大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

跟踪评级公告

大公报 SD【2016】292 号

大公国际资信评估有限公司通过对北京汽车股份有限公司及“14 京汽 MTN001”、“14 京汽 MTN002”、“14 京汽 MTN003”、“15 京汽 MTN001”、“16 京汽绿色债 01”的信用状况进行跟踪评级，确定北京汽车股份有限公司的主体长期信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定，“14 京汽 MTN001”、“14 京汽 MTN002”、“14 京汽 MTN003”、“15 京汽 MTN001”、“16 京汽绿色债 01”的信用等级维持 AAA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一六年六月二十日

北京汽车股份有限公司主体与相关债项 2016 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2016】292 号

主体信用

跟踪评级结果：AAA　评级展望：稳定

上次评级结果：AAA　评级展望：稳定

债项信用

债券简称	额度（亿元）	年限（年）	跟踪评级结果	上次评级结果
14 京汽 MTN001	4	7	AAA	AAA
14 京汽 MTN002	3	7	AAA	AAA
14 京汽 MTN003	3	7	AAA	AAA
15 京汽 MTN001	5	5	AAA	AAA
16 京汽绿色债 01	25	7(5+2)	AAA	AAA

主要财务数据和指标　（人民币亿元）

项 目	2016.3	2015	2014	2013
总资产	1,360.48	1,273.93	1,098.59	831.37
所有者权益	488.33	470.69	419.69	299.83
营业收入	247.72	886.05	600.72	136.07
利润总额	23.90	83.21	66.98	30.34
经营性净现金流	10.93	117.09	34.82	-21.97
资产负债率（%）	64.11	63.05	61.80	63.94
债务资本比率（%）	42.79	41.15	43.22	43.72
毛利率（%）	25.70	22.50	21.54	10.75
总资产报酬率（%）	1.95	7.10	6.79	4.40
净资产收益率（%）	3.64	13.43	13.92	9.78
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	3.51	9.06	2.74	-2.72
经营性净现金流/总负债（%）	1.30	15.80	5.75	-6.41

注：2016 年 3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：刘　晨
评级小组成员：魏诗博
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传　　真：010-84583355
Email　：rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

北京汽车股份有限公司（以下简称“北京汽车”或“公司”）主要从事乘用车的制造和销售。评级结果反映了公司获得北京市政府和北京汽车集团有限公司（以下简称“北汽集团”）的有力支持，公司生产的纯电动轿车进入工信部推荐目录，北京奔驰汽车有限公司（以下简称“北京奔驰”）销量大幅增长，市场竞争力不断提升和北京现代汽车有限公司（以下简称“北京现代”）盈利能力仍较强等有利因素；同时也反映了自主品牌轿车面临来自合资品牌的竞争压力，国内大型汽车企业竞争愈加激烈，北京现代轿车销量有所下滑和净利润仍主要依赖投资收益等不利因素。

综合分析，大公对公司“14 京汽 MTN001”、“14 京汽 MTN002”、“14 京汽 MTN003”、“15 京汽 MTN001”、“16 京汽绿色债 01”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。

有利因素

- 汽车工业是北京市的重要支柱产业之一，北京汽车持续获得北汽集团和北京市政府的多方面支持；
- 2015 年以来，国家出台较多政策鼓励新能源汽车的生产与消费，公司生产的纯电动轿车进入工信部推荐目录；
- 北京奔驰是中国合资豪华乘用车市场第三大生产商，2015 年，北京奔驰乘用车销量大幅增长，随着新车型的不断推出，产品结构进一步丰富，市场竞争力不断提升；
- 北京现代轿车销量仍位于国内前列，仍具有较高的行业地位，盈利能力仍较强。

不利因素

- 随着合资品牌不断推出低价位产品，自主品牌轿车面临的竞争压力将进一步加大；
- 国家积极鼓励大型汽车企业兼并重组，预计大型企业之间的竞争将更加激烈；

大公保留对企业及相关债项信用状况跟踪评估并公布信用等级变化之权利

- 2015 年，北京现代轿车销量有所下滑，投资收益下降，但来自北京现代的投资收益对公司利润贡献仍较大，利润结构有待进一步优化。

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

跟踪评级说明

根据大公承做的北京汽车存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

北京汽车是根据北京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）【2010】199 号文件批准，由北汽集团、北京首钢股份有限公司和北京国有资本经营管理中心等共同发起设立的股份有限公司。公司于 2014 年 12 月 19 日在香港联合交易所主板上市，证券代码为“1958”。截至 2016 年 3 月末，公司控股股东为北汽集团，实际控制人是北京市国资委，公司股东情况如表 1 所示，股权结构图见附件 1。

表 1　截至 2016 年 3 月末公司主要股东情况（单位：万股、%）

企业名称	持股数	持股比例
北京汽车集团有限公司	341,666	44.98
北京首钢股份有限公司	102,875	13.54
戴姆勒股份公司	76,582	10.08
深圳市本源晶鸿股权投资基金企业（有限合伙）	34,214	4.50
北京国有资本经营管理中心	27,427	3.61
北京能源投资(集团)有限公司	26,094	3.44
北京工业发展投资管理有限公司	5,011	0.66
青田云盛投资管理有限公司	3,371	0.44
北京京国发股权投资基金（有限合伙）	2,985	0.39
其他境内投资者	5,822	0.79
H 股公众投资者	133,487	17.57
合计	759,534	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

经商务部、国家发展改革委办公厅及公司股东大会决议批准，2013 年 11 月，公司对北京奔驰增加投资 2.16 亿元取得 1%的股权。重组完成后，北京奔驰的股权结构为：北京汽车持股 51%，戴姆勒股份有限公司（以下简称“戴姆勒”）和戴姆勒东北亚投资有限公司（以下简称“戴姆勒东北亚”）持股 49%。2013 年 11 月，公司开始对北京奔驰合并财务报表。截至 2016 年 3 月末，公司通过北京汽车投资有限公司（以下简称“北汽投”）间接持有北京现代 50%的股权，不对北京现代合并财务报表。

2015 年及 2016 年 1～3 月，北京汽车实现自主品牌汽车销售分别

为 33.71 万辆和 9.72 万辆，北京奔驰实现销售分别为 25.02 万辆和 6.98 万辆，北京现代实现销售分别为 106.28 万辆和 22.90 万辆。

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况见表 2。

表 2　本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
14 京汽 MTN001	4 亿元	2014.09.10～2021.09.10	补充营运资金	已按募集资金要求使用
14 京汽 MTN002	3 亿元	2014.09.22～2021.09.22	补充营运资金	已按募集资金要求使用
14 京汽 MTN003	3 亿元	2014.09.22～2021.09.22	补充营运资金	已按募集资金要求使用
15 京汽 MTN001	5 亿元	2015.02.12～2020.02.12	2 亿元用于补充营运资金、3 亿元用于研发支出	已按募集资金要求使用
16 京汽绿色债 01	25 亿元	2016.04.22～2023.04.22	15 亿元用于项目建设、10 亿元用于补充营运资金	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

宏观经济和政策环境

2015 年以来，国民经济增速有所回落，但新常态下的新政策使主要经济指标运行在合理区间；短期内，经济下行压力仍较大，经济回稳基础还需进一步巩固；从长期来看，供给侧结构性改革和各项稳增长政策的推进，将使我国经济保持多元化的平稳增长

2015 年，中国经济的特征表现为总体平稳、稳中有进、进中有创、创中提质。面对经济下行压力，宏观调控政策坚持实施“新常态下的新对策”，在潜在增长率下移、去产能、去杠杆的过程中，主要经济指标处于合理区间。2015 年，第一产业增加值 60,863 亿元，同比增长 3.9%；第二产业增加值 274,278 亿元，同比增长 6.0%；第三产业增加值 341,567 亿元，同比增长 8.3%。第一、二和三产业增加值占国内生产总值的比重分别为 9.0%、40.5%和 50.5%，第三产业增加值比重首次突破 50%。第三产业对经济增长的拉动作用明显增强，我国经济发展由工业主导向服务业主导转变的趋势更加明显。2016 年第一季度，我国 GDP 和规模以上工业增加值同比增速分别为 6.7%和 5.8%，增速进一步下滑；同期，高技术产业增加值同比增长达到 9.2%，比规模以上工业增长速度快 3.4 个百分点。需求结构持续改善，消费需求对经济增长的贡献加强，2015 年社会消费品零售总额同比增长 10.7%，增速比上半年提高 0.1 个百分点，最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为 66.4%，比上年同期提高 15.4 个百分点；2016 年 1～4 月，社会消

费品零售总额同比增长 10.3%，增速有所回落。

2015 年是我国全面深化改革的关键之年，为了推动“稳增长、促改革、调结构”的经济发展进程，我国进一步简政放权，加快审批效率；加大金融体制改革力度，优化金融结构，服务实体经济；促进结构优化、扩大内需和改善民生，助力我国经济的健康、稳健发展。在宏观经济下行压力持续存在的背景下，我国继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策。财政政策上，多策并举提高财政资金的使用效益、缓解地方偿债压力、促进投资。货币政策继续保持稳中偏松的导向，继续通过多种货币工具释放流动性，完善宏观审慎政策框架。

在 2015 年 12 月召开的中央经济工作会议中，国家强调推进供给侧结构性改革，战略上坚持稳中求进、把握好节奏和力度，战术上抓住关键点，做好去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板五大任务，以适应我国经济发展新常态的要求。在 2016 年 3 月召开的两会中，政府工作报告第一次提出了新经济的概念，指出要加快发展新经济，推动新技术、新产业、新业态加快成长，做大高技术产业、现代服务业等新兴产业集群；实施平稳的结构性改革，减少低端无效供给，增加高端供给；同时运用信息网络等现代技术，推动生产、管理和营销模式变革，重塑产业链、供应链、价值链，加快新旧动能转换。

综合来看，我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，结构调整的阵痛在继续释放，增速换挡的压力有所加大，新旧动力的转换也在进行之中，新动力还难以对冲传统动力下降的影响，国内经济下行的压力仍然较大。同时，我国经济仍处在一个加快发展的过程之中，十三五规划纲要中提出，要实施创新驱动发展战略，优化现代产业体系，支持新型制造业、战略新兴产业和现代服务业的发展，主要目标是经济保持中高速增长。我国正处在战略机遇期，从长期来看，仍然具有保持中高速增长的潜力，国家推进的供给侧结构性改革以及各项稳增长政策，将使我国经济保持多元化的平稳增长。

行业及区域经济环境

2015 年，我国汽车销量仍保持增长，但增速呈现持续下滑态势；随着合资品牌不断推出低价位产品，自主品牌轿车面临的竞争压力进一步加大；我国 SUV 发展较快，增速远超过乘用车市场平均水平，有较大发展空间

随着经济总量增长和居民生活水平提高，民众对汽车消费需求和购买能力不断上升，中国已开始进入汽车消费普及阶段。2009 年以来中国汽车销量连续七年位列全球首位。2015 年，受国内经济持续下行影响，消费、投资和出口均不如往年，汽车销量增速呈现持续下滑态势。2015 年，中国汽车产销量分别为 2,484 万辆和 2,460 万辆，同比分别增长 4.69%和 4.71%，其中销量增速同比下滑 2.15 个百分点；2016 年 1～4 月，中国汽车产销 828 万辆和 814 万辆，同比增长 4.12%和 2.77%，

增速同比回落 4.87 个百分点和 6.3 个百分点，其中商用车产销下滑最为显著。2016 年前 4 月商用车产销 121.72 万辆和 117.09 万辆，同比下降 18.50%和 19.13%；乘用车则依然保持增长，产销量分别为 706.37 万辆和 697.39 万辆，同比增长 9.35%和 7.67%。

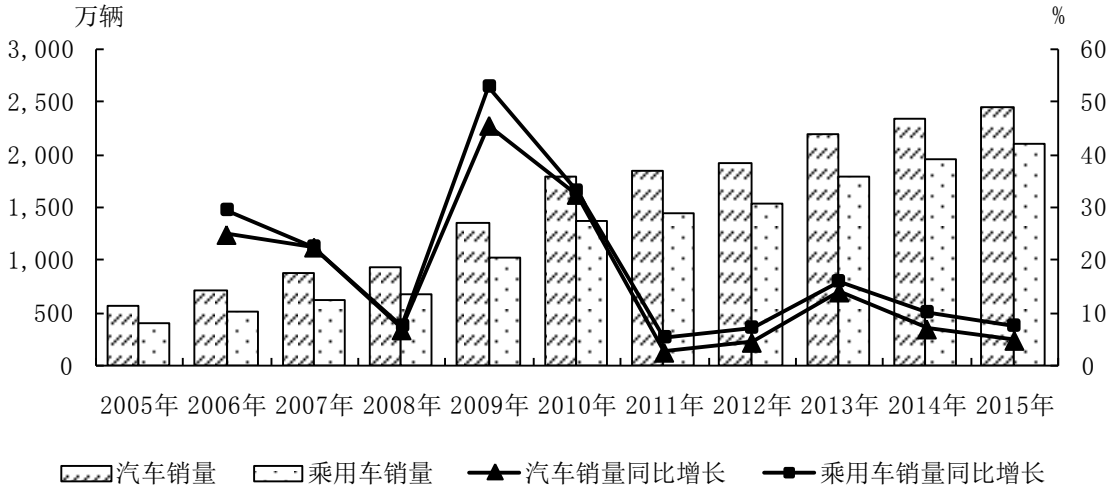


图 1　2005～2015 年中国汽车和乘用车销量及同比增长情况

数据来源：Wind 资讯

从乘用车构成来看，轿车是中国家庭第一次购车的首选，是国内乘用车市场销售的主力车类。2015 年，国内轿车销量十年来首次下滑，为 1,169.67 万辆，同比下降 5.48%；2016 年 1～4 月，轿车销量 381.40 万辆，同比下降 7.23%。

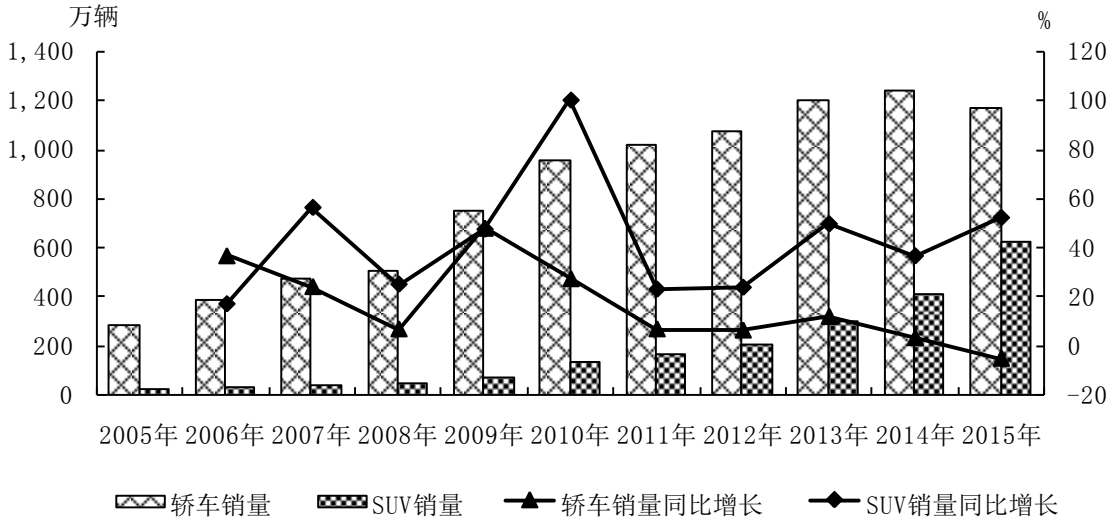


图 2　2005～2015 年我国轿车和 SUV 销量及同比增长情况

数据来源：Wind 资讯

2015 年，轿车销量占汽车总销量的比重仍超过 50%，其中合资品

牌在轿车市场的份额仍超过 70%，自主品牌产品市场份额呈现下降趋势，而且自主品牌的价格较低，品牌影响力较弱，主要集中在中低端市场。随着合资品牌不断推出低价位产品，我国自主品牌轿车面临的竞争压力将进一步加大。

近年来，随着居民购买能力的提升，个性化、多用途需求的车型，正在成为消费者新的考虑，这使得 SUV 市场成为增速最快的细分市场。2015 年及 2016 年 1～4 月，SUV 销量分别为 622.03 万辆和 175.37 万辆，同比分别增长 49.65%和 49.76%，增速远远超过乘用车市场水平。目前，我国 SUV 销量占汽车总销量比例还很低，与发达国家超过 30%的比例相比还有很大的发展空间，预计未来 1～2 年我国 SUV 市场将继续保持较快增长态势。

2015 年以来，国家出台较多政策鼓励新能源汽车的生产与消费；公司生产的纯电动轿车进入工信部推荐目录

2015 年，国家密集出台多项鼓励及刺激新能源汽车行业发展的政策，4 月 29 日，财政部、科技部、工业和信息化部和发展改革委联合公布《关于 2016～2020 年新能源汽车推广应用财政支持政策的通知》，称将在将在 2016～2020 年继续实施新能源汽车推广应用补助政策；5 月 7 日，财政部、国家税务总局和工业和信息化部发布《关于节约能源使用新能源车船车船税优惠政策的通知》，对新能源车船免征车船税，对节能车船减半征收车船税。2015 年 9 月 29 日，国务院常务会议上明确支持新能源和小排量汽车发展，决定完善新能源汽车扶持政策，各地不得对新能源汽车实行限行、限购，已实行的应当取消。

2015 年，新能源汽车销量 33.11 万辆，同比增长 342.86%，其中 12 月单月销量 8.41 万辆，创造了全球新能源汽车单月销量最高纪录。

2016 年以来，工信部已发布三批《新能源推广应用推荐车型目录》（以下简称“《新目录》”），作为国家补贴车型的新参考依据，原《节能与新能源车示范推广应用工程推荐车型目录》（以下简称“《旧目录》”）废止，新旧目录过渡半年时间内不影响车企获取补贴。三批《新目录》共涵盖了 1,022 款新能源车型，其中北京汽车自有品牌共有 10 款、北京现代有 1 款纯电动车轿车入选。随着社会对环保节能要求的不断提高，兼具零排放和使用成本低廉的电动车在政府强有力的补贴政策的推动下，具有很好的发展前景。

2016 年以来，钢材等汽车工业主要原材料价格均有所回升，给汽车企业控制生产成本带来较大挑战

钢材、天然橡胶、有色金属和塑料是汽车工业的主要原材料，近年来，受欧债危机和国内经济放缓等因素影响，汽车工业主要原材料价格走低，有利于汽车企业进行成本控制。

汽车各主要原材料价格在 2008 年均达到最高峰，之后逐步回落。受国内宏观增速趋缓、下游行业需求下降的影响，2015 年钢材价格全

面下跌，且下滑速度加快，其中塑料价格 2015 年上半年小幅回升，下半年继续走跌。自 2016 年初，钢材和塑料价格有所回升，给汽车企业控制生产成本带来较大挑战。

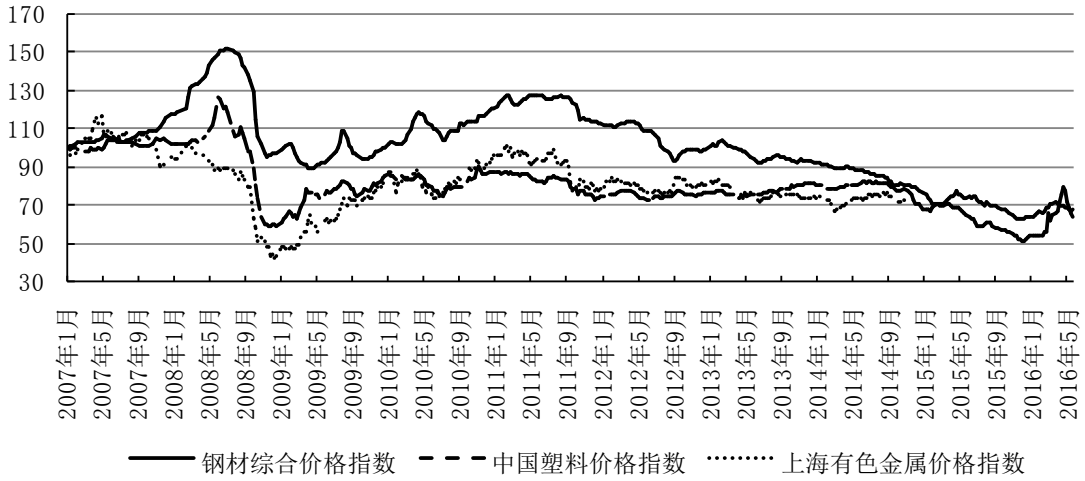


图 3　2007 年 1 月～2016 年 6 月汽车工业主要原材料价格指数变化情况(2007 年 1 月 12 日为 100)

数据来源：Wind 资讯

我国汽车行业集中度仍在上升，国家积极鼓励大型汽车企业兼并重组，预计大型企业之间的竞争将更加激烈

汽车产业具有很强的规模效应，国家积极鼓励大型汽车企业进行兼并重组，我国前十大汽车企业（集团）所占市场份额已从 2008 年的 78.76%上升到 2015 年的 89.47%，汽车行业的集中度不断上升。

表 3　2015 年汽车和乘用车销量前十名企业情况（单位：万辆、%）

排名	汽车（按集团）		乘用车（按子公司）	
	企业名称	销量	企业名称	销量
1	上汽集团	586.35	上汽大众	180.56
2	东风集团	387.25	上汽通用五菱	179.76
3	一汽集团	284.38	上汽通用	172.50
4	中国长安	277.65	一汽大众	165.02
5	北汽集团	248.90	长安汽车	111.33
6	广汽集团	130.31	北京现代	106.28
7	华晨集团	85.61	东风日产乘用车公司	102.61
8	长城汽车	85.27	长安福特	86.87
9	安徽江淮	58.79	长城汽车	75.32
10	吉利控股	56.19	神龙汽车	71.07
合计销量		**2,200.70**		**1,251.32**
合计占比		**89.47**		**59.17**

数据来源：中国汽车工业协会

但与美国、日本和韩国等国家相比，我国汽车行业的集中度还较低，规模效应还未充分显现。预计未来随着兼并重组活动的增多，大型汽车企业之间的竞争会继续加剧。

北京市是全国政治、文化和国际交流的中心，综合经济实力多年来保持在全国前列；汽车工业是北京市的重要支柱产业之一，公司是北汽集团的乘用车经营主体，获得北京市和北汽集团的多方面支持

北京市是全国政治、文化和国际交流中心，具有人才、技术、政策等诸多优势，其综合经济实力保持在全国前列。2015 年，北京市实现地区生产总值 22,968.6 亿元，同比增长 6.9%；人均地区生产总值 10.6 万元，居于全国前列。北京市民平均消费水平远高于全国平均水平，有利于乘用车的销售和推广；同时，北京市作为全国教育及科技创新中心，有利于公司吸引人才、增强技术研发及创新能力。

北汽集团向北京市财政局上报《关于为成立北京汽车股份有限公司申请政府资本金注入的请示》（京汽控政财字【2010】395 号），申请市政府对北汽集团注入资本金 13.17 亿元，用于北汽集团对北京汽车注入资本金，资金已经到账，详见下表。此外，北京市政府还通过利息补贴等方式支持北京汽车发展。

表 4　截至 2016 年 3 月末北京市政府资金支持北京汽车情况（单位：亿元）

项目	文件	批准部门	批准文号	金额
统筹资金-增加国家资本金	关于安排北京汽车集团有限公司资本金的批复	北京市发改委	京发改（2011）1135 号	3.00
统筹资金-增加国家资本金	北京市经信委关于下达重大科技成果转化和产业化统筹资金由于增加北汽集团资本金的通知	北京市经信委	京经信委发（2011）96 号	3.00
国有资本预算资金-增加国家资本金	关于拨付国有资本经营预算资金的通知	北京市国资委	-	5.17
统筹资金-增加国家资本金	-	北京市科委	-	2.00
合　计	-	-	-	13.17

数据来源：根据公司提供资料整理

汽车工业是北京市的重要支柱产业之一，2003 年以来汽车工业产值对北京市 GDP 的贡献始终位居第一位。北京市“十二五”发展规划将北京现代三工厂和福田汽车中重卡合资项目作为重点项目，将新能源汽车作为战略新兴产业。

经营与竞争

公司收入和利润的主要来源仍然是整车制造和销售；2015 年，受益于北京奔驰销量的大幅增长，营业收入继续增加，毛利率维持稳定

公司主营业务仍然为整车制造，其他业务为零配件及售后服务等，整车制造业务又分为合资品牌和自主品牌两大类，自主品牌业务主要由北京汽车本部承担，合资品牌业务由北京奔驰和北京现代[1]承担。

2015 年，随着业务规模的扩大，公司营业收入同比增长 47.50%，其中整车制造同比增长 50.91%，主要是售价相对较高的绅宝 X65 上市、绅宝 D50 的销售比例提高以及北京奔驰销量同比大幅增长所致；毛利润同比增长 49.53%。

2015 年，公司综合毛利率略有上升，其中整车制造毛利率同比下降 2.91 个百分点，其他业务毛利率为 40.46%，增幅为 30.77 个百分点，主要是由于 2015 年服务咨询类收入占其他业务收入比例较大所致。

2016 年 1～3 月，营业收入同比增长 27.25%，主要是由于自主品牌和北京奔驰销量增加所致；毛利润同比增长 43.83%，毛利率同比上升 3.39 个百分点，主要是由于毛利率较高的 SUV 销量较好致。

表 5　2013～2015 年及 2016 年 1～3 月公司收入和利润构成（单位：亿元、%）

项目	2016 年 1～3 月		2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**247.72**	**100.00**	**886.05**	**100.00**	**600.72**	**100.00**	**136.07**	**100.00**
整车制造	238.00	96.08	860.67	97.14	570.33	94.94	126.10	92.67
其他	9.72	3.92	25.38	2.86	30.39	5.06	9.97	7.33
毛利润	**63.65**	**100.00**	**199.36**	**100.00**	**129.40**	**100.00**	**14.63**	**100.00**
整车制造	60.09	94.40	189.09	94.85	126.46	97.76	12.91	88.22
其他	3.56	5.60	10.27	5.15	2.94	2.24	1.72	11.78
毛利率		**25.70**		**22.50**		**21.54**		**10.75**
整车制造		25.25		21.97		22.17		10.24
其他		36.68		40.46		9.69		17.29

数据来源：根据公司提供资料整理

预计未来 1～2 年，随着新车型市场销售逐步稳定，公司营业收入和毛利润将继续增加，毛利率趋于稳定。

公司通过经济性的产品设计、招投标以及要求供应商建立工厂周边物流库等方式有效降低自主品牌采购成本和资金占用；北京奔驰建立了较为完善的采购制度，有助于保证原材料供应的质量和稳定性

自主品牌方面，公司继续采用基于 SAP 系统的“控制到业务最前

[1] 截至 2016 年 3 月末，北京汽车持有北京现代 50%股权，未对北京现代合并财务报表。

端”理念，通过信息化手段搭建起公司内部统一预算数据平台；持续完善产品销售和配件销售的定价模型，并从产品研发源头开始控制材料成本。公司原材料主要由发动机、车桥、车身、散热系统和汽车饰件等五类零部件构成，零部件均为国产。零部件配套体系管理方式是：首先，采用招投标形式，通过竞标控制生产成本，而且一旦与供应商签订合同，供货期至少一年，实现采购规模效应；其次，为了控制运输成本，公司与一些已经形成规模的供应商达成协议，由这部分供应商在其工厂周边建立物流库，保证公司每周的零部件供应。这样不但可以降低零部件的运输成本，而且可以降低公司的零部件库存规模，减少资金占用，有利于公司整体的资金使用效率的提高。

表 6　2015 年公司前五大供应商采购情况（单位：万元、%）

供应商名称	是否关联	采购品种	采购金额	占总采购额比
供应商一	是	零配件	1,933,891	32.78
供应商二	是	零配件	424,318	7.19
供应商三	否	零配件	338,488	5.74
供应商四	是	零配件	291,558	4.94
供应商五	是	零配件	257,682	4.37
合计	-	-	3,245,937	55.02

数据来源：根据公司提供资料整理

合资品牌方面，北京奔驰的原材料及零部件分为国内采购件和国外进口件（又称“KD 件”），其中：国内采购件主要包括钢板、生产用原辅料及汽车零部件等约 1,300 余种，由北京奔驰自行采购；KD 件通过德国戴姆勒集团、德国蒂森克虏伯集团等进口。北京奔驰建立了较为完善的采购制度，分别在采购前、供货前、供货过程中、供货后进行持续监督以保证原材料供应的质量和稳定性。

● 业务板块 1：自主品牌乘用车业务

北京汽车自主品牌市场接受程度较好，2015 年，SUV、MPV 和新能源等车型销量继续保持快速增长

公司自主品牌轿车业务主要由公司本部和北汽（广州）汽车有限公司(以下简称“北汽广州”)承担，北京汽车本部拥有北京基地（北京分公司）和株洲基地（株洲分公司），北汽广州拥有广州生产基地。

按汽车类型来分，北京汽车产品分为轿车、SUV、MPV、交叉型乘用车和新能源汽车。2015 年，SUV 市场反映较活跃，同比增长 379.88%；同时公司调整产销策略，重点转向 SUV 的销售，使自主品牌轿车销量同比下降，降幅为 25.52%；MPV 受益于多功能需求，销量保持稳定增长；交叉型乘用车受消费者偏好的影响，2015 年销量继续下滑；新能源汽车销量受益于利好政策的持续推出增长迅速。

表 7　2013～2015 年及 2016 年 1～3 月北京品牌销量情况（单位：辆）

车型	2016 年 1～3 月	2015 年	2014 年	2013 年
轿车	4,045	92,215	123,819	70,329
SUV	39,619	33,947	7,074	-
MPV	39,311	146,997	77,497	12,933
交叉型乘用车	8,121	43,812	95,796	117,341
新能源汽车	6,127	20,131	5,462	1,677
合　计	97,223	337,102	309,648	202,280

数据来源：根据公司提供资料整理

产品 1：北汽绅宝系列[2]

2015 年，我国 SUV 发展仍然较快，增速远远超过乘用车市场平均水平，但市场竞争仍较为激烈；公司陆续推出绅宝品牌 SUV，SUV 产品线进一步丰富

绅宝系列是北京汽车基于萨博 93 和 95 技术平台而研制的车系，包括 SUV 和轿车两种车型。近年来，随着居民购买能力的提升，个性化、多用途需求的车型受到消费者青睐，SUV 市场成为增速最快的细分市场。2015 年及 2016 年 1～4 月，SUV 销量分别为 622.03 万辆和 175.37 万辆，同比分别增长 49.65%和 49.76%，增速远远超过乘用车 7.34%和 6.69%的增速水平。由于我国 SUV 销量占汽车总销量比例还很低，与发达国家超过 30%的比例相比还有很大的发展空间，预计未来 1～2 年我国 SUV 市场仍将继续保持较快增长态势。

国内 SUV 市场竞争较为激烈，形成了以奥迪 Q5 和奔驰 GLK 等欧美车系为代表的价格主要集中在 30 万元以上区间的高端 SUV 市场、以 RAV4、CRV 和 ix35 等日韩车系为代表的价格主要集中在 20～30 万元区间的中端 SUV 市场以及以长城哈弗和奇瑞瑞虎等自主品牌车型为主的价格主要集中在 6～15 万元的低端 SUV 市场。

北京汽车自 2015 年以来，陆续推出绅宝品牌 SUV，丰富产品线，抢占 SUV 市场。2015 年一季度推出绅宝 X65，是绅宝品牌首款紧凑型 SUV；2015 年底，通过广州车展推出首款 A0 级 SUV 绅宝 X25，北汽绅宝 X25 售价 5.58～7.58 万元，上市仅半个月，订单突破 5000 台。同期，北京汽车在上海车展推出第三款 SUV 车型绅宝 X55，并于 2016 年 1 月上市销售。X55 继承了萨博的操控性能，同时整体造型年轻化，安全性较好。2016 年 4 月，绅宝 X35 在北京车展展出，成为北京汽车旗下绅宝品牌第四款 SUV 产品。绅宝 X35 定位于小型 SUV，售价区间为 6.58～8.88 万元，搭载 1.5L 自然吸气发动机，悬架方面采用前麦弗逊式、后扭力梁式的悬架结构，舒适性较好。

北汽绅宝品牌 SUV 主要竞争车型有瑞风 S3、长安 CS35 和中华 V3 等，与这几款竞品相比，北汽绅宝品牌 SUV 在价格、车身尺寸和外观

[2] 不包括 2014 年 3 月划入北汽集团的北汽绅宝系列电动车产品。

造型上有一定的优势。

表 8　绅宝 X35 与同级别自主品牌车型配置参数比较

项目	绅宝 X35	瑞风 S3	长安 CS35	中华 V3
厂商指导价（万元）	6.58～8.88	6.58～8.88	7.89～9.89	6.57～10.27
整备质量（kg）	1,250/1,270	1,210/1,220	1,270～1,290	1,325/1,350
长*宽*高（mm）	4,300*1,815*1,640	4,325*1,765*1,625	4,160*1,810*1,670	4,200*1,790*1,600
发动机排量（L）	1.5	1.3/1.5	1.6	1.5
最大功率（kw）	85	83	92	82
峰值扭矩（Nm）	148	146	160	145
变速箱型式	5MT/4AT	5MT/6MT/CVT	5MT/4AMT	5MT/5AMT

数据来源：根据公开资料搜集整理

绅宝 D80 配置在国内自主品牌中处于领先地位，且在动力总成等关键配件的供应方面具有完全自给能力

绅宝系列轿车是北京汽车基于萨博技术平台研发的中高端轿车，绅宝 C70G 车型荣获 2012 年北京国际汽车展览会“最佳（自主）首发新车大奖”。萨博汽车是全球最早开发出“涡轮增压”技术的企业，绅宝系列源自于瑞典萨博汽车技术平台，绅宝 D70 采用涡轮增压发动机，轻量化底盘、后轮随动转向和驯鹿角安全车身等配置，在国内自主品牌中仍处于领先地位。

绅宝 D70 于 2013 年 5 月正式投放上市，定位于 B 级车市场，2015 年上海车展，北京汽车推出绅宝品牌第二款主打 B 级轿车市场的高端产品绅宝 D80，成为绅宝产品线最高端产品。该细分市场现有近二十个自主品牌车型，但自主品牌车型月均销量不到 1,000 辆。

表 9　绅宝 D70 与同级别自主品牌车型配置参数比较

项目	绅宝 D80	奔腾 B70	吉利博瑞	长安睿骋
厂商指导价（万元）	20.48～26.88	9.98～14.98	11.98～22.98	10.98～17.08
整备质量（kg）	1,586～1,600	1,460～1,545	1,635～1,760	1,545～1,595
发动机排量（L）	1.8T/2.0T/2.3T	1.8T/2.0	1.8T/2.4/3.5	1.8T/2.0
进气形式	涡轮增压	涡轮增压/自然吸气	涡轮增压/自然吸气	涡轮增压/自然吸气
供油方式	多点电喷	多点电喷	多点电喷/直喷	多点电喷
最大功率（kW）	130/150/184	108/137	119/120/202	116/130
最大扭矩（Nm）	240/290/350	184/235	210/250/326	200/230
变速器型式	5AMT	6MT/6AMT	6AMT	6MT/6AMT

数据来源：根据公开资料搜集整理

2015 年，我国 B 级车市场总销量 219.61 万辆，占轿车市场 18.70%

的销量，B 级车销量同比下跌 1.2%，虽然增速为负但低于轿车市场 5.48%的同比跌幅。2015 年，国内自主品牌 B 级轿车销量靠前的车型有吉利博瑞、一汽奔腾 B70、海马 M6 和长安睿骋等。从基本配置看，绅宝 D80 在国产车中处于领先地位，并且还在动力总成等关键配件的供应方面具有完全自给能力。绅宝 D70、D80 主要竞争对手仍然是合资品牌，国内自主品牌 B 级车的市场份额 2015 年未有较大改观，绅宝 D70、D80 仍面临较为激烈的市场竞争。自主品牌在 B 级车市场的竞争劣势主要有两方面的原因，一是品牌影响力较弱，二是在产品技术方面存在差距，自主品牌技术稳定性以及产品操控性能较差。

绅宝系列下有一款轿跑车绅宝 CC，于 2015 年 4 月 20 日上市，价格区间为 9.98～14.98 万元，配置 1.8T 和 2.0T 涡轮增压发动机，销量较好。

产品 2：北汽 BJ 系列

BJ 系列是北京汽车首款 SUV 产品，定位于硬派越野型 SUV，公司于 2016 年相继推出加长版等 BJ 系列 SUV，市场上相同风格车型较少，面临较好发展机遇

在 SUV 产品线上，北京汽车承继了作为国家军车定点生产企业的传统，推出 BJ 系列 SUV，主要以硬派越野型 SUV 为主，享有“越野世家”的美誉。

BJ40 作为北京汽车首款 SUV 产品，定位于中小型 SUV 市场，于 2013 年下半年批量投放市场。2016 年 5 月，北京汽车推出 2016 款 BJ40、BJ40L 和 BJ80，其中 BJ80 搭载 2.3T 涡轮增压发动机，售价 28.80～29.80 万元；BJ40L 搭载源于萨博 2.0T 和 2.3T 涡轮增压发动机，售价为 12.98～16.98 万元。BJ40、BJ40L 和 BJ80 的联袂上市，除传承硬派外观外，在内饰设计、越野性能、动力输出方面亦实现了品质升级，是北京品牌越野车从军工品质内涵向民用越野体验的转变，同时使 BJ 系列产品线进一步丰富，由于市场上相同风格的车型较少，面临较好的发展机遇。

产品 3：北汽威旺系列

北京汽车于 2011 年开始销售威旺系列乘用车。威旺产品系列主要集中于交叉型乘用车和 MPV，以小微企业用户和个人用户为目标群。目前北京汽车自主生产和销售的威旺系列旗下的交叉型乘用车为威旺 306 和威旺 307，同时采购北汽银翔汽车有限公司（以下简称“银翔汽车”）[3]生产的威旺 205 和威旺 206，通过公司的经销网络销售。

公司的 MPV 产品为威旺 M20，该款车自 2013 年起从银翔汽车采购并由公司统一进行销售，M20 搭载 1.5 升排量的自然吸气式发动机，并采用手动挡变速箱。株洲分公司于 2014 年第三季度开始生产此款车型。

[3] 银翔汽车为北京汽车的关联公司，北汽集团持有银翔汽车 26%的股份。

产品 4：北汽新能源汽车

基于对市场精准的定位和社会责任，北京汽车在原有北京品牌的基础上于 2012 年正式推出新能源车型。北京汽车是自主生产新能源汽车的企业，产品种类与数量均处于领先地位。目前，北京汽车在售的新能源汽车均为纯电动轿车，车型有北汽 EV150、北汽 EV200、北汽 ES210、北汽 EU220、北汽 EU260、北汽 EU300、北汽新能源/Atieva 联合开发高性能车等，根据工信部发布的三批《新能源推广应用推荐车型目录》，北京汽车共有 10 款纯电动车轿车入选。2015 年及 2016 年 1～3 月，公司实现新能源汽车销售分别为 20,131 辆和 6,127 辆，实现同比分别增长 268.56%和 181.96%。

● 业务板块 2：合资品牌乘用车业务

2013 年 11 月，公司对北京奔驰的持股比例由 50%增加到 51%，开始将北京奔驰纳入合并财务报表。截至 2016 年 3 月末，公司持有北京奔驰 51%的股权，对公司的收入贡献较大；公司还通过北汽投持有北京现代 50%的股权，是公司投资收益的主要来源。

产品 1：北京奔驰系列

我国豪华车行业集中度仍较高，德系豪华品牌依然占据主导地位；随着城市居民人均消费水平的提升，具有性价比优势的合资品牌豪华乘用车的竞争优势进一步凸显

近年来我国豪华型乘用车市场逐渐形成由奥迪、宝马和奔驰组成的一线品牌与由路虎、雷克萨斯、沃尔沃、保时捷、凯迪拉克和英菲尼迪组成的二线品牌以及其他小众品牌共存的竞争格局。

2015 年销量前 3 位的豪华乘用车企业市场占有率仍超过 70.00%，行业集中度较高，德系品牌仍占据主导地位。国内豪华乘用车市场销量增长较快。2015 年以来，国内市场豪华品牌乘用车企业继续加大降价促销力度，市场竞争形势进一步加剧；降价促销措施在一定程度上提升了豪华乘用车的产销量，但却降低了豪华乘用车业务的盈利水平。中高收入水平的消费者在更换乘用车时，对豪华乘用车的关注力度大幅提高。部分豪华品牌乘用车实现国产化以后，性价比优势更加突出，整体设计和乘坐享受更贴近中国人的需求和审美观。综合来看，近年来国产化豪华乘用车的竞争优势进一步凸显，国内合资品牌豪华乘用车企业面临较好的发展机遇。

表 10　2013～2015 年国内市场豪华乘用车主要品牌销售情况（单位：万辆、%）

品牌名称	2015 年			2014 年			2013 年		
	销量	占比	排序	销量	占比	排序	销量	占比	排序
奥迪	57.09	30.65	1	57.89	32.40	1	49.20	34.32	1
宝马	46.37	24.90	2	45.60	25.52	2	38.36	26.76	2
奔驰	**36.30**	19.49	**3**	**28.16**	**15.76**	**3**	**21.80**	**15.21**	**3**
捷豹路虎	9.25	4.97	4	12.20	6.83	4	9.53	6.65	4
雷克萨斯	8.60	4.62	5	8.50	4.76	5	7.40	5.16	5
沃尔沃	8.16	4.38	6	8.12	4.54	6	6.11	4.26	6
凯迪拉克	8.00	4.30	7	7.35	4.11	7	5.00	3.49	7
保时捷	5.80	3.11	8	4.69	2.63	8	3.74	2.61	8
英菲尼迪	4.02	2.16	9	3.00	1.68	9	1.71	1.19	9
讴歌[4]	0.50	0.27	-	0.48	0.27	-	0.46	0.32	10
DS	2.15	1.15	10	2.67	1.49	10	0.04	0.03	-
合计	186.24	100.00	-	178.66	100.00	-	143.35	100.00	-

数据来源：根据中国汽车工业协会、汽车之家等公开资料整理

2015 年，北京奔驰乘用车销量大幅增长，仍是中国合资豪华乘用车市场第三大生产商；随着奔驰陆续在中国市场推出新车型，产品结构进一步丰富，市场竞争力将不断提升

北京奔驰主要生产和销售 E 级轿车、C 级轿车、GLK 级 SUV[5]及 GLA 级 SUV，是中国合资豪华乘用车市场第三大生产商，2015 年北京奔驰乘用车销量同比增长 71.99%，在豪华乘用车细分市场增幅较大。2015 年及 2016 年 1～3 月，北京奔驰营业收入分别为 702.78 亿元和 151.30 亿元，净利润分别为 60.61 亿元和 15.18 亿元。

表 11　2013～2015 年及 2016 年 1～3 月北京奔驰乘用车销量情况（单位：辆）

名称	2016 年 1～3 月	2015 年	2014 年	2013 年
奔驰 E 级车	12,704	60,102	53,544	39,623
奔驰 C 级车	24,547	85,080	35,468	35,411
奔驰 GLK	6	56,826	56,456	40,972
奔驰 GLA	16,364	42,661	-	-
奔驰 GLC	16,211	5,519	-	-
合计	69,832	250,188	145,468	116,006

数据来源：根据公司提供资料整理

北京奔驰陆续在中国市场推出新款加长 E 级轿车、新 C 和 SUV 车型，产品结构得到较大改善，市场竞争能力不断提升。全新长轴距 E 级轿车于 2010 年 7 月上市，主要竞争对手是一汽大众奥迪 A6L 和华晨宝

[4] 公开资料无法获取讴歌 2014 年及 2015 年排名情况。
[5] 2015 年底 GLK 更名为 GLC。

马 5 系，2015 年及 2016 年 1～3 月，奔驰 E 级车销量分别为 60,102 辆和 12,704 辆，仍稳居细分市场前三名行列。

表 12　2013～2015 年国内中大型轿车市场主要品牌销量（单位：万辆）

序号	主要车型	2015 年	2014 年	2013 年
1	一汽大众奥迪 A6L	14.80	16.25	14.92
2	华晨宝马 5 系	15.01	13.85	12.34
3	**北京奔驰 E 级**	**6.01**	**5.35**	**3.96**
4	凯迪拉克 XTS	2.23	3.99	2.01
5	丰田皇冠	2.60	1.49	2.33

数据来源：根据公开资料搜集整理

2011 年 11 月，奔驰 GLK300 下线，此款车填补了北京奔驰在 SUV 产品方面的空白，成为高端 SUV 市场强有力的竞争者。GLK 的主要竞争对手是一汽大众奥迪 Q5，虽然 2015 年 GLK 与之相比销量尚有一定差距，但 GLK 在生命周期的最后一年销量仍较高，2015 年实现销量 56,826 辆。

2014 年 8 月，北京奔驰推出首款长轴距车型-新 C 级轿车，上市以来销量持续保持较高水平，2015 年上半年推出了标准轴距版 C 级轿车，以满足不同消费者的购车需求，确保了 C 级轿车的增长。2015 年及 2016 年 1～3 月，奔驰 C 级轿车实现销量分别为 8.51 万辆和 2.45 万辆。

2015 年 4 月，北京奔驰推出全新 GLA 级 SUV，定位为高端紧凑型 SUV，弥补了奔驰产品线的空白， 2015 年及 2016 年 1～3 月实现销量 4.27 万辆及 1.64 万辆。

2015 年 10 月，北京奔驰推出 GLK 全新换代产品 GLC 级 SUV，目前正处产销量爬坡阶段，2015 年及 2016 年 1～3 月，GLC 级 SUV 实现销量 5,519 辆及 16,211 辆。预计未来 2～3 年内，更名改款后的 GLC 在同级别市场上将保持较强的市场竞争力。

产品 2：北京现代系列

2015 年，受自主品牌依靠价格优势抢摊合资品牌市场份额影响，北京现代轿车销量有所下滑；但北京现代仍具有较高的市场地位和较强的市场竞争力，盈利能力仍较强

北京现代成立于 2002 年，截至 2011 年 8 月末累计产量突破 300 万辆，成为国内用最短时间突破 300 万辆产量的汽车企业，截至 2015 年末，北京现代累计销量已超过 700 万辆。

北京现代的产品可以分为轿车和 SUV 两大类，其轿车产品主要有悦动、瑞纳、朗动和名图等，主要集中在排气量 1.4～2.0L 区间，产品价格集中在 7～25 万元区间；SUV 产品包括途胜、ix35 和新胜达，产品价格集中在 16～25 万元之间。

表 13　2013～2015 年及 2016 年 1～3 月北京现代销量情况（单位：辆）

车型	2016 年 1～3 月	2015 年	2014 年	2013 年
轿车	143,039	767,252	852,492	746,803
SUV	85,972	295,574	267,556	284,005
合计	229,011	1,062,826	1,120,048	1,030,808

数据来源：根据公司提供资料整理

北京现代重视产品结构的调整，2014 年 4 月，发布新一代 SUV 车型全新途胜、2014 年 10 月小型 SUV 产品 ix25 上市、2015 年 3 月第九代索纳塔上市，公司产品线进一步丰富。

2015 年，由于全球经济整体较为疲软，自主品牌依靠价格优势抢摊合资品牌市场份额加上北京现代下调经销商库存，北京现代共销售乘用车 1,062,826 辆，同比减少 5.11%，其中轿车降幅较大，同比下降 10.00%。

2015 年及 2016 年 1～3 月，北京现代营业收入分别为 1,066.98 亿元和 239.06 亿元，净利润为 82.62 亿元和 13.66 亿元，总体来看，北京现代盈利状况尚好。2015 年虽然北京现代销量有所下滑，但消费者对其认可度仍较高，仍具有较高的市场地位和较强的市场竞争力。

公司治理与管理

公司将进一步整合北汽集团的乘用车资源，提升综合竞争力；公司在建项目较多，未来面临一定的资本支出压力

北京汽车严格按照《公司法》和《公司章程》的规定，建立由股东大会、董事会、监事会和高级管理层组成的法人治理结构。为了便于整合北汽集团内部资源支持北京汽车的发展，北汽集团的部分主要领导在北京汽车兼任职务，这有利于北京汽车更加规范地发展。

北京汽车设立初衷是为整合北汽集团的乘用车资源，大力发展自主品牌乘用车。2014 年 12 月 19 日，北京汽车在香港联合交易所主板上市。截至 2016 年 3 月末，北汽集团持有公司 44.98%的股份，为公司的控股股东；北京市国资委全资控股北汽集团，为公司的实际控制人。

北京汽车将进一步整合北汽集团的乘用车资源，优化产品结构，成为带动北汽集团整体发展的龙头。“十三五”期间，北京汽车将以国内市场为主，以基于萨博技术的自主品牌轿车和越野车为龙头，发展成为乘用车产品线齐全、产业链完整、企业结构和布局合理、管理高效、赢利能力强，具有核心竞争能力、自主品牌产品达到国内一流的公司。截至 2015 年末，公司在建项目较多，未来面临一定的资本支出压力。

表 14　截至 2015 年末公司在建项目情况（单位：亿元、%）

项目名称	预算金额	已投资金额	工程进度（%）	资金来源
E 级加长版车型项目	109.17	71.67	65.65	自筹
C 级加长版车型项目	81.84	65.16	79.62	自筹及借款
GLA 二期项目	69.00	4.33	6.27	自筹
GLA 一期项目	52.57	34.52	65.66	自筹及借款
北分土建工程	24.31	4.86	20.00	自筹及借款
研发区构建项目-研发区建筑工程	6.11	4.89	80.00	自筹及借款
北分焊装设备	4.78	4.42	92.43	自筹及借款
设备购置-A 系列发动机	4.51	3.09	68.51	自筹及借款
研发区构建项目-实验室及试制车间设备	2.52	1.75	69.34	自筹及借款
行政办公楼项目	1.90	1.66	87.35	自筹
其他	247.70	-	-	自筹及借款
合　计	604.41	-	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司是北汽集团乘用车的整合平台，既拥有北京现代和北京奔驰等知名合资公司，同时又拥有“北京牌”自主品牌轿车。公司经营规模持续快速增长，已经跻身国内乘用车行业第一梯队，具有很高的行业地位，抗风险能力很强。同时，北汽集团和北京市政府对于公司支持力度很大，公司与多家银行已建立良好合作关系，已经在银行间市场发行过债券产品，并且于 2014 年底在香港联交所成功上市，融资渠道比较广泛。综上所述，公司具有极强的抗风险能力。

财务分析

公司提供了 2013～2015 年及 2016 年 1～3 月财务报表，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2013 年财务报表进行了审计（审计报告编号：致同审字（2014）第 110ZC077-31 号），普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2014～2015 年财务报表分别进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2016 年 1～3 月财务报表未经审计。

资产质量

2015 年末，公司仍处于生产规模扩张阶段，资产规模继续增长，非流动资产占比稳定且依然较大；存货周转效率仍然较低

2015 年末，公司资产规模继续保持增长，资产结构仍以非流动资产为主，非流动资产占比较为稳定。

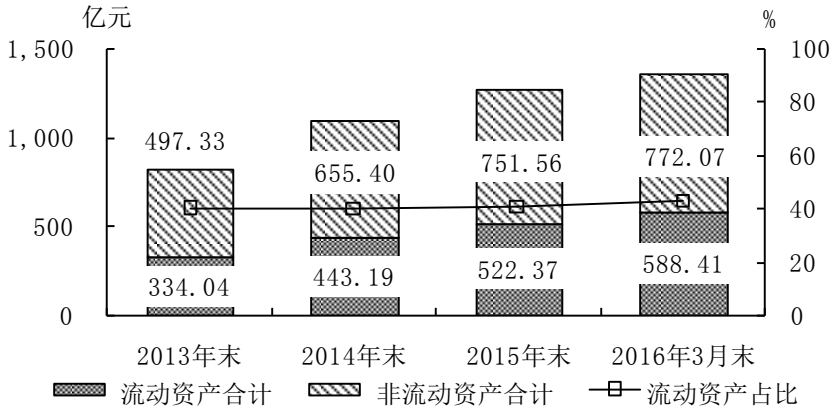


图 4　2013～2015 年末及 2016 年 3 月末公司资产构成情况

2015 年末，公司流动资产以货币资金、存货、应收票据和应收账款为主。2015 年末，公司货币资金为 254.10 亿元，同比增长 10.64%，其中银行存款 239.46 亿元，其他货币资金 14.64 亿元为受限的保证金存款；同期，公司存货为 98.71 亿元，主要由库存商品、原材料和在途物资构成，随着销量的增长，库存商品有所下降，存货同比减少 10.82%；随着销售收入的增长，公司采用票据结算的客户增加，2015 年末，应收票据为 63.71 亿元，同比增长 60.43%，其中银行承兑汇票和商业承兑汇票分别为 32.21 亿元和 31.49 亿元，商业承兑汇票主要是由汽车经销商开具，同比增加 25.53 亿元，主要是因为销量增长产生的。

2015 年末，公司应收账款为 45.78 亿元，同比大幅增长 86.75%，主要是由于北京奔驰和自主品牌 2015 年下半年销售情况较好所致，其中，应收关联方款项为 15.44 亿元，占比 33.72%；从账龄来看，一年以内应收账款占比 99.78%，公司对应收关联方款项不计提坏账准备，对非关联方按账龄计提坏账，2015 年末，已提坏账准备 0.01 亿元。

表 15　2015 年末公司应收账款前五名单位的明细情况（单位：亿元、%）

名称	账面余额	账龄	占比	涉及的产品或服务
第一名	3.03	1年以内	6.62	销售整车
第二名	2.21	1 年以内	4.83	销售整车
第三名	2.19	1 年以内	4.78	销售零部件
第四名	2.00	1 年以内	4.37	销售零部件
第五名	1.53	1 年以内	3.34	销售零部件
合　计	**10.96**	-	**23.94**	-

资料来源：根据公司提供资料整理

2015 年末，公司预付款项为 20.42 亿元，主要为汽车零部件的采购款，同比增加 10.12 亿元，主要是为应对春节销售旺季加大采购量所致；其他流动资产 19.95 亿元，主要是尚未抵扣的增值税进项税；

其他应收款 19.13 亿元，主要包括应收新能源车补助款、技术咨询服务款项、应收保证金押金等，同比增加 6.18 亿元，主要是应收关联方款项增长所致，2015 年末，应收关联方款项占比 64.94%，主要是技术服务费。

2016 年 3 月末，公司货币资金和存货分别为 263.86 亿元和 102.98 亿元，较 2015 年末变化较小；应收票据和应收账款随着 SUV 销售收入的增加分别较 2015 年末增长 32.19%和 19.78%；预付款项 36.59 亿元，较 2015 年末增长 79.23%，主要是采购原材料及零部件增加所致；其他流动资产和其他应收款分别为 21.65 亿元和 24.28 亿元，有不同程度的增加。

公司非流动资产以固定资产、长期股权投资、无形资产、开发支出、在建工程和递延所得税资产为主。2015 年末，公司固定资产继续增加至 334.91 亿元，同比增加 131.78 亿元，主要是在建工程转入较多所致，其中主要来自 E 级加长版车型项目结转 59.78 亿元和 GLA 一期项目结转 29.87 亿元。另外，公司尚有 14.28 亿元的固定资产未办妥产权证书。

2015 年末，公司长期股权投资为 145.82 亿元，主要是对北京现代的投资；无形资产为 99.88 亿元，主要是土地使用权和非专利技术。同期，公司保持研发力度，开发支出同比增长 11.16%，主要是用于汽车新技术研发的资本支出。2015 年，用于轿车、SUV、交叉型车及微车的研究开发支出分别为 25.18 亿元、5.01 亿元、1.99 亿元和 1.06 亿元，占当年确认的开发支出比例分别为68.54%、13.64%、5.42%和2.89%。2015 年末，随着公司在建项目的转固，在建工程同比减少 66.49%，目前主要在建工程包括 E 级加长版车型项目、GLA 二期项目、北分焊装设备和 A 系列发动机设备购置项目等。2015 年末，公司递延所得税资产为 42.09 亿元，主要是北京奔驰的预提费用。

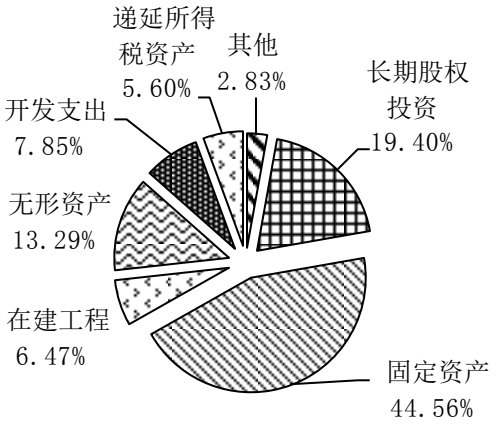


图 5　2015 年末公司流动资产构成情况

2016 年 3 月末，公司固定资产、在建工程、无形资产和递延所得税资产较 2015 年末变化不大；长期股权投资和开发支出分别为 166.92

亿元和 66.35 亿元，较 2015 年末增长 14.47%和 12.45%。

截至 2016 年 3 月末，公司受限资产为 53.19 亿元，其中受限货币资金为 8.64 亿元，应收票据质押 38.96 亿元，存货质押为 5.60 亿元，受限资产占同期总资产和净资产的比重分别为 3.91%和 10.89%。

2013～2015 年，公司应收账款周转天数分别为 45.71 天、17.53 天和 14.28 天，存货周转天数分别为 121.60 天、70.83 天和 54.89 天，2013 年应收账款和存货周转率大幅下降，主要是公司于 2013 年 11 月合并北京奔驰，导致当年末应收账款和存货余额大幅增加，而当年利润表仅合并 11～12 月，营业收入和营业成本增长并不大；剔除北京奔驰并表影响，整体来看，公司应收账款周转率优于行业平均值[6]，存货周转率低于行业平均水平[7]，主要是由于公司自主品牌发展取得阶段性成效，多款车型投入量产，使得存货规模大幅上升。2016 年 1～3 月，应收账款周转天数和存货周转天数分别为 18.28 天和 49.31 天。

总体来看，公司仍处于生产规模扩张阶段，资产规模继续增长，非流动资产占比稳定且依然较大；存货周转效率仍然较低。

资本结构

2015 年末，公司债务规模继续增长，仍以流动负债为主；有息债务主要由短期负债构成；长期负债方面，2016 年以来，公司通过直接融资置换部分间接融资

2015 年以来，公司债务规模继续增长，仍以流动负债为主，且流动负债占比在 2015 年末有所上升。

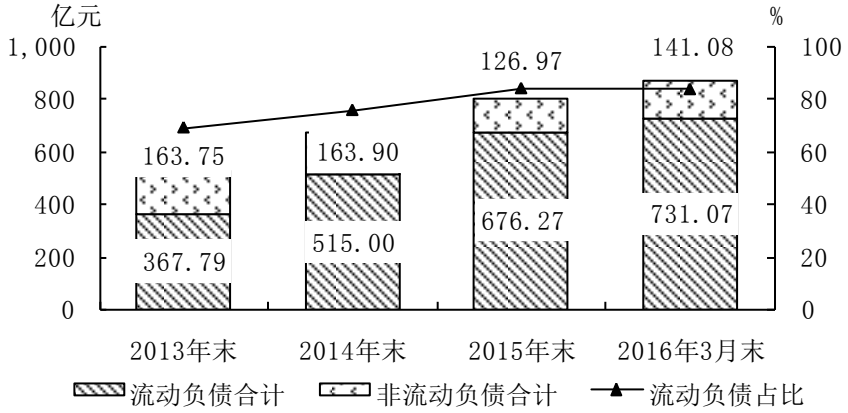


图 6　2013～2015 年末及 2016 年 3 月末公司负债结构

公司流动负债主要由应付账款、其他应付款和短期借款等构成。2015 年末及 2016 年 3 月末，随着采购量的增加，应付账款持续增长。公司其他应付款主要是销售折扣和佣金、不动产（工厂/设备/无形资产）应付款、广告促销款及应付的服务费和材料款等。2015 年末及 2016

[6] 根据 Wind 资讯，2013～2015 年，汽车整车制造业应收账款周转天数平均值分别为 30.00 天、29.27 天和 30.00 天。
[7] 根据 Wind 资讯，2013～2015 年，汽车整车制造业存货周转天数平均值分别为 40.00 天、40.00 天和 43.37 天。

年 3 月末，其他应付款分别为 176.85 亿元和 186.25 亿元。

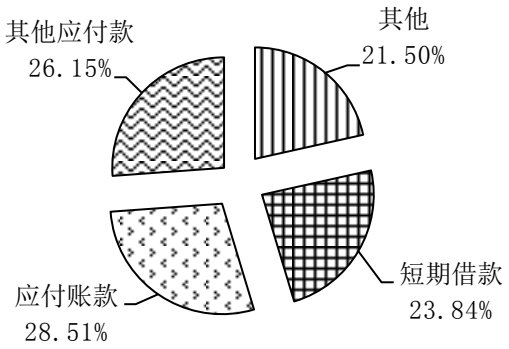


图 7　2015 年末公司流动负债构成情况

2015 年末，公司短期借款增长至 161.24 亿元，全部为信用借款，且同比增长 54.23%，主要是由于公司用短期借款置换了北汽香港投资有限公司到期的长期借款所致；2016 年 3 月末，短期借款为 153.08 亿元，略有下降。一年内到期的非流动负债主要是一年内到期的长期借款和应付债券。2015 年末及 2016 年 3 月末，随着债务的偿还，一年内到期的非流动负债分别降至 31.94 亿元和 29.86 亿元。

公司非流动负债主要由应付债券和长期借款构成。2015 年末，公司应付债券 60.27 亿元，包括北汽投发行的 7 年期 15 亿元的企业债、公司非公开发行的合计 25 亿元的定向债务融资工具、公司公开发行的合计 15 亿元的中期票据、北京奔驰非公开发行的 3 年期 6 亿元定向债务融资工具以及北汽投公开发行的 5 年期 15 亿元公司债；2016 年 3 月末，应付债券较 2015 年末增加 14.97 亿元，是由于北汽投公开发行的 5 年期 15 亿元公司债所致。2016 年 4 月，公司发行 7（5+2）年期 25 亿元的绿色企业债券。

2015 年末及 2016 年 3 月末，长期借款分别为 29.60 亿元和 26.43 亿元，全部为信用借款，其中 2015 年末同比下降 64.52%，主要是公司偿还了到期的长期借款。从长期负债结构来看，公司在逐步用直接融资替代部分间接融资。

表 16　2013～2015 年末及 2016 年 3 月末公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年 3 月末	2015 年末	2014 年末	2013 年末
短期有息债务	263.56	239.20	180.06	88.75
长期有息债务	101.66	89.86	139.35	144.17
总有息债务	**365.23**	**329.07**	**319.41**	**232.93**
短期有息债务/总有息债务	72.16	72.69	56.37	38.10
总有息债务/总负债	41.88	40.97	47.05	43.82

2015 年末及 2016 年 3 月末，公司预计负债随着销售规模的增加而增长，分别为 16.10 亿元和 17.80 亿元，2015 年末预计负债全部是销

售汽车的产品质量保证金。

2015 年以来，公司有息债务规模有所波动，主要是由于长期有息债务规模波动所致。其中 2015 年末，长期有息债务规模降幅较大；2016 年 3 月末，北汽投发行了 15 亿元企业债，使长期有息债务规模上升。2015 年以来，随着公司经营规模的扩大，短期有息债务持续增长，债务结构仍以短期有息债务为主，且短期有息债务占比增长较多，总有息债务占总负债的比重逐年下降。

表 17　截至 2016 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

期限	≤1 年	（1,2）年	(2,3)年	(3,4)年	(4,5)年	＞5 年	合计
金额	263.56	41.72	11.41	7.05	31.32	10.16	**365.23**
占比	72.16	11.42	3.12	1.93	8.58	2.78	**100.00**

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2016 年 3 月末，公司有息债务到期期限一年内占比较高。从短期债务期限结构来看，未来还款压力主要集中在 2016 年第三季度。

表 18　截至 2016 年 3 月末公司未来一年有息债务期限结构（单位：亿元、%）

借款到期季度	短期借款	应付票据	其他流动负债（付息项）	一年内到期的非流动负债	小计	占比
2016 年第二季度	29.38	-	-	16.72	46.10	17.49
2016 年第三季度	58.00	35.64	24.99	4.20	122.83	46.60
2016 年第四季度	36.70	-	19.99	4.00	60.69	23.03
2017 年第一季度	29.00	-	-	4.94	33.94	12.88
合计	**153.08**	**35.64**	**44.98**	**29.86**	**263.56**	**100.00**

数据来源：根据公司提供资料整理

2015 年末，公司资产负债率维持稳定，仍略高于行业平均水平[8]；流动比率和速动比率均有所下降，速动比率仍低于行业均值[9]。2016 年 3 月末，主要财务指标保持稳定。

表 19　2013～2015 年末及 2016 年 3 月末公司债务结构部分财务指标情况

项目	2016 年 3 月末	2015 年末	2014 年末	2013 年末
资产负债率（%）	64.11	63.05	61.80	63.94
债务资本比率（%）	39.61	39.25	43.22	43.72
长期资产适合率（%）	81.52	79.52	89.04	93.21
流动比率（倍）	0.80	0.77	0.86	0.91
速动比率（倍）	0.66	0.63	0.65	0.70
保守速动比率（倍）	0.48	0.47	0.52	0.53

[8] 根据 Wind 资讯，2015 年末，汽车整车制造业资产负债率平均值为 60.00%。
[9] 根据 Wind 资讯，2015 年末，汽车整车制造业速动比率平均值为 0.92 倍。

2015 年末及 2016 年 3 月末，公司所有者权益分别为 470.69 亿元和 488.33 亿元。同期，实收资本均为 75.95 亿元；资本公积分别为 166.54 亿元和 166.45 亿元，比较稳定；未分配利润分别为 88.23 亿元和 96.93 亿元。2015 年末，少数股东权益为 120.59 亿元，同比增长 40.00%，主要是由于少数股东投入资本增加以及北京奔驰利润增加所致；2016 年 3 月末，少数股东权益较 2015 年末变化不大。

截至 2016 年 3 月末，公司无对外担保。

总体来看，2015 年末，公司债务规模继续增长，仍以流动负债为主；有息债务主要由短期负债构成；长期负债方面，公司通过直接融资置换部分间接融资。

盈利能力

2015 年，公司营业收入继续增加；由于北京现代销量下滑，投资收益有所减少，利润对投资收益的依赖程度大幅下降，但投资收益仍是公司利润的最主要来源；预计随着北京奔驰销量继续扩大以及自主品牌乘用车市场销售的逐步稳定，公司自身盈利能力将进一步增强

2015 年，受益于北京奔驰销量的大幅增加，公司收入规模继续上升，毛利率维持稳定。

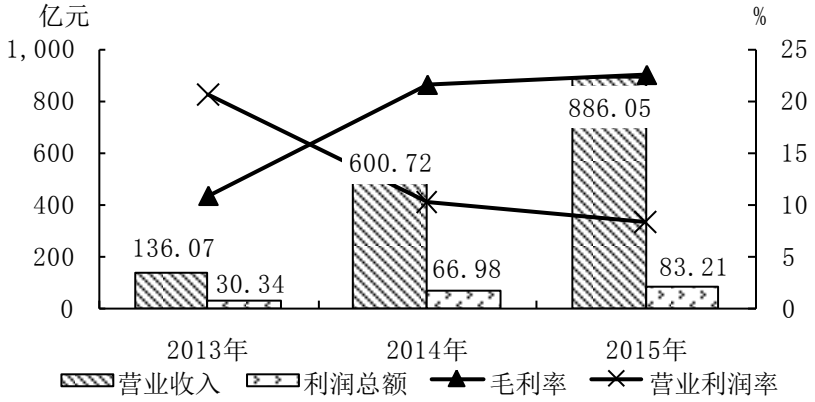


图 8　2013～2015 年公司收入和盈利情况

2015 年，公司期间费用增长较多，但由于营业收入增长更快，期间费用率略有下降。期间费用仍以销售费用为主，主要是公司的广告宣传支出、商标许可费和技术提成费等；管理费用由于公司的职工薪酬增长较多，金额仍然较大且有所增加；财务费用为 3.83 亿元。

2015 年，公司投资收益和营业利润分别为 42.57 亿元和 72.81 亿元，投资收益占营业利润之比为 58.47%，比重同比下降 37.01 个百分点，主要是由于北京现代轿车销量下滑以及北京奔驰销量同比增长较多所致。因此，2015 年公司对投资收益的依赖程度大幅下降，自身盈利能力有所增强，但投资收益目前仍是公司利润的最主要来源。2015

年，公司营业外收入为 11.33 亿元，主要是政府补助；利润总额为 83.21 亿元，同比增长 24.23%。

表 20　2013～2015 年及 2016 年 1～3 月公司期间费用及其占营业收入比例情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年 1～3 月		2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
销售费用	25.15	10.15	80.02	9.03	56.47	9.40	22.03	16.19
管理费用	6.45	2.60	29.90	3.37	26.43	4.40	11.24	8.26
财务费用	1.91	0.77	3.83	0.43	-1.91	-0.32	5.55	4.08
期间费用	**33.51**	**13.53**	**113.75**	**12.84**	**80.99**	**13.48**	**38.82**	28.53

2015 年，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 7.10%和 13.43%，其中净资产收益率好于汽车行业同期的平均水平[10]。

2016 年 1～3 月，公司实现营业收入 247.72 亿元，同比增长 30.26%；毛利率 25.70%，同比增加 3.39 个百分点；公司期间费用率为 13.53%，同比上升 5.77 个百分点，主要是由于 2016 年一季度销售费用大幅增加以及 2015 年一季度汇兑收益产生了较大规模的财务收入，使财务费用为负进而降低了 2015 年一季度的期间费用所致；投资收益为 7.58 亿元，同比下降 45.81%。2016 年 1～3 月，由于投资收益大幅减少，公司营业利润同比下降 12.25%；由于营业外收支净额同比减少 1.67 亿元，利润总额和净利润同比分别下降 17.29%和 25.42%。

预计未来 1～2 年，公司自主品牌新车型销量将逐步稳定，北京奔驰销量将继续扩大，公司盈利能力将进一步增强；投资收益仍将占有较大比重。

现金流

2015 年，公司经营性净现金流规模大幅增加，提高了对债务和利息的保障能力；投资性现金流仍保持较大规模的净流出；筹资性现金流呈现净流出状态；EBIT 和 EBITDA 对利息的保障程度增强

2015 年，公司经营性净现金流为 117.09 亿元，同比大幅增长 236.32%，主要是经营性应付项目增加较多所致。

[10] 根据 Wind 资讯，2015 年，我国汽车整车制造业总资产报酬率的平均值为 7.40%，净资产收益率的平均值为 9.60%。

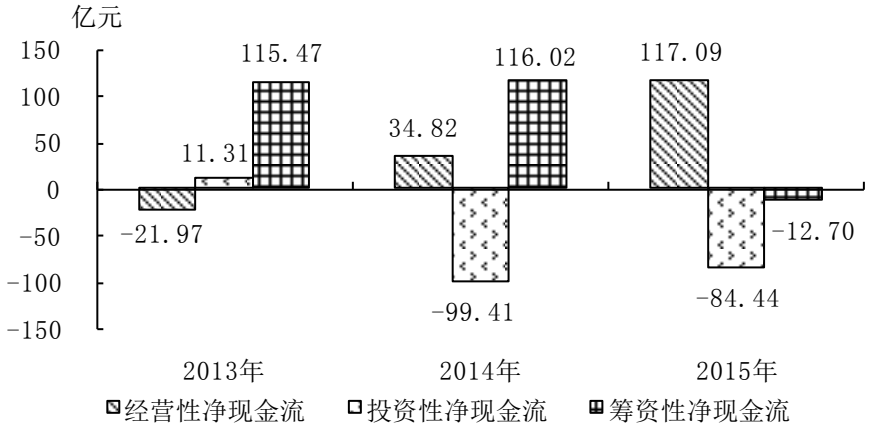


图 9　2013～2015 年公司现金流情况

2015 年，由于公司在建项目较多，投资性现金净流出规模仍然较大，投资性净现金流为-84.44 亿元。

2015 年，由于偿还债务支付的现金大于借款收到的现金，公司筹资性净现金流为-12.70 亿元。

2016 年 1～3 月，公司经营性净现金流、投资性净现金流和筹资性净现金流分别为 10.93 亿元、-34.17 亿元和 31.64 亿元。

2015 年，经营性净现金流对债务和利息的保障能力大幅上升；EBIT 和 EBITDA 随净利润和固定资产折旧的增加亦大幅增长，从而提高了对利息的保障程度。

表 21　2013～2015 年及 2016 年 1～3 月公司现金流及对债务保障情况

项目	2016 年 1～3 月	2015 年	2014 年	2013 年
经营性净现金流/流动负债（%）	1.55	19.66	7.89	-10.07
经营性净现金流/总负债（%）	1.30	15.80	5.75	-6.41
经营现金流利息保障倍数（倍）	3.51	9.06	2.74	-2.72
EBIT 利息保障倍数（倍）	8.52	7.00	5.88	4.52
EBITDA 利息保障倍数（倍）	11.89	9.95	7.74	5.52

总体来看，2015 年，公司经营性净现金流规模大幅增加；投资性现金流仍保持较大规模的净流出；筹资性现金流呈现净流出状态。

偿债能力

2015 年，公司营业收入为 886.05 亿元，同比大幅增加；投资收益为 42.57 亿元，规模较大，仍是公司最主要的利润来源；总资产报酬率和净资产收益率分别为 7.10%和 13.43%，盈利能力仍然很强。2015 年末，公司资产负债率 63.05%，处于行业中等水平；有息债务规模随着负债规模增长而继续增长，在总负债中的占比有所下降。2015 年，公司经营性净现金流为 117.09 亿元，增幅较大，对债务和利息的保障程度很好。综上所述，公司偿还债务的能力极强。

债务履约情况

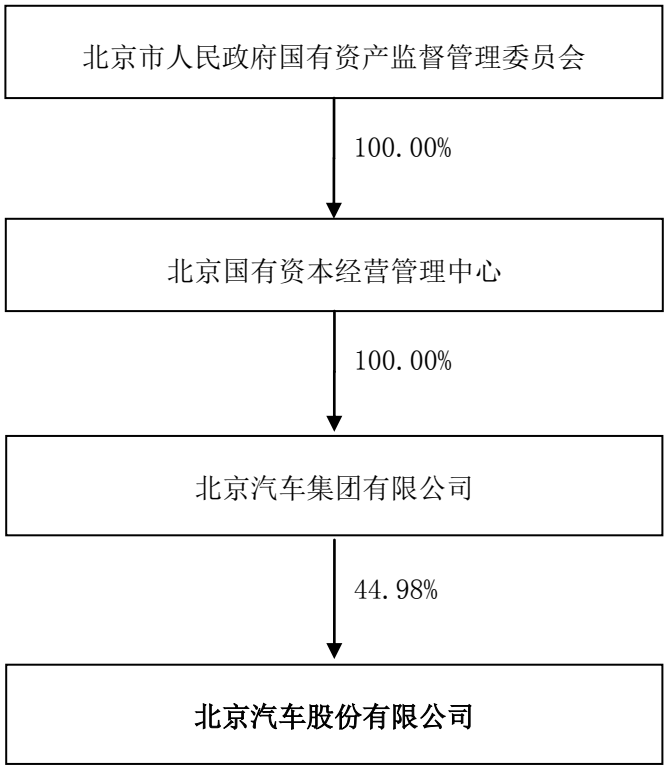
根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2016 年 6 月 12 日，公司本部无欠息记录。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的债务融资工具利息均按期支付。

结论

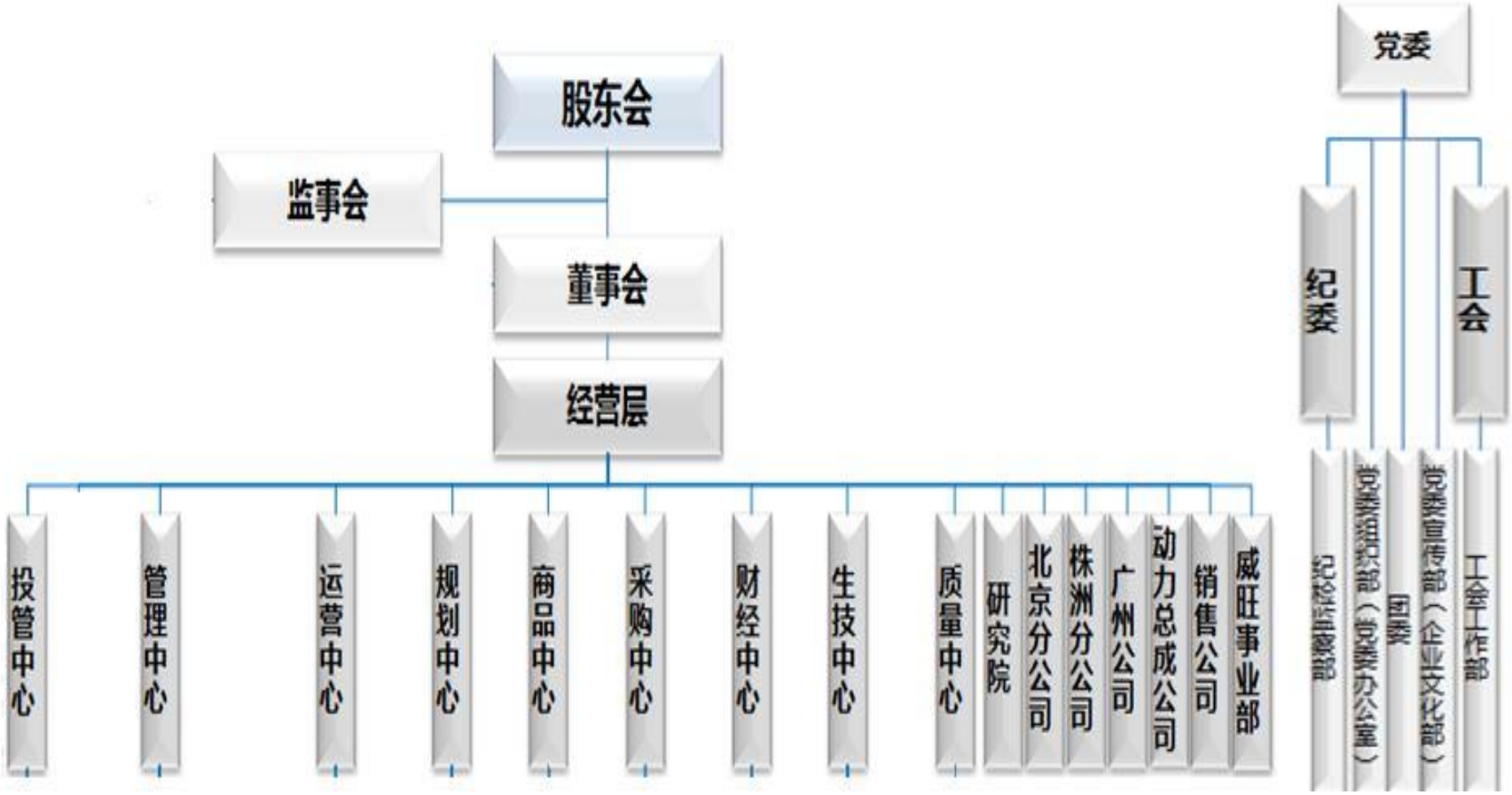
我国经济持续增长以及居民可支配收入水平的提高继续促进对乘用车产品的消费需求，公司仍然面临良好的发展机遇。2015 年，公司下属合资品牌北京奔驰销量大幅增长，收入和利润规模提升较快；北京现代销量有所下滑，但盈利能力仍较强；自主品牌轿车产品目前阶段盈利能力仍较弱，但销量增长趋势明显。2015 年，由于北京现代销量下滑，投资收益有所下降，公司利润对投资收益的依赖程度大幅减少，但来自北京现代的投资收益对利润贡献仍然较大。预计未来北京奔驰业务规模将继续扩大，北京现代仍具有较强的盈利能力，自主品牌尚处于成长期，盈利能力有望提升。

综合分析，大公对公司“14 京汽 MTN001”、“14 京汽 MTN002”、“14 京汽 MTN003”、“15 京汽 MTN001”、“16 京汽绿色债 01”信用等级维持 AAA，主体信用等级维持 AAA，评级展望维持稳定。

附件 1　截至 2016 年 3 月末北京汽车股份有限公司股权结构图



附件 2　　截至 2016 年 3 月末北京汽车股份有限公司组织结构图



附件 3　　北京汽车股份有限公司主要财务指标

单位：万元

年　份	2016 年 3 月（未经审计）	2015 年	2014 年	2013 年
资产类				
货币资金	2,638,605	2,541,016	2,296,701	1,701,044
应收账款	548,352	457,799	245,134	339,765
应收票据	842,123	637,062	397,095	260,618
其他应收款	242,783	191,315	129,556	173,904
预付款项	365,921	204,159	102,969	23,262
存货	1,029,840	987,076	1,106,816	747,912
流动资产合计	5,884,090	5,223,662	4,431,865	3,340,360
长期股权投资	1,669,203	1,458,238	1,406,644	1,265,343
固定资产	3,318,581	3,349,131	2,031,257	1,520,885
在建工程	447,939	485,968	1,450,327	821,293
无形资产	971,837	998,789	748,344	640,527
开发支出	663,452	589,989	530,755	327,175
递延所得税资产	420,855	420,861	267,606	270,036
非流动资产合计	7,720,689	7,515,647	6,554,000	4,973,326
资产总计	13,604,778	12,739,309	10,985,866	8,313,686
占资产总额比（%）				
货币资金	19.39	19.95	20.91	20.46
应收账款	4.03	3.59	2.23	4.09
应收票据	6.19	5.00	3.61	3.13
其他应收款	1.78	1.50	1.18	2.09
预付款项	2.69	1.60	0.94	0.28
存货	7.57	7.75	10.07	9.00
流动资产合计	43.25	41.00	40.34	40.18
长期股权投资	12.27	11.45	12.80	15.22
固定资产	24.39	26.29	18.49	18.29
在建工程	3.29	3.81	13.20	9.88
无形资产	7.14	7.84	6.81	7.70
开发支出	4.88	4.63	4.83	3.94
递延所得税资产	3.09	3.30	2.44	3.25
非流动资产合计	56.75	59.00	59.66	59.82

附件 3　　北京汽车股份有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年　份	2016 年 3 月（未经审计）	2015 年	2014 年	2013 年
负债类				
短期借款	1,530,835	1,612,401	1,045,450	695,355
应付账款	2,298,470	1,927,771	1,374,869	1,040,420
其他应付款	1,862,529	1,768,479	1,543,922	1,210,537
一年内到期的非流动负债	298,631	319,356	632,242	121,427
预收款项	66,208	128,365	259,131	143,957
流动负债合计	7,310,730	6,762,706	5,149,987	3,677,941
长期借款	264,278	295,957	834,219	893,382
应付债券	752,367	602,651	559,300	548,365
预计负债	178,028	161,029	89,490	69,433
非流动负债合计	1,410,794	1,269,663	1,639,017	1,637,485
负债合计	8,721,525	8,032,369	6,789,004	5,315,426
占负债总额比（%）				
短期借款	17.55	20.07	15.40	13.08
应付账款	26.35	24.00	20.25	19.57
其他应付款	21.36	22.02	22.74	22.77
一年内到期的非流动负债	3.42	3.98	9.31	2.28
预收款项	0.76	1.60	3.82	2.71
流动负债合计	83.82	84.19	75.86	69.19
长期借款	3.03	3.68	12.29	16.81
应付债券	8.63	7.50	8.24	10.32
预计负债	2.04	2.00	1.32	1.31
非流动负债合计	16.18	15.81	24.14	30.81
权益类				
实收资本	759,534	759,534	750,802	638,182
资本公积	1,664,497	1,665,352	1,612,582	1,046,554
盈余公积	193,841	193,841	146,266	44,288
未分配利润	969,292	882,272	825,847	528,953
归属于母公司所有者权益合计	3,587,161	3,500,998	3,335,497	2,257,976
少数股东权益	1,296,093	1,205,942	861,365	740,285
所有者权益合计	4,883,254	4,706,940	4,196,862	2,998,261
损益类				
营业收入	2,477,180	8,860,517	6,007,219	1,360,749
营业成本	1,840,649	6,866,949	4,713,181	1,214,428
营业税金及附加	138,693	539,262	420,788	89,160

附件 3　　北京汽车股份有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年　份	2016 年 3 月（未经审计）	2015 年	2014 年	2013 年
销售费用	251,536	800,244	564,680	220,330
管理费用	64,469	299,000	264,347	112,434
财务费用	19,105	38,303	-19,143	55,460
资产减值损失	0	19,807	36,387	23,357
投资收益	75,801	425,735	580,914	635,501
营业利润	238,529	728,083	608,437	280,772
营业外收入	1,709	113,295	75,709	23,887
利润总额	239,017	832,066	669,784	303,422
所得税费用	61,024	199,865	85,653	10,299
净利润	177,993	632,201	584,131	293,123
少数股东损益	90,972	300,341	133,050	23,703
归属于母公司所有者的净利润	87,021	331,860	451,081	269,420
占营业收入比（%）				
营业成本	74.30	77.50	78.46	89.25
营业税金及附加	5.60	6.09	7.00	6.55
销售费用	10.15	9.03	9.40	16.19
管理费用	2.60	3.37	4.40	8.26
财务费用	0.77	0.43	-0.32	4.08
资产减值损失	0	0.22	0.61	1.72
投资收益	3.06	4.80	9.67	46.70
营业利润	9.63	8.22	10.13	20.63
营业外收入	0.07	1.28	1.26	1.76
利润总额	9.65	9.39	11.15	22.30
所得税费用	2.46	2.26	1.43	0.76
净利润	7.19	7.14	9.72	21.54
少数股东损益	3.67	3.39	2.21	1.74
归属于母公司所有者的净利润	3.51	3.75	7.51	19.80
现金流类				
经营活动产生的现金流净额	109,289	1,170,924	348,160	-219,715
投资活动产生的现金流净额	-341,679	-844,387	-994,115	113,127
筹资活动产生的现金流净额	316,441	-127,039	1,160,226	1,154,692
财务指标				
EBIT	265,435	903,909	746,114	365,592
EBITDA	370,319	1,285,743	982,496	446,802
总有息债务	3,652,267	3,290,653	3,194,122	2,329,284

附件 3　　北京汽车股份有限公司主要财务指标（续表 3）

年　份	2016 年 3 月（未经审计）	2015 年	2014 年	2013 年
毛利率（%）	25.70	22.50	21.54	10.75
营业利润率（%）	9.63	8.22	10.13	20.63
总资产报酬率（%）	1.95	7.10	6.79	4.40
净资产收益率（%）	3.64	13.43	13.92	9.78
资产负债率（%）	64.11	63.05	61.80	63.94
债务资本比率（%）	42.79	41.15	43.22	43.72
长期资产适合率（%）	81.52	79.52	89.04	93.21
流动比率（倍）	0.80	0.77	0.86	0.91
速动比率（倍）	0.66	0.63	0.65	0.70
保守速动比率（倍）	0.48	0.47	0.52	0.53
存货周转天数（天）	49.31	54.89	70.83	121.60
应收账款周转天数（天）	18.28	14.28	17.53	45.71
经营性净现金流/流动负债（%）	1.55	19.66	7.89	-10.07
经营性净现金流/总负债（%）	1.30	15.80	5.75	-6.41
经营现金流利息保障倍数（倍）	3.51	9.06	2.74	-2.72
EBIT 利息保障倍数（倍）	8.52	7.00	5.88	4.52
EBITDA 利息保障倍数（倍）	11.89	9.95	7.74	5.52
现金比率（%）	36.09	37.57	44.60	46.25
现金回笼率（%）	113.21	110.81	109.49	90.58
担保比率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00

附件 4　　各项指标的计算公式

1. 毛利率（%）＝（1－营业成本/营业收入）×100%
2. 营业利润率（%）＝ 营业利润/营业收入×100%
3. 总资产报酬率（%）＝ EBIT/年末资产总额×100%
4. 净资产收益率（%）＝ 净利润/年末净资产×100%
5. EBIT ＝ 利润总额＋计入财务费用的利息支出
6. EBITDA ＝ EBIT＋折旧＋摊销（无形资产摊销＋长期待摊费用摊销）
7. 资产负债率（%）＝ 负债总额/资产总额×100%
8. 长期资产适合率（%）＝（所有者权益＋非流动负债）/ 非流动资产×100%
9. 债务资本比率（%）＝ 总有息债务/资本化总额×100%
10. 总有息债务 ＝ 短期有息债务＋长期有息债务
11. 短期有息债务 ＝ 短期借款＋应付票据＋其他流动负债（应付短期债券）＋ 一年内到期的非流动负债＋其他应付款（付息项）
12. 长期有息债务＝ 长期借款＋应付债券＋长期应付款（付息项）
13. 资本化总额 ＝ 总有息债务＋所有者权益
14. 流动比率 ＝ 流动资产/流动负债
15. 速动比率 ＝（流动资产-存货）/ 流动负债
16. 保守速动比率 ＝（货币资金＋应收票据＋交易性金融资产）/ 流动负债
17. 现金比率（%）＝（货币资金＋交易性金融资产）/ 流动负债×100%
18. 存货周转天数[11] ＝ 360 /（营业成本/年初末平均存货）
19. 应收账款周转天数[12] ＝ 360 /(营业收入/年初末平均应收账款）
20. 现金回笼率（%）＝ 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
21. EBIT 利息保障倍数（倍）＝ EBIT/利息支出 ＝ EBIT /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

[11] 一季度取 90 天。
[12] 一季度取 90 天。

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）＝ EBITDA/利息支出 ＝ EBITDA /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）＝ 经营性现金流量净额/利息支出 ＝ 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出＋资本化利息）

24. 担保比率（%）＝ 担保余额/所有者权益×100%

25. 经营性净现金流/流动负债（%）＝ 经营性现金流量净额/[（期初流动负债＋期末流动负债）/2]×100%

26. 经营性净现金流/总负债(%)＝ 经营性现金流量净额/[(期初负债总额＋期末负债总额）/2]×100%

附件 5　　中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

注：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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。