跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]829 号

北京汽车投资有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

北京汽车投资有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

北京汽车投资有限公司公开发行的“15 北汽 01”、“16 北汽 01”和“17 北汽 01”的债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年六月二十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

北京汽车投资有限公司

公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AAA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
15 北汽 01	15 亿元	5 年	AAA	AAA	2016 年 6 月 28 日
16 北汽 01	15 亿元	5 年	AAA	AAA	2016 年 6 月 28 日
17 北汽 01	8 亿元	7 年	AAA	AAA	2016 年 11 月 18 日

跟踪评级时间：2017 年 6 月 22 日

主要财务数据：

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	159.85	195.69
所有者权益（亿元）	129.82	150.31
长期债务（亿元）	29.30	29.95
全部债务（亿元）	29.30	44.28
营业收入（亿元）	0.23	0.24
净利润（亿元）	42.30	40.77
EBITDA（亿元）	43.08	42.44
经营性净现金流（亿元）	0.34	0.31
营业利润率（%）	98.72	99.28
净资产收益率（%）	32.88	29.11
资产负债率（%）	18.79	23.19
全部债务资本化比率（%）	18.41	22.75
流动比率（倍）	22.45	1.76
EBITDA 全部债务比（倍）	1.47	0.96
EBITDA 利息倍数（倍）	55.59	25.44
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.72	0.71

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

跟踪期内，北京汽车投资有限公司（以下简称“公司”或“北汽投”）作为北京汽车股份有限公司（以下简称“北汽股份”）重要的投资子公司，具备资产质量高、债务负担轻、长期股权投资收益规模大、股东实力雄厚等优势。2016 年，公司核心投资资产北京现代汽车有限公司（以下简称“北京现代”）产销规模大、营销服务体系成熟、市场占有率较高、盈利能力强。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司利润对投资收益的依赖度很高、汽车制造行业市场竞争日趋激烈、韩系汽车受萨德事件影响市场份额下降等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，公司作为投资公司将遵循北汽股份的发展方向和要求，投资方向仍为整车制造、零部件生产和服务贸易等相关产业；北京现代将进一步完善产品结构，并巩固其在轿车市场的优势地位，公司投资收益有望保持稳定增长。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AAA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“15 北汽 01”、“16 北汽 01”和“17 北汽 01”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1．公司合营和联营企业业务涵盖零部件、整车制造、贸易服务等，产业链布局完整。

2．公司长期股权投资收益规模大，公司整体盈利能力强。

3．公司核心投资资产北京现代是中国大型汽车制造企业之一，市场销售渠道覆盖广，乘用车产销量居市场前列。

关注

1．近期国家不断推出鼓励发展新能源汽车以及自主品牌汽车的政策，对公司合营品牌的传统汽车生产有一定的影响。受萨德事件影响，韩系品牌汽车市场受冲击较大。

2．公司利润对投资收益的依赖度很高，北京现代经营业绩的稳定性对公司盈利的影响较大。

3. 公司短期债务规模大幅增长，集中偿付压力较大。

分析师

高　鹏
电话：010-85172818
邮箱：gaop@unitedratings.com.cn

杨　婷
电话：010-85172818
邮箱：yangt@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）
Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

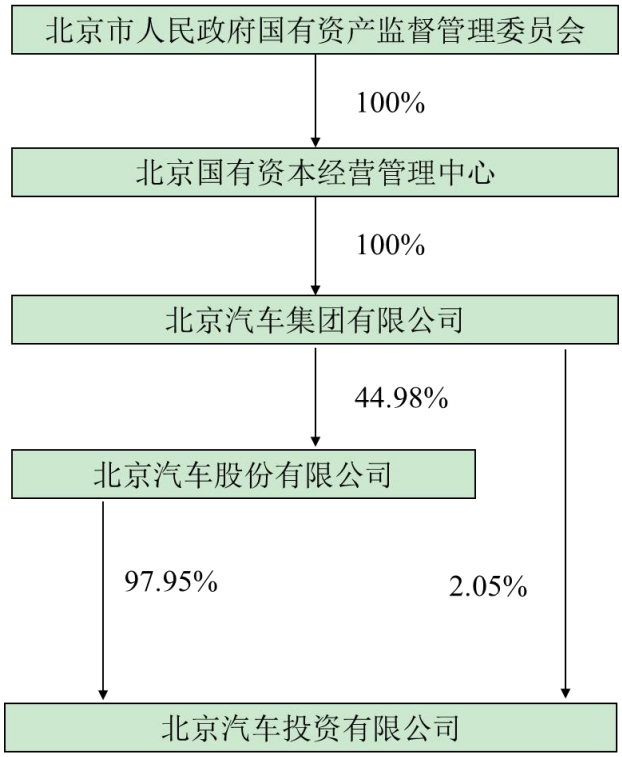
联合信用评级有限公司

一、主体概况

北京汽车投资有限公司（以下简称“公司”或“北汽投”）由北京汽车集团有限公司（原名北京汽车工业控股有限责任公司）、北京市国有资产经营有限责任公司、北京电力开发投资有限公司、北京首创股份有限公司和北京阳光房地产综合开发公司 5 家企业共同发起设立，初始注册资本 117,014.41 万元，于 2002 年 6 月 28 日在北京市工商行政管理局注册登记成立。

经过历次增资扩股，截至 2016 年底，公司注册资本 350,000 万元，其中北京汽车股份有限公司（香港上市公司，股票代码：1958.HK，以下简称“北京汽车”）持股比例为 97.95%，北京汽车集团有限公司（以下简称“北汽集团”）持股比例为 2.05%，公司实际控制人为北京市国有资产监督管理委员会。

图 1　截至 2016 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至 2016 年底，公司经营范围、组织架构未发生变化。2016 年公司注销子公司 1 家，合营及联营企业 8 家，公司拥有在职员数量较上年无变化。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 195.69 亿元，负债合计 45.38 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 150.31 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 150.31 亿元。2016 年，公司实现合并营业收入 0.24 亿元，净利润（含少数股东损益）40.77 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 40.77 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.31 亿元，现金及现金等价物净增加额为 14.35 亿元。

公司注册地址：北京市顺义区双河大街 99 号院 1 幢三层 101 内 A3-069 室；法定代表人：徐和谊。

二、债券概况

1．15 北汽 01

2015 年 12 月 10 日，公司发行“北京汽车投资有限公司 2015 年（第一期）公司债券”，并于 2016 年 1 月 25 日在上海证券交易所挂牌交易，债券简称“15 北汽 01”，债券代码“136080.SH”。“15 北汽 01”已经中国证券监督管理委员会“证监许可[2015]2607 号”文核准，发行规模为人民币 15 亿元，票面利率 3.60%，期限为 5 年，利息每年支付一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

公司已于 2016 年 12 月 12 日支付 2015 年 12 月 10 日至 2016 年 12 月 9 日期间的利息。

“15 北汽 01”该债券募集资金总额扣除发行费用后的净募集款项共计 149,700 万元，其中，募集资金 129,112.54 万元用于合营公司增资，剩余部分用于偿还到期债券。

2．16 北汽 01

2016 年 3 月 17 日，公司发行“北京汽车投资有限公司 2016 年公司债券（第一期）”，并于 2016 年 4 月 6 日在上海证券交易所挂牌交易，债券简称“16 北汽 01”，债券代码“136280.SH”。“16 北汽 01”已经中国证券监督管理委员会“证监许可[2015]2607 号”文核准，发行规模为人民币 15 亿元，票面利率 3.15%，期限为 5 年，采用单利按年计息，不计复利；每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

公司已于 2017 年 3 月 17 日支付 2016 年 3 月 17 日至 2017 年 3 月 16 日期间的利息。

“16 北汽 01”该债券募集资金总额扣除发行费用后的净募集款项共计 149,700 万元，其中，募集资金 135,164.31 万元用于北京现代汽车有限公司（以下简称“北京现代”）增资，剩余部分用于偿还到期债券。

3．17 北汽 01

2017 年 1 月 2 日，公司发行“北京汽车投资有限公司 2017 年公司债券（第一期）”，并于 2017 年 2 月 7 日在上海证券交易所挂牌交易，债券简称“17 北汽 01”，债券代码“136892.SH”。“16 北汽 01”已经中国证券监督管理委员会“证监许可[2016]3146 号”文核准，发行规模为人民币 8 亿元，票面利率 4.29%，期限为 7 年，采用单利按年计息，不计复利；每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

“17 北汽 01”该债券募集资金扣除发行费用后的净募集款项共计 79,942 万元，募集资金全部用于偿还到期债券。跟踪期内，“17 北汽 01”尚未到第一个付息日。

三、行业分析

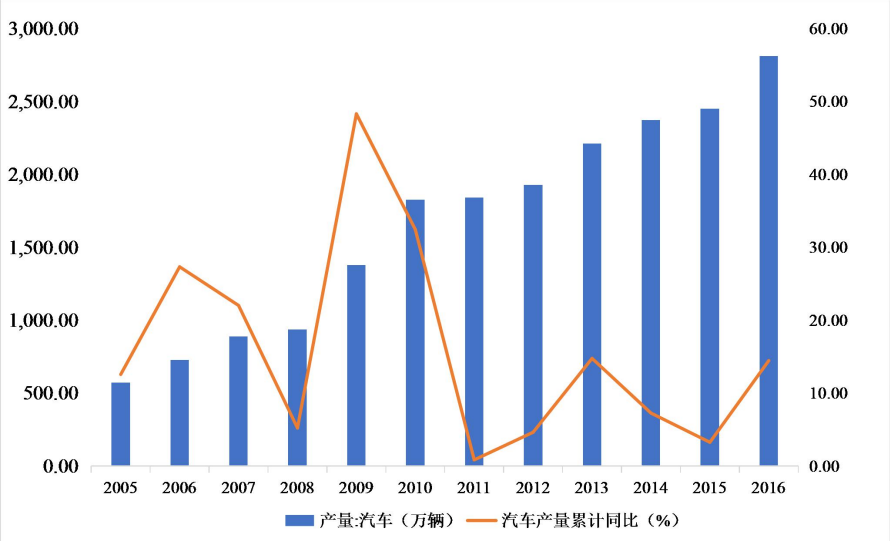
1．行业概况

汽车行业具有产业关联度高、规模效益明显、资金和技术密集等行业特点，是拉动国民经济增长的主要产业。在国家鼓励汽车消费政策实施、道路交通条件改善和居民收入水平提高等因素驱动下，中国汽车行业开始步入持续增长阶段，并逐步成为国民经济重要的支柱产业。

2016 年整车实现销量 2,793.89 万辆，同比增长 13.75%；其中，2016 年乘用车板块同比增长 15.51%，商用车板块同比增长 6.37%。2016 年整车增速大幅度高于 2015 年 4.57%的增速水平主要是由于 2015 年 10 月 1 日至 2016 年 12 月 31 日期间 1.6L 以下乘用车购置税减半政策提振销量，

2015 年第四季度作为购置税减半政策实施的第一个季度，单季度销量大幅提升。乘用车方面，2017 年购置税提升预期使得 2016 年第三季度成为销量单季度增速拐点。2016 年全年轿车销量同比增长 5.48%，SUV 销量同比增长 43.53%，MPV 销量同比增长 15.51%；SUV 是 2016 年全年乘用车销量增长主力。商用车方面，2016 年全年卡车板块与客车板块出现分化，卡车板块同比增长 9.78%，客车板块同比下降 8.32%。卡车板块，重卡同比增长 36.58%，中卡同比增长 13.21%，轻卡同比下降 0.68%；客车板块，大客同比增长 2.57%，中客同比增长 28.18%，轻客同比下降 16.97%。重卡 2016 年高增长主要受到替换需求、单车运力下降 20%政策刺激以及宏观经济企稳三因素叠加影响。

图2　2005年~2016年中国汽车产量及同比增长率



资料来源：wind 资讯、联合评级整理。

2016 年中国品牌乘用车销量 1,052.86 万辆，同比增长 20.50%，占乘用车销售总量的 43.19%，占有率比上年同期提升 2 个百分点；德系、日系、美系、韩系和法系乘用车分别销售 451.03 万辆、379.15 万辆、296.46 万辆、179.20 万辆和 64.40 万辆，分别占乘用车销售总量的 18.50%、15.55%、12.16%、7.35%和 2.64%，与上年同期相比，日系乘用车销量依然呈较快增长，德系增速略低，市场份额层面自主、日系稳步提升，美系基本持平，2016 年 5 月的萨德事件后，中日关系回暖，韩系品牌受到市场冲击较大，韩系汽车有所下滑。

从汽车制造上游来看，近年来，钢铁行业景气度持续下滑，废钢和铸造生铁价格震荡走低。2015 年，废钢价格下降趋势明显，2016 年有所回升；2017 年 2 月，废钢月平均价格北京为 1,773.33 元/吨，大连为 1,750.00 元/吨，广州为 1,886.67 元/吨，西安为 1,526.67 元/吨，均仍处于历史较低价位。2015 年铸造生铁价格继续下降，2016 年有回升趋势；至 2017 年 2 月，铸造生铁月平均价格北京为 2,950.00 元/吨，大连为 3,100.00 元/吨，广州 2,980.00 元/吨，西安为 2,920.00 元/吨，基本回升至 2014 年水平，受生铁价格回升影响，铸铁件价格在 2016 年大幅增长，以球磨铸铁为例，2016 年 12 月其在 9 个城市的均价已突破 3,000.00 元/吨，同比增长 89.31%。

图3　2014~2017年2月主要城市废钢和生铁综合价格　（单位：元/吨）



资料来源：wind 资讯、联合评级整理。

行业政策方面，2016 年 11 月，财政部国家税务局下发通知，为了引导合理消费，促进节能减排，经国务院批准，对超豪华小汽车加征消费税，购买零售价格 130.00 万元（不含增值税）及以上的乘用车和中轻型商用客车时，需在零售环节额外缴纳消费税，税率为 10.00%。2016 年 12 月，财务部联合税务总局发布车辆购置税新政，自 2015 年 10 月起实施的小排量汽车 5.00%税率被取消，2017 年开始实施 7.50%税率，自 2018 年 1 月 1 日起，恢复按 10.00%的法定税率征收车辆购置税。

2017 年 4 月，商务部发布《汽车销售管理办法》，办法打破汽车销售品牌单一授权体制，改变车企话语权一家独大局面，不得限制配件生产商的销售对象，不得限制经销商、售后服务商转售配件。

总体看，受购置税政策的影响，2016 年汽车销量大幅增长；品牌乘用车方面受萨德事件影响，韩系品牌汽车市场份额有所下降。

四、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事和高级管理人员未发生变化。目前公司高管及核心技术人员稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

公司主要业务是对汽车及相关产业的投资及管理，利润主要来自合营企业及联营企业产生的投资收益。公司投资的企业以北京现代为核心、以生产汽车零部件的企业为辅助，业务链条包含汽车整车、零部件、服务贸易等；北京现代是公司的核心投资资产，其投资收益是公司利润的主要来源。

2016 年，公司实现营业收入 0.24 亿元，与上年持平，全部来自其他业务中的技术咨询收入；公司营业收入规模很小，无营业成本，技术咨询收入毛利率为 100%。受益于投资收益规模较大，

2016 年公司实现营业利润 40.77 亿元，同比下降 3.63%，主要是受整体汽车市场低迷影响，北京现代销售业绩出现波动，导致利润降低所致；公司实现净利润 40.77 亿元，同比下降 3.64%，其中归属于母公司所有者的净利润 40.77 亿元。

公司投资收益主要来自合营及联营企业，收益具有可持续性。2016 年，公司实现投资收益合计 42.12 亿元，与上年持平，占公司营业利润的比重为 103.30%，较 2014 年上升 2.32 个百分点，是公司利润的主要来源；2016 年，公司投资收益情况如下表所示。

表 1　公司合营及联营企业投资收益情况（单位：%，万元）

板块	参股企业	持股比例	投资收益	
			2015 年	2016 年
整车制造	北京现代汽车有限公司	50.00	407,440.44	390,739.42
零部件	北京李尔岱摩斯汽车系统有限公司	20.00	2,193.33	2,613.05
	北京北汽大世汽车系统有限公司	48.00	5,619.87	3,920.41
	北京北内发动机零部件有限公司	50.00	1,657.87	1,510.60
	北京首钢冷轧薄板有限公司	20.00	-1,108.53	-
服务贸易	现代首选二手车经营有限公司	40.00	640.12	646.89
	北京现代汽车金融有限公司	33.00	7,973.29	18,024.17
	北京汽车集团财务有限公司	20.00	2,763.50	3,695.54
合计		--	427,179.89	421,150.08

资料来源：公司提供

总体看，公司业务主要是对汽车及相关产业的投资及管理，利润主要来自投资收益；公司投资收益主要来自对北京现代的投资，2016 年投资收益有所下滑，公司净利润规模随之小幅下滑。

2．股权投资—北京现代

北京现代是公司的核心资产，其投资收益是公司利润的主要来源，公司利润总额与其经营状况息息相关。北京现代是由公司和韩国现代自动车株式会社在2002年共同出资设立，中韩双方各占50%，是中国加入WTO后被批准的第一个汽车生产领域的中外合资项目。2016年，北京现代主要经营模式较上年变化不大。

（1）原材料情况

采购方面，除发动机由北京现代发动机厂供应之外，北京现代的原材料采购主要包括钢板和零部件两部分。

零部件采购沿用战略性采购和竞争性采购相结合的模式。其中，战略性采购的对象主要是生产特定车型所需的专用部件；竞争性采购的对象主要是整车生产所需的通用零部件，北京现代一般采用招标的方法，同时邀请关联方和第三方参与报价，综合考虑货品质量和价格因素决定供应商。

总体看，北京现代采购管理及模式较上年变化不大。

（2）生产情况

2016年，北京现代生产模式、产能及生产状况较上年变化不大。

北京现代采用以销定产的模式，通过精确安排努力实现“零库存”。北京现代生产用机器人的数量由1,582台上升至2,207台，自动化程度位居国内乘用车生产企业前列。

目前，北京现代拥有顺义第一工厂、顺义第二工厂、顺义第三工厂及沧州工厂四大生产基地，在建工程1个，为重庆工厂，重庆工厂于2015年6月开始建设，目前已进入收尾阶段，预计2017年

将投入运营。未来，北京现代五座工厂将形成合力，产能布局南北，覆盖全国，实现产能、产品和市场等多重驱动核心，为北京现代在中国汽车市场的持续稳健发展奠定基础。

车型方面，截至2017年3月底，北京现代在销车型为名图、第九代索纳塔、全新胜达、IX35、IX25、全新途胜、朗动、瑞纳、悦动、全新悦动、领动、悦纳、名驭等13个系列车型，产品覆盖经济型轿车、中级轿车、中高级轿车、SUV各个领域；其中，名图、朗动、瑞纳、IX25、领动、全新途胜等六款车型单月销量已超过万量。

总体看，随着沧州工厂的建成投产，2016年北京现代产能及自动化程度较上年均有所提升；北京现代正在投资建设重庆工厂，预期未来产能将进一步提升。

（3）销售情况

2016年，北京现代汽车销售模式、销售流程较上年变化不大。2016年，北京现代实现汽车销售114.20万辆，同比增长7.45%，市场占有率为5.10%，较上年下降0.60个百分点。当前，我国汽车市场外资品牌竞争愈加激烈，且我国自主品牌逐渐崛起，北京现代汽车产品市场占有率较2015年有所下降。

表 2　北京现代 2015~2016 年及 2017 年 1~3 月的销售情况（单位：万辆、%）

项目	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
销量	106.28	114.20	19.60
市场占有率	5.70	5.10	3.60

资料来源：公司提供

从车型来看，北京现代轿车产品主要有 ELANTRA 悦动、伊兰特、VERNA 瑞纳、领动、名图和索纳塔等，主要集中在排气量 1.4~2.0L 区间；SUV 产品主要是 IX25、全新途胜、IX35 和全新胜达。2016 年以来，公司推出了换代车型、全新车型有领动、悦纳及新悦动。2016 年，销量超过 10 万辆的车型中分别为瑞纳、朗动、新途胜、名图、IX25 及领动，合计为北京现代贡献了 940,936 台的销量，其中新途胜销量同比增幅达 263.90%、IX25 销量同比增长 10.43%。北京现代部分车型销售数量变化较大，主要系换代车型生产数量有所调整所致；其中悦纳是瑞纳的换代车型，领动是朗动的换代车型（领动于 2016 年上市销售）。目前老、中、新车型皆在产，具体销量信息如下：

表 3　北京现代 2015~2016 年及 2017 年 1~3 月分类型销售情况（单位：辆）

车型	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
名驭	6,713	5,323	1,241
伊兰特	13,204	3,841	--
首望	100	50	--
索纳塔	69,154	35,998	3,309
瑞纳	213,678	116,513	9,786
悦动	42,721	21,092	3,659
新悦动	--	--	8,018
朗动	267,085	253,804	42,843
途胜	5,172	11	--
新途胜	48,420	176,687	27,508
IX35	105,872	71,938	8,352
新胜达	33,355	22,438	3,285
名图	154,597	148,254	30,238
IX25	102,755	113,468	16,107

领动	--	132,210	18,774
悦纳	--	40,389	22,999
合计	**1,062,826**	**1,142,016**	**196,119**

资料来源：公司提供

从品牌销售指导价格来看，北京现代产品定价主要采用的追随市场法，即参照区域市场同类型产品销售价格定价。北京现代轿车主要产品价格集中在7~25万元之间，SUV主要产品价格集中在12~29万之间，具体情况如下表所示。

表 4　北京现代旗下汽车品牌销售指导价格（单位：万元）

品牌	**瑞纳**	**瑞奕**	**悦纳**
报价	7.39~10.69	7.29~9.99	7.28~10.58
品牌	**悦纳 RV**	**全新悦动**	**朗动**
报价	7.88~10.88	7.99~11.59	11.58~12.78
品牌	**领动**	**名图**	**第九代索纳塔**
报价	9.98~15.18	12.98~16.68	17.48~24.98
品牌	**索九 HEV**	**IX25**	**IX35**
报价	20.98~24.98	11.98~16.98	14.98~22.58
品牌	**全新途胜**	**全新胜达**	--
报价	15.99~24.49	22.48~28.98	--

资料来源：公司提供

从销售及服务网络来看，截至2016年底，北京现代共有4S店829家，较上年底减少21家。整体看，北京现代销售及售后服务网络较为完善。

总体看，北京现代销售模式较2015年变化不大，在汽车行业景气度下行、市场竞争激烈等因素影响下，北京现代汽车市场份额有所下降。

3．其他股权投资

除了合营企业北京现代，公司还投资了北京李尔岱摩斯汽车系统有限公司、北京首钢冷轧薄板有限公司、现代首选二手车经营有限公司、北京汽车集团财务有限公司、北京北汽大世汽车系统有限公司、北京现代汽车金融有限公司和北京北内发动机零部件有限公司等 7 家联营企业。2016 年，公司从 7 家联营企业合计获取投资收益 1.97 亿元，占全部投资收益的 7.22%，占比较小。

总体看，公司投资收益主要来自北京现代，其他持股公司投资收益相对较低。

4．经营关注

公司作为投资企业，利润主要来自联营及合营企业的投资收益，其中 92.78%来自于合营企业北京现代。公司投资企业主要集中于汽车行业，公司存在的经营风险主要有如下几点：

宏观经济、政治环境与政策风险

国家宏观经济状况及政策引导对汽车行业具有很大的影响，如国家鼓励推广新能源汽车推动了新能源汽车的发展，国家鼓励国内自主汽车品牌发展鼓励了汽车行业的研发竞争但对合资品牌不利。公司投资的北京现代以生产传统汽车为主，且为韩国合资品牌，受萨德事件影响，韩系品牌汽车市场份额下降，对未来汽车销售产生消极影响。

行业竞争风险

国内汽车生产企业数量较多，行业竞争激烈，重点城市市场趋于饱和。这一方面为公司提供

了产业整合和持续发展的空间，另一方面公司的行业地位也可能面临竞争对手挑战的风险。随着生产厂家纷纷扩大产能，合资企业与本土企业、国外品牌与自主品牌、相近排量以及新老车型之间均存在较为激烈的竞争。

北京现代经营业绩的稳定性风险及利润分配风险

公司利润主要来源于长期股权投资确认的投资收益，其中92.78%来自于北京现代的投资收益，其在总投资收益中占比相对较大，北京现代经营业绩的稳定性对公司盈利的影响较大。此外，北京现代的现金分红能力也可能影响到公司的利润水平。

5．未来发展

公司作为投资公司，未来将遵循北京汽车的发展方向和要求，主要的业务方向仍是投资于整车制造、零部件生产和服务贸易等相关产业。

公司投资计划将以北京现代为主要投资主体，未来北京现代将在现有产品（索纳塔、名驭、途胜、伊兰特、悦动、朗动、瑞纳、IX35、IX25、新胜达、全新途胜、名图等）的基础上不断引进新车型，包括新SUV、MPV和现有产品的升级产品，同时通过引进和自主开发，推出新能源汽车产品。

生产布局方面，十三五期间，北京现代在现有的顺义第一工厂、顺义第二工厂及顺义第三工厂的基础上，将建设投产北京现代沧州工厂及重庆工厂。未来，北京现代五座工厂将形成合力，产能布局南北，覆盖全国，实现产能、产品和市场等多重驱动核心，为北京现代在中国汽车市场的持续稳健发展奠定基础。

总体看，公司未来发展计划符合公司实际，可实施性较强。

六、财务分析

公司2016年财务报表已经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司审计报告按照财政部颁布的《企业会计准则》及相关规定编制。2016年公司注销子公司北京海纳川投资有限公司，公司主营业务未发生变化，相关会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至2016年底，公司合并资产总额195.69亿元，负债合计45.38亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计150.31亿元，其中归属于母公司所有者权益合计150.31亿元。2016年，公司实现合并营业收入0.24亿元，净利润（含少数股东损益）40.77亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为40.77亿元；经营活动产生的现金流量净额0.31亿元，现金及现金等价物净增加额为14.35亿元。

1．资产及负债结构

资产

截至2016年末，公司资产总额195.69亿元，较年初增长22.42%，主要系货币资金和长期股权投资增长所致。其中，流动资产占13.90%，非流动资产占86.10%，仍以非流动资产为主。

流动资产方面，截至2016年末，公司流动资产合计27.20亿元，较年初增长65.14%，主要系货币资金增长所致；公司流动资由货币资金（占比83.49%）和其他应收款（占比16.51%）构成。

截至2016年末，公司货币资金22.71亿元，较年初增长171.61%，主要系公司收到北京现代现金分红增加及公司发行债券“16北汽01”募集资金到位所致，公司无受限货币资金。截至2016年

末，公司其他应收款4.49亿元，较年初下降44.17%，主要系公司应收母公司北京汽车归集的存款减少所致；公司其他应收款主要为应收关联方款项，其中应收北京汽车归集的存款4.24亿元（占比94.44%），其余全部为应收技术咨询费；公司其他应收款均未计提坏账准备。

非流动资产方面，截至2016年末，公司非流动资产168.49亿元，较年初增长17.52%，主要系长期股权投资增长所致；非流动资产中长期股权投资合计168.49亿元，占比接近100%。

截至2016年末，公司长期股权投资168.49亿元，较年初增长17.52%，主要系公司对合营、联营企业增加投资所致。公司联营企业的投资，如下表所示。

表 5　截至 2016 年末公司长期股权投资企业情况（单位：亿元、%）

项目	投资成本	2015 年期末账面价值	追加投资	按权益法调整的净损益	2016 年期末账面价值	表决权比例	合营/联营	是否具有战略性
北京现代汽车有限公司	72.07	127.67	13.52	39.07	143.08	50	合营	是
北京北内发动机零部件有限公司	2.06	2.50	0.25	0.15	2.90	50	联营	是
北京北汽大世汽车系统有限公司	0.58	1.30	0.16	0.39	1.84	48	联营	是
北京李尔岱摩斯汽车系统有限公司	0.11	0.32	-	0.26	0.38	20	联营	是
北京汽车集团财务有限公司	3.00	3.57	-	0.37	3.81	20	联营	是
北京首钢冷轧薄板有限公司	5.20	-	-	-	-	20	联营	是
现代首选二手车经营有限公司	0.27	0.40	-	0.06	0.46	40	联营	是
北京现代汽车金融有限公司	13.20	7.61	6.60	1.80	16.02	33	联营	是
合计	**96.49**	**143.37**	**20.52**	**42.12**	**168.49**	**--**	**--**	**--**

资料来源：公司审计报告

总体看，公司资产仍以非流动资产为主，非流动资产占比较年初有所下降，但仍是公司资产的主要构成部分；公司作为投资公司，非流动资产主要以长期股权投资为主；公司流动资产中货币资金规模及占比很大，流动性较强；整体看，公司资产质量较好。

负债及所有者权益

截至2016年末，公司负债合计45.38亿元，较年初增长51.11%，主要系公司2016年发行债券所致。其中，流动负债与非流动负债分别占比34.00%和66.00%，流动负债占比由2015年2.44%大幅上升至34.00%，但仍以非流动负债为主。

截至2016年末，公司流动负债合计15.43亿元，较年初大幅增长20.03倍，主要系“10北汽投债”转入一年内到期的非流动负债所致。公司流动负债主要由应付利息（占比7.03%）和一年内到期的非流动负债（占比92.86%）构成。截至2016年末，公司应付利息1.08亿元，较年初增长52.73%，主要系公司债务规模扩大所致。截至2016年末，公司一年内到期的非流动负债14.32亿元，全部为转入的“10北汽投债”，2015年公司无一年内到期的非流动负债。

截至2016年末，公司非流动负债29.95亿元，较年初增长2.24%，其构成全部为应付债券。2016年，公司发行“16北汽01”债券规模为15.00亿元，同时“10北汽投债”转入流动负债，从偿还期限来看，2020年到期14.98亿元，2021年到期14.97亿元，具有一定集中偿付压力。

截至2016年末，公司全部债务合计44.28亿元，较年初增长51.14%，主要系发行“16北汽01”所致；其中短期债务占比32.35%，长期债务占比67.65%，仍以长期债务为主。截至2016年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为23.19%、22.75%和16.62%，较年初分别上升4.40个百分点、4.34个百分点和下降1.80个百分点，公司债务负担有所上升，但仍处于较低水平。

截至2016年末，公司所有者权益合计150.31亿元，较年初增长16.03%，主要系未分配利润增长所致，全部为归属于母公司的所有者权益。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占比23.28%、资本公积占比0.25%、盈余公积占比11.64%、未分配利润占比64.28%，较年初变化不大。公司所有者权益中未分配利润占比较高，权益稳定性一般。

总体看，受2016年发行公司债的影响，公司负债规模有所增加，负债结构以非流动负债为主；债务负担有所上升，但仍处于较低水平。

2．盈利能力

公司业务主要是对汽车及相关产业的投资及管理，利润主要来自合营企业及联营企业产生的投资收益。2016 年，公司实现营业收入 0.24 亿元，全部来自公司其他业务的技术咨询收入，与 2015 年基本持平；公司无主营业务收入及营业成本。2016 年，公司实现营业利润 40.78 亿元，同比下降 3.63%，实现净利润 40.78 亿元，同比下降 3.63%，主要系财务费用大幅增长所致，其中归属于母公司所有者的净利润 40.77 亿元。

期间费用方面，2016 年，公司费用合计 1.58 亿元，同比增长 147.54%，主要系财务费用上升所致，公司费用总额由管理费用和财务费用构成，二者分别占比 0.64%和 99.36%。2016 年，公司财务费用 1.57 亿元，同比增长 149.64%，主要系公司债务规模扩大所致。

公司利润主要来自对联营企业和合营企业的投资收益。2016 年，公司权益法核算的长期股权投资收益 42.12 亿元，与上年基本持平，占营业利润的比重为 103.30%，是公司利润的主要来源。

从盈利指标来看，2016 年，公司营业利润率为 99.28%，较上年基本持平。受利润规模下降以及公司资产、债务规模上升的影响，2016 年公司总资本收益率、总资产报酬率以及净资产收益率均有所下降，分别为 24.00%、23.87%、29.11%，分别较上年下降 4.57 个百分点、4.56 个百分点和 3.77 个百分点。整体看，公司盈利能力有所下降。

总体看，公司利润主要来自投资收益，联营和合营企业经营较为持续、稳定；2016 年公司盈利能力有所下降。

3．现金流

经营活动方面，由于公司主要从事对汽车及相关产业的投资及管理，公司经营活动现金流量规模较小；其中，经营活动现金流入0.34亿元，同比下降13.40%，主要来自技术咨询收入；经营活动现金流出0.03亿元，同比下降43.33%，主要系各项税费支出下降所致。受上述因素影响，2016年公司经营互动产生的现金净流入0.31亿元，较上年基本持平。从收入实现质量来看，2016年公司现金收入比率为102.45%，同比下降2.88个百分点，但公司收入实现质量仍处于较好水平。

投资活动方面，2016年，公司投资活动产生的现金净流入37.58亿元，同比下降28.75%，主要系公司收到的2015年度北京现代分红下降所致；投资活动现金流出20.52亿元，同比增长59.95%，主要系公司对联营、合营公司追加投资所致；受上述因素影响，公司投资活动产生的现金净流入17.06亿元，同比下降57.17%。

筹资活动方面，2016年，公司实现筹资活动现金流入18.53亿元，主要系公司发行债券“16北汽01”收到现金所致；公司筹资活动现金流出21.56亿元，同比下降56.21%，全部为分配股利、利润或偿付利息支付的现金。受上述因素影响，2016年公司筹资活动产生的现金净流出3.03亿元，净流出规模大幅下降91.17%。

总体看，2016年，公司主要从事汽车及相关产业的投资及管理，投资活动现金流量规模较大，经营活动现金流量规模较小；2016年，公司投资活动现金流主要为投资收益与投资支出，规模较2015年有所减少；2016年公司筹资活动现金净流出较2015年有所减少。

4．偿债能力

从短期偿债能力来看，受“10北汽投债”转入一年内到期的非流动负债的影响，公司短期偿债指标均大幅下降。截至2016年底，公司流动比率、速动比率均为1.76倍，较年初均大幅下降20.69倍；公司无存货，因而流动比率、速动比率相同。2016年底，公司经营现金流动负债比率为2.01%，较年初大幅下降44.24个百分点。整体看，公司短期偿债能力下降明显，短期偿债能力一般。

从长期偿债能力来看，2016年，公司 EBITDA 合计42.22亿元，同比小幅下降1.49%，主要系利润总额减少所致；其中折旧占比0.01%、计入财务费用的利息支出占比3.93%、利润总额占比96.06%。2016年，公司 EBITDA 利息倍数为25.44倍，EBITDA 全部债务比为0.96倍，同比分别下降30.15倍和0.51倍，主要系公司债务规模扩大所致，但 EBITDA 对利息和债务的覆盖程度较高。整体看，公司长期偿债能力有所下降，长期偿债能力较强。

截至2016年底，公司对外担保合计8.90亿元，主要为对母公司北京汽车的担保8.00亿元和对联营企业北京北内发动机零部件有限公司的担保0.90亿元。其中，北京汽车已于2014年在香港上市，，盈利状况良好且直接融资渠道畅通；整体看，公司或有负债风险较低。

截至2016年底，公司无银行授信，无待偿还银行贷款。

截至2016年底，公司无对外重大诉讼或仲裁。

根据机构信用代码为 G1011010501941400G 的人民银行征信报告，截至2017年6月6日，公司已结清信贷信息中不存在不良/违约类或关注类贷款，公司无未结清信贷。

总体看，受“10北汽投债”转入流动负债的影响，公司短期偿债能力大幅下降；受利润规模减少及公司发行债券的影响，公司债务负担有所上升，长期偿债能力有所下降，但长期偿债能力极强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2016年末，公司现金类资产（货币资金、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产、应收票据）达22.70亿元，约为“15北汽01”和“16北汽01”本金合计（30亿元）的0.76倍，公司现金类资产对本次债券的覆盖程度较高；净资产达150.31亿元，约为“15北汽01”和“16北汽01”本金合计（30亿元）的5.01倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“15北汽01”和“16北汽01”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2016年，公司 EBITDA 为42.44亿元，约为“15北汽01”和“16北汽01”本金合计（30亿元）的1.41倍，公司 EBITDA 对“15北汽01”和“16北汽01”的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司2016年经营活动产生的现金流入0.34亿元，约为“15北汽01”和“16北汽01”本金合计（30亿元）的0.01倍，公司经营活动现金流入量对“15北汽01”和“16北汽01”

覆盖程度很低。

综合以上分析，并考虑到公司投资收益规模大、债务负担轻、核心投资资产北京现代竞争优势较强等综合因素，联合评级认为，公司对“15北汽01”和“16北汽01”的偿还能力极强。

八、综合评价

公司作为北汽股份重要的投资子公司，具备资产质量高、债务负担轻、长期股权投资收益规模大、股东实力雄厚等优势。2016 年，公司核心投资资产北京现代产销规模大、营销服务体系成熟、市场占有率较高、盈利能力强。同时，联合评级也关注到公司利润对投资收益的依赖度很高、汽车制造行业市场竞争日趋激烈、韩系汽车受萨德事件影响市场份额下降等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，公司作为投资公司将遵循北汽股份的发展方向和要求，投资方向仍为整车制造、零部件生产和服务贸易等相关产业；北京现代将进一步完善产品结构，并巩固其在轿车市场的优势地位，公司投资收益有望保持稳定增长。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AAA”，评级展望维持“稳定”；同时维持“15北汽 01”、“16 北汽 01”和“17 北汽 01”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1　北京汽车投资有限公司
主要计算指标

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	159.85	195.69
所有者权益（亿元）	129.82	150.31
短期债务（亿元）	-	14.32
长期债务（亿元）	29.30	29.95
全部债务（亿元）	29.30	44.28
营业收入（亿元）	0.23	0.24
净利润（亿元）	42.30	40.77
EBITDA（亿元）	43.08	42.44
经营性净现金流（亿元）	0.34	0.31
应收账款周转次数（次）	-	-
存货周转次数（次）	-	-
总资产周转次数（次）	0.00	0.00
现金收入比率（%）	105.33	102.45
总资本收益率（%）	28.57	24.00
总资产报酬率（%）	28.43	23.87
净资产收益率（%）	32.88	29.11
营业利润率（%）	98.72	99.28
费用收入比（%）	280.51	671.15
资产负债率（%）	18.79	23.19
全部债务资本化比率（%）	18.41	22.75
长期债务资本化比率（%）	18.41	16.61
EBITDA 利息倍数（倍）	55.59	25.44
EBITDA 全部债务比（倍）	1.47	0.96
流动比率（倍）	22.45	1.76
速动比率（倍）	22.45	1.76
现金短期债务比（倍）	-	1.59
经营现金流动负债比率（%）	46.25	2.01
EBITDA/债券本金合计（倍）	1.44	1.41

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×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%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	自由负债/自有资产×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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据
长期债务=长期借款+应付债券
短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+
一年内到期的非流动负债
全部债务=长期债务+短期债务
EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销
所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。