

跟踪评级公告

联合[2014] 778 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定奇瑞汽车股份有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望调整为负面，并维持其“10奇瑞MTN1”、“12奇瑞MTN1”的信用等级为AA，维持“14奇瑞CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一四年六月十二日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

奇瑞汽车股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA 评级展望：负面
 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
12 奇瑞 MTN1	18 亿元	2012/10/17-2015/10/17	AA	AA
14 奇瑞 CP001	20 亿元	2014/3/14-2015/3/14	A-1	A-1

跟踪评级时间：2014 年 6 月 12 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	70.38	88.70	57.90	74.66
资产总额(亿元)	534.13	639.33	661.81	694.99
所有者权益(亿元)	137.17	168.82	169.76	178.56
长期债务(亿元)	85.20	103.79	125.01	183.75
全部债务(亿元)	272.06	359.22	377.82	410.68
营业收入(亿元)	424.14	301.47	262.77	62.72
利润总额(亿元)	1.47	4.33	8.64	-3.43
EBITDA(亿元)	25.19	31.13	39.90	--
经营性净现金流(亿元)	-47.46	-2.87	-28.46	9.09
营业利润率(%)	8.12	14.45	8.87	9.99
净资产收益率(%)	1.48	1.84	5.17	--
资产负债率(%)	74.32	73.59	74.35	74.31
全部债务资本化比率(%)	66.48	68.03	69.00	69.70
流动比率(%)	77.60	85.48	94.64	113.94
全部债务/EBITDA(倍)	10.80	11.54	9.47	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.94	4.52	3.26	--
经营现金流动负债比(%)	-15.53	-0.80	-7.91	--

注：1.2014 年 1 季度财务报表未经审计，存在瑕疵；
 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 张 丽

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
 中国人保财险大厦 17 层（100022）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

奇瑞汽车股份有限公司（以下简称“公司”）是国内汽车行业大型整车生产企业之一，在自主创新能力、购销网络、政府支持等方面具有较显著的优势。跟踪期内，公司资产总额进一步上升，研发能力不断增强。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司汽车产销量和收入下滑、债务负担重，对外担保比例高等不利因素对公司信用水平带来的负面影响。

2013 年，汽车行业整体发展势头良好，产销量增速进一步提升，但国内汽车竞争激烈，自主品牌市场份额下降，且受汽车出口波动影响较大。跟踪期内，公司汽车产销量进一步下降，债务负担居高不下，汽车主业亏损加重，盈利能力弱，新推出的车型对目前的销售现状改观不明显。联合资信对公司的评级展望为负面。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望调整为负面，维持“10 奇瑞 MTN1”、“12 奇瑞 MTN1”的信用等级为 AA，维持“14 奇瑞 CP001”的信用等级为 A-1。

优势

1. 公司是中国大型整车生产企业之一，产销规模较大，产品谱系丰富，品牌知名度高。
2. 公司自主研发实力雄厚，科研优势明显，跟踪期内研发成果显著。
3. 公司经营活动现金流入量对存续期内债券的保障能力较强。

关注

1. 跟踪期内，国内汽车行业竞争激烈，自主品牌乘用车市场份额持续下滑，汽车出口业务波动大。
2. 跟踪期内，公司汽车产销量持续下降，导致公司收入规模下降。

3. 跟踪期内，公司汽车主业亏损加重，利润总额对投资收益和营业外收入的依赖强。
4. 股东奇瑞控股占用资金较多，对该款项的回收值得关注。
5. 公司债务规模居高不下，且以短期债务为主，债务负担重。
6. 公司担保比率高，存在一定或有负债风险。

信用评级报告声明

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

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因奇瑞汽车股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内到期内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

奇瑞汽车股份有限公司（以下简称“公司”或“奇瑞汽车”）前身是成立于1997年1月8日的安徽汽车零部件有限公司，由芜湖市财政局与芜湖经济技术开发区建设总公司共同出资设立。2000年12月，芜湖市财政局通过划拨或转让将其所拥有的公司股权转至芜湖市建设投资有限公司、安徽省投资集团有限责任公司、安徽省创新投资有限公司和安徽省国际信托投资公司。此后，经过历次股权转让、增资和更名，公司于2008年3月1日整体变更为股份有限公司并更为现名。2011年6月，股东常熟港口开发建设有限公司新增投资款20亿元，其中注入注册资本1亿元，19亿元转入资本公积，增资后公司注册资本变更为39.80亿元。2011年6月，股东安徽省投资集团有限责任公司更名为安徽省投资集团控股有限公司。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2014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。

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 2013 年底，公司（合并）资产总额 661.81 亿元，所有者权益 169.76 亿元；2013 年公司实现营业收入 262.77 亿元，利润总额 8.64 亿元。

截至 2014 年 3 月底，公司（合并）资产总额 694.99 亿元，所有者权益 178.56 亿元；2014 年 1~3 月公司实现营业总收入 62.72 亿元，利润总额-3.43 亿元。

公司注册地址：安徽省芜湖市经济开发区长春路 8 号；法定代表人：尹同跃。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013 年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会的召开为中国经济持续健康发展产生积极影响。从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013 年中国实现国内生产总值 568845 亿元，同比增长 7.7%。

2013 年，中国规模以上工业增加值同比增长 9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现利润总额 62831 亿元，同比增长 12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；

三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增

加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

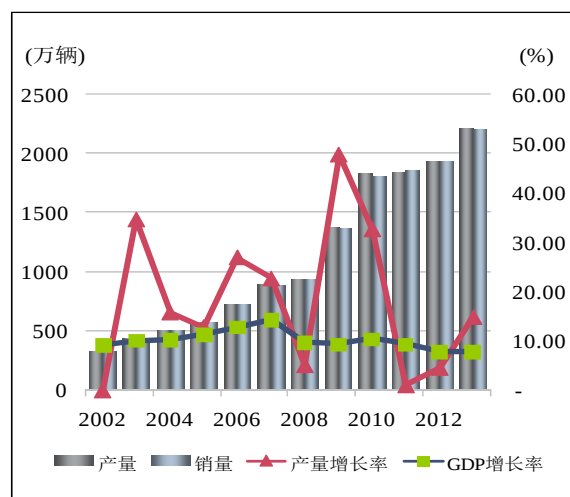
1. 行业现状

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（见图1）。2009年，受益于国家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，乘用车销量实现爆发式增长，

中国汽车产销量超过美国成为全球第一。2010年，在国家扩内需、调结构、促转变等一系列政策措施的积极作用下，汽车工业延续2009年发展态势，全年汽车产销同比增幅均超过30%。2011~2012年，受购置税优惠、节能惠民补贴等产业刺激政策的退出或门槛提高，行业增速大幅回落，2011年产销增幅大幅降至0.84%和2.45%，2012年为4.63%和4.33%；其中，商用车市场下降尤为明显，2012年出现负增长（产销量同比下降4.7%和5.5%）；但随着节能汽车推广政策、节约能源与新能源车辆车船税优惠政策的实施，积极引导了节能与新能源汽车产品的消费。

2013年，在经历两年5%以下的低速增长后，市场新增购车和换购需求释放，汽车行业迎来恢复性增长，中国汽车产销分别达2211.68万辆和2198.41万辆，同比增长14.76%和13.87%，增速同比提升10.2和9.6个百分点；其中，乘用车产销增速分别上升9.52和8.84个百分点（以MPV和SUV销量增幅最高，分别为145.0%和49.4%），商用车分别上升12.25和12.30个百分点，新能源汽车同比增长39.7%。

图1 2002~2013年中国汽车销量走势图



资料来源：中国汽车工业协会

2014年一季度，汽车产销规模分别为589.17万辆和592.23万辆，同比分别增长9.16%和9.18%，增幅较上年同期略有减缓。其中，乘用车产销分别为479.87万辆和486.95万辆，同比增

长9.48%和10.09%；商用车产销109.3万辆和105.28万辆，同比增长7.8%和5.13%，商用车增幅高于上年。

2013年，受到伊拉克、伊朗等国家政策和发展环境的严重影响，中国汽车出口未能延续上年的良好增长态势，汽车整车累计出口87.24万辆，同比下降6.4%，其中乘用车出口48.60万辆，同比下降7.7%；商用车出口38.64万辆，同比下降4.7%。同期，汽车整车累计进口107.34万辆，同比增长1.8%，其中乘用车进口104.14万辆，同比增长3.8%；商用车进口3.20万辆，同比下降37.5%。2014年一季度，汽车整车出口为19.8万辆，同比下降9.3%。

2013年，中国汽车工业产销增长较快，行业经济效益也呈现良好的发展态势，增速明显高于上年同期，汽车行业规模以上企业累计实现主营业务收入6.32万亿元（首次突破6万亿元），同比增长18.35%（2012年为11.80%）；据中汽协统计，17家汽车行业重点企业集团完成工业总产值2.51万亿元，同比增长19.3%（2012年为3.3%），实现营业收入2.85万亿元，同比增长19.1%（2012年为2.8%），完成利税总额4886.24亿元，同比增长25.1%（2012年为0.6%）。

总体看，2013年汽车行业产销增速提升，企业效益向好，行业进入恢复性上升通道；同时，为防治大气污染、城市交通拥堵等问题，汽车行业环保和限购等政策逐步实施，虽然短期内会引导市场需求的提前释放，但长远看，政策性因素将成为制约汽车销量的重要因素。

2. 钢材和燃油价格波动

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。

2011年下半年以来，欧债危机进一步加深，紧缩政策影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，钢价

出现较大幅度下降。2012年3月，钢材价格指数在低位短暂平稳后呈持续下行态势。随行业去库存过程的推进，中国钢材价格从2012年四季度初开始逐步呈现企稳反弹迹象。2013年初，钢材价格基本维持了反弹上涨态势，但2013年3月份起，钢铁行业景气度再度转弱，钢材价格出现波动下调，于2013年7~9月小幅冲高后，持续下行。2014年一季度，钢材价格延续了震荡走低的态势，3月均价已接近2007年以来的历史低位。总体看，2013年钢铁行业产能过剩现象加剧，行业竞争更为激烈，钢材价格受减产压力影响持续波动下行。钢铁行业景气度持续减弱。

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。

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，近年来国家发改委对成品油价格进行不断调整，2009年五升四降九次调整、2010年三升一降四次调整、2011年一升一降两次调整、2012年三升三降六次调整，截至2013年6月底，发改委对成品油价格进行了三降两升的调整。2013年3月26日，国家发改委出台成品油价格形成机制完善方案，将调价周期由22个工作日缩短至10个工作日，取消4%的调价幅度限制，并调整挂靠油种。国内油价调整机制将更具有时效；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，这在一定程度上将抑制汽车消费。

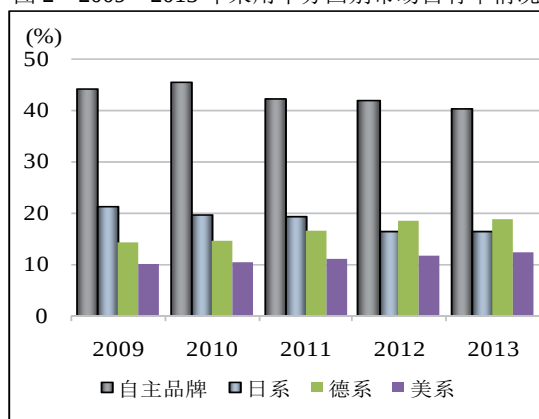
3. 行业格局发生变动

乘用车自主品牌市场份额持续下滑

2012年，中国自主品牌乘用车销售648.50万辆，同比增长6.1%，占乘用车销售市场的41.85%，市场份额同比下降0.38个百分点。其中，自主品牌轿车销售304.96万辆，同比增长3.5%，占轿车市场28.4%，市场份额同比下降0.7个百分点，较排名第二的德系车高出5个百分点。2013年，中国自主品牌乘用车共销售722.20万辆，同比增长11.4%，占乘用车销售市场的40.28%，市场份额同比下降1.57个百分点。其中，自主品牌轿车共销售329.63万辆，同比增长8.5%，在轿车市场主要的派系中增幅最低。

2013年以来，国内自主品牌各大车企的排名发生了一定变化：长城汽车以年销售62.74万辆夺得冠军；奇瑞则从2012年的第二位落到了2013年的第四位，销量大幅下降，仅为46.94万辆，同比下降16.77%；吉利和比亚迪分别以年销量54.94万辆和50.62万辆位列第二和第三。

图2 2009~2013年乘用车分国别市场占有率情况



数据来源：中国汽车工业协会

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。2013年，国内共有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507.33万辆；行业集中度继续提升，前5家企业（集团）共销售汽车1583.11万辆，占总销量的72.0%，同比提高0.4

个百分点；销量前10名的企业（集团）共销售汽车1943.06万辆，占总销量的88.4%，同比提高1.4个百分点。

2012年以来，中国汽车销量排名前十的生产企业基本稳定（见表1），前八位排名保持不变，后两名有所变动，奇瑞销量排名从2012年的第九位下降至十三位，江淮汽车重新进入中国汽车销量前十行列。

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	2012年		2013年	
	公司	销量	公司	销量
1	上汽	446.14	上汽	507.33
2	东风	307.85	东风	353.49
3	一汽	264.59	一汽	290.84
4	长安	195.64	长安	220.33
5	北汽	169.11	北汽	211.11
6	广汽	71.22	广汽	100.42
7	华晨	63.80	华晨	77.74
8	长城	62.46	长城	75.42
9	奇瑞	56.33	吉利	54.94
10	吉利	49.14	江淮	51.43

资料来源：中国汽车工业协会

4. 行业政策

2013年，政府层面对环境及城市交通治理的重视程度明显加强，使得汽车行业的节能减排、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。

乘用车企业平均燃料消耗量核算办法

作为2012年国务院印发的《节能与新能源汽车产业发展规划（2012-2020年）》的配套政策，2013年3月，工业和信息化部、发展改革委、商务部、海关总署、质检总局五部委制定了《乘用车企业平均燃料消耗量核算办法》（下称“《办法》”），为实现2015年和2020年中国乘用车产品平均燃料消耗量降至6.9升/100公里和5.0升/100公里的目标，《办法》规定所有在中国关境内销售乘用车的企业应按要求及时将生产或进口的乘用车产品的燃料消耗量数据报工业和信息化部，并定期申报下一年度燃料消耗量计划、本年度上半年燃料消耗量情况及上一年度燃料消

耗量总结：五部委建立企业平均燃料消耗量核算的联合工作机制，对上报数据进行核实、核算并定期公示。

《办法》的出台是中国汽车节能管理模式从单车管理到企业管理、从单体目标管理到整体节能目标管理的重要转变。

汽车限购政策

为解决城市交通拥堵问题，部分城市陆续出台限购汽车政策。2010年12月，北京市政府发布《关于进一步推进首都交通科学发展，加大力度缓解交通拥堵工作的意见》，规定北京2011年小客车上牌数量限定为24万辆，采用摇号方式分配；2012年7月，广州市交通工作领导小组发布“限牌令”试行办法，对汽车增量分配指标规定为“环保+摇号+竞价”的分配模式，全市中小客车增量指标为12万个；2013年12月，天津市宣布在全市实行小客车增量配额指标管理；2014年3月，杭州宣布执行汽车限牌政策，成为第6个实施限牌的城市。

限购政策的实施，一方面，自主品牌汽车企业面临销售压力的加大；另一方面，汽车限购也影响了消费结构，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。

新能源补贴的延续性

2013年9月，财政部、发改委、工信部、科技部等联合发布《关于继续开展新能源汽车推广应用工作的通知》（下称“《通知》”）明确，2013年至2015年继续开展新能源汽车推广应用工作，继续依托城市尤其是特大城市推广应用新能源汽车；且补助标准依据新能源汽车与同类传统汽车的基础差价确定，并考虑规模效应、技术进步等因素逐年退坡。

2014年2月，财政部等四部委联合发布通知称，现行新能源汽车补贴推广政策于2015年底到期后，中央财政将继续实施补贴政策，以保持政策连续性，加大支持力度（具体办法另行公布）。同时，对2014和2015年度新能源汽车补助标准进行调整，按照2013年颁布的通知，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2014和2015年度的补助标准将在2013年标准基础上下降10%和20%；新通知将其降幅分别调整为5%和10%，调整后的补助将较原计划有所增加，以此推广新能源汽车应用，促进节能减排。

2. 区域经济

根据《2013年芜湖市国民经济和社会发展统计公报》，2013年芜湖市全年实现地区生产总值2099.53亿元，比上年增长12.0%。其中，第一产业增加值128.60亿元，增长3.3%；第二产业增加值1388.22亿元，增长13.8%；第三产业增加值582.70亿元，增长9.4%。按户籍人口计算，人均生产总值54676元，比上年增长11.7%，按年末汇率折算为8963美元。三次产业增加值比例由上年的6.3：65.9：27.8调整为6.1：66.1：27.8。

2013年芜湖市全年完成固定资产投资2040.65亿元，比上年增长20.0%。全年新增固定资产投资1242.61亿元。本年项目建成投产率65.4%，固定资产交付使用率60.9%。固定资产投资中，第一产业投资47.47亿元，增长119.0%；第二产业投资1006.87亿元，增长16.8%，其中工业投资995.88亿元，增长15.8%；第三产业投资986.31亿元，增长20.7%。

2013年芜湖市全年实现工业增加值1264.41亿元，比上年增长14.5%，其中，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1255.63亿元，比上年增长15.0%。在规模以上工业中，轻工业增加值341.21亿元，增长17.0%；重工业增加值914.42亿元，增长14.3%。工业产品销售率达到97.6%。规模以上工业部分主要工业产品产量：汽车47.72万辆，下降15.4%；汽车仪表511.30万台，增长32.4%。全年规模以上工业实现主营业务收入4494.95亿元，比上年增长14.6%；实现利润总额272.46亿元，利税总额504.75亿元，分别比上年增长35.1%和29.4%。工业经济效益综合指数达到343.5%。

总体看,2013年芜湖市经济发展稳定,为公司提供了较好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2014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,股权结构图见附件1-1。

2. 企业规模与竞争力

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,2013年公司位居中国汽车销量第13位,自主品牌汽车销量第4位。

截至2014年3月底,公司已具备年产90万辆整车、90万台发动机和60万套变速箱的生产能力。公司旗下现有产品覆盖轿车(经济型、中级和中高级)、SUV和商务车领域。目前,奇瑞已有数十款车型投放市场,另有数款储备车型将相继上市。

3. 技术水平

公司拥有国内最大的汽车技术研发团队,跟踪期内公司将原来的规划设计一院、规划设计二院整合为制造工程院,同时增加了上海研发中心;目前公司拥有汽车工程技术研发总院、产品开发管理中心、上海研发中心和制造工程院四个研发部门。截至2014年3月底,公司共获得国家授权专利5836件,负责的国家课题48项。

六、管理分析

跟踪期内,公司高级管理人员未发生变化;跟踪期内,公司优化了组织结构,截至2014

年3月底,公司拥有15个职能部门、10个业务部门、事业部2个(见附件1-2)。

跟踪期内,公司对财务管理制度进行了优化,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。整合后的财务部分设会计核算部、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。

公司其他方面的管理制度无重大变化。

七、经营分析

1. 经营现状

2013年公司实现营业总收入270.47亿元,同比下降11.68%,主要是由于①2013年以来公司汽车销量下降,带动公司汽车业务收入下降6.51%;②公司其他业务收入同比下降47.57%。2014年一季度,公司实现营业总收入62.72亿元,是2013年全年营业总收入的23.19%。

汽车销售是公司收入的主要来源,2013年公司汽车业务实现收入229.98亿元,随着公司其他非核心业务转出,公司汽车业务的主导地位更加突出,2013年在营业收入中的占比为87.52%,较2012年提升5.92个百分点。公司其他业务收入来源于材料销售、设备和技术转让业务,2013年实现收入25.92亿元,同比下降47.57%,主要是设备及技术转让业务较2012年大幅减少。

从毛利率看,受汽车业务毛利率下降及其他业务毛利率下降双重作用的影响,2013年公司整体毛利率同比下降5.30个百分点至11.16%,随着公司汽车主业占比的逐渐增大,公司整体毛利率将逐步回归至汽车业务毛利率的水平。2014年一季度,公司汽车业务毛利率

回升至 12.43%。

表 2 公司营业收入和毛利率情况

业务板块	营业收入（亿元）		
	2012 年	2013 年	2014 年 1~3 月
主营业务收入	252.03	236.86	59.66
其中：汽车业务	246.00	229.98	59.66
非汽车业务	6.03	6.88	
其他业务收入	49.44	25.92	3.06
合计	301.47	262.77	62.72
业务板块	毛利率（%）		
	2012 年	2013 年	2014 年 1~3 月
主营业务	12.55	10.77	12.43
其中：汽车业务	11.82	9.84	12.43
非汽车业务	42.45	42.01	
其他业务毛利率	36.35	14.70	11.31
合计	16.46	11.16	12.37

资料来源：公司提供

注：公司其他业务收入来自于材料销售、设备及技术转让业务。

原材料采购

跟踪期内，公司进行了组织机构调整，实行大采购战略。公司裁撤了原旗云等采购部门，其原承担的职能划转至采购中心（物料订单执行由各基地物流负责，备件订单执行由销售总公司备件公司负责）；原分散在相关部门的造型设计、广告宣传、商旅票务、车用精品、咨询、培训等一般材料采购职能也在本次组织机构调整后一并划转至采购中心。采购中心将统一管理公司各项采购业务，并将致力于打造优质供应商体系，提升整体价值链竞争能力，以满足公司未来持续发展的需要。

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，由采购中心负责实施，现在已经形成了较为完善的、专业化的自主配套和供应链管理体系。目前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）。

公司钢材采购约占采购成本的 5%~10%，2013 年采购钢材 21.01 万吨，较 2012 年减少

7.27 万吨，主要是生产需求下降所致；2014 年一季度，公司钢材采购量为 6.16 万吨，为 2013 年全年采购量的 29.32%。从采购价格来看，2013 年采购均价为 4921 元/吨，2014 年一季度钢材采购均价每吨上涨 111 元。

生产情况

公司生产基地分布于芜湖、大连和鄂尔多斯，其中芜湖为公司汽车生产的总基地，现有 5 个工厂（其中芜湖五厂规划产能 20 万辆，目前仅投资完成冲压和焊装车间，其余处于在建阶段），产能合计 80 万辆；大连基地规划产能 15 万辆；鄂尔多斯生产基地设计产能 10 万辆。跟踪期内，大连基地和鄂尔多斯基地开始小批量生产。截至 2014 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。

2013 年，自主品牌总体市场占有率下降，加之公司战略转型，逐步收缩品牌和产品线，导致公司 2013 年汽车产量仅为 47.72 万辆，较 2012 年下降 11.00%。2014 年 1 季度，汽车产量进一步下降为 9.62 万辆，是 2013 年的 20.16%，由于 2013 年公司将微车业务剥离给奇瑞控股（奇瑞汽车河南有限公司主营微车业务，每年产量较稳定，保持在 5 万辆左右），对公司整车产量产生较大的影响。

2013 年 11 月 1 日，观致 3 成功上市。目前共有 72 个城市的 108 家经销点有了候选经销商，其中 21 个城市的 27 家经销点已经开业，并计划于 2014 年底发展到 145 个销售网点，实现销量 3 万辆左右。观致汽车计划于 2014 年上市两款新车型。

跟踪期内，奇瑞捷豹路虎汽车有限公司实现了主体厂房的封顶，目前项目已累计投资 33.5 亿元，并计划于 2014 年 11 月正式投产。该项目有助于提升公司品牌形象，正式投产后有望提升公司的盈利能力。

产品销售

跟踪期内，公司从以多品牌为导向的网络发展策略转变为在“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，一网发展由关注网络规模、覆盖向提升网络质量、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。2013年公司整车销量为46.94万辆，同比下降16.77%；2014年一季度，公司整车销量为10.81万辆，是2013年全年的23.03%。

国内销售方面，跟踪期内，公司将国内销售区域整合成八大区，销售管理向各大区负责人集中，集团总部以后端服务为主。2013年，公司国内整车销量为33.68万辆，占全年总销售量的71.75%，其中销售排名前三的区域为华中、华北、东北地区，合计占总销售量的55.63%。截至2014年3月底，公司奇瑞品牌旗下共有经销商493家，销售服务网点覆盖全国277个地级城市。

表3 2013年和2014年一季度公司销售区域占比情况

国内销售区域	2013年	2014年1-3月
东北（黑龙江、吉林、内蒙古、辽宁）	16.46%	12.91%
华北（北京、天津、河北、山西）	18.26%	11.54%
华东（上海、浙江、江苏、江西）	11.29%	15.55%
华南（广东、广西、海南、福建）	7.00%	10.08%
华中（河南、安徽、湖南、湖北）	20.91%	21.66%
山东（山东）	12.51%	10.43%
西北（新疆、宁夏、陕西、甘肃、青海）	4.73%	4.90%
西南（四川、重庆、云南、贵州、西藏）	8.49%	11.91%
其他	0.35%	1.02%

资料来源：公司提供

海外市场方面，截至2014年3月底，公司已经在15个国家和地区建成了生产基地，面向全球100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11年居中国第一。2013年公司出口汽车13.26万辆，受国外汽车市场政策不明朗、伊拉克汽车关税、汇率浮动等因素的影响，2013年汽车出口量同比下降28.25%。

跟踪期内，公司上市四款新车型，分别为艾瑞泽7、瑞虎5、E3和新QQ，截至2013年

底，分别销售1.05万辆、0.44万辆、3.09万辆和3.04万辆，其中瑞虎5、E3等车型自上市以来市场反响较好，随着市场认知度逐步提升，2014年预计以上车型销量会有一定的上升。

表4 2013年新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	截至2013年底销售量	2014年1-3月销售量
艾瑞泽7	2013.7.26	9.62	10498	7407
瑞虎5	2013.11.28	10.64	4397	16450
E3	2013.9.12	5.99	30921	17244
新QQ(S15)	2013.3.1	3.98	30371	17293

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司将与徽商银行共同组建成立的奇瑞徽银汽车金融有限公司（以下简称“汽车金融公司”）31%的股权出售给股东奇瑞控股公司，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，丧失了对汽车金融公司的控制权。

总体看，受汽车产销量下降的影响，公司收入规模下滑幅度较大。目前公司采购渠道畅通，采购模式较成熟，能缓解原材料价格波动带来的影响。跟踪期内公司研发能力不断增强，但产品仍以中低端市场为主，附加值较低，整体盈利能力弱。

2.未来发展

公司坚持汽车主业的发展，力争经过不懈的努力，至2016年能够成为中国最强的本土乘用车企业，2016到2020年接近或局部达到合资企业的竞争水平，2020年后成为具有国际竞争力的汽车企业。

根据公司发展目标，公司已经投资了芜湖、巴西、大连和鄂尔多斯等生产基地，同时还投资了整车、发动机等研发项目，总投资为187.59亿元，截至2013年底已投资105.52亿元，未来公司仍需82.07亿元资金投入，2014年公司预计投入51.72亿元，资金来源于自有资金或银行借款，公司对外筹资压力大。

公司对合资公司奇瑞路虎和观致汽车的投资没有包含在下表（表 5）中，对合资公司的总投资为 72.40 亿元，截至 2013 年底已经完

成投资 48.40 亿元，2014 年预计投资 21.25 亿元。
总体来看，公司对外筹资压力大。

表 5 公司未来计划投资项目（单位：万元）

项目名称		总投资	截至 2013 年底 已完成投资	未来投资计划	
				2014 年	2015 年
工厂基地	芜湖基地	582035	410712	104404	66919
	巴西基地	125761	77003	40699	8059
	国内异地工厂	447598	311779	103035	32784
研发项目	整车项目	622885	228758	213799	180328
	动力总成	53472	24377	18566	10529
	CTCS 研发	24235	-	24235	-
	其他	19920	2604	12447	4869
合计		1875906	1055233	517185	303488

资料来源：公司提供

八、财务分析

公司提供的 2012 年和 2013 年度财务报表已经华普天健会计师事务所（北京）有限公司审计。2012 年，华普天健出具了标准无保留审计意见，但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 年华普天健出具了标准无保留审计意见。公司 2014 年一季度财务报表未经审计，由于 2014 年一季度报编制日期早于 2013

年审计报告出具日期，公司 2014 年一季度年初数是按未审定数据编制的，使得 2014 年一季度所有者权益中的未分配利润和少数股东权益高于公司实际情况，存在瑕疵。

2012 年公司新设子公司 5 家，由于资产重组转让和注销子公司 14 家；2013 年新设子公司 3 家，注销和转让子公司 8 家。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有一定影响，以下分析以 2013 年经审计的财务数据为主，2014 年一季度报仅作参考。

1. 盈利能力

受公司资产重组和整车产销量减少的影响，公司营业总收入不断下降，2013 年公司实现营业总收入 270.47 亿元，同比下降 11.68%，其中营业收入 262.77 亿元，其余为利息收入和手续费及佣金收入。同期，公司营业成本同比下降 7.31%，低于营业收入下降幅度，使得公司营业利润率同比下降 5.58 个百分点至 8.87%。

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，2013 年公司期间费用为 60.91 亿元，占营业总收入的 22.52%，

较 2012 年增加 12.87 亿元，对营业利润侵蚀较大。

2013 年，公司资产减值损失为 8.46 亿元，较 2012 年增加 6.85 亿元，主要是坏账损失增加 6.57 亿元所致。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。2013 年公司取得营业外收入 5.01 亿元，主要是政府补助，占营业外收入的 76.05%。

受益于投资收益的大幅增加，2013 年公司营业利润由负转正，为 4.06 亿元；利润总额为 8.64 亿元，较上年增加 4.31 亿元。

从盈利指标看，2013 年公司总资本收益率、净资产收益率分别为 3.57%、5.17%，较 2012 年分别提高 1.84 和 3.33 个百分点，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。

2014 年 1~3 月，公司实现营业总收入 62.72 亿元，全部为营业收入，受丧失对汽车金融公司控制权的影响，公司利息收入、手续费及佣金收入为零。2014 年 1~3 月公司营业收入同比下降 14.53%；同期公司实现营业利润 -3.76 亿元，利润总额 -3.43 亿元，营业利润率为 9.99%，较 2013 年上升 1.12 个百分点。

总体看，跟踪期内，受整车产销量下降的影响，公司营业总收入同比下滑，但同期受益于投资收益的大幅增加，公司利润总额同比上升幅度较大，整体看，公司汽车主业盈利能力弱。

2. 现金流及保障

2013 年公司经营活动现金流入为 310.43 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金（占 82.22%）；经营活动现金流出为 338.89 亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金（占 62.02%）和支付其他与经营活动有关的现金

（占 11.62%），支付的其他与经营活动有关的现金主要是期间费用、保证金和单位往来款；同期，公司经营活动产生的现金流量净额为 -28.46 亿元。2013 年公司现金收入比为 97.14%，较 2012 年上升 10.58 个百分点，公司收现质量一般。

投资活动方面，2013 年公司投资活动现金流入合计 73.18 亿元，其中收到的其他与投资活动有关的现金 45.08 亿元，主要是企业间的资金拆借和银行存款利息收入。同期，公司投资活动现金流出 138.45 亿元，其中投资支付的现金 31.20 亿元，主要是对合营企业捷豹路虎、观致汽车及 2013 年新设 3 家子公司的投资；支付其他与投资活动有关的现金 66.16 亿元，全部是企业间的资金拆借。跟踪期内，公司建设项目如期推进，投资支出仍保持较大规模，投资活动现金净流出为 65.27 亿元。

筹资活动方面，由于公司投资支出规模较大，经营活动现金流量净额持续为负值，公司筹资压力依然较重，2013 年筹资活动产生的现金流量净额为 62.73 亿元。

2014 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额由负值转为正值，为 9.09 亿元；投资活动产生的现金流量净额为 -11.74 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 23.95 亿元。现金收入比为 99.04%。

整体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入规模同比小幅上升，但经营活动净流出量大，与此同时，生产基地建设及对合资公司的投资加重了公司的资本支出，公司对外融资需求大，整体现金流状况一般。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2013 年底，公司资产总额为 661.81 亿元，同比增长 3.52%，其中流动资产和非流动资产占比分别为 51.44% 和 48.56%，流动资产占比较 2012 年有所提高。

截至 2013 年底，公司流动资产合计 340.40

亿元,同比增长 10.47%,主要来自其他应收款的增长。公司流动资产构成以存货(占 16.16%)、应收账款(占 14.35%)和其他应收款(占 46.76%)为主。2013 年底公司货币资金 45.73 亿元,主要为银行存款(占 91.17%)。截至 2013 年底,公司应收账款 48.86 亿元,主要为应收的货款,从账龄看,1~6 个月的占 53.65%,7~12 个月的占 33.53%,1~2 年的占 12.00%,2 年以上的占 0.82%,账龄较短;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 1.85 亿元,计提比例为 3.65%;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 29.09 亿元,占应收账款余额的 57.36%,集中度较高。截至 2013 年底,公司其他应收款 159.16 亿元,较上年增长 154.98%,其中,应收公司股东奇瑞控股的款项为 100.24 亿元,占其他应收款总额的 62.98%,主要是①2011 年资产重组过程中产生了交易价差,奇瑞控股应支付公司 15.46 亿元补价;②资产重组完成后,公司与奇瑞控股及其子公司的往来款增加;③2013 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;公司共计提其他应收款坏账准备 9.28 亿元,计提比例为 5.51%。截至 2013 年底,公司存货账面余额 56.46 亿元,主要为原材料(占 34.86%)和库存商品占(38.43%);公司计提存货跌价准备 1.47 亿元,计提比例为 2.60%。

非流动资产方面,截至 2013 年底,公司非流动资产合计 321.41 亿元,同比下降 2.95%,主要源自发放贷款及垫款和在建工程的减少。2013 年公司非流动资产构成以固定资产(占 39.9%)、长期股权投资(占 23.96%)、在建工程(占 11.05%)和无形资产(占 12.63%)为主。其中,长期股权投资 77.00 亿元,较上年底增长 152.21%,主要是由于①2013 年公司向股东奇瑞控股转让汽车金融公司 31%的股权,转让后丧失对汽车金融公司的控制权,剩余的股权按照长期股权投资权益法核算,入账价值

为 22.80 亿元;②2013 年公司出资 16.25 亿元与捷豹路虎汽车贸易(上海)有限公司、Land Rover 和 Jaguar Cars Limited 共同设立奇瑞捷豹,公司持股 50%;③2013 年公司向观致汽车增资 8.5 亿元;截至 2013 年底,公司对联营企业投资 28.12 亿元,对合营企业投资 39.74 亿元。截至 2013 年底,公司固定资产原值 213.72 亿元,其中房屋及建筑物占 24.09%,机器设备占 72.64%。公司共计提累计折旧 85.31 亿元,减值准备 0.17 亿元。截至 2013 年底,公司固定资产净值 128.24 亿元,同比增长 13.71%。截至 2013 年底,公司在建工程 35.50 亿元,同比下降 33.91%,其中,整车项目 7.47 亿元,发动机项目 9.59 亿元,大连项目 4.60 亿元,鄂尔多斯项目 1.10 亿元,奇瑞巴西生产基地 7.30 亿元。

所有者权益

截至 2013 年底,公司所有者权益 169.76 亿元,同比增长 0.56%,增幅不大,主要来自未分配利润的增加。2013 年底,公司所有者权益以实收资本(占 26.71%)、资本公积(49.84%)、盈余公积(占 2.56%)和未分配利润(占 20.98%)为主,所有者权益稳定性较好。

截至 2014 年 3 月底,公司所有者权益中未分配利润和少数股东权益分别为 36.80 亿元和 19.78 亿元,较上年底分别增加 4.43 亿元和 4.29 亿元。由于公司 2014 年一季报编制日期早于 2013 年审计报告出具日期,公司 2014 年一季报年初数是按未审定数据编制的,使得 2014 年一季报所有者权益中的未分配利润和少数股东权益高于公司实际情况,存在瑕疵。

负债

跟踪期内,公司投资支出规模仍然较大,带动公司负债总额较 2012 年增长 4.58%,截至 2013 年底,公司负债总额 492.04 亿元,主要来自非流动负债的增长;其中流动负债和非流动负债占比分别为 73.10%和 26.90%,公司负债以流动负债为主,非流动负债占比较 2012 年有所上升。

截至 2013 年底,公司流动负债规模 359.67

亿元，同比下降0.23%，主要由短期借款（占34.24%）、应付票据（占12.65%）、应付账款（20.22%）和一年内到期的非流动负债（占17.70%）等构成。其中，短期借款为123.14亿元，同比下降21.13%；应付账款72.73亿元，同比上升20.85%；一年内到期的非流动负债合计63.65亿元，较上年增长119.07%，主要是公司发行的中期票据和非公开定向债务融资工具中有38.00亿元于2014年到期；其他流动负债为28.87亿元，其中2013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。

截至2013年底，公司非流动负债132.37亿元，同比上升20.32%，主要来自长期借款和长期应付款的增加。2013年底非流动负债以长期借款（20.72%）和应付债券（71.91%）为主，其中，长期借款合计39.94亿元，同比增长38.83%，主要是公司调整融资结构，增加了长期借款所致；应付债券为76.00亿元，包括发行的“10奇瑞MTN1”（18亿元、5年期）、“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）；公司长期应付款为9.07亿元，较2012年增加8.05亿元，全部为应付融资租赁款。

截至2014年3月底，公司负债总额合计516.43亿元，较2013年底增长4.96%，主要是由于应付债券的大幅增长所致。从结构来看，流动负债占63.38%，非流动负债占36.62%，负债结构变化较大，非流动负债的比例增大。

截至2013年底，公司全部债务总额为377.82亿元（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66.91%、33.09%，债务结构有待改善。截至2014年3月底，公司全部债务合计410.68亿元，较2013年底增长8.70%，其中短期债务占55.26%，长期债务占44.74%，债务结构有较大改善。

从债务指标看，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和全部债务资本化比率呈上升趋势，2013年底分别为42.41%和69.00%；资产负债率呈上升趋势，2013年底为74.35%。截至2014年3月底，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率进一步上升，分别为50.72%和69.70%；资产负债率小幅下降，为74.31%。

总体看，跟踪期内，公司资产规模持续增长，其他应收款占比大，资产质量一般；所有者权益处于较稳定状态；负债规模持续上升，债务负担重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2013年底，公司流动比率、速动比率分别为94.64%、79.35%，均较2012年有较大提高，但指标仍处于较低水平。2013年经营活动现金流动负债比仍为负值。总体看，公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看，跟踪期内，公司EBITDA为39.90亿元，较2012年增加8.77亿元。2013年公司EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为3.26倍和9.47倍，公司对整体债务保护能力较弱。

截至2014年3月底，公司对外担保合计109.13亿元，担保比率为61.06%，担保比率高。被担保企业如下表所示，其中，芜湖市建设投资有限公司、奇瑞控股有限公司和常熟港口开发建设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，公司对外担保存在一定的或有负债风险。

表 6 截至 2014 年 3 月底，公司对外担保情况

被担保企业	担保额度（亿元）
芜湖市建设投资有限公司	18.55
奇瑞控股有限公司	4.00
常熟港口开发建设有限公司	15.00
观致汽车有限公司	15.00
芜湖新联造船有限公司	5.66
奇瑞汽车河南有限公司	4.00
奇瑞徽银汽车金融有限公司	46.92
合计	109.13

资料来源：公司提供

降，债务负担进一步加重，汽车主业亏损，经营净现金流出量大幅上升，公司整体盈利能力弱。综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，将公司评级展望由稳定调整为负面，维持“10奇瑞MTN1”、“12奇瑞MTN1”的信用等级为AA，维持“14奇瑞CP001”的信用等级为A-1。

5. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号：B-2014050060675054），截至2014年5月4日，公司无未结清和已结清的不良贷款信息，公司过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

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

九、存续期内债券偿债能力

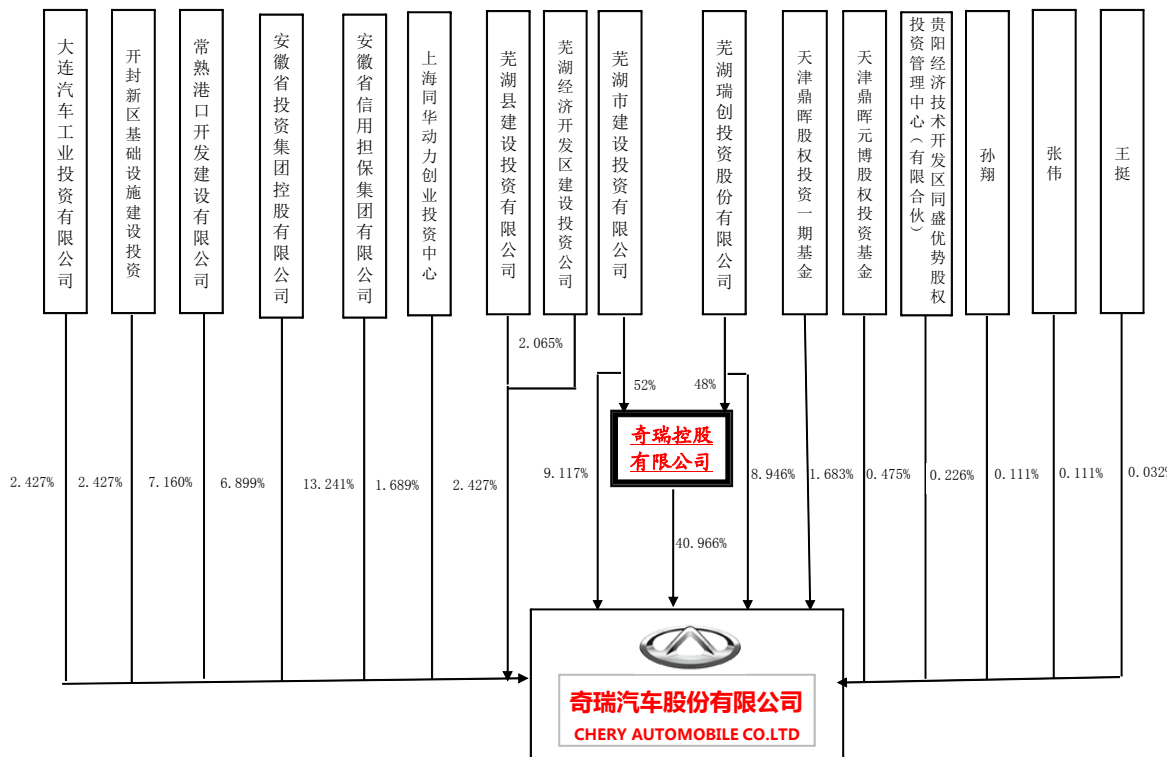
截至 2014 年 6 月 10 日，公司存续期内的债券包括“10 奇瑞 MTN1”、“12 奇瑞 MTN1”和“14 奇瑞 CP001”，合计 56 亿元，全部在 2015 年到期。

截至 2014 年 3 月底，公司现金类资产 74.66 亿元，对存续期内待偿还的全部债券 56 亿元的覆盖倍数为 1.33 倍；公司经营活动现金流入量规模较大，2013 年为 310.43 亿元，对存续期内待偿还 56 亿元的覆盖倍数为 5.54 倍；同期，公司 EBITDA 对待偿还债券的覆盖倍数为 0.71 倍。总体看，公司现金类资产对待偿还的全部债券的覆盖程度尚可，经营活动现金流入量对存续期内待偿还的全部债券的覆盖程度较高。

十、结论

总体来看，2013 年公司汽车产销量大幅下

附件 1-1 截至 2014 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2014 年 3 月底 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标（资产）

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	70.38	88.70	57.90	74.66
资产总额(亿元)	534.13	639.33	661.81	694.99
所有者权益(亿元)	137.17	168.82	169.76	178.56
短期债务(亿元)	186.86	255.44	252.81	226.93
长期债务(亿元)	85.20	103.79	125.01	183.75
全部债务(亿元)	272.06	359.22	377.82	410.68
营业收入(亿元)	424.14	301.47	262.77	62.72
利润总额(亿元)	1.47	4.33	8.64	-3.43
EBITDA(亿元)	25.19	31.13	39.90	-
经营性净现金流(亿元)	-47.46	-2.87	-28.46	9.09
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.24	5.14	4.53	--
存货周转次数(次)	9.08	5.60	4.55	--
总资产周转次数(次)	0.87	0.51	0.40	--
现金收入比(%)	99.37	86.56	97.14	99.04
营业利润率(%)	8.12	14.45	8.87	9.99
总资本收益率(%)	1.78	1.73	3.57	--
净资产收益率(%)	1.48	1.84	5.17	--
长期债务资本化比率(%)	38.31	38.07	42.41	50.72
全部债务资本化比率(%)	66.48	68.03	69.00	69.70
资产负债率(%)	74.32	73.59	74.35	74.31
流动比率(%)	77.60	85.48	94.64	113.94
速动比率(%)	63.69	72.30	79.35	101.59
经营现金流流动负债比(%)	-15.53	-0.80	-7.91	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.94	4.52	3.26	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.80	11.54	9.47	--

注：公司 2014 年一季度财务数据未经审计。

附件 3 有关指标计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
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 + 费用化利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据
 短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 全部债务 = 短期债务 + 长期债务
 EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 5 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

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