跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 994 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持奇瑞汽车股份有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“14奇瑞MTN001”和“16奇瑞MTN001”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

奇瑞汽车股份有限公司中期票据跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定
上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14 奇瑞 MTN001	18 亿元	2014/10/14-2016/10/14	AA	AA
16 奇瑞 MTN001	10 亿元	2016/1/26-2019/1/26	AA	AA

跟踪评级时间：2016 年 7 月 6 日

财务数据

项　目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	53.86	65.70	50.76	60.39
资产总额(亿元)	661.81	669.72	684.93	733.47
所有者权益(亿元)	169.76	171.03	172.83	189.43
长期债务(亿元)	252.79	321.60	342.05	360.73
全部债务(亿元)	377.80	388.70	405.20	445.14
营业收入(亿元)	262.77	298.49	280.55	63.01
利润总额(亿元)	8.64	0.82	3.41	-0.30
EBITDA(亿元)	39.81	36.81	39.91	--
经营性净现金流(亿元)	-28.46	34.03	31.03	3.77
营业利润率(%)	8.87	9.45	9.56	6.48
净资产收益率(%)	5.17	0.74	1.06	--
资产负债率(%)	74.35	74.46	74.77	74.17
全部债务资本化比率(%)	69.00	69.44	70.10	70.15
流动比率(%)	94.64	82.19	74.55	82.17
全部债务/EBITDA(倍)	9.49	10.56	10.15	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.27	2.34	2.74	--
经营现金流动负债比(%)	-7.91	8.17	6.99	--

注：1.2016 年一季度财务数据未经审计；2.全部债务及长期债务中考虑了长期应付款及计入所有者权益中的 10 亿元其他权益工具；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及超短期融资券；4.现金类资产中已剔除受限货币资金。

分析师

孔祥一　刘晓濛
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

奇瑞汽车股份有限公司（以下简称“公司”）是国内汽车行业大型整车生产企业之一，在产销规模、自主创新能力、购销网络、政府支持等方面具有较显著的优势。跟踪期内，公司研发能力和产品附加值有所提高。2016年2月，公司获得兴业奇瑞常熟汽车产业研发基金（有限合伙）增资15.50亿元，权益规模有所扩大。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较高、债务负担重、对外担保比率高等不利因素对公司信用水平带来的负面影响。

国民经济持续增长、居民消费结构不断升级支撑着中国汽车工业的稳定发展。跟踪期内，公司继续调整产品结构；随着公司自主品牌和合资品牌新车型陆续上市销售，预计未来会对公司利润及现金流形成较好补充。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“14 奇瑞 MTN001”和“16 奇瑞 MTN001”的信用等级为 AA。

优势

1. 公司是中国大型整车生产企业之一，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. 跟踪期内，公司获得兴业奇瑞常熟汽车产业研发基金（有限合伙）增资 15.50 亿元，权益规模有所扩大。
4. 合资品牌奇瑞捷豹路虎和观致汽车分别有新车型上市，预计未来会对公司利润及现金流形成较好补充。
5. 经营活动现金流入量对存续期内中期票据的覆盖程度较高。

关注

1. 跟踪期内，公司主业持续亏损，期间费用规模大，利润总额对营业外收入和投资收益依赖性强，整体盈利能力弱。
2. 公司债务规模上升迅速，且以短期债务为主，债务负担重，短期债务偿还压力大。
3. 公司与控股股东的往来交易形成高额的其他应收款，由于控股股东自身财务实力薄弱，该笔款项存在回收风险。
4. 公司对外担保比率较高，存在或有负债的代偿风险。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内到期内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于奇瑞汽车股份有限公司主体长期信用及存续期内“14 奇瑞 MTN001”和“16 奇瑞 MTN001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

奇瑞汽车股份有限公司（以下简称“公司”或“奇瑞汽车”）前身是成立于1997年1月8日的安徽汽车零部件有限公司，由芜湖市财政局与芜湖经济技术开发区建设总公司共同出资设立。2000年12月，芜湖市财政局通过划拨或转让将其所拥有的公司股权转至芜湖市建设投资有限公司、安徽省投资集团有限责任公司、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有限责任公司、江西中嘉投资有限公司将持有公司的全部股份转让给奇瑞控股有限公司（以下简称“奇瑞控股”）。2012年10月，公司原股东中国华融资产管理有限公司将其持有公司的8350万股股份转让给奇瑞控股。

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22.8亿元计入资本公积，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。2016年2月，公司收到兴业奇瑞常熟汽车产业研发基金（有限合伙）投资款15.5亿元，折合注册资本33690万元，超出部分12.13亿元计入资本公积。此次增资后公司的注册资本变更为人民币44.57亿元。

截至2016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 2015 年底，公司（合并）资产总额 684.93 亿元，所有者权益 172.83 亿元（含少数股东权益 0.55 亿元）；2015 年公司实现营业收入 280.55 亿元，利润总额 3.41 亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额733.47亿元，所有者权益189.43亿元（含少数股东权益0.55亿元）；2016年1~3月，公司实现营业收入63.01亿元，利润总额-0.30亿元。

公司注册地址：安徽省芜湖市经济开发区长春路 8 号；法定代表人：尹同跃。

三、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，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）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015年，中国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额30.10万亿元，同比增长10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20万亿元，比上年名义增长10.00%（扣除价格因素实际增长12.00%）。全年进出口总额4.00万亿元人民币，比上年下降8.00%。

2015年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。

2015年，央行继续实施稳健的货币政策，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，改善和优化融资结构和信贷结构。2015年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到125BP和300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金5200亿元、213亿元和10811.89亿元，向市场注入流动性。此外，自2015年10月起，央行在上海、江苏等11省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至2015年末，共向31家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款49.73亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2016 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%~7.0%，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016 年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

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。2015年，中国汽车产销分别完成2450.33万辆和2459.76万辆，连续七年蝉联全球第一。

2003~2005年，国家实施鼓励汽车消费政策，行业销量爆发式增长（增速超过35%），后期由于原料及油价上涨，市场需求受到抑制，增速大幅回落、步入第一轮回调；2006~2008年，成本因素弱化、市场需求释放，行业增速重回20%以上，之后受宏观经济减速、国际金融危机的不利影响，增幅降至7%以下，进入第二轮回调；2009~2012年，中国政府为拉动内需先后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，行业增速急速拉升至30%以上，而后随着相关优惠政策退出，再次步入微增长阶段，增幅落至5%以下，为第三次回调；2013~2015年，行业产销增速由相对高点逐年回落，2013年由于回调见底、市场抬头，销售增速回升至13.87%，之后两年逐步回落，2014年为6.9%，2015年为4.7%。

2015年，中国汽车产销分别完成2450.33万辆和2459.76万辆，同比分别增长3.3%和4.7%，

低速平稳增长（乘用车销量同比增长7.3%，商用车同比下降9%）；产销增速较上年分别下降4.0和2.2个百分点；月度产销呈“中间低两头高”特征，前8月累计增速逐月下滑，从9月开始回升。跟据中汽协统计的企业上报的出口数据，2015年，汽车累计出口72.82万辆，同比下降20%；其中乘用车出口42.77万辆，同比下降19.8%；商用车出口30.05万辆，同比下降20.4%。

经营效益方面，据2015年汽车工业重点企业（集团）主要经济指标快报显示，重点企业（集团）累计实现营业收入31404.10亿元，同比微增0.51%；当年累计实现利润总额3476.76亿元，同比下降2.91%；年末的应收账款额为2611.94亿元，较上年末增长39.48%，增幅较大；年末存货金额为2386.56亿元，较上年末下降1.73%。

2016年1~3月，中国汽车产销量分别为659.05万辆和652.67万辆，同比分别增长6.18%和5.98%，增幅分别比上年同期提升0.92和2.08个百分点；乘用车销量同比增长6.75%（增幅比上年同期减缓2.20个百分点），商用车销量增长1.16%（销量结束下降）。2016年1-3月，中国品牌乘用车共销售255.33万辆，同比增长11.12%，占乘用车总销售的45.04%，占有率比上年同期提升1.77个百分点；同期的德系、日系、美系、韩系和法系乘用车销量比重分别为19.70%、13.78%、12.15%、6.51%和2.73%，与上年同期相比，日系占有率明显提升，美系略增，其他外国品牌呈一定下降，韩系降幅居前。

产业集中度方面，2015年，汽车销量排名前十位的企业集团销量合计为2200.69万辆，同比增长4.7%，与行业增速一致，占汽车销售总量的89.5%，与上年同期一致。

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	2014年		2015年	
	公司	销量	公司	销量
1	上汽	558	上汽	586
2	东风	380	东风	387
3	一汽	309	一汽	284
4	长安	255	长安	278
5	北汽	240	北汽	249
6	广汽	117	广汽	130
7	华晨	80	华晨	86
8	长城	73	长城	85
9	奇瑞	49	江淮	59
10	江淮	46	吉利	56

资料来源：中国汽车工业协会

新能源汽车市场

根据中汽协的统计，2015年，新能源汽车产销量分别为340471辆和331092辆，同比分别增长3.3倍和3.4倍；其中纯电动汽车产销分别完成254633辆和247482辆，同比分别增长4.2倍和4.5倍；插电式混合动力汽车产销分别完成85838辆和83610辆，同比增长1.9倍和1.8倍，延续高速增长态势。

新能源乘用车方面，2015年，纯电动乘用车产销分别完成152172辆和146719辆，同比分别增长2.8倍和3倍；插电式混合动力乘用车产销分别完成62608辆和60663辆，同比均增长2.5倍。新能源商用车方面，同期的纯电动商用车产销分别完成102461辆和100763辆，同比分别增长10.4倍和10.6倍；插电式混合动力商用车产销分别完成23230辆和22947辆，同比增长91.1%和88.8%。

乘用车市场

乘用车市场作为汽车市场的主要构成，2015年完成销量2114.63万辆，占汽车总量的86%，首次超过2000万辆，销量同比增长7.3%，增速高于汽车总体2.5和2.6个百分点；受益于购置税减半政策，1.6升及以下乘用车销售1450.86万辆，同比增长10.38%，占乘用车销量的68.6%。分车型看，2015年，SUV和MPV销量增速分别为52.4%和10.1%，轿车和交叉型乘用车销量分别下降5.3%和17.5%，SUV延续了快速增长。

自主品牌方面，2015年，中国品牌乘用车共销售873.76万辆，同比增长15.3%，占乘用车销售总量的41.3%，比上年同期提高2.9个百分点；其中轿车销售243.03万辆，同比下降12.5%，占轿车销售总量的20.7%，比上年同期下降1.7

个百分点；SUV销售334.30万辆，同比增长82.8%，占SUV销售总量的53.7%，比上年同期提高8.9个百分点，也成为拉动自主品牌份额攀升的主力因素；MPV销售186.58万辆，同比增长13.6%，占MPV销售总量的88.6%，比上年同期提高2.7个百分点。

总体看，2015年汽车行业产销规模创新高，但销量增速延续了回落态势，行业经济效益小幅下滑，汽车产业集中度维持高位。其中，受益于新能源汽车补贴政策以及1.6升及以下购置税减半政策，相应车型销量受到明显拉动；SUV维持了快速增长的销售势头，支撑自主品牌乘用车市场份额进一步提升。

2．2015年汽车整车行业主要政策

1.6升及以下排量乘用车购置税减半

2015年9月29日，国务院常务会议确定支持新能源和小排量汽车发展措施，促进调结构扩内需，会议提出三项具体措施：其一，完善新能源汽车扶持政策，支持动力电池、燃料电池汽车等研发，开展智能网联汽车示范试点（财税[2015]104号）；各地不得对新能源汽车实行限行、限购，已实行的应当取消。其二，从2015年10月1日到2016年12月31日，对购买1.6升及以下排量乘用车，实施减半征收车辆购置税的优惠政策。其三，加快淘汰营运黄标车，开展清理整顿专项行动。允许地方政府将盘活的财政存量资金用于推动淘汰工作，确保到2017年全国基本淘汰黄标车。上述政策一方面将刺激小排量汽车的销量，同时对于较少采用涡轮增压技术、排量多在1.6L以上的车型销售一定程度上有所影响。

节能减排暨新能源推广政策

2012年4月，国务院办公厅在2012年4月发布的《节能与新能源汽车产业发展规划（2012-2020年）》（下称《规划》）中提出了“实现2015年和2020年中国乘用车产品百公里平均燃料消耗量降至6.9L和5.0L，其中节能型乘用车标准为低于5.9L和4.5L”的目标。为落实《规划》要求，工信部组织全国汽车标准化技术委员会启动了乘用车燃料消耗量第四阶段（2016-2020年）的制定工作，第四阶段标准在第三阶段汽、柴油车基础上，增加对天然气、新能源（含纯电动、插电式混动、燃料电池）乘用车的考核，体现了鼓励新能源、替代燃料汽车发展，鼓励轻量化发展和先进节能技术应用等导向。

燃料消耗标准方面：对于中国汽车产业来讲，在经历了2012~2014年的过渡期，2015年应是100%实施《乘用车燃料消耗量限值》中第三阶段目标值的一年（考虑到企业对百公里6.9升目标值的执行有困难，因此从2012~2014年对乘用车产品平均燃料消耗量分别有9%、6%和3%的放松幅度）。第四阶段标准自2016年开始导入：2014年末两项强制性国家标准-GB 19578-2014《乘用车燃料消耗量限值》和GB 27999-2014《乘用车燃料消耗量评价方法及指标》正式发布，将于2016年1月1日起实施。

新能源汽车公共交通方面：2015年3月发布《关于加快推进新能源汽车在交通运输行业推广应用的实施意见》，明确城市公交、出租汽车和城市物流是新能源汽车推广的重要领域；同年5月发布《关于完善城市公交车成品油价格补助政策，加快新能源汽车推广应用的通知》，明确至2019年，城市公交车成品油价格补助中的涨价补助数额与新能源公交车推广数量挂钩。补贴减税方面：2015年5月发布的《关于节约能源使用新能源车船车船税优惠政策的通知》对使用新能源车船免征车船税，节约能源车船减半征收车船税；同年12月发布《关于2016~2020年新能源汽车推广应用财政支持政策的通知》，明确未来五年新能源汽车补贴标准适当退坡。

汽车制造产业升级

2015年5月，《中国制造2025》战略发布，提出通过政府引导、整合资源，实施国家制造业创新中心建设、智能制造、工业强基、绿色制造、高端装备创新等重大工程，实现新一代信息技术产业、高档数控机床和机器人、节能

与新能源汽车等10大重点领域突破发展。之后公布了《“中国制造2025”重点领域技术路线图》（下称《路线图》），《路线图》从节能汽车、新能源汽车、智能网联汽车三个方向，从需求、目标、发展重点、应用示范工程、战略支撑五方面阐述了发展路径，相关标准建设指南、关键共性技术指南也先后出台。上述战略和规划为中国汽车产业的转型升级提供了顶层设计的系统性思路。

建立车企的退出机制

2015年11月，工信部根据《工业和信息化部关于建立汽车行业退出机制的通知》的规定，公布《特别公示车辆生产企业（第1批）》执行情况通报，14家车企被停止生产资质；同年12月，工信部再次公告《特别公示车辆生产企业（第2批）》，此次共涉及92家车企，公示期满后，未申请准入条件考核、考核不合格的企业，将被暂停车辆生产资质，且不得办理更名、迁址等基本情况变更手续。

3. 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》及区域经济东向发展战略，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《2015 年芜湖市国民经济和社会发展统计公报》，2015 年芜湖市实现地区生产总值 2457.32 亿元，比上年增长 10.3%。其中，第一产业增加值 120.02 亿元，增长 4.3%；第二产业增加值 1540.60 亿元，增长 10.3%；第三产业增加值 796.70 亿元，增长 11.0%。按常住人口计算，人均生产总值 67592 元，按年末汇率折算为 10416 美元。三次产业增加值比例由上年的 5.9：65.7：28.4 调整为 4.9：62.7：32.4。

2015 年芜湖市全年年主营业务收入 2000 万元以上工业企业（以下简称规模以上工业）实现增加值 1441.87 亿元，比上年增长 10.4%。其中，国有及国有控股企业实现增加值 328.11 亿元，增长 2.5%；股份制企业实现增加值 1069.25 亿元，增长 12.5%；外商及港澳台商投资企业实现增加值 258.47 亿元，增长 6.3%。轻工业增加值 358.48 亿元，下降 3.0%；重工业增加值 1083.39 亿元，增长 15.4%。工业产品销售率达到 97.7%。其中汽车产量 53.82 万辆，增长 16.5%。

总体看，芜湖市经济发展稳定，为公司提供了较好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2016年3月底，公司注册资本44.57亿元，其中奇瑞控股持股37.87%，为公司第一大股东。公司实际控制人为芜湖市国有资产监督管理委员会。

2. 企业规模与竞争力

公司是中国自主品牌乘用车研发、生产、销售、出口企业之一，现已拥有整车、发动机、变速箱等关键零部件的自主研发能力、自主知识产权和核心技术，是中国自主品牌乘用车领域的标杆企业。根据中国汽车工业协会公布的汽车销量排名，2015 年公司位居中国汽车销量

第 15 位，自主品牌汽车销量第 9 位。

截至 2016 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。

3、技术水平

公司拥有国内最大的汽车技术研发团队，包括汽车工程技术研发总院、产品开发管理中心、制造工程院和上海研发中心 4 个研发部门。公司下属汽车工程研究院于 2005 年正式成为国家科技部“国家节能环保汽车工程技术研究中心”基地，是首个由中国国家科技部归口管理的汽车工程技术研究中心。截至 2015 年底，奇瑞公司累计申报各项专利 12882 件，累计获得各项授权专利 8129 件，负责国家课题 150 项，位居本土汽车企业第一位。

六、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员、治理结构和管理制度等方面无重大变化。

七、重大事项

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 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认缴 2500 万元，并完成工商变更手续。根据中水致远资产评估有限公司出具的《奇瑞汽车股份有限公司拟转让奇瑞新能源汽车技术有限公司股权项目资产评估报告》（中水致远评报字[2015]第 2268 号），在评估基准日 2015 年 6 月 30 日，奇瑞新能源净资产为 30.73 亿元，较账面净资产 3.53 亿元增值 27.20 亿元。

2015 年 9 月，公司将奇瑞新能源 30%的股权转让给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。

截至 2015 年底，奇瑞新能源资产总额 13.13 亿元，所有者权益 4.96 亿元；2015 年全年实现营业收入 6.42 亿元，利润总额 1.04 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。

八、经营分析

1.经营现状

公司2015年实现营业收入280.55亿元，较2014年下降6.01%，汽车业务实现收入256.53亿元，同比下降7.21%，占2015年营业收入的比重为91.44%，主业突出；非汽车业务为发动机零配件及汽车零部件销售业务，2015年实现收入2.97亿元，占比很小。公司其他业务收入主要来源于材料销售、设备和技术转让业务，近年来下滑明显，2015年公司实现其他业务收入21.04

亿元，同比增长12.75%，全部来自材料销售。

从毛利率看，2015年公司综合毛利率为12.53%，与上年基本持平；汽车业务毛利率为12.01%，较上年变化不大。随着公司汽车主业占比的提高，公司整体毛利率将逐步回归至汽车业务毛利率的水平。

2016 年 1～3 月，受销售价格下降的影响，公司实现营业收入 63.01 亿元，是 2015 年全年的 22.46%，较 2015 年同期下降 13.67%；其中汽车业务实现收入 58.38 亿元，是 2015 年全年的 22.76%，较 2015 年同期下降 13.05%。同期公司综合毛利率为 9.27%，汽车业务毛利率为 9.80%，较 2015 年下降 2.45 个百分点。

表 2　公司营业收入和毛利率情况

业务板块	营业收入（亿元）		
	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
主营业务收入	279.83	259.52	58.38
其中：汽车业务	276.45	256.53	58.38
非汽车业务	3.38	2.97	-
其他业务收入	18.66	21.04	4.63
合计	**298.49**	**280.55**	**63.01**
业务板块	**毛利率（%）**		
	2014 年	**2015 年**	**2016 年 1~3 月**
主营业务	12.65	12.25	9.80
其中：汽车业务	12.12	12.01	9.80
非汽车业务	55.92	32.66	-
其他业务毛利率	12.81	15.97	2.59
合计	**12.66**	**12.53**	**9.27**

资料来源：公司提供

注：公司其他业务收入来自于材料销售、设备及技术转让业务。

原材料采购

公司致力于提升整体价值链的竞争能力，注重与供应商建立长期稳定的合作关系，目前形成了较为完善的、专业化的自主配套和供应链管理体系。公司部分生产所需的关键零部件，主要由公司全资或参控股的 70 余家子公司供应，其中发动机/变速箱总成已基本实现全部自给（仅进口少量自动变速箱）。

目前公司共有签约供应商 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。

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

乘用车的主要原材料包括冷轧钢板、热轧钢板、锌层板、内饰件、铜、橡胶件等，公司钢材采购约占采购成本的 10%左右。出于压缩库存的考虑，2015 年公司采购钢材 18.71 万吨，较 2014 年下降 11.99%；2016 年 1~3 月，公司钢材采购量为 5.18 万吨，为 2015 年全年采购量的 27.69%。从采购价格来看，近年来钢材价格持续下跌，2015 年公司钢材采购均价为 4420 元/吨，较 2014 年每吨下降 332 元；2016 年 1~3 月，钢材采购均价进一步下降至 4053 元/吨。

总体看，公司已建立起比较稳定、高效的汽车零部件供应体系，对整车生产提供了有效的原料保障。公司关键零部件自给能力较强，对供应商具有很强的议价能力，有利于其成本控制及生产效率的提升；同时跟踪期内钢材价格持续下跌有利于汽车厂商控制生产成本。

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。公司现有 4 个厂区（其中芜湖五厂规划产能 20 万辆，但目前仅投资完成冲压和焊装车间，其

余工艺未建设，暂不计入产能），分别为芜湖一厂及二厂、芜湖三厂及四厂、大连基地和鄂尔多斯基地；其中芜湖一厂和二厂规划产能合计21万辆，芜湖三厂和四厂规划产能合计36万辆，大连基地规划产能20万辆，鄂尔多斯基地规划产能13万辆。截至2016年3月底，公司已具备实际年产90万辆整车、90万台发动机和60万套变速箱的生产能力。

2015年，公司整车产量为48.67万辆，同比增长5.87%，恢复至近三年最好水平；主要受益于公司聚焦主要车型，注重产品质量和品质，销量带动产量增长所致。2016年1~3月，公司整车产量为12.33万辆，是2015年的25.33%。从产能利用率来看，跟踪期内公司产能利用率有所提高（2015年为54.08%），但仍有较大提升空间。

产品销售

跟踪期内，公司聚焦主力产品，在销售渠道方面继续以两条产品线为基础打造两张分业务网络：一网由关注网络规模、覆盖程度向提升网络质量、保障经销商盈利能力转变；二网以直营店模式持续推动网络下沉。销量方面，2015年公司整车销量为48.01万辆，稳中有增；2016年1~3月，公司整车销量为11.96万辆，是2014年全年的24.91%，同比增长2.22%。

国内市场方面，受公司调整产品结构，聚焦重点车型策略的影响，2015年，公司产品（仅乘用车）在国内市场的销量为28.88万辆，同比下降10.59%。从销售区域来看，公司在华中地区的销量占比最高，为17.47%；在鲁豫地区和华北地区的销量占比分列二、三位。截至2016年3月底，公司奇瑞品牌旗下共有经销商450家，销售服务网点覆盖全国266个地级城市。

表3　公司乘用车2015年各销售区域销量和占比情况

国内销售区域	销量（辆）	销量占比
东北（黑龙江、吉林、内蒙古、辽宁）	31457	10.89%
华北（北京、天津、河北、山西）	39875	13.81%
华东（上海、浙江、江苏、江西）	36512	12.64%
华南（广东、广西、海南、福建）	27869	9.65%
华中（安徽、湖南、湖北）	50456	17.47%
鲁豫（山东、河南）	49822	17.25%
西北（新疆、宁夏、陕西、甘肃、青海）	13760	4.76%
西南（四川、重庆、云南、贵州、西藏）	39066	13.53%
合计	**288817**	**100.00%**

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司汽车出口业务受国际局势和汇率变动影响较大，但仍保持自出品牌轿车出口量第一的位置。受俄罗斯、乌克兰战争影响以及巴西高汇率、伊拉克汽车关税等因素的影响，目前公司整车出口主要面向伊郎、委内瑞拉、埃及、乌拉圭、泰国、马来西亚等国。2015年公司共出口乘用车8.67万辆，占全部销量的18.05%，较2014年出口量下降23.75%；主要集中在中南美洲和中东欧盟区域，分别占54.59%和34.80%；2016年1~3月，公司共出口乘用车2.09万辆，占全部销量的16.63%。

表4　公司汽车出口情况

项　目	2014年	2015年	2016年1-3月
出口量（万辆）	11.37	8.67	2.09
销量占比（%）	23.73	18.05	16.63
销售收入（亿元）	46.67	44.51	7.44

资料来源：公司提供

合资品牌

①观致汽车

截至2016年3底，双方股东对观致汽车有限公司（以下简称“观致汽车”）均已完成出资，累计出资金额83.32亿元。目前，观致汽车已上市四款车型，分别是观致3轿车、观致3五门版、观致3都市SUV和2016年3月上市的观致5 SUV。截至2016年3月底，观致汽车在全国建立销售网点及展厅79个。2014年观致汽车实现销量6957辆，2015年为14246辆；随着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，2016年1~3月实现销售3376辆。

截至 2015 年底，观致汽车资产总额 126.43 亿元，所有者权益 25.64 亿元；2015 年实现销售收入 17.90 亿元，净利润-18.80 亿元。截至 2016 年 3 月底，观致汽车资产总额 124.57 亿元，所有者权益 32.85 亿元；2016 年 1~3 月实现销售收入 5.55 亿元，净利润-2.69 亿元。

由于观致汽车为全新研发的新品牌，在市场认可度方面较弱，且前期投入规模大，公司暂未获得投资收益。随着销售网络的完善和新车型逐步上市，整体经营情况将有所改善，亏损逐步降低，预计未来将会给公司带来一定投资收益。

②奇瑞捷豹路虎

截至 2016 年 3 月底，股东双方已累计对奇瑞捷豹路虎汽车有限公司（以下简称“奇瑞捷豹路虎”）完成投资 57.5 亿元。目前，奇瑞捷豹路虎已上市两款车型，分别是揽胜极光和发现神行。揽胜极光于 2015 年 2 月上市，官方指导价为 39.80-55.80 万元，截至 2016 年 3 月底累计销售 24889 辆；发现神行于 2015 年 10 月上市，官方指导价为 36.80-51.80 万元，截至 2016 年 3 月底累计销售 13906 辆。2016 年，奇瑞捷豹路虎预计将上市一款新车——捷豹 XFL，预计奇瑞捷豹路虎 2016 年销量将继续增长。

截至 2015 年底，奇瑞捷豹路虎总资产 129.65 亿元，所有者权益 54.61 亿元；2015 年实现销售收入 87.28 亿元，净利润 6.17 亿元。截至 2016 年 3 月底，奇瑞捷豹路虎资产总额 138.10 亿元，所有者权益 63.49 亿元；2016 年 1~3 月，该公司实现销售收入 49.34 亿元，净利润 8.88 亿元。

总体看，公司合资项目投入规模大，仍处于销售初期阶段，经营情况存在一定不稳定性且观致汽车尚未实现盈利。联合资信将持续关注公司合资品牌盈利情况。

总体看，跟踪期内，公司采购渠道畅通，采购模式成熟，能缓解原材料价格波动带来的影响；受益于产品结构的调整，公司整车产销量稳中有增，产品附加值持续提高，但出口情况受国际经济形势影响下滑明显；合资品牌收益存在不稳定性。

2.未来发展

公司坚持汽车主业的发展，力争经过不懈的努力，至 2016 年能够成为中国最强的本土乘用车企业，2016 到 2020 年接近或局部达到合资企业的竞争水平，2020 年后成为具有国际竞争力的汽车企业。

根据发展目标，公司未来投资主要包括研发项目支出和在建工程支出。规划总投资规模为 91.66 亿元，其中研发项目规划总投资 51.86 亿元，在建工程规划总投资 39.80 亿元；截至 2016 年 3 月底已分别累计投资 18.46 亿元和 21.35 亿元，剩余投资 33.40 亿元和 18.45 亿元，其中 2016 年全年预计分别投入 6.54 亿元和 6.79 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筹资压力。

表 5　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 2016 年 3 月底已完成投资	2016 年全年计划投资
整车技术	46.90	15.67	6.31
发动机技术	2.29	2.03	0.12
其他技术	2.67	0.67	0.11
合计	**51.86**	**18.46**	**6.54**

资料来源：公司提供

表 6　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 2016 年 3 月底已完成投资	2016 年全年计划投资	项目主要内容及规模
鄂尔多斯	14.31	10.89	0.88	冲压\焊装\涂装\总装及树脂车间建设工程。规模：10 万辆/年
TGDI 项目	6.57	5.20	0.64	新建缸体、框架、缸盖及装配线建设。规模：15 万辆/年
E4G16	9.51	1.03	0.09	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
M1A+E4G16+QR525/CVT19	2.75	2.47	0.28	主要内容：工装设备及公用改造等。规模：10 万辆/年
T15+E4T15+QR525/6DCT	3.26	1.13	2.13	主要内容：模、夹、检、焊装设备（焊装线）、总装设备、涂装改造等。规模：5 万辆/年
T21+2.0VVT+QR525MHB	3.00	0.33	2.67	主要内容：模、夹、检、焊装设备（焊装线）、总装设备、涂装改造等。规模：5 万辆/年
A13/A13AFacelift	0.40	0.30	0.10	主要内容：冲压/涂装/焊装/总装设备及公用土建等。规模：7 万辆/年
合计	39.80	21.35	6.79	--

资料来源：公司提供

九、财务分析

公司提供的 2015 年度财务报表已经华普天健会计师事务所（北京）有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2016 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，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（分别为奇瑞新能源和营口奇祥汽车销售服务有限公司），由于章程变化减少子公司 1 家（芜湖奇瑞汽车投资有限公司）。截至 2016 年 3 月底，公司合并范围较 2015 年底无变化。总体看，跟踪期内公司合并范围的变动对财务数据可比性影响较小。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 684.93 亿元，所有者权益 172.83 亿元（含少数股东权益 0.55 亿元）；2015 年，公司实现营业收入 280.55 亿元，利润总额 3.41 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司（合并）资产总额 733.47 亿元，所有者权益 189.43 亿元（含少数股东权益 0.55 亿元）；2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 63.01 亿元，利润总额-0.30 亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所波动，受市场竞争加剧，销量下降的影响，2015 年公司实现营业收入 280.55 亿元，较 2014 年下降 6.01%。

同期，公司营业成本 245.41 亿元，同比下降 5.87%，降幅低于营业收入。2015 年，公司营业利润率为 9.56%，同比变化不大。

期间费用方面，2015 年，公司期间费用为 57.66 亿元，同比增长 4.34%，占营业总收入的比重为 20.55%。公司期间费用主要为管理费用和财务费用。2015 年，公司管理费用 19.89 亿元，同比下降 11.41%，主要由于公司将资源聚焦于重点车型，主动关闭一批研发项目；受公司较大规模的融资带来利息支出增长及汇兑损失增加的影响，2015 年，公司财务费用 17.91 亿元，同比增长 36.17%。总体看，公司期间费用对利润侵蚀较大，影响了公司的盈利水平。

2015 年，公司资产减值损失为 0.56 亿元，主要系公司计提的存货跌价损失。

2015 年，公司取得投资收益 29.94 亿元，同比增长 97.86%。其中处置长期股权投资产生的投资收益 15.85 亿元；丧失控制权后，剩余股

[1]公司子公司安徽奇瑞汽车销售有限公司与芜湖奇瑞科技有限公司签订受托管理协议，公司受托管理盈丰投资有限公司，受托经营期间，安徽奇瑞汽车销售有限公司具有盈丰投资有限公司的全部经营管理权，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。

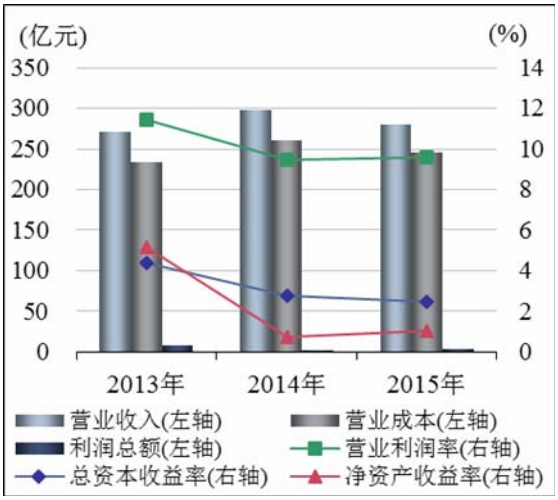
权按公允价值重新计量产生的利得 11.75 亿元。2015 年 9 月和 12 月，公司分别向芜湖市建投和建瑞基金各转让子公司奇瑞新能源 30%的股权，转让价格均为 9.22 亿元，确认处置长期股权投资产生的收益 15.46 亿元；经过两次股权转让，公司对子公司奇瑞新能源持股 40%，丧失了对其的控制权，在合并层面根据 40%股权的公允价值确认投资收益 10.45 亿元。总体看，公司投资收益主要来源于处置长期股权投资，可持续性较差；公司利润对投资收益依赖大。

从营业利润来看，受汽车主业营业收入的波动和期间费用居高不下的影响，近年来，公司营业利润波动较大。2013 年，受益于投资收益的大幅增加，公司实现营业利润 4.06 亿元；2014 年，由于营业成本和期间费用的增加以及投资收益的大幅减少，公司营业利润降至-4.92 亿元；2015 年，公司实现营业利润-1.50 亿元，主要来自投资收益的贡献。

公司营业外收入主要为政府补助。2015 年，公司获得政府补助 4.13 亿元，占营业外收入的比重为 82.03%。

2015 年，公司实现利润总额 3.41 亿元，净利润 1.82 亿元。

图1　2013～2015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，2015 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.45%和 1.06%。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。

2016 年 1～3 月，公司实现营业收入 63.01 亿元，较上年同期下降 13.67%，是 2015 年全年的 22.46%。同期，公司期间费用占营业收入的比重为 18.51%，较 2015 年下降 4.01 个百分点。2016 年 1～3 月，公司投资收益为 5.11 亿元，其中长期股权投资收益 4.95 亿元。2016 年 1～3 月，公司实现利润总额-0.30 亿元，营业利润率为 6.48%，较 2015 年下降 3.08 个百分点。

总体看，公司主业盈利弱，盈利情况对投资收益及政府补助的依赖程度较高，同时期间费用占比高；公司整体盈利能力弱。

2.　现金流及保障

经营活动方面，2015 年公司经营活动现金流入为 304.36 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金（占 90.84%）和收到的其他与经营活动有关的现金（占 6.80%）；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 273.33 亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金（占 76.94%）和支付其他与经营活动有关的现金（占 11.83%）；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。同期，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 31.03 亿元，较去年略有下降。从收入实现质量来看，2015 年，公司现金收入比为 98.54%，较上年提高 4.37 个百分点；公司收入实现质量一般。

从投资活动看，2015 年公司投资活动现金流入规模 45.95 亿元，同比下降 30.81%；其中收到的其他与投资活动有关的现金 36.13 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 8.48 亿元（系收到奇瑞新能源股权转让款）。同期，公司投资活动现金流出 74.57 亿元，亦同比下降，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；2015 年，公司支付的其他与投资活动有关的现金为 33.34 亿元，较 2014 年下降 10.81%，全部为借出款项。2015

年，公司投资活动产生的现金净流量均为-28.62 亿元。

筹资活动方面，2015 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为 392.12 亿元；2015 年受偿还债务支付的现金大幅增长的影响，公司筹资活动产生的现金流量净额为-10.96 亿元。

2016 年 1～3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 3.77 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-12.89 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 32.87 亿元。同期现金收入比为 88.62%，较 2015 年下滑 9.92 个百分点。

总体看，跟踪期内，公司经营活动产生的现金流入规模保持相对稳定，经营活动获现能够覆盖投资缺口，公司整体现金流状况有所好转。

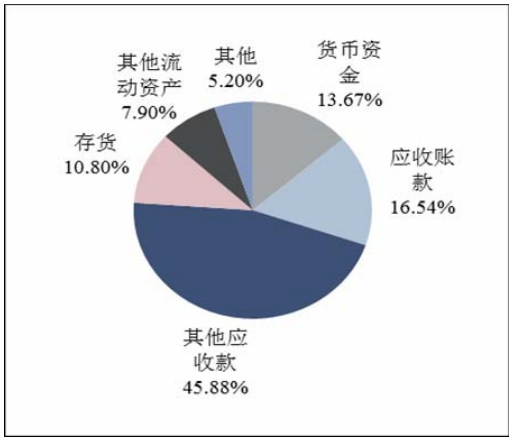
3. 资本及债务结构

资产

跟踪期内，公司资产规模保持相对稳定。截至 2015 年底，公司资产总额为 684.93 亿元，其中，流动资产和非流动资产占比分别为 48.29%和 51.71%，非流动资产占比较上年提高 2.83 个百分点，公司资产以非流动资产为主。

流动资产方面，截至 2015 年底，公司流动资产合计 330.74 亿元，资产构成以货币资金（占 13.67%）、应收账款（占 16.54%）、其他应收款（占 45.88%）、存货（占 10.80%）和其他流动资产（占 7.90%）为主。

图 2　2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司 2015 年审计报告

截至2015年底，公司货币资金中银行存款占98.10%，其他货币资金占1.89%，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2015年底，公司受限货币资金0.86亿元。

截至2015年底，公司应收票据6.37亿元，同比下降51.08%，全部为银行承兑汇票，其中用于质押借款的票据金额为2.19亿元。

截至2015年底，公司应收账款54.72亿元，同比增长9.54%，主要为应收的货款。从计提坏账准备方面看，公司按账龄分析法共计提坏账准备0.98亿元，计提比例为4.36%；从账龄看，1～6个月的占81.77%，7～12个月的占5.69%，1～2年的占8.62%，2年以上的占3.92%；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35.79亿元，占应收账款余额的64.22%，集中度高。

表 7　截至 2015 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	196464.12	35.26
KermankhodroPowerTrainCo.	70596.36	12.67
芜湖帮的贸易有限公司	37815.30	6.79
奇瑞汽车河南有限公司	37210.91	6.68
奇瑞索克马公司	15775.75	2.83
合　计	**357862.44**	**64.22**

资料来源：公司2015年审计报告

截至2015年底，公司预付账款为6.57亿元，同比下降46.77%，主要系预付材料款减少所致。其中账龄在1年以内的占88.15%，账龄较短；账龄超过一年的款项主要为结算尾款。

截至2015年底，公司其他应收款151.76亿元，同比下降9.16%，其中包括单项金额重大并单独计提坏账准备的其他应收款9.17亿元和按信用风险特征组合计提坏账准备的其他应收款145.03亿元，后者主要为应收公司股东奇瑞控股的款项97.90亿元，占其他应收款总额的

63.49%，主要系①2011年底公司与控股股东进行资产重组，将与汽车主业无关的业务（投资咨询、造船、房地产以及贸易物流等）转让给了奇瑞控股，转让后公司尚未收回的销售款与股权转让款；②2013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；③2014年公司将奇瑞科技51%的股权转让给了奇瑞控股后再次增加了应收股权转让款。目前公司已与奇瑞控股商定逐步还款方案，2015年，奇瑞控股已归还47.76亿元，计划2016年偿还金额不低于50亿元，余款将于2017-2018年逐步还清。从计提坏账准备方面看，截至2015年底，公司共计提坏账准备2.44亿元，计提比例为1.58%；其中对单项金额重大并单独计提坏账准备的其他应收款的计提比例为10%；按账龄组合计提坏账准备1.52亿元，计提比例17.56%；公司对关联方应收账款未计提坏账准备。总体看，公司坏账准备计提较充分。从账龄来看，1～6个月的占72.81%，7～12个月的占0.35%，1～2年的占10.22%，2年以上的占16.62%，账龄较短。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123.75亿元，占其他应收款总额的比例为80.25%。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。

表 8　截至 2015 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	978964.66	63.49
奇瑞商用车（安徽）有限公司	93910.82	6.09
芜湖凯翼汽车有限公司	63549.98	4.12
芜湖帮的贸易有限公司	55215.79	3.58
奇瑞寰球实业有限公司	45819.92	2.97
合　计	1237461.16	**80.25**

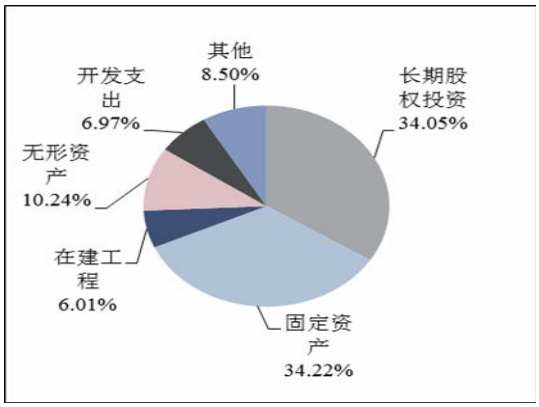
资料来源：公司2015年审计报告

截至2015年底，公司存货账面价值35.71亿元，同比增长2.84%，主要为原材料（占47.07%）和库存商品（43.80%）；公司计提存货跌价准备0.68亿元，计提比例为1.86%。公司原材料主要为钢材，库存商品主要为汽车和零部件，该类存货面临一定的跌价风险。

截至2015年底，公司其他流动资产26.12亿元，同比增长145.97%，主要系增加16.69亿元理财产品；其余部分主要为委托贷款（8.10亿元），其中观致汽车有限公司委托贷款5.00亿元、同华控股有限公司委托贷款1.70亿元、安徽中策置业发展有限公司委托贷款1.30亿元，期限均为一年，利息合计958.33万元。

非流动资产方面，截至2015年底，公司非流动资产合计354.19亿元，资产构成以固定资产（占34.22%）、长期股权投资（占34.05%）、在建工程（占6.01%）、无形资产（10.24%）和开发支出（占6.97%）为主。

图 3　2015 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司 2015 年审计报告

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产 9.13 亿元，全部为按成本计量的可供出售权益工具。

截至 2015 年底，公司长期应收款 7.57 亿元，同比增长 10.96%，主要为委托贷款；其中应收常熟港口开发建设有限公司 2.00 亿元、应收奇瑞科技 2.13 亿元、应收奇瑞新能源 3.44 亿元。

截至 2015 年底，公司长期股权投资 120.61 亿元，较上年底增长 34.47%。截至 2015 年底，公司长期股权投资中对联营企业投资 82.68 亿元，其中①对奇瑞徽银投资 25.78 亿元；②对奇

瑞科技投资 24.96 亿元；③公司于 2015 年处置奇瑞新能源 60%股权，剩余 40%持股采用公允价值计量，增加长期股权投资 12.29 亿元；④奇瑞汽车投资不再纳入合并范围后计入长期股权投资 7.46 亿元。截至 2015 年底，公司长期股权投资中对合营企业投资 37.93 亿元，主要为对奇瑞捷豹路虎的投资。

截至 2015 年底，公司固定资产账面原值 226.16 亿元，累计折旧 104.96 亿元。截至 2015 年底，公司固定资产账面价值 121.20 亿元，同比增长 3.18%，主要由房屋及建筑物（占 36.51%）和机械设备（占 62.01%）构成。

截至 2015 年底，公司在建工程 21.30 亿元，2015 年新增 9.82 亿元，转入固定资产 24.44 亿元；其中，整车项目 7.62 亿元，发动机项目 5.07 亿元，鄂尔多斯项目 3.77 亿元，其他零星工程 4.27 亿元。

截至 2015 年底，公司无形资产 36.27 亿元，同比下降 7.87%，主要为车型等非专利技术（29.21 亿元）和土地使用权（9.68 亿元）。

截至 2015 年底，公司开发支出为 24.69 亿元，同比增长 50.16%，全部为车型技术开发。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 733.47 亿元，较 2015 年底增长 7.09%，其中流动资产和非流动资产占比分别为 50.88%和 49.12%，流动资产占比较 2015 年底提高 2.59 个百分点。

截至 2016 年 3 月底，公司货币资金 69.14 亿元，较 2015 年底增长 52.88%，其中使用受限的货币资金 12.47 亿元；由于公司加大票据清收力度，应收票据较 2015 年底下降 42.07%至 3.69 亿元；公司预付款项 11.69 亿元，较 2015 年底增长 78.01%，主要来自预付原材料和工程款增加；公司其他应收款 182.61 亿元，较 2015 年底增长 22.33%，其中应收奇瑞控股 111.52 亿元、应收奇瑞汽车投资 11.88 亿元；由于部分委托贷款到期偿还，公司其他流动资产较 2015 年底下降 84.29%至 4.10 亿元；长期应收款较 2015 年底增长 47.62%至 11.18 亿元，其中应收奇瑞新能源 3.85 亿元、应收奇瑞地产 2.70 亿元。

总体看，跟踪期内公司资产规模保持相对稳定，流动资产中应收账款和其他应收款占比高，资产流动性较弱；公司与股东奇瑞控股的资金往来规模大，股东资金占用明显。公司资产质量一般。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益 172.83 亿元，同比增长 1.05%；其中归属于母公司的权益合计 172.28 亿元，同比增长 6.66%，主要来自其他权益工具的增长；归属于母公司的权益中，实收资本占 23.92%、其他权益工具占 5.80%、资本公积占 45.73%、盈余公积占 2.45%、和未分配利润占 22.99%。

截至 2015 年底，公司所有者权益中其他权益工具 10.00 亿元[2]，系上海兴翰资产管理有限公司以可续期委托贷款形式向公司投资 10.00 亿元，投资期内公司有续期选择权，除发生强制付息事件外，公司可将计息周期的利息以及按照协议已经递延的所有利息递延支付，且该递延支付不受任何递延支付次数的限制。

截至 2015 年底，公司其他综合收益-1.53 亿元，主要为外币财务报表折算差额。

截至 2015 年底，公司未分配利润 39.60 亿元，同比增长 3.92%。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 189.43 亿元，较 2015 年底增长 9.61%；其中归属于母公司的权益合计 188.89 亿元，较 2015 年底增长 9.64%，主要来自资本公积和实收资本的增长。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。

总体看，公司所有者权益中未分配利润占比较大，权益稳定性尚可。

[2] 有关有息债务的计算中已将该项权益工具调整计入长期债务和全部债务。

负债

跟踪期内，公司负债规模保持相对稳定。截至 2015 年底，公司负债总额 512.09 亿元，较上年底增长 2.69%，其中，流动负债和非流动负债占比分别为 83.49%和 16.51%，与上年底基本持平。公司负债以流动负债为主。

流动负债方面，截至 2015 年底，公司流动负债规模 443.65 亿元，主要由短期借款（占 38.65%）、应付票据（占 8.45%）、应付账款（18.09%）、一年内到期的非流动负债（占 13.31%）和其他流动负债（占 17.25%）等构成。

截至 2015 年底，公司短期借款规模 171.48 亿元，较上年底增长 21.15%，主要是由于公司新上市车型的生产需要，原材料采购资金需求的增长所致；其中信用借款占 83.09%，其余为质押借款。

由于部分票据到期兑付，截至2015年底，公司应付票据37.49亿元，同比下降26.49%，其中银行承兑汇票35.33亿元。

截至 2015 年底，公司应付账款 80.26 亿元，同比增长 11.84%，主要为应付的材料采购款。从账龄来看，账龄超过 1 年的应付账款金额为 4.26 亿元，未结算原因主要为未满足付款节点要求。

截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债合计 59.06 亿元，较上年底下降 45.76%，主要系公司发行的非公开定向融资工具和中期票据共有 58 亿元到期偿还所致。截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债中信用借款 24.02 亿元、保证借款 5.19 亿元、长期应付款 11.85 亿元、中期票据 18.00 亿元。

截至 2015 年底，公司其他流动负债为 76.54 亿元，同比大幅增加 55.46 亿元；其中包括两期合计金额为 34.00 亿元的短期融资券和三期合计金额为 40.00 亿元的超短期融资券。

非流动负债方面，截至 2015 年底，公司非流动负债 68.45 亿元，其中长期借款和长期应付款分别占 58.68%和 13.02%。

截至 2015 年底，公司长期借款为 37.81 亿元，较上年底下降 7.67%。

截至 2015 年底，公司存续期内的中期票据为“14 奇瑞 MTN001”（18 亿元、2 年期），将于 2016 年 10 月到期，故重分类至一年内到期的非流动负债。

截至2015年底，公司长期应付款为15.34亿元，同比增长89.01%，全部为应付融资租赁款[3]。

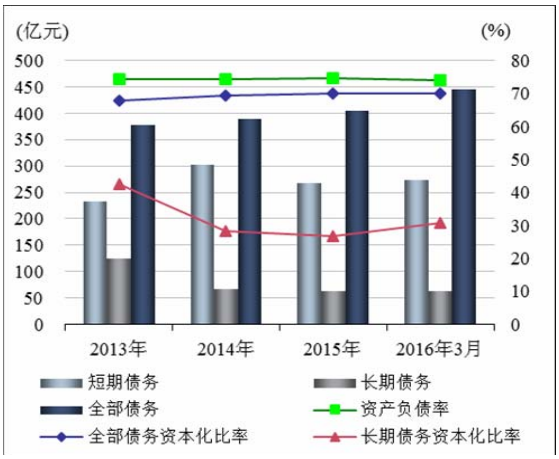
截至2016年3月底，公司负债总额合计544.04亿元，较2015年底增长6.24%，流动负债占83.49%，非流动负债占16.51%，流动负债占比较2015年底下降3.14个百分点。截至2016年3月底，公司应付票据44.64亿元，较2015年底增长19.07%；受整车销售形势好转的影响，预收款项较2015年底增长23.38%至4.76亿元；公司其他应付款11.62亿元，较2015年底增长78.38%，主要系增加了专项基金2.23亿元（由芜湖市皖江城市建设投资有限公司拨付）[4]和往来款2.80亿元。截至2016年3月底，公司其他流动负债90.00亿元，较2015年底增长17.59%，包括两期短期融资券15奇瑞CP002（20亿元）和16奇瑞CP001（10亿元）和四期超短期融资券15奇瑞SCP003（10亿元）、15奇瑞SCP004（20亿元）、16奇瑞SCP001（20亿元）和16奇瑞SCP002（10亿元）；截至2016年3月底，公司长期应付款较2015年底下降23.77%至11.69亿元，主要为融资租赁款；公司应付债券10.00亿元，系公司与2016年1月发行的中期票据。

有息债务方面，截至2015年底，公司全部债务总额为405.20亿元（包括其他流动负债中的短期债务融资工具、长期应付款及其他权益工具），其中短期债务和长期债务分别占84.42%和15.58%；截至2016年3月底，公司全部债务合计445.14亿元，较2015年底增长9.86%，其中短期债务占81.04%，长期债务18.96%。

[3]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。

[4] 该项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。

图4　2013～2016年3月公司债务构成



资料来源：根据公司审计报告整理

从债务指标看，截至2015年底，公司资产负债率为74.77%；随着长期债务占全部债务的比重不断下降，公司长期债务资本化比率呈下降趋势，2015年底为26.76%，同比下滑1.42个百分点；全部债务资本化比率呈上升趋势，2015年底为70.10%，同比变化不大。截至2016年3月底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为30.82%、70.15%和74.17%。

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，短期偿债压力大，债务结构需要改善。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2015 年底，公司流动比率和速动比率分别为 74.55%和 66.50%；经营现金流动负债比为 6.99%，经营活动净现金流对短期债务的保障能力弱。截至 2016 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 82.17%和 74.23%，均较 2015 年底有所提高。总体看，公司短期偿债能力弱，短期支付压力大。

从长期偿债能力指标看，2015 年公司 EBITDA 为 39.91 亿元，EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 2.74 倍和 10.15 倍。总体看，公司对整体债务保障能力较弱。

截至 2016 年 3 月底，公司对外担保余额合计 55.96 亿元，担保比率为 34.69%，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。总体看，公司对外担保额度较大，主要为股东、合资企业和联营企业。综合考虑，公司对外担保存在或有负债风险。

表 9　截至 2016 年 3 月底，公司对外担保情况

被担保企业	担保额度（万元）
瑞庆发动机技术有公司	20000
芜湖新联造船有限公司	100327
芜湖市建设投资有限公司	95500
芜湖市镜湖建设投资有限公司	50000
奇瑞汽车河南有限公司	35500
奇瑞控股有限公司	90000
黄山奇瑞露营地股份有限公司	30000
观致汽车有限公司	178300
合计	**559627**

资料来源：公司提供

截至 2016 年 3 月底，公司获得银行授信额度 560.74 亿元，尚未使用额度 247.11 亿元，公司间接融资渠道畅通。

5. 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2016年5月17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、7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。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及未来公司战略的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

九、存续期内债券偿债能力

公司存续期内中期票据包括“14 奇瑞MTN001”和“16 奇瑞 MTN001”，合计 28亿元。

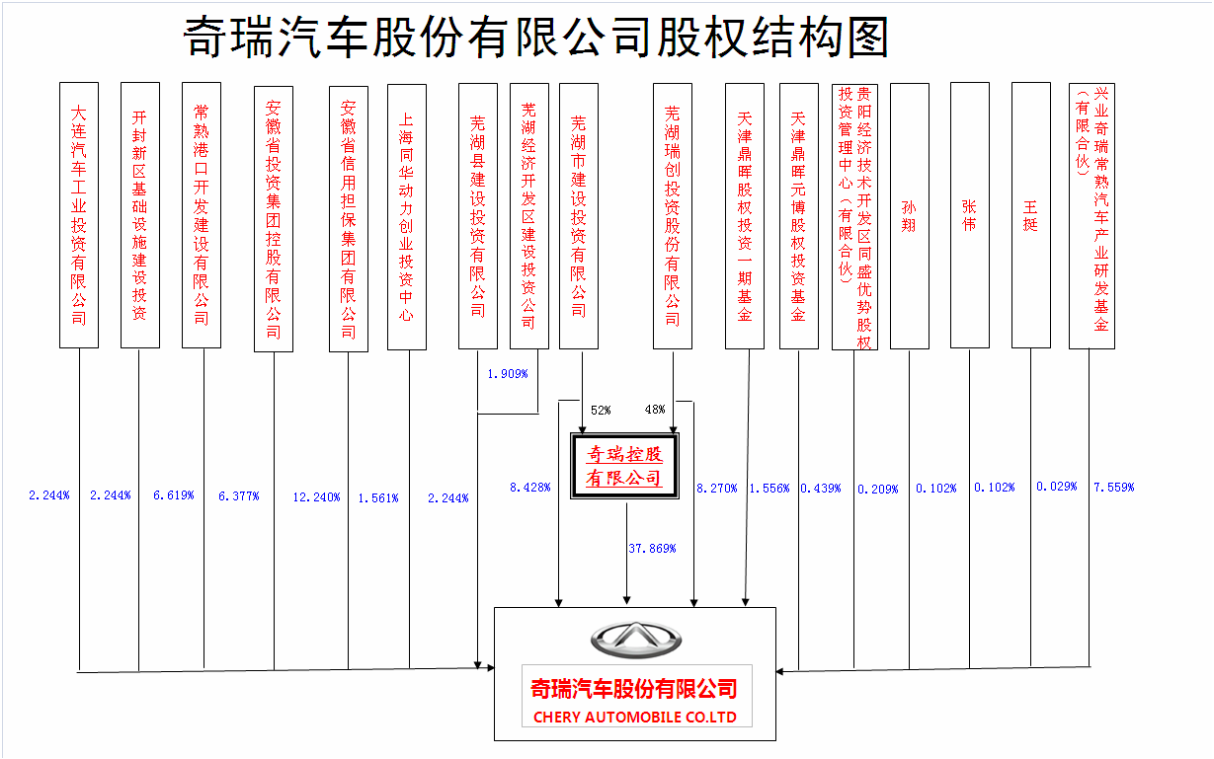
截至 2015 年底，公司现金类资产（剔除受限货币资金后）为 50.76 亿元，对续期内两期中期票据的覆盖倍数为 1.81；截至 2016 年 3 月底，公司现金类资产（剔除受限货币资金后）为 60.39 亿元，对存续期内两期中期票据的覆盖倍数为 2.16 倍，覆盖程度一般。

2015 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动净流量分别为 39.91 亿元、304.36 亿元和 31.03 亿元，对存续期内两期中期票据的覆盖倍数分别为 1.43 倍、10.87 倍和 1.11 倍。经营活动现金流入量对存续期内中期票据的覆盖程度较高。

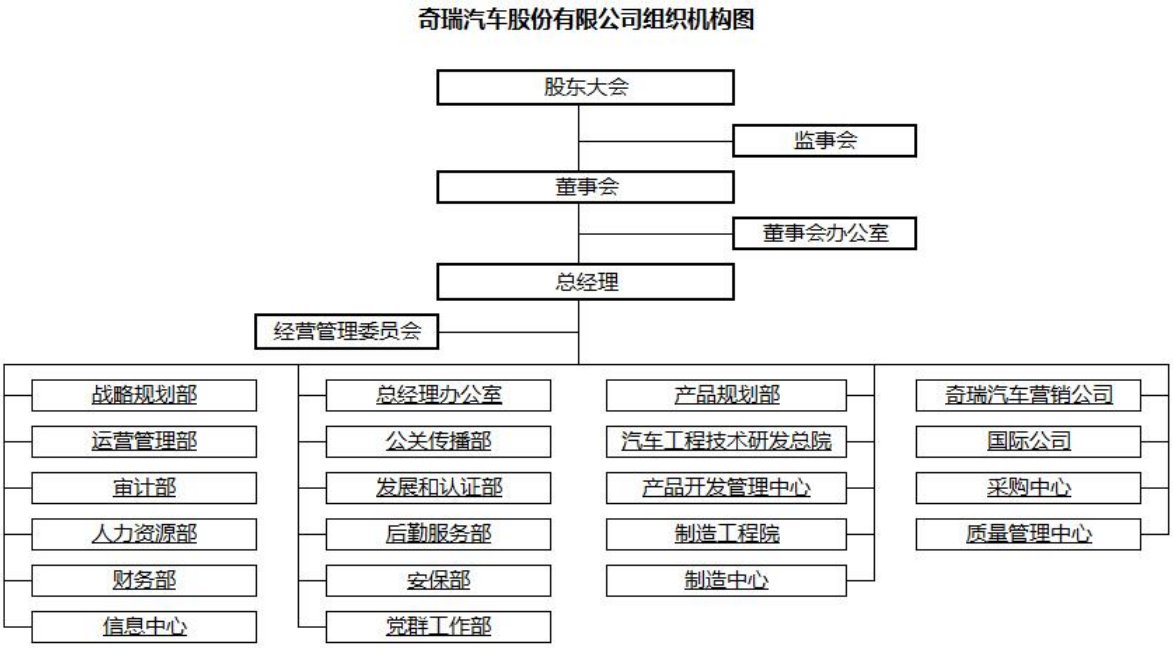
十、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“14奇瑞MTN001”和“16奇瑞MTN001”的信用等级为AA。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	53.86	65.70	50.76	60.39
资产总额(亿元)	661.81	669.72	684.93	733.47
所有者权益(亿元)	169.76	171.03	172.83	189.43
短期债务(亿元)	252.79	321.60	342.05	360.73
长期债务(亿元)	125.01	67.10	63.15	84.41
全部债务(亿元)	377.80	388.70	405.20	445.14
营业收入(亿元)	262.77	298.49	280.55	63.01
利润总额(亿元)	8.64	0.82	3.41	-0.30
EBITDA(亿元)	39.81	36.81	39.91	--
经营性净现金流(亿元)	-28.46	34.03	31.03	3.77
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.66	4.85	4.52	--
存货周转次数(次)	4.55	5.81	6.97	--
总资产周转次数(次)	0.42	0.45	0.41	--
现金收入比(%)	94.37	94.17	98.54	88.62
营业利润率(%)	8.87	9.45	9.56	6.48
总资本收益率(%)	3.56	2.58	2.45	--
净资产收益率(%)	5.17	0.74	1.06	--
长期债务资本化比率(%)	42.41	28.18	26.76	30.82
全部债务资本化比率(%)	69.00	69.44	70.10	70.15
资产负债率(%)	74.35	74.46	74.77	74.17
流动比率(%)	94.64	82.19	74.55	82.17
速动比率(%)	79.35	73.85	66.50	74.23
经营现金流动负债比(%)	-7.91	8.17	6.99	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.27	2.34	2.74	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.49	10.56	10.15	--

注：1.2016 年一季度财务数据未经审计；
2.长期债务中考虑了长期应付款及计入所有者权益中的 10 亿元其他权益工具；
3.短期债务中考虑了计入其他流动负债的 1 年期非公开定向债务融资工具和短期融资券及超短期融资券；
4.现金类资产中已剔除受限货币资金。

附件 3　有关指标计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4　主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。