跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1554 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，评级展望由负面调整为稳定，并维持“15奇瑞CP001”、“15奇瑞CP002”A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年七月二十八日

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：负面

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 奇瑞 CP001	14 亿元	2015/2/6-2016/2/6	A-1	A-1
15 奇瑞 CP002	20 亿元	2015/4/10-2016/4/10	A-1	A-1

跟踪评级时间：2015 年 7 月 28 日

财务数据

项　目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	83.05	53.86	65.71	33.92
资产总额(亿元)	639.33	661.81	669.72	656.59
所有者权益(亿元)	168.82	169.76	171.03	165.02
短期债务(亿元)	255.44	252.79	321.60	312.00
全部债务(亿元)	359.22	377.80	388.70	378.17
营业收入(亿元)	301.47	262.77	298.49	72.99
利润总额(亿元)	4.33	8.64	0.82	3.08
EBITDA(亿元)	31.54	39.81	36.81	-
经营性净现金流(亿元)	-2.87	-28.46	34.03	2.34
营业利润率(%)	14.45	8.87	9.45	14.68
净资产收益率(%)	1.84	5.17	0.74	--
资产负债率(%)	73.59	74.35	74.46	74.87
全部债务资本化比率(%)	68.03	69.00	69.44	69.62
流动比率(%)	85.48	94.64	82.19	79.35
全部债务/EBITDA(倍)	11.39	9.49	10.56	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.32	3.27	2.34	--
经营现金流动负债比(%)	-0.80	-7.91	8.17	-

注：1.2015 年一季度财务报表未经审计；
2.全部债务及长期债务中考虑了长期应付款；
3.全部债务及短期债务中考虑了计入其他流动负债的 1 年期非公开定向债务融资工具。

分析师

杨学慧　孔祥一

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）
Http：//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，公司收入规模有所上升，研发能力不断增强，产品附加值提高。同时，联合资信也关注到中国汽车市场竞争激烈、公司汽车主业盈利能力弱、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。

在国民经济持续增长、居民收入不断增加和消费升级因素拉动下，中国汽车普及率稳步提升。2014 年公司汽车销量小幅增长，单车价格有所提升，合资品牌奇瑞捷豹路虎已有车型上市销售，预计未来会对公司利润及现金流形成较好补充，联合资信对公司的评级展望由负面调整为稳定。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望由负面调整为稳定，并维持“15奇瑞CP001”、“15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，产品谱系丰富，品牌知名度高。
2. 具备整车及关键零部件的设计、生产能力，科研优势明显，发展潜力较大。
3. 2014 年公司汽车销量小幅增长，单车价格提升，带动营业收入有所增加。
4. 2015 年 2 月，合资品牌奇瑞捷豹路虎揽胜极光上市销售，目前已开始盈利，预计未来会对公司利润及现金流形成较好补充。
5. 公司经营活动现金流入量对存续期内短期融资券的保障能力强。

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。

2. 公司债务规模上升迅速，且以短期债务为主，债务负担重，短期债务偿还压力大。
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. 公司对外担保比率较高，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“15 奇瑞 CP002”到期日内有效；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。

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“15 奇瑞 CP001”、“15 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

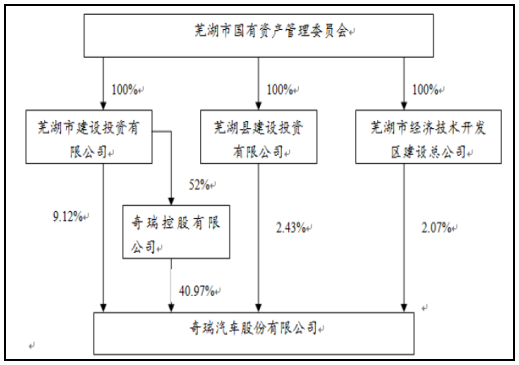
奇瑞汽车股份有限公司（以下简称“公司”或“奇瑞汽车”）前身是成立于1997年1月8日的安徽汽车零部件有限公司，由芜湖市财政局与芜湖经济技术开发区建设总公司共同出资设立。2000年12月，芜湖市财政局通过划拨或转让将其所拥有的公司股权转至芜湖市建设投资有限公司、安徽省投资集团有限责任公司、安徽省创新投资有限公司和安徽省国际信托投资公司。此后，经过历次股权转让、增资和更名，公司于2008年3月1日整体变更为股份有限公司并更为现名。

2011年6月，股东常熟港口开发建设有限公司新增投资款20亿元，其中注入注册资本1亿元，19亿元转入资本公积，增资后公司注册资本变更为39.80亿元。2011年6月，股东安徽省投资集团有限责任公司更名为安徽省投资集团控股有限责任公司。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。

2012年11月，公司收到常熟港口开发建设有限公司缴纳的投资款24亿元，折合注册资本1.2亿元，超出部分22.8亿元转入资本公积，此次增资后公司的注册资本变更为41亿元。2013年12月26日，公司收到常熟港口开发建设有限公司缴纳的新增注册资本0.2亿元。

截至2015年3月底，公司注册资本41.20亿元，其中奇瑞控股持股40.97%，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(产权关系见图1)。

图1　公司产权结构图



资料来源：公司提供

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 2014 年底，公司（合并）资产总额 669.72 亿元，所有者权益 171.03 亿元；2014 年公司实现营业收入 298.49 亿元，利润总额 0.82 亿元。

截至2015年3月底，公司（合并）资产总额656.59亿元，所有者权益165.02亿元；2015年1～3月公司实现营业收入72.99亿元，利润总额3.08亿元。

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、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1%左右，居民

消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共财政收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共财政收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共财政收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共财政收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共财政支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%左右，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口增长 6%左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业现状

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。2014 年，中国汽车行业产销规模已达 2372.29 万辆和 2349.19 万辆，产销量保持世界第一。

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 年，回调见底、市场抬头，行业产销增速回升至 14.76%和 13.87%。

2014 年，汽车行业整体平稳增长，产销量分别实现同比 7.3%和 6.9%的增长，达到 2372.29 万辆和 2349.19 万辆；其中，乘用车产销 1991.98 万辆和 1970.06 万辆，同比分别增长 10.2%和 9.9%；商用车产销 380.31 万辆和 379.13 万辆，同比分别下降 5.7%和 6.5%。乘用车市场作为汽车市场的主要构成，销量增速整体高于商用车，是汽车市场增长的主要动力。

2014 年，全球经济形势较上年有所好转，但受新兴市场宏观经济不景气、出口国贸易壁垒及海外市场竞争加剧等不利因素影响，导致中国整车出口量仍有小幅下滑，但降幅相比上年已大幅减缓，且整车出口金额有所增长。2014 年，中国整车出口 94.73 万辆，同比下降 0.08%，降幅比上年减缓 6.51 个百分点；出口金额 138.06 亿美元，同比增长 6.95%；在整车出口主要品种中，相比上年，轿车出口量仍然明显下降；载货车结束下降，呈小幅增长；客车增幅有所趋缓。

2014 年 1~11 月，全国 17 家重点企业（集团）累计完成工业总产值 2.50 万亿元，同比增长 10.6%；累计实现主营业务收入 2.81 万亿元，同比增长 10.0%；完成利税总额 4905.15 亿元，同比增长 8.6%。汽车行业经济效益持续向好。

2014 年，中国新能源汽车产业发展从导入期进入成长初期，建立了由工信部牵头、18 个部门参加的节能与新能源汽车产业发展部际联席会议制度。国务院办公厅印发了《关于加快新能源汽车推广应用的指导意见》，相关部门出台了免征车购税、充电设施建设奖励、推广情况公示、党政机关采购等一系列政策措施，实施了新能源汽车产业技术创新工程，发布了 78 项电动汽车标准。2014 年，全国 300 多款新车型上市，全年产量 8.39 万辆，同比增长近 4 倍，其中 12 月单月产量 2.72 万辆，创造了全球新能源汽车单月产量最高纪录。

2015 年 1~3 月，中国汽车产销 620.16 万辆和 615.30 万辆，同比增长 5.26%和 3.90%，增幅比上年同期分别回落 3.9 和 5.3 个百分点；乘用车销量 530.51 万辆，同比增长 8.95%，增幅较上年同期回落 1.14 个百分点。同期，新能源汽车产量 2.54 万辆，同比增长 3 倍，其中 3 月单月产量突破 1.3 万辆。其中，纯电动乘用车生产 1.11 万辆，同比增长 4 倍，插电式混合动力乘用车生产 7257 辆，同比增长近 5 倍；纯电动商用车生产 4635 辆，同比增长近 5 倍，插电式混合动力商用车生产 2374 辆，同比增长 61%。

总体看，2014 年汽车行业产销规模平稳增长，企业效益持续向好；中国汽车企业已形成以大型集团为龙头的竞争格局，产业集中度不断提升；新能源汽车市场在政策引导下，进入了快速增长的初期发展阶段。

2. 行业格局发生变动

（1）乘用车自主品牌市场份额波动

2014 年，自主品牌乘用车销售 757.33 万辆，市场份额排名第一，占乘用车市场的 38.4%（高于排名第二的德系车份额 18.4 个百分点），同比减少 2.1 个百分点，延续了近年来市场份额的下滑态势。

2015 年 1~4 月，中国品牌乘用车销量为 297.97 万辆，同比增长 19.47%，占乘用车总销量 42.73%，市场占有率同比提升 4.22 个百分点。但同时，作为乘用车市场第一大产品，中国品牌轿车实现销量 90.65 万辆，同比下降 5%，市场占有率为 22.5%，同比下降 0.6 个百分点。

（2）汽车销售市场集中度增强

在汽车产业调整与振兴规划指导下，近年来中国汽车企业兼并重组稳步推进，市场集中度进一步提高。2014 年，全国共有 6 家汽车生产企业（集团）产销规模超过 100 万，其中上汽销量突破 500 万辆，达到 558.37 万辆，东风、一汽、长安、北汽和广汽分别达到 380.25 万辆、308.61 万辆、254.78 万辆、240.09 万辆和 117.23

万辆。前 6 家企业（集团）合计销售汽车 1859.33 万辆，占汽车总销量的 79.2%，集中度同比增长 2.6%；前 10 家企业（集团）合计销售 2107.65 万辆，占比 89.7%，集中度同比增长 1.7%。

2013 年以来，中国汽车销量排名前十的生产企业基本稳定（见下表），前八名和第十名的企业保持不变，第九名有所变动：2014 年，吉利汽车销量同比下跌 24%，排名不再进入前十；奇瑞销量同比增长 1.6%，排名重新进入前十。

表 1　近两年中国前十大汽车生产企业销量排名

（单位：万辆）

排名	2013 年		2014 年	
	公司	销量	公司	销量
1	上汽	507	上汽	558
2	东风	353	东风	380
3	一汽	291	一汽	309
4	长安	220	长安	255
5	北汽	211	北汽	240
6	广汽	100	广汽	117
7	华晨	78	华晨	80
8	长城	75	长城	73
9	吉利	55	奇瑞	49
10	江淮	51	江淮	46

资料来源：中国汽车工业协会

3．2014 年汽车行业主要政策

2014 年，政府层面对市场资源配置、环境保护及城市交通治理的重视程度明显加强，使得汽车行业的反垄断、限购和发展新能源政策成为全年宏观政策层面的最显著特征。

（1）反垄断处罚力度加大

6 月 10 日，商务部宣布对国内汽车市场上潜在的垄断行为进行调查。8 月 20 日，国家发改委宣布，对日本住友等 8 家零部件企业、日本精工等 4 家轴承企业价格垄断行为依法罚款约 12.4 亿元，成为迄今为止反垄断开出的最大罚单；9 月初，国家发改委对一汽大众销售有限责任公司及部分奥迪经销商在湖北省内的价格垄断行为开出 2.7854 亿元罚单，对克莱斯勒（中国）汽车销售有限公司及其部分上海地区经销商的价格垄断行为开出 3382.41 万元罚单，并对浙江保险协会及多家相关财产保险公司开出 1.10 亿元罚单。反垄断调查力度加大，且具持续性。

需关注的是，上述反垄断措施主要针对汽车上游及汽车后产业的横向垄断行为，暂未提出针对市场内更具话语权的整车企业在产业链方面是否存在纵向垄断的处罚；考虑到整车企业大多建立了可控制的配件、物流等系统，在关键零部件方面拥有独立、封闭的供应体系，如果整车企业存在对上游市场中调节资源配置的价格机制产生影响的情况，企业将面临被取证调查和责令整改的风险。

（2）公车改革方案实施

《关于全面推进公务用车制度改革的指导意见》和《中央和国家机关公务用车制度改革方案》相继出台，按照《方案》要求，政府将取消一般公务用车，普通公务出行社会化，适度发放公务交通补贴。

（3）工商总局叫停汽车品牌经销商备案

8 月，国家工商行政管理总局发布《工商总局关于停止实施汽车总经销商和汽车品牌授权经销商备案工作的公告》，宣布 2014 年 10 月 1 日起，停止实施汽车总经销商和汽车品牌授权经销商备案工作，从事汽车品牌销售的汽车经销商（含总经销商），按照工商登记管理相关规定办理，其营业执照经营范围统一登记为“汽车销售”，已将营业执照经营范围登记为“XX 品牌汽车销售”的汽车总经销商及品牌授权经销商，可以申请变更登记为“汽车销售”。

在传统的汽车品牌销售模式下，容易形成市场资源的垄断，经销商对价格的控制力度强，汽车品牌授权经销商备案的停止实施，将加大市场竞争力度以及市场调节能力，促进了经销商服务的规范性和价格的合理性。

（4）上海自贸区平行进口放开

11 月，国务院发布《国务院办公厅关于加强进口的若干意见》，明确要进一步优化进口环节管理，其中包括调整汽车品牌销售有关规定，加紧在中国自由贸易试验区率先开展汽车平行

进口试点工作。2015 年 1 月 7 日，上海市商务委员会官网发布《关于在中国（上海）自由贸易试验区开展平行进口汽车试点的通知》（以下简称《通知》），正式在上海自贸试验区启动平行进口汽车试点；1 月 15 日，从外高桥平行进口车交易中心获悉，自贸区平行进口车上海区域内 8 家试点企业在 1 月 15 日正式出售进口车。

针对开展平行进口汽车试点业务企业的资质要求，《通知》提出包括“从事汽车销售业务 5 年以上”、“上一财务年度汽车销售额超过 4 亿元人民币”、“具备与经营规模相适应的维修、服务、零部件供应网点与设施”等规定，以及“试点企业及其在自贸试验区内注册的汽车经销商是平行进口汽车产品质量追溯的责任主体，应当依法履行产品召回、质量保障、售后服务、汽车三包、平均燃料消耗量核算等义务”，对试点企业的资金实力、售后服务等方面都提出了更加严格的要求。

上海自贸区的平行进口试点，是对创新进口汽车销售模式、完善汽车消费管理制度进行有益的探索。随着越来越多的贸易商取得直接从国外进口汽车的资格，国内消费者有望在购买进口汽车方面获得更优的价格和服务。对于国内的汽车生产企业，平行进口的试点挤占了目前市场中对中高端车型的消费需求，在价格对国内生产的汽车形成了压力；但考虑平行进口尚处试点阶段，销售规模相对小，且存在地域局限，短期内对国内市场的影响有限。

（5） 限购城市增至7个

为解决城市交通拥堵问题，近年陆续有城市出台限购汽车政策。2014 年 12 月 29 日，深圳宣布从 18 时开始实施汽车限购，有效期暂定 5 年；每年暂定指标 10 万个，按月分配，年度指标视交通、大气环境和汽车需求适时调整。深圳成为继北京、上海、广州、贵阳、天津和杭州之后，全国第 7 个汽车限购的城市。

随着一线及省会城市陆续推出汽车限购政策，国内消费格局将有所改变：中低端产品的需求将转向相对高端的汽车品牌以求一步到位的消费，对产品以中低端产品为主的自主品牌车企形成较大的压力；鉴于在一线城市将面临的更大销售压力，中低端产品进而选择转向二、三线城市，销售渠道进一步下沉。

（6） 2014年新能源行业主要政策

《关于加快新能源汽车推广应用的指导意见》：提出重点发展纯电动汽车、插电式（含增程式）混合动力汽车和燃料电池汽车，以市场主导和政府扶持相结合；各地区要执行全国统一的新能源汽车和充电设施国家标准和行业标准，执行全国统一的新能源汽车推广目录，并加快基础设施建设。截至 2014 年底，列入新能源汽车推广应用城市（群）的 39 个城市（群）88 个城市中，已有 33 个城市（群）70 个城市出台了新能源汽车推广应用配套政策措施。

《关于进一步做好新能源汽车推广应用工作的通知》：规定将纯电动乘用车、插电式混合动力(含增程式)乘用车、纯电动专用车、燃料电池汽车的补贴标准调整为：2014 年在 2013 年标准基础上下降 5%，2015 年在 2013 年标准基础上下降 10%，从 2014 年 1 月 1 日起开始执行。

《关于免征新能源汽车车辆购置税的公告》：决定自 2014 年 9 月 1 号到 2017 年 12 月 31 号，对购置的新能源汽车（包括获许在中国境内销售(包括进口)的纯电动、混合动力和燃料电池三类车型）免征车辆购置税。

《关于新能源汽车充电设施建设奖励的通知》：京津冀、“长三角”和“珠三角”等大气污染治理重点区域中的城市或城市群，2014 年度不低于 5000 辆，2015 年度不低于 10000 辆；其他地区的城市或城市群，2014 年度不低于 3000 辆，2015 年度不低于 5000 辆；推广数量以纯电动乘用车为标准进行计算，其他类型新能源汽车按照相应比例进行折算。

《政府机关及公共机构购买新能源汽车实施方案》：明确了政府机关和公共机构公务用车“新能源化”的时间表和路线图，2014~2016 年，中央国家机关以及纳入新能源汽车推广应

用城市的政府机关和公共机构，购买的新能源汽车占当年配备更新总量的比例不低于30%，以后逐年提高。

《加强乘用车企业平均燃料消耗量管理的通知》：由工信部、发改委等五部委联合发布，力促国内乘用车企业平均燃料消耗量实现2015年降至6.9L/百公里的目标。

2015年1月22日，广东省深圳市出台发布《深圳市新能源发展工作方案》和《深圳市新能源汽车推广应用若干政策措施》，深圳将对新能源汽车推广应用投资50亿元的扶持资金。除了对新能源车购置给予补贴外，个人和企业在使用环节也可享受到最高每辆6万元优惠。

4．区域经济概况

公司所在的安徽省芜湖市经济技术开发区位于长江下游南岸，地处中国东部发达地区与西部内陆地区的结合部，区位优势明显。芜湖市是国务院批准的沿江重点开放城市，地处皖江城市带承接产业转移示范区的核心位置，具有广阔的腹地资源，方便快捷的集疏运条件，完善的生产组织系统和安全迅速周到的口岸服务环境。国务院批复《皖江城市带承接产业转移示范区规划》及区域经济东向发展战略，芜湖市经济增长提供了新的机遇。

芜湖境内有芜宁、芜铜、皖赣、淮南、宣杭五条铁路干线交汇联接，向外可通达全国各地的火车站，而芜湖公路铁路两用长江大桥的建成更是使长江南北的交通快捷方便。芜湖的公路交通网日臻完善，205 国道（河北秦皇岛--广东广州）、318 国道（上海--西藏樟木）穿境而过，芜湖至宣城、芜湖至合肥、芜湖至马鞍山、芜湖至南京等高速公路已经建成通车，另外还有一批规划中的高速公路或已开工建设或即将开工建设。

根据《2014年芜湖市国民经济和社会发展统计公报》，2014 年芜湖市全年实现地区生产总值2307.90亿元，比上年增长10.7%。其中，第一产业增加值136.20亿元，增长4.80%；第二产业增加值1516.02亿元，增长11.1%；第三产业增加值655.68亿元，增长10.8%。按常住人口计算，人均生产总值63996元，比上年增长9.3%，按年末汇率折算为10459美元。三次产业增加值比例由上年的6.1∶66.1∶27.8调整为5.9∶65.7∶28.4。

2014 年芜湖市全年主营业务收入2000万元以上工业企业（以下简称规模以上工业）实现增加值1404.77亿元，比上年增长12.3%。在规模以上工业中，轻工业增加值379.08亿元，增长8.8%；重工业增加值1025.68亿元，增长13.6%。工业产品销售率达到97.9%。规模以上工业部分主要工业产品产量：汽车45.97万辆，下降3.7%；汽车仪表663.22万台，增长30.4%。全年规模以上工业实现主营业务收入 5041.24亿元，比上年增长12.1%；实现利润总额298.15亿元，利税总额 579.7 亿元，分别比上年增长9.1%和 14.7%。工业经济效益综合指数达到348.6%。

总体看，芜湖市经济发展稳定，为公司提供了较好的外部环境。

五、基础素质分析

1．产权状况

截至2015年3月底，公司注册资本41.20亿元，其中奇瑞控股持股40.97%，为公司第一大股东。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，2014 年公司位居中国汽车销量第13位，自主品牌汽车销量第3位。

截至 2015 年 3 月底，公司已具备年产 90 万辆整车、90 万台发动机和 60 万套变速箱的生

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 3 月底，公司共获得国家授权专利 6958 件，负责国家课题 48 项，位居本土汽车企业第一位。

六、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。

七、经营分析

1.经营现状

2014年公司实现营业收入298.49亿元，较2013年增长13.59%，其中汽车业务实现收入276.45亿元，同比增长20.21%，占2014年营业收入的比重为92.62%，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，2014年实现收入3.38亿元，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，2014年实现其他业务收入18.67亿元，同比下降27.97%，主要是设备及技术转让业务较2013年大幅减少。

从毛利率看，2014年公司综合毛利率为12.66%，较上年增加1.50个百分点。从汽车业务来看，2014年，随着公司品牌战略的实施，中高端车型占比有所上升，产品附加值增加，汽车业务毛利率提高至12.12%。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。

2015 年 1～3 月，公司实现营业收入 72.99 亿元，是 2014 年全年的 24.45%，较 2014 年同期增长 16.37%；其中汽车业务实现收入 67.14 亿元，较 2014 年一季度增长 12.54%。同期公司整体毛利率为 17.40%，汽车业务毛利率为 16.65%，较 2014 年上升 4.53 个百分点，主要得益于公司平均销售单价上升，以及主要原材料钢材成本的下降。

表 2　公司营业收入和毛利率情况

业务板块	营业收入（亿元）		
	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
主营业务收入	236.86	279.83	67.14
其中：汽车业务	229.98	276.45	67.14
非汽车业务	6.88	3.38	-
其他业务收入	25.92	18.67	5.85
合计	**262.77**	**298.49**	**72.99**
业务板块	**毛利率（%）**		
	2013 年	**2014 年**	**2015 年 1~3 月**
主营业务	10.77	12.65	16.55
其中：汽车业务	9.84	12.12	16.55
非汽车业务	42.01	55.92	-
其他业务毛利率	14.70	12.85	27.08
合计	**11.16**	**12.66**	**17.40**

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/变速箱总成已基本实现全部自给（仅进口少量自动变速箱）。

目前公司共有签约供应商 100 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，2014 年采购钢材 21.26 万吨，较 2013 年增加 0.25 万吨；2015 年 1~3 月，公司钢材采购量为 4.95 万吨，为 2014 年全年采购量的 23.28%。从采购价格来看，2014 年公司钢材采购均价为 4752 元/吨，较 2013 年每吨下降 169 元，2015 年 1~3 月，钢材采购均价每吨下降至 4131 元。

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，同时近年来钢材价格持续下跌有利于汽车厂商控制生产成本。

生产情况

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，现有 5 个工厂（其中芜湖五厂规划产能 20 万辆，目前仅投资完成冲压和焊装车间，其余处于在建阶段），产能合计 80 万辆；大连基地主要生产瑞虎 5，规划产能 15 万辆，2014 年产量 9.2 万台；鄂尔多斯基地主要生产风云 2 及 X5 车型，规划产能 10 万台，2014 年产量达 4 万台。截至 2015 年 3 月底，公司已具备年产 90 万辆整车、90 万台发动机和 60 万套变速箱的生产能力。

2014 年，公司整车产量为 45.97 万辆，同比下降 3.67%，2015 年 1~3 月，公司整车产量为 11.91 万辆，是 2014 年的 25.91%。从产能利用率来看，跟踪期内公司产能利用率呈下降趋势，2014 年仅为 51.08%，产能利用率提升空间很大。

从合资品牌车辆情况看，截至 2014 年底，观致汽车双方股东累计已完成出资 64.32 亿元，各出资 50%，目前尚余 5.24 亿元。观致汽车规划三款车型：Quantum3、Quantum3H、Quantum3X 已全部上市。截至 2015 年 3 月末，销售网点有 86 多个，累计实现销量 9840 台。由于观致汽车为全新研发的新品牌，前期投入较大，目前的销量还处于爬坡阶段，公司暂未获得投资收益。

截至 2014 年底，奇瑞捷豹路虎汽车项目双方股东已累计完成投资 47.5 亿元。2015 年 2 月奇瑞捷豹路虎揽胜极光上市销售，2015 年预计实现销量 5 万量，销售收入 350 亿元，其产品定位为成为中国高端汽车市场的卓越领导者，未来有望提升公司的盈利能力。

产品销售

跟踪期内，公司实施一个奇瑞品牌下分产品群网络发展策略，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。2014 年公司整车销量为 47.91 万辆，同比增长 2.07%；2015 年一季度，公司整车销量为 11.70 万辆，是 2014 年全年的 24.42%，同比增长 8.23%。根据汽车工业协会统计，2014 年奇瑞汽车位居中国自主品牌汽车销量第三位，较 2013 年上升 1 个位次。

国内销售方面，跟踪期内，公司将国内销售区域整合成八个大区，销售管理向各大区负责人集中，集团总部以后端服务为主。2014 年，公司国内整车销量为 36.54 万辆，占全年总销售量的 76.27%，其中销售排名前三的区域为华中、华东和华北地区，合计占总销售量的 51.00%。

截至 2015 年 3 月底，公司奇瑞品牌旗下共有经销商 442 家，销售服务网点覆盖全国 262 个地级城市。

表 3　2014 年和 2015 年一季度公司销售区域占比情况

国内销售区域	2014 年	2015 年 1-3 月
东北（黑龙江、吉林、内蒙古、辽宁）	11.00%	11.32%
华北（北京、天津、河北、山西）	14.00%	11.48%
华东（上海、浙江、江苏、江西）	15.00%	12.34%
华南（广东、广西、海南、福建）	9.50%	9.07%
华中（河南、安徽、湖南、湖北）	22.00%	19.73%
山东（山东）	11.00%	13.80%
西北（新疆、宁夏、陕西、甘肃、青海）	5.00%	4.82%
西南（四川、重庆、云南、贵州、西藏）	12.00%	17.44%
其他	0.50%	0

资料来源：公司提供

海外市场方面，截至 2015 年 3 月底，公司已经在 15 个国家和地区建成了生产基地，共有生产基地 16 个，面向全球 80 多个国家和地区出口产品。整车出口主要面向俄罗斯、伊郎、伊拉克、委内瑞拉、阿根廷、巴西等国，轿车出口量连续多年居中国第一。2014 年公司共出口乘用车 11.37 万辆，占全部销量的 23.73%，较 2013 年出口量下降 14.25%；2015 年 1~3 月，公司共出口乘用车 2.38 万辆，占 2014 年全部销量的 20.93%。

表 4　公司汽车出口情况

项　目	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月
出口量（万辆）	13.26	11.37	2.38
销量占比（%）	28.25	23.73	19.10

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内，受益于整车销量和销售单价的同步增长，公司收入规模上升。目前公司采购渠道畅通，采购模式成熟，能缓解原材料价格波动带来的影响。跟踪期内公司研发能力不断增强，产品附加值有所提升，但产品仍以中低端市场为主，盈利能力仍然较弱。

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，至 2016 年能够成为中国最强的本土乘用车企业，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三大块，分别是研发项目投入、生产基地建设投资和对合资企业的投资。规划总投资规模为 231.91 亿元，截至 2015 年 3 月底已投资 155.47 亿元，2015 年 4~12 月和 2016 年预计投入资金分别为 50.27 亿元和 39.85 亿元，资金来源于自有资金和银行借款，投资规模较大，公司对外筹资压力大。

表 5　公司未来计划投资项目（单位：万元）

项目名称		总投资	截至 2015 年 3 月底已完成投资	2015 年 4 -12 月投资	2015 年
研发项目	整车项目	416786	217033	216254	156717
	动力总成	99123	33537	20812	56634
	CTCS 研发	166200	2701	74813	80325
	技术	10795	3441	6755	2019
固定资产投资项目	生产基地建设	883156	699847	98962	46678
	其他项目	209072	161604	44512	40798
股权投资	合资项目	544758	440000	47408	17350
合计		2319095	1554722	502762	398501

资料来源：公司提供

八．财务分析

公司提供的 2014 年度财务报表已经华普天健会计师事务所（北京）有限公司（以下简称“华普天健”）审计，出具了标准无保留意见的审计结论；2015 年一季度财务报表未经审计。

2014 年新增子公司 1 家，转让和注销子公司 37 家；其中由于转让奇瑞科技 51%的股权，丧失了对其旗下 32 家子公司的控制权。截至 2014 年末，公司纳入合并范围内的子公司共 27 家。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 669.72 亿元，所有者权益 171.03 亿元；2014 年公司实现营业收入 298.49 亿元，利润总额 0.82 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司（合并）资产总额 656.59 亿元，所有者权益 165.02 亿元；2015 年 1～3 月公司实现营业收入 72.99 亿元，利润总额 3.08 亿元。

1. 盈利能力

2012～2014 年，公司营业收入波动下降，年均降幅 0.50%。由于公司产品销售结构改变，单价高的车型销售额占比增加，2014 年公司实现营业收入 298.49 亿元，较 2013 年上升 13.59%。

2012～2014年，公司营业成本波动上升，三年分别为251.86亿元、233.45亿元和260.70亿元。公司营业利润率波动下降，三年分别为14.45%和8.87%和9.45%。

2012～2014 年，由于产品研发费用的持续投入，以及公司较大规模的融资带来的财务费用的增长，公司期间费用呈现快速增长态势，对营业利润侵蚀较大，影响了公司的盈利水平。近三年，公司期间费用占营业总收入的比例分别为 15.69%、22.52%和 18.51%。

2014 年，公司资产减值损失为-6.35 亿元，较 2013 年减少 14.82 亿元，主要是前期计提的坏账损失被转回。

近三年公司投资收益波动增长，年复合增速为 167.22%。其中，2013 年公司取得投资收益 45.36 亿元，同比增长 2040.20%，主要系 2013 年公司处置河南公司、瑞庆投资、汽车金融公司股权和丧失对汽车金融公司控制权后依据《企业会计准则解释第 4 号》对剩余长期股权投资按照公允价值计量共同影响所致；2014 年公司取得投资收益 15.13 亿元，主要系处置长期股权投资产生的投资收益和公司丧失对奇瑞科技控制权后，剩余股权按公允价值重新计量产生的利得。

从营业利润来看，受汽车整车销量下降、期间费用居高不下的影响，2012 年公司营业利润为-1.19 亿元；2013 年，受益于投资收益的大幅增加，公司营业利润由负转正，为 4.06 亿元；2014 年，由于营业成本和期间费用的增加以及投资收益的大幅减少，公司营业利润降至-4.92 亿元。近三年，公司汽车主业连续亏损，利润主要来源于非经营性损益。营业外收入主要为政府补助、索赔收入、处置固定资产净收益，其中政府补助占比大；2012～2014 年，公司获得政府补助收入分别为 4.95 亿元、3.81 亿元和 5.86 亿元，占营业外收入的比重为 83.47%、76.05%和 82.81%。2012～2014 年，公司分别实现净利润 3.11 亿元、8.78 亿元和 1.27 亿元。

从整体盈利指标来看，近三年公司总资本收益率和净资产收益率均值分别为 2.72%、2.29%，2014 年以上两个指标值分别为 2.58%、0.74%。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。

2015年1～3月，公司实现营业总收入72.99亿元，较2014年同期（62.72亿元）增长16.37%。受益于公司成本控制力度加强，同时积极操作结构性无风险理财产品对冲部分财务费用，2015年1～3月公司期间费用占营业收入的比重为13.37%，较去年同期（16.23%）有所下降。投资收益为1.52亿元，较去年同期增长了

580.97%，主要是合资公司捷豹路虎产生的投资收益（1.49亿元）。2015年1～3月公司实现利润总额3.08亿元，营业利润率为14.68%，较2014年上升5.23个百分点。

总体看，公司盈利情况对投资收益及政府补助的依赖程度较高，会计政策的调整对公司账面利润有一定的改善，但由于主业盈利弱，同时期间费用占比高，公司整体盈利能力弱。根据有关政府文件，2010～2015 年公司每年可获得安徽省、芜湖市政府不少于 1.59 亿元的专项研发补贴款，其中 2010-2014 年此笔款项已经如期到账；此外，芜湖市政府、芜湖市经济技术开发区、863 项目每年均给予公司一定数额的补贴；公司新设立的鄂尔多斯等汽车生产基地所缴纳的土地出让金也可陆续获得政府的返还。以上政府补贴具有一定的持续性，是公司研发能力价值的体现。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2012～2014 年公司经营活动的现金流入量保持相对稳定，年均增幅 0.91%。2014 年公司经营活动现金流入为 307.85 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金（占 91.31%）和收到的其他与经营活动有关的现金（占 6.52%）。同期，经营活动现金流出为 273.82 亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金（占 73.69%）和支付其他与经营活动有关的现金（占 11.17%），支付的其他与经营活动有关的现金主要是期间费用、保证金和单位往来款。近三年公司经营活动产生的现金流量净额分别为-2.87 亿元、-28.46 亿元和 34.03 亿元。从收入实现质量来看，2012～2014 年，公司现金收入比分别为 85.21%、94.37%和 94.17%，公司收入实现质量一般。

从投资活动看，2012～2014 年，公司投资活动现金流入规模持续下降，年均降幅 16.93%，2014 年公司投资活动现金流入合计 66.40 亿元，其中收到的其他与投资活动有关的现金 29.82 亿元，主要是企业间的资金拆借和银行存款利息收入。近三年公司投资活动现金流出规模较大，但呈下降态势，分别为 157.59 亿元、138.45 亿元和 88.96 亿元，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；其中支付的其他与投资活动有关的现金为 37.38 亿元，较 2013 年同比下降 43.50%，全部为借出款项。近三年投资活动现金流出量均大于流入量，投资活动产生的现金净流量均为负值，分别为 -61.37 亿元、-65.27 亿元和-22.56 亿元。

筹资活动方面，2012～2014 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分别为 351.69 亿元、369.92 亿元和 325.99 亿元；近三年筹资活动产生的现金流量净额持续下降，分别为 90.18 亿元、62.73 亿元和 1.29 亿元。

2015 年 1～3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 2.33 亿元；投资活动产生的现金流量净额为-10.37 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-4.46 亿元，同期现金收入比为 92.03%，较上年小幅下降。

总体看，公司经营活动产生的现金流入规模波动较大，2012～2013 经营活动产生的现金净额为负值，2014 年经营净现金流由负转正。与此同时，生产基地建设及对合资公司的投资加重了公司的资本支出，公司对外融资需求大，整体现金流状况一般。

3. 资本及债务结构

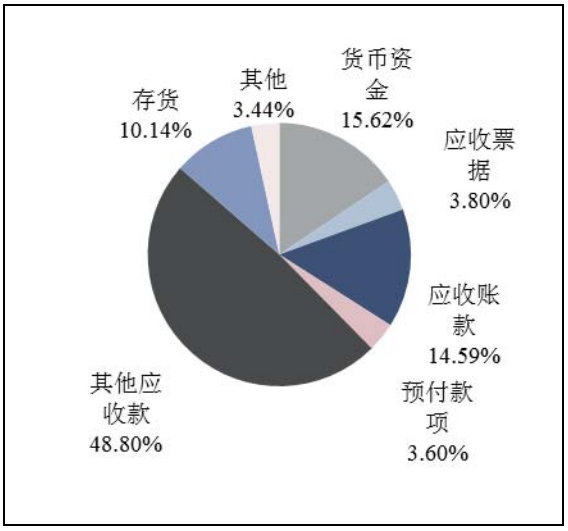
资产

2012～2014 年，公司资产规模小幅增长，年均复合增长率为 2.35%，主要源于其他应收款和长期股权投资等科目增长所致。截至 2014 年底，公司资产总额为 669.72 亿元，其中，流动资产和非流动资产占比分别为 51.12%和 48.88%，资产结构较上年底无明显变化。

2012～2014 年，公司流动资产年均增长 5.40%，主要来自于其他应收款的增长。截至

2014 年底，公司流动资产合计 342.33 亿元，资产构成以其他应收款（占 48.80%）、货币资金（占 15.62%）、存货（占 10.14%）和应收账款（占 14.59%）为主。

图 2　2014 年底公司流动资产构成



资料来源：公司 2014 年审计报告

2012～2014年，公司货币资金规模波动下降，年均降幅为17.51%。截至2014年底，公司货币资金53.45亿元，其中，银行存款占97.91%，其他货币资金占2.08%，其他货币资金主要为保函保证金和银行承兑汇票保证金。

2012～2014年，公司应收票据规模不断增长，年均增幅20.71%。截至2014年底，公司应收票据13.02亿元，全部为银行承兑汇票。

2012～2014 年，公司应收账款小幅增长，年均复合增长率为 3.13%。截至 2014 年底，公司应收账款 49.95 亿元，主要为应收的货款。从账龄看， 1～6 个月的占 72.59%，7～12 个月的占 15.62%，1～2 年的占 10.42%，2 年以上的占 1.37%；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 0.86 亿元，计提比例为 1.69%；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 26.84 亿元，占应收账款余额的 52.83%，集中度高。

2012～2014 年，公司预付款项波动下降，年均降幅 8.60%。截至 2014 年底，公司预付账款为 12.34 亿元，其中账龄在 1 年以内的占 87.95%，账龄超过一年的款项，主要为结算尾款。

2012～2014年，公司其他应收款规模快速增长，年均增幅63.59%。2013年末公司其他应收款较年初增加154.98%，截至2014年底，公司其他应收款167.05亿元，较上年增长4.95%，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160.50亿元，后者主要为应收公司股东奇瑞控股的款项111.98亿元，占其他应收款总额的66.00%，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年公司将芜湖奇瑞科技有限公司51%的股权转让给了奇瑞控股，尚未收到股权转让款。目前公司已与奇瑞控股商定逐步还款方案，2014年奇瑞控股已归还17.74亿元，余款将于2015-2017年逐步还清。从账龄来看，1～6个月的占54.01%，7～12个月的占18.94%，1～2年的占11.96%，2年以上的占15.09%，账龄较低；从计提坏账准备方面看，截至2014年底，公司共计提坏账准备2.61亿元，计提比例为1.54%，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%；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145.29亿元，占其他应收款总额的比例为85.63%。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。

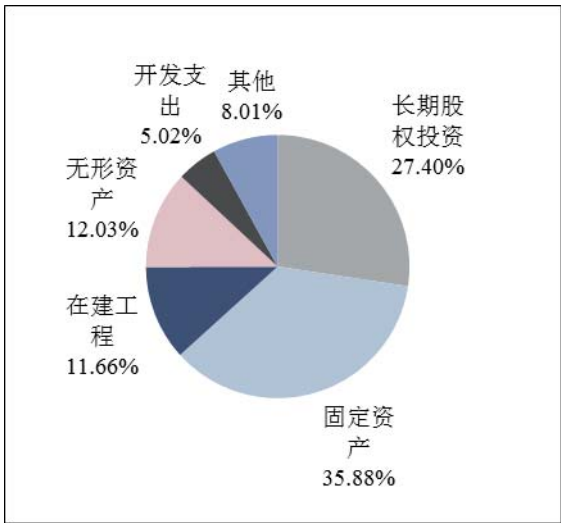
2012～2014 年，公司存货规模波动下降，年均降幅为 14.51%。截至 2014 年底，公司存货账面余额 35.74 亿元，主要为原材料（占 56.46%）和库存商品（31.84%）；公司计提存货跌价准备 1.01 亿元，计提比例为 2.83%。公司原材料主要为钢材，库存商品主要为汽车和零

部件，该类存货面临一定的跌价风险。

2012～2014 年，公司其他流动资产波动下降，年均降幅为 52.13%。截至 2014 年底，公司其他流动资产 10.62 亿元，主要为委托贷款（占 87.70%）、待抵扣进项税（占 5.41%）等；较上年增加 2.16 亿元，主要系公司委托贷款增加所致。

2012～2014 年，公司非流动资产变化不大，年均降幅为 0.58%。截至 2014 年底，公司非流动资产合计 327.39 亿元，资产构成以固定资产（占 35.88%）、长期股权投资（占 27.40%）、在建工程（占 11.66%）和无形资产（12.03%）为主。

图 3　2014 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司 2014 年审计报告

2012～2014 年，公司长期股权投资快速增长，年均增幅 71.40%。截至 2014 年底，公司长期股权投资 89.69 亿元，较上年底增长 16.49%。2014 年公司向奇瑞捷豹和观致汽车分别增资 12.50 亿元和 3.00 亿元；公司于 2014 年 12 月处置奇瑞科技 51%的股权，其账面核算的长期股权投资期末不再纳入公司合并范围。截至 2014 年底，公司对联营企业投资 49.08 亿元，主要为对奇瑞徽银和奇瑞科技的投资；对合营企业投资 40.62 亿元，主要为对奇瑞捷豹和观致汽车的投资。

2012～2014 年，公司固定资产规模波动增长，年均增速 2.06%。截至 2014 年底，公司固定资产原值 211.45 亿元，其中房屋及建筑物占 22.22%，机器设备占 74.81%。公司共计提累计折旧 93.98 亿元；由于丧失对奇瑞科技的控制权，本期减值准备期末余额为零。截至 2014 年底，公司固定资产净值 117.47 亿元，同比下降 8.40%。

2012～2014 年，公司在建工程规模快速下降，年均降幅 15.69%。截至 2014 年底，公司在建工程 38.19 亿元，其中，整车项目 8.24 亿元，发动机项目 9.32 亿元，大连项目 2.22 亿元，鄂尔多斯项目 2.91 亿元，奇瑞巴西生产基地 11.02 亿元，其他零星工程 2.95 亿元。

截至 2014 年底，公司无形资产 39.37 亿元，主要为车型等非专利技术和土地使用权。其中，对外抵押借款的无形资产账面价值为 4.82 亿元。

截至 2014 年底，公司开发支出为 16.44 亿元，主要包括车型技术开发、发动机技术开发和变速箱技术开发。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 656.59 亿元，较 2014 年底减少 2.27%，其中流动资产和非流动资产占比分别为 49.63%和 50.37%，流动资产比例较 2014 年底略有下降，资产结构变化不大。其中货币资金较 2014 年底减少 12.63 亿元至 40.83 亿元；其他流动资产减少 7.39 亿元，主要是委托贷款减少所致。

总体看，近三年公司资产规模平稳增长，流动资产中应收账款、其他应收款和货币资金占比高，资产流动性较弱；公司与股东奇瑞控股的资金往来规模大，股东资金占用明显；总体看，公司资产质量一般。

所有者权益

2012～2014 年，公司所有者权益规模小幅增长，年均增幅为 0.65%。截至 2014 年底，公司所有者权益 171.03 亿元，主要由实收资本（占 24.09%）、资本公积（46.03%）、盈余公积（占 2.34%）和未分配利润（占 22.28%）构成。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益合计

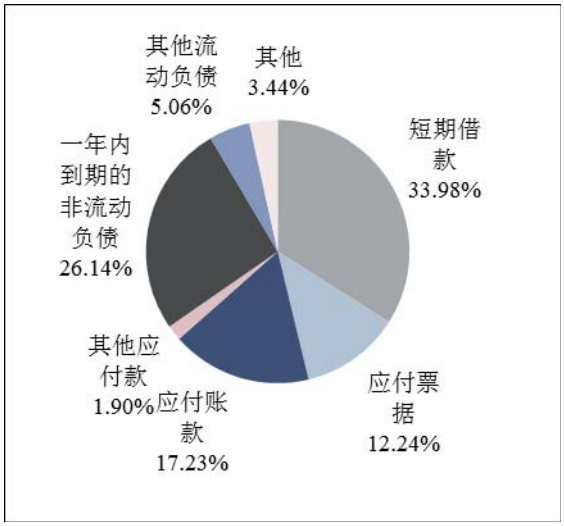
165.02 亿元，较 2014 年底下降 3.51%，主要是少数股东权益的减少。

总体看，公司所有者权益稳定性尚可。

负债

2012～2014 年，公司负债规模逐年增长，年均增幅 2.95%，主要系一年内到期的非流动负债和长期应付款增加所致。截至 2014 年底，公司负债总额 498.69 亿元，较上年底增长 1.35%，其中，流动负债和非流动负债占比分别为 83.52%和 16.48%，公司负债以流动负债为主，非流动负债占比较上年有所下降。

图 4　2014 年底公司流动负债构成



资料来源：公司 2014 年审计报告

2012～2014 年，公司流动负债规模波动上升，年复合增长率为 7.49%。截至 2014 年底，公司流动负债规模 416.50 亿元，主要由短期借款（占 33.98%）、应付票据（占 12.24%）、应付账款（17.23%）和一年内到期的非流动负债（占 26.14%）等构成。

2012～2014年，公司短期借款规模波动中有所下降，年复合增长率为-4.78%。公司2013年末短期借款较年初减少21.12%，主要是由于公司拓宽了融资渠道，调整长短期融资比例所致；截至2014年底，公司短期借款规模141.55亿元，较上年底增加14.95%，主要是由于海外应收账款回收缓慢，难以满足原材料采购资金需求，同时公司新上市车型销量上升，增加短期借款用于弥补营运资金缺口。

2012～2014 年，公司应付账款规模波动中有所增长，年均增长 9.20%。截至 2014 年底，公司应付账款 71.76 亿元，同比下降 1.33%，主要为应付的材料采购款和工程设备款。

2012～2014 年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年复合增速 93.59%。截至 2014 年底，公司一年内到期的非流动负债合计 108.88 亿元，较上年增长 71.07%，其中一年内到期的长期借款 28.00 亿元、非公开定向债务融资工具 40.00 亿元、一年内到期的中期票据 36.00 亿元。

2012～2014 年，公司其他流动负债波动中有所下降，年均降幅为 5.26%。截至 2014 年底，公司其他流动负债为 21.08 亿元，其中 2014 年公司发行非公开定向债务融资工具 20 亿元，其余为递延收益。

2012～2014 年，公司非流动负债规模波动下降，年均降幅 13.57%，主要是应付债券的减少所致。截至 2014 年底，公司非流动负债 82.19 亿元，其中长期借款和应付债券分别占 49.87%和 21.90%。

2012～2014 年，公司长期借款规模持续增长，年均降幅 19.36%。截至 2014 年底，公司长期借款为 40.99 亿元，较上年底增长 2.61%。

2012～2014 年，公司应付债券规模波动下降，年均降幅 50.68%。截至 2014 年底，公司应付债券 18 .00 亿元，为 2014 年 10 月发行的“14 奇瑞 MTN001”（18 亿元、2 年期）。原有“10 奇瑞 MTN1”（18 亿元、5 年期）和“12 奇瑞 MTN1”（18 亿元、3 年期），以及 2013 年 5 月发行的 20 亿元非公开定向债务融资工具（2 年期）和 2013 年 7 月发行的 20 亿非公开定向债务融资工具（2 年期）重分类为一年内到期的非流动负债。

截至2014年底，公司长期应付款为8.12亿元，较2013年减少0.95亿元，全部为应付融资租赁款。

截至2015年3月底，公司负债总额合计

491.57亿元，较2014年底减少1.43 %。从结构来看，流动负债占83.55%，非流动负债占16.45%，公司流动负债占比进一步增大。

债务负担方面，2012～2014年，公司债务规模持续增长，年均增幅4.02%。截至2014年底，公司全部债务总额为388.70亿元（包括其他流动负债中的20亿元1年期非公开定向债务融资工具，以及长期应付款），其中短期债务和长期债务分别占82.74%、17.26%。截至2015年3月底，公司全部债务合计378.17亿元，较2014年底减少2.71 %，其中短期债务占82.50%，长期债务占17.50%，公司债务结构需要改善。

从债务指标看，2012～2014年，公司有息债务增速快于所有者权益增速，长期债务资本化比率呈波动下降趋势，全部债务资本化比率呈上升趋势，2014年底分别为28.18%和69.44%；资产负债率持续上升，2014年底为74.46%。截至2015年3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进一步提高，分别为28.62%、69.62%和74.87%。

总体看，公司整体债务规模呈增长趋势，债务负担重；公司债务以短期债务为主，债务结构需要改善。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012～2014年，公司流动比率和速动比率波动下降，2014年底分别为82.19%和73.85%，均较2013年底有一定程度降低。2012～2014年，公司经营现金流动负债比波动较大；受经营活动产生的现金流量净额为负的影响，2012～2013年经营现金流动负债比分别为-0.80%和-7.91%，2014年由负转正，为8.17%，经营活动净现金流对短期债务的保障能力弱。

截至2015年3月底，公司流动比率和速动比率分别为79.35%和71.40%。总体看，公司短期偿债能力弱，短期支付压力大。

从长期偿债能力指标看，2012～2014年，公司EBITDA不断上升，三年分别为31.54亿元、39.81亿元和36.81亿元；受利息支出增长较快影响，EBITDA利息倍数持续下降，三年分别为4.32倍、3.27倍和2.34倍；同期，全部债务/EBITDA波动下降，近三年指标分别为11.39倍、9.49倍和10.56倍。总体看，公司对整体债务保障能力较弱。

截至2015年3月底，公司对外担保合计90.10亿元，担保比率为54.60%，担保比率高。被担保企业如下表所示，其中，奇瑞徽银汽车金融有限公司原为公司下属子公司，2013年12年转让给公司股东奇瑞控股有限公司；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芜湖奇瑞汽车投资有限公司（奇瑞汽车股份有限公司的全资子公司）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、奇瑞汽车河南有限公司和奇瑞徽银汽车金融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，主要为股东、合资企业和联营企业，综合考虑，公司对外担保存在或有负债风险。

表6 截至2015年3月底，公司对外担保情况

被担保企业	担保额度（万元）
奇瑞徽银汽车金融有限公司	235200
芜湖新联造船有限公司	78817
芜湖市建设投资有限公司	281500
芜湖市镜湖建设投资有限公司	50000
奇瑞汽车河南有限公司	35500
奇瑞控股有限公司	50000
黄山奇瑞露营地股份有限公司	20000
观致汽车有限公司	150000
合计	**901017**

资料来源：公司提供

截至2015年3月底，公司获得银行授信额度567.77亿元，尚未使用额度313.30亿元，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2015年5月18日，公司无未结清不良信贷记录，已结清的不良信贷记录包括130万美元和860.50万元人民币，为银行系统原因造成，已出具相关说明。总体看，公司过往债务履约情况良好。

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。

九、存续期内债券偿债能力

公司存续期内待偿还短期融资券包括“15奇瑞CP001”和“15奇瑞CP002”，合计34亿元。

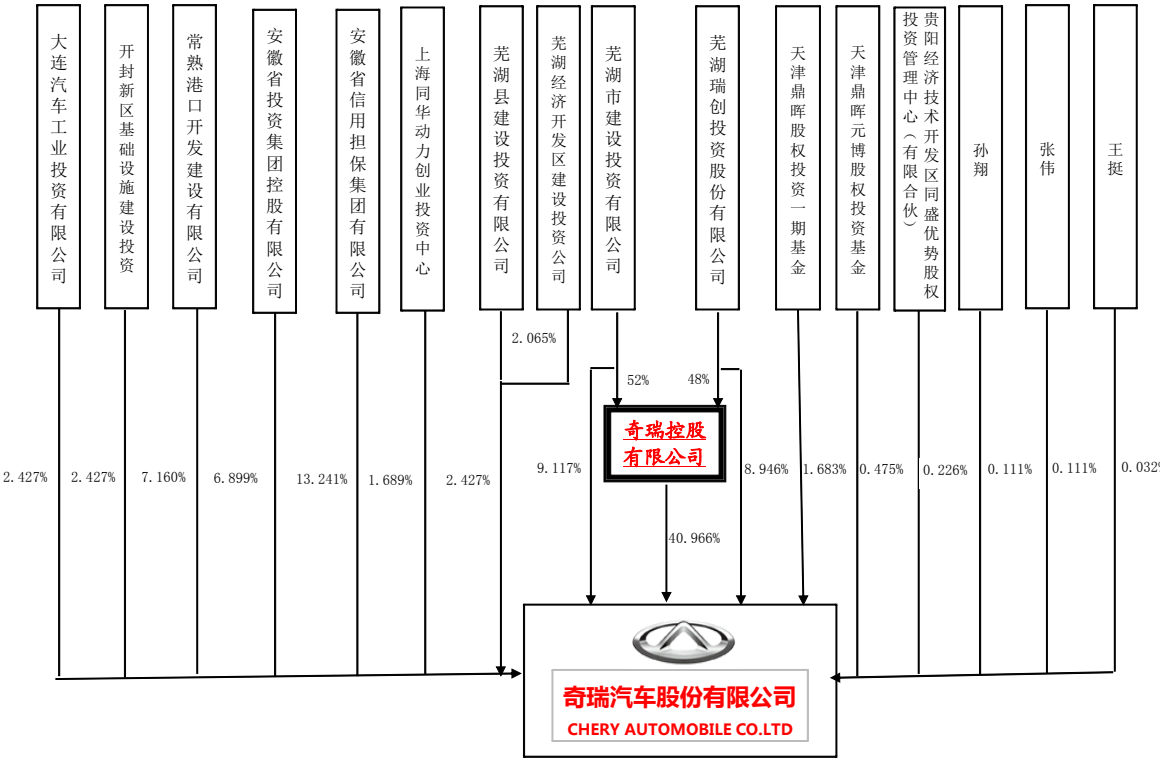
截至2014年底，公司现金类资产为66.82亿元，剔除票据保证金等受限资产后为65.71亿元，对待偿还短期融资券的覆盖倍数为1.93倍；截至2015年3月底，公司现金类资产47.36亿元，剔除票据保证金等受限资产后为33.92亿元，对待偿还短期融资券的覆盖倍数为1.00倍，覆盖程度尚可。

2014年，公司经营活动现金流入量和经营活动净流量分别为307.85亿元和34.03亿元，对待偿还短期融资券的覆盖倍数分别为9.05倍和1.00倍。经营活动现金流入量对存续期内待偿还短期融资券的覆盖程度高。

十、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望由负面调整为稳定，并维持“15奇瑞CP001”、“15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	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	83.05	53.86	65.71	33.92
资产总额(亿元)	639.33	661.81	669.72	656.59
所有者权益(亿元)	168.82	169.76	171.03	165.02
短期债务(亿元)	255.44	252.79	321.60	312.00
长期债务(亿元)	103.79	125.01	67.10	66.17
全部债务(亿元)	359.22	377.80	388.70	378.17
营业收入(亿元)	301.47	262.77	298.49	72.99
利润总额(亿元)	4.33	8.64	0.82	3.08
EBITDA(亿元)	31.54	39.81	36.81	-
经营性净现金流(亿元)	-2.87	-28.46	34.03	2.34
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.96	4.66	4.85	--
存货周转次数(次)	10.60	4.55	5.81	--
总资产周转次数(次)	0.96	0.42	0.45	--
现金收入比(%)	85.21	94.37	94.17	92.03
营业利润率(%)	14.45	8.87	9.45	14.68
总资本收益率(%)	1.81	3.56	2.58	--
净资产收益率(%)	1.84	5.17	0.74	--
长期债务资本化比率(%)	38.07	42.41	28.18	28.62
全部债务资本化比率(%)	68.03	69.00	69.44	69.62
资产负债率(%)	73.59	74.35	74.46	74.87
流动比率(%)	85.48	94.64	82.19	79.35
速动比率(%)	72.30	79.35	73.85	71.40
经营现金流动负债比(%)	-0.80	-7.91	8.17	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.32	3.27	2.34	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.39	9.49	10.56	--

注：1.2015 年一季度财务报表未经审计；
2.全部债务及长期债务中考虑了长期应付款；
3.全部债务及短期债务中考虑了计入其他流动负债的 1 年期非公开定向债务融资工具。

附件 3　有关指标计算公式

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　主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 5　短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场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。

级别设置	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