

信用等级公告

联合[2017] 891 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 2017 年度第一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

2017 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年六月十九日



奇瑞汽车股份有限公司

2017 年度第一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: 10 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、偿还银行贷款

评级时间: 2017 年 6 月 19 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/流动负债(%)	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

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、研发能力、政府支持等方面具有较显著的优势。近年来,公司主力车型销售情况向好,合资品牌奇瑞捷豹路虎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,联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司 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,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. 近年来,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. 合资品牌奇瑞捷豹路虎部分车型逐步放量,2016 年对公司贡献投资收益 13.96 亿元,成为公司利润的有力补充。
4. 公司 EBITDA 对本期中期票据的保障能力较强。

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很强，且近三年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. 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；所有者权益中其他权益工具科目包括含固定利息支付条款的款项合计 10.23 亿元。
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. 截至 2017 年 3 月底，公司对外担保余额 62.71 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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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。

奇瑞汽车股份有限公司

2017 年度第一期中期票据信用评级报告

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，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责任公司新增投资款20亿元，其中注入注册资本1亿元，19亿元计入资本公积，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。

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。

二、本期中期票据概况

公司计划于 2017 年注册中期票据额度 20 亿元，本期计划发行 2017 年第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行额度 10 亿元，期限 3 年。本期中期票据募集资金将用于补充营运资金、偿还银行贷款。

本期中期票据无担保。

三、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，固定资产投资稳中趋稳，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。

固定资产投资稳中趋稳，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。

四、行业分析

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，自2009年产销规模跃居全球第一。由于宏观经济环境、产业政策的执行和退出、原油价格波动、产品更新换代等多种因素作用于市场需求端，汽车行业产销增速呈现周期性波动。2013年，由于之前年度扶持政策退出导致的市场回调见底，当年行业出现恢复性增长，销量增速升至13.87%，之后由于宏观经济增速放缓、政策环境一般以及商用车市场下探，2014年增速回落至6.9%，2015年进一步降至4.7%。

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	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。

新能源汽车市场

根据中汽协的统计，2016年，新能源汽车增速相比上年有所放缓，产销分别完成51.7万辆和50.7万辆，同比分别增长51.7%和53.0%，仍处快速增长态势。其中，纯电动汽车产销分别完成41.7万辆和40.9万辆，同比分别增长63.9%和65.1%；插电式混合动力汽车产销分别完成9.9万辆和9.8万辆，同比分别增长15.7%和17.1%。

2016年，新能源乘用车中，纯电动乘用车产销分别完成26.3万辆和25.7万辆，同比分别增长73.1%和75.1%；插电式混合动力乘用车产销分别完成8.1万辆和7.9万辆，同比分别增长29.9%和30.9%；新能源商用车中，纯电动商用车产销分别完成15.4万辆和15.2万辆，同比分别增长50.2%和50.7%；插电式混合动力商用车产销分别完成1.8和1.9万辆，同比分别下降22.5%和19.3%。

乘用车市场

乘用车市场作为汽车市场的主要构成，2015年销量首次超过2000万辆，2016年销量完成2437.7万辆，同比增长14.9%，增速相比上年提升7.63个百分点；受益于购置税减半政策，2016年，1.6升及以下乘用车销售1760.7万辆，同比增长21.4%（上年增速为10.38%），占乘用车销量72.2%（上年为68.6%），是支撑乘用车市场增长的主力细分。分车型看，2016年，轿车销售1215.0万辆，同比增长3.4%，SUV销售

904.7万辆，同比增长44.6%，MPV销售249.7万辆，同比增长18.4%，交叉型乘用车销售68.4万辆，同比下降37.8%；SUV延续快速增长，MPV增速进一步提升，体量最大的轿车增速转正，交叉型乘用车持续下滑。分国别看，2016年，中国品牌乘用车销量1052.86万辆，首次超千万辆，同比增长20.50%，占乘用车销量43.19%，占有率较上年提升2个百分点；德、日、美、韩、法系销量分别占乘用车销量的18.50%、15.55%、12.16%、7.35%和2.64%，相比上年，法系销量下降较快，其他外国品牌呈不同程度增长。

表2 乘用车各细分市场销量增幅对比（单位：%）

细分市场	2014年	2015年	2016年	2017年一季度
轿车	3.1	-5.3	3.4	0.6
SUV	36.4	52.4	44.6	20.9
MPV	46.8	10.1	18.4	-17.4
交叉型乘用车	-18.1	-17.5	-37.8	-22.7
乘用车市场合计	9.9	7.3	14.9	4.6

数据来源：根据中国汽车工业协会资料整理

2017年一季度，中国市场中的乘用车销量为594.76万辆，同比增长4.63%，增速较上年同期下降2.12个百分点。按车型分类：轿车销售283.95万辆，同比增长0.59%；SUV销售238.61万辆，同比增长20.91%；MPV销售55.34万辆，同比下降17.40%；交叉型乘用车销售16.86万辆，同比下降22.74%。按国别分类：中国品牌乘用车共销售272.03万辆，同比增长6.54%，占乘用车总销量的45.74%，占有率比上年同期提升0.82个百分点；德、日、美、韩、法系销售分别占乘用车总销量的19.76%、16.16%、11.44%、4.60%和1.72%，相比上年同期，日系销量呈较快增长，其他外国品牌均呈下降，韩、法系降幅更为明显。

从整体价格趋势看，根据中国汽车流通协会的统计，2016年1~12月的乘用车整体价格变化指数（当月值）均为负数，价格走势持续下行；而对比增速相对低的2014~2015年，其二、三季度仍能呈现一定幅度的价格回升，可见

2016年乘用车市场价格压力明显。进入2017年,1月该指数仍为负数,2~3月由负转正,比往年更早进入价格上升通道。

总体看,受益于购置税减半政策对相应车型的拉动作用,2016年乘用车销量增速再度回升,轿车实现正向增长,SUV销量持续、快速攀升,MPV销量增速进一步提高,但从价格趋势可见,价格下行压力集中凸显于2016年。2017年一季度,由于购置税优惠政策退坡等因素影响,乘用车销量略有回落,但价格有所恢复,随着未来各品牌新车型的逐步推出以及四季度传统旺季的到来,2017年乘用车市场有望获得平稳的增长。

2. 行业政策及关注事项

减征1.6升及以下排量乘用车购置税

2016年12月,财政部、国家税务总局发布《关于减征1.6升及以下排量乘用车车辆购置税的通知》,自2017年1月1日起至12月31日止,对购置1.6升及以下排量的乘用车减按7.5%税率征收车辆购置税;自2018年1月1日起,恢复10%的法定税率。本次《通知》是在2015年发布的“2015年10月1日到2016年12月31日购买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”基础上,相应降低了购置税优惠力度。

从2016年销量看,之前实施的购置税减半政策有力促进了相应车型的销售,尤其在6~11月,乘用车当月销量同比增速均在17%以上,下半年贡献了全年销量的55%(2015年贡献率是52%),一定程度透支了后续的消费需求。而今,新优惠政策出台,一方面对2017年的销售增长带来阶段性影响,另一方面相应企业也可能调整新车型的布局计划。

商务部正式发布《汽车销售管理办法》

《汽车销售管理办法》(下称“《办法》”)自2016年1月公开征求意见,已于2017年2月经商务部审议通过,自2017年7月1日起施行;同时废止《汽车品牌销售管理实施办法》(商务

部、发展改革委、工商总局令2005年第10号)。

《办法》在“总则”之后,通过对销售行为规范、销售市场秩序、监督管理、法律责任几个方面具体阐述,相比之前,将适用范围“销售”扩展到“销售+售后”,重点明确供应商、经销商、售后服务商等市场主体的权责,同时从明示收费标准、建立投诉制度等方面强化消费者权益。

《办法》对市场主体权责规范进行了部分修订,对重点修订的分析如下:①取消单一的品牌授权模式:经销市场可能会出现授权经营和非授权经营两种形式,可使经销商门槛降低,市场渠道多元化;②若供应商采取授权方式,规定品牌授权期(不含店铺建设期)一般每次不低于3年,首次授权一般不低于5年(原先规定1年1次):由于4S店具有一定投资门槛,面临人工和租金成本上涨压力,延长授权期能够维护经销商投资利益;③规定供应商、经销商不能对消费者限定汽车相关用品的提供商和售后服务商、强制消费者购买保险等业务(原先规定由汽车供应商安排销售和售后服务):有助于打破整车厂商对汽配维修等售后的专营,引入竞争因素,也从另一方面倒逼厂商让度部分售后利润;④规定供应商不得要求经销商同时具备销售和售后服务等功能,不得规定汽车销量以及整车、配件库存品种或数量(双方在签署授权合同或合同延期时达成一致的除外),不得限制经营其他供应商商品以及为其他供应商提供配件等售后服务,不得对经销商搭售未订购的商品,不得限制经营本企业汽车产品的经销商之间相互转售(之前仅限定供应商不得强行规定经销数量和进行品牌搭售):在货源及备货、跨区域供货、销量及价格等方面,削弱供应商对经销商的限制,另经销商有更多自主销售、资源调配的空间;⑤新增新能源汽车和三四线城市汽车经销模式创新的要求,管理发展电子商务(之前未有涉及):对目前快速增长的新能源汽车销售模式提出了发展建议。

随着汽车市场不断扩展,品牌竞争加剧使得盈利承压,上游厂商和下游经销商在经销准入门槛、投资回报、垫资压力、经营自主权方面的不对等地位凸显,厂商地位相对强势。新出台的《办法》允许非授权经营,放宽市场准入,意图打破品牌厂商对售后环节的垄断,推动销售、售后分离,削弱厂商对经销商的控制力度;一方面重新规范上下游的资源分配和话语权,另一方面通过促进渠道多元化、信息透明化来保障消费者权益,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。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规范和提高,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,而随松绑可能带来“热销车型多层转售、大型经销商压价竞争、通过关联销售及转售虚报销量”等提高流转成本、非合理竞争行为,厂商也应对此加强合同约定和监督。

持续打击汽车产业价格垄断

近年来,国家发改委及各地物价局多次针对汽车产业链各端的价格垄断协议行为通报并罚款:2014年8月,湖北物价局对武汉4家宝马4S店处以162.67万元罚款,国家发改委对8家日本汽车零部件企业和4家轴承生产企业处以12.354亿元罚款;同年9月,上海物价局对克莱斯勒(中国)及旗下3家经销商处以0.338亿元罚款,湖北物价局对一汽大众及部分奥迪经销商处以2.7854亿元罚款,国家发改委对浙江保险协会及涉案23家财险公司处以1.105亿元罚款。2015年4月,江苏物价局对奔驰公司及部分经销商处以3.5787亿元罚款;同年9月,广东发改委对东风日产汽车及广州地区17家经销商处以1.4242亿元罚款。2016年4月,国家发改委对上海韩泰轮胎及相关经销商处以217.52万元罚款;同年12月,上海市物价局对上汽通用限定车型最低售价行为开出2.01亿元罚款。

同时,国家发改委会同有关部门研究起草

的《关于汽车业的反垄断指南》于2016年3月公开征求意见,该《指南》在结构上匹配《反垄断法》,内容上重点关注新车销售、售后配件流通、售后维修服务以及滥用市场支配地位的行为。

目前,反垄断指南正式推出在即,反垄断处罚已覆盖上游零部件、中游厂商、下游经销商及汽车后市场等产业链各端,且由于话语权较强的整车厂商由于销售规模大导致罚单金额高(通常按上一年度涉案产品销售额的4%计)。可见,反垄断监察具有较强的连续性和处罚力度,行政监管对整车生产和经销环境的整治是长期存在的目标。

3. 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。

五、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

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。

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。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。

3. 人员素质

公司现有高层管理人员11人，包括总经理1人、常务副总经理1人、副总经理9人。

公司党委书记、董事长尹同跃先生，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；2017年4月不再兼任公司总经理。

公司总经理陈安宁，男，美国国籍，博士学位。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。

截至2017年3月底，公司共拥有员工14129名。按学历结构划分，本科及以上学历占38.52%，大专学历占31.96%，高中和中专及以下学历占29.52%；按岗位构成划分，研发及工程技术人员占18.80%，管理及其他人员占10.27%，生产人员占65.17%，销售人员占其他人员占5.76%；按年龄结构划分，30岁以下的占48.76%，30-50岁的占49.24%，50岁以上的占2.00%。

总体看，公司主要领导行业经验丰富，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具有较显著的优势地位。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。

作为完全进行自主研发的整车生产企业，公司在汽车造型、结构设计优化、车辆性能开发及前瞻科技等领域也与外部资源开展合作，合作单位主要包括提供技术服务的外部供应商和知名高校，如 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。

截至 2017 年 3 月底，公司共有研发及技术人员 2700 余人。公司先后承担了“混合动力汽车用电机系统研发”、“奇瑞 A5 混合动力轿车整车产品开发和产业化”、“奇瑞 BSG 混合动力轿车研发及其产业化”、“轿车开发集成先进技术”等多个 863 科研项目，以及“安徽省 NVH 与可靠性技术重点实验室”、“汽车节能环保关键技术研究与应用”等省科技攻关项目。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。

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，生产规模大，科研实力强，技术及品牌优势明显。

5. 外部环境

税收优惠方面，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。

财政补贴方面，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）；省政府专题会议纪要（2014 年第 120 号）明确，省财政对公司上述研发补助政策延期至 2017 年；经 2015 年 3 月 18 日市长办公室会议研究决定，市财政每年给予公司的研发补助与省级政策衔接（即延长至 2017 年）。除此之外，公司还享有土地使用税财政奖励，根据《芜湖市人民政府关于调整市区城镇土地使用税财政奖励的通知》（芜政秘[2015]123 号），对亩税收贡献率达到标准的给予五个档次的土地使用税奖励，（执行期 2015~2017 年）；2015 和 2016 年，公司均享受当年缴纳土地使用税 100% 的奖励。

2014~2016 年，公司共获得各类补贴收入 8.16 亿元、5.01 亿元和 4.69 亿元。其中，2016 年定额财政研发补贴 0.70 亿元，市级研发补贴（产业基金）1.93 亿元，国家项目补贴 1.39 亿元，人事补贴 0.35 亿元，出口外贸补贴 0.17 亿元，异地分公司补贴 1.06 亿元。以上补贴收入主要反映在营业外收入及递延负债科目。

政府支持方面，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，本次增资完成后，公司注册资本变更为人民币 445690 万元。该项投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。

总体看，近年来公司在税收优惠和财政补贴方面获得了较大支持，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 11 名董事组成，其中独立董事 3 名，董事长 1 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 19 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，使公司减少了浪费、降低了成本、增

强了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。整合后的财务部分设会计核算部、资金税务部和业务财务部，负责全公司的财务预算、会计核算、资金管理、税务管理、成本管理，同时对各个业务部门提供财务支持和服务。

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体制的编写和修订；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，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，公司法人治理结构及各项管理制度较为完善。

七、重大事项

1. 出售奇瑞新能源汽车有限公司

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），芜湖市国有资产监督管理委员会同意奇瑞汽车股份有限公司按照国有资产管理规定将持有的奇瑞新能源汽车有限公司（以下简称“奇瑞新能源”）60%股权对外转让，转让价格不低于评估价。

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（公司全资子公司）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，奇瑞新能源评估值为 30.73 亿元，较账面净资产 3.53 亿元增值 27.20 亿元。

2015 年 9 月，公司将奇瑞新能源 30%的股权转让给股东芜湖市建设投资有限公司（以下简称“芜湖市建投”），转让价格 9.22 亿元（因公司与芜湖市建投存在其他应付款 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）；2015 年 12 月，公司向芜湖建瑞股权投资基金（有限合伙）（以下简称“建瑞基金”）转让持有的奇瑞新能源 30%股权，转让价格 9.22 亿元。经过两次股权转让，截至 2015 年底，公司共收到股权转让款 13.91 亿元（其中奇瑞新能源截至 2015 年底货币资金 5.53 亿元，扣除后公司实际收到转让款 8.38 亿元）。公司对奇瑞新能源持股比例为 40%，丧失了对其控制权（于 2015 年 9 月起不再并表），形成对其长期股权投资 12.29 亿元，并在合并层面根据剩余股权的公允价值确认投资收益 10.45 亿元。

总体看，公司对奇瑞新能源的股权转让形成较大规模的投资收益，为公司 2015 年利润的主要来源。

2. 出售芜湖奇瑞变速箱有限公司

根据公司 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。根据华普会计师事务所出具的《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%。

交易对方万里扬成立于 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，近年来逐步收购了乘用车手动变速箱相关资产。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，为实际控制人。截至 2016 年底，万里扬资产总额 98.81 亿元，所有者权益 56.48 亿元；2016 年实现营业收入 37.32 亿元，利润总额 3.75 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。若未完成承诺，将以现金及股份进行补偿。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投资收益 10 亿元，为 2016 年度利润的重要补充。

八、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，公司收入规模波动增长。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；近三年随着产量的增加，公司材料销售收入持续增长，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，2014~2016 年公司综合毛利率持续下滑，分别为 12.66%、12.53% 和 10.75%，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 近年来公司收入和毛利率情况

业务板块	营业收入（亿元）			
	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
主营业务收入	279.83	259.52	300.71	63.14

其中：汽车业务	276.45	256.53	300.71	63.14
非汽车业务	3.38	2.97	-	-
其他业务收入	18.66	21.04	28.93	5.98
合计	298.49	280.55	329.64	69.12
业务板块	毛利率（%）			
	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
主营业务毛利率	12.65	12.25	10.43	10.04
其中：汽车业务	12.12	12.01	10.43	10.04
非汽车业务	55.92	32.66	-	-
其他业务毛利率	12.81	15.97	14.04	-1.57
合计	12.66	12.53	10.75	9.03

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，主要由公司全资或控股的 70 余家子公司供应，其中发动机总成已基本实现全部自给。

目前公司共有签约供应商 700 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。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。

表4 2016年公司前5大供应商情况

供应商名称	采购金额 (亿元)	占采购总额比重 (%)
芜湖万里扬变速器有限公司	16.67	6.66
芜湖伯特利汽车安全系统股份有限公司	5.77	2.30
芜湖永达科技有限公司	4.54	1.81
塔奥（芜湖）汽车制品有限公司	4.15	1.66
瑞隆汽车动力有限公司	3.72	1.49
合计	34.85	13.92

资料来源：公司提供

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。

乘用车的主要原材料包括冷轧钢板、热轧钢板、镀锌板、内饰件、铜、橡胶件等，公司钢材采购约占采购成本的 10% 左右。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，上涨较快。

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。

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。

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艾瑞泽 5、风云 2、瑞虎 3、瑞虎 5、新 QQ 等数十款产品，覆盖轿车（经济型、中级和中高级）、SUV、商务车、电动车和微车领域，产品谱系较完整。

2014 和 2015 年，公司整车产量分别为 45.97 万辆和 48.67 万辆；2016 年，公司聚焦主力车型的战略初见成效，在艾瑞泽 5 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 5 公司近年来汽车产销量情况

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
产能（万辆）	90.00	90.00	90.00	90.00
产量（万辆）	45.97	48.67	54.84	12.01
产能利用率（%）	51.08	54.08	60.93	--
销量（万辆）	47.91	48.01	55.23	11.53

资料来源：公司提供

在新能源汽车方面，2010 年 4 月，公司注册成立了奇瑞新能源汽车技术有限公司，该公司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。奇瑞新能源主要生产车型包括两款纯电动车 QQ 和新 QQ，2016 年分别实现销量 2384 辆和 14936 辆。奇瑞新能源

的销售渠道独立于传统车网络，截至目前，奇瑞新能源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 2015 年完成转让奇瑞新能源 60% 股权事宜，目前持股 40%，由于奇瑞新能源主要车型的车身骨架由公司生产，公司产销量统计口径仍包含奇瑞新能源。

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。2014~2016 年，公司整车销量分别为 47.91 万辆、48.01 万辆和 55.23 万辆，产销率保持在较高水平。2017 年一季度，公司销售整车 11.53 万辆，同比下降 3.60%。

表 6 公司主要车型及销量情况（单位：辆）

项目	车 型	售 价（万元/辆）	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
轿车	QQ	2.88-4.18	58740	19786	170	-
	新 QQ	3.79-5.09	-	-	15810	3174
	新东方之子	10.88	-	-	62	-
	东方之子	7.98-10.68	195	2	493	-
	旗云 1	4.08-5.28	91	-	-	-
	旗云 2	4.58-5.08	8807	5804	1126	472
	旗云 3	5.68-6.58	14463	3695	1321	-
	风云（两厢）	5.25-6.93	40595	63769	39224	3035
	风云（三厢）	5.25-6.93	-	-	2969	365
	A3（两厢）	7.28-10.08	7497	16325	179	-
	A3（三厢）	7.28-10.08	-	-	3674	1976
	A1	4.08-5.68	7041	7327	131	-
	E5	5.68-8.08	8997	7020	14327	2200
	E3	5.69-6.96	60026	37745	15825	1844
	G3	7.58-8.98	339	3	18	-
	G5	10.98-16.18	18	-	-	-
	G6	18.68-25.98	58	11	25	-
	艾瑞泽 3	5.39-7.59	5074	15473	1245	-
	艾瑞泽 7	7.96-12.69	22620	22593	17152	1135
	艾瑞泽 5	5.98-9.58	-	-	129239	36718
SUV	瑞虎 3	7.98-11.98	104064	120357	118417	23678
	瑞虎 3X	6.09-8.09	-	-	-	3332

	瑞虎 5	8.96-12.96	92317	66980	55075	5461
	瑞虎 7	9.79-15.39	-	-	34178	19817
	X1	5.38-6.48	-	-	145	-
	X5	11.48-13.98	391	1864	198	-
MPV	V5	9.45-13.28	128	4541	1405	131
客车	H3	14.88	63	2921	186	36
	H5	17.88	530	872	1692	191
电 动 车	新 QQ	3.79-5.09	8724	7262	14936	1120
	QQ	2.88-4.18	-	6885	2384	-
微 车	K50	3.4	-	46402	59277	7485
	优优	3.36-5.39	13614	5239	1007	778
	优优加长	4.5	-	-	1499	139
	优劲	3.19-3.59	14203	1798	2458	114
	优劲加长	3.4	1556	2023	1412	399
	优劲双排	3.4	1517	9478	3808	720
	优劲双排加长	4.06-4.35	-	-	9001	353
	优胜	2.85-4.23	1776	502	-	-
	优胜二代	3.4-4.4	-	-	1	110
	优雅加长	4.18-5.68	5650	1283	1076	-
	优翼	4.99-5.49	-	13	38	-
	卡车	4.5	-	2129	1075	271
合计			479094	480102	552278	115284

资料来源：公司提供

(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 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。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 68 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。

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。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，在产品设计、产品定价、促销策略、广告宣传等方面加大对细分市场的研

究力度，实施差异化的营销策略。

从销售区域来看，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。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%。

表 7 公司 2016 年国内各区域销量和占比情况

国内销售区域	销量（辆）	占比
东北	28024	7.99%
华北	50396	14.37%
华东	48865	13.94%
华南	37362	10.65%
华中	62694	17.88%
鲁豫	63800	18.19%
西北	15525	4.43%
西南	43994	12.55%
合计	350660	100.00%

资料来源：公司提供

注：上表中销量仅包含乘用车。

2014~2016 年，公司乘用车在国内市场的销量分别为 32.30 万辆、28.88 万辆和 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。

总体看，近年来公司产品结构有较大改善，瑞虎系列和艾瑞泽系列已成为公司主力车型；但国内汽车市场竞争日益加剧，公司为应对竞争采取了降价策略，“以价换量”一定程度上影响了销售收入。

（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 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 8 公司汽车出口情况

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
出口量(万辆)	11.37	8.67	8.86	2.42
销量占比(%)	23.73	18.05	16.04	20.96

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 4 个大区（伊朗、中南美、东欧/亚太、中东）和 2 个子分公司（海外实业投资、巴西公司）来经营。其中①东欧/亚太大区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；②公司在伊朗设有 MVM 合资公司，与奇瑞公司同步生产瑞虎、风云、艾瑞泽等多个系列车型，目前已具备年产 6 万辆整车生产能力；③巴西公司于 2010 年 10 月成立，截至目前已经投资 4.28 亿美元，规划产能 5 万台，规划车型为瑞虎等。

5. 合资品牌

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，提升品牌价值。

（1）观致汽车

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，芜湖奇瑞汽车投资有限公司（以下简称“奇瑞汽车投资”）和美国量子公司共同组建成立了奇瑞量子汽车公司，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”）。观致汽车的生产基地位于江苏常熟，规划产能为年产 15 万辆整车。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，销量及售价如下表所示。

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)		
			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

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。

（2）奇瑞捷豹路虎

2012年10月，国家发改委核准了奇瑞捷豹路虎汽车有限公司（以下简称“奇瑞捷豹路虎”）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）有限公司成立合资公司，建设乘用车生产项目。该项目总投资109亿元人民币，其中建设期投资87.5亿元，一期建设规模为年产13万辆乘用车和配套13万台发动机。截至目前，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，销量及售价如表下所示。

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）		
			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	62468	16124

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）		
	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. 经营效率

2014~2016 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均呈下降趋势，三年均值分别为 4.60 次、7.28 次和 0.44 次；2016 年分别为 4.43 次、9.07 次和 0.45 次。公司整体经营效率一般。

7. 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，公司未来仍存在对外较大筹资压力。

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 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 13 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	0.24	冲压\焊接\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

九、财务分析

1. 财务质量及概况

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 年度股东会决议审议通过了《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。

2014~2016 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。①2014 年公司新增子公司 1

家，转让和注销子公司 37 家，其中由于转让芜湖奇瑞科技有限公司（以下简称“奇瑞科技”）51%的股权，丧失了对其旗下 32 家子公司的控制权；截至 2014 年底，公司合并范围内子公司共 27 家；②截至 2015 年底，公司纳入合并范围内的子公司共 49 家，其中通过新设增加子公司 10 家，通过受托经营¹增加子公司 15 家，通过处置减少子公司 2 家，由于章程变化减少子公司 1 家（奇瑞汽车投资²）。③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 1 家子公司（奇瑞汽车投资），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。

2. 资产质量

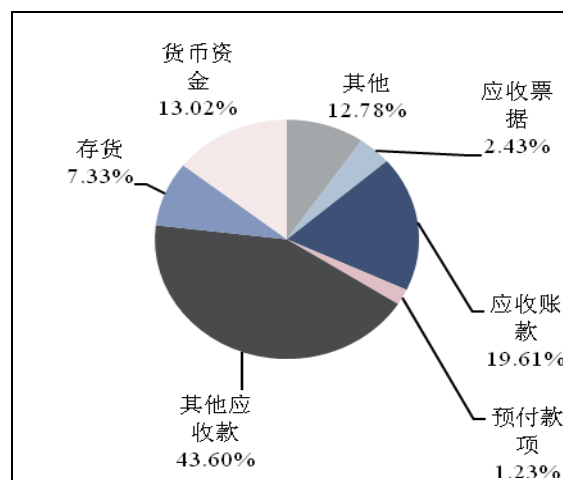
2014~2016 年，公司资产规模年均复合增长率为 7.86%，主要源于应收账款、其他应收

款和其他流动资产增加所致。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%。

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产年均复合增长 7.78%。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、应收账款和其他应收款为主。

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

2014~2016 年，公司货币资金规模波动幅度较大，分别为 53.45 亿元、45.22 亿元和 51.79 亿元。截至 2016 年底，公司货币资金中银行存款占 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。

2014~2016 年，公司应收账款年均复合增长率为 24.96%。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

¹公司子公司安徽奇瑞汽车销售有限公司（以下简称“安徽奇瑞”）与奇瑞科技签订受托管理协议，受托管理奇瑞科技的子公司盈丰投资有限公司（以下简称“盈丰投资”），期限自 2015 年 1 月 1 日至 2017 年 12 月 31 日，保证在受托期限内盈丰投资每年净利润不低于注册资本的 10%。受托期限内，安徽奇瑞具有盈丰投资的全部经营管理权，故公司将盈丰投资有限公司及其子公司纳入财务报表合并范围。

²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。

62.16%，集中度高。

表 14 截至 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

2014~2016年，公司其他应收款规模持续上升，分别为167.05亿元、151.76亿元和173.40亿元。截至2016年底，公司其他应收款中应收公司股东奇瑞控股的款项121.47亿元，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 15 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

2014~2016年，公司存货规模年均降幅为8.42%。截至2016年底，公司存货账面价值29.14亿元，同比下降18.40%，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。

2014~2016年，公司其他流动资产年均复合增长率为106.65%。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16 2016年底公司其他流动资产中委托贷款明细
(单位：亿元、%)

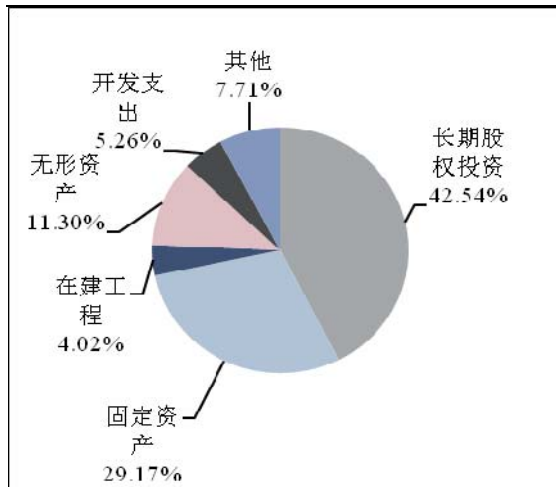
单位	金额	期限	利率
同华控股有限公司	1.70	2016/2/3-2017/2/3	8
安徽中策置业发展有限公司	1.30	2016/12/31-2017/12/31	12
观致汽车有限公司	1.50	2016/5/20-2017/2/28	6
观致汽车有限公司	1.50	2016/6/28-2017/2/24	6
观致汽车有限公司	2.50	2016/12/26-2017/12/27	4.35
观致汽车有限公司	1.50	2016/9/7-2017/1/25	6
合计	10.00	--	--

资料来源：公司提供

非流动资产

2014~2016年，公司非流动资产年均增幅为7.94%，2016年底为381.41亿元，主要来自长期股权投资和固定资产的增长。

图2 2016年底公司非流动资产构成



资料来源：根据公司审计报告整理

2014~2016年，公司可供出售金融资产保持相对稳定。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。

2014~2016年，公司长期股权投资波动增长，年均增幅34.50%。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%，其中由于合并范围的变化新增对观致汽车的投资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。

2014~2016年，公司固定资产规模有所波动，年均降幅2.68%。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。

2014~2016年，公司在建工程规模快速下降，年均降幅36.67%。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。

2014~2016年，公司无形资产年均增长4.64%，2016年底为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；其他流动资产增长较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17 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	2017/2/7-2018/2/3	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	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,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。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2014~2016 年,公司所有者权益规模年均增幅 7.57%,截至 2016 年底为 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³,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⁴,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⁵。下文中有有关有息债务的计算

中未包含其他权益工具。

2014~2016 年,公司未分配利润有所增长,年均增幅 8.24%。截至 2016 年底,公司未分配利润 44.65 亿元,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%,自主要来自未分配利润的增长。

总体看,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

2014~2016 年,公司负债规模有所增长,年均增幅 7.96%。截至 2016 年底,公司负债总额 581.21 亿元,较上年底增长 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。

2014~2016 年,公司流动负债规模有所波动,年复合增长率为 0.94%。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。

2014~2016 年,公司短期借款年复合下降 15.31%。截至 2016 年底,公司短期借款规模 101.53 亿元,较上年底下降 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。

2014~2016 年,公司应付票据年均复合增长 27.67%。由于期末公司以银行承兑汇票支付采购货款的金额增加,截至 2016 年底,公司应付票据 83.12 亿元,同比上升 121.72%,其中银行承兑汇票 76.32 亿元。

2014~2016 年,公司应付账款年均复合增长 20.31%。截至 2016 年底,公司应付账款

³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。

⁵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%。

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。

2014~2016 年，公司一年内到期的非流动负债年均复合下降 39.23%，截至 2016 年底为 40.21 亿元；其中一年内到期的非流动负债中信用借款 10.12 亿元、保证借款 12.66 亿元、长期应付款 17.43 亿元。

2014~2016 年，公司其他流动负债分别为 21.08 亿元、76.54 亿元和 71.25 亿元，2016 年底的余额中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。

受长期借款和应付债券增加的影响，2014~2016 年，公司非流动负债年均复合增长 38.15%。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款分别占 69.94%和 12.75%。

2014~2016 年，公司长期借款年均复合增长 63.62%，2016 年底，公司长期借款为 109.72 亿元，较上年底大幅增长 109.22%。

2014~2016 年，公司应付债券规模波动增长，年均增长 5.41%。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。

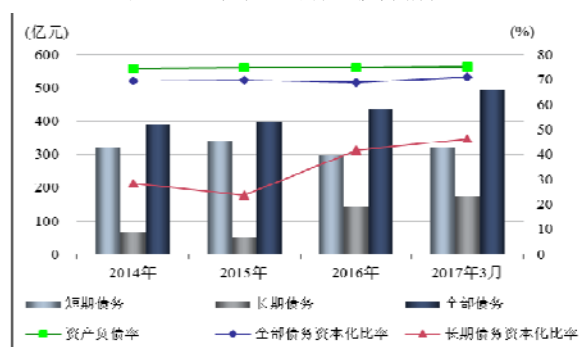
2014~2016 年，公司长期应付款波动增长，年均增幅 18.67%。截至 2016 年底，公司长期应付款为 11.43 亿元，同比下降 25.50%，全部为应付融资租赁款⁶。

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 19.73%至 120.48 亿元和 131.36 亿元；截至 2017 年 3 月底，公司其他流动负债 60.01

亿元；公司应付债券 25.00 亿元。

有息债务方面，2014~2016 年，公司债务规模波动增长，年均增幅 9.99%。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3 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，2014~2016 年，公司各项债务指标略有波动，但整体在较高水平。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和长期债务资本化比率分别为 74.82%、70.61%和 44.73%。

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%。

目前，公司银行间债券市场中存续的债券余额为 65 亿元，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。

⁶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。

表17 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

总体看，公司整体债务规模有所增长，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。

4. 盈利能力

2014~2016 年，公司营业收入波动增长，年均增幅 5.09%。在主力车型销售良好的带动下，2016 年公司实现营业收入 329.64 亿元，较 2015 年增长 17.50%。

2014~2016 年，公司营业成本波动增长，年均复合变动率 6.23%，高于营业收入的变动率。同期，公司营业成本 294.20 亿元，同比增长 19.88%。2014~2016 年，公司营业利润率分别为 9.45%、9.56% 和 7.53%。

2014~2016 年，公司期间费用分别为 55.26 亿元、57.66 亿元和 54.59 亿元，占营业总收入的比重分别为 18.51%、20.55% 和 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。

2014~2016 年，公司资产减值损失波动较大，分别为 -6.35 亿元、0.56 亿元和 2.08 亿元。2014 年公司收回部分账款，冲回坏账准备 6.35 亿元；2015 年公司资产减值损失主要系公司计提的存货跌价损失；2016 年资产减值损失较上年增长 272.80%，主要系子公司计提固定资产减值所致。

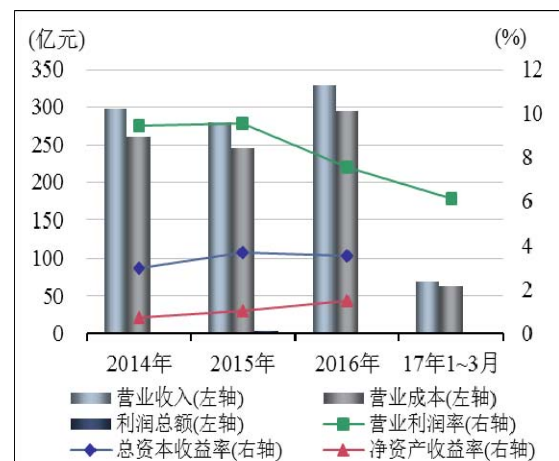
作为公司利润的主要来源，近三年公司投

资收益分别为 15.13 亿元、29.94 亿元和 30.64 亿元，其中处置长期股权投资产生的投资收益分别占 87.70%、52.93% 和 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，可持续性较差；合资品牌观致汽车经营亏损，对利润形成侵蚀。

公司营业外收入主要为政府补助；2014~2016 年，公司获得政府补助收入分别为 5.86 亿元、4.13 亿元和 2.92 亿元，逐年减少，占营业外收入的比重为 82.81%、82.03% 和 85.74%。

2014~2016 年，公司分别实现利润总额 0.82 亿元、3.41 亿元和 2.06 亿元；净利润 1.27 亿元、1.82 亿元和 3.02 亿元。

图4 近年来公司盈利情况



资料来源：联合资信整理

从整体盈利指标来看，近三年公司总资产收益率和净资产收益率均值分别为 3.03% 和 1.11%，2016 年以上两个指标值分别为 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，公司主业盈利能力弱，利润对投资收益中处置长期股权投资收益的依赖程度很高，可持续性较差，期间费用对利润侵蚀影响大。

5. 现金流分析

经营活动方面，2014~2016年公司经营现金流入量保持相对稳定，年均增幅2.88%。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。近三年公司经营活动产生的现金流量净额分别为34.03亿元、31.03亿元和35.27亿元。从收入实现质量来看，2014~2016年，公司现金收入比分别为94.17%、98.54%和94.16%，公司收入实现质量一般。

从投资活动看，2014~2016年，公司投资活动现金流入规模波动下降，年均降幅10.13%，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。近三年公司投资活动现金流出规模较大，

呈波动增长态势，分别为88.96亿元、74.57亿元和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。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流量均为负值，分别为-22.56亿元、-28.62亿元和-49.35亿元。

筹资活动方面，2014~2016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325.99亿元、392.12亿元和491.09亿元；受偿还债务支付的现金大幅增长的影响，2014~2016年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为1.29亿元、-10.96亿元和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2016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，2016年以来，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。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014~2016年，

公司流动比率和速动比率均波动上升，三年均值分别为 83.49%和 75.74%，2016 年底分别为 93.72%和 86.85%。2014~2016 年，公司经营现金流动负债比分别为 8.17%、6.99%和 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，2014~2016年，公司EBITDA有所增长，三年分别为38.21亿元、43.63亿元和44.01亿元；受此影响，公司EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA均呈波动态势，三年分别为2.12倍、2.44倍、2.22倍和10.17倍、9.06倍、9.91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 62.71 亿元，担保比率为 31.09%，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，部分企业经营出现亏损。综合考虑，公司对外担保存在或有负债风险。

表 18 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	92000.00

芜湖市镜湖建设投资有限公司	29600.00
观致汽车有限公司	273000.00
合计	627147.00

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。

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 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。

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 10 亿元，占 2017 年 3 月底公司长期债务和全部债务的比重分别为 6.40%和 2.06%，对公司现有债务结构有一定影响。

截至2017年3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74.82%、70.61%和44.73%。以公司2017年3月底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，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75.13%、71.03%和46.20%，公司债务负担将进一步加重。若将公司所有者权益中含固定利息支付条款的款项10.23亿元调

整计入长期债务后，预计本期中期票据发行后，公司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47.63%和71.45%。考虑到本期中期票据募集资金将部分用于偿还银行贷款，公司实际债务负担指标可能低于模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

近三年，公司 EBITDA 分别为 38.21 亿元、43.63 亿元和 44.01 亿元，分别为本期中期票据发行额度的 3.82 倍、4.36 倍和 4.40 倍；公司 EBITDA 对本期中期票据保障程度较高。

十、结论

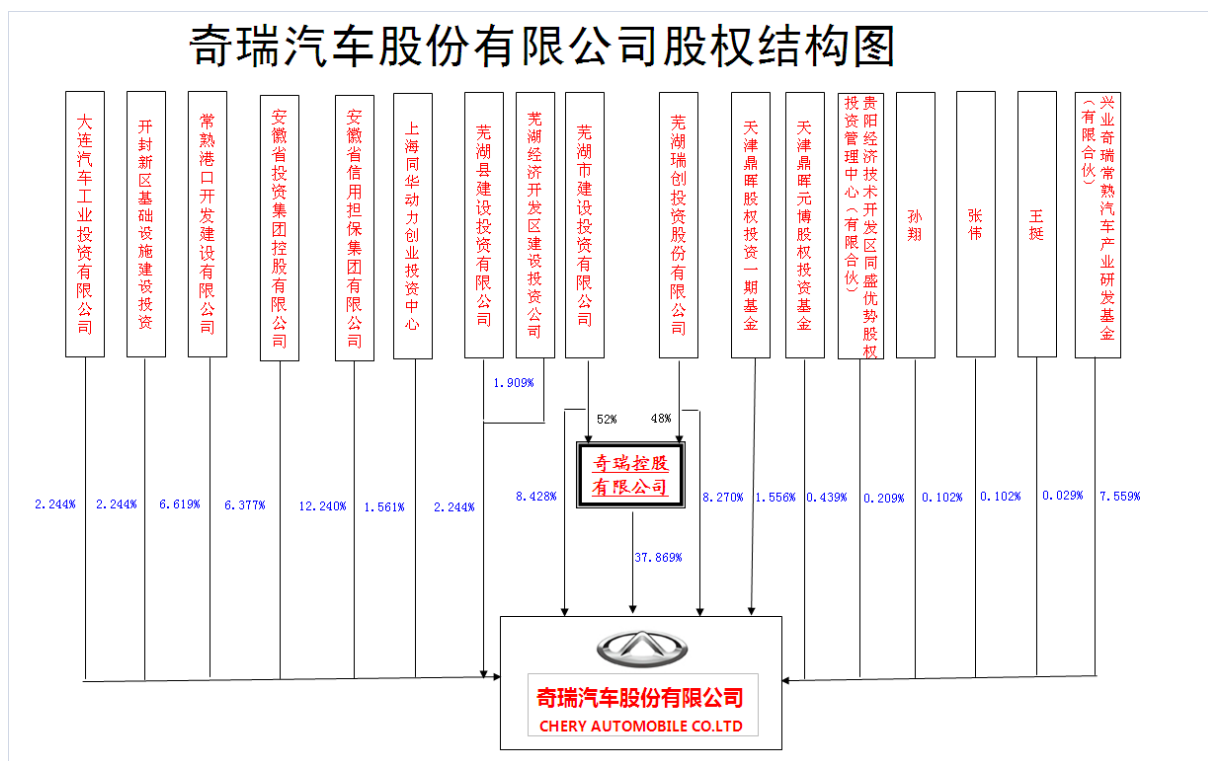
公司作为中国大型整车生产企业之一，产销规模较大、产品谱系丰富、品牌知名度高、政府支持力度大；同时，公司作为中国自主品牌乘用车企业，在自主研发和自主品牌建设方面持续投入并取得一定成效。近年来，公司积极实施战略调整，聚焦于重点车型。伴随公司自主品牌和合资品牌新车型的逐步推出，未来公司汽车销量和整体竞争力有望得到提升。

近年来，公司资产规模逐年扩大，但主营业务持续亏损，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，公司债务负担持续加重，股东占款规模大，且有息债务以短期债务为主，短期偿债压力大。

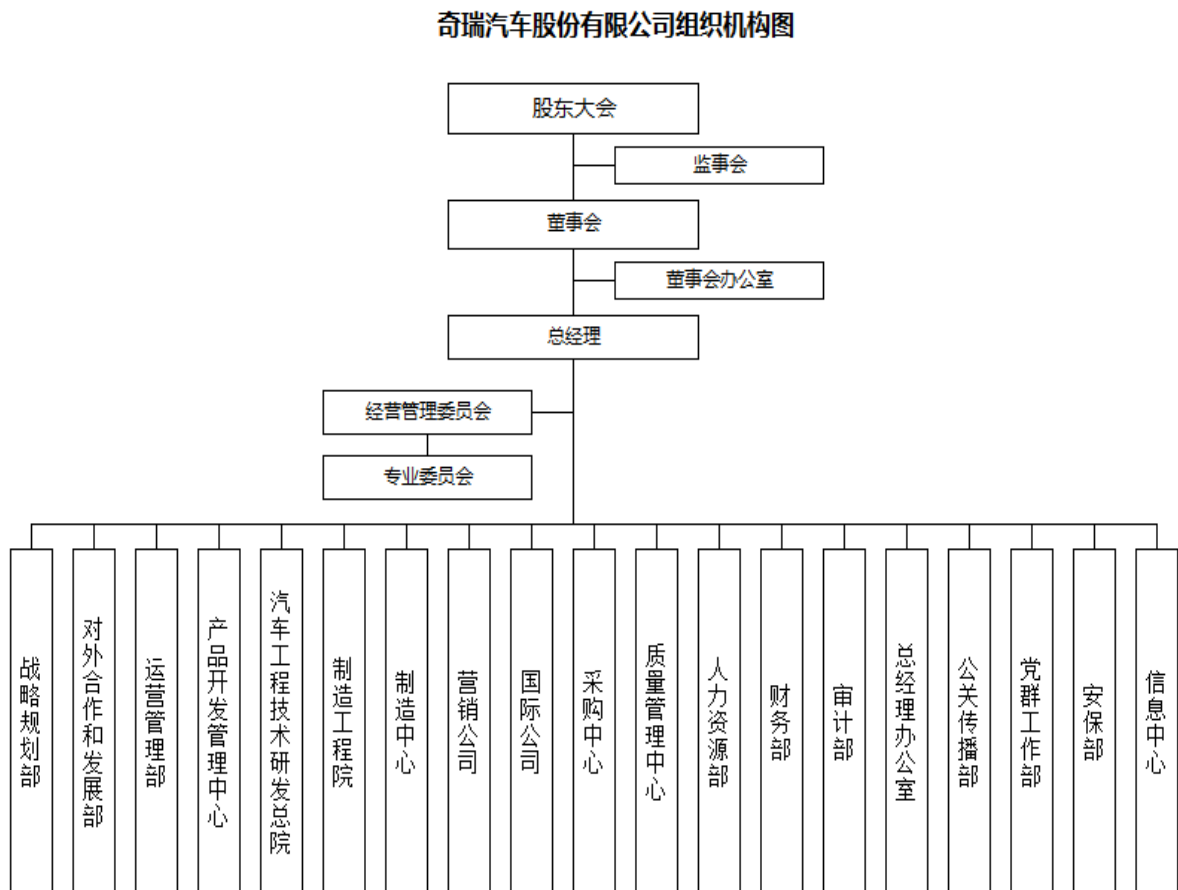
公司 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度较高。

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付的风险较低，安全性较高。

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。

附件 3 主要财务指标的计算公式（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 4-1 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。

联合资信评估有限公司关于 奇瑞汽车股份有限公司 2017 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

奇瑞汽车股份有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对奇瑞汽车股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，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、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现奇瑞汽车股份有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对奇瑞汽车股份有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如奇瑞汽车股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对奇瑞汽车股份有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。联合资信将指派专人及时与奇瑞汽车股份有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。