

跟踪评级公告

联合[2011] 1155 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持奇瑞汽车股份有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持其“10奇瑞MTN1”的信用等级为AA，“11奇瑞MTN1”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十二月三十日
评级业务专用章

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跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定

上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
10 奇瑞 MTN1	18 亿元	2010/9/30-2015/9/30	AA	AA
11 奇瑞 MTN1	18 亿元	2011/1/31-2014/1/31	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2011 年 12 月 30 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	11 年 9 月
现金类资产(亿元)	62.10	58.08	56.98
资产总额(亿元)	338.61	437.47	505.90
所有者权益(亿元)	91.49	97.51	133.82
短期债务(亿元)	98.99	130.64	177.74
全部债务(亿元)	142.90	178.67	255.14
营业收入(亿元)	239.21	351.72	304.71
利润总额(亿元)	0.72	3.02	-1.62
EBITDA(亿元)	17.80	23.83	--
经营性净现金流(亿元)	45.53	33.26	-64.75
营业利润率(%)	12.42	6.81	7.90
净资产收益率(%)	0.72	2.46	--
资产负债率(%)	72.98	77.71	73.55
全部债务资本化比率(%)	60.97	64.69	65.60
流动比率(%)	71.13	67.24	78.32
全部债务/EBITDA(倍)	8.03	7.50	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.32	5.21	--
经营现金流流动负债比(%)	23.84	12.04	--

注: 公司 2011 年前 3 季度财务数据未经审计

分析师

程晨

lianhe@lheratings.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。跟踪期内,随着国内经济和汽车行业的发展以及公司产能的大幅增加,公司整车业务发展态势良好,公司研发能力、供应商管理、销售渠道等方面也有明显进步,整体偿债能力仍然较强。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到汽车行业竞争加剧、公司目前债务负担重、盈利能力较弱等因素对其信用水平带来的负面影响。

受汽车购车优惠政策退出等因素影响,2011年中国汽车市场增速明显放缓,但国民经济持续增长、居民消费结构不断升级等中长期积极因素将支撑中国汽车工业转入稳定发展阶段。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。

中债信用增进投资股份有限公司为“11 奇瑞 MTN1”提供连带责任保证担保,经联合资信评定,中债信用增进投资股份有限公司主体长期信用等级为 AAA,担保实力强,显著提升本期中期票据的安全性。

综合考虑,联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA,评级展望为稳定,并维持“10 奇瑞 MTN1”的信用等级 AA,“11 奇瑞 MTN1”的信用等级为 AAA。

优势

1. 公司是中国大型整车生产企业之一,产销规模在跟踪期内有所扩大,产品谱系丰富,品牌知名度高。

本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议等。报告中引用的企业相关资料

主要由企业提供,联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

2. 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。
3. 公司现金类资产充足，经营活动产生的现金流入量规模大，对存续内待偿还债券保护能力强。
4. 中债信用增进投资股份有限公司担保实力很强，有效提升“11 奇瑞 MTN1”的信用水平。

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跟踪期内上涨较快，在一定程度上挤压了公司的盈利空间。
2. 目前公司产品以中低端车型为主，附加值较低。
3. 跟踪期内，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. 公司盈利对投资收益和政府补贴的依赖程度较高。
5. 公司目前债务负担重，债务结构不合理。

一、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，公司由股东常熟港口开发建设有限公司以货币出资方式新增注册资本1亿元，注册资本增加到39.80亿元，由安徽新中天会计师事务所提供验资报告。

截至2011年9月底，公司注册资本39.80亿元，排名前五位的股东构成情况如下：（1）奇瑞控股有限公司持股31.33%；（2）安徽省信用担保集团有限公司13.71%；（3）芜湖市建筑投资有限公司9.44%；（4）芜湖瑞创投资股份有限公司9.26%；（5）安徽省投资集团有限责任公司7.14%。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2010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41家境内全资子公司及5家一级控股子公司、11家直接参股公司及4家境外全资子公司。

截至2010年底，公司（合并）资产总额437.47亿元，所有者权益合计97.51亿元（其中少数股东权益2.91亿元）。2010年公司实现营业

总收入353.28亿元，实现利润总额3.02亿元。

截至2011年9月底，公司（合并）资产总额505.90亿元，所有者权益合计133.82亿元（其中少数股东权益20.94亿元）。2011年1~9月，公司实现营业总收入307.07亿元，实现利润总额-1.62亿元。

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、经营管理分析

1. 经营分析

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，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，导致2009和2010年中国汽车市场呈现爆发式增长，销量分别达到1364.48万辆、1806.19万辆，增长率为45.46%和32.37%。中国已成为全球最大的汽车生产国和消费国。2010年MPV和SUV销量表现突出，均较2009年大幅上涨，其中MPV销售44.5万辆，同比增长78.9%；SUV销售132.6万辆，同比增长101.27%。

2011年以来，受汽车消费优惠政策退出、日本大地震对中国日系车进口零部件采购造成较大影响等，中国汽车市场增长明显放缓。上半年累计完成产销915.60万辆和932.52万辆，同比分别增长2.48%和3.35%，在行业整体产销增速回落的同时，SUV销量同比上升20.58%，维持较高增速，表现远好于行业平均水平。

自2011年起，小排量汽车购置税减征、汽车下乡补贴、以旧换新等多项阶段性优惠政策已经退出。

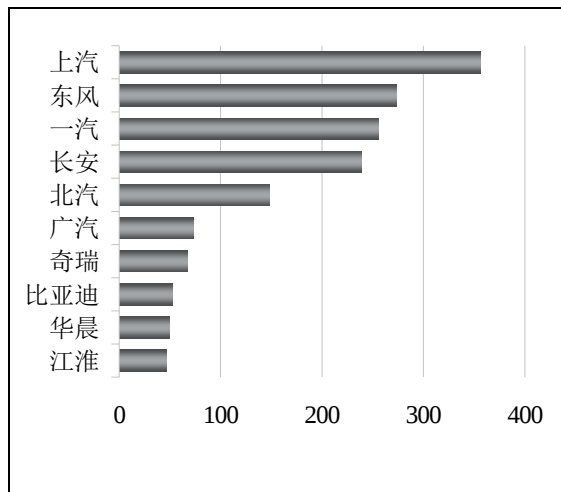
2009年《汽车产业调整和振兴规划》颁布以来，汽车行业内大型企业相继实施并购重组活动，跟踪期内，行业内多个重大重组事件的发生，会影响汽车行业竞争格局。联合资信认为，行业重组对提高中国汽车企业的产能利用率和行业集中度非常必要，有利于整合资金、技术、人才形成集聚效应，增强汽车行业整体

竞争力，促进其长期健康发展。

从主要原材料钢材的价格来看，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，钢材价格指数有所反弹，2010年底为128.29点。整体看钢铁价格整体呈现波动上涨态势，目前与2008年峰值相比仍处于相对低位。钢材价格的大幅波动在一定程度上加大了企业成本控制压力。

2010年，公司合计完成汽车产销63.27万辆和66.37万辆，整车销量在国内市场排名继续保持第七（见图1）。

图1 2010年汽车企业销量前十名



资料来源：中国汽车工业协会

2010年，公司实现主营业务收入327.44亿元，较2009年大幅增长48.58%。从表1可以看出，汽车业务收入仍然是公司收入的主要贡献力量，2010年汽车业务收入占主营业务收入的85.55%；主营业务中的其他业务为造船、房地产等业务，2010年主营业务收入中其他业务为47.33亿元；其他业务收入主要是材料销售收入，2010年为24.28亿元。2011年前三季度，公司实现主营业务收入285.49亿元，占2010年全年的87.31%，经营业绩稳中有升。

表1 2008~2011年1~9月公司收入构成（单位：亿元）

业务板块	2009年	2010年	变动率(%)	2011年1-9月
主营业务收入	220.38	327.44	48.58	285.49
其中：汽车业务	207.21	280.11	35.18	203.38
其他业务	13.17	47.33	259.38	82.11
其他业务收入	18.83	24.28	28.94	19.21
合计	239.21	351.72	47.03	304.71

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。

公司通过ERP系统统一管理零部件及原辅料采购业务，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参控股的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750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。

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。

公司现有5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。截至2011年9月底，公司已具备年产90万辆整车、90万台发动机和65万套变速箱的生产能力。公司旗下现有奇瑞、瑞麒、威麟、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。

2010年公司生产各类汽车63.27万辆、销售

66.37万辆,产销规模同比增长均超过20%。2011年1~9月,公司生产各类汽车46.54万辆、销售46.48万辆,产销规模同比增长超过0.81%。

表2 公司近年来汽车产销情况

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 1-9 月
产能(万辆)	65.00	90.00	90.00
产量(万辆)	50.86	63.27	46.54
销量(万辆)	50.03	66.37	46.48

资料来源:公司提供

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年威麟旗下首款SUV车型X5正式上市,全系售价区间为10.98-14.18万元,新车定位为纯越野车,锁定长城哈弗、陆风X6、华泰特拉卡等车型作为竞争对手。2011年公司瑞麒G6上市,主打公务车市场,G6严格按照C级车生产标准制造,展现公司在自主科技创新上的最新成就。

国内销售方面,跟踪期内,公司汽车销售业务保持增长趋势,2010年销售汽车整车66.37万辆,同比增长32.66%。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。截至2011年9月底,公司旗下共有一级经销商622家,销售服务网点覆盖全国261个地级城市,50个县级城市,直营店352家(不含旗云、开瑞)。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3 公司2010年和2011年1-9月主要车型及销量
(单位:辆)

车 型	售 价	2010 年	11 年 1-9 月
QQ3	2.88-4.18 万元	151634	111677
东方之子	7.98-10.68 万元	2850	1194
T11	7.98-11.98 万元	65062	75935
旗云 2	4.58-5.08 万元	68930	36239
旗云 3	5.68-6.58 万元	74679	34537
v5(cross)	9.45-13.28 万元	11459	4880
旗云 1	4.08-5.28 万元	29861	23725
s12(A1)	4.08-5.68 万元	16039	15122
s22(R2)优雅	4.18-5.68 万元	19515	7414
A18(优翼)	4.99-5.49 万元	657	141
M11、M12(A3)	7.28-10.08 万元	58492	27800
M1(S18S18D\S18C)	3.88-7.18 万元	22510	17166
Q21(优派)	2.95-4.38 万元	658	594
S16(QQme)	5.8-6.5 万元	374	99
Q22(优优)	3.36-5.39 万元	47260	18174
风云 2	5.25-6.93 万元	74005	59894
B21(G5)	10.98-16.18 万元	2391	1179
P11(X5)	11.48-13.98 万元	0	1542
Q22B	3.19-3.59 万元	7286	4319
Q21D、Q21E(开瑞优胜)	2.85-4.23 万元	10054	7245
E5	5.68-8.08 万元	0	15901
B12(G6)	18.68-25.98 万元	0	34
合计		663716	464811

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，确立了风云2、瑞虎、A3等产品在细分市场领域的竞争优势。

公司重点车型瑞虎、风云2、奇瑞A3在细分市场的销量排名表现不俗，根据汽车工业协会统计，2010年，瑞虎在整体SUV市场份额为5.1%，在各车型中排名第九，成为SUV市场上最受欢迎的车型之一；作为奇瑞品牌的首款运动型家轿，风云2上市一年多以来市场表现非常突出，上市仅一年风云2销售量跻身所在细分市场前十名，在5-10万的A0级市场份额占到6.0%，排名第六；奇瑞A3在主流市场5-10万的A级市场份额为2.7%，排名第17。

海外销售方面，公司目前公司已经在15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8年居中国第一。

表4 公司汽车出口情况

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 1-9 月
出口量（万辆）	4.77	9.20	12.24
销量占比（%）	9.53	13.50	26.27

资料来源：公司提供

2010年公司出口业务在金融危机后明显回暖，2010年全年整车出口9.20万辆，较2009年增长92.87%。公司出口业务全面复苏，而2011年1~9月，公司实现出口业务12.24万辆，较上年同期大幅增长，公司海外业务发展迅速。

四、财务分析

公司提供的2009年~2010年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

留意见的审计报告。公司2011年3季度财务报表未经审计。

截至2010年底，公司（合并）资产总额437.47亿元，所有者权益合计97.51亿元（其中少数股东权益2.91亿元）。2010年公司实现营业总收入353.28亿元，实现利润总额3.02亿元。

截至2011年9月底，公司（合并）资产总额505.90亿元，所有者权益合计133.82亿元（其中少数股东权益20.94亿元）。2011年1~9月，公司实现营业总收入307.07亿元，实现利润总额-1.62亿元。

1. 盈利能力

在整车产销量增长的带动下，2010年公司实现营业收入351.72亿元，较2009年增长47.04%；由于原材料（钢材和零部件等）价格上涨的影响，营业成本为319.44亿元，同比增长57.76%，涨幅明显高于同期营业收入。2010年公司营业利润率降为6.81%，主营业务盈利能力下降较多。2011年1~9月，汽车行业较上年同期发展迅速，公司实现营业收入304.71亿元，同比增长23.04%；2011年前三季度营业利润率为7.90%，较2010年略有上升。

表5 2009~2010年公司业务盈利对比分析

项目（万元）	2009 年	2010 年	变动率（%）
营业收入	2392083.19	3517223.80	47.04
营业成本	2024834.31	3194373.27	57.76
营业税金及附加	70126.69	83317.45	18.81
期间费用	334659.38	443927.20	32.65
投资收益	11936.27	212623.16	1681.32
营业利润	-55680.55	-87391.80	56.95
营业外收入	66201.51	120967.64	82.73
营业外支出	3306.24	3382.31	2.30
利润总额	7214.72	30193.53	318.50

资料来源：公司审计报告

2010年公司三项期间费用合计44.39亿元，同比增长32.65%，期间费用增长较多，对公司营业利润侵蚀较大。受培育新品牌等因素影响，

2010 年公司销售费用占营业收入比例为 7.86%，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，管理费用占营业收入的比例 2010 年为 3.96%，较上年下降 1.27 个百分点。

从营业利润来看，跟踪期内，不断增加的原材料成本、销售费用以及资本化的研发费用支出是造成主业亏损的主要原因，2010 年公司实现营业利润-8.74 亿元。

公司投资收益主要来自长期股权投资收益和证券投资收益，2010 年公司转让下属子公司股权取得的长期股权收益（此部分收益不具有持续性）增加，使得投资收益较上年增长 1681.32%，公司实现投资收益 21.26 亿元。

公司 2010 年收到营业外收入 12.10 亿元，较 2009 年有大幅增长 82.73%，主要来自 2010 年度政府对公司给予补助 11.23 亿元。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。

2010 年，公司利润总额和净利润同比分别增长 318.50%和 264.90%，主要来自投资收益和营业外收入的增长。从盈利能力指标看，2010 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.53%和 2.46%，较 2009 年分别上升 2.04 个百分点和 1.74 个百分点。公司盈利指标和同行业其他公司相比，公司整体盈利能力偏弱。

2011 年 1~9 月，公司实现营业收入 304.71 亿元，占 2010 年全年的 86.63%，公司营业利润率有所上升，为 7.55%，但受投资收益的大幅降低影响，公司主营业务亏损，2011 年前 3 季度，公司实现营业利润-4.67 亿元，利润总额-1.62 亿元。

总体看，公司盈利对投资收益和政府补助依赖程度较高。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。

2. 现金流及保障

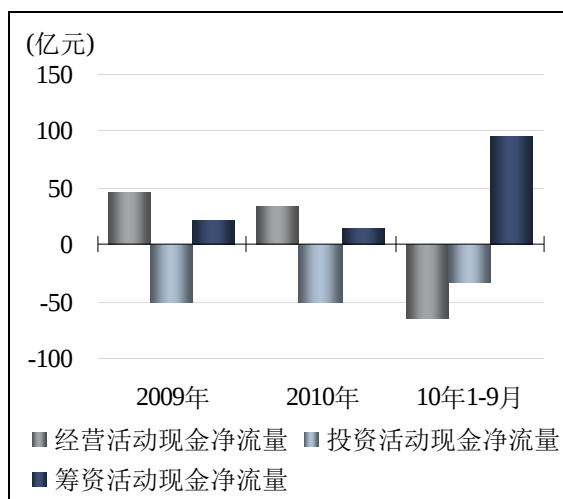
从经营活动来看，2010 年公司经营活动现金流入量和流出量分别为 437.15 亿元和 403.90 亿元，分别较 2009 年增长 75.84%和 98.89%。经营活动现金流量仍表现为净流入，绝对额较 2009 年有所减少，为 33.26 亿元。2011 年 1~9 月，公司经营活动现金流入量和流出量分别为 284.17 亿元和 348.92 亿元，经营活动现金流量净额为-64.75 亿元，主要是由于公司购买商品、接受劳务支付的现金和支付给职工以及为职工支付的现金较去年同期增长较多。从收入实现质量来看，2010 年和 2011 年 1~9 月，公司现金收入比分别为 114.11%和 87.82%，2011 年公司现金收入比降低，主要是由于出口销量的增加，公司现金结算比例减少所致。

从投资活动来看，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金以及投资支付的现金均较上年大幅增长，投资活动产生的现金流入（主要为处置子公司及其他营业单位收到的现金和收到利息收入）和流出分别为 39.15 亿元和 89.98 亿元，分别较 2010 年上升 117.67%和 30.92%，2010 年投资活动产生的现金流量净额为-50.83 亿元；2011 年 1~9 月，公司投资活动现金流入量为 17.23 亿元，同期投资活动现金流出量为 50.79 亿元，使得投资活动现金流净额为-33.56 亿元。

从筹资活动看，2010 年公司通过银行借款和发行中期票据（反映为收到其他与筹资活动有关的现金），筹资活动现金流入维持较高水平，2010 年筹资活动现金流入为 96.64 亿元，较 2009 年减少 41.74%，同期筹资活动现金流

出也有所减少为 81.42 亿元，筹资活动产生现金流净额 15.22 亿元。2011 年 1~9 月，2011 年 1~9 月，公司由于收到常熟港口开发建设有限公司的投资款 37.49 亿元，吸收投资收到的现金大幅增加，同时公司取得借款收到的现金同比大幅增加，公司筹资活动现金流净额为 95.03 亿元。

图 2 公司现金流分析



资料来源：公司提供

整体看，公司经营活动产生现金流入规模大，但由于成本上涨带来的经营活动现金流出以及扩大产能、改造设备、开设子公司需要的投资活动现金流出的大幅增加，公司对外融资需求大，公司整体现金流状况一般。

3. 资本及债务结构

截至 2010 年底，公司资产总额为 437.47 亿元，较 2009 年增长 29.20%，其中流动资产占 42.43%，非流动资产占 57.57%。和 2009 年相比，流动资产占比上升了 2.31 个百分点，主要来源于 2010 年公司其他应收款、存货、预付账款的增长。

截至 2010 年底，公司流动资产 185.64 亿元，较上年增长 36.64%。公司流动资产中货币资金（占 26.93%）占比最大，2010 年底为 49.99 亿元，主要为银行存款；应收账款和预付账款占比也相对较大，分别占 12.63%和 19.41%；2010 年存货余额 42.71 亿元，较 2009 年底增长

16.15%，主要是库存商品（占 37.35%）和原材料（占 37.87%），2010 年底公司存货跌价准备余额 0.98 亿元，存货净值 41.73 亿元，占流动资产的 22.48%。公司原材料主要为钢材；库存商品主要为汽车整车和零部件，该类存货面临一定的跌价风险。

截至 2010 年底，公司非流动资产合计 251.83 亿元，较 2009 年增长 24.21%，主要来自可供出售金融资产、发放贷款及垫款、固定资产、开发支出和无形资产的增长。2010 年底，公司非流动资产主要为固定资产、在建工程、无形资产和开发支出，分别占 38.49%、12.95%、14.50%和 11.54%。

截至 2010 年底。公司固定资产原价合计 151.03 亿元，以房屋和建筑物（19.93%）和机器设备（76.26%）为主。公司固定资产计提累计折旧和减值准备合计 54.10 亿元，固定资产净值 96.93 亿元，较 2009 年底增加 11.90%；2010 年公司在建工程 32.62 亿元，较 2009 年减少 5.25%，主要是由于工程项目结转造成；2010 年底无形资产 36.53 亿元，较 2009 年底增加 7.57 亿元，主要来自土地使用权和中型车层非专利技术的增加；2010 年底，公司开发支出 29.07 亿元，较上年增长 40.61%，主要来自公司车型、发动机、变速箱以及其他专有技术的开发。

截至 2011 年 9 月底，公司资产总额 505.90 亿元，较 2010 年底增长 15.64%，主要来自应收账款、发放贷款及垫款、在建工程（主要为发动机三厂、大连、鄂尔多斯、河南生产基地等项目投入）和开发支出的增加。从资产结构来看，其中流动资产 43.56%，非流动资产占 56.44%，与 2010 年底相比，资产构成变化不大。

总体看，跟踪期内，公司资产规模增长较快，现金类资产较充足，资产结构合理，资产流动性一般。

截至 2010 年底，公司所有者权益为 97.51 亿元，较 2009 年底增加 6.02 亿元。公司所有者权益稳定性一般，其中实收资本占 39.79%，资本公积和盈余公积分别占 36.64%和 1.97%，

未分配利润占 18.51%，少数股东权益占 2.99%。截至 2011 年 9 月底，公司所有者权益 133.82 亿元，较 2010 年底增长 37.24%，主要来自资本公积的增长。

截至 2010 年底，公司负债合计 339.97 亿元，较 2009 年增长 37.57%，主要为短期借款、应付账款、应付票据和应付债券的增加。同时，公司负债结构发生变化，其中流动负债占 81.21%，较上年上升 3.92 个百分点。

2010 年底，公司流动负债为 276.10 亿元，同比增加 44.56%，主要来自短期借款、应付账款和应付票据的增加。公司流动负债中，短期借款占 20.05%，应付票据占 21.42%、应付账款占 34.13%。

截至 2010 年底，公司非流动负债合计 63.86 亿元，较 2009 年底增长 13.77%，主要为应付债券（占 28.19%）、长期借款（占 47.02%）和长期应付款（占 13.21%）。

截至 2010 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 77.71%、64.69%和 33.00%，分别较 2009 年底上升 4.73 个百分点、3.72 个百分点和 0.57 个百分点，公司债务负担较重。

截至 2011 年 9 月底，公司负债合计 372.08 亿元，较 2010 年底增长 9.45%。截至 2011 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 73.55%和 65.60%。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2010 年公司流动比率和速动比率分别为 67.24%和 52.12%，2011 年 9 月底分别为 78.32%和 63.36%；2010 年公司经营现金净流入为 33.26 亿元，经营现金流动负债比为 12.04%。公司债务以短期债务为主，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，由于主营业务盈利水平较弱，2010 年公司 EBITDA 为 23.83 亿元。2010 年公司 EBITDA 利息倍数从去年的 4.32 倍上升至 5.21 倍，EBITDA 对利息的偿还

能力较强；同时，全部债务/EBITDA 从 8.03 倍降至 7.50 倍，EBITDA 对全部债务的偿还能力增强。

截至 2011 年 9 月底，公司对外担保余额人民币 16.25 亿元，均为对芜湖市建设投资有限公司的借款担保，担保比率为 12.14%，同时芜湖市建设投资有限公司为公司提供 23.72 亿元的反担保。截至 2011 年 9 月底，目前公司获得授信总额为 570.55 亿元，已使用 260.31 亿元，尚未使用 310.24 亿元。

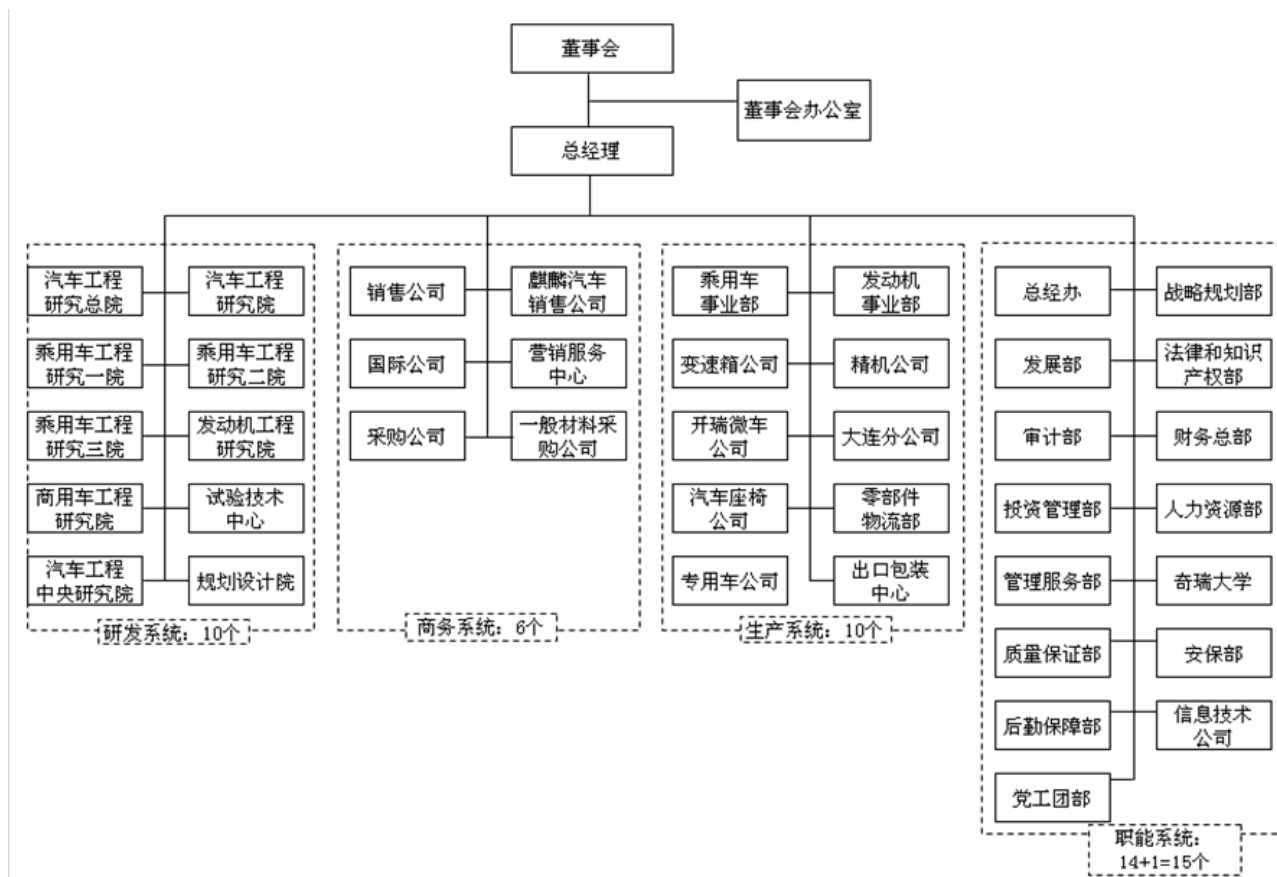
目前公司处于存续期内的中期票据余额 36 亿元，分别于 2015 年 9 月 30 日（“10 奇瑞 MTN1”）和 2014 年 1 月 31 日（“11 奇瑞 MTN1”）到期。

截至 2011 年 9 月底，公司现金类资产分别为 56.98 亿元，为上述待偿还债券总额的 1.58 倍；2010 年公司 EBITDA 和经营活动产生的现金流净额分别为 23.83 亿元和 33.26 亿元，分别上述为待偿还债券总额 0.66 倍和 1.92 倍。公司现金类资产可覆盖上述待偿还债券总额，经营活动现金流净额和 EBITDA 对上述代偿债券总额覆盖程度较强。综合看，公司整体偿债能力较强。

中债信用增进投资股份有限公司为“11 奇瑞 MTN1”提供连带责任保证担保，经联合资信评定，中债信用增进投资股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，担保实力强，显著提升本期中期票据的安全性。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“10 奇瑞 MTN1”的信用等级 AA，“11 奇瑞 MTN1”的信用等级为 AAA。

附件 1 截至 2010 年底公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：万元）

	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动资产：				
货币资金	537860.99	499863.22	-7.06	452772.56
交易性金融资产	0.00	10941.13		0.00
短期投资	21598.54	33815.77	56.57	3471.79
应收票据	83172.48	70026.95	-15.81	117069.32
应收账款	186389.17	234383.30	25.75	568456.96
预付款项	147515.26	360253.90	144.21	426031.57
应收利息	0.13	342.30	272550.20	336.78
应收股利				
其他应收款	17131.21	152452.42	789.91	157893.10
存货	362085.83	417292.44	15.25	420923.94
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	2876.96	77031.93	2,577.55	56921.71
流动资产合计	1358630.55	1856403.37	36.64	2203877.73
非流动资产：				
可供出售金融资产	1367.43	110740.81	7998.48	77435.42
发放贷款及垫款	114603.82	200033.07	74.54	294770.99
长期应收款				
长期股权投资	178013.57	190586.81	7.06	235360.37
股权分置流通权				
投资性房地产				
固定资产	866168.21	969256.09	11.90	931851.57
在建工程	344265.37	326195.53	-5.25	564890.13
工程物资				
固定资产清理	370.57	737.85	99.11	760.09
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	289594.26	365252.50	26.13	346590.14
开发支出	206750.33	290717.44	40.61	335230.27
商誉	970.65	970.65	0.00	970.65
长期待摊费用	1159.46	1379.31	18.96	2085.63
递延所得税资产	24240.39	36463.77	50.43	39131.18
其他非流动资产		26000.00		26000.00
非流动资产合计	2027504.05	2518333.82	24.21	2855076.44
资产总计	3386134.60	4374737.19	29.20	5058954.17

注：2011 年 3 季度财务数据未经审计，下同。

附件2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月
流动负债：				
短期借款	323814.78	553715.87	71.00	819460.96
交易性金融负债				
应付票据	466118.16	591331.77	26.86	751761.89
应付账款	573314.00	942365.18	64.37	759297.62
预收款项	156516.49	235790.91	50.65	155905.25
应付职工薪酬	25216.57	35957.67	42.60	34252.12
应交税费	-7394.62	20772.36	-380.91	-67494.46
应付利息	1355.71	4349.43	220.82	9522.36
应付股利	96.44	0.00	-100.00	96.44
其他应付款	110498.49	103877.58	-5.99	111879.85
一年内到期的非流动负债	200000.00	161378.97	-19.31	126142.00
其他流动负债	58160.98	107052.94	84.06	105243.11
流动负债合计	1909942.87	2761024.04	44.56	2813831.43
非流动负债：				
长期借款	439022.58	300256.00	-31.61	414056.00
应付债券	0.00	180000.00		360000.00
长期应付款	94722.39	84359.81	-10.94	56973.76
专项应付款				2022.00
预计负债	27589.20	49252.84	78.52	57723.72
递延所得税负债	1.48	8210.56	553301.46	0.00
其他非流动负债	0.00	16556.78		16157.28
非流动负债合计	561335.65	638635.99	13.77	906932.76
负债合计	2471278.52	3399660.04	37.57	3720764.19
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	388000.00	388000.00	0.00	398000.00
资本公积	337236.53	357255.45	5.94	520409.64
盈余公积	12445.92	19215.25	54.39	19215.25
未分配利润	170385.99	180471.88	5.92	191193.54
外币报表折算差额	-1307.53	992.53	-175.91	0.00
归属于母公司所有者权益合计	906760.91	945935.11	4.32	1128818.43
少数股东权益	8095.17	29142.04	259.99	209371.56
所有者权益（或股东权益）合计	914856.08	975077.15	6.58	1338189.98
负债和所有者权益（或股东权益）总计	3386134.60	4374737.19	29.20	5058954.17

附件 3 合并利润表

(单位: 万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 月
一、营业总收入	2396314.87	3532807.70	47.43	3070705.27
其中: 营业收入	2392083.19	3517223.80	47.04	3047050.43
利息收入	4164.60	14939.90	258.74	21645.25
手续费及佣金收入	67.08	644.01	860.06	2009.60
减: 营业成本	2024834.31	3194373.27	57.76	2753581.11
利息支出	413.37	2790.15	574.97	5413.55
手续费及佣金支出	2.52	216.55	8493.46	110.90
营业税金及附加	70126.69	83317.45	18.81	52736.67
销售费用	181123.58	276439.41	52.62	139201.64
管理费用	125009.42	139363.86	11.48	127847.72
财务费用	28526.39	28123.93	-1.41	38600.40
资产减值损失	33895.41	108363.68	219.70	5612.44
加: 公允价值变动收益(损失以“—”号填列)	0.00	165.63		-144.79
投资收益(损失以“—”号填列)	11936.27	212623.16	1681.32	5840.87
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益				
汇兑收益(损益以“—”号添列)				
二、营业利润(亏损以“—”号填列)	-55680.55	-87391.80	56.95	-46703.08
加: 营业外收入	66201.51	120967.64	82.73	55624.35
减: 营业外支出	3306.24	3382.31	2.30	25096.47
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额(亏损总额以“—”号填列)	7214.72	30193.53	318.50	-16175.20
减: 所得税费用	639.69	6200.96	869.37	772.79
加: 未确认的投资损失				
四、净利润(净亏损以“—”号填列)	6575.03	23992.57	264.90	-16947.99
少数股东损益	-2821.48	4657.17	-265.06	2634.37
奖福基金				
五、归属于母公司所有者的净利润	9396.51	19335.40	105.77	-19582.36

附件 4-1 合并现金流量表
 (单位: 万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~9 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	2308846.63	4013426.62	73.83	2675838.01
客户存款和同业存放款项净增加额	2245.87	2185.49	-2.69	-3588.39
向其他金融机构拆入资金净增加额	0.00	81000.00		41500.00
收取利息、手续费及佣金的现金	0.00	15563.63		20350.51
收到的税费返还	28861.77	59388.02	105.77	39228.27
收到其他与经营活动有关的现金	146062.06	199949.99	36.89	68350.29
经营活动现金流入小计	2486016.33	4371513.75	75.84	2841678.69
购买商品、接受劳务支付的现金	1528756.09	3418672.28	123.62	2989024.70
客户贷款及垫款净增加额	115102.33	87229.42	-24.22	95485.29
支付手续费及佣金的现金	0.00	2741.02		1184.08
支付给职工以及为职工支付的现金	112621.73	147422.04	30.90	159277.02
支付的各项税费	112595.80	179815.39	59.70	130285.32
支付其他与经营活动有关的现金	161676.71	203071.03	25.60	113929.65
经营活动现金流出小计	2030752.65	4038951.18	98.89	3489186.06
经营活动产生的现金流量净额	455263.68	332562.57	-26.95	-647507.37
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	85521.58	93043.96	8.80	68044.21
取得投资收益收到的现金	400.68	4962.21	1138.45	3046.59
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	47918.16	996.35	-97.92	21434.52
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	42022.42	110770.22	163.60	3301.92
收到其他与投资活动有关的现金	3977.90	181688.02	4467.43	76507.38
投资活动现金流入小计	179840.74	391460.77	117.67	172334.62
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	343265.30	385517.13	12.31	363348.31
投资支付的现金	75998.91	289725.21	281.22	47244.25
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	110619.60	37492.00	-66.11	37336.00
支付其他与投资活动有关的现金	157423.14	187066.60	18.83	60010.00
投资活动现金流出小计	687306.96	899800.93	30.92	507938.55
投资活动产生的现金流量净额	-507466.22	-508340.16	0.17	-335603.94
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	404080.00	17051.05	-95.78	374890.00
取得借款收到的现金	1139927.60	769374.45	-32.51	1263405.87
收到其他与筹资活动有关的现金	114850.00	180000.00	56.73	117251.53
筹资活动现金流入小计	1658857.60	966425.50	-41.74	1935547.39
偿还债务支付的现金	1222323.40	771818.84	-36.86	937643.91
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	79177.97	41314.76	-47.82	43612.53
支付其他与筹资活动有关的现金	143215.39	1095.90	-99.23	3996.24
筹资活动现金流出小计	1444716.77	814229.50	-43.64	985252.68
筹资活动产生的现金流量净额	214140.84	152196.00	-28.93	950294.71
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-429.11	-2198.94		-3986.26
五、现金及现金等价物净增加额	161509.18	-25780.54	-115.96	-36802.85

附件 4-2 合并现金流量补充资料

(单位: 万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量			
净利润	6575.03	23992.57	264.90
加: 少数股东损益			
减: 未确认的投资损失			
加: 计提的资产减值准备	33895.41	108363.68	219.70
固定资产折旧	104571.69	129015.36	23.38
无形资产摊销	32037.71	47319.25	47.70
长期待摊费用摊销	2242.89	748.79	-66.61
待摊费用减少(减:增加)			
预提费用增加(减:减少)			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	40.32	-1605.37	
固定资产报废损失			
公允价值变动损失(减: 收益)	0.00	-165.63	
财务费用	25168.93	25057.04	-0.44
投资损失(减:收益)	-11936.27	-212623.16	
递延所得税资产减少(减: 增加)	-8017.91	-12223.38	
递延所得税负债增加(减: 减少)	1.48	107.58	7151.01
存货的减少(减:增加)	-48030.25	-59348.64	
经营性应收项目的减少(减:增加)	16960.94	-39383.69	
经营性应付项目的增加(减:减少)	301753.71	677758.16	124.61
其他			
经营活动产生的现金流量净额	455263.68	332562.57	-26.95

附件 5 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	8.46	12.26	--
存货周转次数(次)	5.79	8.20	--
总资产周转次数(次)	0.78	0.91	--
现金收入比(%)	96.52	114.11	87.82
盈利能力			
主营业务利润率(营业利润率) (%)	12.42	6.81	7.90
总资本收益率(%)	2.04	2.53	--
净资产收益率(%)	0.72	2.46	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	32.43	33.00	36.65
全部债务资本化比率(%)	60.97	64.69	65.60
资产负债率(%)	72.98	77.71	73.55
偿债能力			
流动比率(%)	71.13	67.24	78.32
速动比率(%)	52.18	52.12	63.36
经营现金流动负债比(%)	23.84	12.04	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.32	5.21	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.03	7.50	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.04	-0.10	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.27	-3.84	--

附件 6 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
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%
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
现金偿债倍数	现金类资产 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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 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评级设置及其含义同主体长期信用等级。