跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 462 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持奇瑞汽车股份有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“16奇瑞CP002”A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年三月二十九日

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(100022)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

奇瑞汽车股份有限公司短期融资券跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定
上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用

名　称	发行额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 奇瑞 CP002	10 亿元	2016/9/29-2017/9/29	A-1	A-1

跟踪评级时间：2017 年 3 月 29 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 9 月
现金类资产(亿元)	57.90	66.82	51.62	67.60
资产总额(亿元)	661.81	669.72	684.93	743.46
所有者权益(亿元)	169.76	171.03	172.83	186.06
短期债务(亿元)	252.79	321.60	342.05	332.88
长期债务(亿元)	125.01	67.10	53.15	121.60
全部债务(亿元)	377.80	388.70	395.20	454.48
营业收入(亿元)	262.77	298.49	280.55	199.53
利润总额(亿元)	8.64	0.82	3.41	7.21
EBITDA(亿元)	39.81	36.81	39.91	--
经营性净现金流(亿元)	-28.46	34.03	31.03	-15.82
营业利润率(%)	8.87	9.45	9.56	6.81
净资产收益率(%)	5.17	0.74	1.06	--
资产负债率(%)	74.35	74.46	74.77	74.97
全部债务资本化比率(%)	69.00	69.44	69.57	70.95
流动比率(%)	94.64	82.19	74.55	87.96
经营现金流动负债比(%)	-7.91	8.17	6.99	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.49	10.56	9.90	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.27	2.34	2.74	--

注：1.2016 年三季度财务数据未经审计；2.2015 年底长期债务中未包含计入所有者权益中的其他权益工具 10 亿元；3.短期债务中考虑了其他流动负债中的有息部分；长期债务中考虑了长期应付款中的有息部分。

分析师

孔祥一　杨晓丽

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

奇瑞汽车股份有限公司（以下简称“公司”）是国内汽车行业大型整车生产企业之一，在产销规模、自主创新能力、购销网络、政府支持等方面具有较显著的优势。跟踪期内，公司聚焦主力产品的策略初见成效，新车型“艾瑞泽5”销售情况良好，合资品牌车型逐步放量，通过芜湖奇瑞变速箱有限公司股权转让获得投资收益；同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司汽车主业盈利能力弱、利润总额对投资收益的依赖度高、债务负担重、对外担保比率高等不利因素对公司信用水平带来的负面影响。

国民经济持续增长、居民消费结构不断升级支撑着中国汽车工业的稳定发展。随着公司将聚焦主力车型、调整产品结构策略的深入实行，及自主品牌和合资品牌新车型陆续上市销售，预计公司未来利润及现金流将有所改善。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“16奇瑞CP002”的信用等级为A-1。

优势

1. 公司是中国大型整车生产企业之一，产销规模较大，品牌知名度高。
2. 公司自主研发实力较强，具备整车及关键零部件的设计、生产能力。
3. 跟踪期内，公司新上市车型“艾瑞泽 5”销售情况良好，合资品牌“奇瑞捷豹路虎”、“观致”等上市车型逐步放量，带动奇瑞捷豹路虎收入及利润同比大幅上升。
4. 公司现金类资产和经营活动现金流对存续期内短期融资券的覆盖程度高。

关注

1. 跟踪期内，公司主业持续亏损，期间费用规模大，利润总额对营业外收入和投资收

益依赖性强，整体盈利能力弱。

2. 跟踪期内，公司债务规模上升迅速，且以短期债务为主，整体债务负担重，短期债务偿还压力很大。
3. 公司与控股股东的往来交易形成高额的其他应收款，由于控股股东自身财务实力薄弱，该笔款项存在回收风险。
4. 公司对外担保比率高，主要为对股东、合资企业和联营企业等关联方的担保，存在或有负债的代偿风险。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与奇瑞汽车股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与奇瑞汽车股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因奇瑞汽车股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由奇瑞汽车股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至相关存续债券到期兑付日有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

奇瑞汽车股份有限公司短期融资券跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于奇瑞汽车股份有限公司主体长期信用及存续期内“16 奇瑞 CP002”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

奇瑞汽车股份有限公司（以下简称“公司”或“奇瑞汽车”）前身是成立于1997年1月8日的安徽汽车零部件有限公司，由芜湖市财政局与芜湖经济技术开发区建设总公司共同出资设立。2000年12月，芜湖市财政局通过划拨或转让将其所拥有的公司股权转至芜湖市建设投资有限公司、安徽省投资集团控股有限责任公司（原安徽省投资集团有限责任公司）、安徽省创新投资有限公司和安徽省国际信托投资公司，公司于2008年3月1日整体变更为股份有限公司并更为现名。2012年原股东北京市中科房山创业投资基金有限责任公司、上海科宝股权投资有限公司、张家港中科汇鑫创业投资基金有限有限责任公司、江西中嘉投资有限公司将持有公司的全部股份转让给奇瑞控股有限公司（以下简称“奇瑞控股”）。2012年10月，公司原股东中国华融资产管理有限公司将其持有公司的8350万股股份转让给奇瑞控股。

经过多次股权转让、增资，截至2016年9月底，公司注册资本44.57亿元，其中奇瑞控股持股37.87%，为公司第一大股东，公司实际控制人为芜湖市国有资产监督管理委员会。

公司经营范围：生产、销售汽车产品，生产、销售发动机；经营本企业自产产品的出口业务，经营本企业生产所需的原辅材料、仪器仪表、机械设备、零配件的进口业务；技术服务及技术交易；汽车及机械设备租赁；实业投资，金融投资。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 684.93 亿元，所有者权益 172.83 亿元（含少数股东权益 0.55 亿元）；2015 年公司实现营业收入 280.55 亿元，利润总额 3.41 亿元。

截至2016年9月底，公司（合并）资产总额743.46亿元，所有者权益186.06亿元（含少数股东权益0.27亿元）；2016年1~9月，公司实现营业收入199.53亿元，利润总额7.21亿元。

公司注册地址：安徽省芜湖市经济开发区长春路8号；法定代表人：尹同跃。

三、债券与募集资金使用情况

公司存续期内的短期融资券为“16奇瑞CP002”，发行金额10亿元。截至目前，公司上述债券募集资金已按原定计划使用完毕。

四、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，中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，中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，中国固定资产投资 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，中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，成为拉低中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，中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，中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，中国进出口总值 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，中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，中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，拉低中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，中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。

五、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、资金和技术密集等特点，是拉动国民经济增长的重要产业，2000年后进入快速增长阶段。

2003~2005年，国家实施鼓励汽车消费政策，行业销量爆发式增长（增速超过35%），后期由于原料及油价上涨，市场需求受到抑制，增速大幅回落、步入第一轮回调；2006~2008年，成本因素弱化、市场需求释放，行业增速重回20%以上，之后受宏观经济减速、国际金融危机的不利影响，增幅降至7%以下，进入第二轮回调；2009~2012年，中国政府为拉动内需先后出台降低小排量汽车购置税、汽车下乡补贴、以旧换新等扶持政策，行业增速急速拉升至30%以上，而后随着相关优惠政策退出，再次步入微增长阶段，增幅落至5%以下，为第三次回调；2013~2015年，行业产销增速由相对高点逐年回落，2013年由于回调见底、市场抬头，销售增速回升至13.87%，之后两年逐步回落，2014年为6.9%，2015年为4.7%。

根据中汽协发布的统计数据，2016年，汽车行业加大供给侧改革力度，产品结构调整和更新步伐持续加快，且受购置税优惠政策等促进因素影响，全年汽车产销分别完成2811.88万辆和2802.82万辆，同比增长14.46%和13.65%，连续八年蝉联全球第一。

出口方面，2016年，中国汽车出口70.8万辆，比上年同期下降2.7%，降幅继续缩小。其中乘用车出口47.7万辆，比上年同期增长11.5%；商用车出口23.1万辆，比上年同期下降23.1%。

经营效益方面，据2016年1-11月汽车工业重点企业（集团）主要经济指标快报显示，重点企业（集团）营业收入呈较快增长，累计实现营业收入32596.89亿元，同比增长16.21%；累计实现利润总额3300.04亿元，同比增长7.21%。

产业集中度方面，2016年，汽车销量排名前十位的企业集团销量合计为2475.99万辆，同比增长12.9%，低于行业增速0.8个百分点，占汽车销售总量的88.3%，与上年同期相比下降0.6个百分点。

新能源汽车市场

根据中汽协的统计，2016年中国新能源汽车生产51.7万辆，销售50.7万辆，比上年同期分别增长51.7%和53%。其中纯电动汽车产销分别完成41.7万辆和40.9万辆，比上年同期分别增长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，比上年同期分别增长15.7%和17.1%。

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，比上年同期分别增长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，比上年同期分别增长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，比上年同期分别增长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，比上年同期分别下降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，2016年产销再创历史新高，总体呈现平稳增长势态。2016年，乘用车产销分别完成2442.1万辆和2437.7万辆，比上年同期分别增长15.5%和14.9%，增速高于汽车总体1.0和1.3个百分点，其快速增长对于汽车产销增长贡献度分别达到92.3%和94.1%。其中，轿车产销分别增长3.9%和3.4%；SUV产销继续保持高速增长，分别增长45.7%和44.6%。

1.6升及以下乘用车购置税减半政策对于节能减排、促进小排量车型消费起到了很大引导作用。2016年，受此影响，1.6升及以下乘用车销售1760.7万辆，比同期增长21.4%，占乘用车销量比重为72.2%，比上年同期提高3.6个百分点，对乘用车销量的贡献度为97.9%。

自主品牌市场

2016年，中国自主品牌乘用车共销售1052.9万辆，同比增长20.5%，占乘用车销售总量的43.2%，比上年同期提高2个百分点。其中，自主品牌轿车销售234万辆，同比下降3.7%，占轿车销售总量的19.3%，比上年同期下降1.4个百分点；中国品牌SUV销售526.8万辆，同比增长57.6%，占SUV销售总量的58.2%，比上年同期提高4.8个百分点；自主品牌MPV销售223.8万辆，同比增长19.9%，占MPV销售总量的89.6%，比上年同期提高1.2个百分点。

总体看，2016年汽车行业产销规模创新高，销量增速实现回升，行业经济效益指标呈明显增长，汽车产业集中度维持高位。其中，受益于1.6升及以下购置税减半政策，相应车型销量受到明显拉动；SUV维持了快速增长的销售势头，支撑自主品牌乘用车市场份额进一步提升。

2．汽车整车行业主要政策

小排量乘用车购置税优惠政策退坡

2015年10月1日以来，1.6升及以下排量乘用车购置税减半政策有效刺激了小排量汽车的销量。2016年12月31日，上述优惠政策到期。随后，财政部发布新政，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%的税率征收车辆购置税；自2018年1月1日起，恢复按10%的法定税率征收车辆购置税。购置税的退坡将直接导致消费者购车成本增加，对乘用车制造企业来说，小排量车或不再能成为提升销量的关键，产品结构调整和产业升级势在必行。

节能减排暨新能源推广政策

2012年4月，国务院办公厅在2012年4月发布的《节能与新能源汽车产业发展规划（2012-2020年）》（下称《规划》）中提出了“实现2015年和2020年中国乘用车产品百公里平均燃料消耗量降至6.9L和5.0L，其中节能型乘用车标准为低于5.9L和4.5L”的目标。为落实《规划》要求，工信部组织全国汽车标准化技术委员会启动了乘用车燃料消耗量第四阶段（2016-2020年）的制定工作，第四阶段标准在第三阶段汽、柴油车基础上，增加对天然气、新能源（含纯电动、插电式混动、燃料电池）乘用车的考核，体现了鼓励新能源、替代燃料汽车发展，鼓励轻量化发展和先进节能技术应用等导向。

燃料消耗标准方面：对于中国汽车产业来讲，在经历了2012~2014年的过渡期，2015年应是100%实施《乘用车燃料消耗量限值》中第三阶段目标值的一年（考虑到企业对百公里6.9升目标值的执行有困难，因此从2012~2014年对乘用车产品平均燃料消耗量分别有9%、6%和3%的放松幅度）。第四阶段标准自2016年开始导入：2014年末两项强制性国家标准-GB 19578-2014《乘用车燃料消耗量限值》和GB 27999-2014《乘用车燃料消耗量评价方法及指标》正式发布，将于2016年1月1日起实施。

新能源汽车公共交通方面：2015年3月发布《关于加快推进新能源汽车在交通运输行业推广应用的实施意见》，明确城市公交、出租汽车和城市物流是新能源汽车推广的重要领域；同年5月发布《关于完善城市公交车成品油价格补助政策，加快新能源汽车推广应用的通知》，明确至2019年，城市公交车成品油价格补助中的涨价补助数额与新能源公交车推广数量挂钩。补贴减税方面：2015年5月发布的《关于节约能源使用新能源车船车船税优惠政策的通知》对使用新能源车船免征车船税，节约能源车船减半征收车船税；同年12月发布《关于2016~2020年新能源汽车推广应用财政支持政策的通知》，明确未来五年新能源汽车补贴标准适当退坡。

汽车制造产业升级

2015年5月，《中国制造2025》战略发布，提出通过政府引导、整合资源，实施国家制造业创新中心建设、智能制造、工业强基、绿色制造、高端装备创新等重大工程，实现新一代信息技术产业、高档数控机床和机器人、节能与新能源汽车等10大重点领域突破发展。之后

公布了《“中国制造2025”重点领域技术路线图》（下称《路线图》），《路线图》从节能汽车、新能源汽车、智能网联汽车三个方向，从需求、目标、发展重点、应用示范工程、战略支撑五方面阐述了发展路径，相关标准建设指南、关键共性技术指南也先后出台。上述战略和规划为中国汽车产业的转型升级提供了顶层设计的系统性思路。

六、基础素质分析

1．产权状况

截至2016年9月底，公司注册资本44.57亿元，其中奇瑞控股持股37.87%，为公司第一大股东。公司实际控制人为芜湖市国有资产监督管理委员会。

2．企业规模与竞争力

公司是中国自主品牌乘用车研发、生产、销售、出口企业之一，现已拥有整车、发动机、变速箱等关键零部件的自主研发能力、自主知识产权和核心技术，是中国自主品牌乘用车领域的标杆企业。根据中国汽车工业协会公布的汽车销量排名，2016 年公司位居中国汽车销量第 10 位，自主品牌汽车销量第 8 位。

截至 2016 年 9 月底，公司已具备年产 90 万辆整车、90 万台发动机生产能力。公司旗下现有产品覆盖轿车（经济型、中级和中高级）、SUV 和商务车领域。目前，奇瑞已有数十款车型投放市场，另有数款储备车型将相继上市。

3、技术水平

公司拥有国内最大的汽车技术研发团队，包括汽车工程技术研发总院、产品开发管理中心、制造工程院和上海研发中心 4 个研发部门。公司下属汽车工程研究院于 2005 年正式成为国家科技部“国家节能环保汽车工程技术研究中心”基地，是首个由中国国家科技部归口管理的汽车工程技术研究中心。截至 2015 年底，奇瑞公司累计申报各项专利 12882 件，累计获得各项授权专利 8129 件，负责国家课题 150 项，位居本土汽车企业第一位。

七、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员、治理结构和管理制度等方面无重大变化。

八、重大事项

根据公司于 2016 年 10 月 25 日发布的公告，公司将持有的芜湖奇瑞变速箱有限公司（以下简称“奇瑞变速箱”）100%股权转让给浙江万里扬股份有限公司（以下简称“万里扬”，股票代码：002434），并于 2016 年 10 月 21 日完成工商变更登记，奇瑞变速箱于 2016 年 9 月起不再纳入合并范围。

奇瑞变速箱系公司剥离原变速箱相关业务及资产，于 2015 年 12 月 17 日注册成立的有限责任公司，注册资本为 80729.37 万元，其主营业务为变速箱的开发、试制、实验、生产、销售及售后服务。华普会计师事务所对奇瑞变速箱模拟财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的《审计报告》。根据《审计报告》，截至 2015 年底，奇瑞变速箱模拟的资产总额为 185439.91 万元，净资产为 123439.64 万元；2015 年模拟实现营业收入 129052.21 万元，利润总额 14738.22 万元。根据中水致远评报字[2016]第 2014 号《评估报告》，以 2015 年 12 月 31 日为评估基准日，采用收益法确定的奇瑞变速箱的股东全部权益价值评估值为 260006.80 万元，较经审计的奇瑞变速箱母公司所有者权益 122973.38 万元增值 137033.42 万元，增值率 111.43%。

万里扬成立于 2007 年，自成立以来专业从事商用车变速箱的生产与销售，主要为国内大中型商用汽车厂家提供配套。为拓展产业链，形成以商用车、乘用车变速箱为核心的产业链条，近年来，万里扬逐步收购了乘用车手动变速箱相关资产。截至目前，万里扬注册资本

13.50 亿元，万里扬集团股份有限公司持股28.45%，为第一大股东；黄河清、吴月华夫妇合计持有万里扬约33%的股份，为万里扬实际控制人。截至2015年底，万里扬资产总额60.82亿元，所有者权益24.18亿元；2015年实现营业收入19.73亿元，利润总额2.55亿元。截至2016年9月底，万里扬资产总额65.90亿元，所有者权益25.29亿元；2016年1~9月实现营业收入21.83亿元，利润总额2.76亿元。

经交易双方充分协商，万里扬以发行股份方式向公司支付160000.00万元，占交易对价的61.54%；以现金方式向公司支付100006.80万元，占交易对价的38.46%。

经交易双方协商，万里扬本次发行股份购买资产的最终确定发行价格为9.68元/股，发行股份数量为165289256股。目前，公司已收到上述股份，成为万里扬第三大股东，持股比例12.24%。2016年12月15日，万里扬完成非公开发行，向万里扬集团有限公司、财通证券资管万里扬通鼎25号定向资产管理计划等不超过7名特定投资者发行人民币普通股股票164710744股募集配套资金，用于支付现金对价、偿还万里扬银行借款及补充奇瑞变速箱所需流动资金；每股发行价格为人民币9.18元，募集配套资金总额15.12亿元，扣除发行费用后募集资金净额为14.91亿元。目前，公司已收到全部现金对价。

根据《盈利预测补偿协议》，公司确认奇瑞变速箱在利润补偿期间（2016~2019年）各年度的承诺净利润分别不低于2.00亿元、2.20亿元、2.42亿元和2.66亿元。2016年，奇瑞变速箱实现净利润2.17亿元，完成业绩承诺。

联合资信关注到，公司变速箱业务产能利用率较低，转让奇瑞变速箱100%股权后，公司仍保留核心技术及开发平台，该股权转让不会对公司整车生产产生重大影响；同时，公司对奇瑞变速箱的股权转让形成大规模的投资收益，为2016年度利润的重要补充。

九、经营分析

1.经营概况

公司2015年实现营业收入280.55亿元，较2014年下降6.01%，汽车业务实现收入256.53亿元，同比下降7.21%，占2015年营业收入的比重为91.44%，主业突出；非汽车业务为发动机零配件及汽车零部件销售业务，2015年实现收入2.97亿元，占比很小。公司其他业务收入主要来源于材料销售、设备和技术转让业务，近年来下滑明显，2015年公司实现其他业务收入21.03亿元，同比增长12.75%，全部来自材料销售。

从毛利率看，2015年公司综合毛利率为12.53%，与上年基本持平；汽车业务毛利率为12.01%，较上年变化不大。随着公司汽车主业占比的提高，公司整体毛利率将逐步回归至汽车业务毛利率的水平。

2016年1～9月，受益于新上线的“艾瑞泽5”销售情况良好，公司实现营业收入199.52亿元，是2015年全年的71.12%，较2015年同期增长6.12%；其中汽车业务实现收入183.74亿元，是2015年全年的71.63%，较2015年同期增长5.88%。同期，公司综合毛利率为9.59%，汽车业务毛利率为10.02%，较2015年下降1.99个百分点。

表1　公司营业收入和毛利率情况

业务板块	营业收入（亿元）		
	2014年	2015年	2016年1~9月
主营业务收入	279.83	259.52	183.74
其中：汽车业务	276.45	256.53	183.74
非汽车业务	3.38	2.97	-
其他业务收入	18.66	21.03	15.78
合计	**298.49**	**280.55**	**199.52**
业务板块	**毛利率（%）**		
	2014年	**2015年**	**2016年1~9月**
主营业务	12.65	12.25	10.02
其中：汽车业务	12.12	12.01	10.02
非汽车业务	55.92	-	-
其他业务毛利率	12.81	15.97	4.56
合计	**12.66**	**12.53**	**9.59**

资料来源：公司提供

注：公司其他业务收入来自于材料销售、设备及技术转让业务。

原材料采购

公司致力于提升整体价值链的竞争能力，

注重与供应商建立长期稳定的合作关系，目前形成了较为完善的、专业化的自主配套和供应链管理体系。公司部分生产所需的关键零部件，主要由公司全资或参控股的 70 余家子公司供应，其中发动机总成已基本实现全部自给。

目前公司共有签约供应商 700 余家，主要分布在安徽、江苏、浙江、上海等地，距离公司生产基地较近，有利于产品采购和节省运输成本。公司与主要供应商的相互依赖程度较高，根据采购品类，对战略、核心、一般供应商进行分类管理，制定相应的供应商管理策略。公司与江森、博世、宝钢等世界 500 强企业在前瞻技术研发、新技术运用等方面进行全方位合作，并确立了战略合作伙伴关系。

成本控制方面，公司制定年度成本控制目标，并与主要供应商共同分析产品成本结构、设计成本节约方案，在降低成本的情况下保障供应商的利润空间。对于投资规模较大的模具、变速箱等产品，由规划设计院审批，列入预算后由采购中心统一实行招标采购。采购款结算方面，公司对零部件供应商实施整车下线结算、取货结算等结算模式，即在每批采购零部件全部完成整车组装并落地（甚至完成销售）后，方与供应商进行货款结算，减少存货规模和营运资金占用，并推动供应商提升供货效率。

公司钢材采购约占采购成本的 10%左右，出于压缩库存的考虑，2015 年公司采购钢材 18.71 万吨，较 2014 年下降 11.99%；2016 年 1~9 月，公司钢材采购量为 15.00 万吨。从采购价格来看，近年来钢材价格持续下跌，2015 年公司钢材采购均价为 4420 元/吨，较 2014 年每吨下降 332 元；2016 年 1~9 月，钢材采购均价进一步下降至 4047 元/吨。

总体看，公司已建立起比较稳定、高效的汽车零部件供应体系，对整车生产提供了有效的原料保障。公司关键零部件自给能力较强，对供应商具有很强的议价能力，有利于其成本控制及生产效率的提升。

生产情况

目前公司生产基地分布于芜湖、大连和鄂尔多斯，其中芜湖为公司汽车生产的总基地。公司现有 4 个厂区（其中芜湖五厂规划产能 20 万辆，但目前仅投资完成冲压和焊装车间，其余工艺未建设，暂不计入产能），分别为芜湖一厂及二厂、芜湖三厂及四厂、大连基地和鄂尔多斯基地；其中芜湖一厂和二厂规划产能合计 21 万辆，芜湖三厂和四厂规划产能合计 36 万辆，大连基地规划产能 20 万辆，鄂尔多斯基地规划产能 13 万辆。截至 2016 年 9 月底，公司已具备实际年产 90 万辆整车、90 万台发动机的生产能力。

受益于公司收缩产品体系、聚焦主力车型，公司整体产销量在主力车型的带动下稳步提升。2015 年，公司整车产量为 48.67 万辆，同比增长 5.87%，恢复至近三年最好水平；2016 年 1~9 月，公司整车产量为 35.63 万辆，同比增长 8.97%。但从产能利用情况来看，2015 年为产能利用率为 54.08%，仍有较大提升空间。

表 2　公司近年来汽车产量情况

项 目	2014 年	2015 年	2016 年 1~9 月
产能（万辆）	90.00	90.00	90.00
产量（万辆）	45.97	48.67	35.63
销量（万辆）	47.91	48.01	35.46
产能利用率（%）	51.08	54.08	--
产销率（%）	104.22	98.64	99.52

资料来源：公司提供

产品销售

跟踪期内，公司在销售渠道方面继续以两条产品线为基础打造两张分业务网络：一网由关注网络规模、覆盖程度向提升网络质量、保障经销商盈利能力转变；二网以直营店模式持续推动网络下沉。截至 2016 年 9 月底，公司奇瑞品牌旗下共有经销商 432 家，销售服务网点覆盖全国 275 个地级城市，全国建立一级特约服务站 76 个。

目前公司已投放市场的整车主要包括 QQ、旗云、风云、东方之子、瑞虎系列、E5、E3、艾瑞泽系列等车型。2016 年 3 月和 9 月，公司聚焦主力车型策略下的新车型“艾瑞泽 5”和“瑞

虎 7”上市。销量方面，2015 年公司整车销量为 48.01 万辆，稳中有增。2016 年 1~9 月，公司整车销量为 35.46 万辆，是 2015 年全年的 73.86%，同比增长 9.55%；其中主力车型艾瑞泽 5、瑞虎 3、瑞虎 5 分别实现销量 74614 辆、77057 辆、43899 辆。

国内市场方面，2015 年和 2016 年 1~9 月，公司产品（仅乘用车）在国内市场的销量分别为 28.88 万辆和 21.41 万辆。从销售区域来看，公司在华中和鲁豫地区的销量占比最高。

表 3　2015 年和 2016 年前三季度公司国内销售区域占比情况（单位：辆、%）

国内销售区域	2015 年		2016 年 1~9 月	
	销量	销量占比	销量	销量占比
东北（黑龙江、吉林、内蒙古、辽宁）	31457	10.89	19304	9.02
华北（北京、天津、河北、山西）	39875	13.81	31440	14.68
华东（上海、浙江、江苏、江西）	36512	12.64	29052	13.57
华南（广东、广西、海南、福建）	27869	9.65	21395	9.99
华中（安徽、湖南、湖北）	50456	17.47	37340	17.44
鲁豫（山东、河南）	49822	17.25	38197	17.84
西北（新疆、宁夏、陕西、甘肃、青海）	13760	4.76	9380	4.38
西南（四川、重庆、云南、贵州、西藏）	39066	13.53	28019	13.08
合计	**288817**	**100.00**	**214127**	**100.00**

资料来源：公司提供

目前公司整车出口主要面向伊郎、委内瑞拉、埃及、乌拉圭、泰国、马来西亚等国。公司汽车出口业务受国际局势和汇率变动影响较大，但近年来始终保持自主品牌轿车出口量第一的位置。2015 年公司共出口乘用车 8.67 万辆，占全部销量的 18.05%，较 2014 年出口量下降 23.75%；主要集中在中南美洲和中东欧盟区域，分别占 54.59%和 34.80%；2016 年 1~9 月，公司共出口乘用车 5.93 万辆，占全部销量的 16.72%。

表 4　公司汽车出口情况

项　目	2014 年	2015 年	2016 年 1-9 月
出口量（万辆）	11.37	8.67	5.93
销量占比（%）	23.73	18.05	16.72

资料来源：公司提供

合资品牌

①观致汽车

截至 2016 年 9 月底，公司对观致汽车有限公司（以下简称“观致汽车”）累计出资 60 亿元，持股比例 50%。目前，观致汽车已上市四款车型，分别是观致 3 轿车、观致 3 五门版、观致 3 都市 SUV 和 2016 年 3 月上市的观致 5 SUV。2014 年观致汽车实现销量 6957 辆，2015 年为 14246 辆；随着销售网络的逐渐建立和完善，观致汽车的销售表现出上升势头，2016 年 1~9 月实现销售 15805 辆，其中观致 5 SUV 销售 6204 辆。

截至 2015 年底，观致汽车资产总额 126.43 亿元，所有者权益 25.64 亿元；2015 年实现销售收入 17.90 亿元，净利润-18.80 亿元。截至 2016 年 9 月底，观致汽车资产总额 119.46 亿元，所有者权益 36.11 亿元；2016 年 1~9 月实现销售收入 18.68 亿元，净利润-10.38 亿元。

由于观致汽车为全新研发的品牌，市场接受度有待提升，且前期投入规模大，扣除相应的摊销、折旧，收入暂时无法覆盖整体的支出，公司暂未获得投资收益。随着销售网络的完善和新车型逐步上市，整体经营情况将有所改善，亏损逐步降低。

②奇瑞捷豹路虎

截至 2016 年 9 月底，股东双方已累计对奇瑞捷豹路虎汽车有限公司（以下简称“奇瑞捷豹路虎”）完成投资 57.50 亿元，其中公司出资 28.75 亿元，持股比例 50%。目前，奇瑞捷豹路虎已上市三款车型，分别是揽胜极光、发现神行和捷豹 XFL。截至 2016 年 9 月底，奇瑞捷豹路虎实现销量 41134 辆；其中 2016 年 8 月上市的捷豹 XFL 两个月内实现销量 1681 辆。

表 5　奇瑞捷豹路虎各车型销量情况

车型	上市时间	指导价（万元）	销量（辆）	
			2015 年	2016 年 1-9 月
揽胜极光	2015 年 2 月	39.8-57.8	20057	13527
发现神行	2015 年 10 月	36.8-51.8	6206	25926
捷豹 XFL	2016 年 8 月	38.8-68.8	--	1681
合计			**26263**	**41134**

资料来源：公司提供

截至 2015 年底，奇瑞捷豹路虎总资产 129.65 亿元，所有者权益 54.61 亿元；2015 年实现销售收入 87.28 亿元，净利润 6.17 亿元。截至 2016 年 9 月底，奇瑞捷豹路虎资产总额 178.02 亿元，所有者权益 65.70 亿元；2016 年 1~9 月，该公司实现销售收入 144.34 亿元，净利润 22.92 亿元。

2016 以来，随着奇瑞捷豹路虎各车型快速放量，合资品牌效益提升显著，为公司利润带来有力补充。同时，联合资信关注到，公司合资项目投入规模大，收益情况仍存在一定不稳定性。

总体看，跟踪期内，随着公司产品结构的调整，公司整车产销量稳中有增，产品附加值持续提高，但出口受国际经济形势影响尚未完全走出低谷，合资品牌效益提升显著，但收益存在不稳定性。

2.未来发展

公司坚持汽车主业的发展，力争经过不懈的努力，2016 到 2020 年接近或局部达到合资企业的竞争水平，2020 年后成为具有国际竞争力的汽车企业。

根据发展目标，公司未来投资主要包括研发项目支出和在建工程支出。规划总投资规模为 74.63 亿元，其中研发项目规划总投资 54.06 亿元，在建工程规划总投资 22.77 亿元；截至 2016 年 9 月底已分别累计投资 19.46 亿元和 16.08 亿元。总体看，公司固定资产剩余投资规模不大，但技术研发作为公司核心竞争力，将有持续资金投入，公司未来仍存在对外筹资压力。

表 6　公司研发项目未来投资计划（单位：亿元）

项目名称	总投资	截至 2016 年 9 月底已完成投资	2016 年 9-12 月计划投资	2017 年全年计划投资
整车技术	46.90	16.46	5.03	21.00
发动机技术	4.49	2.16	0.05	2.00
其他技术	2.67	0.84	0.10	1.00
合计	**54.06**	**19.46**	**5.18**	**24.00**

资料来源：公司提供

表 7　公司在建工程未来投资计划（单位：亿元）

项目名称	总投资	截至 2016 年 9 月底已完成投资	2016 年 9-12 月计划投资	2017 年全年投资计划	项目主要内容及规模
鄂尔多斯	14.31	12.15	0.20	0.41	冲压\焊装\涂装\总装及树脂车间建设工程。规模：10 万辆/年
TGDI 项目	6.57	3.93	0.64	0.23	新建缸体、框架、缸盖及装配线建设。规模：15 万辆/年
E4G16 提产项目	1.89	--	--	1.16	主要内容：新建 E4G16 缸体、框架、缸盖及装配线建设。规模：30 万辆/年
合计	**22.77**	**16.08**	**0.84**	**1.80**	**--**

资料来源：公司提供

十、财务分析

公司提供的 2015 年度财务报表已经华普天健会计师事务所（北京）有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2016 年三季度财务报表未经审计。

合并范围方面， 2015 年公司纳入合并范围内的子公司共 49 家，其中通过新设增加子公司 10 家，通过受托经营[1]增加子公司 15 家，通过处置减少子公司 2 家（分别为奇瑞新能源和营口奇祥汽车销售服务有限公司），由于章程变化减少子公司 1 家（芜湖奇瑞汽车投资有限公司）。截至 2016 年 9 月底，公司纳入合并报表

[1]公司子公司安徽奇瑞汽车销售有限公司与芜湖奇瑞科技有限公司签订受托管理协议，公司受托管理盈丰投资有限公司，受托经营期间，安徽奇瑞汽车销售有限公司具有盈丰投资有限公司的全部经营管理权，故公司将盈丰投资有限公司及其子公司纳入财务报表合并范围。

范围内的子公司较上年底减少两家，分别是芜湖奇瑞变速箱有限公司和芜湖普泰汽车技术有限公司。总体看，跟踪期内公司合并范围的变动对财务数据可比性影响较小。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 684.93 亿元，所有者权益 172.83 亿元（含少数股东权益 0.55 亿元）；2015 年，公司实现营业收入 280.55 亿元，利润总额 3.41 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司（合并）资产总额 743.46 亿元，所有者权益 186.06 亿元（含少数股东权益 0.27 亿元）；2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 199.53 亿元，利润总额 7.21 亿元。

1. 盈利能力

受市场竞争加剧，销量下降的影响，2015 年公司实现营业收入 280.55 亿元，较 2014 年下降 6.01%。同期，公司营业成本 245.41 亿元，同比下降 5.87%，降幅低于营业收入。2015 年，公司营业利润率为 9.56%，同比变化不大。

期间费用方面，2015 年，公司期间费用为 57.66 亿元，同比增长 4.34%，占营业总收入的比重为 20.55%。公司期间费用主要为管理费用和销售费用。2015 年，公司管理费用 19.89 亿元，同比下降 11.41%，主要由于公司将资源聚焦于重点车型，主动关闭一批研发项目；受公司较大规模的融资带来利息支出增长及汇兑损失增加的影响，2015 年公司财务费用 17.91 亿元，同比增长 36.17%。总体看，公司期间费用对利润侵蚀大。

2015 年，公司取得投资收益 29.94 亿元，同比增长 97.86%。其中处置长期股权投资产生的投资收益 15.85 亿元；丧失控制权后，剩余股权按公允价值重新计量产生的利得 11.75 亿元。2015 年 9 月和 12 月，公司分别向芜湖市建投和建瑞基金各转让子公司奇瑞新能源 30%的股权，转让价格均为 9.22 亿元，确认处置长期股权投资产生的收益 15.46 亿元；经过两次股权转让，公司对子公司奇瑞新能源持股 40%，丧失了对其的控制权，在合并层面根据 40%股权的公允价值确认投资收益 10.45 亿元。总体看，公司投资收益主要来源于处置长期股权投资，可持续性较差；公司利润对投资收益依赖很大。

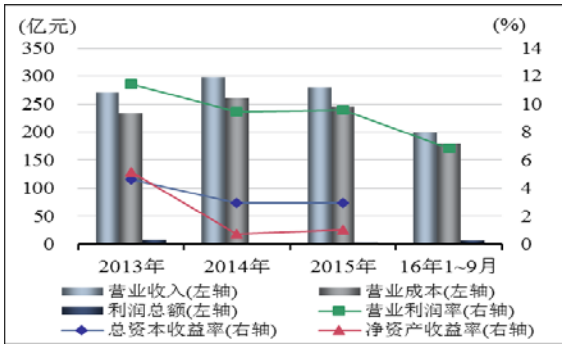
从营业利润来看，受汽车主业营业收入的波动和期间费用居高不下的影响，近年来，公司营业利润波动较大。2015 年，公司实现营业利润-1.50 亿元。

公司营业外收入主要为政府补助。2015 年，公司获得政府补助 4.13 亿元，占营业外收入的比重为 82.03%。

从整体盈利指标来看，2015 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.45%和 1.06%。公司汽车产品目前以中低端市场为主，产品附加值较低，整体盈利能力弱。

2016 年 1～9 月，公司实现营业收入 199.53 亿元，较上年同期增长 6.12%，是 2015 年全年的 71.12%。同期，公司期间费用占营业收入的比重为 19.39%，较上年相比变动不大。2016 年 1～9 月，公司实现投资收益 28.97 亿元，其中转让变速箱公司实现投资收益 15.95 亿元，奇瑞捷豹路虎贡献投资收益 11.46 亿元；同期，公司实现营业外收入 2.84 亿元，主要系政府补助。依赖大规模的投资收益和营业外收入，公司实现利润总额 7.21 亿元，但主业盈利能力呈下滑趋势，营业利润率为 6.81%，较 2015 年下降 2.75 个百分点。

图1　2013～2016年9月底公司盈利情况



资料来源：根据公司财务报表整理

总体看，公司主业盈利弱，利润对投资收益及政府补助的依赖程度很高，期间费用对利

润侵蚀影响大。

2. 现金流

经营活动方面，2015 年公司经营活动现金流入为 304.36 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金（占 90.84%）和收到的其他与经营活动有关的现金（占 6.80%）；其中收到的其他与经营活动有关的现金主要是单位往来款。同期，经营活动现金流出为 273.33 亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金（占 76.94%）和支付其他与经营活动有关的现金（占 11.83%）；其中支付的其他与经营活动有关的现金主要是期间费用和单位往来款。同期，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 31.03 亿元，较去年略有下降。从收入实现质量来看，2015 年，公司现金收入比为 98.54%，较上年提高 4.37 个百分点；公司收入实现质量一般。

从投资活动看，2015 年公司投资活动现金流入规模 45.95 亿元，同比下降 30.81%；其中收到的其他与投资活动有关的现金 36.13 亿元，主要是收到的企业间的资金拆借款和银行存款利息收入；处置子公司及其他营业单位收到的现金净额 8.48 亿元（系收到奇瑞新能源股权转让款）。同期，公司投资活动现金流出 74.57 亿元，亦同比下降，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金和支付的其他与投资活动有关的现金；2015 年，公司支付的其他与投资活动有关的现金为 33.34 亿元，较 2014 年下降 10.81%，全部为借出款项。2015 年，公司投资活动产生的现金净流量为-28.62 亿元。

筹资活动方面，2015 年，为满足投资需求，公司通过银行贷款、发行短期融资券、中期票据和非定向债务融资工具等渠道筹集资金，筹资活动现金流入量为 392.12 亿元；2015 年受偿还债务支付的现金大幅增长的影响，公司筹资活动产生的现金流量净额为-10.96 亿元。

2016 年 1～9 月，公司经营活动产生的现金流入量为 195.27 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 184.79 亿元，收到其他与经营活动有关的现金 7.35 亿元；同期，经营活动现金流出规模较大（211.09 亿元），主要由购买商品、接受劳务支付的现金（164.70 亿元）和支付其他与经营活动有关的现金（24.13 亿元）构成；经营活动产生的现金流量净额为-15.82 亿元。公司现金收入质量继续下降，现金收入比为 92.61%，较 2015 年下滑 5.93 个百分点。2016 年 1～9 月，受委托贷款规模较大影响，公司投资活动产生的现金流量净额为-17.10 亿元；公司继续加大筹资力度，筹资活动产生的现金流量净额为 47.91 亿元，其中吸收投资收到的现金 15.50 亿元，系兴业奇瑞常熟汽车产业研发基金（有限合伙）以货币资金对公司的投资[2]。

总体看，2016 年以来，公司经营活动产生的现金流入规模有所下降，经营活动获现不能覆盖投资缺口，对外融资需求大。

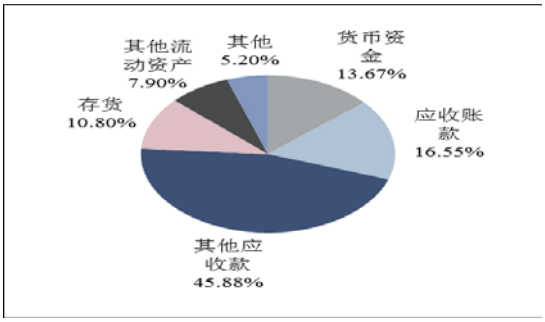
3. 资本及债务结构

资产

跟踪期内，公司资产规模保持相对稳定。截至 2015 年底，公司资产总额为 684.93 亿元，其中，流动资产和非流动资产占比分别为 48.29%和 51.71%，非流动资产占比较上年提高 2.83 个百分点，公司资产以非流动资产为主。

流动资产方面，截至 2015 年底，公司流动资产合计 330.74 亿元，资产构成以货币资金、应收账款、其他应收款、存货和其他流动资产为主。

图 2 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司 2015 年审计报告

[2] 年利率 6.8%，由常熟市政府财政补贴支付利息；到期后奇瑞控股将回购该部分股权。

截至2015年底，公司货币资金中银行存款占98.10%，其他货币资金占1.89%，其余为库存现金；公司其他货币资金期末余额主要为贷款及保函保证金。截至2015年底，公司受限货币资金0.86亿元。

截至2015年底，公司应收票据6.37亿元，同比下降51.08%，全部为银行承兑汇票，其中用于质押借款的票据金额为2.19亿元。

截至 2015 年底，公司应收账款 54.72 亿元，同比增长 9.54%，主要为应收的货款。从计提坏账准备方面看，公司按账龄分析法共计提坏账准备 0.98 亿元，计提比例为 4.36%；从账龄看，1～6 个月的占 81.77%，7～12 个月的占 5.69%，1～2 年的占 8.62%，2 年以上的占 3.92%；从集中度看，公司应收账款中欠款前五名的单位金额合计为 35.79 亿元，占应收账款余额的 64.22%，集中度高。

表 8　截至 2015 年底公司应收账款前 5 名

单位名称	期末余额（万元）	占应收账款期末余额合计数的比例(%)
MODIRAN VEHICLE MANUFACTURING	196464.12	35.26
KermankhodroPowerTrainCo.	70596.36	12.67
芜湖帮的贸易有限公司	37815.30	6.79
奇瑞汽车河南有限公司	37210.91	6.68
奇瑞索克马公司	15775.75	2.83
合　计	**357862.44**	**64.22**

资料来源：公司 2015 年审计报告

截至 2015 年底，公司预付账款为 6.57 亿元，同比下降 46.77%，主要系预付材料款减少所致。其中账龄在 1 年以内的占 88.15%，账龄较短；账龄超过一年的款项主要为结算尾款。

截至2015年底，公司其他应收款151.76亿元，同比下降9.16%，其中包括单项金额重大并单独计提坏账准备的其他应收款9.17亿元和按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收款145.03亿元，后者主要为应收公司股东奇瑞控股的款项97.90亿元，占其他应收款总额的63.49%，主要系①2011年底公司与控股股东进行资产重组，将与汽车主业无关的业务（投资咨询、造船、房地产以及贸易物流等）转让给了奇瑞控股，转让后公司尚未收回的销售款与股权转让款；②2013年公司将奇瑞汽车河南有限公司全部股权、汽车金融公司31%的股权转让给股东奇瑞控股后进一步增加了应收款项；③2014年公司将奇瑞科技51%的股权转让给了奇瑞控股后再次增加了应收股权转让款。从计提坏账准备方面看，截至2015年底，公司共计提坏账准备2.44亿元，计提比例为1.58%；其中对单项金额重大并单独计提坏账准备的其他应收款的计提比例为10%；按账龄组合计提坏账准备1.52亿元，计提比例17.56%；公司对关联方应收账款未计提坏账准备。从账龄来看，1～6个月的占72.81%，7～12个月的占0.35%，1～2年的占10.22%，2年以上的占16.62%，账龄较短。从集中度看，公司其他应收款中欠款前五名的单位金额合计为123.75亿元，占其他应收款总额的比例为80.25%。总体看，公司其他应收款主要是应收股东奇瑞控股的款项，资金占用规模大，集中度高。

表 9　截至 2015 年底公司其他应收款前 5 名

单位名称	期末余额（万元）	占应收账款期末余额合计数的比例(%)
奇瑞控股有限公司	978964.66	63.49
奇瑞商用车（安徽）有限公司	93910.82	6.09
芜湖凯翼汽车有限公司	63549.98	4.12
芜湖帮的贸易有限公司	55215.79	3.58
奇瑞寰球实业有限公司	45819.92	2.97
合　计	**1237461.16**	**80.25**

资料来源：公司2015年审计报告

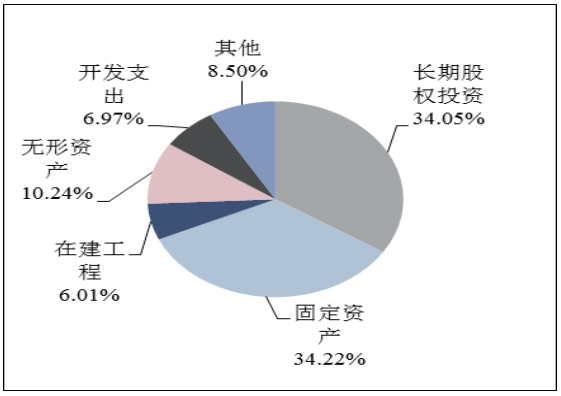
截至 2015 年底，公司存货账面价值 35.71 亿元，同比增长 2.84%，主要为原材料（占 47.07%）和库存商品（占 43.80%）；公司计提存货跌价准备 0.68 亿元，计提比例为 1.86%。公司原材料主要为钢材，库存商品主要为汽车和零部件，该类存货面临一定的跌价风险。

截至 2015 年底，公司其他流动资产 26.12 亿元，同比增长 145.97%，主要系增加 16.69 亿元理财产品；其余部分主要为委托贷款（8.10 亿元），其中观致汽车有限公司委托贷款 5.00

亿元；同华控股有限公司委托贷款 1.70 亿元，贷款年利率为 10%；安徽中策置业发展有限公司委托贷款 1.30 亿元（已向公司提供足额担保）贷款年利率 12%。

非流动资产方面，截至 2015 年底，公司非流动资产合计 354.19 亿元，资产构成以固定资产、长期股权投资、在建工程、无形资产和开发支出为主。

图 3　2015 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司 2015 年审计报告

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产 9.13 亿元，全部为按成本计量的可供出售权益工具。

截至 2015 年底，公司长期应收款 7.57 亿元，同比增长 10.96%，主要为应收关联方委托贷款；其中包括应收常熟港口开发建设有限公司 2.00 亿元，奇瑞科技 2.13 亿元，奇瑞新能源 3.44 亿元。

截至 2015 年底，公司长期股权投资 120.61 亿元，较上年底增长 34.47%。截至 2015 年底，公司长期股权投资中对联营企业投资 82.68 亿元，其中①对奇瑞徽银投资 25.78 亿元；②对奇瑞科技投资 24.96 亿元；③公司于 2015 年处置奇瑞新能源 60%股权，剩余 40%持股采用公允价值计量，增加长期股权投资 12.29 亿元；④奇瑞汽车投资不再纳入合并范围后计入长期股权投资 7.46 亿元。截至 2015 年底，公司长期股权投资中对合营企业投资 37.93 亿元，主要为对奇瑞捷豹路虎的投资。

截至 2015 年底，公司固定资产账面原值 226.16 亿元，累计折旧 104.96 亿元。截至 2015 年底，公司固定资产账面价值 121.20 亿元，同比增长 3.18%，主要由房屋及建筑物（占 36.51%）和机械设备（占 62.01%）构成。

截至 2015 年底，公司在建工程 21.30 亿元，2015 年新增 9.82 亿元，转入固定资产 24.44 亿元；其中，整车项目 7.62 亿元，发动机项目 5.07 亿元，鄂尔多斯项目 3.77 亿元，其他零星工程 4.27 亿元。

截至 2015 年底，公司无形资产 36.27 亿元，同比下降 7.87%，主要为车型等非专利技术（29.21 亿元）和土地使用权（9.68 亿元）。

截至 2015 年底，公司开发支出为 24.69 亿元，同比增长 50.16%，全部为车型技术开发。

截至 2016 年 9 月底，公司资产总额 743.46 亿元，较 2015 年底增长 8.55%，其中流动资产和非流动资产占比分别为 49.78%和 50.22%，资产结构与上年底相比变化不大。截至 2016 年 9 月底，公司货币资金 60.88 亿元，较 2015 年底增长 34.63%，其中使用受限的货币资金 10.50 亿元；由于公司对经销商账期加长，应收账款较 2015 年底增长 18.40%至 64.78 亿元；公司预付款项 10.39 亿元，较 2015 年底增长 58.24%，主要来自预付原材料和工程款增加；公司其他应收款 192.95 亿元，较 2015 年底增长 27.14%，主要系公司与奇瑞控股之间的往来款增加及新增芜湖奇瑞汽车投资有限公司委托贷款所致；由于部分委托贷款到期偿还，公司其他流动资产较 2015 年底下降 86.95%至 3.41 亿元；长期股权投资 148.42 亿元，较上年底增长 23.06%，主要系对奇瑞科技有限公司、奇瑞捷豹路虎汽车有限公司、奇瑞徽银汽车金融有限公司、莫迪兰汽车制造有限公司、奇瑞新能源汽车有限公司、浙江万里扬股份有限公司投资增加；长期应收款较 2015 年底增长 47.62%至 9.71 亿元，其中应收芜湖奇瑞科技有限公司 2.13 亿元、应收奇瑞地产 2.70 亿元。

表 10　截至 2016 年 9 月底公司其他应收款前 5 名

单位名称	是否为关联方	期末余额（万元）	占应收账款期末余额合计数的比例(%)
奇瑞控股有限公司	是	1210151.81	61.94
芜湖奇瑞汽车投资有限公司	是	173694.09	8.89
奇瑞商用车（安徽）有限公司	是	97948.53	6.11
芜湖凯翼汽车有限公司	是	65836.20	4.11
芜湖帮的贸易有限公司	是	56146.51	2.87
合　计	--	**1600728.30**	**81.93**

资料来源：公司提供

总体看，公司资产规模保持相对稳定，流动资产中应收账款和其他应收款占比高，资产流动性弱；公司与股东奇瑞控股及关联方的资金往来规模大，资金占用明显。公司资产质量一般。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益 172.83 亿元，同比增长 1.05%；其中归属于母公司的权益合计 172.28 亿元，同比增长 6.66%，主要来自其他权益工具的增长；归属于母公司的权益中，实收资本占 23.92%、其他权益工具占 5.80%、资本公积占 45.73%、盈余公积占 2.45%、和未分配利润占 22.99%。

截至 2015 年底，公司所有者权益中其他权益工具 10.00 亿元，系上海兴翰资产管理有限公司以可续期委托贷款形式向公司投资 10.00 亿元，投资期内公司有续期选择权，除发生强制付息事件外，公司可将计息周期的利息以及按照协议已经递延的所有利息递延支付，且该递延支付不受任何递延支付次数的限制。

截至 2015 年底，公司其他综合收益-1.53 亿元，主要为外币财务报表折算差额。

截至 2015 年底，公司未分配利润 39.60 亿元，同比增长 3.92%。

截至 2016 年 9 月底，公司所有者权益合计 186.06 亿元，较 2015 年底增长 7.66%；其中归属于母公司的权益合计 185.79 亿元，较 2015 年底增长 7.85%，主要来自资本公积和未分配利润的增长。2016 年 2 月，兴业奇瑞常熟汽车产业研发基金（有限合伙）以货币资金对公司投资 15.50 亿元，折合注册资本 33690 万元，超出部分 12.13 亿元计入资本公积。本次增资完成后，公司注册资本变更为人民币 445690 万元。

总体看，公司所有者权益中未分配利润规模较大，考虑到资本公积占比较高，权益稳定性尚可。

负债

截至 2015 年底，公司负债总额 512.09 亿元，较上年底增长 2.69%，其中，流动负债和非流动负债占比分别为 83.49%和 16.51%，与上年底基本持平。公司负债以流动负债为主。

流动负债方面，截至 2015 年底，公司流动负债规模 443.65 亿元，主要由短期借款、应付账款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债等构成。

截至2015年底，公司短期借款规模171.48亿元，较上年底增长21.15%，主要是由于公司新上市车型的生产需要，原材料采购资金需求增长所致；其中信用借款占83.09%，其余为质押借款。

由于部分票据到期兑付，截至2015年底，公司应付票据37.49亿元，同比下降26.49%，其中银行承兑汇票35.33亿元。

截至 2015 年底，公司应付账款 80.26 亿元，同比增长 11.84%，主要为应付的材料采购款。从账龄来看，账龄超过 1 年的应付账款金额为 4.26 亿元，未结算原因主要为未满足付款节点要求。

截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债合计 59.06 亿元，较上年底下降 45.76%，主要系公司发行的非公开定向融资工具和中期票据共有 58 亿元到期偿还所致。截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债中信用借款 24.02 亿元、保证借款 5.19 亿元、长期应付款 11.85 亿元、中期票据 18.00 亿元。

截至 2015 年底，公司其他流动负债为 76.54 亿元，同比大幅增加 55.46 亿元；其中包括两期合计金额为 34.00 亿元的短期融资券和三期合计金额为 40.00 亿元的超短期融资券。

非流动负债方面，截至2015年底，公司非流动负债68.45亿元，其中长期借款和长期应付款分别占58.68%和13.02%。

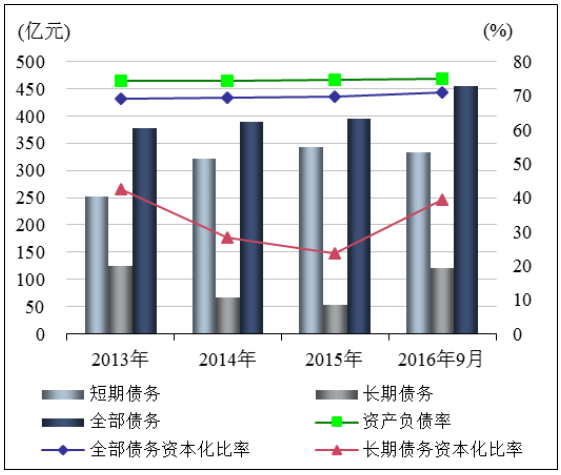
截至2015年底，公司长期借款为37.81亿元，较上年底下降7.67%；长期应付款为15.34亿元，同比增长89.01%，全部为应付融资租赁款[3]。

截至2015年底，公司存续期内的中期票据为“14奇瑞MTN001”（18亿元、2年期），将于2016年10月到期，故重分类至一年内到期的非流动负债。

截至2016年9月底，公司负债总额合计557.40亿元，较2015年底增长8.85%，流动负债占75.49%，非流动负债占24.51%，流动负债占比较2015年底下降11.14个百分点。截至2016年9月底，公司调整债务期限结构，短期借款较上年底下降24.74%至129.06亿元，长期借款较上年底增长117.60%至82.26亿元；应付票据64.66亿元，较2015年底增长72.46%；应付账款63.60亿元，较上年底下降20.76%；其他应付款13.29亿元，较2015年底增长103.97%，主要系增加了专项基金2.23亿元（由芜湖市皖江城市建设投资有限公司拨付）[4]和往来款5.80亿元；长期应付款较2015年底增长26.07%至19.34亿元，主要为融资租赁款。截至2016年9月底，公司其他流动负债80.01亿元，包括两期短期融资券16奇瑞CP001（10亿元）、16奇瑞CP002（10亿元）和五期超短期融资券16奇瑞SCP001（20亿元）、16奇瑞SCP002（10亿元）、16奇瑞SCP003（10亿元）、16奇瑞SCP004（10亿元）、16奇瑞SCP005（10亿元）；截至2016年9月底，公司应付债券20.00亿元，包括公司于2016年1月发行的规模为10亿元的中期票据“16奇瑞MTN001”和于2016年7月发行的规模为10亿元的理财直接融资工具，期限3年。

有息债务方面，截至2015年底，公司全部债务总额为395.20亿元（包括其他流动负债中的短期债务融资工具、长期应付款），其中短期债务和长期债务分别占86.55%和13.45%；截至2016年9月底，公司全部债务合计454.48亿元，较2015年底增长15.00%，其中短期债务占73.24%，长期债务占26.76%。

图4　2013～2016年9月公司债务构成



资料来源：根据公司财务报表整理

从债务指标看，截至2015年底，公司资产负债率为74.77%；随着长期债务占全部债务的比重不断下降，公司长期债务资本化比率呈下降趋势，2015年底为23.52%；全部债务资本化比率呈上升趋势，2015年底为69.57%。截至2016年9月底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为39.52%、70.95%和74.97%。

截至目前，公司公开市场中2017年待偿债券余额60亿元，规模较大，且将于7~9月集中兑付。

表11　公司2017年待偿债券明细

债券简称	发行额度（亿元）	存续期
16奇瑞CP002	10	2016/9/29~2017/9/29
16奇瑞SCP005	10	2016/8/4~2017/5/1
16奇瑞SCP006	20	2016/10/20~2017/7/17
17奇瑞SCP001	10	2017/2/27~2017/8/26
17奇瑞SCP002	10	2017/2/27~2017/8/26
合计	**60**	--

资料来源：中国货币网

[3]有关有息债务的计算中已将融资租赁款调整计入长期债务和全部债务。

[4] 该项基金由国家开发银行安徽省分行发放至芜湖市皖江城市建设投资有限公司，公司与其签订借款合同。

截至 2015 年底，公司使用权受限的资产为 37.53 亿元，其中融资租赁租入固定资产 34.48 亿元，质押用于借款的应收票据 2.19 亿元，贷款及保函保证金 0.86 亿元。截至 2016 年 9 月 30 日受限资产 41.60 亿元。

总体看，公司整体债务规模快速增长，债务负担重；公司债务以短期债务为主，短期偿债压力很大，债务结构有待改善。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2015 年底，公司流动比率和速动比率分别为 74.55%和 66.50%；经营现金流动负债比为 6.99%，经营活动净现金流对短期债务的保障能力弱。截至 2016 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 87.96%和 80.78%，均较 2015 年底有所提高。总体看，公司短期偿债能力很弱，短期支付压力很大。

从长期偿债能力指标看，2015 年公司 EBITDA 为 39.91 亿元，EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 2.74 倍和 10.15 倍。总体看，公司对整体债务保障能力较弱。

截至 2016 年 9 月底，公司对外担保余额合计 58.66 亿元，担保比率为 31.53%，担保比率高。被担保企业如下表所示。其中，芜湖市建设投资有限公司、奇瑞控股有限公司为公司股东；观致汽车有限公司为汽车投资公司与美国量子公司（Quantum (2007)LLC）共同组建的合资公司；芜湖新联造船有限公司和奇瑞汽车河南有限公司为公司股东奇瑞控股的控股子公司。总体看，公司对外担保额度较大，主要为对股东、合资企业和联营企业的担保。综合考虑，公司对外担保存在或有负债风险。

表 12　截至 2016 年 9 月底公司对外担保情况

被担保企业	担保额度（万元）
瑞庆发动机技术有公司	20000.00
芜湖新联造船有限公司	70637.00
芜湖市建设投资有限公司	92000.00
芜湖市镜湖建设投资有限公司	50000.00
奇瑞汽车河南有限公司	25500.00
奇瑞控股有限公司	90000.00
黄山奇瑞露营地股份有限公司	25200.00
观致汽车有限公司	213300.00
合计	**586637.00**

资料来源：公司提供

截至 2016 年 9 月底，公司获得银行授信额度 600.00 亿元，尚未使用额度 300.00 亿元，公司间接融资渠道畅通。

5. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1034020700008020P），截至2017年2月24日，公司无未结清不良信贷记录，已结清的信贷记录包括1笔不良类贷款及11笔不良类票据贴现、10笔关注类贷款和46笔关注类票据贴现。根据银行提供的相关说明，上述不良信贷记录均为银行系统原因造成。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及未来公司战略的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

十一、存续期内短期融资券偿债能力分析

公司存续期内待偿还短期融资券为“16 奇瑞 CP002”，规模 10 亿元，将于 2017 年 9 月 29 日到期。

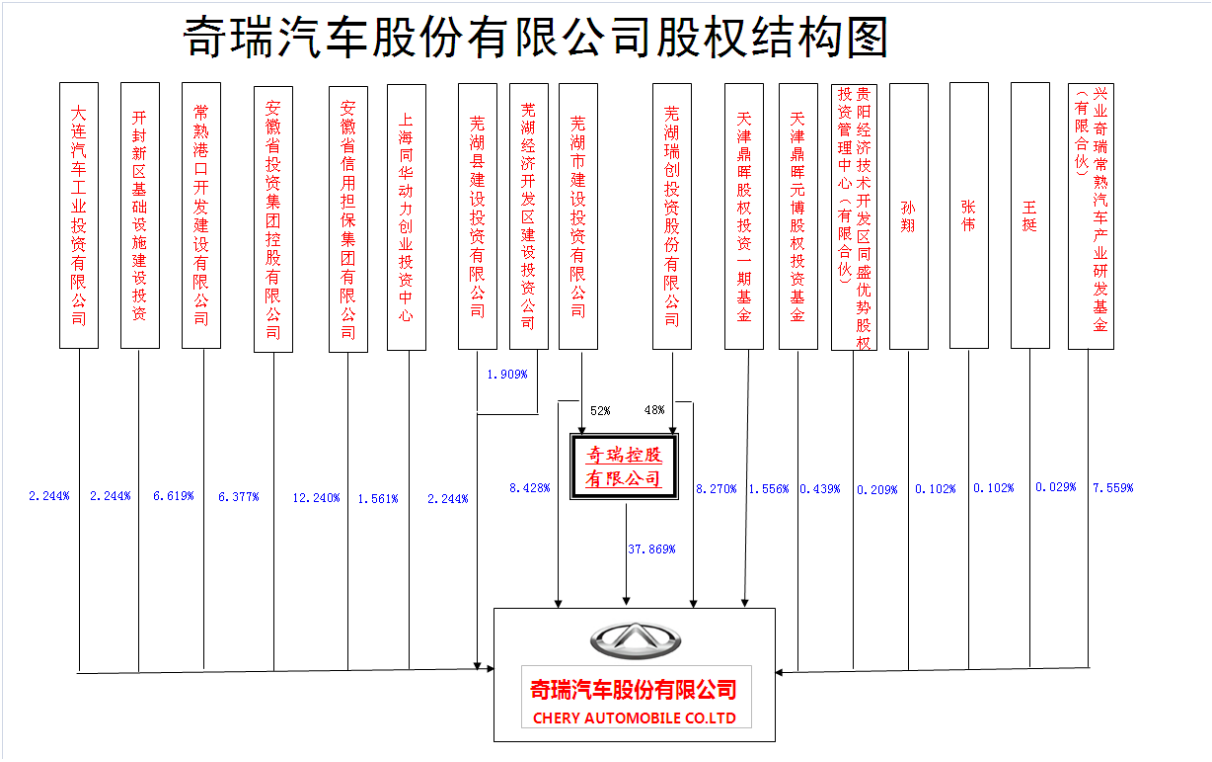
截至 2015 年底，公司现金类资产（剔除票据保证金等受限资产后）为 50.76 亿元，对待偿还短期融资券的覆盖倍数为 5.08 倍；截至 2016 年 9 月底，公司现金类资产（剔除票据保证金等受限资产后）为 57.10 亿元，对待偿还短期融资券的覆盖倍数为 5.71 倍。公司现金类资产对存续期内待偿还短期融资券的覆盖程度高。

2015 年，公司经营活动现金流入量和经营活动净流量分别为 304.36 亿元和 31.03 亿元，对待偿还短期融资券的覆盖倍数分别为 30.44 倍和 3.10 倍。经营活动现金流对存续期内待偿还短期融资券的覆盖程度高。

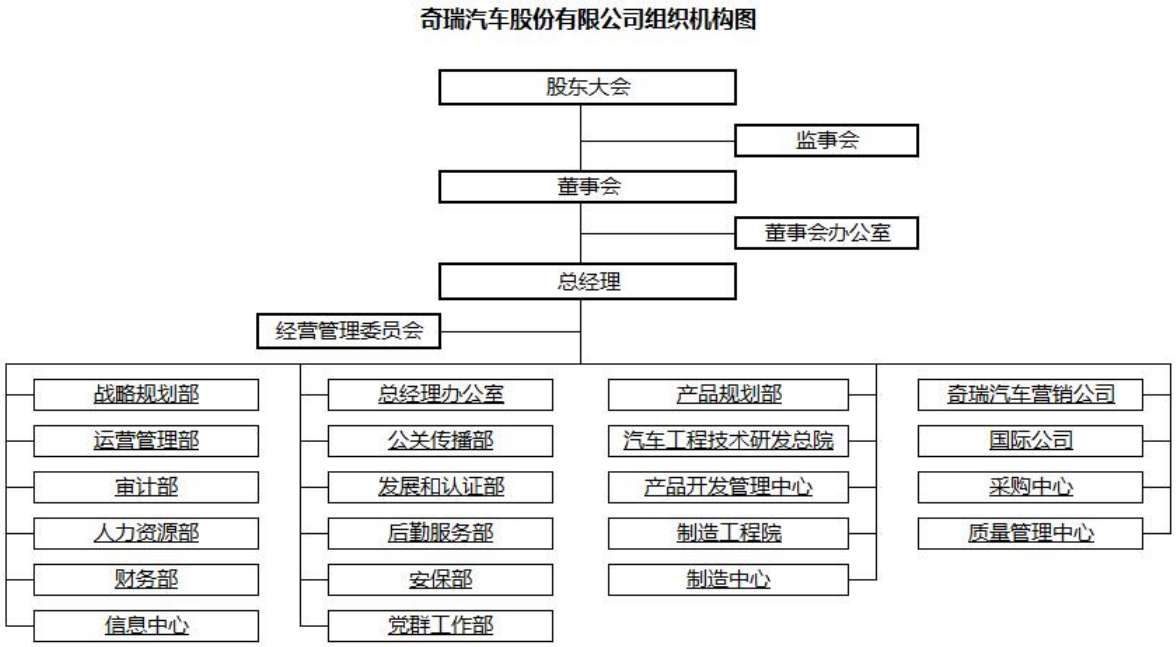
十二、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“16奇瑞CP002”的信用等级为A-1。

附件 1-1　公司股权结构图



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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	57.90	66.82	51.62	67.60
资产总额(亿元)	661.81	669.72	684.93	743.46
所有者权益(亿元)	169.76	171.03	172.83	186.06
短期债务(亿元)	252.79	321.60	342.05	332.88
长期债务(亿元)	125.01	67.10	53.15	121.60
全部债务(亿元)	377.80	388.70	395.20	454.48
营业收入(亿元)	262.77	298.49	280.55	199.53
利润总额(亿元)	8.64	0.82	3.41	7.21
EBITDA(亿元)	39.81	36.81	39.91	--
经营性净现金流(亿元)	-28.46	34.03	31.03	-15.82
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.66	4.85	4.52	--
存货周转次数(次)	4.55	5.81	6.97	--
总资产周转次数(次)	0.42	0.45	0.41	--
现金收入比(%)	94.37	94.17	98.54	92.61
营业利润率(%)	8.87	9.45	9.56	6.81
总资本收益率(%)	3.56	2.58	2.45	--
净资产收益率(%)	5.17	0.74	1.06	--
长期债务资本化比率(%)	42.41	28.18	23.52	39.52
全部债务资本化比率(%)	69.00	69.44	69.57	70.95
资产负债率(%)	74.35	74.46	74.77	74.97
流动比率(%)	94.64	82.19	74.55	87.96
速动比率(%)	79.35	73.85	66.50	80.78
经营现金流动负债比(%)	-7.91	8.17	6.99	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.27	2.34	2.74	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.49	10.56	9.90	--

注：1.2016 年三季度财务数据未经审计；
2.2015 年底长期债务中未包含计入所有者权益中的 10 亿元其他权益工具；
3.短期债务的计算中包含了其他流动负债中的有息部分，长期债务的计算中包含了长期应付款中的有息部分。

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+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

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

信用等级设置	含　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2　评级展望设置及其含义

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

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

附件 4-3　短期债券信用等级设置及其含义

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

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