

相逢不用忙归去，明日黄花蝶也愁（小议大众交通）



大众交通是一家上海知名品牌的交通运输企业，拥有出租车、租赁车、旅游车等各类车辆达 14,878 辆，其中出租车有 8000 多辆，占上海市出租车总量的 17% 左右，

凭借优质服务多年来蝉联上海市著名商标单位，可以说是上海这座城市的一张名片，一扇流动的窗口。2016 年公司市值 156 亿，（截止 2017 年 11 月市值 126 亿），当年实现营业收入 32.26 亿，其中交通服务 47.61%，房地产开发 35.83%，旅游服务 8.96%，自营金融 5.15%。用公司老总杨国平的话说他这是要打造一艘双动力的火箭，如果一只动力熄火了另一只也还能顶住，初步看这的确是一家多元化经营的小而美的公司，具体怎么样我们且他的历年表现：

大众交通	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
营业总收入（亿）	34.5	27.8	29.9	31.6	29.4	24	32.3
归属净利润（亿）	5.3	4.22	3.89	4.08	4.23	5.12	5.59
扣非净利润（亿）	3.7	2.68	2.02	2.60	2.58	2.99	3.51
总资产（亿）	100	97	97	102	112	147	159
毛利率	27.19	24.93	23.61	21.86	22.47	30.12	30.83
净利率	15.37	15.2	13.36	13.61	15.57	23.06	18.26
三费占比	12.99	15.54	15.25	13.45	14.42	18.17	17.52
加权净资产收益率	10.15	8	7.37	7.47	7.15	6.88	6.29

应收账款周转率	38.86	29.97	26.49	23.52	20.82	17.07	23.95
存货周转率	2.27	1.96	2.09	2.11	1.65	1.03	1.39
流动比率	0.9	0.88	1.06	1.16	1.21	1.28	1.18
速动比率	0.63	0.62	0.77	0.85	0.86	0.92	0.90
资产负债率	42.35	44.03	38.40	39.53	38.27	37.87	38.62

1.总资产提升了百分之五十九，营业收入、净利润却没有相应提升，这种感觉有点像一个人长大了，但运动能力还停留在孩童阶段，好尴尬。

2.毛利率和净利率略有提升，但幅度不大，三费占比的提高代表成本控制能力在降低，说明企业**基本没有护城河优势**。

3.应收账款周转率越高说明其回收速度快，存货周转率越高则表明公司产品卖得快，在这两方面我们看到公司基本处于**逐年下降趋势**。

4.流动比率和速动比率则代表一个公司偿债能力和短期变现能力，它们和资产负债率也是相辅相成的，资产负债率的降低表明公司**经营风险在降低**，虽然幅度不大，但至少表明领导层转型发展的意愿，我想这应该也是多元化的好处。

5.加权净资产收益率即 ROE 是代表一个企业经营状况最核心的指标之一，由于负债率的降低导致资金利用率也相应降低，资金利用率低了收益率自然也就低，这些都是环环相扣的。该项指标的逐年降低表明公司在**发展上遇到了瓶颈**,用王小二过年来形容亦不为过。

以上就是大众交通过去 7 年的一些主要财务指标，算是定量分析，虽然很简单但基本可以看到一个大致情形，不知道老杨看了会不会满头大汗.....本着“不冤枉一个好人，也不放过一个坏人”的原则，

我们再试着定性分析的角度仔细看看这家公司。

一.主营业务方面

公司 2016 年净利润 5.59 亿，其中主营业务大致为 3.59 亿，非经常性损益 2 亿

1. 交通板块：

公司名称	所属行业	经营范围	注册资本	总资产	净资产	营业总收入	营业利润	净利润
上海徐汇大众小额贷款股份有限公司	金融业	发放贷款及相关的咨询活动	40,000.00	57,736.47	44,705.37	7,109.01	3,134.76	2,548.42
上海长宁大众小额贷款股份有限公司	金融业	发放贷款及相关的咨询活动	30,000.00	33,945.85	33,661.08	3,750.78	1,731.81	1,490.49
上海虹口大众出租汽车有限公司	交通运输业	出租汽车营运	21,454.00	30,812.89	30,716.21	4,700.32	2,412.98	2,118.06
大众汽车租赁有限公司	交通运输业	汽车租赁、出租汽车	20,000.00	110,796.08	58,284.42	65,571.92	13,538.30	12,861.52
上海大众房地产开发经营公司	房地产业	房地产投资、开发	20,000.00	59,170.72	26,171.02	446.15	-293.28	57.56
上海嘉定大众小额贷款股份有限公司	金融业	发放贷款及相关的咨询活动	20,000.00	30,614.96	22,246.32	4,110.41	1,978.86	1,586.17
上海大众大厦有限责任公司	旅游饮食服务业	住宿、自有房屋租赁、会务服务等	20,000.00	28,584.93	23,929.94	4,418.18	904.18	988.87
嘉善众祥房产开发有限公司	房地产业	房地产开发	8,500.00	165,586.82	7,044.90	57,656.14	-1,639.22	-2,416.70
上海大众空港宾馆有限公司	旅游饮食服务业	宾馆、大型饭店、咖啡馆、会议服务	5,000.00	15,402.66	11,429.43	12,498.14	5,348.33	4,193.85
北京大众汽车租赁有限公司	交通运输业	租赁机械设备、汽车、办公用品	5,000.00	19,273.85	6,246.21	11,844.24	942.36	961.66
安徽新大众房地产开发有限公司	房地产业	房地产开发	5,000.00	24,621.25	9,409.22	50,858.41	7,298.03	5,824.32
上海大众交通国际物流有限公司	交通运输业	承办海运、空运进出口货物的国际运输代理业务	2,600.00	9,243.67	7,914.94	11,395.34	4,028.99	3,174.17
上海奉贤大众汽车客运有限公司	交通运输业	出租汽车营运	1,000.00	18,494.56	7,738.06	7,844.42	2,990.96	2,737.34

下图是大众交通主要子公司经营情况（取自 2016 年财报）

2016 年公司交通板块营业收入 15.36 亿，净利润 2.1 亿，净利润率 13.37%，看起来挺好的。但接下来我要泼两桶冷水：**1.来自出行方式的变革**。2008 年上海公共交通客运总量为 49 亿人次，2014 年为 65.8 亿人次，增长了 34%；2008 年上海出租车客运量为 11.1 亿人次，2014 年仅 10.3 亿人次，下降了 7.2%；2008 年上海轨交客运量为 11.3 亿人次，2014 年轨交客运量达到 25 亿人次，增长 121%。不难发现，出租车的市场占有率不断下滑，而轨道交通在城市公共交通中逐渐占据主导地位。此外，2008 年上海私家车保有量 72 万辆，到了 2014 年私家车数量已经达到 183 万辆，私家车数量的持续增长也在一定程

度上挤占了出租车的市场；2. 来自新生事物的冲击。滴滴，优步，易到，神州专车等网约车的出现对传统出租车行业乃至汽车租赁行业都造成了深刻的变革。网约车有更多天然优势，比如管理成本更低、快捷个性化的优点更容易被年轻人接受、可以提供更多的就业机会、出行效率更高更环保。优步在纽约面市时，当地最大的出租车公司 yellow car 当年就宣布倒闭了，可见对于传统出租车而言，网约车的出现简直就是洪水猛兽一般的存在。此外，扫码就能骑走，随骑随取，还不用担心丢了。使用方便，价格便宜，还能锻炼身体，摩拜，ofo 等共享单车对剩余市场的蚕食也不可小觑。不久的将来，还会有共享汽车来抢夺这块本就竞争激烈的市场。真是应了任贤齐的那句“一波还未平息一波又来侵袭，茫茫商海，狂风暴雨”。综上，公司的交通板块未来会承受更大压力，我想这也是管理层寻求多元化经营的直接原因吧。

2. 房地产板块：

2016 年公司房地产实现收入 11.56 亿，销售面积 208426 平米，均价只有 5546 元/平方米（上海附近县域的房价这么低呀），根据上面那张表显示，产生的净利润合计只有 3465 万，净利润率不到 3%。辛辛苦苦忙活了一年，从买地到建房，再到卖房，到手的钱还不如买个一年期的国债来得多，还轻松写意。不知道各位同学怎么想的，反正对于房地产板块我的态度就俩字：呵呵。

以上两大板块（也就是杨总说的双动力驱动）占据了公司营业收入的

83.44%，一支处于基本熄火状态，一支目前看还能正常运行，但前景怎么样就见仁见智了。

二. 非经常性损益

该项利润为 2 亿，占据了公司总利润的五分之二，下面我们看看都有哪些构成

项目	单位（元）
非流动资产处置损益	21,419,681.23
计入当期损益的政府补助（与企业业务密切相关，按照国家统一标准定额或定量享受的政府补助除外）	54,071,012.66
除同公司正常经营业务相关的有效套期保值业务外，持有交易性金融资产、交易性金融负债产生的公允价值变动损益，以及处置交易性金融资产、交易性金融负债和可供出售金融资产取得的投资收益	167,321,987.16
除上述各项之外的其他营业外收入和支出	3,999,262.98
所得税影响额	-35,212,037.05
少数股东权益影响额	-3,816,375.34
合计	207,783,531.64

很容易看出大头在于政府补助和处置金融资产两项，作为关系到民生的交通服务业又是上海的名片，我们假设政府每年都补助这个数给公司，那么接下来要重点关注的就是他的金融资产，2016 年公司的金融资产为 53.6 亿，占总资产的三分之一。搞了半天，原来这是一家半吊子的金（chao）融（gu）公司，突然想到一个笑话，“不会炒股的房开，不是好司机”，哈哈，闲话少说，让我们就看看他的金融资产怎么样吧：

所持股票/基金	买入成本（元）	期末余额（元）	报告期损益（元）	所有者权益变动
光大证券	36292930	208903177	5998174	-120268587
光大证券 HK	210230151	208132177		-2097354
交大昂立	204430987	1073881402	5727367	-112542774
吉祥航空	92500000	431050000	37847361	-11137500
国泰君安	147201222	2687294348	247867867	520561780
交运股份	543961	8970000	120000	-3855000
南京公用	13527264	54177713	609423	-3428004
上工 B 股	571492	2132720		-85575

锦旅 B 股	76791	759601	6366	-162289
锦投 B 股	129554	565434	12462	-212897
上海银行	5284000	14937949		7240461
江苏银行	5000000	36537638		23683228
工银瑞信-大众交通-增宏 18 号基金	300000000	300312817		9612
合计	1016088358	5027695601	351471592	297705100

这张表中内容可以用四个字概括：**暴涨四倍**。随着慢牛行情的开启，未来超过十倍甚至二十倍都有可能，可见管理层还是有眼光的，至少这个操盘手选的好。就算主业是明日黄花，但只要守好这些金融资产牛市来了及早变现，利润什么的都不是问题。这是我能给予大众交通的最好预期了，但市场先生就不像我这般仁慈，他更钟爱那些在主营业务上精耕细作，护城河优势明显，前景无限广阔的企业，大众交通自 2015 年股灾后的走势图就是市场先生对他的评价：



最后我想用三种投资态度来作为这篇分析的小结：

1. 看到股价便宜或者因为概念买入的。大众交通现价才 5.3 元，既有迪斯尼概念又是上海交通板块的龙头，这么便宜还能跌到哪呢？

以类似这样心态买入的大概率是亏钱的，因为他们没有搞清楚背后的逻辑，大众的春天只有是牛市依靠金融的变现来释放利润，熊市再怎么跌都正常，没有这种充分的心理准备也许一根大阴线就缴械投降了。

2. 搞清楚背后的逻辑，逢低买入的聪明投机者。诚然 5.3 的价格已经很低了，小仓位分批买入，后死守到牛市来大概率能赚一把，但牛市来了你要得时刻保持警惕，不然从 2015 年到现在这样 75% 的跌幅可不是一般人可以承受的。打一个不太恰当的比喻：某人看到街边有一颗烟头，过去捡起来吸一口，没错他是爽了一下，但你会不会觉这有点 low 呢。

3. 直接用脚投票走人的。弱水三千只取一瓢，A 股那么多优质标的为什么不选几个卓越的公司呢，比如海尔，小毛驴（东阿）那样可以长期相伴的呢，他们在自己主业上兢兢业业，护城河宽广，产品过硬，客户忠诚。再打一个不太恰当的比喻：这就像你为了一瓶 82 年的拉菲开出一个目前看起来有点贵的价格，但这瓶拉菲未来还会不断升值，而且能让你看起来更有格调。