

大众交通（集团）股份有限公司
2018年公开发行公司债券（第一期）

信用评级报告

 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪债评(2018)010921】

评级对象: 大众交通(集团)股份有限公司 2018 年公开发行公司债券(第一期)

主体信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

债项信用等级: AA⁺

计划发行: 不超过 30 亿元

本期发行: 不超过 10 亿元

存续期限: 3 年

增级安排: 无

评级时间: 2018 年 9 月 25 日

发行目的: 偿还公司债务、补充流动资金

偿还方式: 按年单利计息, 每年付息一次

主要财务数据及指标

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 上半年度
金额单位: 人民币亿元				
母公司口径数据:				
货币资金	12.74	10.66	7.99	10.17
刚性债务	23.34	19.01	20.98	26.95
所有者权益	79.25	87.05	88.55	82.11
经营性现金净流入量	4.17	-3.27	-0.25	-0.58
合并口径数据及指标:				
总资产	147.02	159.38	158.39	157.84
总负债	55.67	61.55	60.80	65.75
刚性债务	26.36	23.16	22.72	28.26
所有者权益	91.35	97.83	97.60	92.08
营业总收入	23.99	32.26	25.59	15.42
净利润	5.62	6.20	9.27	3.02
经营性现金净流入量	12.45	14.14	6.22	1.06
EBITDA	11.94	12.75	17.10	—
资产负债率[%]	37.87	38.62	38.38	41.66
权益资本与刚性债务 比率[%]	346.56	422.43	429.47	325.87
流动比率[%]	128.01	118.26	121.33	124.46
现金比率[%]	58.02	54.61	41.76	38.21
利息保障倍数[倍]	8.36	11.04	16.58	—
净资产收益率[%]	6.99	6.56	9.49	—
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	29.33	29.21	12.12	—
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	24.70	9.23	7.94	—
EBITDA/利息支出[倍]	12.63	16.16	21.82	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.47	0.52	0.75	—

注: 根据大众交通经审计的 2015~2017 年及未经审计的 2018 年上半年度财务数据整理、计算。

分析师

蒋卫 jw@shxsj.com

武嘉妮 wjn@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F

http://www.shxsj.com

评级观点

主要优势:

- **交通运输主业区域竞争力强。** 大众交通出租车、汽车租赁等核心业务在上海地区市场占有率较高, 具有较明显的资源和品牌优势。
- **业务多元化。** 大众交通以交通运输业为主业、房地产、旅游饮食服务和小额贷款等业务为辅, 经营业务的多元化有利于分散风险。
- **财务状况良好。** 大众交通负债经营程度低, 经营活动现金回笼及时, 货币资金存量充裕, 并拥有较多其他上市公司股权, 易变现资产丰富, 财务状况良好。
- **融资渠道通畅。** 大众交通为上市公司, 融资渠道通畅, 尚未使用的银行授信额度规模较大, 受限资产规模较小, 后续间接融资空间充足。

主要风险:

- **交通运输业务市场竞争压力。** 近年来受城市轨道交通日趋完善及新的出行模式兴起等因素影响, 大众交通运输业务面临一定的市场竞争压力。
- **房地产业务风险。** 房地产行业周期性波动明显, 受经济增长和宏观调控影响较大, 大众交通房地产业务开展也面临相应风险。
- **小贷业务风险。** 大众交通小额贷款业务的主要客户为中小企业, 该类客户抗风险能力相对薄弱, 公司小贷业务开展存在一定风险。
- **成本控制难度加大。** 近年来, 人工成本持续上升, 大众交通面临一定的成本压力。

蒋卫


➤ 未来展望

通过对大众交通及其发行的本次债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA+主体信用等级，评级展望为稳定；认为本次债券还本付息安全性很强，并给予本次债券 AA+信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



大众交通（集团）股份有限公司
2018年公开发行公司债券（第一期）

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

该公司前身为上海市大众出租汽车公司，于1988年12月24日成立。1992年，经上海市建设委员会沪建经(92)第433号文、上海市外国投资工作委员会沪外资委批字(92)第563号文批准，公司改制为中外合资股份有限公司。公司人民币普通股（A股，SH.600611）和境内上市外资股（B股，SH.900903）分别于1992年8月和1992年7月在上海证券交易所挂牌上市。截至2018年6月末，公司股本总额为人民币23.64亿元，控股股东及实际控制人分别为上海大众公用事业（集团）股份有限公司（简称“大众公用”）和上海大众企业管理有限公司（简称“大众企管”）。

该公司经营范围包括：企业经营管理咨询、现代物流、交通运输及相关的车辆维修、洗车场、停车场、汽车旅馆业务、机动车驾驶员培训、投资举办符合国家产业政策的企业。公司是上海和长三角区域主要的综合交通服务供应商之一，出租汽车、汽车租赁等交通运输业务在上海地区的市场份额较高，具有显著的行业地位。公司主业涉及的经营主体及其概况详见附录三。

2. 债项概况

(1) 债券条款

2018年8月16日，该公司召开第九届董事会第二次会议，并作出决议，审议通过了《关于公司公开发行公司债券的预案》、《关于召开2018年第一次临时股东大会的议案》，同意公司申请公开发行不超过人民币30亿元的公司债券。

图表 1. 拟发行的本次债券概况

债券名称:	大众交通（集团）股份有限公司2018年公开发行公司债券（第一期）
总发行规模:	不超过30亿元人民币
本期发行规模:	不超过10亿元人民币
本次债券期限:	3年
债券利率:	本次债券的票面利率将根据簿记建档结果，由发行人与主承销商按照国家有关规定协商一致确定，在本次债券存续期内固定不变

定价方式:	按面值发行
偿还方式:	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, 最后一期利息随本金的兑付一起支付
增级安排:	无

资料来源: 大众交通

截至 2018 年 8 月末, 该公司尚有本金合计 5 亿元超短期融资券仍处于存续期。

图表 2. 公司待偿债务融资工具概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (天/年)	发行利率 (%)	发行时间	注册额度/注册时间	本息兑付情况
18 大众交通 SCP002	5.00	270 天	3.97	2018 年 8 月 22 日	30 亿元/2016 年 8 月	未到期

资料来源: 大众交通

(2) 募集资金用途

该公司拟将本次公司债券募集资金扣除发行费用后, 其中 9 亿元偿还公司债务, 剩余部分补充流动资金。根据本次债券发行时间和实际发行规模、募集资金到账时间、公司债务结构调整计划及其他资金使用需求等情况, 公司未来可能调整用于偿还到期债务、补充流动资金的具体金额。

A. 偿还银行借款

该公司拟使用本次债券募集资金 9 亿元偿还银行借款, 计划偿还的银行借款详见图表 3。

图表 3. 公司拟以募集资金偿还的银行借款安排 (单位: 亿元)

序号	借款银行	到期日	借款余额
1	汇丰银行	2018/12/7	1.00
2	交通银行	2019/1/18	1.00
3	招商银行	2019/1/24	0.60
4	招商银行	2019/1/24	1.40
5	建设银行	2019/1/31	1.60
6	建设银行	2019/2/4	1.40
7	浦发银行	2019/3/29	0.50
8	工商银行	2019/5/21	1.50
—	合计	—	9.00

资料来源: 大众交通

B. 补充营运资金

该公司本次债券剩余募集资金拟用于补充公司日常生产经营所需流动资金, 且不用于新股配售、申购, 或股票及其衍生品种、可转换公司债券等的交易及其他非生产性支出。根据公司财务状况和资金使用需求, 公司未来可能调整部分流动资金用于偿还有息债务。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2018年上半年，全球经济景气度仍处扩张区间但较前期高点回落，金融市场波动幅度显著扩大，美联储货币政策持续收紧带来的全球性信用收缩或逐渐明显，美国与主要经济体的贸易摩擦引发全球对贸易和经济复苏的担忧，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展“质升效增”明显。随着我国对外开放范围和层次的不断拓展，稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作稳步落实，我国经济有望长期保持中高速增长。

2018年上半年，全球经济景气度仍处扩张区间但较前期高点回落，同时经济增速也有所放缓，金融市场波动幅度显著扩大，美联储货币政策持续收紧带来的全球性信用收缩或逐渐明显，美国与主要经济体的贸易摩擦引发全球对贸易和经济复苏的担忧，热点地缘政治仍是影响全球经济增长的不确定性冲击因素。在主要发达经济体中，税改支持下的美国经济、就业表现依然强劲，美联储加息缩表有序推进，特朗普的关税政策加剧全球贸易摩擦，房地产和资本市场存在风险；欧盟经济复苏向好而景气度持续回落，能源价格上涨助推CPI改善，欧洲央行量化宽松将于年底结束，联盟内部政治风险不容忽视；日本经济温和复苏，略有回升的通胀水平依然不高，增长基础仍不稳固，较宽松的货币政策持续。在除中国外的主要新兴经济体中，经济景气度整体上略弱于主要发达经济体；印度经济保持中高速增长，随着“废钞令”影响褪去、税务改革的积极作用显现，为稳定CPI印度央行时隔四年首度上调利率；俄罗斯、巴西的CPI均处低位，两国货币贬值幅度较大并制约继续降息空间，经济景气度快速下降，复苏势头不稳；南非经济低速增长，南非央行降息配合新任总统推动的国内改革，对经济的促进作用有待观察。

2018年上半年，我国宏观经济继续呈现稳中向好态势，在以供给侧结构性改革为主的各类改革措施不断推进落实下，经济发展“质升效增”明显。国内消费物价水平温和上涨、生产价格水平因基数效应涨幅回落，就业形势总体较好；居民可支配收入增速放缓拖累消费增长，消费升级下新兴消费的快速增长有利于夯实消费对经济发展的基础性作用；基建疲弱导致固定资产投资增速下降，而房地产投资增长较快、制造业投资有所改善、民间投资活力提升，投资结构优化趋势持续；进出口贸易增速保持较高水平，受美对华贸易政策影响或面临一定压力；工业生产总体平稳，产能过剩行业经营效益良好，高端制造业和战略性新兴产业保持较快增长，产业结构持续升级，新旧动能加快转换。房地产调控力度不减、制度建设加快、区域表现分化，促进房地产市场平稳健康

发展的长效机制正在形成。“京津冀协同发展”、“长江经济带发展”、雄安新区建设及粤港澳大湾区建设等国内区域发展政策持续推进，新的增长极、增长带正在形成。

我国积极财政政策取向不变，增值税率下调、个税改革启动、财政支出聚力增效，更多向创新驱动、“三农”、民生等领域倾斜；防范化解地方政府债务风险的政策和制度持续推进，地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，地方政府债务风险总体可控。经济金融去杠杆成效显著，影子银行、非标融资等得以有效控制；央行定向降准、公开市场操作和加息保持了货币政策的稳健中性，为结构性去杠杆提供了稳定的货币金融环境；宏观审慎政策不断健全完善，全面清理整顿金融秩序，金融监管制度不断补齐，为防范化解重大金融风险提供了制度保障。人民币汇率形成机制市场化改革有序推进，以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节，人民币汇率双向波动将逐步成为常态。

在“开放、包容、普惠、平衡、共赢”理念下，“一带一路”建设“走实走深”，自贸区建设深化，我国开放型经济新体制逐步健全同时对全球经济发展的促进作用不断增强。金融业对外开放加速，人民币作为全球储备货币，在国际配置需求中不断提升、国际地位持续提高，人民币国际化不断向前推进。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2018年作为推动高质量发展的第一年，供给侧结构性改革将继续深入推进，强化创新驱动，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生和防风险各项工作，打好三大攻坚战，经济将继续保持稳中有进的态势。央行扩大中期借贷便利担保品范围、定向降准等一系列精准调控措施将进一步增加金融市场流动性、降低企业融资成本、缓解实体经济融资难度，有利于稳健中性货币政策的持续推行。美对华贸易政策日益严苛，将对我国出口增长形成一定扰动，但从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、经济结构优化、产业升级、内需扩大、区域协调发展的逐步深化，我国经济的基本面有望长期向好和保持中高速增长趋势。同时，在主要经济体货币政策调整、地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内金融强监管和去杠杆任务仍艰巨的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

(2) 行业因素

A. 出租车行业

上海出租车行业目前已经进入成熟期，出租车市场呈现寡头垄断格局，行业进入壁垒较高。但随着城市轨道交通日趋完善以及共享单车、分时租赁、网约车等新交通模式快速发展，近年来上海出租车市场容量有所下降，出租车行业面临一定的市场竞争压力。

行业概况

近年来，上海市交通出行需求不断上升，交通出行总量持续增加，2017年全市人员工作日均出行总量约为5,610万人次，同比增长0.40%。随着上海市政府发布《上海市城市总体规划（2017-2035年）》，上海社会经济和交通发展将迎来新的契机，社会经济和区域一体化发展将持续拉升交通出行需求。预计上海全市人员出行量仍将保持年均20-30万次/日的增幅，2018年的交通出行总量将达到5,635万人次/日。

出租汽车是城市综合交通运输体系的重要组成部分，为社会公众提供个性化运输服务。但随着城市轨道交通日趋完善以及共享单车、分时租赁、网络预约出租汽车¹（简称“网约车”）等新交通模式快速发展，近年来上海出租车市场容量有所下降。2017年轨道交通和网约车的日均客运量创新高，当年轨道交通日均客运量为969.2万人，同比增长4.01%；2017年6-12月，网约车的网民使用率为37.10%，同比增加6.4个百分点，用户规模为2.87万人，同比增长27.55%。2017年地面公交和巡游出租车的日均客运量则明显下降，其中地面公交整体客运量日均客运量为602.9万乘次，同比下降8%，巡游出租车日均客运量为208.0万乘次，同比下降12%，出租车日均客运量占整体客运量的11%。

政策环境

近年来第三方手机打车软件不断普及，以互联网为基础的约车模式快速崛起，对巡游出租车行业带来一定冲击。但约车服务也存在弊端，例如，不合规车辆和人员大量涌入、服务品质无法得到保障、事故责任方不明确等，同时还存在规避税费等多方面问题。

为推进出租车行业改革，规范网约车运营，近年来国家相继出台了一系列政策以加强管理。2016年7月，国务院办公厅印发《关于深化改革进一步推进出租汽车行业健康发展的指导意见》（简称“指导意见”），指导意见将网约车等新业态纳入出租汽车管理范畴，出租汽车行业呈现巡游出租汽车（简称“巡游车”）和网约车新老业态共存的多样化服务体系，实行分类管理、错位发展和差异化经营。其中，巡游车可在道路上巡游揽客、站点候客，也可提供预约运营服务；预约车不得巡游揽客，只能通过预约方式提供运营服务。交通运输部、工信部等7部门联合颁布《网络预约出租汽车经营服务管理暂行办法》，明确规定平台公司承运人责任及平台公司、车辆和驾驶员应具备的条件，并对平台公司经营行为、车辆报废、驾驶员专兼职从业、部门联合监管等事宜作出具体规定。为加强对出租汽车行业市场主体的信用监管，2018年5月11日，交通运输部发布了《关于加强和规范出租汽车行业失信联合惩戒对象名单管理工作的通知（征求意见稿）》，并公开征求意见。提出对出现违规情况的企业、司机将视情节轻重列入诚信状况重点关注对象名单或直接列入失信联合惩戒主

¹ 网络预约出租汽车服务，是指以互联网技术为依托构建服务平台，整合供需信息，使用符合条件的车辆和驾驶员，提供非巡游的预约出租车的经营活动。

体名单。随着相关政策不断落地实施，出行市场秩序有多好转，但是部分平台违法运营现象依然严重，出租车行业仍面临一定的经营压力。

竞争格局/态势

上海市政府对出租车牌照实行总量控制，出租车牌照为一种稀缺资源，出租车行业进入壁垒较高，目前上海出租车行业内的竞争格局相对稳定。在2010年上海强生控股股份有限公司（简称“强生控股”）收购巴士出租后，上海出租车市场呈现寡头垄断格局，主要的出租车业务运营公司包括强生控股、该公司、上海海博股份有限公司以及上海锦江出租汽车有限公司等，其中公司占有的市场份额较高。随着移动互联网的普及和出行服务平台的出现，巡游出租车行业的市场竞争环境发生一定变化。新兴第三方平台网约车成为巡游出租车行业的主要外来竞争者，随着网约车使用率不断提高，巡游出租车行业市场份额遭到蚕食。出租车行业整体的竞争压力加大。

风险关注

➤ 市场竞争风险

随着移动互联网的普及和出行服务平台的出现，巡游出租车行业的市场竞争环境发生一定变化。新兴第三方平台网约车成为巡游出租车行业的主要外来竞争者，随着网约车使用率不断提高，巡游出租车行业市场份额遭到蚕食。出租车行业整体的竞争压力加大。

➤ 人力成本上升风险

出租车行业属于劳动密集型行业，人力成本占企业成本比例较高。近年来出租车运营企业为驾驶员缴纳的社保基数不断增加，企业人工成本不断增加。此外，出租车行业对驾驶员吸引力降低，用工较为困难，网约车的兴起进一步加剧劳动力紧缺现状，一定程度上增加了出租车行业的成本控制压力。

➤ 环保风险

十九大报告中提出“绿水青山就是金山银山”的理念。随着国家对环境污染治理不断加强，政府对于车辆排放的控制将会越来越严格，上海已率先对机动车实施更高排放标准，可能导致对出租、租赁等业务的用车规格及对车辆用油的油品要求的提升；随着油耗和排放法规日益严厉，新能源汽车逐渐普及，面临一定的环保风险。

B. 汽车租赁行业

中国汽车租赁行业市场渗透率较低，行业发展空间较大。上海跨国企业、商务旅游、会展业务的增加拉动了汽车租赁行业的需求。分时租赁业务的兴起加剧了汽车租赁行业的竞争程度，价格竞争成为行业内企业吸引客户的主要竞争手段，行业内企业盈利空间受到挤压。

行业概况

中国汽车租赁行业仍处于早期发展阶段，渗透率较低，目前中国租车市场的渗透率为 0.4%，仅为日本、巴西等国家的四分之一，市场发展潜力较大。汽车租赁服务可以根据租赁性质分为融资性汽车租赁和经营性汽车租赁，其中经营性汽车租赁根据租用时长可进一步划分为短租和长租。汽车长租市场主要面向企业用户，如外企长包、星级酒店用车等，具有业务稳定、风险较小、合作时间较长等特点。相比较于公交客运和出租车业务，汽车租赁业务对宏观经济变动的敏感性较强。作为国际化大都市，上海吸引了越来越多的跨国企业入驻。同时商务、旅游、外事活动以及大型国际赛事都对上海酒店、旅游、会展、会务等市场需求的增长起到了拉动作用，进一步为上海汽车租赁尤其是中高档汽车租赁业务的发展提供了较大的空间。

从国外汽车租赁业务来看，经济发展促使居民个人对汽车租赁业务的需求稳步增加，个人逐步成为汽车租赁业务的主要需求主体之一。随着我国社会信用体系的建立健全和逐步完善，汽车短租业务也将为汽车租赁业务带来新的发展空间。互联网快速发展使在线租赁模式逐渐兴起，尤其在短租自驾和分时租赁市场，移动化、自助化趋势逐渐凸显，行业整体呈现多元化发展特征。分时租赁是租车行业新兴的一种租车模式，又称汽车共享，是以分钟或小时等为计价单位，利用移动互联网、全球定位等信息技术构建网络服务平台，为用户提供汽车随取随用的租赁服务。截至 2017 年末，中国分时租赁会员总数约 800 万人。2017 年，上海分时租赁车辆平均周转率上升为 4.0 次/日，日均使用 3.5 小时，高于社会小客车 2.2 次/日的水平，显示出一定的共享特征。

整体来看，随着我国汽车保有量不断增加，逐步达到土地承载汽车极限，汽车租赁业务市场需求将不断扩大。根据艾瑞咨询数据显示，在美国租车市场，25 天以内的短租业务市场份额占 70%-90%；但在中国租车市场，长期租赁仍占据主导地位，分时租赁业务市场空间较大。但分时租赁业务目前存在着运营网点较少，充电站、停车位等配套设施资源不足、出行服务存在滞后性和局限性、政府监管制度不健全等问题，仍处于市场探索阶段。国内汽车租赁行业中短期内仍将以传统租赁模式为主导，但随着新型租赁模式不断成熟，传统租赁模式面临一定的转型压力。

政策环境

2017 年 2 月 3 日，国务院发布《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》，提出鼓励企业发展城市定制公交、农村定制班车、网络预约出租汽车、汽车租赁等新型服务，稳妥推进众包服务，鼓励单位、个人停车位等资源错时共享使用。2017 年 8 月 8 日，交通运输部、住房城乡建设部联合发布《关于促进小微型客车租赁健康发展的指导意见》（简称“指导意见”），明确鼓励分时租赁业务，考虑分时租赁非集约化出行的特点，合理确定分时租赁在城市综合交通运输体系中的定位，研究建立与公众出行需求、城市道路资源、停车资源等相适应的车辆投放机制，使其与城市公共交通、出租汽车等出行方式协调发展，形成多层次、差异化的城市交通出行体系。指导意见还落实汽车租赁身

份查验制度的内容，降低行业经营风险，小微型客车租赁经营者应对承租人提供的有效证件进行查验，将有关信息在车辆租赁合同中记录，并载明所有驾驶人身份证件和驾驶证信息；提出加快推进制度标准建设、推动解决租赁车辆道路交通违法处置和租赁车辆诈骗等突出问题的要求；加快信用体系建设，建立租赁经营者和承租人信用评价制度，构建跨部门、跨区域的联合激励和惩戒机制，规范分时租赁行业发展环境。未来租赁汽车领域需要重点关注分时租赁业务带来的影响。

竞争格局/态势

汽车租赁市场企业众多，行业集中度较低。汽车租赁业务开展需要投资购买车辆，而轿车降价速度快、幅度大，行业内固定成本较高。汽车租赁公司提供的租赁服务差异小，行业内产品同质化严重，价格竞争成为行业内企业吸引客户的主要竞争手段，行业内企业盈利空间受到挤压。

截至 2017 年末，全国共有 6,300 余家汽车租赁企业，租赁车辆总数约 20 万辆，并以每年 20% 左右的速度增长。但与汽车租赁业发达国家相比，在车辆数量、市场集中度、网络化运营和服务能力等方面仍有较大差距。全国 92.7% 的汽车租赁企业拥有车辆数不足 50 辆，神州专车、一嗨租车等排名前 5 位的大企业市场占有率仅为 20% 左右（美国排名前 5 位的大企业市场占有率达 94%），尚未形成规模经济效应。上海长租汽车租赁市场主要有该公司、上海锦江国际实业投资股份有限公司、安飞士等一批竞争力较强的企业。国内汽车租赁企业以及安飞士等国际租赁公司在上海汽车租赁市场展开竞争，高端商务汽车租赁市场的竞争日趋激烈。

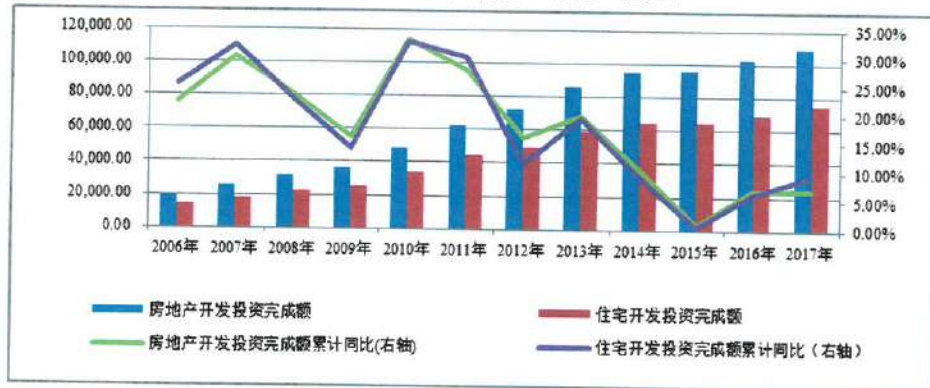
C. 房地产行业

房地产是我国经济的支柱产业之一，且未来仍有较大的发展空间。受宏观经济周期及政策调控等因素影响，我国房地产市场景气度存在一定波动。2017 年以来，主要热点城市的住宅销售面积因调控政策收紧而出现涨幅显著收窄的现象，重点城市成交规模持续回落。在此背景下，房地产行业平均营业收入及净利润增速下滑，未来行业盈利能力提升承压。展望 2018 年，地方政府对房地产销售节奏与价格的干预以及非传统融资渠道严监管背景下，房地产行业面临的资金链风险或将显著加大。部分中小型开发商以及前期高价储备土地量较大的大型开发商，其信用风险暴露可能性明显上升。

房地产是我国经济支柱产业之一。在工业化、城镇化、居民收入增长、消费需求升级以及信贷政策支持的强劲推动下，2000 年以来行业整体发展速度快。2004-2016 年，我国房地产行业年完成投资额从 1.32 万亿元升至 10.26 万亿元；住宅年完成投资额从 0.88 万亿元升至 6.87 万亿元。2017 年度我国房地产行业完成投资额为 10.98 万亿元，较上年同期增长 7.00%；住宅年完成投资额为 7.51 万亿元，较上年同期增长 9.40%，增速较上年同期放缓。根据国家统计局数据显示，2017 年度我国人口城镇化率为 58.52%，较上年提升了 1.17 个

百分点，未来仍有较大的发展空间。

图表 4. 2006-2017 年度房地产投资情况（单位：亿元）



资料来源：Wind 及国家统计局

2017 年我国商品房新房销售面积为 16.94 亿平方米，累计同比增长 7.70%，较上年同期涨幅收窄 14.80 个百分点；其中住宅销售面积为 14.48 亿平方米，累计同比增长 5.30%，较上年同期收窄 17.10 个百分点。值得关注的是，2016 年 9 月开始，我国多个热点城市陆续加大限贷、限购、限价力度以抑制楼市过热，政策调控效果已明显显现。根据 CREIS 中指数据的资料显示，2017 年度楼市总体成交量较 2016 年下降 16.17%，其中一线城市下降幅度达 37%，成交规模降到 2011 年以来同期新低。

图表 5. 2006-2017 年我国主要类型商品房的销售面积（单位：万平方米）



资料来源：Wind

2017 年度，各地政府调控政策持续收紧，多城市楼市政策密集出台且不断升级。此前调控力度较弱的二线城市相应加码，多城市在限购、限贷之后采取“限售”模式且范围不断扩大。此外，自“930 调控”以来，三四线城市承接市场外溢需求，再加上城市棚改力度大，需求集中释放，房价上涨明显，此次调控也向中心城市周边的热点三四线城市蔓延，且主要集中于东部沿海城市群。随着相关政策的持续推进，国内主要热点城市商品房成交面积显著减少，调控效果显现。2017 年 4 月，住房城乡建设部及国土资源部下发的《关于加强近期住房及用地供应管理和调控有关工作的通知》（建房[2017]80 号）明确，建立健全购租并举的住房制度，培育和发展住房租赁市场；在租赁住房供需矛盾突出的超大和特大城市，开展集体建设用地上建设租赁住房试点。总体而言，我国房地产市场在深化调控的同时，不断发展住房租赁市场、推进长效机制，

有利于未来房地产市场的平稳运行。但同时也需关注到，导致目前房价高企与风险过度积聚的根源在于市场资金供给过剩，以及财政分配体制，持续的政策干预能否带来房地产市场真正的平稳运行，尚待观察。

自 2016 年下半年开始，房企融资渠道陆续受限，银行开发贷、公司债、信托、私募等均已收紧。在融资渠道收紧的同时，房企偿债高峰期的到来也加剧了其资金压力。根据 Wind 数据显示，2018 及 2019 年为房企公司债券集中兑付高峰期，考虑回售后需要兑付规模分别为 5,001 亿元和 6,350 亿元，结合流动性收紧和市场交易下滑的预期，房企资金链压力凸显。

预计 2018 年在调控深化，金融去杠杆及监管趋紧的态势下，房地产行业融资渠道依然偏紧。房地产企业需要面对限售限贷、调控加码以及债务集中到期、资金成本上升等多重压力。大型房企可依据品牌优势和综合实力获得境内外资金支持，并不断创新融资工具；而依赖大量融资激进拿地、自身回款能力较弱的中小型房企将遭遇一定冲击，或将面临较高的信用风险。房企之间整合并购将继续加速，市场集中度将进一步提高。

（3）区域市场因素

上海市地处长江三角洲前缘，是我国重要的经济中心、金融中心、航运中心和国际贸易中心，在 GaWC 城市等级体系中被评为 Alpha+ 级，属世界一线城市范畴。上海市下辖 16 个区，土地面积 6340.5 平方公里，截至 2017 年末常住人口总数为 2,418.33 万人，其中外来常住人口占比为 40.22%。作为长三角城市群中心城市，上海市区位条件及战略地位突出，具有显著的集聚、辐射功能，在全国经济建设和社会发展中具有十分重要的地位和作用。

从区域经济来看，2017 年，上海市实现地区生产总值 3.01 万亿元，同比增长 6.90%，增速与上年持平，居全国主要城市第 1 位。其中，第一产业增加值 98.99 亿元，同比下降 9.5%；第二产业增加值 9,251.40 亿元，同比增长 5.8%；第三产业增加值 20,783.47 亿元，同比增长 7.5%，第三产业增加值占上海市生产总值的比重为 69.0%。2017 年上海市财政收入实现较快增长，一般公共预算收入在全国位于前列，财政自给情况较好。2017 年上海市全市实现一般公共预算收入 6,642.30 亿元，同比增长 9.10%，较上年下降 5 个百分点，增速有所放缓。当年全市一般公共预算收入规模位列全国各省市第 3 位。从财源看，随着供给侧结构性改革深入推进，创新驱动发展战略有效实施，科技和实体经济的支撑作用不断增强。特别是工业、商业财政收入贡献全市收入增量约 90%。2017 年上海市一般公共预算收入仍以税收收入为主，税收比率为 88.30%，收入质量及稳定性好。

总体看，上海区位优势显著，经济平稳发展，财政实力持续增强，为交通运输行业提供了良好的经济环境。

2. 业务运营

该公司出租车、汽车租赁等核心业务在上海地区的市场占有率较高，具有较强的资源和品牌优势。但近年来主要受非法网约车对巡游出租车行业冲击以及汽车租赁行业竞争加剧等因素影响，公司交通运输业务收入规模整体小幅下降。

房地产、旅游饮食服务及小额贷款等业务经过多年发展，已成为该公司收入的重要来源。受房地产开发及结算的周期性影响，公司房地产业务收入波动较大；公司旅游饮食服务业务收入规模较为稳定；此外，公司对小额贷款业务采取谨慎发展战略，业务规模相对可控；但小额贷款业务主要客户为中小企业，该类客户抗风险能力相对薄弱，公司小贷业务开展仍存在一定风险。

该公司经营获利能力较稳定，近年来投资收益也成为了公司重要的盈利来源，公司盈利能力总体处于较好水平。

该公司主要业务包括交通运输、房地产、旅游饮食服务和小额贷款业务。从营业收入构成看，公司传统核心业务主要为交通运输业务，2015-2017年，交通运输业务占营业总收入的比例分别为66.42%、47.61%和58.70%。房地产、旅游饮食服务及小额贷款等业务经过多年发展，已成为公司收入的重要来源。2018年上半年度，公司实现营业总收入15.42亿元，同比增长23.70%，主要受房地产项目周期性结算影响，除房地产业务外，其他业务收入规模较为稳定。

图表 6. 公司主业基本情况

主营业务	行业归属	市场覆盖范围/核心客户	业务的核心驱动因素
交通运输业务	交通运输行业	上海、长三角地区等	规模/管理/技术/成本
房地产业务	房地产行业	上海、浙江、江苏、安徽	规模/资本
旅游饮食服务业务	旅游行业	上海	规模/资本
小额贷款业务	金融行业	上海	规模/资本

资料来源：大众交通

除核心业务外，近年来该公司还通过联营企业上海大众拍卖有限公司²（简称“大众拍卖”）从事二手车拍卖业务。大众拍卖运用“大众拍网站+大众拍APP”构建一体化线上、线下的拍卖服务平台，结合二手车市场的建设，积极发展二手车拍卖业务。2017年公司举行拍卖176场，拍卖金额为8.10亿元，其中机动车占比为32%。目前公司拍卖业务规模较小，盈利贡献程度较低。

² 该公司参股比例为49.00%。

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 7. 公司核心业务收入及变化情况 (单位: 亿元, %)

主导产品或服务		2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年 上半年度	2017 年 上半年度
营业总收入合计		23.99	32.26	25.59	15.42	12.47
其中: (1) 交通运输业务	金额	15.93	15.36	15.02	7.29	7.51
	占比	66.42%	47.61%	58.70%	47.27%	60.26%
(2) 房地产业务	金额	2.40	11.56	5.32	5.67	2.41
	占比	10.01%	35.83%	20.80%	36.78%	19.34%
(3) 旅游餐饮服务业务	金额	3.04	2.89	2.96	1.48	1.41
	占比	12.65%	8.96%	11.56%	9.61%	11.31%
(4) 小额贷款业务	金额	1.79	1.66	1.64	0.67	0.82
	占比	7.46%	5.15%	6.42%	4.35%	6.56%

资料来源: 大众交通

A. 交通运输业务

该公司的交通运输业务可进一步细分为出租车、汽车租赁和现代物流三项业务。近年来主要受非法网约车对巡游出租车行业冲击以及汽车租赁行业竞争加剧等因素影响, 公司交通运输业务收入规模整体小幅下降, 2015-2017 年, 交通运输业务分别实现收入 15.93 亿元、15.36 亿元及 15.02 亿元。2018 年上半年度, 交通运输业务实现收入 7.29 亿元, 同比小幅下降 2.96%。

A1. 出租车业务

2015-2017 年, 该公司出租车业务收入分别为 6.55 亿元、5.88 亿元和 5.97 亿元。主要受非法网约车以及公司郊区出租车业务逐步退出等因素影响, 2016 年出租车业务收入同比下降; 受益于公司租赁模式不断成熟、线上线下运营逐渐深入以及租车系统不断改进, 2017 年公司出租车业务收入规模有所上升。

规模

该公司出租车业务主要由本部运营。截至 2018 年 6 月末, 公司在上海地区拥有大众品牌出租车总数 8,436 辆, 其中自有车辆 7,861 辆, 其他车辆 575 辆, 公司车辆规模处于区域内行业前列。公司出租车业务以上海地区为核心, 重点发展长三角地区, 通过输出品牌和管理, 促进出租车业务的稳步发展。截至 2018 年 6 月末, 公司在长三角地区以及国内其他省会城市设立了 9 家全资、控股和参股连锁企业, 拥有外地运营车辆 5,228 辆, 较上年末增加 48 辆。

为保持和提升服务品质, 该公司持续推行车辆更新和车型升级, 同时公司还计划进一步完善车内设施, 在出租车上安装安全监控装置、OBD 装置及银联 POS 机, 目前公司已研发成功集 OBD、大众出行 APP、车载 WIFI 等功能于一身的车载终端。2017 年公司交通运输业车辆新增和更新投资合计 5.12 亿元, 其中出租车更新投资 1.73 亿元。2018 年公司交通运输业车辆新增和更新计划投资金额约为 6 亿元, 其中用于出租车业务投资金额为 2.50 亿元; 截至

2018年6月末，公司车辆新增和更新已完成投资2.51亿元，其中出租车业务完成投资0.92亿元。

图表 8. 近年公司出租车业务车辆情况（单位：辆）

分类		2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 6 月末
上海地区	自有车辆	8,348	8,078	7,911	7,861
	托管车辆	23	23	-	-
	其他车辆	575	575	575	575
	小计	8,946	8,676	8,486	8,436
外地		5,281	5,204	5,180	5,228
合计		14,227	13,880	13,666	13,664

资料来源：大众交通

管理

该公司出租车业务的开展模式主要有两种：一是传统承包制模式，车辆经营权、产权归公司所有，公司与司机之间是雇主与雇员关系，司机驾车进行业务运营，按月向公司上缴一定的收入，同时承担出租车的修理及燃油费用。此模式产权清晰，劳资关系明确，有利于公司对车辆与司机的集中管理。但由于出租车司机的雇佣合同、福利缴纳等执行行业内统一标准，公司可自主调节人工成本的空间很小，且四金缴纳基数每年递增，公司成本压力增大。二是租赁模式，司机需预付部分车辆租金，同时每月向公司缴纳3,000元的管理费。此模式下，公司则不再为司机缴纳四金，人工成本压力有所降低。目前，以车辆规模统计，公司出租车业务承包制模式和租赁模式业务占比分别为55%和45%。

技术

该公司持续推进车载电话调度GPS终端的使用，早在2009年末已经完成了市区车辆100%的覆盖。2013年1月，大众调度中心升级为“上海TAXI联合调度平台”，部分中小型出租车公司也加入公司电调网络。调度的推广有效提高了车辆调度效率，也为节能减排做出了一定贡献。但近年来，受打车平台兴起，尤其是其中非法网约车冲击，公司调度中心的电调总量有所下滑。

面对互联网模式兴起对巡游出租车业务的冲击，该公司在2014年7月推出自有打车软件“大众出行”，并在2015年末将其升级为大众APP平台，2016年3月30日“大众出行”APP上线。“大众出行”不仅拥有约租车网络平台经营资质，还拥有符合规定的车辆——首批合规“网约车”专用号段“沪A·M”。并且“大众出行”已与“首汽约车”达成战略合作联盟³，通过出租、租赁业务全方位整合，提高APP的市场占有率。截至2017年末，大众出行APP平台已辐射上海、无锡、苏州、昆山、杭州、宁波、余姚、嘉兴、桂林、温州、哈尔滨、富阳、桐庐以及千岛湖合计14个城市，累计注册用户数达123.70余万

³ 两个平台已经通过技术手段打通，使用“首汽约车”的用户可预约到上海的“大众出行”的车辆，而使用“大众出行”的客户也可约到北京的“首汽约车”的车辆。

人，较上年末增加 53.70 万人。2018 年上半年度，大众出行 APP 平台辐射城市增加绍兴。

2017 年该公司成功获得上海第一家网约车平台资质，之后又在外地相继获得资质。现阶段公司正通过内部技术力量的不断整合，完善智能后视镜项目的软件开发和配套工作，以打造行业统一调度平台。此外，平台通过大众司机之家项目与司机建立直接沟通，有效提升司机人数和接单量，对平台业务提供了有力的支撑。

成本

从运营成本来看，该公司出租车业务营业成本主要由人工成本和折旧费用组成，此外还包括保险费用、车辆维修费等。出租车业务成本中 40% 约为人工成本。近年来受出租车司机社保金上涨以及劳动力短缺等因素影响，出租车业务的人工成本有所上升。从运价方面看，2009 年以来，上海市区出租车进行多次运价调整，起步费（含燃油附加费）由 2009 年 10 月之前的 11 元每 3 公里上调至目前的 14 元每 3 公里，每公里运价由 2009 年 2.1 元每公里上调至 2.5 元每公里。

A2. 汽车租赁业务

2015-2017 年，该公司汽车租赁业务收入分别为 8.09 亿元、8.23 亿元和 7.88 亿元。2017 年公司汽车租赁业务收入同比下降 4.17%，一方面由于国内外市场的变化，一些外资企业被兼并、收购甚至撤离中国市场，行业内恶性价格竞争盛行，公司客户业务有所收缩；另一方面由于分时租赁模式兴起，更多客户倾向于碎片化租赁，公司租赁业务竞争压力加大。

规模

该公司汽车租赁业务主要由大众汽车租赁有限公司运作。截至 2018 年 6 月末，公司租赁车辆总数达到 4,964 辆（含外地连锁 1,662 辆），其中包括国内最大的奔驰车队、考斯特车队和奥迪车队。2017 年公司租赁车更新投资 3.36 亿元，租赁车车牌购置投资 0.03 亿元。2018 年公司汽车租赁业务计划投资 3.50 亿元，截至 2018 年 6 月末，汽车租赁业务已完成更新投资 1.59 亿元。公司主动控制经营规模，确保经营效益增长的同时进一步明确外地连锁经营拓展的发展战略，并取得了一定的成效。公司已在北京、广州、成都等地设立了分子公司，并于 2016 年收购北京路驰顺达汽车租赁有限公司 100% 股权。但自 2016 年以来，大量新设立的租赁公司在政府采购中采取了低价竞价的方式，对公司汽车租赁业务构成一定挑战，为维护原有市场份额并抢占新市场，公司汽车租赁业务毛利率略有降低。

管理

该公司汽车租赁业务运营模式为公司购买车辆和牌照，并雇佣司机以便外派，公司承担司机工资及福利、租赁车辆的燃油费、保险费和管理费用等，客户向公司支付车辆租赁费等。公司汽车租赁业务根据租赁期长短具体分为长包

业务和零租业务，并以长包业务为主；长包业务定位于中高端客户，主要与政府、世界 500 强企业及五星级酒店等进行合作，零租业务主要提供酒店车辆、婚庆用车等业务。公司长包业务主要根据客户需求采购租赁车辆，“以销定产”的经营方式能够较好地规避经营风险。此外，公司通过承担大型赛事活动拓展汽车租赁业务，公司多次成为上海世界游泳锦标赛、ATP 网球大师赛等大型国际赛事的租赁车辆供应商；2016 年进驻虹桥会展中心、上海迪士尼等重点区域；2017 年公司承接各类会务近 60 个，并从世界一级方程式锦标赛（上海站）、上海车展、ATP 网球大师赛中衍生出综合配套业务；2018 年上半年度，公司承接的主要大型赛事包括：世界一级方程式锦标赛（上海站）、上海浪琴环球马术冠军赛、奔驰浙江 AMG 车展，奔驰 ME 车展，奔驰 SMART 车展，奔驰杭州车展，奔驰宁波车展，奔驰昆明车展等。

成本

该公司汽车租赁业务成本主要由车辆购置费用和油费（公司承担限定公里数内的油费，超出部分由客户承担）构成，是否由公司委派司机将根据客户需求决定。在定价方面，借助出租车业务的品牌优势，公司的议价能力较强。

A3. 现代物流业务

该公司现代物流业务的经营主体主要为上海大众交通国际物流有限公司，业务主要包括国际现代物流和国际仓储。其中，国际现代物流业务主要包括机场检验检疫与口岸物流。在具体业务开展中，公司获得检验检疫部门许可，对出入境旅客携带货物、出入境宠物及其他货物进行查验，并负责被扣物品及货物的运输与仓储，收取保管费、仓储费及服务费。国际仓储业务主要指公司在松江出口加工区提供第三方现代物流仓储服务。2015-2017 年，公司现代物流业务收入分别为 1.30 亿元、1.26 亿元和 1.17 亿元。2015 年以来收入规模下降主要是国际仓储业务收入减少所致。

2018 年 3 月，国家两会提出机构改革，其中拟将国家质量监督检验检疫总局的出入境检验检疫管理职责和队伍划入海关总署，机构合并后，将会制定检验检疫新流程，新流程实施后对公司辅助查验业务的操作流程、系统接入、硬件配置以及人员结构等方面产生一定影响。2018 年上半年度，公司现代物流业务实现收入 0.49 亿元，同比下降 17.58%。

B. 房地产业务

在当前的市场环境下，该公司对该板块业务的总体战略是谨慎发展。2015-2017 年以及 2018 年上半年度，公司分别实现房地产业务收入 2.40 亿元、11.56 亿元、5.32 亿元及 5.67 亿元。其中 2016 年受嘉善湖滨花园项目和安徽城市之光项目交房结算数量增加的影响，公司房地产业务收入较上年大幅增长 381.15%；2017 年受房产项目周期性结算因素影响，当年交房结算数量同比减少，房地产业务收入同比下降 53.96%；2018 年上半年度，房地产业务收入同比增长 135.26%，主要系嘉善湖滨花园项目结算数量增加所致。

近年来，该公司主要开发的房地产项目包括吴江湖滨雅园、安徽城市之光、

桐乡湖滨庄园、嘉善湖滨花园及安徽时代之光五个项目。其中吴江湖滨雅园项目已于 2009 年竣工，完成投资 3.20 亿元，建筑面积为 8.11 万平米，截至 2018 年 6 月末，吴江湖滨雅园已完成销售，并回笼全部销售资金 4.50 亿元。安徽城市之光项目于 2016 年竣工，公司完成投资 5.56 亿元，建筑面积为 8.02 万平米，截至 2018 年 6 月末已完成销售面积为 7.78 万平米，累计回笼资金 6.29 亿元，预计剩余可回笼资金 1.10 亿元。

该公司目前房地产业务尚未完成投资的项目包括桐乡湖滨庄园、嘉善湖滨花园及安徽时代之光三个项目，预计总投资额为 43.15 亿元。其中桐乡湖滨庄园于 2016 年开工，建筑总面积 6.38 万平米，预计投资 3.04 亿元，截至 2018 年 6 月末，完成建设 4.67 万平米，完成投资 2.29 亿元。嘉善湖滨花园项目于 2008 年正式启动，总投资约 31.00 亿元，分三期开发，总用地面积 607 亩，以 4.56 亿元竞拍获得。该项目投资规模较大，公司计划通过自有资金及项目回笼资金滚动开发。该项目已开发多年，截至 2018 年 6 月末该项目已完成投资 25.14 亿元，累计回笼资金 33.22 亿元，后期预计仍需投资约 5.86 亿元。安徽时代之光项目于 2013 年开工，建筑面积为 14.40 万平米，总投资约为 9.11 亿元，总用地面积 48.04 亩，土地在 2013 年以 2.31 亿元通过竞拍方式取得，截至 2018 年 6 月末，该项目仍处于建设中，已完成投资 7.27 亿元；2018 年上半年度，该项目实现销售 4.63 万平米，销售均价为 1.17 万元/平米，资金回笼 3.59 亿元，由于该项目目前处于预售阶段，尚未确认销售收入。截至 2018 年 6 月末，公司桐乡湖滨庄园、嘉善湖滨花园及安徽时代之光项目累计完成投资合计 34.70 亿元，累计回笼资金 39.49 亿元，后续滚动待投入规模 8.45 亿元，预计剩余可回笼资金合计为 34.81 亿元。

2017 年 10 月，该公司与控股股东大众公用共同受让上海万豪投资有限公司和万达信息股份有限公司持有的上海世合实业有限公司（简称“世合实业”）100%股权，其中公司以现金 2.25 亿元受让世合实业 60%股权，控股股东大众公用以现金 1.50 亿元受让世合实业 40%股权。世合实业于 2014 年 3 月成立，拟开发徐汇滨江 188S-O-1 地块商办楼项目，项目位于龙耀路、龙腾大道南侧，规划地上建筑面积 53 万平方米，地下建筑面积约 46 万平方米，规划总投资 18.30 亿元，截至 2018 年 6 月末，徐汇滨江 188S-O-1 地块商办楼项目已完成投资 8.26 亿元。该项目已于 2018 年 8 月开工建设，预计 2020 年完成建设。除上述项目外，公司无其他待开发项目。

图表 9. 截至 2018 年 6 月末公司房地产重点项目情况（单位：亿元、万平米、万元/平米）

项目	建筑总面积	截至 2018 年 6 月末竣工面积	项目总投资	截至 2018 年 6 月末已完成投资	截至 2018 年 6 月末已售面积	其中 2018 年上半年度销售面积	截至 2018 年 6 月末累计回笼资金	其中 2018 年上半年度回笼资金	预计剩余可回笼资金	销售均价	2018 年上半年度确认收入	截至 2018 年 6 月末已售房未结转收入	截至 2018 年 6 月末已售房未结转面积
安徽城市之光	8.02	8.02	5.53	5.56	7.78	0.05	6.29	0.15	1.10	0.82	0.15	0.31	0.24
桐乡湖滨庄园	6.38	4.67	3.04	2.29	3.99	0.00	2.46	0.05	2.40	0.62	0.05	0.00	0.00

项目	建筑总面积	截至2018年6月末竣工面积	项目总投资	截至2018年6月末已完成投资	截至2018年6月末已售面积	其中2018年上半年度销售面积	截至2018年6月末累计回笼资金	其中2018年上半年度回笼资金	预计剩余可笼资金	销售均价	2018年上半年度确认收入	截至2018年6月末已售房未结转收入	截至2018年6月末已售房未结转面积
嘉善湖滨花园	50.95	33.14	31.00	25.14	33.22	1.35	33.64	3.39	23.00	1.02	5.48	12.52	14.23
安徽时代之光	14.40	-	9.11	7.27	4.63	4.60	3.61	3.59	9.41	1.17	0.00	5.44	4.63
合计	79.75	45.83	48.68	40.26	49.62	6.00	45.78	7.18	35.91	3.64	5.68	18.27	19.10

注：根据大众交通提供的资料整理

C. 旅游饮食业务

该公司围绕交通运输主业拓展了旅游饮食服务业务。目前公司旗下共有大众大厦酒店、大众空港宾馆及佘山国际会议中心3家酒店经营实体以及2家分别主营旅游业务和航空票务的子公司。其中，大众大厦酒店定位商务型精品酒店，以客房销售、办公楼租赁为经营重点，2017年平均客房出租率为74.93%，平均办公楼出租率为88.23%。大众空港宾馆拥有700多个房间，2017年推进硬件设施改造和核心产品个性化建设，餐饮部门减员增效，全年平均客房出租率101.39%。佘山国际会议中心位于佘山国家旅游区内，具有政府接待的资质，2017年完成经营区域的全面改造，受客房改建和装修影响，客房平均出租率43.49%，同比减少9.52个百分点。2015-2017年以及2018年上半年度，公司旅游饮食服务业务收入分别为3.04亿元、2.89亿元、2.96亿元以及1.48亿元，收入规模较为稳定。

D. 小额贷款业务

该公司自2012年进入小额贷款业务领域以来，通过定向增资及出资设立等方式控股了四家小额贷款公司，分别是上海徐汇大众小额贷款股份有限公司（简称“徐汇大众小贷公司”）、上海长宁大众小额贷款股份有限公司（简称“长宁大众小贷公司”）、上海嘉定大众小额贷款股份有限公司（简称“嘉定大众小贷公司”）以及上海青浦大众小额贷款股份有限公司（简称“青浦大众小贷公司”）。2017年12月，公司以现金方式受让大众公用所持有的50%上海闵行大众小额贷款股份有限公司（简称“闵行大众小贷公司”）的股权⁴，转让价款为1.03亿元，购买日为2018年2月1日，购买日之前公司下属全资子公司上海虹口大众出租汽车有限公司持有闵行大众小贷公司20%股权，购买日之后公司累计持有闵行大众小贷公司70%股权，投资总额为1.43亿元。截至2018年6月末，公司对徐汇、长宁、嘉定、青浦以及闵行大众小贷公司的投资额分别为3.18亿元、2.51亿元、1.43亿元、1.30亿元以及1.43亿元，持股比例分别为77.50%、80.00%、70.00%、65.00%以及70.00%。此外，公司还参股投资了南京市栖霞区中北农村小额贷款有限公司，截至2018年6月末，投资金额为0.53亿元，持股比例为35.00%。

2015-2017年以及2018年上半年度，该公司分别新增贷款16.78亿元、19.69

⁴ 根据沪财瑞评报字（2017）第2031号评估报告，以2017年10月31日为基准日，闵行大众小贷公司经评估的全部股权价值为2.05亿元，评估增值0.01亿元，增值率为0.50%。

亿元、19.54 亿元以及 8.86 亿元，分别收回贷款 17.65 亿元、19.45 亿元、20.14 亿元以及 6.47 亿元；年末贷款余额分别为 13.07 亿元、13.31 亿元、14.30 亿元以及 16.69 亿元。从贷款结构看，公司贷款客户主要包括企业客户和个人客户，其中企业客户主要为上海地区的中小企业，个人客户贷款主要用于个人经营企业。在风险控制方面，除了落实同一控制贷款总量的控制、增强贷前审查力度和增加贷后检查频率等手段外，公司还通过成立小额贷款风控委员会、贷款五级分类制度、通过抵押或质押制度等方式加强风险控制。2014 年末公司董事会决议通过关于《小额贷款公司专项风险准备金计提的议案》，公司从 2014 年开始对公司下属小额贷款公司计提专项准备金。2017 年，徐汇大众小贷公司、长宁大众小贷公司、嘉定大众小贷公司及青浦大众小贷公司不良贷款率分别为 11.30%、22.13%、42.38%及 0.00%；当年末不良贷款余额合计为 2.21 亿元，较上年末下降 77.57%。2017 年徐汇大众小贷公司和长宁大众小贷公司不良贷款率同比分别下降 4.49 和 3.63 个百分点，经营状况较为稳定；嘉定大众小贷公司不良贷款率同比上升 22.85 个百分点，主要系贷款担保公司系统违约所致，目前该事件正在走相关法律程序。2018 年 6 月末，徐汇大众小贷公司、长宁大众小贷公司和嘉定大众小贷公司不良贷款率均有所下降，闵行大众小贷公司不良贷款率为 32.74%，处于较高水平。整体看来，公司对小额贷款业务采取谨慎发展战略，通过提高资产抵押比例控制贷款风险，业务规模相对可控。但小额贷款业务主要客户为中小企业，该类客户抗风险能力相对薄弱，公司小贷业务开展仍存在一定风险。

图表 10. 公司主要小贷公司 2017 年经营情况（单位：亿元）

公司	2016 年末放贷余额	放贷金额	收回贷款金额	2017 年末放贷余额	2017 年末不良贷款率	处置不良贷款
徐汇大众小贷公司	4.98	7.36	7.26	5.08	11.30%	0.31
长宁大众小贷公司	3.57	2.65	3.34	2.87	22.13%	0.19
嘉定大众小贷公司	2.61	2.27	3.30	1.58	42.38%	0.00
青浦大众小贷公司	2.15	7.25	6.24	3.16	0.00%	0.00
合计	13.31	19.54	20.14	12.70	14.81%	0.50

资料来源：大众交通

图表 11. 公司主要小贷公司 2018 年上半年度经营情况（单位：亿元）

公司	2017 年末放贷余额	放贷金额	收回贷款金额	2018 年 6 月末放贷余额	2018 年 6 月末不良贷款率	2017 年末不良贷款率
徐汇大众小贷公司	5.08	2.72	2.25	5.55	10.34%	11.30%
长宁大众小贷公司	2.87	1.16	0.62	3.41	18.67%	22.13%
嘉定大众小贷公司	1.58	1.01	0.49	2.10	31.91%	42.38%
青浦大众小贷公司	3.16	3.00	2.34	3.82	0.00%	0.00%
闵行大众小贷公司	1.61	0.97	0.77	1.81	32.74%	-
合计	14.30	8.86	6.47	16.69	14.81%	14.81%

资料来源：大众交通

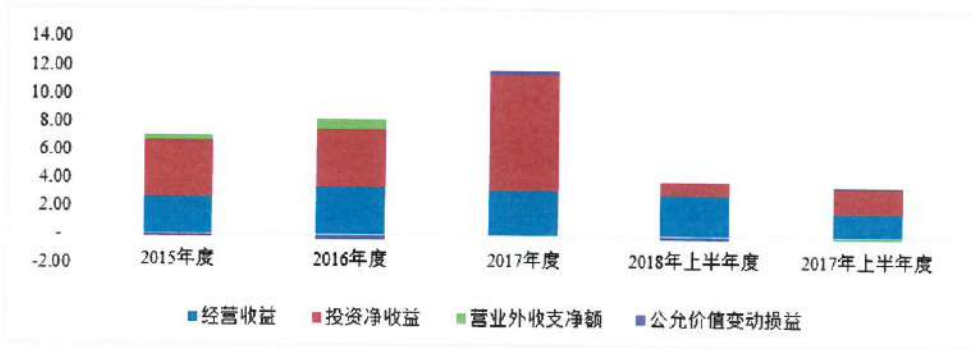
注：2017 年闵行大众小贷公司未纳入公司合并范围。

2015-2017 年，该公司分别实现利息收入 1.71 亿元、1.59 亿元及 1.58 亿元，分别实现手续费及佣金收入 754.18 万元、716.62 万元及 667.24 万元；同期对

应的利息支出分别为 1,976.54 万元、1,254.03 万元及 852.14 万元。2018 年上半年度，公司分别实现利息收入和手续费及佣金收入 0.64 亿元和 267.61 万元，分别同比下降 17.42%和 29.36%，主要系公司为防范风险适当调低贷款利率所致。整体来看，公司小额贷款业务盈利性强，可为公司利润实现提供一定补充。

(2) 盈利性

图表 12. 公司盈利来源结构 (单位: 亿元)



资料来源: 根据大众交通所提供数据绘制。

注: 经营收益=营业利润-其他经营收益

近年来，该公司盈利主要来自经营收益和投资净收益，营业外收支净额以及公允价值变动损益规模相对较小。2015-2017 年度，公司分别实现经营收益 2.67 亿元、3.45 亿元及 3.20 亿元，其中 2017 年经营收益有所下降，主要系当年房地产收入结算规模同比下降所致。投资净收益也是公司利润的重要来源之一，主要为可供出售金融资产持有期间及处置取得的收益，同期分别实现投资净收益 3.97 亿元、4.04 亿元及 8.22 亿元，公司以公允价值计量的可供出售金融资产规模较大，该部分收益在中短期内或具有一定可持续性。

图表 13. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年 上半年度	2017 年 上半年度
营业总收入合计 (亿元)	23.99	32.26	25.59	15.42	12.47
综合毛利率 ⁵ (%)	34.50	34.00	34.50	39.09	32.06
其中: 交通运输业务 (%)	24.27	22.72	22.76	19.86	22.13
房地产业务 (%)	43.64	37.69	47.82	57.14	36.77
旅游餐饮服务业务 (%)	42.38	41.88	37.78	40.70	39.16
小额贷款业务 (%)	88.95	92.46	94.81	93.07	93.36
毛利 (亿元)	8.28	10.97	8.83	6.03	4.00
其中: 交通运输业务 (亿元)	3.87	3.49	3.42	1.45	1.66
房地产业务 (亿元)	1.05	4.36	2.55	3.24	0.89
旅游餐饮服务业务 (亿元)	1.29	1.21	1.12	0.60	0.55
小额贷款业务 (亿元)	1.59	1.54	1.56	0.62	0.76
期间费用率 (%)	18.17	17.56	17.48	14.47	16.19

⁵ 综合毛利率= (营业总收入-营业成本-利息支出) / 营业总收入。

公司营业利润结构	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年 上半年度	2017 年 上半年度
其中：财务费用率（%）	3.04	1.74	2.76	2.70	2.07
全年利息支出总额（亿元）	0.94	0.79	0.78	-	-

资料来源：根据大众交通所提供数据整理。

2015-2017 年，该公司分别实现营业总收入 23.99 亿元、32.26 亿元及 25.59 亿元，近两年营业总收入规模波动幅度较大，主要受房产项目周期性结算因素影响。同期公司分别实现毛利 8.28 亿元、10.97 亿元及 8.83 亿元。从 2017 年毛利构成来看，房地产、交通运输业、小额贷款及旅游饮食服务业的毛利贡献率分别为 28.83%、38.73%、17.65%及 12.65%。交通运输主业是公司最主要、最稳定的利润来源，持续性较强，近年来由于出租车行业网约车模式兴起以及汽车租赁行业价格竞争加剧，市场竞争压力有所加大，交通运输业毛利率整体小幅下降。房地产业务受自身开发周期以及市场环境变化影响，利润贡献及毛利率水平呈现一定波动。近年来，公司不断加强小额贷款业务管理，控制融资规模，提高贷款质量，小额贷款业务毛利率水平整体呈上升趋势。2017 年，公司旅游饮食服务业务毛利率同比下降 4.1 个百分点，主要系余山国际会议中心装修改造客房，当年处于亏损状态所致。2015-2017 年，公司综合毛利率分别为 34.50%、34.00%及 34.50%，盈利能力较为稳定。

该公司期间费用主要由管理费用构成，期间费用规模控制在合理范围内，2015-2017 年公司期间费用分别为 4.36 亿元、5.66 亿元及 4.47 亿元，期间费用率分别为 18.17%、17.56%及 17.48%。其中 2016 年期间费用较上年增长 29.95%，主要系房产项目公司预售面积增加对应的房产销售策划费用增加所致。

图表 14. 影响公司盈利的其他关键因素分析（单位：亿元）

影响公司盈利的其他关键因素	2015 年度	2016 年度	2017 年度	2018 年 上半年度	2017 年 上半年度
投资净收益	3.97	4.04	8.22	0.85	1.82
其中：理财产品	0.09	0.09	0.05	0.02	0.01
处置可供出售金融资产取得投资收益	1.98	2.55	6.75	-	0.82
可供出售金融资产在持有期间的投资收益	0.45	1.11	0.89	0.63	0.79
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产在持有期间的投资收益	0.49	0.78	0.27	0.01	0.25
处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产取得的投资收益	-0.50	-0.72	-0.05	-0.002	-0.22
权益法核算的长期股权投资收益	0.59	0.12	0.24	0.17	0.17
处置长期股权投资产生的投资收益	0.87	0.11	0.07	0.02	-0.005
营业外收入（含其他收益）	0.84	0.92	0.55	0.53	0.32
其中：政府补助	0.72	0.54	0.44	0.51	0.28
拆迁补偿	0.01	-	0.05	-	-

资料来源：根据大众交通所提供数据整理。

注：根据《企业会计准则第 16 号---政府补助》规定，自 2017 年 1 月 1 日起与企业日常活动有关的政府补助，从“营业外收入”项目重分类至“其他收益”项目，本表中列示的“营业外收入”已将 2017 年及 2018 年上半年度其他收益纳入核算。

近年来，投资净收益成为该公司重要的盈利来源，2015-2017年，公司分别实现投资收益3.97亿元、4.04亿元及8.22亿元，2015年投资收益主要来源于处置四川阆中城南天下投资管理有限公司的股权及对外出售所持有的上市公司股权所取得的收益；2016年投资收益主要来源于可供出售金融资产持有期间获得的收益及处置持有的部分国泰君安、光大证券以及吉祥航空的股权产生的收益；2017年投资收益主要系公司处置部分国泰君安、光大证券和上海银行的股权⁶以及处置复地（集团）股份有限公司0.295%股权产生的收益。

该公司营业外收入主要为政府补助收入，具体包括财政扶持款、油价补贴以及高等级车补贴等政府补贴。2015-2017年，公司获得的政府补助分别为0.72亿元、0.54亿元及0.44亿元。公司获得的政府补助收入受政策影响大，稳定性较弱。此外，2016年公司营业外收入除政府补助外，还来源于当年公司本部处置部分自有房产产生的固定资产处置收益。整体来看，近年来公司主业经营获利较为稳定，同时投资净收益对公司盈利形成重要补充，2015-2017年，公司分别实现净利润5.62亿元、6.20亿元及9.27亿元，年均复合增长率为28.50%。

2018年上半年度，受益于房地产业务收入规模增加，该公司盈利水平同比上升，盈利来源仍主要来自经营收益。公司投资净收益主要为可供出售金融资产在持有期间的投资收益0.63亿元。公司营业外收入（含其他收益）规模同比增长67.38%，主要系收到油价补贴的政府补助同比增加所致。同期公司实现净利润3.02亿元。

（3）运营规划/经营战略

该公司将以“创新发展、产业升级”为工作主线，把握市场机遇，推进创新转型，完善产业布局，优化资源配置。交通运输业务方面，加强线下资源与线上平台联动，推动业务创新；在交通运输板块全面推进以智能后视镜为标志的智慧运营项目，并在金融、物流、酒店旅游等板块积极探索基于科技创新的服务产品。2018年，公司将投资约6亿元用于交通运输业车辆新增和更新；基础建设投资资金约6亿元，用于徐汇滨江地块建设，台茂厂房改扩建，汶水路办公楼装修等工程项目。公司将通过适时发行债务融资工具等产品进行融资，融资金额不超过2017年末净资产的40%（含40%），用于优化融资结构及补充日常经营所需，并且将资产负债率控制在50%以内。

该公司主要在建工程项目包括台茂国际厂房改扩建项目和国际会议中心-二、三区客房装修工程，其中台茂国际厂房当前主要业务为房屋租赁，改建后的厂房将出租给二手车市场和奔驰4S店，上述项目总投资1.64亿元，截至2018年6月末累计完成投资1.55亿元。公司在建工程后续资金需求规模小。

⁶ 2017年，该公司处置国泰君安股权取得投资收益4.46亿元。

图表 15. 公司主要在建工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	预算投资	截至 2018 年 6 月末工程累计投入	工程进度 (%)	工程累计投入占预算比例(%)
台茂国际厂房改扩建项目	1.41	1.36	98.00	96.19
国际会议中心-二、三区客房装修工程	0.23	0.19	90.00	84.89
合计	1.64	1.55	-	-

资料来源：根据大众交通所提供数据整理。

管理

1. 产权关系与公司治理

该公司为上市公司，股权结构相对分散。公司法人治理结构较完善，经营独立性较强。公司根据业务需要实行集团化管理，较好地实现了对下属企业在人员、投融资、车辆运营等方面的集中管理，经营管理效率较高。

(1) 产权关系

该公司为上市公司，第一大股东为大众公用。截至 2018 年 6 月末，大众公用直接持有公司 20.01% 股份，并通过其下属的 Fretum Construction & Engineering Enterprise Limited（公司第二大股东）、大众（香港）国际有限公司（公司第三大股东）和 Galaxy Building & Development Corporation Limited 分别持有公司 4.71%、1.94% 和 0.11% 的股份，合计持股比例为 26.77%。公司实际控制人为大众企管。公司产权状况详见附录一。

大众公用成立于 1991 年 12 月，1993 年 3 月在上海证券交易所上市（SH.600635），2016 年 12 月在香港联交所上市（HK.01635），主要从事城市燃气、城市交通和市政环境等城市公用事业。截至 2017 年末，大众公用经审计的合并口径总资产为 207.44 亿元、所有者权益合计为 83.59 亿元，2017 年实现营业总收入 47.00 亿元、净利润 5.56 亿元。

大众企管成立于 1995 年 3 月，主要经营出租汽车企业及相关企业的经营管理和企业管理、投资、技术咨询，代理、服务和人才培训，商品汽车的转运，汽车配件零售，客运出租汽车，汽车维修。截至 2017 年末，大众企管本部经审计的总资产为 20.28 亿元、所有者权益合计为 6.93 亿元，2017 年实现营业总收入 0.29 亿元、净利润 0.50 亿元。

(2) 主要关联方及关联交易

该公司关联方主要包括控股股东及其子公司、实际控制人及其子公司以及联营企业。公司关联交易主要是基于产业链关系发生的车辆采购、车辆保修、车辆拍卖、提供劳务等。2017 年公司向关联方销售商品、提供劳务实现收入 4.58 亿元，占营业总收入比例为 17.89%，其中分别向大众企管子分公司上海大

众交通虹桥汽车销售服务有限公司和上海大众交通汽车销售有限公司采购车辆 1.39 亿元和 1.96 亿元，向联营企业大众拍卖拍卖车辆 1.12 亿元。公司向关联方购买商品、接受劳务发生金额为 584.65 万元，占营业成本的 0.35%。公司还有一定的关联租赁，但金额较小。整体来看，公司关联交易对信用质量影响程度较低。

该公司与关联方之间存在小规模的资金拆借，2017 年公司从关联方拆入资金 0.40 亿元，向关联方拆出资金 1.22 亿元。

2017 年该公司关联资产转让主要包括以下内容：公司分别将持有的上海大众融资租赁有限公司的 5% 股权和 15% 股权出售给大众企管和大众公用，交易价格分别为 0.25 亿元和 0.75 亿元；公司将持有的上海大众运行物流股份有限公司的 21.25% 股权出售给大众企管，交易价格为 0.10 亿元；公司与关联方大众公用一同股权受让世合实业 100% 股权；向长江钜派（上海）资产管理有限公司增资 0.04 亿元；公司下属子公司上海大众房地产开发经营公司、上海大众物业管理有限责任公司分别将持有上海大众河滨酒店经营管理有限责任公司 80% 和 20% 股权全部出售给大众企管，交易价格为 0.03 亿元。

该公司对内担保主要为对子公司的担保，被担保公司为徐汇大众小贷公司。截至 2018 年 6 月末，公司对徐汇大众小贷公司合计提供担保 1.30 亿元。

（3）公司治理

该公司按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》及《公司章程》的有关规定进行管理和运作，设立了股东大会、董事会及监事会等决策和监督机构，并就其人员组成、职责权限及议事规则做出了明确规定。公司董事会下设审计委员会、薪酬与考核委员会二个专业委员会，委员会成员全部由独立董事和董事组成。公司董事会由 7 名董事组成，其中独立董事 3 名。公司监事会有 3 名监事组成，其中 1 名为职工监事。公司与控股股东在业务、人员、资产、机构、财务等方面做到独立，公司董事会、监事会及内部机构都独立运作，截至 2017 年末，未发现控股股东占用公司资金和资产的情况及公司为控股股东提供担保的情况。

2. 运营管理

（1）管理架构/模式

该公司根据交通运输业的特点及内部集团化管理的需要而设置内部组织结构。公司对下属子公司的投资层级基本控制在三级以内，且二级公司多为全资和控股公司，较好地实现了对下属企业在人员、投融资、车辆运营等方面的集中管理。公司整体运营管理效率较高。公司组织架构详见附录二。

（2）经营决策机制与风险控制

该公司建立了较完善的内部管理制度，以强化对公司及其下属企业日常经营管理活动的监管和控制，能够较好地控制经营管理主要环节的风险。2012年以来，公司先后出台了《公务车管理办法（试行）》、《关于进一步规范企业法人治理结构的补充通知》、《关于进一步规范集团及各下属子公司经营活动的通知》、《大众交通计算机采购暂行办法》、《大众交通（集团）股份有限公司青年后备人才管理办法》以及《大众交通集团股份有限公司IT管理制度汇编》等制度，进一步完善了内部管理体系。

在车辆管理方面，该公司实行分散与集中相结合的两级管理模式。车辆的具体运营由各下属运营实体分别负责。集团通过制定统一的管理考核机制，对车辆更新、维修等事项统一规划以及对燃油、车辆和零配件等进行集中采购，实现了车辆的集中管理，较好地控制了运营成本。

在人力资源管理方面，该公司从岗位编制、用工方式、薪酬总量等角度进行管理。公司对高管进行契约式管理，年初下达考核指标，并签订相关合约将指标完成情况与薪酬挂钩，具有良好的激励性。子公司可根据自身需要招聘职工，但涉及薪酬调整需向母公司提交调整方案。

在安全管理方面，该公司建立了安全事故报告制度，落实安全生产责任制，对重大安全行车事故实施行政责任追究；购买各类安全保险，形成安全生产保障网络，有效地防范了各类安全风险。

（3）投融资及日常资金管理

在投资管理方面，由该公司计划财务部负责制定投资工作计划，并根据公司战略对重大投资项目实施可行性研究和风险分析。公司按照投资金额实行分级授权管理，通过总量控制、财务监督、业绩考核等方式实现对投资项目的运作管理和动态监督，防范项目投资风险。

在财务风险控制方面，该公司实行资金集中管理，并就对外融资和对外担保进行严格的监管和控制。公司计划财务部负责制定统一的资金管理计划，对外支付履行严格的审批程序，并在授权范围内对内部资金的有偿使用进行统计和监督。公司在对外融资和担保方面的制度较为健全，严格依照既定程序进行审批，各下属子公司在未经批准情况下严禁对外担保。

（4）不良行为记录

根据该公司2018年8月17日的《企业基本信用信息报告》，公司无违约情况发生。

财务

该公司流动负债占比较大，刚性债务主要集中于短期；公司负债经营程度持续处于较低水平，且经营活动现金回笼及时，公司货币资金储备充裕，未使用银行授信额度规模较大，加之持有丰富的可供出售金融资产等易变现资产，总体保持了很强的债务偿付能力。

1. 数据与调整

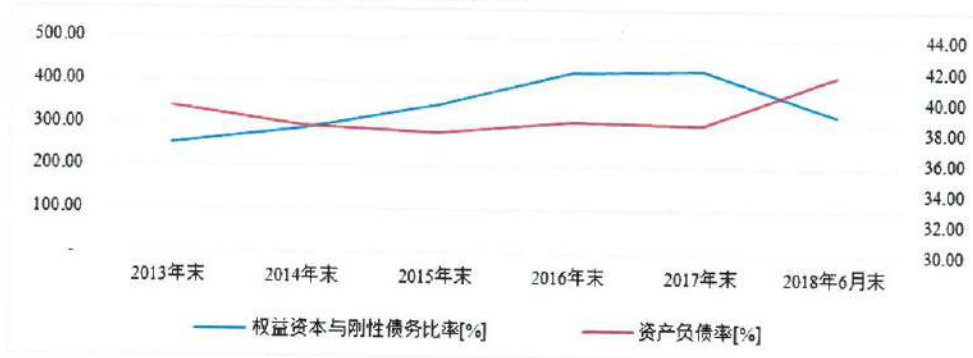
立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2015-2017 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006 版）及有关规定。2017 年公司合并范围新增 2 家子公司，其中新设子公司上海大众交通二手车交易市场经营管理有限公司，非同一控制下收购子公司世合实业 60% 股权；合并范围减少 4 家子公司，其中因出售股权减少子公司上海奉贤大众宸彰出租汽车有限公司和上海大众河滨酒店经营管理有限公司；因注销关闭减少子公司昆山新大众房地产发展有限公司和哈尔滨大众物业管理有限责任公司。2018 年上半年度，公司合并范围新增 1 家子公司闵行大众小贷公司。截至 2018 年 6 月末，公司合并范围内共有 55 家子公司，其中全资子公司 39 家。

该公司自 2017 年 5 月 28 日起执行财政部制定的《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》，自 2017 年 6 月 12 日起执行经修订的《企业会计准则第 16 号——政府补助》。上述会计政策变更采用未来适用法处理。公司编制 2017 年度报表执行《财政部关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2017〕30 号），将原列报于“营业外收入”、“营业外支出”的非流动资产处置利得、损失和非货币性资产交换利得、损失变更为列报于“资产处置收益”。此项会计政策变更采用追溯调整法，调减 2016 年度营业外收入 3,291.62 万元、营业外支出 2,146.17 万元，重分类至“资产处置收益” 1,145.45 万元。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 16. 公司财务杠杆水平变动趋势



资料来源：根据大众交通所提供数据绘制。

该公司近三年资产负债率保持在较低水平。2015-2017 年末，公司资产负债率分别为 37.87%、38.62%和 38.38%，负债经营程度较低，财务结构较为稳健。根据公司未来运营规划，公司未来将围绕交通运输业车辆新增和更新以及增加徐汇滨江地块建设，台茂厂房改扩建，汶水路办公楼装修等工程项目基础建设投资，公司债务规模及杠杆水平或将呈上升趋势。

从权益资本方面来看，2015-2017 年末，该公司所有者权益分别为 91.35 亿元、97.83 亿元及 97.60 亿元。2016 年公司以资本公积和未分配利润转、送股增加股本⁷。2017 年末，公司资本公积较上年末减少 1.36 亿元至 747.98 万元，主要系下属子公司无锡大众交通有限责任公司和嘉善众祥房产开发有限公司少数股东减资，公司持股比例变化，长期股权投资与按照新持股比例计算应享有子公司的可辨认净资产份额之间的差额调整资本公积中的股本溢价所致。公司其他综合收益余额为 25.34 亿元，较上年末减少 16.43%，主要系公司出售可供出售金融资产，前期计入其他综合收益当期转入当期损益所致。总体看，在公司权益资本的构成中，未分配利润及随所持可供出售金融资产价值变动的其他综合收益占比较大，因此权益资本稳定性较易受公司利润分配政策变动及金融市场变化等因素影响。2015-2017 年末，公司实收资本和资本公积合计值占所有者权益的比重分别为 24.20%、25.63%及 24.30%。同期公司权益资本与刚性债务比率分别为 346.55%、422.43%和 429.47%，逐年上升，主要系公司刚性债务规模有所下降所致。

⁷ 2016 年该公司以 4.73 亿元资本公积和 3.15 亿元未分配利润转、送股增加股本，已于 2017 年 2 月 10 日完成工商变更登记手续。

(2) 债务结构

图表 17. 公司债务结构及核心债务



资料来源：根据大众交通所提供数据绘制。

从债务期限结构看，该公司负债主要以流动负债为主，主要由于公司所从事的城市交通运输业务具有经营性现金流稳定、资金周转速度快等特点，为降低资金成本，公司主要采取短期债务融资方式筹集营运资金，导致流动负债占比较高。2015-2017 年末，公司长短期债务比分别为 21.08%、21.06% 和 17.42%。

从债务构成来看，该公司债务主要集中在刚性债务、预收款项、其他应付款、其他流动负债和递延所得税负债。公司预收款项主要为已收到尚未结转的房地产销售收入和出租车租赁预收款，2017 年末，公司预收款项余额为 16.01 亿元，主要预售房产项目为大众湖滨花园-东区高层 1 期和大众湖滨花园-西区高层，预收款项分别为 2.56 亿元和 11.06 亿元，预售比例分别为 89.39% 和 99.87%，预计竣工时间分别为 2019 年和 2018 年。公司其他应付款主要为风险押金、保证金、往来款以及小贷公司专项风险准备金等，2017 年末，公司其他应付款余额为 9.29 亿元，较上年末增长 48.46%，主要系公司与关联方大众公用共同购买世合实业，股东双方对房产项目公司同比例提供流动资金支持增加往来款 3.22 亿元所致。公司其他流动负债主要系应付（超）短期融资券。公司非流动负债主要由递延所得税负债构成，主要系计入其他综合收益的可供出售金融资产公允价值变动产生。

(3) 刚性债务

图表 18. 公司刚性债务构成 (单位: 亿元)

刚性债务种类	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 6 月末
短期刚性债务合计	23.69	23.41	26.36	23.16	22.72	25.26
其中: 短期借款	23.04	21.23	12.70	12.14	19.70	22.20
一年内到期非流动负债	-	-	0.65	-	-	-
应付短期债券	-	2.00	13.00	11.00	3.00	3.00
应付票据	0.62	0.12	-	-	-	-
其他短期刚性债务	0.03	0.05	0.01	0.02	0.02	0.06
中长期刚性债务合计	0.61	0.61	-	-	-	3.00
其中: 长期借款	0.61	0.61	-	-	-	3.00

资料来源: 根据大众交通所提供数据整理。

2015-2017 年, 该公司刚性债务余额分别为 26.36 亿元、23.16 亿元及 22.72 亿元, 且全部为短期刚性债务, 占负债总额的比例分别为 47.35%、37.63% 及 37.38%。公司刚性债务主要由短期借款和应付超短期融资券构成, 随着公司超短期融资券到期偿付, 公司刚性债务规模逐年下降, 短期偿债压力有所减轻。银行借款是公司主要的融资方式之一, 2017 年末, 公司银行借款总额为 19.70 亿元, 全部为短期借款。从借款方式看, 信用借款和保证借款是公司融资的主要方式。2017 年末信用借款、保证借款分别占公司借款总额的 90.86% 和 9.14%。公司融资渠道较为畅通, 于 2006 年起先后发行了多期(超)短期融资券, 有效控制了融资成本。

2018 年 6 月末, 该公司负债总额为 65.75 亿元, 较上年末增长 8.15%, 其中应付账款余额为 2.69 亿元, 较上年末增长 94.52%, 主要系应付房地产项目工程款增加所致; 资产负债率为 41.66%, 较上年末增加 3.27 个百分点。同期末公司刚性债务余额为 28.26 亿元, 较上年末增长 24.35%, 其中短期刚性债务余额为 25.26 亿元, 占刚性债务总额比例为 89.38%, 主要由短期银行借款 22.20 亿元和超短期融资券 3.00 亿元构成; 中期刚性债务余额为 3.00 亿元, 主要系新增长期银行借款。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 19. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年上 半年度
营业周期(天)	195.07	234.77	370.91	276.01	457.94	-
营业收入现金率(%)	108.57	109.25	117.03	127.14	92.93	105.25
业务现金收支净额(亿元)	7.60	6.55	9.89	19.46	2.61	3.12
其他因素现金收支净额(亿元)	-3.86	-0.15	2.57	-5.32	3.61	-2.05
经营环节产生的现金流量净额(亿元)	3.74	6.40	12.45	14.14	6.22	1.06

主要数据及指标	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年上半年度
EBITDA (亿元)	11.48	11.54	11.94	12.75	17.10	-
EBITDA/刚性债务 (倍)	0.47	0.48	0.45	0.55	0.75	-
EBITDA/全部利息支出 (倍)	11.37	11.13	12.63	16.16	21.82	-

资料来源：根据大众交通所提供数据整理。

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

该公司所从事的交通运输业务具有现金结算的特点，客观上保证了资金的回笼，加之房地产业务预售的特点，主业获现能力整体较强。2015-2017年，公司营业收入现金率分别为 117.03%、127.04%和 92.93%，同期公司经营产生的现金流量净额分别为 12.45 亿元、14.14 亿元和 6.22 亿元，存在一定波动，主要受房产项目结算周期影响，房地产预收房款发生变化所致。近年来，公司营业周期较长，主要系公司把房地产开发成本计入了存货，而房地产前期开发资金占用大，销售相对滞后，并且房产交付后收入才能结转，存货周转速度较慢所致。

该公司 EBITDA 主要由利润总额、固定资产折旧和列入财务费用的利息支出构成，2017 年分别为 12.20 亿元、3.62 亿元和 0.78 亿元，其中利润总额占比较高，EBITDA 受利润总额波动幅度影响较大。近年来，公司利润总额逐年增加，EBITDA 对刚性债务及利息支出的覆盖比例整体呈上升趋势。

(2) 投资环节

图表 20. 公司投资环节现金流量状况 (单位: 亿元)

主要数据及指标	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年上半年度
回收投资与投资支付净流入额	0.99	1.27	3.72	-4.43	3.31	-0.59
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-4.31	-3.81	-3.96	-4.30	-4.67	-2.69
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-0.01	-0.10	-0.02	-	-	-
投资环节产生的现金流量净额	-3.33	-2.64	-0.26	-8.73	-1.36	-3.28

资料来源：根据大众交通所提供数据整理。

近年来，该公司各年度投资活动现金流主要受当期处置股权及出售可供金融资产等回收的资金额度和更新车辆等固定资产投资、股权投资、证券投资支出的资金额度两者的大小影响。2015-2017 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-0.26 亿元、-8.73 亿元及-1.36 亿元。2016 年因公司投资光大证券 H 股、上海淘玺电子商务有限公司股权等项目，投资活动现金净流出规模较大。2017 年公司投资活动产生的现金流量净流出同比减少，主要系当年处置可供出售金融资产及长期股权投资收回现金增加所致。2018 年，公司预计将投资约 6 亿元用于交通运输业车辆新增和更新；另外，在基础设施建设投资资金约 6 亿元，用于徐汇滨江地块建设，台茂厂房改扩建，汶水路办公楼装修等工程项目。

(3) 筹资环节

图表 21. 公司筹资环节现金流量状况 (单位: 亿元)

主要数据及指标	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年上半年度
权益类净融资额	-0.71	-1.82	-1.28	-1.96	-2.26	-2.84
其中: 分配股利支付的现金	1.86	1.87	1.98	2.05	2.26	2.84
债务类净融资额	-1.14	-0.89	1.96	-4.28	-9.18	4.39
其中: 现金利息支出	1.32	1.00	0.68	1.02	0.83	1.11
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	-0.00	-0.03	-0.05	-0.52	0.85	0.20
筹资环节产生的现金流量净额	-1.85	-2.74	0.63	-6.76	-10.59	1.76

资料来源: 根据大众交通所提供数据整理。

该公司筹资环节现金流情况主要受银行借款及债券融资规模变动影响。2015-2017 年, 公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 0.63 亿元、-6.76 亿元及-10.59 亿元。2016 年公司加大了债务偿还力度, 当期筹资环节现金流呈净流出状态, 且处于较大规模。2017 年, 公司筹资环节净流出规模进一步加大, 主要系下属控股子公司减资支付给少数股东的现金同比增加, 同时当年新纳入合并范围下属控股子公司归还借款所致。

2018 年上半年度, 该公司经营活动产生的现金流量净额为 1.06 亿元, 同比下降 61.18%, 其中其他因素现金收支净额为-2.05 亿元, 同比减少 5.66 亿元, 主要系上期收到往来款 3.75 亿元所致。同期公司投资环节和筹资环节产生的现金流量净额分别为-3.28 亿元和 1.76 亿元。

4. 资产质量

图表 22. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2013 年末	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年 6 月末
流动资产 (亿元, 在总资产中占比)	43.35	47.21	58.86	60.12	62.82	69.21
	42.61%	42.00%	40.03%	37.72%	39.66%	43.85%
其中: 现金类资产 (亿元)	12.08	14.91	26.68	27.77	21.62	21.25
存货 (亿元)	11.65	13.86	16.38	14.14	26.31	28.29
发放贷款及垫款 (短期) (亿元)	12.21	12.42	11.04	11.60	10.72	14.30
非流动资产 (亿元, 在总资产中占比)	58.39	65.19	88.16	99.26	95.57	88.63
	57.39%	58.00%	59.97%	62.28%	60.34%	56.15%
其中: 固定资产 (亿元)	22.68	20.47	18.60	19.11	19.29	19.49
无形资产 (亿元)	12.86	12.74	13.02	12.66	12.49	12.43
可供出售金融资产 (亿元)	8.51	20.34	43.43	53.56	50.80	43.37
长期股权投资 (亿元)	9.91	5.38	6.37	6.93	5.65	5.20
期末全部受限资产账面金额 (亿元)	0.66	2.69	0.84	2.17	2.14	2.07
受限资产账面余额/总资产 (%)	0.65%	2.39%	0.57%	1.36%	1.35%	1.31%

资料来源: 根据大众交通所提供数据整理。

近年来，该公司资产规模整体较为稳定。2015-2017年末，公司资产总额分别为147.02亿元、159.38亿元和158.39亿元。从资产结构看，公司资产以非流动资产为主，2017年末流动资产和非流动资产余额分别为62.82亿元和95.57亿元，占资产总额比例分别为39.66%和60.34%。

从资产具体构成来看，该公司流动资产主要由现金类资产、存货和发放贷款及垫款（短期）构成。2017年末，公司现金类资产余额为21.62亿元，较上年末下降22.15%，主要系货币资金减少所致。公司存货主要为房地产业务开发成本和开发产品，2017年末存货余额较上年末增长86.06%，主要系合并世合实业新增徐汇滨江商业办公楼项目开发成本10.35亿元所致。公司发放贷款及垫款（短期）主要系小额贷款业务产生，2017年末，发放贷款及垫款（短期）余额为10.72亿元，其中包括正常类贷款8.60亿元，关注类贷款0.99亿元、次级类贷款1.18亿元、可疑类贷款0.70亿元以及损失类贷款5万元，当年计提坏账准备0.12亿元，下属子公司核销坏账准备0.50亿元。此外，2017年因收回上年支付土地拍卖及股权受让保证金，当年末其他应收款余额较上年大幅下降79.94%至0.77亿元；因购买理财产品增加，当年末其他流动资产余额较上年末增长96.69%至1.58亿元。

该公司非流动资产主要由固定资产、无形资产、可供出售金融资产和长期股权投资构成。公司固定资产主要为出租车和租赁车等各种营运车辆、房屋及建筑物等，2017年末，固定资产余额为19.29亿元，较上年末变化不大。公司无形资产主要为出租车特许经营权⁸，严格的总量控制政策使上海市出租车特许经营权具有一定的稀缺资源特性。可供出售金融资产余额为50.80亿元，其中按成本计量金额为11.41亿元，2017年公司新增对嘉兴睿和投资合伙企业(有限合伙)、上海中汇金陆创业投资合伙企业(有限合伙)以及深圳迈瑞生物医疗电子股份有限公司等公司投资，投资金额分别为4.26亿元、1.00亿元及2.71亿元，持股比例分别为99.56%、44.44%和0.48%；按公允价值计量金额为39.39亿元，主要系公司持有的国泰君安、光大证券、交大昂立和吉祥航空等上市公司股权（详见图表23）。公司长期股权投资主要系对合营及联营企业的投资，2017年余额为5.65亿元，较上年末下降18.44%，主要系公司减少对上海大众融资租赁有限公司20%股权所致。整体来看，公司资产构成较为符合其业务特征，无形资产及可供出售金融资产质量较好，可变现价值高，对债务偿付具有一定缓冲作用。

图表 23. 公司主要可供出售金融资产情况（单位：亿元、万股）

证券简称	类型	投资成本	2017年 减持数量	2017年确认投 资收益	截至2018年6 月末持股数量	2018年6月 末账面价值
光大证券	股票	0.08	1,008.12	1.15	298.34	0.33
光大证券-HK	股票	0.39	1,470.52	-0.23	364.48	0.29
交大昂立	股票	2.04	-	0.09	14,318.42	7.92
吉祥航空	股票	0.83	273.98	0.33	2,316.02	3.57
国泰君安	股票	1.25	2,205.00	5.03	12,250.59	18.06

⁸ 该公司出租车牌照的平均成本约14万元/张，目前市价约为25万元/张。

证券简称	类型	投资成本	2017年 减持数量	2017年确认投 资收益	截至2018年6 月末持股数量	2018年6月 末账面价值
交运股份	股票	0.01	-	-	100.00	0.05
南京中北	股票	0.14	-	0.01	609.42	0.30
上工B股	股票	0.01	-	-	26.78	0.01
锦旅B股	股票	0.00	-	-	3.00	0.00
锦投B股	股票	0.00	-	-	5.50	0.00
CICFH MELODY	基金	0.84	-	-	10.81	0.72
江苏银行	股票	0.05	-	0.01	829.42	0.53
上海银行	股票	-	429.63	0.56	-	-
合计	-	5.63	5,387.25	6.94	31,132.79	31.78

资料来源：根据大众交通所提供资料整理、绘制

截至2018年6月末，该公司资产总额为157.84亿元，较上年末变化不大，其中流动资产69.21亿元，占资产总额比例为43.85%。公司其他流动资产余额为2.33亿元，较上年末增长47.14%，主要系新增短期委托贷款1.32亿元；发放贷款及垫款（短期）余额为14.30亿元，较上年末增长33.40%，主要系小额贷款业务新增闵行大众小贷公司所致。公司非流动资产合计为88.63亿元，其中可供出售金融资产余额为43.37亿元，较上年末减少14.64%，主要系股票价格波动使得以公允价值计量的可供出售金融资产账面价值减少所致，2018年上半年度，公司未减持持有的股票或者基金。

截至2018年6月末，该公司所有权或者使用权受到限制的资产合计2.07亿元，主要系房产商业贷款保证金和保函保证金，占公司资产总额比例为1.31%，对公司流动性及信用质量影响较小。公司受限资产规模较小，后续间接融资空间较充足。

图表 24. 公司受限资产分布（单位：万元）

受限资产	受限主体	受限原因	账面价值
货币资金	大众交通（集团）股份有限公司	保函保证金	20,000.00
货币资金	安徽新大众房地产开发有限公司	房产商业贷款保证金	738.40
合计	-	-	20,738.40

资料来源：根据大众交通所提供数据整理。

5. 流动性/短期因素

图表 25. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2013年末	2014年末	2015年末	2016年末	2017年末	2018年6 月末
流动比率（%）	115.63	121.27	128.01	118.26	121.33	124.46
速动比率（%）	70.82	77.78	90.93	89.25	69.53	72.44
现金比率（%）	32.23	38.29	58.02	54.61	41.76	38.21

资料来源：根据大众交通所提供数据整理。

近三年该公司资产流动性存在一定波动，2017年末速动比率有所下降，主要系公司存货规模大幅增加所致；近年来公司现金比率有所下降，但仍处于较高水平，对即期债务的保障程度较高。

6. 表外事项

该公司对外担保主要系对合营企业众新投资有限公司贷款提供担保，公司以人民币 2 亿元的定期存单质押为担保方式，贷款本金 2,750 万美元，按照 2018 年 6 月 30 日汇率折算为人民币 1.82 亿元，担保期限为 2016 年 5 月 20 日至 2019 年 5 月 17 日。

7. 母公司/集团本部财务质量

该公司交通运输业务主要由母公司及核心子公司共同经营，房地产业务、旅游饮食服务业务以及小额贷款业务经营主体主要为公司核心子公司。2017 年末，母公司货币现金余额为 7.99 亿元，占合并口径货币资金比例为 39.24%。2017 年末公司合并口径刚性债务为 22.72 亿元，其中母公司刚性债务为 20.98 亿元，占比 93.32%。2017 年母公司实现营业收入 3.58 亿元，净利润 7.03 亿元。

2018 年 6 月末，母公司货币现金余额为 10.17 亿元，占合并口径货币资金比例为 51.33%。2018 年 6 月末公司合并口径刚性债务为 28.26 亿元，其中母公司刚性债务为 26.95 亿元，占比 95.36%。2018 年上半年度，母公司实现营业收入 1.72 亿元，实现净利润 1.90 亿元。整体来看，公司承债主体主要为母公司，子公司债务偿还压力较小。

外部支持因素

该公司现有负债经营程度较低，并与多家银行保持了良好合作关系，截至 2018 年 6 月末，公司已获得的银行授信总额为 71.10 亿元，未使用额度为 45.90 亿元，贷款利率为 4%-6%。公司目前现金流状况较为稳定，在授信额度内能够保证营运资金的正常周转。

图表 26. 来自大型国有金融机构的信贷支持

机构类别	综合授信	其中： 贷款授信	放贷规模 /余额	利率区间	附加条件/增 信措施
全部（亿元）	71.10	71.10	25.20	4%-6%	-
其中：国家政策性金融机构（亿元）	1.30	1.30	1.30	5%-6%	-
工农中建交五大商业银行（亿元）	22.00	22.00	14.50	4%-5%	-
其中：大型国有金融机构占比（%）	35.25%	35.25%	62.70%		-

资料来源：根据大众交通所提供数据整理（截至 2018 年 6 月末）。

债项信用分析

1. 其他偿付保障措施

(1) 经营业绩可为本次债券按期偿付提供基本保障

2015-2017年，该公司营业总收入分别为23.99亿元、32.26亿元及25.59亿元，净利润分别为5.62亿元、6.20亿元及9.27亿元。公司盈利能力总体处于较好水平，可为本次债券的还本付息提供基本保障。

(2) 经营活动现金回笼及时

该公司主营的交通运输业务主要通过现金结算，且公司从事的房地产业务具有预售的特点，收入现金回笼能力较强。总体来看，近年来公司营业收入现金率一直处于较好水平。2015-2017年，公司营业收入现金率分别为117.03%、127.14%及92.93%，经营活动现金回笼及时。

(3) 可变现资产丰富

该公司持有交易性金融资产和可供出售金融资产主要包括吉祥航空股票、光大证券股票、交大昂立股票以及国泰君安股票等，截至2018年6月末，公允价值合计33.21亿元。该类资产可变现能力较强，虽公允价值存在一定波动性，但市值较大，可为公司偿付即期债务提供有效的缓冲。此外，公司无形资产主要为出租车特许经营权，严格的总量控制政策使上海市出租车特许经营权具有一定的稀缺资源特性，可变现价值高。

(4) 财务弹性较大

该公司与多家银行保持了良好的合作关系，具有较强的融资能力。截至2018年6月末，公司已获得的商业银行授信总额为66.10亿元，未使用额度为40.90亿元，后续融资空间较大。

评级结论

该公司经营涉及交通运输、房地产、旅游餐饮服务以及小额贷款等业务。公司出租车、汽车租赁等核心业务在上海地区的市场占有率较高，具有较强的资源和品牌优势。但近年来主要受非法网约车对巡游出租车行业冲击以及汽车租赁行业竞争加剧等因素影响，公司交通运输业务收入规模整体小幅下降。房地产、旅游餐饮服务及小额贷款等业务经过多年发展，已成为公司收入的重要来源。受房地产开发及结算的周期性影响，公司房地产业务收入波动较大；公司旅游餐饮服务业务收入规模较为稳定；此外，公司对小额贷款业务采取谨慎发展战略，业务规模相对可控；但小额贷款业务主要客户为中

小企业，该类客户抗风险能力相对薄弱，公司小贷业务开展仍存在一定风险。

该公司经营获利能力较稳定，近年来投资收益也成为了公司重要的盈利来源，公司盈利能力总体处于较好水平。公司流动负债占比较大，刚性债务主要集中于短期；公司负债经营程度持续处于较低水平，且经营活动现金回笼及时，公司货币资金储备充裕，未使用银行授信额度规模较大，加之持有丰富的可供出售金融资产等易变现资产，总体保持了很强的债务偿付能力。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本次公司债存续期（本次公司债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

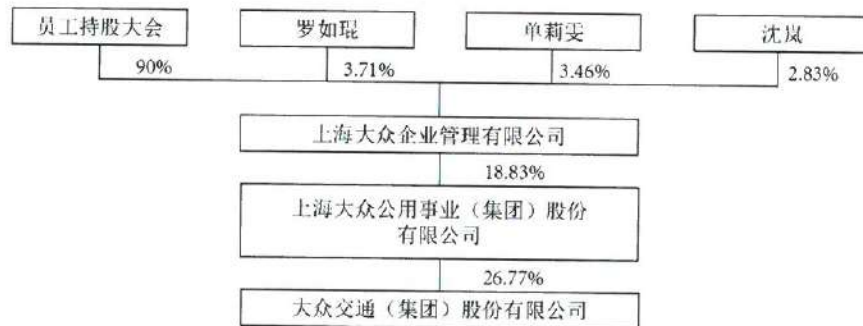
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

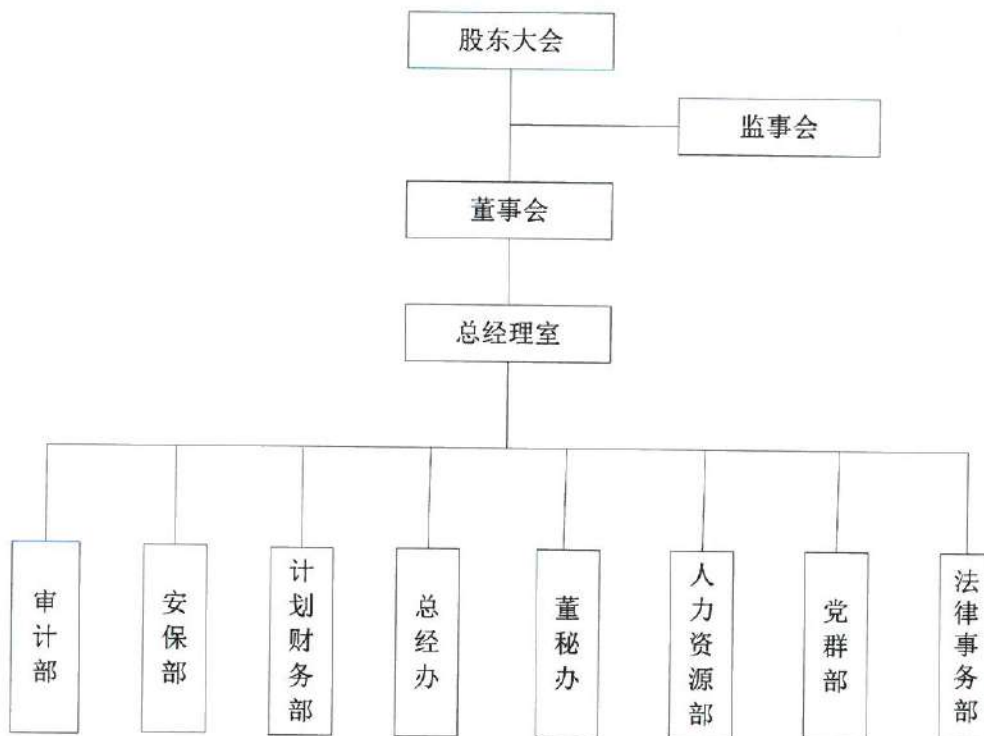
公司与实际控制人关系图



注：根据大众交通提供的资料绘制（截至2018年6月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据大众交通提供的资料绘制（截至2018年6月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司持股比例 (%)	主营业务	2017年(末)主要财务数据(亿元)				备注	
					刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润		经营环节现金净流入量
上海大众企业管理有限公司	大众企管	公司之实际控制人	-	出租汽车企业及相关企业的运营管理、汽车配件零售, 客运出租汽车, 汽车维修	12.48	6.93	0.29	0.50	-1.18	
大众公用事业(集团)股份有限公司	大众公用	公司之控股股东	-	城市燃气、城市交通和市政环境等城市公用事业	75.65	83.59	47.00	5.56	5.07	
大众交通(集团)股份有限公司	大众交通	本级	-	现代物流、交通运输等	20.98	88.55	3.58	7.03	-0.25	母公司口径
大众汽车租赁有限公司	大众租赁	核心子公司	100	汽车租赁、出租汽车	-	5.88	6.25	1.48	-0.01	
上海虹口大众出租汽车有限公司	大众出租汽车公司	核心子公司	100	出租汽车营运	-	3.09	0.45	0.18	0.21	
北京大众汽车租赁有限公司	北京大众租赁	核心子公司	100	租赁机械设备、汽车、办公用品	-	0.63	1.20	0.09	0.50	
上海奉贤大众汽车客运有限公司	奉贤大众客运	核心子公司	100	出租汽车营运	-	0.68	0.71	0.18	0.67	
上海徐汇大众小额贷款股份有限公司	徐汇大众小额贷款公司	核心子公司	77.50	发放贷款及相关的咨询活动	0.80	4.52	0.65	0.37	0.09	
上海长宁大众小额贷款股份有限公司	长宁大众小额贷款公司	核心子公司	80	发放贷款及相关的咨询活动	-	3.45	0.40	0.22	0.70	
上海青浦大众小额贷款股份有限公司	青浦大众小额贷款公司	核心子公司	65	发放贷款及相关的咨询活动	1.00	2.18	0.40	0.17	-0.78	
上海嘉定大众小额贷款股份有限公司	嘉定大众小额贷款公司	核心子公司	70	发放贷款及相关的咨询活动	-	2.13	0.20	0.07	1.10	
嘉善众祥房产开发有限公司	嘉善众祥	核心子公司	100	房地产开发	-	-0.75	3.65	0.81	-1.56	

全称	简称	与公司关系	母公司持股比例 (%)	主营业务	2017年(末)主要财务数据(亿元)				备注	
					刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润		经营环节现金净流入量
安徽新大众房地产开发有限公司	安徽新大众	核心子公司	60	房地产投资、开发、经营、销售, 房屋租赁, 物业管理	-	1.11	1.05	0.17	0.00	
上海大众交通国际物流有限公司	大众国际物流	核心子公司	76.93	承办海运、空运进出口货物的国际运输代理业务	-	0.83	1.09	0.33	0.35	
上海大众空港宾馆有限公司	空港宾馆	核心子公司	51	宾馆、大型饭店、咖啡馆、会议服务	-	1.20	1.27	0.43	0.60	
上海大众大厦有限责任公司	大众大厦	核心子公司	100	住宿、自有房屋租赁、会务服务	-	2.48	0.42	0.09	-0.12	

注: 根据大众交通 2017 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2015年	2016年	2017年	2018年 上半年度
资产总额 [亿元]	147.02	159.38	158.39	157.84
货币资金 [亿元]	26.12	26.30	20.37	19.82
刚性债务[亿元]	26.36	23.16	22.72	28.26
所有者权益 [亿元]	91.35	97.83	97.60	92.08
营业总收入[亿元]	23.99	32.26	25.59	15.42
净利润 [亿元]	5.62	6.20	9.27	3.02
EBITDA[亿元]	11.94	12.75	17.10	—
经营性现金净流入量[亿元]	12.45	14.14	6.22	1.06
投资性现金净流入量[亿元]	-0.26	-8.73	-1.36	-3.28
资产负债率[%]	37.87	38.62	38.38	41.66
权益资本与刚性债务比率[%]	346.56	422.43	429.47	325.87
流动比率[%]	128.01	118.26	121.33	124.46
现金比率[%]	58.02	54.61	41.76	38.21
利息保障倍数[倍]	8.36	11.04	16.58	—
担保比率[%]	1.95	1.95	1.84	1.98
营业周期[天]	370.91	276.01	457.94	—
毛利率[%]	34.50	34.00	34.50	39.09
营业利润率[%]	27.44	22.43	47.61	26.86
总资产报酬率[%]	6.09	5.69	8.17	—
净资产收益率[%]	6.99	6.56	9.49	—
净资产收益率*[%]	6.87	6.26	9.42	—
营业收入现金率[%]	117.03	127.14	92.93	105.25
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	29.33	29.21	12.12	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	24.70	9.23	7.94	—
EBITDA/利息支出[倍]	12.63	16.16	21.82	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.47	0.52	0.75	—

注：表中数据依据大众交通经审计的2015~2017年度及未经审计的2018年上半年度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/{报告期营业总收入/[期初应收账款余额+期末应收账款余额]/2}+365/{报告期营业成本/[期初存货余额+期末存货余额]/2}
毛利率(%)=1-(报告期营业成本+利息支出)/报告期营业总收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业总收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计]/2×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业总收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA 级	发行人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	发行人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	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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	发行人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	发行人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	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级	含义	
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性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券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、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。

本评级机构与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

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。

本次评级的信用等级在本次债券存续期内有效。本次债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于2014年06月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。



营业执照

(副本)

统一社会信用代码 91310110132206721U

证照编号 10000000201608180125

名称 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
 类型 有限责任公司(国内合资)
 住所 上海市杨浦区控江路 1555 号 A 座 103 室 K-22
 法定代表人 朱荣恩
 注册资本 人民币 3000.0000 万元整
 成立日期 1992 年 7 月 30 日
 营业期限 1992 年 7 月 30 日 至 不约定期限
 经营范围 资信服务, 企业资产委托管理, 债券评估, 为投资者提供投资咨询及信息服务, 为发行者提供投资咨询服务。
 【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】

年报提示

请于每年1月1日至6月30日
申报年报, 逾期
将列入经营异常名录



登记机关



2016 年 08 月 18 日



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

公司名称：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：朱荣恩

注册地址：上海市杨浦区控江路1555号A座103室K—22

编号：ZPJ003

中国证券监督管理委员会(公章)

2012年11月2日

中国证券业执业证书

执业注册记录

仅限大公交通(集团)资产管理股份有限公司2018年
公开发行的公司债券(第一期)发行使用



姓名: 蒋卫

性别: 女

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

编号: R0070211110014



证书取得日期 2011-11-18

证书有效截止日期 2019-12-31

2009-12-18 上海新世纪资信评估投资服务有限公司 证券投资咨询业务(其他) 1009E



本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期,从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

中国证券业执业证书

执业注册记录

光大证券(集团)有限责任公司
2018年公开发行的公司债券(第一期)项目
使用



姓名: 武嘉妮

性别: 女

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

编号: R0070218060001



证书取得日期 2018-06-16

证书有效截止日期 2020-12-31



本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期,从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。