跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1136 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：

二〇二〇年六月二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 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 2020 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+	2019 年 5 月 15 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：2020 年 6 月 3 日

主要财务数据：

发行人

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	37.72	48.12	49.60	45.87
所有者权益（亿元）	19.62	19.00	18.71	18.11
长期债务（亿元）	9.10	10.63	14.72	13.75
全部债务（亿元）	13.30	22.76	24.61	22.16
营业收入（亿元）	40.89	47.94	52.28	6.65
净利润（亿元）	1.18	1.31	1.04	-0.44
EBITDA（亿元）	3.71	4.31	4.73	--
经营性净现金流（亿元）	1.91	3.03	5.05	-0.40
营业利润率(%)	17.50	17.00	16.82	15.96
净资产收益率(%)	6.05	6.77	5.50	-9.65
资产负债率(%)	47.97	60.51	62.28	60.51
全部债务资本化比率(%)	40.39	54.50	56.81	34.19
流动比率（倍）	2.60	1.23	1.42	1.42
EBITDA 全部债务比（倍）	0.28	0.19	0.19	--
EBITDA 利息倍数（倍）	9.03	12.69	8.05	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	61.83	71.88	78.80	--

担保方

项目	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	397.99	460.72	597.37
所有者权益（亿元）	214.48	276.61	352.70
营业收入（亿元）	87.97	89.97	94.16
净利润（亿元）	1.35	1.38	1.90
资产负债率（%）	46.11	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 2020 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；6. 北巴传媒对 2018 年底财务数据按照新金融工具准则、新收入准则或新租赁准则调整对年初财务数据进行调整，上表 2018 年数据为调整后的 2019 年期初数

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”）由于汽车服务业务规模扩大，公司销售收入保持增长，整体毛利率变化不大，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”）同时也关注到汽车行业景气度持续下行且汽车服务市场竞争激烈、债务负担较重以及新冠肺炎疫情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。2020 年，子公司北京市公交汽车驾驶学校有限公司资产完成整体转让，有利于公司盈利能力进一步提升。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，北京公交集团担保实力极强，其担保对“15 北巴债”的信用状况具有显著的积极影响。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级 AA，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. **公司汽车服务业务收入保持增长。**2019 年，公司继续加大汽车品牌 4S 店的开发建设；截至 2019 年末，公司拥有 10 个品牌的 15 家汽车服务公司；建成公交充电桩 1,032 个、社会充电桩 151 个；租赁公司共有租赁车辆 767 辆，平均出租率达到 93.74%。

2．**公司广告传媒业务保持竞争优势。**截至2019年末，其中单层车辆媒体数量17,180辆，双层车辆媒体数量1,361辆；公司主营9,939块候车亭灯箱，约28,000块车内挂板，1,976块户外站牌等；公交媒体资源移动电视终端车辆数为9,650辆，分布在579条线路。

3．**北京公交集团的担保对“15 北巴债”本息的到期偿还仍具有显著的积极作用。**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，担保实力极强。

关注

1．**汽车行业景气度持续下行，行业竞争日趋激烈。**2019年，受中美经贸摩擦、环保标准切换、新能源补贴退坡等因素的影响，汽车行业面临的压力进一步加大，产销量连续下降，合资企业与本土企业、国外品牌与自主品牌之间均存在较为激烈的竞争，公司面临国内汽车行业竞争日益加剧的风险。

2．**公司债务负担较重。**截至2019年末，公司全部债务24.61亿元，较年初增长8.11%；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为56.81%和44.02%，较年初分别上2.31个百分点和8.15个百分点。

3．**新冠肺炎疫情的不利影响。**2020年1－3月，公司实现营业收入6.65亿元，较上年同期下降40.98%；净利润-0.44亿元，较上年同期下降426.72%。

分析师

蒲雅修　登记编号（R0040217110005）
李敬云　登记编号（R0040220010004）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85172818
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦10层（100022）
网址：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：

联合信用评级有限公司

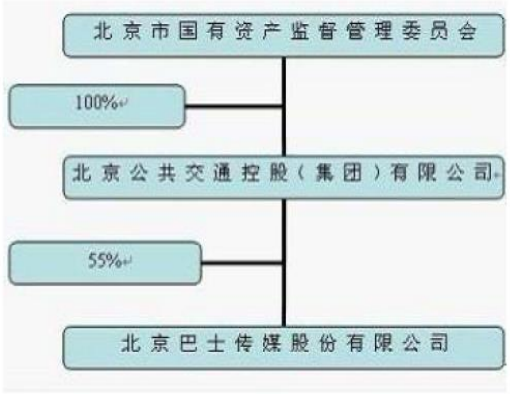
一、主体概况

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2020年3月末，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。截至2020年3月末公司股权结构如下图所示。

图 1 截至 2020 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至2020年3月末，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2020年3月末，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2020年3月末，公司拥有6家子公司，拥有在职员工1,591人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 49.60 亿元，负债合计 30.89 亿元，所有者权益 18.71 亿元，其中归属于母公司所有者权益 17.56 亿元。2019 年，公司实现营业收入 52.28 亿元，净利润 1.04 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 0.87 亿元；经营活动产生的现金流量净额 5.05 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.04 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 45.87 亿元，负债合计 27.76 亿元，所有者权益 18.11 亿元，其中归属于母公司所有者权益 17.15 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 6.65 亿元，净利润-0.44 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-0.39 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.40 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.07 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“本次债券”）的发行。本次债券于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”。本次债券发行总额为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。

根据本次债券设定的回售条款，2018年6月19日至2018年6月21日为本次债券回售申报期，同时公司选择将本次债券存续期后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，本次债券有效申报数量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2019年7月15日支付了上一个计息年度的债券利息。截至2020年3月末，本次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

2019年，我国汽车行业景气度下行，乘用车、新能源车产销量均出现下降，商用车受外部环境影响，产量小幅上升，产销情况好于乘用车。

2019年，汽车行业在转型升级过程中受中美经贸摩擦、环保标准切换、新能源补贴退坡等因素的影响，面临的下行压力进一步加大，市场连续下降，产销量与行业主要经济效益指标均呈现负增长。根据中国汽车工业协会的统计数据，2019年，我国汽车产销量继续蝉联全球第一，产销量分别为2,572.06万辆和2,576.87万辆，同比分别下降7.51%和8.23%，降幅比上年分别扩大4.20个百分点和5.46个百分点。

乘用车方面，2019年，乘用车产销量分别为2,136.02万辆和2,144.42万辆，同比分别下降9.22%和9.56%，占汽车产销比重分别达到83.05%和83.22%，分别低于上年产销量比重的1.56个百分点和1.22个百分点。其中，轿车产销量同比分别减少124.70万辆和123.44万辆，同比分别下降10.86%和10.70%；SUV产销量同比分别减少59.99万辆和62.72万辆，同比分别下降6.03%和6.28%。

新能源车方面，受补贴退坡影响，2019年下半年，新能源汽车产销量整体呈现下降态势，全年产销量分别为124.18万辆和120.60万辆，同比分别下降2.25%和4.00%。其中，纯电动汽车产销量分别为102.00万辆和97.20万辆，同比分别增长3.40%和下降1.20%；插电式混合动力汽车产销量分别为22.00万辆和23.20万辆，同比分别下降22.50%和14.50%；燃料电池汽车产销量分别为2,833辆和2,737辆，同比分别增长85.50%和79.20%。

商用车方面，在基建投资回升、国III汽车淘汰、新能源物流车快速发展，治超加严等利好因素促进下，商用车产销好于乘用车，商用车产销分别完成435.75万辆和432.16万辆，产量同比增长1.84%，销量下降2.2%。分车型产销情况看，客车产销分别完成47.2万辆和47.4万辆，同比分别下降3.5%和3.99%；货车产销分别完成388.78万辆和385.01万辆，产量同比增长2.75%，销量同比下降0.68%。

钢材作为汽车制造的主要原材料，全年价格波动幅度收窄，呈下行趋势，一定程度上降低了车企的成本控制压力。

从上游来看，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。2019年全年钢材价格波动幅度收窄，涨跌节奏变化加快，价格和行业盈利重心均出现下行，CSPI国内钢材价格平均指数为107.98点，同比下降6.77点，降幅为5.90%。除2019年3月份、2019年11月份同比上升外，其余月份同比均有所下降。其中，汽车生产主要用钢中厚板、热轧卷板、冷轧薄板和热轧无缝管价格下降幅度较大，分别下降323元/吨、293元/吨、287元/吨和426元/吨。钢铁价格下降一定程度降低了车企的制造成本。

目前，我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，长期看汽车刚性需求依然存在。

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。目前，中国的千人有保有量相当于美国上世纪三十年代的水平，普遍低于欧美发达国家，（美国770辆/千人、加拿大625辆/千人、德国526辆/千人、日本526辆/千人、中国大约110~120辆/千人），在发展中国家也只能算中等水平。近年来，我国城镇居民可支配收入持续平稳增长，对乘用车的需求提供了一定的支撑，2019年我国城镇居民人均可支配收入42,359.00元，同比增长7.92%。在公路建设上，近年来，我国固定资产投资额逐年增长，平均保持5%以上的增速，使得高速公路里程数增长至2019年的13.64万公里，这为城际之间的交通提供了很大便利，从而提升了乘用车的需求。

竞争格局方面，2019年我国汽车销量前十位的企业集团排名较上年度未发生变化，但市场集中度进一步提升。

从汽车行业整体市场格局上看，2019年，汽车销量排名前十位的企业集团销量合计为2,329.40万辆，同比下降6.70%，占汽车销售总量的90.40%，集中度高于上年同期1.50个百分点。前十名企业集团依次为：上汽、东风、一汽、北汽、广汽、长安、吉利、长城、华晨和奇瑞，各品牌排名较上年度未发生变化，但市场集中度进一步提升。

政策方面，汽车领域受到政府较多的政策调控，预计2020年将有更多政策出台，以提振汽车消费。

行业政策方面，2019 年 1 月 28 日，发改委发布了《进一步优化供给推动消费平稳增长促进形成强大国内市场的实施方案（2019 年）》，文件放宽汽车限购；取消二手车流通限制；推动老旧汽车报废更新；促进农村汽车更新换代；推进皮卡进城；新能源车补贴及免征购置税；完善新能源车基建等。2019 年 6 月 28 日，财政部、税务总局发布《关于继续执行的车辆购置税优惠政策的公告》，自 2018 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，对购置新能源汽车免征车辆购置税，公告自 2019 年 7 月 1 日起施行。2020 年 1 月 21 日，工业和信息化部和国家税务总局公布第十三批《享受车船税减免优惠的节约能源使用新能源汽车车型目录》。第十三批名单中共涉及 169 款车型，其中，汽、柴油轻型商用车 4 款，天然气重型商用车 19 款，汽、柴油重型商用车 18 款；插电式混合动力乘用车 4 款，纯电动商用车 105 款，插电式混合动力商用车 4 款，燃料电池商用车 15 款。2020 年 3 月 31 日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议。会议确定了多项政策，其中，为促进汽车消费，会议提出三项有关汽车消费的利好政策：一是将年末到期的新能源汽车购置补贴和免征车辆购置税政策延长 2 年；二是中央财政采取以奖代补方式，支持京津冀等重点地区淘汰国三及以下排放标准柴油货车；三是对二手车经销企业销售旧车，从 5 月 1 日至 2023 年末减按销售额 0.5%征收增值税。2020 年 3 月，广州市发布《广州市坚决打赢新冠肺炎疫情防控阻击战努力实现全年经济社会发展目标任务的若干措施》，给予消费者新能源汽车补贴及置换新车补贴，以提振汽车消费。预期 2020 年将有更多限购放松、以旧换新及支持新能源汽车发展等利好政策出台，以缓解汽车市场的下行压力。

新冠肺炎疫情加大了汽车行业下行压力，尤其是疫情严重的湖北地区，其作为我国重要的汽车产业基地，直接影响当地车企的产销量，对供应链造成冲击，短期内制约了汽车供应能力和抑制了汽车消费需求。

行业关注方面，新型冠状病毒肺炎疫情增加行业下行压力。疫情严重的湖北地区及比较严重的广东、浙江等地区都是我国汽车工业大省且零部件配套企业众多，由于整车厂全国配套，产业链长，疫情除直接影响当地整车企业的产销量以外，短期内还将影响全国零部件供应，从而制约整车的生产节奏。同时，疫情还造成国内购车需求和消费能力短期内明显下降，中小企业资金链断裂隐患加大。但疫情结束后，抑制的消费需求预计会在短期内得到释放，加上居民对于公共出行方式不安全性的担忧将有所上升，将会对个人首次购车需求有一定促进。

未来，汽车行业将进入洗牌阶段，行业竞争态势将更加激烈。

未来，在新一轮科技革命和产业变革的推动下，汽车产业加速向智联化、电动化、数字化、共享化方向发展。以新能源汽车、智能网联汽车为代表的新动能正在发展壮大，智能交通、共享出行等新型商业模式正在快速兴起。国内汽车产业正处于转变发展方式、优化产业结构、转换增长动力，由高速增长转向高质量发展的关键时期，汽车市场正从销量市场向存量市场转变，市场洗牌进程将进一步加剧，以市场为导向的竞争态势将愈发激烈。

四、管理分析

跟踪期内，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。

2019 年，高菲女士因工作调动原因，不再担任公司监事，选举庞鸿生先生为公司监事。公司其他管理人员无变动，各项主要管理制度无重大变化。

五、经营分析

1．经营概况

2019 年，受益于汽车服务业务规模扩大，公司销售收入保持增长；综合毛利率保持稳定。2020 年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司收入及净利润规模大幅下降。

2019 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。2019 年，公司实现营业收入 52.28 亿元，较上年增长 9.06%，主要系汽车服务业务收入保持增长所致；营业利润 1.79 亿元，较上年下降 8.68%，主要系资产减值损失增加所致；净利润 1.04 亿元，较上年下降 20.73%。

2019 年，公司实现主营业务收入 46.49 亿元，占营业收入的 97.50%，主营业务仍十分突出。从营业收入的构成看，2019 年，汽车服务业务仍是公司的主要收入来源，实现收入 46.26 亿元，较上年增长 10.57%，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 87.26%上升至 88.47%；广告传媒业务实现收入 4.72 亿元，与上年相比基本保持稳定。

表 1　2017－2019 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
汽车服务业务	34.79	85.07	9.06	41.84	87.26	10.18	46.26	88.47	11.45

公交媒体业务	4.73	11.56	75.71	4.65	9.71	76.51	4.72	9.03	70.88
其他业务	1.38	3.37	47.92	1.45	3.03	39.94	1.31	2.50	28.28
合计	**40.89**	**100.00**	**18.07**	**47.94**	**100.00**	**17.52**	**52.28**	**100.00**	**17.23**

资料来源：公司年报

从毛利率来看，2019 年，公司汽车服务业务毛利率 11.45%，较上年变化不大；公交媒体业务毛利率 70.88%，较上年下降 5.63 个百分点，主要系车身媒体广告业务制作费用增加所致。受上述因素影响，2019 年，公司综合毛利率为 17.23%，基本保持稳定。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 6.65 亿元，较上年同期下降 40.98%，主要系受新冠肺炎疫情影响子公司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”）下属 4S 店销售及维修业务收入减少所致；净利润-0.44 亿元，较上年同期下降 426.72%。

2．广告传媒业务

2019 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，客户集中度较高，但客户保持稳定。

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 2019 年末，公司可用于广告传媒的车辆包括单层车辆媒体数量 17,180 辆，双层车辆媒体数量 1,361 辆，分别由广告分公司各营销中心和业务经营部负责经营。此外，公司还拥有 9,939 块候车亭灯箱，约 28,000 块车内挂板，1,976 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 9,650 辆，分布在 579 条线路。公交场站 LED 大屏 75 套，采用自主经营的模式。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。2019 年，公司前四位客户销售额占当年广告销售额的 71.86%，较上年上升 14.14 个百分点。公司与大型广告代理商合作，存在一定客户集中度风险。但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　2019 年公司广告传媒业务前四大客户情况（单位：万元、%）

年份	客户名称	金额	营业收入占比
2019 年	北京迈捷广告有限公司	9,692.68	20.54
	海南白马广告媒体投资有限公司	9,541.15	20.22
	珠海格力电器股份有限公司	9,028.26	19.13
	北京润德众合广告有限公司	5,644.81	11.96
	合计	**33,906.91**	**71.86**

资料来源：公司提供

3. 汽车服务业务

2019 年，公司汽车服务业务收入规模继续增长，整体运营情况良好；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。

2019 年公司汽车服务业务收入仍主要来源于汽车 4S 店（占 83.41%）、新能源充电服务（占 10.51%）和汽车租赁业务（占 1.14%）等。

（1）汽车销售与维修业务

2019 年，公司不断拓宽经营渠道，丰富优化汽车服务板块的品牌结构，适时调整品牌营销策略，

强化销售流程管理、拓展售后服务体系；通过参与法院司法拍卖收购部分 4S 店少数股东股权，转让子公司公交驾校股权；在稳步推进四期公交充电桩项目的建设运营工作的同时，启动了新能源驻地充电服务项目，逐步构建社会乘用车充电服务网络。2019 年，公司共售汽车 14,704 台，实现营业收入 34.45 亿元，较上年增长 6.39%；共维修车辆 151,455 台次，实现营业收入 3.72 亿元，较上年增长 13.41%。

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 10 个品牌的 15 家汽车服务公司。

表 3　截至 2019 年末公司下辖 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	2011/3/2
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	2010/2/25
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	2011/7/28
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	2011/7/28
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	2000/2/16
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	2005/4/11
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	2007/12/18
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	2008/1/2
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	2009/4/28
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	2015/2/12
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	2015/2/12
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	2016/11/10
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	2017/12/28
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	2018/1/20
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	2016/7/27
合计	--	**60,344.93**	--	--

资料来源：公司提供

2019 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 58.76%，较上年（64.17%）略有下降，但采购集中仍较高。

表 4　2019 年公司汽车采购前五大供应商情况（单位：万元、%）

年份	供应商名称	金额	占比
2019 年	沃尔沃汽车（亚太）投资控股有限公司	95,459.81	22.06
	丰田汽车（中国）投资有限公司	49,184.75	11.37
	沃尔沃汽车销售（上海）有限公司	46,210.71	10.68
	东风日产汽车销售有限公司	33,908.21	7.84
	上海上汽汽车销售有限公司	29,500.59	6.81
	合计	**254,264.06**	**58.76**

注：上表采购金额含公司各业务板块及公司自身汽车采购金额
资料来源：公司提供

（2）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 2019 年末，租赁公司共有租赁车辆 767 辆，平均出租率达到 93.74%；2019 年实现业务收入 5,266.25 万元，较上年小幅减少。

表 5　2017－2019 年巴士租赁基本情况

项目	2017 年	2018 年	2019 年
年末汽车数量（辆）	832	806	767
当期租赁收入（万元）	6,025.61	5,843.91	5,266.25
当期平均出租率（%）	93.51	92.15	93.74

数据来源：公司提供

（3）新能源充电服务

2019 年，公司新能源充电服务业务收入 4.86 亿元，较上年增长 37.68%，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。公司新能源充电服务收费模式较上年无变化。截至 2019 年末，隆瑞三优新能源汽车科技有限公司（以下简称“隆瑞三优”）公司已完成 179 处充电站的本体建设工作，项目总建筑面积 3.97 万平方米。其中，投建服务公交车辆的充电桩 1,032 个、投建服务社会车辆的充电桩 151 个。上述充电站中，已完成外电源接入并正式投运的充电站 157 处。其中，投运的公交充电桩 765 个、投运的社会充电桩 151 个。

4．重大事项

转让控股子公司股权。

2019 年 12 月 6 日，经公司第七届董事会第十七次会议审议通过，公司与北京公交集团签署了《股权转让协议书》，将所持有控股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”）84%的股权通过协议转让的方式转让给北京公交集团，股权转让价格为 5,166.61 万元。

2020 年 1 月，公交驾校股权转让事项的相关工商变更登记手续已办理完毕。交易完成后，公司不再持有公交驾校股权。

5. 在建项目

公司在建项目尚需投资规模不大，资金支出压力较小。

截至 2019 年末，公司重大在建工程主要为公交车辆充电桩工程（四期）及一些改造项目，计划总投资 5.30 亿元，已投资 2.72 亿元，尚需投资 2.58 亿元，资金来源主要为融资租赁，少部分自筹，资金支出压力较小。

表 6　截至 2019 年末公司重大在建工程（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（四期）	48,159.15	25,691.20	融资租赁、自筹
新能源智慧管理平台	643.19	234.53	自筹
场站优化改造	4,152.07	1,249.83	自筹
合计	**52,954.40**	**27,175.56**	--

数据来源：公司年报

6．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。

（3）新冠疫情对汽车销售行业带来不利影响

受新冠疫情影响，全球宏观经济下行、消费市场疲软、汽车行业生产供应链受到冲击，导致公司主营业务受到较大不利影响。

7．未来发展

公司经营战略制定合理，有一定可行性。

广告传媒业务方面，公司将继续优化管理机构、规范业务流程，加强过程管理，创新调控手段，提高管理效率；适当调整媒体资源布局，加强政策、机制导向，提升自营团队自主营销能力；树立“公交大媒体”的经营理念，逐步实现全媒体、全场景融合发展，打破单一媒体经营的格局，并根据市场和客户的需求，推广个性化和场景化营销，实现媒体价值最大化；深入研究基于 5G 技术下的广告创新应用，充分发挥合作伙伴在理论研究和实践创新方面的优势，积极探索广告传媒业务领域的应用场景落地，有效提升产业创新价值，全力打造 5G 发展新业态。

汽车服务业务方面，公司持续优化整合经营品牌和业务布局，积极推进高端汽车品牌建设；引进专业人才，加强财务管控，加快信息化建设，严控经营风险，运用智能管理提升企业效能，全面提升汽车服务板块的管控能力和盈利水平；继续推进公交充电桩四期项目和驻地充电服务项目的调研和建设工作，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，并加大对储能设备的建设力度；积极探索准无人充电模式，逐步从人工充电向驾驶员自助充电模式转变，建立起全新充电模式下的配套管理体系；借助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竞争实力。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2019 年财务报告已经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。2020 年 1－3 月财务报表未经审计。公司已经根据新的企业财务报表格式的要求编制财务报表，财务报表的列报项目因此发生变更的，已经按照相关规定对可比期间的比较数据进行调整。上述会计政策变更不会对公司以前年度及 2019 年度财务报表产生重大影响。

2019 年公司合并范围较上年减少 2 家，2020 年 3 月末，公司合并范围较上年减少 1 家。公司主营业务未发生变化，相关会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 49.60 亿元，负债合计 30.89 亿元，所有者权益 18.71 亿元，其中归属于母公司所有者权益 17.56 亿元。2019 年，公司实现营业收入 52.28 亿元，净利润 1.04 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 0.87 亿元；经营活动产生的现金流量净额 5.05 亿元，现金

及现金等价物净增加额-1.04 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 45.87 亿元，负债合计 27.76 亿元，所有者权益 18.11 亿元，其中归属于母公司所有者权益 17.15 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 6.65 亿元，净利润-0.44 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-0.39 亿元；经营活动产生的现金流量净额-0.40 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.07 亿元。

2. 资产质量

截至 2019 年末，公司资产规模有所增长，资产结构相对均衡；流动资产中货币资金占比较高，非流动资产中固定资产占比较高，资产受限比例较低，公司整体资产质量尚可。截至 2020 年 3 月末，受转让公交驾校股权的影响，公司资产规模小幅下降。

截至2019年末，公司合并资产总额49.60亿元，较年初变化不大。其中，流动资产占45.96%，非流动资产占54.04%。公司资产结构相对均衡，资产结构较年初变化不大。

截至2019年末，公司流动资产22.80亿元，较年初增长1.38%，较年初变化不大。公司流动资产主要由货币资金（占41.80%）、应收账款（占11.60%）、预付款项（占10.41%）和存货（占19.49%）构成。

截至2019年末，公司货币资金9.53亿元，较年初下降21.89%，主要系公司持续投入在建工程所致。货币资金主要由银行存款（占82.28%）和其他货币资金（占17.69%）构成。货币资金中有1.68亿元受限资金，受限比例为17.63%，主要为银行承兑汇票保证金、经销商整车结算保证金，受限资金占比一般。

截至2019年末，公司应收账款2.64亿元，较年初增长23.76%，主要系广告业务应收账款增加所致。应收账款账龄以1年以内为主（占86.67%），累计计提坏账0.24亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为2.13亿元，占比为73.89%，集中度高。

截至2019年末，公司预付款项2.37亿元，较年初下降6.34%，主要系子公司海依捷下属4S 店预付车款减少所致。

截至2019年末，公司存货4.44亿元，较年初下降7.66%，主要系子公司海依捷下属4S 店库存商品减少所致。存货主要由库存商品（占95.13%）构成，累计计提跌价准备310.93万元。汽车行业景气度持续下行，公司存货存在一定跌价风险。

截至2019年末，公司非流动资产26.81亿元，较年初增长4.55%，公司非流动资产主要由其他权益工具投资（占10.99%）、固定资产（占45.71%）、在建工程（占10.14%）和无形资产（占18.76%）构成。

截至2019年末，公司其他权益工具投资2.95亿元，较年初增长6.51%，主要系公司所持银隆新能源股份有限公司和上海加冷松芝汽车空调股份有限公司股票公允价值增加所致。

截至2019年末，公司固定资产12.25亿元，较年初增长5.01%，主要系公交车充电桩工程三期完工转入所致。固定资产主要由专用设备（占81.83%）构成，累计计提折旧5.40亿元；固定资产成新率81.42%，成新率较高。

截至2019年末，公司在建工程2.72亿元，较年初增长48.77%，主要系公交车充电桩工程四期项目推进所致。

截至2019年末，公司无形资产5.03亿元，较年初下降8.38%，主要系公交驾校无形资产重分类至持有待售资产所致。公司无形资产主要由车身媒体使用权（占95.76%）构成，累计摊销1.30亿元，未计提减值准备。

截至2019年末，公司受限资产4.62亿元，其中受限货币资金1.68亿元，受限存货2.94亿元，占总资产比重的9.31%，受限比例较低。

截至2020年3月末，公司合并资产总额45.87亿元，较年初下降7.51%，主要系转让公交驾校股权所致。其中，流动资产占42.92%，非流动资产占57.08%。公司资产结构相对均衡，较年初变化不大。

3．负债和所有者权益

截至 2019 年末，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。公司所有者权益规模略有下降，但权益稳定性仍较强。

（1）负债

截至 2019 年末，公司负债总额 30.89 亿元，较年初增长 6.11%，主要系非流动负债增加所致。其中，流动负债占 51.96%，非流动负债占 48.04%。公司负债结构相对均衡，非流动负债占比上升较快。

截至 2019 年末，公司流动负债 16.05 亿元，较年初下降 12.47%，主要系短期借款减少所致。公司流动负债主要由短期借款（占 21.35%）、应付票据（占 30.51%）、应付账款（占 9.14%）、其他应付款（占 18.63%）和一年内到期的非流动负债（占 9.79%）构成。

截至 2019 年末，公司短期借款 3.43 亿元，较年初下降 40.70%，主要系公司调整债务结构增加长期借款所致。其中质押借款占 22.02%、抵押借款占 13.78%、信用借款占 64.20%。

截至 2019 年末，公司应付票据 4.90 亿元，较年初下降 5.87%，主要系子公司海依捷下属 4S 店应付票据减少所致。应付票据全部为银行承兑汇票。

截至 2019 年末，公司应付账款 1.47 亿元，较年初下降 34.99%，主要系子公司隆瑞三优应付工程款减少所致。应付账款以应付货款（占 32.01%）和应付工程款（占 47.28%）为主。

截至 2019 年末，公司其他应付款 2.99 亿元，较年初增长 37.52%，主要系将子公司公交驾校整体划分为持有待售类别所致。

截至 2019 年末，公司一年内到期的非流动负债 1.57 亿元，较年初增长 36.38%，主要系 1 年内到期的长期应付款转入所致。

截至 2019 年末，公司非流动负债 14.84 亿元，较年初增长 37.73%，主要系长期借款和长期应付款增加所致。公司非流动负债主要由长期应付款（占 92.42%）构成。

截至 2019 年末，公司长期应付款 13.72 亿元，较年初增长 29.76%，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 2019 年末，公司全部债务 24.61 亿元，较年初增长 8.11%。其中，短期债务占 40.21%，长期债务占 59.79%，以长期债务为主。短期债务 9.90 亿元，较年初下降 18.45%，主要系公司偿还短期借款所致。长期债务 14.72 亿元，较年初增长 38.43%，主要系长期借款及长期应付款增加所致。截至 2019 年末，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 62.28%、56.81%和 44.02%，较年初分别上升 1.77 个百分点、2.31 个百分点和 8.15 个百分点。公司债务负担有所加重，但仍处于可控水平。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额 27.76 亿元，较年初下降 10.14%，主要系应付票据和长期应付款减少所致。其中，流动负债占 50.05%，非流动负债占 49.95%。公司负债结构相对均衡，较年初变化不大。

截至 2020 年 3 月末，公司全部债务 22.16 亿元，较年初下降 9.95%，主要系应付票据减少所致。其中，短期债务 8.41 亿元（占 37.96%），长期债务 13.75 亿元（占 62.04%），以长期债务为主。截

至 2020 年 3 月末，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 60.51%、55.02%和 43.15%，较年初分别下降 1.77 个百分点、1.79 个百分点和 0.87 个百分点。

（2）所有者权益

截至 2019 年末，公司所有者权益合计 18.71 亿元，较年初下降 1.53%，变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 93.87%，少数股东权益占比为 6.13%。归属于母公司所有者权益 17.56 亿元，股本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 45.91%、12.72%、2.04%和 28.66%。所有者权益结构稳定性较强。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益合计 18.11 亿元，较年初下降 3.18%，主要系未分配利润减少所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 94.67%，少数股东权益占比为 5.33%。归属于母公司所有者权益 17.15 亿元，股本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 47.02%、13.02%、1.93%和 27.09%。所有者权益结构稳定性较强。

4. 盈利能力

2019年，公司收入规模继续增长，受计提资产减值损失的影响，整体盈利能力略有下降。2020年一季度受新冠肺炎疫情影响，公司营业收入和净利润均大幅下降。

2019 年，公司实现营业总收入 52.28 亿元，较上年增长 9.06%，主要系汽车服务业务收入增长所致；营业利润 1.79 亿元，较上年下降 8.68%，主要系资产减值损失增加所致；净利润 1.04 亿元，较上年下降 20.73%。

从期间费用看，2019年，公司期间费用总额为6.47亿元，较上年增长5.53%，主要系销售费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为40.76%、44.33%和14.91%，以销售费用和管理费用为主。其中，销售费用为2.64亿元，较上年增长11.87%，主要系职工薪酬增加所致；管理费用为2.87亿元、财务费用为0.96亿元，较上年均变化不大。2019年，公司费用收入比为12.37%，较上年下降0.41个百分点，公司费用对利润存在一定侵蚀。

从盈利指标来看，2019 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 3.73%、4.83%和 5.50%，较上年分别下降 0.66 个百分点、0.69 个百分点和 1.27 个百分点。公司各盈利指标均较上年有所下降。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 6.65 亿元，较上年同期下降 40.98%，主要系受新冠肺炎疫情影响子公司海依捷下属 4S 店销售及维修业务收入减少；净利润-0.44 亿元，较上年同期下降 426.72%。

5. 现金流

2019 年，公司经营活动现金保持净流入状态，净流入规模大幅增长，收入实现质量仍较高；投资活动现金由净流入转为净流出，筹资活动现金仍为净流出状态。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入 59.42 亿元，较上年增长 5.43%，主要系销售收入增加，回款增加所致；经营活动现金流出 54.37 亿元，较上年增长 1.95%，较上年变化不大。受上述因素影响，2019 年，公司经营活动现金净流入 5.05 亿元，较上年增长 66.69%。2019 年，公司现金收入比为 112.32%，较上年下降 4.00 个百分点，收入实现质量仍较高。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入 0.71 亿元，较上年下降 82.41%，主要系 2019 年公司未购买银行理财产品所致；投资活动现金流出 3.54 亿元，较上年增长 3.60%，主要系子公司隆瑞三优支付新能源充电桩工程款增加所致。受上述因素影响，2019 年，公司投资活动现金净流出

2.83 亿元，由上年净流入转为净流出。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入 8.92 亿元，较上年增长 37.40%，主要系银行借款增加所致；筹资活动现金流出 12.18 亿元，较上年增长 4.43%，主要系子公司隆瑞三优的融资租赁款增加所致。受上述因素影响。2019 年，公司筹资活动现金净流出 3.26 亿元，净流出规模较上年有所下降。

2020 年 1－3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-0.40 亿元；公司投资活动产生的现金流量净额为 0.62 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-1.29 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司偿债能力仍很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年末，公司流动比率与速动比率分别由年初的 1.23 倍和 0.96 倍分别上升至 1.42 倍和至 1.14 倍，流动资产对流动负债的保障程度有所提升。截至 2019 年末，公司现金短期债务比由年初的 1.01 倍下降至 0.99 倍，现金类资产对短期债务的保障程度略有下降。整体看，公司短期偿债能力仍较强。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 4.73 亿元，较上年增长 9.63%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 30.09%）、摊销（占 19.98%）、计入财务费用的利息支出（占 11.63%）、利润总额（占 38.30%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 12.69 倍下降至 8.05 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度有所下降；公司 EBITDA 全部债务比仍为 0.19 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度变化不大。整体看，公司长期债务偿债能力较强。

截至 2019 年末，公司无对外担保事项，无作为被告人的重大未决诉讼。

截至2019年末，公司共获得银行授信额度16.07亿元，已使用授信额度8.72亿元，未使用授信额度7.35亿元，间接融资渠道畅通；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 2020 年 2 月 24 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。

7. 公司本部财务概况

截至 2019 年末，公司本部资产和负债规模均有所下降，负债水平处于合理水平，所有者权益稳定性较强。2019 年，公司本部收入规模较小，经营活动现金为净流入状态。

截至2019年末，公司本部资产总额25.18亿元，较年初下降9.21%，主要系应收票据和应收账款减少所致。其中，流动资产12.21亿元（占48.48%），非流动资产12.97亿元（占51.52%），资产结构较为均衡。从构成看，流动资产主要由货币资金（占28.09%）、应收账款（占8.12%）和其他应收款（占57.74%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占32.00%）和无形资产（占37.58%）构成。截至2019年末，公司本部货币资金为3.43亿元。

截至2019年末，公司本部负债总额10.96亿元，较年初下降12.15%。其中，流动负债4.83亿元（占44.09%），非流动负债6.13亿元（占55.91%），负债结构较为均衡。从构成看，流动负债主要由短期借款（占47.59%）、其他应付款（占31.40%）和一年内到期的非流动负债（占16.05%）构成，非流动负债主要由长期借款（占16.32%）和长期应付款（占81.74%）构成。2019年，公司本部资产负债率为43.52%，较2018年下降1.46个百分点。

截至2019年末，公司本部所有者权益为14.83亿元，较年初下降2.84%。其中，实收资本为8.06亿元（占54.38%）、资本公积合计2.40亿元（占16.20%）、未分配利润合计2.13亿元（占14.36%）、

盈余公积合计1.88亿元（占12.65%），所有者权益稳定性较强。

2019年，公司本部营业收入为3.38亿元，利润为0.30亿元。

2019年，公司本部经营活动产生的现金流量净额为0.68亿元；投资活动产生的现金流量净额为0.46亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-2.07亿元。

8. 本次债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至2020年3月末，公司现金类资产为8.50亿元，为“15北巴债”待偿本金（0.06亿元）的141.72倍，公司现金类资产对债券本金的覆盖程度很高；截至2020年3月末，公司净资产为18.11亿元，为“15北巴债”待偿本金（0.06亿元）的301.91倍，公司净资产对债券本金按期偿付的保障作用很强。

从盈利情况来看，2019年，公司EBITDA为4.73亿元，为“15北巴债”待偿本金（0.06亿元）的78.80倍，公司EBITDA对债券本金的覆盖程度很高。

从现金流情况来看，2019年，公司经营活动产生的现金流入为59.42亿元，为“15北巴债”待偿本金（0.06亿元）的990.29倍，公司经营活动产生的现金流入对债券本金的覆盖程度很高。

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

“15北巴债”由北京公交集团前提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

1．北京公交集团概况

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年末，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年末，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。

2. 财务分析

截至2018年末，北京公交集团资产规模较大，资产结构较上年末变化不大，整体资产质量尚可，偿债能力仍属极强。

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，审计结论为标准无保留意见。北京公交集团财务报表按照财政部颁布的企业会计准则及其应用指南、解释及其他有

关规定编制。

截至2018年末，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。

截至2018年末，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年末，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。

截至 2018 年末，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 年末，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。

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%。

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%；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；筹资活动净现金流呈净流出 39.29 亿元，较上年增长 170.80%。

截至 2018 年末，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 年末，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 年末，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。

3．担保效果评价

从担保效果来看，以 2018 年末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。

八、综合评价

跟踪期内，公司由于汽车服务业务规模扩大，公司销售收入保持增长，整体毛利率变化不大，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”）

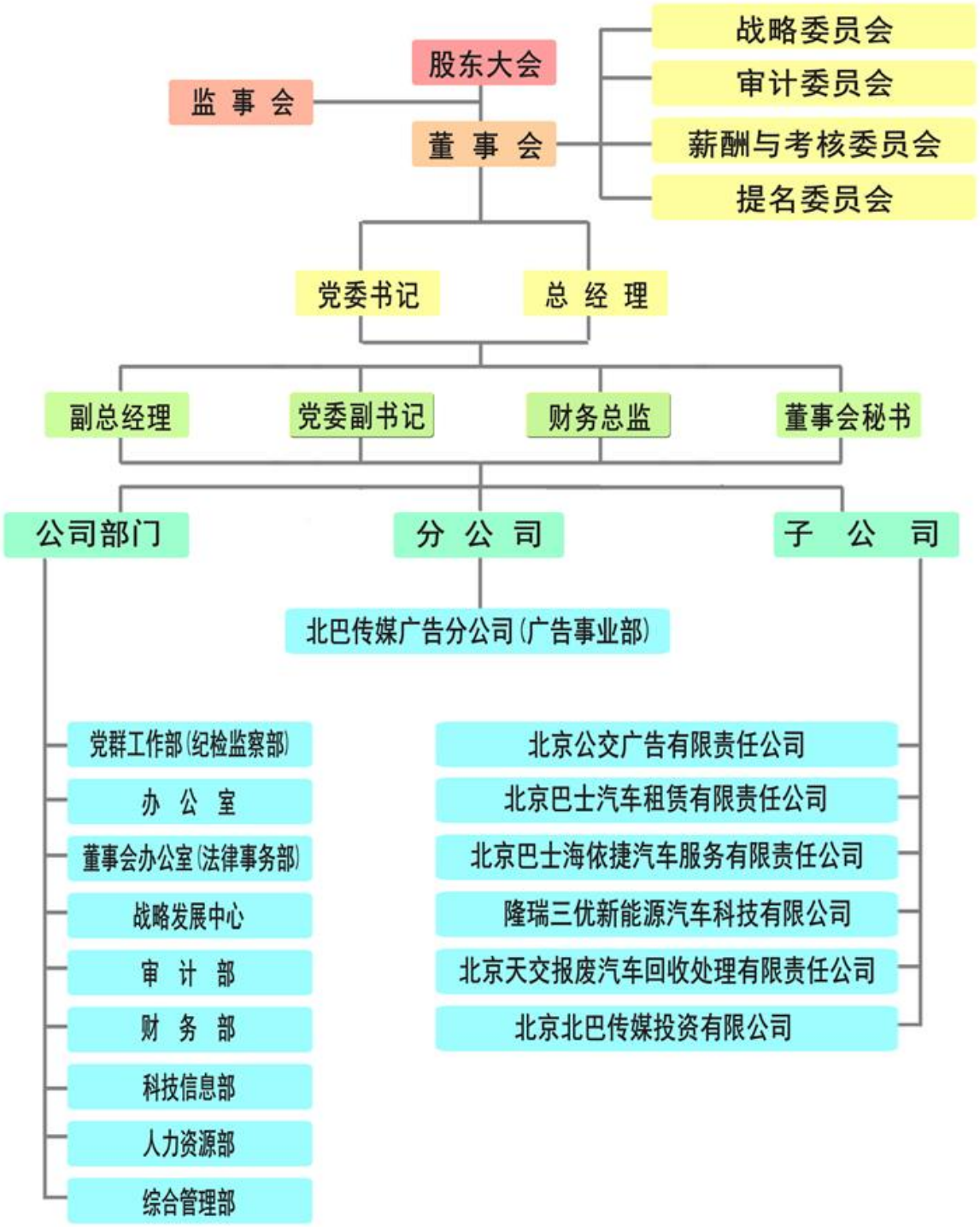
同时也关注到汽车行业景气度持续下行且汽车服务市场竞争激烈、债务负担较重以及新冠肺炎疫情等因素可能对公司信用水平产生的不利影响。

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。2020 年，子公司北京市公交汽车驾驶学校有限公司资产完成整体转让，有利于公司盈利能力进一步提升。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，北京公交集团担保实力极强，其担保对“15 北巴债”的信用状况具有显著的积极影响。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级 AA，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　截至 2020 年 3 月末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	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	37.72	48.12	49.60	45.87
所有者权益（亿元）	19.62	19.00	18.71	18.11
短期债务（亿元）	4.19	12.13	9.90	8.41
长期债务（亿元）	9.10	10.63	14.72	13.75
全部债务（亿元）	13.30	22.76	24.61	22.16
营业收入（亿元）	40.89	47.94	52.28	6.65
净利润（亿元）	1.18	1.31	1.04	-0.44
EBITDA（亿元）	3.71	4.31	4.73	--
经营性净现金流（亿元）	1.91	3.03	5.05	-0.40
应收账款周转次数（次）	19.01	20.57	20.17	--
存货周转次数（次）	10.64	9.28	9.31	--
总资产周转次数（次）	1.10	1.12	1.07	0.14
现金收入比率（%）	111.13	116.32	112.32	112.60
总资本收益率（%）	4.82	4.39	3.73	--
总资产报酬率（%）	5.78	5.52	4.83	--
净资产收益率（%）	6.05	6.77	5.50	-9.65
营业利润率（%）	17.50	17.00	16.82	15.96
费用收入比（%）	13.57	12.79	12.37	20.93
资产负债率（%）	47.97	60.51	62.28	60.51
全部债务资本化比率（%）	40.39	54.50	56.81	55.02
长期债务资本化比率（%）	31.69	35.87	44.02	--
EBITDA 利息倍数（倍）	9.03	12.69	8.05	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.28	0.19	0.19	-0.02
流动比率（倍）	2.60	1.23	1.42	1.42
速动比率（倍）	2.17	0.96	1.14	1.10
现金短期债务比（倍）	3.10	1.01	0.99	1.01
经营现金流动负债比率（%）	22.17	16.52	31.46	-2.87
EBITDA/待偿本金合计（倍）	61.83	71.88	78.80	--

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 2020 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；6. 北巴传媒对 2018 年底财务数据按照新金融工具准则、新收入准则或新租赁准则调整对年初财务数据进行调整，上表 2018 年数据为调整后的 2019 年期初数

附件 2-2 北京公交控股（集团）有限公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	397.99	460.72	597.37
所有者权益（亿元）	214.48	276.61	352.70
短期债务（亿元）	63.98	50.73	23.41
长期债务（亿元）	71.19	75.53	94.44
全部债务（亿元）	135.17	126.26	117.85
营业收入（亿元）	87.97	89.97	94.16
净利润（亿元）	1.35	1.38	1.90
EBITDA（亿元）	8.94	8.71	10.87
经营性净现金流（亿元）	-47.84	86.74	182.60
应收账款周转次数（次）	16.68	18.74	18.80
存货周转次数（次）	53.10	49.82	41.55
总资产周转次数（次）	0.23	0.21	0.18
现金收入比率（%）	112.60	114.35	117.69
总资本收益率（%）	1.04	0.64	0.69
总资产报酬率（%）	0.97	0.74	0.76
净资产收益率（%）	0.81	0.56	0.60
营业利润率（%）	-128.04	-135.17	-133.66
费用收入比（%）	28.66	28.00	27.59
资产负债率（%）	46.11	39.96	40.96
全部债务资本化比率（%）	38.66	31.34	25.04
长期债务资本化比率（%）	24.92	21.45	21.12
EBITDA 利息倍数（倍）	5.33	7.97	9.83
EBITDA 全部债务比（倍）	0.07	0.07	0.09
流动比率（倍）	1.14	1.13	2.33
速动比率（倍）	1.10	1.08	2.26
现金短期债务比（倍）	1.26	1.76	7.08
经营现金流动负债比率（%）	-46.70	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	营业总收入/ [(期初应收账款余额+期底应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业总成本/[(期初存货余额+期底存货余额)/2]
总资产周转次数	营业总收入/[(期初总资产+期底总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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+期底所有者权益+期底全部债务）/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+期底总资产）/2] ×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期底所有者权益）/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	（营业总收入-营业总成本-税金及附加）/营业总收入×100%
费用收入比	（管理费用+销售费用+财务费用）/营业总收入×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）
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次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/本次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/本次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。