

信用等级公告

联合[2016] 032 号

联合资信评估有限公司通过对奇瑞汽车股份有限公司及其拟发行的 2016 年度第二期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

奇瑞汽车股份有限公司

主体长期信用等级为

AA

奇瑞汽车股份有限公司

2016 年度第二期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

奇瑞汽车股份有限公司

2016 年度第二期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 18 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 每年付息一次, 到期兑付本金

发行目的: 补充营运资金

评级时间: 2016 年 1 月 7 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 9 月
资产总额(亿元)	639.33	661.81	669.72	672.74
所有者权益(亿元)	168.82	169.76	171.03	168.53
长期债务(亿元)	103.79	125.01	67.10	83.31
全部债务(亿元)	359.22	377.80	388.70	416.32
营业收入(亿元)	301.47	262.77	298.49	188.02
利润总额(亿元)	4.33	8.64	0.82	8.27
EBITDA(亿元)	31.54	39.81	36.81	--
经营性净现金流(亿元)	-2.87	-28.46	34.03	11.68
营业利润率(%)	14.45	8.87	9.45	9.18
净资产收益率(%)	1.84	5.17	0.74	--
资产负债率(%)	73.59	74.35	74.46	74.95
全部债务资本化比率(%)	68.03	69.00	69.44	71.18
流动比率(%)	85.48	94.64	82.19	78.05
全部债务/EBITDA(倍)	11.39	9.49	10.56	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.32	3.27	2.34	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.75	2.21	2.05	--

注: 1. 公司 2015 年三季度财务数据未经审计;

2. 长期债务中考虑了长期应付款;

3. 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和短期融资券及超短期融资券。

分析师

杨学慧 孔祥一

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www. lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对奇瑞汽车股份有限公司(以下简称“公司”)的评级结果反映了其作为中国国内大型整车生产企业之一, 在产销规模、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。近年来, 公司研发能力不断增强, 产品附加值有所提高。同时, 联合资信也关注到中国汽车市场竞争激烈、公司汽车主业盈利能力弱、债务负担重、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; 但国内汽车企业竞争激烈, 增速下滑, 且受汽车出口波动影响较大。2014 年以来, 公司汽车销量小幅增长, 单车价格有所提升, 合资品牌奇瑞捷豹路虎已有车型上市销售, 预计未来会对公司利润及现金流形成较好补充, 联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司现金类资产、经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强, EBITDA 对本期中期票据覆盖程度较高。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险低。

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, 具备整车及关键零部件的设计、生产能力, 科研优势明显, 发展潜力较大。
3. 安徽省、芜湖市、常熟市等各级政府对公司的支持力度较大, 通过注入资金、财政补贴等方式向公司提供资金支持。

4. 2015 年 2 月，合资品牌奇瑞捷豹路虎揽胜极光上市销售，目前已开始盈利，预计未来会对公司利润及现金流形成较好补充。
5. 公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据保障能力较强。

关注

1. 公司主业持续亏损，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强。
2. 公司债务规模上升迅速，且以短期债务为主，债务负担重，短期债务偿还压力大。
3. 公司与控股股东的往来交易形成高额的其他应收款，由于控股股东自身财务实力薄弱，该款项存在回收风险。
4. 公司对外担保比率高，存在或有负债的代偿风险。

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（以下简称“联合资信”）与奇瑞汽车股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与奇瑞汽车股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

六、奇瑞汽车股份有限公司 2016 年度第二期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

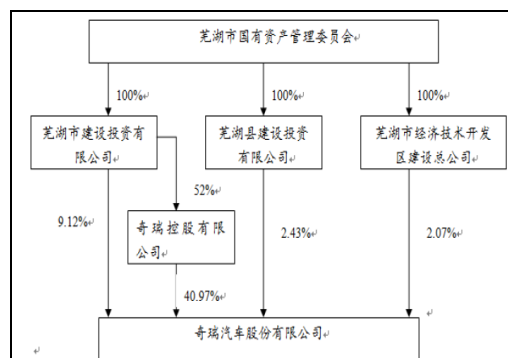
奇瑞汽车股份有限公司（以下简称“公司”或“奇瑞汽车”）前身是成立于1997年1月8日的安徽汽车零部件有限公司，由芜湖市财政局与芜湖经济技术开发区建设总公司共同出资设立。2000年12月，芜湖市财政局通过划拨或转让将其所拥有的公司股权转至芜湖市建设投资有限公司、安徽省投资集团有限责任公司、安徽省创新投资有限公司和安徽省国际信托投资公司。此后，经过历次股权转让、增资和更名，公司于2008年3月1日整体变更为股份有限公司并更为现名。

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2015年9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，公司实际控制人为芜湖市国有资产监督管理委员会（产权关系见图1）。

图1 公司产权结构图



资料来源：公司提供

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 2014 年底，公司（合并）资产总额 669.72 亿元，所有者权益 171.03 亿元；2014 年公司实现营业收入 298.49 亿元，利润总额 0.82 亿元。

截至2015年9月底，公司（合并）资产总额672.74亿元，所有者权益168.53亿元；2015年1~9月公司实现营业收入188.02亿元，利润总额8.27亿元。

公司注册地址：安徽省芜湖市经济开发区长春路8号；法定代表人：尹同跃。

二、本期中期票据概况

本次公司计划注册中期票据 18 亿元，本期计划发行 2016 年第二期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行额度 18 亿元，发行期限 3 年。本期中期票据募集资金全部用于补充营运资金。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2014 年,中国国民经济在新常态下保持平稳运行,呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算,全年国内生产总值 636463 亿元,按可比价格计算,比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为,在实现 7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万,调查失业率稳定在 5.1%左右,居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升;以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现,中国经济向中高端迈进的势头明显;最终消费的比重提升,区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%,城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%,农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看,2014 年,市场销售稳定增长,固定资产投资增速放缓,进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元,比上年名义增长 12.0% (扣除价格因素实际增长 10.9%)。固定资产投资(不含农户)502005 亿元,比上年名义增长 15.7% (扣除价格因素实际增长 15.1%)。全年进出口总额 264335 亿元人民币,比上年增长 2.3%。2014 年,中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元,比上年增长 11140 亿元,增长 8.6%。其中,中央一般公共预算收入 64490 亿元,比上年增长 4292 亿元,增长 7.1%;地方一般公共预算收入(本级)75860 亿元,比上年增长 6849 亿元,增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元,同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元,比上年增长 11449 亿元,增长 8.2%。其中,中央本级支出 22570 亿元,比上年增长 2098 亿元,增长 10.2%;地方财政支出 129092 亿元,比上年增长 9351 亿元,增长 7.8%。

2014 年,中国人民银行继续实施稳健的货币政策,综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具(SLO)、常备借贷便利(SLF)等货币政策工具,创设中期借贷便利(MLF)和抵押补充贷款工具(PSL);非对称下调存贷款基准利率;两次实施定向降准。稳健货币政策的实施,使得货币信贷和社会融资平稳增长,贷款结构继续改善,企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末,广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%;人民币贷款余额同比增长 13.6%,比年初增加 9.78 万亿元,同比多增 8900 亿元;全年社会融资规模为 16.46 万亿元;12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%,比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年,中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出,2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右,居民消费价格涨幅 3% 左右,城镇新增就业 1000 万人以上,城镇登记失业率 4.5% 以内,进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年,稳增长为 2015 年经济工作首要任务,将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间,并将带动基础建设等投资,从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 行业现状

汽车行业具有产业关联度高、规模效益明显、资金和技术密集等特点,是拉动国民经济增长的重要产业,2000 年后进入快速增长阶段。

2011~2012 年,国家宏观调控和鼓励政策退出、节能惠民补贴门槛提高、购置税优惠政策退出导致用车成本提高,之前年度产销的高速增长一定程度提前释放了乘用车市场的需求,行业进入微增长阶段,这两年销量增速大

幅回落至 2.45%和 4.33%，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，汽车行业产销同比增长 14.76%和 13.87%，增速同提升 10.2 和 9.6 个百分点。2014 年，宏观经济下行压力增大，商用车市场下探，产销增速分别降至 7.3%和 6.9%，其中乘用车和商用车销量增速分别为 9.9%和-6.5%。

2014 年，汽车行业整体平稳增长，产销量分别实现同比 7.3%和 6.9%的增长，达到 2372.29 万辆和 2349.19 万辆；其中，乘用车产销 1991.98 万辆和 1970.06 万辆，同比分别增长 10.2%和 9.9%；商用车产销 380.31 万辆和 379.13 万辆，同比分别下降 5.7%和 6.5%。乘用车市场作为汽车市场的主要构成，销量增速整体高于商用车，是汽车市场增长的主要动力。

2014 年，全球经济形势较上年有所好转，但受新兴市场宏观经济不景气、出口国贸易壁垒及海外市场竞争加剧等不利因素影响，导致中国整车出口量仍有小幅下滑，但降幅相比上年已大幅减缓，且整车出口金额有所增长。2014 年，中国整车出口 94.73 万辆，同比下降 0.08%，降幅比上年减缓 6.51 个百分点；出口金额 138.06 亿美元，同比增长 6.95%；在整车出口主要品种中，相比上年，轿车出口量仍然明显下降；载货车结束下降，呈小幅增长；客车增幅有所趋缓。

2014 年，全国汽车行业规模以上企业累计实现主营业务收入 6.96 万亿元，同比增长 12.08%；实现利润总额 3444.32 亿元，同比增长 20.63%；完成利税总额 5843.20 亿元，同比增长 14.04%。汽车行业经济效益持续向好。

2014 年，中国新能源汽车产业发展从导入期进入成长初期，建立了由工信部牵头、18 个部门参加的节能与新能源汽车产业发展部际联席会议制度。国务院办公厅印发了《关于

加快新能源汽车推广应用的指导意见》，相关部门出台了免征车购税、充电设施建设奖励、推广情况公示、党政机关采购等一系列政策措施，实施了新能源汽车产业技术创新工程，发布了 78 项电动汽车标准。2014 年，全国 300 多款新车型上市，全年产量 8.39 万辆，同比增长近 4 倍，其中 12 月单月产量 2.72 万辆，创造了全球新能源汽车单月产量最高纪录。

根据汽车工业协会统计，2015 年 1~9 月，全国汽车生产 1709.16 万辆，比上年同期下降 0.8%，汽车销售 1705.65 万辆，比上年同期增长 0.3%；其中乘用车产销分别为 1460.63 万辆和 1454.78 万辆，比上年同期分别增长 1.5%和 2.8%。2015 年 1~9 月，新能源汽车累计生产 14.43 万辆，同比增长 2 倍；其中，纯电动汽车生产 9.30 万辆，同比增长 2 倍，插电式混合动力乘用车生产 5.13 万辆，同比增长 1.9 倍；2015 年 1~8 月，汽车工业重点企业（集团）累计实现营业收入 19396.94 亿元，同比下降 3.42%，累计实现利润总额 2228.30 亿元，同比下降 5.67%。

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，产业集中度不断提升，2014 年以来，汽车行业产销增速相比之前年度已呈回落之势；商用车下行压力较大，且新能源汽车市场在政策引导下，进入了快速增长的初期发展阶段。

2. 行业格局发生变动

（1）乘用车自主品牌市场份额波动

2014 年，自主品牌乘用车销售 757.33 万辆，市场份额排名第一，占乘用车市场的 38.4%（高于排名第二的德系车份额 18.4 个百分点），同比减少 2.1 个百分点，延续了近年来市场份额的下滑态势。

2015 年 1~9 月，自主品牌乘用车销量为 595.03 万辆，同比增长 11.7%，占乘用车销售市场的 40.9%，占有率同比提高 3.3 个百分点。其中，自主品牌轿车共销售 170.35 万辆，同比

下降 12.9%，占轿车销售总量的 20.8%，占有率同比下降个百分点；SUV 共销售 215.43 万辆，同比增长 82%，占 SUV 销售总量的 52.8%，较上年同期提高 10.2 个百分点。SUV 成为拉动自主品牌乘用车份额提升的主力因素。

（2）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。2014 年，全国共有 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 558.37 万辆，东风、一汽、长安、北汽和广汽分别达到 380.25 万辆、308.61 万辆、254.78 万辆、240.09 万辆和 117.23 万辆。前 6 家企业（集团）合计销售汽车 1859.33 万辆，占汽车总销量的 79.2%，集中度同比增长 2.6%；前 10 家企业（集团）合计销售 2107.65 万辆，占比 89.7%，集中度同比增长 1.7%。

2013 年以来，中国汽车销量排名前十的生产企业基本稳定（见下表），前八名和第十名的企业保持不变，第九名有所变动：2014 年，吉利汽车销量同比下跌 24%，排名不再进入前十；奇瑞销量同比增长 1.6%，排名重新进入前十。

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	2013 年		2014 年	
	公司	销量	公司	销量
1	上汽	507	上汽	558
2	东风	353	东风	380
3	一汽	291	一汽	309
4	长安	220	长安	255
5	北汽	211	北汽	240
6	广汽	100	广汽	117
7	华晨	78	华晨	80
8	长城	75	长城	73
9	吉利	55	奇瑞	49
10	江淮	51	江淮	46

资料来源：中国汽车工业协会

3. 行业关注

燃油价格波动

燃油价格波动将影响用车成本，进而影响乘用车消费和需求结构；同时上游塑料、玻璃、橡胶等原材料价格也随原油成本波动而发生变动，间接作用于整车和零部件制造企业的生产成本。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不断调整：2013 年 3 月 26 日，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。从 2014 年下半年油价走势看，截至 11 月发改委再次下调国内成品油限价，国内成品油零售价已出现“八连跌”；2015 年以来，油品价格也处于低位盘整，油价的下行让市场对传统乘用车需求上升的预期增加，对新能源汽车的发展形成压力。但长期看，国际原油产量增长有限，作为稀缺性资源价格仍会趋于上涨，突破一定区域的高油价可能导致潜在消费者放弃购买或购买小排量车替代中大排量车；而新能源汽车随着技术的整体突破，其经济性优势、规模效应逐步凸显，配套设施逐步完备，届时消费者购买该车型将成为一种趋势，新能源汽车对油价波动的敏感性也将弱化。

本土零部件供应商话语权较弱

《美国汽车新闻》每年都根据汽车零部件供应商提供的上年相关业务销售额进行排名，2014 年全球零部件配套供应商百强中（根据 2013 年业绩），德国罗伯特·博世集团连续四年位居首位，电装再度位居第二，麦格纳首次进入前三；第 4-10 名分别为大陆集团、爱信精机、现代摩比斯、佛吉亚、江森自控、采埃孚和李尔。2011 年及之前，中国企业未能入围该榜单，2012 年中信戴卡首次上榜，2014 年德昌电机集团（香港）首次上榜，分别位列 2014 年百强榜的第 83 名和第 98 名，是目前仅有的 2 家中国企业；上榜最多的国家为日本（29 家），其次为美国（23 家）和德国（21 家）。从单体规模看，德国博世集团 2013 年全球整车配套销售额达

401.83亿美元(同比增长9.2%),排名第83位的中信戴卡同年营业额为21.07亿美元(同比增长12.0%),仅为博世集团的5.24%。从规模和数量1看,作为全球销量规模第一的中国,在汽车零配件领域的竞争力相比日、美、德、韩等国家仍有很大差距。

近年来,国内人工成本及其他生产要素价格上升,整车企业出于降低车价赢得市场的考虑,将部分成本压力转移到零部件供应商身上,大部分议价能力不强的经销商的收入、利润不断受到挤压,用于工艺技术和服务质量提升的投入不能和业务规模向配比,直接导致“关键零部件依赖进口、中低端零部件靠国产”的局面,又进一步加剧竞争,进入了不良循环。目前,零部件市场的经营环境和技术门槛使得上述局面短期内难以改变;中长期看,中国区市场基数庞大、保有量水平仍提升空间,跨国企业的合资工厂在国内纷纷扩充产能,出于成本考虑,可能会扶持本土的零部件龙头,进而提升本土企业的配套能力、人工技能和市场份额,本土企业的竞争力将随之增强。

商用车行业景气度下滑

2010年,受国家燃油税等政策和固定资产投资力度加大的影响,市场对货车为主的商用车需求高速增长,但也提前投资了消费需求。进入2011年,在需求透支、优惠政策推出、货币政策从紧的压力下销量骤然降低,2011-2012年销量分别下降6.3%和5.5%,2013年由于新油气标准即将实施、企业对国三车加大去库存力度导致了阶段性的销售高潮,当年销量增速回升至6.4%,2014年和2015年1-8月再次出现同比下降6.5%和12.6%的态势。近年来,宏观经济增速下滑,房地产投资等重点下游行业需求乏

力,引发了商用车行业景气度的长期低迷;同时,以国务院发布《大气污染防治行动计划》为基点,各省市均加强了大气污染治理,提升对商用车行业技术和排放要求,一方面抑制了大排量商用车的市场扩张,但也促进了各大企业的技术升级和产品优化。

未来看,商用车行业仍将面临较大的市场需求低迷和产品结构调整的压力,前景尚不明朗,且商用车企与跨国公司合资鲜有成功案例,目前的竞争格局也将长期存续,各大经营主体的经营均受到不同程度的影响。但国家政策方面仍体现了稳增长、调结构、加强环保的导向,具备资金实力、技术储备的本土企业有机会在市场低迷时期取得份额的提升,通过规模效益维持相对稳定的经营态势,以度过“困难时期”。

新能源汽车对政策优惠依赖性较强

新能源车销量增长与中国针对新能源车制定的积极政策有很大关系。自2014年7月国务院发布《关于加快新能源汽车推广应用的指导意见》以来,免缴车辆购置税等有关新能源汽车推广的扶持政策和刺激政策不断推出,各地政府也相应推出了新能源的推广应用方案。

但目前阶段,新能源汽车市场的增长对优惠政策存在较强依赖,新能源的大规模普及只有回归市场导向才能获得长远发展。从第一大电动车市场的美国的经验看,新能源汽车产业需要高性能锂离子电池材料、动力技术、轻量化技术等关键技术的支持,并提出5年收回车辆附加成本的目标(美国2012年启动电动汽车国家创新计划《EV Everywhere》),界定了汽车研发、成本回收、定价等的标准。同时,新能源汽车主要有混合动力、插电式混合动力以及纯电动三大动力模式,各动力模式下,都需要零部件供应商在动力系统和控制系统的配套能力的支持。未来,新能源汽车仍存在一定技术、配套设施、定价方面的瓶颈。

4. 行业政策

¹ 《美国汽车新闻》在评选百强时,需要厂商提供名称、所在地以及相关数据,通常国际化程度较高、对排行榜较为重视的企业配合度相对高;本土企业如潍柴控股、万向集团等细分领域龙头的规模【不低于中信戴卡】,存在未提供信息导致的未上榜,但整体看,国内企业的数量和规模仍远低于上述四国。

节能减排与新能源汽车补贴

2012年7月，国务院在纲领性文件《节能与新能源汽车产业发展规划（2012~2020年）》中提出，到2020年产能达200万辆、累计产销量超500万辆。

2014年1月，财政部、工信部等发布《关于进一步做好新能源汽车推广应用工作的通知》，肯定了2013年9月发布的《关于继续开展新能源汽车推广应用工作的通知》中2013至2015年继续开展新能源汽车推广应用工作，并对2014年度和2015年度电动乘用车、插电式混合动力（含增程式）乘用车、纯电动专用车、燃料电池汽车的补助标准进行了调整，减少了之前文件规定的补贴下降幅度，即2014年在2013年标准基础上下降5%（原先为下降10%），2015年在2013年标准基础上下降10%（原先为下降20%）；同年7月，发布《国家机关及公共机构购买新能源汽车实施方案》，规定2014~2016年政府机关购买新能源汽车最低比例为30%并逐年提高；同年8月，发布《关于免征新能源汽车车辆购置税的公告》，自2014年9月1日到2017年12月31日，对购置的新能源汽车免征车辆购置税（相当于10%的优惠力度），适用车种包括获许在中国境内销售的纯电动乘用车、混合动力乘用车和燃料电池乘用车。2015年，发布《关于完善城市公交车成品油价格补助政策加快新能源汽车推广应用的通知》，对新能源客车的运营实施每辆每年2~8万元不等的运营补贴，加快了新能源客车对传统客车的替代步伐。

在中央推广政策的基础上，上海、北京及江苏等国内主要省市亦发布地方性新能源汽车补贴政策。2014年5月20日，上海市政府发布《上海市鼓励购买和使用新能源汽车暂行办法》，新能源汽车可免费获得上海汽车牌照，2014年和2015年上半年，上海市分别发放新能源牌照10644张和14547张。

2013年11月，北京市政府公布《〈北京市小客车数量调控暂行规定〉实施细则》修正版，

针对纳入《北京市示范应用新能源小客车生产企业及产品目录》的纯电动小客车，如果当期牌照申请数量少于当期指标配额，牌照指标直接配置无需摇号。2015年4月2日，北京市政府发布了《关于实施工作日高峰时段区域限行交通管理措施的通告》，北京市的纯电动车将不受工作日高峰时段区域限行措施限制，执行时间自2015年6月1日至2016年4月10日。截至2015年6月9日，北京新能源车累计配置牌照数量15048张。

新能源客车方面，受益于各地方政府补贴政策的落地，新能源客车购置成本大幅降低，其中江苏省在2014年出台了新能源客车补贴政策的细则，省级政府按照中央财政补贴标准的40%给予额外补贴，其中10米以上纯电动客车每辆补助20万元，10米以上插电式混合动力客车每辆补助10万元，江苏省内各推广城市以不低于中央财政补贴标准的60%对新能源客车购置进行补贴，补贴过后，部分新能源客车车型购置成本接近于传统的燃油客车。

相关政策的密集推出促进了新能源汽车市场的显著增长。2014年新能源汽车累计生产8.39万辆，同比增长近4倍；其中，纯电动乘用车生产3.78万辆（同比增长3倍），插电式混合动力乘用车生产1.67万辆（同比增长近22倍），纯电动商用车生产1.57万辆（同比增长近4倍），插电式混合动力商用车生产1.38万辆（同比增长2倍）。2015年1-8月，新能源汽车生产118020辆，销售108654辆，同比分别增长2.6倍和2.7倍。

1.6 升及以下排量乘用车购置税减半

9月29日，国务院常务会议确定支持新能源和小排量汽车发展措施，促进调结构扩内需，会议提出三项具体措施：其一，完善新能源汽车扶持政策，支持动力电池、燃料电池汽车等研发，开展智能网联汽车示范试点（财税[2015]104号）；各地不得对新能源汽车实行限行、限购，已实行的应当取消。其二，从2015年10月1日到2016年12月31日，对购买1.6升及

以下排量乘用车，实施减半征收车辆购置税的优惠政策。其三，加快淘汰营运黄标车，开展清理整顿专项行动。允许地方政府将盘活的财政存量资金用于推动淘汰工作，确保到2017年全国基本淘汰黄标车。上述政策一方面将刺激小排量汽车的销量，同时对于较少采用涡轮增压技术、排量多在1.6L以上的车型销售一定程度上有所影响。

限购实行、阶段优惠政策退出

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

为解决城市交通拥堵问题，部分城市出台限购汽车政策。2014年12月，深圳宣布开始实施汽车限购，有效期暂定5年，成为继北京、上海、广州、贵阳、天津和杭州之后，全国第7个汽车限购的城市。随着一线及省会城市陆续推出汽车限购政策，国内消费格局将有所改变：中低端产品的需求将转向相对高端品牌或者容量更大、用途跨界的车型，以求一步到位的消费，对产品以中低端传统车型为主的车企形成较大的压力，自主品牌纷纷发力SUV市场；同时，鉴于在一线城市将面临的更大销售压力，中低端产品进而选择转向二、三线城市，销售渠道进一步下沉。

国IV排放标准的启动实施

2014年4月23日，工信部发布公告（2014年第27号），为落实《节能减排“十二五”规划》和《大气污染防治行动计划》，促进大气污染防治，减少汽车尾气排放，保护消费者权益，定于2014年12月31日废止适用于国家第三阶段汽车排放标准（以下简称“国三”）柴油车产品《公告》，2015年1月1日起国三柴油车产品将不得销售。从整车层面来看，由于轻型柴油车已经实施国IV标准，此次国IV排放标准的全面实施将主要影响重卡市场并会导致重卡价格的上升，消费者倾向于在升级之前增加对旧车型的购买，升级前后重卡销量具有较大的波动性。汽车零部件层面，国内汽车厂家大多

选择SCR（选择性催化还原）的技术升级路线，掌握符合国IV排放标准的发动机技术和具有相关产品储备的企业，可能在排放标准升级过程中挤占部分竞争对手份额，巩固市场地位。由于各整车厂于2014年下半年开始加大对国IV车型排产，相关汽车零部件企业有望持续受益。

5. 行业发展

2014年，中国每千人汽车拥有量刚过百辆，远低于约140辆的全球平均汽车千人保有量。“十二五”期间，在中国国民经济持续增长、居民收入不断增加和消费升级因素拉动下，首次购车需求和更新需求将持续支持汽车市场的增长。目前，中国大型的一线城市汽车保有水平相对较高，更新换代需求将成为主导需求；二、三线城市保有水平相对较低，未来仍具有发展空间；在环保等政策性因素的引导下，行业产品系列更加齐全，在上述因素支撑下，行业有望获得一个较为稳定的增长空间。

6. 区域经济概况

公司所在的安徽省芜湖市经济技术开发区位于长江下游南岸，地处中国东部发达地区与西部内陆地区的结合部，区位优势明显。芜湖市是国务院批准的沿江重点开放城市，地处皖江城市带承接产业转移示范区的核心位置，具有广阔的腹地资源，方便快捷的集疏运条件，完善的生产组织系统和安全迅速周到的口岸服务环境。国务院批复《皖江城市带承接产业转移示范区规划》及区域经济带发展战略，芜湖市经济增长提供了新的机遇。

芜湖境内有芜宁、芜铜、皖赣、淮南、宣杭五条铁路干线交汇联接，向外可通达全国各地的火车站，而芜湖公路铁路两用长江大桥的建成更是使长江南北的交通快捷方便。芜湖的公路交通网日臻完善，205国道（河北秦皇岛--广东广州）、318国道（上海--西藏樟木）穿境而过，芜湖至宣城、芜湖至合肥、芜湖至马

鞍山、芜湖至南京等高速公路已经建成通车，另外还有一批规划中的高速公路或已开工建设或即将开工建设。

根据《2014年芜湖市国民经济和社会发展统计公报》，2014年芜湖市全年实现地区生产总值2307.90亿元，比上年增长10.7%。其中，第一产业增加值136.20亿元，增长4.80%；第二产业增加值1516.02亿元，增长11.1%；第三产业增加值655.68亿元，增长10.8%。按常住人口计算，人均生产总值63996元，比上年增长9.3%，按年末汇率折算为10459美元。三次产业增加值比例由上年的6.1：66.1：27.8调整为5.9：65.7：28.4。

2014年芜湖市全年主营业务收入2000万元以上工业企业（以下简称规模以上工业）实现增加值1404.77亿元，比上年增长12.3%。在规模以上工业中，轻工业增加值379.08亿元，增长8.8%；重工业增加值1025.68亿元，增长13.6%。工业产品销售率达到97.9%。规模以上工业部分主要工业产品产量：汽车45.97万辆，下降3.7%；汽车仪表663.22万台，增长30.4%。全年规模以上工业实现主营业务收入5041.24亿元，比上年增长12.1%；实现利润总额298.15亿元，利税总额579.7亿元，分别比上年增长9.1%和14.7%。工业经济效益综合指数达到348.6%。

总体看，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2015年9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。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

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。根据中国汽车工业协会公布的汽车销量排名，2014年公司位居中国汽车销量第13位，自主品牌汽车销量第3位。

截至2015年9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。

品牌建设方面，公司秉承“大营销”理念，全面升级“品牌、品质、服务”三大平台，不断提升品牌形象和企业形象。2010年，“奇瑞”被认定为全球消费者信赖的中国汽车行业十佳优秀自主品牌；2011年，公司当选“2011年度最佳自主品牌汽车”；2012年，公司瑞虎TT车型获“自主品牌年度最佳SUV车型”；2013年，奇瑞TX概念车在第83届日内瓦车展上获得“2012年度最佳概念车奖”。2014年，奇瑞战略转型后上市的三款新产品获得市场认可和好评，产品和品牌溢价能力不断提升。同时，在营销体系建设方面也取得重要成就，根据J.D.Power 2014年中国售后服务满意度研究（CSI）及销售满意度研究（SSI）调研报告显示，奇瑞汽车分别获得874分和692分，比2013年分别提高43分和29分，均稳居自主品牌第一位，并超越众多主流合资品牌，分别位列行业第6名和第9名。

3. 人员素质

公司现有高层管理人员9人，包括总经理1人，副总经理6人，财务总监1人，董事会秘书1人。

公司党委书记、董事长兼总经理尹同跃先生，1962年11月生，安徽巢湖人，中国共产党党员。尹先生1980年至1984年就读于安徽工学院（现合肥工业大学）汽车制造专业；1984年进入中国第一汽车集团公司红旗轿车厂任

工艺员；1989年10月至1991年10月，赴德国、美国学习，并参与一汽—大众的前期准备工作；1991年10月至1996年11月，在一汽-大众汽车有限公司任总装车间主任、物流科科长；1996年10月至1997年3月开始负责安徽汽车零部件有限公司前期筹建工作，并于1997年3月至2000年10月任安徽汽车零部件有限公司副总经理；2004年2月起任公司董事长兼总经理。

截至2015年9月底，公司共拥有员工16882名。按学历结构划分，本科及以上学历占36.30%，大专学历占26.41%，高中和中专及以下学历占37.29%；按岗位构成划分，管理人员占5.35%，研发人员占20.81%，生产人员占61.81%，销售人员占12.03%；按年龄结构划分，30岁以下的占51.79%，30~50岁的占45.26%，50岁以上的占2.95%。

总体看，公司主要领导行业经验丰富，管理水平高，员工专业结构合理，整体素质较高，能够满足公司正常生产经营需要。

4. 技术水平

公司具有较强的整车和汽车零部件的自主研发、设计能力，拥有包括整车、动力总成、关键零部件在内的一套完整的产品研发体系，自主研发能力在国内同行业优势地位明显。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2015年9月底，共有研发人员3513余人。因公司完全为自主研发，与公司有研发合作的单位主要是为公司提供技术服务的外部供应商，主要有：MIRA、LMS、LOTUS、AVL、麦格纳斯太尔汽车技术（上海）有限公司、中国汽车工程学会汽车安全技术分会、中

国汽车技术研究中心、清华大学、上海交通大学、武汉大学、中国科技大学、合肥工业大学、天津大学等国际国内知名的企业和高校。主要在汽车造型、结构设计优化、车辆性能开发及前瞻科技等领域与外部资源开展合作。目前主要的进展项目包括：A16/T21性能咨询项目、基于SFE CONCEPT软件的T15车身快速设计与优化项目、A16，T21车辆操稳开发项目合同、车载信息系统技术开发合同、高性能纳米多孔硅相关负极材料开发项目、碳纤维复合材料引擎盖方案设计等。

公司大力发展自主创新，努力成为技术型企业，已经取得了一定的成效。2005年，公司成为科技部国家节能环保汽车工程技术研究中心；2008年，公司成为中国首批“创新型企业”，公司“节能环保汽车技术平台建设”、“轿车整车自主开发系统的关键技术研究及其工程应用”两个项目分别荣获国家科技进步奖一等奖、二等奖；2009年，公司研制的ACTECO1.9L柴油增压发动机获选国内“2009年度十佳发动机”；2010年，公司第三次入围罗兰贝格公司发布的“全球最具竞争力的中国公司TOP10”。2012年，公司参与协作的“大批量混流生产工艺过程优化平台及其在汽车等行业的应用”和“汽车装配线摩擦输送关键技术及成套设备”两个项目获得国家科技进步二等奖。2013年，公司CVT变速箱获安徽省第三届专利金奖；同时奇瑞艾瑞泽7获年度最佳设计车型奖、瑞虎5获得年度最值得期待国产SUV车型。

在知识产权建设方面，公司积极进取，获得了较多荣誉。2006年，专利号为98323676.3的奇瑞专利，被国家知识产权局授予“第九届中国专利优秀奖”，同时，奇瑞被国家知识产权局授予“第二批全国企事业专利试点工作先进单位”；2010年，由国家知识产权局主办的第十二届中国专利评选中，奇瑞的两项专利获得优秀奖，是汽车行业中唯一一家同时获得两个奖项的企业；2012年，奇瑞以获发明专利授

权 293 件跻身全国国内企业发明专利授权十强。截至 2014 年底，奇瑞公司累计申报各项专利 8000 余件，累计获得各项授权专利 6958 件，位居本土汽车企业第一位。截至 2015 年 9 月底，公司共获得国家授权专利 4373 件，负责国家课题 48 项。

公司雄厚的科研实力和完善的整车自主研发、设计体系为其改进产品性能，实行“柔性生产”，灵活高效地满足市场需求奠定了坚实的基础。近年，公司研发流采用了“V 字形”正向开发思路和流程，整个思路、流程从市场调研到概念设计再到各阶段的验证以及最后正式生产分为 8 个阶段，同时，对产品性能目标进行分解并逐一实现，这样不仅能从根本上提高产品品质，在成本方面还能得到有效控制。

2010 年 7 月，公司一期投资 8 亿多元，建成占地近 30 万平方米，包括汽车零部件、节能环保、整车道路、动力总成、被动安全（碰撞）、材料、计量在内的七大试验室和一条整车操稳、NVH 调校试车跑道的亚洲最大的汽车试验技术中心，具有涵盖整车和零部件可靠性、操稳、NVH、安全、环境适应性、动力性、经济型、电子电器/EMC、空调系统、耐候性、排放和材料等性能的试验开发和验证能力，已经具备了 23 个专业模块的近 1800 余类试验项目能力。该中心现已通过国家相关部门认可，被正式挂牌为“汽车节能环保国家工程实验室”。

2013 年，公司正式将“技术奇瑞”确立为企业品牌战略，并发布了多年自主技术积累、导入国际领先标准打造的具有高科技、标准化和前瞻性的核心技术平台——“iAuto”。

总体看，公司作为中国大型整车生产企业和自主品牌汽车的标杆企业，生产规模很大，科研实力强，技术及品牌优势明显。

5. 外部环境

经财政部财税（2005）122 号《财政部关

于奇瑞汽车有限公司企业所得税有关问题的通知》批准，公司实际缴纳的企业所得税超过按 15%税率计算的税款部分，由中央财政和地方政府按现行企业所得税分享比例予以返还，返还税款由公司全部用于研发投入。2008 年，公司被认定为安徽省 2008 年度第一批高新技术企业，且 2011 年再次被认定为国家重点高新技术企业，按照《企业所得税法》等相关法规规定，公司自 2008 年起享受国家高新技术企业 15%的所得税税率。安徽省从 2012 年 10 月 1 日起，实施“营改增”试点，出口汽车及零部件增值税税率为零，并且主要适用 17%的出口退税率，同时，出口汽车及零部件消费税免税；公司的研发投入，享受所得税加计扣除优惠；发生的符合条件的技术转让所得可以享受免征、减征优惠政策；生产经营购置的环保、节能、安全三项专用设备享受所得税抵免优惠；纯电动汽车不征收消费税。

根据中共安徽省委办公厅皖办发（2004）30 号文件和 2008 年安徽省人民政府办公厅《省政府第 7 次常务会议纪要》，安徽省将原定 2003 年至 2007 年每年对公司的 7000 万元投资，改为对公司的研发补贴，并延长至 2015 年。芜湖市政府按照省、市股权同比例增加对公司的研发补贴，每年按不少于 8900 万元补贴公司，并将该项政策延至 2015 年（芜政秘[2008]152 号文）。此外，芜湖市政府、芜湖市经济技术开发区、863 项目每年给予公司一定数额的补贴。根据安徽省委、省政府下发了《关于推进合芜蚌自主创新综合配套改革试验区工作的若干政策措施（试行）》（皖发[2008]18 号文），每年针对符合要求的项目申请兑现合芜蚌项目补助资金。根据芜湖市政府相关政策，为鼓励节约集约用地，每年按亩税收贡献率的标准申请土地使用税奖励资金。

2014 年，公司共获得各类补贴收入 8.16 亿元，其中各类国家项目补贴 0.70 亿元，安徽省项目及研发补贴 1.83 亿元，芜湖市研发补贴 5.63 亿元（其中产业基金 2.56 亿元）。以上补

贴收入主要反映在营业外收入及其他流动负债科目（项目没有完工的补贴计入其他流动负债）。

总体看，近年来政府对公司在税收、政策、资金等方面给予了较大支持，公司外部发展环境较好。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司的最高权力机构是股东大会，决定公司的经营方针和投资计划，选举公司董事会和监事会成员（除职工代表监事外）。公司设董事会，是公司的决策机构，对股东大会负责，董事会由13名董事组成，其中独立董事4名。公司监事会由9名监事组成，其中职工代表监事4名。

总体看，公司建立了较为完善的法人治理结构。

2. 管理水平

近年来，公司不断优化组织结构，目前公司本部下设总经理办公室、公关传播部、战略规划部、人力资源部、财务部、审计部、产品开发管理中心、采购中心、奇瑞汽车营销公司等21个职能部门（详见附件1-2），各个部门分工明确，权责清晰。

内部控制方面，为保证经营活动正常、有序地进行，保护公司资产的安全、完整及投资者的合法权益，公司依据内部会计控制规范的有关规定，结合生产经营特点和控股子公司具体情况，在所有重大方面均建立了健全、合理、完善的内部控制制度，能够有效地实施对公司生产经营各重要环节和业务的控制，不存在重大缺陷，并已得到有效遵循；同时，随着业务的进一步发展及公司内部机构的调整，公司将定期或根据需要进一步完善和补充相关内部控制制度，并对在发展中有可能出现的不适宜的内控制度进行修改和完善。

生产管理方面，公司先后通过ISO9001、德国莱茵公司ISO/TS16949等国际质量体系认证。公司建立起了“以质量为中心”的全面质量管理体系，按照精益生产的原则，建立了适合公司快速发展的生产管理模式。公司实行总公司—工厂—车间—班组的四级生产管理体系，从而达到了有效控制现场工艺和产品质量的要求。高效严格的管理体系使公司减少了浪费、降低了成本、增强了公司生产灵活性和快速应对市场的能力，从而确保了公司低成本运营和高质量的产出。

供应链管理方面，公司搭建了统一的供应商管理平台，实施集中采购，建立稳定的合作关系。在选择供应商时，由采购工程师向目录外供应商发出供应商基本情况调查表，组织公司审计法律、技术、质量、各需求部门对供应商进行现场考察和评审，方能将新增供应商纳入《合格供应商目录》进行管理。公司通过ERP系统、质量管理体系等多种方式控制供应商的供货效率和质量，实施“下线结算”的结算体制，在提高供货效率的同时也减少了营运资金的占用。公司对供应商每三个月评审一次，对供应商进行分级，对于评审不合格的供应商予以剔除，通过有效的激励机制促使其提升供货服务水平。

财务管理方面，2013年以来公司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。整合后的财务部下设会计核算部、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。

成本控制方面，公司推行全面预算管理体系下的责任预算模式，针对企业预算实施集计划、控制为一体的管理活动。由预算管理委员

会负责根据公司董事会制定的战略目标、战略规划确定年度经营目标并分解给各责任中心，审议各项预算并提交董事会批准，向董事会提交预算执行信息的报告。财务总部负责组织对全面预算管理制度的编写和修订；并按各责任中心划分情况对预算进行分解；对预算执行结果的跟踪、分析、考评，出具分析报告和相关问题改进建议。各责任中心负责本单位负责根据预算目标，编制本责任中心年度预算；并严格执行和控制经预算管理委员会审批下发的年度预算。

子公司管理方面，公司对子公司资金采用收支两条线的管理原则，由财务总部统一管理。因经营发展需要，子公司需申请融资贷款、担保、抵押、质押的，应对融资贷款、担保、抵押、质押项目进行充分论证，充分考虑财务费用的承受能力，制定可行性方案报财务总部，财务总部经评估后出具具体意见，报公司领导批准。子公司因经营发展需要需对外投资（如设立子公司、兼并重组等），应进行论证，出具可研报告，向投资管理部提出申请，投资管理部组织公司相关部门进行项目评审，并在30个工作日内报公司有权部门（如公司总经理、经管会、董事会或股东会）批准后，由投资管理部组织实施。

总体来看，公司法人治理结构完善、运作比较规范，各项管理制度完善，具有较高的管理水平。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务为汽车业务，包括整车及核心零部件的研发、生产和销售。近三年，公司收入规模波动下降，2014年实现营业收入298.49亿元，较2013年增长13.59%，其中汽车业务实现收入276.45亿元，同比增长20.21%，占2014年营业收入的比重为92.62%，主业突出；非汽车业务为发动机零配件及汽车零部件销售业务，2014年实现收入3.38亿元，占比很

小。公司其他业务收入主要来源于材料销售、设备和技术转让业务，近三年下滑明显，2014年实现其他业务收入18.67亿元，同比下降27.97%，主要是设备及技术转让业务较2013年大幅减少。

从毛利率看，2012~2014年公司整体毛利率分别是16.46%、11.16%和12.66%，波动较大。从汽车业务来看，2013年，受汽车产销量大幅下降的影响，汽车业务毛利率从2012年的11.82%下降至9.84%；2014年，随着公司品牌战略的实施，中高端车型占比有所上升，产品附加值增加，汽车业务毛利率提高至12.12%。随着公司汽车主业占比的提高，公司整体毛利率将逐步回归至汽车业务毛利率的水平。

2015年1~9月，公司实现营业收入188.02亿元，是2014年全年的62.99%，较2014年同期下降6.98%；其中汽车业务实现收入173.54亿元，较2014年同期下降9.40%。同期公司整体毛利率为11.98%，汽车业务毛利率为11.38%，较2014年下降0.74个百分点。

表2 2012-2015年9月公司收入、毛利率情况

业务板块	营业收入（亿元）			
	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~9 月
主营业务收入	252.03	236.86	279.83	173.54
其中：汽车业务	246.00	229.98	276.45	173.54
非汽车业务	6.03	6.88	3.38	-
其他业务收入	49.44	25.92	18.67	14.48
合计	301.47	262.77	298.49	188.02
业务板块	毛利率（%）			
	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~9 月
主营业务毛利率	12.55	10.77	12.65	11.38
其中：汽车业务	11.82	9.84	12.12	11.38
非汽车业务	42.45	42.01	55.92	-
其他业务毛利率	36.35	14.70	12.85	19.20
合计	16.46	11.16	12.66	11.98

资料来源：公司提供

2. 原材料采购

公司致力于提升整体价值链的竞争能力，注重与供应商建立长期稳定的合作关系，目前形成了较为完善的、专业化的自主配套和供应链管理体系。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）。

目前公司共有签约供应商 100 余家，主要分布在安徽、江苏、浙江、上海等地，距离公司生产基地较近，有利于产品采购和节省运输成本。公司与主要供应商的相互依赖程度较高，根据采购品类，对战略、核心、一般供应商进行分类管理，制定相应的供应商管理策略。公司与江森、博世、宝钢等世界 500 强企业在前瞻技术研发、新技术运用等方面进行全方位合作，并确立了战略合作伙伴关系。

成本控制方面，公司制定年度成本控制目标，并与主要供应商共同分析产品成本结构、设计成本节约方案，在降低成本的情况下保障供应商的利润空间。对于投资规模较大的模具、变速箱等产品，由规划设计院审批，列入预算后由采购中心统一实行招标采购。采购款结算方面，公司对零部件供应商实施整车下线结算、取货结算等结算模式，即在每批采购零部件全部完成整车组装并落地（甚至完成销售）后，方与供应商进行货款结算，减少存货规模和营运资金占用，并推动供应商提升供货效率。

公司钢材采购约占采购成本的 10% 左右，2014 年采购钢材 21.26 万吨，较 2013 年增加 0.25 万吨；2015 年 1~9 月，公司钢材采购量为 13.56 万吨，为 2014 年全年采购量的 63.78%。从采购价格来看，2014 年公司钢材采购均价为 4752 元/吨，较 2013 年每吨下降 169 元，2015 年 1~9 月，钢材采购均价进一步下降至 4065 元/吨。

总体看，公司已建立起比较稳定、高效的汽车零部件供应体系，对整车生产提供了有效的原料保障。公司关键零部件自给能力较强，

对供应商具有很强的议价能力，有利于其成本控制及生产效率的提升，同时近年来钢材价格持续下跌有利于汽车厂商控制生产成本。

3. 生产情况

目前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），规划产能合计 80 万辆；大连基地主要生产瑞虎 5，规划产能 15 万辆，2014 年产量 9.2 万台；鄂尔多斯基地主要生产风云 2 及 X5 车型，规划产能 10 万台，2014 年产量达 4 万台。截至 2015 年 9 月底，公司已具备实际年产 90 万辆整车、90 万台发动机和 60 万套变速箱的生产能力。

公司目前实行“单一品牌，双产品群”的品牌架构，即实行“奇瑞”单一品牌，A 系列和 E 系列双产品群，其中通过 A 系列产品的提升，实现整体产品竞争力和品牌溢价能力的提升；通过 E 系列产品的提升，恢复并巩固入门级领头羊的位置。公司现已投放市场的整车有风云、瑞虎、艾瑞泽 7、QQ 等数十款产品，产品覆盖轿车（经济型、中级和中高级）、SUV 和商务车领域，产品谱系较完整。

表 3 公司业务板块和产品体系

板块	主要产品	
整车及 KD 组装	轿车	艾瑞泽 7、艾瑞泽 M7、艾瑞泽 3、E3、E5、A3、A1、旗云、风云 2、东方之子、QQ3、QQ6
	SUV	瑞虎 5、瑞虎 3、X5
	商务车	G5、G6
	电动车	M1、QQ3 电动
汽车 零 部 件	发动机	年产 90 万台发动机的生产能力
	变速箱	年产 60 万台变速箱的生产能力

资料来源：公司提供

2012~2014 年，公司整车产量不断下降，分别为 53.62 万辆、47.72 万辆和 45.97 万辆，主要是由于①在国内购置税优惠政策退出、部分城市限购、节能补贴标准提升等不利因素的

影响下，乘用车自主品牌市场份额不断下降；②公司实施战略转型，逐步收缩品牌和产品线，停产部分老车型和在研车型。2015 年 1~9 月，公司汽车产量为 32.97 万辆，是 2014 年的 68.82%。从产能利用率来看，近三年公司产能利用率呈下降趋势，2014 年仅为 51.08%，产能利用率提升空间很大。

表 4 公司近年来汽车产量情况

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1~9 月
产能（万辆）	90.00	90.00	90.00	90.00
产量（万辆）	53.62	47.72	45.97	32.97
产能利用率（%）	59.58	53.02	51.08	--

资料来源：公司提供

2010 年 4 月，公司注册成立了奇瑞新能源汽车技术有限公司（以下简称“奇瑞新能源”），拥有国内先进的新能源汽车研发团队，具备了新能源汽车整车集成、32 位整车控制、集成化热管理、热泵空调、一体化电池包、增程技术、混动等技术能力，在此基础上打造了 A5BSG、A5ISG、QQEV、M1EV、S15EV 等一系列新能源汽车产业化产品，并在同步研发 A16EV（预计 2016 年底上市，含增程式）、M16PHEV（预计 2015 年底上市）等更有竞争力的新能源汽车产业化产品，数年来承接了国家转子增程、X1 增程式电动汽车、全新结构电动车、下一代高性能电动轿车、G5 燃料电池汽车等三十余项国家 863 项目。奇瑞新能源目前已批量生产两款符合国家新能源汽车补贴政策的车型 M1EV 和 eQ，年产能合计 1 万台，两款车型的市场定位主要为政府机关通勤车、企事业单位工作用车、白领城市代步车和租赁用车。

截至目前，奇瑞新能源在全国有 50 家一级经销商网络，一二级销售网络达到 200 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。新能源汽车国内累计销量已超 2.4 万辆；其中，2013 年销量 6000 辆，居国内首位；2014 年销量 8524 辆，增长 42.07%；2015

年 1~9 月销量 8559 台。截至 2015 年 6 月底，奇瑞新能源总资产 6.57 亿元，净资产 3.53 亿元；2015 年 1~6 月实现营业收入 2.43 亿元，利润总额 0.10 亿元。

为配合市政产业规划和促进新能源汽车更好的发展，公司得到芜湖市国有资产监督管理委员会的批复，同意公司将奇瑞新能源 60% 的股权转让给股东单位芜湖市建设投资有限公司。截至 2015 年 9 月底，公司已完成 30% 的股权转让，确认投资收益 26.85 亿元，并增加应收账款 1.07 亿元；剩余转让进程预计于 2015 年 12 月完成。

公司在坚持自主研发的同时，积极寻求与国际国内知名汽车品牌商的合作。

2007 年 11 月，经国家发改委和商务部核准，并经安徽省工商行政管理局批准，奇瑞汽车投资有限公司²（以下简称“汽车投资公司”）和美国量子公司共同组建成立了奇瑞量子汽车有限公司，2011 年 11 月该公司更名为观致汽车有限公司（以下简称“观致汽车”）。截至 2015 年 9 月底，双方股东累计已完成出资 65.32 亿元，各出资 50%，目前尚余 4.74 亿元。观致汽车规划三款车型：Quantum3、Quantum3H、Quantum3X 已全部上市。截至 2015 年 9 月底，销售网点及展厅有 110 个，累计实现销量近 15776 辆，其中 2015 年 1~9 月实现销售 9410 辆。由于观致汽车为全新研发的新品牌，前期投入较大，目前的销量还处于爬坡阶段，公司暂未获得投资收益。观致汽车以中端市场为主，预计 2016 年达到设计产能，并上市一款中大型 SUV，随着观致汽车逐步上市，预计未来会给公司带来一定的投资收益。

2012 年 10 月，国家发改委核准了奇瑞捷豹路虎汽车有限公司（公司持股 50%）乘用车合资项目，同意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

²公司对汽车投资公司的原持股比例为 53.48%，由于该公司章程变更，导致公司丧失对其控制权，于 2015 年初起不再将其纳入合并范围。

限公司成立合资公司，建设乘用车生产项目。该项目产品定位为成为中国高端汽车市场的卓越领导者，项目总投资 109 亿元人民币，其中建设期投资 87.5 亿元，建设地点为江苏省常熟市，建设规模为年产 13 万辆乘用车和配套 13 万台发动机，截至目前，该项目双方已累计完成投资 57.5 亿元。2015 年 2 月奇瑞捷豹路虎揽胜极光上市，2015 年 2~9 月，奇瑞捷豹路虎揽胜极光累计销售 13433 辆。截至 2015 年 9 月底，该公司实现销售收入 52.82 亿元，净利润 2.07 亿元。

总体看，得益于强大的自主研发实力，公司产品谱系逐渐完善，有助于提升公司整体抗风险能力和产品附加值。但公司近年来产品的产量呈下行趋势，产能利用率提升的空间较大。公司在坚持自主品牌的同时，已经与国际知名品牌开展合作，但目前合作项目还未产生明显收益，未来全面建成投产后收益状况联合资信将进一步关注。

4. 产品销售

公司实施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。2012~2015 年 9 月，公司汽车销量分别为 56.40 万辆、46.94 万辆、47.91 万辆和 32.37 万辆，产品产销率持续保持在较高水平，2014 年为 104.22%，2015 年 1~9 月为 98.18%。根据汽车工业协会统计，2014 年奇瑞汽车位居中国自主品牌汽车销量第三位，较 2013 年上升 1 个位次。

(1) 国内市场

目前公司国内汽车销售主要由奇瑞汽车营销公司负责，秉承公司“一个奇瑞品牌下分产品群网络”的销售发展策略。截至 2015 年 9 月底，公司奇瑞品牌旗下共有经销商 439 家，销售服务网点覆盖全国 269 个地级城市。

产品定价方面，公司执行统一的产品定价

策略，根据市场同类车型的价格区间，结合产品的自身特点确定产品的销售价格和促销策略，交由各级经销商统一执行。

售后服务方面，公司不断完善服务体系，在全国范围内建立一级特约服务站 81 个，实行“分级售后服务制”和“前店后厂”的服务网络布局，具体做法包括，在县级以上城市设立一级或二级售后服务站，在乡镇设立快修店，确保车辆的小故障能够得到及时的维修和保养。

公司划分八个销售区域，销售管理向各大区负责人集中，集团总部以后端服务为主。2014 年，公司国内整车销量为 36.54 万辆，占全年总销售量的 76.27%，其中销售排名前三的区域为华中、华东和华北地区，合计占总销售量的 51.00%。2015 年，公司对销售区域进行了部分调整，原山东区域与华中区域中的河南省合并为鲁豫区域。2015 年 1~9 月，调整后的鲁豫、华中和西南地区为销售排名前三的区域。

表 5 公司销售区域占比情况

国内销售区域	2014 年	国内销售区域	2015 年 1-9 月
东北（黑龙江、吉林、内蒙古、辽宁）	11.00%	东北（黑龙江、吉林、内蒙古、辽宁）	11.08%
华北（北京、天津、河北、山西）	14.00%	华北（北京、天津、河北、山西）	12.07%
华东（上海、浙江、江苏、江西）	15.00%	华东（上海、浙江、江苏、江西）	12.94%
华南（广东、广西、海南、福建）	9.50%	华南（广东、广西、海南、福建）	8.62%
华中（安徽、湖南、湖北、河南）	22.00%	华中（安徽、湖南、湖北）	16.99%
山东（山东）	11.00%	鲁豫（山东、河南）	18.54%
西北（新疆、宁夏、陕西、甘肃、青海）	5.00%	西北（新疆、宁夏、陕西、甘肃、青海）	4.59%
西南（四川、重庆、云南、贵州、西藏）	12.00%	西南（四川、重庆、云南、贵州、西藏）	15.17%

资料来源：公司提供

公司产品售价多在 10 万元以下，主要面向中低端市场，竞争较为激烈，获利空间较小。近年来，公司不断调整产品结构，在产品设

产品定价、促销策略、广告宣传等方面加大对细分市场的研究力度，实施差异化的营销策略，塑造产品优势和卖点，确立了产品在细分市场领域的竞争优势。2012~2013年，公司主要销售车型价位集中在3-7万之间；2014年以

来，公司产品售价有了较大的提高，销量前两位的车型分别为瑞虎3和瑞虎5，价位在8-12万之间，整车销售单价较以前明显提高。

表 6 公司主要车型及销量情况（单位：辆）

车 型	售 价（万元）	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-9 月
QQ3	2.88-4.18	143802	116932	48194	6783
新 QQ（J00）	3.79-5.09	-	-	10546	13765
S16(QQme)	5.8-6.5	4	-	-	-
旗云 1	4.08-5.28	15415	7515	91	-
M1(S18\S18D\S18C)	3.88-7.18	14252	10523	8724	3478
旗云 2(A15)	4.58-5.08	32873	22539	8807	4930
旗云 3	5.68-6.58	19129	4631	14463	3695
风云 2（A13/A13A）	5.25-6.93	79775	70385	40595	38689
A3(M11、M12)	7.28-10.08	17828	9846	7497	13525
A1(S12)	4.08-5.68	18111	9773	7041	5767
E3	5.69-6.96	-	30921	60026	24046
艾瑞泽 3(A16)	5.39-7.59	-	-	5074	14981
旗云 5	7.78-9.58	1177	77	-	-
E5	5.68-8.08	62847	48180	8997	6006
G3(A22)	7.58-8.98	12085	796	339	3
艾瑞泽 7(M16)	7.96-12.69	-	10498	22620	16425
瑞虎 3(T11)	7.98-11.98	104013	73790	104064	77688
瑞虎 5(T21)	8.96-12.96	-	4397	92317	42180
P11(X5)	11.48-13.98	734	433	391	1564
新东方之子(B16)	10.88	798	292	-	-
东方之子（B11）	7.98-10.68	355	585	195	2
G5(B21)	10.98-16.18	1241	513	18	-
G6(B12)	18.68-25.98	390	283	58	10
V5(B14)	9.45-13.28	1993	1181	128	3898
H13	17.88	1304	396	530	597
H11	14.88	191	58	63	995
优雅(S22\R2)	4.18-5.68	3462	6672	5650	942
优翼(A18)	4.99-5.49	121	-	-	13
优派(Q21)	2.95-4.38	66	-	-	-
优优(Q22)	3.36-5.39	15841	20350	13614	4668
Q22B	3.19-3.59	9345	14699	14203	-
开瑞优胜(Q21D、Q21E)	2.85-4.23	3822	2806	1776	499
优劲单排(Q22D)	3.4	224	93	1556	3274
优劲双排(Q22E)	3.4	2038	226	1517	5999
Q26(K50)	3.4	-	-	-	27597
皮卡					1654
合计	-	563236	469390	479094	323673

资料来源：公司提供

2013 年公司上市四款新车型，分别为艾 瑞泽 7、瑞虎 5、E3 和新 QQ，2014 年销量分

别为 2.26 万辆、9.23 万辆、6.00 万辆和 1.05 万辆，成为了公司的主力车型。瑞虎系列、艾瑞泽系列等新车型销售比重的增加，使得公司产品销售结构有较大改善，国内单车边际贡献较上年提升逾 50%，国内单车平均售价 8.04 万，较 2013 年销售单价提高 2.15 万元。

在巩固传统的汽车销售业务基础上，公司积极探索汽车金融业务，为消费者、经销商提供信贷支持。2009 年，公司成立了中国首家自主品牌汽车金融公司，由奇瑞汽车和徽商银行共同投资组建了奇瑞徽银汽车金融有限公司（以下简称“汽车金融公司”）。2012 年底，该公司注册资本为 10 亿元，其中公司出资 8 亿元，占 80% 股份；徽商银行出资 2 亿元，占 20% 股份。2013 年 12 月，公司将汽车金融公司 31% 的股权出售给奇瑞控股公司，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，为其第一大股东。奇瑞控股通过直接和间接持股成为汽车金融公司实际控制人，公司丧失了对汽车金融公司的控制权。目前汽车金融公司业务已基本覆盖国内奇瑞汽车经销商，消费者贷款业务也已在国内近十个城市展开，该业务的展开有助于公司汽车销售业务的发展。

（2）海外业务

公司自创立伊始就注重开拓国际市场，积极实施“走出去”战略，成为中国第一个将整车、CKD 散件、发动机以及整车制造技术和装备出口至国外的轿车企业。截至 2015 年 9 月底，公司已经在 16 个国家和地区建成了生产基地，面向全球 80 多个国家和地区出口产品。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，轿车出口量连续多年居中国第一。2006 年 8 月，公司被国家商务部、发改委联合认定为首批“国家汽车整车出口基地企业”。

2012~2014 年，公司整车出口规模持续下降，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，2014 年公司共出口乘用车 11.37 万辆，占全部销量的

23.73%，较 2013 年出口量下降 14.25%；2015 年 1~9 月，公司共出口乘用车 6.83 万辆，占全部销量的 22.12%。

表 7 公司汽车出口情况

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 1-9 月
出口量（万辆）	18.48	13.26	11.37	7.16
销量占比（%）	32.81	28.25	23.73	22.12

资料来源：公司提供

公司根据业务规模和管理需求将海外业务划分为 5 个大区（中南美、独联体、西亚、亚太澳洲、中东欧盟）和 2 个子分公司（海外实业投资、巴西公司）来经营。其中①独联体大区中在俄罗斯设有一家全资销售子公司，销售直接进口的汽车，以及在俄罗斯代工工厂生产的汽车；在乌克兰设有 1 家年产能 12 万辆的代加工厂；②中东欧盟大区，在伊朗设立 MVM 合资公司，工厂成立于 2009 年，目前年生产能力达到 5 万台，主要生产销售 QQ、风云 2、E5、瑞虎系列车型。奇瑞是第一家进入伊朗的中国品牌。在伊朗已拥有 11 万保有量，市场占有率达 4%，为中国品牌之最；奇瑞合资品牌 MVM 在伊朗运营多年，具有较强品牌基础，领先于中国其他车企；③巴西公司于 2010 年 10 月成立，截至目前，巴西公司已经投资 20289 万美元，工程建设已基本结束，拥有焊、涂、总三大工艺，已具备量产的能力，规划产能 5 万台；巴西公司规划车型为 A13FL、S15、瑞虎等，首款车型 A13FL 已于 2015 年 1 月 29 日 SOP，S15 计划于 2015 年底前 SOP。

从海外销售区域情况看，2014 年中南美、西亚区域和海外实业投资销售量较大，分别为 3.90 万辆、3.14 万辆和 1.74 万辆。

表 8 2014 年海外销售区域情况

国外销售区域	2014 年销量
中南美大区	38968
独联体大区	15474
西亚大区	31357
亚太澳洲大区	1219

中东欧盟大区	2839
海外实业投资	17448
巴西公司	6404
合计	113709

资料来源：公司提供

5. 经营效率

2012~2014 年，公司销售债权周转次数和存货周转次数波动下降，2014 年分别为 4.85 次、5.81 次；近三年公司总资产周转次数平均值为 0.54 次，2014 年为 0.45 次。公司整体经营效率一般。

6. 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。

根据发展目标，公司未来投资主要包括三大块，分别是研发项目投入、生产基地建设投资和合资企业的投资。规划总投资规模为 442.97 亿元，截至 2015 年 9 月底已投资 172.44 亿元，2015 年 10~12 月、2016 年和 2017 年预计投入资金分别为 15.15 亿元、40.05 亿元和 42.09 亿元，资金来源于自有资金和银行借款。公司未来投资规模较大，对外筹资压力大。

总体来看，公司未来生产和投资方面的规划符合公司整体发展战略和市场需求；未来规划如能顺利实施，将有助于提高公司的综合竞争力和抗风险能力。但由于公司目前产品主要面向中低端市场，竞争比较激烈，盈利能力弱，而且公司未来投资规模很大，存在较大的对外筹资压力；未来中高档次新车型的批量上市有望提升整体销量，但其销售前景也面临着市场竞争和消费者品牌认知的双重压力，公司未来的经营尚存在一定不确定性。

表 9 公司在建项目和未来计划投资项目（单位：万元）

项目名称		总投资	截至 2015 年 9 月底已完成投资	2015 年 10-12 月投资	2016 年	2017 年
研发项目	整车项目	1527364	264070	84963	156717	195785
	动力总成	206803	37313	8394	56634	32529
	CTCS 研发	857932	41648	12391	80325	131220
	技术	23669	4031	3569	2019	1862
固定资产投资	生产基地建设	911556	721193	27386	46678	24332
	其他项目	357584	176129	7400	40798	25193
股权投资	合资项目	544758	480000	7408	17350	10000
合计		4429666	1724384	151510	400521	420921

资料来源：公司提供

7. 重大事项

根据芜湖新能源产业基地的规划，计划建设芜湖高新区新能源汽车产业基地，奇瑞新能源作为产业基地的龙头企业，将全面承接产业基地的目标任务。基地总占地面积约 5 平方公里，计划总投资 300 亿元（其中公司投资 120 亿元，其他相关产业投资 180 亿元）。依托“安

徽省电动轿车工程技术研究中心”和奇瑞新能源汽车工程研究院，新能源汽车产业基地将建设三个国家级中心：新能源汽车产品开发中心、工程技术中心和检测中心。为配合市政产业规划和促进新能源汽车更好的发展，根据芜湖市国有资产监督管理委员会发布的《关于同意奇瑞汽车股份有限公司转让奇瑞新能源汽车有限公司 60% 股权的批复》（国资经

[2015]109号), 公司将奇瑞新能源 60% 的股权依据评估价转让给股东单位芜湖市建设投资有限公司。

奇瑞新能源成立于 2010 年, 初始注册资本 5000 万元, 由公司投资成立。2015 年 6 月, 经股东会决议, 新增奇瑞新能源注册资本 25000 万元, 由公司认缴 17500 万元, 新增股东芜湖瑞健投资咨询有限公司认缴 2500 万元, 并完成工商变更手续。根据中水致远资产评估有限公司出具的《奇瑞汽车股份有限公司拟转让奇瑞新能源汽车技术有限公司股权项目资产评估报告》(中水致远评报字[2015]第 2268 号), 在评估基准日 2015 年 6 月 30 日, 奇瑞新能源净资产为 30.73 亿元, 较账面净资产 3.53 亿元增值 27.20 亿元。

截至 2015 年 9 月底, 公司已完成 30% 的股权转让, 转让基准价以评估价为准; 应收转让现金 9.23 亿元, 因公司与芜湖市建设投资有限公司存在其他应付款 4.05 亿元, 冲抵后实际收到转让现金 4.71 亿元, 并增加其他应收款 0.47 亿元; 同时, 公司增加对奇瑞新能源的长期股权投资 21.51 亿元, 确认投资收益 26.85 亿元。剩余转让进程预计于 2015 年 12 月完成。

八、财务分析

1. 财务质量及概况

公司提供的 2012~2014 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。公司提供的 2015 年三季度财务数据未经审计。

2012 年, 华普天健出具了标准无保留审计意见, 当年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 年和 2014 年, 华普天健出具了标准无保留意见审计报告。

2012~2014 年公司合并范围变化较大, 主要原因是合并报告期间新设、股权转让、购并、注销子公司所致。①2012 年新设子公司 5 家, 由于资产重组转让和注销子公司 14 家。②2013 年新设子公司 3 家, 注销和转让子公司 8 家。③2014 年新增子公司 1 家, 转让和注销子公司 37 家; 其中由于转让奇瑞科技 51% 的股权, 丧失了对旗下 32 家子公司的控制权。截至 2014 年末, 公司纳入合并范围内的子公司共 27 家。截至 2015 年 9 月底, 公司合并范围内的子公司共 25 家, 较 2014 年底相比新设子公司 1 家, 转让和注销子公司 3 家。

总体看, 近年公司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影响较大。

截至 2014 年底, 公司(合并)资产总额 669.72 亿元, 所有者权益 171.03 亿元; 2014 年公司实现营业收入 298.49 亿元, 利润总额 0.82 亿元。

截至 2015 年 9 月底, 公司(合并)资产总额 672.74 亿元, 所有者权益 168.53 亿元, 其中归属于母公司的所有者权益 168.30 亿元; 2015 年 1~9 月公司实现营业收入 188.02 亿元, 利润总额 8.27 亿元。

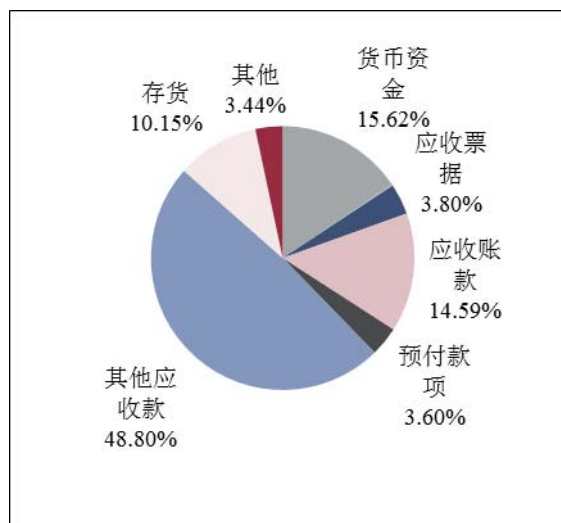
2. 资产质量

2012~2014 年, 公司资产规模小幅增长, 年均复合增长率为 2.35%, 主要源于其他应收款和长期股权投资等科目增长所致。截至 2014

年底，公司资产总额为 669.72 亿元，其中，流动资产和非流动资产占比分别为 51.12% 和 48.88%，资产结构较上年底无明显变化。

2012~2014 年，公司流动资产年均增长 5.40%，主要来自于其他应收款的增长。截至 2014 年底，公司流动资产合计 342.33 亿元，资产构成以其他应收款（占 48.80%）、货币资金（占 15.62%）、存货（占 10.15%）和应收账款（占 14.59%）为主。

图 2 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：公司 2014 年审计报告

2012~2014 年，公司货币资金规模波动下降，年均降幅为 17.51%。截至 2014 年底，公司货币资金 53.45 亿元，其中，银行存款占 97.91%，其他货币资金占 2.08%，其他货币资金主要为保函保证金和银行承兑汇票保证金。

2012~2014 年，公司应收票据规模不断增长，年均增幅 20.71%。截至 2014 年底，公司应收票据 13.02 亿元，全部为银行承兑汇票。

2012~2014 年，公司应收账款小幅增长，年均复合增长率为 3.13%。截至 2014 年底，公司应收账款 49.95 亿元，主要为应收的货款。从账龄看，1~6 个月的占 72.59%，7~12 个月的占 15.62%，1~2 年的占 10.42%，2 年以上的占 1.37%；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 0.86 亿元，计提比例为 1.69%；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 26.84 亿元，占应收账款余额的 52.83%，集中度高。

2012~2014 年，公司预付款项波动下降，年均降幅 8.60%。截至 2014 年底，公司预付账款为 12.34 亿元，其中账龄在 1 年以内的占 87.95%，账龄超过一年的款项，主要为结算尾款。

2012~2014 年，公司其他应收款规模快速增长，年均增幅 63.59%。2013 年末公司其他应收款较年初增加 154.98%，截至 2014 年底，公司其他应收款 167.05 亿元，较上年增长 4.95%，其中包括单项金额重大并单独计提坏账准备的其他应收款 9.17 亿元和按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收款 160.50 亿元，后者主要为应收公司股东奇瑞控股的款项 111.98 亿元，占其他应收款总额的 66.00%，主要系① 2011 年底公司与控股股东进行资产重组，将与汽车主业无关的业务（投资咨询、造船、房地产以及贸易物流等）转让给了奇瑞控股，转让后公司尚未收回的销售款与股权转让款；② 2013 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；③ 2014 年公司将芜湖奇瑞科技有限公司 51% 的股权转让给了奇瑞控股后再次增加了应收股权转让款。目前公司已与奇瑞控股商定逐步还款方案，截至目前，奇瑞控股已归还 41.2 亿元，余款将于 2015-2017 年逐步还清，其中奇瑞控股计划于 2015 年 12 月归还 20 亿元，相关融资已准备完毕。从账龄来看，1~6 个月的占 54.01%，7~12 个月的占 18.94%，1~2 年的占 11.96%，2 年以上的占 15.09%，账龄较低；从计提坏账准备方面看，截至 2014 年底，公司共计提坏账准备 2.61 亿元，计提比例为 1.54%，对单项金额重大并单独计提坏账准备的其他应收款的计提比例为 10%；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 145.29 亿元，占其他应收款总额的比例为 85.63%。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。

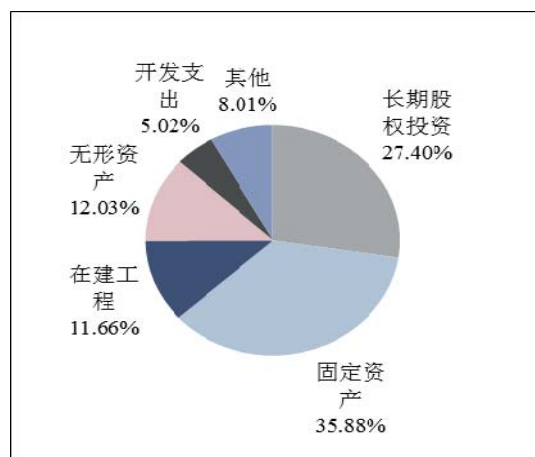
2012~2014 年，公司存货规模波动下降，年均降幅为 14.51%。截至 2014 年底，公司存货账面余额 35.74 亿元，主要为原材料（占 56.46%）和库存商品（31.84%）；公司计提存货跌价准备 1.01 亿元，计提比例为 2.83%。公司原材料主要为钢材，库存商品主要为汽车和零部件，该类存货面临一定的跌价风险。

2012~2014 年，公司其他流动资产波动下降，年均降幅为 52.13%。截至 2014 年底，公司其他流动资产 10.62 亿元，主要为委托贷款³（占 87.70%）、待抵扣进项税（占 5.41%）等；较上年增加 2.16 亿元，主要系公司委托贷款增加所致。

2012~2014 年，公司非流动资产变化不大，年均降幅为 0.58%。截至 2014 年底，公司非流动资产合计 327.39 亿元，资产构成以固定资产（占 35.88%）、长期股权投资（占 27.40%）、在建工程（占 11.66%）和无形资产（12.03%）为主。

2012~2014 年，公司长期股权投资快速增长，年均增幅 71.40%。截至 2014 年底，公司长期股权投资 89.69 亿元，较上年底增长 16.49%。2014 年公司向奇瑞捷豹和观致汽车分别增资 12.50 亿元和 3.00 亿元；公司于 2014 年 12 月处置奇瑞科技 51%的股权，其账面核算的长期股权投资期末不再纳入公司合并范围。截至 2014 年底，公司对联营企业投资 49.08 亿元，主要为对奇瑞徽银和奇瑞科技的投资；对合营企业投资 40.62 亿元，主要为对奇瑞捷豹和观致汽车的投资。

图 3 2014 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司 2014 年审计报告

2012~2014 年，公司固定资产规模波动增长，年均增速 2.06%。截至 2014 年底，公司固定资产原值 211.45 亿元，其中房屋及建筑物占 22.22%，机器设备占 74.81%。公司共计提累计折旧 93.98 亿元；由于丧失对奇瑞科技的控制权，本期减值准备期末余额为零。截至 2014 年底，公司固定资产净值 117.47 亿元，同比下降 8.40%。

2012~2014 年，公司在建工程规模快速下降，年均降幅 15.69%。截至 2014 年底，公司在建工程 38.19 亿元，其中，整车项目 8.24 亿元，发动机项目 9.32 亿元，大连项目 2.22 亿元，鄂尔多斯项目 2.91 亿元，奇瑞巴西生产基地 11.02 亿元，其他零星工程 2.95 亿元。

截至 2014 年底，公司无形资产 39.37 亿元，主要为车型等非专利技术和土地使用权。其中，对外抵押借款的无形资产账面价值为 4.82 亿元。

截至 2014 年底，公司开发支出为 16.44 亿元，主要包括车型技术开发、发动机技术开发和变速箱技术开发。

截至 2015 年 9 月底，公司资产总额 672.74 亿元，较 2014 年底相比变化不大，其中流动资产和非流动资产占比分别为 47.36%和 52.64%，资产结构总体变化不大。截至 2015 年 9 月底，公司货币资金 40.44 亿元，较 2014 年底下降 24.36%，其中使用受限的货币资金

³ 公司计入其他流动资产的委托贷款系子公司芜湖瑞健投资咨询有限公司产生的投资性质的委托贷款，期限均为 1 年。

8.13 亿元；由于公司加大票据清收力度，应收票据较 2014 年底下降 66.06%至 4.42 亿元；公司其他应收款 179.86 亿元，较 2014 年底增长 7.67%，其中新增奇瑞控股委托借款 6.00 亿元和汽车投资公司不再纳入合并范围产生 3.40 亿元；由于部分委托贷款到期偿还，公司其他流动资产较 2014 年底下降 59.67%至 4.28 亿元；长期股权投资 108.16 亿元，较 2014 年底增长 18.46 亿元，主要由于转让奇瑞新能源后将对其的持股计入该科目中；其他非流动资产 16.73 亿元，较 2014 年底增长 14.63 亿元，主要由于增加了奇瑞股份对观致汽车的借款⁴。

总体看，近期公司资产规模有所波动，流动资产中应收账款和其他应收款占比高，资产流动性较弱；公司与股东奇瑞控股的资金往来规模大，股东资金占用明显。公司资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益规模小幅增长，年均增幅为 0.65%。截至 2014 年底，公司所有者权益 171.03 亿元，主要由实收资本（占 24.09%）、资本公积（46.03%）、盈余公积（占 2.34%）和未分配利润（占 22.28%）构成。

截至 2015 年 9 月底，公司所有者权益合计 168.53 亿元，较 2014 年底下降 1.46%；由于合并范围的变化，少数股东权益由 2014 年底的 9.50 亿元下降至 0.23 亿元。

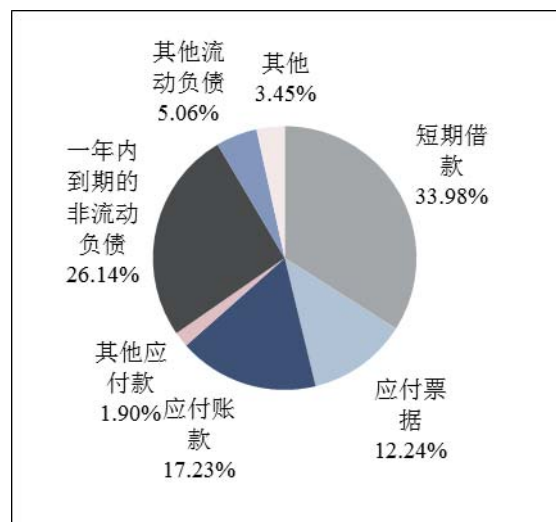
总体看，公司所有者权益稳定性尚可。

负债

2012~2014 年，公司负债规模逐年增长，年均增幅 2.95%，主要系一年内到期的非流动负债和长期应付款增加所致。截至 2014 年底，公司负债总额 498.69 亿元，较上年底增长 1.35%，其中，流动负债和非流动负债占比分

别为 83.52%和 16.48%，公司负债以流动负债为主，非流动负债占比较上年有所下降。

图 4 2014 年底公司流动负债构成



资料来源：公司 2014 年审计报告

2012~2014 年，公司流动负债规模波动上升，年复合增长率为 7.49%。截至 2014 年底，公司流动负债规模 416.50 亿元，主要由短期借款（占 33.98%）、应付票据（占 12.24%）、应付账款（17.23%）和一年内到期的非流动负债（占 26.14%）等构成。

2012~2014 年，公司短期借款规模波动中有所下降，年复合增长率为-4.78%。公司 2013 年末短期借款较年初减少 21.12%，主要是由于公司拓宽了融资渠道，调整长短期融资比例所致；截至 2014 年底，公司短期借款规模 141.55 亿元，较上年底增长 14.95%，主要是由于海外应收账款回收缓慢，难以满足原材料采购资金需求，同时公司新上市车型销量上升，增加短期借款用于弥补营运资金缺口。

2012~2014 年，公司应付账款规模波动中有所增长，年均增长 9.20%。截至 2014 年底，公司应付账款 71.76 亿元，同比下降 1.33%，主要为应付的材料采购款和工程设备款。

2012~2014 年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年复合增速 93.59%。截至 2014 年底，公司一年内到期的非流动负债合计 108.88 亿元，较上年增长 71.07%，其中一年内

⁴ 截至 2015 年 9 月底，奇瑞股份对观致汽车累计形成委托贷款 14 亿元，利率 6%，期限为 1 年。

到期的长期借款 28.00 亿元、非公开定向债务融资工具 40.00 亿元、一年内到期的中期票据 36.00 亿元。

2012~2014 年,公司其他流动负债波动中有所下降,年均降幅为 5.26%。截至 2014 年底,公司其他流动负债为 21.08 亿元,其中 2014 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。

2012~2014 年,公司非流动负债规模波动下降,年均降幅 13.57%,主要是应付债券的减少所致。截至 2014 年底,公司非流动负债 82.19 亿元,其中长期借款和应付债券分别占 49.87%和 21.90%。

2012~2014 年,公司长期借款规模持续增长,年均增幅 19.36%。截至 2014 年底,公司长期借款为 40.99 亿元,较上年底增长 2.61%。

2012~2014 年,公司应付债券规模波动下降,年均降幅 50.68%。截至 2014 年底,公司应付债券 18.00 亿元,为 2014 年 10 月发行的“14 奇瑞 MTN001”(18 亿元、2 年期)。原有“10 奇瑞 MTN1”(18 亿元、5 年期)和“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)重分类为一年内到期的非流动负债。

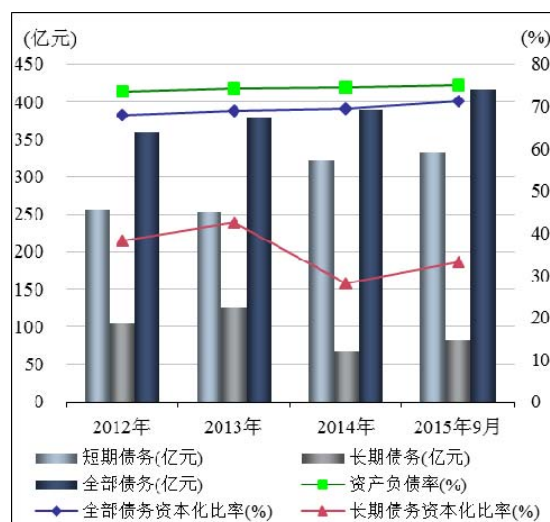
截至 2014 年底,公司长期应付款为 8.12 亿元,较 2013 年减少 0.95 亿元,全部为应付融资租赁款。

截至 2015 年 9 月底,公司负债总额合计 504.21 亿元,较 2014 年底增长 1.11%。从结构来看,流动负债占 80.96%,非流动负债占 19.04%,负债结构较 2014 年底保持相对稳定。截至 2015 年 9 月底,公司短期借款 140.63 亿元,较 2014 年底基本持平;应付票据 40.42 亿元,较 2014 年底下降 20.74%;受整车销售形势好转的影响,预收款项较 2014 年底增长 100.69%至 8.38 亿元;因汽车投资公司不再纳入合并范围,增加了对其他应付款,导致其他应付款较

2014 年底增长 46.44%;其他流动负债 93.99 亿元,较 2014 年底增长 345.96%,系公司 2015 年发行的两期短期融资券 15 奇瑞 CP001(14 亿元)和 15 奇瑞 CP002(20 亿元)及四期超短期融资券 15 奇瑞 SCP001(20 亿元)、15 奇瑞 SCP002(10 亿元)、15 奇瑞 SCP003(10 亿元)和 15 奇瑞 SCP004(20 亿元);由于融资租赁款的增长,长期应付款较 2014 年底增长 132.96%至 18.91 亿元。

债务负担方面,2012~2014 年,公司债务规模持续增长,年均增幅 4.02%。截至 2014 年底,公司全部债务总额为 388.70 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 82.74%、17.26%。截至 2015 年 9 月底,公司全部债务合计 416.32 亿元,较 2014 年底增长 7.10%,其中短期债务 333.01 亿元,占 79.99%,长期债务 83.31 亿元,占 20.01%,公司债务结构有待改善。

图5 2012~2015年9月公司债务构成



资料来源：根据公司审计报告整理

从债务指标看,2012~2014 年,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呈波动下降趋势,全部债务资本化比率呈上升趋势,2014 年底分别为 28.18%和 69.44%;资产负债率持续上升,2014 年底为 74.46%。截至 2015 年 9 月底,公司长期债务资

本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率进一步提高,分别为33.08%、71.18%和74.95%。

总体看,公司整体债务规模呈增长趋势,债务负担重;公司债务以短期债务为主,债务结构需要改善。

4. 盈利能力

2012~2014年,公司营业收入波动下降,年均降幅0.50%。由于公司产品销售结构改变,单价高的车型销售额占比增加,2014年公司实现营业收入298.49亿元,较2013年上升13.59%。

2012~2014年,公司营业成本波动上升,三年分别为251.86亿元、233.45亿元和260.70亿元。公司营业利润率波动下降,三年分别为14.45%和8.87%和9.45%。

2012~2014年,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,对营业利润侵蚀较大,影响了公司的盈利水平。近三年,公司期间费用占营业总收入的比例分别为15.69%、22.52%和18.51%。

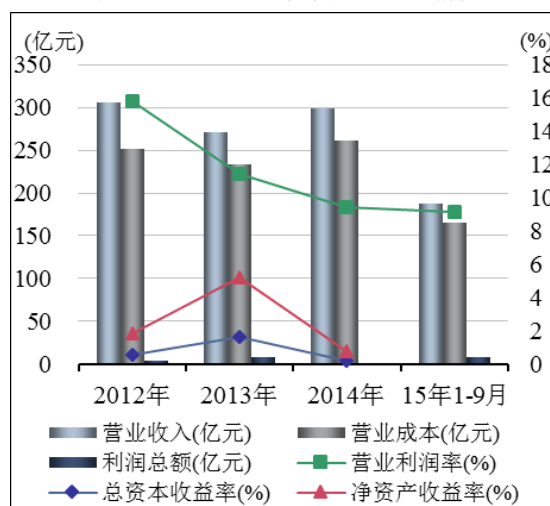
2014年,公司资产减值损失为-6.35亿元,较2013年减少14.82亿元,主要是前期计提的坏账损失被转回。

近三年公司投资收益波动增长,年复合增速为167.22%。其中,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;2014年公司取得投资收益15.13亿元,主要系处置长期股权投资产生的投资收益和公司丧失对奇瑞科技控制权后,剩余股权按公允价值重新计量产生的利得。

从营业利润来看,受汽车整车销量下降、期间费用居高不下的影响,2012年公司营业利润为-1.19亿元;2013年,受益于投资收益的

大幅增加,公司营业利润由负转正,为4.06亿元;2014年,由于营业成本和期间费用的增加以及投资收益的大幅减少,公司营业利润降至-4.92亿元。近三年,公司汽车主业连续亏损,利润主要来源于非经营性损益。营业外收入主要为政府补助、索赔收入、处置固定资产净收益,其中政府补助占比大;2012~2014年,公司获得政府补助收入分别为4.95亿元、3.81亿元和5.86亿元,占营业外收入的比重为83.47%、76.05%和82.81%。2012~2014年,公司分别实现净利润3.11亿元、8.78亿元和1.27亿元。

图6 2012~2015年9月公司盈利情况



资料来源：根据公司审计报告整理

从整体盈利指标来看,近三年公司总资本收益率和净资产收益率均值分别为2.72%、2.29%,2014年以上两个指标值分别为2.58%、0.74%。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。

2015年1~9月,公司实现营业收入188.02亿元,较上年同期下降6.98%,是2014年全年的62.99%。同期,公司期间费用占营业收入的比重为20.71%,较2014年增长3.30个百分点。2015年1~9月,公司投资收益为26.85亿元,主要来自股权转让。2015年1~9月公司实现利润总额8.27亿元,营业利润率为9.18%,与2014年相比保持平稳。

总体看，公司盈利情况对投资收益及政府补助的依赖程度较高，会计政策的调整对公司账面利润有一定的改善，但由于主业盈利弱，同时期间费用占比高，公司整体盈利能力弱。根据有关政府文件，2010~2015 年公司每年可获得安徽省、芜湖市政府不少于 1.59 亿元的专项研发补贴款，其中 2010-2014 年此笔款项已经如期到账；此外，芜湖市政府、芜湖市经济技术开发区、863 项目每年均给予公司一定数额的补贴；公司新设立的鄂尔多斯等汽车生产基地所缴纳的土地出让金也可陆续获得政府的返还。以上政府补贴具有一定的持续性，是公司研发能力价值的体现。

5. 现金流分析

经营活动方面，2012~2014 年公司经营活动的现金流入量保持相对稳定，年均增幅 0.91%。2014 年公司经营活动现金流入为 307.85 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金（占 91.31%）和收到的其他与经营活动有关的现金（占 6.52%）。同期，经营活动现金流出为 273.82 亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金（占 73.69%）和支付其他与经营活动有关的现金（占 11.17%），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。近三年公司经营活动产生的现金流量净额分别为-2.87 亿元、-28.46 亿元和 34.03 亿元。从收入实现质量来看，2012~2014 年，公司现金收入比分别为 85.21%、94.37%和 94.17%，公司收入实现质量一般。

从投资活动看，2012~2014 年，公司投资活动现金流入规模持续下降，年均降幅 16.93%，2014 年公司投资活动现金流入合计 66.40 亿元，其中收到的其他与投资活动有关的现金 29.82 亿元，主要是企业间的资金拆借和银行存款利息收入。近三年公司投资活动现金流出规模较大，但呈下降态势，分别为 157.59 亿元、138.45 亿元和 88.96 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，和支付的其他与投资活动有关的现金；其中支付的其他与投资活动有关的现金为 37.38 亿元，较 2013 年同比下降 43.50%，全部为借出款项。近三年投资活动现金流出量均大于流入量，投资活动产生的现金净流量均为负值，分别为-61.37 亿元、-65.27 亿元和-22.56 亿元。

筹资活动方面，2012~2014 年，为满足投资需求，公司通过银行贷款、发行短期融资券、中期票据和非定向债务融资工具等渠道筹集资金，筹资活动现金流入量分别为 351.69 亿元、369.92 亿元和 325.99 亿元；近三年筹资活动产生的现金流量净额持续下降，分别为 90.18 亿元、62.73 亿元和 1.29 亿元。

2015 年 1~9 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 11.68 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-32.08 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 7.84 亿元。同期现金收入比为 102.54%，较 2014 年提高 8.37 个百分点。

总体看，公司经营活动产生的现金流入规模波动较大，2012~2013 年经营活动产生的现金流量净额为负值，2014 年经营净现金流由负转正。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。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012~2014 年，公司流动比率和速动比率波动下降，2014 年底分别为 82.19%和 73.85%，均较 2013 年底有一定程度降低。2012~2014 年，公司经营现金流流动负债比波动较大；受经营活动产生的现金流量净额为负的影响，2012~2013 年经营现金流流动负债比分别为-0.80%和-7.91%，2014 年由负转正，为 8.17%，经营活动净现金流对短期债务的保障能力弱。

2015 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 78.05%和 70.42%。总体看，公司短期偿债能力弱，短期支付压力大。

从长期偿债能力指标看, 2012~2014年, 公司EBITDA不断上升, 三年分别为31.54亿元、39.81亿元和36.81亿元; 受利息支出增长较快影响, EBITDA利息倍数持续下降, 三年分别为4.32倍、3.27倍和2.34倍; 同期, 全部债务/EBITDA波动下降, 近三年指标分别为11.39倍、9.49倍和10.56倍。总体看, 公司对整体债务保障能力较弱。

截至 2015 年 9 月底, 公司对外担保合计 68.23 亿元, 担保比率为 40.49%, 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、奇瑞控股有限公司为公司股东; 观致汽车有限公司为汽车投资公司与美国量子子公司 (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。

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 10 截至 2015 年 9 月底, 公司对外担保情况

被担保企业	担保额度 (万元)
瑞庆发动机技术有限公司	20000
芜湖新联造船有限公司	45327
芜湖市建设投资有限公司	281500
芜湖市镜湖建设投资有限公司	50000
奇瑞汽车河南有限公司	55500
奇瑞控股有限公司	50000
黄山奇瑞露营地股份有限公司	30000
观致汽车有限公司	150000
合计	682327

资料来源: 公司提供

截至 2015 年 9 月底, 公司获得银行授信额度 551.77 亿元, 尚未使用额度 273.33 亿元, 公司间接融资渠道畅通。

7. 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 2015 年 11 月 2 日, 公司无未结清不良信贷记录, 已结清的不良信贷记录包括 1 笔 820.32 万元垫款, 1 笔 130 万美元贷款及 11 笔金额共 8605 万元票据贴现。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。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点, 以及未来发展战略的综合判断, 公司整体抗风险能力较强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期拟发行中期票据 18 亿元, 占 2015 年 9 月底公司长期债务和全部债务的比重分别为 21.61%和 4.32%; 若考虑到公司拟发行 2016 年第一期中期票据 10 亿元, 两期债券占 2015 年 9 月底长期债务及全部债务的 33.61%和 6.73%, 对公司现有债务结构有一定影响。

截至 2015 年 9 月底, 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 74.95%、71.18%和 33.08%, 以公司 2015 年 9 月底报表财务数据为基础, 预计本期中期票据发行后, 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将分别上升至 76.62%、73.37%和 37.55%; 若考虑到公司拟发行 2016 年第一期中期票据 10 亿元, 预计两期中期票据发行后, 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将分别上升至 76.94%、73.78%和 39.78%。公司债务负担将进一步加重。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2012~2014 年, 公司现金类资产剔除受限货币资金后分别为 83.05 亿元、53.86 亿元和 65.71 亿元, 对本期中期票据的保障倍数分别

为 4.61 倍、2.99 倍和 3.65 倍；若考虑到公司拟发行 2016 年第一期中期票据 10 亿元，现金类资产对两期中期票据的保障倍数分别为 2.97 倍、1.92 倍和 2.35 倍；截至 2015 年 9 月底，公司现金类资产剔除受限货币资金后为 36.83 亿元，对本期中期票据的保障倍数为 2.05 倍，对两期中期票据的保障倍数为 1.32 倍。公司现金类资产对两期中期票据的保障能力强。

2012~2014 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 302.32 亿元、310.43 亿元和 307.85 亿元，分别为本期中期票据的 16.80 倍、17.25 倍和 17.10 倍；若考虑到公司拟发行 2016 年第一期中期票据 10 亿元，公司经营活动现金流入量分别为两期中期票据的 10.80 倍、11.09 倍和 10.99 倍；公司经营活动现金流入量对两期中期票据的保障能力强。2012~2013 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 -2.87 亿元和 -28.46 亿元，不具备对本期中期票据的保障能力；2014 年公司经营活动产生的现金流量净额为 34.03 亿元，分别为本期中期票据和两期中期票据的 1.89 倍和 1.22 倍，对两期中期票据的保障能力较强。同期，公司 EBITDA/本期中期票据分别为 1.75 倍、2.21 倍和 2.05 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据的保障能力较强。

十、结论

公司作为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、政府支持力度大；同时，公司作为中国自主品牌乘用车企业，将继续加强在自主研发和自主品牌建设方面的投入，并逐步扩大中高端车型在产品体系中的比重，以提升公司整体竞争实力提升。

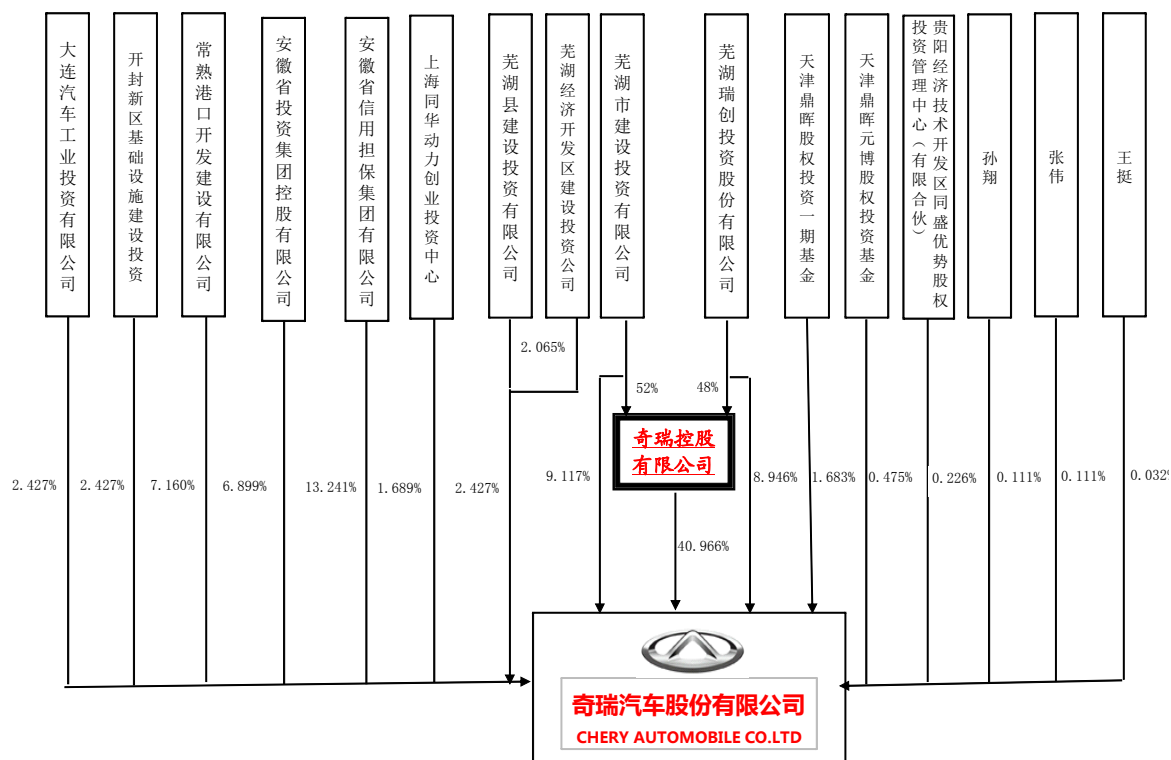
随着国内自主品牌汽车销售占比下降，以及公司实施战略转型，近年来公司汽车产量逐年下降，但伴随新车型的逐步推出，2014 年公司汽车销售单价和销量均有所提升。未来公司

中高档车型和合资项目逐步上市，有望提升整体销量，但也面临市场竞争和消费者品牌认知的双重压力，具有一定的不确定性。

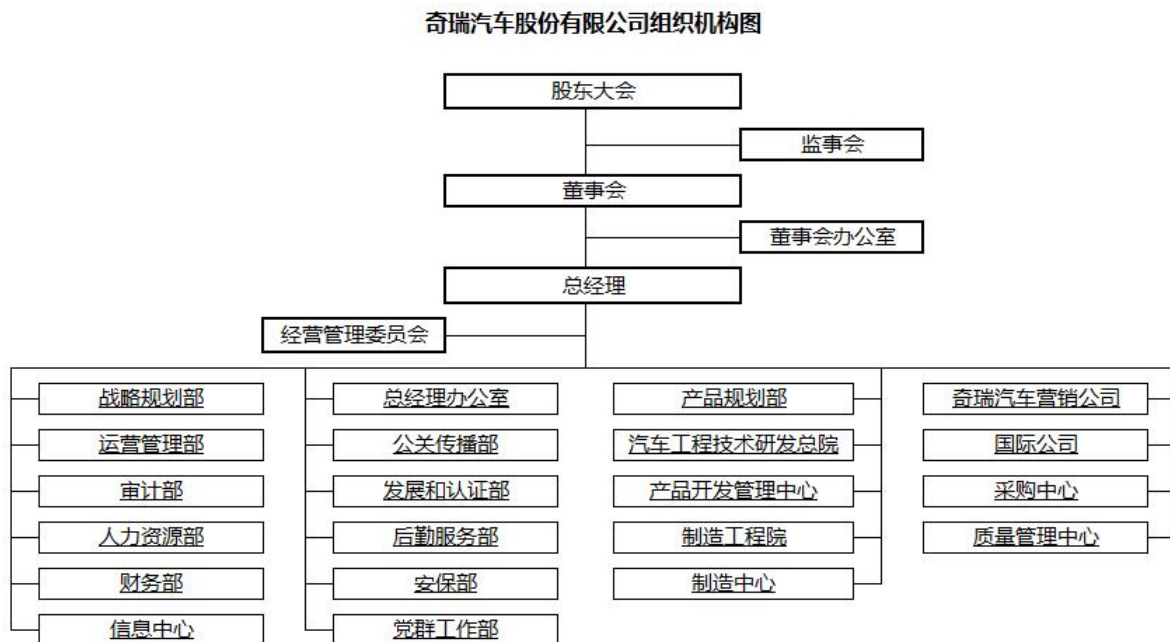
近年来，公司资产规模逐年扩大，营业收入规模较大；但公司中高端产品系培育需要一定时间，整体盈利能力弱，政府补助及投资收益成为当前盈利的重要支撑。同时，公司债务负担持续增加，且有息债务以短期债务为主，短期偿债压力大。

公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强，公司 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度较高。总体看，公司对于本期中期票据具有较强的偿还能力，本期中期票据到期不能偿付的风险低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织机构图



附件2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	83.05	53.86	65.71	36.83
资产总额(亿元)	639.33	661.81	669.72	672.74
所有者权益(亿元)	168.82	169.76	171.03	168.53
短期债务(亿元)	255.44	252.79	321.60	333.01
长期债务(亿元)	103.79	125.01	67.10	83.31
全部债务(亿元)	359.22	377.80	388.70	416.32
营业收入(亿元)	301.47	262.77	298.49	188.02
利润总额(亿元)	4.33	8.64	0.82	8.27
EBITDA(亿元)	31.54	39.81	36.81	-
经营性净现金流(亿元)	-2.87	-28.46	34.03	11.68
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.96	4.66	4.85	--
存货周转次数(次)	10.60	4.55	5.81	--
总资产周转次数(次)	0.96	0.42	0.45	--
现金收入比(%)	85.21	94.37	94.17	102.54
营业利润率(%)	14.45	8.87	9.45	9.18
总资本收益率(%)	1.81	3.56	2.58	--
净资产收益率(%)	1.84	5.17	0.74	--
长期债务资本化比率(%)	38.07	42.41	28.18	33.08
全部债务资本化比率(%)	68.03	69.00	69.44	71.18
资产负债率(%)	73.59	74.35	74.46	74.95
流动比率(%)	85.48	94.64	82.19	78.05
速动比率(%)	72.30	79.35	73.85	70.42
经营现金流动负债比(%)	-0.80	-7.91	8.17	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.32	3.27	2.34	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.39	9.49	10.56	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	16.80	17.25	17.10	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.16	-1.58	1.89	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.75	2.21	2.05	--

注：1.2015 年三季度财务报表未经审计；

2.长期债务中考虑了长期应付款；

3.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和短期融资券及超短期融资券。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

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%
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

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(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 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 奇瑞汽车股份有限公司 2016 年度第二期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

奇瑞汽车股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。奇瑞汽车股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，奇瑞汽车股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注奇瑞汽车股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现奇瑞汽车股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如奇瑞汽车股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法进行全面分析并判定信用等级，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送奇瑞汽车股份有限公司、主管部门、交易机构等。

