

跟踪评级公告

联合[2018] 311 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持国机汽车股份有限公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，并维持“17国机汽车CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年二月十五日

评级业务专用章

1101030046109

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

国机汽车股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定
 上次评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
17 国机汽车 CP001	10 亿元	2018/09/08	A-1	A-1

评级时间: 2018 年 2 月 13 日

财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
现金类资产(亿元)	69.64	40.91	60.69	58.19
资产总额(亿元)	345.30	288.15	221.45	241.03
所有者权益(亿元)	53.49	56.88	71.50	76.17
短期债务(亿元)	225.27	168.89	74.17	95.36
长期债务(亿元)	0.89	7.99	21.18	21.18
全部债务(亿元)	226.16	176.88	95.35	116.54
营业收入(亿元)	903.44	641.64	505.85	375.78
利润总额(亿元)	11.26	6.18	8.02	8.32
EBITDA(亿元)	21.34	17.98	14.04	--
经营性净现金流(亿元)	-35.68	92.36	86.38	-49.23
营业利润率(%)	3.88	5.75	5.86	4.51
净资产收益率(%)	14.62	6.68	7.73	--
资产负债率(%)	84.51	80.26	67.71	68.40
全部债务资本化比率(%)	80.87	75.67	57.15	60.48
流动比率(%)	107.74	110.90	135.45	134.76
经营现金流动负债比(%)	-12.37	41.86	68.30	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.60	9.84	6.79	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.16	2.20	5.59	--

注: 2017 年 1~9 月财务数据未经审计; 其他流动负债中的有息债务计入短期债务。

分析师

贺苏凝 方晓 毓丰

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

评级观点

国机汽车股份有限公司(以下简称“国机汽车”或“公司”)作为中国机械工业集团有限公司(以下简称“国机集团”)旗下大型汽车综合服务企业,在行业地位、股东支持和汽车贸易规模等方面保持显著优势。公司实现了以汽车贸易为主,汽车零售和汽车后市场为辅的汽车综合经营模式,并积极拓展汽车租赁和汽车改装等业务以延伸产业链。跟踪期内,公司通过压缩库存,提高了自身经营效率;偿还有息债务,降低了财务负担,资本结构不断优化,偿债能力得到提升。同时,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到跟踪期内进口汽车批发及贸易服务市场竞争日趋激烈和进口汽车市场供需矛盾对公司产生外部经营压力,导致汽车贸易与批发业务收入和毛利率同时下滑、存货及预付款项占用资金和盈利能力波动大等不利因素可能给公司经营与信用状况带来的影响。

综合评估,联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定,并维持“17 国机汽车 CP001”的信用等级为 A-1。

优势

1. 公司作为国机集团下属以经营进口汽车批发为主的大型汽车经销服务集团,在股东支持、行业地位、经营规模等方面保持显著优势。汽车零售增长稳定,合作厂商众多,市场竞争力强。
2. 2016 年,公司非公开发行股份并募集资金 10.70 亿元,资本实力得到提升。
3. 跟踪期内,公司货币资金充裕,同时加大库存去化力度,经营活动获现水平得到提升。
4. 2016 年,公司债务规模大幅下降,债务结构有所调整,债务负担减轻,整体偿债能

力提升。

5. 公司现金类资产对一年内到期的应付债券保障能力强。

关注

1. 近年来汽车市场增速放缓，中国汽车经销行业竞争激烈，进口汽车市场步入深度调整，公司收入规模持续下降，利润规模有所波动。
2. 汽车贸易业务上游集中度高，且公司采销定价权少。
3. 跟踪期内，公司存货规模大，预付款项和存货占用大量运营资金，且存货面临跌价风险。

声 明

一、本报告引用的资料主要由国机汽车股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信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。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

国机汽车股份有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于国机汽车股份有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

国机汽车股份有限公司（以下简称“国机汽车”或“公司”）原名中外建发展股份有限公司（以下简称“中外建发”），是1999年3月经国家经济贸易委员会国经贸企改[1999]171号和财政部财管字[1999]34号批准，由中国对外建设总公司作为发起人以发起方式设立的股份有限公司。2001年1月，经中国证券监督管理委员会证监发行字[2001]9号文批复同意公司首次向社会公众发行人民币普通股3500万股，并于2001年3月在上海证券交易所挂牌上市，股票代码：600335.SH。2005年2月，经天津市工商行政管理局批准，公司名称由“中外建发”变更为“鼎盛天工工程机械股份有限公司”。2011年11月，经天津市工商行政管理局批准，公司更为现名。2013年3月，公司启动重大资产重组，向中国机械工业集团有限公司（以下简称“国机集团”）发行股份购买其持有的中国汽车工业进出口有限公司（以下简称“中汽进出口”）100%股权，并向不超过10名特定投资者非公开发行新股募集本次发行股份购买资产的配套资金，用于补充流动资金。上述重组方案经中国证券监督管理委员会证监许可[2014]452号文核准，2014年7月18日，公司向国机集团非公开发行的52385761股人民币普通股A股办理完成股份登记手续，公司注册资本增加至6.12亿元；2014年8月，公司向3名特定投资者定向发行14755322股人民币普通股A股办理完成股份登记手续，至此，国机集团持有本公司400313179股股份，占公司

重组后总股本的63.83%。2016年8月29日公司经中国证券监督管理委员会核准非公开发行A股股票89018302股，公司股本增至1029736837股。至此，国机集团持有本公司6004698万股股份，占公司发行股票后总股本的58.31%。截至2017年9月底，公司总股本为102973.68万股，其中控股股东国机集团持有公司58.31%的股份，公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

截至2017年9月底，公司设有总经理办公室、人力资源部（党委组织部）、资产财务部、投资市场部、审计法律部、信息管理部、经营管理部、董事会办公室、党委工作部、纪检监察室10个职能部门。

截至2017年9月底，公司下辖中国进口汽车贸易有限公司（以下简称“中进汽贸”）、中国汽车工业进出口有限公司、国机汽车发展有限公司、中进汽贸（天津）进口汽车贸易有限公司、中进汽贸服务有限公司（以下简称“中进租赁”）、宁波国机宁兴汽车投资有限公司（以下简称“国机宁兴”）、汇益融资租赁（天津）有限公司7家二级子企业，纳入合并范围的全资及控股企业共82家。

截至2016年底，公司（合并）资产总额221.45亿元，所有者权益71.50亿元（含少数股东权益1.29亿元）；2016年，公司实现营业收入505.85亿元，利润总额8.02亿元。

截至2017年9月底，公司（合并）资产总额241.03亿元，所有者权益76.17亿元（含少数股东权益1.28亿元）；2017年1~9月，公司实现营业收入375.78亿元，利润总额8.32亿元。

公司注册地址：天津市滨海高新区华苑产业区榕苑路2号2-1605；法定代表人：陈有权。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司存续债券概况如表 1 所示，募集资金均已按计划用途使用完毕，公司发行的“17 国机汽车 CP001”将到期一次性还本付息。

表1 截至本报告出具日公司存续债券情况(单位:亿元)

存续债券	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
17 国机汽车 CP001	10.00	10.00	2017/9/8	2018/9/8

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2016 年，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国实施积极的财政政策，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，中国 GDP 实际增速为 6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）实现 2.0% 的温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017 年 1~9 月，中国继续实施积极的财政政策，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，持续通过减税降费减轻企业负担，规范地方政府发债行为的同时进一步推动地方政府与社会资本合作。通过实施稳健中

性的货币政策维持资金面紧平衡，促进经济积极稳妥降杠杆。在上述政策背景下，2017 年前三季度，中国国内生产总值（GDP）增速分别为 6.9%、6.9%、6.8%，经济保持中高速增长；贵州、西藏、重庆等西部地区维持高速增长，山西、辽宁等产能过剩聚集区经济形势持续好转；CPI 稳中有升，PPI 和 PPIRM 保持平稳增长；就业水平相对稳定。

2017 年 1~9 月，中国三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好；工业生产有所加快，工业结构进一步优化，工业企业利润保持快速增长；服务业持续快速增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）继续提升，产业结构持续改善。

固定资产投资增速有所放缓，高技术制造业投资增速加快。2017 年 1~9 月，中国固定资产投资（不含农户）45.8 万亿元，同比增长 7.5%（实际增速 2.2%），增速较 1~6 月（8.6%）和上年同期（8.2%）均有所放缓。具体来看，房地产调控政策加码的持续效应导致房地产开发投资增速（8.1%）继续放缓，但较上年同期仍有所加快，主要是政策发挥作用的滞后性以及房地产投资项目的周期性所致；基础建设投资增速（15.9%）较 1~6 月和上年同期均有所回落，呈现一定的逆周期特点；受工业去产能持续作用影响，制造业投资（4.2%）继续回落，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化。此外，民间投资增速（6.0%）较 1~6 月有所放缓，民间投资信心仍略显不足，但受到政府简政放权、减税降费、放宽民间投融资渠道、拓展 PPP 模式适用范围等鼓励措施的影响，民间投资增速较上年同期明显回升。

居民消费平稳增长，日常生活与升级类消费增长较快。2017 年 1~9 月，中国社会消费品零售总额 26.3 万亿元，同比增长 10.4%，增速与 1~6 月和上年同期均持平。具体来看，受商品房销售保持较快增长的拉动，与居住有关的行业消费仍然保持较高增速；生活用品类和

教育、医疗、文化娱乐等升级类消费快速增长；网络销售继续保持高速增长态势，实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重不断提高。1~9月，全国居民人均可支配收入19342元，同比增长9.1%（实际增速7.5%），仍保持较快增速，居民收入的持续较快增长是居民消费持续增长的重要利好因素。

进出口增速有所回落，对部分一带一路沿线国家出口保持快速增长。在世界主要经济体持续复苏带动下，外部需求有所回暖，加之国内经济形势稳中有进、大宗商品价格持续反弹，共同带动了进出口的增长。2017年1~9月，中国货物贸易进出口总值20.3万亿元，同比增加16.6%，但增速较1~6月（19.6%）有所回落，外贸进出口基数的抬高或是造成增速回落的重要原因。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，部分高附加值机电产品和装备制造产品如汽车、船舶和医疗仪器出口增幅均在10%以上；进口方面，铁矿砂、原油和天然气等大宗商品进口量价齐升。

展望未来，全球经济维持复苏将为中国经济增长提供良好的外部环境，但随着美联储缩表计划的开启和年内第三次加息的落地，国际流动性拐点迹象显现，将从多方面对中国经济产生影响。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级，增强经济的内生发展动力。具体来看，在经济进入新常态的背景下，投资整体或呈现缓中趋稳态势，但出于加快新旧动能转换及推动经济转型升级的需要，高新技术产业与高端装备制造业的投资有望实现高速增长；随着居民收入的持续增长，未来居民在房地产、汽车和耐用消费品领域的消费潜力将继续释放，消费结构转型升级背景下信息消费、升级类消费等领域将保持快速增长；受主要经济体复苏形势仍存在不确定性、贸易保护主义和逆全球化等不利因素影响，短期内中国进出口增速或继续放缓。总体来看，由于固定资产投资增速以及进出口增

速存在放缓的压力，中国经济增速短期内或将继续放缓，预计2017年全年经济增速将在6.8%左右，实现平稳较快增长；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

五、行业及区域经济分析

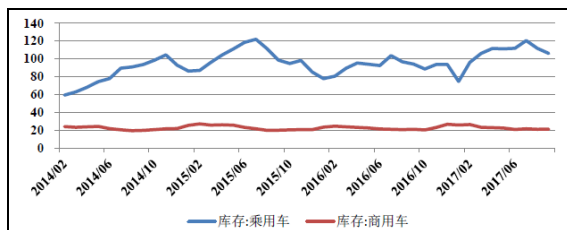
1. 汽车行业概况

近年来，受益于政策刺激和人民生活水平的提高，中国汽车工业自2000年以来步入快速发展，2009年首次超过美国成为世界汽车产销第一大国；2014年，由于宏观经济下行压力增大以及商用车市场下探，中国汽车市场销量增速出现下滑，由上年的13.9%降至6.9%。2015年，中国汽车产销分别完成2450.33万辆和2459.76万辆，同比分别增长3.3%和4.7%，低速平稳增长。2016年，中国汽车产销再次步入较快增长，全年产销量分别完成2811.9万辆和2802.8万辆，同比分别增长14.5%和13.7%，增速分别高于上年11.2和9.0个百分点；其中乘用车销量2437.7万辆，同比增长14.9%，商用车销量365.1万辆，同比增长5.8%，受益于货车销量拉动，商用车销量增速实现了2014年以来的首次正向增长。进出口方面，根据中汽协编辑整理的海关总署数据显示，2016年，国内汽车市场需求回升，汽车整车进口总量107.70万辆，同比下降2.26%，降幅收窄20.47个百分点，其中轿车进口量同比止跌回升，越野车略有下降，小型客车降幅依然明显；出口量达80.98万辆，同比增长7.19%，其中客车同比增长明显。

2017年1~9月，中国汽车产销分别完成2034.92万辆和2022.45万辆，同比增长4.77%和4.46%，比上年同期减缓8.48个和8.71个百分点，乘用车和商用车分别完成销量1715.05万辆和307.40万辆，同比增长2.38%和17.85%。进出口方面，根据中国汽车工业协会统计数据，2017年1~9月，汽车累计出口74.21万辆，同比增长27.14%；累计进口91.36万辆，同比增长20.13%。

库存方面，汽车经销商库存系数自 2016 年 2 月起震荡下行，2017 年以来出现明显增长，6 月达到 1.75 的高点后逐步回落，9 月重回 1.21（略高于上年同期），自主品牌库存系数始终处于相对高位（9 月为 1.46），合资品牌整体优于自主品牌（9 月为 1.06）。值得一提的是，商用车在 2016 年 1~11 月库存量保持稳定，12 月出现明显提升，2017 年以来持续回落，6~8 月稳定在 21 万辆左右的相对低点。

图1 近年来中国汽车库存情况（单位：万辆）



数据来源：Wind 资讯-根据新闻整理

新能源汽车市场

2016 年，中国新能源汽车产销分别完成 51.7 万辆和 50.7 万辆，增幅超 50%；纯电动汽车产销分别完成 41.7 万辆和 40.9 万辆，同比增长 63.9%和 65.1%；插电式混合动力汽车产销分别完成 9.9 万辆和 9.8 万辆，同比增长 15.7%和 17.1%，混合动力商用车是唯一销量下降的车型。2017 年 1~9 月，新能源汽车产销 42.40 万辆和 39.80 万辆，同比增长 40.40%和 37.73%；纯电动汽车产销 34.80 万辆和 32.50 万辆，同比增长 51.97%和 50.46%，插电式混合动力汽车产销 7.60 万辆和 7.30 万辆，同比小幅增长或持平；市场在一季度出现观望后逐步恢复，但混合动力车和客车的市场态势仍不明朗，单月销量同比基本持平。

乘用车市场

乘用车市场作为汽车市场的主要构成，2015 年销量首次超过 2000 万辆，2016 年销量完成 2437.7 万辆，同比增长 15.1%，增速相比上年提升 7.9 个百分点；受益于购置税减半政策，2016 年，1.6 升及以下乘用车销售 1760.7 万辆，同比增长 21.4%（上年增速为 10.38%），占乘用车销量 72.2%（上年为 68.6%），是支撑

乘用车市场增长的主力细分。分车型看，2016 年，轿车销售 1215.0 万辆，同比增长 3.7%，SUV 销售 904.7 万辆，同比增长 45.4%，MPV 销售 249.7 万辆，同比增长 18.5%，交叉型乘用车销售 68.4 万辆，同比下降 37.8%；SUV 延续快速增长，MPV 增速进一步提升，体量最大的轿车增速转正，交叉型乘用车持续下滑。

表2 乘用车各细分市场销量同比增幅对比（单位：%）

细分市场	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 三季度
轿车	3.1	-5.3	3.7	-1.45
SUV	36.4	52.4	45.4	16.05
MPV	46.8	10.1	18.5	-17.05
交叉型乘用车	-18.1	-17.5	-37.8	-25.50
乘用车市场合计	9.9	7.2	15.1	2.38

数据来源：根据中国汽车工业协会资料整理

2017 年前三季度，中国市场中的乘用车销量为 1715.0 万辆，同比增长 2.38%，增速较上年同期下降 12.8 个百分点。按车型分类：轿车销售 831.9 万辆，同比下降 1.45%；SUV 销售 696.2 万辆，同比增长 16.05%；MPV 销售 145.1 万辆，同比下降 17.05%；交叉型乘用车销售 41.9 万辆，同比下降 25.5%。

从整体价格趋势看，根据中国汽车流通协会的统计，2016 年 1~12 月的乘用车整体价格变化指数（当月值）均为负数，价格走势持续下行；而对比增速相对低的 2014~2015 年，其二、三季度仍能呈现一定幅度的价格回升，可见 2016 年乘用车市场价格压力明显。进入 2017 年，1 月该指数仍为负数，2~9 月由负转正，比往年更早进入价格上升通道，乘用车价格整体较 2016 年有所回升。

总体看，受益于购置税减半政策对相应车型的拉动作用，2016 年乘用车销量增速再度回升，轿车实现正向增长，SUV 销量持续快速攀升，MPV 销量增速进一步提高，但从价格趋势可见，价格下行压力集中凸显于 2016 年。2017 年前三季度看，中国汽车市场增长稳定，但由于购置税优惠政策退坡等因素影响，乘用车产销增速同比有所回落。

2. 汽车经销

2016年，中国汽车经销商百强企业营业收入为1.5万亿元，同比增长17.9%；整车销售780.3万辆（含二手车），同比增长19.8%；同时盈利规模有明显提升，毛利润总额为771.7亿元，同比增长34.6%，净利润为197.3亿元，同比增长34.6%。但另一方面，2017年1~9月库存预警指数波动较大，其中一季度库存预警指数持续超过60%，位于收缩区间、库存系数持续处于警戒线以上，主要受到市场低迷的影响，随着三季度汽车市场出现回暖迹象，库存预警指数较上半年有所下降，2017年9月为48.7%，位于警戒线以下。

表3 2016年中国汽车经销商集团前十名企业
(单位: 亿元、万辆)

排名	集团名称	营业收入	销量
1	广汇汽车服务股份公司	1354.22	91.50
2	中升集团控股有限公司	715.99	32.80
3	利星行汽车	661.77	15.75
4	庞大汽贸集团股份有限公司	660.09	52.18
5	上海永达控股(集团)有限公司	559.89	17.26
6	国机汽车股份有限公司	505.85	17.07
7	恒信汽车集团股份有限公司	442.84	24.12
8	大昌行集团有限公司	399.57	8.33
9	浙江物产元通汽车集团有限公司	363.94	23.20
10	中国正通汽车服务控股有限公司	315.19	10.56

资料来源：中国汽车流通协会
注：上表中销量包含二手车销量

3. 行业政策及关注事项

减征1.6升及以下排量乘用车购置税

2016年12月，财政部、国家税务总局发布《关于减征1.6升及以下排量乘用车车辆购置税的通知》，自2017年1月1日起至12月31日止，对购置1.6升及以下排量的乘用车减按7.5%税率征收车辆购置税；自2018年1月1日起，恢复10%的法定税率。本次《通知》是在2015年发布的“2015年10月1日到2016年12月31日购买1.6升及以下排量乘用车，实施减半征收车辆购置税的优惠政策”基础上，相应降低了购置税优惠力度。

从2016年销量看，之前实施的购置税减半政策有力促进了相应车型的销售，尤其在6~11月，乘用车当月销量同比增速均在17%以上，下半年贡献了全年销量的55%（2015年贡献率是52%），一定程度透支了后续的消费需求。随着新优惠政策出台，一方面对2017年的销售增长带来阶段性影响，另一方面相应企业也可能调整新车型的布局计划。

商务部正式发布《汽车销售管理办法》

《汽车销售管理办法》（以下简称“《办法》”）自2016年1月公开征求意见，已于2017年2月经商务部审议通过，自2017年7月1日起施行；同时废止《汽车品牌销售管理实施办法》（商务部、发展改革委、工商总局令2005年第10号）。《办法》在“总则”之后，通过对销售行为规范、销售市场秩序、监督管理、法律责任几个方面具体阐述，相比之前，将适用范围“销售”扩展到“销售+售后”，重点明确供应商、经销商、售后服务商等市场主体的权责，同时从明示收费标准、建立投诉制度等方面强化消费者权益。

《办法》对市场主体责任规范进行了部分修订，对重点修订的分析如下：①取消单一的品牌授权模式：经销市场可能会出现授权经营和非授权经营两种形式，可使经销商门槛降低，市场渠道多元化；②若供应商采取授权方式，规定品牌授权期（不含店铺建设期）一般每次不低于3年，首次授权一般不低于5年（原先规定1年1次）：由于4S店具一定投资门槛，面临人工和租金成本上涨压力，延长授权期能够维护经销商投资利益；③规定供应商、经销商不能对消费者限定汽车相关用品的提供商和售后服务商、强制消费者购买保险等业务（原先规定由汽车供应商安排销售和售后服务）：有助于打破整车厂商对汽配维修等售后的专营，引入竞争因素，也从另一方面倒逼厂商让度部分售后利润；④规定供应商不得要求经销商同时具备销售和售后服务等功能，不得规定汽车销量以及整车、配件库存品种或数量（双

方在签署授权合同或合同延期时达成一致的除外），不得限制经营其他供应商商品以及为其他供应商提供配件等售后服务，不得对经销商搭售未订购的商品，不得限制经营本企业汽车产品的经销商之间相互转售（之前仅限定供应商不得强行规定经销数量和进行品牌搭售）：在货源及备货、跨区域供货、销量及价格等方面，削弱供应商对经销商的限制，另经销商有更多自主销售、资源调配的空间；⑤新增新能源汽车和三四线城市汽车经销模式创新的要求，管理发展电子商务（之前未有涉及）：对目前快速增长的新能源汽车销售模式提出了发展建议。

随着汽车市场不断扩展，品牌竞争加剧使得盈利承压，上游厂商和下游经销商在经销准入门槛、投资回报、垫资压力、经营自主权方面的不对等地位凸显，厂商地位相对强势。新出台的《办法》允许非授权经营，放宽市场准入，意图打破品牌厂商对售后环节的垄断，推动销售、售后分离，削弱厂商对经销商的控制力度；一方面重新规范上下游的资源分配和话语权，另一方面通过促进渠道多元化、信息透明化来保障消费者权益，进而达到“发展共享型、节约型、社会化的汽车销售和售后服务网络”的目标。但同时也应关注到，非授权经销商的运营水平和服务质量仍有待规范和提高，运作成熟的“以4S店为标志的品牌授权经营模式”可能仍是市场主要业态；经销商虽被松绑，但新制度下的多元化发展将引入更多竞争、加速优胜劣汰，而随松绑可能带来“热销车型多层转售、大型经销商压价竞争、通过关联销售及转售虚报销量”等提高流转成本、非合理竞争行为，厂商也应对此加强合同约定和监督。

持续打击汽车产业价格垄断

2014年8月以来，国家发改委及各地物价局每年均会针对汽车产业链各端的价格垄断协议行为通报并罚款，“反垄断”监管具有持续性；2016年4月，国家发改委对上海韩泰轮胎及相关经销商处以217.52万元罚款，同年12

月，上海市物价局对上汽通用限定车型最低售价行为开出2.01亿元罚款。同时，国家发改委同有关部门研究起草《关于汽车业的反垄断指南》，已于2016年3月公开征求意见，该《指南》重点关注与新车销售、售后配件流通、售后维修服务以及滥用市场支配地位的行为，在结构上匹配《反垄断法》。

目前，反垄断指南正式推出在即，反垄断处罚已覆盖上游零部件、中游厂商、下游经销商及汽车后市场等产业链各端，且由于话语权较强的整车厂商由于销售规模大导致罚单金额高（通常按上一年度涉案产品销售额的4%计）。可见，反垄断监察具有较强的连续性和处罚力度，行政监管对整车生产和经销环境的整治是长期存在的目标。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司在产权状况，企业规模，技术水平，人员素质，外部支持等方面无重大变化。

七、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、高层管理人员及管理制度无重大变化。

八、重大事项

1. 2016年非公开发行并修改公司章程事项

经中国证券监督管理委员会核准，公司于2016年8月非公开发行8901.83万股股票，募集资金总额为10.70亿元（发行价格12.02元/股），扣除发行费用后的募集净额为10.55亿元，资金计划用于福特汽车进口配套系统建设项目、汽车租赁项目、高性能汽车配件及服务互联网拓展项目、信息化建设项目和偿还银行贷款。发行完成后，国机集团仍为公司第一大股东，持股比例由发行前的63.83%小幅下降至

58.31%。非公开发行后，公司股份总数为1029736837股，注册资本人民币10.30亿元，根据公司2015年第四次临时股东大会的授权，董事会同意对《国机汽车股份有限公司章程》（以下简称“《公司章程》”）有关条款进行修订，并授权总经理办公室负责办理注册资本变更等相应事项的工商变更登记、备案手续。

表4 非公开发行股票的发行对象及其获配股数
(单位: 万股)

发行对象	配售股数
西南证券股份有限公司	998.34
中国电子财务有限责任公司	1381.03
广发乾和投资有限公司	890.18
太平洋证券股份有限公司	1247.92
鹏华基金管理有限公司	1955.07
博时基金管理有限公司	915.14
国泰基金管理有限公司	1514.14
合计	8901.83

资料来源:《非公开发行股票发行情况报告书》

表5 非公开发行股票募集资金用途(单位: 万元)

项目名称	投资总额	募集资金投入
福特汽车进口配套系统建设项目	10715.00	10000.00
汽车租赁项目	50000.00	50000.00
高性能汽车配件及服务互联网拓展项目	10659.83	10000.00
信息化建设项目	5000.00	5000.00
偿还银行贷款	32000.00	32000.00
合计	108374.83	107000.00

资料来源:《非公开发行股票发行情况报告书》

上述项目中，汽车租赁项目的投资规模较大，公司已使用募集资金通过直接或间接方式对全资子公司中进汽贸服务有限公司（以下简称“中进租赁”）（原注册资本2亿元）进行增资，本项目主要投资内容为采购约1400辆租赁车辆，用于扩大北京、天津、上海、成都及其他区域的汽车租赁业务规模，项目预计内部收益率为15.79%，静态投资回收期为4.46年。2016年，中进租赁实现营业收入3.23亿元，利

润总额为0.50亿元；2017年1~9月，实现营业收入2.93亿元，利润总额为0.51亿元。

九、经营分析

1. 经营概况

公司作为国内大型的汽车综合服务企业，主要经营汽车批发及贸易服务、汽车零售和汽车后市场等其他相关业务。

跟踪期内，受中国汽车行业结构调整深化、人民币汇率波动以及进口热销车型国产化的影响，公司2016年实现主营业务收入502.79亿元，同比下降21.27%。从构成来看，2016年，公司汽车批发及贸易服务板块实现营业收入377.68亿元，同比下降27.52%，占主营业务收入比重为75.12%，同比减少6.47个百分点；汽车零售业务板块实现营业收入104.15亿元，同比增长3.88%，占主营业务收入比重为20.71%，同比增加5.01个百分点；汽车后市场板块是公司于2014年新增加的业务，近三年该板块收入规模基本保持稳定，2016年实现营业收入3.03亿元，同比下降2.26%，占主营业务收入比重较小；公司其他业务包括汽车零售服务、汽车租赁、汽车改装、行业研究与咨询、融资租赁等业务，2016年实现营业收入17.93亿元，同比增长26.36%，占主营业务收入比重3.57%，同比略有增长。

毛利率方面，2016年公司主营业务综合毛利率同比略有增长，为5.51%。从构成来看，2016年，公司汽车批发及贸易业务毛利率为5.08%，较上年略有下降；汽车零售业务毛利率5.50%，较上年增长0.32个百分点；汽车后市场业务毛利率18.37%，较上年减少7.26个百分点，主要系公车改革冲击所致；其他业务毛利率12.53%，较上年上升0.50个百分点。

表6 近年公司主营业务收入情况(单位: 亿元、%)

业务板块	2014年			2015年			2016年			2017年1-9月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
汽车批发及	780.65	86.73	3.11	521.08	81.59	5.23	377.68	75.12	5.08	281.09	75.30	2.97

贸易服务												
汽车零售	100.85	11.20	6.34	100.26	15.70	5.18	104.15	20.71	5.50	73.90	19.80	5.89
汽车后市场	3.05	0.34	19.51	3.10	0.49	25.63	3.03	0.60	18.37	2.94	0.79	15.77
其他	15.51	1.73	10.14	14.19	2.22	12.03	17.93	3.57	12.53	15.34	4.11	15.48
合计	900.06	100.00	3.65	638.63	100.00	5.47	502.79	100.00	5.51	373.27	100.00	4.16

资料来源：公司年报

2017年1~9月，公司实现主营业务收入373.27亿元，同比下降4.35%，综合毛利率4.16%，同比增加0.05个百分点。从构成来看，汽车批发及贸易服务实现收入281.09亿元，毛利率为2.97%，同比下降0.20个百分点，主要系2017年进口车行业竞争加剧，业务利润水平下降所致；汽车零售板块实现收入73.90亿元，毛利率为5.89%；汽车后市场板块实现收入2.94亿元，毛利率15.77%；其他业务板块实现收入15.34亿元，毛利率为15.48%，同比增加2.47个百分点，主要系公司融资租赁等高毛利率业务占比增加所致。

跟踪期内，公司主营业务突出；受宏观经济增速放缓以及进口汽车市场景气度下行影响，收入规模及毛利率均有所下降。

2. 汽车批发及贸易服务

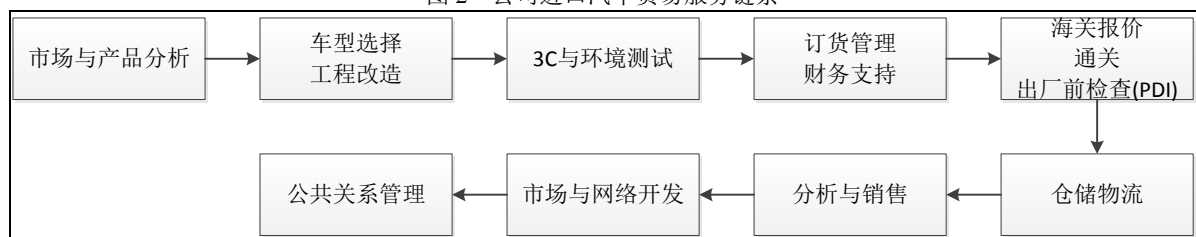
(1) 业务概况

汽车批发及贸易服务业务是公司的核心业务，汽车批发业务主要以进口汽车为主。公司

在进口汽车贸易服务领域的起步，最早可追溯于1993年中美两国的“汽车平衡贸易”。公司累计进口、销售汽车超过百万辆，逐步培育出覆盖进口汽车贸易服务全链条的核心能力体系，先后与克莱斯勒、进口大众、通用、福特、捷豹路虎、雷诺、特斯拉等跨国汽车公司建立了良好的合作关系；成为业内唯一的多品牌进口汽车综合贸易服务商。

2016年，公司继续加强港口基础设施建设，硬件体系基础日趋完善。截至2016年底，公司港口仓储面积达80余万平米；室内整备车间8个，PDI检测线19条，仓储、检测、整备全链条港口服务功能持续完备。同时，公司继续践行多港口发展战略，深入挖掘各港口区位优势，在发挥天津、上海两港有效协同基础上，成功开启克莱斯勒、进口大众等品牌在广州港的业务，通过复制已有的运作模式及管理经验，逐步在华南地区建立起完善的贸易服务综合平台，构建三港联动的业务格局。公司进口汽车服务链条如下图所示。

图2 公司进口汽车贸易服务链条



资料来源：公司提供

公司作为国内领先的汽车进口贸易商，在政府资源、专业服务、多品牌运营经验、专业团队的定制化服务等领域具备很强的综合竞争力。

(2) 采购环节

从采购模式来看，年初公司与合作整车厂

商签署框架协议，整车厂商根据自身的销售计划安排生产，公司根据整车厂商确定的年度销售计划和商务政策，与厂商确定年度采购计划，并按月按订单采购。下游经销商则分月执行整车厂商的销售计划从公司进行采购。公司负责车辆采购并销售给国内经销商，或者为

其提供进口贸易服务等，进口车辆到港后由公司或报关公司完成报关，根据销售情况安排仓储、物流发货，公司配备一定规模的存货，一般而言整车的采购及销售价格固定，公司采购及销售的自主性较弱。针对进口贸易业务，公司建立了相关风险控制体系及应对措施，包括通过完善合同审核、选择合理的结算方式、购买保险等方式应对汇率风险。

从车辆采购的结算方式来看，由于公司采购渠道不一，结算方式也有差异，但公司普遍采用预付款（一般预付 10%）的方式进行采购，付款账期一般为 90 天。在订单、装船、到港不同阶段，公司根据与厂商的约定支付不同比例的采购款，形式为现金和银行承兑汇票。车辆到港进行 PDI 检测等工作后，按约定收取一定货款，到港车辆完成清关并达到销售状态后，公司向经销商（4S 店）收取货款，方式全部为现金。此外，公司对不同品牌不同车型采取不同的采购方式，部分品牌采用电汇方式直接从国外厂商进口，多数品牌使用银行承兑汇票的结算方式从汽车厂商境内子公司采购。

从采购的集中度来看，2016 年，公司向前五十大供应商采购金额合计为 376.87 亿元；占采购总额比重为 89.42%，前五大供应商集中度高，主要系近年来公司与主要供应商保持稳定的战略合作关系，业务合作规模有所提升所致。2017 年 1~9 月，公司向前五十大供应商采购金额合计为 291.43 亿元，占采购总额比重为 80.89%。

表 7 2014~2017 年 9 月底公司前五大供应商采购情况
(单位: 亿元、%)

年份	供应商名称	采购金额	占采购总额比
2014	供应商 1	323.54	35.64
	供应商 2	284.66	31.35
	供应商 3	117.84	12.98
	供应商 4	116.25	12.80
	供应商 5	8.53	0.94
	合计	850.82	93.71
2015	供应商 1	216.24	38.87
	供应商 2	134.52	24.18
	供应商 3	97.53	17.53

	供应商 4	76.53	13.76
	供应商 5	6.47	1.16
	合计	531.29	95.50
2016	供应商 1	156.23	37.07
	供应商 2	109.20	25.91
	供应商 3	54.81	13.00
	供应商 4	51.92	12.32
	供应商 5	4.72	1.12
	合计	376.87	89.42
2017 年 1-9 月	供应商 1	123.65	34.32
	供应商 2	59.66	16.56
	供应商 3	56.65	15.72
	供应商 4	47.47	13.17
	供应商 5	4.00	11.11
	合计	291.43	80.89

资料来源：公司提供

注：公司前五大供应商采购金额及占比情况的统计口径对应全口径主营业务收入

总体看，公司汽车批发及贸易服务业务的车辆采购受汽车制造商影响较大，议价能力较低，供应商集中度高。

(3) 销售环节

从销售模式来看，公司主要通过市场活动、举办进口汽车高峰论坛、发布行业分析报告等方式开拓客户。当前合作客户均为大型的跨国汽车生产企业，公司收入主要来源于销售差价和贸易服务费，在采购计划范围内，公司根据订单采购后将车辆批售给全国范围内的经销商。2016 年，公司与跨国汽车厂家捷豹路虎、克莱斯勒、大众、福特等多品牌顺利续签了合同。同时，与捷豹路虎签订了全球战略合作意向书，将为其提供“库存缓冲”与“平行进口”等服务，不仅丰富了现有业务链条，也为双方未来在更高、更广层面的合作奠定了基础。此外，公司还拓展了保时捷港口服务总包、克莱斯勒进口车包销、林肯港口独家服务、广菲克国产车物流服务项目，延续了与特斯拉物流服务、通用别克贸易服务项目。2016 年，公司还实现了与长安铃木、北京现代等合资自主品牌合作的突破。

从服务费收入来看，公司服务收入主要包含贸易服务、港口及物流服务，由公司子公司

中国进出口汽车贸易有限公司、中进汽贸（天津）进口汽车贸易有限公司负责运营，营销网络主要分布在上海、天津等地区。2016年，公司汽车服务收入为18.80亿元，同比下降17.03%；占主营业务收入的3.74%，占比同比增加0.21个百分点。截至2017年9月底，公司在全国范围内拥有控股4S店共计50家，较2016年底增加1家。

表8 公司汽车服务业务情况（单位：亿元、个）

项目	2014年	2015年	2016年	2017年1-9月
汽车服务业收入	22.51	22.66	18.80	15.41
4S店数量	52	55	49	50

资料来源：公司提供

从客户集中度来看，2016年，公司销售前五大客户的销售金额合计为81.69亿元，同比下降37.59%；占销售总额比重为16.15%，同比减少4.25个百分点，销售客户集中度一般。受进口车国产化的影响，2017年1~9月，公司销售前五大客户的销售金额合计为71.45亿元，同比下降10.85%，占销售总额比重为19.01%。

表9 2014~2017年9月底公司前五大客户销售情况（单位：亿元、%）

年份	客户名称	销售金额	占销售总额比
2014	客户1	119.94	13.28
	客户2	36.80	4.07
	客户3	10.37	1.15
	客户4	9.81	1.09
	客户5	9.53	1.05
	合计	186.45	20.64
2015	客户1	98.97	15.42
	客户2	12.41	1.93
	客户3	8.34	1.30
	客户4	5.62	0.88
	客户5	5.57	0.87
	合计	130.90	20.40
2016	客户1	58.68	11.60
	客户2	6.96	1.38
	客户3	5.89	1.16
	客户4	5.17	1.02

	客户5	4.99	0.99
	合计	81.69	16.15
2017年1-9月	客户1	57.19	15.22
	客户2	4.09	1.09
	客户3	3.71	0.99
	客户4	3.34	0.89
	客户5	3.12	0.83
	合计	71.45	19.01

资料来源：公司年报

从销售均价来看，2016年，公司进口汽车的销售均价为27.63万元/辆，同比下降8.81%；2017年1~9月，销售均价为30.74万元/辆，同比增长11.25%。从汽车销售的结算方式来看，公司采用现款现货的结算方式。

总体看，公司作为国内领先的汽车贸易商，业务起步较早，全链条贸易服务能力较强，整体服务能力较好。跟踪期内，公司汽车业务销售量及销售收入呈下降的态势；进口汽车销售均价持续下降；同时，公司积极开拓业务且下游客户稳定，销售客户集中度不高。

3. 汽车零售业务

公司汽车零售服务业务起步于2005年，立足于推进品牌“投资人战略”，通过“批发+零售”模式，着眼于高端品牌的导入。公司充分发挥“批发+零售”模式优势，2014年公司在天津、上海等地新建、收购4S店，并在北京成立一家高性能车体验中心，进一步深化了与跨国汽车厂商在零售业务领域的合作。2014年6月，公司完成对长三角区域经销商——宁波宁兴汽车投资有限公司（以下简称“宁波宁兴”）51%的股权收购。宁波宁兴位居中国汽车流通协会百强经销商第76位，参、控股4S店包括捷豹路虎、奔驰、沃尔沃、雷克萨斯、一汽丰田等中高端品牌。同年8月，完成对上汽进出口的重组，拥有了宝马、雷诺、菲亚特等品牌。2015年，公司持续推进4S店EAS系统建设，为集团化管控提供支撑；通过深挖业务数据提升EAS系统的使用价值；强化预算管理、绩效管理、成本控制，提升4S店综合管理水平，积

极推进 4S 店从“经销商”向“服务商”的转型。

公司旗下 4S 店主要集中在京津唐、长三角、内蒙、成都等具有增长红利的地区，初步形成了区域规模效应；公司代理汽车品牌近 18 个，其中豪华品牌、进口品牌、合资品牌包括：捷豹路虎、奥迪、雷克萨斯、英菲尼迪、进口大众、克莱斯勒、JEEP、道奇、进口三菱、广汽本田、东风本田等；2016 年，大众品牌 6 家店合计收入 12.50 亿元（较上年提高 0.37 亿元），克莱斯勒品牌 7 家店合计收入 24.69 亿元（较上年提高 4.36 亿元）。

从汽车零售业务的采购模式来看，公司根据厂家确定的年度销售计划和商务政策，结合库存和销售订单确定采购计划，以及车型配置颜色等。公司直接与厂商签订框架合同（系统下订单），先付全款，厂家发货或按订单生产，一般 2~3 周到货。目前主要由公司旗下 4S 店完成销售，销售结算以现汇结算为主，少量使用银行承兑汇票。2017 年 1~9 月，公司汽车零售业务实现收入 73.90 亿元，同比增长 1.70%，主要系公司进行零售板块整合与协同经营实现增长，业务毛利率为 5.89%。

总体看，公司汽车零售经营规模增长稳定、合作厂商众多、市场竞争力较强。

4. 汽车后市场业务

子公司中进租赁主要从事汽车租赁等汽车后市场业务，收入主要来自于汽车租赁业务等汽车周边服务产业。2016 年，公司汽车后市场业务实现营业收入 3.03 亿元，同比略有下降，毛利率水平降至 18.37%；2017 年 1~9 月，该板块实现营业收入 2.94 亿元，毛利率为 15.77%。

（1）汽车租赁业务

公司汽车租赁业务始于 1997 年，经过 20 余年的稳步发展，业务规模正逐步扩大。公司加强与汽车厂商的合作，同时根据市场与政策导向，陆续推出“租购通”、“租售通”、“企租通”、“易租通”、“公务通”、“厂商通”等创新

产品，业务规模得到快速提升；公司多次中标中央国家机关、中直机关、北京市行政单位车辆租赁定点采购项目，继华晨宝马之诺、特斯拉等高端电动汽车租赁推广基础上，公司再次成功与宝马中国开展宝马 i3 电动车租赁项目。国产新能源车领域，尝试与安徽江淮汽车集团股份有限公司共同推进新能源车租售业务；在互联网创新模式兴起的情况下，公司顺应市场发展趋势，与易到、Uber 等出行平台企业开展合作，2015 年在南京、武汉、三亚、宁波等 7 个城市建立了分支机构；2017 年，公司在汽车租赁业务上重点加强对公务车细分市场的拓展；参与全国性投标工作已步入常态化；多方式拓展业务渠道，继续深化现有产品，加大房车、营地等创新业务开拓力度；与多家线上企业合作开展分时租赁、新能源车分时租赁业务；积极推进国机集团所属企业车辆牌照归集工作；成立外埠事业中心，做实南昌、成都等网点的有效运营，为未来业务发展打下基础；积极试水共享经济，与“微租车”合作开展面向天津市场的首个新能源汽车分时租赁项目，“良好微租车”APP 已上线试运营。

公司汽车租赁业务已通过 ISO9001 质量体系认证，已成为汽车租赁服务行业世界前 500 名和国内前 10 名。当前主要租赁业务包括整车租赁、与制造商合作租赁、商务车队、以租代售；租赁车型包括奔驰、宝马、捷豹、路虎、奥迪、凯迪拉克、大众、克莱斯勒、通用、福特、丰田、本田、尼桑、现代等多种车型；主要客户包括中国移动、中国联通、中国银行、大众（中国）等。2017 年 9 月底，车辆总数合并 5207 辆。

2017 年，公司稳步推进非公开发行股票募投项目中对经营性租赁的增资工作，投入更多的运营资金，助力汽车租赁业务的发展。在经营中，坚持“差异化”路线，深入市场、有的放矢；坚持创新业务探索，尤其是新能源汽车分时租赁业务，陆续投放了江淮 iEV4、iEV6E 等新能源汽车用于分时租赁。同时，公司还做

实了南昌、成都、天津、上海等网点的有效运营，为未来业务的发展打下基础。目前公司租赁业务全部面向企业类客户，由客户向公司提出租赁订单，公司为其提供租赁服务，并按月收取租金，以现金结算为主。

(2) 汽车改装业务

公司立足个性化汽车改装市场需求的快速增长，主要是直接对客户提供的汽车改装、维修保养、技术咨询等服务，以现金结算为主。2009年，先后获得德国 ABT、Irmischer 两家公司在国内的独家代理权，携手德国两大改装品牌进入中国改装市场。2011年，建立与德国伍尔特（WURTH）、弗雷德中国（荷兰进口高性能轮胎品牌）的全面合作，进一步扩展业务领域，在不断创新的过程中，深度挖掘市场潜力，延伸产品链条。并且瞄准医护用车市场，积极拓展进口大众 T5 Caravelle 及后续车型的救护车改装业务，与大众签署了为期 3 年的《救护车改装及销售批发服务协议》。

5. 其他业务

公司其他业务主要包括子公司汇益融资租赁（天津）有限公司（以下简称“汇益融资”）的融资租赁业务和子公司中汽进出口的出口贸易业务等。2016 年实现营业收入 17.93 亿元，同比增长 26.36%，主要系子公司中汽进出口在古巴市场的出口贸易量增长所致。2016 年，公司其他业务毛利率为 12.53%。

2015 年，公司与北京四维图新科技股份有限公司合资成立的北京图新智盛信息技术有限公司，与大众汽车（中国）投资有限公司正式签署二期车联网运营服务协议，初步完成前装车联网业务运营体系建设，为其提供包括业务整体运行质量监控、呼叫中心质量管理、经销商支持、用户管理、业务创新等运营综合服务。

公司下属中汽进出口利用其出口贸易优势，积极拓展古巴市场，签订了汽车发动机、蓄电池及国产品牌整车出口合同，实现了新产品出口开发的突破；与美国知名零部件企业辉

门控股集团旗下的辉门汽车零部件达成战略合作，成立中汽辉门汽车技术服务（北京）有限公司（以下简称“中汽辉门”），重点打造零部件品牌“中汽美途”，致力于在汽车后市场建立起以汽车维修保养为主的业务网络，以“产品+服务”为核心，建立线上线下垂直一体化的规范生态链，为中高端品牌汽车客户提供综合维修解决方案，重塑快修连锁业态。2017 年，中汽进出口持续发展古巴市场，在控制风险的前提下，由稳健控制原则逐渐转向稳妥积极原则，与中联重机股份有限公司、古巴冶金工业企业集团签订了《古巴工业设备及农业机械化发展项目合作框架协议》，并选定市场。跟踪期内，公司根据古巴国内需求，新增了汽车整车、工程机械、钢板、五金建材、洁具家具等一般贸易产品的出口，同时成功开展了芸豆、化肥等大宗商品的出口业务，公司对古巴出口产品品种、数量和销售额呈现稳步增长的趋势，近 2 年年均出口额在 1 亿美元左右。2017 年 1~9 月，中汽进出口实现营业收入 27.83 亿元，净利润 0.70 亿元。

2015 年，公司在天津东疆保税区成立了汇益融资，围绕“聚焦汽车主业，适度多元化”的定位，积极拓展融资租赁业务；2016 年实现营业收入 0.42 亿元，净利润 0.08 亿元，尚处于起步阶段，收入规模较小。2017 年 1~9 月，实现收入 1.07 亿元，净利润 0.24 亿元。

总体来看，跟踪期内，公司对于汽车后市场等其他业务领域的前瞻性布局不断扩大，涵盖汽车流通的全生命周期，全链条服务体系已初步形成，公司全链条服务能力不断增强。

6. 经营效率

2016 年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数分别为 34.14 次和 1.99 次，较 2015 年有所下降；存货周转次数为 4.60 次，较 2015 年有所增长。总体看，公司经营效率较高。

7. 未来发展

未来三年，公司将积极进行商业模式创新，巩固核心业务优势，借力资本市场，实现创新转型。

汽车进口贸易服务业务方面，公司将通过加强港口、物流、融资、信息化、市场研究等服务领域的体系建设，继续巩固核心优势。发挥规模效应和协同效应，在深化现有品牌合作关系基础上，努力拓展新项目、新品牌。在落实前期创新项目的同时，重点探索汽车贸易服务、平行进口、物流服务、零部件制造等领域。

汽车零售服务业务方面，公司将持续推进协同整合，探索与公司其他业务板块的合作，不断提升各4S店的管理能力和盈利能力。紧抓发展机遇，开展模式创新，择机启动兼并收购工作。

汽车后市场业务方面，公司的汽车租赁业务继续加强网点建设，积极尝试“互联网+”，发挥资本平台作用，探索模式创新，寻找新的增长点。汽车零部件业务在确立业务模式、加快业务布局、细化成本控制、提升盈利水平的基础上，适时加大投资力度。进出口业务落实“一带一路”、“再造海外新国机”战略部署，开拓有效益、有规模的出口业务。车联网业务

密切关注智能汽车发展，提升前装车联网运营及业务集成核心竞争力，开拓后市场增值服务。

创新型业务方面，公司融资租赁业务力争在增资完成后，围绕公司主业，加大资源整合及内部协同力度，打造“全牌照”汽车金融服务平台，实现业务规模倍数级增长。新能源业务在准确把握国家新能源汽车发展趋势、做好现有汽车贸易、租赁服务基础上，参与新能源汽车制造及相关产业，实现产业链新的突破。

总体看，跟踪期内，公司发展规划清晰可行，随着公司未来发展规划的落实，长期发展前景广阔。

十、财务分析

公司提供了2016年合并财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计并出具了标准无保留的审计结论。公司2017年1~9月财务数据未经审计。

跟踪期内，随着经营规模的扩大，公司合并范围虽有所变化，但对公司经营无重大影响，财务数据可比性较强（见下表）。

表 10 公司 2016 年以来合并范围变动情况

时间	类型	公司名称	变动原因
2016 年	增加	中进汽贸（广州）汽车贸易有限公司	注册成立
		中进汽贸（天津）进出口有限公司	注册成立
	减少	中进真容汽车投资管理（北京）有限公司	股权转让
		天津盛世诚达汽车销售服务有限公司	股权转让
		宁波宁兴雷克萨斯汽车销售服务有限公司	股权转让
		呼和浩特市中进盛旺汽车销售服务有限公司	注销
		上海名奇汽车销售服务有限公司	注销
唐山盛道商贸有限公司	注销		
2017 年 1-9 月	增加	唐山众腾汽车销售有限公司	吸收合并
		天津中汽工业国际贸易有限公司	吸收合并
		中国汽车工业进出口贵州有限公司	吸收合并
	减少	温州宁兴丰田汽车销售服务有限公司	注销
		宁波北仑宁兴丰田汽车销售服务有限公司	注销
		哈尔滨中汽机电设备进出口有限公司	转让

资料来源：公司提供

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 221.45 亿元，所有者权益 71.50 亿元（含少数

股东权益 1.29 亿元)；2016 年，公司实现营业收入 505.85 亿元，利润总额 8.02 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司（合并）资产总额 241.03 亿元，所有者权益 76.17 亿元（含少数股东权益 1.28 亿元）；2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 375.78 亿元，利润总额 8.32 亿元。

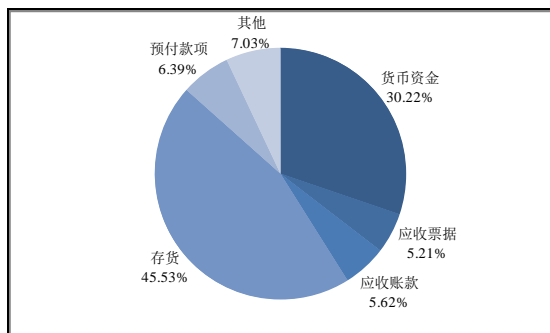
1. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额为 221.45 亿元，其中流动资产和非流动资产分别占 77.36% 和 22.64%；流动资产比重高，但近年来有所下降（2015 年底流动资产占 84.93%）。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产为 171.31 亿元，同比下降 30.00%；流动资产中，货币资金和存货规模较大。

图 3 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司货币资金为 51.77 亿元，同比增长 41.54%，主要系公司销售回款良好所致；公司货币资金以银行存款为主（占 89.75%）；货币资金中使用受限部分为 5.02 亿元，主要为各类保证金；货币资金中存放在境外的款项合计 0.05 亿元，规模较小。

截至 2016 年底，公司应收票据为 8.92 亿元，同比大幅增长，主要系公司期末票据结算增加所致；公司应收票据以银行承兑票据为主，占 99.84%，其中已质押的银行承兑票据为 0.02 亿元。

截至 2016 年底，公司应收账款账面价值为 9.64 亿元，同比增长 42.79%，主要系下属子公

司中汽进出口的出口业务大幅增长所致；从账龄结构看，1 年以内的应收账款占 90.07%（无计提坏账准备），1~2 年的占 9.80%（按 3% 计提坏账准备），2~3 年的占 0.08%（按 10% 计提坏账准备），5 年以上的占 0.05%（按 100% 计提坏账准备），账龄较短。截至 2016 年底，公司应收账款累计计提坏账准备 0.36 亿元，计提比例为 3.60%。集中度方面，公司前五大欠款方归集的年末余额合计 5.70 亿元，占总额的 57.01%，集中度较高。

表 11 截至 2016 年底公司应收账款前五名

(单位：亿元、%)

欠款单位	金额	占比
客户 1	1.78	17.86
客户 2	1.39	13.93
客户 3	1.30	13.01
客户 4	0.61	6.12
客户 5	0.61	6.09
合计	5.70	57.01

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司预付款项为 10.95 亿元，同比下降 74.05%，主要系公司持续采取去库存策略，控制采购规模所致。从账龄看，公司预付款项主要以 1 年以内的为主（占 92.11%）。按预付对象归集的期末余额前五名占总额的 43.69%，其中第一大供应商占 16.36%，采购集中度较高。

截至 2016 年底，公司存货规模为 77.99 亿元，同比下降 39.35%，主要系公司在 2014 年受汽车市场增速放缓影响积累了一定库存，在 2015 年和 2016 年积极加强库存管理、压缩库存规模、调整库存结构，年末存货规模大幅回落。截至 2016 年底，公司存货几乎全部为库存商品（按账面价值计，占 99.69%），累计计提跌价准备 8.06 亿元，计提比例为 9.39%，考虑到进口汽车行业下行，公司仍面临一定存货跌价风险。

截至 2016 年底，公司其他流动资产为 7.30 亿元，同比下降 68.85%，主要系待处理存货和待抵扣增值税进项税减少所致。从构成看，2016

年底的其他流动资产主要为两部分，其一为 7.28 亿元的待抵扣增值税进项税，其二为 0.02 亿元的代缴税费，较 2015 年减少的 8.40 亿元待处理存货主要为天津港爆炸核心区域尚在索赔中的涉及车辆（截至 2016 年 9 月底理赔工作已结束）。

非流动资产

截至 2016 年底，随着合并范围的增加，公司非流动资产快速增长；非流动资产共计 50.14 亿元，构成以可供出售金融资产（占 18.85%）、长期应收款（占 23.41%）、固定资产（占 29.49%）和无形资产（占 14.21%）为主。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产为 9.45 亿元，同比增长 10.28%，主要系公司增加对珠海利晖股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“珠海利晖”）的权益投资所致。从构成看，按公允价值计量的权益工具为 5.86 亿元（主要为华夏银行等股票），按成本计量的权益工具为 3.59 亿元（主要为对珠海利晖的投资，其账面余额为 2.00 亿元，公司持有其股权的 8.00%）；公司未计提减值准备。

截至 2016 年底，公司长期应收款为 11.74 亿元，同比大幅增长，主要系公司融资租赁业务大幅增长所致；从构成看，公司长期应收款全部为融资租赁款，其中未实现融资收益为 1.26 亿元；公司未计提坏账准备。

截至 2016 年底，公司固定资产为 14.79 亿元，同比下降 3.60%；公司固定资产账面原值 23.33 亿元，主要为房屋及建筑物（9.06 亿元）、运输工具（12.02 亿元）等，累计折旧 8.52 亿元，计提减值 0.02 亿元；公司通过经营租赁租出的固定资产主要为房屋及建筑物（0.14 亿元）和运输工具（5.96 亿元）；公司受限固定资产金额为 0.37 亿元，主要用于抵押。

截至 2016 年底，公司无形资产为 7.13 亿元，同比下降 39.42%，主要系公司向政府回售了天津滨海汽车园的部分土地使用权所致，政府回购款共计 3.50 亿元。截至 2016 年底，公司无形资产账面原值为 8.60 亿元，以土地使用

权（5.45 亿元）和经营权（3.06 亿元）为主，累计摊销 1.47 亿元，未计提减值准备；公司将账面价值 2.38 亿元的无形资产用于抵押。

截至 2017 年 9 月底，公司资产总额 241.03 亿元，较上年底增长 8.84%，增长主要来自应收账款、预付款项和存货，公司流动资产比重为 79.00%，较 2016 年底略有增长。流动资产方面，因公司开展大额保理业务，公司应收账款较 2016 年底大幅增长至 19.88 亿元；预付款项为 16.13 亿元，较 2016 年底增长 47.28%，主要系公司预付车辆采购款增加所致；公司存货为 84.03 亿元，较 2016 年底增长 7.74%，主要系公司采购所得库存车辆增加所致。非流动资产方面，公司长期股权投资为 1.43 亿元，同比增长 31.50%，主要系公司增加对国机智骏汽车有限公司的股权投资 0.80 亿元所致。

总体看，公司以经营进口汽车批发为主的业务性质，导致了流动资产比重高、存货规模大的特征，预付款项和存货共同形成了对营运资金的大量占用；2016 年，公司加强库存管理、调整库存结构，存货规模快速下降，始终保持一定规模的资金保有量。整体看，公司资产质量尚可。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

由于利润的逐年积累以及 2016 年非公开发行股份募集资金，公司所有者权益快速增长。截至 2016 年底，公司所有者权益合计 71.50 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 70.21 亿元，少数股东权益 1.29 亿元；归属于母公司的所有者权益中，实收资本（占 14.67%）、资本公积（占 31.35%）和未分配利润（占 48.18%）所占比重较高。

截至 2016 年底，公司资本公积为 22.01 亿元，同比增长 77.14%，主要由于以下原因：① 2016 年 8 月，公司完成非公开发行股份 0.89 亿股人民币普通股，发行价格为 12.02 元/股，共募集资金人民币 10.70 亿元，扣除与发行有关

的费用人民币 0.15 亿元，公司实际募集资金净额为人民币 10.55 亿元，其中计入“股本”人民币 0.89 亿元，计入“资本公积-股本溢价”人民币 9.66 亿元；②2016 年 6 月公司下属子公司中进汽贸收购其 57% 控股子公司唐山盛世国际汽车园发展有限公司的三家全资子公司（分别为唐山盛奥汽车销售服务有限公司、唐山盛菲汽车销售服务有限公司和唐山盛美汽车销售服务有限公司）形成资本公积（资本溢价）-0.08 亿元。

截至 2016 年底，公司未分配利润为 33.83 亿元，现金分红（含税）金额为 1.54 亿元。

截至 2017 年 9 月底，公司所有者权益合计 76.17 亿元，较 2016 年底小幅增长 6.53%，主要系未分配利润的增长所致；权益规模和构成较上年底变化不大。

整体看，公司所有者权益中未分配利润占比高，权益稳定性较弱。

负债

截至 2016 年底，公司负债总额为 149.95 亿元，同比下降 35.16%，主要系流动负债下降所致。公司负债结构以流动负债为主（占 84.34%）。

截至 2016 年底，公司流动负债为 126.47 亿元，同比下降 42.69%，主要系公司短期借款大幅下降所致；流动负债主要由应付票据（占 52.57%）、预收款项（占 17.82%）和应付账款（占 13.32%）等构成。

截至 2016 年底，公司短期借款为 7.66 亿元，同比下降 92.01%，主要系公司偿还了 86.91 亿元信用借款（包含部分欧元借款）所致；构成方面，公司短期借款主要包括质押借款 0.53 亿元（质押物为存货中的车辆及车辆合格证）、抵押借款 0.23 亿元（抵押物为房产和土地使用权）、保证借款 2.25 亿元（保证人分别为中国汽车工业进出口有限公司和宁波国际宁兴汽车投资有限公司）和信用借款 4.65 亿元构成。

截至 2016 年底，公司应付票据为 66.49 亿元，同比下降 8.27%，主要系公司以票据支付

车辆采购款减少所致，构成方面主要以银行承兑汇票（占 99.02%）为主。同期，公司应付账款快速下降，截至 2016 年底为 16.85 亿元，主要为账龄在 1 年以内的款项（占 99.01%）。

截至 2016 年底，公司预收款项为 22.54 亿元，同比增长 25.20%，主要系公司预收客车款增长所致；构成方面，主要由 1 年以内（含 1 年）的预收账款构成（占 97.76%）。

公司非流动负债规模相对较小，截至 2016 年底为 23.48 亿元，同比大幅增长，主要系公司发行两期公司债券合计 20.00 亿元所致；同期，公司长期借款为 1.25 亿元，同比大幅下降，主要系公司偿还全部长期信用借款 6.46 亿元（包含部分欧元借款）所致，公司长期借款均为下属公司抵押借款，抵押物为房产和土地。

截至 2017 年 9 月底，公司负债合计 164.86 亿元，较 2016 年底增长 9.94%，主要系公司于 2017 年 7 月发行期限为 270 天的 8 亿元超短期融资券“17 国汽 SCP001”，并于 2017 年 9 月发行期限为 365 天的 10 亿元短期融资券“17 国机汽车 CP001”计入其他流动负债。除此之外，公司短期借款为 43.21 亿元，较 2016 年底大幅增长；应付票据为 34.14 亿元，较 2016 年底下降 48.65%，主要系公司使用短期借款支付到期的应付票据所致；预收款项为 13.22 亿元，较 2016 年底下降 41.34%，主要受季节性因素影响。公司负债结构方面，流动负债比重为 85.71%，较 2016 年底增加 1.37 个百分点。

有息债务方面，2014~2016 年，公司全部债务快速下降，截至 2016 年底，为 95.35 亿元（其中外币债务合计 1.19 亿元，同比大幅下降 90.85%），较 2015 年底下降 46.10%，其中短期债务和长期债务分别占 77.79% 和 22.21%，短期债务比重有所下降，公司债务仍以短期债务为主。债务指标方面，截至 2016 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 67.71% 和 57.15%，较 2015 年底分别减少 12.55 个百分点和 18.52 个百分点；受公司 2016 年发行两期公司债券的影响，长期债务资本化比率

快速增长，截至 2016 年底为 22.85%，较 2015 年底增加 10.53 个百分点。截至 2017 年 9 月底，公司全部债务增至 116.54 亿元（其中外币债务占比极小），较 2016 年底增长 22.23%，主要系公司短期借款增加并于 2017 年 7 月和 2017 年 9 月分别发行了额度为 8 亿元的超短期融资券“17 国汽 SCP001”和额度为 10 亿元的短期融资券“17 国机汽车 CP001”所致；从债务结构看，公司短期债务比重为 81.82%，较 2016 年底增加 4.03 个百分点；公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 68.40% 和 60.48%，分别较 2016 年底增加 0.68 个百分点和 3.33 个百分点，公司长期债务资本化比率为 21.76%，较 2016 年底减少 1.09 个百分点。

整体看，2017 年以来，公司债务规模有所回升，债务结构仍待改善，整体债务负担可控。

3. 盈利能力

受中国进口汽车市场“供需双降”以及人民币汇率波动影响，汽车行业结构调整深化，中高端品牌价格下沉，公司营业收入持续下降，2016 年为 505.85 亿元，同比下降 21.16%；同期的营业成本同趋势变动，为 475.62 亿元，同比下降 21.30%；营业利润率为 5.86%，同比增加 0.11 个百分点。

2016 年，公司共计发生期间费用 13.83 亿元，同比下降 41.34%，占营业收入的 2.73%，其中销售费用、管理费用和财务费用分别占 42.52%、43.08% 和 14.40%；其中销售费用为 5.88 亿元，同比小幅增长 3.07%，主要包含职工薪酬和物流服务费；管理费用为 5.96 亿元，同比下降 7.40%，主要包含职工薪酬和折旧摊销费；财务费用为 1.99 亿元，同比大幅下降，主要源于公司债务规模同比大幅下降引起利息支出减少，公司利息支出为 2.51 亿元，同比下降 69.22%；同时公司归还部分外币借款，当期实现汇兑收益 0.25 亿元，汇兑损益由 2015 年的损失（损失 4.47 亿元）转为小幅收益所致。

2016 年，公司计提资产减值损失 8.44 亿元，

同比增长 3.05%，主要为存货跌价损失 7.86 亿元和坏账损失 0.58 亿元。

2016 年，公司实现投资收益 0.43 亿元，同比大幅增长，其中可供出售金融资产等取得的投资收益占比较大，为 0.27 亿元。

2016 年，公司营业外收入为 0.68 亿元，同比下降 37.08%，其中非流动资产处置利得为 0.39 亿元，政府补助为 0.20 亿元。

2016 年，受期间费用下降的影响，公司利润总额有所增长，2016 年为 8.02 亿元，同比增长 29.85%；盈利指标方面，公司总资本收益率为 4.82%，同比减少 0.30 个百分点；净资产收益率为 7.73%，同比增加 1.05 个百分点，整体盈利能力尚可。

2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 375.78 亿元，较上年同期下降 3.84%；同期的营业利润率为 4.51%，较上年同期增加 0.09 个百分点；营业税金及附加为 0.60 亿元，同比大幅增长，主要系根据财政部关于《增值税会计处理规定》有关问题的解读，将小额税种列入本科目核算所致；财务费用为 1.01 亿元，同比下降 57.33%，主要系公司调整融资结构，利息支出减少所致；投资收益为 0.59 亿元，同比大幅增长，主要为处置部分参股公司股权以及转让子公司取得的收益，包括子公司中汽进出口转让二级子公司哈尔滨中汽机电设备进出口有限公司股权及子公司国机宁兴转让宁波丰硕汽车销售服务有限公司等三家参股企业股权的收益；公司利润总额为 8.32 亿元，较上年同期增长 20.48%。

综上所述，中国进口汽车市场步入深度调整，受外部环境以及人民币汇率波动影响，近年来，公司收入规模有所下滑。2016 年，公司不断收缩债务规模，调整债务结构，财务费用大幅减少，利润水平有所提升。整体看，公司盈利能力尚可。

4. 现金流及保障

经营活动方面，2016 年，受主营业务下滑影响，公司经营活动现金流入量为 635.40 亿元，

同比下降 20.95%，主要以销售商品、提供劳务收到现金为主；2016 年，公司销售商品、提供劳务收到现金 600.21 亿元，同比下降 20.88%，收到其他与经营活动相关现金 33.38 亿元，同比下降 23.65%；公司 2016 年收到其他与经营活动相关现金主要包括收到的融资租赁款 13.03 亿元（上年无此项）、保证金收回的 4.01 亿元（上年为 12.34 亿元）、企业间资金往来及代收代付收现合计 11.46 亿元（上年为 10.73 亿元）和收到保险理赔款 3.91 亿元（上年为 16.30 亿元）。2016 年，公司经营活动现金流出量为 549.02 亿元，同比下降 22.83%，与汽车采购规模的变动联系紧密，其中支付的其他与经营活动有关的现金为 50.64 亿元；公司 2016 年支付其他与经营活动有关的现金主要为融资租赁业务（为 24.39 亿元）。2016 年，公司经营活动现金流净额为 86.38 亿元，同比下降 6.48%，现金收入比为 118.65%，公司收入实现质量好。

从投资活动看，2016 年，公司投资活动现金流入为 2.65 亿元，同比增长 41.85%，但整体规模不大，其中 2016 年处置子公司的现金净额为 0.19 亿元，为转让宁波宁兴雷克萨斯汽车销售有限公司和中进真容汽车投资管理（北京）有限公司所致；投资活动现金流出为 6.21 亿元，同比增长 17.47%，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金。2016 年，公司投资活动现金流量净额为-3.56 亿元，资金支出缺口不大。

从筹资活动看，2016 年，公司筹资活动现金流入为 118.36 亿元，同比下降 67.73%，主要为公司借款以及发行债券收到的现金；筹资活动现金流出为 186.17 亿元，同比下降 60.62%，主要为偿还债务支付的现金。2016 年，公司筹资活动现金流量净额为-67.81 亿元，筹资活动现金净流出规模有所下降。

2017 年 1~9 月，公司经营活动现金流入 442.53 亿元，同比下降 6.65%；经营活动现金流出 491.76 亿元，同比增长 21.04%，主要为购买商品、接收劳务支付的现金，为 428.10 亿元

（同比增长 20.61%），公司现金收入比 110.88%，维持良好水平；经营活动现金流净额为-49.23 亿元，同比由正转负，其中公司经营活动现金流出量为 491.76 亿元，同比增长 21.04%，主要系公司存货规模增长，购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。2017 年 1~9 月，公司投资活动产生的现金流量净额为-1.06 亿元，资金支出同比有所收缩；公司筹资活动产生的现金流量净额为 48.79 亿元，其中偿还债务支付的现金为 23.96 亿元，同比下降 85.55%，主要系公司偿还债务规模减少所致。

综上所述，公司经营活动现金流规模较大，收入实现质量好，能够满足公司的投资需求。

5. 偿债能力

短期偿债能力方面，截至 2016 年底，公司流动比率和速动比率分别为 135.45% 和 73.79%，同比分别增加 24.55 个百分点和 21.16 个百分点；受库存调整影响，公司经营现金流流动负债比为 68.30%，同比增加 26.44 个百分点。截至 2017 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 134.76% 和 75.29%。公司持有较充裕的货币资金，跟踪期内债务规模有所回落、债务结构有所调整，短期偿债能力有所增强。

从长期偿债能力看，2016 年，公司 EBITDA 为 14.04 亿元，同期的 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 5.59 倍和 6.79 倍。公司长期偿债能力尚可。

截至 2017 年 9 月底，公司对外担保余额 1.37 亿元，全部为公司的控股子公司宁波国际宁兴汽车投资有限公司和宁波宁兴汇丰汽车服务有限公司对按揭购车客户向银行申请借款提供的担保。

截至 2017 年 9 月底，公司（合并口径）共获得各家金融机构授信总额度 450 亿元，尚未使用额度 333.46 亿元，间接融资渠道畅通；公司为上市公司，具备直接融资渠道。

6. 过往债务履约情况

根据通过中国人民银行查询的《企业信用报告（银行版）》，截至2018年2月8日，公司本部存在16笔未结清的信贷信息，存在24笔已结清的关注类贷款，均已在2010年底之前正常回收。

7. 抗风险能力

公司作为国机集团下属的以经营进口汽车批发为主的大型汽车经销服务集团，在行业地位、经营规模等方面优势显著。近年来多次通过非公开发行募集资金及吸收合并企业股权，资本实力增强，整体债务负担可控。

基于对公司整体经营及财务风险的分析，联合资信认为，公司整体抗风险能力很强。

十一、 存续债券偿还能力分析

截至报告出具日，公司一年内到期的债券余额合计为18.00亿元，为公司于2017年7月发行的超短期融资券“17国汽SCP001”（额度为8.00亿元）和公司于2017年9月发行的短期融资券“17国机汽车CP001”（额度为10.00亿元），上述债券分别将于2018年4月和2018年9月到期。2016年底，公司现金类资产51.40亿元（剔除受限货币资金），为一年内到期的债券余额的2.86倍。

截至报告出具日，公司应付债券余额为38.00亿元。除一年内到期的债券外，公司于2016年1月和2016年7月发行的公司债券“16国汽01”（额度为10.00亿元）和“16国汽02”（额度为10.00亿元）分别将于2021年1月和2021年7月到期。2016年，公司经营活动现金流量和净额分别为635.40亿元和86.38亿元，为应付债券发行总额的16.72倍和2.27倍；同期，公司EBITDA为14.04亿元，为上述债券发行总额的0.37倍。

总体看，公司现金类资产对一年内到期的应付债券的保障能力强。

表12 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

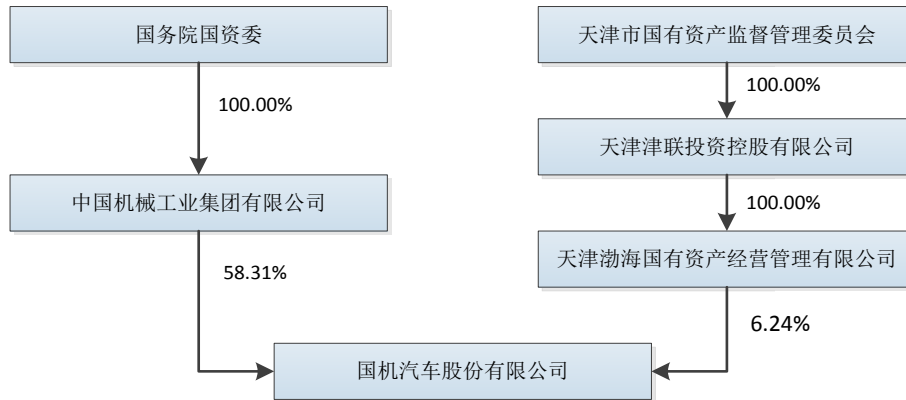
项目	2016年
一年内到期债券余额	18.00
现金类资产/一年内到期债券余额	2.86
经营活动现金流入量/应付债券余额	16.72
经营活动现金流净额/应付债券余额	2.27
EBITDA/应付债券余额	0.37

资料来源：联合资信根据企业提供的年报和资料整理

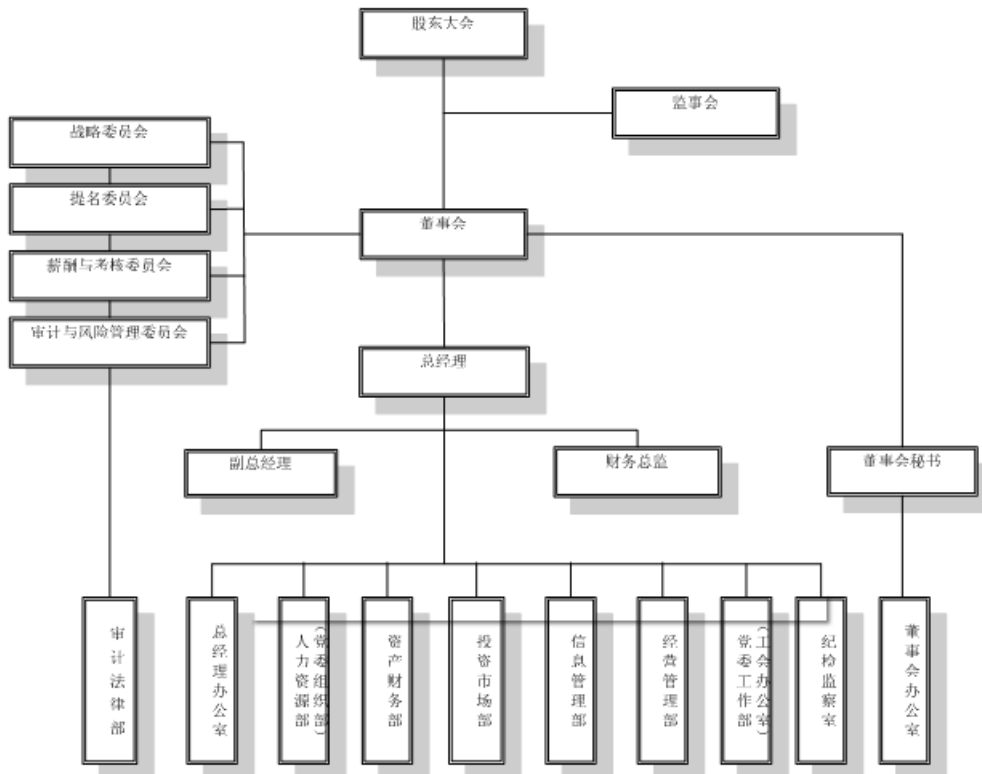
十二、 结论

综合考虑，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，并维持“17国机汽车CP001”的信用等级为A-1。

附件 1-1 公司 2017 年 9 月底股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	69.64	40.91	60.69	58.19
资产总额(亿元)	345.30	288.15	221.45	241.03
所有者权益(亿元)	53.49	56.88	71.50	76.17
短期债务(亿元)	225.27	168.89	74.17	95.36
长期债务(亿元)	0.89	7.99	21.18	21.18
全部债务(亿元)	226.16	176.88	95.35	116.54
营业收入(亿元)	903.44	641.64	505.85	375.78
利润总额(亿元)	11.26	6.18	8.02	8.32
EBITDA(亿元)	21.34	17.98	14.04	--
经营性净现金流(亿元)	-35.68	92.36	86.38	-49.23
财务指标				
销售债权周转次数(次)	36.34	38.03	34.14	--
存货周转次数(次)	5.67	3.99	4.60	--
总资产周转次数(次)	2.97	2.03	1.99	--
现金收入比(%)	116.81	118.23	118.65	110.88
营业利润率(%)	3.88	5.75	5.86	4.51
总资本收益率(%)	5.21	5.12	4.82	--
净资产收益率(%)	14.62	6.68	7.73	--
长期债务资本化比率(%)	1.64	12.32	22.85	21.76
全部债务资本化比率(%)	80.87	75.67	57.15	60.48
资产负债率(%)	84.51	80.26	67.71	68.40
流动比率(%)	107.74	110.90	135.45	134.76
速动比率(%)	47.18	52.63	73.79	75.29
经营现金流动负债比(%)	-12.37	41.86	68.30	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.16	2.20	5.59	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.60	9.84	6.79	--

注：2017 年 1~9 月财务数据未经审计；其他流动负债中的有息债务计入短期债务。

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	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	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	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	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	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	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	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	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	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含 义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息