

信用等级公告

联合[2017] 051 号

联合资信评估有限公司通过对国机汽车股份有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定

国机汽车股份有限公司
主体长期信用等级为
AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年八月十四日



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
电话：(010) 85679696
传真：(010) 85679228
邮编：100022
网址：www.lhratings.com

国机汽车股份有限公司主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2017年8月14日

财务数据

项 目	2014年	2015年	2016年	2017年 6月
现金类资产(亿元)	69.64	40.91	60.69	39.90
资产总额(亿元)	345.30	288.15	221.45	197.95
所有者权益(亿元)	53.49	56.88	71.50	74.51
短期债务(亿元)	225.27	168.89	74.17	53.08
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	74.26
营业收入(亿元)	903.44	641.64	505.85	255.82
利润总额(亿元)	11.26	6.18	8.02	6.18
EBITDA(亿元)	21.34	17.98	14.04	--
经营性净现金流(亿元)	-35.68	92.36	86.38	-18.61
营业利润率(%)	3.88	5.75	5.86	4.80
净资产收益率(%)	14.62	6.68	7.73	--
资产负债率(%)	84.51	80.26	67.71	62.36
全部债务资本化比率(%)	80.87	75.67	57.15	49.92
流动比率(%)	107.74	110.90	135.45	147.88
经营现金流流动负债比(%)	-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1~6月财务数据未经审计。

分析师

贺苏凝 方晓 魏丰

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”)是中国机械工业集团有限公司(以下简称“国机集团”)旗下一家大型汽车综合服务企业。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对国机汽车的评级反映了其在行业地位、股东支持和汽车贸易规模等方面具有显著优势。近年来,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,积极拓展汽车租赁和汽车改装等业务,以延伸产业链。2015年以来,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,联合资信也关注到当前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的外部经营压力,以及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不利影响。

未来,随着汽车零售业务和汽车后市场业务的不断推进,公司盈利能力有望得到提高。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司作为中国机械工业集团有限公司下属以经营进口汽车批发为主的大型汽车经销服务集团,在行业地位、经营规模等方面优势显著。近年来,公司的汽车零售经营规模增长稳定,合作厂商众多,市场竞争力强。
2. 公司实际控制人国机集团多方面给予公司有力支持,扩大了公司经营规模,提高了公司综合竞争实力。
3. 近年来,公司多次通过非公开发行股份吸收合并资产以及募集资金,资本实力得到提升。
4. 公司货币资金充裕,近年来加大库存去化

力度，经营活动获现水平得到提升。

5. 2014 年以来，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。

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. 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、该公司信用等级自 2017 年 8 月 14 日至 2018 年 8 月 13 日有效；根据跟踪评级的结论，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主体长期信用评级报告

一、主体概况

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主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6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6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6月底，公司下辖中国进口汽车贸易有限公司、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、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84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6月底，公司（合并）资产总额197.95亿元，所有者权益74.51亿元（含少数股东权益1.22亿元）；2017年1~6月，公司实现营业收入255.82亿元，利润总额6.18亿元。

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。

二、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，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，我国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，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）保持温和上涨，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。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活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。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，我国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，我国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，我国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回

落，成为拉低我国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，我国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，我国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，我国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，我国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，我国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低我国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居

民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，我国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5% 以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

三、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 1~3 月，汽车产销平稳增长，同比分别增长 7.99% 和 7.02% 至 713.31 万辆和

700.20 万辆；其中，乘用车产销分别完成 610.73 万辆和 594.76 万辆，同比增长 6.84% 和 4.63%，商用车产销 102.57 万辆和 105.45 万辆，同比增长 15.37% 和 22.85%，商用车增幅显著提升。进出口方面，根据中国汽车工业协会统计数据，2016 年，汽车累计出口 81.00 万辆，同比增长 7.21%；累计进口 107.70 万辆，同比下降 2.26%。2017 年 1~3 月，汽车累计出口 19.30 万辆，同比增长 30.41%；累计进口 26.64 万辆，同比增长 27.22%。截至 2017 年 3 月底，中国的汽车保有量达 2.00 亿辆，较 2016 年底增长 3.19%，千人保有量超过 140 辆。

从库存系数来看，根据中国汽车流通协会统计：一方面，合资品牌的经销商库存系数整体低于（优于）自主品牌库存系数，从动态均衡的角度看（比如，以年为周期计算平均值），两者差距在 0.35~0.40 的区间内，说明合资品牌汽车相比自主品牌具备更优的去库存效率；另一方面，2014~2016 年，汽车经销商库存系数是在逐渐下降的，合资品牌汽车近三年的库存系数均值（按“月度库存系数之和/12”计算）分别为 1.48、1.33 和 1.23，自主品牌分别为 1.84、1.74 和 1.57，但按照行业惯例，当期末库存量超过当期销量 50% 时，应当及时关注资金周转灵活度和控制库存压力，可见自主品牌库存系数偏高。

新能源汽车市场

根据中汽协的统计，2016 年，新能源汽车增速相比上年有所放缓，产销分别完成 51.7 万辆和 50.7 万辆，同比分别增长 51.7% 和 53.0%，仍呈快速增长态势。其中，纯电动汽车产销分别完成 41.7 万辆和 40.9 万辆，同比分别增长 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，同比分别增长 15.7% 和 17.1%。

2016 年，新能源乘用车中，纯电动乘用车产销分别完成 26.3 万辆和 25.7 万辆，同比分别增长 73.1% 和 75.1%；插电式混合动力乘用车产销分别完成 8.1 万辆和 7.9 万辆，同比分别增长

29.9%和30.9%；新能源商用车中，纯电动商用车产销分别完成15.4万辆和15.2万辆，同比分别增长50.2%和50.7%；插电式混合动力商用车产销分别完成1.8和1.9万辆，同比分别下降22.5%和19.3%。

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14.9%，增速相比上年提升7.63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3.4%，SUV销售904.7万辆，同比增长44.6%，MPV销售249.7万辆，同比增长18.4%，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1 乘用车各细分市场销量增幅对比（单位：%）

细分市场	2014年	2015年	2016年	2017年一季度
轿车	3.1	-5.3	3.4	0.6
SUV	36.4	52.4	44.6	20.9
MPV	46.8	10.1	18.4	-17.4
交叉型乘用车	-18.1	-17.5	-37.8	-22.7
乘用车市场合计	9.9	7.3	14.9	4.6

数据来源：根据中国汽车工业协会资料整理

2017年一季度，中国市场中的乘用车销量为594.76万辆，同比增长4.63%，增速较上年同期下降2.12个百分点。按车型分类：轿车销售283.95万辆，同比增长0.59%；SUV销售238.61万辆，同比增长20.91%；MPV销售55.34万辆，同比下降17.40%；交叉型乘用车销售16.86万辆，同比下降22.74%。

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，2~3月由负转正，比往年更早进入价格上升通道。

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年一季度看，由于购置税优惠政策退坡等因素影响，乘用车销售增速略有回落，但价格有所恢复，随着未来各品牌新车型的逐步推出以及四季度传统旺季的到来，2017年乘用车市场仍有望获得平稳增长。

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，据国家统计局发布的2017年1~4月汽车类消费的累计增速为3.4%，而流通协会库存预警指数已连续4个月超过或接近60%，位于收缩区间、库存系数持续处于警戒线以上，汽车市场下行压力仍存在。

表2 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》对市场主体权责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 店具有一定投资门槛，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，国家发改委同相关部门研究起草《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。

四、基础素质分析

1. 产权关系

截至2017年6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。

2. 规模与竞争力

公司是世界500强企业国机集团旗下大型汽车综合服务企业，在中国汽车流通协会发布的“2014年度中国汽车流通行业经销商百强榜”

中，公司凭借903.44亿元的营业收入首次位列榜首；“2015年度中国汽车流通行业经销商百强榜”中，公司以641.89亿元的营业收入位列次席。2014年，公司荣获“2014年度最受投资者尊重的上市公司”入围奖。在财富中国发布的2015年中国上市公司500强排名中，位居第62位，较2014年第73位明显提升。2015年1月23日，国家质检总局下发的《2014年品牌价值评价结果分析报告》显示，公司以品牌价值20.23亿元，位居商贸零售行业企业榜首。2016年国机汽车荣获了“上市公司金牛150强”，成为天津辖区唯一一家获此殊荣的上市公司；同时获得了“中国上市公司金牛财富领袖奖”专项奖，成为30家“领袖”上市公司之一；此外，还获得了“金牛最佳董秘100人”专项奖，凸显了资本市场对公司价值的认可与认同。

凭借20多年专注于进口汽车市场的丰富经验，国机汽车自重组上市以来，逐步构建起以进口汽车贸易服务为核心，汽车零售、汽车后市场为重点拓展的全新业务结构；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起了良好的合作关系；成为业内唯一的多品牌进口汽车综合贸易服务商，服务链条覆盖汽车进口全过程，形成“菜单式”服务体系，构建起战略咨询、市场分析、车型选择、工程改造、资金融通、认证协助、报关仓储、物流分销等业务模块，为合作伙伴提供全方位服务。

公司重视港口基础建设，硬件体系基础日趋完善。公司港口仓储面积、整备车间及PDI生产线的配备更加完善，使仓储、检测、整备全链条港口服务功能进一步提升。依托于成熟的双港运作模式，在天津港发生爆炸后公司得以迅速启动上海港服务预案，最大程度降低爆炸事故对经营活动的影响。公司将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，探索启动广州港建设前期工作，通过复制已有的商业

模式及管理经验，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。2016年，公司先后中标保时捷天津港服务项目、广汽菲亚特克莱斯勒广州工厂国产车辆物流运输项目和林肯天津港进口服务业务。

公司继续深入推进“批发+零售”业务模式，利用地域品牌集中优势开展包销业务，降低车辆采购成本，促进零售盈利提升；加强同品牌4S店的集中采购力度，以降低运营成本。截至2017年6月底，公司在全国范围内拥有控股4S店共计52家。

总体来看，公司作为一家大型汽车综合服务企业，从业时间长，从业经验丰富，能为客户提供进口汽车贸易全链条综合服务，具有较强的竞争能力。

3. 人员素质

公司董事长陈有权先生，男，1962年11月出生，中国国籍，中共党员，学士学位，教授级高级工程师。历任机械工业第四设计研究院副院长、院长，中国汽车工业工程公司总经理、党委副书记、党委书记、董事长。自2016年8月24日起任公司董事长、党委书记，兼任中国汽车工业工程有限公司董事长、党委书记。

公司总经理夏闻迪先生，49岁，中国国籍，研究生学历。历任国机集团汽车业务部部长，公司副总经理，国机集团战略规划部（企业文化部）部长，兼任中进汽贸服务有限公司（以下简称“中进汽服”）董事、中国汽车进出口总公司董事。自2015年12月4日起任公司总经理、党委副书记，中国汽车工程学会常务理事，中国汽车人才研究会常务理事。

截至2016年底，公司在职员工3881人。其中业务人员2765人，占71.24%；管理人员812人，占20.92%；财务审计人员304人，占7.83%，以业务人员为主；从教育程度看，研究生及以上学历144人，占3.71%；本科学历1021人，占26.31%；大专学历1519人，占39.14%；高中及以下学历1197人，占30.84%。

总体来看，公司主要高级管理人员学历及专业水平较高，拥有丰富的行业工作背景和管理经验，对行业发展趋势和公司经营驾驭能力较强；公司以业务人员为主，符合行业特征。

4. 股东支持

作为央企的国机集团，实力雄厚，对公司的支持力度较大。自公司重组上市以来，国机集团通过多次增发，不断注入资产，扩大公司的经营规模，巩固和提高公司的行业地位，提升整体竞争力，增强市场影响力。

融资方面，国机集团下属国机财务有限责任公司（以下简称“国机财务”）与公司签署综合授信协议，授信有效期至2020年7月，国机财务向国机汽车及下属子公司提供40亿元综合授信额度。

资产注入方面，2013年，国机汽车通过定向增发收购国机集团持有的中汽进出口100%股权。中汽进出口2014~2016年累计贡献营业收入约119亿元，累计贡献利润总额约1.3亿元。

总体看，公司实际控制人国机集团在多方面给予公司有力支持，扩大了公司经营规模，提高了公司综合竞争实力。

五、管理分析

1. 治理结构

公司按照《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》、证监会有关规范性文件的规定和《上海证券交易所股票上市规则》的要求持续完善公司法人治理结构，健全公司治理规章，严格履行信息披露义务，确保公司股东大会、董事会、监事会等机构的规范运作，以维护全体股东与公司的利益，使公司经营运作规范有序。

公司建立了由股东大会、董事会、监事会及管理层组成的法人治理架构，形成了权力决策机构、监督机构及管理层之间权责明确、运作规范、相互协调和相互制衡的机制。股东大会

会是公司的最高权力机构，公司严格按照《股东大会议事规则》的要求，规范股东大会的召集、召开、表决程序，能够确保所有股东特别是中小股东享有平等的知情权、决策权及其他权利。

公司董事会是股东大会的执行机构，对股东大会负责，由9名成员组成，设董事长1人，独立董事3人。董事会下设的战略、提名、薪酬与考核、审计与风险管理四个专业委员会，在董事会召开前对审议事项提前审议，提高董事会运作效率。监事会是公司的监督机构，由3名监事组成，其中监事会主席1名，职工监事1名。公司高级管理人员包括总经理、副总经理、财务总监和董事会秘书，总经理1名，对董事会负责，受董事会的委托负责日常的经营管理、组织实施董事会决议并接受董事会和监事会的监督。

总体来看，公司已建立了健全的现代公司治理结构，股东大会、董事会、监事会独立运作，整体运行情况较好。

2. 管理体系

根据自身经营管理需要，公司分别设置了总经理办公室、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，组织结构体系健全、完整，明确了各部门、层级的职责与权限，建立了监督与考核制度，确保了各部门、各层级责、权、利的匹配，保证了董事会与管理层的决策的顺利贯彻执行。

内部控制制度方面，公司于2011年9月全面展开内控体系建设工作，通过对业务板块分类试点，形成《国机汽车内部控制规范指引》，全面涵盖采购业务、销售业务、人力资源、资金流程、合同管理、全面预算等业务流程。2012年9月公司开展内控指引推广工作，并发布《内部控制评价办法》。在制度建设方面，公司完成总部职能部门制度体系建设，先后修订发布《财

务制度汇编》、《法律行政后勤制度汇编》、《经营管理制度汇编》等制度汇编；公司持续加强管理制度体系建设，公司重点推进二级公司制度体系建设，通过拟定二级公司核心制度指引目录和制度模版，督导其完成规章制度的修改和完善。2014年，公司启动了内部控制指引修订工作，确保内部控制体系的有效性；2015年，公司不断加强内部管理，新增《国机汽车股份有限公司内部控制规范指引（2015版）》，进一步优化内部控制。

财务管理方面，公司设立资产财务部，具体负责组织和实施公司财务管理、资产管理和会计管理工作。为加强和规范公司财务管理和内部控制，资产财务部建立健全财务管理体系，完善财务管理制度，规范财务行为，提高风险控制能力，促进公司持续发展和经济效益增长。

投资管理方面，公司搭建投资“前-中-后”闭环管理程序，提升资本运作全过程管控能力。制定了《投资管理暂行办法》，规定公司投资管理工作由投资管理部负责，并设立投资审核委员会，负责开展对有关投资项目进行预审。办法对投资审批权做出详细规定，一般而言，投资审批流程包括公司投资审核委员会、总经理办公会、董事长、董事会、股东大会对项目的审查和审批。公司对投资项目执行目标责任制，由项目负责人对项目的策划、资金筹措、实施和资产保值增值全过程负责，并签署项目目标责任书。公司制定投资项目后评价管理暂行办法，实行统一制度、归口管理、分级负责，提升在投资论证、决策、项目实施等方面的质量。

对外担保方面，公司制定了《国机汽车股份有限公司对外担保管理制度》，明确对公司及公司的全资、控股子公司的担保行为作出了规定。公司实施担保遵循合法、审慎、互利、安全的原则，严格控制担保风险。公司可以为具有独立法人资格和较强偿债能力的因公司业务需要的互保单位、与公司有现实或潜在重要业务关系的单位、公司直接或间接控股的子公司以及公司非控股的子公司提供担保；为非控股

子公司提供担保时，必须要求被担保方或公司认可的第三方向公司提供数额相等的反担保。公司收到被担保人担保申请后，由资产财务部组织相关部门及人员进行全方面尽职调查，报公司分管领导审批后提交董事会，公司独立董事应在董事会审议对外担保事项时发表独立意见，必要时聘请会计师事务所对公司累计和当期对外担保情况进行核查。发现异常时，向董事会和监管部门报告并公告。对于重大担保项目，需经董事会审议通过后，报股东大会审批；对外担保事项经董事会或股东大会审议通过后，公司方可订立担保合同，实施担保行为。

业务相关制度方面，公司编制了《国机汽车股份有限公司采购管理办法》，明确对公司的采购活动及各所属企业超过 500 万元人民币及以上的采购活动，以及在公司及所属企业整体部署、涉及战略性、集团化管控类的采购活动做出了规范。公司总经理办公会遵循公开、公平、公正、诚信的原则，在严格遵守国家和地方现行法律、法规的前提下，以技术水平、管理水平、社会信誉和合理低价等因素对公司公开招标、邀请招标、竞争性谈判、单一来源采购和询价等采购方式进行管理和指导职责；纪检监察室和审计法律部履行对公司及所属企业采购活动的监督和检查职责

总体来看，公司组织架构体系健全，内部管理制度较为完善，且整体管理运营状况良好。

六、重大事项

1. 2014 年非公开发行股份购买资产并募集配套资金事项

经中国证券监督管理委员会核准，公司于 2014 年 7 月向国机集团发行 5238.58 万股股票（13.52 元/股）购买其持有的中汽进出口 100% 股权，同时向特定对象兴证证券资产管理有限公司、易方达基金管理有限公司和信达澳银基金管理有限公司非公开发行 1475.53 万股股票（16.00 元/股）募集上述发行股份购买资产事

项的配套资金，募集资金总额为 2.36 亿元（募集资金净额为 2.20 亿元），用于补充流动资金。

中汽进出口主营汽车批发、零售及汽车服务业务，拥有中汽雷日、哈中宝、宁波中汽、宁波捷瑞、中汽都灵、廊坊中汽雷日等 6 家 4S 店，销售品牌包括雷诺、日产、宝马、菲亚特、纳智捷等。根据经大华会计师事务所审核的拟购买资产模拟合并盈利预测报告，中汽进出口 2013~2014 年度归属于母公司所有者的净利润预计分别为 5925.57 万元和 6302.36 万元；2013~2014 年度，中汽进出口实际完成归属于母公司所有者的净利润分别为 6324.68 万元、6329.57 万元，完成盈利预测（未有业绩承诺事项）。

2. 2016 年非公开发行事项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（如表 4）。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 10.29 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 3 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 4 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服（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，实现营业收入 2.28 亿元，利润总额为 0.41 亿元。

七、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。

2014~2016 年，公司主营业务收入呈下降

的态势，主要受中国进口汽车市场“供需双降”，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，主营业务收入年均复合下降 25.26%。从构成来看，2014~2016 年，公司汽车批发及贸易服务收入规模降幅大，年均复合下降 30.44%；2016 年，该类业务实现营业收入 377.68 亿元，同比下降 27.52%。2014~2016 年，公司汽车零售业务收入规模变化不大，年均复合增长 1.62%；2016 年，该类业务实现营业收入 104.15 亿元，同比增长 3.88%。公司 2014 年新增汽车后市场业务，收入规模基本稳定；2016 年，该类业务实现营业收入 3.03 亿元，同比下降 2.26%。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，2014~2016 年，其他业务收入规模呈波动增长的态势，年均复合增长 7.52%；2016 年，该类业务实现营业收入 17.93 亿元，同比增长 26.36%。

从各业务占比情况来看，汽车批发及贸易服务业务占比均在 70% 以上，但呈逐年下降趋势；汽车零售业务占比持续上升；汽车后市场业务占比较为稳定；其他业务占比持续上升。

从毛利率情况来看，公司综合毛利率水平逐年上升，2016 年为 5.51%。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；2016 年，公司汽车零售业务毛利率 5.50%，较上年增长 0.32 个百分点；2016 年，公司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；2016 年，公司其他业务毛利率 12.53%，较上年上升 0.50 个百分点。

表 5 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 1-6 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
汽车批发及贸易服务	780.65	86.73	3.11	521.08	81.59	5.23	377.68	75.12	5.08	188.35	74.08	3.22
汽车零售	100.85	11.20	6.34	100.26	15.70	5.18	104.15	20.71	5.50	53.20	20.92	6.29
汽车后市场	3.05	0.34	19.51	3.10	0.49	25.63	3.03	0.60	18.37	1.75	0.69	13.52
其他	15.51	1.73	10.14	14.19	2.22	12.03	17.93	3.57	12.53	10.96	4.31	14.88
合计	900.06	100.00	3.65	638.63	100.00	5.47	502.79	100.00	5.51	254.26	100.00	4.44

资料来源：公司年报

2017年1~6月，公司实现主营业务收入254.26亿元，同比下降2.85%，综合毛利率4.44%。从构成来看，汽车批发及贸易服务实现收入188.35亿元，毛利率为3.22%；汽车零售板块实现收入53.20亿元，毛利率为6.29%；汽车后市场板块实现收入1.75亿元，毛利率13.52%。

近年来，公司主营业务收入占营业收入的比重均在97%以上，主营业务突出；受宏观经济增速放缓以及进口汽车市场下行影响，公司收入规模下降较快，综合毛利率稳定增长。

2. 汽车批发及贸易服务

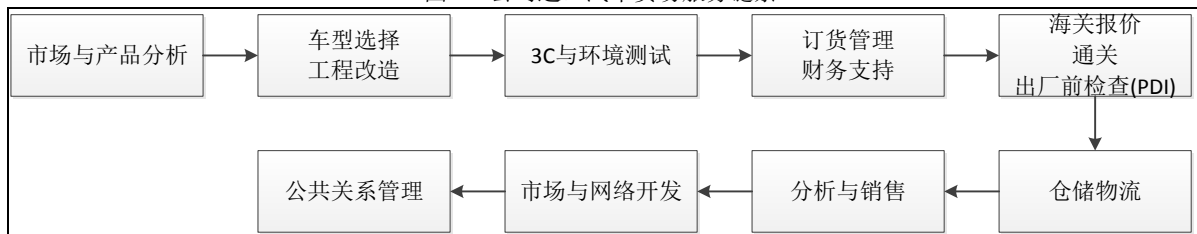
(1) 业务概况

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1 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合作协议，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，2014~2016 年，公司向前五大供应商采购金额合计分别为 850.82 亿元、531.29 亿元和 376.87 亿元，前五大供应商采购总额呈快速下降趋势；占采购总额比重分别为 93.71%、95.50%和 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。

表 6 2014~2016 年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

资料来源：公司提供

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。2014~2016 年，公司汽车服务收入分别为 22.51 亿元、22.66 亿元和 18.80 亿元，总体呈下降趋势；分别占主营业务收入的 2.49%、3.53%和 3.74%，占比持续上升。截至 2017 年 6 月底，公司在全国范围内拥有控股 4S 店共计 52 家，较 2016 年底增加 3 家。

表 7 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 1-6 月
汽车服务业收入	22.51	22.66	18.80	--
4S 店数量	52	55	49	52

资料来源：公司提供

从客户集中度来看，2014~2016 年，公司销售前五大客户的销售金额合计分别为 186.45 亿元、130.90 亿元和 81.69 亿元，呈快速下降趋势；占比分别为 20.64%、20.40%和 16.15%，总体占比不大且持续下降，销售客户集中度一

般。

表 8 2014~2016 年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

资料来源: 公司年报

从销售均价来看, 2014~2016 年, 公司进口汽车的销售均价分别为 31.50 万元/辆、30.30 万元/辆和 27.63 万元/辆, 呈下降态势。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, 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。公司积极开拓业务且下游客户稳定, 销售集中度不高。

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 1~6 月, 公司汽车零售业务实现收入 53.20 亿元, 业务毛利率为 6.29%。

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

公司子中进汽服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%。

(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，有效开拓“品牌租赁”模式，同时准确把握市场与政策导向，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，快速提升业务规模；公司坚持“高端化、差异化、品牌化、网络化”战略，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坚持“差异化”路线，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体工作；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，联手“微租车”启动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3月底，车辆总数合并4618辆。

2017年上半年，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。

2017年1~6月，公司租赁业务实现营业收入1.75亿元，净利润0.23亿元。

(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id提供汽车改装、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 年上半年，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。

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 1~6 月，实现营业收入 0.63 亿元，净利润 0.17 亿元。

总体来看，公司前瞻性地布局汽车后市场等其他业务领域，涵盖汽车流通的全生命周期，初步形成全链条服务体系，不断增强全链条服务能力。

6. 经营效率

2014~2016 年，公司销售债权周转次数波动下降，平均值为 37.44 次，2016 年为 34.14 次；存货周转次数波动下降，平均值为 4.83 次，2016 年为 4.60 次；总资产周转次数持续下降，平均值为 2.41 次，2016 年为 1.99 次。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，公司以“规模适度、绩效优先”为原则，以“严格管控、精细化管理、调整整合、有效激励”为重点，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推进“差异化、高端化、网络化、品牌化”战略，做实做强网点，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，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。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2014~2016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，出具了标准无保留的审计结论。公司2017年1~6月财务数据未经审计。

近三年以来，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，财务可比性较强（见下表）。

表9 公司近年来合并范围变动情况

时间	类型	公司名称	变动原因
2014年	增加	天津市中顺联众汽车服务有限公司	子公司吸收合并
		宁波宁兴汽车投资有限公司	吸收合并
		中国汽车工业进出口有限公司	增资合并
		唐山中进捷旺汽车销售服务有限公司	注册成立
	减少	唐山盛悦汽车销售服务有限公司	注销
2015年	增加	汇益融资租赁（天津）有限公司	注册成立
		天津滨海盛世国际汽车园投资发展有限公司	合营企业股东委托表决权
		中汽辉门汽车技术服务（北京）有限公司	注册成立
	减少	天津市中进腾旺汽车销售服务有限公司	子公司吸收合并
		天津空港真容二手车销售服务有限公司	注销
		中进名车文化传播（北京）有限公司	增资扩股后持股比例减少不再控制
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1-6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

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6月底，公司（合并）资产总额197.95亿元，所有者权益74.51亿元（含少数股东权益1.22亿元）；2017年1~6月，公司实现营业收入255.82亿元，利润总额6.18亿

元。

2. 资产质量

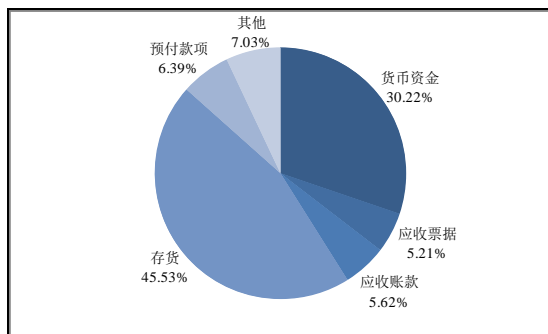
2014~2016年，公司通过去库存回流资金并偿还一定债务，使得存货、货币资金等科目发生变动较大，资产总额快速下降，分别为345.30亿元、288.15亿元和221.45亿元；截至2016年底，公司流动资产和非流动资产分别占

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

2014~2016 年，公司流动资产分别为 310.73 亿元、244.72 亿元和 171.31 亿元，整体呈下降趋势；截至 2016 年底，流动资产中，货币资金和存货规模较大。

图 2 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司货币资金波动较大，分别为 54.05 亿元、36.58 亿元和 51.77 亿元；2015 年底同比下降 32.33%，主要由于公司加大偿债力度导致；2016 年底增长 41.54%，主要系公司销售回款良好所致。截至 2016 年底，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。

2014~2016 年，公司应收票据波动下降。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。

2014~2016 年，公司应收账款波动增长，账面价值分别为 7.07 亿元、6.75 亿元和 9.64 亿元；其中，2016 年同比增长 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 10 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

2014~2016 年，公司预付款项波动下降，分别为 35.19 亿元、42.18 亿元和 10.95 亿元，其中 2016 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。

2014~2016 年，公司存货规模快速下降，分别为 174.67 亿元、128.59 亿元和 77.99 亿元，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。

2014~2016 年，公司其他流动资产波动下降，分别为 21.29 亿元、23.42 亿元和 7.30 亿元，其中 2016 年同比下降 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，2015 年底的其他流动资产主要为两部分，其一为 15.03 亿元的待抵扣增值税进项税，其

二为 8.40 亿元的待处理存货，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）；2016 年底的其他流动资产主要为 7.28 亿元的待抵扣增值税进项税。

非流动资产

2014~2016 年，随着合并范围的增加，公司非流动资产快速增长；截至 2016 年底，公司非流动资产共计 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。

2014~2016 年，公司可供出售金融资产不断增长，截至 2016 年底为 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。

2014~2016 年，公司长期应收款快速增长。截至 2016 年底为 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。

2014~2016 年，公司固定资产波动增长，账面价值分别为 13.53 亿元、15.34 亿元和 14.79 亿元。截至 2016 年底，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；公司设通过经营租赁租出的固定资产主要为房屋及建筑物（为 0.14 亿元）和运输工具（为 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。

2014~2016 年，公司无形资产波动增长，分别为 5.56 亿元、11.76 亿元和 7.13 亿元。其

中 2016 年同比下降 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 6 月底，公司资产总额 197.95 亿元，较上年底下降 10.61%，流动资产比重为 74.62%，资产结构较上年底变化不大。其中，流动资产方面，因公司偿还大额到期应付票据，导致货币资金较 2016 年底下降 36.04%至 33.11 亿元；应收账款较 2016 年底大幅增长 98.31%至 19.11 亿元，主要系公司开展大额保理业务所致；存货较 2016 年底下降 12.66%至 68.12 亿元，主要系公司持续去库存所致。非流动资产方面，公司长期应收款较 2016 年底下降 9.78%至 10.59 亿元，主要由于融资租赁业务应收款减少所致；长期股权投资为 1.84 亿元，较 2016 年底增长 68.78%，主要系公司新增对国机智骏汽车有限公司的股权投资所致。

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；近年来，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。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2014~2016 年，由于利润的逐年积累以及 2016 年非公开发行股份募集资金（7 月向特定投资者发行 0.89 亿股），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。

2014~2016 年,公司资本公积分别为 12.42 亿元、12.43 亿元和 22.01 亿元,2016 年底有所增长,主要由于以下原因:①2016 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汽进出口收购其 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。

2014~2016 年,公司未分配利润分别为 28.25 亿元、31.69 亿元和 33.83 亿元;近三年,公司现金分红(含税)金额分别为 1.25 亿元、0.75 亿元和 1.54 亿元。

截至 2017 年 6 月底,公司所有者权益合计 74.51 亿元,较 2016 年底小幅增长 4.22%,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

2014~2016 年,公司负债总额持续下降,截至 2016 年底为 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%)。

2014~2016 年,公司流动负债快速下降,截至 2016 年底为 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。截至 2016 年底的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。

2014~2016 年,公司短期借款快速下降。

截至 2016 年底,公司短期借款 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。

2014~2016 年,公司应付票据波动增长,三年分别为 38.73 亿元、72.48 亿元和 66.49 亿元。2016 年,公司应付票据同比下降 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%)。

2014~2016 年,公司预收款项波动下降,三年分别为 24.85 亿元、18.00 亿元和 22.54 亿元,其中 2016 年底同比增长 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 6 月底,公司负债合计 123.43 亿元,较 2016 年底进一步下降 17.69%,主要系公司应付票据到期减少和预收款项的减少导致流动负债大幅下降所致;负债结构方面,流动负债比重下降 5.62 个百分点至 78.72%。

有息债务方面,2014~2016 年,受短期借款大幅回落的影响,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，2014~2016 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率均快速下降，截至 2016 年底分别为 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 6 月底，由于应付票据大幅下降，公司全部债务降至 74.26 亿元（2017 年 6 月末外币债务规模极小）；短期债务比重降至 71.48%，债务结构有所调整。资产负债率和全部债务资本化比率降至 62.36% 和 49.92%；长期债务资本化比率为 22.14%，较 2016 年底变化不大。

整体看，2014 年以来，公司债务规模大幅下降，债务结构有所调整，整体债务负担可控。

4. 盈利能力

2014~2016 年，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（年均复合下降 25.17%），分别为 903.44 亿元、641.64 亿元和 505.85 亿元；同期的营业成本同趋势变动（年均复合下降 25.97%），分别为 867.92 亿元、604.37 亿元和 475.62 亿元；近三年的营业利润率保持增长，分别为 3.88%、5.75% 和 5.86%。

2014~2016 年，公司期间费用波动下降，分别占营业收入的 1.85%、3.67% 和 2.73%；其中，2016 年期间费用有所回落，主要系公司财务费用大幅下降所致。2016 年，公司共计发生期间费用 13.83 亿元，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

大幅下降引起利息支出减少，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。

2014~2016 年，公司分别计提资产减值损失 7.87 亿元、8.19 亿元和 8.44 亿元，2016 年计提的资产减值损失以存货跌价损失 7.86 亿元和坏账损失 0.58 亿元为主。

2014~2016 年，公司分别获得投资收益 0.62 亿元、0.14 亿元和 0.43 亿元，其中可供出售金融资产等取得的投资收益占比较大，近三年分别为 0.25 亿元、0.27 亿元和 0.27 亿元。

2014~2016 年，公司营业外收入分别为 0.48 亿元、1.07 亿元和 0.68 亿元，其中非流动资产处置利得分别为 0.31 亿元、0.27 亿元和 0.39 亿元，政府补助分别为 0.04 亿元、0.24 亿元和 0.20 亿元；其中 2015 年政府补助同比增长 124.42%，主要由于当年发生了非经常性的补偿支付（通用欧宝退出中国市场对欧宝经销商的补偿款、无法支付的应付款项等）。

2014~2016 年，受收入规模下降及期间费用波动下降的影响，公司利润总额波动下行（年均复合下降 15.60%），2016 年为 8.02 亿元；盈利指标方面，2014~2016 年，公司总资本收益率呈现下降趋势，2016 年为 4.82%，较 2015 年减少 0.30 个百分点；净资产收益率波动下降，2016 年为 7.73%，较 2015 年增加 1.05 个百分点，整体盈利能力尚可。

2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 255.82 亿元，较上年同期变化不大，相当于上年全年水平的 50.57%；同期的营业利润率为 4.80%，较 2016 年减少 1.06 个百分点；公司利润总额为 6.18 亿元，较上年同期增长 12.99%，相当于上年全年水平的 77.03%。

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，公司近三年收入规模下滑明显。2015 年以来，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。

5. 偿债能力

短期偿债能力方面，2014~2016年，公司流动比率和速动比率均持续增长，截至2016年底分别为135.45%和73.79%；受库存调整影响，公司经营现金流动负债比持续增长，近三年分别为-12.37%、41.86%和68.30%。截至2017年6月底，公司流动比率和速动比率进一步增至147.88%和79.69%。公司持有较充裕的货币资金，2015年以来债务规模大幅回落、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，2014~2016年，公司EBITDA持续下降，分别为21.34亿元、17.98亿元和14.04亿元；同期的EBITDA利息倍数波动增长，全部债务/EBITDA持续下降，2016年分别为5.59倍和6.79倍。公司长期偿债能力尚可。

截至2017年6月底，公司对外担保余额15684万元，全部为公司子公司宁波宁兴汇丰汽车服务有限公司对购车客户担保余额。截至2017年6月底，公司对外担保情况与截至2016年6月底无重大变化。

截至2017年6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389亿元，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2017年7月24日，公司本部存在3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。

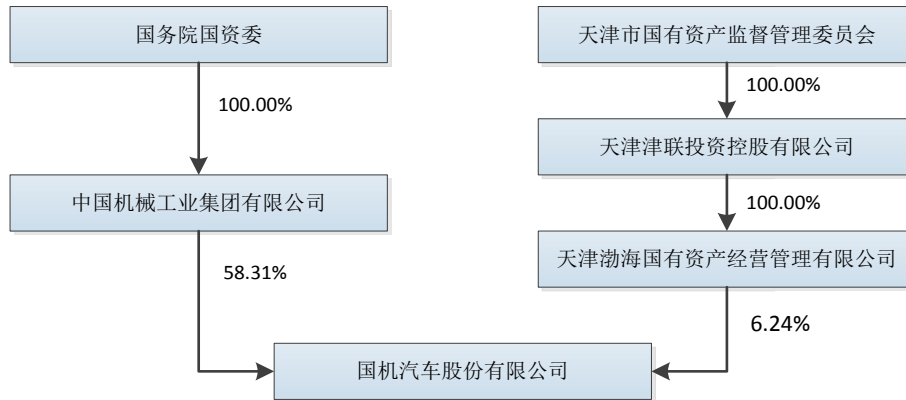
九、结论

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，主营业务突出，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，在行业地位、经营规模等方面具备优势。受中国进口汽车市场步入深度调整以及人民币汇率波动的影响，公司收入规模和利润水平波动向下，整体盈利能力尚可。

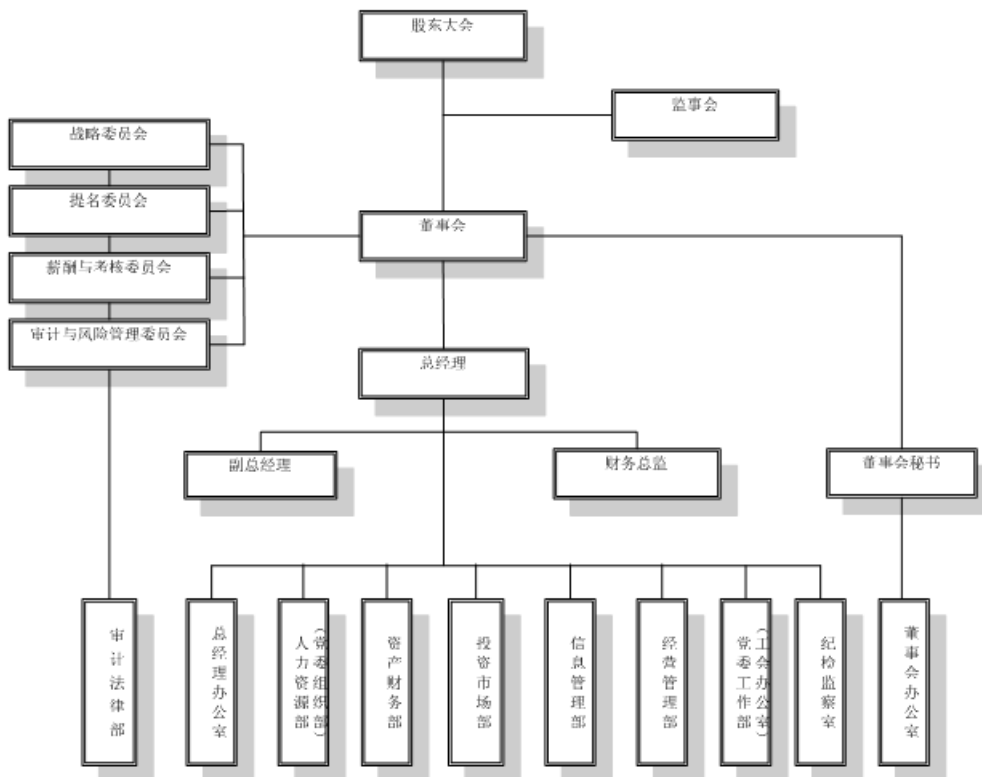
公司货币资金较充裕，以经营进口汽车批发为主的业务性质导致其流动资产比重高、预付款项及存货规模大；近年来，公司加强库存去化变现，经营活动获现水平提升，债务规模大幅下降，整体债务负担可控。

综合分析，公司主体长期信用风险低。

附件 1-1 公司 2017 年 6 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 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	69.64	40.91	60.69	39.90
资产总额(亿元)	345.30	288.15	221.45	197.95
所有者权益(亿元)	53.49	56.88	71.50	74.51
短期债务(亿元)	225.27	168.89	74.17	53.08
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	74.26
营业收入(亿元)	903.44	641.64	505.85	255.82
利润总额(亿元)	11.26	6.18	8.02	6.18
EBITDA(亿元)	21.34	17.98	14.04	-
经营性净现金流(亿元)	-35.68	92.36	86.38	-18.61
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	111.42
营业利润率(%)	3.88	5.75	5.86	4.80
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	22.14
全部债务资本化比率(%)	80.87	75.67	57.15	49.92
资产负债率(%)	84.51	80.26	67.71	62.36
流动比率(%)	107.74	110.90	135.45	147.88
速动比率(%)	47.18	52.63	73.79	79.69
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 1~6 月财务数据未经审计。

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成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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：

级别设置	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

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

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在国机汽车股份有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

国机汽车股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，及时提供相关资料。联合资信将在发行人年报公布后 3 个月内出具一次定期跟踪报告。

国机汽车股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事项，国机汽车股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注国机汽车股份有限公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现国机汽车股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如国机汽车股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与国机汽车股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。