跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1341 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：

二〇一九年 六 月 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2019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	2018年6月22日
16北汽01	15亿元	5年	AAA	AAA	2018年6月22日
17北汽01	8亿元	7年	AAA	AAA	2018年6月22日

跟踪评级时间：2019年6月20日

主要财务数据：

项目	2017年	2018年
资产总额（亿元）	163.55	165.19
所有者权益（亿元）	124.86	126.49
长期债务（亿元）	37.96	37.97
全部债务（亿元）	37.96	37.97
营业收入（亿元）	0.00	0.00
净利润（亿元）	-5.45	1.63
EBITDA（亿元）	-4.01	2.99
经营性净现金流（亿元）	0.27	0.01
营业利润率（%）	--	--
净资产收益率（%）	-3.96	1.29
资产负债率（%）	23.66	23.43
全部债务资本化比率（%）	23.31	23.09
流动比率（倍）	45.52	44.96
EBITDA全部债务比（倍）	-0.11	0.08
EBITDA利息倍数（倍）	-2.78	2.19
EBITDA/待偿本金合计（倍）	-0.11	0.08

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，仍具备资产质量高、债务负担轻、股东实力雄厚等优势。2018年，受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”）扭亏影响，公司投资收益由负转正，盈利能力有所提升。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景气度下行且市场竞争日趋激烈、公司其他应收款对资金占用明显、公司应付债券存在一定集中偿付压力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国内大型汽车制造企业之一，市场销售渠道覆盖广。2018年，受其扭亏影响，公司投资收益由负转正，公司盈利能力有所提升。

关注

1．因燃油车购置税政策退出，以及宏观经济增速回落、中美贸易战、消费信心下降等因素的影响，2018年我国汽车产销量均呈负增长，

行业景气度下行；合资企业与本土企业、国外品牌与自主品牌之间均存在较为激烈的竞争，公司面临国内汽车行业竞争日益加剧的风险。

2. 公司其他应收款对资金形成一定占用；应付债券存在一定集中偿付压力。

分析师

唐玉丽

电话：010-85172818

邮箱：tangyl@unitedratings.com.cn

李　彤

电话：010-85172818

邮箱：lit@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他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：

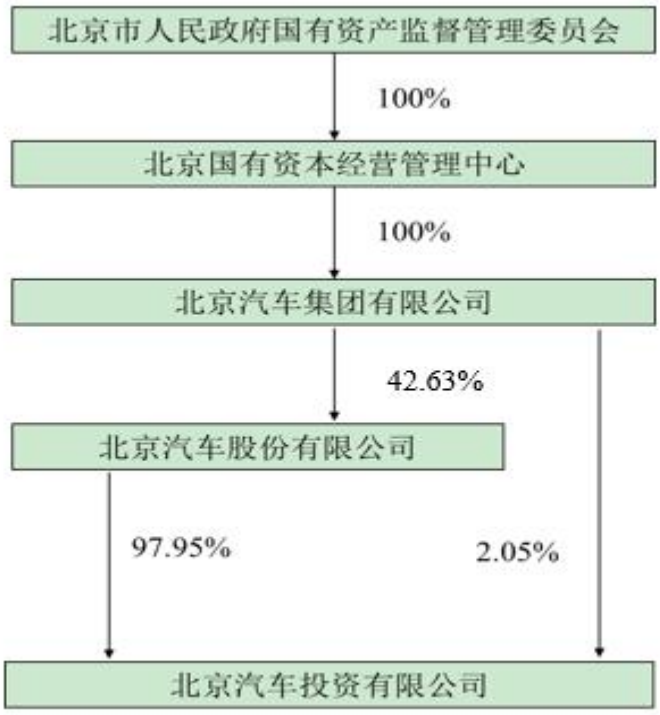
联合信用评级有限公司

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 2018 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%，无相关股份质押情况，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 2018 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至 2018 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，公司拥有在职员工数量较上年无变化。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 165.19 亿元，负债合计 38.70 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 126.49 亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2018 年，公司未产生营业收入，净利润（含少数股东损益）1.63 亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额 0.01 亿元，现金及现金等价物净增加额为-2.82 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：陈宏良。

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。截至报告出具日，公司均已按时付息。

“15 北汽 01”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。截至报告出具日，公司均已按时付息。

“16 北汽 01”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。截至报告出具日，公司均已按时付息。

“17 北汽 01”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

根据中国汽车工业协会的统计数据，2018年，我国乘用车产销量分别完成2,352.9万辆和2,371.0万辆，较上年同期分别下降5.2%和4.1%。其中，基本型乘用车（轿车）产销1,146.6万辆和1,152.8万辆，同比下降4.0%和2.7%；运动型多用途乘用车（SUV）产销995.9万辆和999.5万辆，同比下降3.2%和2.5%；多功能乘用车（MPV）产销168.5万辆和173.5万辆，同比下降17.9%和16.2%；交叉型乘用车产销42.0万辆和45.3万辆，同比下降20.8%和17.3%。2018年，新能源汽车产销分别为127.0万辆和125.6万辆，较上年同期分别增长59.9%和61.7%

从上游看，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。钢材价格的波动将对汽车生产企业的利润空间和盈利水平产生一定影响。2018年，全球钢铁价格保持在高位，下半年出现回落。截至2018年底，Myspic综合钢价格指数为141.0点；截至2018年3月底，Myspic综合钢价格指数为145.2点。国内来看，我国实施以“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”为重点任务的供给侧结构性改革，2018年钢铁行业超额完成全年压减钢铁产能3,000万吨目标任务，提前两年完成钢铁去产能“十三五”规划1.5亿吨上限目标。受供给侧改革影响，钢铁行业景气度依然持续回升，2018年我国生铁、粗钢和钢材产量分别为7.7亿吨、9.3亿吨和11.1亿吨，同比分别增长3.0%、6.0%和8.5%；2018年，CSPI国内钢材价格平均指数为114.8点，同比上升7.0点，中钢协会员企业实现工业总产值3.5万亿元，同比增长14.6%。钢铁价格上涨一定程度提高了乘用车的制造成本。

图 2　近年来 Myspic 综合钢价指数变化情况



资料来源：Wind

从下游来看，中国人均汽车保有量仍远低于欧美日等发达国家和世界平均水平，长远看目前我国仍处于工业化和城镇化同步加速发展的阶段，中国汽车市场的增长空间仍旧较大，汽车刚性需求仍然存在；但乘用车消费需求减弱，库存增加，各月库存系数均位于警戒线以上。自主品牌继续保持较高的市场占有率（达42%），逐渐寻求向高端化转型。新能源汽车方面，新的补贴标准实施后将促使产品结构调整；双积分政策成为助推新能源汽车发展的新动力。出口方面，2018年，乘用车企业出口75.8万辆，较上年同期增长18.5%。

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。2018 年，中国汽车销量前 5 名的企业（集团）共销售汽车 1,881.66 万辆，占汽车销售总量的 67.01%（较上年下降 1.45 个百分点）；中国汽车销售前 10 名的企业（集团）共销售汽车 2,503.63 万辆，占汽车销售总量的 89.16%（较上年上升 0.64 个百分点）。2018 年，国内前十家汽车生产企业市场占有率与 2017 年基本一致，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	2017 年			2018 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	691.64	23.95	上海汽车集团股份有限公司	702.25	25.01
2	东风汽车集团股份有限公司	412.07	14.27	东风汽车集团股份有限公司	383.08	13.64
3	中国第一汽车集团公司	334.60	11.59	中国第一汽车集团公司	341.84	12.17
4	中国长安汽车集团股份有限公司	287.25	9.95	北京汽车集团有限公司	240.21	8.55
5	北京汽车集团有限公司	251.20	8.70	广州汽车工业集团有限公司	214.28	7.63
6	广州汽车工业集团有限公司	200.10	6.93	中国长安汽车集团股份有限公司	213.78	7.61
7	吉利汽车控股有限公司	130.52	4.52	吉利汽车控股有限公司	152.31	5.42
8	长城汽车股份有限公司	107.02	3.71	长城汽车股份有限公司	105.30	3.75
9	华晨汽车集团控股有限公司	74.57	2.58	华晨汽车集团控股有限公司	77.86	2.77
10	奇瑞汽车股份有限公司	67.27	2.33	奇瑞汽车股份有限公司	73.71	2.62
	合计	**2,556.24**	**88.52**	**合计**	**2,503.63**	**89.16**

资料来源：中国汽车工业协会

行业政策方面，2018年1月1日起，1.6L以下燃油汽车恢复按10%的法定税率征收车辆购置税；新能源汽车免征购置税的政策延续三年，通过《免征车辆购置税的新能源汽车车型目录》实施管理，进一步严格新能源汽车的产品标准，提高对车企的技术要求。2018年2月，《关于调整完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》（财建[2018]18号）要求进一步提高纯电动乘用车、非快充类纯电动客车、专用车动力电池系统能量密度门槛要求，鼓励高性能动力电池应用，调整优化新能源乘用车补贴标准，合理降低新能源客车和新能源专用车补贴标准。《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）自2018年4月起正式实施，乘用车企业平均燃料消耗量正积分可以结转或者在关联企业间转让，新能源汽车正积分可以抵扣同等数量的平均燃料消耗量负积分，新能源汽车负积分应通过购买新能源汽车正积分的方式抵偿归零。国家发改委于2018年4月表示，汽车行业将分类型实行过渡期开放：2018年取消专用车、新能源汽车外资股比限制；2020年取消商用车外资股比限制；2022年取消乘用车外资股比限制，同时取消合资企业不超过两家的限制；通过5年过渡期，汽车行业将全部取消限制，实现全面开放。2018年6月，工信部和国家标准化管理委员会印发《国家车联网产业标准体系建设指南（总体要求）》等系列文件，发挥标准在车联网产业生态环境构建中的顶层设计和基础引领作用，打造具有核心技术、开放协同的车联网产业。国家发改委于2018年7月公布《汽车产业投资管理规定（征求意见稿）》，要求规范市场主体投资行为，防范盲目建设和无序发展，严格控制新增传统燃油汽车产能，积极推动新能源汽车健康有序发展，着力构建智能汽车创新发展体系；有利于优化燃油汽车整车项目布局，推动技术进步，淘汰落后产能。

行业关注方面，一是贸易保护主义抬头、国家政策的调整、国际市场的不稳定等宏观经济风险都可能对汽车市场产生不利影响，从而抑制汽车消费需求。二是国内环保压力加大，排放及安全法规不断升级，迫使汽车、摩托车企业技术升级。三是随着外资放开和自主品牌崛起，市场竞争更加激烈，企业研发能力有待进一步提升。

未来发展方面，三至六线城市汽车市场消费潜力很大，有望成为今后主要乘用车消费市场，出现“县域汽车发展趋势”；乘用车的消费属性正在从“可选消费”到“刚性消费”转变；汽车保有量的提升推动二手车交易，二手车市场潜力巨大。同时，随着汽车消费的兴起，汽车金融和

服务的市场将逐步扩大，我国汽车金融和服务领域将迎来重大的发展机遇，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，2018年，钢材价格保持较高水平，汽车制造行业生产成本有所上升；受燃油汽车购置税政策退出，以及宏观经济增速回落、中美贸易战等因素的影响，乘用车行业出现近年来产销量的首次下降，行业景气度降低；行业政策鼓励企业提升技术水平、优化产业配置。

四、管理分析

公司股东会于 2018 年 9 月 12 日审议通过了《北京汽车投资有限公司关于修订公司章程的议案》，根据公司新修改的公司章程，徐和谊不再担任公司法定代表人、董事长；公司不再设立董事会，任命陈宏良担任公司法定代表人及执行董事；公司不再设立监事会，设立监事一名，监事将由李德仁担任。

2019 年 3 月 26 日，根据工作需要，由公司控股股东北京汽车股份有限公司决定，周焰明同志不再担任公司总经理职务，姜永华同志不再担任公司财务总监职务，李德仁同志不再担任公司监事职务；任命陈宏良同志担任公司总经理，陈燕同志担任公司财务总监，张彦军同志担任公司监事。

陈宏良，1965 年出生，工学硕士，在职工商管理学硕士。先后历任南京汽车制造厂历任第一车身厂冲压一车间副主任、主任、质检科科长、计划调度处处长助理、第二车身厂副厂长，南京依维柯汽车有限公司车身厂副厂长(主管技术质量系统)、采购部部长、总装厂厂长、副总经理；南京依维柯汽车有限公司党委副书记；北汽控股乘用车事业部副总经理,株洲分公司运营与生产本部副本部长、专务总监、总经理和党委书记以及北京分公司管理委员会主任；北京汽车股份有限公司党委委员、专务副总裁兼北京奔驰汽车有限公司党委书记、高级执行副总裁；2017 年 2 月至今，担任北京汽车股份有限公司党委副书记、总裁。

跟踪期内，公司董事、监事和高级管理人员发生一定变化；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，对其投资收益是公司利润的主要来源。

2018 年，公司未发生日常经营业务，未产生营业收入。2018 年，公司实现净利润 1.63 亿元，较上年增加 7.08 亿元，主要系投资收益由上年的-4.04 亿元增加至 2.98 亿元所致。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。2018 年，公司投资收益情况如下表所示。

表 2　2017~2018 年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	
			2017 年	2018 年
整车制造	北京现代汽车有限公司	50.00	-74,854.23	1,596.85
零部件	北京李尔岱摩斯汽车系统有限公司	20.00	876.24	144.28
	北京北汽大世汽车系统有限公司	48.00	2,203.37	2,517.70
	北京北内发动机零部件有限公司	50.00	130.48	2.04
	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	544.94	11.16
	北京现代汽车金融有限公司	33.00	23,825.42	18,339.29
	北京汽车集团财务有限公司	20.00	6,871.94	7,219.76
合计		--	**-40,401.84**	**29,831.08**

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，2018 年北京现代的投资收益为 0.16 亿元，公司净利润扭损。

2．股权投资—北京现代

北京现代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。2018年，北京现代主要经营模式较上年变化不大。2018年，北京现代全年销售收入较上年的725.50亿元小幅下降至715.18亿元，净利润由上年的-14.18亿元升至0.32亿元，主要系上年亏损使得当年所得税费用减少所致。

（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，2018年，北京现代采购管理及模式较上年变化不大。

（2）生产情况

2018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2017年的2,625台下降至2018年的2,377台，自动化程度仍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、沧州工厂、重庆工厂五大生产基地，2018年产能是165万台/年。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，2018年，北京现代产能未发生变化，自动化程度较上年有所下降。

（3）销售情况

2018年，北京现代汽车销售模式、销售流程较上年变化不大。2018年，北京现代实现汽车销售79.02万辆，同比上升0.66%，市场占有率为3.70%，较上年上升0.20个百分点，较上年小幅回升。

表 3　北京现代 2017~2018 年销售情况（单位：万辆、%）

项目	2017 年	2018 年
销量	78.50	79.02
市场占有率	3.50	3.70

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、新途胜、IX35 和新胜达。2018 年以来，公司推出了换代车型，全新车型有菲斯塔和昂希诺。2018 年，销量超过 10 万辆的车型分别为全新 IX35 及领动，合计为北京现代贡献 44.37%的销量。

表 4　北京现代 2017~2018 年分类型销售情况（单位：辆，%）

车型	2017 年	2018 年	变动率
名驭	1,241	--	-100.00
索纳塔	12,760	6,693	-47.55
瑞纳	16,123	--	-100.00
悦动	19,195	15,182	-20.91
新悦动	20,702	59,791	188.82
朗动	118,048	8,014	-93.21
新途胜	136,495	57,707	-57.72
IX35	19,887	5,910	-70.28
新胜达	12,300	4,942	-59.82
名图	134,664	99,118	-26.40
IX25	48,720	75,553	55.08
领动	119,489	216,884	81.51
悦纳	83,419	35,821	-57.06
全新瑞纳	27,069	39,870	47.29
全新 IX35	14,474	133,749	824.06
新伊兰特 EV	420	379	-9.76
菲斯塔	--	23,971	--
昂希诺	--	6,593	--
合计	**785,006**	**790,177**	**0.66**

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5万元以上，SUV主要产品价格集中在11万元以上，具体情况如下表所示。

表 5　2018 年北京现代旗下汽车品牌在产车型销售指导价格（单位：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
品牌	菲斯塔	全新索纳塔插电混动	逸行
报价	119,800 起	222,800 起	80,900 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2018年底，北京现代共有4S店779家，较上年底减少41家。整体看，北京现代销售及售后服务网络有所萎缩。

总体看，2018年，北京现代销售模式较上年变化不大，市场份额有小幅回升，但销售网络有所萎缩。

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 5 家联营企业。2018 年，公司从 5 家联营企业合计获取投资收益 3.22 亿元。

总体看，2018 年，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，利润全部主要来自对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：

（1）宏观经济、政治环境与政策风险

因燃油车购置税政策退出，以及宏观经济增速回落、中美贸易战、消费信心下降等因素的影响，2018 年我国汽车产销量均呈负增长，行业景气度下行。

（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。

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。公司将构建开放、高效的投资体系，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2018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》及相关最新规定编制。2018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 2018 年底，公司合并资产总额 165.19 亿元，负债合计 38.70 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 126.49 亿元，全部为归属于母公司所有者权益。2018 年，公司未产生营业收入，净利润（含少数股东损益）1.63 亿元，全部为归属于母公司所有者的净利润；经营活动产生的现金流量净额 0.01 亿元，现金及现金等价物净增加额为-2.82 亿元。

1．资产及负债结构

（1）资产

截至2018年底，公司资产总额165.19亿元，较年初增长1.00%。其中，流动资产占19.89%，非流动资产占80.11%，仍以非流动资产为主。

流动资产方面，截至2018年底，公司流动资产合计32.85亿元，较年初下降1.23%；公司流动资产由货币资金（占比31.60%）和其他应收款（占比69.39%）构成。

截至2018年底，公司货币资金10.38亿元，较年初下降21.35%，主要系资金拆借给母公司北汽股份所致，公司无受限货币资金。

截至2018年底，公司其他应收款22.47亿元，较年初增长12.01%，主要系公司应收母公司北汽股份归集的存款增长所致；公司其他应收款均未计提坏账准备。

非流动资产方面，截至2018年底，公司非流动资产132.34亿元，较年初增长1.57%；非流动资产主要为长期股权投资。

截至2018年底，公司长期股权投资132.33亿元，较年初增长3.16%。公司长期股权投资企业如下表所示。

表 6　截至 2018 年底公司长期股权投资企业情况（单位：亿元、%）

项目	投资成本	2017 年期末账面价值	追加投资	按权益法调整的净损益	2018 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	100.06	--	0.16	100.22	50.00	合营	是
北京北内发动机零部件有限公司	2.06	2.91	--	--	2.91	50.00	合营	是
北京北汽大世汽车系统有限公司	1.43	2.06	--	0.25	2.12	50.00	合营	是
北京李尔岱摩斯汽车系统有限公司	0.11	0.20	--	0.01	0.11	20.00	联营	是
北京汽车集团财务有限公司	3.00	4.32	2.00	0.72	6.65	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	--	--	0.46	40.00	联营	是
北京现代汽车金融有限公司	13.20	18.27	--	1.83	19.87	33.00	联营	是
合计	**97.76**	**128.28**	**0.20**	**2.98**	**132.33**	**--**	**--**	**--**

资料来源：公司审计报告
注：北京北内发动机零部件有限公司和北京首钢冷轧薄板有限公司按权益法调整的净损益分别为 2.04 万元和 11.16 万元。

总体看，2018 年底，公司资产较年初变化不大，仍以非流动资产为主；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2018年底，公司负债合计38.70亿元，较年初增长0.03%。其中，流动负债与非流动负债分别占比1.89%和98.11%，占比较年初变化不大，公司负债结构仍以非流动负债为主。

截至2018年底，公司流动负债合计0.73亿元，较年初变化不大。截至2018年底，公司流动负债主要由其他应付款（占比99.68%）构成。截至2018年底，公司其他应付款0.73亿元，较年初变化不大。

截至2018年底，公司非流动负债37.97亿元，较年初变化不大，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2018年底，公司全部债务合计37.97亿元，较年初增长0.03%；公司债务全部为长期债务。截至2018年底，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23.43%、23.09%和23.09%，较年初分别上升0.23个百分点、0.22个百分点和0.22个百分点，公司债务负担仍处于较低水平。

截至2018年底，公司所有者权益合计126.49亿元，较年初增长1.30%，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27.67%、资本公积占比0.30%、盈余公积占比13.84%、未分配利润占比58.19%。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，2018年底，公司负债规模较年初变化不大，负债结构以非流动负债为主；债务负担仍处于较低水平；所有者权益较年初变化不大，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。2018 年，公司无营业收入及营业成本。2018 年，公司实现营业利润 1.63 亿元，实现净利润 1.63 亿元，较上年增加 7.08 亿元，主要系投资收益由上年的-4.04 亿元增加至 2.98 亿元所致。

期间费用方面，2018 年，公司费用合计 1.36 亿元，同比下降 3.80%，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%。2018 年，公司财务费用 1.35 亿元，同比下降 3.62%，主要系利息支出下降所致。

公司利润主要来自对联营企业和合营企业的投资收益。2018 年，公司投资收益为 2.98 亿元，是公司盈利的主要来源。

从盈利指标来看，2018 年，受利润扭亏以及公司资产规模增加的影响，公司总资本收益率、总资产报酬率以及净资产收益率分别为 1.83%、1.82%、1.29%，分别较上年上升 4.07 个百分点、4.05 个百分点和 5.26 个百分点。整体看，公司盈利能力有所提升。

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；2018 年，受北京现代扭亏影响，公司投资收益由负转正，盈利能力有所提升。

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0.01亿元，同比下降95.34%，主要系2017年提供管理咨询服务，2018年无上述收入所致；经营活动现金流出16.93万元，同比下降92.50%，主要系支付的各项税费减少所致。受上述因素影响，2018年，公司经营活动产生的现金净流入0.01亿元，同比下降95.60%。

投资活动方面，2018年，公司投资活动产生的现金净流入0.94亿元，同比下降97.41%，主要系收到北京现代分红款减少所致；2018年，公司无投资活动现金流出；受上述因素影响，2018年，公司投资活动产生的现金净流入0.94亿元，同比下降97.26%。

筹资活动方面，2018年，公司无筹资活动现金流入；公司筹资活动现金流出3.77亿元，同比下降95.37%，主要系支付给关联方北汽股份的现金减少所致。受上述因素影响，2018年，公司筹资活动产生的现金净流出-3.77亿元。

总体看，2018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；2018年，公司投资活动现金流为投资收益，净流入规模较2017年有所下降；2018年公司筹资活动现金保持净流出，公司对外融资需求较小。

4．偿债能力

从短期偿债能力来看，截至2018年底，公司流动比率、速动比率均为44.96倍，较年初的45.52倍小幅下降；2018年，公司经营现金流动负债比率为1.60%，较上年大幅下降34.77个百分点。整体看，公司短期偿债能力有所下降。

从长期偿债能力来看，2018年，公司 EBITDA 合计2.99亿元，较上年增加7.00亿元，由折旧1.79万元、计入财务费用的利息支出1.37亿元和利润总额1.63亿元构成；公司 EBITDA 利息倍数由2017年的-2.78倍上升至2.19倍，EBITDA 全部债务比由2017年的-0.11倍增加至0.08倍。公司 EBITDA 对全部债务及利息提供保障程度增强，公司长期偿债能力有所增强。

截至2018年底，公司无对外担保事项。

截至2018年底，公司无银行授信，无待偿还银行贷款。

截至2018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2019年6月11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，跟踪期内，公司偿债能力指标表现有所改善，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2018年底，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10.38亿元，约为“15北汽01”、“16北汽01”和“17北汽01”本金合计（38亿元）的0.27倍，公司现金类资产对本次债券的覆盖程度一般；净资产达126.49亿元，约为债券本金合计（38亿元）的3.33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，2018年，公司EBITDA为2.99亿元，约为债券本金合计（38.00亿元）的0.08倍，公司EBITDA对债券本金的覆盖程度低。

从现金流情况来看，公司2018年经营活动产生的现金流入0.01亿元，对“15北汽01”、“16北汽01”和“17北汽01” 债券本金合计（38亿元）的覆盖程度极低。

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，仍具备资产质量高、债务负担轻、股东实力雄厚等优势。2018年，受公司核心投资资产北京现代扭亏影响，公司投资收益由负转正，公司盈利能力有所提升。同时，联合评级也关注到汽车制造行业景气度下行且市场竞争日趋激烈、公司其他应收款对资金占用明显、公司应付债券存在一定集中偿付压力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	2017 年	2018 年
资产总额（亿元）	163.55	165.19
所有者权益（亿元）	124.86	126.49
短期债务（亿元）	--	--
长期债务（亿元）	37.96	37.97
全部债务（亿元）	37.96	37.97
营业收入（亿元）	--	--
净利润（亿元）	-5.45	1.63
EBITDA（亿元）	-4.01	2.99
经营性净现金流（亿元）	0.27	0.01
应收账款周转次数（次）	--	--
存货周转次数（次）	--	--
总资产周转次数（次）	--	--
现金收入比率（%）	--	--
总资本收益率（%）	-2.24	1.83
总资产报酬率（%）	-2.23	1.82
净资产收益率（%）	-3.96	1.29
营业利润率（%）	--	--
费用收入比（%）	--	--
资产负债率（%）	23.66	23.43
全部债务资本化比率（%）	23.31	23.09
长期债务资本化比率（%）	23.31	23.09
EBITDA 利息倍数（倍）	-2.78	2.19
EBITDA 全部债务比（倍）	-0.11	0.08
流动比率（倍）	45.52	44.96
速动比率（倍）	45.52	44.96
现金短期债务比（倍）	--	--
经营现金流动负债比率（%）	36.37	1.60
EBITDA/债券本金合计（倍）	-0.11	0.08

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。