

信用等级公告

联合[2015]109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北京巴士传媒股份有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2015 年公司债券进行综合分析和评估，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拟发行的 2015 年公司债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：

二零一五年 四月二十一日

北京巴士传媒股份有限公司

2015 年公司债券信用评级分析报告

本期公司债券信用等级：AA+

发行人主体信用等级：AA

评级展望：稳定

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

本期发行规模：不超过 7 亿元（含）

债券期限：不超过 5 年（含）

还本付息方式：按年付息、到期一次还本或提前偿还本金

评级时间：2015 年 4 月 28 日

财务数据：

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
资产总额(亿元)	23.91	24.76	26.47
所有者权益(亿元)	15.80	16.58	18.06
长期债务(亿元)	1.06	0.80	0.53
全部债务(亿元)	3.99	4.21	3.63
营业收入(亿元)	29.52	31.06	30.00
净利润(亿元)	1.77	1.82	2.00
EBITDA(亿元)	3.90	3.92	4.14
经营性净现金流(亿元)	2.71	1.79	3.69
营业利润率(%)	23.53	23.11	23.63
净资产收益率(%)	11.80	11.21	11.55
资产负债率(%)	33.92	33.04	31.75
全部债务资本化比率(%)	19.74	20.25	16.74
流动比率	2.44	2.42	2.15
EBITDA 全部债务比	1.00	0.93	1.14
EBITDA 利息倍数(倍)	25.20	29.04	41.24
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.56	0.56	0.59

担保方

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
资产总额(亿元)	267.22	261.25	302.58
所有者权益(亿元)	60.22	61.37	63.70
营业收入(亿元)	79.33	77.81	77.55
净利润(亿元)	2.51	1.47	2.25
资产负债率(%)	77.46	76.51	78.95

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对北京巴士传媒股份有限公司（以下简称“公司”或“北巴传媒”）的评级反映了其作为北京市内具有垄断地位的公交广告运营商，在广告资源、广告定价等方面具有竞争优势；同时公司汽车服务业务规模较大，其中驾校业务经营情况良好等情况。同时，联合评级也关注到公司广告业务授权将于 2017 年到期，以及北京市机动车限购政策给公司汽车销售业务带来的不利影响。

目前公司主要业务运营平稳，未来随着汽车销售业务向更多区域拓展，以及公司开辟新的广告业务领域，公司经营规模有望继续提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

本次债券由北京公共交通控股（集团）有限公司（以下简称“北京公交集团”或“公交集团”）提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。公交集团资产规模较大，北京市政府对其经营给予了大力支持，其担保对本次债券的信用水平具有积极的提升作用。

综合上述因素，基于对公司主体及本次债券偿还能力的整体评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司所属广告行业近年来发展较快，市场空间较大，为公司发展提供了良好环境。

2. 公司拥有北京市绝大部分公交广告资源的使用权，在北京市具有垄断地位，公司广告业务具备一定的垄断优势和定价能力。

3. 公司汽车销售业务规模较大，为公司提供了良好的现金流量。

4. 公司驾校业务在北京市排名第二，具有规模优势；近年来经营情况良好，增速较高，是公司重要的利润来源之一。

关注

1. 广告行业景气度与经济增速相关性较大,近年来我国经济增速放缓,对广告业近期的发展造成一定不利影响。

2. 公司现有广告资源使用授权将于 2017 年到期,需关注公司届时是否能够以合理价格继续获得类似授权。

3. 北京市的汽车限购政策限制了北京市内汽车销售规模,加剧了市内汽车销售企业的竞争,公司汽车销售业务的盈利能力值得关注。

分析师

刘洪涛

电话: 010-85172818

邮箱: liuht@unitedratings.com.cn

刘晓亮

电话: 010-85172818

邮箱: liuxl@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

除因本次评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与北京巴士传媒股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与北京巴士传媒股份有限公司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评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用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，未因北京巴士传媒股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用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。

本信用评级报告中引用的公司相关资料主要由北京巴士传媒股份有限公司提供，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发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

北京巴士传媒股份有限公司公司债券信用等级自本次债券发行之日起至到期兑付日有效；本次债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内该债券的信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

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

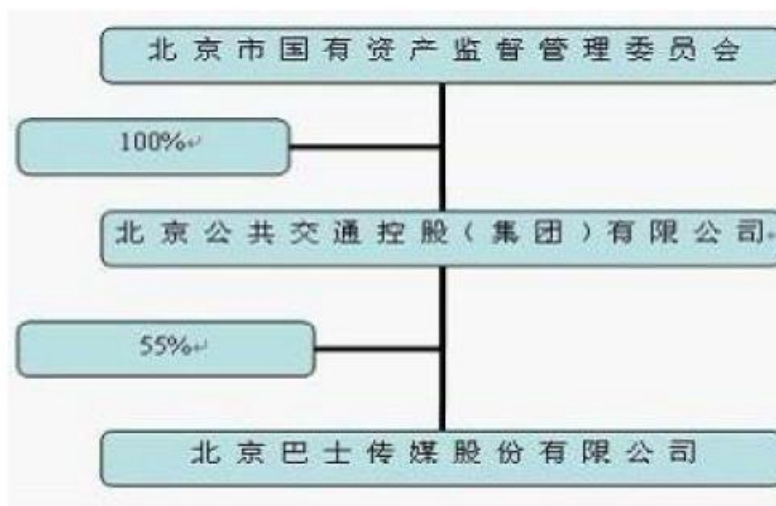
公司于2001年1月经中国证券监督管理委员会以证监发行字[2000]188号文《关于核准北京巴士股份有限公司公开发行股票的通知》批准，公开发行人民币普通股股票（A股）8,000万股，每股发行价为9.92元，2001年2月16日挂牌上市交易，股票简称：巴士股份，股票代码：600386。发行后，公司总股本增加至25,200万元。

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

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

2004年公司实施转增后，截至2014年末，公司总股本40,320万股，全部为无限售条件的流通股。公司实际控制人为北京市国有资产监督管理委员会。截至2014年末的股权结构如下图所示。

图1 截至2014年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

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

目前公司设有党群工作部、纪检监察部、公共关系部、信息网络部、审计部、财务部、综合管理部、董事会办公室、人力资源部、汽车业务部和广告业务部等11个职能部室（详见附件1），拥有20家子公司。截至2014年底，公司拥有在职员工2,609人。

截至2014年底，公司合并资产总额264,697.95万元，负债合计84,051.73万元，所有者权益（含少数股东权益）180,646.22万元。2014年公司实现营业收入300,041.91万元，净利润（含少数股东损益）19,999.67万元，其中归属母公司所有者净利润18,858.04万元；经营活动产生的现金流量净额36,943.63万元，现金及现金等价物净增加额-6,253.69万元。

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、本次债券及债券募集资金用途

1. 本次债券概况

本次债券名称为“北京巴士传媒股份有限公司2015年公司债券”，发行规模为不超过人民币7亿元（含7亿元），债券期限为不超过5年（含5年），可以为单一期限品种，也可以为多种期限的混合品种。本次发行公司债券的具体期限构成和各期限品种的发行规模提请股东大会授权董事会根据公司资金需求情况和发行时的市场情况确定，采用分期发行方式。本次债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本或提前偿还本金，最后一期利息随本金一起支付。本次债券面值100元，按面值平价发行，采取向符合法律法规规定的合格投资者公开发行的方式。债券票面利率将根据网下询价簿记结果，由公司与主承销商按照市场情况确定。本次发行公司债券由主承销商采取余额包销的方式承销。

2. 本次债券募集资金用途

本次发行公司债券的募集资金扣除发行费用后拟用于补充公司营运资金。

三、行业分析

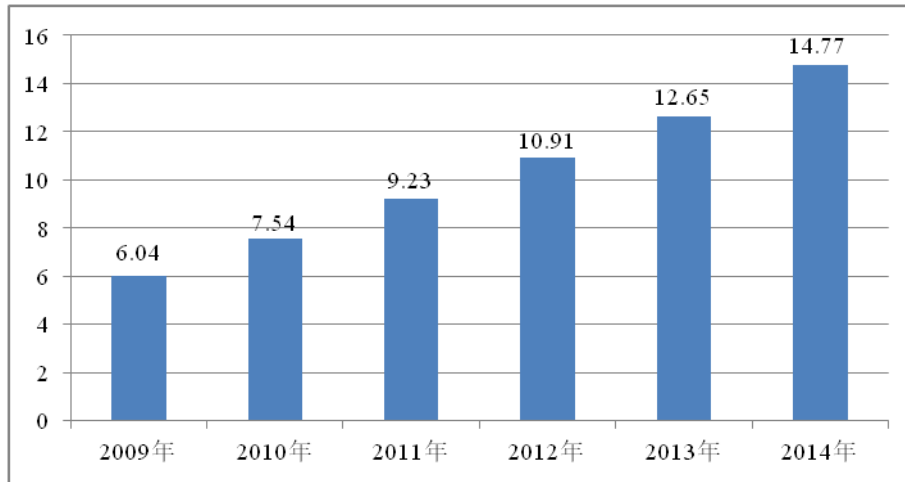
公司业务领域比较广泛，主要的行业涉及媒体广告、驾校培训和汽车销售等方面。

1. 户外广告业务

行业现状

根据统计数据自2009年来，中国户外广告市场稳步增长。市场规模从2009年的60.4亿元发展到2014年的147.7亿元，增长了1.45倍，年复合增长19.58%。从2009年到2014年，五年来的年增长率各为24.83%、22.41%、18.20%、15.95%和16.76%，增长率都超过了15%，与同期中国GDP的增速相比，维持了比较高的增长速度。

图2 户外广告市场规模（单位：十亿人民币）



资料来源：中国产业信息网。

随着户外广告市场整体规模的增长，行业市场的结构也日趋多元化发展。近年来，交通工具媒体广告，尤其是机场和地铁广告，经历了比较高速度的市场规模增长。从2009年到2014年，机场和地铁的户外市场规模各自增长1.33倍和2.45倍，年复合增长率各自为18.46%和28.4%，增幅较大。近年来中国新基础设施的建设，各地新建地铁路线，以及现有的机场的扩充、改进和翻新工程，促进了这两个户外广告市场的发展。同时，移动设备的普及，应用程序及互联网在机场和地铁的连结改善都为这两个市场的发展准备了条件。

除了机场和地铁户外广告市场，商业大厦户外广告市场也有一定发展。其市场规模从2009年的25.4亿美元，发展到2014年的47.5亿美元，年复合增幅为13.34%，维持了比较高的发展速度。改革开放以来，随着中国各地建设步伐的加快，商业大厦日益增多，商业大厦户外广告市场也有了比较大的增长。

表1 2009-2014年中国户外广告行业细分市场测算单位：十亿人民币

	机场	地铁	商业大厦	巴士	其它
2009年	1.20	0.22	2.54	1.43	0.65
2010年	1.34	0.31	3.37	1.62	0.9
2011年	1.65	0.39	3.65	1.61	1.93
2012年	1.97	0.48	3.89	1.65	2.92
2013年	2.21	0.58	4.43	1.72	3.71
2014E	2.8	0.76	4.75	1.7	4.76

资料来源：中国产业信息网。

行业竞争

在户外广告市场上，整体竞争是比较充分的。一方面，由于户外广告的渠道范围较广(包括公交、地铁、影院、楼宇、机场、医院、卖场等)，且同一类型渠道的阵地位置分属于不同的业主等原因，广告公司较难对所有的渠道资源进行整合，从而难以形成寡头或垄断局面；另一方面，不同渠道媒体的运营具有各自不同的特点，跨领域的媒体企业在运营管理方面存在一定难度。因此，户外广告行业从整体上来说竞争比较充分，广告客户可以根据广告公司各自拥有的媒体数量及服务质量进行比较自由的投放决策。

从细分市场来看，在户外广告行业中，综合性龙头企业有分众传媒控股有限公司、电信传媒、华视传媒集团有限公司、海南白马广告媒体投资有限公司、雅仕维集团和德高中国集团等，他们在户外广告市场的多个领域都很活跃；机场户外广告行业的代表企业是北京首都机场广告有限公

司以及航美传媒集团；集中于地铁媒体的是百灵时代广告有限公司；巴士在线传媒有限公司则集中于户外巴士广告。总体上看，户外广告市场呈现综合性运营与专门领域侧重的双重特点。综合性运营原因在于户外广告行业日趋综合化管理的趋势比较易形成跨市场集中度较高的局面。主观上来看，媒体企业为了稳定自身发展，需要拓展更多的媒体资源形成规模效应；客观上来看，具有一定规模及相关运营经验的媒体服务类公司在开拓同类型媒介资源和建立媒体网络时拥有优势，因此在细分市场上市场集中度较高。专门领域侧重的原因在于在地铁、机场和公交这样的广告集中投放的领域，户外媒体的特点以及广告媒体资源的垄断则造就了企业在各自市场领域内的独大地位。

行业关注

纵向一体化的管理要求带来新的挑战

未来广告公司的业务领域，将不仅仅局限于广告的策划制作实施、促销、网络广告、DM 的策划与制作、企业 CI 等，而应该是“整体营销管理”。也就是说，未来广告行业的发展，将不再是各自为战的情况，而是从广告设计、制作、媒体、营销与评估等多各环节相互结合的运营趋势。这种纵向一体化的管理趋势给广告业公司提出了新的挑战，如何从过去的专业型运营管理向纵向综合性管理跨越，对企业的战略、人力资源、风险控制等方面的管理无疑提出了更高的要求。

新媒体对传统媒体的冲击

新媒体广告对传统媒体广告的冲击已经形成业内共识。以网络广告为代表的媒体对传统广告媒体的冲击日渐明显。据统计数据，2013 年来中国广告行业经营额处在下行通道，电视经营额 1,100 多亿元，第一次出现负增长，同比下降 2.75%；报纸下降 9.17%；而网络广告经营额高达 638 多亿元，同比增长 45.85%，呈一枝独秀趋势。此外，2013 年广告 6.84% 的增长率第一次低于 GDP 的增长率，成为业界热议的话题。与此同时，美国市场调研公司 eMarketer 预测：2018 年，电视广告的比例将降至 36.1%，低于数字媒体 36.4% 的份额。

行业政策

产业政策方面，户外媒体广告的发展获得了相当的重视和支持。2014 年 8 月 18 日，中央全面深化改革领导小组第四次会议审议通过了《关于推动传统媒体和新兴媒体融合发展的指导意见》。习近平总书记强调，要推动传统媒体和新兴媒体在内容、渠道、平台、经营、管理等方面的深度融合，着力打造一批形态多样、手段先进、具有竞争力的新型主流媒体，建成几家拥有强大实力和传播力、公信力、影响力的新型媒体集团，形成立体多样、融合发展的现代传播体系。

从行业管理体制和政策来说，作为公交媒体，具有先天的资源竞争优势，随着国家城市化进程的发展，国家推出公交优先公交优秀的政策来配合，随之而来的是公交媒体也在不断扩张。而城市户外媒体不再审批，所以公交媒体未来的政策优势将逐步加大。

行业发展

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

近几年，数字媒体和无线终端技术的运用在广告市场呈现迅猛的发展态势，网络、手机、数字电视、商务楼宇广告、地铁大屏幕等形式的数字媒体广告的效用已得到越来越多广告主的认可。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。

新媒体不断涌现，各类媒体全面融合

网络技术、通讯技术、多媒体技术等新兴技术将不断催生出以互联网、移动终端和户外电子媒体等为代表的新媒体形式。这些媒体具有无法比拟的高速、精准、高效特征，能极大地提高广告信息的传输能力和表现形式。新兴技术可以实现文字、语音、图像等多类型信息的同时传输，并将各种媒体形式在单一渠道中集中展现出来，有效地增加传统媒体所不具备的互动性和精准性。新兴技术将有利于电视媒体、平面媒体、互联网媒体之间的融合，使广告产业更加集约化，促进广告多种表现形式间全面融合。

大数据助力户外媒体发展，实现精准营销

户外广告行业正积极应对大数据时代，发挥优质人力、财力、物力的优势，运用大数据带来的便利，将小众、分众资源得到极大发挥，从受众角度出发，直达受众内心渴求的方向去做广告，挖掘用户需求，从而在传播领域里，力求实现以受众为核心建立互动的社交化网络传播。在营销领域，依托现代信息技术手段，基于用户属性和用户行为精准判断和精准定位的基础上，建立个性化的服务体系，实现广告精准地传达到目标受众的目的。

整体看，户外广告行业发展速度较快，行业空间广阔，为公司广告业务发展提供了良好空间。

2. 汽车销售行业

行业概况

根据中国汽车工业协会 2014 年汽车业的销售数据，在 2014 年，中国汽车产销量分别达到 2372.29 万辆和 2349.19 万辆，同比增长 7.26% 和 6.86%，中国汽车销售市场再次成为全球第一的销售市场。在 2014 年，虽然车市整体销量依然保持快速增长，但其增速已经低于年初 8%~10% 的市场预期，而在 2015 年乃至以后，这样的低增速将成为车市“新常态”，据中汽协预计，2015 年，中国汽车增速将与 2014 年基本持平，保持在 7% 左右，而车市总销量将有望突破 2500 万辆。所以，总体来看，汽车销售行业的增长将是一种稳中有降趋势。

竞争情况

在整车方面，汽车厂商在产品供应链上游具有垄断地位，位居前 10 位的汽车厂家占了全国汽车产销量的近 80%，许多供应商通过授权、代理等模式直接控制下游的汽车销售商。在价格方面，供应商对价格处于主导地位，汽车的销售价格主要由供应商确定，销售商销售整车只能通过供应商的销售返利获取微额利润，毛利率约为 4%~5%。

汽车购买者分为个人消费者和政府、公司集体采购者两类。对于个人消费者，由于其购买量小，购买频率低，对于汽车产品的议价能力很弱，销售商对产品定价占有主导地位。对于政府和公司的集体采购，一般会经过招投标或者协商的形式进行，消费方对产品售价具有较强的议价能力，销售商在价格方面会做出一定的让步，最终销售价格会略低于零售价格。

汽车销售业的前期投资比较大，一般而言，建设一家 4S 店的成本在 1,500 到 2,500 万元，这对于进入者的资金要求较高。另一方面，对于产品采购，厂商一般要求提前付款，不允许赊销，一般还要向厂家交纳 300~500 万元的保证金，对于专用设备的采购一般在 900 万~1,200 万元，这些都会占用销售商大量现金。在渠道建设方面，销售商需要招募有经验的销售人员及进行渠道渗透，也需要投入大量的广告促销宣传费（每月约为 2-5 万元）。总体而言，汽车销售 4S 店启动资金在 3,000 万元左右，对于进入者的资金实力要求很高，进入壁垒比较明显。

目前国内汽车销售行业市场参与者数量众多，竞争比较激烈。根据汽车流通协会数据，2014 年全国经销商网络数量持续增长，增长率约为 6.5%，增速有所放缓，低于乘用车销量增速。4S

模式高度依赖高资源投入的弊端逐渐凸显。由此，渠道资产轻量化正成为新形势下的创新思维。截止到 2014 年末，合资品牌厂家经销商数量最高，达到 12,252 家，占全国经销商网络的 46.5%；进口车品牌网络数量最低，为 2,483 家，占比 9.4%；自主品牌网络数量为 11,632 家，占比 44.1%。如果剔除如宝骏、江淮等一些利用已有资源迅速扩张乘用车网络的非常规增加量，则自主品牌网络数为 8,392 家。

行业政策

中国汽车产业政策的发展，可以追溯到上世纪 70 年代改革开放之初，最近十年来中国汽车产业发展政策，是中国汽车产业发展的重要助推力量。中国最早的正式的汽车产业政策是 1994 年版的《汽车工业发展政策》。到 2004 年，《汽车产业发展政策》出台，政府开始重视汽车作为一个巨大产业链对于整个经济增长、社会发展、消费习惯的重要作用。2005 年 4 月 1 日，中国正式实施《构成整车特征的汽车零部件进口管理办法》，随着中国加入世界贸易组织，中国原来关于国产化要求的政策与世界自由贸易的公平性相冲突，整车特征管理办法对汽车产业链条的政策调整。2009 年 1 月出台的《汽车产业调整与振兴规划》则表明中国政府从政策方面更加清晰更加直接地鼓励中国本土汽车产业的发展。

从近期看，汽车限购政策、公车改革等政府举措直接导致市场的缩减，给汽车销售产业带来了一定程度的影响。以北京为例，2013 年末，北京市交通委、公安局、发改委、科委等 14 个单位联合发布《〈北京市小客车数量调控暂行规定〉实施细则》(2013 年修订，以下简称《细则》)，2014 年 1 月 1 日起实施。《细则》中提出，北京市小客车年度指标配置总量减为 15 万个，确保 2017 年机动车保有量不超过 600 万。从明年起到 2017 年，增量小客车指标额度共 60 万个。年度配置指标总量由 24 万个减少到 15 万个，从而使机动车保有量到 2017 年底不超过 600 万辆。此外，上海、深圳等城市也出台了类似的限购政策。总体上，这些政策客观上限制了当地汽车消费，但是从长远看，国家发展汽车相关产业的战略是确定的。故整体看来，中国汽车产业的政策还是比较有利于产业发展的。

未来发展

单纯型向整合式营销发展

传统的汽车营销，更多的是需要靠降价、广告等单纯的推广方式进行。而未来的发展则是要综合运用价格、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。

展厅型向人性化营销发展

传统汽车营销集中于售前咨询和介绍的展厅式营销。这种营销模式具有即时性、形象性等优势，但是对于客户体验来说缺乏全方位的人性化功能。未来的汽车营销将更加注重对汽车使用、维护、服务等多方面的内容，并力图将这种汽车知识和文化融入客户的生活，最终实现人性化营销。

产品销售向服务销售发展

传统汽车营销集中于汽车的销售环节，营销的立足点在于保证汽车的销售。而未来的汽车营销将更加注重后续的服务环节，这样第一可以提高 4S 店的利润率；第二，可以进一步通过汽车维修、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。

整体看，汽车销售行业短期内有小幅波动，长期的增长趋势仍然看好。

3. 驾校行业

行业概况

中国的汽车驾培服务行业是一个既传统又现代的行业，随着中国经济社会和汽车工业的发展而发展的。从初期的“拜师学艺”开始，历经职业驾驶员培训、驾驶培训市场的萌芽、驾驶培训市场的动荡，直到现在的驾培市场的社会化。

中国的驾培服务行业经历了四个时期：第一时期是 1988 年以前，由交通主管部门（车辆监理所）负责驾驶员管理与考试，驾驶员主要是从事专业服务和运输，主要靠技工学校驾驶专业、部队复转军人、运输企业以师带徒。第二时期是 1988 年至 1993 年，划归公安交警部门负责管理和考试，驾驶员主要来源是公安交警部门负责管理和考试，驾驶员主要来源是公安交警部门自己举办的驾驶培训班、委托专业运输企业开办的培训学校和技工学校驾驶专业开办的培训班。第三时期是 1993 年至 2004 年，交通部门负责驾培行业管理，公安部门负责驾驶证考试、发放工作，驾驶员的来源有公安交警部门办的驾校、公安交警部门认可的社会驾校、各类大专院校办的培训班、原有的培训班等，这是我国驾驶员培训行业最为混乱的时期，驾驶培训班无规律增长。第四时期是 2004 年以后，实现真正意义上的考培分离，交通管理部门和公安机关考试部门逐渐开始协调、配合，培训与考试制度逐渐完善，驾校开始有序发展，驾培市场逐渐规范，驾驶员培训走向社会化、市场化道路。

北京市驾校情况

截止到 2014 年底，北京市学车报名人数约 90 万人，考试合格人数约 85 万人。京南地区受理量约 39 万人，占全市受理量的 42%，其中东方时尚 23.6 万人，公交驾校 9.74 万人，约占 85%，其它 21 所驾校约 5.6 万人，约占 15%。从年终的结算数字来看，公交驾校无论是市场占有率，还是培训合格率，都处于北京驾驶员培训行业第二的位置。

车辆管理部门对考试系统的监管更加严格，考生在一段时间内难以适应，考试合格率将会下降，直接影响驾校运营的学员周转率。另外，交通部有意改变现有的驾培方式，采取学员自学自考，此项如何变化，还需要进一步观察。

从 2014 年考生的来源来看，外地学员占比很大。这与外地学车时间、价格等因素有很大的关系。但随着形势的变化，外地同业很可能会对相应项目作出调整，必将削弱北京驾校行业对京外的招生优势，影响驾校的对外招生数量。另外，北京市为调节市内人口密集度，将市内容纳外来人口的几大批批发市场外迁。如此，京南地区外来流动人口的学车人数势必下降。这对驾校培训的招生市场将影响很大。

此外，根据对学员年龄情况的记录，一般 18 周岁以上的人有学车需求，随着计划生育政策实行后成年人口时期的到来，学车需求有较大的下降，目前适龄学车人员的数量因为一胎政策的影响日益凸显。

北京有近百所驾校。其中具有一定规模和实力的驾校约占三分之一，其他三分之二的小驾校，由于经营成本低，利润空间大，降低价格成为其最为有利的抢占市场的手段。重要的是，公交驾校的主要竞争对手东方时尚驾校正筹备上市，并有意兼并京西驾校，这势必对公交驾校形成更加强大的竞争压力，影响公交驾校在京南的市场占有率。由此可见，北京驾校培训市场的竞争环境将更加激烈。

行业政策

(1) 管理规范日益严格

车辆管理部门对驾培考试系统的监管更加严格，考生在一段时间内难以适应，考试合格率将会下降，直接影响驾校运营的学员周转率。另外，交通部未来可能改变现有的驾培方式，采取学员自学自考，这也将进一步影响驾培考试服务行业。

(2) 北京市宏观规划、就业政策与人口政策的影响

背景驾培服务行业的外地学员占比很大。这与外地学车时间、价格等因素有很大的关系。但随着形势的变化，外地同业很可能对相应项目作出调整，必将削弱北京驾校行业对京外的招生优势，影响驾校的对外招生数量。另外，北京市为调节市内人口密集度，将市内容纳外来人口的几大批批发市场外迁。如此，京南地区外来流动人口的学车人数势必下降。这对驾校培训的招生市场将影响很大。

此外，根据对学员年龄情况的记录，一般 18 周岁以上的人有学车需求，随着计划生育政策实行后成年人口时期的到来，学车需求有较大的下降，目前适龄学车人员的数量因为一胎政策的影响日益凸显。

总之，目前政策环境对于汽车驾培服务行业的发展并不十分有利。

未来发展

汽车驾驶培训服务行业是汽车后市场服务产业链的重要组成部分，随着汽车由奢侈消费品向基本生活消费品性质的转变，驾驶技能的需求亦成为消费者的基本生活技能需求，其市场需求空间呈现加速增长态势。汽车驾驶培训服务行业的需求状况与汽车驾驶员占总人口比重的上升趋势紧密相关，2012 年我国汽车驾驶员占总人口比为 14.8%，与美、日、韩等国家相距甚远，可以预见，在未来相当长的时间内，我国汽车消费前端服务市场会保持目前加速扩容的旺盛需求态势。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司自上市以来，历经多次资产重组和业务整合，公司的主营业务从最初的城市公交客运为主，转型为以广告传媒业务和汽车服务业务共同发展的双主业经营格局。目前公司主要经营北京公交集团现有的全部公交广告媒体及相关传媒业务；同时，北巴传媒旗下拥有 9 个分子公司，形成了集车辆驾驶员培训、汽车租赁、车辆销售、维修保养、车辆报废回收拆解等为一体的汽车服务产业链条。

广告板块业务方面，公司拥有北京公交集团旗下所有公共巴士内外及公交车站的广告独家经营权。截止 2015 年 3 月 31 日，公司可用于上刊车身广告线路 814 条，可上刊车辆 19,538 部。其中，单层车可上刊线路共计 786 条，可上刊车辆 18,632 部；双层车可上刊线路共计 28 条，可上刊车辆 906 部。截止 2015 年 3 月，公司现有候车亭灯箱媒体 8,303 个，太阳能站牌媒体 1,798 个，箱式站牌媒体 523 个，车厢挂板 14,398 块，车内屏风看板 2,531 块，场站灯箱媒体 156 个，道闸灯箱媒体 45 个。公司占有的资源量在北京市相关资源的份额均在 95% 以上，具有垄断优势。随着北京市政府对户外广告管理的日趋严格，北京的户外媒体资源也愈发稀缺。公司拥有的公交广告媒体以其覆盖面广、运营时间长、视觉冲击力强等特性，满足了商家产品广告宣传的不同需求，从而在户外媒体中确立了强有力的竞争地位。公司是全国公交媒体行业内最大的媒体资源供应商。

公司汽车服务业务由驾驶培训、汽车租赁、整车销售、维修保养、拆解回收等业务构成，近年来发展迅速，产业板块间的关联性强，能够产生业务的联动效应，多项业务属于朝阳产业，业

务拓展空间大。经过多年来的市场运作，公司在广告传媒和汽车服务领域已经积累了较为丰富的运营管理经验，并制定了明确的中长期发展战略，清晰的经营思路和成熟的运营机制保证了公司的持续健康发展。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”)，是北京规模较大的驾驶学校。2014年，公交驾校招收学员 9.78 万人，在北京市所有驾校中排名第二。

整体看，公司在公交汽车广告资源规模较大，在北京市具备较明显的竞争优势，此外公司主要业务围绕汽车服务业务开展，形成较好的产业链，有利于公司经营和发展。

2. 人员素质

公司现有高级管理人员包括董事长、董事、总经理、副总经理和财务总监共 15 名，公司高管人员大多在行业内从事经营和管理工作多年，具有丰富的管理经验和行业经验。

董事长王春杰先生，50 岁，研究生学历，曾任共青团北京市委副书记，中共北京市石景山区区委常委，区人民政府党组副书记、副区长，北京公共交通控股(集团)有限公司党委副书记、副董事长、副总经理；现任北京公共交通控股(集团)有限公司总经理、副董事长、党委副书记及公司董事长。

总经理马京明先生，52 岁，研究生学历，曾任北京巴士传媒股份有限公司财务总监、副总经理；现任公司总经理、董事。

截至 2014 年底，公司共有员工 2,609 人，其中销售人员 256 人，占 9.81%；生产人员 1,299 人，占 49.79%；行政人员 401 人，占 15.37%；财务人员 98 人，占 3.76%；服务人员 555 人，占 21.27%。公司员工中本科及以上学历 545 人，占 20.89%；大专学历 720 人，占 27.60%；中专及以下学历 1,344 人，占 51.51%。

总体来看，公司员工中生产人员占比较大，符合公司所属行业特点。公司主要高管人员在行业和企业管理方面具有丰富从业经验及投资管理经验，整体素质较高。

3. 外部支持

区位优势

公司主要业务位于北京市内。作为我国首都，北京是全国政治、文化中心，是京津冀经济圈的核心城市。北京地理位置优越、交通便利、经济发达。2014 年末，北京实现地区生产总值 21,330.8 亿元，比上年增长 7.3%。其中，第一产业增加值 159 亿元，下降 0.1%；第二产业增加值 4,545.5 亿元，增长 6.9%；第三产业增加值 16,626.3 亿元，增长 7.5%。2014 年北京实现人均 GDP10.00 万元，在全国位居前列。北京市财政收入规模较大，地方政府实力强。2014 年，全市完成地方公共财政预算收入 4,027.2 亿元，比上年增长 10.0%；其中，增值税 646.7 亿元，增长 12.5%；营业税 1,068.6 亿元，增长 3.3%；企业所得税和个人所得税 915.8 亿元和 383.5 亿元，分别增长 14.2% 和 14.9%。地方公共财政预算支出 4,510.5 亿元，增长 8.1%。其中，用于节能环保、科学技术、医疗卫生、农林水、城乡社区的支出分别增长 54.4%、20.3%、16.7%、15.5% 和 8.5%。2014 年，北京市城镇居民人均可支配收入达到 43,910 元，比上年增长 8.9%；扣除价格因素后，实际增长 7.2%。农村居民人均纯收入达到 20,226 元，比上年增长 10.3%。

股东支持

公司股东对公司运营给予了多方面支持。

根据公司于控股股东北京公共交通控股(集团)有限公司于 2007 年 9 月签订的《车身使用协

议》，在该协议中，公交集团将其下辖公交汽车客车车身使用权独家授予公司，期限为 120 个月。为此，公司向公交集团支付车身使用费 6.54 亿元。

除上述特许协议外，公司下辖部分汽车 4S 销售店所使用土地以及公司部分办公物业亦为向公交集团或其下属企业租赁。公司汽车销售店所在地理位置优越，有利于公司销售业务开展。

总体看，北京市经济发达，人均收入较高，为公司提供了良好的市场环境；公司在北京市内户外广告业务方面具有独特的资质优势，垄断了公交客车车身广告业务，同时公司控股股东对公司提供了多方面支持，公司整体发展环境较好。

五、管理分析

1. 治理结构

公司按照《公司法》、《公司章程》及其他相关法律、法规及规范性文件的规定，建立了股东大会、董事会及其各专业委员会、监事会、经营管理层等决策、监督及经营管理机构，明确了各机构的职权范围，建立了规范、有效的法人治理结构和适合自身业务特点及业务发展需要的组织机构，拥有独立的职能部门，各职能部门之间分工明确，各司其职，保证了公司的规范运作。

公司建立了由股东大会、董事会、监事会、经理层等组成的法人治理结构，公司股东大会、董事会、监事会依照有关法律、法规、规范性文件及《公司章程》规范运行，各股东、董事、监事及高级管理人员切实履行各自的权利、义务与职责。公司不断完善公司及各分子公司的法人治理结构，规范企业运作。公司严格按照《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》、《监事会议事规则》及相关法律法规召开“三会”和专门委员会会议，并鼓励中小投资者参与股东大会。

股东大会是公司的最高权力机构；公司设董事会，对股东大会负责。截至 2014 年末，公司董事会由 9 名董事组成，包括独立董事 3 人，董事长和副董事长各 1 人；公司设监事会，监事会由 3 人组成，其中 2 名监事由股东大会选举产生，1 名监事由公司职工通过职工代表大会、职工大会或其他方式民主选举产生。监事会是公司的监督机构，负责公司对董事、高级管理人员执行公司职务的行为及公司财务进行监督。

总体看，公司法人治理结构较完善，已按现代企业治理要求逐步建立健全相关框架及制度，认真履行相关的监管规定，股东大会、董事会、监事会独立运作。

2. 管理与内控

公司根据《公司法》、《企业内部控制基本规范》及企业内部控制配套指引等有关规定，制定了包含内部管理控制、内部会计控制、内部审计等相关内部控制制度，公司董事会负责内部控制的建立健全和有效实施，监事会对董事会建立与实施内部控制进行监督。董事会下设的内审部负责审查公司的内部控制，监督内部控制的有效实施，进行内部控制自我评价，协调内部控制审计及其他相关事宜等。公司经营层负责内部控制的贯彻和执行，公司全体员工参与内部控制的具体实施。

公司严格执行《财务管理制度》、《资金管理制度》、《资金往来管理办法》、《财务支出审批管理规定》、《固定资产管理制度》等财务管理制度，完善落实资金授权、批准、审验和资产管理清查等相关财务规定，加强资金活动的集中归口管理，定期或不定期检查 and 评价资金活动情况，保证公司整体财务管理工作的安全有效运行。公司严格落实全面预算管理，按照各级子公司在预算管理中的职责权限，规范年度和各期预算的编制、审定、下达和执行程序，强化公司对下属公司的预算约束和考核力度，为公司管理层的相关决策提供了详实可靠的参考依据，为各级

公司经营目标的实现提供了有力支撑。

内部审计方面，公司审计部严格按照公司《内部审计制度》、《控股子公司内部控制制度》和《内部控制评价制度》的有关规定，采取定期与不定期的方式对公司及各级子公司的经济效益、财务收支、内控制度及其他有关经济活动的真实性、合法性和有效性等进行审计监督和评价；及时发现各控股子公司中的薄弱环节，并认真进行整改，确保各项内部控制制度得到更好的落实，充分发挥内部审计的作用。

销售管理方面，公司结合各行业实际情况，全面梳理销售业务流程，修订完善了销售业务相关管理制度，定期检查分析销售过程中的薄弱环节，采取有效控制措施，确保实现销售目标。《销售管理规定》中明确规定了销售业务运营、销售订购车交款及退款业务、合同签订业务、商品车及资料出库管理等细则，规范销售管理程序，加强销售管理的控制，防范资金运营的潜在风险。

合同管理方面，公司制定了《合同管理办法实施细则》，明确了合同签订、审批、履行、变更与解除等工作环节的程序和要求，并在合同生效后，加强监督检查，及时发现合同管理中的薄弱环节，采取相应控制措施，促进合同有效履行，切实维护公司的合法权益。

子公司管控方面，公司不断加强上市公司对下属各级子公司的管控力度，通过委派董事、监事、高级管理人员的形式对控股子公司实施管理，健全完善下属各单位的法人治理结构、内部控制和风险防范体系，使公司所属子公司所有经营管理环节处于受控状态。各子公司严格执行重大事项报告制度，定期向公司提供财务分析报告和经理管理报告，并及时报送其董事会决议、股东大会决议等重要文件。

公司制订了《对外投资管理制度》，遵循合法、审慎、安全、有效的原则，根据对外投资的审批权限、决策程序和管理程序，对拟投资项目进行充分的调查研究和可行性分析，报送公司经理办公会讨论审议后，按照投资数额履行董事会或股东大会的审批程序；投资立项后，成立投资专项小组，负责投资项目的具体实施和管理工作，控制投资风险、注重投资收益。

对外担保方面，公司严格落实《对外担保管理制度》，特别是对外担保的对象、决策权限及审议程序、担保风险管理等做到了严格执行。对照中国证监会、上海证券交易所的有关规定，公司目前对外担保的内部控制严格、充分、有效，不存在违反相关规定及公司内部控制相关制度的情形。

总体看，目前公司内部管理制度健全、运营较为规范，内部控制较为完善。

六、经营分析

公司主要业务为户外广告及汽车销售和经营驾校等。

1. 经营概况

2012年~2014年，公司营业收入规模呈小幅波动态势，2014年，公司实现主营业务收入29.17亿元，近三年的复合增长率为0.45%，近三年公司主营业务收入情况如下表所示。

从公司主营业务收入的构成看，汽车服务业务是公司的主要收入来源，近三年占主营业务收入比例均在80%以上。2014年，公司汽车服务业务实现销售24.44亿元，占主营业务收入的83.79%。从主营业务收入的变化来看，近三年公司主要业务收入均呈现小幅波动态势。其中广告传媒业务2013年收入5.11亿元，较上年增加0.60%，主要是公司广告价格提升所致；但2014年该业务收入较2013年下滑7.47%，主要是广告业务受经济波动影响而出现下降。汽车服务业务方面，2013年该业务收入较上年提升5.92%，主要是公司汽车整车销售收入提升所致，但2014年该业务销售

24.44 亿元,较上年下降 3.15%,主要是公司汽车销售受到北京市汽车限购政策影响出现下滑所致。

从各业务的毛利率来看,2013 年广告传媒业务毛利率较上年略有上升,主要是价格提升所致,但 2014 年该业务毛利率较 2013 年下滑 2.99 个百分点,主要是受经济环境影响,公司毛利率较高的车身广告业务收入占比下降所致。汽车服务业务毛利率 2014 年较 2013 年上升 1.90 个百分点,主要是驾校收入增加较快所致。整体看公司毛利基本保持稳定,广告传媒业务毛利率维持在较高水平。

表 2 2012 年~2014 年公司主营业务收入情况 单位:万元、%

业务板块	2012 年			2013 年			2014 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
广告传媒业务	50,809.14	17.58	78.55	51,115.55	16.84	79.13	47,295.43	16.21	76.12
汽车服务业务	238,266.04	82.42	13.37	252,373.60	83.16	12.83	244,435.54	83.79	14.73
合计	289,075.18	100.00	24.83	303,489.15	100.00	23.99	291,730.97	100.00	24.69

资料来源:公司年报,联合评级整理。

总体看,近三年,公司主营业务收入呈现波动变化,2014 年受经济情况变化和行业政策影响,公司收入有所降低。

2. 公交广告业务

公司围绕公共交通相关资源开展多种广告业务,如下表所示,公司 2015 年 3 月末共拥有车身广告 19,538 部,候车亭媒体 8,303 个,站牌广告 2,321 块,车内挂板广告 14,398 块,车内屏风看板 2,531 块,其中车内挂板广告和车内屏风看板 2014 年末数量较上年末下降,主要是当年新增车辆设计变化所致。从广告业务收入构成来看,主要来源是公交汽车车身广告业务,2014 年收入在 3.37 亿元人民,其他类广告年收入为 1.31 亿元。

表 3 公司近三年广告资源情况

	2012 年末	2013 年末	2014 年末	2015 年 3 月末
候车亭媒体(单位:个)	7,517	7,559	8,303	8,303
站牌广告(单位:个)	2,285	2,285	2,321	2,321
车内挂板广告(单位:块)	14,262	14,211	13,421	14,398
车内屏风看板(块)	2,806	2,638	2,434	2,531
车身广告(部)	18,871	19,556	19,826	19,538

资料来源:公司提供

公司采用两种不同模式经营广告业务。

对于公交车身广告,公司独创了“整体劳务输入”模式。具体看,公司将自身拥有的车身广告资源进行全球招标,并确定了三家主要的广告运营商(即:海南白马传媒广告有限公司、科伦比亚户外传媒广告(北京)有限公司和北京七彩通达广告传媒有限责任公司,以下合并简称“广告运营商”)。广告运营商分别将自己的销售团队派驻公司,接受公司管理,执行公司的销售计划,由公司负责考核,实际上成为驻在公司内部的销售部门。公司通过此形式,一方面引进了专业的广告团队,另一方面实现了对公司广告资源的统一管控,有利于充分发挥公司资源优势,提升公司品牌形象。

公司负责制定年度广告销售计划,并按照三家广告运营商占公司广告资源的比例分配。广告运营商负责向其他广告代理商或者终端客户销售这些广告资源。终端客户与公司直接签订广告合

同，约定使用广告资源的范围和时间，并按照广告展示的时间进度支付广告费用。具体而言，广告上刊前客户支付合同总额的 10% 左右，刊期中期支付 45% 左右，刊期结束前或下刊后一周内付余下 45% 左右。公司在收到客户全部广告费后，向相应的运营商支付广告费的 30% 作为劳务费，该费用计入公司销售费用。

从广告的销售定价来看，公司将下辖的公交客车车身按照线路长度、途径区域的受众情况等分为不同等级，并作差别化定价，以便终端客户结合自身产品特点和受众情况进行选择，如下表所示。除广告费用外，公司还向客户收取制作费用和上刊费，该等费用按次一次性收取。公司制定的价格是三家广告运营商销售的底价，若广告运营商销售价格超过该价格，则超出部分成为广告运营商的额外收益。从公司近三年车身广告的均价来看，每年保持稳步增长，年增幅在 5% 左右。

表 4 公司公交广告定价情况 单位：元/月/辆，元/次/辆

车型	广告形式	线路级别	媒体费用	制作费用
单层车	两侧彩贴	特级	39,000	单机车 2,000 通道车 3,000
		A++	26,000	
		A+	20,000	
		A	15,000	

资料来源：公司提供

公司终端客户所在行业较为集中。如下表所示，从公司在手的金额较大的广告合同来看，公司终端客户主要集中在酒类、其他快速消费品和各类服务提供商。联合评级认为，除酒类外，公司终端客户经营情况受经济周期影响较小。

表 5 公司在手大额广告合同情况 单位：万元

序号	广告内容	合同总额
1	古井贡酒	595.76
2	赶集网（特申上刊）	249.13
3	安吉尔	368.45
4	E 租宝	248.40
5	美莱医疗美容	1,695.83
6	光大银行	494.64
7	牛栏山	282.82
8	风神轮胎	420.00
9	天津旅游局	231.50
10	牛栏山	208.28
11	衡水老白干	240.00
12	大红袍	279.83
13	凤凰妇科医院	432.94
合计		5,747.56

资料来源：公司提供

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。2014 年，公司前五位客户占当年广告销售额的 73.96%，公司较为依赖若干大型广告代理商，存在一定客户集中度风险。但实际上，如上表所示，公司终端客户单笔合同金额不大，终端客户集中

度不高。

表 6 公司近三年大额合同

年份	客户名称	金额	占比
2012 年	北京金景盛传媒广告有限公司	7,041.25	18.95%
	北京润德众合广告有限公司	3,676.82	9.90%
	北京迈捷广告有限公司	3,225.58	8.68%
	华夏颐和（北京）广告有限公司	3,040.77	8.18%
	北京浩然正歌广告传媒有限公司	1,904.42	5.13%
	合计	18,888.84	50.83%
2013 年	北京金景盛传媒广告有限公司	11,278.59	30.61%
	北京润德众合广告有限公司	8,719.28	23.66%
	北京迈捷广告有限公司	4,270.34	11.59%
	北京浩然正歌广告传媒有限公司	1,493.12	4.05%
	北京惠风和畅广告有限公司	1,397.84	3.79%
	合计	27,159.17	73.71%
2014 年	北京金景盛传媒广告有限公司	8,179.12	24.25%
	北京润德众合广告有限公司	7,705.50	22.85%
	北京迈捷广告有限公司	6,669.08	19.78%
	北京浩然正歌广告传媒有限公司	1,231.61	3.65%
	华夏颐和（北京）广告有限公司	1,157.52	3.43%
	合计	24,942.83	73.96%

资料来源：公司提供

对于除公交车身广告以外的广告资源，公司采用外包方式，整体租赁给相关广告运营商，并于每年初收取固定租金。其中主要部分是公交站台广告，2014 年收入 9,078.65 万元，其经营模式较为简单，系由海南白马传媒广告有限公司（以下简称“白马传媒”）负责投资建造和改造北京公交集团下属站台及站牌灯箱，同时公司承诺将公交站台及灯箱的广告经营权以每年 9,000 万元¹左右价格出租给白马传媒。

整体看，公司公交广告业务规模较大，管理方式效率较高，客户较稳定；但公司客户中酒类行业受经济波动影响，增加了公司广告业务的不确定性。

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，2014 年汽车销售业务收入 195,535.31 万元，占总体汽车服务业务的 79.99%；驾校业务 2014 年实现收入 42,355.65 万元，占汽车服务业务收入的 17.32%；汽车租赁业务规模较小，2014 年实现收入 3,292.32 万元，占 1.35%。公司尚有汽车维修、零部件经营等其他业务，2014 年实现收入 3,252.26 万元，占 1.33%。

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，近三年呈现持续下滑态势，2014 年该业务毛利率 6.10%；驾校业务毛利率最高，2014 年达到 47.60%，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，2014 年达 30.86%；其他业务经营情况一般，毛利率波动较大。详细情况如下表所示。

¹ 公司与白马传媒签订的协议规定了每个站台的单价，由于北京公交站台数量每年变化，因此实际总租金每年波动，但整体维持在 9,000 万元上下。

表 7 公司汽车服务业务细分 单位：万元

	2012 年		2013 年		2014 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
汽车 4s 店业务	203,601.85	8.08%	211,885.75	7.28%	195,535.31	6.60%
驾校业务	29,368.03	48.47%	34,035.50	44.50%	42,355.65	47.60%
汽车租赁业务	2,664.95	29.91%	3,102.80	30.73%	3,292.32	30.86%
其他	2,631.21	14.81%	3,349.55	25.32%	3,252.26	59.67%
合计	238,266.04	13.37%	252,373.60	12.83%	244,435.54	14.73%

资料来源：公司提供

汽车销售业务

公司在北京市范围内以及山西省大同市经营品牌乘用车销售业务，目前公司拥有 4S 店 9 家，其中 8 家位于北京，1 家位于大同。从品牌来看，公司拥有 4 家沃尔沃 4S 店，其余分别为上海大众、一汽丰田、广汽本田、雷克萨斯和东风日产品牌，如下表所示。

表 8 公司 2014 年末下辖 4S 店概况

店名	位置	面积	销售品牌	该店开始运营时间
北京元之沃汽车服务有限公司	北京朝阳区王四营乡盛华华东路 818 号	5,000.00	沃尔沃	2011 年 3 月 2 日
北京海之沃汽车服务有限公司	北京市朝阳区南湖渠（市第一公共汽车公司修理厂）	6,200.00	沃尔沃	2010 年 2 月 25 日
北京吉之沃汽车服务有限公司	北京市海淀区车公庄西路 38 院 21 号楼	400.00	沃尔沃	2011 年 7 月 28 日
大同市雁之沃汽车服务有限公司	大同市开发区湖滨大街 34 号	1,257.50	沃尔沃	2011 年 7 月 28 日
北京海文捷汽车销售服务有限公司	北京市丰台区六里桥南里 10 号	12,000.00	上海大众	2000 年 2 月 16 日
北京花园桥丰田汽车销售服务有限公司	海淀区车公庄西路 38 号	7,000.00	一汽丰田	2005 年 4 月 11 日
广汽本田石景山	石景山古城大街 1 号北京国际汽车贸易园区 F 区 20 号	9,000.00	广汽本田	2007 年 12 月 18 日
北京花园桥雷克萨斯汽车销售服务有限公司	北京市海淀区车公庄西路 38 号 12、17、18、20 号平方	5,000.00	雷克萨斯	2008 年 1 月 2 日
东风日产海润嘉专营店	北京市海淀区北三环西路 62 号	10,000.00	东风日产	2009 年 4 月 28 日
合计		55,857.50		

资料来源：公司提供

从公司汽车 4S 店经营情况来看，每年公司与汽车厂商协商制定当年销售目标，并签订年度订货框架协议。公司按月从汽车厂商提车，按照汽车厂商指定的指导价格销售。厂商每月考核公司的销售量是否达到目标，并按季度对公司进行返点，返点金额冲抵下期提车款。公司向厂商提车需要支付全部车款，并自行租用场地存放车辆；销售时，公司向大部分客户收取全款，不超过 20% 的客户会采用在 12 到 36 个月内按揭付款方式，但公司会在收到全部按揭款后为客户办理车辆过户手续，并确认收入。整体上，汽车厂商在产业链上居于强势地位，公司需要配合其销售增长目标设定自己的提货量。公司持有库存不超过 2 个月的销量，但考虑到公司 4S 店销售金额较大，上述存货仍会占压公司大量资金。销售环节上，公司可以在厂商指导价上进行灵活促销，但由于北京汽车市场政策限制以及 4S 店之间竞争激烈，公司通常给予客户一定折扣，导致实际销售利润微薄。

从 4S 店的生命周期看，公司下辖 4S 店年限均较长，已经积累了较多的付费维修客户。公司通过提供优质维修服务和合理价格的方式吸引该等客户到店维修。从利润率来看，维修服务远高于新车销售，因此虽然新车销售收入规模较大，但实际利润大部分为维修服务贡献。

从汽车采购情况看，除东风日产和雷克萨斯外，公司其它品牌汽车采购量均呈现先升后降的态势，主要是2014年北京市收紧汽车车牌拍卖数量，导致市场销售清淡，厂商及公司调低采购目标所致。东风日产和雷克萨斯采购量明显下降，主要是受上述两个日系品牌在北京市场份额下降，公司调减采购量所致。从采购价格来看，沃尔沃2014年采购价格明显下滑，年均采购价格16.31万元，较上年大幅下滑，主要是沃尔沃系列轿车2014年全面实现国产化导致单价下降所致。其它品牌轿车价格基本呈现波动态势。

表9 公司4S店汽车采购情况 单位：台，元/台

品牌	项目	2012	2013	2014
沃尔沃	采购数量	2,776	3,781	3,386
	采购均价	321,182.59	315,384.88	163,113.52
上海大众	采购数量	1,314	1,642	1,049
	采购均价	182,167.12	164,626.72	177,690.84
一汽丰田	采购数量	1,050	1,301	1,039
	采购均价	261,553.00	239,515.00	221,649.00
广汽本田	采购数量	929	1,143	1,027
	采购均价	144,085.43	155,451.75	146,537.58
雷克萨斯	采购数量	840	645	599
	采购均价	441,492.42	434,404.40	423,463.22
东风日产	采购数量	1,467	1,195	591
	采购均价	125,455.00	120,566.00	153,804.00

资料来源：公司提供

从近三年公司汽车销售情况看，除雷克萨斯和东风日产外，公司其它品牌销量基本呈现先升后降的变化，主要是2014年受北京市汽车摇号政策影响导致销售量下滑。雷克萨斯和东风日产销量逐年下滑主要是日系车在北京市场份额下降所致。从销售价格看，除沃尔沃和雷克萨斯等比较高端的品牌外，公司中端轿车年平均销售价格均低于平均采购价格，价格变化趋势与采购价格变化基本一致，显示公司面临北京市场轿车销售市场的激烈竞争。相对而言，中高端轿车市场价格较高，有一定的销售利润。

表10 公司汽车销售情况 单位：台，元/台

品牌	项目	2012	2013	2014
沃尔沃	销售数量	2,142	2,780	2,504
	销售均价	371,722.63	371,630.29	354,535.28
上海大众	销售数量	1,313	1,565	1,236
	销售均价	162,386.36	169,746.01	165,401.84
一汽丰田	销售数量	1,007	1,301	1,043
	销售均价	266,098.00	228,789.00	220,095.00
广汽本田	销售数量	915	1,005	1,138
	销售均价	132,516.08	139,150.44	141,878.88
雷克萨斯	销售数量	832	659	596
	销售均价	455,626.53	443,090.63	425,626.00
东风日产	销售数量	1,305	1,262	751
	销售均价	118,800.00	11,336.00	140,627.00

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”），是北京规模较大的驾驶学校。2014年，公交驾校招收学员9.78万人，在北京市所有驾校中排名第二位。

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。

公司近三年经营规模逐步扩大，2014年报名学员人数9.78万人，较上年增长52.63%，教练车数量886台，较上年末增加18.29%。从公司对学员的收费上看，近三年保持稳定增长的趋势，2014年平均每学员收费4,932元，较上年增加0.92%。公司驾驶学校经营情况良好，近三年未发生重大事故，年内考核通过率均为100%。详细情况如下表所示。

表 11 公交驾校基本情况

项目	2012年末	2013年末	2014年末	2015年3月末
教练数量(人)	734	749	886	888
年内报名学员数(人)	70,018	64,088	97,818	20,332
教练场面积(万平方米)	46.62	46.62	51.00	51.00
平均每学员收入(元)	4,384.84	4,887.69	4,932.23	5,284.13
年末员工人数(人)	1,286	1,354	1,575	1,598
重大事故(起)	-	-	-	-
年内考核通过率(%)	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

汽车租赁业务

公司通过北京巴士汽车租赁有限责任公司开展汽车租赁业务（以下简称“巴士租赁”），该公司成立于2003年7月，是由公司投资的集租赁、维修、保险于一体的专业汽车租赁公司，已获得ISO9001质量管理体系认证。截止到2014年7月，巴士租赁连续七年被评为北京市租赁行业优秀企业。巴士租赁主要业务为节假日庆典活动、会议及展览（博览）会、文化体育活动、婚庆等提供租赁用车，同时开展面向公众的汽车租赁业务，也参与政府采购的汽车租赁项目以及定向构成和融资租赁业务。

近年来，随着巴士租赁经营规模的扩大，其汽车保有量逐年增加，2014年末巴士租赁拥有可租赁汽车665台，三年复合增长19.58%；2014年实现租赁收入3,371.67万元，三年复合增长11.39%。

表 12 巴士租赁基本情况

项目	2012年	2013年	2014年	2015年3月
年末汽车数量(单位:辆)	465	553	665	667
当期租赁收入(单位:万元)	2,717.18	3,100.06	3,371.67	861.54
当期平均租金率(单位:%)	83.86%	84.34%	87.08%	77.38%

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；公司汽车销售业务具有一定规模，销售品牌较多，有一定的规模优势；公司驾校业务经营情况良好，经营现金流充裕，处于稳健增长阶段；公司汽车租赁业务虽然规模较小，但增速尚可。联合评级也关注到，公司同时面临北京地区机动车摇号政策带来的市场空间限制，以及市内众多4S店的激烈竞争，导致2014年整车销售情况较2013年出现下滑，预计上述政策将继续影响公司未来几年汽车销售业务。

4. 经营效率

2014 年公司应收账款周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 14.33 次、8.40 次和 1.17 次，均较上年有所回落，主要是 2014 年公司营业收入较上年下降，而应收账款、存货规模变化不大，总资产规模提升所致。由于公司主业中包含汽车销售业务和广告业务，因此分别选取了有代表性的汽车经销企业及传媒上市公司进行比较（详见下表），从比较的结果看，公司应收账款周转率和总资产周转率处于行业良好水平，存货周转率处于平均水平，整体看公司经营效率良好。

表13 汽车经销及传媒行业上市公司2014年前三季度经营效率指标 单位：次

证券简称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
庞大集团	3.79	36.63	0.72
华闻传媒	4.58	5.89	0.34
新华传媒	2.24	5.65	0.21
中视传媒	2.92	5.00	0.31
北巴传媒	5.95	10.32	0.87

资料来源：Wind 资讯；

注：本表数据为 2014 年三季度数据，未年化。为便于同业比较，本表数据引自 wind，应收账款及存货计算均为净额口径，与本报告附表口径有一定差异。三季度数据未年化。

5. 关联交易

2014 年，公司与关联方发生提供劳务、接受劳务、购买商品和承租资产在内的关联交易合计 5,076.33 万元，该等关联交易的定价政策和定价依据公开、公平、公正的原则，原则上不偏离市场独立第三方的价格或收费标准。联合评级认为，公司与关联方之间的业务往来按一般市场经营规则进行，与其他业务往来企业同等对待，遵照公平、公正的市场原则进行，该等关联交易金额不大，对公司的正常经营没有重大影响。

6. 经营风险关注

经营资质风险

公司全部广告业务资源来自于公交集团对公司的授权，特别是其公交车身广告，是公司的主要利润来源。公司对北京市内公交车车身的使用权来源于公交集团在其于公司签订的《车身使用协议》中的授权，该授权即将于 2017 年到期，存在到期后公司不能继续获得类似授权的风险。

联合评级认为，该《车身使用协议》实际上使公司获得北京市绝大部分公交客车站车身的独家使用权，是公司持续经营的重要条件；鉴于公司是公交集团的重要利润来源，以及公交集团对公司一贯的支持态度，未来该协议到期后，公司以合理代价继续获得类似授权的可能性较高。

广告业务受经济波动影响的风险

广告行业的整体增速与经济景气程度正相关。当经济景气度较高时，企业经营情况良好，有动力进行广告宣传投入以推广自己的产品、扩大影响力和市场份额；当经济萧条时，由于广告投入带来的效益较难衡量，同时对企业的生存不具有直接相关性，因此往往成为成本削减的对象。目前，我国经济正处于增速放缓阶段，加之国家大力度的反对铺张浪费和贪污腐败，一定程度上影响了广告业发展，这在公司 2014 年度广告业务增速放缓中也有所体现。因此，需要持续关注经济活动的整体情况，防范由此带来的行业性风险。

汽车服务业务受北京市相关政策影响的风险

公司绝大部分汽车销售业务在北京市境内运营。近年来，北京市先后对汽车车牌号的摇号、

汽车限购以及外地车辆限制进京等提出了新的规定，在总体上对北京市道路拥堵和空气污染控制起到了积极效果。但上述政策对公司汽车销售产生了明显的负面影响，一方面限制了北京市内汽车销售总量，另一方面加剧了市内汽车销售商之间的竞争。在可预见的未来，上述政策持续产生作用的可能性很大，公司汽车服务业务面临明确的政策风险。

总体看，公司面临经济增速放缓带来的经营风险，以及北京市区内汽车摇号政策带来的政策风险。

7. 未来发展

公司对所在行业的前景有清晰的认知。近年来数字户外时代的来临，各类媒体全面融合、户外媒介进入多屏时代，全媒体效果营销等，对传统户外广告产业带来了较大冲击；同时，在中国经济“新常态”的大背景下，中央从战略高度上提出要加快传统媒体和新兴媒体融合发展，充分运用新技术创新媒体传播方式，打造新型媒体集团，并明确将文化产业发展定位成实现经济结构优化升级、提升国家文化软实力的支柱性产业，这些都为“十三五”时期文化产业发展提供了更广阔的空间。汽车服务业务方面，北京小客车摇号新政等一系列限购限行措施的出台，以及公务车消费管控愈发严格等，都将给汽车市场带来较大的冲击，并加大国内汽车服务行业的市场竞争。同时，随着汽车销售市场激烈的竞争形势，迫使汽车营销由重资源型市场向服务型市场转变。

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。公司将继续潜心研究行业走势，强化基础管理和风险管控，在巩固好现有经营局面的基础上，积极稳健地拓展新的业务，开发新的项目，谋取新的发展。

广告传媒板块将继续优化媒体结构，整合媒体资源，搭建信息化管理平台；进一步突出优势媒体，优化管理优势产品，持续提升媒体价值；同时，坚持“跨媒体”、“跨区域”的工作方针，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”，拓展外埠市场，形成新的媒体网络，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，强化服务意识的同时，转变经营模式、突出经营重点；积极探索汽车后服务市场业务，特别是立足投入少、见效快的经营模式，利用跨区域发展战略来实现汽车板块的新跨越；继续深化落实联动理念，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。联合评级认为，公司利用现有资源优势向新行业、新区域拓展是其发展的必然选择，但也应关注公司在新领域中面临的竞争风险和管理挑战。

七、财务分析

1. 财务概况

公司 2012 至 2014 年度财务报告已经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具的均为标准无保留审计意见。2014 年，公司合并范围出现一定变化，公司与北京北广传媒移动电视有限公司共同投资成立北京世巴传媒有限公司（以下简称“世巴传媒”），公司以现金方式出资 2,550 万元，持有 51% 的股权，并将世巴传媒纳入合并范围。此联合评级认为，上述变化对公司财务数据可比性影响不大，公司近三年财务数据可比性仍属较强。公司执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁

布的《企业会计准则》及后续修订和解释。

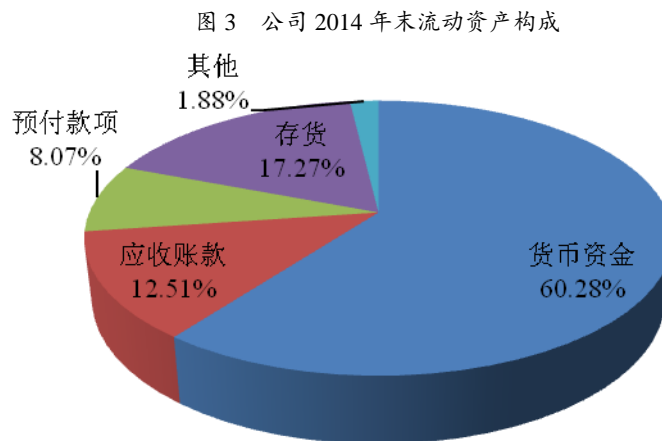
截至 2014 年底，公司合并资产总额 264,697.95 万元，负债合计 84,051.73 万元，所有者权益（含少数股东权益）180,646.22 万元。2014 年公司实现营业收入 300,041.91 万元，净利润（含少数股东损益）19,999.67 万元，其中归属母公司所有者净利润 18,858.04 万元；经营活动产生的现金流量净额 36,943.63 万元，现金及现金等价物净增加额-6,253.69 万元。

2. 资产质量

近三年公司资产规模逐年增加，年均增长 5.22%，主要由于非流动资产增长所致。截至 2014 年底，公司资产总额为 264,697.95 万元，其中流动资产合计占 58.35%，非流动资产合计占 41.65%，流动资产占比较高，符合公司广告业务及汽车销售业务的特征。

流动资产

近三年公司流动资产规模波动变化，但总体规模保持平稳，三年复合增长率为-0.04%，截至 2014 年底，公司流动资产合计 154,449.28 万元，较上年减少 5.54%，以货币资金、应收账款、存货和预付账款为主，如下图所示。



数据来源：公司年报

公司货币资金规模较大，主要是广告业务和汽车服务业务现金流情况良好，年末银行存款较多所致。近三年公司货币资金呈现出波动变化态势，年末货币资金余额分别为 97,043.14 万元、102,727.11 万元和 93,097.60 万元，货币资金变动主要源于银行承兑汇票保证金及经销商整车结算保证金波动变化所致，同时，2014 年末货币资金余额较上年下降 9.37%，部分原因是期内公司以自有资金人民币 20,000 万元现金认购北京明晖天海气体储运装备销售有限公司新增注册资本所致。2014 年末货币资金中，银行存款占 84.54%，其他货币资金占 15.43%，其余为库存现金。其他货币资金主要为票据保证金以及汽车销售结算保证金。公司 2014 年末受限货币资金占比尚可。

近三年公司应收账款规模也呈现波动变化，但整体规模变化不大，年均复合增长率为-1.02%，主要是近三年公司主要业务收入规模基本平稳所致。截至 2014 年底，公司应收账款账面余额 20,427.54 万元，全部按照账龄分析法计提坏账准备。年末应收账款账面余额中，账龄在 1 年以内的占全部应收账款余额的 98.08%。从应收账款集中度来看，2014 年末应收账款余额前五名占公司年末应收账款余额的 72.43%，集中度较高。2014 年末，公司对应收账款已累计提取 1,111.87 万元

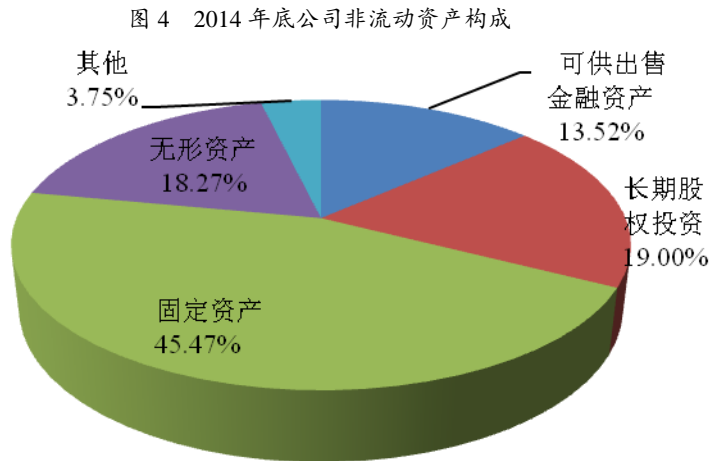
坏账准备，考虑到公司应收账款欠款方均为长期合作伙伴，应收账款不能收回的风险较低，公司应收账款坏账准备计提较为充足。

近三年公司存货余额呈现增长趋势，三年复合增长率达到 11.15%，主要是公司汽车 4S 店面面临较大进货压力，导致存货中库存商品不断增加所致。截至 2014 年底，公司存货余额为 26,701.46 万元，主要是汽车销售业务形成的库存商品（占 93.95%），其余为原材料和低值易耗品。2014 年末，公司针对库存商品累计计提了 29.99 万元的存货跌价准备。联合评级认为，考虑到公司存货周转率较高，存货出现大规模减值的可能性较小，公司存货跌价准备计提合理。

2014 年末，公司预付款余额 12,461.76 万元，较年初增加 35.96%，主要为向乘用车制造企业购车支付款项增加所致。

非流动资产

公司非流动资产近三年复合增长率为 14.22%，主要是固定资产、长期股权投资和可供出售金融资产增加较快所致。截至 2014 年底，公司非流动资产合计 110,248.67 万元，非流动资产以固定资产、长期股权投资、无形资产和可供出售金融资产为主，如下图所示。



数据来源：公司年报

近三年固定资产净值年复合增长率为 13.00%，主要是在建工程转入所致。截至 2014 年底，公司固定资产账面价值为 50,129.43 万元，固定资产原值 97,827.29 万元，其中房屋及建筑物占 37.47%，主要是公司汽车销售拥有的房屋等；运输设备占比 28.59%，主要是公司下辖公交驾校以及汽车租赁业务持有的汽车资产；电子设备等占 33.94%，主要是驾校购置的教练和考试设备等构成。截至 2014 年底，公司固定资产累计计提折旧 47,154.62 万元，固定资产成新率 51.80%，成新率较低。截至 2014 年末，公司对固定资产累计计提 543.23 万元减值准备。

近三年，公司长期股权投资规模增加较快，三年复合增长率为 354.18%，主要是 2014 年增加较多所致。2014 年末，公司长期股权投资余额 20,946.80 万元，较上年大幅增加，主要是年内为进一步延伸发展公司投资业务领域，培育新的利润增长点，公司与北京明晖天海气体储运装备销售有限公司、北京天海工业有限公司及北京京国发股权投资基金（有限合伙）签订了《北京明晖天海气体储运装备销售有限公司之增资协议书》，公司以自有资金人民币 20,000 万元现金认购北京明晖天海气体储运装备销售有限公司 16,481.25 万元新增注册资本，占明晖天海增资后 30.23% 的股权，并记入长期股权投资所致。

近三年公司无形资产持续下降，三年复合增长率为-22.17%。2014年末公司，无形资产余额20,139.10万元，主要是公司获得的车身媒体使用权构成，公司按10年摊销该使用权，导致公司无形资产年末余额逐年下降。

近三年，公司可供出售金融资产快速增加，三年复合增长率为58.98%。2014年末，可供出售金融资产余额14,904.09万元，主要是公司持有松芝股份（证券代码：002454）股权的公允价值构成。近三年松芝股份股价持续上升，导致公司可供出售金融资产年末余额逐年增加。

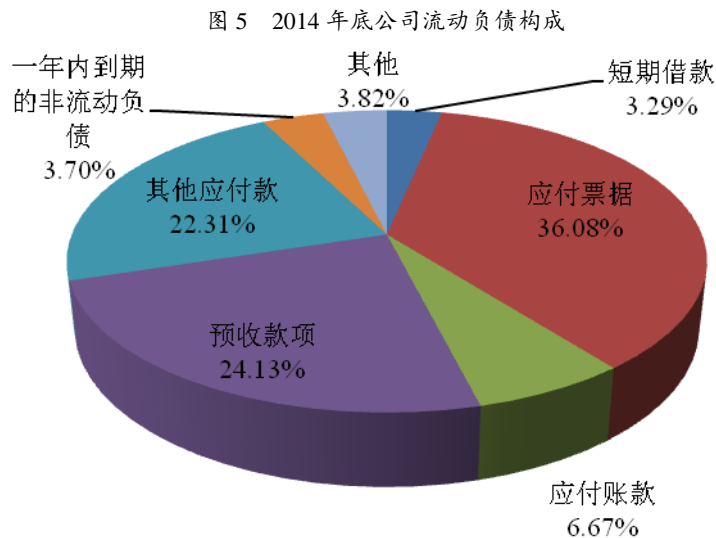
总体看，公司货币资金规模较大，但存货中库存商品存在一定减值风险，应收账款集中度较高；非流动资产中固定资产成新率较低，公司持有较多金融资产，近三年增值较多，但受资本市场波动变化影响较大。整体看，公司资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

负债

近三年，公司负债规模变化不大，三年复合增长率1.80%。2014年末，公司负债合计84,051.73万元，其中流动负债占85.64%，非流动负债占14.36%，流动负债是负债的主要构成部分，占比较高。

截至2014年底，公司流动负债合计71,979.74万元，近三年年均复合增长率为6.49%，主要以应付票据、预收款项、其他应付款和应付账款为主，如下图所示。



数据来源：公司年报

截至2014年底，公司应付票据余额为25,967.65万元，三年复合增长率7.07%，全部为银行承兑汇票，主要是公司4S店购车业务票据使用增加所致。

截至2014年底，公司预收款项余额17,367.87万元，三年复合增长率21.14%，主要是公司下辖驾校收取培训款增加较快所致。

截至2014年末，公司其他应付款余额16,061.65万元，主要为广告业务收取的车身广告代理保证金、媒体费用和押金等构成。

截至2014年末，公司应付账款余额4,802.40万元，主要是公司应付购车贷款构成。

2014 年末公司非流动负债主要由长期应付款（占 44.08%）、递延收益（占 35.02%）及递延所得税负债（占 20.91%）组成。公司长期应付款全部为尚未支付的车身使用权费用，递延收益主要是政府补助以及预收的公交候车厅使用费构成，递延所得税负债主要是可供出售金融资产公允价值变动导致应纳税暂时性差异所致。

2014 年底公司的资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 31.75%、16.74%、2.86%，公司债务规模较低，偿债负担较轻。

总体看，公司负债主要是经营性负债构成，整体上债务规模较小，偿债负担较轻。

所有者权益

截至 2014 年底，公司所有者权益合计 180,646.22 万元，其中归属于母公司所有者权益占 93.62%。归属于母公司所有者权益中，股本占 23.84%，资本公积占 38.26%，盈余公积占 7.77%，其他综合收益占 4.48%，未分配利润占 25.66%。公司近三年资本公积出现小幅变动，主要是公司依照最新的会计准则，将可供出售金融资产公允价值变动导致的权益变化由资本公积调整至其他综合收益科目所致。公司所有者权益中股本与资本公积占比较高，权益稳定性较好。

4. 盈利能力

近三年，公司的营业收入分别为295,232.99万元、310,591.66万元以及300,041.91万元，2014 年营业收入较上年出现下滑，主要是当年汽车销售业务受政策影响出现下降所致。2014年公司实现利润总额27,150.15万元，净利润19,999.67万元，其中归属于母公司所有者的净利润18,858.04万元，公司盈利规模尚可。

从期间费用方面来看，近三年公司期间费用分别为45,890.54万元、46,978.43万元和44,021.38万元，期间费用整体平稳，主要是公司经营规模变化不大所致。2014年末，公司三项费中销售费用占45.85%，主要是支付给广告运营商的劳务费及相关人员薪酬构成；管理费用占50.91%，主要由管理人员薪酬及房屋土地租赁费用构成；财务费用占3.24%，如要是利息费用及手续费等。近三年期间费用占营业收入的比重分别为15.54%、15.13%和14.67%，呈现逐年下降态势，显示公司费用控制良好。

从盈利指标看，近三年公司盈利能力保持平稳，公司主营业务毛利率分别为24.83%、23.99%和24.69%。2014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9.89%、10.99%和11.55%，均较2013年变化不大。

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 14 2014 年前三季度同行业上市公司盈利能力指标比较 单位：%

指 标	净资产收益率	总资产报酬率	销售毛利率
庞大集团	1.03	1.88	9.80
华闻传媒	17.39	13.68	44.48
新华传媒	0.74	0.41	31.80
中视传媒	3.45	3.12	22.31
北巴传媒	8.95	8.74	25.26

资料来源：Wind 资讯

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

总体看，由于公司经营平稳，费用控制较好，整体盈利能力良好。

5. 现金流

从经营活动看，近三年公司销售商品收到的现金变化不大，2014年经营活动的现金流入量达343,476.72万元；经营活动的现金流均呈现净流入状态，2014年经营现金净流入36,943.63万元，主要是当年公司驾校业务经营情况较好，现金流入较多所致。从收入实现质量来看，公司营业收入的回款情况较好，2012~2014年现金收入比分别为110.59%、110.56%和114.14%。

从投资活动来看，公司近三年均呈现出投资活动现金净流出的状态，2014年净流出达到-31,767.65万元，主要是公司以自有资金人民币20,000万元现金认购北京明晖天海气体储运装备销售有限公司新增注册资本所致。

公司近三年筹资活动的现金流量净额分别为-892.30万元、-13,081.83万元和-11,429.66元，筹资活动现金流出量较大，主要是公司于2013和2014两年进行了较大规模的现金分红所致。

总体看，公司现金流规模较大，经营活动现金流状况良好，投资性现金流受公司投资决策影响而波动较大，筹资性现金流收分红影响呈现净流出。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，公司流动比率和速动比率分别从2013年的2.42倍和2.02倍下降至2014年的2.15倍和1.78倍，但仍属良好水平，下降的主要原因是应付票据和预收账款增加导致流动负债增速大于流动资产增速。2014年，公司现金短期债务比为3.00倍，属良好水平；经营性现金与流动负债的比率为51.33%，覆盖水平较高。整体上看，公司短期偿债能力良好。

从长期偿债能力指标看，公司2014年EBITDA全部债务比为1.14倍，EBITDA对全部债务的保障能力较强；EBITDA利息倍数为41.42倍，公司对全部债务利息的保障能力较好，长期偿债能力较强。

截至2015年3月末，公司合并口径共获得银行授信1.9亿元，尚未使用额度0.52亿元。根据人民银行出具的编号为B201503270072433963的企业信用报告，截至2015年3月27日，公司无对外担保和不良贷款记录。

总体看，公司整体偿债能力强，或有风险很低。

八、本次公司债券偿债能力分析

1. 本次公司债券的发行对目前负债的影响

截至2014年末，公司债务总额为36,317.02万元，本期拟发行公司债规模不超过7亿元，相对于目前公司债务规模，本次债券发债额度较大。

以2014年末财务数据为基础，假设募集资金净额为7亿元，本次债券发行后，在其它因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为29.43%、37.05%和46.03%，债务负担有所加重，但仍处于合理水平。

2. 本次公司债券偿债能力分析

以2014年的财务数据为基础，公司2014年EBITDA为41,358.52万元，为本次公司债券发行额度（7亿元）的0.59倍，EBITDA对本次债券的覆盖程度较高。公司2014年经营活动产生的现金流入343,476.72万元，为本期公司债券发行额度（7亿元）的4.91倍，公司经营活动现金流

入规模较大，对本次债券覆盖程度良好。

考虑到公司广告业务经营在北京市内具有的垄断地位，以及随着公司进一步提升运营效率，扩大旗下汽车销售业务规模，公司经营规模和盈利能力有望上升，公司偿债能力将进一步提升。

综合以上分析，并整体考虑公司股东背景及业务垄断性质、经营规模、广告资源优势等因素，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力较强。

九、债权保护条款分析

1. 担保条款

根据北京公交集团为本次债券向债券持有人出具的《担保函》，北京公交集团为公司本期发行的7亿元公司债券的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。担保人提供保证的范围包括本次债券的全部本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

北京公交集团承担保证责任的期间为本次债券发行首日至本次债券到期日后6个月止。本次债券持有人、本次债券受托管理人在此期间内未要求担保人承担保证责任的，或其在保证期限主张债权后未在诉讼时效届满之前向担保人追偿的，担保人免除保证责任。

2. 担保人信用分析

(1) 北京公交集团概况

北京公共交通控股（集团）有限公司（以下简称“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《关于将北京市公共汽车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。公交集团于2013年11月11日注册资本变更为51.15亿元。

公交集团设有董事会、监事会和管理层，董事会是经营决策机构，董事会成员7名，根据授权行使股东会部分职权；监事会是监督管理机构，对出资人负责，监事会成员6名；管理层是经营决策执行机构，包括总经理、副总经理及财务总监等。

公交集团包括机关和九个客运分公司、燃料供应分公司、保修分公司、电车公司供电所、鸿运承物业管理中心、基建部等十五个会计核算主体。

公交集团包括十四个二级子公司：北京巴士传媒股份有限公司、北京八方达客运有限责任公司、北京市长途汽车有限公司、北京北汽出租汽车集团有限责任公司、北京市京华客车有限责任公司、北京公交广安商贸集团、北京鸿运达物业管理有限责任公司、北京市公共交通研究所、北京公交物资供应有限责任公司、北京天路纵横交通科技有限公司、北京公共交通控股（集团）有限公司职工交流服务中心、北京公交新风科技服务公司、北京北旅时代商务旅游投资有限公司、北京市公交房地产开发公司。二个事业单位：北京市公共交通高级技工学校、中国共产党北京公共交通控股（集团）有限公司党校。

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）。

截至2014年底，北京公交集团合并资产总额302.58亿元，负债合计238.88亿元，所有者权益（含少数股东权益）63.70亿元。2014年北京公交集团实现营业收入77.55亿元，净利润（含少数股东损益）2.25亿元；经营活动产生的现金流量净额8.56亿元，现金及现金等价物净增加额5.01亿元。

公交集团注册地：北京市西城区南礼士路44号，法人：晏明。

（2）经营概况

经营环境

北京市是中华人民共和国的首都，中央四个直辖市之一，全国政治、文化和国际交往中心。北京所处的环渤海经济区是我国最大的工业密集区，经济社会发展具有人才、技术、政策等诸多优势，其综合经济实力保持在全国前列，其中第三产业规模居中国大陆地区第一。

2014年北京实现地区生产总值21,330.8亿元，同比增长7.3%。人均地区生产总值达到99,995元（按年平均汇率折合16,278美元）。从创新驱动看，2014年北京研究与试验发展（R&D）经费支出1,286.6亿元，占地区生产总值的6.03%，为全国第一。而文化创意产业增加值超过2,700亿元，在GDP中的比重从2008年的12.1%提高到13%左右。从产业结构看，2014年北京第三产业占GDP比重达到77.9%，服务型经济特征更加明显。截至2014年11月底，北京6大高端产业功能区规模以上法人单位实现收入超4.7万亿元，占全市的45.2%，集聚化发展特征愈加明显。其中，以高技术制造业、信息服务业、科技服务业表现最为突出。

2014年北京市完成地方公共财政预算收入4,027.2亿元，比上年增长10.0%。其中，增值税646.7亿元，增长12.5%；营业税1,068.6亿元，增长3.3%；企业所得税和个人所得税915.8亿元和383.5亿元，分别增长14.2%和14.9%。地方公共财政预算支出4,510.5亿元，增长8.1%。其中，用于节能环保、科学技术、医疗卫生、农林水、城乡社区的支出分别增长54.4%、20.3%、16.7%、15.5%和8.5%。

作为第三产业的城市公共交通是城市交通体系的重要组成部分。城市公共交通对城市政治经济、文化教育、科学技术等方面的发展影响极大，也是城市建设的一个重要方面。国家对城市公交优先发展高度重视，《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》指出实施公共交通优先发展战略，大力发展城市公共交通系统，将城市建成区公共交通全覆盖纳入国家基本公共服务体系，首次将公交优先发展战略上升为国家战略。

在这样的政策环境下，各地政府对公共交通事业的支持力度比较充分。目前，北京市政府对公共交通的财政补贴维持在地铁50%、公共汽车70%的投入力度。未来的政府支持将由简单的公交运行补贴，转为投向公交运营网络。具体来说，包括构建智能化公交，重点支持和保障主管部门及有关企业加强信息化建设，提高智能化水平，提高企业的运营能力；建立一套服务标准体系，便于社会和相关企业对企业的运营状况进行监督等等。从长期看，政府对公共交通事业的补贴仍将维持。

整体看，北京公交集团的经营环境良好。

业务开展

公交集团是运营北京市公共交通主要企业之一。2012~2014年间，公交集团的主营业务收入分别为75.93亿元、73.96亿元和73.42亿元，呈下降态势，年复合增长-16.95%，下降的原因主要在于公交运营成本的上涨，尤其是应付职工薪酬的上涨。

公益性客运是公交集团的主要业务，公共汽车交通作为公共事业，是非盈利业务。公益性客运近三年来的收入为28.20亿元、26.00亿元和26.36亿元，受客流和北京市人口分布格局改变的影响，呈波动态势。汽车销售、市场化运输以及燃料及保修业务占集团的收入比率比较高。汽车销

售稳居公交集团收入贡献的第二位，市场化运输则位列第三。燃料和保修业务作为公交集团的辅助性板块，逐年递减，近三年分别为7.61亿元、6.02亿元和5.44亿元，这与该项板块的辅助性定位以及公交集团战略的调整有关。

毛利率方面，公交集团主营业务毛利率近三年为-132.87%、-153.84%和-149.61%，毛利率水平比较低，这主要与公益性客运的成本收益情况相关。公益性客运业务近三年为-394.57%、-457.96%和-454.93%，与人工成本上升等因素相关，有下降的趋势，其总体盈利情况符合公共交通业务的特点。

表 14 2012 年~2014 年北京公交集团主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

	2012 年			2013 年			2014 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
公益性客运	28.20	37.14	-394.57	26.00	35.16	-475.96	26.36	35.90	-454.93
汽车销售	23.64	31.13	12.86	25.03	33.84	12.19	24.23	33.00	14.24
市场化运输	9.03	11.89	23.92	9.56	12.93	19.67	9.23	12.57	21.56
燃料保修及其他	7.61	10.02	2.23	6.02	8.14	7.48	5.44	7.42	3.31
广告传媒	5.08	6.69	91.14	5.11	6.91	91.19	4.73	6.44	89.21
教育	0.57	0.75	22.81	0.50	0.68	-20	0.51	0.69	3.92
市场化保障服务	0.43	0.57	4.65	0.51	0.68	-21.57	1.68	2.29	-0.59
非主业	1.37	1.81	19.71	1.23	1.66	11.38	1.24	1.69	18.55
主营业务小计	75.93	100	-132.87	73.96	100	-153.84	73.42	100	-149.61

资料来源：北京公交集团提供

①公益性客运

截止到2014年底，北京公交集团公益性客运的主体是母公司本体和子公司八方达客运。共拥有运营车辆30,638辆，其中，公共电汽车22,630辆（含八方达），长途车571辆，出租车6,293辆，旅游车1,144辆；运营线路1,085条，其中：公共电汽车线路849条，长途线路235条，旅游线路1条；公共电汽车年行驶里程13.27亿公里，平均每天行驶363.64万公里；公共电汽车年客运总量达到45.66亿人次，日均客运量1,250.9万人次，最高日达到1,462.65万人次，承担着北京地面公共交通客运的主体任务，该业务的运营方式主要是公交集团运营加政府补贴。

从收入上看，公益性客运受公交集团其他板块业务的变化影响，三年来占主营业务收入比率分别为37.14%、35.16%和35.90%，是北京公交集团收入贡献率最大的业务。但由于其公益性的特征，业务成本也比较高，造成其毛利率为负值。

从期间成本上看，公益性客运的管理费用主要体现在人工费用、燃料费用、保修费用和折旧这个四个方面，其中人工成本每年增幅在10%左右，燃料费用随市场波动，保修费用和折旧比较相对稳定；公益性客运的财务费用主要是2008年奥运会期间150亿元的贷款更新公交车辆项目的利息费用，根据当时与北京市政府的协议，政府每年通过财政贴息来帮助企业还款。待公交车辆在未来划归为公益性资产后，其本金将由政府负债来偿还；公益性客运的销售费用很低，这与公益性客运的营销活动较少有关。

2014年末北京市公交票价改革后，地面公交票价改为10公里(含)内2元，10公里以上每加1元可乘5公里，较原票价方案有较大上涨，有效的缓解了公益性客运的亏损负担。除此之外，针对公益性的亏损负担，北京市政府对公交集团进行了充分的政府补贴。政府对公交集团的补贴主要就是针对公益性客运业务的亏损补贴，三年来的亏损补贴分别为120.69亿元、131.97亿元以及130.7

亿元，各占当年政府补贴总额的92.89%、92.91%以及93.53%。从数量上看，该亏损补贴可以有效弥补公益性客运业务的损失。随着财政补贴政策的改革，未来公交资产将会被划为公益性资产，其折旧费用不再从企业计提，票价补贴以及政府备车等方面也归入公益财政，不再从公交集团的企业费用中列支。

综合看来，随着北京市公交票价上涨，以及相应的财政补贴政策改革，未来公益性客运给公交集团带来的财务负担有望缓解。

②汽车销售

主要由公交集团子公司北巴传媒下属各个4S点运营，具体参考主体相关分析部分。

③市场化运输

北京公交集团的运营结构中，关于市场化运输业务主要是出租车以及相关旅游客运等业务。该项业务主要由下属公司北京北汽出租汽车集团有限责任公司（以下简称“北汽集团”）运营。2012~2014年，市场化运输业务的收入分别为9.03亿元、9.56亿元和9.23亿元，占公交集团主营业务收入的比例较大，为11.89%、12.93%和12.57%。该项业务的毛利率也比较高，三年来分别为23.92%、19.67%和21.56%，是北京公交集团的盈利点之一。

北汽集团是北京市经营出租车及旅游车客运行业内的国有骨干企业之一，拥有大中小型、高中低档、各种厂牌运营车近6,500部，企业在册职工8,500余人。北汽集团旗下有北汽九龙出租汽车股份有限公司、被其旅游客运分公司等10多个全资子公司和控股、参股子公司。北汽集团业务主要涉及出租车、旅游客运以及重大礼宾活动等方面。

从业务内容上看，多元化运营是北汽集团的特点，北汽集团运用自身的多元化运营优势，将各项业务整合为若干链条，突出群聚经济效益，以提升整体盈利。具体来说，出租车业务、旅游客运业务以及重大礼宾活动占据了收入份额的绝大多数。北汽九龙出租汽车股份有限公司（下属三个分公司）主营出租车业务；北汽旅游客运分公司主要负责旅游客运业务；北京福特斯股份有限公司主营汽车租赁业务；此外，还有配备高档车辆，为重大活动提供交通服务的贵宾车队，主要参与重大礼宾活动收取一定服务费；北汽集团修理分公司业务比较复杂，主要经营大客车、出租汽车及各种汽车修理业务。

从业务模式上看，在出租车业务方面，我国现行的出租车运营的主要模式是特许经营，即政府在出租车市场设置数量准入门槛，规定一个城市的出租车数量。政府发放出租车牌照给有各方面资质的企业，然后由这些企业运营出租车业务。该行业具有一定寡头垄断的特点，北京公交集团作为北京市重点国资企业，各类资质齐全，对北汽集团出租车业务的开展比较有利；在旅游客运业务方面，北汽集团采取了纵向一体化策略，通过发展与旅游客运相关的旅行社等产业链条，拓展市场份额，该策略已初具成效；在礼宾服务业务等方面，北汽集团着重于重大活动的承办以提升品牌效应。

从运营特点上看，对于出租车以及客运行业来说，服务质量和信誉是经营重点。北汽集团内部严格“宾客至上，信誉第一”的宗旨，进一步推行了规范化服务星级达标制。在北京奥运会以后，北汽集团将过去实行的服务质量考核机制统一梳理、与车队基础管理、全员目标考核有机衔接，进而建立并推行了《金牌员工制》，提升了服务管理水准。

总体看来，北汽集团的市场化运输业务是北京公交集团的优势业务之一，整体运营状况良好。

④燃料和保修业务

公交集团的燃料和保修业务2012~2014年收入分别为7.61亿元、6.02亿元和5.44亿元，呈下降趋势；占主营业务收入比重分别为10.02%、8.14%和7.42%，也呈下降趋势；其三年来的毛利率分别为2.23%、7.48%和3.31%。该业务在北京公交集团总体业务格局中呈收缩趋势，这与该业务毛利率较低和公交集团的战略定位有关。

燃料业务

北京公交集团的燃料业务主要由下属燃料供应分公司运营，其前身为公交物资配送总站，组建于1998年9月26日，属化学危险品运输、供应企业。主要经营项目有汽油、柴油、压缩天然气、防冻液、尿素及各种车用润滑油、润滑脂。

从内容上看，分公司所经营的业务主要体现在四个方面：一是为所有CNG运营车辆提供燃气转运和加注，在转运和加注后收取转运运输费和加注服务费；二是为大部分燃油运营车提供油品配送，收取一定的配送服务费；三是为各种车辆提供润料供应（包括防冻液、尿素溶液）以及锅炉取暖用油等，此业务涉及相关产品的购销；四是按照集团公司主管部门的要求，对各供应商的油品质量、数量、换季用油、气候变化实行监测、检测、监管，属于企业质量控制环节，非盈利性业务。

从经营结构上看，分公司下设四个业务运行中心，分别是：东区燃油配送中心、西区燃油配送中心、天然气转运服务中心、天然气供应管理中心。其中，两个燃油配送中心按照区域化管理模式划分为东区和西区，承担为公交运营场站100余座撬装站柴油配送及部分运营车辆润料供给任务；天然气转运服务中心和供应管理中心，则担负着23座在用CNG加气站的天然气配送、充装任务及设备维护、保养、抢修工作。

从运营特点上看，分公司所属CNG加气站分别座落于东起通州区高碑店，西至石景山区古城，南起大兴区南苑，北至昌平区永丰的地域范围内，横跨九个区、县。分公司是全市化学危险品行业中规模较大、分布地域较广、特种车辆较多的大型国有企业，承担着北京公共交通运输的燃料补给任务。

保修业务

保修业务是北京公交集团的后勤类项目，具体由集团下属保修分公司负责运营。该公司负责集团全部运营车辆的维修和技术保障，承担着北京市城区650余条公交运营线路，15,900多部运营车辆的各级保养、车身修理、总成维修以及抢修救援等任务，是全国最大的客车专业维修企业。

保修分公司现有职工6,900余人，其中技师358名，高级工3916名。下设9个保养厂和电车制配厂、材料供应中心、抢修生产调度室、车用气瓶检验站以及3个有限责任公司，形成了覆盖北京城区的公交电汽车维修网络。

保修分公司技术水平相对较高，涉及电控发动机、自动变速箱、电控交接盘、门式车桥、空气悬挂、CAN总线等世界汽车维修技术的先进领域，拥有多种先进的电汽车维修、检测设备和自动化车辆安全检测线。同时，还承担了北京市科委新技术应用推广等科技项目，具备较强的科技开发能力。

总之，燃料业务和保修业务主要是公交集团主营公益性客运服务的辅助性维护业务，两者收入在公交集团主营收入中占有一定比例，但毛利率很低，不是公交集团经营的重点。

⑤广告传媒

参考主体相关分析部分。

总体看，随着北京市公交票价上涨，以及相应的财政补贴政策改革，未来北京公交集团公益

性客运业务的财务负担可以在很大程度上减轻；广告业务、汽车销售以及市场化运输盈利能力较强，其他支持性业务较平稳运行；北京公交集团整体运营状况尚可。

（3）财务分析

北京公交集团 2012~2014 年度财务报告经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。近三年北京公交集团合并报表范围有所变动，财务整体可比性一般。

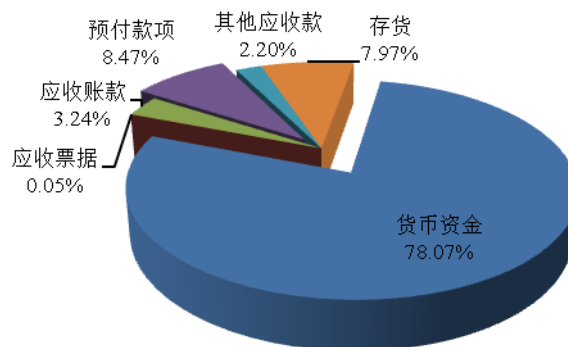
截至2014年底，北京公交集团合并资产总额302.58亿元，负债合计238.88亿元，所有者权益（含少数股东权益）63.70亿元。2014年北京公交集团实现营业收入77.55亿元，净利润（含少数股东损益）2.25亿元；经营活动产生的现金流量净额8.56亿元，现金及现金等价物净增加额5.01亿元。

资产及构成

近几年随着建设项目和投资规模的增加，北京公交集团资产规模保持适度增长，2012 年~2014 年北京公交集团资产总额年均增长率为 6.41%，2014 年底，北京公交集团资产总额达 302.58 亿元，较上年增长 15.82%。

近三年来，流动资产在总资产中占比分别为 39.6%、39.27%和 37.91%，基本持平。截至 2014 年底，北京公交集团的资产构成中流动资产占 37.91%，非流动资产占 62.09%，流动资产中货币资金、预付款项、存货、应收账款占比较大（见下图）。

图7北京公交集团流动资产情况



资料来源：公司提供

截至 2014 年底，北京公交集团的货币资金账面余额为 88.75 亿元，较上年稍有上升，货币资金以银行存款为主，期末受限资金为 2.27 亿元，其中银行存款中，定期存款为 0.97 亿元使用受到限制；其他货币资金中，银行承兑汇票及其他保证金 2.27 亿元使用受到限制。

三年来，公交集团预付款项分别为 3.90 亿元、8.67 亿元和 9.63 亿元，年复合变动率 57.14%。2012 年、2013 年、2014 年末预付款项的主要是母公司、巴士公司以及八方达公司，其中三年波动较大的为母公司和八方达。预付母公司款项 2013 年末较 2012 年末增加近 5 亿元，主要是因为预付北汽福田汽车股份有限公司 6.92 亿元购车款；预付母公司款项 2014 年末较 2013 年减少 3 亿元，主要是因为预付购车款减少；八方达公司增加 3.70 亿元，主要是因为 2014 年末预付北汽福田汽车股份有限公司 3.79 亿元所致。截至 2014 年底，公交集团预付款项为 9.63 亿元。从账龄上看，预付账款总体账龄较短，账龄 1 年以下的占 97.81%，1~2 年的占 1.54%，未计提坏账准备，本期无账龄超过一年的大额预付款项。总体看，公交集团预付账款风险较小。

三年来，公交集团存货分别为 3.36 亿元、4.12 亿元和 9.07 亿元，年复合变动为 64.18%。2012

年、2013年、2014年末存货主要金额是由母公司和巴士公司构成的，其中三年波动较大的为2014年母公司期末存货大幅度提高，较2013年增加4.8亿元，主要是母公司保修分公司制配厂采购的车辆制配材料4.97亿元。截至2014年底，公交集团存货为9.07亿元，比上年增长了119.94%。主要是汽车销售板块库存商品（产成品）增加所致，汽车销售存货数额6.17亿元，占存货总额的68.1%；燃料保修业务存货数额2.58亿元，占存货总额的28.47%。已针对原材料和库存商品分别计提了0.87亿元和29.99亿元的坏账准备。

三年来，公交集团应收账款余额分别为3.37亿元、3.66亿元和3.69亿元，年复合变动4.60%，变化不大。截至2014年底，公交集团应收账款账面余额为3.69亿元。从账龄上看，应收账款总体账龄较短，账龄2年以内的占99.53%，已计提坏账准备0.11亿元，账龄2~3年的占0.45%，已计提坏账准备0.05亿元。从数额上看，应收账款的数额分布比较平均，最大四家应收账款占应收账款总额的19.68%。针对这四家（大同公交公司、呼市公交公司、西宁市公共交通有限责任公司和北京捷新通机场设备公司）总计0.40亿元的应收账款，由于账龄较长，单项金额较大，已单独计提3,822.12万元的坏账准备。绝大多数应收账款账龄较短，对于账龄长、数额重大的应收账款也已充分计提了坏账准备，应收账款总体风险不大。

截至2014年底，北京公交集团的非流动资产主要为固定资产，占非流动资产的91.23%。其中有土地资产、房屋和建筑物、机器设备以及运输工具。其中作为城市公交企业的运输工具资产净值为95.45亿元，占固定资产总额的55.69%。固定资产整体成新率为61.09%，运输工具成新率为46.97%。固定资产之外主要是在建工程、无形资产和长期股权投资。

截至2014年底，在建工程主要是包括小营电动公交充电场站工程、阜石路快速公交系统等公交附属设施的建设。截至2014年底，无形资产主要是土地使用权，占无形资产的86.24%。长期股权投资占非流动资产的1.63%，比例不大，主要是对联营企业的投资。

总体看，北京公交集团资产规模较大，流动资产占有相当比重，整体资产流动性尚可。

负债和所有者权益

截至2014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53.96%，流动负债中短期借款、其他应付款、应付职工薪酬和应付票据占有较大比例，占流动负债的比例分别为61.18%、14.29%、5.57%和2.01%。随着质押借款、保证借款和信用借款的小幅增加，在抵销抵押贷款的下降以后，北京公交集团的短期借款有小幅上升。2014年底北京公交集团短期借款账面金额为78.87亿元，较上年增加23.71%。2014年应付账款为7.09亿元，主要是账龄一年以内的短期流动负债。2012年、2013年和2014年应付职工薪酬分别为5.37亿元、6.03亿元和7.18亿元，三年来年复合增长15.61%，这与公交集团每天增长的职工人工成本有关，具体包括职工薪酬、福利和保险等项目，应付职工薪酬在流动负债中比例较高符合公交企业职工人数比较庞大的特点。

北京公交集团的非流动负债主要由长期借款、专项应付款以及递延收益组成。

2014年底北京公交集团长期借款账面金额为44.62亿元，较上年基本持平；北京公交集团专项应付款主要为运营车贷款专项资金、小营电动公交充电场站工程、公交车辆智能化运营调度系统工程、途径首都政治中心安保监控系统、永久场站改造和电车变电站第三站改造几项工程相关。递延收益主要是政府补助，分为与收益相关的政府补助以及与资产相关的政府补助，与2013年相比，两者各自增加10.12%和-1.05%，总体变化不大，符合公交企业依赖政府补助的特点。

截至2014年底，受专项应付款短期借款和长期借款的影响，北京公交集团的全部债务上升至144.72亿元，较2013年上升22.18亿元，同期资产负债率为78.95%，较2013年上升了2.44个百

分点。截至 2014 年底，北京公交集团的资产负债率为 78.95%，全部债务资本化比率为 69.40%，长期债务资本化比率为 41.19%。

2014 年底，北京公交集团所有者权益为 63.70 亿元，较 2013 年增长 2.33 亿元，主要系资本公积增长所致。公交集团三年来资本公积占权益的比率为 54.81%、53.83%和 51.64%，略有下降。2014 年的资本公积增加为北京公交集团之所属子公司公交技校年末下属单位的固定基金与校本级的固定基金合并转换至实收资本项目所致。

综合来看，北京公交集团的有息债务主要是短期负债，有一定的偿债压力和流动性风险。其长期负债变化情况比较稳定。

盈利能力

2012~2014 年，公交集团营业收入基本持平，年均增长率为-1.12%。2014 年，北京公交集团的收入主要来自于公益性客运、汽车销售、市场化运输、燃料保修相关业务以及广告传媒。

毛利率方面，公交集团主营业务毛利率近三年为-132.87%、-153.84%和-149.61%，都为负值且呈波动态势，这主要与公益性客运业务的成本收益情况相关。

2014 年，公交集团的期间费用继续保持较大的规模，销售费用、管理费用和财务费用分别为 3.55 亿元、17.31 亿元和 7.16 亿元，三年来复合年变动率各为-2.18%，4.68%和-0.41%，基本持平，各自三年中占期间费用的比率也比较稳定。公益性客运的公益性低价以及较高的期间费用影响了北京公交集团的利润水平。2014 年北京公交集团实现营业利润-135.83 亿元，较 2013 年增长了 3.68 亿元。

三年来，公交集团各年收到政府补贴分别为 129.12 亿元、141.90 亿元和 139.12 亿元，补贴的结构和变化基本稳定。2014 年，公交集团营业外收入实现 139.80 亿元，主要来自政府补贴，2014 年，政府给予北京公交集团补贴收入 139.12 亿元，占公交集团营业外收入的 99.51%。2014 年，公交集团利润总额为 3.32 亿元，实现净利润 2.25 亿元。2014 年，公交集团有息负债在总负债中的占比与上年基本持平，主要原因是公交集团短期借款和长期借款的增长基本与整体负债的增长相一致。

综合来看，公交集团的公益性客运具有较强的公益性，收益水平不高。广告传媒的盈利能力源于传媒行业自身的特点以及公交集团对北京市公交传媒资源的垄断地位，市场化运输和汽车销售的盈利能力尚可，但这两个行业均已处于成熟期，未来的盈利增长潜力比较有限。

现金流状况

近年来公交集团经营活动现金流状况尚可，2012~2014 年北京公交集团现金收入比分别为 110.95%、109.50%和 111.40%，收入实现质量尚可。但受往来款支付规模增长影响，公交集团的经营性净现金流有较大幅度下降，2014 年北京公交集团经营活动现金净流入 8.56 亿元，较上年下降 49.71%。

受到购建固定资产、无形资产和其他长期资产现金流出的影响，公交集团近年来投资活动现金流均呈净流出状态，2012~2014 年北京公交集团投资活动产生的现金流量净额分别为-11.05 亿元、-22.47 亿元和-33.49 亿元，公交集团投资活动现金流出规模较大。

为满足业务发展和投资需要，2012~2014 年北京公交集团筹资活动现金流呈波动的整体流入趋势，筹资活动产生的现金流净额分别为 1.74 亿元、-4.73 亿元和 29.93 亿元。公交集团筹资的主要方式以银行借款为主，并有一定规模的其他筹资来源。

总体来看，北京公交集团经营活动现金流状况正常，收入实现质量尚可，为满足业务发展和投资

需要，北京公交集团有较强的外部融资需求。

偿债能力

截至2014年底，公交集团资产负债率为78.95%，较上年末上升2.44个百分点，整体负债规模略高。从短期偿债指标看，2014年底公交集团的流动比率和速动比率分别为0.89和0.82，均较上年有所下降，指标水平一般；现金短期债务比为0.89，较上年大幅下降，略低。2014年底公交集团EBITDA为109,349.13万元，对应的EBITDA/全部债务为0.08，EBITDA利息倍数²为50.69倍，EBITDA对全部债务和利息保障程度较弱。

总体看，公交集团负债规模略高，有息债务规模较大，有一定的偿债压力。

以2014年底财务数据测算，本次公司债券发行额度（7亿元）占公交集团资产总额的2.98%，所有者权益总额的13.79%和货币资金的10.92%，公交集团资产规模较大、担保实力较强，其所提供的担保对于本次债券的信用状况具有显著的提升作用。

十、综合评价

公司作为北京市内具有垄断地位的公交广告运营商，在广告资源、广告定价等方面具有竞争优势；同时公司汽车服务业务规模较大，其中驾校业务经营情况良好。此外，联合评级也关注到公司广告业务授权将于2017年到期，以及北京市机动车限购措施给公司汽车销售业务带来的不利影响。

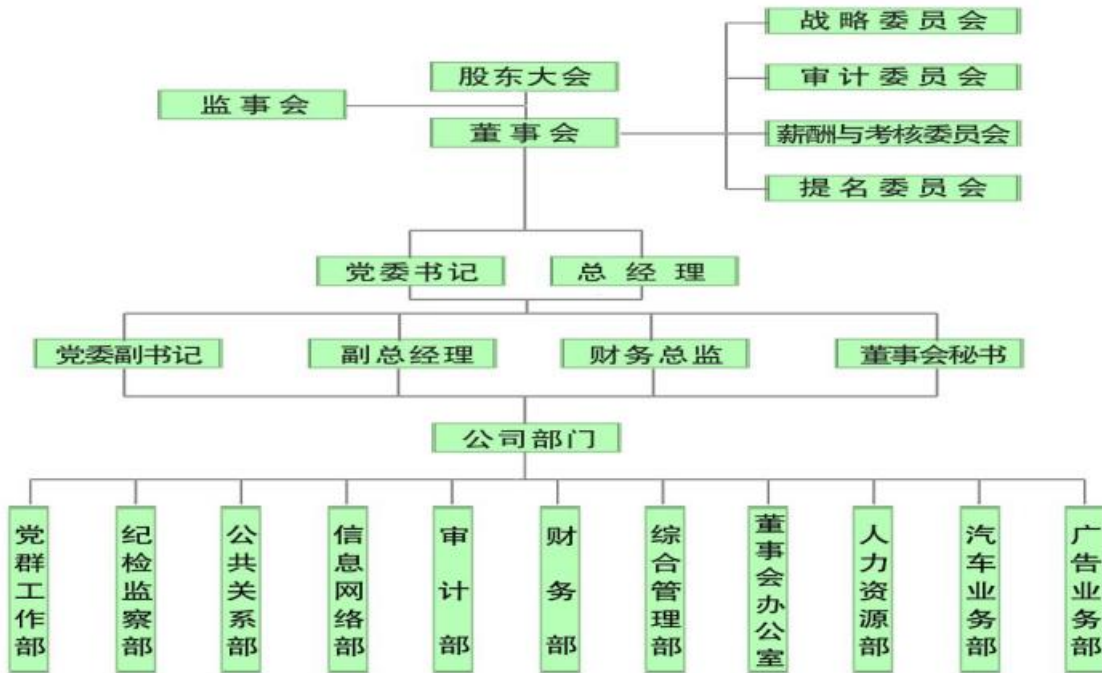
目前公司主要业务运营平稳，未来随着汽车销售业务向更多区域拓展，以及公司开辟新的广告业务领域，公司经营规模有望继续提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”

本次债券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。公交集团资产规模较大，北京市政府对其经营给予了大力支持，其担保对本次债券的信用水平具有积极的提升作用。

综合上述因素，基于对公司主体及本次债券偿还能力的整体评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险很低。

²公交集团未能提供资本化利息数据，因此 EBITDA 利息倍数仅用财务利息计算所得。

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
2012 年~2014 年合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	97,043.14	102,727.11	93,097.60	-2.05
交易性金融资产				
应收票据	1,000.00	1,518.72	0.00	-100.00
应收账款	19,716.28	20,323.12	19,315.67	-1.02
预付款项	13,196.59	9,165.72	12,461.76	-2.82
应收利息				
应收股利				
其他应收款	1,581.54	1,856.02	1,729.47	4.57
存货	21,590.18	26,811.49	26,671.47	11.15
待摊费用	0.00	0.00	0.00	0.00
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00	
其他流动资产	441.33	1,111.62	1,173.32	63.05
流动资产合计	154,569.07	163,513.80	154,449.28	-0.04
非流动资产：	0.00	0.00	0.00	
可供出售金融资产	8,368.72	9,606.96	14,904.09	33.45
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	1,015.45	1,023.43	20,946.80	354.18
投资性房地产				
固定资产	39,257.80	44,808.10	50,129.43	13.00
生产性生物资产				
油气资产				
在建工程	0.00	0.00	49.38	
工程物资				
固定资产清理				
无形资产	33,247.01	26,697.06	20,139.10	-22.17
开发支出				
商誉				
长期待摊费用	2,070.14	1,402.17	3,525.75	30.50
递延所得税资产	544.29	519.63	554.12	0.90
其他非流动资产				
非流动资产合计	84,503.41	84,057.34	110,248.67	14.22
资产总计	239,072.48	247,571.14	264,697.95	5.22

附件 2-2 北京巴士传媒股份有限公司
2012 年~2014 年合并资产负债表（负债及股东权益）
（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	2,895.56	2,927.61	2,367.43	-9.58
交易性金融负债				
应付票据	22,650.55	28,521.94	25,967.65	7.07
应付账款	2,206.26	3,313.71	4,802.40	47.54
预收款项	11,835.22	10,794.28	17,367.87	21.14
应付职工薪酬	65.60	84.90	94.51	20.03
应付福利费				
应交税费	2,650.57	3,083.94	2,625.65	-0.47
应付利息				
应付股利	26.32	0.00	31.93	10.15
其他应付款	18,486.74	16,128.99	16,061.65	-6.79
预提费用				
一年内到期的非流动负债	2,660.65	2,660.65	2,660.65	0.00
其他流动负债				
流动负债合计	63,477.47	67,516.02	71,979.74	6.49
非流动负债：				
长期借款				
应付债券				
长期应付款	10,642.59	7,981.94	5,321.30	-29.29
专项应付款				
递延收益	6,180.61	5,117.46	4,227.03	-17.30
递延所得税负债	799.20	1,171.26	2,523.66	77.70
其他非流动负债				
非流动负债合计	17,622.41	14,270.66	12,071.99	-17.23
负债合计	81,099.87	81,786.68	84,051.73	1.80
所有者权益：				
股本	40,320.00	40,320.00	40,320.00	0.00
资本公积	64,797.31	64,797.31	64,700.63	-0.07
减：库存股				
专项储备				
盈余公积	10,675.19	11,883.75	13,140.52	10.95
其他综合收益	2,397.60	3,513.78	7,570.99	
未分配利润	30,946.88	36,678.67	43,393.54	18.41
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	149,136.99	157,193.51	169,125.69	6.49
少数股东权益	8,835.62	8,590.95	11,520.53	14.19
所有者权益合计	157,972.61	165,784.46	180,646.22	6.94
负债和所有者权益总计	239,072.48	247,571.14	264,697.95	5.22

附件3 北京巴士传媒股份有限公司
2012年~2014年合并利润表
(单位:人民币万元)

项 目	2012年	2013年	2014年	变动率(%)
一、营业收入	295,232.99	310,591.66	300,041.91	0.81
减: 营业成本	220,589.77	234,733.34	224,896.90	0.97
营业税金及附加	5,174.83	4,078.08	4,253.90	-9.33
销售费用	20,985.83	21,994.84	20,184.15	-1.93
管理费用	23,184.65	23,427.79	22,412.34	-1.68
财务费用	1,720.07	1,555.81	1,424.88	-8.98
资产减值损失	229.17	95.53	117.06	-28.53
投资收益(损失以“-”号填列)	264.89	245.79	198.33	-13.47
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	16.49	7.98	-76.63	
二、营业利润(亏损以“-”号填列)	23,613.56	24,952.07	26,951.01	6.83
加: 营业外收入	697.39	311.15	290.95	-35.41
减: 营业外支出	99.35	141.26	91.80	-3.87
其中: 非流动资产处置损失	63.44	139.37	87.13	17.19
三、利润总额(亏损总额以“-”号填列)	24,211.60	25,121.95	27,150.15	5.89
减: 所得税费用	6,488.29	6,969.25	7,150.48	4.98
四、净利润(净亏损以“-”号填列)	17,723.30	18,152.70	19,999.67	6.23
其中: 归属于母公司所有者的净利润	16,356.63	17,423.54	18,858.04	7.37
少数股东损益	1,366.68	729.16	1,141.63	-8.60
五、每股收益:	0.41	0.43	0.47	
(一) 基本每股收益	0.41	0.43	0.47	7.07
(二) 稀释每股收益	0.41	0.43	0.47	7.07
六、其他综合收益	-958.23	1,116.18	4,057.21	
七、综合收益总额	16,765.07	19,268.88	24,056.88	19.79
归属于母公司所有者的综合收益总额	15,398.40	18,539.72	22,915.25	21.99
归属于少数股东的综合收益总额	1,366.68	729.16	1,141.63	-8.60

附件 4 北京巴士传媒股份有限公司
2012 年~2014 年合并现金流量表
(单位: 人民币万元)

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	326,492.00	343,389.20	342,460.41	2.42
收到其他与经营活动有关的现金	1,412.34	1,507.35	1,016.31	-15.17
经营活动现金流入小计	327,904.34	344,896.55	343,476.72	2.35
购买商品、接受劳务支付的现金	243,464.66	259,223.72	244,953.51	0.31
支付给职工以及为职工支付的现金	23,652.05	27,528.66	32,521.88	17.26
支付的各项税费	14,675.72	15,768.59	16,083.96	4.69
支付其他与经营活动有关的现金	19,004.58	24,451.86	12,973.74	-17.38
经营活动现金流出小计	300,797.02	326,972.82	306,533.09	0.95
经营活动产生的现金流量净额	27,107.32	17,923.73	36,943.63	16.74
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	1,000.00	437.00	0.00	-100.00
取得投资收益收到的现金	248.40	50.81	274.96	5.21
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	710.82	1,079.21	633.18	-5.62
收到其他与投资活动有关的现金	912.75	1,033.54	887.15	-1.41
投资活动现金流入小计	2,871.97	2,600.56	1,795.29	-20.94
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	12,771.57	9,165.32	13,562.94	3.05
投资支付的现金	0.00	0.00	20,000.00	
投资活动现金流出小计	12,771.57	9,165.32	33,562.94	62.11
投资活动产生的现金流量净额	-9,899.60	-6,564.77	-31,767.65	79.14
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	2,450.00	
取得借款收到的现金	0.00	1,050.00	290.00	-72.38
收到其他与筹资活动有关的现金	1,508.39	0.00	240.56	-60.07
筹资活动现金流入小计	1,508.39	1,050.00	2,980.56	40.57
偿还债务支付的现金	0.00	950.00	390.00	-58.95
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	2,078.36	12,465.19	12,487.46	145.12
支付其他与筹资活动有关的现金	322.33	716.65	1,532.77	118.07
筹资活动现金流出小计	2,400.69	14,131.83	14,410.22	145.00
筹资活动产生的现金流量净额	-892.30	-13,081.83	-11,429.66	257.90
四、现金及现金等价物净增加额	16,315.42	-1,722.88	-6,253.69	
加: 期初现金及现金等价物余额	70,425.97	86,741.39	85,018.51	9.87
五、期末现金及现金等价物余额	86,741.39	85,018.51	78,764.82	-4.71

附件 5 北京巴士传媒股份有限公司
2012 年~2014 年合并现金流量表补充资料
(单位: 人民币万元)

补充资料	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	17,723.30	18,152.70	19,999.67	6.23
加: 资产减值准备	229.17	95.53	117.06	-28.53
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	5,972.71	5,456.99	5,979.50	0.06
无形资产摊销	6,623.72	6,557.71	6,559.53	-0.49
长期待摊费用摊销	620.30	723.24	666.52	3.66
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 (收益以“-”号填列)	-242.68	-90.69	5.26	
财务费用(收益以“-”号填列)	1,720.07	1,555.81	1,424.88	-8.98
投资损失(收益以“-”号填列)	-264.89	-245.79	-198.33	-13.47
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-219.76	24.67	-34.49	-60.38
存货的减少(增加以“-”号填列)	-4,926.23	-5,240.28	114.64	
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-3,119.73	2,563.93	-684.21	-53.17
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	2,192.55	-4,223.25	2,993.59	16.85
其他	798.77	-7,406.84	0.00	-100.00
经营活动产生的现金流量净额	27,107.32	17,923.73	36,943.63	16.74

附件 6 北京巴士传媒股份有限公司
主要财务指标

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
经营效率			
应收账款周转次数(次)	16.30	14.72	14.33
存货周转次数(次)	11.53	9.69	8.40
总资产周转次数(次)	1.30	1.28	1.17
现金收入比率(%)	110.59	110.56	114.14
盈利能力			
总资本收益率(%)	10.26	9.64	9.89
总资产报酬率(%)	11.30	10.88	10.99
净资产收益率(%)	11.80	11.21	11.55
主营业务毛利率(%)	24.83	23.99	24.69
营业利润率(%)	23.53	23.11	23.63
费用收入比(%)	15.54	15.13	14.67
财务构成			
资产负债率(%)	33.92	33.04	31.75
全部债务资本化比率(%)	19.74	20.25	16.74
长期债务资本化比率(%)	6.31	4.59	2.86
偿债能力			
EBITDA 利息倍数(倍)	25.20	29.04	41.24
EBITDA 全部债务比(倍)	1.00	0.93	1.14
经营现金债务保护倍数(倍)	0.70	0.43	1.02
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.44	0.27	0.14
流动比率(倍)	2.44	2.42	2.15
速动比率(倍)	2.09	2.02	1.78
现金短期债务比(倍)	3.48	3.06	3.00
经营现金流动负债比率(%)	42.70	26.55	51.33
经营现金利息偿还能力(倍)	17.53	13.28	36.84
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	11.13	8.41	5.16
本次公司债券偿债能力			
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.56	0.56	0.59

附件 7-1 北京公共交通控股（集团）有限公司

2012~2014 年合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	925,026.65	832,207.54	887,514.18	-2.05
交易性金融资产	0.00	500.00	0.00	
应收票据	1,671.37	2,333.72	555.00	-42.38
应收账款	33,695.54	36,572.16	36,865.81	4.60
预付款项	38,980.24	86,688.47	96,250.80	57.14
应收利息	0.00	0.00	98.70	
应收股利	0.50	0.00	0.00	-100.00
其他应收款	24,884.15	23,751.03	25,026.44	0.29
存货	33,634.08	41,219.34	90,658.39	64.18
其他流动资产	1,197.11	2,789.70	10,010.42	
流动资产合计	1,059,089.64	1,026,061.95	1,146,979.75	4.07
非流动资产：				
可供出售金融资产	6,346.93	7,873.29	16,441.10	60.95
长期股权投资	13,429.00	13,414.37	30,562.15	50.86
投资性房地产	15,507.14	14,518.36	14,472.74	-3.39
固定资产	1,509,301.59	1,476,347.14	1,714,139.82	6.57
在建工程	17,675.39	25,406.54	49,207.75	66.85
无形资产	27,569.39	28,258.96	31,883.90	7.54
商誉	12,079.56	12,079.56	12,079.56	0.00
长期待摊费用	10,541.73	8,044.21	9,478.91	-5.17
递延所得税资产	644.43	544.44	561.06	-6.69
非流动资产合计	1,613,095.17	1,586,486.88	1,878,827.00	7.92
资产总计	2,672,184.81	2,612,548.83	3,025,806.75	6.41

附件 7-2 北京公共交通控股（集团）有限公司
2012~2014 年合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	653,695.56	637,527.61	788,667.43	9.84
应付票据	23,498.05	29,736.94	25,967.65	5.12
应付账款	69,505.94	66,295.83	70,886.02	0.99
预收款项	35,663.65	32,108.55	38,714.27	4.19
应付职工薪酬	53,736.46	60,342.54	71,823.38	15.61
应交税费	7,115.90	7,199.37	9,067.06	12.88
应付利息	1,678.41	1,582.10	1,782.91	3.07
应付股利	26.32	10.33	563.09	362.55
其他应付款	116,903.54	93,912.81	97,333.89	-8.75
一年内到期的非流动负债	251,513.16	116,039.16	184,230.25	-14.41
其他流动负债	337,408.00	308,957.00	0.00	-100.00
流动负债合计	1,550,744.99	1,353,712.25	1,289,035.96	-8.83
非流动负债：				
长期借款	334,941.69	442,855.91	446,151.07	15.41
长期应付款	344.66	271.87	2,180.70	151.54
专项应付款	17,424.62	35,165.27	134,279.87	177.60
预计负债	7.56	146.90	205.23	421.02
递延所得税负债	881.29	1,268.12	2,631.53	72.80
其他非流动负债	165,608.20	165,454.29	514,315.65	76.23
非流动负债合计	519,208.01	645,162.37	1,099,764.06	45.54
负债合计	2,069,953.00	1,998,874.61	2,388,800.02	7.43
所有者权益：				
股本	520,784.20	523,105.93	523,877.37	0.30
资本公积	330,421.96	330,827.23	329,040.69	-0.21
专项储备	0.00	29.31	4,496.34	
盈余公积	4,773.26	4,755.65	4,706.75	-0.70
未分配利润	-348,443.34	-343,780.41	-332,259.60	-2.35
归属于母公司所有者权益合计	507,536.07	514,937.70	529,861.55	2.18
少数股东权益	94,695.73	98,736.51	107,145.18	6.37
所有者权益合计	602,231.80	613,674.21	637,006.74	6.37
负债和所有者权益总计	2,672,184.81	2,612,548.83	3,025,806.75	6.37

附件 8 北京公共交通控股（集团）有限公司

2012~2014 年合并利润表

（单位：人民币万元）

项目	2012 年	2013 年	2014 年	变动率(%)
一、营业收入	793,257.61	778,060.23	775,527.96	-1.12
减：营业成本	1,781,248.00	1,891,829.09	1,847,866.05	1.85
营业税金及附加	17,469.06	8,511.80	8,871.32	-28.74
销售费用	37,145.82	37,035.85	35,546.63	-2.18
管理费用	157,926.19	170,226.12	173,059.84	4.68
财务费用	72,156.78	68,582.46	71,560.72	-0.41
资产减值损失	1,530.02	-267.84	446.98	-45.95
投资收益（损失以“-”号填列）	2,906.95	2,795.52	3,507.58	9.85
二、营业利润（亏损以“-”号填列）	-1,271,311.32	-1,395,061.74	-1,358,316.01	3.37
加：营业外收入	1,306,576.13	1,422,968.23	1,398,020.85	3.44
减：营业外支出	2,601.33	4,019.84	6,455.79	57.54
三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）	32,663.48	23,886.65	33,249.05	0.89
减：所得税费用	7,528.71	9,184.33	10,792.28	19.73
四、净利润（净亏损以“-”号填列）	25,134.77	14,702.32	22,456.77	-5.48
其中：归属于母公司所有者的净利润	15,445.28	4,762.04	11,380.52	-14.16
少数股东损益	9,689.49	9,940.28	11,076.24	6.92
五、每股收益：	0.05	0.03	0.04	
（一）基本每股收益	0.05	0.03	0.04	
（二）稀释每股收益	0.05	0.03	0.04	
六、其他综合收益	-903.55	1,144.02	4,092.84	
七、综合收益总额	24,231.22	15,846.34	26,549.61	4.67
归属于母公司所有者的综合收益总额	14,970.39	5,400.03	13,647.42	-4.52
归属于少数股东的综合收益总额	9,260.83	10,446.31	12,902.19	18.03

附件9 北京公共交通控股(集团)有限公司

2012~2014年合并现金流量表

(单位:人民币万元)

	2012年	2013年	2014年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	880,137.80	851,986.59	863,917.37	-0.93
收到的税费返还	4.03	1.96	2.68	-18.51
收到其他与经营活动有关的现金	1,516,674.25	1,589,190.25	1,420,903.94	-3.21
经营活动现金流入小计	2,396,816.08	2,441,178.81	2,284,823.99	-2.36
购买商品、接受劳务支付的现金	931,393.84	934,913.64	973,644.78	2.24
支付给职工以及为职工支付的现金	884,198.40	1,002,372.15	1,108,893.18	11.99
支付的各项税费	43,110.80	40,594.91	39,318.98	-4.50
支付其他与经营活动有关的现金	264,276.15	293,083.68	77,364.30	-45.89
经营活动现金流出小计	2,122,979.19	2,270,964.38	2,199,221.24	1.78
经营活动产生的现金流量净额	273,836.89	170,214.42	85,602.75	-44.09
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	1,300.00	811.21	24.73	-86.21
取得投资收益收到的现金	2,232.62	2,388.00	2,939.39	14.74
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	9,488.14	4,607.40	6,248.52	-18.85
收到其他与投资活动有关的现金	37,593.23	17,688.67	21,310.47	
投资活动现金流入小计	50,613.99	25,495.28	30,523.11	-22.34
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	160801.62	248933.07	335,689.48	198.82
投资支付的现金	300.00	1,114.75	20,000.00	716.50
支付其他与投资活动有关的现金	41.57	174.01	9,700.63	1,427.57
投资活动现金流出小计	161,143.19	250,221.82	365,390.10	-98.49
投资活动产生的现金流量净额	-110,529.19	-224,726.54	-334,866.99	-98.56
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	0.00	730.00	2,680.00	
取得借款所收到的现金	731,650.00	919,552.22	1,046,775.96	19.61
收到其他与筹资活动有关的现金	65,441.63	77,005.17	156,751.16	54.77
筹资活动现金流入小计	797,091.63	997,287.39	1,206,207.11	23.01
偿还债务支付的现金	700,912.00	963,212.00	822,626.55	8.34
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	78,231.83	80,442.68	82,524.52	2.71
支付其他与筹资活动有关的现金	502.67	914.05	1,734.33	85.75
筹资活动现金流出小计	779,646.50	1,044,568.73	906,885.40	7.85
筹资活动产生的现金流量净额	17,445.13	-47,281.34	299,321.71	314.22
四、现金及现金等价物净增加额	180,752.82	-101,793.46	50,057.47	
加: 期初现金及现金等价物余额	726,054.58	906,807.40	805,013.94	5.30
五、期末现金及现金等价物余额	906,807.40	805,013.94	855,071.41	

附件 10 北京公交控股（集团）有限公司 主要财务指标

指标	2012 年	2013 年	2014 年
1.经营效率			
应收账款周转次数(次)	23.54	22.15	21.12
存货周转次数（次）	23.58	50.55	28.02
总资产周转次数（次）	0.29	0.29	0.28
现金收入比率	110.95	109.50	111.40
2.盈利能力			
总资本收益率（%）	0.72	0.73	1.06
总资产报酬率（%）	0.94	0.90	1.18
净资产收益率（%）	4.17	2.42	3.59
主营业务毛利率（%）	-132.87	-153.84	-149.61
营业利润率（%）	-126.75	-144.24	-139.42
费用收入比（%）	33.69	35.45	36.13
3.财务构成			
资产负债率（%）	77.46	76.51	78.95
全部债务资本化比率（%）	67.73	71.44	69.40
长期债务资本化比率（%）	35.76	41.92	41.19
4.偿债能力			
EBITDA 利息倍数	148.72	158.86	50.69
EBITDA 全部债务比	0.20	0.16	0.06
经营现金债务保护倍数	0.22	0.11	0.06
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数（倍）	0.13	-0.04	-0.17
流动比率	0.68	0.76	0.89
速动比率	0.66	0.73	0.82
现金短期债务比	1.00	0.76	0.89
经营现金流动负债比率	17.66	12.57	6.64
经营现金利息偿还能力	163.15	107.59	48.01
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力（倍）	97.30	-34.46	-139.81
本次公司债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度(倍)	3.54	3.57	1.27

附件 11 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+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+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 12 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。

联合信用评级有限公司关于 北京巴士传媒股份有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次债券存续期内，每年对北京巴士传媒股份有限公司 2015 年公司债券进行一次定期跟踪评级，并在本次债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

北京巴士传媒股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。北京巴士传媒股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注北京巴士传媒股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现北京巴士传媒股份有限公司或本次债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次债券的信用等级。

如北京巴士传媒股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至北京巴士传媒股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在联合信用评级网站予以公布并同时报送北京巴士传媒股份有限公司、监管部门、交易机构等。

联合信用评级有限公司

二零一五年四月二十八日