跟 踪 评 级 公 告

联合[2019]669 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公开发行的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公开发行的“15 北巴债”的债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一九年五月十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www.unitedratings.com.cn

北京巴士传媒股份有限公司
公司债券 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定

上期评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	发行期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15 北巴债	600 万元	5 年	AA+	AA+	2018 年 5 月 16 日

担保方：北京公共交通控股（集团）有限公司

担保方式：全额无条件不可撤销的连带责任保证担保

跟踪评级时间：2019 年 5 月 15 日

主要财务数据：

发行人

项目	2017 年	2018 年	19 年 3 月
资产总额（亿元）	37.72	48.07	46.89
所有者权益（亿元）	19.62	18.97	19.20
长期债务（亿元）	9.10	10.63	9.69
全部债务（亿元）	13.30	22.76	21.94
营业收入（亿元）	40.89	47.94	11.27
净利润（亿元）	1.18	1.31	0.14
EBITDA（亿元）	3.71	4.31	--
经营性净现金流（亿元）	1.91	3.03	0.27
营业利润率(%)	17.50	17.00	15.59
净资产收益率(%)	6.05	6.78	0.71
资产负债率(%)	47.97	60.54	59.05
全部债务资本化比率(%)	40.39	54.54	53.32
流动比率（倍）	2.60	1.23	1.21
EBITDA 全部债务比（倍）	0.28	0.19	--
EBITDA 利息倍数（倍）	9.03	12.69	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	61.83	71.88	--

担保方

项目	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	460.72	597.37
所有者权益（亿元）	276.61	352.70
营业收入（亿元）	89.97	94.16
净利润（亿元）	1.38	1.90
资产负债率（%）	39.96	40.96

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；除特别说明外，均指人民币；3、北巴传媒长期应付款调整至长期债务指标核算；4、北巴传媒 2019 年 1~3 月财务报表未经审计，相关指标未年化；5、EBITDA 待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，北京巴士传媒股份有限公司（以下简称“公司”或“北巴传媒”）继续加大汽车品牌4S店的开发建设，受益于汽车服务业务规模扩大，公司销售收入保持增长，整体毛利率保持稳定，整体经营情况稳定，经营活动现金流量持续净流入。联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）同时也关注到公司主营业务受经济环境影响较大、汽车服务市场竞争激烈以及债务规模增长较快等因素可能对公司信用水平产生的不利影响。

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，在北京市区域内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。未来随公司新业务的开辟，公司综合实力有望提升。

“15 北巴债”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”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。跟踪期内，北京公交集团经营状况正常，其担保对“15 北巴债”的信用状况具有显著的积极影响。

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”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1．2018 年，公司继续加大汽车品牌 4S 店的开发建设，汽车服务业务收入保持增长；受益于新能源汽车充电桩投入运营，其他汽车服务业务收入快速增长。

2．2018 年，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，经营活动现金流量持续净流入。

3．2018 年，担保方北京公交集团债务规模有所下降，偿债压力有所减轻。北京公交集团作

为大型企业集团，综合实力强，且北京市政府对其经营给予了大力支持，其担保对“15 北巴债”本息的到期偿还仍具有显著的积极作用。

关注

1．公司主营的广告传媒业务和汽车服务业务受经济政策影响较大。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、治堵限购等影响，资源大幅萎缩，需求进一步减弱。

2．跟踪期内，由于公交车辆充电桩工程项目建设以及车身媒体使用权的购入，公司债务规模增长较快，债务负担有所加重。

3．担保方北京公交集团主营业务盈利能力仍较弱，利润主要来源仍为政府对其提供的亏损补贴。

分析师

候珍珍

电话：010-85172818

邮箱：houzz@unitedratings.com.cn

李　昆

电话：010-85172818

邮箱：lik@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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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：侯彤彤 李昆

联合信用评级有限公司

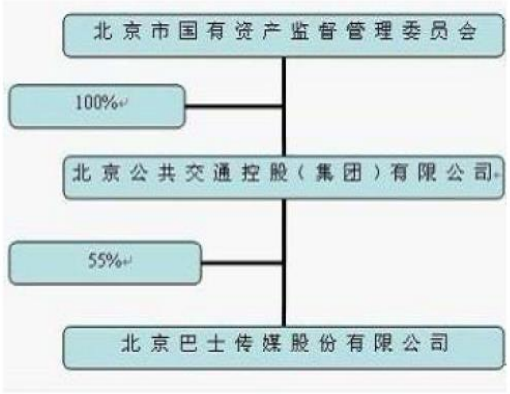
一、主体概况

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，以下简称“北京公交集团”）、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1.72亿元。

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：北京巴士，股票代码：600386.SH。发行后，公司总股本增加至2.52亿股。2017年，公司进行资本公积转增股本，股本增至8.06亿股。

截至2019年3月底，公司总股本8.06亿股，北京公交集团持有55%的股份，为公司控股股东，其所持公司股权无质押情况；北京市国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。截止2019年3月底公司股权结构如下图所示。

图 1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至2019年3月底，公司主营业务为公交广告业务、汽车服务业务和投资业务，较上年未有变化。

截至2019年3月底，公司对组织架构进行调整，设有党群工作部（纪检监察部）、办公室、董事会办公室（法律事务部）、战略发展中心、审计部、财务部、科技信息部、人力资源部和综合管理部9个职能部室（参见附件1）。截至2018年底，公司拥有8家子公司，拥有在职员工2,348人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 48.07 亿元，负债总额 29.10 亿元，所有者权益（含少数股东权益）18.97 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 17.75 亿元。2018 年，公司实现营业收入 47.94 亿元，净利润（含少数股东损益）1.31 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.03 亿元；经营活动产生的现金流量净额 3.03 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.53 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 46.89 亿元，负债总额 27.69 亿元，所有者权益（含少数股东权益）19.20 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 18.01 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 11.27 亿元，净利润（含少数股东损益）0.14 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.17 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.27 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.79 亿元。

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日完成“北京巴士传媒股份有限公司2015年公司债券”（以下简称“本期债券”）的发行。本期债券于2015年8月20日在上海证券交易所挂牌上市，债券简称“15北巴债”，债券代码“122398.SH”。本期债券发行总额为7亿元，期限为5年（附第3年末上调票面利率选择权和投资者回售选择权），票面利率为4.40%，利息每年支付一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期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。

根据本期债券设定的回售条款，2018年6月19日至2018年6月21日为本期债券回售申报期，同时公司选择将本期债券存续期后2年的票面利率上调至5.00%，并在债券存续期后2年内（2018年7月14日至2020年7月13日）固定不变。截至回售申报期末，本期债券有效申报数量694,000手，回售金额69,400.00万元，剩余托管量为6,000手（面值600.00万元）。

公司已于2018年7月16日支付了上一个计息年度的债券利息。截至2019年3月底，本期债券募集资金已按照募集说明书约定用于补充公司流动资金。

三、行业分析

2018年，公司主营业务收入主要来自于汽车服务业务（以汽车销售与维修为主），属于汽车销售行业。

根据中国汽车工业协会的统计数据，2018年，我国乘用车产销量分别完成2,352.9万辆和2,371.0万辆，较上年同期分别下降5.2%和4.1%。其中，基本型乘用车（轿车）产销1,146.6万辆和1,152.8万辆，同比下降4.0%和2.7%；运动型多用途乘用车（SUV）产销995.9万辆和999.5万辆，同比下降3.2%和2.5%；多功能乘用车（MPV）168.5万辆和173.5万辆，同比下降17.9%和16.2%；交叉型乘用车产销42.0万辆和45.3万辆，同比下降20.8%和17.3%。2018年，新能源汽车产销分别为127.0万辆和125.6万辆，较上年同期分别增长59.9%和61.7%。

从上游看，钢材是汽车制造的主要原材料，汽车整车及零部件生产需要用到冷轧板、热轧板、电镀锌板和热镀锌板等钢材。钢材价格的波动将对汽车生产企业的利润空间和盈利水平产生一定影响。2018年，全球钢铁价格保持在高位，下半年出现回落。截至2018年底，Myspic综合钢价格指数为141.0点；截至2019年3月底，Myspic综合钢价格指数为145.2点。国内来看，我国提出了以“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”为重点任务的供给侧结构性改革，2018年钢铁行业超额完成全年压减钢铁产能3,000万吨目标任务，提前两年完成钢铁去产能“十三五”规划1.5亿吨上限目标。受供给侧改革影响，钢铁行业景气度依然持续回升，2018年我国生铁、粗钢和钢材产量分别为7.7亿吨、9.3亿吨和11.1亿吨，同比分别增长3.0%、6.0%和8.5%；2018年，CSPI国内钢材价格平均指数为114.8点，同比上升7.0点，中钢协会员企业实现工业总产值3.5万亿元，同比增长14.6%。钢铁价格上涨一定程度提高了乘用车的制造成本。

图 2　近年来 Myspic 综合钢价指数变化情况



资料来源：Wind

从下游来看，中国人均汽车保有量仍远低于欧美日等发达国家和世界平均水平，长远看目前我国仍处于工业化和城镇化同步加速发展的阶段，中国汽车市场的增长空间仍旧较大，汽车刚性需求仍然存在；但乘用车消费需求减弱，库存增加，各月库存系数均位于警戒线以上。自主品牌继续保持较高的市场占有率（达42%），逐渐寻求向高端化转型。新能源汽车方面，新的补贴标准实施后将促使产品结构调整；双积分政策成为助推新能源汽车发展的新动力。出口方面，2018年，乘用车企业出口75.8万辆，较上年同期增长18.5%。

行业政策方面，2018年1月1日起，1.6L以下燃油汽车恢复按10%的法定税率征收车辆购置税；新能源汽车免征购置税的政策延续三年，通过《免征车辆购置税的新能源汽车车型目录》实施管理，进一步严格新能源汽车的产品标准，提高对车企的技术要求。2018年2月，《关于调整完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》（财建[2018]18号）要求进一步提高纯电动乘用车、非快充类纯电动客车、专用车动力电池系统能量密度门槛要求，鼓励高性能动力电池应用，调整优化新能源乘用车补贴标准，合理降低新能源客车和新能源专用车补贴标准。《乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法》（令【2017】44号）自2018年4月起正式实施，乘用车企业平均燃料消耗量正积分可以结转或者在关联企业间转让，新能源汽车正积分可以抵扣同等数量的平均燃料消耗量负积分，新能源汽车负积分应通过购买新能源汽车正积分的方式抵偿归零。国家发改委于2018年4月表示，汽车行业将分类型实行过渡期开放：2018年取消专用车、新能源汽车外资股比限制；2020年取消商用车外资股比限制；2022年取消乘用车外资股比限制，同时取消合资企业不超过两家的限制；通过5年过渡期，汽车行业将全部取消限制，实现全面开放。2018年6月，工信部和国家标准化管理委员会印发《国家车联网产业标准体系建设指南（总体要求）》等系列文件，发挥标准在车联网产业生态环境构建中的顶层设计和基础引领作用，打造具有核心技术、开放协同的车联网产业。国家发改委于2018年7月公布《汽车产业投资管理规定（征求意见稿）》，要求规范市场主体投资行为，防范盲目建设和无序发展，严格控制新增传统燃油汽车产能，积极推动新能源汽车健康有序发展，着力构建智能汽车创新发展体系；有利于优化燃油汽车整车项目布局，推动技术进步，淘汰落后产能。

行业关注方面，一是贸易保护主义抬头、国家政策的调整、国际市场的不稳定等宏观经济风险都可能对汽车市场产生不利影响，从而抑制汽车消费需求。二是国内环保压力加大，排放及安全法规不断升级，迫使汽车、摩托车企业技术升级。三是随着外资放开和自主品牌崛起，市场竞争更加

激烈，企业研发能力有待进一步提升。

汽车经销处于汽车行业下游，上游整车制造商拥有品牌优势，汽车经销商处于相对劣势地位。在汽车采购方面，汽车经销商一般实行预付货款的方式，形成较大规模存货，对资金需求较大。

未来发展方面，三至六级城市汽车市场消费潜力很大，有望成为今后主要乘用车消费市场，出现“县域汽车发展趋势”；乘用车的消费属性正在从“可选消费”到“刚性消费”转变；汽车保有量的提升推动二手车交易，二手车市场潜力巨大。同时，随着汽车消费的兴起，汽车金融和服务的市场将逐步扩大，我国汽车金融和服务领域将迎来重大的发展机遇，汽车工业的利润增长点也将由整车制造环节逐步向汽车金融和服务领域转移。

总体看，2018年钢材价格保持较高水平，汽车制造行业生产成本有所上升；受购置税政策全面退出，以及宏观经济增速回落、中美贸易战等因素的影响，乘用车行业出现近年来产销量的首次下降，行业景气度降低，对汽车经销行业发展产生冲击；汽车经销商议价能力较弱，资金占用较大；行业政策鼓励企业提升技术水平、优化产业配置。

四、管理分析

2018 年，董杰先生因到龄退休，不再担任公司副董事长，选举马京明先生为公司副董事长；选举阎广兴先生为公司董事；聘任朱凯先生为公司副总经理。公司管理团队变动较小，高管及核心技术人员保持稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

2018 年，公司主营业务和经营模式与上年基本一致，未发生明显变化，主要经营广告传媒和汽车服务两大业务。2018 年，公司实现营业收入 47.94 亿元，较上年增长 17.24%，主要系汽车服务业务收入保持增长所致；实现营业利润 1.96 亿元，较上年增长 30.37%；实现净利润 1.31 亿元，较上年增长 10.69%。

2018 年，公司实现主营业务收入 46.49 万元，占营业收入的 96.97%，主营业务仍十分突出。从营业收入的构成看，2018 年，汽车服务业务仍是公司的主要收入来源，实现收入 41.84 亿元，较上年增长 20.26%，主要系公司持续扩大汽车品牌 4S 店的经营规模和经营范围所致，占营业收入的比重由 85.07%上升至 87.26%；广告传媒业务实现收入 4.65 亿元，与上年相比基本保持稳定。

表 1　2017~2018 年公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
广告传媒业务	47,282.73	11.56	75.71	46,535.93	9.71	76.51
汽车服务业务	347,864.83	85.07	9.06	418,351.84	87.26	10.18
其他业务	13,770.08	3.37	47.92	14,518.42	3.03	39.94
合计	**408,917.64**	**100.00**	**18.07**	**479,406.20**	**100.00**	**17.52**

资料来源：公司年报，联合评级整理。

从毛利率来看，2018 年，公司广告传媒业务和汽车服务业务毛利率分别为 76.51%和 10.18%，保持稳定，公司综合毛利率为 17.52%，较上年基本保持稳定。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 11.27 亿元，营业利润 0.37 亿元，分别较上年同期增长 12.31%和 19.44%；净利润 0.14 亿元，较上年同期减少 36.06%，主要系所得税费用增加所致。

总体看，2018 年，受益于汽车服务业务规模扩大，公司销售收入保持增长，整体毛利率保持稳定。

2．广告传媒业务

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。截至 2018 年底，公司主营运营车辆 18,775 部，其中单层车数量 17,273 辆，双层车数量 1,502 辆，分别由广告分公司下设的白马、CBS、七彩营销中心和广告分公司业务经营部负责经营；公司主营 9,836 块候车亭灯箱，28,000 块车内挂板，2,045 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 8,451 辆，分布在 611 条线路，公交场站 LED 大屏 66 套，采用合作经营和自主经营相结合的模式。整体看，公司广告资源和业务经营模式较上年变化不大。

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。2018 年，公司前五位客户销售额占当年广告销售额的 62.79%（2017 年为 70.89%），较上年下降 8.10 个百分点。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，公司终端客户单笔合同金额不大，终端客户集中度不高。

表 2　2018 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
2018 年	海南白马广告媒体投资有限公司	9,235.87	19.85
	北京润德众合广告有限公司	7,708.02	16.56
	北京迈捷广告有限公司	7,310.67	15.71
	北京博创瑞思广告有限公司	2,604.69	5.60
	南京华泽云媒广告有限公司	2,362.79	5.08
	合计	**29,222.04**	**62.79**

资料来源：公司提供

总体看，2018 年，公司广告传媒业务广告资源和业务经营模式较上年变化不大，客户保持稳定。

3. 汽车服务业务

2018 年公司汽车服务业务收入仍主要来源于汽车 4S 店（占比 85.34%）、驾驶员培训收入（4.09%）和汽车租赁业务（占比 1.38%）等。

（1）汽车销售与维修业务

2018 年，公司合理调整营销策略，在经营好现有业务的同时，通过参与法院司法拍卖收购部分 4S 店少数股东股权，并逐步加大对子企业的控制力度；积极发展新能源充电服务业务，稳步推进三期公交充电桩项目的建设、运营工作，调研、规划社会乘用车充电服务业务，开发搭建“互联网+能源”模式的新能源智慧管理平台；在整合优化公司内外部资源的同时，不断提升各子企业的服务质量和服务水平，强化各业务板块间的协同联动工作，有效提升公司汽车服务板块的整体竞争实力。2018 年，公司共售车 12,844 台，实现营业收入 32.38 亿元，较上年增长 17.49%；共维修车辆 142,341 台次，实现营业收入 3.28 亿元，较上年增长 15.90%。

公司在北京市、山西省和广西省经营品牌乘用车销售业务，控股子公司北京巴士海依捷汽车服务有限责任公司（以下简称“海依捷”）为公司小型乘用车辆的汽车服务平台，旗下拥有上海大众、一汽丰田、雷克萨斯、广汽本田、沃尔沃、东风日产、东风雷诺、北京奔驰、福建奔驰、奔驰改装（MKB）、车丽屋汽车百货等 11 个品牌的 16 家汽车服务公司，其中福建奔驰品牌 4S 店正在建设中。

表 3　公司 2018 年末下辖 4S 店概况（单位：平方米）

店名	位置	面积	销售品牌	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	1,100.00	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	1,500.00	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	9,804.94	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	3,939.00	一汽丰田	2005 年 4 月 11 日
欢驰经贸广本店	石景山古城大街 1 号北京国际汽车贸易园区 F 区 20 号	9,090.90	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	5,525.75	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	5,319.80	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	1,800.00	沃尔沃	2015 年 2 月 12 日
柳州海腾汽车销售服务有限公司	柳州市汽贸园汇轮路 7-1 7-2 号	3,600.00	东风雷诺	2016 年 11 月 10 日
北京车丽屋汽车百货有限公司	北京市朝阳区大屯路 238 号	1,721.00	汽车百货、美容、维修保养	2017 年 12 月 28 日
北京鹏龙海依捷汽车销售服务有限公司	北京市海淀区车公庄西路 38 号 21 号楼	3,123.54	奔驰	2018 年 1 月 20 日
北京巴士大成汽车贸易有限公司	北京市东城区桃园东里 1 号	420.00	MKB	2016 年 7 月 27 日
北京通源汽车服务有限公司	北京市东城区桃园东里 1 号	320.00	汽车维修、保养	2018 年 9 月 14 日
合计	--	**60,664..93**	--	--

资料来源：公司提供

2018年，公司汽车销售业务前五大供应商采购金额占年度采购总额的64.17%（2017年为71.95%），较上年略有下降，但采购集中仍较高。

表 4　2018 年公司汽车销售业务前五大供应商情况（单位：万元、%）

年份	供应商名称	金额	占比
2018 年	沃尔沃汽车（亚太）投资控股有限公司	107,490.87	27.18
	沃尔沃汽车销售（上海）有限公司	46,291.71	11.71
	丰田汽车（中国）投资有限公司	43,293.10	10.95
	上海上汽汽车销售有限公司	30,305.72	7.66
	广汽本田汽车销售有限公司	26,369.59	6.67
	合计	**253,750.99**	**64.17**

资料来源：公司提供

（2）公交驾校业务

该业务仍由子公司北京市公交汽车驾驶学校有限公司完成（以下简称“公交驾校”）。2018 年，公司公交驾校业务实现收入 1.71 亿元，较上年减少 29.05%，主要系受到驾培行业改革政策出台、外

来人口疏解力度加大等因素的影响，公司所属公交驾校招生人数继续下降所致。

2018 年，公司驾驶学校未发生重大事故，年内考核通过率均为 100%，经营模式较上年无明显变化。详细情况如下表所示。

表 5　2017~2018 年公交驾校基本情况

项目	2017 年	2018 年
教练数量（人）	498	459
年内报名学员数（人）	44,991	39,208
教练场面积（万平方米）	46.65	46.65
平均每学员收入（元）	4,909.79	4,851.06
年末员工人数（人）	968	912
重大事故（起）	0	0
年内考核通过率（%）	100.00	100.00

资料来源：公司提供

（3）汽车租赁业务

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“租赁公司”）。租赁公司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 2018 年底，租赁公司共有租赁车辆 806 辆，平均出租率达到 92.15%；2018 年度实现业务收入 5,843.91 万元，较上年小幅减少。

表 6　2017~2018 年巴士租赁基本情况

项目	2017 年	2018 年
年末汽车数量（辆）	832	806
当期租赁收入（万元）	6,025.61	5,843.91
当期平均出租率（%）	93.51	92.15

数据来源：公司提供

（4）其他汽车服务

2018 年，公司其他汽车服务收入 3.53 亿元，较上年增长 37.05%，主要系随着充电桩项目的建设和投运规模逐年增大，充电业务量也随之增加所致，公司其他汽车服务项下新增新能源充电服务业务收入 3.49 亿元，毛利率为 37.43%，收费模式较上年无变化。截至 2018 年底，公司已有 102 处充电站，587 个公交充电桩和 24 个社会充电桩投入运营，主要为控股股东北京公交集团 4,900 余辆纯电动公交车提供充电服务。

总体看，2018 年，公司汽车服务业务规模持续增长，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；驾校业务持续下滑；公司汽车租赁业务持续增长；受益于新能源汽车充电桩投入运营，其他汽车服务业务收入快速增长。

4. 在建项目

截至 2018 年底，公司重大在建工程主要为公交车辆充电桩工程（三期）及一些改造项目，计划总投资 3.43 亿元，已投资 1.80 亿元，尚需投资 1.63 亿元，资金来源为融资租赁和自筹，资金压力一般。

表 7　截至 2018 年底公司重大在建工程（单位：万元、%）

项目名称	计划投资额	已投资额	资金来源
公交车辆充电桩工程（三期）	31,605.60	16,977.66	融资租赁、自筹
办公区改造	879.39	602.32	自筹
永定门车间改造工程	1,824.23	417.64	自筹
合 计	**34,309.22**	**17,997.62**	--

数据来源：公司提供

5．经营关注

（1）经济政策变化风险

未来宏观经济的不确定、以及各项行业监管政策的出台可能将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。

（2）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、治堵限购等影响，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。

6．未来发展

广告传媒业务方面，公司将继续强化媒体管理，规范业务流程，完善广告业务管理和客户管理体系，搭建公交媒体信息化网络共享平台；充分发挥公交媒体优势，探索构建线上线下、场景互动的全媒体营销模式，深度探索传统媒体与互联网的融合发展，为客户提供更为多元、丰富的传播途经；不断加强现有媒体资源的优化、整合和开发力度，充分挖掘媒体增量，不断拓宽经营领域，持续提升公司的公交媒体价值和企业品牌价值。

汽车服务业务方面，公司将进一步合理优化调整经营结构和业务布局，积极推进高端汽车品牌建设和综合园区建设；继续推进新能源充电服务项目的调研和建设，不断优化新能源智慧充电管理平台和充电管理模式，降低充电管理成本，在按时保质的完成第四期公交充电桩的投建工作的同时，逐步布局社会乘用车充电服务网络，并尝试开展储能充电和移动充电车业务；同时，利用公司业务涉及面广的优势，持续促进各子企业间的互联互通，实现各方资源的协同共享，有效提升公司汽车服务板块的整体盈利水平。

总体看，公司经营战略切实可行，经营目标制定合理。

六、财务分析

1．财务概况

公司 2018 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。公司根据财政部颁发的财会[2018]15 号《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》等相关要求进行会计政策变更，对财务报表部分列报项目进行调整。2018 年公司合并范围较上年未发生变化，相关会计政策连续，财务数据可比性强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 48.07 亿元，负债总额 29.10 亿元，所有者权益（含少数股东权益）18.97 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 17.75 亿元。2018 年，公司实现营业收入 47.94 亿元，净利润（含少数股东损益）1.31 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.03 亿元；经

营活动产生的现金流量净额 3.03 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.53 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 46.89 亿元，负债总额 27.69 亿元，所有者权益（含少数股东权益）19.20 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 18.01 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 11.27 亿元，净利润（含少数股东损益）0.14 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.17 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.27 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.79 亿元。

2. 资产及负债结构

（1）资产质量

截至2018年底，公司资产总额48.07亿元，较年初增长27.46%，主要系非流动资产增长所致，其中，流动资产占比46.77%，非流动资产占比53.23%，非流动资产占比有所上升。

流动资产

截至2018年底，公司流动资产合计22.49亿元，较年初增长0.52%，主要由货币资金（占54.25%）、应收票据及应收账款（占9.50%）、预付款项（占11.27%）和存货（占21.39%）构成。

截至 2018 年底，公司货币资金 12.20 亿元，较年初减少 4.04%，主要由银行存款（占 79.88%）和其他货币资金（占 20.09%）构成；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 2.44 亿元，受限比例 20.04%，受限资金占比一般。

截至2018年底，公司应收票据及应收账款账面价值2.14亿元（全部为应收账款），较年初减少14.50%，主要系汽车服务业务回款增加所致；应收账款计提坏账准备1,498.60万元，计提比例6.56%；从应收账款的账龄来看，1年以内的占97.90%，账龄短；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1.44亿元，占期末余额63.18%，集中度较高。

截至2018年底，公司预付款项2.53亿元，较年初大幅增长77.11%，主要系子公司海依捷下属4S店预付车款增加所致。

截至2018年底，公司存货账面价值4.81亿元，较年初增长30.26%，主要系子公司海依捷下属4S店库存商品增加所致。公司存货中全部为库存商品，主要系公司4S 店库存待售车辆，累计计提跌价准备127.02万元，存在一定减值风险。

非流动资产

截至2018年底，公司非流动资产25.59亿元，较年初增长66.72%，主要系固定资产和无形资产增加所致，主要由可供出售金融资产（占10.63%）、长期股权投资（占8.19%）、固定资产（占45.60%）、在建工程（占7.14%）和无形资产（占21.44%）构成。

截至2018年底，公司可供出售金融资产账面价值2.72亿元，较年初减少13.54%，主要系公司所持有的上海加冷松芝汽车空调股份有限公司（以下简称“松芝股份”）股票公允价值减少所致。

截至2018年底，公司长期股权投资2.09亿元，较年初减少7.26%，主要系对北京松芝福田汽车空调有限公司、北京首钢城运控股有限公司（以下简称“首钢城运”）和北京明晖天海气体储运装备销售有限公司（以下简称“明晖天海”）确认投资损失1,640.79万元所致。

截至2018年底，公司固定资产账面价值11.67亿元，较年初增长35.35%，主要系公交车充电桩工程一期和二期完工转入所致；公司固定资产账面余额合计18.26亿元，主要由房屋及建筑物（占21.60%）、专用设备（占42.89%）、运营车辆及运输设备（占16.18%）和电子设备及其它（占19.33%）构成；累计计提折旧6.53亿元，固定资产成新率64.22%，成新率一般。

截至2018年底，公司在建工程账面价值1.83亿元，较年初增长299.03%，主要系公交车充电桩工程三期项目推进所致。

截至2018年底，公司无形资产为5.49亿元，较年初增加5.29亿元，主要系车身媒体使用权[1]增加所致。

截至2018年底，公司受限资产4.71亿元，其中受限货币资金2.44亿元，受限存货2.27亿元，占总资产比重的9.80%，受限比重一般。

截至2019年3月底，公司资产总额46.89亿元，较年初减少2.47%，流动资产占45.89%，非流动资产占54.11%，资产结构较年初变化不大。

总体看，截至 2018 年底，公司资产规模有所增长，流动资产占比有所下降；存货中库存商品存在一定减值风险，应收账款集中度较高；公司持有较多金融资产，受资本市场波动变化影响较大；受投资损失影响，长期股权投资规模有所下降。公司整体资产质量和流动性一般。

（2）负债及所有者权益

负债

截至 2018 年底，公司负债合计 29.10 亿元，较年初增长 60.84%，流动负债和非流动负债规模均有所增加。其中，流动负债占 63.02%，非流动负债占 36.98%，流动负债占比有所提升。

截至 2018 年底，公司流动负债合计 18.34 亿元，较年初增加 9.72 亿元，主要系短期借款和应付票据及应付账款增加所致；公司流动负债以短期借款（占 31.51%）、应付票据及应付账款（占 40.67%）、预收款项（占 6.25%）、其他应付款（占 12.44%）和一年内到期的非流动负债（占 6.29%）为主。

截至 2018 年底，公司短期借款 5.78 亿元，较年初增加 5.43 亿元，主要系公司流动资金需求增加所致；公司短期借款以信用借款和质押借款为主，占比分别为 57.10%和 36.05%。

截至 2018 年底，公司应付票据及应付账款 7.46 亿元，较年初增长 74.36%，主要系子公司海依捷下属 4S 店应付票据增加及随着公交车充电桩项目推进，应付账款增加所致。

截至 2018 年底，公司预收款项 1.15 亿元，较年初增长 35.22%，主要系公交驾校和海依捷下属 4S 店预收款项增加所致。

截至 2018 年底，公司其他应付款 2.28 亿元，较年初减少 11.68%，主要系货款、劳务及培训款减少所致。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 1.15 亿元，较年初增加 1.07 亿元，主要系车身媒体使用权及资金占用费增加所致。

截至 2018 年底，公司非流动负债 10.76 亿元，较年初增长 13.61%，主要系长期应付款增加所致；公司非流动负债主要由长期应付款构成，占比为 98.20%。公司长期应付款主要由车身媒体使用费和融资租赁款构成。截至 2018 年底，公司长期应付款 10.57 亿元，较年初增加 8.43 亿元，主要系车身媒体使用权及资金占用费增加所致。公司长期应付款计入长期债务。

截至 2018 年底，公司全部债务合计 22.76 亿元，较年初增长 71.22%，主要系短期借款和长期应付款大幅增加所致，其中长期债务 10.63 亿元，短期债务 12.13 亿元，债务结构尚可。受公司债务规模增长影响，截至 2018 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 60.54%、54.54%和 35.91%，分别较年初上升 12.57 个百分点、14.16 个百分点和 4.22 个百分点，债务负担有所加重，但仍处于可控水平。

截至 2019 年 3 月底，公司负债总额 27.69 亿元，较年初减少 4.87%，其中流动负债占 64.39%，

[1] 2017 年 12 月 29 日，公司第七届董事会第四次会议审议通过《关于与北京公交集团签订<车身使用权>的议案》，并与北京公交集团签订了附生效条件的《车身使用协议》，约定由北京公交集团授予公司经营未来十年的公交车身使用权。为确保更好的推进《车身使用协议》的履行，确保公司主营业务的正常开展，公司与北京公交集团签署了《车身使用权协议之补充协议》。2018 年 2 月 26 日，《关于与北京公交集团签订<车身使用协议>及补充协议的议案》经公司 2018 年第二次临时股东大会审议通过。公司将采用分十年等额支付的方式向北京公交集团支付使用期内的车身使用费总计 68,210.00 万元，并按各年度车身使用费余款的 4.90%利率水平向北京公交集团支付资金占用费为 15,040.31 万元，总计 83,250.31 万元。

非流动负债占 35.61%，仍以流动负债为主；全部债务 21.94 亿元，较年初减少 3.63%，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 59.05%、53.32%和 33.53%，较年初小幅下降。

总体看，截至2018年底，随着充电桩建设的推进及购买车身媒体使用权，公司融资需求增加，债务负担有所加重，但仍属可控。

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 18.97 亿元，较年初减少 3.32%。从权益结构来看，截至 2018 年底，归属于母公司的所有者权益占所有者权益的 93.56%，以股本、资本公积、盈余公积和未分配利润为主，占比分别为 45.43%、12.98%、10.39%和 29.97%，权益稳定性较高。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 19.20 亿元，较年初增长 1.22%，公司所有者权益仍主要由股本、资本公积、盈余公积和未分配利润构成，权益稳定性较高。

总体看，截至 2018 年底，公司所有者权益规模保持稳定，权益稳定性较高。

3. 盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 47.94 亿元，较上年增长 17.24%，主要系汽车服务业务收入保持增长所致；实现营业利润 1.96 亿元，较上年增长 30.37%；实现净利润 1.31 亿元，较上年增长 10.69%。

期间费用方面，2018年，公司费用总额6.13亿元，较上年增长10.45%，主要系随着债务规模增长，财务费用增加所致，其中销售费用、管理费用和财务费用分别占比38.45%、45.86%和15.69%。2018年，公司费用收入比为12.79%，较上年下降0.79个百分点，公司费用控制能力有所提升。

从盈利指标来看，2018 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 4.39%、5.53%和 6.78%，分别较上年下降 0.43 个百分点、下降 0.25 个百分点和上升 0.73 个百分点，基本保持稳定。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 11.27 亿元，营业利润 0.37 亿元，分别较上年同期增长 12.31%和 19.44%；净利润 0.14 亿元，较上年同期减少 36.06%，主要系所得税费用增加所致。

总体看，2018年，公司收入规模持续增长，费用控制能力略有提升，整体盈利能力保持稳定。

4. 现金流

从经营活动看，2018 年，公司经营活动现金流入为 56.36 亿元，较上年增长 22.67%，主要系销售收入增加，回款增加所致；经营活动现金流出为 53.33 亿元，较上年增长 21.11%。受上述因素影响，2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 3.03 亿元，较上年增长 58.56%。2018 年，公司现金收入比为 116.32%，公司收入实现质量较高。

从投资活动看，2018 年，公司投资活动现金流入为 4.02 亿元，较上年减少 68.50%，主要系到期收回的银行理财产品本金及收益减少所致；投资活动现金流出为 3.41 亿元，较上年减少 67.82%，主要系购买理财产品减少所致。受上述因素影响，2018 年，公司投资活动产生的现金流量净额为 0.61 亿元，较上年减少 71.85%。

从筹资活动看，2018 年，公司筹资活动现金流入为 6.49 亿元，较上年增加 5.82 亿元，主要系银行借款增加所致；筹资活动现金流出为 11.66 亿元，较上年增加 10.01 亿元，主要系偿还债务支付的现金增加所致。受上述因素影响，2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-5.17 亿元，净流出规模较上年增加 4.19 亿元。

2019 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 0.27 亿元；公司投资活动产生的现金流量净额为-1.43 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 0.36 亿元。

总体看，2018 年，公司经营活动现金净流入规模有所增长，收入实现质量较高；对外投资活动较少，筹资活动现金大幅净流出。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，由于流动负债增长，截至 2018 年底，公司流动比率由年初的 2.60 倍下降至 1.23 倍，速动比率由年初的 2.17 倍下降至 0.96 倍，流动资产对流动负债的保护程度较高；公司现金短期债务比由 3.10 倍下降至 1.01 倍，现金类资产对短期债务的保障能力仍较强。整体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 4.31 亿元，较上年增长 16.24%，主要系利润总额和折旧增加所致；公司 EBITDA 由折旧（占 27.81%）、摊销（占 17.22%）、计入财务费用的利息支出（占 7.69%）和利润总额（占 47.28%）构成；EBITDA 利息倍数由上年的 9.03 倍上升至 12.69 倍，EBITDA 对利息的保障程度高，EBITDA 全部债务比由上年的 0.28 倍下降至 0.19 倍，EBITDA 对全部债务的保障程度有所下降。整体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2018 年底，公司无对外担保事项，无作为被告人的重大未决诉讼。

截至2018年底，公司共获得银行授信额度12.28亿元，已使用授信额度7.96亿元，未使用授信额度4.33亿元，间接融资渠道有待拓宽；公司为上市公司，具备直接融资渠道。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（机构代码：G1011010801485260B），截至 2019 年 4 月 11 日，公司无未结清的不良或关注类贷款信息记录，过往债务履约情况良好。

总体看，跟踪期内，公司偿债能力仍很强。

6. 本期债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2019年3月底，公司现金类资产（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）为10.49亿元，为“15北巴债”待偿本金（600.00万元）的174.78倍，公司现金类资产对本期债券的覆盖程度很高；净资产19.20亿元，为“15北巴债”待偿本金（600.00万元）的320.04倍，公司现金类资产和净资产能够对“15北巴债”的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2018年，公司EBITDA为4.31亿元，约为“15北巴债”待偿本金（600.00万元）的71.88倍，公司EBITDA对本期债券的覆盖程度很高。

从现金流情况来看，公司2018年经营活动产生的现金流入56.36亿元，约为“15北巴债”待偿本金（600.00万元）的939.28倍，公司经营活动现金流入量对“15北巴债”的覆盖程度很高。

综合以上分析，考虑到公司作为国有企业，经营稳健，公司广告传媒和汽车销售业务区位优势明显，经营现金流状况良好。公司对“15 北巴债”的偿还能力仍属很强。

七、债权保护分析

本期债券的担保人北京公交集团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2018年底，北京公交集团注册资本为51.37亿元。

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16个二级子公司，其中包括北巴传媒。

截至2018年底，北京公交集团合并资产总额597.37亿元，负债合计244.67亿元，所有者权益（含少数股东权益）352.70亿元，其中归属于母公司所有者权益342.32亿元。2018年，北京公交集团实现营业收入94.16亿元，净利润（含少数股东损益）1.90亿元，其中归属于母公司净利润0.90亿元；经营活动产生的现金流量净额182.60亿元，现金及现金等价物净增加额76.78亿元。

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：王春杰。

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。2018年，北京公交集团实现营业收入94.16亿元，其中主营业务收入89.54亿元，均呈现增长态势，主要系汽车销售业务收入增长所致；利润总额和净利润分别为2.90亿元和1.90亿元，分别较上年增长34.63%和37.93%。

从收入构成来看，2018年，北京公交集团主营业务收入比重为95.10%，主营业务仍十分突出，公益性客运和汽车销售在北京公交集团的主营业务收入占比中仍较高。具体来看，公益性客运是非盈利业务，2018年，随着地面交通拥堵的加剧，轨道交通需求的持续增长，加之轨道交通网络化的形成以及滴滴打车、顺风车、黑班车、各区县推广公共自行车出行导致北京公交集团客运量持续下降，北京公交集团公益性客运收入28.66亿元，较上年减少4.86%；北京公交集团汽车销售收入38.31亿元，较上年增长10.19%，主要系北巴传媒汽车服务业务收入增长所致。

表 8　2017~2018 年公交集团主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			收入变化
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	
公益性客运	30.13	35.07	-438.49	28.66	32.01	-470.62	-4.86
市场化运输	8.71	10.14	5.53	8.43	9.42	8.42	-3.28
燃料保修及其他	4.34	5.05	32.39	4.99	5.58	25.85	14.97
市场化保障服务	1.96	2.28	-9.60	2.83	3.16	27.21	44.37
教育	0.71	0.82	-1.67	0.93	1.04	8.60	32.26
非主业	1.07	1.24	60.42	0.75	0.84	29.33	-29.74
广告传媒	4.22	4.92	86.10	4.63	5.17	76.46	9.73
汽车销售	34.77	40.48	9.21	38.31	42.79	1.91	10.19
主营业务小计	**85.90**	**100.00**	**-143.10**	**89.54**	**100.00**	**-292.84**	**4.23**

资料来源：公司提供

毛利率方面，2018年北京公交集团主营业务毛利率继续亏损，这主要与公益性客运的成本收益情况相关，其总体盈利情况符合公共交通业务的特点；汽车销售和广告毛利率微升（详见上文分析）。

总体看，北京公交集团公益性客运业务继续亏损，广告传媒毛利率和汽车销售毛利率小幅上升，其他支持性业务较平稳运行，北京公交集团整体运营状况良好。

2. 财务情况

北京公交集团2018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。2018年北京公交集团合并范围的子公司变动不大，财务可比性较强。

截至2018年底，北京公交集团合并资产总额597.37亿元，负债合计244.67亿元，所有者权益（含

少数股东权益）352.70亿元，其中归属于母公司所有者权益342.32亿元。2018年，北京公交集团实现营业收入94.16亿元，净利润（含少数股东损益）1.90亿元，其中归属于母公司净利润0.90亿元；经营活动产生的现金流量净额182.60亿元，现金及现金等价物净增加额76.78亿元。

资产质量

截至2018年底，北京公交集团资产总额597.37亿元，较年初增长29.66%，流动资产和非流动资产规模均有所增加；其中，流动资产占31.57%，非流动资产占68.43%，仍以非流动资产为主。

流动资产方面，截至2018年底，北京公交集团流动资产188.57亿元，较年初增长66.70%，主要系货币资金增加所致，北京公交集团流动资产主要由货币资金（占87.96%）构成。

截至2018年底，北京公交集团货币资金165.86亿元，较年初增长86.45%，主要系收到北京市财政局拨付的亏损补贴增加所致；主要由银行存款（占95.71%）构成；受限资金8.11亿元，受限比例4.89%，主要为定期存款及银行承兑汇票保证金，受限比例较低。

非流动资产方面，截至2018年底，北京公交集团非流动资产408.80亿元，较年初增长17.60%，主要系固定资产增加所致；北京公交集团非流动资产主要由固定资产（占82.52%）和其他非流动资产（占6.19%）构成。

截至2018年底，北京公交集团固定资产账面价值337.35亿元，较年初增长17.27%，主要系购买公交车等运输工具所致；固定资产原值主要由房屋、建筑物（占18.22%）和运输工具（占68.41%）构成，成新率79.17%，成新率尚可。

截至2018年底，北京公交集团其他非流动资产25.31亿元，较年初增长35.99%，主要系预付车款增加所致；主要由预付车款（占73.49%）、预付土地款（占16.40%）和预付工程款（占9.71%）构成。

截至2018年底，北京公交集团受限资产11.09亿元，占总资产的比重为1.86%，受限比例低。

总体看，2018年底，北京公交集团资产规模较大，货币资金充裕，整体资产质量尚可。

负债

截至2018年底，北京公交集团的负债总额244.67亿元，较年初增长32.89%，主要系非流动负债增加所致；流动负债占33.04%，非流动负债占66.96%，非流动负债占比较年初上升21.38个百分点。

截至2018年底，北京公交集团流动负债80.83亿元，较年初减少19.32%，主要系短期借款减少所致；主要由短期借款（占20.36%）、应付票据及应付账款（占17.33%）和其他应付款（合计）（占32.06%）构成。

截至2018年底，北京公交集团短期借款16.46亿元，较年初减少64.75%，主要系北京公交集团调整债务结构，增加长期债务所致；应付票据及应付账款14.01亿元，较年初增长11.84%，主要系应付银行承兑汇票增加所致；其他应付款（合计）25.92亿元，较年初增长20.14%，主要系应付车款及质保金、保证金和非经营性资产移交综合补助增加所致。

截至2018年底，北京公交集团非流动负债163.83亿元，较年初增长95.23%，主要系专项应付款和递延收益增加所致；非流动负债主要由长期借款（占12.48%）、专项应付款（占42.16%）和递延收益（占42.29%）构成。

截至2018年底，北京公交集团长期借款20.45亿元，较年初增长2.44%；专项应付款69.08亿元，较年初增长48.69%，主要系运营车购置专项资金增加所致；递延收益69.28亿元，较年初增加61.14亿元，主要系收到与收益相关的政府补助增加所致。

截至2018年底，北京公交集团全部债务合计117.85亿元，较年初减少6.66%，主要系短期债务减少所致，其中短期债务和长期债务占比分别为19.87%和80.13%，仍以长期债务为主；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40.96%、25.04%和21.12%，分别较年初上升1.00

个百分点、下降6.30个百分点和下降0.33个百分点，债务负担仍较轻。

总体看，2018年底，北京公交集团负债以非流动负债为主，全部债务中长期债务占比有所提升，债务结构有所优化，整体债务负担仍较轻。

所有者权益

截至 2018 年底，北京公交集团所有者权益为 352.70 亿元，较年初增长 27.51%，主要系与公益性资产相应的政府补助转入，资本公积增加所致。从权益结构来看，截至 2018 年底，归属于母公司的所有者权益占所有者权益的 97.06%，以股本和资本公积为主，占比分别为 15.47%和 84.74%，权益稳定性较高。

总体看，2018年底，北京公交集团所有者权益持续增长，以股本和资本公积为主，权益稳定性较高。

盈利能力

2018年，北京公交集团公益性汽车销售业务规模扩大，实现营业收入94.16亿元，较上年增长4.66%；营业利润3.75亿元，实现扭亏，主要系其他收益增加所致；实现净利润1.90亿元，较上年增长37.93%。

从期间费用上来看，2018年，北京公交集团费用总额为26.06亿元，较上年增长3.06%，主要由销售费用（占13.62%）和管理费用（占85.45%）构成；费用收入比为27.59%，较上年下降0.41个百分点，费用控制能力仍有待提升。

2018年，北京公交集团实现其他收益156.37亿元，主要系收到北京市财政局拨付的亏损补贴151.79亿元。北京公交集团营业利润的来源仍主要为政府补助。

2018年，北京公交集团主营业务毛利率和营业利润率继续表现为亏损，亏损幅度较上年微降，符合公共交通业务的特点。2018年，北京公交集团总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为0.69%、0.76%和0.60%，较上年小幅上升，但盈利能力仍很弱。

总体看，2018年，受益于政府补助增长，北京公交集团实现扭亏，利润的来源仍主要依赖政府对其的亏损补贴。

现金流

2018 年，北京公交集团经营活动现金流入 440.27 亿元，较上年增长 31.11%，主要系收到其他与经营活动有关的现金增加所致；经营活动现金流出 257.67 亿元，较上年增长 3.45%。受上述因素影响，2018 年，北京公交集团经营活动产生的现金流量净额为 182.60 亿元，较上年增长 110.53%。2018 年，北京公交集团现金收入比为 117.69%，收入实现质量高。

2018 年，北京公交集团投资活动现金流入 7.67 亿元，较上年减少 62.27%，主要系收到其他与投资活动有关的现金所致；投资活动流出 74.21 亿元，较上年减少 11.04%。受上述因素影响，2018 年，北京公交集团投资活动净现金流呈净流出 66.54 亿元，净流出规模较上年有所增长。

2018年，北京公交集团筹资活动现金流入37.99亿元，较上年减少38.59%，主要系取得借款收到的现金减少所致；筹资活动现金流出77.28亿元，较上年增长1.19%。受上述因素影响，2018年，北京公交集团筹资活动净现金流呈净流出39.29亿元，较上年增长170.80%。

总体看，2018年，北京公交集团经营活动净现金流大幅增长，可以满足投资活动资金需求，筹资规模大幅下降。

偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2018年底，北京公交集团流动比率和速动比率分别为2.33倍和2.26倍，较年初均有所上升，流动资产对流动负债的保护程度很高；北京公交集团现金短期债务比为7.08

倍，较年初大幅增长，现金类资产对短期债务的保障能力很强。北京公交集团短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2018年，北京公交集团EBITDA为10.87亿元，较上年增长24.81%，主要系利润总额增加所致；主要由利润总额（占26.64%）和折旧（占54.46%）构成。2018年，北京公交集团EBITDA利息保障倍数为9.83倍，EBITDA对利息的保护程度很高；EBITDA全部债务比为0.09倍，EBITDA对全部债务的保护程度保持稳定。北京公交集团长期偿债能力仍很强。

截至 2018 年底，北京公交集团获得金融机构的授信总额为 208.00 亿元，尚未使用的授信额度为 166.74 亿元，公司间接融资渠道畅通。北京公交集团旗下北巴传媒为上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2018 年底，北京公交集团对外担保余额 1.18 亿元，占公司净资产的比重较低，被担保企业为公司关联方北京军都大酒店有限责任公司，目前经营正常，公司对外担保规模较小，代偿风险很小。

截至 2018 年底，北京公交集团无作为被告人的重大未决诉讼。

北京公交集团在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、全国企业信用信息公示系统、国家税务总局重大税收违法案件信息公布栏、全国法院被执行人信息等主要信用信息平台中无不良记录。

总体看，跟踪期内，北京公交集团债务规模有所下降，营业利润实现扭亏，偿债能力仍属很强。

3．担保效果评价

从担保效果来看，以 2018 年底北京公交集团财务数据测算，“15 北巴债”待偿本金（600.00 万元）占北京公交集团资产总额的 0.01%，占所有者权益总额的 0.02%，占比很低；2018 年北京公交集团 EBITDA 对“15 北巴债”待偿本金（600.00 万元）的覆盖倍数为 181.25 倍，经营活动现金流入量对“15 北巴债”待偿本金（600.00 万元）的覆盖倍数为 7,337.83 倍，覆盖程度很高。

总体看，北京公交集团作为大型企业集团，综合实力强，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本息的到期偿还仍具有积极作用。

八、综合评价

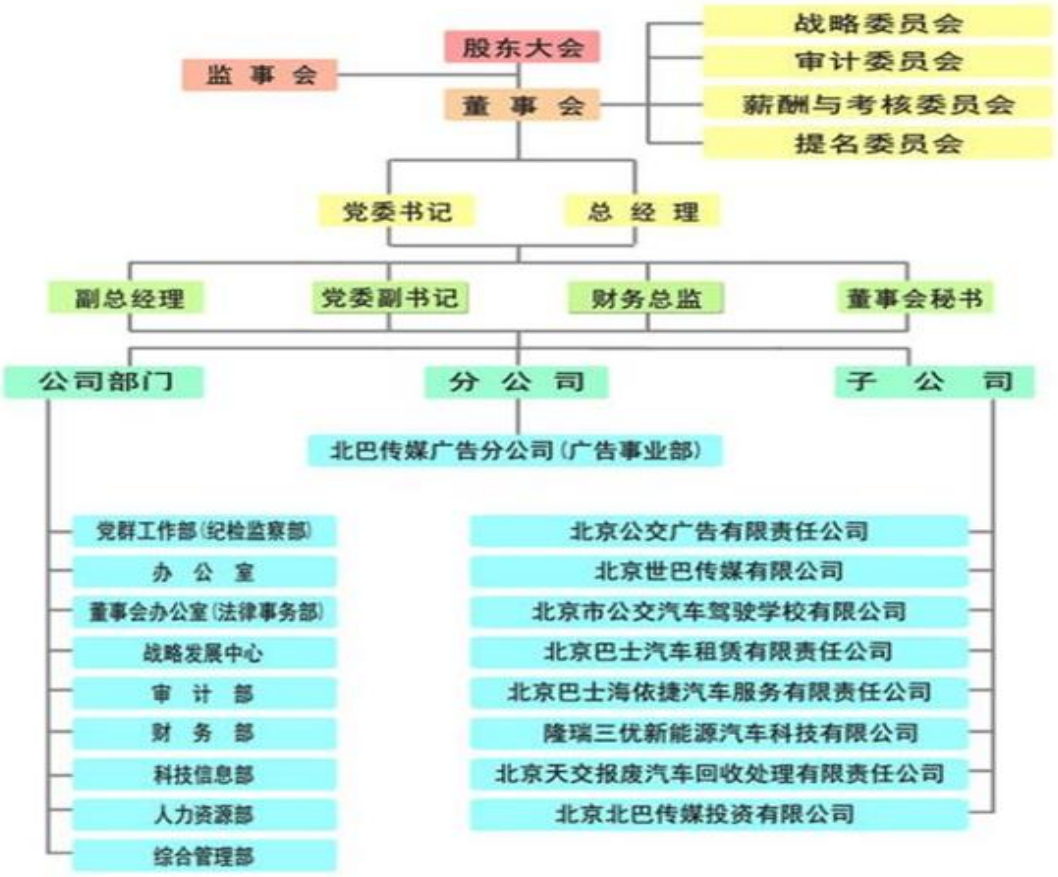
跟踪期内，公司继续加大汽车品牌4S店的开发建设，受益于汽车服务业务规模扩大，公司销售收入保持增长，整体毛利率保持稳定，整体经营情况稳定，经营活动现金流量持续净流入。联合评级同时也关注到公司主营业务受经济环境影响较大、汽车服务市场竞争激烈以及债务规模增长较快等因素可能对公司信用水平产生的不利影响。

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，在北京市区域内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。未来随公司新业务的开辟，公司综合实力有望提升。

“15 北巴债”由北京公交集团提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。跟踪期内，北京公交集团经营状况正常，其担保对“15 北巴债”的信用状况具有显著的积极影响。

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”的债项信用等级为“AA+”。

附件 1　北京巴士传媒股份有限公司
组织结构图



附件 2-1 北京巴士传媒股份有限公司
主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	37.72	48.07	46.89
所有者权益（亿元）	19.62	18.97	19.20
短期债务（亿元）	4.19	12.13	12.25
长期债务（亿元）	9.10	10.63	9.69
全部债务（亿元）	13.30	22.76	21.94
营业收入（亿元）	40.89	47.94	11.27
净利润（亿元）	1.18	1.31	0.14
EBITDA（亿元）	3.71	4.31	--
经营性净现金流（亿元）	1.91	3.03	0.27
应收账款周转次数（次）	19.01	20.60	--
存货周转次数（次）	10.64	9.28	--
总资产周转次数（次）	1.10	1.12	0.24
现金收入比率（%）	111.13	116.32	107.23
总资本收益率（%）	4.82	4.39	--
总资产报酬率（%）	5.78	5.53	--
净资产收益率（%）	6.05	6.78	0.71
营业利润率（%）	17.50	17.00	15.59
费用收入比（%）	13.57	12.79	12.35
资产负债率（%）	47.97	60.54	59.05
全部债务资本化比率（%）	40.39	54.54	53.32
长期债务资本化比率（%）	31.69	35.91	33.53
EBITDA 利息倍数（倍）	9.03	12.69	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.28	0.19	--
流动比率（倍）	2.60	1.23	1.21
速动比率（倍）	2.17	0.96	0.97
现金短期债务比（倍）	3.10	1.01	0.86
经营现金流动负债比率（%）	22.17	16.52	1.51
EBITDA/待偿本金合计（倍）	61.83	71.88	--

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；除特别说明外，均指人民币；3、北巴传媒长期应付款调整至长期债务指标核算；4、北巴传媒 2019 年 1~3 月财务报表未经审计，相关指标未年化；5、EBITDA 待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2-2　北京公交控股（集团）有限公司
主要财务指标

项目	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	460.72	597.37
所有者权益（亿元）	276.61	352.70
短期债务（亿元）	50.73	23.41
长期债务（亿元）	75.53	94.44
全部债务（亿元）	126.26	117.85
营业收入（亿元）	89.97	94.16
净利润（亿元）	1.38	1.90
EBITDA（亿元）	8.71	10.87
经营性净现金流（亿元）	86.74	182.60
应收账款周转次数（次）	18.74	18.80
存货周转次数（次）	49.82	41.55
总资产周转次数（次）	0.21	0.18
现金收入比率（%）	114.35	117.69
总资本收益率（%）	0.64	0.69
总资产报酬率（%）	0.74	0.76
净资产收益率（%）	0.56	0.60
营业利润率（%）	-135.17	-133.66
费用收入比（%）	28.00	27.59
资产负债率（%）	39.96	40.96
全部债务资本化比率（%）	31.34	25.04
长期债务资本化比率（%）	21.45	21.12
EBITDA 利息倍数（倍）	7.97	9.83
EBITDA 全部债务比（倍）	0.07	0.09
流动比率（倍）	1.13	2.33
速动比率（倍）	1.08	2.26
现金短期债务比（倍）	1.76	7.08
经营现金流动负债比率（%）	86.57	225.90

附件 3　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 4　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。