

# 汽车制造行业观察 2018 年上半年

2018.09.04



联合资信官方微信平台

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层100022 电话 010-85679696 [www.lhratings.com](http://www.lhratings.com) [lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com)

# 汽车制造行业观察——2018 年上半年

作者：联合资信 工商一部 贺苏凝

## 摘要

2018 年上半年，中国经济总体平稳，固定资产投资增速延续放缓态势；汽车市场低速增长，其中 SUV 销量增速明显回落，货车市场增长态势良好但面临一定库存压力，新能源汽车延续高速增长。期内新出台的政策主要围绕环保治理、新能源补贴、进口关税调整等方面。受制于外部竞争加剧、新能源补贴退坡、上游成本上涨、利息支出加大等因素，汽车制造企业利润增速有所回落，低于同期主营业务收入增速。

业内发行人新发债券规模同比有较大幅度增长，在市场信用风险显现、资金面紧张、监管力度加强、风险溢价的大环境下，部分新发债券配套了回售选择权、担保增信和事先约束条款等。

SUV 经历了消费释放的爆发性增长，增速明显回落，且低价产品面临严峻竞争，需关注相关企业的产品布局决策、产品储备及推新节奏；调控政策及政府专项治理将对房地产投资的增长形成制约，现阶段较高的库存将成为下半年商用车市场的压力；中美贸易战持续，相关的整车厂商、品牌经销商以及潜在消费者对关税加征政策的应对方式仍有待关注。

## 一、宏观经济运行情况

### 1. 国内经济总体平稳，固定资产投资增速延续放缓态势

2018 年上半年，中国经济运行平稳；GDP 增长 6.8%，其中二季度增长 6.7%。受基建投资增速放缓等因素影响，2018 年 1~6 月，全社会固定资产投资完成额（不含农户）297316 亿元，扣除价格因素，实际增长 6.0%，较上年同期回落 2.6 个百分点，增速延续下行态势。

2018 年下半年，在加强政府性债务风险管控的背景下，地方专项债的发行和使用有望在基础设施建设投资领域发挥逆周期调节经济的重要作用。

### 2. 积极的财政政策取向不变，货币政策保持稳健中性

2018 年政府工作报告指出，今年积极的财政赤字政策不变。受资管新规落地约束财政投资模式、债务风险控制、PPP 项目清库等影响，1~6 月，财政支出增速较去年同期下降 2.8 个百分点。随着后续经济下行压力凸显，同时从政治局会议强调“稳定内需”、6 月地方新增发债速度加快等迹象来看，下半年财政支出增速存在上升空间。除此之外，中国继续通过减税降费减轻相关市场主体负担。

2018 年上半年，在央行稳健中性的货币政策调控下，M1 和 M2 增速持续放缓，社融增速显著回落；市场资金面呈紧平衡状态。6 月底召开的货币政策二季度例会指出货币政策要松紧适度、引导货币信贷及社会融资规模合理增长；但同时会议也重新强调了继续深化供给侧结构性改革、打好防化金融风险攻坚战的要求。

展望未来，政策逐步从“去杠杆”转向“稳杠杆”，货币政策将以结构性调整为主，进一步加强预调微调和预期管理，保持流动性合理充裕，仍有降准空间。另外，在中美贸易战影响下，中国出口或承受一定压力，一定程度上加重下半年的经济增速下行压力，在此背景下，将继续实施积极的财政政策。

## 二、行业政策与关注

2018 年以来，外部经济和政策环境对汽车市场走势的影响仍较为显著。一方面，2017 年出台的针对新能源汽车、能耗管理、汽车经销等领域的政策影响仍将延续；另一方面，2018 年上半年陆续出台了针对环保治理、新能源补贴、进口关税下调等多项政策，公布了汽车合资企业股比放开的时间表，对目前乃至今后的市场竞争格局均有影响。另需关注的是，中美贸易战持续，其项下的关税加征政策对整车厂商、品牌经销商以及潜在消费者的影响尚不能完全确定，各方对该政策的应对方式仍有待关注。

表 1 2018 年上半年汽车行业出台的主要政策概述及影响

	政策概述	政策影响
汽车整车和零部件关税下调	《国务院关税税则委员会关于降低汽车整车及零部件进口关税的公告》于 2018 年 5 月 22 日颁布，自 7 月 1 日起实施，将汽车整车税率为 25% 的 135 个税号和税率为 20% 的 4 个税号的税率降至 15%，将汽车零部件税率分别为 8%、10%、15%、20%、25% 的共 79 个税号的税率降至 6%。	<p>目前中国仍处于“贸易战”中，但降低汽车关税也是长远规划之一。一方面，有利于降低汽车进口壁垒，引入更多有竞争力的海外车型；另一方面，进口车关税下降，对国内品牌、尤其是中高端品牌形成了竞争压力。</p> <p>对于经销商，关税下降使其购车成本下调，将有更多利润空间用于市场拓展和加大优惠力度。</p> <p>对于消费者，由于终端价格的影响因素多种，除关税外，未来国家是否对包括国产车在内的新车税收做出调整，也是影响终端车价的重要因素。同</p>

		时，进口车中的大排量汽车占一定比重，由于排量在 4L 以上的进口车消费税率可达 40%，市场可能出现排量越大、关税对车价影响越小的情况，购买相对小排量进口车的红利更明显。
对原产于美国的 500 亿美元进口商品加征关税	<p>2018 年 6 月 16 日，国务院关税税则委员会发布公告决定，对原产于美国的 659 项约 500 亿美元进口商品加征 25% 关税，其中对农产品、汽车、水产品等 545 项约 340 亿美元商品自 2018 年 7 月 6 日起实施加征关税，对其余商品加征关税的实施时间另行公告。</p> <p>2018 年 8 月 8 日，国务院关税税则委员会发布《关于对原产于美国约 160 亿美元进口商品加征关税的公告》，宣布对美加征关税商品清单二的商品，自 2018 年 8 月 23 日 12 时 01 分起实施加征关税。</p>	<p>该政策是对美国政府于 2018 年 6 月 15 日发布《加征关税商品清单》的回应，该《清单》显示美国将对从中国进口的约 500 亿美元商品加征 25% 的关税，其中对约 340 亿美元商品自 2018 年 7 月 6 日起实施加征关税，2018 年 8 月 7 日，美国贸易代表办公室公布对 160 亿美元中国商品的征税清单，自 8 月 23 日开始实施。</p> <p>该政策对各品牌在美国本土的整车及零部件业务乃至投资均带来一定负面影响；对于美国本土生产的进口汽车的潜在消费者，关税上调可能带来价格上涨的压力，进而导致其观望态度和消费调整。而对于自主品牌汽车和非美产地进口汽车厂商，该政策可能为其带来潜在的市场机遇。</p>
新能源补贴出台新政	2018 年 2 月，财政部等四部委联合发布新能源汽车补贴新政方案，并将于 6 月 12 日起正式实施，新政提出：纯电动汽车续航里程低于 150 公里的车型将不再享有补贴；而续航里程在 150-300 公里的车型补贴则下调约 20%-50% 不等；续航里程 300-400 公里及 400 公里以上车型，补贴分别上调 2%-14% 不等。	新能源补贴新方案提高了对电池续航里程的要求，倒逼厂商对技术全面升级。短期内看，受制于目前的电池技术，高续航里程需要更多数量的电池，即需要更多空间容纳电池，对小型新能源汽车的政策鼓励有限。
取消蓝牌货车从业资格证和营运证	2018 年 5 月 16 日，国务院常务会议上提出：从 2018 年 7 月 1 日至 2021 年 6 月 30 日，取消 4.5 吨及以下普通货运从业资格证和车辆营运证。	对蓝牌货车从业资格证和营运证的取消，有助于轻型货车市场的增长。
汽车合资企业股比放开时间表初定	<p>2018 年 4 月，国家发改委官网在“就制定新的外商投资负面清单及制造业开放问题答记者问”中公布，汽车行业将分类型实行过渡期开放，同年 6 月 28 日，</p> <p>国家发改委颁布《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2018 年版）》，该负面清单长度由 63 条减至 48 条，共在 22 个领域推出开放措施，放宽外资市场准入，自同年 7 月 28 日起施行，其中包括“2018 年取消专用车、新能源汽车整车制造外资股比限制，2020 年取消商用车外资股比限制，2022 年取消乘用车外资股比限制以及合资企业不超过两家的限制。”</p>	<p>国家发改委发布新的外商投资负面清单，意味着新能源汽车领域的外资股比限制将正式取消，为外商独资或控股新能源车企创造了条件，也将进一步促进新能源产业的充分竞争，对国内自主品牌产生较大压力；但另一方面，凭借之前年度“新能源补贴”对业务和研发的支持，国内自主品牌在纯电动车领域仍积累了一定研发和市场经验，未来的竞争将倒逼本土新能源车企提升效率、增强竞争优势。</p> <p>相对新能源汽车和商用车，外资股比和合资数量限制的放开对乘用车企业的影响更明显。但考虑到经过多年合资模式，中外双方股东凭借各自在研发和本地化方面的优势形成了稳定的合作，且合资合同到期仍有很长时间（2030 年左右），市场格局在相当一段时间内仍有望保持稳定。</p>

数据来源：联合资信整理

### 三、行业运行分析

#### 1. 2018 年上半年运行概况

2018 年上半年，中国汽车完成销量 1406.30 万辆<sup>1</sup>，同比增长 5.31%，相比上年同期增速（增速为 4.28%）略有提升。其中，乘用车销量 1177.82 万辆，同比增长 4.67%，增速同比提升 2.53 个百分点；商用车销量 228.48 万辆，同比增长 8.75%，增速同比回落 8.71 个百分点，商用车在 2017 年呈现了强劲的增长，2018 年除 2 月份销量同比回调外，其余月份均保持了 10% 以上的增速；尽管新能源补贴退坡以及监管趋严的政策环境对相关企业的盈利和回款形成一定压力，新能源汽车市场仍维持了高速增长，上半年销量达 40.89 万辆，同比增长 112.12%（纯电动汽车和混合动力汽车销量同比分别增长 94.74% 和 187.71%）。

分季度看，汽车市场在前两个季度分别完成销量 718.31 万辆和 687.99 万辆，同比分别增长 2.59% 和 8.31%；乘用车和商用车的增长态势趋同，一季度均为低速增长，二季度增速明显提升且超过上年同期，尤其乘用车市场扭转了上年二季度同比回落的态势，而商用车市场创下 2015 年以来的单季销量峰值。

表 2 2017~2018 年中国汽车市场细分品种下的各季度销量及同比变动情况  
(单位：%、万辆)

期间	汽车			乘用车			商用车		
	17 年单季同比	18 年单季同比	18 年单季销量	17 年单季同比	18 年单季同比	18 年单季销量	17 年单季同比	18 年单季同比	18 年单季销量
一季度	7.37	2.59	718.31	5.05	2.57	610.02	22.59	2.69	108.28
二季度	1.07	8.31	687.99	-0.95	7.02	567.80	12.70	14.85	120.20
三季度	5.85	--	--	4.02	--	--	18.51	--	--
四季度	0.87	--	--	-0.15	--	--	8.36	--	--
累计	3.59	5.31	1406.30	1.86	4.67	1177.82	15.10	8.75	228.48

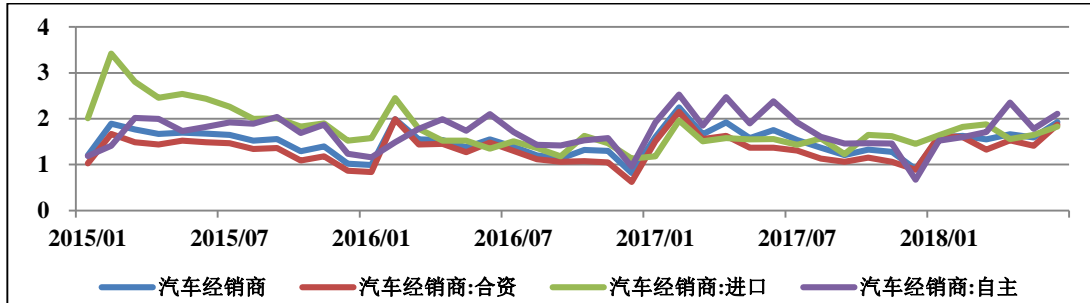
资料来源：Wind 资讯-中国汽车工业协会

汽车经销商库存指数在全年呈现“前高后低”态势。2018 年上半年，汽车经销商库存指数呈波动上升，但前 6 个月库存指数均值仍是低于上年同期。其中，1~4 月始终低于上年同期，5 月持平，后由于合资、进口汽车指数增长的带动，6 月超过上年同期达到 1.93 的高点（2015、2016、2017 年 6 月分别为 1.68、1.55 和 1.75），可能与 7 月降低关税预期的影响相关，部分消费者持观望

<sup>1</sup> 本文中的各期累计销量为 Wind 资讯所披露单月销量的加总所得。

态度。

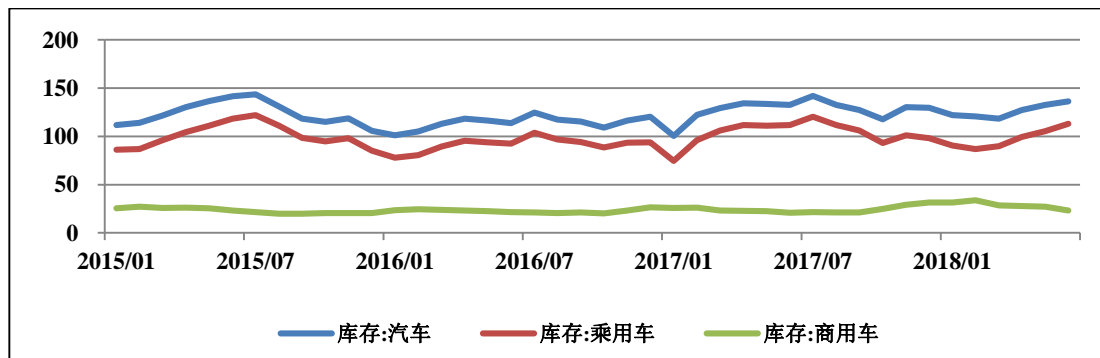
图 1 近年来中国汽车经销商库存指数



资料来源: Wind 资讯-中国汽车流通协会

2018 年以来,汽车库存量波动上升,由 1 月底的 122.10 万辆升至 6 月底的 136.30 万辆。其中,乘用车库存在历史年度(整年)呈现“两头低、中间高”态势,2018 年 1~3 月库存均保持在 90 万辆或以下,4~6 月逐步攀升,6 月达到 113.20 万辆的峰值;相比上年,2~5 月库存量始终低于上年同期水平,6 月库存量同比略增。商用车库存受到下游行业景气度、经济和政策环境的影响较大而具有一定不确定性,2016 年以来受景气度回升影响,全年库存量跟随下游开工时点而呈现“两头高、中间低”态势,年初库存达 31.50 万辆,6 月底已降至 23.10 万辆,但相比往年,2018 年商用车库存水平处于相对高点。

图 2 近年来中国汽车库存情况(单位:万辆)



资料来源: Wind 资讯-根据新闻整理

## 2. 新能源市场依旧向好,混动汽车启动高速发展

2018 年上半年,中国新能源汽车延续上年三季度以来的高速增长,完成销量 40.89 万辆,且自主品牌在新能源乘用车市场份额上延续了先前的优势,领先于合资品牌。

从能源结构看,纯电动汽车销量同比增长 94.74% 至 31.12 万辆,增速较上年同期上升 37.36 个百分点,一定程度源于 6 月 12 日之后“补贴政策进一步退坡”

引起的下游客户“抢装潮”；插电式混动汽车销量同比增长 187.71%至 9.77 万辆，由于之前市场基数较低、增速徘徊，近期在双积分政策的驱动下，传统汽车节油需求提升成为混动汽车增长的动力，且纯电动车短期内存在的充电设施不足、续航里程局限、恶劣天气下电池性能不稳等情况也为其发展提供机遇，但考虑到混动市场仍存在规模偏小、外资技术较自主技术更趋成熟、与氢能源动力形成竞争等不利因素，短期内的市场波动仍不可避免。从用途看，新能源乘用车、商用车销量的同比增幅均在 70% 以上，但市场规模差异仍较大，新能源商用车市场规模尚小，主要为新能源客车和部分专用车。

表 3 2017/2018 年上半年新能源汽车市场的销量及同比变动情况（单位：万辆、%）

期间	纯电动车		插电式混合动力车		合计	
	销量	同比	销量	同比	销量	同比
2017H1	15.98	57.38	3.40	5.56	19.28	13.58
2018H1	31.12	94.74	9.77	187.71	40.89	112.12

数据来源：Wind 资讯-中国汽车工业协会

2018 年是新能源汽车增长动力从限购和补贴政策推动转向市场拉动的转型年，补贴新政将“提高技术门槛要求”作为第一要义，一方面补贴逐渐向乘用车（尤其是长续航里程的乘用车）倾斜，而弱化了对客车和专用车的补贴；另一方面政策明确提出要鼓励高能量密度、低能耗车型应用，将补贴资金显著倾斜于更高技术水平的车型。这表明，在经历了萌芽、起步、规模推广之后，新能源汽车发展已进入了提质换挡期，且新能源汽车汽车合资股比已经放开，均将倒逼自主品牌在研发、效率、市场竞争力方面进一步提升。

### 3. 乘用车市场增速企稳，轿车稳步提升，SUV 增速回落

2018 年上半年，中国市场乘用车销量同比增长 4.67%，相比上年同期的低位增速有所企稳。其中，一季度销量同比小幅增长，主要由于 SUV 市场的支撑；二季度销量增速进一步攀升，主要源于轿车市场的贡献，而 SUV 市场增速则降至 10% 以下，6 月销量已低于上年同期，也是乘用车市场 4 月以来销量逐步削减的重要原因。

分车型看，规模最大的轿车市场同比增长 5.46%，自 2016 年以来首度实现上半年正增长，其中 1~1.6 升排量车型同比基本持平，1.6~2 升排量车型增长良好；而受低价竞争加剧以及油价攀升等因素影响，SUV 增速进一步下滑，1~1.6 升排量车型仍有良好增长，中大排量车型销售承压；规模较小的 MPV 和交叉型车处于升级过渡阶段，且低端车型下滑较大，两者销量延续下滑态势。分排量看，国内制造的乘用车中，受轿车市场上年“低基数因素”以及 SUV 市场增

速回落的影响，1.6升（含）以下排量车型同比回升，1.6~2升排量车型持续增长但增速回落，2升以上排量车型规模小、波动大。分国别看，自主品牌销售510.91万辆，同比增长3.43%，市场份额为43.39%，同比下降0.51个百分点；德、日、美、韩、法系份额分别为21.00%、17.76%、10.69%、4.69%和1.67%，美系同比有所下降，法系同比持平，其他品牌呈小幅增长，韩系增速居前。

表4 2017/2018年上半年乘用车各细分市场的销量及同比变动情况（单位：万辆、%）

指标	乘用车（全市场）					乘用车（国内制造）			
	轿车	MPV	SUV	交叉型	合计	排量 ≤1升	1升<排 量 ≤1.6 升	1.6升< 排量 ≤2.0 升	2.0升< 排量
2017H1	539.91	101.05	452.64	31.66	1125.26	7.82	762.28	284.19	40.35
同比	-3.05	-15.79	18.34	-25.29	2.14	-54.49	-1.16	13.86	-22.57
2018H1	569.40	88.19	496.45	23.77	1177.82	9.64	786.92	312.16	32.97
同比	5.46	-12.73	9.68	-24.94	4.67	23.30	3.23	9.84	-18.29

数据来源：Wind 资讯-中国汽车工业协会

注：2018年上半年，国内制造乘用车销量占乘用车总销量的98%以上，

整体看，乘用车市场具有一定消费基础和消费韧性，2018年上半年，市场增速自底部企稳回升，前度“购置税优惠政策”的退出对小排量车的影响逐步减弱，轿车尤其是中大排量轿车增速提升；由于低价产品竞争以及油价上涨压力，SUV市场增速则处下行区间，边缘品牌发展空间承压。对关税下降及贸易战的预期使得部分消费者于年中持观望态度，下半年产品投放、结构调整将成为行业竞争的重要因素。值得关注的是，自主品牌对SUV产品具有一定依赖，SUV增速下滑、竞争加剧使得自主品牌压力凸显。

#### 4. 商用车市场销量和库存保持相对高位

2018年上半年，商用车销量同比增长8.75%，相比上年同期的快速增长有所回落，一季度销量同比缓慢增长，二季度增速快速提升至14.85%；外部环境看，同期，中国房地产开发投资5.55亿元，同比增长9.7%（增速较1~3月有所回落，较上年同期有所加快），但考虑到地产调控力度持续、调控范围扩张，以及住建部会同其他部委于下半年启动北上广等热点城市在内的30个城市治理房地产市场乱象的专项行动，房地产投资可能受到制约，基础设施投资（不含电力）同比增长7.3%，较上年同期有明显放缓，主要由于强监管下的城投企业融资受限，加之地方政府融资规模同比减少，一定程度上抑制了道路/铁路运输业、水利管理业的投资。综合看，外部投资增速虽有所波动，但整体仍呈增长态势。

分车型看，商用车市场增长主要源于重型及轻型货车销量增长态势的延续，



而上年同期增长较快的半挂牵引车由于政策因素已基本释放(《GB1589-2016》和《关于进一步做好货车非法改装和超限超载治理工作的意见》促进了部分规格的牵引车销售),2018年上半年销量同比回落;客车方面,整体销量同比小幅提升,大、中型客车均有较好的增长,而销量相对高的轻型客车基本与上年同期持平。

表5 2017/2018年上半年商用车各细分市场的销量及同比变动情况(单位:万辆、%)

期间	客车					货车						
	大型	中型	轻型	非完整车辆	小计	重型	中型	轻型	微型	半挂牵引车	非完整车辆	小计
2017H1	2.74	2.04	14.93	2.33	22.04	11.51	8.23	80.53	32.75	31.99	23.05	188.06
同比	-18.33	-38.69	-5.68	-22.92	-13.68	49.10	44.01	8.47	6.39	91.88	26.59	22.64
2018H1	3.46	2.76	14.86	1.58	22.65	17.65	8.34	91.10	31.41	26.48	30.85	205.83
同比	26.32	35.07	-0.50	-32.31	2.77	53.34	1.45	13.12	-4.09	-17.22	33.83	9.45

数据来源:Wind 资讯-中国汽车工业协会

整体看,上半年的外部投资环境仍较平稳,商用车保持了较大规模的销量和相对高位的库存。展望下半年,一方面,在房地产调控以及运输结构调整(交通运输部提出:2018年底前沿海主要港口等煤炭集港改由铁路或水路运输)的大环境下,偏高的库存为行业带来一定去化压力;另一方面,取消蓝牌货车从业资格和营运证的执行、国三车型加速淘汰,以及加快发行地方政府专项债有助于促进基建投资力度,对轻型、重型货车均形成良好支撑。

#### 四、企业效益和资产结构

根据国家统计局披露数据,截至2018年6月底,纳入统计的汽车制造企业共计14951家,较上年底的14766家略微增长(增长1.25%)。上述企业于2018年上半年实现主营业务收入4.09万亿元、实现利润总额0.34万亿元,同比分别增长10.60%和4.90%,上半年累计增速较一季度增速分别提升2.70个和9.60个百分点(一季度利润同比下滑)。近年来,汽车制造企业收入增长良好,但由于成本上涨压力(增速高于收入增速),利润总额增速自2017年9~10月份起逐月回落,2018年一季度出现负增长,直至5月份,累计增速才由负转正。

截至2018年6月底,上述企业资产总额7.59万亿元,较上年底增长1.10%;其中存货和应收账款净额分别为0.74万亿元和1.36万亿元(占资产总额的9.76%和17.97%),较上年底分别增长3.64%和4.04%,增速略高于资产总额,整体增势平缓。

表 6 2017/2018 年汽车制造企业主营业务收入、利润总额及其同比（单位：万亿元、%）

年度	主营业务收入				利润总额			
	1-6 月	同比	1-12 月	同比	1-6 月	同比	1-12 月	同比
2017 年	4.13	12.00	8.53	10.80	0.35	11.70	0.68	5.80
2018 年	4.09	10.60	--	--	0.34	4.90	--	--

资料来源：Wind 资讯-国家统计局

## 五、2018 年上半年汽车制造行业企业发行债券情况

2018 年上半年，汽车制造行业<sup>2</sup>共发行信用债 17 支（统计口径不包括结构化融资工具、境外债券，下同），共涉发行人 10 家，单笔债券规模最高达 30 亿元（涉一般公司债、可交换债和定向工具等 3 个品种），发行金额合计 280.80 亿元，在市场资金面较紧及债券违约事件陆续发生的背景下，发行总额同比仍有大幅提升，上年四季度金融监管压力以及春节因素影响下积累的债务融资需求有所释放。其中，期限在 1 年（含）以内的债券 9 支，发行金额合计 130 亿元，主要为超短期融资券，有 3 支添加了事先约束条款；期限在 1 年以上的债券 8 支，发行金额 150.80 亿元，主要为一般公司债和定向工具，发行品种包含了永续债（1 支）、设置回售/票面利率调整权的债券（4 支）以及添加担保增信的债券（2 支）。

表 7 2017/2018 年各季度汽车制造行业信用债发行概况（单位：亿元、支）

指标	2017 年度				2018 年度	
	一季度	二季度	三季度	四季度	一季度	二季度
发行支数	6	7	7	7	9	8
发行额度	83.00	74.57	148.00	89.00	138.00	142.80

资料来源：Wind 资讯

注：行业分类口径引用信用债 Wind 行业分类为“可选消费-汽车与汽车零部件-汽车”行业的统计口径，下同。

从发行人看，上述 10 家发行人包括 1 家外资企业、5 家民营企业、1 家央企和 3 家地方国有企业，除戴姆勒股份公司不涉主体级别外，另有 6 家 AAA 级别企业、2 家 AA+ 级别企业和 1 家 AA 级别企业。前述添加担保增信的 2 支债券，一支为实际控制人提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保（债项级别等同于主体级别），另一支为可交换债。

<sup>2</sup> 本文的行业统计口径采用 Wind 资讯-信用债 Wind 行业分类为“可选消费-汽车与汽车零部件-汽车”行业的统计口径，仅对一家发行人的分类作出调整：由于北京海纳川汽车部件股份有限公司的主要产品为汽车零部件，属于零部件供给多元化的企业，未将其纳入统计范畴。

表 8 2018 年上半年汽车制造行业债券发行情况（单位：亿元、年、%）

证券简称	发行人	发行总额	发行日期	债券期限	票面利率(发行时)	发行时主体评级	发行时债项评级
18 宇通 SCP001	郑州宇通客车股份有限公司	15.00	2018-03-30	0.1644	4.40	AAA/稳定	--
18 北汽股 SCP001	北京汽车股份有限公司	20.00	2018-04-25	0.4932	4.20	AAA/稳定	--
18 比亚迪 SCP002	比亚迪股份有限公司	20.00	2018-06-13	0.7397	5.80	AAA/稳定	--
18 比亚迪 SCP001	比亚迪股份有限公司	20.00	2018-03-07	0.7397	5.29	AAA/稳定	--
18 华晨 SCP003	华晨汽车集团控股有限公司	10.00	2018-05-24	0.7397	4.98	AAA/稳定	--
18 华晨 SCP002	华晨汽车集团控股有限公司	10.00	2018-04-18	0.7397	4.67	AAA/稳定	--
18 福田 SCP001	北汽福田汽车股份有限公司	10.00	2018-03-16	0.7397	5.35	AA+/稳定	--
18 华晨 SCP001	华晨汽车集团控股有限公司	5.00	2018-03-26	0.7397	4.91	AAA/稳定	--
18 戴姆勒 PPN003BC	戴姆勒股份公司	20.00	2018-05-09	1	4.80	--	--
18 戴姆勒 PPN002BC	戴姆勒股份公司	30.00	2018-05-09	3	5.18	--	--
18 戴姆勒 PPN001BC	戴姆勒股份公司	30.00	2018-01-10	3	5.60	--	--
18 北汽 Y1	北京汽车股份有限公司	20.00	2018-03-21	3+N	5.60	AAA/稳定	AAA
18 力控 01	重庆力帆控股有限公司	5.00	2018-01-12	2+1	7.50	AA/稳定	AA
18 东风 01	东风汽车集团股份有限公司	3.00	2018-01-29	3	5.49	AAA/稳定	AAA
18 亚迪 01	比亚迪股份有限公司	30.00	2018-04-11	3+2	5.17	AAA/稳定	AAA
18 宇通 EB	郑州宇通集团有限公司	30.00	2018-03-19	3+2	0.50	AAA/稳定	--
18 铁牛 01	铁牛集团有限公司	2.80	2018-06-14	2+2+1	7.20	AA+/稳定	AA+

资料来源：Wind 资讯

注：上表中涉及期限为“N+M”的债券，票面利率仅体现首期票面利率。

2018 年上半年，汽车制造行业未发生发行人主体级别变动的情况。

综上所述，2018 年上半年，汽车制造行业新发债券的发行人以高级别为主，发行规模同比出现较大幅度增长，期限和品种多样化。目前，在市场信用风险显现、资金面紧张、监管力度加强、风险溢价的大环境下，中长期债券的发行多配套回售选择权、担保增信等内涵条款，部分超短期融资券也增加了事先约束条款。

## 六、存续债发行人的财务状况

截至 2018 年 8 月 24 日，发行债券尚处存续期的发行人共 18 家，其中披露 2017 年度财务数据的发行人 17 家（戴姆勒股份公司无相关信息），披露 2018 年一季度财务数据的发行人 12 家（企业债、私募债等原因）。

从盈利角度看，在已披露 2017 年报的发行人中，受行业竞争、新能源补贴退坡、成本上涨以及融资增加等多因素影响，6 家发行人利润总额同比下滑（占 35.29%），其中 1 家利润总额为负，主要由于旗下合营企业业绩大幅下滑；在已披露 2018 年一季报的发行人中，6 家发行人利润总额同比下滑（占 50.00%），其中 2 家利润总额为负，也是发行人中利润降幅最大的 2 家，行业竞争态势仍较为严峻，原料及人工成本上涨压力尚未有效缓解。

从现金流角度看，在已披露 2017 年报的发行人中，12 家出现了经营活动现金流净额同比下降的情况，其中 5 家经营活动现金流呈净流出状态（同比增加 1 家），12 家投资活动现金流呈净流出状态（同比减少 4 家），业务拓展及转型带来的资金压力较大，也是融资上升导致利息支出增长，进而对利润形成侵蚀的原因之一；但另一方面，上述发行人经营活动现金净流量合计 1088.00 亿元，同比仍增加 122.71 亿元，各家经营获现情况进一步分化。

表 9 存续债发行人的利润情况对比（单位：家）

主体级别	2017 年			2018 年一季度		
	总家数	利润总额为负	同比下滑	总家数	利润总额为负	同比下滑
AAA	10	1	4	7	--	3
AA <sup>+</sup>	2	--	1	1	1	1
AA	4	--	1	4	1	2
AA <sup>-</sup>	1	--	--	--	--	--
合计	17	1	6	12	2	6

资料来源：Wind 资讯

注：上述主体级别指发行人最新主体评级。

## 七、行业展望

2018 年上半年，中国乘用车市场增速企稳回升，但仍处低速增长，SUV 增速首度落至 10% 之内；平稳的外部投资环境支撑了商用车市场的良好增长态势，但库存的相对高位仍是行业的风险要素；新能源汽车市场延续高增长态势，混合动力汽车销量成倍提升，但补贴退坡、营运资金被占用的情况延续，企业在资金周转、利润提升等方面始终面临压力。受外部竞争加剧、补贴退坡、上游成本上涨、利息支出加大等因素的综合影响，行业内企业的利润增速有所回落，从存续债发行人的财务状况可见，企业的盈利和资金实力存在分化。

展望下半年，乘用车市场具备良好的消费韧性，有望维持相对低速的增长态势；各品牌的推新、改款和消费激励政策有望支撑轿车的稳定增长，而 SUV 经历了之前年度的消费爆发，其市场需求已完成阶段性释放，增速将逐步回归市场

平均水平，且低价产品面临严峻的竞争环境，需对相关企业（尤其是自主品牌）的产品布局策略以及推新节奏予以关注；考虑到购置税退出的影响尚未全部出清，小排量车型的增长仍存压力。商用车市场、尤其是轻型和重型货车受益于环保升级、合规治理以及换车、基建投资拉动等需求因素的支撑，仍有望保持良好增长。新能源汽车上半年的高速增长一定程度源于6月12日之后“补贴政策进一步退坡”引起的下游客户“抢装潮”，其下半年增速可能有一定回落。