跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 828 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“16奇瑞CP002”的信用等级为A-1，维持“16奇瑞MTN001”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月十三日

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：稳定
上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用

名　称	发行额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 奇瑞 CP002	10 亿元	2016/9/29-2017/9/29	A-1	A-1
16 奇瑞 MTN001	10 亿元	2016/1/26-2019/1/26	AA	AA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 13 日

财务数据

项　目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	66.82	51.62	61.49	56.29
资产总额(亿元)	669.72	684.93	779.10	801.05
所有者权益(亿元)	171.03	172.83	197.89	201.71
短期债务(亿元)	321.60	342.05	294.87	321.37
长期债务(亿元)	67.10	53.15	141.14	163.23
全部债务(亿元)	388.70	395.20	436.01	484.60
营业收入(亿元)	298.49	280.55	329.64	69.12
利润总额(亿元)	0.82	3.41	2.06	0.83
EBITDA(亿元)	38.21	43.63	44.01	--
经营性净现金流(亿元)	34.03	31.03	35.27	-9.05
营业利润率(%)	9.45	9.56	7.53	6.11
净资产收益率(%)	0.74	1.06	1.52	--
资产负债率(%)	74.46	74.77	74.60	74.82
全部债务资本化比率(%)	69.44	69.57	68.78	70.61
流动比率(%)	82.19	74.55	93.72	98.30
经营现金流动负债比(%)	8.17	6.99	8.31	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.17	9.06	9.91	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.12	2.44	2.22	--

注：1.2017 年一季度财务数据未经审计；2.长期债务的计算中未包含计入所有者权益中的含固定付息条款的款项；3.短期债务的计算中包含了其他流动负债中的有息部分，长期债务的计算中包含了长期应付款中的有息部分。

分析师

孔祥一　杨晓丽
邮箱：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）
网址：www.lhratings.com

评级观点

奇瑞汽车股份有限公司（以下简称“公司”）是国内汽车行业大型整车生产企业之一，在产销规模、研发能力、政府支持等方面具有较显著的优势。跟踪期内，公司聚焦主力产品的策略初见成效，新车型“艾瑞泽5”销售情况良好，合资品牌车型逐步放量带动经营效益大幅提升，成为公司利润的重要来源。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司汽车主业盈利能力弱、利润总额对投资收益的依赖度很高、债务负担重且短期偿债压力很大、股东占款规模大、对外担保比率高等不利因素对公司信用水平带来的负面影响。

国民经济持续增长、居民消费结构不断升级支撑着中国汽车工业的稳定发展。随着公司将聚焦主力车型、调整产品结构策略的深入实行，自主品牌和合资品牌新车型陆续上市销售，预计公司未来利润及现金流将有所改善。

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“16奇瑞CP002”的信用等级为A-1，“16奇瑞MTN001”的信用等级为AA。

优势

1. 公司是中国大型整车生产企业之一，具备年产 90 万台整车和发动机的生产能力，自主研发实力较强，产销规模较大，品牌知名度高。
2. 跟踪期内，公司聚焦主力车型的经营策略初见成效，艾瑞泽系列和瑞虎系列销售情况良好，其中“艾瑞泽 5”和“瑞虎 3”2016 年均销售超过 10 万辆。
3. 2016 年，合资品牌奇瑞捷豹路虎部分车型逐步放量，为公司贡献投资收益 13.96 亿元，成为公司利润的有力补充。
4. 公司现金类资产和 EBITDA 对存续期内债

券的覆盖程度较高。

关注

1. 跟踪期内，公司主业亏损，期间费用规模大，利润总额对营业外收入和投资收益依赖性很强，且处置长期股权投资获得的投资收益规模大，可持续性较差。
2. 跟踪期内，公司债务规模上升迅速，且以短期债务为主，债务负担重，短期债务偿还压力很大。
3. 公司与控股股东的往来交易形成高额的其他应收款，截至 2016 年底，控股股东奇瑞控股有限公司欠款金额 121.47 亿元。由于控股股东自身财务实力薄弱，该款项存在回收风险。华普天健会计师事务所对公司 2016 年财务报表出具了带强调事项段的审计结论，强调了大股东占款及其为该款项提供质押担保。
4. 公司资本公积和其他权益工具中包括含固定利息支付条款的款项合计 10.23 亿元。
5. 截至 2017 年 3 月底，公司对外担保余额 67.52 亿元，主要为对股东、合资企业和联营企业等关联方的担保，存在或有负债的代偿风险。

声　明

一、本报告引用的资料主要由奇瑞汽车股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

奇瑞汽车股份有限公司跟踪评级报告

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“16 奇瑞 CP002”和“16 奇瑞 MTN001”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、安徽省投资集团控股有限责任公司（原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，公司于2008年3月1日整体变更为股份有限公司并更为现名。2012年原股东北京市中科房山创业投资基金有限责任公司、上海科宝股权投资有限公司、张家港中科汇鑫创业投资基金有限有限责任公司、江西中嘉投资有限公司将持有公司的全部股份转让给奇瑞控股有限公司（以下简称“奇瑞控股”）。2012年10月，公司原股东中国华融资产管理有限公司将其持有公司的8350万股股份转让给奇瑞控股。

经过多次股权转让、增资，截至2017年3月底，公司注册资本44.57亿元，其中奇瑞控股持股37.87%，为公司第一大股东，公司实际控制人为芜湖市国有资产监督管理委员会。

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2016年底，公司（合并）资产总额779.10亿元，所有者权益197.89亿元（含少数股东权益3.67亿元）；2016年，公司实现营业收入329.64亿元，利润总额 2.06亿元。

截至2017年3月底，公司（合并）资产总额801.05亿元，所有者权益201.71亿元（含少数股东权益3.45亿元）；2017年1~3月，公司实现营业收入69.12亿元，利润总额0.83亿元。

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、存续债券概况及募集资金使用情况

公司存续债券概况如表1所示，其中“16奇瑞CP002”和“16奇瑞MTN001”的募集资金已按计划用途使用完毕，公司在跟踪期内对上述债券按时付息。

表1 截至本报告出具日公司（合并口径）存续债券情况

债券简称	发行额度（亿元）	存续期
16奇瑞CP002	10	2016/9/29~2017/9/29
16奇瑞SCP006	20	2016/10/20~2017/7/17
17 奇瑞 SCP001	10	2017/2/27~2017/8/26
17 奇瑞 SCP002	10	2017/2/27~2017/8/26
16 奇瑞 MTN001	10	2016/1/26~2019/1/26
17 奇瑞 PPN001	5	2017/3/7~2020/3/7
合计	**65**	--

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格

指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，中国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，中国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，中国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，中国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作

用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业分析

1. 行业现状

2016年，中国汽车产销再次步入较快增长，全年产销量分别完成2811.9万辆和2802.8万辆，同比分别增长14.5%和13.7%，增速分别高于上年11.2和9.0个百分点；其中乘用车销量2437.7万辆，同比增长14.9%，商用车销量365.1万辆，同比增长5.8%，受益于货车销量拉动，商用车销量增速实现了2014年以来的首次正向增长。进出口方面，根据中国汽车工业协会（以下简称“中汽协”）编辑整理的海关总署数据显示，2016年，国内汽车市场需求回升，汽车整车进口总量107.70万辆，同比下降2.26%，降幅收窄20.47个百分点，其中轿车进口量同比止跌回升，越野车略有下降，小型客车降幅依然明显；出口量达80.98万辆，同比增长7.19%，其中客车同比增长明显。

2017年第一季度，汽车产销呈平稳增长，商用车同比增幅显著提升，当期汽车产销分别完成713.31万辆和700.20万辆，同比增长7.99%和7.02%；其中，乘用车产销610.73万辆和594.76万辆，同比增长6.84%和4.63%，商用车产销102.57万辆和105.45万辆，同比增长15.37%和22.85%。

从经营效益来看，根据国家统计局数据，截至2016年底，汽车制造企业共14133家（包含整车制造、改装、车身及挂车制造、零部件等子行业），相比2015年底增加702家。2016年，汽车制造企业实现主营业务收入8.02万亿元，同比增长14.10%，实现利润总额0.67万亿元，同比增长10.80%，收入和利润增速均高于上年增速9.30个百分点；2017年第一季度，汽车制造企业主营业务收入和利润总额分别同比增长14.80%、19.00%至2.03万亿元和0.17万亿元，维持了良好的增长态势。

从库存系数来看，根据中国汽车流通协会统计：一方面，合资品牌的经销商库存系数整体低于（优于）自主品牌库存系数，从动态均衡的角度看（比如，以年为周期计算平均值），两者差距在0.35~0.40的区间内，说明合资品牌汽车相比自主品牌具备更优的去库存效率；另一方面，2014~2016年，汽车经销商库存系数逐渐下降，合资品牌汽车近三年的库存系数均值（按“月度库存系数之和/12”计算）分别为1.48、1.33和1.23，自主品牌分别为1.84、1.74和1.57，但按照行业惯例，当期末库存量超过当期销量50%时，应当及时关注资金周转灵活度和控制库存压力，可见自主品牌库存系数偏高。

从产业集中度来看，根据中汽协统计数据，2016年，汽车销量排名前十位的企业集团销量合计为2475.99万辆，占汽车销售总量的88.34%，行业集中度高。

表 2　近两年中国前十大汽车生产企业销量排名

（单位：万辆）

排名	2015 年		2016 年	
	公司	销量	公司	销量
1	上汽	586	上汽	647
2	东风	387	东风	427
3	一汽	284	一汽	311
4	长安	278	长安	306
5	北汽	249	北汽	285
6	广汽	130	广汽	165
7	华晨	86	长城	107
8	长城	85	吉利	80
9	江淮	59	华晨	77
10	吉利	56	奇瑞	70

资料来源：中国汽车工业协会

注：上述数据以集团口径统计。

总体看，中国汽车企业已形成以大型集团

为龙头的竞争格局，产业集中度高。整个行业经历了2014~2015年的销量增速回落后，于2016年恢复较快增长，商用车也扭转了下行态势。企业经营效益整体增长良好。

2．行业发展

2016年，受益于新能源推广、小排量车购置税减半等政策激励以及房地产、基建投资拉动，汽车行业恢复较快增长，商用车扭转下行态势，乘用车市场增速虽进一步提升，但价格下行压力显现。2017年以来，部分补贴、优惠政策“退坡”，行业监管趋严，规范性政策陆续出台，对行业增速存在阶段性影响，但随着未来各品牌新车型的逐步推出、基建投入持续以及四季度传统旺季的到来，汽车市场仍有望获得平稳增长。

2017年4月25日，工信部、国家发改委、科技部联合印发《汽车产业中长期发展规划》，确定了创新中心建设工程、关键零部件重点突破工程、新能源汽车研发和推广应用工程、智能网联汽车推进工程、先进节能环保汽车技术提升工程、“汽车+”跨界融合工程、汽车质量品牌建设工程、海外发展工程等多项重点工程，将新能源汽车、智能网联汽车、节能汽车作为未来产业重要发展方向，以期促进整个产业的转型升级。

六、基础素质分析

1．产权状况

截至2017年3月底，公司注册资本44.57亿元，其中奇瑞控股持股37.87%，为公司第一大股东。公司实际控制人为芜湖市国有资产监督管理委员会。

2．企业规模与竞争力

公司是中国自主品牌乘用车研发、生产、销售、出口企业之一，现已拥有整车、发动机、变速箱等关键零部件的自主研发能力、自主知识产权和核心技术，是中国自主品牌乘用车领域的标杆企业。根据中汽协公布的汽车销量排名，2016 年公司（集团口径）位居中国汽车销量第 10 位，自主品牌汽车销量第 8 位。

截至 2017 年 3 月底，公司已具备年产 90 万辆整车、90 万台发动机的生产能力。公司旗下现有产品覆盖轿车（经济型、中级和中高级）、SUV 和商务车领域。目前，奇瑞已有数十款车型投放市场，另有数款储备车型将相继上市。

3、技术水平

公司拥有国内最大的汽车技术研发团队，包括汽车工程技术研发总院、产品开发管理中心、制造工程院和上海研发中心 4 个研发部门。公司下属汽车工程研究院于 2005 年正式成为国家科技部“国家节能环保汽车工程技术研究中心”基地，是首个由中国国家科技部归口管理的汽车工程技术研究中心。截至 2017 年 3 月底，公司累计申报各项专利 14505 件，累计获得各项授权专利 9288 件，负责国家课题 156 项，位居本土汽车企业第一位。

七、管理分析

跟踪期内，公司总经理由尹同跃变更为陈安宁。

陈安宁，男，美国国籍，博士学历。1987 年至 1988 年，任中国航空航天总公司航天工程师；1993 年 7 月毕业于俄亥俄州辛辛拉提大学机械工程专业；1993 年至 2004 年，任福特汽车公司全球本部产品和制造工程师、产品业务规划经理、福特全球产品开发中心产品开发高级工程经理、北美小车业务中心高级质量经理；2004 年至 2009 年，任福特汽车公司亚太部整车产品项目高级总监；2009 年至 2010 年任公司总经理助理；2010 年 12 月至 2014 年 12 月任公司副总经理；2014 年 12 月至 2016 年 4 月，任公司常务执行副总经理；2016 年 4 月至今，任公司经营管理委员会成员、常务执行副总经理，负责运营工作；分管奇瑞捷豹路虎汽车有限公司、观致汽车有限公司；2017 年 4 月起任公司

总经理。

八、重大事项

根据公司于 2016 年 10 月 25 日发布的公告，公司将持有的芜湖奇瑞变速箱有限公司（以下简称“奇瑞变速箱”）100%股权转让给浙江万里扬股份有限公司（以下简称“万里扬”，股票代码：002434），并于 2016 年 10 月 21 日完成工商变更登记，奇瑞变速箱于 2016 年 9 月起不再纳入合并范围。

奇瑞变速箱系公司剥离原变速箱相关业务及资产，于 2015 年 12 月 17 日注册成立的有限责任公司，注册资本为 80729.37 万元，其主营业务为变速箱的开发、试制、实验、生产、销售及售后服务。华普会计师事务所对奇瑞变速箱模拟财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的《审计报告》。根据《审计报告》，截至 2015 年底，奇瑞变速箱模拟的资产总额为 185439.91 万元，净资产为 123439.64 万元；2015 年模拟实现营业收入 129052.21 万元，利润总额 14738.22 万元。根据中水致远评报字[2016]第 2014 号《评估报告》，以 2015 年 12 月 31 日为评估基准日，采用收益法确定的奇瑞变速箱的股东全部权益价值评估值为 260006.80 万元，较经审计的奇瑞变速箱母公司所有者权益 122973.38 万元增值 137033.42 万元，增值率 111.43%。

万里扬成立于 2007 年，自成立以来专业从事商用车变速箱的生产与销售，主要为国内大中型商用汽车厂家提供配套。为拓展产业链，形成以商用车、乘用车变速箱为核心的产业链条，近年来，万里扬逐步收购了乘用车手动变速箱相关资产。截至目前，万里扬注册资本 13.50 亿元，万里扬集团股份有限公司持股 28.45%，为第一大股东；黄河清、吴月华夫妇合计持有万里扬约 33%的股份，为万里扬实际控制人。截至 2015 年底，万里扬资产总额 60.82 亿元，所有者权益 24.18 亿元；2015 年实现营业收入 19.73 亿元，利润总额 2.55 亿元。截至 2016 年 9 月底，万里扬资产总额 65.90 亿元，所有者权益 25.29 亿元；2016 年 1~9 月实现营业收入 21.83 亿元，利润总额 2.76 亿元。

经交易双方充分协商，万里扬以发行股份方式向公司支付 160000.00 万元，占交易对价的 61.54%；以现金方式向公司支付 100006.80 万元，占交易对价的 38.46%。

经交易双方协商，万里扬本次发行股份购买资产的最终确定发行价格为 9.68 元/股，发行股份数量为 165289256 股。目前，公司已收到上述股份，成为万里扬第三大股东，持股比例 12.24%。2016 年 12 月 15 日，万里扬完成非公开发行，向万里扬集团有限公司、财通证券资管万里扬通鼎 25 号定向资产管理计划等不超过 7 名特定投资者发行人民币普通股股票 164710744 股募集配套资金，用于支付现金对价、偿还万里扬银行借款及补充奇瑞变速箱所需流动资金；每股发行价格为人民币 9.18 元，募集配套资金总额 15.12 亿元，扣除发行费用后募集资金净额为 14.91 亿元。目前，公司已收到全部现金对价。

根据《盈利预测补偿协议》，公司确认奇瑞变速箱在利润补偿期间（2016~2019年）各年度的承诺净利润分别不低于2.00亿元、2.20亿元、2.42亿元和2.66亿元。2016年，奇瑞变速箱实现净利润2.17亿元，完成业绩承诺。

联合资信关注到，公司变速箱业务产能利用率较低，转让奇瑞变速箱100%股权后，公司仍保留核心技术及开发平台，该股权转让不会对公司整车生产产生重大影响；同时，公司对奇瑞变速箱的股权转让形成10亿元投资收益，为2016年度利润的重要补充。

九、经营分析

1. 经营概况

2016年，公司实现营业收入329.64亿元，较2015年增长17.50%，主要受益于新上市的“艾瑞泽5”市场认可度高，销售情况良好；其中主营业务收入中，汽车业务实现收入300.71亿元，同

比增长15.87%，占2016年营业收入的比重为91.22%，主业突出。公司其他业务收入主要来源于材料销售进行委外加工；2016年公司实现其他业务收入28.93亿元，同比增长37.50%。

从毛利率看，2016年公司综合毛利率为10.75%，同比下滑1.78个百分点，主要受市场竞争激烈，公司采用降价策略所致。其中，2016年公司汽车业务毛利率同比减少1.58个百分点至10.43%。

2017 年 1～3 月，公司实现营业收入 69.12 亿元，同比增长 8.84%；其中汽车业务实现收入 63.14 亿元，同比增长 7.48%。同期，公司综合毛利率和汽车业务毛利率分别为 9.03%和 10.04%，延续了下滑趋势。

表 3　公司营业收入和毛利率情况

业务板块	营业收入（亿元）		
	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
主营业务收入	259.52	300.71	63.14
其中：汽车业务	256.53	300.71	63.14
非汽车业务	2.97	-	-
其他业务收入	21.03	28.93	5.98
合计	**280.55**	**329.64**	**69.12**
业务板块	**毛利率（%）**		
	2015 年	**2016 年**	**2017 年 1-3 月**
主营业务	12.25	10.43	10.04
其中：汽车业务	12.01	10.43	10.04
非汽车业务	32.66	-	-
其他业务毛利率	15.97	14.04	-1.57
合计	**12.53**	**10.75**	**9.03**

资料来源：公司提供

2. 原材料采购

跟踪期内，公司采购模式和结算方式等未发生改变。2016 年，公司将奇瑞变速箱转让给万里扬，万里扬成为公司整车变速箱供应商。

随着整车产量的提高，2016 年公司采购钢材 29.04 万吨，同比增长 55.21%。从采购价格来看，近年来钢材价格有所波动，2016 年公司钢材采购均价为 4047 元/吨，较 2015 年每吨下降 373 元。受宏观经济因素影响，2017 年 1~3 月公司钢材采购价格提升至 5025 元/吨。

3. 生产情况

公司国内目前已建成芜湖、大连、鄂尔多斯三大乘用车生产基地，截至 2017 年 3 月底，已具备年产 90 万台整车(芜湖工厂 55 万台、大连 20 万台、鄂尔多斯 15 万台)的生产能力，以及生产 90 万台发动机的能力。

2016 年，公司聚焦主力车型的战略初见成效，在“艾瑞泽 5”销量的带动下，全年生产整车 54.84 万辆，较上年增长 12.68%，产能利用率提升至 60.93%。2017 年 1～3 月，公司整车产量为 12.01 万辆，同比变化不大。

表 4　公司近年来汽车产量情况

项 目	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
产能（万辆）	90.00	90.00	90.00
产量（万辆）	48.67	54.84	12.01
产能利用率（%）	54.08	60.93	--
销量（万辆）	48.01	55.23	11.53

资料来源：公司提供

4. 产品销售

跟踪期内，公司在销售渠道方面继续以两条产品线为基础打造两张分业务网络：一网由关注网络规模、覆盖程度向提升网络质量、保障经销商盈利能力转变；二网以直营店模式持续推动网络下沉。截至 2017 年 3 月底，公司奇瑞品牌旗下共有有效网点 499 家，销售服务网点覆盖全国 262 个地级城市，在全国范围内建立一级特约服务站 68 个。

2016 年，公司乘用车在国内市场的销量为 35.07 万辆。2014 年以来，受 SUV 车型市场需求增长的影响，瑞虎系列成为带动公司整车销量增长的关键，其中瑞虎 3 连续三年销量超过 10 万辆。2016 年和 2017 年，公司相继推出瑞虎 7 和瑞虎 3X，对 SUV 车型谱系作了良好的补充。轿车方面，近年来公司主打艾瑞泽系列，先后推出艾瑞泽 7、艾瑞泽 3、艾瑞泽 5 三款车型，2016 年分别实现销量 17152 辆、1245 辆和 129239 辆；其中 2016 年 3 月上市的艾瑞泽 5 成为公司另一款销售超过 10 万辆的产品。从销售区域来看，2016 年，公司在华中地区和鲁豫地区的销量占比较高，分别为 17.88%和 18.19%。

出口方面，截至 2017 年 3 月底，公司已经形成以伊朗、巴西、中东、拉美为核心的业务区域，覆盖全球 80 多个国家和地区，累计出口超过 120 万辆，连续 14 年位居中国乘用车出口第一。2015 年起，受俄罗斯、乌克兰战争影响以及巴西高汇率、伊拉克汽车关税等因素的影响，公司对上述区域的出口量有所减少。2015 年和 2016 年，公司分别出口乘用车 8.67 万辆和 8.86 万辆，占全部销量的 18.05%和 16.04%；2017 年 1~3 月，公司共出口乘用车 2.42 万辆，占全部销量的 20.96%。2016 年，公司实现汇兑净收益 2.59 亿元（2015 年汇兑净损失 7.13 亿元）。

表 5　公司汽车出口情况

项　目	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
出口量（万辆）	8.67	8.86	2.42
销量占比（%）	18.05	16.04	20.96

资料来源：公司提供

5. 合资品牌

（1）观致汽车

截至 2017 年 3 月底，股东双方累计出资金额 104.25 亿元，其中公司出资 52.13 亿元，持股比例为 50%。目前，观致汽车已上市五款车型，分别是观致 3 轿车、观致 3 五门版、观致 3 都市 SUV、观致 5 SUV 和观致 3GT。随着新车型陆续上市、销售网络的逐渐建立和完善，观致汽车的销售表现出上升势头，销量及售价如表 5 所示。

截至 2016 年底，观致汽车资产总额 122.79 亿元，所有者权益 32.68 亿元。2016 年实现销售收入 28.00 亿元，同比增长 56.42%；净利润 -13.81 亿元，同比增加 4.99 亿元。截至 2017 年 3 月底，观致汽车资产总额 117.64 亿元，所有者权益 29.74 亿元；2017 年 1～3 月实现销售收入 4.29 亿元，净利润-2.73 亿元。

由于观致汽车为全新研发的品牌，市场接受度有待提升，且前期投入规模大，扣除相应的摊销、折旧，收入暂时无法覆盖整体的支出，截至 2016 年底，公司累计确认对观致汽车的投资亏损 35.18 亿元。目前，双方股东已经启动引入新的外部投资者事宜，同时将进一步加强对观致项目的技术、资金、运营等方面的支持。2017 年 4 月 6 日，观致汽车已经和宜宾政府签署了投资意向协议，该协议的实施将有助于观致汽车的进一步发展。

表 6　观致汽车各车型销量情况

车型	上市时间	指导价（万元）	销量（辆）		
			2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
观致 3 轿车	2013 年 11 月	10.09-15.19 万	4748	5952	470
观致 3 五门版	2014 年 6 月	10.39-15.39 万	1882	2016	167
观致 3 跨界都市 SUV	2014 年 12 月	10.09-16.99 万	7616	5079	326
观致 5 SUV	2016 年 3 月	13.99-19.49 万	-	10878	1810
观致 3GT	2016 年 11 月	13-19 万	-	263	154
合计			**14246**	**24188**	**2927**

资料来源：公司提供

（2）奇瑞捷豹路虎

截至目前，股东双方已累计完成投资 57.5 亿元，公司投资 28.75 亿元，持股比例 50%。目前，奇瑞捷豹路虎已上市三款车型，销量及售价如表 7 所示。

表 7　奇瑞捷豹路虎各车型销量情况（单位：万元、辆）

车型	上市时间	指导价	销量		
			2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
揽胜极光	2015 年 2 月	39.8-57.8	20057	18754	3803
发现神行	2015 年 10 月	36.8-51.8	6206	37662	8906
捷豹 XFL	2016 年 8 月	38.8-68.8	--	6052	3415
合计			**26263**	**41134**	**26263**

资料来源：公司提供

截至 2016 年底，奇瑞捷豹路虎总资产 175.90 亿元，所有者权益 70.84 亿元。2016 年实现销售收入 198.46 亿元，同比增长 127.38%；净利润 28.06 亿元，同比大幅增长 354.78%；公司确认投资收益 13.96 亿元。

总体看，随着奇瑞捷豹路虎部分车型快速放量，合资品牌效益提升显著，为公司利润带来有力补充；同时，联合资信关注到，公司合资项目投入规模大，观致汽车尚未实现盈利，公司合资品牌收益情况仍存在一定不稳定性。

表 8　合资公司近年来收入利润情况

合资公司	收入（亿元）			净利润（亿元）		
	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
观致汽车	17.90	28.00	4.29	-18.80	-13.81	-2.73
奇瑞捷豹路虎	87.28	198.46	51.55	6.17	28.06	8.12

资料来源：公司提供

6.未来发展

公司 2016～2018 年的目标为实现自主领先，实现五大目标、打造四个明星产品、提高三个竞争力、聚焦十个核心举措，全面提升企业体系能力；2019～2020 年目标为达到合资水平，借力合资企业，新业务突破，使企业真正实现可持续发展。

公司未来投资主要包括研发项目支出和在建工程支出，其中研发项目规划总投资 51.86 亿元，在建工程规划总投资 30.39 亿元，截至 2017 年 3 月底已分别累计投资 24.29 亿元和 27.87 亿元。总体看，公司固定资产剩余投资规模不大，但技术研发作为公司核心竞争力，将有持续资金投入，公司未来仍存在对较大对外筹资压力。

表 9　公司研发项目未来投资计划（单位：亿元）

项目名称	总投资	截至 2017 年 3 月底已完成投资	2017 年 4-12 月	2018 年计划投资
整车技术	46.90	21.09	4.74	6.97
发动机技术	2.29	2.18	0.10	0.002
其他技术	2.67	1.01	0.30	0.36
合计	**51.86**	**24.29**	**5.14**	**7.33**

资料来源：公司提供

表 10　公司在建工程未来投资计划（单位：亿元）

项目名称	总投资	截至 2017 年 3 月底已完成投资	2017 年 4-12 月计划投资	2018 年全年投资计划	项目主要内容及规模
鄂尔多斯	14.31	13.53	0.29	0.2409	冲压\焊装\涂装\总装及树脂车间建设工程。规模：10 万辆/年
TGDI 项目	6.57	5.3	0.23	0.43	新建缸体、框架、缸盖及装配线建设。规模：15 万辆/年
E4G16 提产项目	9.51	9.04	0.26	0.21	主要内容：新建 E4G16 缸体、框架、缸盖及装配线建设。规模：30 万辆/年
合计	**30.39**	**27.87**	**0.78**	**0.88**	--

资料来源：公司提供

十、财务分析

1.　资产质量

公司提供的 2014～2016 年度财务报表均已经华普天健会计师事务所（北京）有限公司（以下简称“华普天健”）审计，华普天健对公司 2014 年和 2015 年财务报表出具了标准无保留意见的审计结论，对 2016 年财务报表出具了带强调事项段的无保留审计结论，强调事项为大股东占款及质押担保情况，具体如下：截至 2016 年 12 月 31 日，公司应收大股东奇瑞控股及其子公司款项金额为 171.70 亿元；同时，奇

瑞控股 2016 年度股东会决议审计通过了《关于审议为奇瑞股份欠款提供股权质押担保的议案》，同意将部分子公司股权质押给奇瑞汽车，为其所欠款项提供足额担保。公司提供的 2017 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，截至 2016 年底，公司纳入合并范围内的子公司共 55 家，其中因取得控制权增加一家子公司（芜湖奇瑞汽车投资有限公司[1]），受托经营增加子公司 8 家，通过处置减少子公司 1 家（奇瑞变速箱），因注销减少子公司 2 家。截至 2017 年 3 月底，公司纳入合并报表范围内的子公司较上年底无变化。总体看，近年公司合并范围的变动对公司财务报表可比性有一定影响。

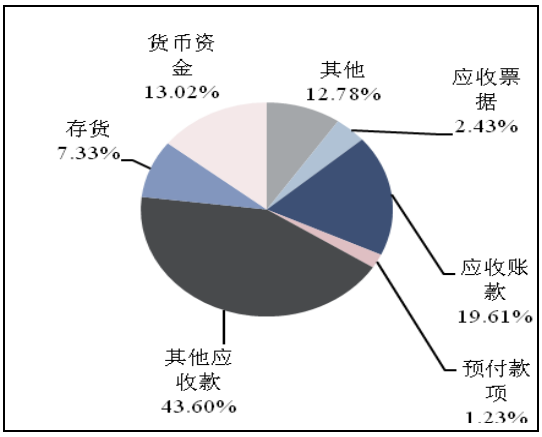
截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 779.10 亿元，所有者权益 197.89 亿元（含少数股东权益 3.67 亿元）；2016 年，公司实现营业收入 329.64 亿元，利润总额 2.06 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额 801.05 亿元，所有者权益 201.71 亿元（含少数股东权益 3.45 亿元）；2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 69.12 亿元，利润总额 0.83 亿元。

跟踪期内，公司资产规模保持增长，主要源于其他流动资产中理财产品及委托贷款增加所致。截至 2016 年底，公司资产总额为 779.10 亿元，其中，流动资产和非流动资产占比分别为 51.04%和 48.96%。

截至 2016 年底，公司流动资产合计 397.68 亿元，资产构成以货币资金、应收账款、其他应收款为主。

图 1　2016 年底公司流动资产构成



资料来源：根据公司审计报告整理

截至2016年底，公司货币资金51.79亿元，其中银行存款占82.23%，其他货币资金占17.76%，其余为库存现金；公司其他货币资金期末余额主要为贷款及保函保证金。截至2016年底，公司受限货币资金9.20亿元。

截至 2016 年底，公司应收账款账面价值 78.00 亿元，同比增长 42.55%，主要系公司销售收入增加导致期末尚在信用期内的应收货款金额增加所致。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 1.21 亿元，计提比例为 3.74%；从账龄看，1～6 个月的占 79.60%，7～12 个月的占 14.25%，1～2 年的占 3.18%，2 年以上的占 2.97%；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 49.27 亿元，占应收账款余额的 62.16%，集中度高。

表 11　2016 年底公司应收账款前 5 名

单位名称	期末余额（万元）	占应收账款期末余额合计数的比例(%)
MODIRAN VEHICLE MANUFACTURING	249841.25	31.25
KermankhodroPowerTrainCo.	110425.53	13.39
奇瑞汽车河南有限公司	63442.70	8.00
观致汽车有限公司	38573.92	4.87
芜湖帮的贸易有限公司	30455.29	3.84
合　计	**492738.69**	**62.16**

资料来源：公司 2016 年审计报告

截至2016年底，公司其他应收款173.40亿元，其中应收公司股东奇瑞控股的款项121.47

[1]公司通过芜湖普瑞汽车投资有限公司对奇瑞汽车投资间接持股 53.48%。2015 年，芜湖普瑞汽车投资有限公司修改了奇瑞汽车投资章程，对董事会人数做出变更，导致公司丧失对奇瑞汽车投资的控制权；2016 年，奇瑞汽车投资另一股东常熟港口开发建设有限公司放弃对奇瑞汽车投资的日常经营和财务决策的权利，公司获得对奇瑞汽车投资的控制权。奇瑞汽车投资持有观致汽车 50%股权，2016 年公司长期股权投资中新增对观致汽车投资 26.46 亿元。

亿元，占其他应收款期末余额合计数的69.11%，主要系公司与奇瑞控股在资产重组、股权转让时形成的应收款项。从计提坏账准备方面看，截至2016年底，公司共计提坏账准备2.34亿元，计提比例为1.33%；其中按账龄组合计提坏账准备2.34亿元，计提比例20.98%；公司对关联方应收账款未计提坏账准备。从账龄来看，1～6个月的占31.60%，7～12个月的占11.15%，1～2年的占36.53%，2年以上的占20.72%，账龄长。从集中度看，公司其他应收款中欠款前五名的单位金额合计为148.09亿元，占其他应收款总额的比例为84.27%。总体看，公司其他应收款主要是应收股东奇瑞控股的款项，资金占用规模大，集中度高。联合资信关注到，奇瑞控股2016年度股东会决议审计通过了《关于审议为奇瑞股份欠款提供股权质押担保的议案》，同意将部分子公司股权质押给公司，为其所欠款项提供足额担保。另外，奇瑞控股计划通过市场化股权和债权融资等方式筹集资金归还对公司欠款；同时将与公司进一步通过内部产业整合处置，提高内部资源利用效率。

表 12　2016 年底公司其他应收款前 5 名

单位名称	期末余额（万元）	占应收账款期末余额合计数的比例(%)
奇瑞控股有限公司	1214744.19	69.11
奇瑞商用车（安徽）有限公司	97279.94	5.54
芜湖凯翼汽车有限公司	64946.64	3.70
芜湖帮的贸易有限公司	56501.24	3.22
奇瑞寰球实业有限公司	47434.68	2.70
合　计	**1480906.69**	**84.27**

资料来源：公司 2016 年审计报告

截至 2016 年底，公司存货账面价值 29.14 亿元，同比下降 18.42%，主要为原材料（占 48.24%）和库存商品（占 37.37%）；公司计提存货跌价准备 1.27 亿元，计提比例为 4.18%。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。

截至 2016 年底，公司其他流动资产 45.35 亿元，同比增长 73.62%，主要为增加 14.12 亿元理财产品；其余部分主要为委托贷款（10.14 亿元）。

表13　2016年底公司其他流动资产中委托贷款明细

（单位：亿元、%）

单位	金额	期限	利率
同华控股有限公司	1.70	2016/2/3-2017/2/3	8
安徽中策置业发展有限公司	1.30	2016/12/31-2017/12/31	12
观致汽车有限公司	1.50	2016/5/20-2017/2/28	6
观致汽车有限公司	1.50	2016/6/28-2017/2/24	6
观致汽车有限公司	2.50	2016/12/26-2017/12/27	4.35
观致汽车有限公司	1.50	2016/9/7-2017/1/25	6
合计	**10.00**	--	--

资料来源：公司提供

截至 2016 年底，公司非流动资产 381.41 亿元，同比增长 7.69%，主要来自长期股权投资和固定资产的增长。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 9.13 亿元，期末按成本计量，主要为对常熟经济开发区高新技术创业投资有限公司（4.00 亿元）、幸福人寿保险有限公司（2.37 亿元），芜湖扬子农村商业银行股份有限公司（1.40 亿元）和淮北矿业股份有限公司（1.09 亿元）的投资。

公司长期应收款主要为委托贷款。截至 2016 年底，公司长期应收款 6.39 亿元，同比下降 15.65%；其中应收奇瑞地产 2.70 亿元、应收奇瑞新能源 1.69 亿元、应收芜湖同瑞投资（有限合伙）2.00 亿元。

截至 2016 年底，公司长期股权投资 162.26 亿元，较上年底增长 34.54%，其中新增对观致汽车投资 26.46 亿元。截至 2016 年底，公司对合营企业投资 58.71 亿元，主要包括对奇瑞捷豹路虎投资 35.42 亿、对观致汽车投资 20.13 亿元；对联营企业投资 103.55 亿元，主要包括对奇瑞徽银投资 28.61 亿元、对奇瑞科技投资 26.12 亿元、对奇瑞新能源投资 12.74 亿元及新增对万里扬投资 16.00 亿元。

截至 2016 年底，公司固定资产账面原值 226.09 亿元，累计折旧 113.83 亿元，减值准备 1.02 亿元。截至 2016 年底，公司固定资产账面价值 111.24 亿元，同比下降 8.21%，主要由房屋及建筑物（占 38.55%）和机械设备（占 61.45%）构成。

截至 2016 年底，公司在建工程 15.32 亿元，其中整车项目 5.78 亿元，发动机项目 4.29 亿元，其他零星工程 3.68 亿元。

截至 2016 年底，公司无形资产为 43.11 亿元，同比增长 18.84%，主要为车型等非专利技术（33.44 亿元）和土地使用权（9.25 亿元）。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 801.05 亿元，较 2016 年底增长 2.82%，其中流动资产和非流动资产占比分别为 51.60%和 48.40%，资产结构与上年底相比变化不大。截至 2017 年 3 月底，公司货币资金 39.33 亿元，较 2016 年底下降 24.05%，其中使用受限的货币资金 9.45 亿元；公司其他应收款较 2016 年底增加 1.95 个百分点至 176.78 亿元，其中奇瑞控股欠款 122.83 亿元；其他流动资产较 2016 年底增长 18.73%至 53.85 亿元，主要构成为理财产品和委托贷款（11.94 亿元）。

表14　截至2017年3月底公司主要的委托贷款明细

（单位：亿元、%）

单位	金额	期限	利率
同华控股有限公司	1.70	2017/2/7-2018/273	8
安徽中策置业发展有限公司	1.30	2016/12/31-2017/12/31	12
观致汽车有限公司	2.50	2016/12/26-2017/12/27	4.35
观致汽车有限公司	1.50	2017/1/29-2017/7/20	6
观致汽车有限公司	1.50	2017/2/28-2017/7/13	6
观致汽车有限公司	1.50	2017/2/28-2017/7/13	6
观致汽车有限公司	1.94	2017/3/15-2018/3/14	4.35
合计	**10.00**	--	--

资料来源：公司提供

受限资产方面，截至 2016 年底，公司使用权受限的资产为 53.26 亿元，占资产总额的比重为 6.84%；其中固定资产 22.20 亿元、长期股权投资 16.00 亿元、货币资金 9.20 亿元、应收票据 5.86 亿元。

总体看，跟踪期内，公司资产规模有所增长，流动资产中应收账款和其他应收款占比高，资产流动性弱；公司与股东奇瑞控股及关联方的资金往来规模大，资金占用明显。公司资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益 197.89 亿元，同比增长 14.50%；其中归属于母公司的权益合计 194.22 亿元，同比增长 12.74%，主要由实收资本（占 22.95%）、其他权益工具（占 5.27%）、资本公积（占 46.95%）和未分配利润（占 22.99%）构成。

截至 2016 年底，公司资本公积较上年增长 15.73%至 91.19 亿元。2016 年 2 月，兴业奇瑞常熟汽车产业研发基金（有限合伙）以货币资金对公司投资 15.50 亿元[2]，折合注册资本 33690 万元，超出部分 12.13 亿元计入资本公积，本次增资完成后，公司注册资本变更为人民币 445690 万元。

截至 2016 年底，公司所有者权益中其他权益工具 10.23 亿元，其中建信信托有限责任公司以永续债形式向公司投资 8.00 亿元[3]，芜湖市皖江城市建设投资有限公司向公司投资合计 2.23 亿元[4]。下文中有关有息债务的计算中未包含其他权益工具。

截至 2016 年底，公司未分配利润 44.65 亿

[2]含固定利息支付条款，年利率为 6.8%，由常熟政府财政补贴支付利息；到期后，奇瑞控股将回购该部分股权。有关有息债务的计算中未包含该笔款项。

[3]根据公司提供的《永续债权投资合同》，该永续债无固定期限，自投资资金发放之日起（含）至满 3 年之日（不含）的期间，投资利率为 5.6%/年；满 3 年之日起（含），投资利率调整为 12%/年，之后投资利率按年在前一年的投资利率上增加 1%；除非发生强制付息事件（向普通股股东分红、减少注册资本）外，公司可将计息周期的利息以及按照协议已经递延的所有利息递延支付，且该递延支付不受任何递延支付次数的限制。

[4]该投资基金由国家开发银行安徽省分行发放至芜湖市皖江城市建设投资有限公司，公司与其签订借款合同，借款期限 10+N 年，年利率 1.2%。

元，同比增长 4.65%。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 201.71 亿元，较 2016 年底增长 1.93%；其中归属于母公司的权益合计 198.26 亿元，较 2016 年底增长 2.08%，主要来自未分配利润的增长。

总体看，跟踪期内，公司所有者权益中未分配利润规模较大，考虑到资本公积占比较高，权益稳定性尚可。同时，联合资信关注到，公司所有者权益中包含规模为25.73亿元的含固定利息支付条款的款项。

负债

截至 2016 年底，公司负债总额 581.21 亿元，同比增长 13.50%，其中，流动负债和非流动负债占比分别为 73.01%和 26.99%，非流动负债比重较上年上升 13.62 个百分点。

截至 2016 年底，公司流动负债规模 424.34 亿元，主要由短期借款（占 23.93%）、应付票据（占 19.59%）、应付账款（占 24.48%）和其他流动负债（占 16.79%）等构成。

截至2016年底，公司短期借款规模101.53亿元，同比下降40.79%，主要系公司调整融资结构所致；其中信用借款占96.97%，其余为保证及质押借款。

由于期末公司以银行承兑汇票形势支付采购货款的金额增加，截至2016年底，公司应付票据83.13亿元，同比上升121.72%，其中银行承兑汇票76.32亿元。

截至 2016 年底，公司应付账款 103.87 亿元，同比增长 29.41%，主要为应付的材料采购款增加。从账龄来看，账龄超过 1 年的应付账款金额为 4.75 亿元。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债为 40.21 亿元；其中信用借款 10.12 亿元、保证借款 12.66 亿元、长期应付款 17.43 亿元。

2016 年底，公司其他流动负债为 71.25 亿元，包括两期合计金额为 20.00 亿元的短期融资券和四期合计金额为 50.00 亿元的超短期融资券。

截至 2016 年底，公司非流动负债 156.87 亿元，其中长期借款和应付债券分别占 69.94%和 12.75%。

2016 年底，公司长期借款为 109.72 亿元，较上年底大幅增长 109.22%。

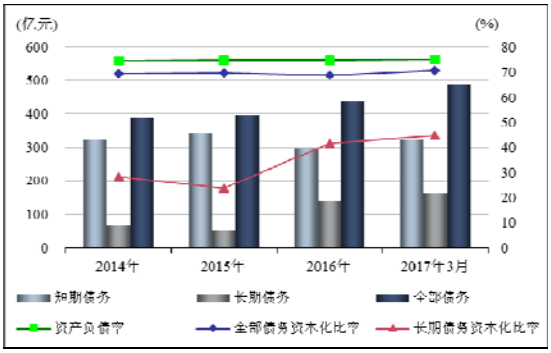
截至 2016 年底，公司应付债券 20.00 亿元，系 2016 年 1 月份和 7 月份新发行三年期中期票据和理财直接融资工具各 10.00 亿元。

截至2016年底，公司长期应付款为11.43亿元，同比下降25.50%，全部为应付融资租赁款[5]。

截至2017年3月底，公司负债总额合计599.34亿元，较2016年底增长3.12%，流动负债占70.15%，非流动负债占29.85%，流动负债占比较2016年底下降2.86个百分点。截至2017年3月底，公司短期借款和长期借款分别较上年底增长18.66%和19.72%；截至2017年3月底，公司其他流动负债60.01亿元，应付债券25.00亿元。

有息债务方面，截至2016年底，公司全部债务总额为436.01亿元（包括其他流动负债中的短期债务融资工具和长期应付款中的融资租赁款），其中短期债务和长期债务分别占86.55%和13.45%；截至2017年3月底，公司全部债务合计484.60亿元，较2016年底增长11.14%，其中短期债务占66.32%，长期债务占33.68%。

图2　近年来公司有息债务情况



资料来源：联合资信整理

从债务指标看，2016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74.60%、68.78%和41.63%。截至2017年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率

[5]有关有息债务的计算中已将融资租赁款调整计入长期债务和全部债务。

和长期债务资本化比率分别为74.82%、70.61%和44.73%，均处于较高水平。

考虑到公司所有者权益中含固定利息支付条款的款项10.23亿元，将上述款项调整计入长期债务后，截至2017年3月底，公司长期债务和全部债务分别为173.46亿元和494.83亿元，调整后的长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为46.24%和71.04%。

截至2017年3月底，公司银行间债券市场中存续的债券余额为65亿元（详见表1），其中将于2017年偿还的债券余额为50亿元，且将于7~9月集中兑付。公司短期偿债压力大。

总体看，跟踪期内，公司债务规模有所增长，债务负担重；公司债务以短期债务为主，短期偿债压力大，债务结构有待改善。

3. 盈利能力

2016 年公司实现营业收入 329.64 亿元，较 2015 年增长 17.50%。同期，公司营业成本 294.20 亿元，同比增长 19.88%，营业利润率为 7.53%。

期间费用方面，2016 年，公司期间费用为 54.59 亿元，占营业收入的比重为 16.56%。2016 年，公司管理费用 20.72 亿元，同比增长 4.17%，主要系无形资产摊销增加所致；受当期汇兑收益增加影响，2016 年，公司财务费用 11.94 亿元，同比下降 33.32%。总体看，公司期间费用对利润侵蚀影响较大。

2016 年，公司取得投资收益 30.63 亿元，其中处置长期股权投资产生的投资收益占 50.85%。2016 年，公司投资收益中权益法核算的长期股权投资收益 13.19 亿元（其中奇瑞捷豹路虎产生收益 13.96 亿元，观致汽车产生亏损 6.35 亿元，奇瑞徽银汽车金融股份有限公司产生收益 3.29 亿元）；处置长期股权投资产生的投资收益 15.58 亿元（其中处置奇瑞变速箱收益 10.00 亿元）。总体看，公司利润对投资收益依赖很大，且投资收益中处置长期股权投资占比较高，合资品牌观致汽车经营亏损，可持续性较差。

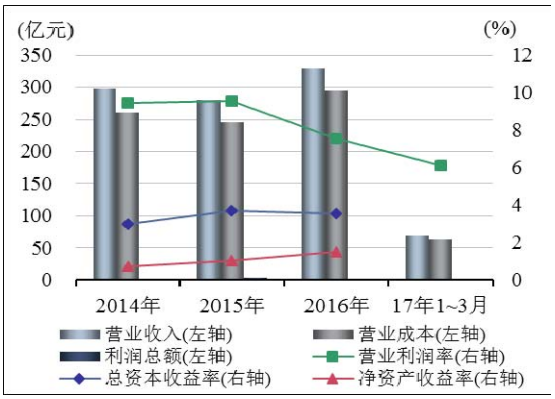
公司营业外收入主要为政府补助；2015 年和 2016 年，公司获得政府补助收入分别为 4.13 亿元和 2.92 亿元，占营业外收入的比重为 82.03%和 85.74%。

2016 年公司实现利润总额 2.06 亿元，净利润 3.02 亿元；总资本收益率和净资产收益率分别为 3.11%和 1.52%。

2017年1～3月，公司实现营业收入69.12亿元，较上年同期增长17.50%。公司期间费用占营业收入的比重为16.40%，较上年相比变动不大。2017年1～3月，公司实现投资收益5.60亿元；其中奇瑞捷豹路虎收益4.06亿元，观致汽车亏损0.34亿元。公司实现利润总额0.83亿元，同比增加1.13亿元；营业利润率为6.11%，较上年有所下滑。

总体看，公司主业盈利弱，利润对投资收益及政府补助的依赖程度很高，期间费用对利润侵蚀影响大。

图3 近年来公司盈利情况



资料来源：联合资信整理

4. 现金流及保障

经营活动方面，2016 年公司经营活动现金流入为 325.82 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金（占 95.26%）和收到的其他与经营活动有关的现金（占 3.57%）；其中收到的其他与经营活动有关的现金主要是单位往来款。同期，经营活动现金流出为 290.55 亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金（占 81.26%）和支付其他与经营活动有关的现金（占 7.93%）；

其中支付的其他与经营活动有关的现金主要是期间费用和单位往来款。2016 年公司经营活动产生的现金流量净额为 35.27 亿元。2016 年，公司现金收入比为 94.16%，公司收入实现质量一般。

从投资活动看，2016 年公司投资活动现金流入规模 53.63 亿元，其中收回投资收到的现金 23.14 亿元，主要是理财产品到期收回；收到的其他与投资活动有关的现金 10.46 亿元，主要是收到的企业间的资金拆借款和银行存款利息收入；处置子公司及其他营业单位收到的现金净额 9.07 亿元，系收到转让奇瑞变速箱现金对价。2016 年公司投资活动现金流出规模为 102.98 亿元，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金、投资支付的现金和支付的其他与投资活动有关的现金；2016 年，公司投资支付的现金为 45.48 亿元，较 2015 年同比增长 146.95%，主要用于购买理财产品；支付的其他与投资活动有关的现金为 37.46 亿元，较 2015 年同比增长 12.38%，全部为委托贷款等借出款项。2016 年投资活动产生的现金净流量均为-49.35 亿元。

筹资活动方面，为满足投资需求，公司通过银行贷款、发行债券等方式筹集资金，2016 年筹资活动现金流入量为 491.09 亿元；2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 11.42 亿元。

2017 年 1～3 月，公司经营活动产生的现金流入量为 75.47 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金 71.06 亿元，收到其他与经营活动有关的现金 2.85 亿元；同期，经营活动现金流出规模较大（84.52 亿元），主要由购买商品、接受劳务支付的现金（65.57 亿元）和支付其他与经营活动有关的现金（7.70 亿元）构成；经营活动产生的现金流量净额为-9.05 亿元。公司现金收入质量有所好转，现金收入比为 102.80%，较 2015 年增长 9.18 个百分点。2017 年 1～3 月，公司投资活动产生的现金流量净额为-12.98 亿元；公司继续加大筹资力度，筹资活动产生的现金流量净额为 9.50 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动产生的现金流入规模有所波动，经营活动获现不能覆盖投资缺口，对外融资需求大。

5. 偿债能力

短期偿债能力指标看，2016年底，公司流动比率和速动比率分别为93.72%和86.85%，经营现金流动负债比为8.31%，经营活动净现金流对短期债务的保障能力弱。截至2017年3月底，公司流动比率和速动比率分别为98.30%和89.69%，均较2016年底有所提高。总体看，公司短期债务规模大，短期偿债能力弱，短期支付压力很大。

从长期偿债能力指标看，2016年，公司EBITDA为44.01亿元；EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为2.44倍和9.06倍。总体看，公司对整体债务保障能力较弱。

截至2017年3月底，公司对外担保余额合计67.52亿元，担保比率为33.48%，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、奇瑞控股为公司股东；观致汽车为汽车投资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和奇瑞汽车河南有限公司为公司股东奇瑞控股的控股子公司。目前，被担保企业中，除观致汽车经营出现亏损外，奇瑞汽车河南有限公司2016年净利润-7520.80万元。总体看，公司对外担保额度较大，主要为股东、合资企业和联营企业。综合考虑，公司对外担保存在或有负债风险。

表 15 截至 2017 年 3 月底公司对外担保情况

被担保企业	担保额度（万元）
芜湖新联造船有限公司	65047.00
奇瑞汽车河南有限公司	73500.00
奇瑞控股有限公司	50000.00
黄山奇瑞露营地股份有限公司	22200.00
扬州途居露营地投资管理有限公司	1500.00
瑞庆发动机技术有限公司	20000.00

芜湖市建设投资有限公司	120000.00
芜湖市镜湖建设投资有限公司	49700.00
观致汽车有限公司	273000.00
合计	**675247.00**

资料来源：公司提供

截至 2017 年 3 月底，公司获得银行授信额度 633.32 亿元，尚未使用额度 283.03 亿元，公司间接融资渠道畅通。

6. 过往债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1034020700008020P），截至2017年4月14日，公司无未结清不良信贷记录，已结清的信贷记录包括1笔不良类贷款及11笔不良类票据贴现、10笔关注类贷款和46笔关注类票据贴现。根据银行提供的相关说明，上述不良信贷记录均为银行系统原因造成。

7. 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。

十一、存续债券偿债能力分析

公司存续债券有“16 奇瑞 CP002”和“16 奇瑞 MTN001”，规模合计 20 亿元。

2016年公司经营活动产生的现金流入为325.82亿元，为1年内应偿还债券本金（“16奇瑞 CP002”10亿元）的32.58倍；经营活动产生的现金流量净额为35.27亿元，为全部待偿还短期融资券本金的3.53倍；2016年，公司扣除使用受限的货币资金后的现金类资产为52.29亿元，为“16奇瑞 CP002”额度的5.23倍；2017年3月，公司扣除使用受限的货币资金后的现金类资产为46.84亿元，为“16奇瑞 CP002”额度的4.68倍。总体看，公司经营活动现金流入量对待偿还短期融资券的保障能力较强。

2016 年，公司经营活动现金流入量对“16 奇瑞 MTN001”的覆盖倍数为 32.58 倍；2016 年，公司经营活动现金流量净额对“16 奇瑞 MTN001”的覆盖倍数为 3.53 倍。总体看，公司经营活动现金流入量对“16 奇瑞 MTN001”保障程度较高。

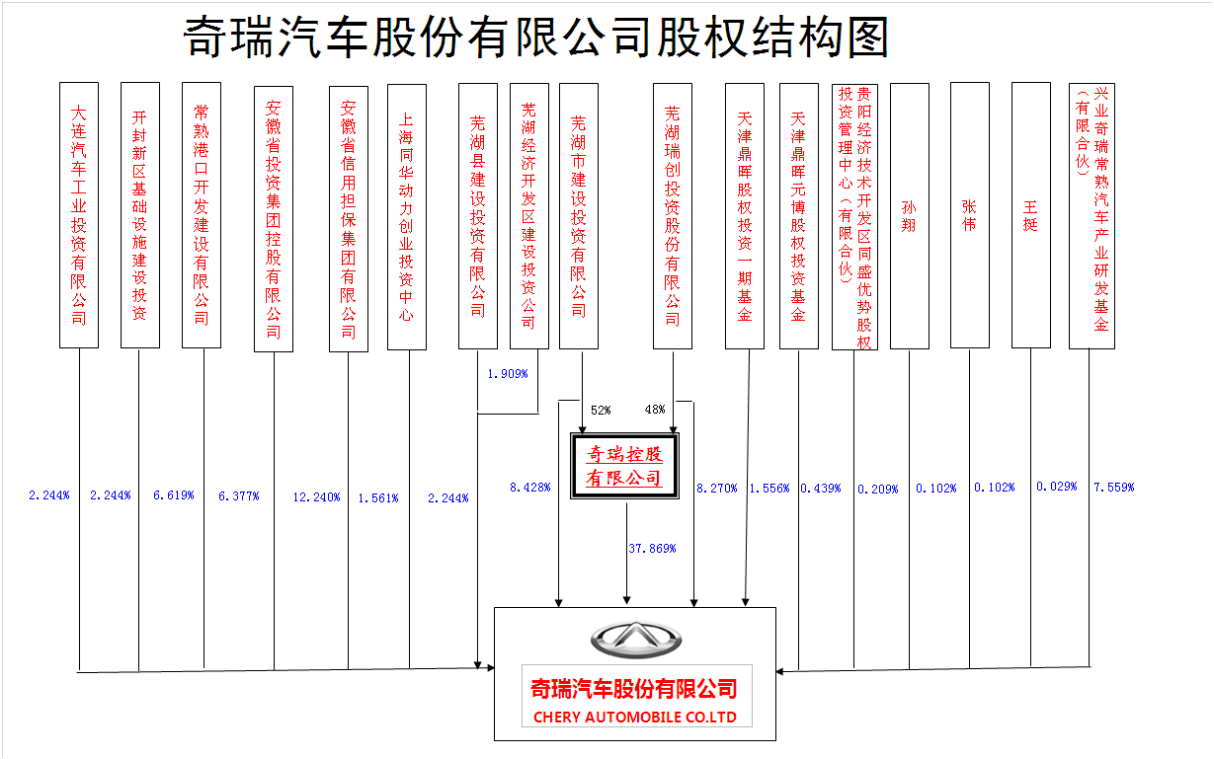
2016 年，公司 EBITDA 为 44.01 亿元，对“16 奇瑞 MTN001”的覆盖倍数为 4.40 倍，对“16 奇瑞 MTN001”的覆盖程度较高。

公司将于 2017 年偿还的债券余额为 50 亿元，且将于 7~9 月集中兑付。截至 2017 年 3 月底，公司现金类资产 2017 年待偿债券的覆盖倍数为 1.13 倍。

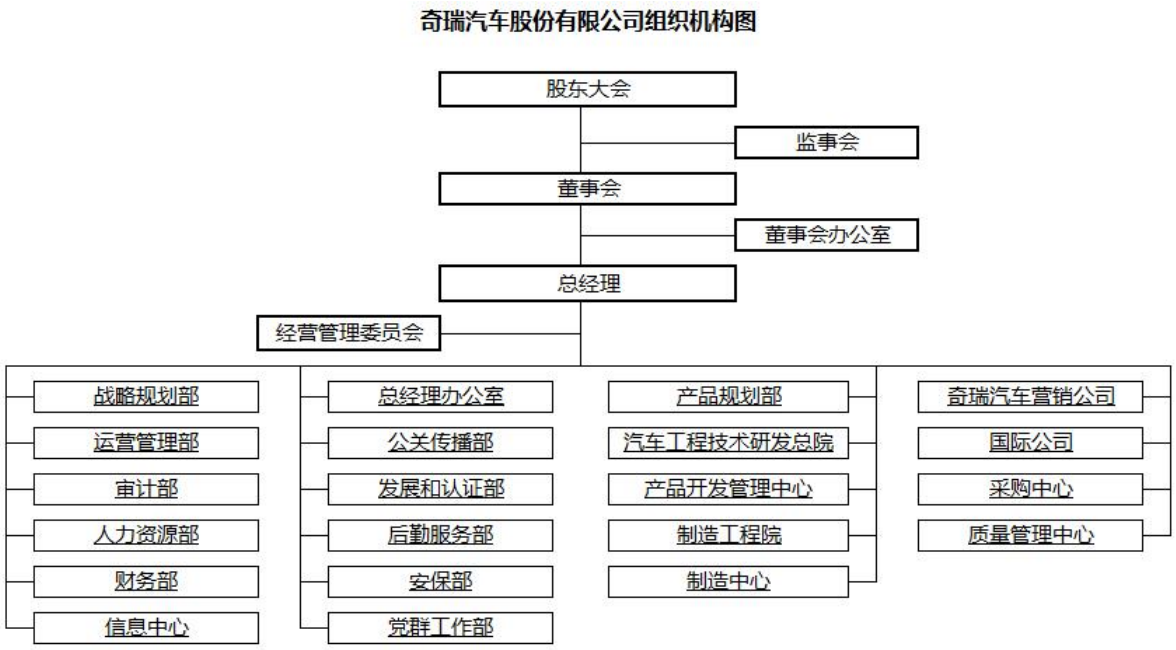
十二、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“16奇瑞CP002”的信用等级为A-1、维持“16奇瑞MTN001”的信用等级为AA。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 1-3　公司合并范围内子公司

序号	企业名称	注册资本	直接持股	间接持股
1	安徽奇瑞汽车销售有限公司	200000万元	100%	-
2	芜湖奇瑞汽车物流有限公司	500万元	60%	40%
3	芜湖奇瑞汽车备件有限公司	500万元	60%	40%
4	芜湖奇瑞汽车投资有限公司	374000万元		53.48%
5	《奇瑞汽车俄罗斯》封闭式股份公司	1,231万卢布	100%	-
6	芜湖奇瑞信息技术有限公司	500万元	75%	25%
7	赛纳汽车公司	100万美元	100%	-
8	上海世科嘉车辆技术研发有限公司	1000万元	-	70%
9	芜湖瑞健投资咨询有限公司	20000万元	100%	-
10	奇瑞汽车（大连）销售有限公司	5000万元	100%	-
11	奇瑞汽车贵阳销售有限公司	2000万元		100%
12	上海科威汽车零部件有限公司	1000万元	50%	50%
13	芜湖普瑞汽车投资有限公司	50560万元	100%	-
14	芜湖奇瑞阿莫德科技有限公司	100万美元	-	70%
15	内蒙古赢丰汽车有限公司	2000万元	100%	-
16	奇瑞汽车香港贸易有限公司	1000万美元	100%	
17	鄂尔多斯市瑞世国际贸易有限公司	2000万元	100%	
18	芜湖市奇瑞汽车职业培训学校	50万元	100%	
19	奇瑞巴西进口、生产和销售汽车有限公司	8000万美元	20%	80%
20	ACTECO 巴西进口、制造和销售汽车零部件有限公司	400万美元	20%	80%
21	芜湖云联信息技术有限公司	100万元		100%
22	芜湖市汽车产业技术研究院有限公司	500万元		100%
23	奇瑞(上海）投资有限公司	500万元	100%	
24	Sinocar Veículos Ltda	2290万雷亚尔		100%
25	芜湖通力巴西汽车及零部件进口，制造，销售有限公司	124001雷亚尔		100%
26	芜湖凯森巴西汽车及零部件进口，制造，销售有限公司	141001雷亚尔		100%
27	万安巴西汽车及零部件进口，制造，销售有限公司	213001雷亚尔		100%
28	锐光巴西汽车及零部件进口，制造，销售有限公司	329001雷亚尔		100%
29	易力达巴西汽车及零部件进口，制造，销售有限公司	71001雷亚尔		100%
30	格瑞特巴西汽车及零部件进口，制造，销售有限公司	828001雷亚尔		100%
31	ACTEMOTO 汽车及零部件进口，制造，销售有限公司	2358001雷亚尔		100%
32	ACTETRAMI 汽车及零部件进口，制造，销售有限公司	1582001雷亚尔		100%
33	盈丰投资有限公司	6000万元	托管	

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	66.82	51.62	61.49	56.29
资产总额(亿元)	669.72	684.93	779.10	801.05
所有者权益(亿元)	171.03	172.83	197.89	201.71
短期债务(亿元)	321.60	342.05	294.87	321.37
长期债务(亿元)	67.10	53.15	141.14	163.23
全部债务(亿元)	388.70	395.20	436.01	484.60
营业收入(亿元)	298.49	280.55	329.64	69.12
利润总额(亿元)	0.82	3.41	2.06	0.83
EBITDA(亿元)	38.21	43.63	44.01	--
经营性净现金流(亿元)	34.03	31.03	35.27	-9.05
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.85	4.52	4.43	--
存货周转次数(次)	5.81	6.97	9.07	--
总资产周转次数(次)	0.45	0.41	0.45	--
现金收入比(%)	94.17	98.54	94.16	102.80
营业利润率(%)	9.45	9.56	7.53	6.11
总资本收益率(%)	2.83	3.15	3.11	--
净资产收益率(%)	0.74	1.06	1.52	--
长期债务资本化比率(%)	28.18	23.52	41.63	44.73
全部债务资本化比率(%)	69.44	69.57	68.78	70.61
资产负债率(%)	74.46	74.77	74.60	74.82
流动比率(%)	82.19	74.55	93.72	98.30
速动比率(%)	73.85	66.50	86.85	89.69
经营现金流动负债比(%)	8.17	6.99	8.31	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.12	2.44	2.22	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.17	9.06	9.91	--

注：1.2017 年一季度财务数据未经审计；
2.长期债务的计算中未包含计入所有者权益中的其他权益工具；
3.短期债务的计算中包含了其他流动负债中的有息部分，长期债务的计算中包含了长期应付款中的有息部分。

附件 3　主要财务指标的计算公式

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

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望设置及含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-4　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信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。详见下表：

信用等级设置	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