

跟踪评级公告

联合[2018]460 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”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”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

二零一八年五月十六日

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 2018 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	发行规模	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	7 亿元	5 年	AA+	AA+	2017 年 5 月 11 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: 2018 年 5 月 16 日

主要财务数据:

发行主体

项目	2016 年	2017 年
资产总额(亿元)	36.39	37.72
所有者权益(亿元)	19.46	19.62
长期债务(亿元)	7.18	9.10
全部债务(亿元)	12.10	13.30
营业收入(亿元)	34.96	40.89
净利润(亿元)	1.25	1.18
EBITDA(亿元)	3.51	3.66
经营性净现金流(亿元)	2.14	1.91
营业利润率(%)	19.53	17.50
净资产收益率(%)	6.53	6.12
资产负债率(%)	46.53	47.97
全部债务资本化比率(%)	38.33	40.39
流动比率(倍)	2.33	2.60
EBITDA 全部债务比(倍)	0.29	0.28
EBITDA 利息倍数(倍)	8.76	10.01
EBITDA/待偿本金合计(倍)	0.50	0.52

担保方

项目	2016 年	2017 年
资产总额(亿元)	397.99	460.72
所有者权益(亿元)	214.48	276.61
营业收入(亿元)	87.97	89.97
净利润(亿元)	1.35	1.38
资产负债率(%)	46.11	39.96

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。

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, 汽车服务业务收入大幅增长, 主营业务收入保持增长。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毛利率有所下滑, 公司整体盈利能力有所下降, 现金流量净额规模减少等因素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, 公司盈利能力有望提升。

“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. 2017 年传统媒体广告行业景气度回暖, 公司广告业务收入较上年有所增长; 公司继续加大汽车品牌 4S 店的开发建设, 汽车服务业务收入大幅增长; 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。

2. 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。

3. 2017 年, 北京公交集团负债规模和有

息债务规模有所下降，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”本息的到期偿还具有积极作用。

关注

1. 传统媒体广告市场盈利空间收窄。受此影响公司广告业务收入虽有所增长，但人工及其他成本支出增长过快，传统广告业务毛利率持续下滑；汽车销售业务规模虽大幅增长，但北京、山西 4S 店汽车配件及销售成本增长过快，汽车销售业务毛利率持续下滑；受到北京疏解非首都功能，大量流动人口外迁等因素的影响，2017 年公司驾培业务招生人数、毛利率持续下降。公司主营业务获利能力有所下降，经营现金流净流入减少。

2. 公司重大在建工程主要为公交车辆充电桩工程，尚需投入资金较大，资金来源为融资租赁和自筹，以目前公司销售回款来看，公司有一定资金压力。

3. 担保方北京公交集团，营业收入及主营业务盈利能力持续下滑，利润的来源仍主要依赖政府对其的亏损补贴。

分析师

刘 薇

电话：010-85172818

邮箱：liuw@unitedratings.com.cn

李 镭

电话：010-85172818

邮箱：lil@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：刘霞 李雷



联合信用评级有限公司

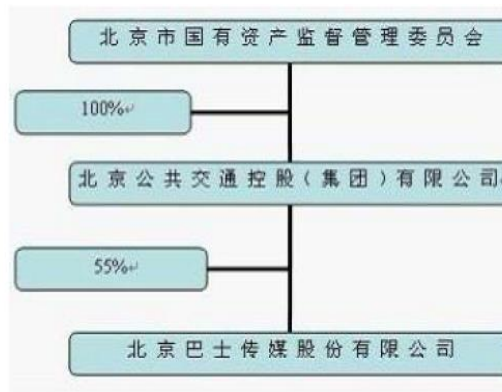
一、主体概况

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2018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；北京市国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。截至2018年3月底，公司股权结构如下图所示。

图1 截至2018年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至2018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2018年3月底，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、法律事务部、人力资源部、汽车业务部、广告业务部和广告管理中心等13个职能部室（详见附件1），较上年无变化；拥有8家子公司；截至2017年底，公司拥有在职员工2,374人。

截至2017年底，公司合并资产总额37.72亿元，负债合计18.09亿元，所有者权益（含少数股东权益）19.63亿元，其中归属于母公司所有者权益合计18.03亿元。2017年，公司实现营业收入40.89亿元，净利润（含少数股东损益）1.18亿元，其中归属母公司所有者净利润1.03亿元；经营活动产生的现金流量净额1.91亿元，现金及现金等价物净增加额3.09亿元。

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“本期债券”）募集资金7亿元，到期日为2020年7月13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。

本期债券已于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”。本期债券的付息日为2016年至2020年每年的7月14日，跟踪期内，公司已于2017年7月14日支付本期债券2016年7月14日至2017年7月13日期间的利息。下一次付息日为2018年7月14日。

截至2017年底，公司募集资金已全部使用完毕。截至2018年3月底，募集资金余额为117.96万元，均为存款利息收入。

三、行业分析

1. 汽车销售行业

（1）行业概况

根据中国汽车工业协会最新统计数据显示，2017年，我国全年汽车累计产量和销量分别为2,901.54万辆和2,887.89万辆，同比增长3.19%和3.04%，增幅较2016年大幅下降，与2015年基本持平，主要由于购置税优惠幅度减小，乘用车市场在2016年12月份出现提前透支所致。其中乘用车累计产量和销售分别为2,480.67万辆和2,471.83万辆，同比增长1.58%和1.40%；商用车累计产量和销量分别为420.87万辆和416.06万辆，同比增长13.81%和13.95%。

新能源汽车方面，2017年新能源汽车产量和销量分别为79.40万辆和77.70万辆，同比大幅增长53.58%和53.23%，增速与2016年基本持平，维持高速增长态势。其中，纯电动汽车销量为65.20万辆，同比大幅增长59.41%；插电式混合动力汽车销量为12.50万辆，同比增长27.55%。

（2）下游情况

2017年我国城镇居民人均可支配收入3.64亿元，同比增长8.27%。在公路建设上，近几年国家投入的固定资产投资额也是逐年增长的，保持5%以上的增速，使得高速公路里程数增长至2016年的13.10万公里，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。燃油价格以及国家相关政策是影响乘用车细分领域产销量发生结构性变化的重要原因，98%以上的乘用车使用汽油作为动力燃料，但是汽油作为汽车燃料，近几年来对环境造成污染越来越严重，随着国家对新能源汽车补贴政策的出台，新能源汽车销量迅速增长，市场份额逐年提高。

（3）行业政策

商务部于2017年7月1日起施行《汽车销售管理办法》。经商发展改革委、工商总局同意，《汽车品牌销售管理实施办法》（商务部、发展改革委、工商总局令2005年第10号）同时废止。该办法打破了汽车销售品牌授权单一体制，汽车流通体系进入社会化发展阶段，重新调整了厂家与经销商之间的关系。根据新办法，经销商销售汽车可不经供应商授权（须做出提醒说明），有助于拓宽汽车销售渠道；经销商可为其他品牌汽车提供配件和售后服务，供应商不得限制经销商销售整车、配件的种类或数量，有助于扩大经销商的销售权限。

2018年2月12日，财政部、工业和信息化部、科技部和发展改革委发布《关于调整完善新

能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，指出调整完善推广应用补贴政策，提高技术门槛要求、完善新能源汽车补贴标准和分类调整运营里程要求；进一步加强推广应用监督管理，加快完善信息化监管平台、建立与补贴挂钩的整车和电池“一致性”抽检制度以及拓宽监督渠道夯实监管责任；进一步优化推广应用环境，建立统一市场、落实生产者责任提高生产售后服务管理水平。

总体看，汽车行业是关系到国计民生的重要行业，2017年，汽车领域受到政府较多的政策调控，其中对新能源汽车推广应用财政补贴政策进行调整和完善，提高了新能源汽车的技术门槛，未来新能源汽车售后服务门槛将提高。

（4）行业关注

受到城市道路交通拥堵、汽车尾气排放超标、城市承载力限制等因素的影响，北京、上海、广州、贵阳、天津和杭州等城市出台汽车限购政策。限购政策对全国汽车销量可能造成影响。此外，限购还将对中低端国产品牌乘用车形成打压。以北京为例，实施限购政策前后，销售车辆的平均单价提高了88%，1.6升及以下排量的轿车占有率下降了17%，限购和各种牌号限制使消费者更加趋向于买大尺寸车、大排量车、高价车、进口车。

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，对资金链顺畅依赖较大。

总体看，限购、限行城市增多，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。

四、管理分析

2017年12月29日，公司原总经理马京明因工作变动离职，公司聘任阎广兴为公司总经理。阎先生，1967年7月出生，大学学历，工程师，曾任北京公共交通控股（集团）有限公司燃料供应分公司经理，兼北京圣洁明科技有限责任公司总经理；现任公司总经理。

除此以外，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标。

总体看，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

2017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。2017年，公司继续加大汽车品牌4S店的开发建设，汽车服务业务收入大幅增长，公司实现营业收入408,917.64万元，同比增长16.98%。其中主营业务收入395,147.56万元，同比增长16.62%，在营业收入中的占比为96.63%，较上年变化不大。公司主营业务十分突出。2017年，公司分行业营业收入及毛利率情况如下表所示。

表 1 2016~2017 年公司营业收入及利润情况（单位：万元，%）

	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
主营业务	338,831.10	96.93	19.86	395,147.56	96.63	17.03
其中：广告传媒业务	46,449.09	13.29	77.74	47,282.73	11.56	75.71
汽车服务业务	292,382.01	83.64	10.67	347,864.83	85.07	9.06
其他业务	10,733.54	3.07	40.33	13,770.08	3.37	47.92
合计	349,564.65	100.00	20.49	408,917.64	100.00	18.07

资料来源：公司年报，联合评级整理。

从营业收入的构成看，汽车服务业务仍是公司的主要收入来源。分业务来看，2017 年，汽车服务业务实现收入 347,864.83 万元，较 2016 年增加 18.98%，占营业收入 85.07%，主要系公司汽车销售业务拓展，北京市、广西省和山西省市场大幅增长所致。2017 年，受益于传统广告市场景气度回升，公司广告传媒业务实现收入 47,282.73 万元，较 2016 年有所增长，由于体量相对汽车业务较小，占营业收入比重有所下降。

从毛利率来看，2017 年，汽车服务业务毛利率较 2016 年下降 1.61 个百分点，主要是公司汽车 4S 店业务销售快速拓展带来汽车及销售配件成本和汽车维修成本的大幅攀升，北京和山西市场整车销售业务的毛利率下降所致；2017 年，公司广告传媒业务毛利率较 2016 年减少 2.03 个百分点，毛利率维持在较高水平且较为稳定。受上述因素影响，公司综合毛利率有所下降。

总体看，2017 年，公司汽车服务业务和广告业务收入规模均有所增长带动主营业务收入规模增长；由于汽车 4S 店业务销售快速拓展带来汽车及销售配件成本和汽车维修成本的大幅攀升，北京市和山西省市场整车销售业务的毛利率下降导致主营业务毛利率微降。

2. 公交广告业务

公共交通相关资源方面，公司持续进行业务调整 and 资源整合，平稳过渡车身媒体合作经营事项。截至 2017 年底，公司主营公交车身媒体 19,450 辆，其中双层车 1,547 辆，单层车 17,903 辆。截至 2017 年底，公司主营 9,112 块候车亭灯箱，28,000 块车内挂板，1,904 块户外站牌等公交媒体资源。其中，车内挂板较 2016 年大幅减少，主要系当年新换的一批车辆无法安装挂板所致。截至 2017 年底，公司整体广告资源情况较年初变化不大。

截至 2017 年底，公司主营的北京公交移动电视终端车辆数为 8,990 辆（较上年有所减少，主要系资源整合所致），分布在 666 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，整体上，公司广告业务经营模式较 2016 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。2017 年，公司前五位客户销售额占当年广告销售额的 70.89%（2016 年为 62.27%），较上年上升 8.62 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 2017 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
2017 年	北京迈捷广告有限公司	11,176.00	23.64
	海南白马广告媒体投资有限公司	8,311.50	17.58
	北京润德众合广告有限公司	5,288.15	11.18
	上海瞭望东方广告传播有限公司北京分公司	4,742.25	10.03

	南京华泽广告传媒有限公司	4,000.42	8.46
	合计	33,518.32	70.89

资料来源：公司提供

2017 年，公司广告传媒业务实现收入较 2016 年微增 1.79%，主要受传统户外广告业务市场回暖所致；公司广告传媒业务毛利率较 2016 年下降 2.03 个百分点，主要系成本中的职工薪酬以及由于公司逐步加大上下刊管理力度，相应增加了广告画面的制作费用，致其他成本有所增加所致，广告毛利率仍维持在较高水平。

总体看，2017 年，公司广告投放资源数量较年初变化不大，客户保持稳定。受传统户外广告业务回暖影响，广告业务收入微增，毛利率微降，但仍维持在较高水平。

3. 汽车服务业务

2017 年公司汽车服务业务收入仍主要来源于汽车 4S 店（占比 88.78%）、驾驶员培训收入（6.93%）、汽车租赁业务（占比 1.70%）、其他汽车服务（占比 2.59%）等。2017 年，汽车服务业务实现收入 347,864.83 万元，较 2016 年增加 18.98%，占营业收入 85.07%，主要系公司汽车销售业务拓展，北京市、广西省和山西省市场大幅增长所致。

从毛利率来看，2017 年，汽车服务业务毛利率较 2016 年下降 1.61 个百分点，主要是公司汽车 4S 店业务销售快速拓展带来汽车及销售配件成本和汽车维修成本的大幅攀升，北京和山西市场整车销售业务的毛利率下降所致。

汽车销售与维修业务

2017 年公司继续扩大市场规模，一方面推动高端汽车服务品牌和新能源充电服务平台的建设运营工作，丰富汽车服务品牌结构，其中在 2017 年，公司新开业车丽屋汽车百货门店，北京奔驰 4S 店于 2017 年内完工，充电桩项目的建设投运工作正在稳步推进；另一方面，公司持续增强主营业务之间的协同联动效应，提升公司汽车服务收入水平。2017 年全年，公司共售车 11,954 台，实现营业收入 27.56 亿元，比上年同期增长 25.16%；共维修车辆 132,600 台次，实现营业收入 2.83 亿元，比上年同期增长 11.42%。

公司在北京市范围内、山西省和广西省经营品牌乘用车销售业务，截至 2017 年底，公司在北京市范围内、山西省和广西省经营品牌乘用车销售业务，目前旗下拥有上海大众、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 11 个品牌的 16 家汽车服务公司，其中福建奔驰商务品牌 4S 店正在建设中。

表 3 公司 2017 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东路 818 号	4,000.00	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	5,039.00	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	9,090.90	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
北京通源汽车服务有限公司	北京市东城区永定门外桃园东里 1 号	1,000.00	依维柯	2011 年 12 月 2 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	2,465.70	奔驰	2018 年 1 月 20 日
北京巴士大成汽车贸易有限公司	北京市海淀区紫竹院路 32 号平房 5 号	420.00	MKB	2016 年 7 月 27 日
合计	--	60,787.09	--	--

资料来源：公司提供

2017 年，公司汽车销售业务前五大供应商采购金额占公司汽车及配件销售成本的 71.95%，较上年略有下降，但采购集中仍较高。

表 4 2017 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
2017 年	沃尔沃汽车（亚太）投资控股有限公司	90,344.40	26.97
	沃尔沃汽车销售（上海）有限公司	53,783.10	16.05
	丰田汽车（中国）投资有限公司	40,202.23	12.00
	广汽本田汽车销售有限公司	28,662.56	8.56
	上海上汽汽车销售有限公司	28,024.33	8.37
	合计	241,016.62	71.95

资料来源：公司提供

公交驾校业务

该业务仍由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”）。受到北京疏解非首都功能，大量流动人口外迁等因素的影响，2017 年，公司所属公交驾校共招收学员 4.50 万人，招生人数较上年同期继续下降，降幅为 15.05%；实现营业收入 2.41 亿元，比上年减少 25.28%；毛利率持续下滑至 32.57%。

2017 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 2016 年没有明显变化。详细情况如下表所示。

表 5 2016~2017 年公交驾校基本情况

项目	2016 年	2017 年
教练数量（人）	777	498
年内报名学员数（人）	52,961	44,991
教练场面积（万平方米）	46.65	46.65
平均每学员收入（元）	5,092.32	4,909.79
年末员工人数（人）	1,378	968
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

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 2017 年末，租赁公司已连续 11 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。

截至 2017 年末，租赁公司共有租赁车辆 832 辆，平均出租率达到 93.51%，较上年增长 1.35 个百分点；2017 年度实现业务收入 6,025.61 万元，较上年同期增长 8.41%，继续保持稳健发展态势。

表 6 2016~2017 年巴士租赁基本情况

项目	2016 年	2017 年
年末汽车数量（辆）	871	832
当期租赁收入（万元）	5,558	6,025.61
当期平均租金率（%）	92.16	93.51

数据来源：公司提供

其他汽车服务

2017 年，公司其他汽车服务收入 0.64 亿元，较上年增长 1.19 倍，主要系公司新能源充电服务建设项目下的充电桩的建设规模增大，并于 2017 年内陆续投入运营，公司其他汽车服务项下新增新能源充电服务业务收入 0.49 亿元，毛利率为 32.83%。

截至 2017 年末，公司已完成 87 处充电站的本期建设工作，项目总建筑面积 2.21 万平方米，其中：投建服务公交车辆的充电桩 556 个、投建服务社会车辆的充电桩 24 个。上述充电站中，已完成外电源接入并正式投运的充电站 81 处，其中：投运的公交充电桩 481 个、投运的社会充电桩 24 个。

总体看，2017 年，公司汽车服务业务规模持续增长，在主营业务收入中占比持续增加，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，业务增长更多依赖于网点扩张。公司驾校业务持续下滑；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. 重大在建项目

截至 2017 年底，公司重大在建工程主要为公交车辆充电桩工程及一些改造项目，重大在建工程总预算 8.45 亿元，已完成投资 4.83 亿元，尚需投入 3.62 亿元，资金来源为融资租赁和自筹，资金压力一般。

表 7 截至 2017 年底公司重大在建工程（单位：万元，%）

项目名称	预算数	工程累计投入占预算比例	资金来源
公交车辆充电桩工程（二期）	56,681.30	45.76	融资租赁、自筹
公交车辆充电桩工程（一期）	22,037.24	91.69	自筹
4S店装修改造工程	1,356.96	61.55	自筹
永定门车间改造工程	1,824.23	27.83	自筹
广告业务平台建设项目	170	37.74	自筹
公交驾校 2017 年科目二考试场地改造项目	1,611.19	2.17	自筹
教练场卫生间工程	461.27	88.48	自筹
公交驾校科目三考试系统升级项目	329	93.1	自筹
合计	84,471.19	--	--

数据来源：公司年报，联合评级整理

总体看，公司重大在建工程主要为公交车辆充电桩工程，尚需投入 3.62 亿元，资金来源为融资租赁和自筹，以目前公司销售回款来看，公司有一定资金压力。

5. 经营关注

(1) 广告业务收入虽增长，但毛利率持续下滑。

受传统广告市场回暖影响，公司广告业务收入虽有所增长，但人工及其他成本支出增长过快，传统广告业务毛利率持续下滑。

(2) 汽车销售业务收入大幅增长，毛利率持续下滑。

公司汽车销售业务规模虽大幅增长，但北京、山西 4S 店汽车配件及销售成本增长过快，汽车销售业务毛利率持续下滑。

(3) 驾校业务受政策影响大，收入、毛利率持续下滑。

受到北京疏解非首都功能，大量流动人口外迁等因素的影响，2017 年公司招生人数较上年同期继续大幅下降，毛利率持续下滑。

(4) 重大在建项目尚需投入资金规模较大，公司有一定资金压力

公司重大在建工程主要为公交车辆充电桩工程，尚需投入 3.62 亿元，资金来源为融资租赁和自筹，以目前公司销售回款来看，公司有一定资金压力。

6. 未来发展

广告传媒业务方面，公司将不断优化媒体资源结构，逐步从媒体经营与管理双轮驱动，向公交媒体资源价值最大化的管理模式转变；充分发掘、发挥销售团队的优势，研究探索组合式、场景化的营销模式，逐步实现广告的精准投放；同时，积极开发拓展外延项目，不断丰富媒体形式，搭建公交媒体共享网络，进一步提升公交媒体价值和企业品牌价值。

汽车服务业务方面，公司将加快推进成熟项目的落地实施，不断拓宽经营渠道，实现向汽车后服务市场的转型；继续推进新能源充电桩项目的调研和建设，按时保质的完成第三期公交充电桩的投建工作，并在条件成熟时，逐步加大乘用车充电桩的建设；同时，利用公司业务领域广的优势，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 2017 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。2017 年公司合并范围较上年未发生变化，相关会计政策连续，财务数据具有可比性。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 37.72 亿元，负债合计 18.09 亿元，所有者权益（含少数股东权益）19.63 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 18.03 亿元。2017 年，公司实现营业收入 40.89 亿元，净利润（含少数股东损益）1.18 亿元，其中归属母公司所有者净利润 1.03 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.91 亿元，现金及现金等价物净增加额 3.09 亿元。

2. 资产质量

截至2017年底，公司资产总额37.72亿元，较年初增长3.64%，主要系非流动资产增长所致。其中，流动资产占比59.31%，非流动资产占比40.69%，占比变化不大。

流动资产方面，截至2017年底，公司流动资产合计22.37亿元，较年初增长0.98%，变化不大；主要由货币资金（占比56.83%）、应收账款（占比9.83%）、预付款项（占比6.40%）、存货（占比16.51%）和其他流动资产（占比8.13%）构成。

截至2017年底，公司货币资金12.71亿元，较年初增长14.28%，主要系银行理财产品到期本金收回所致；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1.42亿元，占比11.19%，受限资金占比较小。截至2017年底，公司应收账款较年初增长20.65%至2.20亿元，主要系公司汽车服务业务规模扩大，且销售信用政策放宽所致；应收账款计提坏账准备1,689.82万元，计提较为充分；从应收账款的账龄来看，1年以内的占比98.22%；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1.68亿元，占期末余额70.89%，集中度较高，相应计提的坏账准备金额为839.11万元，主要在1年以内款项，计提较为充分；此外，应收中连（北京）汽车有限公司账面余额0.12亿元，计提坏账比例20.00%，形成原因主要系中连（北京）汽车有限公司长期拖欠购车款所致。截至2017年底，公司存货账面价值3.69亿元，较年初增长42.61%，主要为库存商品增加所致，合计计提跌价准备67.83万元；公司存货中全部为库存商品，主要系公司4S店库存待售车辆较多所致，存在一定减值风险，跌价准备计提规模尚可。截至2017年底，预付款项1.43亿元，较年初减少14.44%，主要系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”）下属4S店预付供应商车款减少所致；其中1年以内占比92.52%，前五名预付款项汇总金额0.92亿元，占预付款项余额合计数的比例64.48%，集中度较高。截至2017年底，公司其他流动资产合计1.82亿元，较年初下降61.20%，主要系购买银行理财产品部减少了3.5亿元所致。

非流动资产方面，截至2017年底，公司非流动资产15.35亿元，较年初增长7.76%，主要系固定资产增加所致，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20.50%）、长期股权投资（占比14.72%）、固定资产（占比56.17%）。

截至2017年底，公司可供出售金融资产账面价值3.15元，较年初减少8.94%，主要系公司所持有的松芝股份股票公允价值减少所致。截至2017年底，公司长期股权投资2.26亿元，较年初减少5.62%，主要系对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1,319.06万元所致。截至2017年底，公司固定资产账面价值8.62亿元，较年初增长78.00%，主要系在建工程在2017年完工转增固定资产所致；公司固定资产账面余额合计14.36亿元，主要为房屋及建筑物、运输设备、专用设备、电子设备及其他，各项占比相当；累计计提折旧5.68亿元，固定资产成新率60.05%，较年初有所提升，但仍处于较低水平。截至2017年底，公司对固定资产累计计提0.05亿元减值准备。

截至2017年底，公司受限资产3.51亿元，其中受限货币资金1.42亿元，受限存货2.09亿元，占总资产比重的9.30%，受限比重一般。

总体看，受汽车服务板块规模扩张，销售信用政策放宽，公司货币资金、应收账款及存货规模大幅增长，带动公司资产规模有所增长，存货中库存商品存在一定减值风险，应收账款集中度较高；受益在建工程在2016年度大规模完工并转入固定资产，固定资产成新率有所上升；公司持有较多金融资产，受资本市场波动变化影响较大，有所减值；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。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2017 年底，公司负债合计 18.09 亿元，较年初增长 6.85%，主要系非流动负债中的长期应付款大幅增长所致。负债总额中，流动负债与非流动负债占比分别为 47.64%和 52.36%，非流动负债占比提升。

截至 2017 年底，公司流动负债合计 8.62 亿元，较年初下降 9.38%，主要系公司应付票据和预收款项减少所致。公司流动负债以应付票据（占比 43.73%）、应付账款（占比 5.90%）、预收款项（占比 9.83%）和其他应付款（占比 27.96%）为主。

截至 2017 年底，公司应付票据 3.77 亿元，较年初减少 14.85%，主要系子公司海依捷下属 4S 店应付票据减少所致。截至 2017 年底，预收款项 0.85 亿元，较年初下降 33.36%，主要系货款、劳务及培训款大幅下降所致。截至 2017 年底，公司应付账款 0.51 亿元，较年初减少 32.68%，主要系孙公司期末应付工程款下降所致。应付账款主要为货款和工程款。截至 2017 年底，公司其他应付款 2.41 亿元，其他应付款较年初增长 15.81%，主要系劳务及代理费、保证金和子公司海依捷跟少数股东的借款等增加所致，其中账龄超过 1 年的其他应付款占比 22.14%，主要系车辆拆解业务合作押金和车身广告合作代理方保证金等。

截至 2017 年底，公司非流动负债 9.47 亿元，较年初增长 27.65%，主要系长期应付款大幅增长所致。非流动负债中，应付债券占比 73.49%，为公司 2015 年公开发行的“15 北巴债”。长期应付款占比 22.60%。截至 2017 年，公司新增长期应付款 2.14 亿元，主要系 2017 年新增 2.85 亿融资租赁款，具体为公司孙公司隆瑞三优新能源汽车科技有限公司（以下简称“隆瑞三优”）为建设公交车辆充电桩工程（二期）与北银金融租赁有限公司（以下简称“北银租赁”）签订编号分别为北银金租[2017]直字 0051、北银金租[2017]直字 0085 及北银金租[2017]直字 0102 的《融资租赁租赁合同》，租赁期限为 10 年，利率为 5.39%，租金分 40 期支付。公司长期应付款计入长期债务。

截至 2017 年底，公司全部债务合计 13.30 亿元，较年初增长 9.91%，主要系长期应付款大幅增加所致，其中长期债务 9.10 亿元，短期债务 4.19 亿元，债务结构尚可。受公司债务规模增长影响，截至 2017 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 47.97%、40.39%和 31.69%，较年初均有所提升，其中长期债务资本化比率较年初提升 4.74 个百分点。公司新增融资租赁项目带来负债水平微增，特别是长期债务水平的上升，公司债务结构得到优化，整体债务负担一般。

总体看，2017 年公司负债规模微增；债务水平略有上升，但仍处于较低水平，债务结构以长期债务为主。

所有者权益

2017 年公司以资本公积转增股本，每股转增 1 股，经分配后总股本由 2016 年底的 4.03 亿股增致 8.06 亿股。截至 2017 年底，公司所有者权益合计 19.62 亿元，较年初增长 0.84%，其中，归属于母公司的所有者权益 18.03 亿元，占所有者权益的比重为 91.86%，规模较年初增长 2.26%。在归属于母公司的所有者权益中，实收资本占比 44.73%、资本公积占比 13.53%、盈余公积占比 9.59%、未分配利润占比 28.92%，公司所有者权益以股本、资本公积和未分配利润为主，权益稳定性较好。

总体看，公司在 2017 年进行资本公积转增股本，权益稳定性进一步提升。

4. 盈利能力

2017年，公司进一步加大汽车品牌4S店的开发建设，汽车服务业务收入大幅增长，公司实现营业收入40.89亿元，同比增长16.98%。2017年营业成本为33.50亿元，同比增加20.54%，主要系公司汽车服务业务规模快速增长带来汽车及销售配件成本和汽车维修成本的大幅攀升所致。2017年，公司实现营业利润1.50亿元，较2016年下降14.14%；实现净利润1.18亿元，较2016年下降5.84%，其中归属于母公司所有者的净利润1.03亿元，规模较上年下降12.64%。2017年公司营业利润和净利润较上年同期下降，主要系营业成本中汽车4S店经营成本快速增长，汽车销售毛利率下滑所致，具体为公司在北京市、山西省、广西省的汽车销售业务成本快速增长。

期间费用方面，2017年，公司三项费用合计5.55亿元，较2016年增长6.58%，其中销售费用、管理费用、财务费用分别占比45.01%、48.40%和6.59%。2017年，公司销售费用2.50亿元，管理费用2.69亿元，分别较2016年增长11.98%和4.54%。2017年，公司费用收入比13.57%，较2016年下降1.32个百分点，公司费用控制能力有所提升。

2017年，公司主营业务毛利率为17.03%，营业利润率为17.50%，分别较2016年下降2.83个百分点和2.03个百分点。2017年公司净利润下滑，受此影响，公司2017年净资产收益率、总资产收益率和总资产报酬率分别为6.12%、4.93%和5.92%，较2016年均有所下降。

总体看，2017年公司营业规模大幅增长，受到营业成本的快速攀升影响，盈利空间进一步收窄；公司费用控制能力略有提升；受汽车销售业务毛利率下滑影响，公司整体盈利能力有所下降。

5. 现金流

从经营活动来看，2017年，公司经营活动产生的现金流量净额1.91亿元，较2016年下降10.82%，主要系公司汽车服务业务规模快速增长带来汽车及销售配件成本和汽车维修成本大幅攀升，现金支出大幅增加所致。其中，经营活动现金流入45.94亿元，较2016年增加16.60%，主要来自产品销售收入的增长；经营活动现金流出44.03亿元，较2016年增长18.18%，主要用于购买商品、接受劳务支付的现金。从收入实现质量来看，2016年公司现金收入比率为111.13%，公司收入实现质量仍属良好水平。

投资活动方面，2017年，公司投资活动产生的现金净额2.16亿元，由负转正，主要系2017年到期收回的银行理财产品本金及收益增加所致。其中，公司投资活动现金流入12.77亿元，较2016年增长39.37%；投资活动现金流出10.61亿元，较2016年下降6.90%，主要系2017年对外投资减少所致。

筹资活动方面，2016年公司筹资活动现金净流出0.99亿元，主要系是由于海依捷子公司偿还股东方借款和利息增加以及隆瑞三优支付融资租赁保证金增加所致。具体为，2017年，公司筹资活动现金流入0.67亿元，较上年增加25.57%，主要系子公司海依捷短期借款增加及海依捷子公司向股东方借款增加所致；公司筹资活动现金流出1.65亿元，较2016年增加25.66%，主要系海依捷子公司偿还股东方借款和利息增加以及隆瑞三优支付融资租赁保证金增加所致。受上述因素影响，2017年公司现金及现金等价物净增加额为3.09亿元。

总体看，2017年公司经营活动净流入规模扩大，收入实现质量较好；对外投资活动减少；筹资活动减少，筹资活动现金流表现为净流出态势。

6. 偿债能力

从短期偿债能力来看，截至2017年底，公司流动比率、速动比率分别为2.60倍、2.17倍，较年初有所上升，主要系短期借款、其他应付款增长较快所致；公司现金短期债务比3.10倍，较2016

年（2.27倍）有所上升；公司经营现金流流动负债比率22.53%，较2016年有所下降。整体看，公司短期偿债能力指标较强。

从长期偿债能力来看，2017年，公司EBITDA合计3.66亿元，较2016年增长4.49%，主要系折旧增长23.83%所致（主要是孙公司隆瑞三优新能源充电桩工程固定资产折旧）。EBITDA构成以利润总额占比48.45%、折旧占比21.29%和摊销占比21.52%为主。2017年，公司EBITDA利息倍数为10.01倍，覆盖程度较好；EBITDA全部债务比为0.28倍，覆盖程度较好。整体看，公司长期偿债能力指标较强。

截至2017年底，公司共获得银行授信额度3.96亿元，已使用授信额度2.65亿元，未使用授信额度1.31亿元，间接融资渠道有待拓宽；公司为上市公司，直接融资渠道畅通。

根据人民银行出具的编号为（G1011010801485260B）的企业信用报告，截至2018年4月24日，公司无对外担保和不良贷款记录。

总体看，公司目前债务规模有所增长，整体负债水平不高，偿债能力指标较强。

7. 本期债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2017年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）为13.01亿元，为“15北巴债”本金（7亿元）的1.86倍，公司现金类资产对本期债券的覆盖程度较高；净资产19.62亿元，为“15北巴债”本金（7亿元）的2.80倍，公司现金类资产和净资产能够对“15北巴债”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2017年，公司EBITDA为3.71亿元，约为“15北巴债”本金的0.53倍，公司EBITDA对本期债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司2016年经营活动产生的现金流入45.94亿元，约为“15北巴债”本金（7亿元）的6.56倍，公司经营活动现金流入量对“15北巴债”的覆盖程度较高。

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2017年底，北京公交集团注册资本为51.15亿元。

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）。北京公交集团拥有十五个二级子公司，其中包括北京巴士传媒股份有限公司。

截至2017年底，北京公交集团合并资产总额460.72亿元，负债合计184.11亿元，所有者权益（含少数股东权益）276.61亿元，其中归属于母公司所有者权益265.68亿元。2017年，北京公交集团实现营业收入89.97亿元，净利润（含少数股东损益）1.38亿元，其中归属于母公司净利润0.62亿元；经营活动产生的现金流量净额13.09亿元，现金及现金等价物净增加额9.14亿元。

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。2017年，北京公交集团实现营业收入89.97亿元，其中主营业务收入85.90亿元，均呈现增长态势，主要系汽车服务贸易业务收入增长所致；利润总额和净利润分别为2.15亿元和1.38亿元，分别较上年增长5.69%和2.18%。

公益性客运是北京公交集团的主要业务，是非盈利业务。2017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下降，2017年，北京公交集团公益性客运收入较上年继续下降11.19%。2017年，北京公交集团汽车销售收入34.77亿元，较上年增长19.26%。2017年，北京公交集团市场化运输8.71亿元，变化不大。

从收入构成来看，2017年，北京公交集团主营业务收入比重为95.48%，较上年变化不大。其中，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。其次为市场化运输、广告传媒等，在主营业务收入中占比微降。

表 8 2016~2017 年北京公交集团主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2016 年			2017 年			收入变化
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	
公益性客运	33.92	40.16	-362.44	30.13	35.07	-438.49	-11.19
市场化运输	8.57	10.14	16.11	8.71	10.14	5.53	1.66
燃料保修及其他	5.09	6.03	8.12	4.34	5.05	32.39	-14.87
市场化保障服务	1.50	1.78	-9.15	1.96	2.28	-9.60	30.43
教育	0.64	0.76	-0.21	0.71	0.82	-1.67	10.52
非主业	0.97	1.14	32.69	1.07	1.24	60.42	10.64
广告传媒	4.63	5.48	90.58	4.22	4.92	86.10	-8.70
汽车销售	29.16	34.51	10.75	34.77	40.48	9.21	19.26
主营业务小计	84.47	100.00	-134.54	85.90	100.00	-143.10	1.69

资料来源：北京公交集团提供

毛利率方面，2017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；汽车和广告毛利率微降（详见主体报告分析）；市场化运输业毛利率继续下降，主要系成本快速增长所致。

总体看，随着北京市公交相应的财政补贴政策改革，公司公益性客运业务继续亏损；广告传媒毛利率和汽车销售以及市场化运输毛利率有所下降；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 2017 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。2017 年北京公交集团合并范围的子公司变动不大，财务整体可比性较强。

截至2017年底，北京公交集团合并资产总额460.72亿元，负债合计184.11亿元，所有者权益（含少数股东权益）276.61亿元，其中归属于母公司所有者权益265.68亿元。2017年，北京公交集团实现营业收入89.97亿元，净利润（含少数股东损益）1.38亿元，其中归属于母公司净利润0.62亿元；经营活动产生的现金流量净额13.09亿元，现金及现金等价物净增加额9.14亿元。

资产质量

截至 2017 年底，北京公交集团资产总额较年初增长 15.76%，主要系非流动资产增长所致。其中，流动资产占 24.55%，非流动资产占 75.45%，非流动资产占比较年初上升 4.78 个百分点。

流动资产方面，截至 2017 年底，北京公交集团流动资产较年初下降 3.11% 至 113.11 亿元，主要系其他应收款大幅下降所致；流动资产中占比较大的项目为货币资金（占比 78.64%）和其他应收款（占比 7.29%）。截至 2017 年底，北京公交集团货币资金 88.96 亿元，较年初增长 10.34%，主要是因为北京公交集团收到财政补助资金及所属子公司亦庄有轨电车收到北京经济技术开发区拨付亦庄新城现代有轨电车 TI 线项目补助资金、子公司收到的货款增加所致。北京公交集团货币资金主要由银行存款 81.98 亿元和其它货币资金 6.96 亿元构成，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 7.99 亿元，包括银行存款中拟持有至到期的定期存款 1.03 亿元、其他货币资金中拟持有至到期的定期存款 2.19 亿元和银行承兑汇票及其他保证金 4.77 亿元，受限资金占比 8.99%，比重较低。截至 2017 年底，北京公交集团其他应收款 8.25 亿元，较年初下降 59.81%，主要是收回上年应收财政补贴款所致。北京公交集团其他应收款主要是应收北京市财政局亏损补贴款（占比 60.62%）、应收北京市住房资金管理中心的住房基金（占比 11.04%）等。从账龄来看，1 年以内占比近 84.44%，1~2 年占比 8.64%。北京公交集团计提坏账准备 1.06 亿元，计提比例尚可。

非流动资产方面，截至 2017 年底，北京公交集团非流动资产 347.61 亿元，较年初增长 23.59%，主要系固定资产和其他非流动资产大幅增长所致，其中非流动资产中占比较大的项目有固定资产（占 82.76%）、在建工程（占 7.11%）和其他非流动资产（占 5.35%）。截至 2017 年底，北京公交集团固定资产账面价值 287.68 亿元，较年初增长 23.34%，主要系北京公交集团上年度双源无轨电车项目、无轨电车项目和公交车辆充电桩等项目完工转入所致。北京公交集团固定资产账面原值合计 389.44 亿元，其中房屋及建筑物占比 17.83% 和运输工具占比 71.07%；累计计提折旧 101.71 亿元，成新率 73.88%，成新率较上年有所提高。截至 2017 年底，北京公交集团对固定资产累计计提 0.05 亿元减值准备。截至 2017 年底，北京公交集团其他流动资产账面价值 18.61 亿元，较年初大幅增长 174.71%，主要系预付车款（11.48 亿元）、预付土地款（4.78 亿元）和预付工程款（2.24 亿元）等增加所致。

截至 2017 年底，北京公交集团受限资产 10.07 亿元，占总资产的比重为 2.19%，受限资产中货币资金占比 79.30%，存货占比 20.70%。受限资产比重较低。

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

截至 2017 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 54.42%；流动负债 100.19 亿元，较年初下降 2.22%，主要系短期借款下降所致。流动负债中短期借款、应付职工薪酬、其他应付款、应付账款和预收款项占较大比例，分别为 46.60%、9.14%、21.25%、8.74% 和 9.07%。随着保证借款和抵押、信用借款的陆续偿还，北京公交集团的短期借款规模下降。截至 2017 年底，北京公交集团短期借款账面金额为 46.69 亿元，较年初下降 20.16%；其他应付款账面金额为 21.29 亿元，较年初增长 60.10%，主要系质保金和暂收款增加所致；应付账款 8.76 亿元，较年初下降 33.43%，主要是北京公交集团支付了上期的动物园房产以及支付购车款所致；预收账款较年初增加 181.52%，主要系预收货款增加所致。

截至 2017 年底，北京公交集团非流动负债 83.92 亿元（占比 45.58%），较年初增长 3.54%，主要系专项应付款和长期应付款较年初增长所致。非流动负债中长期借款 19.96 亿元，占比 23.79%；

应付债券 6.96 亿元，占比 8.30%；专项应付款 46.46 亿元，占比 25.23%；递延收益 8.14 亿元，占比 9.70%。其中，长期借款较上年增长 5.83%，主要系新增信用借款。长期应付款较上年增长 743.55%，主要是四级子公司隆瑞三优新能源汽车科技有限公司（以下简称“隆瑞三优”）为建设公交车辆充电桩工程（二期）与北银金融租赁有限公司（以下简称“北银租赁”）签订《融资租赁合同》，租赁期限为 10 年，利率为 5.39%，租金分 40 期支付。截至 2017 年底，专项应付款 46.46 亿元，其中运营车贷款专项资金 23.32 亿元，无轨电车项目约 8 亿元，双源无轨电车项目 8.51 亿元。专项应付款较年初增长 2.95%，主要系其他各项专项应付款增加 6.21 亿元，为基建部收到的政府拨款的工程项目资金。

截至 2017 年底，北京公交集团全部债务合计 126.26 亿元，较年初下降 6.59%，主要系短期债务下降所致，其中长期债务占比为 59.82%，短期债务占比 40.18%；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 39.96%、31.34%和 21.45%，分别较年初下降 3~8 个百分点，北京公交集团债务负担持续减小。债务水平下降，处于适中水平。

总体看，北京公交集团负债以长期债务为主，偿债压力和流动性风险较上年有所下降，债务负担持续下降。

所有者权益

2017 年底，北京公交集团所有者权益为 276.61 亿元，较年初增长 28.97%，主要系资本公积增长 41.02%所致。在归属母公司所有者权益（占比 96.05%）中，股本¹占比 19.87%，资本公积占比 80.53%。2017 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 6.57 亿元所致。

总体看，北京公交集团所有者权益持续增长，以资本公积增加为主。所有者权益以股本和资本公积占比为主，权益稳定性较好。

盈利能力

2017 年，北京公交集团公益性汽车销售业务规模扩大，2017 年实现营业总收入 89.97 亿元，同比增长 2.27%；营业利润亏损 0.51 亿元，同比亏损规模减小；净利润 1.38 亿元，同比增长 2.18%，主要系新增其他收益 145.74 亿元；从期间费用上来看，北京公交集团 2017 年费用总额为 25.29 亿元，费用收入比为 28.10%，费用控制能力较上年有所提升。

2017 年北京公交集团其他收益 145.74 亿元，主要系收到北京市财政局拨付的亏损补贴 141.78 亿元。营业外收入较上年同期下降 98.04%，系收到亏损补贴重分类计入其他收益所致。北京公交集团营业利润的来源仍主要为政府补助。

2017 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，亏损幅度较上年有所增长，符合公共交通业务的特点。

2017 年，公司权益规模保持增长而业绩微增，使得净资产收益率同比降至 0.56%，总资产报酬率为 0.73%，总资本收益率为 0.63%，较上年略有下降。

总体看，北京公交集团盈利能力持续下滑，利润的来源仍主要依赖政府对其的亏损补贴。

现金流状况

2017 年，北京公交集团收到其他与经营活动有关的现金增加，使得经营活动流入为 262.16 亿

¹（1）根据北京市人民政府国有资产监督管理委员会下发的京国资产权[2016]145号《关于同意北京市郊区旅游实业开发公司将北京旅游集散中心有限责任公司15%股权无偿划转给北京公共交通控股（集团）有限公司的批复》文件，本公司增加实收资本487.74万元；（2）根据北京市人民政府国有资产监督管理委员会下发的《关于拨付2017年国有资本经营预算资金的通知》，本公司增加实收资本150万元，其中用于支持应急管理系统项目80万元；支持资产管理系统扩展项目70万元。（3）本公司下属事业单位公交技校事业单位报表项目固定基金转换至企业报表形成的净增加额825.41万元。

元,同比增长31.35%;而经营活动流出249.08亿元,同比增长0.67%;综上所述公司经营活动产生的现金流量净额为13.09亿元,公司经营活动净现金流由负转正。2017年,北京公交集团现金收入比率为114.35%,较去年上升了1.56个百分点,收入实现质量较高。

2017年,北京公交集团投资活动现金流入20.80亿元,同比增长74.59%,由于投资项目较多,投资活动流出83.41亿元,同比增长39.18%,主要系构建固定资产等大幅增长所致;投资活动净现金流呈净流出62.01亿元,净流出规模较上年增长。

2017年,为满足投资需求,北京公交集团加大借款力度,筹资活动流入135.04亿元,同比下降27.70%;由于到期债务规模减少,筹资活动流出76.37亿元,同比下降39.44%,筹资活动净现金流为58.67亿元,同比微降3.31%。

总体看,北京公交集团2017年经营活动净现金流状况好转,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,北京公交集团筹资力度维持稳定,筹资活动净现金流较上年变化不大。北京公交集团整体现金流状况好转。

偿债能力

从短期偿债能力指标看,截至2017年底,北京公交集团流动比率和速动比率分别为1.13倍和1.08倍,较2016有所下降。截至2017年底,北京公交集团现金短期债务比为1.76倍,较年初有所增长,覆盖程度较高。2017年北京公交集团经营现金流动负债比率为13.06%,覆盖程度一般,但较上年大幅好转。总体看,考虑北京公交集团货币资金规模较大,收入实现质量高,短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看,2017年北京公交集团EBITDA为8.60亿元,主要由利润总额和折旧构成,较上年微降,主要是计入利息的财务费用和折旧下降所致。EBITDA利息保障倍数为8.24倍,EBITDA对利息的保护程度上升;EBITDA全部债务比为0.07倍,EBITDA对全部债务的保护程度保持稳定。总体看北京公交集团长期偿债能力稳中有升。

截至2017年底,北京公交集团获得金融机构的授信总额为268亿元,尚未使用的授信额度为203.22亿元,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,直接融资渠道畅通。

截至2017年底,北京公交集团对外担保余额2.19亿元,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,代偿风险一般。

截至2017年底,北京公交集团重大未决诉讼涉及金额合计约1,437.79万元,具体为三级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”)于2015年度以买卖合同纠纷为案由,向北京市海淀区人民法院提起诉讼,请求中连(北京)汽车有限公司(以下简称“中连公司”)偿还购车款1,401.96万元,并支付违约滞纳金35.83万元,合计1,437.79万元。海依捷根据股权估值及获得受偿的可能性对于涉诉款项计提了相应减值准备。

北京公交集团不能提供人民银行征信报告。北京公交集团承诺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和裁判文书网查询结果和中国人民银行征信系统等主要信用信息平台中无不良记录。

总体看,2017年,北京公交集团负债规模和有息债务规模有所上升,偿债压力有所减轻,偿债能力很强。

3. 担保效果评价

从担保效果来看，以 2017 年底北京公交集团财务数据测算，“15 北巴债”额度（7 亿元）占北京公交集团资产总额的 1.52%，占所有者权益总额的 2.53%，占比很低；2017 年北京公交集团 EBITDA 对“15 北巴债”额度（7 亿元）的覆盖倍数为 1.23 倍，经营活动现金流入量对“15 北巴债”额度（7 亿元）的覆盖倍数为 37.45 倍，覆盖程度很高。

总体看，2017 年，北京公交集团有息债务规模有所下降，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，其担保对本次公司债本息的到期偿还具有积极作用。

八、综合评价

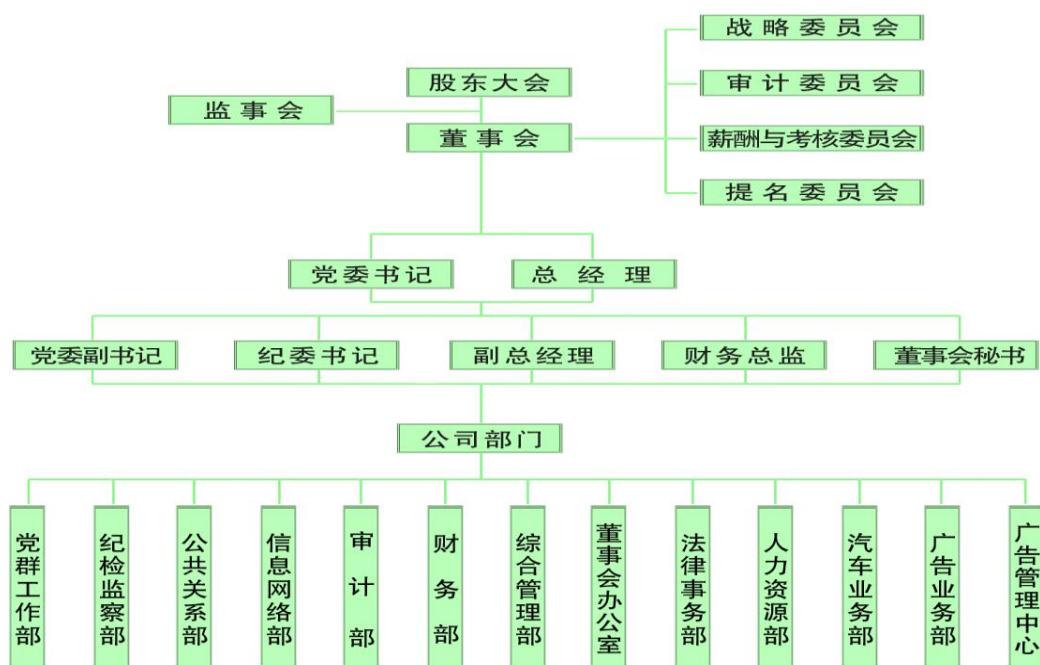
跟踪期内，北京巴士传媒股份有限公司继续加大汽车品牌 4S 店的开发建设，汽车服务业务收入大幅增长，主营业务收入保持增长。联合信用评级有限公司同时也关注到公司主营业务毛利率有所下滑，受汽车销售业务毛利率下滑影响，公司整体盈利能力有所下降，现金流量净额规模减少等因素给公司经营及财务状况带来的不利影响。

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。

本期债券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，其担保对本期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	2016 年	2017 年
资产总额 (亿元)	36.39	37.72
所有者权益 (亿元)	19.46	19.62
短期债务 (亿元)	4.92	4.19
长期债务 (亿元)	7.18	9.10
全部债务 (亿元)	12.10	13.30
营业收入 (亿元)	34.96	40.89
净利润 (亿元)	1.25	1.18
EBITDA (亿元)	3.51	3.66
经营性净现金流 (亿元)	2.14	1.91
应收账款周转次数 (次)	17.28	18.26
存货周转次数 (次)	10.66	10.60
总资产周转次数 (次)	0.99	1.13
现金收入比率 (%)	112.07	111.13
总资本收益率 (%)	5.39	4.93
总资产报酬率 (%)	6.12	5.92
净资产收益率 (%)	6.53	6.12
营业利润率 (%)	19.53	17.50
费用收入比 (%)	14.90	13.57
资产负债率 (%)	46.53	47.97
全部债务资本化比率 (%)	38.33	40.39
长期债务资本化比率 (%)	26.95	31.69
EBITDA 利息倍数 (倍)	8.76	10.01
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.29	0.28
流动比率 (倍)	2.33	2.60
速动比率 (倍)	2.06	2.17
现金短期债务比 (倍)	2.27	3.10
经营现金流动负债比率 (%)	22.53	22.17
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.50	0.52

附件 3 北京公交控股（集团）有限公司 主要财务指标

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	397.99	460.72
所有者权益（亿元）	214.48	276.61
短期债务（亿元）	63.98	50.73
长期债务（亿元）	71.19	75.53
全部债务（亿元）	135.17	126.26
营业收入（亿元）	87.97	89.97
净利润（亿元）	1.35	1.38
EBITDA（亿元）	8.94	8.60
经营性净现金流（亿元）	-47.84	13.09
应收账款周转次数（次）	16.68	18.74
存货周转次数（次）	53.10	49.82
总资产周转次数（次）	0.23	0.21
现金收入比率（%）	112.60	114.35
总资本收益率（%）	1.04	0.63
总资产报酬率（%）	0.97	0.73
净资产收益率（%）	0.81	0.56
营业利润率（%）	-128.04	-135.17
费用收入比（%）	28.66	28.10
资产负债率（%）	46.11	39.96
全部债务资本化比率（%）	38.66	31.34
长期债务资本化比率（%）	24.92	21.45
EBITDA 利息倍数（倍）	5.33	8.24
EBITDA 全部债务比（倍）	0.07	0.07
流动比率（倍）	1.14	1.13
速动比率（倍）	1.10	1.08
现金短期债务比（倍）	1.26	1.76
经营现金流动负债比率（%）	-46.70	13.06

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。