信用等级公告

联合[2018] 1920 号

联合资信评估有限公司通过对奇瑞汽车股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持奇瑞汽车股份有限公司主体长期信用等级为 AA，“16 奇瑞 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月二十五日

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
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

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
16 奇瑞 MTN001	10 亿元	2019/1/26	AA	AA

评级时间：2018 年 7 月 25 日

财务数据

项　目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
现金类资产(亿元)	51.62	61.49	115.94	92.11
资产总额(亿元)	684.93	779.10	830.90	787.60
所有者权益(亿元)	172.83	197.89	207.07	203.50
短期债务(亿元)	342.05	294.87	285.71	282.22
长期债务(亿元)	53.15	141.14	203.61	191.96
全部债务(亿元)	395.20	436.01	489.32	474.18
营业收入(亿元)	280.55	329.64	294.71	50.99
利润总额(亿元)	3.41	2.06	2.14	-5.81
EBITDA(亿元)	43.63	44.01	47.51	--
经营性净现金流(亿元)	31.03	35.27	-31.22	-12.10
营业利润率(%)	9.56	7.53	3.99	0.76
净资产收益率(%)	1.06	1.52	1.28	--
资产负债率(%)	74.77	74.60	75.08	74.16
全部债务资本化比率(%)	69.57	68.78	70.26	69.97
流动比率(%)	74.55	93.72	106.97	100.29
经营现金流动负债比(%)	6.99	8.31	-7.71	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.06	9.91	10.30	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.44	2.22	2.16	--

注：1、2018 年一季度财务数据未经审计；2、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；3、所有者权益中含固定付息条款的其他权益工具未纳入全部债务计算。

分析师

孔祥一　闫　力　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，公司坚持聚焦主力产品的经营策略，停产部分老旧车型，“艾瑞泽5”仍保持良好的销售态势；加强新能源汽车的销售推广；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，控股股东奇瑞控股有限公司（以下简称“奇瑞控股”）对公司的占款规模虽有所下降但金额仍较大，对资金占用明显。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，优惠政策退坡致使乘用车市场景气度下滑以及公司主业盈利能力弱、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。

2018 年 4 月，公司新车型“瑞虎 8”上市，首月订单破万。未来，随着公司继续聚焦主力车型、调整产品结构、加强新能源汽车的布局及合资品牌效益进一步释放，预计公司盈利能力及现金流状况将有所改善。

公司现金类资产对“16 奇瑞 MTN001”的保障程度较强。综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“16 奇瑞 MTN001”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司是中国大型整车生产企业之一，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，公司坚持聚焦主力车型的经营策略，2017 年主力车型“艾瑞泽 5”销售超过 10 万辆。

3. 跟踪期内，合资品牌奇瑞捷豹路虎效益进一步释放，2017 年为公司贡献投资收益 18.71 亿元，成为公司盈利的有力支撑；此外，公司以 16.25 亿元对价出售持续亏损的观致汽车 25%股权，缓解了整体经营压力的同时，对现金流形成了良好补充。
4. 跟踪期内，大股东对公司资金占用情况有所缓解，公司资产质量和流动性有所改善。
5. 公司现金类资产对将于一年内到期的“16 奇瑞 MTN001”的保障程度较强。

关注

1. 跟踪期内，乘用车市场景气度有所下滑，公司主业亏损，期间费用对利润形成较大侵蚀，利润总额对营业外收入和投资收益依赖性很强；公司投资收益主要来自处置长期股权投资，可持续性较差。
2. 跟踪期内，公司债务规模快速上升，且以短期债务为主，债务负担重，短期债务偿还压力很大。
3. 跟踪期内，公司经营活动现金流出规模持续上升。2017 年，公司经营活动现金流量净额为-31.22 亿元。
4. 公司与控股股东奇瑞控股的往来交易形成高额的其他应收款，华普天健会计师事务所对公司 2017 年财务报表出具了带强调事项段的无保留意见审计结论，强调了大股东占款及其为该款项提供质押担保；截至 2018 年 3 月底，奇瑞控股有限公司欠款金额 67.26 亿元，该款项存在一定回收风险。
5. 截至 2018 年 3 月底，公司对外担保余额 59.98 亿元，担保比率为 28.97%，担保比率高，部分被担保企业经营亏损，公司存在代偿风险。

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

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于奇瑞汽车股份有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

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，初始注册资本16.80亿元。历经多次股权转让、划拨和增资，公司于2008年3月整体变更为股份有限公司并更为现名，变更后公司注册资本为32.00亿元。2010年9月，芜湖市建设投资有限公司（以下简称“芜湖建投”）和芜湖瑞创投资有限公司（以下简称“瑞创投资”）分别以其所持的公司648342500股和598470000股股份及货币资金投资成立奇瑞控股集团有限公司（以下简称“奇瑞控股”），奇瑞控股成为公司控股股东。此后，经过多次股权转让、增资，截至2018年3月底，公司注册资本44.57亿元，公司控股股东奇瑞控股持股39.86%，公司实际控制人为芜湖市国有资产监督管理委员会（以下简称“芜湖市国资委”）。

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 2017 年底，公司（合并）资产总额 830.90 亿元，所有者权益 207.07 亿元（含少数股东权益 3.30 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 294.71 亿元，利润总额 2.14 亿元。

截至2018年3月底，公司（合并）资产总额787.60亿元，所有者权益203.50亿元（含少数股东权益2.71亿元）；2018年1～3月，公司实现营业收入50.99亿元，利润总额-5.81亿元。

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

公司存续债券为“16奇瑞MTN001”，募集资金已按计划用途使用完毕并按时付息。

表1　公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
16 奇瑞 MTN001	10.00	10.00	2016/1/26	2019/1/26

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年

继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义

风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

五、行业分析

1. 行业概况

汽车制造行业具有产业集中度高、规模效益明显、资金和技术密集等特点，受城镇化以及国民消费升级等因素的拉动，中国汽车销量持续增长，但增速呈周期性波动。2017 年，中国汽车产销规模已连续 9 年蝉联全球第一，产销量分别为 2994.20 万辆和 2887.89 万辆，同比分别增长 3.20%和 3.04%，增速较上年大幅回落，重新步入低速增长阶段。

2017 年，中国乘用车市场累计完成销量 2471.83 万辆，同比增长 1.40%，增速较上年同期回落 13.53 个百分点，主要由于之前年度优惠政策“退坡”导致小排量轿车销售回落、小排量 SUV 增速下滑。分车型看，轿车累计销售 1184.80 万辆，同比下降 2.48%；SUV 累计销售 1025.27 万辆，同比增长 13.33%，成为年内唯一增长的车型；MPV 和交叉型乘用车销售规模偏小，销量降幅接近 20%。分排量看，1～1.6 升排量汽车累计销售 1688.92 万辆，同比下降 1.40%；1.6～2 升排量销售 612.99 万辆，同比增长 11.47%，增幅同比推高（轿车以及二轮、四轮驱动 SUV 销量均稳中有升）；排量低于 1 升或超过 2 升的汽车规模小但销量波动较大。分国别看，中国品牌乘用车共销售 1084.67 万辆，同比增长 3.02%，占乘用车销售总量的 43.88%，占有率同比提升 0.69 个百分点；德、日、美、韩、法系乘用车销量分别占乘用车销售总量的 19.62%、17.01%、12.30%、4.63%和 1.84%，与上年相比，韩系和法系品牌销量均有明显下降（2016 年两者销量份额分别为 7.35%和 2.64%），其他外国品牌均呈增长态势，日系品牌增长最明显。

2017 年，中国商用车市场销量达 416.06 万辆，同比增长 13.95%，增速较上年增加 8.15 个百分点。分车型看，货车累计销售 363.34 万辆，同比增长 16.91%，增速进一步推升，一方面是环保压力下，电商快递物流、冷链运输等对轻型货车、新能源车的需求增长，另一方面由于国五油品标准、治超新规的执行以及产品配置升级，牵引车、重型货车销量持续攀升；客车累计销售 52.72 万辆，同比略有下降 2.98%，主要源于城市、长途用中型客车以及城市、旅游用轻型客车的销量削减。

新能源汽车方面，尽管新能源推广补贴“退坡”、企业准入提升、监管核查趋严的政策环境对新能源企业的盈利和回款形成一定压力，新能源市场仍维持了高速增长，2017 年累计销量达 77.70 万辆，同比增长 53.25%（纯电动汽车和混合动力汽车销量分别增长 59.41%和 27.55%），增速与上年持平。纯电动车和插电

式混合动力车两个细分领域的体量存在明显差距，前者实现销量 65.20 万辆，后者实现销量 12.50 万辆；新能源客车累计销售超过 8 万辆，同比出现下降，其中 1～5 月销量大幅下滑，6 月起市场呈现复苏。

2018 年一季度，中国汽车产销分别完成 713.10 万辆和 718.27 万辆，前者同比回落 2.60%，后者同比增长 2.79%。其中，乘用车完成销量 610.00 万辆，同比增长 2.56%（上年同期增速为 4.63%），商用车完成销量 108.27 万辆，同比增长 4.06%（上年同期增速为 22.85%），增速较上年同期进一步回落。

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	2017 年		2016 年	
	公司	销量	公司	销量
1	上汽	691.64	上汽	647.16
2	东风	412.07	东风	427.67
3	一汽	334.60	一汽	310.57
4	长安	287.25	长安	306.34
5	北汽	251.20	北汽	284.67
6	广汽	200.10	广汽	164.92
7	吉利	130.52	长城	107.45
8	长城	107.02	吉利	79.92
9	华晨	74.57	华晨	77.44
10	奇瑞	67.27	奇瑞	69.85

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，2017年以来，“购买1.6升及以下排量乘用车购置税减半”政策的“退坡”（2015年10月起实施，2017年1月起调整购置税率为7.5%）抑制了小排量车的快速增长，乘用车增速大幅回落，新能源汽车延续高速增长。

2. 行业政策

2017年的市场态势受政策影响较为显著。一方面，2016年公布的油品标准升级、新版《GB1589-2016》、《关于进一步做好货车非法改装和超限超载治理工作的意见》等政策促进了商用车市场产品结构的调整，2015年10月以来施行的小排量乘用车购置税优惠政策自2017年起“优惠退坡”（于2017年对购置1.6升及以下排量的乘用车按7.5%税率征收车辆购置税，于2018年初恢复10%的法定税率）抑制了1.6升（含）以下车型的销售，乘用车市场增速大幅回落。另一方面，2017年内新出台多项政策，主要集中于新能源汽车、能耗管理领域和汽车经销领域（如下表），前者对新能源汽车领域的生产端、消费端均形成了影响，后者意图弱化品牌厂商对售后环节的垄断，降低经销商的投资门槛和营运开支，放宽市场准入，推动销售、售后分离，该等政策的影响将延续至2018年。

表3　2017年内汽车行业出台的主要政策概述及影响

政策概述		政策影响
新能源汽车推广应用财政支持将逐步“退坡”	2015 年 4 月，财政部、科技部、工业和信息化部、发展改革委发布《关于 2016～2020 年新能源汽车推广应用财政支持政策的通知》，提出“2017～2018 年在 2016 年基础上下降 20%，2019～2020 年在 2016 年基础上下降 40%”。2016 年末，四部委再度发布《关于调整新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，提出设置中央和地方补贴上限，其中地方财政补贴（地方各级财政补贴总和）不得超过中央财政单车补贴额的 50%。	2016 年初，四部委发布《关于开展新能源汽车推广应用核查工作的通知》，工信部等分批开展核查并通报处罚结果。 新能源核查的执行配合已经实施的补贴退坡，整肃行业内企业的规范经营和申报，最终使企业脱离政策补贴后仍能良好运营。但目前阶段，新能源市场的高速增长对产业推广政策存在依赖性，财政补贴有效缓解了企业的前期研发、制造成本压力，支撑企业利润增长，但考虑到产业链上各项配套和自有技术并不成熟，资金占用、性能提升、电池配套、成本压缩等诸多压力并存，新能源补贴的“退坡”可能会影响部分企业的销售和获利。
免征新能源汽车车辆购置税政策延续	2017 年 12 月 26 日，财政部、税务总局、工信部、科技部联合发布公告，自 2018 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，对购置的新能源汽车免征车辆购置税；对免征车辆通过发布《免征车辆购置税的新能源汽车车型目录》（下称“《目录》”）实施管理，2017 年 12 月 31 日之前已列入《目录》的新能源汽车，对其免征车辆购置税政策继续有效。	该政策的出台，是对前序“免征新能源汽车车辆购置税”优惠政策（执行期为 2014 年 9 月 1 日至 2017 年 12 月 31 日）的延续。明确了未来 3 年仍将对新能源汽车免征车辆购置税，在新能源补贴“退坡”的大环境下，对主机厂和消费者均形成重要利好。
乘用车企业平均燃料消	2017 年 9 月 27 日，工信部、财政部、商务部、海关总署、质检总局联合公布了《乘用车企业平均燃料消	《办法》是在近年出台的《乘用车企业平均燃料消耗量核算办法》和新能源汽车推广应用等支持政策的基础上实行积分

耗量与新能源汽车积分并行管理	耗量与新能源汽车积分并行管理办法》（下称“《办法》”），自 2018 年 4 月 1 日起施行。 《办法》共八章、四十条，主要包括建立积分核算制度和积分管理平台、明确积分核算方法、有条件地放宽小规模企业的燃料消耗量达标要求、设立新能源汽车积分比例要求的门槛、实行积分并行管理以及完善监督管理制度等内容，并规定了企业若未能按照积分管理要求及时将负积分抵偿归零，可能面临的处罚。	并行管理，促进了节能和新能源汽车产业协同发展。并且考虑到小规模企业短期内规模效益难以体现，降耗难度大，对小规模企业提升节能技术水平、拓展生存空间提供一定缓冲时间，同时，新能源汽车正积分交易的自由度较高，在“补贴退坡”环境下，为新能源企业提供新“收益渠道”，并鼓励传统燃油汽车厂商进入新能源产业。 若未按《办法》规定完成达标，乘用车企业在年度生产计划、新产品推出等方面均会受到限制。 值得关注的是，《办法》未对积分转让的定价做出规定，也未对在积分交易中的潜在不合理行为作出处罚规定。
四部委就 2016 年度、2017 年度乘用车企业平均燃料消耗量管理工作提出具体要求	2017 年 11 月 2 日，工信部、商务部、海关总署、质检总局发布《关于 2016 年度、2017 年度乘用车企业平均燃料消耗量管理有关工作的通知》（下称“《通知》”），尽管《通知》于 2018 年 4 月 1 日开始实施，但针对 2016～2017 年度的企业平均燃料消耗量管理，《通知》仍提出了明确的抵偿要求。 《通知》确定了乘用车企业 2016 年度、2017 年度平均燃料消耗量和新能源汽车积分的核算方法，并要求相关企业对 2016 年度、2017 年度平均燃料消耗量负积分进行抵偿，同时提出“2013～2016 年企业平均燃料消耗量正积分每向后结转一次，均需乘以 80%的比例，结转有效期不超过 3 年；2016 年的新能源汽车正积分可以等额结转 1 年”。	《通知》表示对 2016 年之前的燃料消耗量负积分不做考虑和处罚，但 2013～2015 年的燃料消耗量正积分可以向后结转，能够适度缓解企业的积分压力。 《通知》对 2016～2017 年的负积分提出了抵偿要求，且 2016 年的新能源积分可以等额结转，市场可能会迎来首批新能源积分交易，届时应对于具体的执行案例、评价标准等予以关注，进而对后续的操作改进提供指导。 值得关注的是，从公示的 2016 年乘用车企业平均燃料消耗量情况看，未达标企业既包括国内乘用车企业、也包括进口乘用车企业，国内汽车企业已纷纷布局新能源市场，而部分进口汽车企业由于豪华、超豪华品牌因自身大排量产品较多等原因存在达标难度或达标压力，未来可能通过调整产品结构、提升降耗投入、进行积分交易等方式来应对监管压力。
商务部颁布《汽车销售管理办法》	《汽车销售管理办法》（商务部令 2017 年第 1 号文，下称“新《办法》”）于 2017 年 4 月正式颁布，自 7 月 1 日起实施；《汽车品牌销售管理实施办法》（下称“旧《办法》”）同时废止。新《办法》包括总则、销售行为规范、销售市场秩序、监督管理、法律责任、附则等 6 章共计 37 条，核心在于规范市场中参与各方的权责及约束。 相对于旧《办法》，新《办法》在法规名称、适用范围、授权制度和期限、销售及售后服务、供应商对经销商禁止实施行为等多方面做出了调整，并新增鼓励共享、节约型汽车销售的条款。	新《办法》在保障消费者权益的基础上，放宽市场准入，推动销售、售后分离，提倡资源共享，降低经销商的投资门槛和营运开支，促进上下游关系由“授权经营的强势话语权”转变为“双方协商共赢的合作关系”，鼓励尝试营销新模式，行业集中度和运行效率有望进一步提升。 但同时也应关注到，非授权经销商的运营水平和服务质量仍有待提高，运作成熟的“以 4S 店为标志的品牌授权经营模式”可能仍是市场主要业态；经销商虽被松绑，但新制度下的多元化发展将引入更多竞争、加速优胜劣汰，初期也会出现抬升流转成本、非合理竞争的短期行为，厂商和监管机构应在新《办法》的宏观框架下，对经销群体加强合同约定、举报和监督，进而达到“发展共享型、节约型、社会化的汽车销售和售后服务网络”的目标。

数据来源：联合资信整理

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2018年3月底，公司注册资本44.57亿元，其中奇瑞控股持股39.86%，为公司控股股东。公司实际控制人为芜湖市国资委。

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。

截至 2018 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。

此外，公司拥有“观致汽车”和“奇瑞捷豹路虎”两个合资品牌，其中奇瑞捷豹路虎 2017 年实现销量 8.39 万辆，同比增长 34.46%，贡献投资收益 18.71 亿元，成为公司盈利的有力支撑。

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 2018 年 3 月底，公司累计获得各项授权专利 9354 件，负责国家课题 100 余项，位居本土汽车企业第一位。

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，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。截至 2018 年 3 月底，公司共有研发人员 3124 人，其中博士、硕士、海外归来人员等高级人才 546 人。

表 4　观致汽车主要财务数据（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额	129.60	116.00	140.00
所有者权益	33.29	9.67	4.20
营业收入	26.47	17.33	10.69
净利润	-13.28	-24.15	-4.74

资料来源：公司提供

七、管理分析

跟踪期内，公司引入高级管理人员贾亚权全面负责公司国内市场的销售业务。

贾亚权先生，1996 年 7 月～2012 年 5 月历任长城汽车股份有限公司区域经理、广告部经理、市场部经理、长城汽车销售有限公司副总经理、国内营销总经理、长城汽车股份有限公司副总裁；2012 年 6 月～2014 年 12 月任北京福田汽车股份有限公司副总裁兼营销管理部部长；2015 年 1 月～2017 年 8 月任宝沃汽车（中国）有限公司副总裁兼营销公司总经理；2017 年 9 月至今任公司副总经理、兼任营销公司总经理。

跟踪期内公司在管理体制、管理制度等方面无其他重大变化。

八、重大事项

1. 转让观致汽车股权及后续增资事项

观致汽车系公司持股 53.5%的控股子公司芜湖奇瑞汽车投资有限公司（以下简称“奇瑞汽车投资公司”）与美国量子公司共同组建成立。股权转让前，观致汽车注册资本为 104.25 亿元，公司持股比例为 50%。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，近年来呈亏损状态，对公司整体经营带来一定压力。截至 2017 年底，公司累计确认对观致汽车的投资亏损 47.84 亿元。

2017 年 11 月 17 日至 2017 年 12 月 14 日，奇瑞汽车投资公司通过安徽长江产权交易所公开挂牌转让其持有的观致汽车 25%股权，评估价格为人民币 160700 万元，转让底价为人民币 162500 万元。最终，经安徽长江产权交易所审核确认，受让方杭州诚茂投资有限公司（以下简称“杭州诚茂投资”）符合有关受让条件，本次转让成交价格为人民币 162500 万元。此外，美国量子公司向杭州诚茂投资出让其持有的观致汽车 26%股权。2017 年 12 月 29 日，观致汽车完成相关工商变更，公司于 2018 年 1 月 3 日收到本次股权转让价款 16.25 亿元，在 2017 年度合并报表层面确认投资收益 12.63 亿元。

本次交易完成后，公司持有观致汽车 25%股权，美国量子公司持有 24%股权，杭州诚茂投资持股比例为 51%，成为观致汽车控股股东。根据公司发布的公告，各方股东将继续对观致汽车增资 65 亿元，其中公司股权转让款将继续用于对观致汽车增资，目前增资事项尚待商务部批复。联合资信将持续关注观致汽车的经营情况及后续增资进展。

2. 收购及转让凯翼汽车股权

芜湖凯翼汽车有限公司（以下简称“凯翼汽车”）主营汽车整车及零部件技术开发与咨询服务及汽车零部件生产，初始注册资本 20.00 亿元，原由芜湖建投持股 35%、奇瑞商用车（安徽）有限公司（奇瑞控股全资子公司，以下简称“商用车公司”）持股 50%、安徽省江北开发有限责任公司持股 15%。以 2017 年 4 月 30 日为评估基准日，凯翼汽车股东全部权益的评估价值为 201505 万元。2017 年，公司陆续与凯翼

汽车原股东完成其 100%股权划转及工商变更登记，其中公司现金支付 100752.50 万元，应支付商用车公司的受让款 100752.50 万元通过冲抵往来款项抵消。

公司完成对凯翼汽车的收购后对其增资（其中实物出资 32118.29 万元、知识产权出资 33747.54 万元、专有技术出资 4163.58 万元、股权出资 46551.26 万元），凯翼汽车注册资本变更为 31.66 亿元。公司于 2017 年 12 月将凯翼汽车 51%的股权协议转让，受让方为宜宾市汽车产业发展投资有限责任公司和四川省宜宾普什集团有限公司（均为公司非关联方）。根据经芜湖市国资委备案的评估价格，本次凯翼汽车 51%股权转让价款为 249398.60 万元[1]，股权受让方以现金形式支付转让款。本次转让完成后，公司持有凯翼汽车 49%股权，宜宾市汽车产业发展投资有限责任公司持有 50.50%股权，四川省宜宾普什集团有限公司持有 0.50%股权，同时凯翼汽车更名为宜宾凯翼汽车有限公司。截至 2017 年 12 月 29 日，公司已全额收到本次股权转让款，本次股权转让在合并报表层面确认投资收益 8.62 亿元。

跟踪期内，公司陆续出售观致汽车和凯翼汽车部分股权，缓解了整体经营压力的同时，对当期利润总额和现金流形成了有力支撑。

九、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，在购置税优惠退坡、国内中低端汽车市场增速放缓的背景下，公司面临消化库存和价格下调压力，公司部分车型销量大幅下降，主业经营整体承压。

2017年，公司实现营业收入294.71亿元，同比下降10.60%；其中主营业务收入264.76亿元，同比下降11.96%，占2017年营业收入的比重为89.84%。公司其他业务收入主要来源于材料销售进行委外加工；2017年公司实现其他业务收入29.95亿元，同比增长3.53%。

从毛利率看，2017年公司综合毛利率为6.78%，同比下滑3.97个百分点，主要受市场竞争激烈，公司清理库存、采用降价策略所致。其中，主营业务毛利率同比减少3.58个百分点至6.85%，同比下滑明显。

2018 年 1～3 月，公司实现营业收入 50.99 亿元，同比下降 26.23%；其中主营业务实现收入 47.73 亿元，同比下降 24.41%。同期，公司综合毛利率和主营业务毛利率分别为 4.05%和 4.08%，盈利能力进一步弱化。

表 5　公司营业收入和毛利率情况

业务板块	营业收入（亿元）		
	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月
主营业务	300.71	264.76	47.73
其他业务	28.93	29.95	3.26
合计	**329.64**	**294.71**	**50.99**
业务板块	**毛利率（%）**		
	2016 年	**2017 年**	**2018 年 1-3 月**
主营业务	10.43	6.85	4.08
其他业务	14.04	6.22	3.62
合计	**10.75**	**6.78**	**4.05**

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。

乘用车的主要原材料包括冷轧钢板、热轧钢板、锌层板、内饰件、铜、橡胶件等，公司钢材采购约占采购成本的 10%左右。2017 年公司采购钢材 14.66 万吨，同比下降 49.52%，系公司 2017 年 4 月后钢材不再进行集中采购而由供应商自行采购所致。从采购价格来看，近年来钢材价格有所波动，2017 年公司钢材采购均价为 5012 元/吨，较 2016 年每吨上涨 965 元。2018 年一季度，钢材价格趋于平衡，同时公司采购模式进一步优化，节约了成本，钢材采购

[1]根据评估报告，截至 2017 年 10 月底，凯翼汽车经审计的资产总额为 61.25 亿元，股东权益 25.50 亿元；2017 年 1～10 月实现营业收入 12.15 亿元，利润总额-2.20 亿元。以 2017 年 10 月 31 日为基准，凯翼汽车股东权益的市场价值为 489016.86 万元，公司转让的 51%股东权益价值为 249398.60 万元。

均价下降至 4997 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 2018 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。

面对经营压力，公司主动调整产品结构，聚焦主力车型，停产、减产附加值低、盈利能力弱的车型。2017 年，公司全年生产整车 54.86 万辆，较上年减少 0.84 万辆，产能利用率下滑至 60.96%。2018 年 1～3 月，公司整车产量为 11.51 万辆，同比变化不大。

表 6 公司近年来汽车产销量情况

项 目	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月
产能（万辆）	90.00	90.00	90.00
产量（万辆）	55.70	54.86	11.51
产能利用率（%）	61.89	60.96	--
销量（万辆）	56.09	53.11	11.95

资料来源：公司提供

4. 产品销售

2017 年，公司实现整车销量 53.11 万辆，同比下降 5.31%，其中国内市场实现销量 43.34 万辆，同比下降 4.33%；2018 年 1～3 月，公司实现整车销售 11.95 万辆，同比下降 6.50%，其中国内市场实现销量 8.90 万辆。

表 7 公司主要车型及销量情况（单位：辆）

项目	车型	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月
轿车	艾瑞泽 7	17152	3613	355
	艾瑞泽 5	129239	135083	23973
	风云	42213	24762	3740
	A 系列	15825	11308	2341
	其他	38556	28041	1691
轿车小计		**242985**	**202807**	**32100**
SUV	瑞虎 3	118417	80894	25926
	瑞虎 3X	--	3562	233
	瑞虎 5	55075	30915	4287
	瑞虎 5X	--	10693	19096
	瑞虎 7	34178	62773	9723
	其他	343	0	0
SUV 小计		**208013**	**188837**	**59265**
商务车小计		**3308**	**1425**	**386**
电动车	eQ	17320	9925	0
	小蚂蚁	--	18554	7428
	艾瑞泽 5e	--	1647	532
电动车小计		**17320**	**30126**	**7960**
微车公司	K50	59277	37195	6345
	K60	8645	54587	7535
	优优	2506	5933	3470
	优劲	16679	8216	1876
	其他	2190	2015	588
微车小计		**89297**	**107946**	**19814**
合计		**560923**	**531141**	**119525**

资料来源：公司提供

公司在销售渠道方面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 2018 年 3 月底，公司奇瑞品牌旗下共有有效经销商 534 家，销售服务网点覆盖全国 272 个地级城市；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。

SUV 车型方面，由于上市时间久、车型较老，2017 年“瑞虎 3”销量 8.09 万辆，三年来首次跌破 10 万辆，同比下降 31.67%；“瑞虎 5”销量 3.09 万辆，同比下降 43.82%，主要系公司将该车型转让给凯翼汽车所致。2016 年新上市的“瑞虎 7”实现销量 6.28 万辆，同比增长 84.16%，对 SUV 车型做了有利补充。轿车方面，近年来公司主打“艾瑞泽”系列，逐步停产“风云”系列。2017 年“艾瑞泽 5”实现销量 135083 辆，成为公司唯一销量过 10 万的车型，并逐步挤压了“艾瑞泽 7”的份额，2017 年“艾瑞泽 7”销量同比减少 78.94%。

公司为参股企业奇瑞新能源汽车有限公司（以下简称“奇瑞新能源”）代工整车车身并向其销售车身零部件备件，故公司销量统计中包含新能源汽车销量[2]。公司新能源汽车的销售渠

[2] 2017 年，公司与奇瑞新能源关联销售金额为 29753.52 万元；2018 年 1-3 月，公司与奇瑞新能源关联销售金额 891.13 万元。

道独立于传统车网络，公司在全国一二级销售网络达到 321 余家，并具备了完善的售后服务能力，培育了一批优秀的供应商。公司主要新能源车型有小蚂蚁、艾瑞泽 5e、eQ 等，2017 年累计实现新能源车辆销售 30126 辆，同比增长 73.79%。对于新能源汽车，公司在跟踪期内进一步完善了产品结构体系和产品布局，强化了产品在市场上的地位。目前，发展新能源汽车已被纳入国家战略层面，双积分政策也将进一步促进新能源产业的发展，公司新能源汽车面临良好的发展机遇。

海外业务方面，截至 2018 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 130 万辆，连续 16 年位居中国乘用车出口第一。2017 年，公司出口乘用车 10.77 万辆，同比增长 21.56%，占全部销量的 20.28%。2018 年 1～3 月，公司共出口乘用车 3.06 万辆，同比增长 26.45%，占全部销量的 25.57%。在国内销售不景气的情况下，公司海外销售稳步增长，主要得益于海外市场的布局逐步见效，伊朗和南美市场车辆单价和销量都有所提升。此外，2017 年，公司汇兑净损失 2.41 亿元（2016 年汇兑净收益 2.59 亿元），汇率波动对公司盈利水平影响较大。

表 8　公司汽车出口情况

项　目	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月
出口量（万辆）	8.86	10.77	3.06
销量占比（%）	16.04	20.28	25.57

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司坚持聚焦主力车型的经营策略，主动停产及转移部分老旧车型，叠加优惠政策退坡、乘用车市场整体增速回落，公司国内整车销售承压，但海外销售情况表现良好。2018 年 4 月，公司新车型“瑞虎 8”上市，首月订单破万，有望带动公司整车销量的提升。

5.　合资品牌

（1）观致汽车

截至 2018 年 3 月底，股东双方已累计出资金额 104.25 亿元，公司（奇瑞汽车投资）持股比例为 25%。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 跨界都市 SUV、观致 5 SUV 和观致 3GT。受股权重组事项影响，观致汽车的营销未能持续推进，2017 年销量仅为 1.57 万辆，同比下滑 35.12%；2018 年一季度观致汽车销量 1.67 万辆，已超过去年全年总和。

近年来，观致汽车呈持续亏损状态。截至 2017 年底，公司累计确认对观致汽车的投资亏损 47.84 亿元。2017 年 12 月，公司转让观致汽车 25%股权（详见重大事项分析），有利于缓解公司整体经营压力。

表 9　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）		
			2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月
观致 3 轿车	2013 年 11 月	10.09-15.19	6215	1687	3075
观致 3 五门版	2014 年 6 月	10.39-15.39	2016	462	50
观致 3 跨界都市 SUV	2014 年 12 月	10.09-16.99	5079	743	67
观致 5 SUV	2016 年 3 月	13.99-19.49	10878	12289	13387
观致 3GT	2016 年 11 月	13-19	--	516	147
合计			**24188**	**15697**	**16726**

资料来源：公司提供

（2）奇瑞捷豹路虎

奇瑞捷豹路虎汽车有限公司（以下简称“奇瑞捷豹路虎”）系公司和英国捷豹汽车有限公司、路虎汽车、捷豹路虎汽车贸易（上海）

有限公司成立的合资公司。截至2018年3月底，双方已累计完成投资 57.50 亿元，其中公司投资 28.75 亿元，持股 50%。目前，奇瑞捷豹路虎已上市四款车型，销量及售价如表 10 所示。

表 10　奇瑞捷豹路虎各车型销量情况

车型	上市时间	指导价（万元/辆）	销量（辆）		
			2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月
揽胜极光	2015 年 2 月	38.58-55.38	18754	19075	3503
发现神行	2015 年 10 月	35.58-51.38	37662	42840	9738
捷豹 XFL	2016 年 8 月	38.58-68.38	6052	20645	4624
捷豹 XEL	2017 年 12 月	28.88-42.58	0	1328	2580
合计			62468	83888	20445

资料来源：公司提供

2017 年，奇瑞捷豹路虎实现销量 8.39 万辆，同比增长 34.46%，各款车型销量均有增长，其中2016年8月上市的捷豹XFL实现销量2.06万辆。2017 年 12 月捷豹 XEL 上市，该车型上市后放量明显，2018 年一季度实现销量 2580 辆。2017 年，公司确认对奇瑞捷豹路虎的投资收益 18.71 亿元，

2016年5月，奇瑞捷豹路虎二期项目启动，项目规划总投资 70 亿元（其中整车项目 55.60 亿元，发动机项目 14.40 亿元），目前已投资 40.00 亿元，剩余投资计划于 2018～2019 年内全部投入完成。二期项目完成后，常熟工厂产能将由年产 13 万辆整车提升至 20 万辆整车。

2016～2018 年，公司分别收到奇瑞捷豹路虎现金分红 5.85 亿元、4.66 亿元和 15.35 亿元。跟踪期内，奇瑞捷豹路虎销售情况良好，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支撑；此外，公司处置观致汽车部分股权，有利于缓解公司整体经营压力，但观致汽车目前尚未盈利，且公司未来将继续对其增资，公司合资品牌整体收益情况仍存在一定不稳定性。

表 11　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）		
	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月	2016 年	2017 年	2018 年 1-3 月
观致汽车	28.00	17.33	10.69	-13.81	-24.15	-4.74
奇瑞捷豹路虎	198.46	255.91	62.35	28.06	37.42	6.77

资料来源：公司提供

6.　经营效率

2017 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数、总资产周转次数分别为 2.83 次、12.02 次、0.37 次。总体看，公司经营效率一般。

7.　未来发展

未来，公司将积极响应国家供给侧改革的推进，结合中国汽车产业中长期发展规划，未来资本投资方向将聚焦于 3.0 系产品的研发投入，在国家战略指引下逐步推动传统燃油车降耗，着力打造新能源智能互联技术、平台技术、三电技术及轻量化技术，同时，在国家法规及各项标准的基础上保持对传统基建的维护、改造建设等。

公司未来投资主要集中在研发项目支出，未来各研发项目规划总投资 63.68 亿元，其中传统整车项目投资规模和新能源项目投资规模分别为 47.24 亿元和 13.70 亿元。截至 2018 年 3 月底已分别累计投资 12.46 亿元和 3.22 亿元。总体看，作为公司的核心竞争力，公司需持续

在技术研发方面投入大量资金，未来仍存在较大对外筹资压力。

表 12　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 2018 年 3 月底已完成投资	2018 年 4-12 月计划投资	2019 年计划投资	2020 年计划投资
传统整车技术	47.24	12.46	7.43	12.20	9.15
新能源技术	13.70	3.22	2.45	1.35	2.00
发动机技术	2.74	2.44	0.19	0.08	0.03
合计	**63.68**	**18.12**	**10.07**	**13.63**	**11.18**

资料来源：公司提供

十、财务分析

公司提供了 2017 年度财务报告，华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了带强调事项段的无保留意见审计结论，强调事项为大股东占款及质押担保情况，具体如下：截至 2017 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 159.23 亿元；同时，奇瑞控股与公司签订股权质押协议，将其持有的部分子公司股权质押给公司，为其所欠款项提供足额担保。公司提供的 2018 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，截至 2017 年底，公司纳入合并范围内的子公司共 30 家，其中新设 1 家子公司（芜湖奇瑞进出口贸易有限公司），终止受托经营减少子公司 23 家，因注销减少子公司 1 家（赛纳汽车公司），转让 2 家（奇瑞巴西进口、生产和销售汽车有限公司，以下简称“奇瑞巴西公司”；Sinocar Veículos Ltda，以下简称“巴西 Sinocar”）。截至 2018 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。跟踪期内，公司合并范围内增减的子公司规模较小，财务数据可比性强。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额 830.90 亿元，所有者权益 207.07 亿元（含少数股东权益 3.30 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 294.71 亿元，利润总额 2.14 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司（合并）资产总额 787.60 亿元，所有者权益 203.50 亿元（含少数股东权益 2.71 亿元）；2018 年 1～3 月，公司实现营业收入 50.99 亿元，利润总额-5.81 亿元。

1. 资产质量

截至 2017 年底，公司资产总额为 830.90 亿元，同比增长 6.65%，主要源于货币资金、应收账款和长期股权投资的增加。其中，流动资产和非流动资产占比分别为 52.13%和 47.87%。

流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产合计 433.17 亿元，同比增长 8.92%，构成以货币资金（占 24.09%）、应收账款（占 25.15%）和其他应收款（占 39.45%）为主。

截至2017年底，公司货币资金104.33亿元，同比大幅增长101.45%，主要系收到股权转让款和融资规模增加所致，构成以银行存款（占 82.86%）和其他货币资金（占17.14%）为主；公司其他货币资金主要系融资及开具保函缴纳的保证金，除此之外，无其他因抵押、质押或冻结等使用受限或有潜在回收风险的款项。

截至 2017 年底，公司应收账款账面价值 108.96 亿元，同比增长 39.70%，主要系公司尚未收到销售部分零部件的货款所致。从计提坏账准备方面看，公司单项金额重大并单独计提坏账准备的应收账款 0.72 亿元，全额计提坏账准备；按账龄分析法计提坏账准备 0.74 亿元，计提比例为 1.62%。从账龄来看，1～6 个月的占 78.67%，7～12 个月的占 18.27%，1 年以上的占 3.06%，账龄较短。从集中度看，按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款金额合计为 59.90 亿元，占应收账款余额的 54.25%，集中度较高。截至 2017 年底，公司已质押的应收账款余额为 2.07 亿元。

表13　截至2017年底按欠款方归集的应收账款前五名情况（单位：亿元、%）

单位名称	期末余额	占应收账款期末余额合计数的比例
Modiran Vehicle Manufacturing	21.29	19.28
Kermankhodro Power Train Co.	13.25	12.00
芜湖帮的贸易有限公司	12.81	11.60
宜宾凯翼汽车有限公司	6.28	5.69
奇瑞汽车河南有限公司	6.27	5.68
合　计	**59.90**	**54.25**

资料来源：公司 2017 年审计报告

截至2017年底，公司其他应收款账面余额170.90亿元，同比变动不大。从款项性质来看，单位往来款余额占其他应收款期末余额的98.63%，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。计提坏账准备方面，截至2017年底，公司共计提坏账准备4.95亿元，计提比例为2.81%；其中按账龄组合计提坏账准备3.04亿元，计提比例12.83%；公司对关联方组合未计提坏账准备。从账龄来看，1～6个月的占82.56%，7～12个月的占0.23%，1年以上的占17.21%，账龄较短。集中度方面，公司其他应收款中欠款前五名的单位金额合计为146.00亿元，占其他应收款总额的83.02%；杭州诚茂投资欠款系其应支付的观致汽车股权转让款，杭州诚茂投资已于2017年12月28日将该笔款项缴付至安徽长江产权交易所，公司于2018 年1月3日收到该股权转让款。联合资信关注到，公司其他应收款集中度高，主要为应收股东奇瑞控股的款项，资金占用规模大。

表14　截至2017年底按欠款方归集的其他应收款前五名（单位：亿元、%）

单位名称	期末余额	占其他应收账款期末余额合计数的比例
奇瑞控股	112.00	63.69
杭州诚茂投资有限公司	16.23	9.23
观致汽车	7.49	4.26
芜湖帮的贸易有限公司	5.37	3.06
寰球实业（安徽）有限公司	4.89	2.78
合　计	**146.00**	**83.02**

资料来源：公司 2017 年审计报告

截至 2017 年底，公司其他流动资产 17.58 亿元，同比下降 61.24%，主要系银行理财产品及委托贷款减少所致；构成以理财产品（占 49.49%）、委托贷款（占 28.02%）和待抵扣进项税额（占 20.25%）为主。

非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产 397.72 亿元，同比增长 4.28%，主要来自长期股权投资的增加。

公司长期应收款主要为委托贷款。截至 2017 年底，公司长期应收款 5.85 亿元，同比下降 8.41%，系减少对奇瑞新能源委托贷款所致；其中应收安徽卓瑞地产有限公司 2.70 亿元、应收芜湖同瑞投资（有限合伙）2.00 亿元、应收奇瑞新能源 1.16 亿元。

截至 2017 年底，公司长期股权投资 201.36 亿元，同比增长 24.09%，包括对合营企业投资 64.85 亿元和对联营企业投资 136.51 亿元。其中对宜宾凯翼和观致汽车的投资规模变动较大（详见“重大事项”分析）：（1）2017 年 10 月，公司取得宜宾凯翼 100%股权，并于 2017 年 12 月出售宜宾凯翼 51%股权，丧失对其控制权，在合并报表层面对持有的剩余股权按照丧失控制权日公允价值进行计量；（2）2017 年 12 月公司出售观致汽车 25%股权，出售后公司对观致汽车持股比例变更为 25%。

表 15　截至 2017 年底公司对主要合营及联营企业投资概况（单位：亿元）

合营企业							
单位名称	期初余额	追加投资	减少投资	确认投资收益	现金股利或利润	其他	期末余额
奇瑞捷豹路虎	35.42	3.90	--	18.71	4.66	--	53.37
观致汽车	20.13	--	3.76	-12.36	--	--	4.01

联营企业							
单位名称	期初余额	追加投资	减少投资	确认投资收益	现金股利或利润	其他	期末余额
宜宾凯翼	--	31.84	16.24	-0.54	--	8.90	23.96
奇瑞徽银银汽车金融股份有限公司（以下简称 “奇瑞徽银”）	28.61	7.45	--	3.36	0.21	--	39.20
芜湖奇瑞科技有限公司	26.12	--	--	1.15	--	--	27.27
奇瑞新能源汽车技术有限公司	12.74	--	--	0.28	--	--	13.02
浙江万里扬股份有限公司	16.00	--	--	0.79	0.17	--	16.62

资料来源：公司 2017 年审计报告

截至 2017 年底，公司固定资产账面原值 210.23 亿元，累计折旧 120.45 亿元，减值准备 1.53 亿元。截至 2017 年底，公司固定资产账面价值 88.24 亿元，同比下降 20.68%，主要系处置子公司、国外子公司外币报表折算影响所致。构成主要以房屋及建筑物（占 38.61%）和机械设备（占 60.45%）为主。本期通过融资租赁租入的机械设备账面价值 29.61 亿元（账面原值 69.14 亿元，累计折旧 38.72 亿元，减值准备 0.81 亿元），因抵押受限。

截至 2017 年底，公司在建工程 15.65 亿元，其中整车项目 5.22 亿元，鄂尔多斯项目 3.40 亿元，发动机项目 2.68 亿元，其他零星工程 3.48 亿元。

截至 2017 年底，公司无形资产为 35.99 亿元，同比下降 16.52%，构成主要为车型等非专利技术（占 74.71%）和土地使用权（占 24.35%）。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 787.60 亿元，较 2017 年底下降 5.21%，流动资产占比下降至 48.01%。公司其他应收款余额 104.53 亿元，较上年底下降 38.84%，主要系 2018 年 1 月公司收回奇瑞控股应收款项 40.00 亿元和收到杭州诚茂投资有限公司应付观致汽车股权转让款所致；此外，公司货币资金 83.23 亿元，较 2017 年底下降 20.22%；其他流动资产较 2017 年底增长 182.66%至 49.69 亿元，主要构成为理财产品和委托贷款（1.20 亿元）。

受限资产方面，截至 2018 年 3 月底，公司使用权受限的资产为 61.27 亿元，占资产总额的比重为 7.78%；其中固定资产 32.26 亿元、长期股权投资 16.62 亿元、货币资金 3.51 亿元、应收票据 8.87 亿元。

表 16　截至 2018 年 3 月底按欠款方归集的其他应收款前五名（单位：亿元、%）

单位名称	期末余额	占应收账款期末余额合计数的比例
奇瑞控股	67.26	61.47
芜湖帮的贸易有限公司	5.40	4.94
寰球实业（安徽）有限公司	4.94	4.51
芜湖华瑞地产有限公司	3.32	3.04
奇瑞地产鄂尔多斯分公司	1.96	1.79
合　计	**82.88**	**75.75**

资料来源：公司提供

表17　截至2018年3月底公司尚未到期委托贷款明细（单位：亿元、%）

单位	金额	期限	利率
观致汽车有限公司	0.50	2017/4/28-2018/4/27	4.35
安徽中策置业发展有限公司	0.70	2017/8/19-2018/6/30	12.00
合计	**1.20**	--	--

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司资产仍以应收账款、存货、其他应收款和长期股权投资为主要组成部分，但整体规模和部分科目余额变化较大；股权出售及收回部分其他应收款充实了货币资金规模，公司资产质量和资产流动性有所改善；奇瑞控股对公司资金占用情况有所缓解，但截至 2018 年 3 月底仍有欠款 67.26 亿元，联合资信将持续关注公司其他应收款回收进展。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益 207.07 亿元，同比增长 4.64%；其中归属于母公司的权益合计 203.78 亿元，同比增长 4.92%，主要由实收资本（占 21.87%）、其他权益工具（占 8.32%）、资本公积（占 44.78%）和未分配利润（占 22.91%）构成。

截至 2017 年底，公司资本公积 91.26 亿元，其中包括 12.13 亿元兴业奇瑞常熟汽车产业研发基金（有限合伙）对公司的投资，该投资含固定利息支付条款[3]。

截至 2017 年底，公司所有者权益中其他权益工具 17.23 亿元，其中国元信托有限责任公司、建信信托有限责任公司和芜湖市皖江城市建设投资有限公司以可续期委托贷款形式分别向公司投资 10.00 亿元[4]、5.00 亿元[5]和 2.23 亿元[6]。其他科目同比变动不大。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 203.50 亿元，其中归属于母公司的权益合计 200.79 亿元，较 2017 年底变动不大。

跟踪期内，公司所有者权益较为稳定，未分配利润规模较大；考虑到实收资本和资本公积占比较高，权益稳定性尚可。同时，公司所有者权益中包含规模为17.23亿元的固定利息支付条款的款项。

负债

截至2017年底，公司负债总额623.82亿元，同比增长 7.33%；流动负债和非流动负债占比分别为64.91%和35.09%，流动负债比重较上年减少8.10个百分点。

截至2017年底，公司流动负债404.95亿元，主要由短期借款（占 36.24%）、应付票据（占15.94%）、应付账款（占 23.16%）和一年内到期的非流动负债（占13.44%）等构成。

截至2017年底，公司短期借款146.74亿元，同比增长44.53%，主要系公司生产经营需要，补充流动资金所致；其中信用借款占86.49%，其余为保证及质押借款。

截至2017年底，公司应付票据64.56亿元，同比减少22.33%，构成以银行承兑汇票（占90.71%）为主。公司应付账款93.77亿元，同比下降9.73%，主要系应付的材料采购款减少所致；从账龄来看，账龄超过1年的应付账款金额为3.06亿元，因未满足付款节点要求未予结算。

截至 2017 年底，公司其他应付款 10.32 亿元，同比下降 9.97%，主要系往来款下降所致。账龄超过 1 年的其他应付款主要系对关联方的往来，截至 2017 年底为 2.95 亿元。

截至2017年底，公司其他流动负债为20.47亿元，同比大幅下降71.27%，主要系四期合计金额为 50.00 亿元的超短期融资券到期归还所致。

截至 2017 年底，公司非流动负债 218.88 亿元，同比增长 39.53%，其中长期借款、应付债券和长期应付款分别占 66.94%、18.28%和7.81%。

截至 2017 年底，公司长期借款为 146.52 亿元，同比增长 33.54%，系公司调整债务结构，增加长期借款所致；应付债券增加至 40.00 亿

[3]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 ，折合注册资本 33690 万元，超出部分 12.13 亿元计入资本公积。该笔增资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。

[4]该永续债无固定期限，初始投资期限为 3 年，投资利率为每年起息日当日一年至五年期中国人民银行人民币贷款基准利率+175bp；3 年届满后每一年为一个延续投资期限，在每个投资期限届满前一个月，公司有权选择将投资期限延续一年，重置利率为前一个投资期限届满日年化收益率上升 5%，以 12%为上限。除非发生强制付息事件外，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。

[5]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。

[6]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，包含“16 奇瑞 MTN001”（10 亿元）、“17 奇瑞 PPN001”（5 亿元）、“17 奇瑞 PPN002”（10 亿元）和“17 奇瑞 PPN003”（5 亿元）和理财直融工具（10 亿元）[7]；公司长期应付款全部为应付融资租赁款，截至 2017 年底为 17.09 亿元，同比增长 49.49%，主要系融资规模增加所致。

截至2018年3月底，公司负债总额584.10亿元，较2017年底下降6.37%，主要系短期借款和长期借款下降所致，负债结构较上年底变化不大。

有息债务方面，截至2017年底，公司全部债务489.32亿元，同比增长12.23%，其中短期债务占比为58.39%，公司债务结构有所改善，但仍以短期债务为主。截至2018年3月底，公司全部债务474.18亿元，较2017年底下降3.09%，其中短期债务占59.52%，长期债务占40.48%。

从债务指标看，截至2017年底，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化比率均呈增长趋势，2017年底分别为75.08%、70.26%和49.58%；截至2018年3月底上述三项指标分别为74.16%、69.97%和48.54%，均处于较高水平。

公司所有者权益中含固定利息支付条款的款项17.23亿元，将上述款项调整计入有息债务后，截至2018年3月底，公司长期债务和全部债务分别为209.19亿元和491.41亿元，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52.90%和72.51%。

跟踪期内，公司债务规模持续增长，债务负担进一步加重，债务结构仍以短期债务为主，短期偿债压力大。

3. 盈利能力

受汽车行业速放缓、购置税退坡、主动停产低毛利车型及下调价格等因素综合影响，2017 年公司营业收入同比下降 10.59%至 294.71 亿元；营业成本为 274.73 亿元，同比下降 6.62%。

2017 年，管理费用和财务费用的增加带动公司期间费用同比增长 13.14%至 61.76 亿元，占营业收入的比重为 20.96%，同比提高 4.40 个百分点。其中管理费用为 22.98 亿元，同比增长 10.92%，主要系无形资产摊销和技术开发费用（2017 年该项费用为 4.93 亿元，同比增长 37.81%）大幅增加所致；汇兑净损失和利息支出的增加推高了财务费用，公司财务费用同比大幅增长 54.92%至 18.50 亿元。总体看，期间费用对公司利润侵蚀很大。

2017 年，公司资产减值损失为 5.89 亿元，同比大幅增长 183.00%，系计提坏账准备增加所致；主要构成为坏账损失（3.42 亿元）、存货跌价损失（0.82 亿元）和固定资产减值损失（1.65 亿元）等。

公司主业盈利能力弱，利润对投资收益依赖非常大。2017 年，公司实现投资收益 49.54 亿元，同比增长 61.70%。其中（1）权益法核算的长期股权投资收益 12.64 亿元，主要包括①确认对奇瑞捷豹路虎确认投资收益 18.71 亿元；②确认对观致汽车投资亏损 12.36 亿元；③确认对奇瑞徽银投资收益 3.36 亿元等。（2）处置长期股权投资产生的投资收益 26.20 亿元，主要包括①转让观致汽车确认投资收益 12.63 亿元；②转让凯翼汽车确认投资收益 8.62 亿元。（3）对宜宾凯翼丧失控制权后，剩余股权按公允价值重新计量产生的利得 8.63 亿元。（4）委托贷款及理财收益 1.97 亿元。整体看，公司利润对投资收益依赖非常大，且投资收益中处置长期股权投资占比较高，可持续性较差。

2017 年，公司其他收益 4.33 亿元，主要系研发费用补助及递延收益摊销额。

2017 年公司实现利润总额 2.14 亿元，净利润 2.64 亿元；总资本收益率和净资产收益率分别为 3.54%和 1.28%。

2018年1～3月，公司营业收入延续下滑趋势，同比下降26.23%至50.99亿元，营业利润率

[7] 公司于 2016 年 6 月与平安银行股份有限公司签订理财直接融资合同，融资本金 10.00 亿元，借款期限为 2016/7/29-2019/7/29，起息日后每三个月付息一次。

仅为0.76%；此外，公司财务费用高企，期间费用对利润侵蚀进一步扩大。2018年1～3月，公司实现投资收益4.11亿元，主要包括①对奇瑞捷豹路虎投资收益3.38亿元；②对奇瑞徽银投资收益0.98亿元；③对MVM公司投资收益1.33亿元；④对观致汽车投资亏损1.18亿元。综合作用下，公司2018年一季度实现利润总额-5.81亿元，同比减少6.64亿元。

跟踪期内，公司主业盈利弱化，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很大。

4. 现金流及保障

经营活动方面，2017 年公司整车销售下滑，经营活动现金流入量同比下降 12.37%至 285.53 亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 263.14 亿元，同比下降 15.22%；公司收到的其他与经营活动有关的现金为 14.02 亿元，主要系单位往来款（9.87 亿元）及政府补助（3.39 亿元）。同期，公司经营活动的现金流出量为 316.76 亿元，同比增长 9.02%，其中购买商品、接受劳务支付的现金为 267.37 亿元，同比增长 13.25%；公司支付的其他与经营活动有关的现金主要是期间费用（20.64 亿元）。2017 年，公司经营活动现金流量净额为-31.22 亿元，同比大幅下降。从收入实现质量来看，2017 年公司现金收入比为 89.29%，收现质量明显弱化。

2017 年，公司先后处置观致汽车、凯翼汽车股权收回投资，带动投资活动现金流入量同比大幅增长 95.72%至 104.96 亿元（其中收回投资收到的现金为 62.67 亿元）；此外，公司收回部分拆出资金，收到其他与投资活动有关的现金增加至 28.49 亿元。同期，公司投资活动现金流出规模明显回落，为 69.47 亿元，主要系投资支付的现金和支付其他与投资活动有关的现金（资金拆出）减少所致。综合影响下，公司投资性净现金流由上年的-49.35 亿元变为 35.49 亿元。

筹资活动方面，为满足日常经营及投资需求，公司通过银行贷款、发行债券等方式筹集资金，2017 年筹资活动现金流入量和流出量分别为 417.65 亿元和 377.90 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 39.75 亿元。

2018 年 1～3 月，公司经营活动现金流入为 61.84 亿元，同比下降 18.06%，其中销售商品、提供劳务收到的现金 56.12 亿元，同比下降 21.03%；同期，经营活动现金流出规模 73.94 亿元，同比下降 12.52%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 58.93 亿元；经营活动产生的现金流量净额为-12.10 亿元。公司现金收入质量有所好转，现金收入比为 110.05%。同期，公司投资活动现金流量净额为 27.57 亿元，其中收到其他与投资活动有关的现金 71.53 亿元，主要系收回对奇瑞控股的应收款项及理财产品赎回；筹资活动现金流量净额为-36.37 亿元。

总体看，跟踪期内，公司汽车业务收入下滑，经营活动现金流入量和净额均有所下降，经营获现能力弱化；受益于处置股权和收回往来资金，投资活动现金回流有所增加。考虑到公司近年来主业经营存在波动，资本性支出规模较大，且股权处置产生的现金流入不具备持续性，公司未来仍存在很大的外部融资需求。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2017年底，公司流动比率和速动比率分别为106.97%和102.88%，分别同比提高13.25个百分点和16.03个百分点，2018年3月底上述两项指标分别下降至100.29%和95.49%。总体看，公司短期债务规模大，跟踪期内经营性净现金流弱化，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，2017年公司EBITDA为47.51亿元；EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为2.16倍和10.30倍。总体看，公司长期偿债能力较弱。

截至2018年3月底，公司对外担保余额合计59.98亿元，担保比率为28.97%，担保比率高。

被担保企业如下表所示，其中芜湖建投、奇瑞控股为公司股东；观致汽车为公司的联营企业；芜湖造船厂有限公司和奇瑞汽车河南有限公司为奇瑞控股的子公司。目前，被担保企业中，除奇瑞控股、芜湖建投、奇瑞汽车河南有限公司外，其他公司2017年经营出现亏损。总体看，公司对外担保额度较大，被担保企业主要为股东、合资企业和联营企业，且部分经营亏损。综合考虑，公司存在或有负债风险。

表 18　截至 2018 年 3 月底公司对外担保情况

被担保企业	担保额度（亿元）
奇瑞汽车河南有限公司	2.00
芜湖造船厂有限公司	1.90
黄山奇瑞露营地股份有限公司	2.10
扬州途居露营地投资管理有限公司	0.15
奇瑞控股集团有限公司	5.00
芜湖市建设投资有限公司	21.50
观致汽车有限公司	27.33
合计	**59.98**

资料来源：公司提供

截至 2018 年 3 月底，公司获得银行授信额度 502.78 亿元，尚未使用额度 241.83 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2018年5月10日，公司无未结清不良信贷记录，已结清的信贷记录包括14笔欠息、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，上述不良信贷记录为银行系统原因及操作原因造成。

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、存续期内债券偿还能力分析

目前公司存续期内债券包括“16 奇瑞 MTN001”、“17 奇瑞 PPN001”、“17 奇瑞 PPN002”、“17 奇瑞 PPN003”和理财直融工具，余额合计 40.00 亿元，其中“16 奇瑞 MTN001”余额为 10 亿元，将于 2019 年 1 月 25 日到期。

2017 年公司现金类资产 115.94 亿元，为一年内到期债券余额的 11.59 倍；公司 EBITDA 为 47.51 亿元，对存续债券的覆盖倍数为 1.19 倍；公司经营活动现金流入量为 285.53 亿元，对存续债券的保障能力为 7.14 倍。总体看，公司现金类资产对一年内到期的债券保障能力较强，EBITDA 和经营活动现金流入量对存续债券的保障能力较强。

表19　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

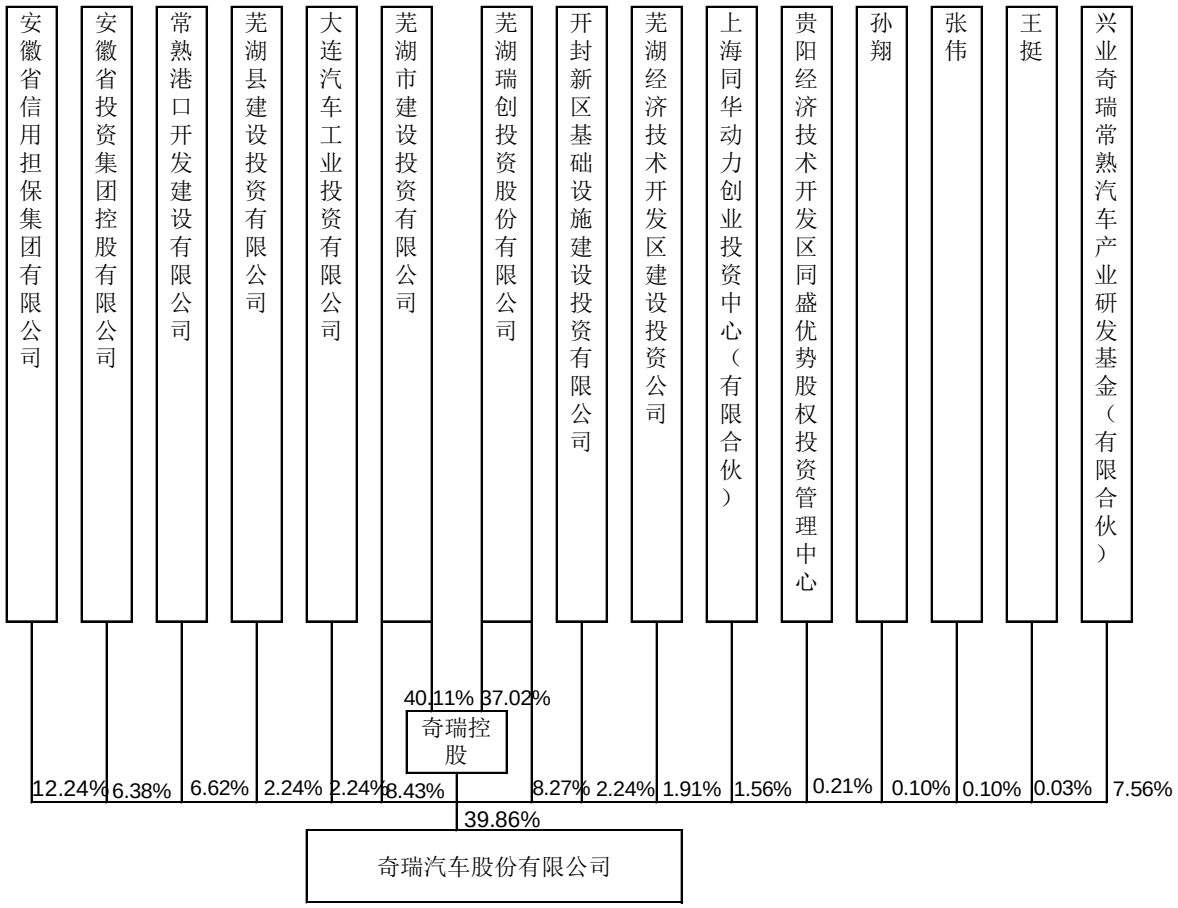
项 目	2017 年
一年内到期债券余额	10.00
现金类资产/一年内到期债券余额	11.59
经营活动现金流入量/应付债券余额	7.14
经营活动现金流净额/应付债券余额	--
EBITDA/应付债券余额	1.19

资料来源：联合资信整理

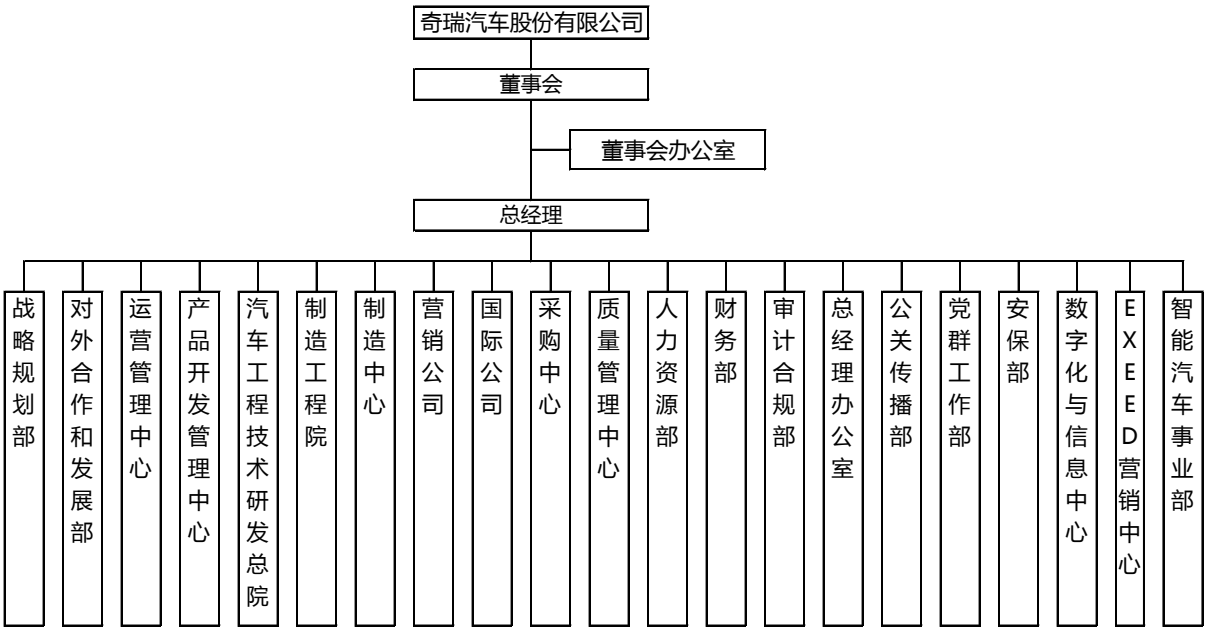
十二、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“16奇瑞MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	51.62	61.49	115.94	92.11
资产总额(亿元)	684.93	779.10	830.90	787.60
所有者权益(亿元)	172.83	197.89	207.07	203.50
短期债务(亿元)	342.05	294.87	285.71	282.22
长期债务(亿元)	53.15	141.14	203.61	191.96
全部债务(亿元)	395.20	436.01	489.32	474.18
营业收入(亿元)	280.55	329.64	294.71	50.99
利润总额(亿元)	3.41	2.06	2.14	-5.81
EBITDA(亿元)	43.63	44.01	47.51	--
经营性净现金流(亿元)	31.03	35.27	-31.22	-12.10
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.52	4.43	2.83	--
存货周转次数(次)	6.97	9.07	12.02	--
总资产周转次数(次)	0.41	0.45	0.37	--
现金收入比(%)	98.54	94.16	89.29	110.05
营业利润率(%)	9.56	7.53	3.99	0.76
总资本收益率(%)	3.47	3.60	3.54	--
净资产收益率(%)	1.06	1.52	1.28	--
长期债务资本化比率(%)	23.52	41.63	49.58	48.54
全部债务资本化比率(%)	69.57	68.78	70.26	69.97
资产负债率(%)	74.77	74.60	75.08	74.16
流动比率(%)	74.55	93.72	106.97	100.29
速动比率(%)	66.50	86.85	102.88	95.49
经营现金流动负债比(%)	6.99	8.31	-7.71	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.44	2.22	2.16	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.06	9.91	10.30	--

注：1、2018 年一季度财务数据未经审计；2、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；3、所有者权益中含固定付息条款的其他权益工具未纳入全部债务计算。

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+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　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。