 (%)	51.33	35.68	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均为合并口径；2016 年 1~3 月财务数据未经审计，相关指标未年化。

2、本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

附件 3 北京公交控股（集团）有限公司 主要财务指标

项目	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	302.58	358.09
所有者权益（亿元）	63.70	118.16
短期债务（亿元）	99.89	94.01
长期债务（亿元）	44.83	57.07
全部债务（亿元）	144.72	151.08
营业收入（亿元）	77.55	91.02
净利润（亿元）	2.25	1.88
EBITDA（亿元）	16.47	9.03
经营性净现金流（亿元）	8.56	8.41
应收账款周转次数（次）	--	17.25
存货周转次数（次）	--	28.70
总资产周转次数（次）	--	0.28
现金收入比率（%）	111.40	104.52
总资本收益率（%）	1.06	1.09
总资产报酬率（%）	1.18	1.06
净资产收益率（%）	3.59	2.07
营业利润率（%）	-139.42	-102.97
费用收入比（%）	36.13	24.41
资产负债率（%）	78.95	67.00
全部债务资本化比率（%）	69.44	56.11
长期债务资本化比率（%）	41.31	32.57
EBITDA 利息倍数（倍）	--	12.49
EBITDA 全部债务比（倍）	--	0.06
流动比率（倍）	0.89	1.15
速动比率（倍）	0.82	1.12
现金短期债务比（倍）	0.89	1.18
经营现金流动负债比率（%）	6.64	6.96

注：1、本报告财务数据及指标计算均为合并口径；

2、本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

附件 4 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1] ×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 ×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入 × 100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

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；

BB 级：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：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。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。