

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）

跟踪评级报告

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪(2019)100104】

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)

18大众01

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪: AAA/稳定/AAA/2019年5月29日

首次评级: AA+/稳定/AA+/2018年9月25日

主要财务数据及指标

项 目	2016年	2017年	2018年
金额单位:人民币亿元			
母公司口径数据:			
货币资金	10.66	7.99	11.43
刚性债务	19.01	20.98	29.99
所有者权益	87.05	88.55	81.49
经营性现金净流量	-3.27	-0.25	-4.52
合并口径数据及指标:			
总资产	159.38	158.39	155.11
总负债	61.55	60.80	63.42
刚性债务	23.16	22.72	31.90
所有者权益	97.83	97.60	91.69
营业总收入	32.26	25.59	35.57
净利润	6.20	9.27	9.39
经营性现金净流量	14.14	6.22	4.49
EBITDA	12.75	17.10	16.49
资产负债率[%]	38.62	38.38	40.89
权益资本与刚性债务比率[%]	422.43	429.47	287.45
流动比率[%]	118.26	121.33	145.39
现金比率[%]	54.61	41.76	52.46
利息保障倍数[倍]	11.04	16.58	12.00
净资产收益率[%]	6.56	9.49	9.92
经营性现金净流量与流动负债比率[%]	29.21	12.12	8.81
非筹资性现金净流量与负债总额比率[%]	9.23	7.94	5.66
EBITDA/利息支出[倍]	16.16	21.82	14.49
EBITDA/刚性债务[倍]	0.52	0.75	0.60

注:根据大众交通经审计的2016~2018年财务数据整理、计算。

分析师

蒋卫 jw@shxsj.com

杨蕾 yh@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>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对大众交通(集团)股份有限公司(简称大众交通、发行人、该公司或公司)及其发行的2018年公开发行公司债券(第一期)的跟踪评级反映了2018年以来大众交通在交通运输主业区域竞争力、业务多元化、财务状况及融资渠道等方面所保持的优势,同时也反映了公司在交通运输业务市场竞争、房地产业务风险、小贷业务风险及成本控制等方面继续面临压力。

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,融资渠道畅通,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。

➤ 未来展望

通过对大众交通及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析,本评级机构考虑到公司收入增长、业绩平稳、流动性增强、负债经营程度低、货币资金充裕、拥有丰富的易变现金融资产、物业资产和特许经营权,债务偿付能力极强,决定调整大众交通主体信用等级为 AAA,评级展望为稳定;认为上述债券还本付息安全性极强,并调整本期债券信用等级为 AAA。

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）

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照大众交通（集团）股份有限公司 2018 年公开发行公司债券（第一期）（简称“18 大众 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据大众交通提供的经审计的 2018 年财务报表及相关经营数据，对大众交通的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

2018 年 12 月 5 日，该公司发行了“18 大众 01”，发行规模为 8 亿元，债券期限为 3 年。截至 2018 年末，“18 大众 01”发行募集资金 8 亿元已使用完毕，全部用于偿还公司债务。

截至 2019 年 5 月 17 日，该公司及下属子公司在境内发行的待偿还债券余额为 18.00 亿元。截至 2019 年 5 月 17 日公司待偿还债券概况如图 1 所示。

图表 1. 公司待偿还债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (天/年)	当期票面利率 (%)	发行时间
18 大众 01	8.00	3	4.33	2018 年 12 月
18 大众交通 SCP002	5.00	270 天	3.97	2018 年 8 月
19 大众交通 SCP001	5.00	180 天	3.40	2019 年 5 月

资料来源：大众交通（截至 2019 年 5 月 17 日）

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2019 年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，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；在这样的情况下，主要央行货币政策开始转向。我国经济发展面临的外部环境依然严峻，短期内经济增长下行压力较大，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标

区间内运行；中长期内，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并保持中高速增长趋势。

2019年一季度，全球经济增长进一步放缓，制造业景气度快速下滑，美国单边挑起的贸易冲突引发市场对全球贸易及经济增长前景的担忧正在变成现实，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，主要央行货币政策开始转向，我国经济发展面临的外部环境依然严峻。在主要发达经济体中，美国经济表现仍相对较强，而增长动能自高位回落明显，经济增长预期下降，美联储货币政策正常化已接近完成，预计年内不加息并将放缓缩表速度至9月停止缩表；欧盟经济增长乏力，制造业疲软，欧洲央行货币政策正常化步伐相应放缓并计划推出新的刺激计划，包含民粹主义突起、英国脱欧等在内的联盟内部政治风险仍是影响欧盟经济发展的重要因素；日本经济复苏不稳，通胀水平快速回落，制造业景气度亦不佳，货币政策持续宽松。在除中国外的主要新兴经济体中，货币贬值、资本外流压力在美联储货币政策转向下有所缓解，货币政策刺激经济复苏空间扩大；印度经济仍保持较快增长，印度央行降息一次，而就业增长缓慢及银行坏账高企仍是痼疾；油价回升有利于俄罗斯经济复苏，但受经济制裁及地缘政治摩擦影响波动较大；巴西和南非经济景气度企稳回升，可持续性有待观察。

我国经济增长速度放缓但仍位于目标区间内，消费者物价水平有所回落、失业率小幅上升，经济增长压力依然不小。我国消费新业态增长仍较快，汽车消费负增长继续拖累整体消费，个税专项扣除的实施以及新一轮家电、汽车下乡拟重启有望稳定未来消费增长；地产投资增长依然较快，制造业投资增速随着产能利用率及经营效益增速的下降而有所趋缓，基建投资持续回暖支撑整体投资增速探底回稳；以人民币计价的进出口贸易增速受内外需求疲弱影响双双走低，中美贸易摩擦具有长期性和复杂性，对我国出口有一定负面影响但程度有限。我国工业生产放缓但新旧动能持续转换，代表技术进步、转型升级和技术含量比较高的相关产业和产品保持较快增长；工业企业经营效益增长随着工业品价格的回落有所放缓，存在经营风险上升的可能。房地产调控“一城一策”、分类指导，促进房地产市场平稳健康发展的长效机制正在形成。区域发展计划持续推进，中部地区对东部地区制造业转移具有较大吸引力，“长江经济带发展”和“一带一路”覆盖的国内区域的经济增长相对较快，我国新的增长极和新的增长带正在形成。

在国内经济增长下行压力较大且面临的外部需求疲弱的情况下，我国宏观政策向稳增长倾斜，财政政策、货币政策和监管政策协同对冲经济运行面临的内外压力与挑战。我国积极财政政策加力提效，赤字率上调，减税降费力度进一步加大，在稳增长及促进结构调整上发挥积极作用；地方政府专项债券额度提升支持基建补短板，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。稳健货币政策松紧适度，不搞“大水漫灌”的同时保持市

市场流动性合理充裕，疏通货币政策传导渠道、降低实际利率水平，一系列支持实体融资政策成效正在释放。宏观审慎监管框架根据调控需求不断改进和完善，金融监管制度补齐的同时适时适度调整监管节奏和力度，影子银行、非标融资等得以有效控制，长期内有利于严守不发生系统性金融风险的底线。人民币汇率稳中有升，汇率形成机制市场化改革有序推进，我国充足的外汇储备以及长期向好的经济基本面能够对人民币汇率提供保障。

我国坚持扩大改革开放，关税总水平下降明显，促进贸易和投资自由化便利化、缩减外资准入负面清单等各项举措正在积极推进，金融业对外开放稳步落实，对外开放的大门越开越大。在扩大开放的同时人民币国际化也在稳步推进，人民币跨境结算量仍保持较快增长，国际社会对人民币计价资产的配置规模也在不断增长。

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。2019年，“稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期”是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内虽然我国宏观经济增长面临压力，但在各类宏观政策协同合力下将继续保持在目标区间内运行。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并保持中高速增长趋势。同时，在地缘政治、国际经济金融仍面临较大的不确定性以及国内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，根据上海市城乡建设和交通发展研究院发布的《2018年上海市综合交通运行年报》，2018年全市人员工作日均出行总量约为5,685万人次，同比增长0.80%。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。

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。2018年轨道交通日均客运量创新高，当年轨道交通全网日均客流1,016万乘次，工作日均1,137万乘次。2018年地面公交日均客运量为576万乘次，同比下降4.5%，巡游出租车客运量也继续滑落，日均客运量为175万乘次，共享出行新模式有序发展，网约车平均上线车辆为6.1万辆，日均订单数为75万单，估算日均客运量约为105万乘次。据中商产业研究院数据，截至2018年末，我国网约车用户规模达3.30亿，较2017年底增加4,337万，增长率为15.1%。网约专车或快车用户规模达3.33亿，增长率为40.9%，用户使用比例由30.6%提升至40.2%。

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

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。

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

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。根据艾瑞咨询《2019 年中国分时租赁行业研究报告》，截至 2019 年 2 月，中国已注册的共享汽车企业及单位超过 1,600 家，投入运营的汽车数量约为 11-13 万辆，整体市场规模达 28.5 亿元。根据公安部统计数据，截至 2018 年末，中国持有汽车驾驶证人数达 3.69 亿，而私家车的保有量仅为 2.4 亿，约 1.29 亿人处于有证无车的状态，潜在驾驶需求巨大。随着基础设施覆盖面扩大、地方性行业政策支持落地条件成熟，以及分时租赁用户习惯养成，分时租赁平台在车辆投放、价格、车辆利用率、周转率等方面将会有所提高，分时租赁将会保持一个较为明显的增长趋势。

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。2019年3月19日，交通运输部发布了《交通运输新业态用户资金管理办法(征求意见稿)》，该办法明确提出汽车分时租赁的单车押金金额不得超过运营企业投入运营车辆平均单车成本价格的2%，运营企业应明确押金退还方式和期限，不得拒绝拖延退还。新办法的实施有利于解决客户押金退还问题。

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。

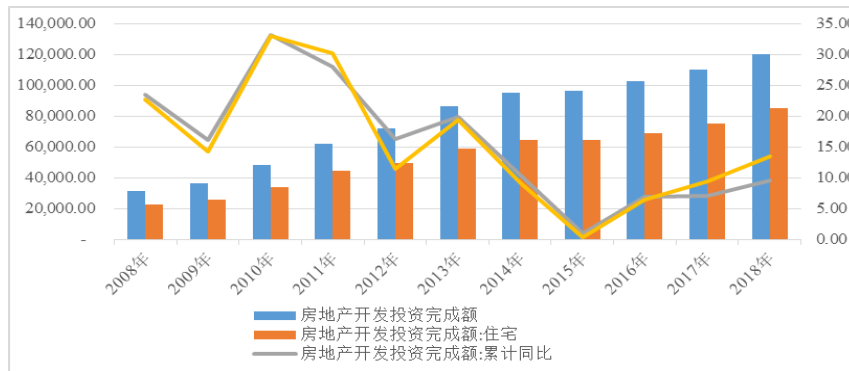
我国汽车租赁行业集中度较低，汽车租赁企业规模普遍偏小。全国92.7%的汽车租赁企业拥有车辆数不足50辆，神州专车、一嗨租车等排名前5位的大企业市场占有率仅为20%左右（美国排名前5位的大企业市场占有率达94%），尚未形成规模经济效应。上海长租汽车租赁市场主要有该公司、上海锦江国际实业投资股份有限公司、安飞士等一批竞争力较强的企业。国内汽车租赁企业以及安飞士等国际租赁公司在上海汽车租赁市场展开竞争，高端商务汽车租赁市场的竞争日趋激烈。

C. 房地产行业

受到经济周期及政策调整的影响，房地产投资增速经历了一定的波动。2018年以来，住宅销售量价仍保持正增长，但增速回落。预计短期内受益于供应量的增加，房地产销售面积有所回升，但随着需求结构调整、棚改货币化补偿比例下降，整体市场将保持放缓态势。在此背景下，房地产行业已销售未结算收入同比大幅下滑，短期内业绩增长动力不足，自由现金流缺口扩大。此外，融资政策收紧，企业债务期限结构趋向短期，高杠杆激进发展的中小型房企信用风险值得关注。

房地产业是我国经济的主要支柱。2008-2017年，我国房地产开发投资完成额从3.12万亿元升至10.98万亿元，其中住宅开发投资完成额从2.24万亿元升至7.51万亿元，住宅投资为房地产开发投资主力。2018年我国房地产开发投资完成额为12.03万亿元，较上年增长9.50%，增速较前几年有所提升。其中住宅开发完成投资额为8.52万亿元，较上年增长13.00%，增速高于房地产增速。

图表 2. 2008-2018 年度房地产投资情况 (单位: 亿元)

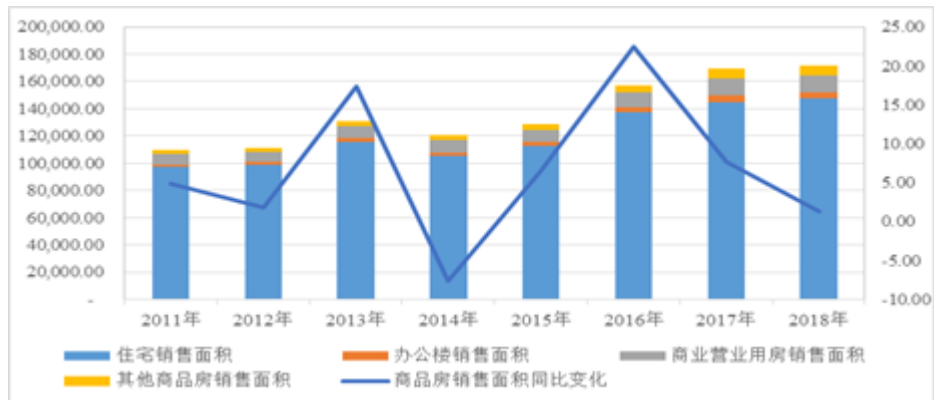


资料来源: 国家统计局、Wind

2018 年我国商品房销售面积为 17.17 亿平方米, 同比增长 1.3%, 增幅较上年收窄 6.4 个百分点, 近两年增速持续下滑; 其中住宅销售面积为 14.79 亿平方米, 同比增长 2.2%, 增幅较上年收窄 3.1 个百分点。从 40 个大城市的房地产销售情况来看, 2018 年 40 个大城市商品房销售面积为 6.07 亿平方米, 同比微增 0.4%, 同 2017 年相比实现止跌回升, 其中住宅销售面积为 5.01 亿平方米, 同比增长 1%, 与 2017 年 5.30% 的降幅相比有所好转, 主要是因为 2017 年在严格的限购政策调控下, 当年销售面积大幅减少, 基数变小, 2018 年销售面积虽有增长但仍低于 2016 年的情况。分城市来看, 40 个大城市中, 一二线城市受供应量增加影响, 住宅销售面积跌幅收窄, 三线城市受棚改货币化补偿比例下降影响, 涨幅有所回落。具体来看, 2018 年 40 个大城市中一线城市商品房住宅销售面积同比由 -27.37% 收窄至 -6.97%, 跌幅较上年收窄 20.40 个百分点; 二线城市商品房住宅销售面积同比由 -5.00% 升至 0.59%; 三线城市商品房住宅销售面积增速由上年的 7.69% 回落至 6.40%。预计短期内, 受益于供应量的增加, 房地产销售面积将有所回升, 但随着需求的不断释放, 整体市场将保持放缓态势。

价格方面, 受到限价的影响, 新建住宅销售价格涨幅收窄, 带动二手住宅销售价格调整。根据国家统计局数据显示, 2018 年, 全国 70 个大中城市新建商品住宅平均销售价格上涨 7.27%, 涨幅较上年回落 1.21 个百分点; 其中一线城市平均销售价格上涨 0.43%, 涨幅较上年大幅回落 9.63 个百分点, 二线城市和三线城市平均销售价格分别上涨 7.52% 和 7.81%, 涨幅较上年略有回落和持平。从二手房销售价格来看, 全国 70 个大中城市二手住宅平均销售价格同比增长 5.55%, 涨幅较上年回落 1.36 个百分点; 其中一线城市和二线城市平均销售价格分别增长 0.67% 和 5.79%, 涨幅分别回落 11.31 个百分点和 2.14 个百分点, 三线城市平均销售价格增长 5.89%, 涨幅微增 0.48 个百分点。总的来看, 2018 年以来, 住宅销售量价虽仍保持正增长, 但增速明显回落, 其中一线城市增速回落尤甚。从销售额来看, 2018 年全国商品房销售额为 15.00 万亿元, 同比增长 12.2%, 增速同比下滑 1.5 个百分点; 其中住宅销售金额 12.64 万亿元, 同比增长 14.7%, 增速提高 3.4 个百分点。

图表 3. 2011-2018 年我国主要类型商品房的销售情况（单位：万平方米，%）



资料来源：Wind

2018 年以来，我国房地产调控政策在稳中推进，在“房住不炒”的大政方针指引下，继续实行“因城因地制宜、精准施策”等差别化调控。一方面增加住房和用地有效供给，支持居民自住购房需求，培育住房租赁市场，发展共有产权住房。对此，国家鼓励保险资金进入长租市场、优先支持提取公积金用于支付房租、允许租赁房屋的常住人口在城市公共户口落户等。另一方面，抑制购房投机行为，严禁利用消费贷、信用卡透支、违规提取公积金等方式购房。继 2019 年 3 月 5 日第十三届全国人民代表大会第二次会议《政府工作报告》中提到要“稳步推进房地产税立法”，3 月 8 日的十三届全国人大第二次会议上再次提到房地产税法，随着房地产税的逐步落地，购房需求或将回归刚需。

2018 年货币政策逐步趋松，流动性由“合理稳定”转变为“合理充裕”的背景下，房地产融资政策仍维持收紧。严防银行等金融机构违规给房地产企业提供融资成为监管的重点。受此影响，房地产企业融资成本高企，中小企业逐步退出土地竞拍市场，购地加杠杆行为得到有效控制。

2018 年，各地房地产调控差异化明显，政策执行更精准。一方面，对于库存较低的城市，为防止房价上涨，采取货币化安置政策取消、商品房限售政策推出、公积金贷款政策收紧、增加土地入市等方式，引导房地产市场健康发展。另一方面，对于房地产库存仍在高位运行的城市，通过引进人才落户补贴政策、继续推进棚改货币化安置、“四限”政策有所放松等，以满足居民的购房及改善住房的需求。

此外，各地政府积极发展租赁和共有产权市场，增加租赁住房供给，主张租购同权，同时推出共有产权房，解决中等以下收入住房困难家庭和无自有住房各类人才的居住问题。

(3) 区域市场因素

上海市处长江三角洲前缘，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 2018 年末

常住人口总数为 2,423.78 万人，较上年增加 5.45 万人。其中，户籍常住人口 1,447.57 万人，外来常住人口 976.21 万人。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。

上海市经济近年来总体保持稳步增长态势，地区生产总值（GDP）从 2011 年的 19,195.69 亿元增至 2018 年的 32,679.87 亿元。2018 年上海市实现第一产业增加值 104.37 亿元，较上年下降 6.9%；第二产业增加值 9,732.54 亿元，较上年增长 1.8%；第三产业增加值 22,842.96 亿元，较上年增长 8.7%，第三产业增加值占上海市生产总值的比重为 69.9%，较上年提高 0.7 个百分点。随着经济的发展，上海市财政实力不断增强，2018 年全年地方一般公共预算收入 7,108.15 亿元，较上年增长 7.0%；非税收入占全市一般公共预算收入比重为 11.6%。当年地方一般公共预算支出 8,351.54 亿元，较上年增长 10.7%。全年税务部门组织的税收收入完成 13,823.77 亿元，较上年增长 7.7%。

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

近年来随网约车、汽车租赁行业竞争加剧等因素影响，该公司出租车、汽车租赁等核心业务受到一定影响，但在上海地区的市场占有率仍高，仍具有较强的资源和品牌优势。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，多元化的业务开展有利于增强公司的抗风险能力。2018 年房地产业务结转收入增加，公司营业收入实现增长。

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，2016-2018 年，交通运输业务占营业总收入的比例分别为 47.61%、58.70% 和 41.20%。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。

图表 4. 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

² 该公司参股比例为 49.00%。

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。目前公司拍卖业务规模较小，盈利贡献程度较低。

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 5. 公司核心业务收入及变化情况（单位：亿元，%）

主导产品或服务		2016 年度	2017 年度	2018 年度
营业总收入合计		32.26	25.59	35.57
其中：（1）交通运输业务	金额	15.36	15.02	14.65
	占比	47.61	58.70	41.20
（2）房地产业务	金额	11.56	5.32	15.52
	占比	35.83	20.80	43.62
（3）旅游餐饮服务业务	金额	2.89	2.96	3.10
	占比	8.96	11.56	8.71
（4）小额贷款业务	金额	1.66	1.64	1.52
	占比	5.15	6.42	4.27

资料来源：大众交通

A. 交通运输业务

该公司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。近年来主要受网约车对巡游出租车模式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略小幅下降，2016-2018 年，公司交通运输业务分别实现收入 15.36 亿元、15.02 亿元及 14.65 亿元。

A1. 出租车业务

2016-2018 年，该公司出租车业务收入分别为 5.88 亿元、5.97 亿元和 5.56 亿元，相对稳定。

规模

该公司出租车业务主要由本部运营。截至 2018 年末，公司在上海地区拥有大众品牌出租车总数 8,486 辆，其中自有车 7,911 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 5,300 辆，较上年末净增 120 辆。为保持和提升服务品质，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³，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。2018 年，公司车辆更新等资本性支出金额合计 5.74 亿元，其中出租车更新投资 1.83 亿元。

³ OBD 是 On-Board Diagnostics 的缩写，是指“车载诊断系统”，该系统随时监控发动机的运行状况和尾气后处理系统的工作状态，一旦发现有可能引起排放超标的情况，会马上发出警示。

图表 6. 近年公司出租车业务车辆情况（单位：辆）

分类		2016 年末	2017 年末	2018 年末
上海地区	自有车辆	8,078	7,911	7,911
	托管车辆	23	-	-
	其他车辆	575	575	575
	小计	8,676	8,486	8,486
外地		5,204	5,180	5,300
合计		13,880	13,666	13,786

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⁴，通过出租、租赁业务全方位整合，提高 APP 的市场占有率。截至 2018 年末，大众出行 APP 平台累计注册用户数约 150 万人，平台已辐射上海、苏州、杭州、绍兴、昆山、嘉兴、哈尔滨、宁波、余姚、无锡、温州、桂林、桐庐、富阳、千岛湖合计 15 个城市。

该公司为上海首家获网约车平台资质的平台公司。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

⁴ 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。

业统一调度平台。从技术层面，目前“大众出行”实现了宝信云到阿里云的云迁移，大幅提升了稳定性；实现了出租版后视镜的上线，在智能后视镜端实现了人车分离的模式。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过多次运价调整，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

2016-2018 年，该公司汽车租赁业务收入分别为 8.23 亿元、7.88 亿元和 8.11 亿元，略有波动。

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 年末，公司租赁车辆总数达到 5,135 辆（含外地连锁 1,671 辆），其中包括国内最大的奔驰车队、考斯特车队和奥迪车队。2018 年公司租赁车更新投资 3.90 亿元，租赁车车牌购置投资 54 万元。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，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。2016-2018 年，公司现代物流业务收入分别为 1.26 亿元、1.17 亿元和 0.99 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。公司相应设立第一监管区内海关查验货物扣留品仓库。保税仓储公司在现有航材保税业务的基础上，开拓非航材保税业务，提升区外公共保税库功能。

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。2016-2018 年，公司分别实现房地产业务收入 11.56 亿元、5.32 亿元及 15.52 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 2015 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，房地产业务收入同比增长 191.53%，主要系嘉善湖滨花园项目结算数量增加以及安徽时代之光项目当期开始结算所致。

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 年末，吴江湖滨雅园已完成销售，回笼销售资金 4.50 亿元。安徽城市之光项目于 2016 年竣工，建筑面积为 8.02 万平米，截至 2018 年末，公司完成投资 5.58 亿元，已完成销售面积为 7.86 万平米，累计回笼资金 6.44 亿元，预计剩余可回笼资金 0.90 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，规划总投资约为 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。2018 年安徽时代之光项目竣工，截至当年末，公司已完成投资 10.00 亿元，当年该项目实现销售 5.40 万平米，销售均价为 1.12 万元/平米，资金回笼 5.33 亿元，当年确认营业收入 0.77 亿元，预计剩余可回笼资金 8.00 亿元。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 3.30 亿元，截至 2018 年末，完成建设 4.67 万平米，完成投资 2.90 亿元。嘉善湖滨花园项目于 2008 年正式启动，总投资 30.69 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 年末该项目已完成投资 26.08 亿元，累计回笼资金 38.45 亿元，后期预计仍需投资约 4.61 亿元。

2017 年 10 月，该公司与控股股东大众公用事业（集团）股份有限公司（简称“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。2018 年 8 月，公司受让大众公用持有的世合实业 15% 股权，受让价格为 0.60 亿元。2018 年 11 月 5 日，公司进一步受让大众公用持有的世合实业 25% 股权，受让价格为 1.00 亿元，本次转让完成后，公司持有世合实业 100% 股权。世合实业于 2014 年 3 月成立，主要从事徐汇滨江 188S-O-1 地块商办楼项目（简称“上海大众滨江项目”）的开发，项目位于龙耀路、龙腾大道南侧，项目土地使用面积 0.98 万平方米，用途为商办，出让年限自 2014 年 4 月 2 日起商业 40 年、办公 50 年，规划建筑总面积 3.67 万平方米，总投资 18.30 亿元。该项目于 2018 年 8 月开工建设，预计 2020 年完成建设。截至 2018 年末，上海大众滨江项目已完成投资 11.85 亿元。此外，2018 年 8 月，桐乡大众新城置业有限公司（简称“桐乡置业”）以现金 2.25 亿元拍得桐土储[2017]54 号地块，土地面积为 69.139 亩，该项目建筑面积为 8.27 万平米，项目预计总投资 8.00 亿元，截至 2018 年末已完成投资 2.57 亿元，该项目预计在 2019 年开工建设，2022 年期分期竣工。

图表 7. 截至 2018 年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 年末竣工面积	项目总投资	截至 2018 年末已完成投资	截至 2018 年末已售面积	其中 2018 年度销售面积	截至 2018 年末累计回笼资金	其中 2018 年度回笼资金	预计剩余可回笼资金	销售均价	2018 年度确认收入	截至 2018 年末已售房未结转收入	截至 2018 年末已售房未结转面积
安徽城市之光	8.02	8.02	5.53	5.58	7.86	0.16	6.44	0.35	0.90	0.83	0.28	0.03	0.03
桐乡湖滨庄园	6.38	4.67	3.30	2.90	4.07	0.00	2.90	0.11	1.93	0.73	0.10	0.00	0.00
嘉善湖滨花园	64.69	42.16	30.69	26.08	36.35	4.47	38.45	8.18	13.75	1.09	14.36	7.99	5.74
安徽时代之光	14.40	14.40	9.11	10.00	5.40	5.40	5.34	5.33	8.00	1.12	0.73	5.62	4.75
桐乡新城置业	8.27	0.00	8.00	2.57	-	-	-	-	8.77	-	-	-	-
上海大众滨江	3.66	0.00	18.3	11.85	-	-	-	-	-	-	-	-	-

项目	建筑总面积	截至2018年末竣工面积	项目总投资	截至2018年末已完成投资	截至2018年末已售面积	其中2018年度销售面积	截至2018年末累计回笼资金	其中2018年度回笼资金	预计剩余可回笼资金	销售均价	2018年度确认收入	截至2018年末已售房未结转收入	截至2018年末已售房未结转面积
合计	105.42	69.25	74.93	58.98	53.68	10.03	53.13	13.97	33.35	5.07	15.47	13.64	10.52

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，2018年平均客房出租率为73.80%，平均办公楼出租率为79.40%。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102.37%。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，2018年客房平均出租率55.47%。2016-2018年，公司旅游饮食服务业务收入分别为2.89亿元、2.96亿元以及3.10亿元，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⁵，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年末，投资金额为0.53亿元，持股比例为35.00%。

2016-2018年，该公司分别新增贷款19.69亿元、19.54亿元以及18.65亿元，分别收回贷款19.45亿元、20.14亿元以及17.07亿元；年末贷款余额分别为13.31亿元、14.30亿元以及15.89亿元。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

⁵ 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%。

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。2018 年末，徐汇大众小贷公司、长宁大众小贷公司、嘉定大众小贷公司、青浦大众小贷公司及闵行大众小贷公司不良贷款率分别为 15.79%、22.36%、26.86%、2.09% 和 26.61%。2018 年徐汇大众小贷公司、长宁大众小贷公司和青浦大众小贷公司不良贷款率同比分别上升 4.49、0.23 和 2.09 个百分点，嘉定大众小贷公司不良贷款率同比下降 15.52 个百分点。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 8. 公司主要小贷公司 2018 年经营情况（单位：亿元）

公司	2017 年末放贷余额	2018 年度放贷金额	2018 年度收回贷款金额	2018 年末放贷余额	2018 年末不良贷款率
徐汇大众小贷公司	5.08	5.16	5.16	5.08	15.79%
长宁大众小贷公司	2.87	2.32	2.20	3.00	22.36%
嘉定大众小贷公司	1.58	1.95	1.26	2.28	26.86%
青浦大众小贷公司	3.16	6.84	6.70	3.30	2.09%
闵行大众小贷公司	1.61	2.38	1.77	2.22	26.61%
合计/平均	14.30	18.65	17.07	15.89	17.28%

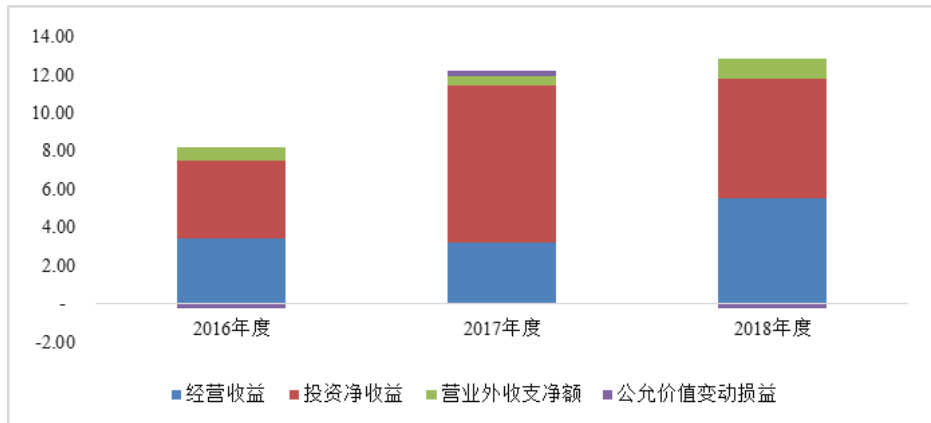
资料来源：大众交通

注：2018 年闵行大众小贷公司新纳入公司合并范围。

2016-2018 年，该公司分别实现利息收入 1.59 亿元、1.58 亿元及 1.46 亿元，分别实现手续费及佣金收入 716.62 万元、667.24 万元及 598.00 万元。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 9. 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 1: 经营收益=营业利润-其他经营收益

注 2: 2017 年 5 月 10 日, 财政部公布了修订后的《企业会计准则第 16 号—政府补助》, 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, 本文中列示的 2017 年度和 2018 年度“营业外收入”、“营业外收支净额”系将其他收益纳入核算。

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。2016-2018 年度, 公司分别实现经营收益 3.45 亿元、3.20 亿元及 5.50 亿元, 其中 2018 年经营收益较上年增长 71.88%, 主要源于当年房地产收入结算规模增长, 房地产业务毛利增幅较大。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 4.04 亿元、8.22 亿元及 6.30 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 10. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2016 年度	2017 年度	2018 年
营业总收入合计 (亿元)	32.26	25.59	35.57
综合毛利率 ⁶ (%)	34.00	34.50	35.73
其中: 交通运输业务 (%)	22.72	22.76	17.89
房地产业务 (%)	37.69	47.82	46.53
旅游餐饮服务业务 (%)	41.88	37.78	38.36
小额贷款业务 (%)	92.46	94.81	92.84
毛利 (亿元)	10.97	8.83	12.71
其中: 交通运输业务 (亿元)	3.49	3.42	2.62
房地产业务 (亿元)	4.36	2.55	7.22
旅游餐饮服务业务 (亿元)	1.21	1.12	1.19

⁶ 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	2016 年度	2017 年度	2018 年
小额贷款业务 (亿元)	1.54	1.56	1.41
期间费用率 (%)	17.56	17.48	15.02
其中: 财务费用率 (%)	1.74	2.76	2.26
全年利息支出总额 (亿元)	0.79	0.78	1.14

资料来源: 根据大众交通所提供数据整理。

2016-2018 年, 该公司分别实现营业总收入 32.26 亿元、25.59 亿元及 35.57 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 10.97 亿元、8.83 亿元及 12.71 亿元。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较高。2018 年公司旅游饮食服务业务毛利率较上年略有增长。2016-2018 年, 公司综合毛利率分别为 34.00%、34.50% 及 35.73%。

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, 2016-2018 年公司期间费用分别为 5.66 亿元、4.47 亿元和 5.34 亿元, 期间费用率分别为 17.56%、17.48% 及 15.02%, 公司期间费用率处于较低水平。

图表 11. 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	2016 年度	2017 年度	2018 年
投资净收益	4.04	8.22	6.03
其中: 处置可供出售金融资产取得投资收益	2.55	6.75	5.46
可供出售金融资产在持有期间的投资收益	1.11	0.89	0.80
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	0.78	0.27	0.03
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	-0.72	-0.05	-0.30
权益法核算的长期股权投资收益	0.12	0.24	0.26
处置长期股权投资产生的投资收益	0.11	0.07	0.02
营业外收入 (含其他收益)	0.92	0.55	1.15
其中: 政府补助	0.54	0.47	1.05
拆迁补偿	-	0.05	0.03

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。2016-2018 年, 公司分别实现投资收益 4.04 亿元、8.22 亿元及 6.03 亿元, 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⁷以及处置复地（集团）股份有限公司 0.295%股权产生的收益；2018 年投资收益主要系公司处置部分国泰君安和江苏银行股权产生的收益，其中处置国泰君安股权获得投资收益 4.96 亿元，处置江苏银行股权获得投资收益 0.48 亿元。

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。2016-2018 年，公司获得的政府补助分别为 0.54 亿元、0.47 亿元和 1.05 亿元。公司获得的政府补助收入受政策影响大，稳定性较弱。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，2016-2018 年，公司分别实现净利润 6.20 亿元、9.27 亿元及 9.39 亿元。

(3) 运营规划/经营战略

2019 年，该公司将以“转型创新、寻求可持续发展”为工作主线，坚持风正务实的精神，把握市场机遇，完善产业布局，优化资源配置，提升内控管理，提高公司治理能力，增强企业的核心竞争力和生态竞争力。

在交通运输业方面，对于大众出租，该公司将关注新途安 L、荣威 Ei5 等新车型的营运效果，优化经营模式，提升对沪籍有证驾驶员的吸引力，解决网约车上牌；加强与大众出行的融合，择机启动“一人一车一平台”的计划，做好网约车的体验与推进；围绕第二届进博会等沪上大型会务，深化出租车、租赁车、网约车的协同保障措施，形成品牌合力。对于大众租车，公司将以业务为核心，提升营销开发能力和抗风险能力，大力推进区域中心的业务自主开发能力，以业务产品形成各大城市的主打产品，突出连锁企业的规模效益；在做好大客户管理的同时，主动分析市场、开拓市场，开拓场景化临租业务。对于大众出行，公司将聚合优势资源，将大众出行打造成业务入口的平台，营运监管的平台，综合客服的平台，对大众出行司管车管公司模式进行试验，助力大众整体的转型升级。要重点做好奔驰国宾车业务的探索，进一步规范提升国宾车的技术和标准。

在自营金融及股权投资方面，对于大众小贷板块，该公司将完善风控策略，缩短化解不良贷款周期，并进一步加强整合，发挥公司小贷集群优势。对于大众拍卖，公司将继续提升服务功能，注重开发拍卖后服务，拓展各项拍卖增值业务，保持和稳固行业地位。2018 年 12 月车纬空间开业，主要从事汽车销售、二手车服务业务，公司旨在快速开拓业务，站稳市场，科学制定营销策略，做好二手车业务全流程特别是前端和后端的服务，提升客户体验。

在房地产业务方面，对于大众房产，该公司将进行新 10 年的规划，配置好产业出售和自持的比例，保持利润均衡。公司将结合国家发展策略，重点关注长三角地区、上海、京津冀和海外市场，利用市场进入低谷期的机会，合理

⁷ 2017 年，该公司处置国泰君安股权取得投资收益 4.46 亿元。

进行土地储备。大众物业管理将逐渐转向中高端的商业地产，继续提升品牌形象。公司将继续稳健推进各现有工程项目，抓好销售环节，促进资金回笼。

在酒店服务业方面，该公司将充分借助上海会展业、旅游休闲产业迅猛发展的契机，提高对市场前景的预期和综合判断能力，及时迅速地应对市场变化，调整营销和房价策略，找准细分市场，并在夯实现有酒店业务的基础上，探索海外布局的可行性。对于大众滨江项目，在 2019 年将进入工程全面建设阶段，公司将重点做好工程质量、安全、进度管理，同时扩大大众滨江物业在市场上的影响度，推进招商工作进入前期接洽阶段。

在现代物流业方面，该公司将在保留查验场站的基础上，全力配套服务海关，力争实现浦东机场口岸“集中化查验新模式”。公司将加大保税仓储公司的招商力度，创新经营模式，通过合作和业务开拓，消化仓库闲置资源。

2019 年，该公司将投资约 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 6.2 亿元，主要用于徐汇滨江地块建设，大众空港南楼改建等工程项目。

管理

该公司为上市公司，股权结构相对分散。跟踪期内，公司治理、管理水平等方面无显著变化，公司实际控制人仍为上海大众企业管理有限公司。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。

该公司为上市公司，第一大股东为大众公用。截至 2018 年末，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%。公司实际控制人为上海大众企业管理有限公司（简称“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 2018 年末，大众公用经审计的合并口径总资产为 215.92 亿元、所有者权益合计为 85.81 亿元，2018 年实现营业总收入 50.68 亿元、净利润 4.29 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、服务和人才培养，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 2018 年末，大众企管本部经审计的总资产为 20.06 亿元、所有者权益合计为 7.01 亿元，2018 年实现营业总收入 0.28 亿元、净利润 0.29 亿元。

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 2018 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及一致行动人提供担保的情况。

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。2018 年公司向关联方采购商品、接受劳务发生金额共 4.57 亿元，其中分别向大众企管子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 1.46 亿元和 1.97 亿元，向联营企业大众拍卖拍卖车辆 0.98 亿元。公司向关联方出售商品、提供劳务发生金额为 593.94 万元。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。公司与关联方之间存在小规模的资金拆借，2018 年公司从关联方拆入资金 0.51 亿元，向关联方拆出资金 1.28 亿元。在关联担保方面，截至 2018 年末，公司对合营企业众新投资有限公司担保 1.89 亿元⁸。

2018 年，该公司关联资产转让主要包括以下内容：公司下属子公司上海大众房地产开发经营公司受让大众企管持有安徽新大众房地产有限公司 20% 股权，交易价格为 0.16 亿元。公司受让大众公用持有的闵行大众小贷公司的 50% 股权，交易价格为 1.03 亿元。公司分两笔受让大众公用持有的世合实业 15% 和 25% 的股权，交易价格分别为 0.60 亿元和 1.00 亿元。公司与大众公用以及其他投资人作为有限合伙人共同参与投资北京爱奇瑞东投资管理中心（有限合伙），公司与大众公用各认缴出资额 2.2 亿元，成为北京爱奇瑞东投资管理中心（有限合伙）有限合伙人（简称“爱奇瑞东”）。2018 年 7 月由于爱奇瑞东拟定投资项目发生变化，经协商，全体合伙人一致同意退伙，公司已收到退伙投资款。

跟踪期内，根据该公司 2019 年 5 月 22 日的《企业信用报告》，公司本部无信贷违约情况发生。

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

⁸ 为合营企业众新投资有限公司的 2,750 万美元贷款提供担保，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 12 月 28 日汇率折算为人民币 188,737,641.95 元，担保期限为 2016 年 5 月 20 日至 2019 年 5 月 17 日。

低，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，债务偿付能力极强。

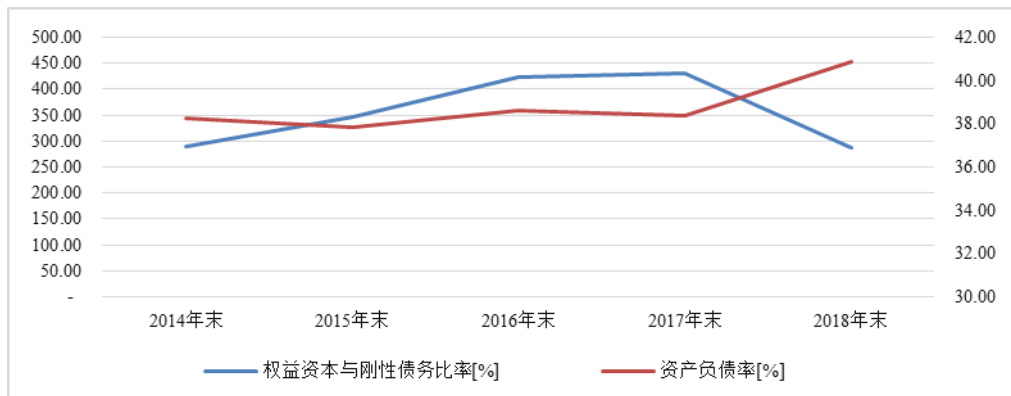
1. 数据与调整

立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2016-2018 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）、各项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定。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》。根据财政部《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），公司相应对财务报表格式进行了修订。2018 年公司合并范围新增 4 家子公司，分别为闵行大众小贷公司、大众钜鼎(上海)资产管理有限公司、上海众发远传燃气科技有限公司以及桐乡置业。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 12. 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。

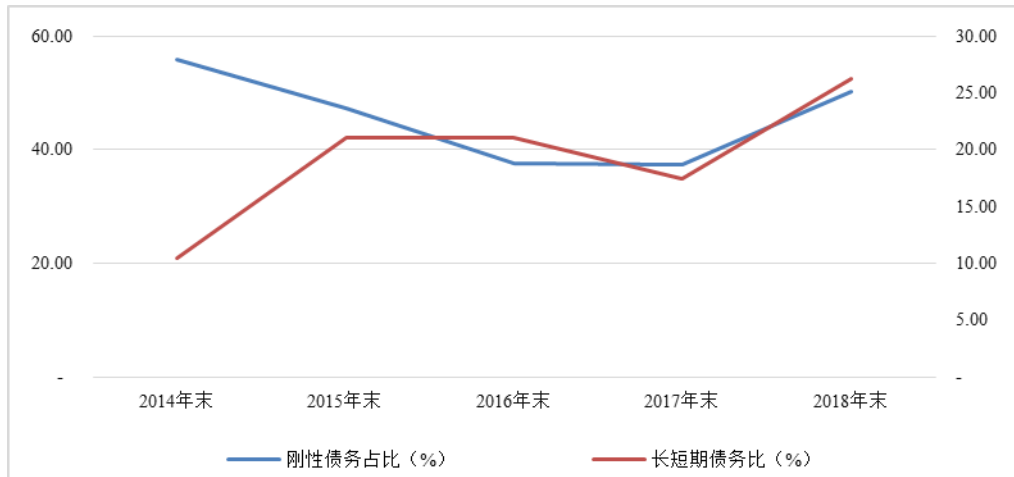
该公司近三年资产负债率保持在较低水平。2016-2018 年末，公司资产负债率分别为 38.62%、38.38%和 40.89%，负债经营程度低，财务结构较为稳健。根据公司未来运营规划，公司未来将围绕交通运输业车辆新增和更新以及增加徐汇滨江地块建设等工程项目基础建设投资，公司债务规模及杠杆水平或将呈上升趋势。

从权益资本方面来看，2016-2018 年末，该公司所有者权益分别为 97.83 亿元、97.60 亿元和 91.69 亿元。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。

2016-2018 年末，公司权益资本与刚性债务比率分别为 422.43%、429.47% 和 287.45%，权益资本对刚性债务的覆盖程度较高。

(2) 债务结构

图表 13. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末
刚性债务 (亿元)	24.02	26.36	23.16	22.72	31.90
预收账款 (亿元)	7.53	10.98	18.28	16.01	13.24
其他应付款 (亿元)	5.93	5.91	6.26	9.29	6.24
递延所得税负债 (亿元)	2.46	8.86	9.98	8.72	5.18
其他流动负债 (亿元)	2.01	13.33	11.10	3.06	5.07
刚性债务占比 (%)	55.85	47.35	37.63	37.38	50.30
预收账款占比 (%)	17.50	19.73	29.70	26.34	20.88
其他应付款占比 (%)	13.80	10.61	10.17	15.28	9.83
递延所得税负债占比 (%)	5.71	15.91	16.21	14.34	8.17
其他流动负债占比 (%)	4.68	23.94	18.03	5.03	8.00

资料来源：根据大众交通所提供数据绘制。

注：财政部于 2018 年颁布了《财政部关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》，将应付利息、应付股利和其他应付款合并计入其他应付款项目，本文中列示的 2018 年末“其他应付款”系将应付利息、应付股利剔除计算。

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。2018 年，公司发行了公司债“18 大众 01”，发行规模 8 亿元，长期债务有所增加。2016-2018 年末，公司长短期债务比分别为 21.06%、17.42% 和 26.18%。

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，2018 年末，公司预收款项余额为

13.24 亿元，主要预售房产项目为大众湖滨花园-东区高层、时代之光住宅和办公楼和大众湖滨花园-西区高层，预收款项分别为 6.79 亿元、4.57 亿元和 0.22 亿元，预售比例分别为 80.38%、93.07% 和 93.06%。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，2018 年末，公司其他应付款余额为 6.24 亿元，较上年末下降 32.87%，主要由于世合实业当年归还往来款 3.22 亿元。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 14. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

刚性债务种类	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年
短期刚性债务合计	23.41	26.36	23.16	22.72	23.93
其中：短期借款	21.23	12.70	12.14	19.70	18.80
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	5.07
应付票据	0.12	-	-	-	-
其他短期刚性债务	0.05	0.01	0.02	0.02	0.05
中长期刚性债务合计	0.61	-	-	-	7.97
其中：长期借款	0.61	-	-	-	-
应付债券	-	-	-	-	7.97

资料来源：根据大众交通所提供数据整理。

2016-2018 年，该公司刚性债务余额分别为 23.16 亿元、22.72 亿元及 31.90 亿元。银行借款是公司主要的融资方式之一，2018 年末，公司银行借款余额为 18.80 亿元，均为短期借款，其中信用借款 16.90 亿元、保证借款 1.90 亿元。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 年末，公司超短期融资券及随本付清的利息共计 5.07 亿元。2018 年公司发行了公司债“18 大众 01”，规模 8.00 亿元，期限为 3 年，在一定程度上改善了公司债务结构。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 15. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
营业周期（天）	234.77	370.91	276.01	457.94	453.75
营业收入现金率（%）	109.25	117.03	127.14	92.93	93.51
业务现金收支净额（亿元）	6.55	9.89	19.46	2.61	4.82
其他因素现金收支净额（亿元）	-0.15	2.57	-5.32	3.61	-0.32
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	6.40	12.45	14.14	6.22	4.49

主要数据及指标	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
EBITDA (亿元)	11.54	11.94	12.75	17.10	16.49
EBITDA/刚性债务 (倍)	0.48	0.45	0.55	0.75	0.60
EBITDA/全部利息支出 (倍)	11.13	12.63	16.16	21.82	14.49

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。2016-2018年，公司营业收入现金率分别为127.14%、92.93%和93.51%，同期公司经营产生的现金流量净额分别为14.14亿元、6.22亿元和4.49亿元。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，2018年分别为12.51亿元、3.44亿元和1.14亿元，其中利润总额占比较高，EBITDA 受利润总额波动幅度影响较大。2016-2018年，公司利润总额分别为7.92亿元、12.20亿元和12.51亿元，利润总额逐年增加。2018年公司 EBITDA 对刚性债务和全部利息支出的比分别为0.60和14.49，较上年有所下降，但 EBITDA 对刚性债务和全部利息支出的覆盖程度仍较好。

(2) 投资环节

图表 16. 公司投资环节现金流量状况 (单位: 亿元)

主要数据及指标	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
回收投资与投资支付净流入额	1.27	3.72	-4.43	3.31	4.62
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	-3.81	-3.96	-4.30	-4.67	-5.61
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-0.10	-0.02	-	-	-
投资环节产生的现金流量净额	-2.64	-0.26	-8.73	-1.36	-0.98

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。2016-2018年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-8.73亿元、-1.36亿元及-0.98亿元。

(3) 筹资环节

图表 17. 公司筹资环节现金流量状况 (单位: 亿元)

主要数据及指标	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
权益类净融资额	-1.82	-1.28	-1.96	-2.26	-3.39

主要数据及指标	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
其中：分配股利支付的现金	1.87	1.98	2.05	2.26	3.52
债务类净融资额	-0.89	1.96	-4.28	-9.18	8.00
其中：现金利息支出	1.00	0.68	1.02	0.83	1.10
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	-0.03	-0.05	-0.52	0.85	-3.26
筹资环节产生的现金流量净额	-2.74	0.63	-6.76	-10.59	1.35

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。2016-2018年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-6.76亿元、-10.59亿元及1.35亿元。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年筹资环节产生的现金流量由负转正，主要由于公司当年发行公司债券及发行超短融资券取得的现金较上年增长。

4. 资产质量

图表 18. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2014年末	2015年末	2016年末	2017年末	2018年末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	47.21	58.86	60.12	62.82	73.07
	42.00	40.03	37.72	39.66	47.11
其中：现金类资产（亿元）	14.91	26.68	27.77	21.62	26.37
存货（亿元）	13.86	16.38	14.14	26.31	28.92
发放贷款及垫款（短期）（亿元）	12.42	11.04	11.60	10.72	13.01
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	65.19	88.16	99.26	95.57	82.04
	58.00	59.97	62.28	60.34	52.89
其中：固定资产（亿元）	20.47	18.60	19.11	19.29	20.48
无形资产（亿元）	12.74	13.02	12.66	12.49	12.39
可供出售金融资产（亿元）	20.34	43.43	53.56	50.80	36.04
长期股权投资（亿元）	5.38	6.37	6.93	5.65	5.02
期末全部受限资产账面金额（亿元）	2.69	0.84	2.17	2.14	2.05
受限资产账面余额/总资产（%）	2.39	0.57	1.36	1.35	1.32

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。2016-2018年末，公司资产总额分别为159.38亿元、158.39亿元和155.11亿元。从资产结构看，公司非流动资产占比略大，2018年末流动资产和非流动资产余额分别为73.07亿元和82.04亿元，占资产总额比例分别为47.11%和52.89%。

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。2018年末，公司现金类资产余额为26.37亿元，

较上年末上涨 21.96%。公司存货主要为房地产业务开发成本和开发产品，2018 年末存货为 28.92 亿元，较上年末增长 9.90%，其中开发成本和开发产品分别为 22.19 亿元和 6.04 亿元。公司发放贷款及垫款（短期）主要系小额贷款业务产生，2018 年末，发放贷款及垫款（短期）账面余额为 14.16 亿元，其中包括正常类贷款 9.07 亿元，关注类贷款 2.34 亿元、次级类贷款 1.51 亿元、可疑类贷款 1.19 亿元以及损失类贷款 443.78 万元，当年计提坏账准备 0.17 亿元，因合并范围增加导致增加坏账准备 0.23 亿元，当年下属子公司核销坏账准备 5.00 万元。

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，2018 年末，固定资产余额为 20.48 亿元，较上年末变化不大。公司酒店、办公物业等也主要反映在固定资产，以成本价计量，增值空间较大。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。可供出售金融资产余额为 36.04 亿元，其中按成本计量金额为 8.84 亿元，2018 年公司新增对嘉兴睿和投资合伙企业(有限合伙)和杭州易森居投资合伙企业（有限合伙）投资，投资金额分别为 0.28 亿元和 0.08 亿元，持股比例分别为 99.72%和 11.27%；按公允价值计量金额为 27.20 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 19）。公司长期股权投资主要系对合营及联营企业的投资，2018 年余额为 5.02 亿元。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 19. 截至 2018 年末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	2018 年末账面价值
交运股份	股票	0.01	0.04
光大证券.HK	股票	0.41	0.22
光大证券	股票	0.08	0.26
南京公用	股票	0.14	0.27
吉祥航空	股票	0.83	2.90
交大昂立	股票	2.04	6.33
国泰君安	股票	0.89	13.41
迈瑞医疗	限售股	2.71	3.02
CICFH MELODY	基金	0.79	0.74
合计		7.90	27.20

资料来源：根据大众交通所提供资料整理、绘制

截至 2018 年末，该公司受限资产 2.05 亿元，均为货币资金，其中房产商业贷款保证金 0.05 亿元，保函保证金 2.00 亿元。

5. 流动性/短期因素

图表 20. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2014 年末	2015 年末	2016 年末	2017 年末	2018 年末
流动比率 (%)	121.27	128.01	118.26	121.33	145.39
速动比率 (%)	77.78	90.93	89.25	69.53	86.86
现金比率 (%)	38.29	58.02	54.61	41.76	52.46

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。2018 年末公司流动资产增长而流动负债下降，公司流动比率较上年末增加 24.06 个百分点至 145.39%，此外由于当年末存货和货币资金规模增长，速动比率和现金比率分别上升至 86.86% 和 52.46%。公司流动性指标处于较高水平，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 12 月 28 日汇率折算为人民币 1.89 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。2018 年末，母公司货币现金余额为 11.43 亿元，占合并口径货币资金比例为 45.35%。2018 年末公司合并口径刚性债务为 31.90 亿元，其中母公司刚性债务为 29.99 亿元，占比 94.01%。2018 年母公司实现营业收入 3.41 亿元，净利润 6.00 亿元。

整体来看，该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低，并与多家银行保持了良好合作关系。截至 2019 年 3 月末，公司已获得的银行授信总额为 63.80 亿元，均为贷款授信，其中未使用额度为 43.25 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 21. 来自大型国有金融机构的信贷支持

机构类别	综合授信	未使用授信额度	利率区间
全部 (亿元)	63.80	43.25	4%-6%

机构类别	综合授信	未使用授信额度	利率区间
其中：国家政策性金融机构（亿元）	1.00	0.00	5%-6%
工农中建交五大商业银行（亿元）	22.00	11.60	4%-5%
其中：大型国有金融机构占比（%）	34.48	26.82	-

资料来源：根据大众交通所提供数据整理（截至 2019 年 3 月末）。

跟踪评级结论

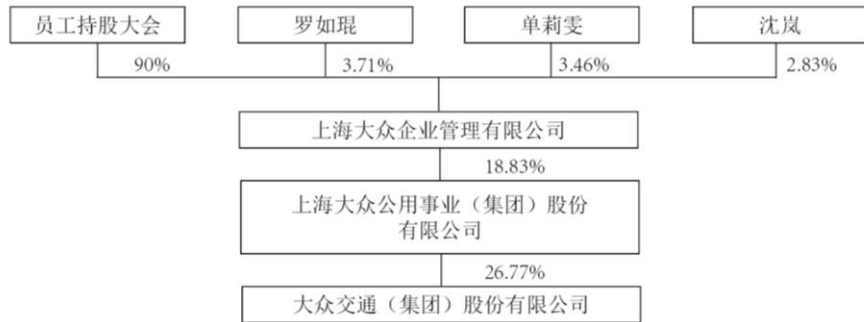
该公司为上市公司，股权结构相对分散。跟踪期内，公司治理、管理水平等方面无显著变化，公司实际控制人仍为上海大众企业管理有限公司。公司根据业务需要实行集团化管理，较好地实现了对下属企业在人员、投融资、车辆运营等方面的集中管理，经营管理效率较高。近年来随网约车、汽车租赁行业竞争加剧等因素影响，公司出租车、汽车租赁等核心业务受到一定影响，但在上海地区的市场占有率仍高，仍具有较强的资源和品牌优势。房地产、旅游饮食服务及小额贷款等业务经过多年发展，已成为公司收入的重要来源，多元化的业务开展有利于增强公司的抗风险能力。2018 年房地产业务结转收入的增加，公司营业收入实现增长。公司流动负债占比较大，刚性债务主要集中于短期；公司负债经营程度低，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，债务偿付能力极强。

考虑到该公司收入增长、业绩平稳、流动性增强、负债经营程度低、货币资金充裕、拥有丰富的易变现金金融资产、物业资产和特许经营权，债务偿付能力极强，本评级机构决定调整大众交通主体和本期债券债项信用等级为 AAA。

本评级机构仍将持续关注：（1）交通运输业务市场竞争压力；（2）该公司房地产业务风险；（3）公司小贷业务风险；（4）公司成本控制情况。

附录一：

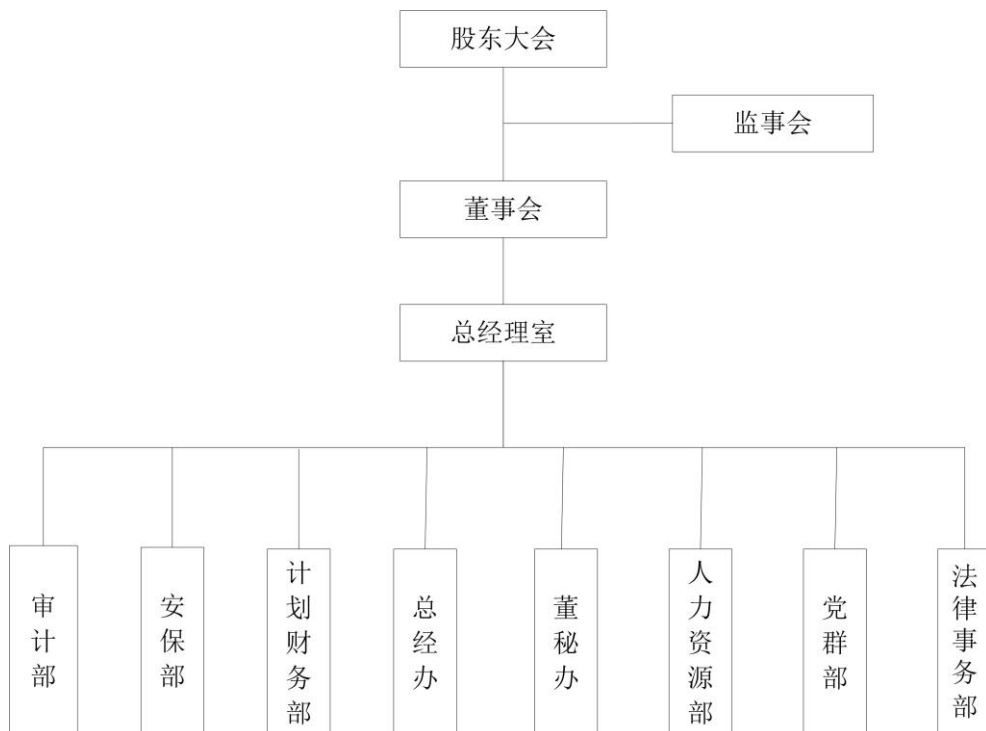
公司与实际控制人关系图



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	2018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经营管理、汽车配件零售, 客运出租汽车, 汽车维修	12.07	7.01	0.28	0.29	-0.22	
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	80.07	85.81	49.42	4.29	2.80	
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	29.99	81.49	3.41	6.00	-4.52	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	-	5.15	6.32	0.83	2.15	
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	-	3.02	0.45	0.16	-0.12	
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	-	0.65	1.32	0.11	0.59	
上海奉贤大众汽车客运有限公司	奉献大众客运	核心子公司	100	出租汽车营运	-	0.77	0.85	0.27	0.60	
上海徐汇大众小额贷款股份有限	徐汇大众小贷公司	核心子公司	77.50	发放贷款及相关的咨询活动	0.90	4.41	0.44	0.16	-0.04	
上海长宁大众小额贷款股份有限	长宁大众小贷公司	核心子公司	80	发放贷款及相关的咨询活动	-	3.41	0.36	0.16	0.16	
上海青浦大众小额贷款股份有限	青浦大众小贷公司	核心子公司	65	发放贷款及相关的咨询活动	1.00	2.20	0.42	0.18	0.39	
上海嘉定大众小额贷款股份有限	嘉定大众小贷公司	核心子公司	70	发放贷款及相关的咨询活动	-	2.09	0.13	0.02	-0.65	

全称	简称	与公司关系	母公司持股比例 (%)	主营业务	2018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	
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	-	2.49	14.37	3.24	2.20	
安徽新大众房地产开发有限公司	安徽新大众	核心子公司	80	房地产投资、开发、经营、销售, 房屋租赁, 物业管理	-	0.70	0.31	0.09	-0.19	
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	-	0.64	0.85	0.13	0.15	
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	-	1.23	1.29	0.46	0.59	
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、会务服务等	-	2.59	0.38	0.11	0.05	

注：根据大众交通 2018 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]	2016年	2017年	2018年
资产总额 [亿元]	159.38	158.39	155.11
货币资金 [亿元]	26.30	20.37	25.21
刚性债务[亿元]	23.16	22.72	31.90
所有者权益 [亿元]	97.83	97.60	91.69
营业总收入[亿元]	32.26	25.59	35.57
净利润 [亿元]	6.20	9.27	9.39
EBITDA[亿元]	12.75	17.10	16.49
经营性现金净流入量[亿元]	14.14	6.22	4.49
投资性现金净流入量[亿元]	-8.73	-1.36	-0.98
资产负债率[%]	38.62	38.38	40.89
权益资本与刚性债务比率[%]	422.43	429.47	287.45
流动比率[%]	118.26	121.33	145.39
现金比率[%]	54.61	41.76	52.46
利息保障倍数[倍]	11.04	16.58	12.00
担保比率[%]	1.95	1.84	2.06
营业周期[天]	276.01	457.94	453.75
毛利率[%]	34.00	34.50	35.73
营业利润率[%]	22.43	47.61	35.19
总资产报酬率[%]	5.69	8.17	8.71
净资产收益率[%]	6.56	9.49	9.92
净资产收益率*[%]	6.26	9.42	9.85
营业收入现金率[%]	127.14	92.93	93.51
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	29.21	12.12	8.81
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	9.23	7.94	5.66
EBITDA/利息支出[倍]	16.16	21.82	14.49
EBITDA/刚性债务[倍]	0.52	0.75	0.60

注：表中数据依据大众交通经审计的 2016~2018 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评级调查和诚信义务，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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，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 6 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。