

信用等级公告

联合[2010] 352 号

联合资信评估有限公司通过对奇瑞汽车股份有限公司及其拟发行的 2010 年度第一期中期票据的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

奇瑞汽车股份有限公司

2010 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一零年九月七日

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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lianheratings.com.cn

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、奇瑞汽车股份有限公司 2010 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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。

联合资信评估有限公司

二零一零年九月七日

奇瑞汽车股份有限公司

2010 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据额度: 18 亿元

本期中期票据期限: 5 年

评级时间: 2010 年 9 月 7 日

财务数据

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	10 年 3 月
资产总额(亿元)	232.88	271.42	338.61	353.72
所有者权益(亿元)	51.76	65.60	91.49	98.98
长期债务(亿元)	41.63	36.87	43.90	39.75
全部债务(亿元)	115.96	150.90	142.90	140.20
营业收入(亿元)	193.02	184.76	239.63	83.74
利润总额(亿元)	14.30	3.14	0.72	3.32
EBITDA(亿元)	24.41	16.66	17.80	--
经营性净现金流(亿元)	-2.12	-14.99	45.53	4.61
营业利润率(%)	13.31	12.54	12.42	8.50
净资产收益率(%)	19.59	6.69	0.72	--
资产负债率(%)	77.77	75.83	72.98	72.02
全部债务资本化比率(%)	69.14	69.70	60.97	58.62
流动比率(%)	87.36	72.38	71.13	70.70
全部债务/EBITDA(倍)	4.75	9.06	8.03	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.39	3.81	4.32	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.36	0.93	0.99	--

注: 公司 2007-2009 年数据均按新会计准则编制, 2008 年为期初调整数, 2010 年 3 月末将境外子公司纳入合并范围。且数据未经审计。

分析师

孙恒志 王立婷

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、研发能力、供应商管理、销售渠道等方面的显著优势。同时, 联合资信也关注到公司目前债务负担重、盈利能力较弱等因素对其信用水平可能带来的负面影响。

从长期发展看, 节能型轿车和自主品牌将成为汽车行业发展的重要推动力, 市场潜力较大。公司将继续加大在自主研发、自主品牌方面的投入, 并逐步扩大中高端车型在产品体系中的比重。随着科研实力的提升以及产品体系的逐渐丰富, 公司实力有望进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低, 安全性很高。

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. 公司是中国自主品牌乘用车的标志性企业, 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, 发展潜力较大。
3. 安徽省、芜湖市政府对公司支持力度较大, 通过所得税返还、财政补贴等方式向公司提供资金支持。
4. 公司产品以 1.6L 以下小排量车型为主, 购置税、消费税下调及燃油税费政策改革有利于公司产品销售。
5. 公司近年来不断引入战略投资者, 资本实力进一步扩充, 有息债务负担呈下降趋势。

关注

1. 国内汽车行业竞争激烈，加之钢材等主要原材料价格波动较大，在一定程度上挤压了汽车行业的盈利空间。
2. 目前公司产品以中低端车型为主，附加值较低。
3. 受产品研发力度加大及新品牌培育的影响，公司期间费用快速增长，对营业利润侵蚀较大，导致整体盈利能力较弱。
4. 受金融危机影响，国际汽车市场需求低迷，公司出口业务大幅波动。
5. 公司目前债务结构不合理，债务负担重。

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。

截至2009年底，公司注册资本38.80亿元，排名前五位股东构成情况如下：（1）芜湖市建设投资有限公司持股26.39%；（2）芜湖瑞创投资有限公司持股24.92%；（3）安徽省信用担保集团有限公司14.06%；（4）安徽省投资集团有限责任公司持股7.33%；（5）渤海产业投资基金管理有限公司持股4.30%，具体详见附件1-1。其中，芜湖市建设投资有限公司和安徽省信用担保集团有限公司分别是芜湖市和安徽省人民政府设立的国有独资公司。公司最终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（包括出口业务）；生产所需的原辅材料、仪器仪表、机械设备、零部件进口；技术服务及技术交易；汽车及机械设备的租赁；实业投资及金融投资。

截至2009年底，公司拥有纳入合并报表范围的安徽奇瑞汽车销售有限公司、芜湖奇瑞装备有限责任公司、芜湖新联造船有限公司、芜湖瑞健投资咨询有限公司等12家境内全资子公司及12家一级控股子公司、4家直接参股公司及4家境外全资子公司。截至2009年底，公司拥有在职员工26498人。

截至2009年底，公司（合并）资产总额338.61亿元，所有者权益合计91.49亿元（其中少数股东权益0.81亿元）。2009年公司实现

营业收入239.63亿元，利润总额0.72亿元。

截至2010年3月底，公司（合并）资产总额353.72亿元，所有者权益合计98.98亿元（其中少数股东权益1.22亿元）。2010年1~3月，公司实现营业收入83.74亿元，利润总额3.32亿元。

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、本期中期票据概况

公司计划于2010年注册中期票据36亿元，分两期发行，其中第一期拟发行18亿元（以下简称“本期中期票据”），其余额度将在注册有效期内选择时机发行。本期中期票据期限为5年，在第3年末附加发行人赎回权。本期中期票据计息方式为每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

公司发行本期中期票据所募集资金将用于以下方面：

（1）补充公司营运资金

本期中期票据发行所募集资金的16.67%，即人民币3亿元将用于补充公司营运资金。

（2）置换银行贷款，改善债务结构

本期中期票据发行所募集资金的83.33%，即人民币15亿元将用于偿还公司存量流动资金贷款，提高直接融资比例，优化债务结构。同时可以进一步降低融资成本，提高公司的盈利能力。

三、行业分析

1. 行业现状

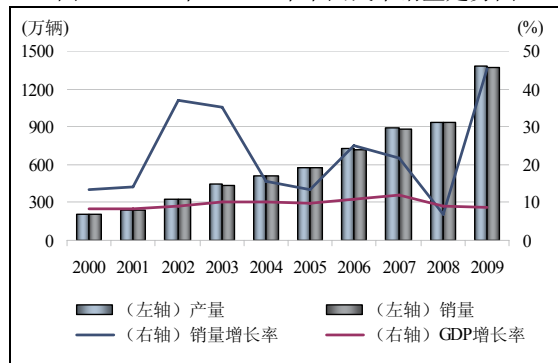
行业发展概况

中国汽车工业的发展始于五十年代，至今已有五十多年的历史。在国家鼓励汽车消费政策实施、道路交通条件改善和居民收入水平提高等因素驱动下，自2000年以来，中国汽车行业开始步入持续增长阶段（图1）。

2008 年,受宏观经济增速减缓,特别是下半年国际金融危机向实体经济蔓延的影响,中国汽车市场结束高速增长势头转为低迷,全年汽车产销量分别为 934.51 万辆和 938.05 万辆,同比增长 5.21%和 6.70%,自 1999 年以来增速首次回落至 10%以下。

为拉动内需,中国政府 2009 年以来先后出台了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,自 3 月份起,二三线城市和农村市场需求强劲释放,小排量轿车和微型客车行业充分受益于政策刺激,拉动乘用车销量爆发式增长,带动全年产销均超过千万辆。根据汽车工业协会统计,2009 年国内汽车产销分别完成 1379.10 万辆和 1364.48 万辆,同比分别增长 47.57%和 45.46%,中国汽车产销量已超过美国成为全球第一。根据汽车工业协会预测,2010 年国家对于汽车工业的支持从根本上没有改变,全年汽车产量增速在 10%左右,有望达到 1500 万辆。

图 1 2000 年~2009 年中国汽车销量走势图



资料来源：中国汽车工业协会

轿车成为汽车销量增长的主要动力

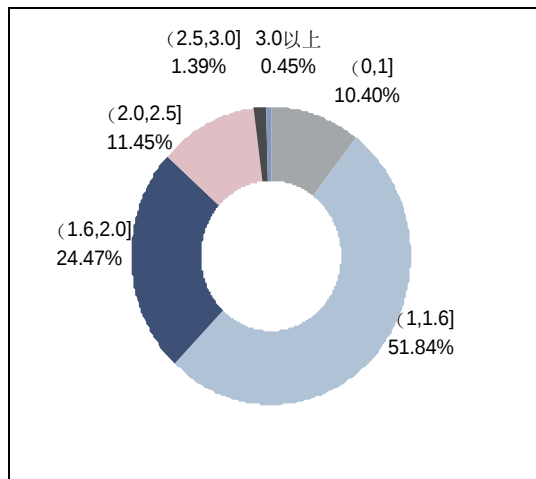
自 2005 年起,中国汽车工业协会执行新的汽车分类标准,汽车分为乘用车和商用车。其中,乘用车包括基本型乘用车(轿车)、MPV、SUV 和交叉型乘用车(包括微型客车及九座位以下的轻型客车)。

2003~2009 年,乘用车的市场增长速度总体快于整车增长速度。据中国汽车工业协会统计,2009 年,乘用车产销分别完成 1038.38 万辆和 1033.13 万辆,同比分别增长 54.11%和

52.93%,分别高于整体汽车产销增长速度 6.54 和 7.47 个百分点。其中轿车已成为中国汽车产业发展的主要推动力,2008 年占整体汽车市场销量的比例增至 54.77%。

从乘用车排量分布来看,由于燃油经济性等原因,中国乘用车的主要品种中,中档小排量最受消费者欢迎。1 升<排量≤1.6 升系列乘用车品种占据最大比例,2008 年,该系列产量占乘用车总量的 50%以上(见图 2),也是增长最快的车型,同比增长 14.94%,远高于同期的汽车产销增长率。

图 2 乘用车产品产量按排量分布(排量单位:L)



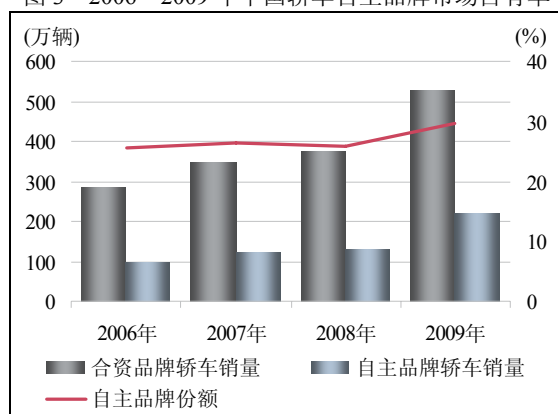
资料来源：汽车工业产销快讯

2009 年,在国家出台的 1.6 升及以下排量车辆购置税减半等诸多利好因素刺激下,小排量车型占比继续加大。2009 年 1.6 升及以下乘用车销量达 719.55 万辆,占乘用车总销量的 69.65%,为历史新高。国际油价的波动、国内汽车税费调整政策的刺激以及宏观经济景气度下滑使得大排量汽车的消费意愿降低,这些因素将促进汽车产品结构向节能车型转换。

自主品牌竞争力持续提升

2006 年以来,国内轿车自主品牌所占市场份额稳步增长(图 3),与合资品牌销量相比差距有所缩小。2009 年,在国家政策对小排量汽车消费的有利刺激下,国内自主品牌受益最大,中国自主品牌轿车销量已达 221.73 万辆,占轿车销售总量的 29.67%,占比有较快提升。

图3 2006~2009年中国轿车自主品牌市场占有率



数据来源：中国汽车工业协会

《我国汽车产业“十一五”发展规划纲要》明确提出要发展自主品牌，不断提高自主品牌产品的国内市场占有率，到2010年自主品牌乘用车国内市场占有率提高到60%以上。为实现以上目标，原则上将不再批准新建的汽车合资项目，合资企业异地建厂也要生产自主品牌的汽车。从目前来看，2009年中国自主品牌乘用车国内市场占有率已达44.30%，随着国家产业环境的改善和企业不断的自我发展，自主品牌企业正在逐渐在汽车行业中占据更为重要的地位。

出口业务仍处于低谷

2005年至2007年，中国汽车整车出口增长迅猛，出口总量年均复合增长87.49%。2008年，汽车整车出口受国际环境影响较大，上半年总体延续了快速增长势头，进入三季度后，在国际市场需求低迷及贸易保护主义影响下，增速回落明显，2008年8月至2009年10月，我国汽车月度出口量连续15个月出现同比下降。

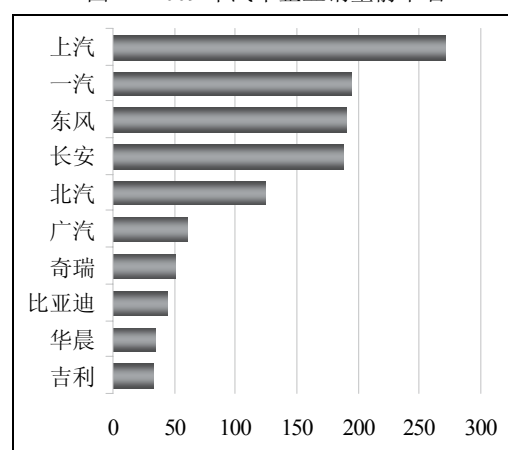
2009年，中国整车（含汽车底盘）出口36.96万辆，同比下降45.70%，其中轿车出口量为10.24万辆，同比下降58%，降幅更为明显。从分月出口情况看，在国际经济有所回暖带动下，2009年下半年以来汽车出口形势有好转迹象，降幅逐渐收窄。2009年，全国汽车商品累计出口总额368.12亿美元，同比下降25.98%。根据汽车工业协会统计数据，

2010年1月共出口汽车3.59万辆，环比下降17.97%，同比增长44.64%，中国汽车出口仍处于低谷。

2. 行业竞争格局

在汽车产业调整与振兴规划指导下，2009年中国汽车企业兼并重组稳步推进，市场集中度进一步提高。2009年，销量排名前十位的汽车生产企业依次是上汽、一汽、东风、长安、北汽、广汽、奇瑞、比亚迪、华晨和吉利。2009年上述10家集团企业合计销售汽车1189.33万辆，占汽车销售总量的87.16%（详见图4）。

图4 2009年汽车企业销量前十名



资料来源：中国汽车工业协会

乘用车方面，据中国汽车工业协会统计，2009年乘用车销量排名前十位企业依次为：上汽通用五菱、上海大众、上海通用、一汽大众、北京现代、东风日产、重庆长安、奇瑞汽车、比亚迪和一汽丰田，上述十家企业2009年共销售乘用车605.64万辆，占乘用车销售总量的58.62%。

自2004年以来，国内排名前十位的整车生产企业，逐步具备了一定的品牌优势和市场竞争力，市场集中度始终保持在80%以上，但同美日欧等发达国家的汽车厂商相比，中国汽车产业仍存在市场集中度低、产品同质度高、竞争激烈等问题。

3. 行业关注

自主品牌尚需培育

中国加入WTO后，跨国汽车公司通过增资、重组和合资等方式纷纷进军中国。在合资整车企业中，目前主要由外方提供车型，主要核心技术掌握在外方手中，中方企业整体自主研发能力较弱。

随着国内汽车消费市场培育和发展，消费者对价格的敏感性降低，转向对车的性能、安全、外观和油耗等因素日益关注，而国内以奇瑞、吉利为代表的自主品牌汽车企业现阶段受困于低端市场的格局短期内难以改变，盈利能力普遍较低。

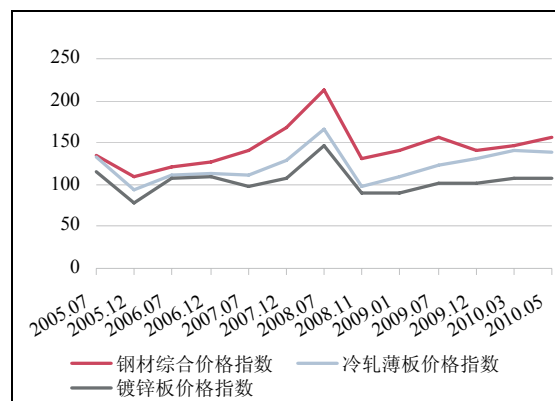
钢材价格波动

钢材是汽车制造的主要原材料，汽车整车及零部件生产需要用到冷轧板、热轧板、镀锌板和热镀锌板等钢材。钢材价格的波动容易对汽车企业的盈利造成影响。2007年至2008年上半年，受国内外需求旺盛、库存减少及铁矿石价格上涨的影响，中国钢材价格呈现快速增长趋势，钢材价格综合指数于2008年5月达到217.4的历史最高点（见图5），直接影响到下游的汽车企业制造成本。

2008年6月以后，受金融危机影响，国内以房地产为主的下游企业对钢材需求减弱，导致钢材价格出现快速下降趋势，截至2008年底，钢材价格综合指数为134.4点（见图5），较2008年5月最高点下降83个点，在一定程度上减缓了汽车行业的成本压力。2009年初，在国家振兴钢铁行业的宏观政策带动下，钢材价格综合指数止跌趋稳，调整幅度明显减小。

进入2010年后，在铁矿石和焦炭等成本暴涨的影响下，国内几大钢厂连续多次上调钢价，钢材价格大幅波动在一定程度上加大了企业成本控制压力。中长期来看，钢材价格的波动将直接影响汽车生产企业的利润空间和盈利水平。

图5 国内钢材同比价格指数



资料来源：www.mysteel.com

燃油价格波动

燃油价格上涨将提高用车成本，直接影响乘用车消费和需求结构；同时上游的塑料、玻璃、橡胶、有色金属等原材料价格也随着原油成本增加而上涨，间接作用于整车和零部件制造企业的生产成本。中国经济的快速发展对原油需求量保持高速增长，中国原油对外依存度进一步提高，国际油价高位运行使得近年来国内成品油价格一路攀升。中长期看，由于国际原油产量增长有限，作为稀缺性资源价格仍趋于上涨。

从成品油价格来看，中国政府自2009年决定实行国内成品油价格与国际原油价格间接接轨的定价机制，2009年一年内对成品油进行了五升四降九次调整。从油价对汽车需求的影响来看，突破一定区域的高油价将导致消费理念的转变，潜在消费者可能放弃购买或由小排量轿车替代中大排量。

4. 行业政策

汽车产业振兴规划

为提振自2008年四季度陷入低迷的中国汽车产业，国务院于2009年1月14日通过了《汽车产业振兴规划》（下称“规划”）。规划提出，加快汽车产业调整和振兴，必须实施积极的消费政策，稳定和扩大汽车消费需求，以结构调整为主线，推进企业联合重组，以新能源汽车为突破口，加强自主创新，形成新的竞

争优势。主要措施包括：①提振市场需求，从2009年1月20日至12月31日，对1.6升及以下排量乘用车减按5%征收车辆购置税；从2009年3月1日至12月31日，国家安排50亿元，对农民报废三轮汽车和低速货车换购轻型载货车以及购买1.3升以下排量的微型客车，给予一次性财政补贴；②推进汽车产业重组，支持大型汽车企业集团进行兼并重组，支持汽车零部件骨干企业通过兼并重组扩大规模；③支持企业自主创新和技术改造，今后3年中央安排100亿元专项资金，重点支持企业技术创新、技术改造和新能源汽车及零部件发展；④实施新能源汽车战略。推动电动汽车及其关键零部件产业化，中央财政安排补贴资金，支持节能和新能源汽车在大中城市示范推广；⑤支持汽车生产企业发展自主品牌，加快汽车及零部件出口基地建设，发展现代汽车服务业，完善汽车消费信贷。

2009年12月召开的国务院常务会议决定，将减征1.6升及以下小排量乘用车车辆购置税的政策延长至2010年底，减按7.5%征收。可见，小排量车购置税优惠政策在2010年仍将继续，但优惠幅度较2009年有所降低。同时，财政部提高了以旧换新的补贴标准，并于2010年初发文规定以旧换新补贴和1.6升及以下乘用车车辆购置税减征政策可同时享受，将进一步拉动全国性的汽车消费，特别是促进经济型汽车的消费。

节能减排及消费税调整

为抑制大排量汽车和鼓励小排量汽车的生产消费，2008年8月13日，财政部和国家税务总局发出通知，决定从2008年9月1日起调整汽车消费税政策。消费税政策的调整具体包括：一是提高大排量乘用车的消费税税率，排量在3.0升以上至4.0升（含4.0升）的乘用车，税率由15%上调至25%，排量在4.0升以上的乘用车，税率由20%上调至40%；二是降低小排量乘用车的消费税税率，排量在1.0升（含1.0升）以下的乘用车，税率由3%下

调至1%。

2010年5月底，根据国务院发展研究中心产业经济部部长冯飞表示，2010年内出台的《第三阶段乘用车燃料消耗量限值标准》将从整体上限制车企旗下车型的平均燃油消耗量，这一标准将成为强制车企节能减排的新杠杆。同时，国家鼓励个人购买节能和新能源汽车的补贴方案将于近期正式出台，具体车型的单车补贴额度为：插电式混合动力汽车补贴金额最高5万元；纯电动汽车的补贴金额最高6万元；不可外接充电的混合动力车型以及1.6L以下、满足第三阶段油耗限值的车型将统一补贴3000元。截至目前，达到国家机动车排放标准第三阶段排放限值的轿车车型包括东风悦达、奇瑞汽车、重庆长安、北京现代等部分车型，上述车型的销售将充分受益于未来节能汽车补贴方案的实施。

燃油税开征

国家发改委、财政部、交通运输部、税务总局拟定的《成品油价税费改革方案》于2009年实施。在不提高现行成品油价格的前提下，中国汽油消费税单位税额由每升0.2元提高到1元，柴油由每升0.1元提高到0.8元。该方案的实施，将进一步推动低能耗、小排量的汽车消费市场的成长，对大排量汽车消费产生一定的抑制作用。长期而言，将有效指导汽车消费观念和趋势，推动产品结构的调整，提升节能型汽车和小排量汽车的市场份额。

以上一系列的政策出台，对于小排量汽车消费具有积极的引导和促进作用；自主品牌汽车生产企业也将受到国家在资金、政策等方面的大力扶持，发展环境逐渐改善。

5. 行业发展

市场发展空间广阔

汽车市场增长主要来自于居民可支配收入的大幅提高及其消费能力的升级。截至2009年底，全国机动车保有量为1.866亿辆，机动车保有量呈快速增长趋势，但千人机动车保有

量仍远低于国际平均水平。从长期来看，在中国国民经济持续增长、居民收入不断增加和消费升级因素拉动下，汽车市场发展空间广阔。

产业集中度将提高

面对产能过剩制约我国汽车工业持续发展的问題，国家出台了一系列产业政策进行调整和改革。中国政府在 2009 年的汽车产业振兴规划中明确提出，通过兼并重组，形成 2~3 家产销规模超过 200 万辆的大型汽车企业集团，4~5 家产销规模超过 100 万辆的汽车企业集团，产销规模占市场份额 90% 以上的汽车企业集团数量由目前的 14 家减少到 10 家以内。

继广汽集团重组长丰汽车之后，2009 年 11 月，长安汽车控股股东、兵装集团旗下的中国长安汽车集团与中国航空工业集团展开汽车业务重组，成立新长安汽车集团。新长安集团汇集了长安和中航系旗下一系列轿车、微车产品，产品谱系更加完善，战略布局更加优化，成为生产基地最广的中国汽车企业集团。2010 年，吉利完成对福特汽车沃尔沃的收购、广汽集团联姻民营企业吉奥汽车成立合资公司，汽车重组并购继续推进。行业的并购整合将提高中国汽车行业的整体竞争力，并支撑其未来可持续性发展。

节能型汽车将成为市场主流

在小排量汽车生产和消费方面，2006 年以来国家相继出台了实质性的鼓励政策，对小排量乘用车在车辆购置税、消费税方面给予减免；并开征燃油税，抑制高能耗、大排量车型的消费。上述政策的出台，对汽车消费结构的改善具有很强的引导作用，将刺激小排量的经济型轿车消费增长。

综合来看，汽车行业作为拉动国民经济增长的主要产业，受到国家政策的重点扶持。中国已经成为世界上增长最快的汽车市场，但汽车行业产能普遍过剩，价格竞争激烈，核心技术进口依赖性强。长期来看，中国汽车行业市场空间广阔，在国家产业政策的引导下，行业集中度将继续提高，需求结构将逐步向低排量

节能型轿车转变，自主品牌将成为产业中长期发展的主要推动力。

四、基础素质

1. 公司规模与竞争力

公司是中国最大的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，公司连续四年（2006~2009 年）位居中国整车生产企业第 7 位；连续九年位居中国自主品牌汽车第 1 位。

截至 2009 年底，公司已具备年产 65 万辆整车、65 万台发动机和 40 万套变速箱的生产能力。公司旗下现有奇瑞、瑞麒、威麟和开瑞四个子品牌，产品覆盖轿车（经济型、中级和中高级）、SUV、商务车和微型车领域。目前，奇瑞已有十多款产品投放市场，另有数十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。2006 年，“奇瑞”被认定为“中国驰名商标”，入选“中国最有价值商标 500 强”第 62 位；2007 年，公司当选 2007 年度“最具全球竞争力中国公司 20 强”和“发展中国家 100 大竞争力企业”；2009 年，公司第 4 次被《财富》杂志评为“最受赞赏的中国公司”。

2. 科研实力

公司具有很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、发动机、变速箱在内的一套完整的自主研发体系，自主研发能力在国内同行业优势地位明显。公司构建了包括汽车工程研究院、规划设计院和博士后工作站在内的“两院一站”的自主研发体系。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 2009 年底，公司拥有研发人员 6000 余人。公司通过“引智模式”吸引了一批美、德、日、韩等国际知名汽车公司的技术研发人员，汲取国外汽车研发的前沿设计理念、先进的制造技术和成熟的科研管理模式；同时通过与多家国际著名公司和国内高校的积极合作，培养了一批年轻的专业人员，组成了一支全球化人才队伍。

2004 年，公司成为国家重点高新技术企业和 863 技术产业化基地，并先后承担了“混合动力汽车用电机系统研发”、“奇瑞 A5 混合动力轿车整车产品开发和产业化”、“奇瑞 BSG 混合动力轿车研发及其产业化”、“轿车开发集成先进技术”等多个 863 科研项目，以及“安徽省 NVH 与可靠性技术重点实验室”、“汽车节能环保关键技术研究与应用”等省科技攻关项目。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。截至 2009 年底，公司共获得国家授权专利 2624 件，在国内汽车企业中名列前茅。

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，公司通过对冲压工艺，发动机、变速箱等关键零部件的调整，先后对 QQ、东方之子、A1 等产品进行了设计调整和产品升级，在原有的整车平台基础上又开发出了 QQ3、QQ6、A5、A3 等市场认可程度更高的车型，在满足市场需求的同时，也大大降低了新车型生产所需的固定成本投入，为公司塑造持续的低成本优势奠定基础。2009 年，公司又有包括奇瑞 QQme、奇瑞风云 2，以及瑞麒、威麟等高端子品牌旗下多款新车集中上市，产

品体系进一步丰富，产品档次也进一步提升。

3. 区位优势

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》及区域向东发展战略，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。

4. 外部支持

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，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。

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。2008 年,公司共获得各类补贴收入 4.70 亿元(反映在营业外收入科目);2009 年为 6.33 亿元,主要为公司汽车及零部件项目的研发补贴,对公司利润总额贡献较大。

5. 人员素质

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-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-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-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 月起任奇瑞公司董事长兼总经理。

截至 2009 年底,公司共拥有员工 26292 名。按专业结构划分,生产人员占 62%,销售人员占 5%,技术人员占 20%,财务、行政及其他人员合计占 13%;按学历结构划分,硕士及以上学历占 2%,大学学历占 19%,大专学历占 31%,中专及以下学历占 48%。

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。

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,政府支持

力度大,为其持续经营奠定了良好的基础。

五、管理体制

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,对股东大会负责。董事会由 13 名董事组成,其中独立董事 5 名;公司监事会由 9 名监事组成,其中职工代表监事 4 名。

公司目前有 12 位高级管理人员,包括 1 名总经理,11 名副总经理;其中 1 名副经理兼任董事会秘书和财务总监。

2. 内部管理

截至2009年底,公司下设总经办、发展部、人力资源部、财务总部、审计部、投资管理部、质量保证部、战略规划部等职能部门,各部门根据职能不同进一步细化为若干处室,分工划分明确。

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——专业事业部——工厂——车间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,组织公司技术、质量、采购和物流等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。公司对供应商每半年评审一次，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。

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、生产经营

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，其它业务主要涉及投资咨询、造船、房地产开发及经营、物流等领域。从表1来看，2007~2009年，汽车业务在公司营业收入中占比均为80%以上，其中2009年为86.62%，公司核心业务占比突出。

受国内汽车行业周期性波动影响，2007~2009年公司营业收入有所波动，其中2008年受四季度国内汽车销售和出口业绩均下滑的影响，公司汽车业务板块实现收入150.57亿元，同比减少19.12%，导致营业收入较2007年略有下滑。2009年，尽管汽车出口仍然低迷，受益于国内汽车行业景气度明显回升，公司汽车业务收入为207.21亿元，较2008年增长37.62%，同期营业收入也大幅增长，为239.21亿元。2010年1~3月，公司实现营业收入83.74亿元，占2009年全年的35.01%，发展势头良好。

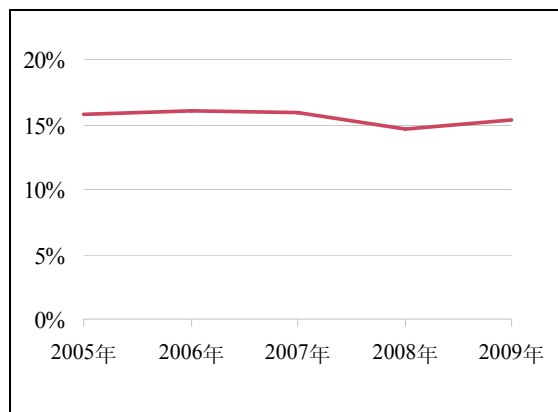
表1 2007~2009年公司收入构成（单位：亿元）

业务板块	2007年	2008年	2009年	变动率(%)
主营业务收入	187.10	161.31	220.38	8.53
其中：汽车业务	186.16	150.57	207.21	5.50
其他业务	0.93	10.74	13.17	275.75
其他业务收入	5.92	23.45	18.83	78.37
合计	193.02	184.76	239.21	11.32

资料来源：公司年报。其中，主营业务收入中其他主要为造船、房地产等业务收入；其他业务收入主要为材料销售收入。

从毛利率来看（图6），2005~2009年期间，除2008年受钢材等原材料价格上涨导致公司整体毛利率下降至14.66%外，其余年份公司毛利率均维持在15%以上，其中2009年为15.35%。

图 6 公司近年毛利润率变化情况



资料来源：公司年报。毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入*100%。

2. 原料采购

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，轿车、商务车、微车等车型均已形成独立的零部件供货体系。目前生产所需的关键零部件主要由公司全资或控股的 70 余家子公司供应，自给能力较强，其中发动机基本实现全部自给。公司采购部门负责动力总成、电控系统、灯具及其他零部件的对外采购。目前公司共有签约供应商 840 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。

公司通过 ERP 系统统一管理零部件及原辅料采购业务，由生产部门、科研部门提出申报，由采购公司负责实施。公司对供应商实行严格、规范的管理考核制度，对供应商在供货效率、供货能力、技术实力、产品质量、生产管理、售后服务等方面进行综合考核评估。以半年为一个考核周期，将供应商划分为核心供应商、提升供应商和边缘供应商，对不合格的供应商实施淘汰制，借此提升采购质量和供货效率。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，列入预算后由采购部门统一实行招标采购。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。

钢材采购方面，公司钢材采购成本约占总采购成本的 15%。公司与宝钢、武钢、马钢等国内大型钢铁企业建立了战略合作关系，在保证钢材供给的前提下给予公司不同的优惠幅度。近年中国市场钢材价格波动较大，公司加大零部件的生产预制力度，减少钢材储备，在一定程度上避免了价格波动带来的经营风险。

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地原料保障。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提升生产效率。

3. 生产情况

公司现有 3 个轿车工厂、2 个发动机工厂、一个变速箱厂、汽车工程研究总院、规划设计院、试验技术中心等生产、研发单位，具备年产整车 65 万辆、发动机 65 万台和变速箱 40 万套的生产能力。公司现已投放市场的整车有 QQ3、QQ6、QQme、A1、旗云、开瑞、A5、A3、瑞虎 3、东方之子、A3、风云 2、瑞麒 X1、瑞麒 G5 等十多款产品，覆盖微车、紧凑型轿车、中级轿车、商务车、SUV 等多个细分领域，生产规模较大，产品类型丰富，配套能力完善。

2006 年~2009 年，公司整车生产规模保持增长趋势，产品体系逐步丰富，逐步向高端领域延伸。2008 年，受四季度汽车市场整体销售形势急剧下滑影响，公司整车产量略有下滑，全年生产各类汽车 35 万辆，销售 35.61 万辆，但产销规模继续保持国内同行业前列。

2009 年，受政府汽车购置税调整、燃油税费改革等一系列利好政策的影响，中国汽车市场出现“井喷”，行业景气度明显回升，同期公司生产各类汽车 50.86 万辆、销售 50.03 万辆，产销规模同比增长超过 40%。

表 2 公司业务板块和产品体系

业务板块		主要产品	
汽车板块	整车及 CKD 组装	轿车	QQ3、QQ6、A1、旗云、A5、东方之子、A3、风云 2
		SUV	瑞虎
		商务车	瑞麒、威麟
		微车	开瑞
	汽车零部件	发动机	年产 65 万台发动机的生产能力
		变速箱	年产 40 万套变速箱的生产能力
其他业务	投资咨询、造船、房地产、物流贸易		

资料来源：公司提供

在销量增长的同时，公司通过旧厂改造和设立新厂，不断加大产能扩张、完善产业布局。2009 年以来，公司引入多家战略投资者，设立了大连、开封、鄂尔多斯等多个汽车生产基地，预计 2010 年底公司产能可达 90 万辆。2010 年一季度，公司实现汽车总销量 16.20 万辆，预计全年销量可达 70.80 万辆。

表 3 公司近年来汽车产销情况

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年一季度
产能(万辆)	37.60	60.00	65.00	65.00	65.00
产量(万辆)	30.72	38.79	35.00	50.86	16.20
销量(万辆)	30.25	38.08	35.61	50.03	16.36

资料来源：公司提供

2009 年，公司在强大的自主研发实力基础上新推出了包括 QQme、风云 2、瑞麒 X1、瑞麒 G5 等 12 款新车，初步形成了以奇瑞、开瑞、瑞麒、威麟四大子品牌为代表的较为完善的乘用车产品体系。其中，奇瑞 QQ 系列定位于小型车市场，2009 年以年度销售近 17 万辆的业绩位居小型车市场销量第一位；奇瑞 A1、A3、A5、旗云、风云 2 等车型是公司紧凑型轿车市场的主打产品；开瑞品牌定位于微车业务，拥

有优雅、优优、优派三款车型；瑞麒、威麟是 2009 年公司新推出并着力打造的高端子品牌，瑞麒主要面向中高级轿车市场，目前已推出 X1、M1、G5 等车型；威麟则定位于 MPV 等商务车市场，2009 年上市后，两大子品牌整车销量近 2 万辆。

进入 2010 年，公司在旗云、奇瑞 A5、奇瑞 QQ 等中低端车型的基础上进行了升级换代，进一步整合旗云品牌，如在奇瑞 QQ 基础上推出了旗云 1、在奇瑞 A5 基础上推出了旗云 3 等。考虑到升级换代产品开发成本低，未来利润空间将远高于原有车型。2010 年 4 月，公司注册成立了奇瑞新能源汽车技术有限公司，计划将新能源汽车作为未来新的利润增长点。

总的来看，得益于强大的自主研发实力，公司产品体系进一步丰富，有助于提升整体抗风险能力和产品附加值。

4. 产品销售

公司实施“以销定产”的经营策略，近年产品产销率持续保持在较高水平。公司车型以排量在 1.6L 以下的小型车为主，受益于购置税下调优惠政策，2009 年公司整车销量超过 50 万辆，同比增长 40.5%，销量连续 9 年位居中国自主品牌汽车第一位，出口规模连续 7 年位居中国乘用车行业第一位。

(1) 国内市场

2006 年以来，公司国内市场销售业务保持增长趋势，2009 年公司国内市场销售汽车超过 45 万辆，同比增长率超过 100%。

销售网络方面，针对公司旗下子品牌较多、车型多样、市场定位各异的特点，公司 2009 年新组建了麒麟汽车销售公司和开瑞汽车销售公司两张国内销售网络，分别负责瑞麒、威麟汽车和开瑞微车的销售业务；原有的奇瑞汽车销售公司主要负责奇瑞子品牌旗下汽车的销售业务。2009 年，公司秉承“沉下去、强渗透”的营销策略，加大对二三线城市汽车市场

的营销力度，依据细分市场容量，构建了专业化、网络化的产品销售体系，截至 2009 年底，公司旗下共有一级经销商 377 家，二级经销商 876 家，销售服务网点覆盖全国 310 个地级城市，61 个县级城市。公司对经销商实行严格的考核制度，制定销售任务、CSI、SSI（客户满意度）等指标，对经销商的经营业绩、服务质量进行全面考核，并借助 ERP 信息管理系统对经销商的销售情况进行监控。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 541 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。

表 4 公司 2009 年主要车型及销量情况（单位：辆）

车 型	售 价	销 量	备 注
东方之子	8.18-10.88 万元	2785	
威麟 V5	10.98-14.48 万元	8257	
风云 2	5.28-6.18 万元	11174	
开瑞系列	3.48-6.28 万元	33816	
奇瑞 A1	4.58-5.68 万元	15058	2009 年小型车销量第九位
奇瑞 A3	7.48-10.28 万元	59235	
奇瑞 A5	5.58-9.38 万元	70630	
奇瑞 QQ3	3.08-5.08 万元	142065	
奇瑞 QQ6	3.98-5.48 万元	26488	2009 年小型车销量第一位
奇瑞 QQme	5.50-6.90 万元	1350	
旗云系列	4.98-5.58 万元	65023	
瑞虎	8.48-12.38 万元	45966	2009 年 SUV 销量排名第七位
瑞麒 M1	3.88-6.98 万元	15461	2009 年小型车销量第八位
瑞麒 X1	5.58-6.68 万元	2995	
瑞麒 G5	14.28-17.98 万元		2010 年正式上市
威麟 X5	15.98-15.98 万元		2010 年正式上市
合 计		500303	

资料来源：公司提供

公司目前产品售价多在 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。公司在产品设计、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 QQ、瑞虎、A1 等产品在细分市场领域的竞争优势。瑞麒 G5、G6、威麟等中高端车型批量上市有望提升公司产品档次和附加值，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。

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本土汽车金融公司，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“奇瑞徽银金融公司”）。该公司注册资本为 5 亿元，其中奇瑞公司出资 4 亿元，占 80% 股份；徽商银行出资 1 亿元，占 20% 股份。截至 2009 年底，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，预计未来随着金融业务的逐渐推广，有望进一步推动公司产品销量的增长。

（2）海外业务

公司自创立伊始就注重开拓国际国内两个市场，积极实施“走出去”战略，成为我国第一个将整车、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。公司目前公司已经在 11 个国家和地区建成了生产基地，面向全球 80 多个国家和地区出口产品，汽车出口主要面向俄罗斯、乌克兰、埃及、乌拉圭、泰国、马来西亚等国，轿车出口量连续 7 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”。

2006~2008 年，公司整车出口规模持续大幅增长，在总销量中占比逐年上升，至 2008 年，公司共出口乘用车 13.50 万辆，占全部销量的 37.91%。2008 年第四季度以来，受国际

金融危机影响，公司主要出口市场需求均受到不同程度的冲击，导致公司海外业务显著滑坡。2009 年公司仅实现出口 4.77 万辆，较 2007 年、2008 年出现明显下滑，海外市场销量占比也大幅下降至 10% 以下。为此，公司加大了对市场结构的调整力度，在缩减海外市场的同时加大了对国内市场的营销力度，确保了整体经营业绩的稳步回升。

表 5 公司汽车出口情况

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 1-4 月
出口量 (万辆)	5.00	11.99	13.50	4.77	2.20
销量占比 (%)	16.94	31.48	37.91	9.53	10.19

资料来源：公司提供

自 2009 年底以来，公司出口业务出现了明显回暖，2009 年 12 月份公司整车出口 7593 辆，同比大幅增长 40.6%，占全年出口总量的 16%。未来随着全球经济逐步走出危机，公司海外业务有望持续恢复。2010 年 1~4 月，公司实现整车出口 22001 辆，占同期全国出口总量的 37.20%，较 2009 年同期增长 150.60%，相比 2009 年公司出口业务出现复苏。

总体看，经过多年的自主研发投入，公司已经初步形成较为完善的乘用车产品体系，部分产品具有较强的市场竞争力，但公司主打车型集中于中低端市场，附加值较低，影响了公司整体盈利能力。公司海外业务布局已初具规模，但受市场形势较为低迷，对出口业务造成影响。未来随着奇瑞、威麟等车型的大规模量产，公司产品逐渐向高端市场延伸，有助于提升其品牌形象和产品附加值。

5. 经营效率

2007~2009 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均呈先下降后上升的波动趋势，2009 年分别为 8.48 次、5.79 次和 0.79 次。总体看，公司应收账款的回款速度和存货变现速度基本正常，整体经营效

率正常。

6. 未来发展

公司制定了“蓄势 2008”、“布局 2009”、“精耕 2010”、“成长 2011”、“发展 2012”和“突破 2013”的中期发展战略，未来 5 年发展总目标为：到 2014 年整车销量将接近 268 万辆，其中国外市场销量超过公司总销量的 25%；实现销售收入 1500 亿元人民币，形成多个有影响力的产品；成为具有国际竞争力的企业。

2009 年，公司汽车销量同比增长 40.49%。2010 年公司经营目标是实现汽车销量 70.80 万辆，同比增长约 40%；销售收入 354.40 亿元，根据公司 2010 年一季度实际经营情况，结合 2010 年汽车行业整体经营环境情况，该目标实现可能性较大。表 6 为公司未来 5 年汽车销量和收入预测情况，公司预计在 2010 年的基础上，2011~2013 年汽车销量均保持较快增长，至 2014 年将达到约 268 万辆。

根据中长期发展战略及项目建设规划，未来三年公司将有大批量的自主品牌新车推向市场，2010 年公司计划推出十余款新车，包括开瑞微车、两厢风云 2、瑞麒 G3、G6、威麟 V8、X5 和 H5 等等，产品体系将进一步丰富，中高端车型占比将有明显提升，有助于改善公司的经营业绩和盈利能力。

公司已经规划建设了包括整车、发动机、变速箱、研发测试项目在内的 100 余个投资项目，总投资规模超过 200 亿元。截至 2009 年底，公司本部已完成投资 90 亿元，预计未来三年投资约 126 亿元，投资规模较大，公司计划通过首次公开发行股票（IPO）、发行中期票据等方式筹措资金，综合考虑公司现有的现金储备及未来的经营活动获现规模，预计能够满足项目建设所需的资金需求。但联合资信也关注到，在保障项目建设的前提下，若公司未能成功实现发行股票融资，对外筹资压力将加大，债务负担可能上升。

总体来看，公司未来生产和投资等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，竞争较为激烈；瑞麒、威

麟等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，未来公司经营尚存在一定不确定性。公司预测能否实现将较大程度依赖于新上市车型是否成功。

表6 公司未来五年汽车销量和收入预测

项目	2009 年	2010 年 3 月	2010 年 E	2011 年 E	2012 年 E	2013 年 E	2014 年 E
汽车销量（万辆）	50.03	16.36	70.80	117.62	161.80	218.36	267.71
营业收入（亿元）	239.21	83.74	354.40	651.56	926.77	1231.96	1505.86

资料来源：公司提供

表7 公司未来计划投资项目（单位：万元）

分类	项目数（项）	计划总投资额	截至 2009 年底累计完成额	2010 年计划投资额	2011 年计划投资额	2012 年计划投资额
整车项目	57	1134489	593704	173997	183390	183397
发动机项目	25	427254	127885	77082	111143	111144
变速箱项目	10	161829	38071	34369	44694	44695
研发、质保、试验项目	12	186744	39901	28708	59067	59068
办公、后勤、福利项目	11	83130	31891	18232	16570	16437
其他产业项目	4	82001	57328	20390	2100	2182
信息化项目	2	36426	4442	13830	9800	8354
公用辅助项目	18	55372	9604	29305	8900	7563
合计	139	2167244	902826	395914	435664	432840

资料来源：公司提供，不包含分公司和子公司数据

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2007 年度经原安徽华普会计师事务所¹审计，并出具了标准无保留的审计意见。

公司提供的 2008 年度财务报表经华普天健高商会计师事务所审计，并出具了带有意见段的标准无保留的审计意见，该意见段主要内容基于以下事项：2007~2008 年公司分别调减了应纳税所得额部分补贴收入 2.83 亿元和 3.65 亿元。而截至 2008 年审计报告出具日（2009 年 5 月），公司关于所收到的政府补助免征企业所得税的相关审批手续尚未办妥。截至目前，财政部、国家税务总局已下发财税[2009]87 号文，上述事项原则上予以批准。

公司提供的 2009 年度财务报表经华普天

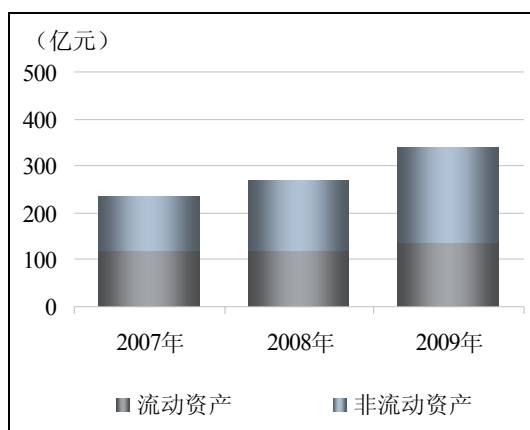
健会计师事务所审计，并出具了标准无保留的审计意见。公司 2007~2010 年 3 月财务报表均按照新会计准则编制。2010 年 1~3 月财务报表未将境外子公司纳入合并范围，且未经审计，仅供参考使用。以下分析以 2009 年财务数据为主。

2. 资产质量

2007~2009 年公司资产总额增长较快，平均增长率为 20.58%，主要来自非流动资产中固定资产和无形资产的快速增长；随着非流动资产占比的不断上升，2009 年底非流动资产成为公司资产的主要组成部分。截至 2009 年底，公司合并资产总额 338.61 亿元，其中流动资产和非流动资产分别占 40.12%和 59.88%（参见图 7），非流动资产占比逐年提高。

¹ 2008 年，原安徽华普会计师事务所、原辽宁天健会计师事务所和原北京高商会计师事务所合并成为华普天健高商会计师事务所。

图7 2007~2009年总资产规模与结构

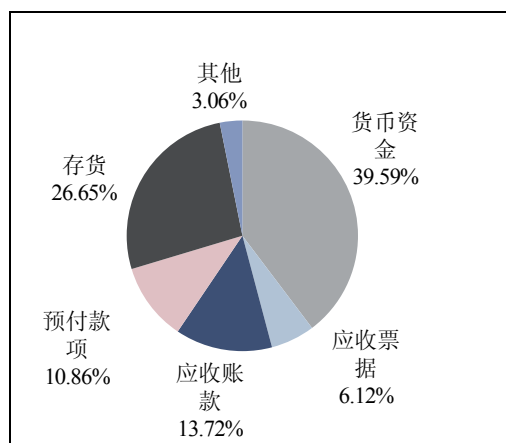


资料来源：公司年报

流动资产

截至2009年底，公司流动资产合计135.86亿元，以货币资金和存货为主，分别占39.59%和26.65%，其他占比较大的还有应收票据、应收账款和预付账款（参见图8）。

图8 公司2009年底流动资产构成



资料来源：公司年报

截至2009年底，货币资金为53.79亿元，公司为保证对供应商的支付和其他流动资金的需求，资金储备充足；截至2009年底，公司应收票据8.32亿元，主要为银行承兑汇票。

截至2009年底，公司应收账款余额19.61亿元。其中账龄在1-6个月的占64.06%，7-12个月的占3.60%，1-2年的占30.59%，2年以上的占1.75%。2009年公司计提坏账准备0.97亿元，计提比例为4.96%。公司应收账款以外币为主，欠款前五名均为海外客户，合计占应

收账款总额的57.82%，主要是由于公司出口业务采用远期信用证结算，账期一般为6个月。总体看，公司账龄结构性风险较低。

截至2009年底，公司预付账款14.75亿元，主要为预付材料和工程款，其中账龄在1年以内的占79.70%。

2007~2009年公司存货年均复合增长16.64%。截至2009年底，公司存货余额为36.77亿元，主要为原材料（占38.44%）和库存商品（43.75%）。2009年，公司对存货计提存货跌价准备0.56亿元，计提比例较低。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。

非流动资产

公司非流动资产快速增长，2007~2009年年均复合增长34.19%，主要来自固定资产和无形资产的大幅增加。截至2009年底，公司非流动资产202.75亿元，主要由固定资产、在建工程、无形资产和开发支出构成，分别占42.72%、16.98%、14.28%和10.20%。

截至2009年底，公司固定资产原值129.33亿元，其中房屋、建筑物占19.51%，机器设备占76.75%。2009年，公司计提累计折旧42.16亿元，固定资产减值准备0.55亿元。截至2009年底，公司固定资产净值86.62亿元，近三年年均复合增长28.94%；截至2009年底，公司在建工程34.43亿元，主要为乘用车项目、轿车一厂和二厂整车换型改造项目、轿车五厂等在建项目。

截至2009年底，公司无形资产28.96亿元，其中主要是车型等非专利技术和土地使用权；公司开发支出20.68亿元，包括车型技术开发、发动机技术开发和变速箱技术开发等。

截至2010年3月底，公司资产总额353.72亿元（境外子公司未纳入合并范围），其中流动资产占38.96%，非流动资产占61.04%，资产结构与2009年底基本保持一致。

总体看，近三年公司资产规模增长较快；资产结构基本合理，资产流动性一般。

3. 负债及所有者权益

2007~2009 年公司所有者权益平均增长率为 32.94%，主要是原有股东增资和引入新股东投入带来实收资本的增加，以及产生的溢价引起资本公积的增加。其中，2009 年公司实收资本和资本公积分别较 2008 年增加 6.80 亿元和 33.09 亿元，具体为：（1）2009 年 3 月，引入中国华融资产管理公司、渤海产业投资基金管理有限公司等多家新股东，实际缴纳投资款 14.4 亿元，按 3：1 的比例折合成实收资本 4.8 亿元，超出部分金额 9.6 亿元转入资本公积；

（2）同年 9 月和 12 月，分别引入新股东大连汽车工业投资有限公司和开封新区基础设施建设投资有限公司，以上两家公司各缴纳投资款 13 亿元，按 13：1 的比例折合成实收资本合计 2 亿元，超出部分合计金额 24 亿元转入资本公积；（3）以上融资过程中发生的费用 0.50 亿元冲减资本公积。

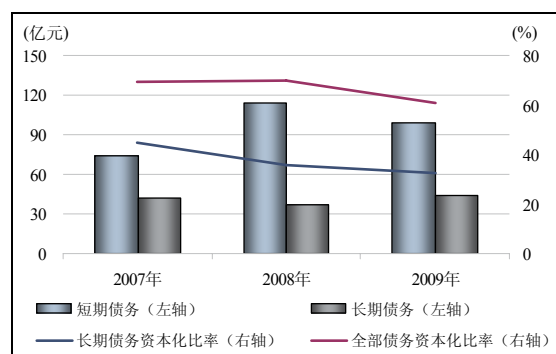
截至 2009 年底，所有者权益为 91.49 亿元，其中实收资本和资本公积分别占 42.41% 和 36.86%，盈余公积占 1.36%，未分配利润占 18.62%，外币报表折算差额占 -0.14%，少数股东权益占 0.89%。公司所有者权益稳定性较好。

2007~2009 年，公司负债总额平均增长率为 16.81%。截至 2009 年底，公司负债总额 247.13 亿元，其中流动负债占 77.29%，非流动负债占 22.71%。公司负债以流动负债为主。

截至 2009 年底，公司流动负债 190.99 亿元，主要为短期借款、应付票据、应付账款和一年内到期的非流动负债，分别占 16.95%、24.40%、30.02% 和 10.47%；截至 2009 年底，公司非流动负债 56.13 亿元，其中长期借款和长期应付款分别占 78.21% 和 16.87%。

公司负债以有息债务为主，截至 2009 年底，公司债务总额 142.90 亿元，占负债总额的 57.82%。有息债务中短期债务占 69.28%，长期债务 30.72% 亿元，债务结构有待改善。

图 9 公司债务负担变化情况



资料来源：公司年报

2007~2009 年，公司不断引入战略投资者，所有者权益快速增加，使得资产负债率和长期债务资本化比率逐年下降，2009 年分别为 72.98% 和 32.43%；全部债务资本化比率也呈波动性下降趋势，2009 年为 60.97%。总体看，与同行业主要公司相比（见表 8），公司有息债务负担重。

表 8 2009 年底汽车行业公司负债水平对比

企业名称	资产总额 (亿元)	资产负债率 (%)	全部债务 资本化比率 (%)
上海汽车集团股份有限公司	1381.58	66.15	20.92
中国第一汽车集团公司	1314.91	61.88	21.38
东风汽车集团股份有限公司	361.28	23.87	7.88
奇瑞汽车股份有限公司	338.61	72.98	60.97
广州汽车集团股份有限公司	326.22	34.42	29.89
重庆长安汽车股份有限公司	244.71	63.65	27.83
安徽江淮汽车集团有限公司	192.72	68.42	50.95
北汽福田汽车股份有限公司	176.57	76.93	43.00
北汽汽车投资有限公司	66.43	13.64	12.50
广汽长丰汽车股份有限公司	62.52	62.60	52.53

资料来源：wind 资讯，均为 2009 年经审计的数据

截至 2010 年 3 月底，公司所有者权益合计 98.98 亿元，较 2009 年底增加 7.50 亿元，主要来自于未分配利润的增长；2010 年 3 月底公司负债总额 254.73 亿元，较 2009 年底增长 3.08%。2010 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率以及长期债务资本化比率分别为 72.02%、58.62% 和 28.65%，均较 2009 年底小幅下降，但债务负担仍然重。公司目前正在筹备上市，预计上市后将降低公司债务水平起到积极作用。

4. 盈利能力

2007~2009 年，公司营业总收入有所波动，其中，受国内汽车行业周期性波动以及汽车出口萎缩的影响，2008 年收入较 2007 年有所下滑；2009 年恢复快速增长，全年实现营业总收入 239.63 亿元，同比增长 29.70%，其中营业收入 239.21 亿元，其余为利息收入和手续费及佣金收入。

从主业成本和税金看，与营业收入的变化趋势一致，2007~2009 年公司营业成本和营业税金及附加均先降后升。营业利润率变化不大，2009 年为 12.42%，公司主营业务盈利能力较好。

2007~2009 年，由于产品研发费用和营销费用方面的持续投入，公司期间费用持续保持较大规模，对公司营业利润侵蚀较大。受培育新品牌等因素影响，2009 年公司销售费用占营业收入比例为 7.57%，销售费用占比较高，销售费用增加集中体现为广告费用和售后服务费用；同时，公司出于谨慎经营考虑，将资本化的开发支出列入当期管理费用，使得 2009 年管理费用较 2008 年（期初调整数，下同）增加 5.06 亿元，管理费用占营业收入的比例自 2008 年的 4.03% 升至 5.23%。费用化依据为，公司根据每项研发项目的未来现金流预测，对未来可能利润贡献度小的项目进行开发支出的当期费用化。

从营业利润来看，2007~2009 年，公司营业利润呈现较大波动。其中，2007 年营业利润主要来自当年实现的投资收益（8.15 亿元，主要为股票一级市场投资收益）。2008 年，受营业收入下滑和投资收益大幅减少影响，营业利润转为负值。2009 年由于将部分资本化的研发支出列入当期管理费用，同时公司加大计提资产减值损失（合计 3.39 亿元，主要为无形资产中非专利技术的减值损失 2.00 亿元），较 2008 年增加 3.00 亿元。快速攀升的期间费用和较大的资产减值计提对盈利空间有所挤压，且新上市车型销售尚未形成规模，导致 2009 年营业

利润为-5.57 亿元。总的来看，2009 年公司研发投入费用化和技术减值损失的计提是造成其主业亏损的主要原因。预计未来随着新品牌进入收获期，主业盈利状况有望好转。

2008 年以来公司主业连续亏损，利润主要来源于营业外收入。近年来公司营业外收入持续增加，主要为政府的专项研发补贴款及补助收入。2007~2009 年，公司分别获得上述政府补助收入 2.85 亿元、4.70 亿元和 6.33 亿元。公司通过芜湖市政府和安徽省政府向国务院、财政部作了专题汇报请示，财政部、国家税务总局于 2009 年下发了财税[2009]87 号文，原则上批准给予公司获得的政府补助免征企业所得税的优惠政策。

2007~2009 年，公司分别实现净利润 10.14 亿元、4.39 亿元和 0.66 亿元。从整体盈利指标来看，2007 年由于投资收益大幅增长，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 7.69% 和 19.59%，2009 年上述两项指标分别降至 1.64% 和 0.72%。与同行业主要公司相比（见表 9），公司整体盈利能力偏弱。

表9 2009年汽车行业公司盈利能力对比

企业名称	营业利润率 (%)	净资产收益率 (%)
北京汽车投资有限公司	19.87	29.25
重庆长安汽车股份有限公司	17.87	12.21
广汽长丰汽车股份有限公司	16.22	1.29
中国第一汽车集团公司	15.86	31.79
安徽江淮汽车集团有限公司	12.95	8.88
奇瑞汽车股份有限公司	12.42	0.72
上海汽车集团股份有限公司	11.65	17.34
北汽福田汽车股份有限公司	10.72	25.46
东风汽车集团股份有限公司	8.98	22.70
广州汽车集团股份有限公司	6.87	15.19

资料来源：wind 资讯，均为 2009 年经审计的数据

2010 年 1~3 月，公司实现营业总收入 84.05 亿元，占 2009 年全年的 35.08%，其中营业收入 83.74 亿元，经营业绩良好；公司营业利润率有所下降，为 8.50%。2010 年 1~3 月，公司营业利润仍为负值（-0.86 亿元），受益于营业外收入（主要为大连基地缴纳的土地出让

金返还 2.50 亿元) 的增加, 实现利润总额和净利润分别为 3.32 亿元和 3.20 亿元。

总的来看, 公司盈利对投资收益和政府补助依赖程度较高。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, 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, 公司新设立的开封、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。

从未来发展来看, 随着中高端车型陆续上市并进入收获期, 公司自身收入和盈利规模也有望提升; 同时, 公司在目前中低端产品基础上进行升级换代, 换代产品的利润空间也将进一步提高, 公司未来盈利指标将有所优化。

5. 现金流

从经营活动看, 与公司近年来营业收入变动态势相符, 2007~2009 年公司经营活动的现金流入量呈现波动性上升趋势。2009 年公司经营活动现金流入为 248.60 亿元, 同比增长 17.98%, 主要为销售商品、提供劳务收到的现金; 经营活动现金流出为 203.08 亿元, 同比减少 10.03%, 主要为购买商品、接受劳务支付的现金。以上导致 2009 年经营活动现金流量净额为 45.53 亿元。公司经营活动获取现金能力较强, 从收入实现质量来看, 2007~2009 年公司现金收入比平均值为 98.06%, 其中 2009 年为 96.35%, 收入实现质量一般。2010 年 1~3 月, 经营活动现金流量净额为 4.61 亿元, 现金收入比为 101.91%, 收入实现质量略有提高。

从投资活动看, 2007 年公司投资活动现金流入量主要来自收回投资收到的现金和投资收益, 当年投资活动流入量为 25.43 亿元。2008 年上述各项收到的现金均大幅下降, 投资活动流入量明显减少。2009 年, 公司处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金和处置

子公司收到的现金分别为 4.79 亿元和 4.20 亿元, 使得当年投资活动流入量较 2008 年上升较快, 为 17.98 亿元; 公司投资活动现金流出主要来自购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金, 2007~2009 年该项支出小幅增长, 2009 年为 34.33 亿元。此外, 2009 年 8 月, 公司对奇瑞量子公司的持股比例由原来的 55% 降至 50%, 同时失去对其的控制权, 合并范围的变化导致公司减少现金 15.74 亿元, 反映在支付其他与投资活动有关的现金科目。上述事项导致 2009 年投资活动现金流出大幅增加, 投资活动产生的现金流量净额为 -50.75 亿元。2010 年 1~3 月, 公司投资活动现金流出为 16.33 亿元, 导致投资活动产生的现金流量净额为 -11.12 亿元。

2007~2009 年, 公司筹资活动前现金流量净额分别为 -27.19 亿元、-50.01 亿元和 -5.22 亿元, 2010 年 1~3 月为 -6.51 亿元, 经营活动产生的现金流量净额均不能满足投资活动现金需要。

从筹资活动看, 2007~2009 年公司筹资活动产生的现金流入持续增加, 其中 2009 年为 165.89 亿元, 主要为吸收投资收和取得借款收到的现金; 筹资活动产生的现金流出主要为偿还债务, 2009 年为 144.47 亿元。以上导致 2009 年筹资活动产生的现金流量净额为 21.41 亿元。2010 年 1~3 月, 公司筹资活动现金流入大幅减少, 筹资活动产生的现金流量净额为 -11.09 亿元。

总体看, 公司经营活动产生的现金流入规模较大, 整体现金流状况良好。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 2007~2009 年公司流动比率和速动比率平均值分别为 74.75% 和 55.36%, 2010 年 3 月底分别为 70.70% 和 54.05%; 2007 年和 2008 年公司经营活动产生的现金流量净额均为负, 相应经营现金流动负债比也为负值, 2009 年该指标为 23.84%。债

务结构的不合理增加了公司短期偿债压力，但考虑到公司流动负债中经营性负债占比较大（预收款项和应付账款合计占比 38.21%）、经营活动现金流规模较大等特点，公司经营活动能够满足短期资金周转需要。

从长期偿债能力指标看，2009 年公司 EBITDA 为 17.80 亿元，较 2008 年增长 6.83%，主要来自折旧和摊销的增加；相应地，公司 EBITDA 利息倍数由 2008 年的 3.81 倍升至 4.32 倍，EBITDA 对利息的支付能力较强；2009 年公司全部债务/EBITDA 为 8.03 倍，公司对全部债务的保护能力弱。随着中高端车型比重的不断扩大，公司利润规模有望明显提升；同时，安徽省、芜湖市政府对公司支持力度较大，其补助收入也逐年增加。综合考虑，公司未来整体偿债能力将有所提高。

截至 2010 年 3 月底，公司共获得中国工商银行、国家开发银行、中国进出口银行等金融机构授信额度 541.41 亿元，已使用授信额度 158.27 亿元，尚未使用授信额度 383.14 亿元。公司间接融资渠道通畅。

截至 2010 年 3 月底，公司对外未提供任何担保事项。

八、本期中期票据偿还能力分析

公司本期中期票据发行额度 18 亿元，占 2010 年 3 月底公司全部债务的 12.84%，本期中期票据的发行对公司债务结构有一定影响。

截至 2010 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 72.02% 和 58.62%。以 2010 年 3 月底财务数据为基础，本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 73.37% 和 61.51%，公司债务负担加重；考虑到公司本期中期票据募集资金中的部分用于置换银行借款，公司实际债务比率可能小于上述模拟值。

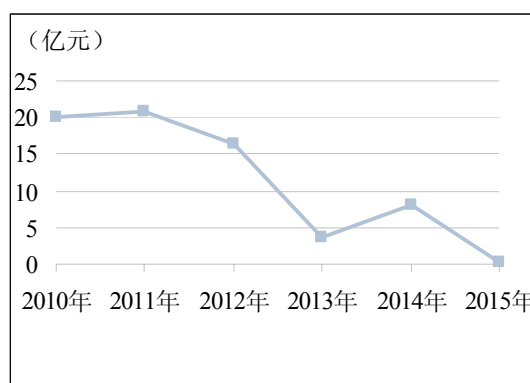
截至 2010 年 3 月底，公司现金类资产 44.89 亿元，是本期中期票据的 2.49 倍。

2007~2009 年公司经营活动现金流入量保持大规模并持续增长，分别为本期中期票据发行额度的 11.34 倍、11.71 倍和 13.81 倍；公司经营活动获取的现金流量净额有所波动，分别为本期中期票据发行额度的 -0.12 倍、-0.83 倍和 2.53 倍。公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据具有较好的覆盖能力。

2007~2009 年公司 EBITDA 分别是本期中期票据的 1.36 倍、0.93 倍和 0.99 倍，对本期中期票据覆盖能力良好。

截至 2009 年底，公司长期借款和一年内到期的长期负债合计 63.90 亿元，偿还时点主要集中在 2010 年和 2011 年，到期债务分布有利于本期中期票据的偿付。

图 10 截至 2009 年底公司长期借款到期分布



资料来源：公司提供

九、综合评价

中国汽车行业竞争激烈，原材料价格波动较大。2009 年以来，国家对汽车行业实施了利好政策，如调整车辆购置税、推动汽车行业调整振兴规划等，汽车市场逐步回暖，呈现结构性增长趋势。长期来看，汽车需求结构将逐步向低排量节能型轿车转变，自主品牌将成为产业中长期发展的主要推动力。

公司是国家汽车产业调整和振兴规划中明确支持的国内 8 家大型企业集团之一，产销规模较大、产品谱系丰富、品牌知名度高；同时，公司作为中国自主品牌乘用车的标志性企业，自主研发实力雄厚，技术实力强，竞争优

势明显。未来公司仍将加强在自主研发和自主品牌轿车方面的投入，并逐步扩大中高端车型在产品体系中的比重，公司实力有望进一步提升。综合看，公司主体信用风险低。

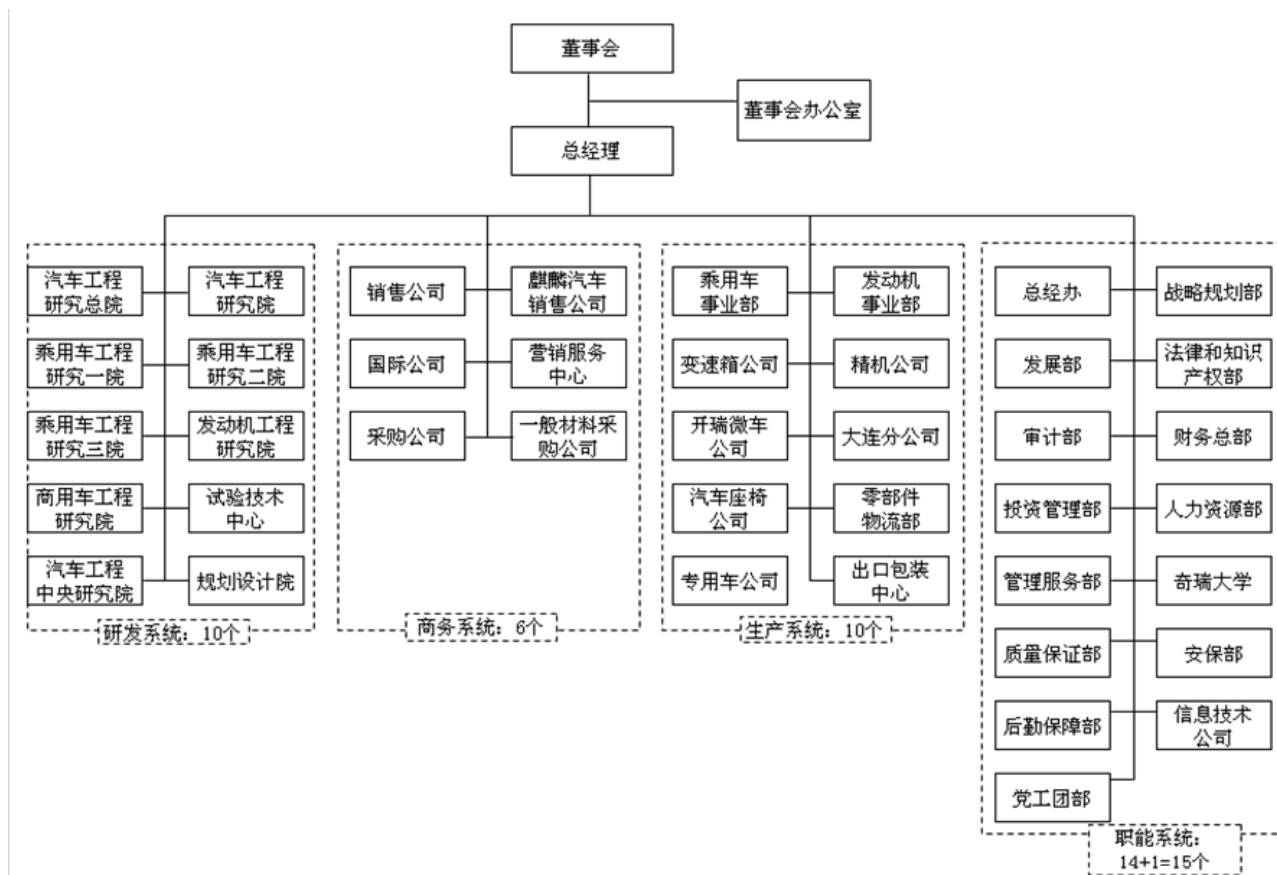
公司资产规模逐年扩大，营业收入和经营活动产生的现金流入量较大，主业盈利能力处于同行业中上水平；但公司中高端产品系培育需要一定时间，整体盈利规模较小，政府补助及相关支持成为当前盈利的重要支撑。同时，公司目前有息债务以短期债务为主，债务负担重。

目前，公司资产流动性一般，现金类资产充足，经营活动产生的现金流入量规模大，对本期拟发行中期票据覆盖程度较好。本期中期票据到期不能偿还的风险低。

附件 1-1 截至 2009 年底公司股权结构

股东名称	持有股份数（股）	持股比例（%）
芜湖市建设投资有限公司	1,023,971,200	26.3910
芜湖经济技术开发区建设投资公司	85,065,600	2.1924
安徽省信用担保集团有限公司	545,513,600	14.0596
安徽省投资集团有限责任公司	284,224,000	7.3254
芜湖瑞创投资股份有限公司	967,055,600	24.9241
上海同华动力创业投资中心（有限合伙）	80,000,000	2.0619
中国华融资产管理公司	83,500,000	2.1521
天津鼎晖股权投资一期基金（有限合伙）	104,000,000	2.6804
天津鼎晖元博股权投资基金（有限合伙）	29,330,000	0.7559
渤海产业投资基金管理有限公司	166,660,000	4.2954
北京市中科房山创业投资基金有限责任公司	66,672,000	1.7184
张家港中科汇鑫创业投资有限责任公司	33,336,000	0.8592
上海科宝股权投资有限公司	33,336,000	0.8592
江西中嘉投资有限公司	33,336,000	0.8592
融德资产管理有限公司	16,500,000	0.4253
芜湖县建设投资有限公司	100,000,000	2.5773
新天域成长（天津）股权投资企业（有限合伙）	27,500,000	0.7088
大连汽车工业投资有限公司	100,000,000	2.5773
开封新区基础设施建设投资有限公司	100,000,000	2.5773
合 计	3,880,000,000	100.00

附件 1-2 截至 2009 年底公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2007 年	2008 年	2009 年	变动率 (%)	2010 年 3 月
流动资产：					
货币资金	453248.92	397950.35	537860.99	8.93	360305.97
存放同业款项			21598.54		8490.20
交易性金融资产	8540.42	6426.90		-100.00	14263.65
应收票据	112541.49	94781.69	83172.48	-14.03	74320.86
应收账款	194944.22	201133.95	186389.17	-2.22	289521.96
预付款项	136691.54	159385.69	147515.26	3.88	259080.66
应收利息		6524.98	0.13		0.80
应收股利					
其他应收款	30425.81	7860.20	17131.21	-24.96	39111.35
存货	266158.86	337327.74	362085.83	16.64	324514.20
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	366.90	191.20	2876.96	180.02	8377.96
流动资产合计	1202918.17	1211582.68	1358630.55	6.28	1377987.60
非流动资产：					
发放贷款及垫款			114603.82		191333.51
可供出售金融资产	7802.58		1367.43	-58.14	2463.21
长期应收款					
长期股权投资	15353.00	48970.40	178013.57	240.51	184036.49
投资性房地产					
固定资产	520958.55	632560.51	866168.21	28.94	870121.51
在建工程	279358.48	396912.75	344265.37	11.01	335513.60
工程物资					
固定资产清理	417.03	444.78	370.57	-5.74	430.10
无形资产	125589.71	175752.25	289594.26	51.85	316555.58
开发支出	163235.29	228519.18	206750.33	12.54	231345.47
商誉	970.65	970.65	970.65	0.00	970.65
长期待摊费用	4015.10	2230.14	1159.46	-46.26	960.02
递延所得税资产	8179.98	16222.48	24240.39	72.14	25376.86
其他非流动资产					71.06
非流动资产合计	1125880.36	1502583.14	2027504.05	34.19	2159178.06
资产总计	2328798.53	2714165.82	3386134.60	20.58	3537165.66

附件 2-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 3 月
流动负债：					
短期借款	245389.17	495590.84	323814.78	14.87	185654.36
吸收存款及同业存放			2245.87		1312.22
交易性金融负债					
应付票据	337558.93	489924.04	466118.16	17.51	580234.68
应付账款	445381.76	268412.39	573314.00	13.46	616023.34
预收款项	110592.12	120041.12	156516.49	18.96	144585.57
应付职工薪酬	15400.52	17166.55	25216.57	27.96	13352.03
应交税费	6705.71	-51830.70	-7394.62		19294.86
应付利息	1580.43	3365.15	1355.71	-7.38	718.81
应付股利	19823.57	39308.61	96.44	-93.03	96.44
其他应付款	18830.07	108520.61	110498.49	142.24	114880.72
一年内到期的非流动负债	160300.00	154800.00	200000.00	11.70	238571.00
其他流动负债	15466.00	28636.28	58160.98	93.92	34296.22
流动负债合计	1377028.29	1673934.91	1909942.87	17.77	1949020.24
非流动负债：					
长期借款	416302.36	368698.00	439022.58	2.69	397526.03
应付债券					
长期应付款	3344.99	2698.02	94722.39	432.14	83224.77
专项应付款					
预计负债	13286.08	12874.95	27589.20	44.10	33288.68
递延所得税负债	1192.38		1.48	-96.47	
其他非流动负债					84287.39
非流动负债合计	434125.82	384270.98	561335.65	13.71	598326.87
负债合计	1811154.11	2058205.88	2471278.52	16.81	2547347.12
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	245894.74	320000.00	388000.00	25.61	388000.00
资本公积	54275.00	6327.23	337236.53	149.27	336563.81
盈余公积	2790.72	12445.92	12445.92	111.18	12445.92
未分配利润	212791.10	160989.48	170385.99	-10.52	240601.66
外币报表折算差额	47.56	-7.36	-1307.53		
归属于母公司所有者权益合计	515799.12	499755.28	906760.91	32.59	977611.39
少数股东权益	1845.30	156204.66	8095.17	109.45	12207.15
所有者权益（或股东权益）合计（剔除未处理资产损失金额）	517644.42	655959.94	914856.08	32.94	989818.54
负债和所有者权益（或股东权益）总计	2328798.53	2714165.82	3386134.60	20.58	3537165.66

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率 (%)	2010 年 1-3 月
一、营业总收入	1930158.55	1847567.67	2396314.87	11.42	840527.11
其中: 营业收入	1930158.55	1847567.67	2392083.19	11.32	837430.82
利息收入			4164.60		3060.31
手续费及佣金收入			67.08		35.98
减: 营业成本	1624029.41	1576767.85	2024834.31	11.66	744982.62
利息支出			413.37		652.88
手续费及佣金支出			2.52		135.69
营业税金及附加	49130.05	39197.28	70126.69	19.47	21242.74
销售费用	130002.64	137296.30	181123.58	18.04	53770.89
管理费用	70046.48	74438.48	125009.42	33.59	20864.41
财务费用	24836.65	32393.88	28526.39	7.17	7136.44
资产减值损失	305.37	3903.21	33895.41	953.56	903.82
加: 公允价值变动收益 (损失以“~”号填列)	-397.37	-558.08		-100.00	-321.06
投资收益 (损失以“~”号填列)	81543.47	-2477.75	11936.27	-61.74	911.74
汇兑收益 (损益以“~”号添列)					
二、营业利润 (亏损以“~”号填列)	112954.04	-19465.17	-55680.55		-8571.70
加: 营业外收入	33872.74	53342.41	66201.51	39.80	41765.73
减: 营业外支出	3777.72	2480.58	3306.24	-6.45	-14.06
其中: 非流动资产处置损失	1954.73	448.13	274.35	-62.54	
三、利润总额 (亏损总额以“~”号填列)	143049.06	31396.65	7214.72	-77.54	33208.10
减: 所得税费用	41664.32	-12514.06	639.69	-87.61	1198.30
四、净利润 (净亏损以“~”号填列)	101384.74	43910.71	6575.03	-74.53	32009.80
其中: 归属于母公司所有者的净利润	101790.49	45700.99	9396.51	-69.62	31952.20
少数股东损益	-405.76	-1790.28	-2821.48	163.70	57.60

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率 (%)	2010 年 1-3 月
一、经营活动产生的现金流量					
销售商品、提供劳务收到的现金	1822564.85	1909166.77	2308846.63	12.55	853417.37
客户存款和同业存放款项净增加额			2245.87		5919.44
向其他金融机构拆入资金净增加额					11000.00
收取利息、手续费及佣金的现金					2566.19
收到的税费返还	72203.77	89833.97	28861.77	-36.78	7773.12
收到的其他与经营活动有关的现金	147146.85	108158.89	146062.06	-0.37	56660.98
经营活动现金流入小计	2041915.47	2107159.64	2486016.33	10.34	937337.10
购买商品、接受劳务支付的现金	1775889.54	1922967.93	1528756.09	-7.22	688530.86
客户贷款及垫款净增加额			115102.33		77633.50
支付手续费及佣金的现金					377.38
支付给职工以及为职工支付的现金	85373.78	119274.63	112621.73	14.85	44620.49
支付的各项税费	117762.73	103947.81	112595.80	-2.22	39896.68
支付的其他与经营活动有关的现金	84047.34	110902.05	161676.71	38.70	40215.83
经营活动现金流出小计	2063073.39	2257092.43	2030752.65	-0.79	891274.74
经营活动产生的现金流量净额	-21157.92	-149932.79	455263.68		46062.36
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资所收到的现金	167766.15	34916.07	85521.58	-28.60	16508.90
取得投资收益收到的现金	79883.90	142.90	400.68	-92.92	92.34
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	1037.27	501.44	47918.16	579.68	0.25
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额			42022.42		
收到的其他与投资活动有关的现金	5611.89	7516.50	3977.90	-15.81	35504.66
投资活动现金流入小计	254299.20	43076.92	179840.74	-15.90	52106.15
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	318394.53	323301.92	343265.30	3.83	89094.23
投资支付的现金	186695.47	64978.82	75998.91	-36.20	39314.66
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		4998.17	110619.60		
支付的其他与投资活动有关的现金			157423.14		34873.99
投资活动现金流出小计	505090.00	393278.91	687306.96	16.65	163282.88
投资活动产生的现金流量净额	-250790.80	-350201.99	-507466.22	42.25	-111176.72
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收投资收到的现金	123358.13	156939.15	404080.00	80.99	10050.00
取得借款收到的现金	797064.89	1174545.48	1139927.60	19.59	86138.85
收到的其他与筹资活动有关的现金		148702.00	114850.00		209.78
筹资活动现金流入小计	920423.02	1480186.64	1658857.60	34.25	96398.63
偿还债务所支付的现金	480232.70	961855.21	1222323.40	59.54	197166.14
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	32188.14	60488.73	79177.97	56.84	10170.18
支付的其他与筹资活动有关的现金	99250.80		143215.39	20.12	
筹资活动现金流出小计	611671.64	1022343.94	1444716.77	53.69	207336.31
筹资活动产生的现金流量净额	308751.38	457842.70	214140.84	-16.72	-110937.68
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-939.69	13006.49	429.11		2075.21
五、现金及现金等价物净增加额	37742.35	-55298.57	161509.18	106.86	-178127.25
加: 期初现金及现金等价物余额	415506.57	453248.92	397950.35	-2.14	546923.42
六、期末现金及现金等价物余额	453248.92	397950.35	559459.53	11.10	368796.17

附件 4-2 合并现金流量表（续）
 （单位：人民币万元）

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务				
以投资偿还债务				
以固定资产进行长期投资				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润（归属母公司的净利润）	101790.49	45700.99	9396.51	-69.62
加：少数股东损益	-405.76	-1790.28	-2821.48	163.70
减：未确认的投资损失				
加：资产减值准备	-1263.79	3903.21	33895.41	
固定资产折旧	62967.75	89637.90	104571.69	28.87
无形资产摊销	9372.31	18173.72	32037.71	84.89
长期待摊费用摊销	1106.99	2845.18	2242.89	42.34
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	1954.28	2480.58	40.32	-85.64
待摊费用减少(减:增加)				
预提费用增加(减:减少)				
固定资产报废损失				
公允价值变动	-397.37	558.08		
财务费用	20582.54	17660.40	25168.93	10.58
投资损失(减:收益)	-81543.47	2477.75	-11936.27	-61.74
递延所得税资产减少（增加以“~”号填列）	8973.00	-8042.50	-8017.91	
递延所得税负债增加（增加以“~”号填列）	431.96	-1192.38	1.48	-94.14
存货的减少(减:增加)	-36081.80	-75949.13	-48030.25	15.38
经营性应收项目的减少(减:增加)	-35155.31	-50876.53	16960.94	
经营性应付项目的增加(减:减少)	-73489.76	-195519.78	301753.71	
其他				
经营性活动产生的现金流量净额	-21157.92	-149932.79	455263.68	
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	453248.92	397950.35	559459.53	11.10
减：货币资金的期初余额	415506.57	453248.92	397950.35	-2.14
现金等价物的期末余额				
减：现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	37742.35	-55298.57	161509.18	106.86

附件 5 主要计算指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	6.28	6.12	8.48	--
存货周转次数(次)	6.10	5.23	5.79	--
总资产周转次数(次)	0.83	0.73	0.79	--
现金收入比(%)	94.43	103.33	96.35	101.91
盈利能力				
营业利润率(%)	13.31	12.54	12.42	8.50
总资本收益率(%)	7.69	3.16	1.64	--
净资产收益率(%)	19.59	6.69	0.72	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	44.57	35.98	32.43	28.65
全部债务资本化比率(%)	69.14	69.70	60.97	58.62
资产负债率(%)	77.77	75.83	72.98	72.02
偿债能力				
流动比率(%)	87.36	72.38	71.13	70.70
速动比率(%)	68.03	52.23	52.18	54.05
经营现金流动负债比(%)	-1.54	-8.96	23.84	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.39	3.81	4.32	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.75	9.06	8.03	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.23	-0.33	-0.04	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-8.23	-11.45	-1.27	--
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.36	0.93	0.99	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	11.34	11.71	13.81	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.12	-0.83	2.53	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.51	-2.78	-0.29	--

注：公司 2007-2009 年数据均按新会计准则编制，2010 年 3 月数据未经审计。

附件 6 有关计算指标的计算公式

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/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

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
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 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 7 中长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，中长期债券信用评级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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 奇瑞汽车股份有限公司 2010 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每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，奇瑞汽车股份有限公司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，据以确认或调整信用等级。

如奇瑞汽车股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至奇瑞汽车股份有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如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。

联合资信评估有限公司

二零一零年九月七日

评级业务专用章