

信用等级公告

联合[2014] 779 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 2014 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

2014 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

二零一四年六月十二日



地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

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

2014 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: 负面

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: 2 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: 2014 年 6 月 12 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
资产总额(亿元)	534.13	639.33	661.81	694.99
所有者权益(亿元)	137.17	168.82	169.76	178.56
长期债务(亿元)	85.20	103.79	125.01	183.75
全部债务(亿元)	272.06	359.22	377.82	410.68
营业收入(亿元)	424.14	301.47	262.77	62.72
利润总额(亿元)	1.47	4.33	8.64	-3.43
EBITDA(亿元)	25.19	31.13	39.90	--
经营性净现金流(亿元)	-47.46	-2.87	-28.46	9.09
营业利润率(%)	8.12	14.45	8.87	9.99
净资产收益率(%)	1.48	1.84	5.17	--
资产负债率(%)	74.32	73.59	74.35	74.31
全部债务资本化比率(%)	66.48	68.03	69.00	69.70
流动比率(%)	77.60	85.48	94.64	113.94
全部债务/EBITDA(倍)	10.80	11.54	9.47	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.94	4.52	3.26	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.40	1.73	2.22	--

注: 1.2014 年一季度财务报表未经审计, 存在瑕疵;

2.全部债务及长期债务中考虑了长期应付款;

3.全部债务及短期债务中考虑了计入其他流动负债的 1 年期非公开定向债务融资工具。

分析师

张 丽 杨学慧

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、政府支持等方面的显著优势。同时, 联合资信也关注到中国汽车市场竞争激烈、公司目前汽车主业亏损、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。

“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, 中国汽车行业仍将处于较快普及期。但国内汽车竞争激烈, 自主品牌汽车市场份额下降, 且受汽车出口波动较大。近年来公司汽车销量持续下降, 债务负担居高不下, 汽车主业持续亏损, 2013 年推出的新车型尚未对目前的销售现状有所改观。联合资信对公司评级展望为负面。

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支持力度较大, 通过注入资金、所得税返还、财政补贴等方式向公司提供资金支持。

关注

1. 国内汽车行业竞争激烈，自主品牌乘用车市场份额持续下滑，汽车出口业务波动大。
2. 公司汽车产销量下降，带动 2012 年以来公司收入规模大幅下降。
3. 目前公司产品以中低端车型为主，附加值较低，利润空间受限，同时期间费用规模大，公司主业连续亏损，利润总额对营业外收入和投资收益依赖强。
4. 股东奇瑞控股占用公司资金较多，对该款项的回收值得关注。
5. 公司债务规模上升迅速，且以短期债务为主，债务负担重，短期债务偿还压力较大。
6. 公司对外担保比率较高，存在或有负债风险。

信用评级报告声明

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

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

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

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

六、奇瑞汽车股份有限公司 2014 年度第一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责任公司。2012年原股东北京市中科房山创业投资基金有限责任公司、上海科宝股权投资有限公司、张家港中科汇鑫创业投资基金有限公司、江西中嘉投资有限公司将持有公司的全部股份转让给奇瑞控股有限公司（以下简称“奇瑞控股”）。2012年10月，公司原股东中国华融资产管理有限公司将其持有公司的8350万股股份转让给奇瑞控股。2012年11月，公司收到常熟港口开发建设有限公司缴纳的投资款24亿元，折合注册资本1.2亿元，超出部分22.8亿元转入资本公积，此次增资后公司的注册资本变更为41亿元。2013年12月26日，公司收到常熟港口开发建设有限公司缴纳的新增注册资本0.2亿元。截至2014年3月底，公司注册资本41.20亿元，其中奇瑞控股持股40.97%，为公司第一大股东，实际控制人为芜湖市国有资产监督管理委员会。

公司经营范围：生产、销售汽车产品，生产、销售发动机；经营本企业自产产品的出口业务，经营本企业生产所需的原辅材料、仪器仪表、机械设备、零配件的进口业务；技术服

务及技术交易；汽车及机械设备租赁；实业投资，金融投资。

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

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

公司注册地址：安徽省芜湖市经济开发区长春路8号；法定代表人：尹同跃。

二、本期中期票据概况

公司计划注册中期票据18亿元，本期计划发行2014年第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行额度18亿元，发行期限2年。本期中期票据募集资金全部用于补充公司营运资金。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济与政策环境

1. 宏观经济

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

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外

贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

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

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为

金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

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

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快

审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

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

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

四、行业及区域经济环境

1. 行业现状

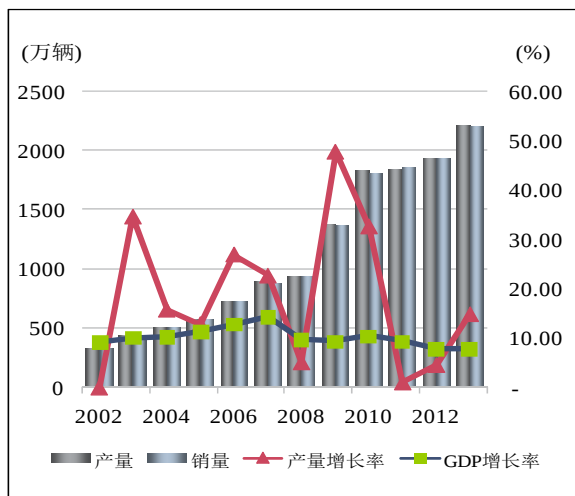
行业发展概况

在国家鼓励汽车消费政策实施、道路交通条件改善和居民收入水平提高等因素驱动下，自2000年以来，中国汽车行业开始步入持续增长阶段。2009年，受益于国家出台降低小排量汽车购置税、汽车下乡补贴、以旧换新等扶持政策，乘用车销量实现爆发式增长，中国汽车产销量超过美国成为全球第一。2010年，在国家扩内需、调结构、促转变等一系列政策措施的积极作用下，汽车工业延续2009年发展态势，全年汽车产销同比增幅均超过30%。2011~2012年，受购置税优惠、节能惠民补贴等产业刺激政策的退出或门槛提高，行业增速大幅回落，2011年产销增幅大幅降至0.84%和2.45%，2012年为4.63%和4.33%；其中，商用车市场下降尤为明显，2012年出现负增长（产销量同比下降4.7%和5.5%）；但随着节能汽车推广政策、节约能源与新能源车辆车船税优惠政策的实施，积极引导了节能与新能源汽车产品的消费。

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

2014年一季度，汽车产销规模分别为589.17万辆和592.23万辆，同比分别增长9.16%和9.18%，增幅较上年同期略有减缓。其中，乘用车产销分别为479.87万辆和486.95万辆，同比增长9.48%和10.09%；商用车产销109.3万辆和105.28万辆，同比增长7.8%和5.13%，商用车增幅高于上年。

图1 2002~2013年中国汽车销量走势图



资料来源：中国汽车工业协会

企业效益方面，2012年汽车行业面对复杂的国内形势，实现了全行业稳定增长。据2012年全国汽车行业11910家规模以上企业主要经济指标快报显示，行业经济运行缓中趋稳，主要指标适度增长。2012年全国汽车行业规模以上企业产出指标呈稳步增长。全国汽车行业规模以上企业累计完成工业总产值52918.23亿元，同比增长11.76%；累计完成工业销售产值52294.27亿元，同比增长11.77%。2012年全国汽车行业规模以上企业累计实现利润总额4176.59亿元，同比增长5.42%；累计实现利税总额6729.66亿元，同比增长6.62%。2013年，中国汽车工业产销增长较快，行业经济效益也呈现良好的发展态势，增速明显高于上年同期，汽车行业规模以上企业累计实现主营业务收入6.32万亿元（首次突破6万亿元），同比增长18.35%；据中汽协统计，17家汽车行业重点企业集团完成工业总产值25100亿元，同比增长19.3%，实现营业收入28500亿元，同比增长19.1%，完成利税总额4886.24亿元，同比增长25.1%。

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

政策性因素将成为制约汽车销量的重要因素。

n5v 中国行业咨询网_行业报告_行业分析_市场调研_第三方市场数据提供商

乘用车成为汽车销量增长的主要动力

自2005年起，中国汽车工业协会执行新的汽车分类标准，汽车分为乘用车和商用车。其中，乘用车包括基本型乘用车（轿车）、MPV、SUV和交叉型乘用车（包括微型客车及九座位以下的轻型客车）。

近年来，乘用车的市场增长速度总体快于整车增长速度。据中国汽车工业协会统计，2013年，中国乘用车共销售1792.89万辆，同比增长15.7%，其中：基本型乘用车（轿车）销售1200.97万辆，同比增长11.8%，对乘用车增长贡献度为47.2%；运动型多用途乘用车（SUV）销售298.88万辆，同比增长49.4%，对乘用车增长贡献度为36.9%；多功能乘用车（MPV）增长较快，交叉型乘用车产销量均低于上年。乘用车已成为中国汽车产业发展的主要推动力，2013年中国乘用车销量创历史新高，占汽车整体销量的80%以上。

汽车销售市场集中度增强

在汽车产业调整与振兴规划指导下，近年来中国汽车企业兼并重组稳步推进，市场集中度进一步提高。2013年，国内共有6家汽车生产企业（集团）产销规模超过100万，其中上汽销量突破500万辆、达到507.33万辆；行业集中度继续提升，前5家企业（集团）共销售汽车1583.11万辆，占总销量的72.0%，同比提高0.4个百分点；销量前10名的企业（集团）共销售汽车1943.06万辆，占总销量的88.4%，同比提高1.4个百分点。

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

表 1 近两年中国前十大汽车生产企业销量排名
(单位: 万辆)

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

资料来源: 中国汽车工业协会

注: 由于统计口径问题, 上表中奇瑞汽车销量与公司提供数据略有出入

自主品牌乘用车市场份额持续下滑

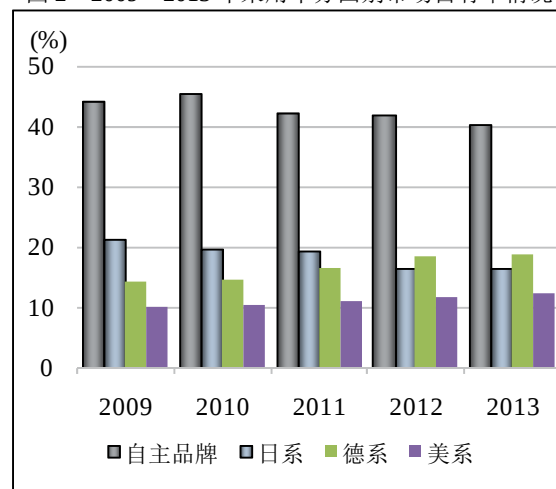
2012 年, 中国自主品牌乘用车销售 648.50 万辆, 同比增长 6.1%, 占乘用车销售市场的 41.85%, 市场份额同比下降 0.38 个百分点。其中, 自主品牌轿车销售 304.96 万辆, 同比增长 3.5%, 占轿车市场 28.4%, 市场份额同比下降 0.7 个百分点, 较排名第二的德系车高出 5 个百分点(见图 2)。2013 年, 中国自主品牌乘用车共销售 722.20 万辆, 同比增长 11.4%, 占乘用车销售市场的 40.28%, 市场份额同比下降 1.57 个百分点。其中, 自主品牌轿车共销售 329.63 万辆, 同比增长 8.5%, 在轿车市场主要的派系中增幅最低。

根据中国汽车工业协会数据, 从国内自主品牌各大车企的销量来看, 2012 年长城汽车全年销售 62.46 万辆, 同比增长 28%, 略超计划, 其中哈弗一枝独秀, 销售 28 万辆, 同比增长 71%, 连续 10 年夺得全国销量冠军; 奇瑞汽车同比下滑 10.69%, 销量排名自主品牌第二; 吉利汽车同比增长 13.56%, 全年销量 49.14 万辆, 出口成为销量增长的动力, 其 2012 年全年出口 10.03 万辆, 同比增长 164%, 远远超额完成全年 6 万辆的出口目标; 比亚迪汽车全年销售 45.6 万辆, 同比增长 1.67%; 排名第五的江淮

汽车, 2012 年全年销量 44.88 万辆, 同比下跌 3.78%。

进入 2013 年, 自主品牌整体表现尚可, 但排名出现了较大变化。长城汽车以年销售 62.74 万辆夺得冠军; 奇瑞则从 2012 年的第二位落到了 2013 年的第四位, 销量大幅下降, 仅为 42.32 万辆; 吉利和比亚迪分别以年销量 54.94 万辆和 50.62 万辆位列第二和第三。

图 2 2009~2013 年乘用车分国别市场占有率情况



数据来源: 中国汽车工业协会

总体看, 近两年自主品牌乘用车销售有所增长, 但在品牌竞争力上, 与外资品牌相比, 能力普遍较低, 尤其是中高档乘用车市场, 几乎是国外品牌一统天下, 自主品牌要想在未来的市场竞争中占有主动权, 仍需更多努力。

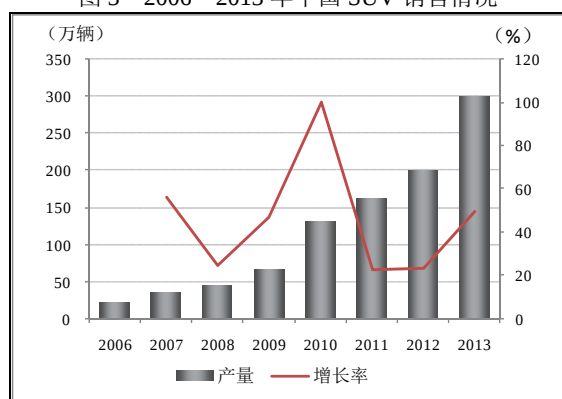
SUV 成为自主品牌增长的动力

近几年, 乘用车市场轿车独大的局面有所改变, SUV、特别是城市 SUV 迅速崛起, 销量和市场份额逐年增加, 呈现平稳快速发展趋势。2011 和 2012 年, 在国内汽车行业增速明显放缓的背景下, 国内 SUV 销量的增幅分别达到 20.19%和 25.50%, 为所有车型首位, 分别高于乘用车行业 15.00 和 18.43 个百分点。2012 年, SUV 销量首次超过 200 万辆, 达到 200.04 万辆, 成为带动乘用车市场发展的重要动力因素。

据中国汽车协会统计, 2012 年中国品牌 SUV 占 SUV 销售总量的 43.10%, 占有率同比

提高 5.52 个百分点，中国品牌占有率保持第一；其次为日系车和德系车，2012 年占有率分别为 25.21%和 15.49%，其中日系车销量同比下降 6.09%，德系车同比增长 64.70%，表现出强劲增长。中国品牌 SUV 不断推出新车型来满足市场多角度的需求，2013 年，中国品牌 SUV 销量前十车型依次是哈弗 H6、长城 M4、奇瑞瑞虎、比亚迪 S6、长安 CS35、哈弗 H5、广汽 GS5、力帆 X60、中华 V5 和全球鹰 GX7；这些车型中，近年上市的新车较多，有长城 M4、长安 CS35、广汽 GS5、全球鹰 GX7，为自主 SUV 销量提供的增量较大。

图 3 2006~2013 年中国 SUV 销售情况



数据来源：中国汽车工业协会

截至 2013 年底，中国 SUV 销量占乘用车总销量的 12.90%，虽然在国内 SUV 市场占有率第一，但对比国外发达国家份额仍然较低，随着市场的稳定增长、新车型不断开发和渗透，依旧有比较大的发展空间。SUV 车型有望成为中国自主品牌销量增长的重要动力。

出口业务波动较大

汽车出口受国际环境影响大，经历金融危机后，中国汽车出口量在 2008 年开始回落，2009 年继续萎缩，2010 年汽车出口开始恢复，2011 年虽然国内汽车需求减缓但汽车出口量创新高，2011 年共出口各类汽车 81.43 万辆，同比增长 49.45%。2012 年汽车出口继续保持良好发展态势，出口量首次超过百万，达 105.61 万辆，同比增长 29.70%。2013 年，受到伊拉克、伊朗等国家政策和发展环境的严重

影响，中国汽车出口未能延续上年的良好增长态势，整车累计出口 97.73 万辆，同比下降 7.5%，其中乘用车出口 59.63 万辆，较上年下降 9.8%；商用车出口 38.10 万辆，较上年下降 3.5%。在乘用车细分市场中，轿车出口量明显下降，其余车型均保持增长；商用车细分市场中，货车出口量下降、客车增长。2014 年一季度，汽车整车出口为 19.8 万辆，同比下降 9.3%。

2. 行业关注

自主品牌尚需培育

中国加入 WTO 后，跨国汽车公司通过增资、重组和合资等方式纷纷进军中国。在合资整车企业中，目前主要由外方提供车型，主要核心技术掌握在外方手中，中方企业整体自主研发能力较弱。

随着国内汽车消费市场培育和发展，消费者对价格的敏感性降低，转向对车的性能、安全、外观和油耗等因素日益关注，而国内以奇瑞、吉利为代表的自主品牌汽车企业现阶段受困于低端市场的格局短期内难以改变，盈利能力普遍较低。

钢材价格波动

钢材是汽车制造的主要原材料，汽车整车及零部件生产需要用到冷轧板、热轧板、镀锌板和热镀锌板等钢材。钢材价格的波动容易对汽车企业的盈利造成影响。

2011 年下半年以来，欧债危机进一步加深，紧缩政策影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，钢价出现较大幅度下降。2012 年 3 月，钢材价格指数在低位短暂平稳后呈持续下行态势。随行业去库存过程的推进，中国钢材价格从 2012 年四季度初开始逐步呈现企稳反弹迹象。2013 年初，钢材价格基本维持了反弹上涨态势，但 2013 年 3 月份起，钢铁行业景气度再度转弱，钢材价格出现波动下调，于 2013 年 7~9 月小幅冲高后，持续下行。2014 年一季度，钢材价格延续了震荡走低的态势，3 月均价已接近

2007 年以来的历史低位。总体看，2013 年钢铁行业产能过剩现象加剧，行业竞争更为激烈，钢材价格受减产压力影响持续波动下行。钢铁行业景气度持续减弱。

燃油价格波动

燃油价格上涨将提高用车成本，直接影响乘用车消费和需求结构；同时上游的塑料、玻璃、橡胶、有色金属等原材料价格也随着原油成本增加而上涨，间接作用于整车和零部件制造企业的生产成本。中国经济的快速发展对原油需求量保持高速增长，中国原油对外依存度进一步提高，国际油价高位运行使得近年来国内成品油价格一路攀升。中长期看，由于国际原油产量增长有限，作为稀缺性资源价格仍趋于上涨。

从成品油价格来看，中国政府自 2009 年决定实行国内成品油价格与国际原油价格间接接轨的定价机制，近年来国家发改委对成品油价格进行不断调整，2009 年五升四降九次调整、2010 年三升一降四次调整、2011 年一升一降两次调整、2012 年三升三降六次调整，截至 2013 年 6 月底，发改委对成品油价格进行了三降两升的调整。2013 年 3 月 26 日，国家发改委出台成品油价格形成机制完善方案，将调价周期由 22 个工作日缩短至 10 个工作日，取消 4% 的调价幅度限制，并调整挂靠油种。国内油价调整机制将更具有时效。从油价对汽车需求的影响来看，突破一定区域的高油价将导致消费理念的转变，潜在消费者可能放弃购买或由小排量轿车替代中大排量，这在一定程度上将抑制汽车消费。

3. 行业政策

汽车产业振兴规划

2012 年 5 月，国务院常务会议日前通过《国家基本公共服务体系“十二五”规划》，决定安排财政补贴 60 亿元支持推广 1.6 升及以下排量节能汽车。2012 年 6 月，财政部、商务部联合发布《老旧汽车报废更新补贴资金管理

暂行办法》公告，明确了 2012 年老旧汽车报废更新补贴车辆范围及补贴标准：以商用车为主，每辆补贴标准为 1.1~1.8 万元。上述补贴政策的推出，在一定程度上促进了汽车行业的发展。

2012 年 7 月国务院出台了汽车产业纲领性文件《节能与新能源汽车产业发展规划（2012-2020 年）》，规划提出，加快培育和发展节能与新能源汽车产业，促进汽车产业优化升级；对于节能与新能源汽车国家将加大财税扶持力度。到 2015 年，纯电动汽车和插电式混合动力汽车累计产销量达到 50 万辆；到 2020 年，纯电动汽车和插电式混合动力汽车生产能力达 200 万辆、累计产销量超过 500 万辆。

2013 年 9 月 17 日，财政部、发改委、工信部、科技部等联合发布《关于继续开展新能源汽车推广应用工作的通知》。《通知》明确，报经国务院批准同意，2013 年至 2015 年继续开展新能源汽车推广应用工作。《通知》提出，继续依托城市尤其是特大城市推广应用新能源汽车。重点在京津冀、长三角、珠三角等细颗粒物治理任务较重的区域，选择积极性较高的特大城市或城市群实施。《通知》明确，补助标准依据新能源汽车与同类传统汽车的基础差价确定，并考虑规模效应、技术进步等因素逐年退坡。

2014 年 2 月，财政部等四部委联合发布通知称，现行新能源汽车补贴推广政策于 2015 年 12 月 31 日到期后，中央财政将继续实施补贴政策，以保持政策连续性，加大支持力度。具体办法另行公布。同时，对 2014 和 2015 年度新能源汽车补助标准进行调整，按照 2013 年颁布的通知，纯电动乘用车、插电式混合动力（含增程式）乘用车、纯电动专用车、燃料电池汽车 2014 和 2015 年度的补助标准将在 2013 年标准基础上下降 10% 和 20%；新通知将其降幅分别调整为 5% 和 10%，调整后的补助将较原计划有所增加，以此推广新能源汽车应用，促进节能减排。

节能减排及消费税调整

为抑制大排量汽车和鼓励小排量汽车的生产消费，2008年8月13日，财政部和国家税务总局发出通知，决定从2008年9月1日起调整汽车消费税政策。消费税政策的调整具体包括：一是提高大排量乘用车的消费税税率，排量在3.0升以上至4.0升（含4.0升）的乘用车，税率由15%上调至25%，排量在4.0升以上的乘用车，税率由20%上调至40%；二是降低小排量乘用车的消费税税率，排量在1.0升（含1.0升）以下的乘用车，税率由3%下调至1%。

2010年6月1日，财政部、国家发改委、工信部联合下发了《关于印发“节能产品惠民工程”节能汽车推广实施细则的通知》，将发动机排量在1.6升及以下，综合工况油耗比现行标准低20%左右的汽油、柴油乘用车（含混合动力和双燃料汽车）纳入“节能产品惠民工程”，并将在全国范围推广。通知规定，中央财政对消费者购买节能汽车按每辆3000元标准将给予一次性补贴，由生产企业在销售时兑付给购买者。6月30日，上述部委公告了第一批“节能产品惠民工程”节能汽车（1.6升及以下乘用车）推广目录。入选轿车车型包括东风悦达、奇瑞汽车、比亚迪、重庆长安、北京现代等部分车型，上述车型的销售将充分受益于未来节能汽车补贴方案的实施。

在2010年出台的汽车行业“十二五”规划（以下简称“《规划》”）中，对新能源汽车的支持成为战略重点。《规划》同时提出2015年国内新能源汽车规模提升至100万辆，2020年销售规模达到全球第一的目标。针对车辆的燃油消耗标准，国家分别出台政策对重型商用车和乘用车提出了管理办法。

2012年1月6日，工业和信息化部及交通运输部联合下发《关于实施重型商用车燃料消耗量管理的通知》，通知指出，自2012年2月1日起，对重型商用车产品进行车辆燃料消耗量进行检验，申报工况法油耗值，不符合

限值要求的产品，不得进入道路运输市场。为达到上述要求，油耗高、排污高的车辆将逐步退出运输场，取而代之的是符合国家节能环保要求的新型车型，运输车辆结构将逐步得到优化。

2013年3月，工业和信息化部、发展改革委、商务部、海关总署、质检总局五部委制定了《乘用车企业平均燃料消耗量核算办法》（以下简称“《办法》”），为实现2015年和2020年中国乘用车产品平均燃料消耗量降至6.9升/100公里和5.0升/100公里的目标，《办法》规定所有在中国关境内销售乘用车的企业应按要求及时将生产或进口的乘用车产品的燃料消耗量数据报工业和信息化部，并定期申报下一年度燃料消耗量计划、本年度上半年燃料消耗量情况及上一年度燃料消耗量总结；五部委建立企业平均燃料消耗量核算的联合工作机制，对上报数据进行核实、核算并定期公示。总体看，中国对新能源汽车的推广力度正逐步加大。

自主品牌汽车将占有公务车采购市场主要份额

工信部正牵头修订《公务车采购标准》，甘肃、宁夏、新疆、湖南、安徽等率先要求支持自主品牌汽车的省（区），其要求是“在不造成浪费的前提下逐步换乘自主品牌汽车”，公务车采购新规给自主品牌带来利好。

汽车限购政策

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

牌政策，成为第6个实施限牌的城市。

限购政策的实施，一方面，自主品牌汽车企业面临销售压力的加大；另一方面，汽车限购也影响了消费结构，中低端产品的需求将转向相对高端的汽车品牌以求一步到位的消费。

4. 行业发展

2011年各项购车优惠政策退出、北京等地区限购令等对汽车消费持续扩大有一定抑制作用，汽车行业增速明显放缓，将由高速增长转入平稳增长阶段，未来二三线城市甚至农村将可能成为汽车销量的重点市场。

中国经济增长、居民消费能力与结构升级是汽车行业长期发展的主要驱动因素之一。截至2012年底，以私人汽车保有量口径计算，每千人汽车保有量仅为70辆左右，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市场增长，中国汽车行业仍将处于较快普及期。

国家对新能源汽车支持力度较大，长期看新能源汽车市场前景乐观。为推动新能源汽车的发展，汽车生产企业在电动车、混合动力汽车等技术引进和研发方面将投入更多资金，有利于促进行业的结构性调整和产品环保标准的提高，这对大型生产企业的自主研发能力和资金实力也提出更高要求。

联合资信认为，中国汽车行业在经历本轮周期调整后，资金、资源和技术将向优势企业汇集。伴随着并购重组催生特大型集团不断诞生，产业集中度必然提高，规模化生产将增强行业整体竞争力；企业间的竞争将更加集中于生产规模与产品结构、自主研发与创新能力、供应链管理等核心要素。总体来看，中国汽车行业仍将具有较大的市场空间和产品结构的调整余地。

5. 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《2013 年芜湖市国民经济和社会发展统计公报》，2013 年芜湖市全年实现地区生产总值 2099.53 亿元，比上年增长 12.0%。其中，第一产业增加值 128.60 亿元，增长 3.3%；第二产业增加值 1388.22 亿元，增长 13.8%；第三产业增加值 582.70 亿元，增长 9.4%。按户籍人口计算，人均生产总值 54676 元，比上年增长 11.7%，按年末汇率折算为 8963 美元。三次产业增加值比例由上年的 6.3：65.9：27.8 调整为 6.1：66.1：27.8。

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

2013 年芜湖市全年实现工业增加值 1264.41 亿元，比上年增长 14.5%，其中，年主

营业务收入 2000 万元以上工业企业（以下简称规模以上工业）实现增加值 1255.63 亿元，比上年增长 15.0%。在规模以上工业中，轻工业增加值 341.21 亿元，增长 17.0%；重工业增加值 914.42 亿元，增长 14.3%。工业产品销售率达到 97.6%。规模以上工业部分主要工业产品产量：汽车 47.72 万辆，下降 15.4%；汽车仪表 511.30 万台，增长 32.4%。全年规模以上工业实现主营业务收入 4494.95 亿元，比上年增长 14.6%；实现利润总额 272.46 亿元，利税总额 504.75 亿元，分别比上年增长 35.1%和 29.4%。工业经济效益综合指数达到 343.5%。

总体看，2013 年芜湖市经济发展稳定，为公司提供了较好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2014年3月底，公司注册资本41.20亿元，其中奇瑞控股持股40.97%，为公司第一大股东。实际控制人为芜湖市国有资产监督管理委员会，股权结构图见附件1-1。

2. 企业规模

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，2013 年公司位居中国汽车销量第 13 位，自主品牌汽车销量第 4 位。

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

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。2006 年，“奇瑞”被认定为“中国驰名商标”，入选“中国最有价值商标 500 强”第 62 位；2007 年，公司当选 2007 年度“最具全球竞争力中国公司 20 强”和“发展中国家 100 大竞争力企业”；2009 年，公司第 4 次被《财富》杂志评为“最受赞赏的中国公司”；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”。

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 7 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 2014 年 3 月底，公司共拥有员工 20655 名。按学历结构划分，本科及以上学历占 33.16%，大专学历占 28.09%，高中和中专及以下学历占 38.75%；按岗位构成划分，管理人员占 5.31%，研发人员占 21.94%，生产人员占 62.89%，其他人员合计占 9.86%；按年龄结构划分，30 岁以下的占 60.43%，30~50 岁的占 38.35%，50 岁以上的占 1.22%。

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 2014 年 3 月底，共有研发人员 2832 余人。公司通过“引智模式”吸引了一批美、德、日、韩等国际知名汽车公司的技术研发人员，汲取国外汽车研发的前沿设计理念、先进的制造技术和成熟的科研管理模式；同时公司通过与 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的积极合作，培养了一批年轻的专业人员，组成了一支全球化人才队伍。

近年来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；2006 年，公司研制的 ACTEO2.0L 发动机获“中国心”2006 年度十佳发动机；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，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”。

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 3 月底，公司共获得国家授权专利 5836 件，负责国家课题 48 项，位居本土汽车第一位。

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，由中央财政和地方财政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。

2013 年，公司共获得各类补贴收入 3.81 亿元，其中各类国家项目补贴 0.92 亿元，安徽省研发补贴 0.70 亿元，芜湖市研发补贴 1.80 亿元，其他补贴 0.40 亿元。以上补贴收入主要反映在营业外收入科目，对公司利润总额贡献较大。

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 5 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

2013 年，公司优化了组织结构，截至 2014 年 3 月底，公司本部下设总经办、公关传播部、法律和知识产权部、战略规划部、人力资源部、财务部、审计部等 15 个职能部门，产品开发管理中心、采购中心、销售总公司等 10 个业务部

门，动力总成事业部、新能源汽车公司2个事业部（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、生产经营

1. 经营概况

自公司成立以来，汽车业务为公司的支柱产业，同时2012年以前投资咨询、造船、房地产开发及贸易物流等业务收入对公司营业收入形成了良好补充。2011年12月，公司与奇瑞控股签订了《资产重组协议》¹，通过此次资产重组，公司剥离了大部分非汽车业务，汽车业务的主导地位更加突出。

2011~2013年，公司营业总收入年均复合下降20.46%，主要是由于①2011年底公司实施资产重组，剥离投资咨询、造船、房地产等非汽车业务，使得2012年公司非汽车业务收入大幅减少。②近三年公司汽车产销量逐年下降，带动公司汽车业务收入下降。从汽车业务来看，汽车销售为公司收入的主要来源，2013年公司汽车业务实现收入229.98亿元，随着公司其他非核心业务转出，公司汽车业务的主导地位更加突出，2013年在营业收入中的占比为87.52%。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，2013年实现其他业务收入25.92亿元，同比下降47.57%，主要是设备及技术转让业务较2012年大幅减少。

从毛利率看，2011~2013年公司整体毛利

率分别是9.86%、16.46%和11.16%，波动较大。从汽车业务来看，2011年公司汽车业务毛利率为13.12%，为近年来毛利率较高水平；2012年受经济环境影响，公司汽车业务毛利率下挫至11.82%；2013年，受汽车产销量大幅下降的影响，汽车业务毛利率进一步下降，为9.84%。未来随着公司主业突出，公司整体毛利率将不再受其他业务影响，将逐步回归至汽车业务毛利率的水平。

2014年1~3月，公司实现营业收入62.72亿元，是2013年全年的23.87%；其中汽车业务实现收入59.66亿元，是2013年的25.94%。同期公司整体毛利率为12.37%，汽车业务毛利率为12.43%，较2013年上升2.59个百分点。

表2 2011-2014年一季度公司收入、毛利率情况

业务板块	营业收入（亿元）			
	2011年	2012年	2013年	2014年1~3月
主营业务收入	401.09	252.03	236.86	59.66
其中：汽车业务	293.61	246.00	229.98	59.66
非汽车业务	107.48	6.03	6.88	
其他业务收入	23.04	49.44	25.92	3.06
合计	424.14	301.47	262.77	62.72
业务板块	毛利率（%）			
	2011年	2012年	2013年	2014年1~3月
主营业务毛利率	10.43	12.55	10.77	12.43
其中：汽车业务	13.12	11.82	9.84	12.43
非汽车业务	3.09	42.45	42.01	
其他业务毛利率	-0.17	36.35	14.70	11.31
合计	9.86	16.46	11.16	12.37

资料来源：公司提供

注：公司其他业务收入来自于材料销售、设备和技术转让业务。

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。目前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/变速箱总成已基本实现

¹ 2011年12月公司与奇瑞控股签订《资产重组协议》，经安徽省国有资产监督管理委员会皖国资产权函【2011】869号《关于奇瑞控股有限公司与奇瑞汽车股份有限公司产权协议转让有关事项的批复》批准，公司将所持有的芜湖新联造船有限公司、芜湖祥瑞物业有限公司、芜湖帮的贸易有限公司等27个公司的股权全部转让给奇瑞控股，奇瑞控股将其持有的芜湖奇瑞科技有限公司（以下简称“奇瑞科技”）100%股权作为交换转让给公司（奇瑞科技，注册资本7.83亿元，主营汽车及零部件产业创业投资），同时支付公司15.46亿元交易差价。其他业务相关公司2011年底转出公司合并范围，故2012年主营业务收入项下的“其他业务”较2011年同期急速下降。

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 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比较高，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。目前已与江森、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。

2013 年公司进行了组织机构调整，实行大采购战略。公司裁撤了原旗云等采购部门，其原承担的职能划转至采购中心（物料订单执行由各基地物流负责，备件订单执行由销售总公司备件公司负责）；原分散在相关部门的造型设计、广告宣传、商旅票务、车用精品、咨询、培训等一般材料采购职能也在本次组织机构调整后一并划转至采购中心。采购中心将统一管理公司各项采购业务，并将致力于打造优质供应商体系，提升整体价值链竞争能力，以满足公司未来持续发展的需要。

公司通过 ERP 系统统一管理零部件及原辅料采购业务，由生产部门、科研部门提出申报，由采购中心负责实施。公司对供应商实行严格、规范的管理考核制度，对供应商在供货效率、供货能力、技术实力、产品质量、生产管理、售后服务等方面进行综合考核评估。以三个月为一个考核周期，将供应商划分为核心供应商、一般供应商和观察类供应商，对不合格的供应商实施淘汰制，借此提升采购质量和供货效率。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机组装并落地（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 5%~10%，2013 年采购钢材 21.01 万吨，较 2012 年减少 7.27 万吨，主要是生产需求下降所致；2014 年一季度，公司钢材采购量为 6.16 万吨，为 2013 年全年采购量的 29.32%。从采购价格来看，2013 年采购均价为 4921 元/吨，2014 年一季度钢材采购均价每吨上涨 111 元。

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提升生产效率。2013 年公司开始实行大采购战略，有利于供应商体系的完善和成本的控制。

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），产能合计 80 万辆；大连基地规划产能 15 万辆；鄂尔多斯生产基地设计产能 10 万辆。目前，大连基地和鄂尔多斯基地已经开始小批量生产。截至 2014 年 3 月底，公司已具备年产 90 万辆整车、90 万台发动机和 60 万套变速箱的生产能力。

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旗云、瑞虎、东方之子等 16 个系列数十款产品，产品覆盖轿车（经济型、中级和中高级）、SUV、商务车和微型车领域，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、E3、E5、A3、风云 2、东方之子、QQ3、QQ6
	SUV	瑞虎 5、瑞虎、X5
	商务车	G5、G6
	电动车	M1、QQ3
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

2011~2013 年，公司整车产量不断下降，分别为 63.75 万辆、53.62 万辆和 47.72 万辆，主要是由于①2011 年以来，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，自主品牌汽车市场占有率不断下降；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。2014 年一季度，公司汽车产量进一步下降为 9.62 万辆，是 2013 年的 20.16%（由于 2013 年公司将河南公司剥离给奇瑞控股，河南公司主营微车业务，每年产量较稳定，保持在 5 万辆左右，该业务的剥离使得公司整车产量下降明显）。从产能利用率来看，近三年公司产能利用率呈下降趋势，2013 年仅为 53.02%，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	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~3 月
产能（万辆）	90.00	90.00	90.00	90.00
产量（万辆）	63.75	53.62	47.72	9.62
产能利用率（%）	70.83	59.58	53.02	--

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，新能源汽车符合政府汽车发展的最新导向，目前公司已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，并在此基础上打造了 A5BSG、A5ISG、QQEV、M1EV 等一系列新能源汽车

产业化产品；目前公司正在研发 S15EV（预计 2014 年 9 月份上市，含增程式）、M16PHEV（预计 2015 年底上市）、A16EV（预计 2016 年底上市，含增程式）等更有竞争力的新能源汽车产业化产品。

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：①2008 年国家发改委核准了奇瑞汽车投资有限公司和美国量子公司合资建设年产 15 万辆乘用车项目，成立了奇瑞量子汽车公司（合资双方各持股 50%），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”），观致汽车规划三款车：Quantum3、Quantum3H、Quantum3X，2013 年 11 月观致公司首款车型 Quantum3 上市，目前共有 72 个城市的 108 家经销点有了候选经销商，其中 21 个城市的 27 家经销点已经开业，并计划于 2014 年底发展到 145 个销售网点，实现销量 3 万辆左右。观致汽车以中端市场为主，预计 2016 年达到设计产能，随着观致汽车逐步上市，将为公司带来较高的投资收益。②2012 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）有限公司成立合资公司，建设乘用车生产项目。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。2013 年，该项目已经实现了主体厂房的封顶，累计已完成投资 33.5 亿元，并计划于 2014 年 11 月正式投产。该项目有助于提升公司品牌形象，正式投产后有望提升公司的盈利能力。③2012 年底，公司与广州汽车集团股份有限公司（以下简称“广汽集团”）签订了战略合作协议，2013 年公司向广汽集团转让了变速箱技术，转让收益 4000 万元左右。

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，但目前合作项目尚处于建设期，未来全面建成投产后收益状况尚待关注。

4. 产品销售

目前公司从以多品牌为导向的网络发展策略转变为在“一个奇瑞品牌下分产品群网络”发展策略，以两条产品线为基础打造两张分业务网络，一网发展由关注网络规模、覆盖向提升网络质量、保障经销商盈利能力转变；二网以直营店模式持续推动网络下沉。2011~2014 年一季度，公司汽车销量分别为 64.30 万辆、56.40 万辆、46.94 万辆和 10.81 万辆，产品产销率持续保持在较高水平，2013 年为 98.37%。根据汽车工业协会统计，2013 年奇瑞汽车位居中国自主品牌汽车销量第四位，较 2012 年下降 2 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销售总公司负责，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 2014 年 3 月底，公司奇瑞品牌旗下共有经销商 493 家，销售服务网点覆盖全国 277 个地级城市。公司对经销商实行严格的考核制度，制定销售任务、CSI、SSI（客户满意度）等指标，对经销商的经营业绩、服务质量进行全面考核，并借助 ERP 信息管理系统对经销商的销售情况进行监控。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 91 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。

2013 年公司将销售区域整合成八大区，销售管理向各大区负责人集中，集团总部以后端服务为主。2013 年，公司国内整车销量为 33.68 万辆，占全年总销售量的 71.75%，其中销售排名前三的区域为华中、华北、东北地区，合计占总销售量的 55.63%。

表 5 2013 年和 2014 年一季度公司销售区域占比情况

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

资料来源：公司提供

公司目前产品售价多在 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。公司在产品设计、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，塑造产品优势和卖点，确立了风云 2、瑞虎、A3 等产品在细分市场领域的竞争优势。从公司近三年主要车型销量来看，销量位于公司前十的车型价位主要集中在 3-7 万之间，奇瑞瑞虎（T11）、M11、M12（A3）和艾瑞泽 7 产品价位相对较高。未来随着公司中高端车型批量上市有望提升公司产品档次和附加值，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。

表 6 2011-2013 年主要车型及销量情况 (单位: 辆)

车 型	售 价 (万元)	2011 年	2012 年	2013 年
QQ3	2.88-4.18	150769	143802	116932
东方之子	7.98-10.68	1261	355	585
T11(瑞虎)	7.98-11.98	99338	104013	73790
旗云 2	4.58-5.08	54956	32873	22539
旗云 3	5.68-6.58	42187	19129	4631
v5(cross)	9.45-13.28	5475	1993	1181
S21(旗云 1、QQ6)	4.08-5.28	30672	15415	7515
s12 (A1)	4.08-5.68	20257	18111	9773
s22(R2)优雅	4.18-5.68	10283	3062	6672
A18(优翼)	4.99-5.49	162	121	-
M11、M12(A3)	7.28-10.08	39215	17828	9846
M1(S18/S18D/S18C)	3.88-7.18	23032	14320	10523
Q21 (优派)	2.95-4.38	594	66	-
S16 (QQme)	5.8-6.5	102	4	-
Q22 (优优)	3.36-5.39	24051	15841	20350
风云 2	5.25-6.93	82787	77764	70385
B21 (G5)	10.98-16.18	2103	1241	513
P11 (X5)	11.48-13.98	2043	734	433
Q22B	3.19-3.59	5719	9345	14699
Q21D、Q21E(开瑞优胜)	2.85-4.23	8934	3822	2806
E5	5.68-8.08	34691	62847	48180
B12(G6)	18.68-25.98	153	446	283
H13	17.88	1644	1304	396
H11	14.88	41	191	58
A22(G3、J18)	7.58-8.98	1246	12085	796
旗云 5	7.78-9.58	--	1177	77
优劲单排 (Q22D)	3.4	--	224	93
优劲双排 (Q22E)	3.4	--	2308	226
新东方之子 (B16)	10.88	--	798	292
M16 (艾瑞泽 7)	7.96-12.69	--	--	10498
E3	5.69-6.96	--	--	30921
T21 (瑞虎 5)	8.96-12.96	--	--	4397
合计	--	641715	563304	469390

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, 截至 2013 年底, 分别销售 1.05 万辆、0.44 万辆、3.09 万辆和 3.04 万辆, 其中瑞虎 5、E3 等车型自上市以来市场反响较好, 随着市场认知度逐步提升, 2014 年预计以上车型销量会有一定的上升。

表 7 2013 年新上市的四款车型销售状况

单位: 万元、辆

新车型	上市日期	销售均价	截至 2013 年底销售量	2014 年 1-3 月销售量
艾瑞泽 7	2013.7.26	9.62	10498	7407
瑞虎 5	2013.11.28	10.64	4397	16450
E3	2013.9.12	5.99	30921	17244
新 QQ(S15)	2013.3.1	3.98	30371	17293

资料来源: 公司提供

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”）。截至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，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国内两个市场，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2014年3月底，公司已经在15个国家和地区建成了生产基地，面向全球100多个国家和地区出口产品。整车出口主要面向俄罗斯、伊朗、伊拉克、委内瑞拉、阿根廷、巴西等国，轿车出口量连续11年居中国第一。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”。

2011~2013年，公司整车出口规模波动下降，2013年受国外汽车市场政策不明朗、伊拉克汽车关税、汇率浮动等因素的影响，公司共出口乘用车13.26万辆，占全部销量的28.25%，较2012年出口量下降28.25%；2014年一季度，公司共出口乘用车3.47万辆，占全部销量的32.10%。

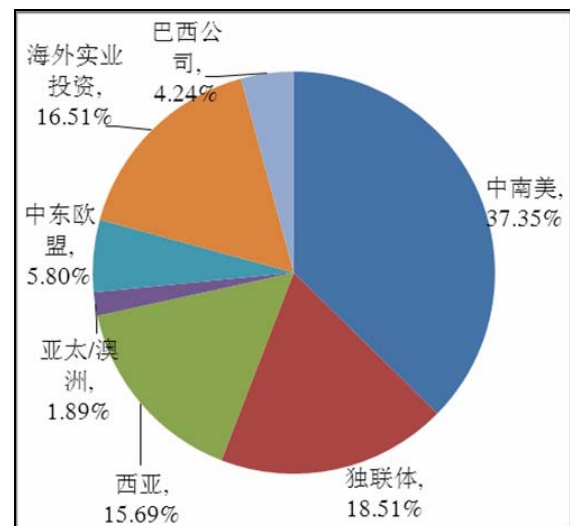
表8 公司汽车出口情况

项 目	2011年	2012年	2013年	2014年 1-3月
出口量（万辆）	16.89	18.48	13.26	3.47
销量占比（%）	26.32	32.81	28.25	32.10

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个子公司（海外实业投资、巴西公司）来经营。其中①中南美大区中在乌拉圭设有KD工厂，设计产能8500辆，利用南盟免税政策，生产奇瑞瑞虎和A1两款车型，销往巴西和阿根廷。②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。③巴西公司于2010年9月成立，目前尚处于筹建阶段。2013年海外销售中南美、独联体和西亚区域占比较大，合计占71.65%。

图4 2013年公司海外销售区域占比



资料来源：公司提供

5. 经营效率

2011~2013年，公司销售债权周转次数和存货周转次数不断下降，2013年分别为4.53次、4.55次；近三年公司总资产周转次数平均值为0.53次，2013年为0.40次。总体看，公司资产周转效率下降较快，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，公司已经投资了芜湖、巴西、大连和鄂尔多斯等生产基地，同时还投资了整车、发动机等研发项目，总投资为 187.59 亿元，截至 2013 年底已投资 105.52 亿元，未来公司仍需 82.07 亿元资金投入，2014 年公司预计投入 51.72 亿元，资金来源于自有资金或银行借款，公司对外筹资压力大。

公司对合资公司奇瑞路虎和观致汽车的投资没有包含在下表（表 9）中，对合资公司

的总投资为 72.40 亿元，截至 2013 年底已经完成投资 48.40 亿元，2014 年预计投资 21.25 亿元。

总体来看，公司未来生产和投资等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，竞争较为激烈，盈利能力弱，对外筹资压力大；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 2013 年底 已完成投资	未来投资计划	
				2014 年	2015 年
工厂基地	芜湖基地	582035	410712	104404	66919
	巴西基地	125761	77003	40699	8059
	国内异地工厂	447598	311779	103035	32784
研发项目	整车项目	622885	228758	213799	180328
	动力总成	53472	24377	18566	10529
	CTCS 研发	24235	-	24235	-
	其他	19920	2604	12447	4869
合计		1875906	1055233	517185	303488

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务质量及概况

公司提供的 2011~2013 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。

2011 年，华普天健出具了带有强调事项段的无保留审计意见，2011 年审计报告强调事项：“如奇瑞汽车财务报表附注五、56 所述，截至审计报告日止，奇瑞汽车投资收益适用于企业重组特殊性税务处理的相关审批手续尚未办妥，已经在财务报表附注中充分披露，但审计结果仍然存在重大不确定性。本段内容不影响已发表的审计意见。” 2011 年公司将部分机械

设备类固定资产折旧年限由原执行的 8 年调整为 10 年。因调整固定资产的折旧年限，2011 年度减少折旧费用 1.30 亿元，对净利润的影响额为 1.10 亿元，此项调整对公司 2011 年利润影响较大。

2012 年，华普天健出具了标准无保留审计意见，但公司进行了会计估计变更和会计差错更正：①从 2012 年 10 月起，公司调整对关联方之间应收款项的坏账计提标准，即：对于公司与所有关联方（包含未纳入合并范围的关联方）之间的应收款项在无特别风险（如：债务人很可能倒闭、破产清算、发生严重的财务困难、违反合同条款）的前提下不再计提坏账准备；②2012 年调减资产减值损失 4.64 亿元，对

净利润影响额为 3.94 亿元；③由于本年度发现，公司 2009 年度与全资子公司安徽奇瑞汽车销售有限公司在广宣费分配方式上不符合配比性原则，公司在 2012 年对上述会计差错进行了调整，调整减少 2012 年 1 月 1 日合并资产负债表未分配利润 624.61 万元，调整增加 2012 年 1 月 1 日合并及母公司资产负债表盈余公积 624.61 万元。

2013 年华普天健出具了标准无保留审计意见。2014 年一季度财务报表未经审计，由于 2014 年一季报编制日期早于 2013 年审计报告出具日期，公司 2014 年一季报年初数是按未审定数据编制的，使得 2014 年一季报所有者权益中的未分配利润和少数股东权益高于公司实际情况，存在瑕疵。

2011~2013 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。①2011 年公司新设和购并 48 家子公司、转让和注销子公司 31 家。2011 年 12 月公司与奇瑞控股签订《资产重组协议》，公司将所持有的新联造船公司、福记恒、帮的贸易、都灵公司等公司的股权全部转让给奇瑞控股，奇瑞控股将其持有的奇瑞科技 100% 股权作为交换转让给公司，同时奇瑞控股支付公司交易差价 15.46 亿元，截至 2011 年 12 月 31 日，上述公司已完成工商变更登记。②2012 年新设子公司 5 家，由于资产重组转让和注销子公司 14 家。③2013 年新设子公司 3 家，注销和转让子公司 8 家。

总体看，近三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，以下分析以 2013 年经审计的财务数据为主，2014 年一季度报仅作辅助参考。

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

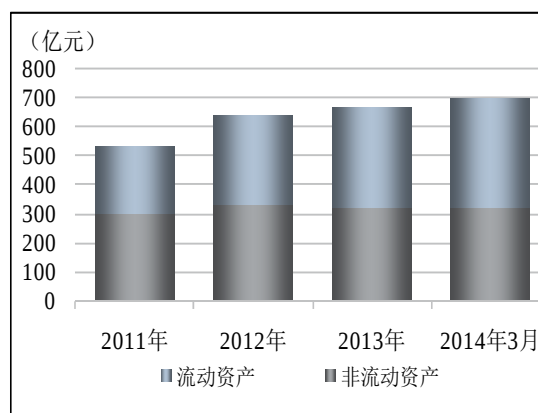
截至 2014 年 3 月底，公司（合并）资产总额 694.99 亿元，所有者权益 178.56 亿元；2014

年 1~3 月公司实现营业收入 62.72 亿元，利润总额-3.43 亿元。

2. 资产质量

2011~2013 年，公司资产规模增长较快，年均复合增长率为 11.31%，主要系其他应收款、存货和长期股权投资等科目增长所致。截至 2013 年底，公司资产总额为 661.81 亿元，其中，流动资产和非流动资产占比分别为 51.44% 和 48.56%，流动资产占比较以前有所提高。

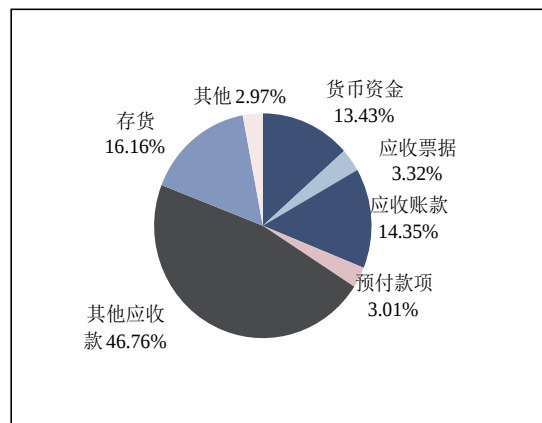
图 5 近年来公司资产构成情况



资料来源：根据公司审计报告整理

2011~2013 年，公司流动资产年均增长 19.81%，主要来自于其他应收款和存货的增长。截至 2013 年底，公司流动资产合计 340.40 亿元，资产构成以存货、应收账款和其他应收款为主。

图 6 2013 年底公司流动资产构成



资料来源：公司 2013 年审计报告

2011~2013年，公司货币资金规模波动下降，年均降幅为6.13%。截至2013年底，公司货币资金45.73亿元，其中，银行存款占91.17%，其他货币资金占8.81%，其他货币资金主要为信用保证金和银行承兑汇票保证金。

2011~2013年，公司应收票据规模波动下降，年均降幅20.15%。截至2013年底，公司应收票据11.32亿元，全部为银行承兑汇票。

2011~2013年，公司应收账款不断增长，年均复合增长率为5.78%。截至2013年底，公司应收账款48.86亿元，主要为应收的货款。从账龄看，1~6个月的占53.65%，7~12个月的占33.53%，1~2年的占12.00%，2年以上的占0.82%，账龄较短；从计提坏账准备方面看，公司按账龄分析法共计提坏账准备1.85亿元，计提比例为3.65%；从集中度看，公司应收账款中欠款前五名的单位金额合计为29.09亿元，占应收账款余额的57.36%，集中度较高，主要是由于公司出口业务采用远期信用证结算，账龄一般为6个月。总体看，公司账龄结构性风险较低。

2011~2013年，公司预付款项快速下降，年均降幅27.02%。截至2013年底，公司预付账款为10.24亿元，其中账龄在1年以内的占84.72%，账龄超过一年的款项，主要系部分材料和工程款尚未办理结算所致。

2011~2013年，公司其他应收款规模快速增长，年均增幅95.54%。截至2013年底，公司其他应收款159.16亿元，较上年增长154.98%，其中，应收公司股东奇瑞控股的款项为100.24亿元，占其他应收款总额的62.98%，主要是①2011年资产重组过程中产生了交易价差，奇瑞控股应支付公司15.46亿元补价；②资产重组完成后，公司与奇瑞控股及其子公司的往来款增加；③2013年公司将奇瑞汽车河南有限公司全部股权、汽车金融公司31%的股权转让给股东奇瑞控股后进一步增加了应收款项。从账龄来看，1~6个月的占78.01%，7~12个月的占6.57%，1~2年的占11.98%，2年以上的占

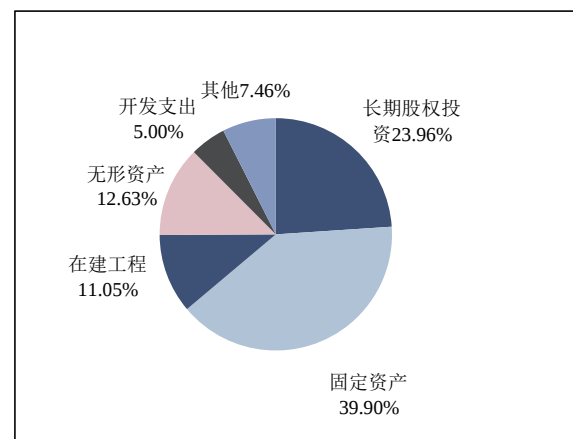
3.44%，账龄较低；从计提坏账准备方面看，截至2013年底，公司共计提坏账准备9.28亿元，计提比例为5.51%；从集中度看，公司其他应收款中欠款前五名的单位金额合计为129.83亿元，占其他应收款总额的比例为77.07%。总体看，公司其他应收款主要是应收股东奇瑞控股的款项，资金占用规模较大，集中度较高。

2011~2013年，公司存货规模不断增长，年均复合增长率为13.75%。截至2013年底，公司存货账面余额56.46亿元，主要为原材料（占34.86%）和库存商品占（38.43%）；公司计提存货跌价准备1.47亿元，计提比例为2.60%。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。

2011~2013年，公司其他流动资产快速下降，年均降幅为25.91%。截至2013年底，公司其他流动资产8.46亿元，主要为委托贷款（占35.43%）、理财产品（占15.36%）和待抵扣进项税（占42.07%）等，较上年减少37.88亿元，主要系公司对委托贷款及理财产品的投资减少所致。

2011~2013年，公司非流动资产波动增长，年复合增长率为4.03%，主要来自于长期股权投资和固定资产的增长。截至2013年底，公司非流动资产合计321.41亿元，资产构成以固定资产、长期股权投资、在建工程和无形资产为主。

图7 2013年底公司非流动资产构成



资料来源：公司2013年审计报告

2011~2013 年, 公司长期股权投资快速增长, 年均增幅 72.12%。截至 2013 年底, 公司长期股权投资 77.00 亿元, 较上年底增长 152.21%, 主要是由于①2013 年公司向股东奇瑞控股转让汽车金融公司 31%的股权, 转让后丧失对金融公司的控制权, 剩余的股权按照长期股权投资权益法核算, 入账价值为 22.80 亿元; ②2013 年公司出资 16.25 亿元与捷豹路虎汽车贸易(上海)有限公司、Land Rover 和 Jaguar Cars Limited 共同设立奇瑞捷豹, 公司持股 50%; ③2013 年公司向观致汽车增资 8.5 亿元。截至 2013 年底, 公司对联营企业投资 28.12 亿元, 对合营企业投资 39.74 亿元。

2011~2013 年, 公司固定资产规模稳步增长, 年均增速 14.37%。截至 2013 年底, 公司固定资产原值 213.72 亿元, 其中房屋及建筑物占 24.09%, 机器设备占 72.64%。公司共计提累计折旧 85.31 亿元, 减值准备 0.17 亿元。截至 2013 年底, 公司固定资产净值 128.24 亿元, 同比增长 13.71%。

2011~2013 年, 公司在建工程规模快速下降, 年均降幅 19.08%。截至 2013 年底, 公司在建工程 35.50 亿元, 其中, 整车项目 7.47 亿元, 发动机项目 9.59 亿元, 大连项目 4.60 亿元, 鄂尔多斯项目 1.10 亿元, 奇瑞巴西生产基地 7.30 亿元。

截至 2013 年底, 公司无形资产 40.59 亿元, 主要为车型等非专利技术和土地使用权。其中, 对外抵押借款的土地使用权账面价值为 7.55 亿元。

截至 2013 年底, 公司开发支出为 16.08 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 2014 年 3 月底, 公司资产总额 694.99 亿元, 较 2013 年底增长 5.01%, 其中流动资产和非流动资产占比分别为 53.66%和 46.34%, 流动资产比例较 2013 年底有所上升, 主要是货币资金、应收账款和其他应收款的增长所致, 资产结构变化不大。

总体看, 近三年公司资产规模稳定增长, 流动资产中应收账款、其他应收款和存货占比较高, 流动性一般; 公司与股东奇瑞控股的资金往来规模较大, 股东资金占用明显; 总体看, 公司资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2011~2013 年, 公司所有者权益规模不断增长, 年均增幅为 11.25%; 其中, 2012 年较 2011 年增长 23.07%, 主要是由于 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, 带动公司 2012 年实收资本和资本公积较快增长。截至 2013 年底, 公司所有者权益 169.76 亿元, 主要由实收资本(占 26.71%)、资本公积(49.84%)、盈余公积(占 2.56%)和未分配利润(占 20.98%)构成。总体看, 股东增资带动公司净资产规模快速增长, 且所有者权益稳定性较好。

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

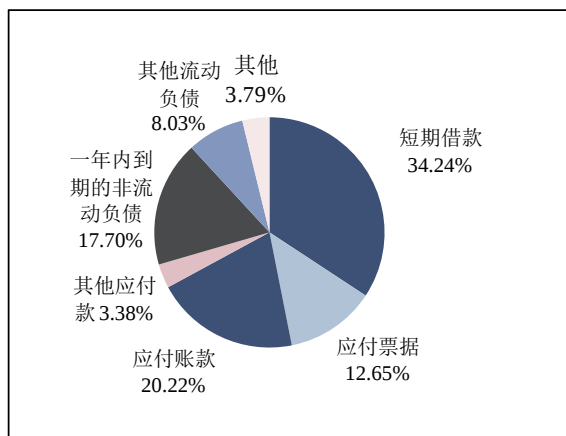
负债

2011~2013 年, 公司负债规模逐年增长, 年均增幅 11.33%, 主要系一年内到期的非流动负债和应付债券增加所致。截至 2013 年底, 公司负债总额 492.04 亿元, 较上年底增长 4.58%, 其中, 流动负债和非流动负债占比分别为 73.10%和 26.90%, 公司负债以流动负债为主, 非流动负债占比较上年有所上升。

2011~2013 年, 公司流动负债规模波动上升, 年复合增长率为 8.49%。截至 2013 年底, 公司流动负债规模 359.67 亿元, 主要由短期借

款（占 34.24%）、应付票据（占 12.65%）、应付账款（20.22%）和一年内到期的非流动负债（占 17.70%）等构成。

图 8 2013 年底公司流动负债构成



资料来源：公司 2013 年审计报告

2011~2013 年，公司短期借款规模波动上升，年复合增长率为 6.83%。主要是由于公司芜湖、大连等生产基地建设及与观致汽车、捷豹路虎的合作需要大规模投资，公司使用向银行借款、发行短期融资券等方式来满足一部分资金需求。截至 2013 年底，公司短期借款规模 123.14 亿元，较上年下降 21.13%。

2011~2013 年，公司应付账款规模波动下降，年均降幅 1.88%。截至 2013 年底，公司应付账款 72.73 亿元，同比上升 20.85%。

2011~2013 年，公司一年内到期的非流动负债快速增长，年复合增速 97.88%。截至 2013 年底，公司一年内到期的非流动负债合计 63.65 亿元，较上年增长 119.07%，主要是公司发行的中期票据和非公开定向债务融资工具中有 38.00 亿元于 2014 年到期。

2011~2013 年，公司其他流动负债快速增长，年均复合增长率为 53.76%。截至 2013 年底，公司其他流动负债为 28.87 亿元，其中 2013 年公司发行非公开定向债务融资工具 20 亿元，其余为递延收益。

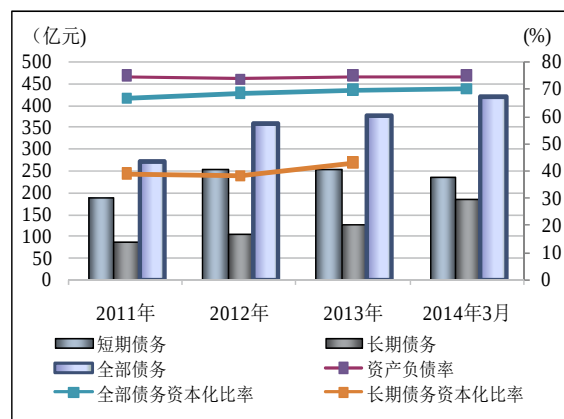
2011~2013 年，公司非流动负债规模快速增长，年均增幅 20.37%，主要是应付债券和长期应付款的增长所致。截至 2013 年底，公司非

流动负债 132.37 亿元，其中长期借款和应付债券分别占 20.72%和 71.91%。

2011~2013 年，公司长期借款规模波动性下降，年均降幅 6.75%，2013 年底为 39.94 亿元，较上年底增长 38.83%，主要是公司调整融资结构，增加了长期借款所致。

2011~2013 年，公司应付债券规模快速增长，年均增幅 45.30%，截至 2013 年底，公司应付债券 76.00 亿元，包括发行的“10 奇瑞 MTN1”（18 亿元、5 年期）、“12 奇瑞 MTN1”（18 亿元、3 年期），以及 2013 年 5 月发行的 20 亿元非公开定向债务融资工具（2 年期）和 2013 年 7 月发行的 20 亿非公开定向债务融资工具（2 年期）。

图 9 2011~2014 年 3 月公司债务构成



资料来源：根据公司审计报告整理

截至 2013 年底，公司长期应付款为 9.07 亿元，较 2012 年增加 8.05 亿元，全部为应付融资租赁款。

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

债务负担方面，2011~2013 年，公司债务规模快速增长，年均增幅 17.85%。截至 2013 年底，公司全部债务总额为 377.82 亿元（包括其他流动负债中的 20 亿元 1 年期非公开定向债务融资工具，以及长期应付款），其中短期债务

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

从债务指标看，2011~2013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和全部债务资本化比率呈上升趋势，2013年底分别为42.41%和69.00%；资产负债率波动上升，2013年底为74.35%。截至2014年3月底，公司长期债务资本化比率和全部债务资本化比率进一步上升，分别为50.72%和69.70%；资产负债率小幅下降，为74.31%。

总体看，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，债务结构有待进一步改善。

4. 盈利能力

受公司资产重组和整车产销量减少的影响，2011~2013年，公司营业总收入不断下降，年均降幅20.46%。2013年，公司实现营业总收入270.47亿元，较2012年下降11.68%，其中营业收入262.77亿元，其余为利息收入和手续费及佣金收入。

2011~2013年，公司营业成本快速下降，三年分别为382.33亿元、251.86亿元和233.45亿元。公司营业利润率波动上升，三年分别为8.12%和14.45%和8.87%。

2011~2013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10.89%、15.69%和22.52%。

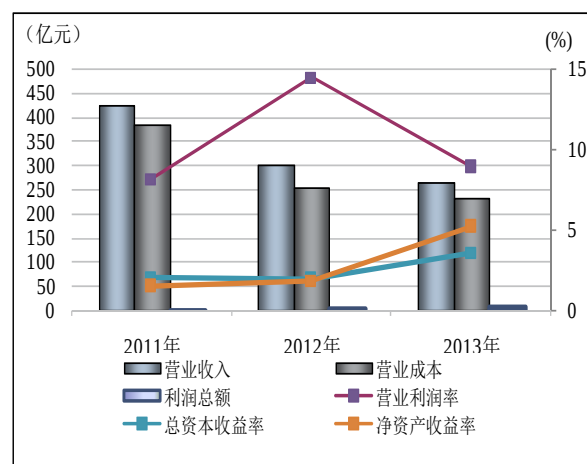
2013年，公司资产减值损失为8.46亿元，较2012年增加6.85亿元，主要是坏账损失增加6.57亿元所致。

近三年公司投资收益快速增长，年复合增速为138.10%，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。

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，2011年和2012年公司营业利润均为负值，分别为-4.15亿元和-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。近三年，公司汽车主业连续亏损，利润主要来源于营业外收入。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。2011~2013年，公司分别获得政府补助收入3.57亿元、4.95亿元和3.81亿元，分别占营业外收入的60.20%、83.47%和76.05%，政府补助规模有下降的趋势。2011~2013年，公司分别实现净利润2.03亿元、3.11亿元和8.78亿元。

图10 2011~2013年公司盈利情况



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2.66%、3.44%，2013年以上两个指标值分别为3.57%、5.17%。公司汽车产品目前以中低端市场为主，产品附加值较低，整体盈利能力弱。

2014年1~3月，公司实现营业总收入62.72亿元，全部为营业收入，受公司丧失对奇瑞微

银控制权的影响，利息收入、手续费及佣金收入为零。2014年1~3月公司营业收入同比下降14.53%；同期公司实现营业利润-3.76亿元，利润总额-3.43亿元，营业利润率为9.99%，较2013年上升1.12个百分点。

总体看，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，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，2011~2013年公司经营活动的现金流入量波动下降，年均降幅18.54%。2013年公司经营活动现金流入为310.43亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金（占82.22%）。同期，经营活动现金流出为338.89亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金（占62.02%）和支付其他与经营活动有关的现金（占11.62%），支付的其他与经营活动有关的现金主要是期间费用、保证金和单位往来款。近三年公司经营活动产生的现金流量净额分别为-47.46亿元、-2.87亿元和-28.46亿元。从收入实现质量来看，2011~2013年，公司现金收入比分别为99.37%和、86.56%和97.14%，公司收入实现质量一般。

从投资活动看，2011~2013年，公司投资活动现金流入规模波动上升，年均复合增长率为89.17%，2013年公司投资活动现金流入合计73.18亿元，其中收到的其他与投资活动有关的现金45.08亿元，主要是企业间的资金拆借和银行存款利息收入。近三年公司投资活动现金

流出规模较大，分别为77.28亿元、157.59亿元和138.45亿元，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，2013年投资支付的现金31.20亿元，主要是对合营企业捷豹路虎、观致汽车及2013年新设3家子公司的投资；支付的其他与投资活动有关的现金为66.16亿元，较2012年同比增长555.65%，全部为企业间的资金拆借。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-56.83亿元、-61.37亿元和-65.27亿元。

筹资活动方面，2011~2013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259.55亿元、351.69亿元和369.92亿元；近三年筹资活动产生的现金流量净额波动下降，分别为85.83亿元、90.18亿元和62.73亿元。

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

总体看，公司经营活动产生的现金流入规模波动较大，近三年经营活动产生的现金净额均为负值，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，2011~2013年，公司流动比率和速动比率不断上升，2013年底分别为94.64%和79.35%，均较2012年有较大提高，但指标仍处于较低水平。2011~2013年，公司经营现金流动负债比波动上升，分别为-15.53%、-0.80%和-7.91%，经营活动净现金流对短期债务的保障能力弱。总体看，公司短期偿债能力较弱，短期支付压力较大。

从长期偿债能力指标看，2011~2013年，

公司EBITDA不断上升，三年分别为25.19亿元、31.13亿元和39.90亿元；受利息支出增长较快影响，EBITDA利息倍数波动中有所下降，三年分别为3.94倍、4.52倍和3.26倍；同期，全部债务/EBITDA波动下降趋势，近三年指标分别为10.80倍、11.54倍和9.47倍，三年平均值为10.36倍。总体看，公司对整体债务保障能力较弱。

截至2014年3月底，公司对外担保合计109.13亿元，担保比率为61.06%，担保比率高。被担保企业如下表所示，其中，芜湖市建设投资有限公司、奇瑞控股有限公司和常熟港口开发建设有限公司为公司股东；观致汽车有限公司为芜湖奇瑞汽车投资有限公司（奇瑞汽车股份有限公司的全资子公司）与美国量子公司（Quantum (2007) LLC）共同组建的合资公司；芜湖新联造船有限公司、奇瑞汽车河南有限公司和奇瑞徽银汽车金融有限公司为公司股东奇瑞控股的控股子公司。

总体看，公司对外担保额度较大，主要为股东、合资企业和联营企业，综合考虑，公司对外担保存在一定的或有负债风险。

表10 截至2014年3月底，公司对外担保情况

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

资料来源：公司提供

截至2014年3月底，公司获得银行综合授信额度530.71亿元，尚未使用额度281.20亿元，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（报告编号：B-2014050060675054），

截至2014年5月4日，公司无未结清和已结清的不良贷款信息，公司过往债务履约情况良好。

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

公司发行本期中期票据的额度为18亿元，占2014年3月底公司长期债务和全部债务的比重分别为9.80%和4.38%。本期中期票据发行对公司现有债务影响较小。

截至2014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74.31%、69.70%和50.72%，以公司2014年3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74.96%、70.59%和53.05%，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

2011~2013年，公司经营活动产生的现金流量流入量分别为467.77亿元、302.32亿元和310.43亿元，分别为本期中期票据的25.99倍、16.80倍和17.25倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强。2011~2013年，公司经营活动产生的现金流量净额均为负值，对本期中期票据的保障能力弱；同期，公司EBITDA/本期中期票据的比率分别为1.40倍、1.73倍和2.22倍，公司EBITDA对本期中期票据的保障能力较强。

十、结论

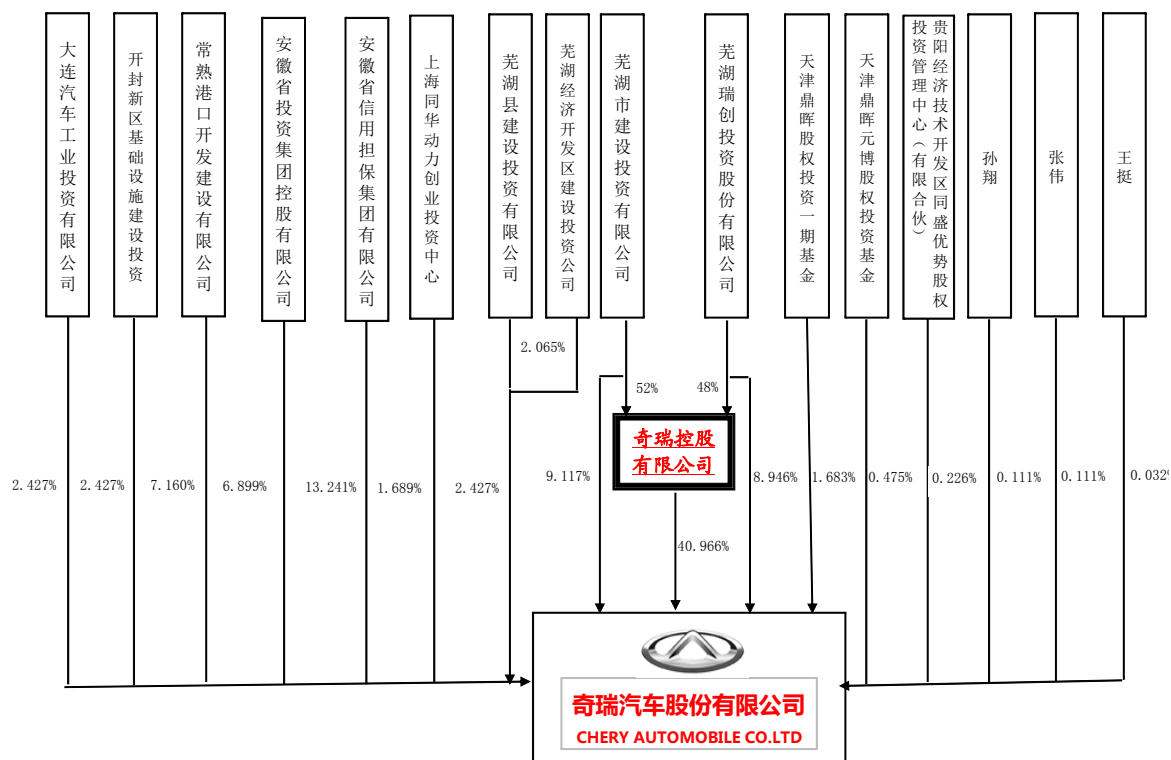
公司作为中国大型整车生产企业之一，产销规模较大、产品谱系丰富、品牌知名度高、

政府支持力度较大；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。

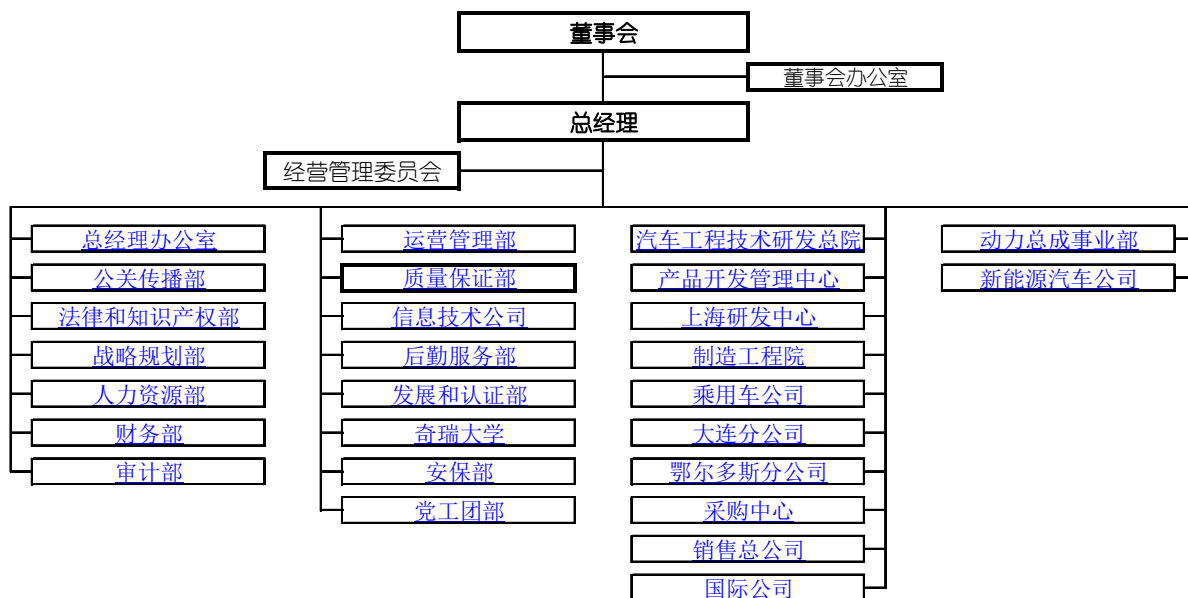
近年来，公司加快技术创新步伐，资产规模逐年扩大，营业收入规模较大；但公司中高端产品系培育需要一定时间，整体盈利能力弱，政府补助及投资收益成为当前盈利的重要支撑。同时，公司债务负担持续增加，且有息债务以短期债务为主，短期偿债压力大。总体看，公司主体信用风险较低。

公司经营性现金流入量及 EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度较高。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 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	70.38	88.70	57.90	74.66
资产总额(亿元)	534.13	639.33	661.81	694.99
所有者权益(亿元)	137.17	168.82	169.76	178.56
短期债务(亿元)	186.86	255.44	252.81	226.93
长期债务(亿元)	85.20	103.79	125.01	183.75
全部债务(亿元)	272.06	359.22	377.82	410.68
营业收入(亿元)	424.14	301.47	262.77	62.72
利润总额(亿元)	1.47	4.33	8.64	-3.43
EBITDA(亿元)	25.19	31.13	39.90	-
经营性净现金流(亿元)	-47.46	-2.87	-28.46	9.09
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.24	5.14	4.53	--
存货周转次数(次)	9.08	5.60	4.55	--
总资产周转次数(次)	0.87	0.51	0.40	--
现金收入比(%)	99.37	86.56	97.14	99.04
营业利润率(%)	8.12	14.45	8.87	9.99
总资本收益率(%)	1.78	1.73	3.57	--
净资产收益率(%)	1.48	1.84	5.17	--
长期债务资本化比率(%)	38.31	38.07	42.41	50.72
全部债务资本化比率(%)	66.48	68.03	69.00	69.70
资产负债率(%)	74.32	73.59	74.35	74.31
流动比率(%)	77.60	85.48	94.64	113.94
速动比率(%)	63.69	72.30	79.35	101.59
经营现金流动负债比(%)	-15.53	-0.80	-7.91	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.94	4.52	3.26	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.80	11.54	9.47	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	25.99	16.80	17.25	3.82
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-2.64	-0.16	-1.58	0.51
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.40	1.73	2.22	--

注：公司 2014 年一季度财务数据未经审计。

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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
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
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/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
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 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 2014 年度第一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，联合资信有权撤销信用等级。

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。

