

跟踪评级公告

联合[2017]380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：

二零一七年五月十一日

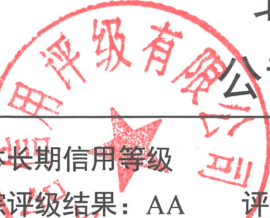
地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

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 2017 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+	2016 年 5 月 25 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：2017 年 5 月 11 日

主要财务数据：

发行主体

项目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额(亿元)	34.57	36.39	34.91
所有者权益(亿元)	18.96	19.46	19.53
长期债务(亿元)	7.20	7.18	6.95
全部债务(亿元)	10.91	12.10	10.22
营业收入(亿元)	30.11	34.96	8.57
净利润(亿元)	1.65	1.25	0.17
EBITDA(亿元)	3.90	3.54	--
经营性净现金流(亿元)	2.75	2.14	0.36
营业利润率(%)	24.28	19.53	17.49
净资产收益率(%)	8.91	6.53	--
资产负债率(%)	45.15	46.53	44.07
全部债务资本化比率(%)	36.53	38.33	34.35
流动比率	2.88	2.33	2.61
EBITDA 全部债务比	0.36	0.29	--
EBITDA/待偿本金合计(倍)	0.56	0.51	--

担保方

项目	2015 年	2016 年
资产总额(亿元)	358.34	397.96
所有者权益(亿元)	117.88	214.48
营业收入(亿元)	91.02	87.97
净利润(亿元)	1.60	1.35
资产负债率(%)	67.11	46.11

注：1、本报告财务数据及指标计算均为合并口径；2017 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，北京巴士传媒股份有限公司（以下简称“公司”或“北巴传媒”）传统户外广告业务毛利率保持增长，同时，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。联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）同时也关注到公司广告业务规模收缩、汽车销售业务毛利率下降、公司盈利水平下滑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。

优势

1. 在新媒体持续冲击传统媒体的背景下，公司严控广告传媒业务成本费用，使得广告业务收入下降的同时，毛利率仍维持在较高水平。
2. 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。
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。

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，公司汽车销售业务规模虽有所增长，但主营业务毛利率有一定下滑。

3. 受到驾培行业“自学直考”等改革政策出台、外来人口疏解力度加大等因素的影响，2016年公司招生人数较上年同期下降。

分析师

刘 薇

电话：010-85172818

邮箱：liuw@unitedratings.com.cn

蔡 昭

电话：010-85172818

邮箱：caiz@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：



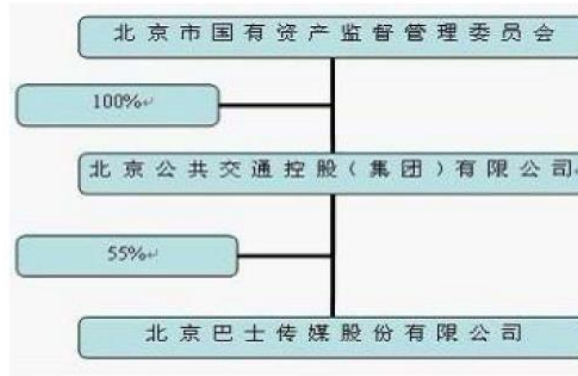
一、主体概况

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17,200万元。

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：北京巴士，股票代码：600386.SH。发行后，公司总股本增加至25,200万元。

截至2017年3月底，公司总股本40,320万股，北京公共交通控股（集团）有限公司（以下简称“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2017年3月底，公司股权结构如下图所示。

图1 截至2017年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至2017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2017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），较上年有所调整；拥有8家子公司；截至2016年底，公司拥有在职员工2,629人。

截至2016年底，公司合并资产总额363,940.89万元，负债合计169,336.71万元，所有者权益（含少数股东权益）194,604.17万元。2016年公司实现营业收入349,564.65万元，净利润（含少数股东损益）12,546.26万元，其中归属母公司所有者净利润11,773.41万元；经营活动产生的现金流量净额21,426.05万元，现金及现金等价物净增加额-8,728.28万元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额349,127.83万元，负债合计153,855.26万元，所有者权益（含少数股东权益）195,272.57万元。2017年1~3月公司实现营业收入85,655.21万元，净利润（含少数股东损益）1,739.44万元，其中归属母公司所有者净利润1,879.63万元；经营活动产生的现金流量净额3,605.40万元，现金及现金等价物净增加额396.10万元。

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“本期债券”）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。“15 北巴债”由北京公共交通控股（集团）有限公司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 2015 年至 2020 年每年的 7 月 14 日，跟踪期内，公司已于 2016 年 7 月 14 日支付本期债券 2015 年 7 月 14 日至 2016 年 7 月 13 日期间的利息。

2016 年，公司实际使用募集资金 56,570.75 万元，收到的银行存款利息扣除银行手续费等的净额为 2,113.61 万元；累计已使用募集资金 56,570.75 万元，累计收到的银行存款利息扣除银行手续费等的净额为 3,174.16 万元（包括累计收到的银行存款利息扣除银行手续费等的净额）。截至 2017 年 3 月底，募集资金余额为 4,895.36 万元。

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

2016 年前三季度，传统媒体广告收入同比下降 5.5%；各类主要媒体形式广告继续不同程度的下跌。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。整体上看，传统媒体广告市场整体降幅仍在扩大。

新媒体方面，根据艾瑞公司的数据，2016 年前三季度，我国网络广告市场规模增速均保持在 30% 以上。根据中国互联网络信息中心（CNNIC）发布的第三十九次《中国互联网络发展状况统计报告》，2016 年，中国互联网广告规模达 2,854.00 亿元，同比增长 31.60%。随着手机网民规模的持续增长，更多的网络广告主看中移动广告市场；2016 年中国移动广告市场营收达 1,565.50 亿元，同比增长 73.70%。中国移动广告市场保持较快增长，已经成为中国网络广告市场发展的重要支柱，预计 2018 年移动广告市场规模将超过 3,000 亿元。

行业关注方面，一是传统媒体持续受到新媒体的冲击，传统媒体不断寻求融合新媒体业务，向互联网数字文化产业转型。而传统媒体和新媒体的融合形式、融合方法仍具有一定不确定性，并对传统媒体参与者的管理能力形成一定挑战。二是虚假广告对文化传媒企业经营的影响。2016 年，“魏则西事件”发生，若广告宣传的企业或厂商对消费者造成实质性不良影响，作为广告传播者的传媒企业经营活动也将受到较大影响。

行业政策方面，《“十三五”时期国家文化发展规划纲要》中提出，要扩大文化消费。增加文化消费总量，提高文化消费水平。创新商业模式，拓展大众文化消费市场，开发特色文化消费，扩大文化服务消费，提供个性化、公众化的文化产品和服务，培育新的文化消费增长点。提高基

层文化消费水平，引导文化企业投资兴建更多适合群众需求的文化消费场所，鼓励出版适应群众购买能力的图书报刊，鼓励在商业演出和电影放映中安排一定数量的低价场次或门票，鼓励网络文化运营商开发更多低收费业务，有条件的地方要为困难群众和农民工文化消费提供适当补贴。

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最新统计数据显示，2016年中国汽车产销量分别为2,811.9万辆和2,802.8万辆，同比分别增长14.5%和13.7%，分别高于上年同期11.2和9.0个百分点。其中，2016年中国品牌乘用车销售同比增长20.5%，占乘用车销售总量的43.2%，比上年同期提高2个百分点。与此同时，中国新能源汽车生产51.7万辆，销售50.7万辆，比上年同期分别增长51.7%和53%。截至2016年10月末，中国汽车保有量达1.88亿辆，相比上年末增长9.45%。

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，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

2016年，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，主要经营广告传媒和汽车服务两大业务。

2016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349,564.65万元，同比增长16.11%。其中主营业务收入338,831.10万元，占比96.93%，与上年无变化。公司主营业务十分突出。2016年，公司分行业营业收入及毛利率情况如下表所示。

表1 2015~2016年公司营业收入及利润情况（单位：万元，%）

	2015年			2016年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
主营业务	291,816.15	96.93	25.40	338,831.10	96.93	19.86
其中：广告传媒业务	48,885.66	16.24	76.88	46,449.09	13.29	77.74
汽车服务业务	242,930.49	80.69	15.04	292,382.01	83.64	10.67
其他	9,243.73	3.07	36.68	10,733.54	15.0	40.33
合计	301,059.89	100.00	25.74	349,564.65	100.00	20.49

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，近两年占营业收入比例均在80%以上。分行业来看，2016年，公司广告传媒业务实现收入46,449.09万元，较2015年下降4.98%，占营业收入16.24%，主要受移动自媒体等新媒体的影响，公司传统户外广告业务规模略有下降；汽车服务业务实现收入292,382.01万元，较2015年增加20.36%，占营业收入83.64%，主要系公司汽车销售业务拓展，山西区域市场大幅增长所致。

从毛利率来看，2016年，公司广告传媒业务毛利率77.74%，较2015年上升0.86个百分点，毛利率维持在较高水平且较为稳定；汽车服务业务毛利率10.67%，较2015年下降4.37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，北京区域市场整车销售业务的毛利率下降所致。整体看受汽车服务业务毛利率下降影响，公司综合毛利率有所下降。

2017年1~3月，公司实现营业收入85,655.21万元，较上年同期增长17.29%，主要系公司下属子公司北京鹏龙海依捷汽车销售服务有限公司整车销售收入增加所致；实现净利润1,739.44万元，较上年同期减少29.46%，主要系广告业务收入下降导致利润下降所致。

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。公司广告业务虽受新媒体冲击有所下降，毛利率依旧维持在较高且稳定的水平；在汽车销售行业增速放缓的背景下，公司汽车销售收入保持增长，维持整体营业收入的稳定增长；但汽车营业成本快速攀升使得公司综合毛利率略有下滑。

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2016年末共拥有车身广告18,963部，候车亭媒体9,112个，站牌广告2,193块，车内挂板广告81,020块。其中，车身广告

2016 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 2016 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。截至 2017 年 3 月底，公司广告资源情况较年初变化不大。

表 2 2015~2017 年 3 月公司广告资源情况

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月末
候车亭媒体（单位：个）	8,303	9,112	9,112
站牌广告（单位：个）	2,321	2,193	2,193
车内挂板广告（单位：块）	13,421	81,020	81,096
车内屏风看板（单位：块）	2,434	1,800	1,800
车身广告（单位：部）	19,826	18,963	19,040

资料来源：公司提供

具体来说，公司主营公交车身媒体 18,787 辆，其中双层车 933 辆，单层车 17,854 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。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 10,933 辆，分布在 616 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 2015 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。2016 年，公司前五位客户占当年广告销售额的 62.27%（2015 年为 60.05%），较上年上升 2.22 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 3 2016 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
2016 年	海南白马广告媒体投资有限公司	8,279.71	17.83
	北京迈捷广告有限公司	7,775.76	16.74
	北京润德众合广告有限公司	6,283.44	13.53
	冉十科技（北京）有限公司	4,538.73	9.77
	北京威影广告有限公司	2,044.72	4.40
	合计	28,922.36	62.27

资料来源：公司提供

2016 年，公司广告传媒业务实现收入 46,449.09 万元，较 2015 年下降 4.98%，主要受移动自媒体等新媒体的影响，公司传统户外广告业务规模略有下降；公司严控广告业务成本费用，广告传媒业务毛利率较 2015 年上升 0.86 个百分点为 77.74%，毛利率维持在较高水平且较为稳定。

整体看，2016 年，公司广告投放资源数量较上年增长，客户保持稳定。受移动自媒体等新媒体的影响，广告业务收入萎缩，但毛利率仍维持在较高水平的稳定区间。

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，2016 年汽车销售业务实

现收入 249,133.92 万元，同比增长 27.41%，占汽车服务业务总收入的比重升至 85.21%。由于受到驾培行业“自学直考”等改革政策出台、外来人口疏解力度加大等因素的影响，2016 年公司招生人数较上年同期下降 30.58%，驾校业务实现收入 32,246.34 万元，较上年同期减少 21.65%，占汽车服务业务收入降至 11.03%；由于公司租赁车辆规模增加，汽车租赁业务实现收入 5,450.97 万元，较上年增长 17.52%，占比微降至 1.86%；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，2016 年实现业务收入 5,550.78 万元，较上年微降 0.06%，占比微降至 1.90%，变化不大。

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，由于 2016 年销售区域拓展带来汽车及销售配件成本和汽车维修成本的快速增长，2016 年该业务毛利率进一步下降至 6.57%，较上年下降 1.52 个百分点；驾校业务毛利率最高，由于 2016 年“直学自考”等因素影响，2016 年降至 35.90%，但仍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，由于汽车租赁业务成本控制较好，2016 年该业务毛利率进一步上升至 30.54%；其他业务经营情况一般，由于汽车 4S 销售毛利率下降，导致 2016 年毛利率较上年波动较大。详细情况如下表所示。

表 4 2015 年~2016 年公司汽车服务业务细分（单位：万元，%）

	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
汽车 4s 店业务	191,200.68	78.71	8.09	249,133.92	85.21	6.57
驾校业务	41,157.72	16.94	45.18	32,246.34	11.03	35.90
汽车租赁业务	4,638.50	1.91	25.03	5,450.97	1.86	30.54
其他	5,933.59	2.44	20.29	5,550.78	1.90	10.01
合计	242,930.49	100.00	15.04	292,382.01	100.00	10.67

资料来源：公司提供

汽车销售业务

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，目前公司拥有 4S 店 13 家，包括北京 9 家，山西 3 家，广西 1 家。其中，2016 年公司广西柳州增加了 1 家东风雷诺汽车品牌 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、东风日产、东风雷诺和依维柯品牌，如下表所示。整体上，公司汽车销售业务除在广西省内新增 1 家 4S 店以外，经营模式和代理品牌与 2015 年相比没有明显变化。

表 5 公司 2016 年末下辖 4S 店概况（单位：平方米）

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	1100.00	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	1500.00	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	5039.00	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
合计		56,180.39		

资料来源：公司提供

2016年，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、广汽本田汽车销售有限公司、沃尔沃汽车销售（上海）有限公司、上海上汽大众汽车销售有限公司，前五大供应商的采购金额为175,424.88万元，占公司汽车及配件销售成本的75.40%。

表6 2016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
2016年	沃尔沃汽车（亚太）投资控股有限公司	74,389.38	32.00
	丰田汽车（中国）投资有限公司	34,597.11	14.90
	广汽本田汽车销售有限公司	24,503.16	10.50
	沃尔沃汽车销售（上海）有限公司	21,802.71	9.40
	上海上汽大众汽车销售有限公司	20,132.52	8.60
	合计	175,424.88	75.40

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”），是北京市规模较大的驾驶学校。2016年，公交驾校招收学员5.30万人，在北京市所有驾校中排名第二位。由于受到“驾校自学直考”等改革政策出台、外来人口疏解力度加大等因素的影响，2016年招生人数较上年同期有所减少，降幅为30.58%；业务收入32,246.34万元，较上年同期大幅减少21.65%。

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。

2016年，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2015年没有明显变化。详细情况如下表所示。

表7 2015~2016年公交驾校基本情况

项目	2015年	2016年
教练数量（人）	961	777
年内报名学员数（人）	76,286	52,961
教练场面积（万平方米）	51.00	46.65
平均每学员收入（元）	5,395.19	5,092.32

年末员工人数（人）	1,510	1,378
重大事故（起）	--	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

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”）。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 2016 年底，巴士租赁公司已连续 9 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，同时其租赁车辆在中央国家机关 2016 年车辆租赁服务采购项目中标公告中中标。

2016 年，公司巴士租赁汽车保有量继续增加，2016 年末巴士租赁共有租赁车辆 871 辆，平均出租率达到 92.16%，较上年增长 5.44 个百分点；2016 年度实现业务收入 5,558 万元，较上年同期增长 19.82%，继续保持稳健发展态势。

表 8 2015~2016 年年巴士租赁基本情况

项目	2014 年	2015 年
年末汽车数量（单位：辆）	702	871
当期租赁收入（单位：万元）	4,638.50	5,558
当期平均租金率（单位：%）	86.72	92.16

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。公司驾校业务有所下滑；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. 经营关注

（1）广告业务收入下降

传统广告市场依然低迷，受移动自媒体等新媒体的影响，公司传统户外广告业务收入下降。

（2）汽车销售业务毛利率持续下滑

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，公司汽车销售业务规模虽有所增长，但主营业务毛利率下滑。

（3）驾校业务受政策影响大，收入持续下滑

由于受到驾培行业“自学直考”等改革政策出台、外来人口疏解力度加大等因素的影响，2016 年公司招生人数较上年同期大幅下降。

5. 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，实现公司规模不断扩大。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2016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。2016年公司新增合并单位3家,即隆瑞三优新能源汽车科技有限公司、北京巴士大成汽车贸易有限公司和北京鹏龙海依捷汽车销售服务有限公司。与2015年相比,2016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2016年底,公司合并资产总额363,940.89万元,负债合计169,336.71万元,所有者权益(含少数股东权益)194,604.17万元。2016年公司实现营业收入349,564.65万元,净利润(含少数股东损益)12,546.26万元,其中归属母公司所有者净利润11,773.41万元;经营活动产生的现金流量净额21,426.05万元,现金及现金等价物净增加额-8,728.28万元。

截至2017年3月底,公司合并资产总额349,127.83万元,负债合计153,855.26万元,所有者权益(含少数股东权益)195,272.57万元。2017年1~3月公司实现营业收入85,655.21万元,净利润(含少数股东损益)1,739.44万元,其中归属母公司所有者净利润1,879.63万元;经营活动产生的现金流量净额3,605.40万元,现金及现金等价物净增加额396.10万元。

2. 资产质量

截至2016年底,公司资产总额363,940.89万元,较年初增长5.29%,主要系非流动资产增长所致。其中,流动资产占比60.86%,非流动资产占比39.14%,流动资产占比较年初下降3.25个百分点。

流动资产方面,截至2016年底,公司流动资产合计221,510.02万元,较年初微降0.05%;主要由货币资金(占比50.22%)、应收账款(占比8.23%)、预付款项(占比7.55%)、存货(占比11.69%)和其他流动资产(占比21.15%)构成。截至2016年底,公司货币资金111,237.64万元,较年初微降0.09%,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29,225.25万元,占比26.27%,受限资金占比较高。截至2016年底,公司应收账款账面价值为18,221.09万元,较年初下降8.99%,主要系公司广告传媒板块应收账款回收;应收账款计提坏账准备1,056.17万元,计提较为充分;从应收账款的账龄来看,1年以内的占比98.16%,1~2年的占比0.91%,2~3年的占比0.41%,3年以上的占比0.52%;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11,145.92万元,占期末余额57.64%,集中度较高,相应计提的坏账准备金额为557.30万元,主要系1年以内款项,计提较为充分。截至2016年底,公司存货账面价值25,895.54万元,较年初减少0.20%,变化不大;其中,库存商品占比93.55%,合计计提跌价准备58.62万元;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2016年底,预付款项16,727.14万元,较年初增长61.85%,主要系海依捷下属4S店预付供应商车款及配件款增加;其中1年以内占比97.60%,前五名预付款项汇总金额11,055.10万元,占预付款项余额合计数的

比例66.09%，集中度较高。截至2016年底，公司其他流动资产合计46,844.36万元，较年初下降9.47%，主要系购买银行理财产品部分到期所致。

非流动资产方面，截至2016年底，公司非流动资产142,430.87万元，较年初增长14.82%，主要系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（占比24.26%）、长期股权投资（占比16.80%）、固定资产（占比34.01%）、在建工程（占比14.97%）和无形资产（占比6.04%）。截至2016年底，公司可供出售金融资产账面价值34,548.18万元，较年初减少12.81%，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2016年底，公司长期股权投资23,931.36万元，较年初增长34.80%，主要系对北京首钢城运控股有限公司（以下简称“首钢城运”）的增资扩股，公司以自有资金人民币72,120,622.00元认购首钢城运新增注册资本中的6,000.00万元，增资额价款超出增资额的部分计入首钢城运的资本公积，增资后公司持有首钢城运20%的股份。截至2016年底，公司固定资产账面价值48,435.50万元，较年初增长1.46%；公司固定资产账面余额合计104,376.79万元，其中房屋及建筑物占比36.32%、运输设备占比29.427%、电子设备及其他占比34.21%；累计计提折旧55,403.51万元，固定资产成新率46.40%，成新率较低。截至2016年底，公司对固定资产累计计提537.78万元减值准备。截至2016年底，由于公司新增公交车辆充电桩项目等项目，公司在建工程账面价值21,325.74万元，较年初显著增加。截至2016年底，公司无形资产账面价值8,608.71万元，较年初减少37.32%，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60,241.22万元，公司未计提无形资产减值准备。

截至2017年3月底，公司资产总额349,127.83万元，较年初下降4.07%，其中流动资产占比59.91%，非流动资产占比40.09%，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，在建工程增长显著，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。

3. 负债及所有者权益

负债

截至2016年底，公司负债合计169,336.71万元，较年初增长8.50%，主要系流动负债增长所致。其中，流动负债较年初大幅上升23.55%。负债总额中，流动负债与非流动负债占比分别为56.17%和43.83%，流动负债占比提升。

截至2016年底，公司流动负债合计95,117.65万元，较年初增长23.55%，主要系公司应付票据和其他应付款增加所致。公司流动负债以应付票据（占比46.54%）、预收款项（占比13.37%）、其他应付款（占比21.87%）为主。

截至2016年底，公司应付票据44,264.56万元，较年初增长36.06%，主要系随着收入规模的扩大，增加银行承兑汇票所致。截至2016年底，预收款项12,717.35万元，主要包括货款、劳务及培训款等，较年初下降20.88%，主要系劳务及培训款下降。

截至2016年底，公司应付账款7,551.41万元，较年初增长215.92%，主要系孙公司期末应付工程款增加所致。应付账款主要为货款和工程款。

截至2016年底，公司预收款项12,717.35万元，主要包括货款、劳务及培训款等，较年初下降20.88%，主要系劳务及培训款下降。

截至2016年底，公司其他应付款20,806.45万元，主要系劳务及代理费、媒体费、暂收款、押金和保证金等，其中账龄超过1年的其他应付款占比16.34%，主要系租车押金和车身广告合作

代理方保证金等；其他应付款较年初增长 22.73%，主要系押金增加所致。

截至 2016 年底，公司非流动负债 74,219.07 万元，较年初小幅下降 6.16%，其中应付债券 69,490.24 万元，占比 93.63%，为公司 2015 年公开发行公司债券。

截至 2016 年底，公司全部债务合计 120,966.70 万元，较年初增长 10.84%，主要系应付票据和其他应付款增加所致。其中，短期债务 49,182.32 万元，较年初增长 32.50%，长期债务 71,784.38 万元，较年初下降 0.33%。截至 2016 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 46.53%、38.33%和 26.95%，其中资产负债率和全部债务资本化比率分别较年初提升 1.38 个百分点和 1.80 个百分点，长期债务资本化比率较年初下降 0.58 个百分点。整体看，经历 2015 年发行公司债后，目前公司债务负担小幅增长，公司负债水平小幅上升，仍处于较低水平。

截至2017年3月底，公司负债总额为153,855.26万元，较年初下降9.14%，主要系应付票据减少所致，负债结构较年初变化不大。截至2017年3月底，公司全部债务合计102,157.47万元，较年初下降15.55%，其中，短期债务32,667.23万元，较年初下降33.58%，长期债务69,490.24万元，较年初下降3.20%。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44.07%、34.35%和26.25%，较年初均有所下降。

总体看，2016年，公司负债规模变化不大，负债结构转变成以流动负债为主；债务水平变化不大，仍处于较低水平。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 194,604.17 万元，较年初增长 2.65%，其中，归属于母公司的所有者权益 176,290.81 万元，占所有者权益的比重为 90.59%，规模较年初增长 0.17%。在归属于母公司的所有者权益中，实收资本占比 22.87%、资本公积占比 36.70%、盈余公积占比 8.53%、其他综合收益占比 4.41%，未分配利润占比 27.76%，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。

截至2017年3月底，公司所有者权益合计为195,272.57万元，较年初增长0.34%，主要由未分配利润增加所致，公司所有者权益结构较2016年底变化不大。

总体看，跟踪期内公司所有者权益仍以股本和资本公积为主，权益稳定性较好。

4. 盈利能力

2016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349,564.65万元，同比增长16.11%。2016年营业成本为277,927.04万元，同比增加24.32%，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。2016年，公司实现营业利润17282.31万元，较2015年下降24.30%，实现净利润12546.26万元，较2015年下降23.93%，其中归属于母公司所有者的净利润11,773.41万元，占比93.84%。2016年公司营业利润和净利润较上年同期下降，主要系营业成本快速增长所致，具体为公司在北京市及广西省的汽车销售业务成本快速增长。

期间费用方面，2016年，公司三项费用合计52,077.76万元，较2015年增长10.08%，其中销售费用、管理费用、财务费用分别占比42.84%、49.34%、7.82%。2016年，公司销售费用22,307.61万元，管理费用25,697.41万元，分别较2015年增长3.55%和8.07%；公司财务费用4072.74万元，较2015年增长104.80%。2015年，公司费用收入比14.90%，较2015年下降0.81个百分点，公司费用控制能力有所提升。

2016年，公司主营业务毛利率为19.86%，营业利润率为19.53%，分别较2015年下降5.53个百分点和4.75个百分点。受净利润下滑、资产权益增长的影响，2016年公司净资产收益率、总资本收益率和总资产报酬率分别为6.53%、5.39%和6.12%，较2015年分别下降2.38个百分点、1.87个百分点和2.33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，净资产收益率和销售毛利率处于行业适中水平；总体上看，2016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9 2016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	3.03	0.98	9.72
华闻传媒	9.52	0.35	36.90
新华传媒	1.88	0.37	33.46
北巴传媒	6.68	5.82	20.49

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。

2017年1~3月，公司实现营业收入85,655.21万元，较上年同期增长17.29%，主要系公司下属子公司北京鹏龙海依捷汽车销售服务有限公司整车销售收入增加所致；实现净利润1,739.44万元，较上年同期减少29.46%，主要系广告业务收入下降导致利润下降所致。总体看，2016年，公司经营业绩有所下滑。费用控制能力略有提升；受汽车销售业务毛利率下滑影响，整体盈利能力有所下降。

5. 现金流

从经营活动来看，2016年，公司经营活动产生的现金流量净额 21,426.05 万元，较 2015 年下降 22.00%，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 394,007.61 万元，较 2015 年增加 17.29%，主要来自产品销售收入的增加；经营活动现金流出 372,581.56 万元，较 2015 年增长 20.78%，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，2015 年公司现金收入比率为 112.07%，较 2015 年增长 1.04 个百分点，公司收入实现质量仍属良好。

投资活动方面，2016 年，公司投资活动产生的现金净流出 22,309.33 万元，较上年净流出额减少，主要系 2016 年银行理财产品收益较上年增加所致。其中，公司投资活动现金流入 91,645.04 万元，较 2015 年增长 24 倍，主要由于 2016 年到期收回的银行理财产品本金及收益较上期增加所致；投资活动现金流出 113,954.38 万元，较 2015 年增长 49.74%，主要系公司购买理财产品增加所致。

筹资活动方面，2016 年公司筹资活动现金净流量由正转负，筹资活动现金净流出 7,845.00 万元，主要系公司 2015 年发行债券收到现金而 2016 年没有相关现金流入所致。2016 年，公司筹资活动现金流入 5,300.00 万元，其中吸收投资收到的现金 4,490.00 万元，主要由于 2016 年孙公司隆瑞三优公司、巴士大成公司和鹏龙海依捷公司吸收少数股东注资所致；公司筹资活动现金流出 13,145.00 万元，较 2015 年减少 3.10%，其中分配股利、偿付利息支出 11,497.01 万元，占比 87.46%。受上述因素影响，2016 年公司现金及现金等价物净增加额为 82,012.40 万元。

2017年1季度,公司经营现金流情况较上年同期呈现良好态势,公司经营活动流入98,264.03万元,经营活动流出94,658.63万元,经营活动现金流净额为3,605.40万元;由于购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金较多,投资活动净流出2,419.82万元;受偿还债务支付的现金,分配股利、利润或偿付利息支付的现金,支付其他与筹资活动有关的现金金额较大影响,筹资活动净流出789.48万元。受上述因素影响,2017年1季度公司现金及现金等价物净增加额为396.10万元。

总体看,2016年公司经营活动现金流量规模较大,收入实现质量较好;投资活动净流出规模减少;筹资活动较少,筹资活动现金流表现为净流出。

6. 偿债能力

从短期偿债能力来看,截至2016年底,公司流动比率、速动比率分别为2.33倍、2.06倍,均低于年初的2.88倍、2.54倍,主要系公司流动负债增加所致;公司现金短期债务比2.27倍,较2015年(3.00倍)有所下降;公司经营现金流流动负债比率22.53%,较2015年的35.68%有较大下降,主要系流动负债增长较快所致。整体看,公司短期偿债能力较上年有所下降,但仍处于较强水平。

从长期偿债能力来看,2016年,公司EBITDA合计35,390.64万元,较2015年下降9.21%,主要来自利润总额的减少。其中,折旧占比17.80%、摊销占比20.85%、计入财务费用的利息支出占比11.32%、利润总额占比50.04%。2016年,公司EBITDA利息倍数为8.18倍,大幅低于2015年的17.47倍,主要系公司利润下滑和发行债券财务成本提高所致。2016年,公司EBITDA全部债务比为0.29倍,低于2015年的0.36倍,经营现金债务保护倍数由2015年的0.25倍下降至2016年0.18倍,主要系公司经营现金净额减少所致。整体看,公司长期偿债能力指标有所下降,仍处于较强水平。

截至2017年3月底,公司共获得银行授信额度3.26亿元,已使用授信额度1.72亿元,未使用授信额度1.54亿元。根据人民银行出具的编号为(B201605130135772300)的企业信用报告,截至2017年1月18日,公司无对外担保和不良贷款记录。

总体看,经历2015年发行债券,公司目前债务规模有所增长,整体负债水平依旧不高,偿债能力仍处于较高水平。

7. 本期债券偿债能力分析

从资产情况来看,截至2017年3月底,公司现金类资产(货币资金、交易性金融资产、应收票据)为11.18亿元,为“15北巴债”本金(7亿元)的1.60倍,公司现金类资产对本期债券的覆盖程度较高;净资产19.46亿元,为“15北巴债”本金(7亿元)的2.78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,2016年,公司EBITDA为3.54亿元,约为“15北巴债”本金的0.51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39.40亿元,约为“15北巴债”本金(7亿元)的5.63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大型企业,经营稳健,公司广告传媒和汽车销售业务区位优势明显,为公司提供了良好的现金流。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2016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）。北京公交集团拥有十六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2016年底，北京公交集团合并资产总额397.99亿元，负债合计183.51亿元，所有者权益（含少数股东权益）214.48亿元，其中归属于母公司所有者权益202.94亿元。2016年北京公交集团实现营业收入87.97亿元，净利润（含少数股东损益）1.35亿元，其中归属于母公司净利润0.65亿元；经营活动产生的现金流量净额-47.84亿元，现金及现金等价物净增加额-35.18亿元。

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。2016年，北京公交集团实现营业收入87.97亿元，其中主营业务收入84.47亿元，分别较上年下降3.36%和3.21%，主要系公益性客运收入和汽车服务贸易业务收入下降所致；利润总额和净利润分别为2.04亿元和1.35亿元，分别较上年下降18.83%和15.67%，主要系营业成本增长较快所致。

公益性客运是北京公交集团的主要业务，是非盈利业务。2016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。2016年，北京公交集团公益性客运收入为33.92亿元，较上年大幅下降21.63%，主要系集团母公司和子公司北京八方达客运有限责任公司收入下降了77,813.57万元。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较高，其中汽车销售收入占比为34.51%，稳居第二位；市场化运输收入占比为10.14%，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，业务收入有所增长，2016年为5.09亿元，位列第四，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，受宏观经济和移动自媒体等新媒体的影响，公司传统户外广告业务略有下滑，广告传媒业务略有下滑，2016年该业务实现收入4.63亿元，占比位列第五位。

表 10 2015~2016 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	2015 年			2016 年			收入同比变化
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	
公益性客运	41.26	47.32	-254.31	33.92	40.16	-362.44	-21.63
汽车销售	24.07	27.61	14.55	29.16	34.51	10.75	17.43
市场化运输	9.05	10.38	18.70	8.57	10.14	16.11	-5.56
燃料保修及其他	4.78	5.48	6.43	5.09	6.03	8.12	6.15
市场化保障服务	1.30	1.49	-29.67	1.50	1.78	-9.15	13.60
非主业	1.21	1.39	27.22	0.97	1.14	32.69	-25.61

广告传媒	4.89	5.61	90.08	4.63	5.48	90.58	-5.68
教育	0.62	0.72	4.80	0.64	0.76	-0.21	2.36
主营业务小计	87.19	100.00	-109.01	84.47	100.00	-134.54	-3.21

资料来源：北京公交集团提供

毛利率方面，2016年北京公交集团主营业务毛利率亏损134.54%，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2016年毛利率亏损362.44%，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，公司公益性客运业务继续亏损；广告传媒毛利率增长、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 2016 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。2016 年北京公交集团合并范围的子公司有所变动，财务整体可比性较强。

截至2016年底，北京公交集团合并资产总额397.99亿元，负债合计183.51亿元，所有者权益（含少数股东权益）214.48亿元，其中归属于母公司所有者权益202.94亿元。2016年北京公交集团实现营业收入87.97亿元，净利润（含少数股东损益）1.35亿元，其中归属于母公司净利润0.65亿元；经营活动产生的现金流量净额-47.84亿元，现金及现金等价物净增加额-35.18亿元。

资产及构成

截至 2016 年底，北京公交集团资产总额 397.96 亿元，较年初增长 11.06%，主要系非流动资产增长较快所致。其中，流动资产占 29.33%，非流动资产占 70.67%，非流动资产占比较年初上升 9.48 个百分点。

流动资产方面，截至 2016 年底，北京公交集团流动资产合计 116.74 亿元，较年初下降 16.06%，主要系货币资金下降所致；流动资产中占比较大的项目为货币资金（占比 69.06%）、其他应收款（占比 17.57%）。截至 2016 年底，北京公交集团货币资金 80.62 亿元，较年初下降 27.55%。北京公交集团货币资金主要由银行存款（占 90.33%）和其它货币资金（占 9.65%）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 8.79 亿元，包括银行存款中拟持有至到期的定期存款 2.86 亿元和其他货币资金中银行承兑汇票及其他保证金 5.93 亿元，受限资金占比 10.90%，比重较低。截至 2016 年底，北京公交集团应收账款余额为 3.51 亿元，较年初下降 29.68%，主要系集团母公司应收一卡通票款下降，所属子公司北京北旅时代商务旅游投资有限公司客运分公司当期计提减值损失减少应收账款 914.96 万元及北京北汽出租汽车集团有限责任公司所属子公司中油北汽公司将应收“中油道亨公司”款项 1,022.19 万元全额提取了坏账准备所致。从账龄来看，北京公交集团应收款项中，1 年以内的占比 98.16%，1~2 年的占比 0.91%，2~3 年的占比 0.41%，3 年以上的占比 0.52%。由于账龄绝大部分集中在 1 年以内，且不存在账龄超过 1 年的应收款项，北京公交集团计提坏账准备 1.06 亿元，计提比例较高。

非流动资产方面，截至 2016 年底，北京公交集团非流动资产 281.25 亿元，较年初增长 28.26%，主要系固定资产、在建工程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 82.93%）和在建工程（占 9.11%）。截至 2016 年底，北京公交集团固定资产账面价值 233.29 亿元，较年初增长 19.45%，主要系北京公交集团公交车辆等运输工具及房屋建筑物大幅增加所致。北京公交集团固定资产账面原值合计 341.72 亿元，其中土地资产占比 3.87%、房

屋及建筑物占比 19.93%、机器设备占比 3.13%、运输工具占比 68.94%、其他占比 4.13%；累计计提折旧 108.43 亿元，成新率 68.25%，成新率一般。截至 2016 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 2016 年底，北京公交集团在建工程账面价值 25.63 亿元，较年初大幅增长 172.91%，主要系北京公交集团双源无轨电车项目、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

截至 2016 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 55.83%，流动负债 102.46 亿元，较年初下降 23.69%，主要系短期借款下降所致。流动负债中短期借款、其他应付款、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 57.09%、12.96%、12.84%和 4.32%。随着保证借款和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 2016 年底，北京公交集团短期借款账面金额为 58.48 亿元，较年初下降 29.88%；其他应付款账面金额为 13.28 亿元，较年初增长 13.40%，主要系应付京津冀一卡通互联互通二期工程和长安街景观提升项目等款项增加所致；应付账款 13.16 亿元，较年初增长 210.93%，主要系集团母公司本期购置动物园房产导致应付购房款增加所致；应付票据 4.43 亿元，较年初增长 32.16%，主要系子公司北巴传媒汽车销售及服务板块等汽车 4S 店应付供应商货款开具的银行承兑汇票增加所致，占期末增加额的 108.89%。

截至 2016 年底，北京公交集团非流动负债 81.05 亿元，较年初下降 32.00%，主要系偿还银行长期借款及递延收益减少所致。非流动负债中长期借款 18.86 亿元，占比 23.27%；递延收益 9.58 亿元，占比 11.82%；应付债券 6.95 亿元，占比 8.57%；专项应付款 45.13 亿元，占比 24.59%。其中，递延收益较上年减少 80.64%，主要是由于 2015 年北京公交集团及其子公司收到财政预拨补贴款项，而 2016 年内未收到上述款项，致与收益相关的政府补助较上年有所减少；专项应付款较上年增长 269.30%，主要是运营车贷款专项资金本期增加 103.96 亿元。

截至 2016 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 46.11%、38.66%和 24.92%，分别较年初有较大幅度的下降，北京公交集团债务负担得以减重。债务水平下降，处于适中水平。

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。

所有者权益

2016 年底，北京公交集团所有者权益为 214.48 亿元，较年初增长 81.95%，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¹占比 25.95%，资本公积占 74.76%、其他综合收益占 0.22%、盈余公积占比 0.23%、未分配利润占比-1.16%。2016 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

2016 年，北京公交集团公益性客运收入下滑及营业成本攀升，2016 年实现营业总收入 87.97 亿元，净利润 1.35 亿元，分别同比下降 3.36% 和 15.67%；营业利润亏损 -138.18 亿元，同比持续亏损。

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[2016]165 号文件，《关于拨付 2016 年国有资本经营预算资金的通知》北京公交集团增加实收资本 340 万元，其中用于支持公交调度指挥协同平台项目 250 万元；支持综合稽查管理平台及业务移动检查系统 90 万元。

(2) 北京公交集团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 1,402.70 万元。

从期间费用上来看，北京公交集团2016年费用总额为25.22亿元，费用收入比为28.66%，费用控制能力有待提升。

2016年北京公交集团营业外收入140.52亿元，较上年增长18.39%，主要系收到政府补助139.47亿元。北京公交集团营业利润的来源主要依赖营业外收入。

2016年北京公交集团主营业务毛利率和营业利润率分别为-134.54%和-128.04%，符合公共交通业务的特点，均较上年有所下滑。

2016年，公司权益规模保持增长而业绩亏损扩大，使得净资产收益率同比降至0.81%，总资产报酬率为0.97%，总资本收益率为0.95%，较上年变化不大。总体看，北京公交集团营业收入及盈利能力下滑，营业利润的来源仍主要依赖营业外收入。

现金流状况

2016年，北京公交集团收到其他与经营活动有关的现金减少，使得经营活动流入为199.59亿元，同比下滑13.63%；而经营活动流出247.43亿元，同比增长11.23%，导致经营净流出47.84亿元，公司经营活动净现金流状况欠佳。2016年，北京公交集团现金收入比率为112.60%，较去年上升了8.08个百分点，收入实现质量较高。2016年，北京公交集团投资活动现金流入11.91亿元，同比增长148.37%，由于投资项目较多，投资活动流出59.93亿元，同比增长42.81%，投资活动净现金流呈净流出48.02亿元。2016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186.78亿元，同比增长23.40%；由于大规模偿还银行借款，筹资活动流出126.10亿元，同比增长24.42%，筹资活动净现金流为60.68亿元，同比增长了21.33%。

总体看，北京公交集团2016年经营活动净现金流状况欠佳，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，筹资活动净现金流持续上升。北京公交集团整体现金流状况较好。

偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2016年底，北京公交集团流动比率和速动比率分别为1.14倍和1.10倍，较2015年的1.15倍和1.12倍有所下降。截至2016年底，北京公交集团现金短期债务比为1.26倍，较上年增长（2015年为1.18倍）。覆盖程度较高。2016年北京公交集团经营现金流流动负债比率为-46.70%，经营现金流不能覆盖流动负债。总体看，考虑北京公交集团货币资金规模较大，收现质量高，短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2016年北京公交集团EBITDA利息保障倍数为5.33倍（2015年为12.33倍），EBITDA对利息的保护程度下降，但仍处于较高水平；EBITDA全部债务比为0.07倍（2015年为0.05倍），EBITDA对全部债务的保护程度有所提高。总体看北京公交集团长期偿债能力有所提升。

总体看，2016年，北京公交集团负债规模和息债务规模有所下降，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2016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1.76%，占所有者权益总额的3.26%，占比很低；2016年北京公交集团EBITDA对“15北巴债”额度（7亿元）的覆盖倍数为1.28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28.51倍，覆盖程度很高。

总体看，2016年，北京公交集团负债规模和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

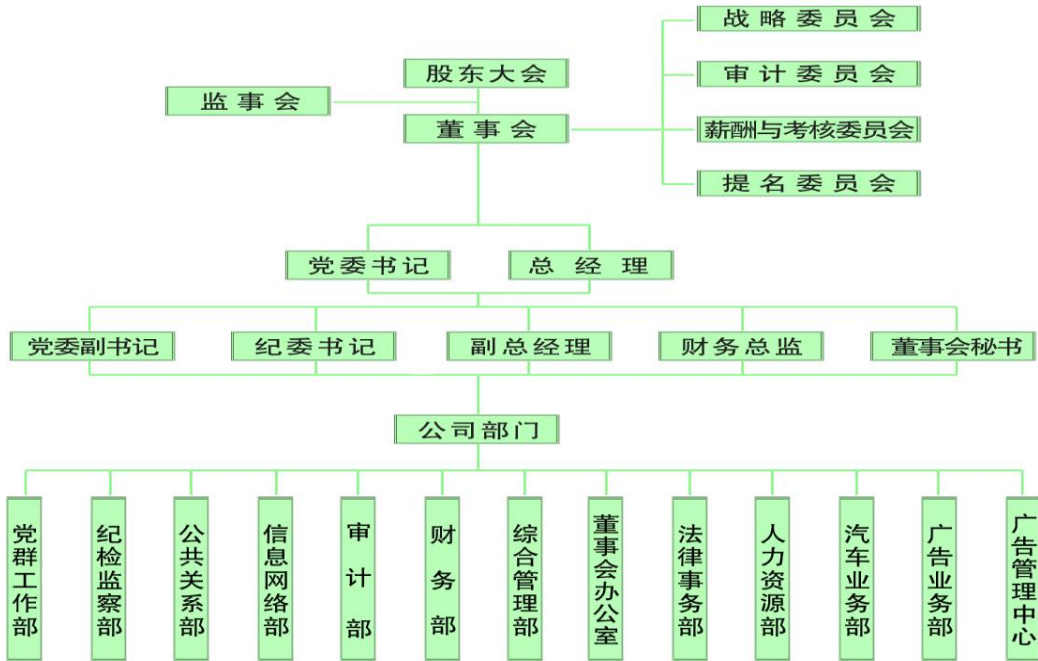
跟踪期内，公司传统户外广告业务收入略有下滑，但广告传媒毛利率保持增长，同时，公司继续加大汽车品牌4S店的开发建设，汽车服务业务收入大幅增长。联合评级同时也关注到公司所处传媒行业市场整体降幅继续扩大、汽车销售业务毛利率下滑、公司盈利水平下滑等因素可能给公司经营及财务状况带来的不利影响。

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。跟踪期内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积极影响。北巴债

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	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额 (亿元)	34.57	36.39	34.91
所有者权益 (亿元)	18.96	19.46	19.53
短期债务 (亿元)	3.71	4.92	3.27
长期债务 (亿元)	7.20	7.18	6.95
全部债务 (亿元)	10.91	12.10	10.22
营业收入 (亿元)	30.11	34.96	8.57
净利润 (亿元)	1.65	1.25	0.17
EBITDA (亿元)	3.90	3.54	--
经营性净现金流 (亿元)	2.75	2.14	0.36
应收账款周转次数 (次)	14.49	17.31	--
存货周转次数 (次)	8.45	10.66	--
总资产周转次数 (次)	0.99	0.99	--
现金收入比率 (%)	111.03	112.07	114.25
总资本收益率 (%)	7.26	5.39	--
总资产报酬率 (%)	8.45	6.12	--
净资产收益率 (%)	8.91	6.53	--
营业利润率 (%)	24.28	19.86	17.49
费用收入比 (%)	15.88	19.53	14.67
资产负债率 (%)	45.15	46.53	44.07
全部债务资本化比率 (%)	36.53	38.33	34.35
长期债务资本化比率 (%)	27.53	26.95	26.25
EBITDA 利息倍数 (倍)	16.47	8.18	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.36	0.29	--
流动比率 (倍)	2.88	2.33	2.61
速动比率 (倍)	2.54	2.06	2.25
现金短期债务比 (倍)	3.00	2.27	2.93
经营现金流动负债比率 (%)	35.68	22.53	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.56	0.51	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均为合并口径；2017 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	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	358.34	397.96
所有者权益（亿元）	117.88	214.48
短期债务（亿元）	94.01	63.98
长期债务（亿元）	69.29	71.19
全部债务（亿元）	163.30	135.17
营业收入（亿元）	91.02	87.97
净利润（亿元）	1.60	1.35
EBITDA（亿元）	8.75	8.94
经营性净现金流（亿元）	8.65	-47.84
应收账款周转次数（次）	17.25	16.68
存货周转次数（次）	28.66	53.10
总资产周转次数（次）	0.28	0.23
现金收入比率（%）	104.52	112.60
总资本收益率（%）	0.97	1.04
总资产报酬率（%）	0.97	0.97
净资产收益率（%）	1.76	0.81
营业利润率（%）	18.68	-134.54
费用收入比（%）	-102.71	-128.04
资产负债率（%）	67.11	46.11
全部债务资本化比率（%）	58.08	38.66
长期债务资本化比率（%）	37.02	24.92
EBITDA 利息倍数（倍）	12.33	5.33
EBITDA 全部债务比（倍）	0.05	0.07
流动比率（倍）	1.15	1.14
速动比率（倍）	1.12	1.10
现金短期债务比（倍）	1.18	1.26
经营现金流动负债比率（%）	7.13	-46.70

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。

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。