跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]1137 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”公司债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年 六 月 二十 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 2018 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	2017 年 6 月 22 日
16 北汽 01	15 亿元	5 年	AAA	AAA	2017 年 6 月 22 日
17 北汽 01	8 亿元	7 年	AAA	AAA	2017 年 6 月 22 日

跟踪评级时间：2018 年 6 月 22 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	195.69	163.55
所有者权益（亿元）	150.31	124.86
长期债务（亿元）	29.95	37.96
全部债务（亿元）	44.28	37.96
营业收入（亿元）	0.24	0.00
净利润（亿元）	41.43	-5.45
EBITDA（亿元）	43.10	-4.01
经营性净现金流（亿元）	0.30	0.27
营业利润率（%）	99.28	--
净资产收益率（%）	29.58	-3.96
资产负债率（%）	23.19	23.66
全部债务资本化比率（%）	22.75	23.31
流动比率（倍）	1.76	45.52
EBITDA 全部债务比（倍）	0.97	-0.11
EBITDA 利息倍数（倍）	25.84	-2.78
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.13	-0.11

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、股东实力雄厚等优势。2017 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”）品牌知名度较高、营销服务体系成熟。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到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、公司投资收益受北京现代影响由正转负，公司 2017 年净利润出现亏损、公司其他应收款对资金占用明显、公司债券集中偿付压力较大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，公司盈利能力有望增强。

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。

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。同时受萨德事件影响，韩系品牌汽车市场受冲击较大，受 2017

年北京现代亏损影响，公司投资收益由正转负，公司陷入亏损。

2. 公司其他应收款对资金形成一定占用，公司债券集中偿付压力较大。

分析师

叶维武

电话：010-85172818

邮箱：yeww@unitedratings.com.cn

杜　渐

电话：010-85172818

邮箱：duj@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：

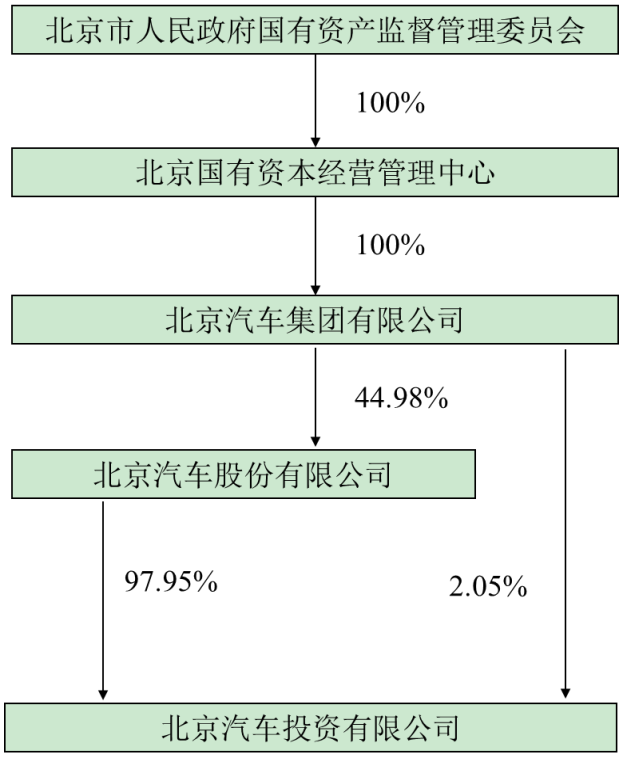
联合信用评级有限公司

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 2017 年底，公司注册资本 350,000.00 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“北汽股份”）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 2017 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至 2017 年底，公司经营范围、组织架构较上年未发生变化；公司拥有合营及联营企业 8 家，公司拥有在职员数量较上年无变化。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 163.55 亿元，负债合计 38.69 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 124.86 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 124.86 亿元。2017 年，公司未产生营业收入，净利润（含少数股东损益）-5.45 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为-5.45 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.27 亿元，现金及现金等价物净增加额为-9.51 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；已于 2017 年 12 月 11 日支付自 2016 年 12 月 10 日至 2017 年 12 月 9 日期间的利息。

“15 北汽 01”本期债券募集资金 15 亿元，扣除承销费后净额为 14.97 亿元，其中 2015 年 12 月对北京现代增资 20,019 万美元，折合人民币 12.91 亿元；截至 2017 年底，剩余募集资金已用于偿还企业债券本息，募集资金已按照募集说明书承诺用途全部使用。

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；公司已于 2018 年 3 月 19 日支付自 2017 年 3 月 17 日至 2018 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，募集资金已按照募集说明书承诺用途全部使用。

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。

公司已于 2018 年 1 月 22 日支付自 2017 年 1 月 20 日至 2018 年 1 月 19 日期间的利息。

“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。

三、行业分析

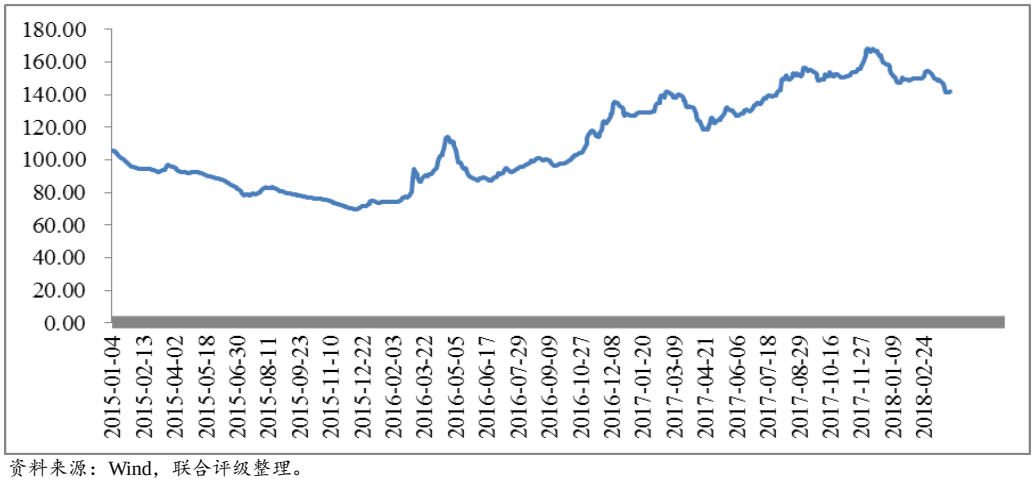
1．行业概况

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。

从上游来看，钢材是汽车制造的主要原材料，汽车整车及零部件生产需要用到冷轧板、热轧

板、电镀锌板和热镀锌板等钢材。钢材价格的波动对汽车生产企业的利润空间和盈利水平产生一定影响。2017 年，我国钢材价格呈现震荡上涨态势，整体呈现长强板弱[1]的特征。全年来看，钢价较 2016 年出现大幅上涨。截至 2017 年底，Myspic 综合钢价指数为 158.42 点，同比增长 24%。截至 2018 年 3 月 9 日，Myspic 为 149.74 点。未来钢材价格的波动对汽车企业的成本控制形成一定挑战。

图2　2015~2018年3月综合钢价指数走势



资料来源：Wind，联合评级整理。

从汽车销售来看，受购置税优惠幅度减小，以及新能源汽车政策调整等因素影响，2017 年我国汽车行业乘用车板块面临一定压力，但受商用车板块销售良好影响，整体产销量在上年高基数的基础上总体呈现平稳的增长态势。2017 年，我国全年汽车累计产量和销量分别为 2,901.54 万辆和 2,887.89 万辆，同比分别增长 3.19%和 3.04%，分别低于上年 11.30 和 10.60 个百分点。其中乘用车产销增速明显减缓，其累计产量和销量分别为 2,480.70 万辆和 2,471.80 万辆，同比分别增长 1.60%和 1.40%；商用车累计产量和销量分别为 420.87 万辆和 416.06 万辆，同比分别增长 13.81%和 13.95%，商用车市场发展态势良好。

从乘用车具体来看，据中汽协数据显示，2017 年全年，轿车销售 1,184.8 万辆，同比下降 2.48%；SUV 车型销售了 1,025.27 万辆，同比增长 13.32%；MPV 车型共销售了 207.07 万辆，同比下降 17.05%，SUV 车型成为带动乘用车销量增长的主要动力。

分品牌来看，据中国汽车工业协会统计分析，2017 年，中国品牌乘用车共销售 1,084.67 万辆，同比增长 3.02%，占乘用车销售总量的 43.88%，占有率比上年同期提升 0.69 个百分点；德系、日系、美系、韩系和法系乘用车分别销售 484.97 万辆、420.48 万辆、303.95 万辆、114.45 万辆和 45.58 万辆，分别占乘用车销售总量的 19.62%、17.01%、12.30%、4.63%和 1.84%。与上年同期相比，韩系和法系品牌销量均呈快速下降，其他外国品牌呈一定增长，日系品牌增速明显高于其他国外品牌。

从汽车行业整体市场格局上看，目前我国汽车年销量超过百万辆的企业集团有 8 家。2017 年，中国汽车销量前 5 名的企业（集团）共销售汽车 1,976.76 万辆，占汽车销售总量的 68.46%（较上年下降 2.06 个百分点）；中国汽车销售前 10 名的企业（集团）共销售汽车 2,556.24 万辆，占汽车销售总量的 88.52%（较上年上升 0.18 个百分点）。2017 年，国内前十家汽车生产企业排名与

[1] 2017 年初以来，螺纹钢、线材等长材市场在很长一段时间内好于冷轧、热轧卷板等板材市场。长材价格高于热轧卷板、普板等板材价格，两者价差一度达到 500 元 / 吨~600 元 / 吨。由于钢厂的螺纹钢毛利明显高于板材盈利，因此钢厂产能向长材倾斜，从而形成“长强板弱”格局。

2016 年变化不大，各家市场占有率小幅变化，行业集中度较高。

表1　国内前十家汽车生产企业销量及市场占有率排名（单位：万辆、%）

排名	2016 年			2017 年		
	汽车制造商	销量	占有率	汽车制造商	销量	占有率
1	上海汽车集团股份有限公司	647.16	23.09	上海汽车集团股份有限公司	691.64	23.95
2	东风汽车集团股份有限公司	427.67	15.26	东风汽车集团股份有限公司	412.07	14.27
3	中国第一汽车集团公司	310.57	11.08	中国第一汽车集团公司	334.60	11.59
4	中国长安汽车集团股份有限公司	306.34	10.93	中国长安汽车集团股份有限公司	287.25	9.95
5	北京汽车集团有限公司	284.67	10.16	北京汽车集团有限公司	251.20	8.70
6	广州汽车工业集团有限公司	164.92	5.88	广州汽车工业集团有限公司	200.10	6.93
7	长城汽车股份有限公司	107.45	3.83	吉利汽车控股有限公司	130.52	4.52
8	吉利汽车控股有限公司	79.92	2.85	长城汽车股份有限公司	107.02	3.71
9	华晨汽车集团控股有限公司	77.44	2.76	华晨汽车集团控股有限公司	74.57	2.58
10	奇瑞汽车股份有限公司	69.85	2.49	奇瑞汽车股份有限公司	67.27	2.33
	合计	**2,475.99**	**88.34**	**合计**	**2,556.24**	**88.52**

资料来源：中国汽车工业协会

总体看，2017 年，我国汽车行业整体保持平稳增长，但增速出现明显下滑；汽车制造行业格局变化不大，集中度仍较高；品牌乘用车方面，受行业激烈竞争及萨德事件影响，韩系品牌汽车市场份额有所下降。

2．行业政策

2017 年 3 月，国家工信部、发改委、科技部、财政部联合发布了《促进汽车动力电池产业发展行动方案》（工信部联装[2017]29 号），该方案指明了未来几年我国动力电池产业的发展方向，即持续提升现有产品的性能质量和安全性，进一步降低成本，2018 年保障高品质动力电池供应；大力推进新型锂离子动力电池研发和产业化，2020 年实现大规模应用；着力加强新体系动力电池基础研究，2025 年实现技术变革和开发测试。

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。

2017 年 6 月，工信部发布了关于征求《国家车联网产业标准体系建设指南（智能网联汽车）（2017 年）》（征求意见稿）意见的通知，确立了“以汽车为重点和以智能化为主、兼顾网联化”的智能网联汽车发展总体思路，到 2020 年，初步建立能够支撑驾驶辅助及低级别自动驾驶的智能网联汽车标准体系；到 2025 年，系统形成能够支撑高级别自动驾驶的智能网联汽车标准体系。

2017 年 9 月，工信部、财政部、商务部、海关总署、质检总局等五部门已联合发布《乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法》（令[2017]44 号），从两个方面进行积分核算管理，并纳入准入条件。积分为负且未抵偿归零的企业，将调整生产或进口计划。办法自 2018 年 4 月 1 日起施行，境内乘用车生产企业、进口乘用车供应企业一视同仁。

2017 年 12 月，财政部、税务局、工信部、科技部联合发布《关于免征新能源汽车车辆购置税的公告》（财建[2017]172 号），自 2018 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，对购置的新能源汽车免征车辆购置税。对免征车辆购置税的新能源汽车，通过发布《免征车辆购置税的新能源汽车车型目录》（以下简称“目录”）实施管理。2017 年 12 月 31 日之前已列入目录的新能源汽车，

对其免征车辆购置税政策继续有效。

2018 年 5 月，国务院关税税则委员会发布公告，自 2018 年 7 月 1 日起，降低汽车整车及零部件进口关税。整车方面，新政策 将税率为 25%的 135 个税号和税率为 20%的 4 个税号的税率降至 15%，进口汽车价格的降低将进一步推动豪华汽车市场需求。汽车零部件方面，新政策将税率分别为 8%、10%、15%、20%、25%的共 79 个税号的税率 降至 6%。目前多数进口汽车零部件类型（70 个税号）适用 10%税率，仅少数类型适用较高税率，降税对国内零部件生产商影响有限。

总体看，2017 年，汽车行业的政策主要集中于节能减排、新能源化和创新研发等方面，更加完善了新能源汽车的推广应用体系，明确且严格地规定了新能源汽车财政补贴政策，确立并规划了自动驾驶的智能网联汽车的总体发展思路；关税下调将利好平行进口及海外豪华车厂商。

3．行业发展

从中长期看，汽车行业具有稳定增长的支撑。我国经济发达程度和汽车保有量水平决定中长期汽车消费的增速和持续性。城镇居民生活水平的提高、公路网络的完善、经济增长带动公路运输需求的增长都将使得潜在的市场需求转化为购买力，支撑我国汽车行业稳定增长。

我国汽车行业在经历刺激政策退出带来的调整期之后，资金、资源和技术将向优势企业汇集。伴随并购重组催生特大型集团不断诞生，产业集中度必然提高，规模化生产将增强行业整体竞争力；企业间的竞争将更加集中于生产规模与产品结构、自主研发与创新能力、供应链管理等核心要素，具有上述优势的大中型企业将在竞争中继续占据有利地位。

此外，新能源汽车正迎来前所未有的发展时期。最后，随着汽车消费的兴起，汽车金融和服务的市场逐步扩大；随着汽车消费的升级，我国汽车金融和服务将迎来重大的发展机遇。根据发达国家汽车行业的发展经验，中国汽车工业的利润增长点也将由整车制造环节逐步向汽车金融和服务领域转移。

总体看，汽车行业未来仍将稳定发展，行业集中度将进一步提高；新能源汽车及智能网联汽车将得到进一步发展。

四、管理分析

2017 年，马传骐同志不再担任公司董事，委派张建勇同志担任公司董事。

跟踪期内，公司其他董事、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。

2017 年，公司未发生日常经营业务，未产生营业收入。2017 年，公司实现营业利润由上年的 41.43 亿元减少至-5.45 亿元，主要是受北京现代销售业绩大幅下降，导致利润亏损所致；实现归

属于母公司所有者的净利润-5.45 亿元。

公司投资收益主要来自合营及联营企业，收益具有一定可持续性。2017 年，公司实现投资收益合计-4.04 亿元，较上年的 42.78 亿元大幅下降，主要系北京现代投资损失所致；2017 年，公司投资收益情况如下表所示。

表 2　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	
			2016 年	2017 年
整车制造	北京现代汽车有限公司	50.00	390,739.42	-74,854.23
零部件	北京李尔岱摩斯汽车系统有限公司	20.00	2,613.05	876.24
	北京北汽大世汽车系统有限公司	48.00	3,920.41	2,203.37
	北京北内发动机零部件有限公司	50.00	1,510.60	130.48
	北京首钢冷轧薄板有限公司	20.00	--	--
服务贸易	现代首选二手车经营有限公司	40.00	646.89	544.94
	北京现代汽车金融有限公司	33.00	18,024.17	23,825.42
	北京汽车集团财务有限公司	20.00	3,695.54	6,871.94
合计		--	**421,150.08**	**-40,401.84**

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，2017 年北京现代的投资收益为-7.49 亿元，公司净利润亏损。

2．股权投资—北京现代

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。2017年，北京现代主要经营模式较上年变化不大。2017年，北京现代全年销售收入较上年大幅下滑至725.50亿元，净利润亏损14.18亿元。

（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

2017年，北京现代生产模式较上年变化不大。

北京现代采用“以销定产”的模式。北京现代生产用机器人的数量由2016年的2,207台上升至2,625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，重庆工厂于2015年6月开始建设，2017年已投入运营。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。

总体看，2017年，北京现代产能及自动化程度较上年均有所提升。

（3）销售情况

2017年，北京现代汽车销售模式、销售流程较上年变化不大。2017年，北京现代实现汽车销售78.50万辆，同比下降31.26%，市场占有率为3.50%，较上年下降1.60个百分点，主要系我国汽车市场外资品牌竞争愈加激烈，我国自主品牌逐渐崛起且韩系汽车受萨德事件影响市场份额下降所致。

表 3　北京现代 2016~2017 年销售情况（单位：万辆、%）

项目	2016 年	2017 年
销量	114.20	78.50
市场占有率	5.10	3.50

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、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。2017 年以来，公司推出了换代车型、全新车型有全新瑞纳、全新 IX35 及新伊兰特 EV。2017 年，销量超过 10 万辆的车型中分别为朗动、新途胜、名图及领动，合计为北京现代贡献 64.80%的销量，但公司车型中除了悦纳销量较上年有所上升以外，其他所有车型较上年均有不同程度的下降，主要系韩系车市场整体低迷，国内乘用车行业竞争加剧，公司车型综合竞争力有所下降所致。

表 4　北京现代 2016~2017 年分类型销售情况（单位：辆）

车型	2016 年	2017 年
名驭	5,323	1,241
伊兰特	3,841	--
首望	50	--
索纳塔	35,998	12,760
瑞纳	116,513	16,123
悦动	21,092	19,195
新悦动	--	20,702
朗动	253,804	118,048
途胜	11	--
新途胜	176,687	136,495
IX35	71,938	19,887
新胜达	22,438	12,300
名图	148,254	134,664
IX25	113,468	48,720
领动	132,210	119,489
悦纳	40,389	83,419
全新瑞纳	--	27,069
全新 IX35	--	14,474
新伊兰特	--	420
合计	**1,142,016**	**785,006**

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5万以上，SUV主要产品价格集中在11

万以上，具体情况如下表所示。

表 5　北京现代旗下汽车品牌在产车型销售指导价格（单位：万元）

品牌	**全新瑞纳**	**领动**	**新名图**
报价	49,900 起	99,800 起	129,800 起
品牌	**悦纳**	**悦纳 RV**	**全新索纳塔**
报价	72,800 起	78,800 起	169,800 起
品牌	**第九代索纳塔**	**全新悦动**	**新伊兰特 EV**
报价	209,800 起	79,900 起	199,800 起
SUV 品牌	**ENCINO**	**新一代 ix35**	**新 ix25**
报价	129,900 起	119,900 起	109,800 起
SUV 品牌	**全新途胜**	**全新胜达**	
报价	159,900 起	239,800 起	

资料来源：公司提供

从销售及服务网络来看，截至2017年底，北京现代共有4S店820家，较上年底减少9家。整体看，北京现代销售及售后服务网络较为完善。

总体看，2017年北京现代销售模式较2016年变化不大，在市场竞争激烈、韩系车市场整体低迷等因素影响下，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和北京北汽大世汽车系统有限公司，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、北京现代汽车金融有限公司和北京北内零部件发动机有限公司等 6 家联营企业。2017 年，公司从 6 家联营企业合计获取投资收益 3.22 亿元。

总体看，2017 年，由于北京现代亏损，公司其他持股公司投资收益对公司利润形成一定支撑。

4．经营关注

公司作为投资企业，利润全部主要来自联营及合营企业的投资收益。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：

（1）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。

（2）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。

（3）北京现代亏损

公司利润主要来源于长期股权投资确认的投资收益，其中历年来北京现代的投资收益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。2017 年，在国内自主品牌的不断赶超与萨德事件对韩系车不利的政治环境的影响下，北京现代的销量在 2017 年上半年大幅下降，使得全年销售收入较上年大幅下滑至 725.50 亿元，净利润亏损 14.18 亿元，导致公司对应投资亏损 7.49 亿元，公司陷入亏损。

5．未来发展

公司作为投资公司，未来将遵循北汽股份的发展方向和要求，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。

公司以北京现代汽车项目为龙头，全面带动产品技术研发、零部件配套、整车制造、服务贸易的汽车产业链的统一发展，通过战略并购重组实现规模扩张，形成投资项目技术装备国际一流、品牌强势并且拥有整车自主品牌、实现产品出口、效益全国领先的汽车产业集群。公司将加大融资力度，从多种渠道吸引和筹集社会各类资金用于北京汽车工业的发展，建立起适宜于公司战略发展需要的多层次、多渠道、各种融资方式组合的融资体系，构建系统、科学的项目管理平台，构建职业化、专业化、国际化的人才体系。

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2017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。2017年公司合并范围内没有子公司，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 2017 年底，公司合并资产总额 163.55 亿元，负债合计 38.69 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 124.86 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 124.86 亿元。2017 年，公司未产生营业收入，净利润（含少数股东损益）-5.45 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为-5.45 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.27 亿元，现金及现金等价物净增加额为-9.51 亿元。

1．资产及负债结构

（1）资产

截至2017年末，公司资产总额163.55亿元，较年初下降16.42%，主要系非流动资产减少所致。其中，流动资产占20.34%，非流动资产占79.66%，仍以非流动资产为主。

流动资产方面，截至2017年末，公司流动资产合计33.26亿元，较年初增长22.29%，主要系其他应收款增加所致；公司流动资由货币资金（占比39.69%）和其他应收款（占比60.31%）构成。

截至2017年末，公司货币资金13.20亿元，较年初下降41.87%，主要系上年公司收到北京现代现金分红及公司发行债券“16北汽01”募集资金到位所致，公司无受限货币资金。截至2017年末，公司其他应收款20.06亿元，较年初增长346.76%，主要系公司应收母公司北汽股份归集的存款增长所致；公司其他应收款主要为应收关联方款项，其中应收北汽股份归集的存款20.06亿元（占比99.99%），其余全部为应收职工预支款款项；公司其他应收款均未计提坏账准备。

非流动资产方面，截至2017年末，公司非流动资产130.29亿元，较年初下降22.67%，主要系长期股权投资减少所致；非流动资产中长期股权投资合计128.29亿元，占比98.46%。

截至2017年末，公司长期股权投资128.29亿元，较年初下降23.86%，主要系合营企业业绩下

滑所致。公司长期股权投资企业如下表所示。

表 6　截至 2017 年末公司长期股权投资企业情况（单位：亿元、%）

项目	投资成本	2016 年期末账面价值	追加投资	按权益法调整的净损益	2017 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	143.08	--	-7.49	100.06	50.00	合营	是
北京北内发动机零部件有限公司	2.06	2.90	--	0.01	2.91	50.00	联营	是
北京北汽大世汽车系统有限公司	1.43	1.84	0.85	0.23	2.06	50.00	合营	是
北京李尔岱摩斯汽车系统有限公司	0.11	0.38	--	0.09	0.20	20.00	联营	是
北京汽车集团财务有限公司	3.00	3.81	--	0.68	4.32	20.00	联营	是
北京首钢冷轧薄板有限公司	5.20	--	--	--	--	20.00	联营	是
现代首选二手车经营有限公司	0.27	0.46	--	0.05	0.46	40.00	联营	是
北京现代汽车金融有限公司	13.20	16.02	--	2.38	18.27	33.00	联营	是
合计	**97.76**	**168.49**	**0.85**	**-4.04**	**128.29**	--	--	--

资料来源：公司审计报告

总体看，2017 年底，公司资产较年初有所下降，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且受合营企业业绩下滑影响而减少；公司流动资产中货币资金规模及占比很大，流动性强，其他应收款对公司资金形成一定占用。整体看，公司资产质量较好。

（2）负债及所有者权益

截至2017年末，公司负债合计38.69亿元，较年初下降14.74%，主要系流动负债减少所致。其中，流动负债与非流动负债分别占比1.89%和98.11%，非流动负债占比较年初上升32.11个百分点，公司负债结构仍以非流动负债为主。

截至2017年末，公司流动负债合计0.73亿元，较年初大幅减少14.70亿元，主要系一年内到期的非流动负债中“10北汽投债”到期兑付所致。截至2017年末，公司流动负债主要由应付利息（占比99.65%）构成。截至2017年末，公司应付利息0.73亿元，较年初下降32.85%，主要系“10北汽投债”到期兑付所致。

截至2017年末，公司非流动负债37.96亿元，较年初增长26.73%，其构成全部为应付债券“15北汽01”、“16北汽01”和“17北汽01”。从偿还期限来看，2020年到期15.00亿元，2021年到期15.00亿元，2022年到期8.00亿元，具有一定集中偿付压力。

截至2017年末，公司全部债务合计37.96亿元，较年初下降14.27%，主要系“10北汽投债”到期兑付所致；公司债务全部为长期债务。截至2017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23.66%、23.31%和23.31%，较年初分别上升0.47个百分点、0.56个百分点和6.70个百分点，公司债务负担有所上升，但仍处于较低水平。

截至2017年末，公司所有者权益合计124.86亿元，较年初下降16.93%，主要系未分配利润减少所致，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28.03%、

资本公积占比0.30%、盈余公积占比14.02%、未分配利润占比57.65%，未分配利润占比较年初下降7.17个百分点。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，2017年底，公司负债规模有所下降，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；由于公司2017年净利润亏损，所有者权益较上年有所下降，未分配利润占比较高，权益稳定性一般。

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。2017 年，公司无营业收入及营业成本。2017 年，公司实现营业利润-5.45 亿元，实现净利润-5.45 亿元，较上年减少 46.88 亿元，主要系投资收益由上年的 42.78 亿元减少至-4.04 亿元所致。

期间费用方面，2017 年，公司费用合计 1.41 亿元，同比下降 11.29%，主要系财务费用下降所致，公司费用总额由管理费用和财务费用构成，二者分别占比 0.28%和 99.72%。2017 年，公司财务费用 1.41 亿元，同比下降 11.04%，主要系公司债务规模下降所致。

公司利润主要来自对联营企业和合营企业的投资收益。2017 年，公司投资收益为-4.04 亿元，是公司亏损的主要原因。

从盈利指标来看，2017 年，受利润亏损以及公司资产规模下降的影响，公司总资本收益率、总资产报酬率以及净资产收益率均由正转负，分别为-2.24%、-2.23%、-3.96%，分别较上年下降 26.61 个百分点、26.47 个百分点和 33.54 个百分点。整体看，公司转亏，盈利能力较弱。

总体看，公司利润主要来自联营和合营企业贡献的投资收益；2017 年，受北京现代亏损影响，公司投资收益由正转负，公司陷入亏损。

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0.29亿元，同比下降13.24%，主要系2016年未收回的技术咨询费收入于2017年收入同时利息收入减少所致；经营活动现金流出0.02亿元，同比下降25.05%，主要系保证金及评估费支出减少所致。受上述因素影响，2017年公司经营活动产生的现金净流入0.27亿元，同比下降12.13%。

投资活动方面，2017年，公司投资活动产生的现金净流入36.16亿元，同比下降6.50%，主要系公司收到的2017年度北京现代分红下降，且2016年处置子公司收到现金1.09亿元，2017年无对应现金流入所致；投资活动现金流出2.00亿元，同比下降90.25%，主要系公司对联营、合营公司追加投资减少所致；受上述因素影响，公司投资活动产生的现金净流入34.16亿元，同比增长88.18%。

筹资活动方面，2017年，公司实现筹资活动现金流入37.48亿元，主要系收到关联方北汽股份的现金增加29.48亿元所致；公司筹资活动现金流出81.41亿元，同比增长259.85%，主要系偿还“10北汽投债”且支付给关联方北汽股份的现金增加45.30亿元所致。受上述因素影响，2017年公司筹资活动产生的现金净流出43.93亿元，较上年增加净流出39.84亿元。

总体看，2017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；2017年，公司投资活动现金流主要为投资收益与投资支出，净流入规模较2016年有所增长；2017年公司筹资活动现金净流出规模较2016年大幅增长，公司未来融资

需求一般。

4．偿债能力

从短期偿债能力来看，受流动负债大幅下降影响，公司短期偿债指标均大幅上升。截至2017年底，公司流动比率、速动比率均为45.52倍，较年初的1.76倍均大幅提升；2017年，公司经营现金流动负债比率为36.37%，较上年大幅上升34.41个百分点。整体看，公司短期偿债能力上升明显，短期偿债能力较强。

从长期偿债能力来看，2017年，公司 EBITDA 合计-4.01亿元，较上年减少47.10亿元，由折旧16.11万元、计入财务费用的利息支出1.44亿元和利润总额-5.45亿元构成；公司 EBITDA 利息倍数由2016年的25.84倍下降至-2.78倍，EBITDA 全部债务比由2016年的0.97倍下降至-0.11倍。公司 EBITDA 无法对全部债务及利息提供保障，公司长期偿债能力弱。

截至2017年底，公司对外担保合计4.00亿元，占期末净资产的比例为3.20%，主要为对母公司北汽股份的担保4.00亿元北汽股份已于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2017年底，公司无银行授信，无待偿还银行贷款。

截至2017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2018年5月24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，由于公司2017年陷入亏损，公司偿债能力指标表现一般，考虑到公司债务负担轻、核心投资资产北京现代竞争优势仍属较强等综合因素，公司整体偿债能力仍属极强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2017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13.20亿元，约为“15北汽01”、“16北汽01”和“17北汽01”本金合计（38亿元）的0.35倍，公司现金类资产对本次债券的覆盖程度一般；净资产达124.86亿元，约为债券本金合计（38亿元）的3.29倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“15北汽01”、“16北汽01”和“17北汽01”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2017年，由于亏损，公司 EBITDA 为-4.01亿元，不能对债券本金合计（38亿元）提供保障。

从现金流情况来看，公司2017年经营活动产生的现金流入0.29亿元，约为债券本金合计（38亿元）的0.01倍，公司经营活动现金流入量对“15北汽01”、“16北汽01”和“17北汽01”的覆盖程度很低。

综合以上分析，并考虑到公司债务负担轻、核心投资资产北京现代竞争优势仍较强等综合因素，联合评级认为，公司对“15北汽01”、“16北汽01”和“17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、股东实力雄厚等优势。2017 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。同时，联合评级也关注到公司投资收益由正转负，公司 2017 年出现亏损、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、公司其他应收款对资金占用明显、债务负担有所上升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，公司盈利能力有望增强。

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	2016 年	2017 年
资产总额（亿元）	195.69	163.55
所有者权益（亿元）	150.31	124.86
短期债务（亿元）	14.32	--
长期债务（亿元）	29.95	37.96
全部债务（亿元）	44.28	37.96
营业收入（亿元）	0.24	--
净利润（亿元）	41.43	-5.45
EBITDA（亿元）	43.10	-4.01
经营性净现金流（亿元）	0.30	0.27
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	--
现金收入比率（%）	102.45	--
总资本收益率（%）	24.37	-2.24
总资产报酬率（%）	24.24	-2.23
净资产收益率（%）	29.58	-3.96
营业利润率（%）	99.28	--
费用收入比（%）	675.40	--
资产负债率（%）	23.19	23.66
全部债务资本化比率（%）	22.75	23.31
长期债务资本化比率（%）	16.61	23.31
EBITDA 利息倍数（倍）	25.84	-2.78
EBITDA 全部债务比（倍）	0.97	-0.11
流动比率（倍）	1.76	45.52
速动比率（倍）	1.76	45.52
现金短期债务比（倍）	1.59	--
经营现金流动负债比率（%）	1.96	36.37
EBITDA/债券本金合计（倍）	1.13	-0.11

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。