

信用等级公告

联合[2015] 2025 号

联合资信评估有限公司通过对奇瑞汽车股份有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

奇瑞汽车股份有限公司
主体长期信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年九月十五日



奇瑞汽车股份有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

评级时间: 2015 年 9 月 15 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
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
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	--
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	--

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对奇瑞汽车股份有限公司(以下简称“公司”)的评级结果反映了其作为中国国内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。近年来,公司资产规模稳步增长,研发能力不断增强,产品附加值有所提高。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为稳定。

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. 公司自主研发实力雄厚,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. 安徽省、芜湖市、常熟市等各级政府对公司支持力度较大,通过注入资金、财政补贴等方式向公司提供资金支持。
4. 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。
5. 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。

关注

1. 国内汽车行业竞争激烈，自主品牌乘用车市场份额下滑，汽车出口业务波动大。
2. 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。
3. 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。
4. 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。
5. 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（以下简称“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、奇瑞汽车股份有限公司主体长期信用等级自 2015 年 9 月 15 日至 2016 年 9 月 14 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

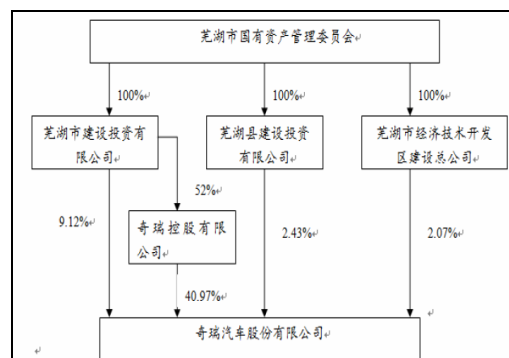
奇瑞汽车股份有限公司（以下简称“公司”或“奇瑞汽车”）前身是成立于1997年1月8日的安徽汽车零部件有限公司，由芜湖市财政局与芜湖经济技术开发区建设总公司共同出资设立。2000年12月，芜湖市财政局通过划拨或转让将其所拥有的公司股权转至芜湖市建设投资有限公司、安徽省投资集团有限责任公司、安徽省创新投资有限公司和安徽省国际信托投资公司。此后，经过历次股权转让、增资和更名，公司于2008年3月1日整体变更为股份有限公司并更为现名。

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。

二、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

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。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增长 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增长 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增长 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增长 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增长 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增长 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，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

三、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”等大气污染防治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》及区域经济带发展战略，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。

四、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

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。

品牌建设方面,公司秉承“大营销”理念,全面升级“品牌、品质、服务”三大平台,不断提升品牌形象和企业形象。2010年,“奇瑞”被认定为全球消费者信赖的中国汽车行业十佳优秀自主品牌;2011年,公司当选“2011年度最佳自主品牌汽车”;2012年,公司瑞虎TT车型获“自主品牌年度最佳SUV车型”;2013年,奇瑞TX概念车在第83届日内瓦车展上获得“2012年度最佳概念车奖”。2014年,奇瑞战略转型后上市的三款新产品获得市场认可和好评,产品和品牌溢价能力不断提升。同时,在营销体系建设方面也取得重要成就,根据J.D.Power 2014年中国售后服务满意度研究(CSI)及销售满意度研究(SSS)调研报告显示,奇瑞汽车分别获得874分和692分,比2013年分别提高43分和29分,均稳居自主品牌第一位,并超越众多主流合资品牌,分别位列行业第6名和第9名。

3. 人员素质

公司现有高层管理人员9人,包括总经理1人,副总经理6人,财务总监1人,董事会秘书1人。

公司党委书记、董事长兼总经理尹同跃先生,1962年11月生,安徽巢湖人,中国共产党党员。尹先生1980年至1984年就读于安徽工学院(现合肥工业大学)汽车制造专业;1984年进入中国第一汽车集团公司红旗轿车厂任工艺员;1989年10月至1991年10月,赴德国、美国学习,并参与一汽—大众的前期准

备工作;1991年10月至1996年11月,在一汽-大众汽车有限公司任总装车间主任、物流科科长;1996年10月至1997年3月开始负责安徽汽车零部件有限公司前期筹建工作,并于1997年3月至2000年10月任安徽汽车零部件有限公司副总经理;2004年2月起任公司董事长兼总经理。

截至2015年3月底,公司共拥有员工17778名。按学历结构划分,本科及以上学历占34.76%,大专学历占25.09%,高中和中专及以下学历占40.15%;按岗位构成划分,管理人员占5.83%,研发人员占17.73%,生产人员占63.09%,销售人员占13.34%;按年龄结构划分,30岁以下的占52.64%,30~50岁的占44.63%。

总体看,公司主要领导行业经验丰富,管理水平高,员工专业结构合理,整体素质较高,能够满足公司正常生产经营需要。

4. 技术水平

公司具有较强的整车和汽车零部件的自主研发、设计能力,拥有包括整车、动力总成、关键零部件在内的一套完整的产品研发体系,自主研发能力在国内同行业优势地位明显。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,共有研发人员2811余人。因公司完全为自主研发,与公司有研发合作的单位主要是为公司提供技术服务的外部供应商,主要有:MIRA、LMS、LOTUS、AVL、麦格纳斯太尔汽车技术(上海)有限公司、中国汽车工程学会汽车安全技术分会、中国汽车技术研究中心、清华大学、上海交通大学、武汉大学、中国科技大学、合肥工业大学、

天津大学等国际国内知名的企业和高校。主要在汽车造型、结构设计优化、车辆性能开发及前瞻科技等领域与外部资源开展合作。

公司大力发展自主创新，努力成为技术型企业，已经取得了一定的成效。2005 年，公司成为科技部国家节能环保汽车工程技术研究中心；2008 年，公司成为中国首批“创新型企业”，公司“节能环保汽车技术平台建设”、“轿车整车自主开发系统的关键技术研究及其工程应用”两个项目分别荣获国家科技进步奖一等奖、二等奖；2009 年，公司研制的 ACTECO1.9L 柴油增压发动机获选国内“2009 年度十佳发动机”；2010 年，公司第三次入围罗兰贝格公司发布的“全球最具竞争力的中国公司 TOP10”。2012 年，公司参与协作的“大批量混流生产工艺过程优化平台及其在汽车等行业的应用”和“汽车装配线摩擦输送关键技术及成套设备”两个项目获得国家科技进步二等奖。2013 年，公司 CVT 变速箱获安徽省第三届专利金奖；同时奇瑞艾瑞泽 7 获年度最佳设计车型奖、瑞虎 5 获得年度最值得期待国产 SUV 车型。

在知识产权建设方面，公司积极进取，获得了较多荣誉。2006 年，专利号为 98323676.3 的奇瑞专利，被国家知识产权局授予“第九届中国专利优秀奖”，同时，奇瑞被国家知识产权局授予“第二批全国企事业专利试点工作先进单位”；2010 年，由国家知识产权局主办的第十二届中国专利评选中，奇瑞的两项专利获得优秀奖，是汽车行业唯一一家同时获得两个奖项的企业；2012 年，奇瑞以获发明专利授权 293 件跻身全国国内企业发明专利授权十强。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。

公司雄厚的科研实力和完善的整车自主研发、设计体系为其改进产品性能，实行“柔性生产”，灵活高效地满足市场需求奠定了坚实的基础。近年，公司研发流采用了“V 字形”

正向开发思路和流程，整个思路、流程从市场调研到概念设计再到各阶段的验证以及最后正式生产分为 8 个阶段，同时，对产品性能目标进行分解并逐一实现，这样不仅能从根本上提高产品品质，在成本方面还能得到有效控制。

2010 年 7 月，公司一期投资 8 亿多元，建成占地近 30 万平方米，包括汽车零部件、节能环保、整车道路、动力总成、被动安全（碰撞）、材料、计量在内的七大试验室和一条整车操稳、NVH 调校试车跑道的亚洲最大的汽车试验技术中心，具有涵盖整车和零部件可靠性、操稳、NVH、安全、环境适应性、动力性、经济型、电子电器/EMC、空调系统、耐候性、排放和材料等性能的试验开发和验证能力，已经具备了 23 个专业模块的近 1800 余类试验项目能力。该中心现已通过国家相关部门认可，被正式挂牌为“汽车节能环保国家工程实验室”。

2013 年，公司正式将“技术奇瑞”确立为企业品牌战略，并发布了多年自主技术积累、导入国际领先标准打造的具有高科技、标准化和前瞻性的核心技术平台——“iAuto”。

总体看，公司作为中国大型整车生产企业和自主品牌汽车的标杆企业，生产规模很大，科研实力强，技术及品牌优势明显。

5. 外部环境

经财政部财税（2005）122 号《财政部关于奇瑞汽车有限公司企业所得税有关问题的通知》批准，公司实际缴纳的企业所得税超过按 15%税率计算的税款部分，由中央财政和地方财政按现行企业所得税分享比例予以返还，返还税款由公司全部用于研发投入。2008 年，公司被认定为安徽省 2008 年度第一批高新技术企业，且 2011 年再次被认定为国家重点高新技术企业，按照《企业所得税法》等相关法规规定，公司自 2008 年起享受国家高新技术企业 15%的所得税税率。安徽省从 2012 年 10

月1日起,实施“营改增”试点,出口汽车及零部件增值税税率为零,并且主要适用17%的出口退税率,同时,出口汽车及零部件消费税免税;公司的研发投入,享受所得税加计扣除优惠;发生的符合条件的技术转让所得可以享受免征、减征优惠政策;生产经营购置的环保、节能、安全三项专用设备享受所得税抵免优惠;纯电动汽车不征收消费税。

根据中共安徽省委办公厅皖办发(2004)30号文件和2008年安徽省人民政府办公厅《省政府第7次常务会议纪要》,安徽省将原定2003年至2007年每年对公司的7000万元投资,改为对公司的研发补贴,并延长至2015年。芜湖市政府按照省、市股权同比例增加对公司的研发补贴,每年按不少于8900万元补贴公司,并将该项政策延至2015年(芜政秘[2008]152号文)。此外,芜湖市政府、芜湖市经济技术开发区、863项目每年给予公司一定数额的补贴。根据安徽省委、省政府下发了《关于推进合芜蚌自主创新综合配套改革试验区工作的若干政策措施(试行)》(皖发[2008]18号文),每年针对符合要求的项目申请兑现合芜蚌项目补助资金。根据芜湖市政府相关政策,为鼓励节约集约用地,每年按亩税收贡献率的标准申请土地使用税奖励资金。

2014年,公司共获得各类补贴收入8.16亿元,其中各类国家项目补贴0.70亿元,安徽省项目及研发补贴1.83亿元,芜湖市研发补贴5.63亿元(其中产业基金2.56亿元)。以上补贴收入主要反映在营业外收入及其他流动负债科目(项目没有完工的补贴计入其他流动负债)。

总体看,近年来政府对公司在税收、政策、资金等方面给予了较大支持,公司外部环境较好。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司的最高权力机构是股东大会,决定公

司的经营方针和投资计划,选举公司董事会和监事会成员(除职工代表监事外)。公司设董事会,是公司的决策机构,对股东大会负责,董事会由13名董事组成,其中独立董事4名。公司监事会由9名监事组成,其中职工代表监事4名。

总体看,公司建立了较为完善的法人治理结构。

2. 管理水平

近年来,公司不断优化组织结构,目前公司本部下设总经办、公关传播部、法律和知识产权部、战略规划部、人力资源部、财务部、审计部等15个职能部门,产品开发管理中心、采购中心、营销公司等10个业务部门,动力总成事业部、新能源汽车公司2个事业部(详见附件1-2),各个部门分工明确,权责清晰。

内部控制方面,为保证经营活动正常、有序地进行,保护公司资产的安全、完整及投资者的合法权益,公司依据内部会计控制规范的有关规定,结合生产经营特点和控股子公司具体情况,在所有重大方面均建立了健全、合理、完善的内部控制制度,能够有效地实施对公司生产经营各环节和业务的控制,不存在重大缺陷,并得到有效遵循;同时,随着业务的进一步发展及公司内部机构的调整,公司将定期或根据需要进一步完善和补充相关内部控制制度,并对在发展中有可能出现的不适宜的内控制度进行修改和完善。

生产管理方面,公司先后通过ISO9001、德国莱茵公司ISO/TS16949等国际质量体系认证。公司建立起了“以质量为中心”的全面质量管理体系,按照精益生产的原则,建立了适合公司快速发展的生产管理模式。公司实行总公司—工厂—车间—班组的四级生产管理体系,从而达到了有效控制现场工艺和产品质量的要求。高效严格的管理体系使公司减少了浪费、降低了成本、增强了公司生产灵活性和快速应对市场的能力,从而确保了公司低成本运

营和高质量的产出。

供应链管理方面，公司搭建了统一的供应商管理平台，实施集中采购，建立稳定的合作关系。在选择供应商时，由采购工程师向目录外供应商发出供应商基本情况调查表，组织公司审计法律、技术、质量、各需求部门对供应商进行现场考察和评审，方能将新增供应商纳入《合格供应商目录》进行管理。公司通过ERP系统、质量管理体系等多种方式控制供应商的供货效率和质量，实施“下线结算”的结算体制，在提高供货效率的同时也减少了营运资金的占用。公司对供应商每三个月评审一次，对供应商进行分级，对于评审不合格的供应商予以剔除，通过有效的激励机制促使其提升供货服务水平。

财务管理方面，2013年以来公司实行财务集中统一管理，将原汽车工程技术研发总院、乘用车公司、大连分公司、鄂尔多斯分公司、制造工程院、采购中心、营销公司（含备件公司综合与财务科的财务职能）、国际公司（含巴西公司财务部）、动力总成事业部等机构的财务部门划转至公司财务部进行集中统一管理。整合后的财务部下设会计核算部、资金税务部和业务财务部，负责全公司的财务预算、会计核算、资金管理、税务管理、成本管理，同时对各个业务部门提供财务支持和服务。

成本控制方面，公司推行全面预算管理体系下的责任预算模式，针对企业预算实施集计划、控制为一体的管理活动。由预算管理委员会负责根据公司董事会制定的战略目标、战略规划确定年度经营目标并分解给各责任中心，审议各项预算并提交董事会批准，向董事会提交预算执行信息的报告。财务总部负责组织对全面预算管理制度的编写和修订；并按各责任中心划分情况对预算进行分解；对预算执行结果的跟踪、分析、考评，出具分析报告和相关问题改进建议。各责任中心负责本单位负责根据预算目标，编制本责任中心年度预算；并严格执行和控制经预算管理委员会审批下发的

年度预算。

子公司管理方面，公司对子公司资金采用收支两条线的管理原则，由财务总部统一管理。因经营发展需要，子公司需申请融资贷款、担保、抵押、质押的，应对融资贷款、担保、抵押、质押项目进行充分论证，充分考虑财务费用的承受能力，制定可行性方案报财务总部，财务总部经评估后出具具体意见，报公司领导批准。子公司因经营发展需要需对外投资（如设立子公司、兼并重组等），应进行论证，出具可研报告，向投资管理部提出申请，投资管理部组织公司相关部门进行项目评审，并在30个工作日内报公司有权部门（如公司总经理、经管会、董事会或股东会）批准后，由投资管理部组织实施。

总体来看，公司法人治理结构完善、运作比较规范，各项管理制度完善，具有较高的管理水平。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务为汽车业务，包括整车及核心零部件的研发、生产和销售。近三年，公司收入规模波动下降，2014年实现营业收入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，近三年下滑明显，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，2012~2014年公司整体毛利率分别是16.46%、11.16%和12.66%，波动较大。从汽车业务来看，2013年，受汽车产销量大幅下降的影响，汽车业务毛利率从2012年的11.82%下降至9.84%；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16.55%，较2014年上升4.43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 2012-2015年一季度公司收入、毛利率情况

业务板块	营业收入（亿元）			
	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
主营业务收入	252.03	236.86	279.83	67.14
其中：汽车业务	246.00	229.98	276.45	67.14
非汽车业务	6.03	6.88	3.38	-
其他业务收入	49.44	25.92	18.67	5.85
合计	301.47	262.77	298.49	72.99
业务板块	毛利率（%）			
	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
主营业务毛利率	12.55	10.77	12.65	16.55
其中：汽车业务	11.82	9.84	12.12	16.55
非汽车业务	42.45	42.01	55.92	-
其他业务毛利率	36.35	14.70	12.85	27.08
合计	16.46	11.16	12.66	17.40

资料来源：公司提供

2. 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。

3. 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，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。

公司目前实行“单一品牌, 双产品群”的品牌架构, 即实行“奇瑞”单一品牌, A 系列和 E 系列双产品群, 其中通过 A 系列产品的提升, 实现整体产品竞争力和品牌溢价能力的提升; 通过 E 系列产品的提升, 恢复并巩固入门级领头羊的位置。公司现已投放市场的整车有风云、瑞虎、艾瑞泽 7、QQ 等数十款产品, 产品覆盖轿车(经济型、中级和中高级)、SUV 和商务车领域, 产品谱系较完整。

表 3 公司业务板块和产品体系

板块	主要产品	
整车及 KD 组装	轿车	艾瑞泽 7、艾瑞泽 3、E3、E5、A3、A1、旗云、风云 2、东方之子、QQ3、QQ6
	SUV	瑞虎 5、瑞虎 3、X5
	商务车	G5、G6
	电动车	M1、QQ3 电动
汽车零部件	发动机	年产 90 万台发动机的生产能力
	变速箱	年产 60 万台变速箱的生产能力

资料来源: 公司提供

2012~2014 年, 公司整车产量不断下降, 分别为 53.62 万辆、47.72 万辆和 45.97 万辆, 主要是由于①在国内购置税优惠政策退出、部分城市限购、节能补贴标准提升等不利因素的影响下, 乘用车自主品牌市场份额不断下降; ②公司实施战略转型, 逐步收缩品牌和产品线, 停产部分老车型和在研车型。2015 年 1~3 月, 公司汽车产量为 11.91 万辆, 是 2014 年的 25.91%。从产能利用率来看, 近三年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。

表 4 公司近年来汽车产量情况

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~3 月
产能(万辆)	90.00	90.00	90.00	90.00
产量(万辆)	53.62	47.72	45.97	11.91
产能利用率(%)	59.58	53.02	51.08	--

资料来源: 公司提供

2010 年 4 月, 公司注册成立了奇瑞新能源汽车技术有限公司(以下简称“奇瑞新能源”), 拥有国内先进的新能源汽车研发团队, 具备了新能源汽车整车集成、32 位整车控制、集成化热管理、热泵空调、一体化电池包、增程技术、混动等技术能力, 在此基础上打造了 A5BSG、A5ISG、QQEV、M1EV、S15EV 等一系列新能源汽车产业化产品, 并在同步研发 A16EV(预计 2016 年底上市, 含增程式)、M16PHEV(预计 2015 年底上市)等更有竞争力的新能源汽车产业化产品, 数年来承接了国家转子增程、X1 增程式电动汽车、全新结构电动车、下一代高性能电动轿车、G5 燃料电池汽车等三十余项国家 863 项目。

截至目前, 奇瑞新能源在全国有 50 家一级经销商网络, 一二级销售网络达到 200 余家, 并具备了完善的售后服务能力, 培育了一批优秀的供应商。新能源汽车国内累计销量已超 15000 余辆, 其中, 2013 年销量 6000 辆, 居国内首位; 2014 年销量达 8524 辆, 增长 42.07%, 奇瑞新能源实现了连续盈利。

公司在坚持自主研发的同时, 积极寻求与国际国内知名汽车品牌商的合作。

2007 年 11 月, 经国家发改委和商务部核准, 并经安徽省工商行政管理局批准, 奇瑞汽车投资有限公司和美国量子公司共同组建成立了奇瑞量子汽车公司, 2011 年 11 月该公司更名为观致汽车有限公司(以下简称“观致汽车”)。截至 2014 年底, 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。观致汽车以中端市场为主，预计2016年达到设计产能，并上市一款中大型SUV，随着观致汽车逐步上市，预计未来会给公司带来一定的投资收益。

2012年10月，国家发改委核准了奇瑞捷豹路虎汽车有限公司（公司持股50%）乘用车合资项目，同意公司和英国捷豹汽车有限公司、路虎汽车、捷豹路虎汽车贸易（上海）有限公司成立合资公司，建设乘用车生产项目。项目总投资109亿元人民币，其中建设期投资87.5亿元，建设地点为江苏省常熟市，建设规模为年产13万辆乘用车和配套13万台发动机，截至2014年底，该项目双方已累计完成投资47.5亿元。2015年2月奇瑞捷豹路虎揽胜极光上市销售，目前已开始盈利，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。

总体看，得益于强大的自主研发实力，公司产品谱系逐渐完善，有助于提升公司整体抗风险能力和产品附加值。但公司近年来产品的产量呈下行趋势，产能利用率提升的空间较大。公司在坚持自主品牌的同时，已经与国际知名品牌开展合作，但目前合作项目还未产生明显收益，未来全面建成投产后收益状况联合资信将进一步关注。

4. 产品销售

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。2012~2015年一季度，公司汽车销量分别为56.40万辆、46.94万辆、47.91万辆和11.70万辆，产品产销率持续保持在较高水平，2014年为104.22%。

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。

（1）国内市场

目前公司国内汽车销售主要由奇瑞汽车营销公司负责，秉承公司“一个奇瑞品牌下分产品群网络”的销售发展策略。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。

产品定价方面，公司执行统一的产品定价策略，根据市场同类车型的价格区间，结合产品的自身特点确定产品的销售价格和促销策略，交由各级经销商统一执行。

售后服务方面，公司不断完善服务体系，在全国范围内建立一级特约服务站88个，实行“分级售后服务制”和“前店后厂”的服务网络布局，具体做法包括，在县级以上城市设立一级或二级售后服务站，在乡镇设立快修店，确保车辆的小故障能够得到及时的维修和保养。

公司划分八个销售区域，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%。

表5 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

公司产品售价多在10万元以下，主要面向

中低端市场，竞争较为激烈，获利空间较小。近年来，公司不断调整产品结构，在产品定价、产品定价、促销策略、广告宣传等方面加大对细分市场的研究力度，实施差异化的营销策略，塑造产品优势和卖点，确立了产品在细分

市场领域的竞争优势。2012~2013年，公司主要销售车型价位集中在3-7万之间；2014年以来，公司产品售价有了较大的提高，销量前两位的车型分别为瑞虎3和瑞虎5，价位在8-12万之间，整车销售单价较以前明显提高。

表 6 公司主要车型及销量情况（单位：辆）

车 型	售 价（万元）	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月
QQ3	2.88-4.18	143802	116932	48194	2868
新 QQ（J00）	3.79-5.09	-	-	10546	5736
S16(QQme)	5.8-6.5	4	-	-	-
旗云 1	4.08-5.28	15415	7515	91	-
M1(S18\S18D\S18C)	3.88-7.18	14252	10523	8724	1194
旗云 2(A15)	4.58-5.08	32873	22539	8807	1295
旗云 3	5.68-6.58	19129	4631	14463	2735
风云 2（A13/A13A）	5.25-6.93	79775	70385	40595	17943
A3(M11、M12)	7.28-10.08	17828	9846	7497	1205
A1(S12)	4.08-5.68	18111	9773	7041	359
E3	5.69-6.96	-	30921	60026	9361
艾瑞泽 3(A16)	5.39-7.59	-	-	5074	8854
旗云 5	7.78-9.58	1177	77		
E5	5.68-8.08	62847	48180	8997	2208
G3(A22)	7.58-8.98	12085	796	339	1
艾瑞泽 7(M16)	7.96-12.69	-	10498	22620	4645
瑞虎 3(T11)	7.98-11.98	104013	73790	104064	27306
瑞虎 5(T21)	8.96-12.96	-	4397	92317	16138
P11(X5)	11.48-13.98	734	433	391	424
新东方之子(B16)	10.88	798	292	-	-
东方之子（B11）	7.98-10.68	355	585	195	2
G5(B21)	10.98-16.18	1241	513	18	
G6(B12)	18.68-25.98	390	283	58	7
V5(B14)	9.45-13.28	1993	1181	128	667
H13	17.88	1304	396	530	81
H11	14.88	191	58	63	289
优雅(S22\R2)	4.18-5.68	3462	6672	5650	456
优翼(A18)	4.99-5.49	121	-	-	12
优派(Q21)	2.95-4.38	66	-		
优优(Q22)	3.36-5.39	15841	20350	13614	2047
Q22B	3.19-3.59	9345	14699	14203	564
开瑞优胜(Q21D、Q21E)	2.85-4.23	3822	2806	1776	276
优劲单排(Q22D)	3.4	224	93	1556	1268
优劲双排(Q22E)	3.4	2038	226	1517	2771
Q26(K50)	3.4	-	-	-	6267
合计	-	563236	469390	479094	116979

资料来源：公司提供

2013 年公司上市四款新车型，分别为艾瑞泽 7、瑞虎 5、E3 和新 QQ，2014 年销量分别为 2.26 万辆、9.23 万辆、6.00 万辆和 1.05 万辆，成为了公司的主力车型。瑞虎系列、艾瑞泽系列等新车型销售比重的增加，使得公司产品销售结构有较大改善，国内单车边际贡献较上年提升逾 50%，国内单车平均售价 8.04 万，较 2013 年销售单价提高 2.15 万元。在国内汽车市场自主品牌份额持续下滑的形势下，奇瑞汽车 2014 年销量增幅高于其他自主品牌。

表 7 2013 年上市的四款车型销售状况
(单位: 万元、辆)

新车型	上市日期	销售均价	2014 年销售量
艾瑞泽 7	2013.7.26	9.62	22620
瑞虎 5	2013.11.28	10.64	92317
E3	2013.9.12	5.99	60026
新 QQ(S15)	2013.3.1	3.98	10546

资料来源: 公司提供

在巩固传统的汽车销售业务基础上，公司积极探索汽车金融业务，为消费者、经销商提供信贷支持。2009 年，公司成立了中国首家自主品牌汽车金融公司，由奇瑞汽车和徽商银行共同投资组建了奇瑞徽银汽车金融有限公司（以下简称“汽车金融公司”）。2012 年底，该公司注册资本为 10 亿元，其中公司出资 8 亿元，占 80% 股份；徽商银行出资 2 亿元，占 20% 股份。2013 年 12 月，公司将汽车金融公司 31% 的股权出售给奇瑞控股公司，转让价格 13.99 亿元。转让后，公司持有汽车金融公司 49% 的股权，为其第一大股东。奇瑞控股通过直接和间接持股成为汽车金融公司实际控制人，公司丧失了对汽车金融公司的控制权。目前汽车金融公司业务已基本覆盖国内奇瑞汽车经销商，消费者贷款业务也已在国内近十个城市展开，该业务的展开有助于公司汽车销售业务的发展。

(2) 海外业务

公司自创立伊始就注重开拓国际市场，积极实施“走出去”战略，成为中国第一个将整

车、CKD 散件、发动机以及整车制造技术和装备出口至国外的轿车企业。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、伊朗、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。2006 年 8 月，公司被国家商务部、发改委联合认定为首批“国家汽车整车出口基地企业”。

2012~2014 年，公司整车出口规模持续下降，受俄罗斯、乌克兰战争影响以及巴西高汇率、伊拉克汽车关税等因素的影响，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 19.10%。

表 8 公司汽车出口情况

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月
出口量(万辆)	18.48	13.26	11.37	2.38
销量占比(%)	32.81	28.25	23.73	19.10

资料来源: 公司提供

公司根据业务规模和管理需求将海外业务划分为 5 个大区（中南美、独联体、西亚、亚太澳洲、中东欧盟）和 2 个子分公司（海外实业投资、巴西公司）来经营。其中①中南美大区中在乌拉圭设有 KD 工厂，设计产能 8500 辆，利用南盟免税政策，生产奇瑞瑞虎和 A1 两款车型，销往巴西和阿根廷。②独联体大区中在俄罗斯设有一家全资销售子公司，销售直接进口的汽车，以及在俄罗斯代工工厂生产的汽车；在乌克兰设有 1 家年产能 12 万辆的代加工厂。③巴西公司于 2010 年 10 月成立，截至 2015 年 3 月底，巴西公司已经投资 19829 万美元，工程建设已基本结束，拥有焊、涂、总三大工艺，已具备量产的能力，规划产能 5 万台；巴西公司规划车型为 A13FL、S15、瑞虎等，首款车型 A13FL 已于 2015 年 1 月 29 日 SOP，S15 计划于 2015 年下半年 SOP。

从海外销售区域情况看，2014 年中南美、西亚区域和海外实业投资销售量大，分别为 3.90 万辆、3.14 万辆和 1.74 万辆。

表 9 2014 年海外销售区域情况

国外销售区域	2014 年销量
中南美大区	38968
独联体大区	15474
西亚大区	31357
亚太澳洲大区	1219
中东欧盟大区	2839
海外实业投资	17448
巴西公司	6404
合计	113708

资料来源：公司提供

5. 经营效率

2012~2014 年，公司销售债权周转次数和存货周转次数波动下降，2014 年分别为 4.85 次、5.81 次；近三年公司总资产周转次数平均值为 0.54 次，2014 年为 0.45 次。公司整体经营效率一般。

6. 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 50.28 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。

总体来看，公司未来生产和投资方面的规划符合公司整体发展战略和市场需求；未来规划如能顺利实施，将有助于提高公司的综合竞争力和抗风险能力。但由于公司目前产品主要面向中低端市场，竞争比较激烈，盈利能力弱，而且公司未来投资规模很大，存在较大的对外筹资压力；未来中高档次新车型的批量上市有望提升整体销量，但其销售前景也面临着市场竞争和消费者品牌认知的双重压力，公司未来的经营尚存在一定不确定性。

表 10 公司在建项目和未来计划投资项目（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

七、财务分析

1. 财务质量及概况

公司提供的 2012~2014 年度财务报表均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。

2012 年，华普天健出具了标准无保留审计意见，当年公司进行了会计估计变更和会计差错更正：①从 2012 年 10 月起，公司调整对关联方之间应收款项的坏账计提标准，即：对于公司与所有关联方（包含未纳入合并范围的关联方）之间的应收款项在无特别风险（如：债务人很可能倒闭、破产清算、发生严重的财务困难、违反合同条款）的前提下不再计提坏账准备；②2012 年调减资产减值损失 4.64 亿元，对净利润影响额为 3.94 亿元；③由于本年度发现，公司 2009 年度与全资子公司安徽奇瑞汽车销售有限公司在广宣费分配方式上不符合配比性原则，公司在 2012 年对上述会计差错进行了调整，调整减少 2012 年 1 月 1 日合并资产负债表未分配利润 624.61 万元，调整增加 2012 年 1 月 1 日合并及母公司资产负债表盈余公积 624.61 万元。

2013 年和 2014 年华普天健出具了标准无保留意见审计报告，公司 2015 年一季度财务报表未经审计。

2012~2014 年公司合并范围变化较大，主要原因是合并报告期间新设、股权转让、购并、注销子公司所致。①2012 年新设子公司 5 家，由于资产重组转让和注销子公司 14 家。②2013 年新设子公司 3 家，注销和转让子公司 8 家。③2014 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。

总体看，近三年公司会计估计的调整和合并范围的变动对公司财务报表可比性影响较大。

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；

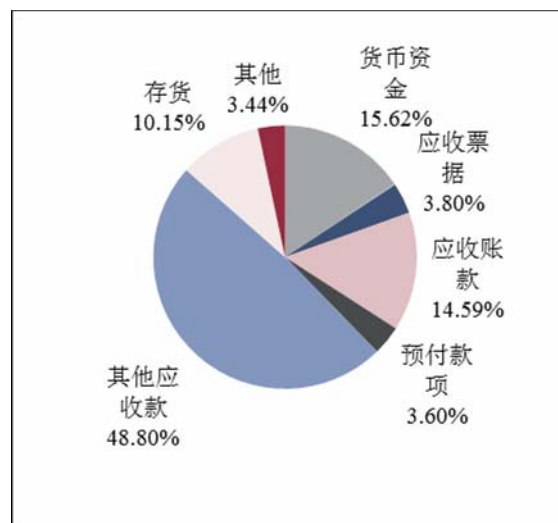
2015 年 1~3 月公司实现营业收入 72.99 亿元，利润总额 3.08 亿元。

2. 资产质量

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 10.15%）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。

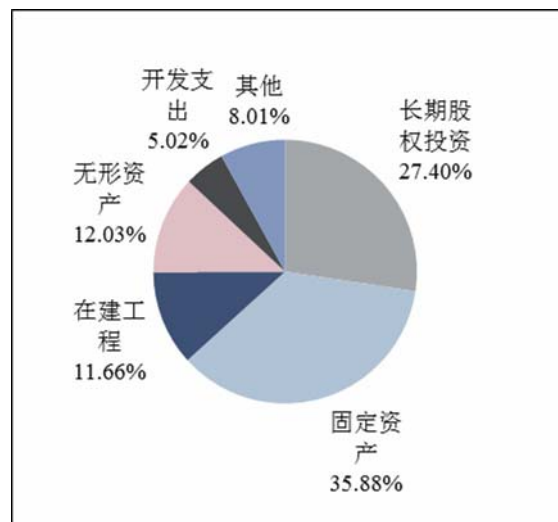
2012~2014 年，公司其他应收款规模快速增长，年均增幅 63.59%。2013 年末公司其他应收款较年初增加 154.98%，截至 2014 年底，公司其他应收款 167.05 亿元，较上年增长 4.95%，其中包括单项金额重大并单独计提坏账准备的其他应收款 9.17 亿元和按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收款 160.50 亿元，后者主要为应收公司股东奇瑞控股的款项 111.98 亿元，占其他应收款总额的 66.00%，主要系① 2011 年底公司与控股股东进行资产重组，将与汽车主业无关的业务（投资咨询、造船、房地产以及贸易物流等）转让给了奇瑞控股，转让后公司尚未收回的销售款与股权转让款；② 2013 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；③ 2014 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。

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。

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。

3. 负债及所有者权益

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。

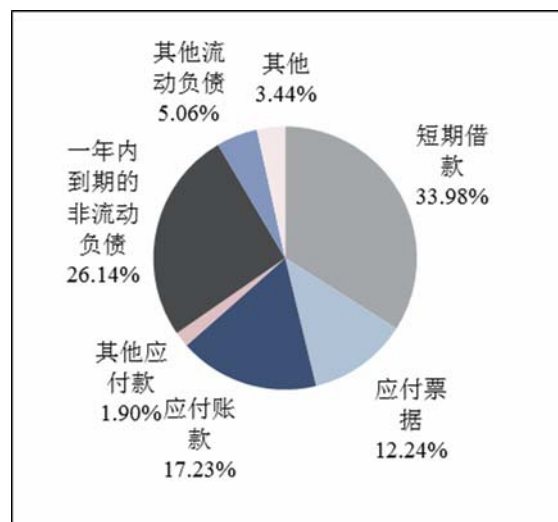
截至 2015 年 3 月底,公司所有者权益合计 165.02 亿元,较 2014 年底下降 3.51%,主要是少数股东权益的减少。

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. 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%。

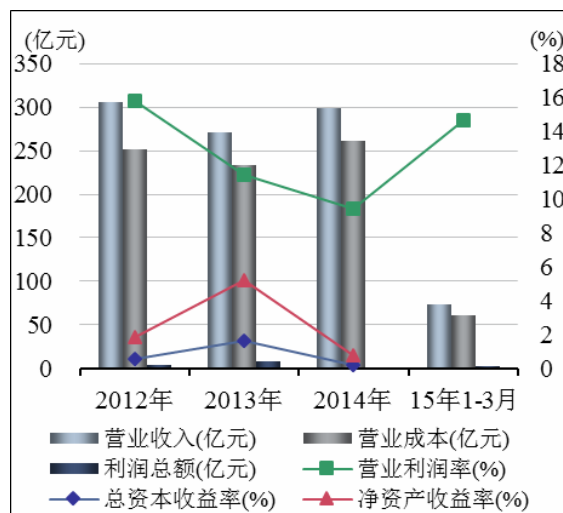
2014年，公司资产减值损失为-6.35亿元，较2013年减少14.82亿元，主要是前期计提的坏账损失被转回。

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。

图5 2012~2014年公司盈利情况



资料来源：根据公司审计报告整理

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。

5. 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，公司经营现金流量负债比波动较大；受经营活动产生的现金流量净额为负的影响，2012~2013 年经营现金流量负债比分别为-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 11 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。

6. 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。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点，以及未来发展战略的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

八、结论

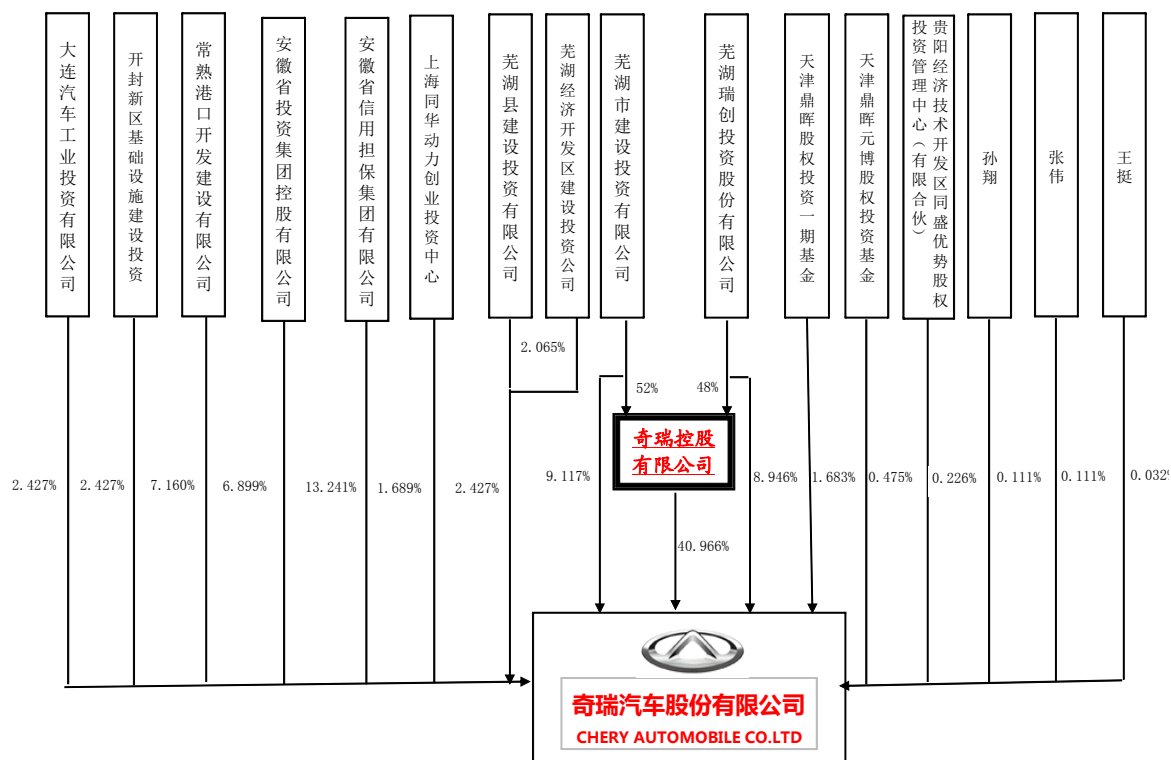
公司作为中国大型整车生产企业之一，产销规模较大、产品谱系丰富、品牌知名度高、政府支持力度大；同时，公司作为中国自主品牌乘用车企业，将继续加强在自主研发和自主品牌建设方面的投入，并逐步扩大中高端车型在产品体系中的比重，以提升公司整体竞争实力提升。

随着国内自主品牌汽车销售占比下降，以及公司实施战略转型，近年来公司汽车产量逐年下降，但伴随新车型的逐步推出，2014年公司汽车销售单价和销量均有所提升。未来中高端车型和合资项目逐步上市，有望提升整体销量，但也面临市场竞争和消费者品牌认知的双重压力，具有一定的不确定性。

近年来，公司资产规模逐年扩大，营业收入规模较大；但公司中高端产品系培育需要一定时间，整体盈利能力弱，政府补助及投资收益成为当前盈利的重要支撑。同时，公司债务负担持续增加，且有息债务以短期债务为主，短期偿债压力大。

总体看，公司主体信用风险较低。

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 有关计算指标的计算公式（新准则）

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(非流动) 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

联合资信评估有限公司关于 奇瑞汽车股份有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在奇瑞汽车股份有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

奇瑞汽车股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。奇瑞汽车股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注奇瑞汽车股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现奇瑞汽车股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

如奇瑞汽车股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如奇瑞汽车股份有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送奇瑞汽车股份有限公司、主管部门、交易机构等。

