庞大汽贸集团股份有限公司
2016 年度企业信用评级报告

大公报 D【2015】169 号（主）

信用等级：AA

受评主体：庞大汽贸集团股份有限公司
评级展望：稳定

主要财务数据和指标　　（人民币亿元）

项 目	2015.9	2014	2013	2012
总资产	663.82	677.16	650.61	628.88
所有者权益	122.73	122.64	91.04	88.75
营业收入	398.45	603.15	639.85	577.97
利润总额	2.33	4.67	7.89	-4.47
经营性净现金流	24.85	56.41	111.92	-19.97
资产负债率（%）	81.51	81.90	86.01	85.89
债务资本比率（%）	79.85	80.21	84.55	84.31
毛利率（%）	10.38	10.34	11.03	10.55
总资产报酬率（%）	1.38	2.29	3.34	1.36
净资产收益率（%）	0.41	1.07	2.37	-9.31
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	3.63	5.21	8.09	-1.53
经营性净现金流/总负债（%）	4.53	10.12	20.35	-4.14

注：2015 年 9 月财务数据未经审计。

评级观点

庞大汽贸集团股份有限公司（以下简称“庞大集团”或“公司”）主要从事汽车销售和售后服务业务。评级结果反映了大型汽车经销商面临较好发展前景，公司具有较强规模优势、能够获得一定的采购规模效益以及售后服务业务发展良好等优势；同时也反映了汽车经销商的库存压力较大，公司资产受限比例很高、资产负债率处于很高水平、消费信贷担保存在一定代偿风险以及主业盈利能力下滑等不利因素。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险很小。

预计未来 1～2 年，公司主营业务构成总体将保持稳定。综合来看，大公对庞大集团的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 我国汽车经销行业发展前景广阔，售后业务是汽车经销商重要的利润来源，大型多品牌汽车经销商是行业利润的主要分享者；
- 公司代理经销汽车品牌众多，品牌覆盖度高，经销网络覆盖范围广，网点数量居全国前列，营业收入位居行业领先地位，具有较强的规模优势；
- 公司采购渠道稳定，通过汇总各品牌所有经销网点的订货信息，在商品资源、采购价格和资金安排方面能够获得一定的采购规模效益；
- 公司经营网点规模较大，能为其汽车售后及增值服务业务发展提供有力支撑，汽车售后服务业务是公司的重要利润来源。

主要风险/挑战

- 2014 年以来，我国汽车市场增速下降明显，汽车经销商的库存压力较大；
- 公司货币资金受限金额较大，有部分存货、房屋产权及土地使用权因抵、质押受限，受限资产占总资产和净资产的比重很高，在很大程度上影响了资产的变现能力；

评级小组负责人：张翠翠
评级小组成员：王璐璐　杨晓晨
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传　　真：010-84583355
Email　：rating@dagongcredit.com

大公保留对企业信用状况跟踪评估并公布信用等级变化之权利

- 公司资产负债率处于很高水平，总有息债务规模较大且以短期有息债务为主，有息债务期限结构较集中；
- 公司消费信贷担保余额较大，不良垫款率逐年上升，存在一定的代偿风险；
- 2014 年以来，受汽车销量减少及新车销售价格下降等因素影响，公司收入和利润同比均不断下滑，且利润总额对投资收益和营业外收入依赖程度较高，主业盈利能力减弱。

大公国际资信评估有限公司
二〇一六年三月二十三日

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、评审人员与受评主体之间，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，评级意见未因受评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受评主体提供，大公对该部分资料的真实性、及时性和完整性不作任何明示、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本期融资券到期兑付日有效，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。

受评主体

庞大集团前身是唐山市冀东机电设备有限公司（以下简称“冀东机电”），由唐山市冀东物贸集团有限责任公司（以下简称“冀东物贸”）和杨家庆、张光辉、陈志奇等10名自然人共同出资设立，初始注册资本为2,300万元。后经多次增资和股权转让，公司注册资本增加至1.18亿元。2007年冀东机电整体变更为股份有限公司，并更名为“庞大汽贸集团股份有限公司”。2009年公司资本公积转增股本后，注册资本增加至9.09亿元，自然人庞庆华持股30%、唐山盛诚企业策划股份有限公司（以下简称“唐山盛诚”）持股24.15%、北京英维特汽车服务连锁有限公司持股11%、北京联合信投资有限公司持股5%，其他18位自然人合计持股29.85%。

2011年4月公司在上海证券交易所上市，股票代码为“601258”。后经资本公积转增股本，2014年9月末，公司股本为26.22亿元，其中，庞庆华直接持有25.99%的股份，包头信达民企业策划股份有限公司（以下简称“包头信达民”）（持股19.55%）及18个自然人股东（合计持股22.22%）与庞庆华存在一致行动关系，因此庞庆华合计持有公司67.76%的表决权，是公司实际控制人。2014年9月以来，随着限售股解禁，包头信达民不断减持公司股份；2014年11月7日，公司通过非公开发行股票新增股本6.19亿元，截至2015年9月末，公司股本为64.80亿元，包头信达民不再持有公司股份，庞庆华直接持有21.03%的股份，17个自然人股东（合计持股15.70%）与庞庆华存在一致行动关系，因此庞庆华合计控制公司36.73%的表决权，为公司实际控制人。

公司主营业务为汽车经销及售后服务，是国内大型综合汽车经销商之一，经销的汽车品牌覆盖度高，销售网络区域覆盖范围广，目前经销95个国内外汽车品牌，其中包括奔驰和斯巴鲁等65个轿车品牌，16个卡车品牌，14个微型面包车品牌以及农用车和工程机械车等。近年来，公司营业收入排名均位居国内汽车经销行业前列，具备较强的规模优势。

宏观经济和政策环境

近年来我国经济面临下行的压力，但新常态下的新政策使主要经济指标运行在合理区间；产业结构调整呈现积极变化，第三产业对经济的拉动作用明显增强；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

近年来，受传统行业产能过剩、房地产行业景气度下降、实体经济增长乏力等因素影响，我国主要经济指标增速出现下滑，经济下行压力加大。2013～2015年，我国GDP同比增速分别为7.7%、7.3%和6.9%，增速逐年放缓；规模以上工业增加值同比增速由8.3%降至6.1%，固定

资产投资（不含农户）同比增速由15.7%降至9.8%，降幅明显。

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。高新技术产业快速发展，2015年高技术产业增加值同比增长达到10.2%，比规模以上工业增长速度快4.1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。

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。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，未来五年，GDP年均增速要保持在6.5%以上，到2020年，国内生产总值和城乡居民人均收入比2010年翻一番，主要经济指标平衡协调，发展质量和效益明显提高。

综合来看，我国经济面临下行压力，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；产业结构调整呈现积极变化，第三产业对经济的拉动作用明显增强；在“三期叠加”的特殊时期，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，经济结构得到优化升级。

行业及区域经济环境

2012 年以来，汽车市场继续保持增长但增速明显回落，汽车经销商的库存压力较大；长期来看，随着居民收入水平的提高，汽车市场需求仍然广阔，售后业务将成为汽车经销商重要的利润来源

我国经济快速增长、居民生活水平不断提高对汽车消费形成了重要支撑。但国内汽车市场在经历了 2009～2010 年高速增长后，汽车销量增速大幅回落，2011～2012 年汽车销量增速分别为 2.50%和 4.30%。2013 年，我国汽车市场总体开始恢复增长，国内汽车产销量分别达到 2,211.68 万辆和 2,198.41 万辆，分别同比增长 14.79%和 13.83%。2014 年，国内汽车产销量继续保持增长，分别为 2,372.29 万辆和 2,349.19 万辆，同比分别增长 7.26%和 6.86%，增幅较上年同期相比明显回落。2015 年，国内汽车产销量分别为 2,450.33 万辆和 2,459.76 万辆，同比增长 3.25%和 4.68%，增速比上年同期减缓 4.01 个百分点和 2.18 个百分点。其中乘用车产销分别是 2,107.94 万辆和 2,114.63 万辆，同比增长 5.78%和 7.30%；商用车产销 342.39 万辆和 345.13 万辆，同比下降 9.97%和 8.97%。

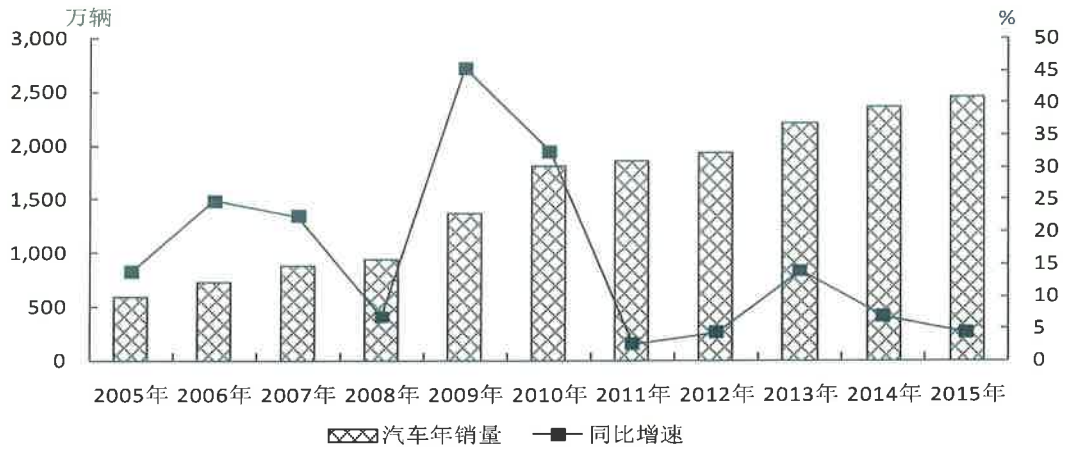


图 1　2005～2015 年我国汽车销量及同比增长情况

数据来源：中国汽车工业协会

根据中国汽车工业协会 2014 年 12 月公布的汽车产销数据，2014 年我国汽车市场主要靠 SUV 拉动，SUV 销量同比增长 36.44%、MPV 销量同比增长 46.79%，而轿车销量同比仅增长 3.06%。2014 年，国产自主品牌乘用车共销售 757 万辆，同比增长 4.10%，但市场份额同比下降 2.10%，其中轿车销量同比下滑 17.40%。受到合资企业生产的国外品牌汽车在新车推出数量和推出速度上的加快、中小型汽车推出力度的加大以及产品价格下探等因素的影响，国产自主品牌汽车市场份额持续下降，面临较为严峻的形势。

2015年，国内SUV产销继续保持高速增长，同比分别增长49.60%和52.70%，并拉动自主品牌乘用车增长；MPV产销分别同比增长8.00%和10.00%，增速较2014年均有所回落；轿车产销分别下降7.03%和5.48%；新能源汽车产销量增长迅速，分别同比增加2.99倍和2.59倍，成为新的发展趋势。

从汽车经销商库存压力来看，汽车生产厂家对2013年的产能预期目标相对理性，汽车经销商的库存压力相对降低，盈利水平有所改善。但2014年以来，受市场总需求放缓、车企强势压产等因素影响，经销商库存压力加大。2014年，经销商平均库存系数为1.57(超过警戒线0.07)，同比增长9.65%；库存系数超过1.50的有8个月之多。2015年，经销商平均库存系数为1.53，同比下降2.55%，库存系数较高，但是同比小幅下降。整体来看，汽车经销商的库存压力较大，但有回暖趋势。

长期来看，随着国家经济增长和居民收入水平提高，汽车刚性需求依然强劲，汽车消费升级、人均保有量较低以及城镇化进程将为汽车市场需求长期增长提供支持。同时，汽车消费行为将逐渐成熟，消费者更加注重汽车的质量和售后服务，单纯的价格竞争对消费者的吸引力将不断弱化，售后业务将成为汽车经销商重要的利润来源。

我国汽车经销行业盈利模式较单一，行业集中度较低、竞争激烈；预计未来市场竞争将更加激烈，集约化、规模化成为汽车经销行业新的发展趋势；大型多品牌汽车经销商是行业利润的主要分享者

汽车经销商的利润主要来源于整车销售业务和售后服务业务两部分。整车销售利润主要来自于进销差价和生产商的返利，其中整车进货价格和销售价格均由生厂商决定，受市场竞争激烈影响，部分整车销售价格下探，进销差价空间萎缩；售后服务利润主要来自于汽车养护维修、零配件销售和汽车金融。在国外成熟市场，经销商利润60%来自售后服务业务，而目前国内售后服务业务利润所占比重不足30%。汽车作为单价较高的可选消费品，其需求具有较强的周期性，因此整车销售业务具有较强的周期性，新车销售毛利率在5.00%～7.00%。而售后服务业务并无明显周期性，毛利率可达30.00%～50.00%。

汽车经销行业百强企业整体增速有所放缓，但数量和体量不断增加，推动了行业集中度提高。2014年，百强企业营业收入905亿元，同比增长9.40%；百强企业整车销售数量624.50万台，同比增长12.50%，占市场总销量的比重增长至25.00%；百强企业数量增长到38家；百强企业新车销售数量占百强企业总销量的比重增长至72.00%，同时，百强企业毛利率同比下滑1.37个百分点。百强企业也面临着业务收入结构不尽合理、二手车业务仍处于起步阶段及盈利指标有待提升等问题。总体来看，目前我国汽车经销行业尚处于粗放式增长阶段，盈利模式相对单一；行业集中度逐步提高，但整体水平有待进一步提升。预计未来新能源汽车销售、汽车金融和二手车业务有望成为行业

新的增长点。

现阶段国内各大经销商都有自己根植的区域，存在着较强的地域性特征和一定品牌定位。十大汽车经销商包括以广汇汽车、庞大集团为代表的全线品牌型，国机汽车、中升集团为代表的中高端品牌型，利星行为代表的单一品牌型，物产元通为代表的本地主力型。我国汽车流通行业中的汽车经销商数量较多，但全国前十大汽车经销商销售收入合计占整个汽车流通行业销售收入比重较低。同时，上游厂商对销售渠道的严格把控是单个流通企业依靠自身进行外延扩张的壁垒。

但受宏观和汽车行业景气下滑和汽车行业发展拐点等外部因素推动，各经销商向其他经销商集团深耕或主要布局区域扩张的趋势也在加强，现阶段我国汽车经销行业正处于整合洗牌阶段，未来几年市场竞争将更加激烈。大型经销商集团在人才培训、品牌知名度、资本投资和整合地区市场资源方面具备竞争实力，集约化、规模化已成为汽车经销行业发展趋势，规模较小的单一品牌汽车经销商的市场空间将不断缩小大型多品牌汽车经销商是行业利润的主要分享者。

国内停止实施汽车品牌授权经销商备案、鼓励汽车销售模式多元化，并逐步破除维修配件渠道垄断，支持售后服务发展；但政府出台的汽车限购政策，又为汽车销售行业发展带来不确定性

2014 年 8 月 1 日，工商总局发布《关于停止实施汽车总经销商和汽车品牌授权经销商备案工作的公告》（以下简称《公告》），自 2014 年 10 月 1 日起，停止实施汽车总经销商和汽车品牌授权经销商备案工作。停止实施备案后，整车厂品牌授权渠道的控制能力减弱，经销商能够较自主地决定自己的经营地点和品牌。未来汽车零售业态将更加多元化，经营多品牌的汽车超市、汽车大卖场将会迅速发展，与目前主流业态的 4S 店模式形成互补。同时，国内汽车经销行业整合步伐也将加快，国内汽车经销行业将呈现“强者愈强，优胜劣汰”的局面，多品牌、多地域的大型经销商集团在车源和营销网络方面具有优势，相比于单一品牌或单一地域的汽车经销商面临更多的发展机遇。

汽车销售渠道主要有品牌特许经营店和汽车市场等形式。2005 年商务部、工商总局、发改委共同拟定的《汽车品牌销售管理实施办法》（以下简称《办法》）规定，所有汽车经销商必须在获得汽车厂家的授权后方可销售其品牌。目前我国大中城市的中高端汽车品牌销售以品牌 4S 店为主，中小城市特别是农村地区的低端汽车品牌销售以多品牌销售服务店或提供汽车综合交易服务的汽车市场为主。近年来二级网络（直营店、卫星店）模式迅速发展，通常附属于特许专卖店。总体来看，《办法》奠定了我国汽车零售业态的基本模式，促成了当前“整车厂强势，经销商弱势”的局面，整车厂通过品牌授权和车源对经销商实施控制。

为规范汽车销售行为、促进汽车市场健康发展、保护消费者合法权益、推动建立公平公正的市场竞争和安全消费环境，2014 年 12 月，

商务部下发了《汽车销售管理办法》（征求意见稿）（即针对2005年出台的《汽车品牌销售管理实施办法》的修订版，以下简称“新《办法》”），面向国家发改委、工信部、质检总局等8个政府部门，以及全国工商联汽车经销商商会、中国汽车流通协会、中国汽车工业协会、中国汽车维修行业协会、中国消费者协会征求意见。新《办法》名称去掉了“品牌”二字，弱化了品牌授权经营模式，也弱化了厂家对经销商的绝对控制，如果能尽快实施，将对我国汽车流通行业构建公平公正的竞争环境和健康可持续发展起到积极作用。2015年，新《办法》正在进行筹备，许多变动会为汽车经销行业带来新的机会；其中，经销商授权将由一年一次改为五年一次并可自动续约；不再强调汽车销售必须以4S店形式，鼓励连锁经营等，促进汽车销售模式多元发展。

2015年1月1日生效的《关于促进汽车维修业转型升级提升服务质量的指导意见》要求建立并实施汽车维修技术信息公开制度，破除维修配件渠道垄断，鼓励原厂配件生产企业向汽车售后市场提供原厂件和有自主商标的独立售后配件；允许授权配件经销企业、授权维修企业转售原厂配件；旨在更好地解决汽车维修市场结构不优、发展不规范、消费不透明等问题，使得消费者可以以更低的价格进行汽车维修，经销商的汽车售后利润空间也将有所提升。2015年2月，《车辆购置税征收管理办法》正式实施，4S店、经销商提供的市场价格信息将作为车购税征收的重要核定依据，该办法将有望减少车辆购置税。总体来看，市场结构的逐步优化、整车企业垄断地位的下降以及车辆购置税的降低将会推动汽车销售行业的发展，带来新的机遇。

另外，为了应对石油资源逐渐枯竭、城市大气污染日益加重以及交通拥堵状况等一系列的问题，国家和地方政府相继出台了节能减排的政策，北京、上海、天津、杭州、深圳等大型城市相继颁布汽车限购令。汽车限购政策为汽车销售行业的发展带来了一定的不确定性。

公司经销网点大多数集中在环渤海经济区，该区域经济保持较快发展，为汽车消费需求提供有力支撑

公司经销网点大多数分布在长江以北地区，主要集中在以京津唐、河北、内蒙古等为主的环渤海地区。环渤海地区包括北京、天津、辽宁、河北、山西、山东和内蒙古中部地区，总人口接近3亿人，是我国最大的工业密集区之一。近年来环渤海地区经济保持平稳较快增长，是我国北方地区经济发展的“引擎”。2014年，环渤海经济区实现生产总值185,063.76亿元，同比增长5.93%。其中，第一产业增加值为13,307.20亿元，同比增长3.74%；第二产业增加值为85,875.95亿元，同比增长2.88%；第三产业增加值85,880.61亿元，同比增长9.53%。2015年，该区域实现生产总值191,893.96亿元，同比增长3.69%。区域内人均收入增长较快，为汽车消费需求提供了有力支撑。

经营与竞争

公司主要从事汽车经销及售后服务业务，汽车销售是公司收入和利润的主要来源，售后业务对收入和毛利润的贡献度逐年提升；2014年，受汽车销量减少以及新车价格下降等因素影响，公司营业收入和毛利润不断下降

公司主要从事汽车销售及售后业务。汽车售后业务主要包括零部件销售和汽车维修业务，其他业务包括融资租赁业务、消费信贷业务等。

2012～2014年，公司营业收入有所波动，其中，汽车销售收入在营业收入中占比约为86%；售后服务收入小幅波动；其他业务收入逐年小幅上升。同期，随着售后业务和融资租赁业务快速发展，公司售后业务和其他业务对公司毛利润的贡献均有所提升；相应地，公司汽车销售在毛利润中的占比有所下降。2014年，受国内汽车市场需求增速下降、汽车经销市场竞争加剧、公司汽车销量减少以及新车销售价格下降等因素影响，公司营业收入和毛利润同比均有所下降。

表1　2012～2014年及2015年1～9月公司营业收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015年1～9月		2014年		2013年		2012年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	398.45	100.00	603.15	100.00	639.85	100.00	577.97	100.00
汽车销售	342.66	86.00	522.90	86.70	563.16	88.01	512.39	88.65
售后服务	39.84	10.00	57.86	9.59	58.19	9.09	48.29	8.36
其他业务	15.94	4.00	22.39	3.71	18.50	2.90	17.29	2.99
毛利润	41.35	100.00	62.37	100.00	70.59	100.00	60.98	100.00
汽车销售	16.08	45.75	25.89	41.50	33.48	47.43	29.63	48.59
售后服务	12.09	29.19	19.52	31.29	19.97	28.29	15.43	25.30
其他业务	13.18	25.06	16.96	27.21	17.14	24.28	15.92	26.11
毛利率	10.38		10.34		11.03		10.55	
汽车销售	4.69		4.95		5.95		5.78	
售后服务	30.35		33.74		34.32		31.95	
其他业务	82.64		75.76		92.65		92.07	

数据来源：根据公司提供资料整理

从毛利率来看，2012～2014年，公司汽车销售和售后服务毛利率均有所波动。其中2014年，受汽车厂商产能提升但市场需求减缓的供需双重压力影响，我国汽车经销行业竞争加剧，汽车经销商普遍库存高企，汽车销售业务盈利水平下降，公司汽车销售和售后服务业务毛利率同比均有所下降。2014年，其他业务毛利率同比下降较多，主要是由于公司为控制风险提高了融资租赁客户准入条件，高毛利的融资租赁业务规模不断缩小所致。

2015年1～9月，公司营业收入为398.45亿元，同比下降14.33%；其中，受经济增长放缓和部分城市实行限购政策等市场因素影响，导致其销售业务收入同比下降16.45%，售后服务业务同比小幅下降3.88%；其他业务收入同比上升18.07%，主要是咨询业务量增加所致。同期，公司毛利润为41.35亿元，同比下降9.24%；其中，汽车销售业务毛利润同比下降14.74%，售后服务业务毛利润同比下降26.82%，主要由于整车销量下降导致零部件产能过剩；其他业务毛利润同比增长29.47%，主要是咨询业务量增加所致；毛利率10.38%，同比小幅上升，主要是融资租赁业务、消费信贷业务等其他业务毛利率同比增加所致。

预计未来1～2年，公司主营业务构成将保持总体稳定，但收入和利润将持续受到市场供需状况影响。

返利收入是公司利润的主要贡献部分，其中，2014年返利收入同比有所下降；由于市场竞争加剧导致汽车销售价格下探，进销差价对公司毛利润的贡献度进一步减小

返利收入是汽车经销商利润的主要来源之一，是汽车生产商根据汽车经销商销售其产品的规模按照购销合同、协议等而给予的返利或奖励。汽车生产商提供的返利一般采取在下一期采购价格上给予优惠的形式。根据汽车生产商确认的时间及返利性质的不同，返利形式主要可分为销售返利、建店返利及广告返利等。经销商与生产商每年签署商务政策，确定返利金额或比率，并根据采购车辆的数量或金额计算出应获得的销售返利。通常当期的销售返利通过经销商在下一期采购时直接从采购价款中扣除的方式支付。

公司将获得的销售返利冲减存货成本或销售成本，返利对应的利润通过汽车的逐渐销售而实现。公司通常在满足获得返利条件后即确认返利收入。2012～2014年，公司返利收入略有波动；其中2014年，返利收入同比有所下降，占营业收入的比重和占整车采购金额的比重均同比小幅下降；同期，由于市场竞争加剧导致汽车销售价格下探，进销差价对公司毛利润的贡献度减小。

表2　2012～2014年及2015年1～9月公司返利收入情况（单位：亿元、%）

项目	2015年1～9月	2014年	2013年	2012年
当年/期返利收入[1]	14.44	29.33	33.10	28.00
其中：销售返利	14.31	28.88	32.47	27.54
广告返利	0.03	0.11	0.04	0.11
建店返利	0.10	0.34	0.59	0.35
占营业收入比重	3.62	4.86	5.17	4.84
占整车采购金额比重	4.41	5.61	5.92	5.76
占公司毛利润的比重	34.92	47.03	46.89	45.92

数据来源：根据公司提供资料整理

[1] 返利收入确认存在跨年情况，故来年1月返利收入在当年12月确认后导致当年返利收入大于汽车销售毛利润。

2015 年 1～9 月，公司返利收入中销售返利同比下降 32.52%，主要是整车销量及价格均有所下降所致。同期，由于市场竞争加剧导致汽车销售价格下探，进销差价对公司毛利润的贡献度也有所减小。

公司代理经销汽车品牌 95 个，品牌覆盖度高，营业收入位居全国前列；2014 年以来，公司缩减了少量经销网点，但其网点数量仍位居全国前列，规模优势明显

公司是大型多品牌汽车经销商，在国内汽车经销行业处于领先地位。截至 2015 年 9 月末，公司共经销 95 个国内外汽车品牌，其中包括奔驰和斯巴鲁等 65 个轿车品牌，16 个卡车品牌，14 个微型面包车品牌及农用和工程机械车。据中国汽车流通行业协会数据，2014 年公司营业收入排名位居国内汽车经销行业第三名，具备较强的规模优势。

表 3　公司销量占十大汽车生产厂商的比重情况（单位：辆、%）

2015 年 1～9 月				2014 年			
序号	汽车厂商	公司销量	占厂商总销量的比重	序号	汽车厂商	公司销量	占厂商总销量的比重
1	上汽	73,716	4.61	1	上汽	105,421	1.89
2	一汽	57,907	16.45	2	一汽	93,302	3.02
3	东风	37,330	4.35	3	东风	64,166	1.69
4	北汽	30,897	3.97	4	北汽	40,352	1.68
5	长安	13,390	1.16	5	长安	21,715	0.85
6	奇瑞	11,407	3.26	6	广汽	14,301	1.22
7	江淮	4,391	1.03	7	奇瑞	14,064	2.89
8	吉利	3,581	0.96	8	江淮	4,610	0.99
9	长城	1,838	0.31	9	长城	2,490	0.34
10	华晨	636	0.17	10	华晨	874	0.11
合计		235,030	-	合计		361,295	-

数据来源：根据公开资料及公司提供资料整理

目前我国汽车经销行业主要的收入和利润来源于新车销售，国内汽车经销商主要通过扩张经销网点实现规模效应。考虑市场竞争加剧、部分经销网点效益较差，公司缩减了经销网点数量。截至 2015 年 9 月末，公司于我国 28 个省、市、自治区及蒙古国拥有 1,199 家经营网点，包括 1,009 家专卖店（其中 4S 店 784 家、豪华车城市展厅 28 家）和 190 家汽车市场。截至 2015 年 9 月末，公司经销网点较 2014 年末减少 27 家，数量进一步缩减，但经销网络覆盖范围较广泛，同时在北京、天津等地增加了部分新能源汽车网点，网点数量位居全国之首，具有较强的规模优势。

● 汽车销售业务

公司经销的乘用车主要包括轿车、微型面包车（以下简称“微面”）

等车型，商用车主要包括卡车、农用车、工程机械车等车型，以轿车和卡车为主。2012～2014 年，公司乘用车和商用车销量均有所波动；2014 年以来，公司乘用车和商用车销量均同比有所下降，主要是市场需求增速下降所致。

2012～2014 年，公司乘用车和商用车收入均有所波动。2014 年，受到市场需求增速下降的影响，公司销售业务收入同比下降 7.15%；其中销量下降导致乘用车和商用车收入分别同比下降 3.07%和 36.24%，商用车收入下降更为明显。同期，公司毛利润 25.89 亿元，同比下降 22.67%，主要由于占比较大的乘用车毛利润下降较多所致。

表 4　2012～2014 年及 2015 年 1～9 月公司分车型销量情况（单位：辆）

品类		2015 年 1～9 月	2014 年	2013 年	2012 年
乘用	轿车	213,942	321,162	331,875	289,442
	微型面包车	67,951	97,590	106,920	111,953
商用	卡车	12,811	23,516	37,573	48,015
	农用车	307	1,054	1,958	2,267
	工程机械车	89	181	457	932
合计		295,100	443,503	478,783	452,609

数据来源：根据公司提供资料整理

从毛利率来看，2012～2014 年，公司乘用车和商用车毛利率均小幅波动。2014 年以来，公司乘用车毛利率进一步下降，主要是受需求增速下降、市场竞争激烈等因素影响；由于公司关停了部分亏损的卡车经销网点，商用车毛利率提升较多。

表 5　2012～2014 年及 2015 年 1～9 月公司汽车销售收入、毛利润及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年 1～9 月		2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	342.66	100.00	522.90	100.00	563.16	100.00	512.39	100.00
乘用车	319.54	93.25	478.73	91.55	493.88	87.70	412.20	80.45
商用车	23.12	6.75	44.17	8.45	69.28	12.30	100.19	19.55
毛利润	16.08	100.00	25.89	100.00	33.48	100.00	29.63	100.00
乘用车	15.39	95.71	24.12	93.16	32.84	98.09	27.07	91.36
商用车	0.69	4.29	1.77	6.84	0.64	1.91	2.56	8.64
毛利率	4.69		4.95		5.95		5.78	
乘用车	4.82		5.04		6.65		6.57	
商用车	2.98		4.01		0.92		2.56	

数据来源：根据公司提供资料整理

2015 年 1～9 月，受市场需求继续放缓等因素影响，公司汽车销售收入同比下降 16.45%，其中乘用车收入同比下降 14.92%，主要由于 2014 年撤销乘用车经销网点 54 家，同时日系车销售量有所下降；商用

车收入同比下降33.10%，主要由于商用车整车销售处于逐年下降趋势，公司商用车专卖店及汽车市场于2014年度撤销71家。同期，公司汽车销售毛利润同比下降14.74%，主要是占比较大的乘用车毛利润下降较多所致。

从毛利率来看，2015年1～9月，公司毛利率略有下降，其中，商用车毛利率同比呈现下降趋势，主要由于上游行业需求增速放缓从而导致卡车销量减少。同期，公司乘用车毛利率也略有下降。

产品1：轿车销售

凭借完善的销售网络和良好的品牌形象，公司连续多年在多个知名汽车品牌的经销商中销量均排名前三；公司轿车销售区域集中在环渤海地区，三四线城市市场需求具有较大潜力；品牌主要以中低端品牌为主，利润空间较小，品牌结构有待优化

截至2015年9月末，公司共经营65个轿车品牌，拥有748家轿车专卖店，其中4S店646家、展厅102家（豪华城市展厅28家）。公司已建立以华北为中心、辐射全国的轿车经销网络，环渤海地区是主要销售区域。近两年公司新建的网点大多分布在三四线城市，这些地区新车市场需求具有较大潜力，能为公司新车销售业务提供有力支撑。

公司多元化的品牌组合培育出多层次市场，可有效缓解各类汽车的季节性因素对销售额所产生的影响。2012～2014年及2015年1～9月公司轿车销量分别为28.94万辆、33.19万辆、32.12万辆和29.51万辆，2014年以来，受市场需求增速放缓影响，公司轿车销量同比有所下降。公司经销的斯巴鲁、一汽大众、东风悦达起亚和北京现代等多个品牌多年来都在该品牌国内众多经销商中排名前三。

公司轿车销售主要以中低端品牌为主，除奥迪、奔驰、斯巴鲁外，其他轿车的平均销售价格在十多万元。在汽车消费升级的背景下，由于高端品牌售后流失率小，售后服务业务较有保证，公司正在加大高端品牌网点建设，品牌结构有望优化。公司将与新星汽车合作设立14家奔驰4S店，新建8个奥迪、克莱斯勒、奔驰、进口大众高端乘用车经销店。同时，公司拟在未来拓展高端品牌、豪华品牌等盈利水平较高的市场，减小轿车销售业务盈利对斯巴鲁品牌的依赖。同时由于高端品牌售后流失率小，售后服务业务较有保证。

2012～2014年，公司轿车销售收入和毛利率均有所波动；受轿车销量下降以及新车价格下降等因素影响，公司轿车销售收入和毛利率同比均有所下降；波动较大的轿车销售返利是公司利润的主要来源

由于市场回暖带来新车销售增加、成熟店逐渐增加、库存压力减轻，2013年公司轿车销售收入和毛利润均实现同比增长。但2014年以来，受市场需求放缓、行业竞争加剧以及新车价格下降等因素影响，公司轿车销量下降导致轿车销售业务收入下降、利润空间出现明

显萎缩。

表 6　2012～2014 年及 2015 年 1～9 月公司轿车销售收入和利润情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年 1～9 月	2014 年	2013 年	2012 年
轿车销售收入	293.33	443.57	457.45	375.52
轿车销售毛利润	14.03	22.00	30.92	24.61
轿车销售业务毛利率	4.78	4.96	6.76	6.55

数据来源：根据公司提供资料整理

2013 年，公司轿车销售返利大幅增长；由于竞争加剧导致汽车进销差价产生的利润减少，公司轿车返利收入占轿车毛利润比重大幅提升。2014 年以来，受轿车销量下降等因素影响，轿车销售返利下降较多。整体来看，公司轿车毛利润大部分来自于返利收入。

表 7　2012～2014 年及 2015 年 1～9 月公司轿车返利情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年 1～9 月	2014 年	2013 年	2012 年
当年/期返利	12.92	21.50	30.80	21.04
其中：销售返利	12.69	21.06	30.20	20.62
广告返利	0.03	0.11	0.04	0.10
建店返利	0.20	0.33	0.57	0.32
占轿车毛利润比重	92.09	97.73	99.61	85.49

数据来源：根据公司提供资料整理

公司轿车采购渠道较稳定，通过汇总各品牌经销网点的订货信息，能够在争取资源、统一进货及安排资金方面获得一定的采购规模效益

公司轿车经销管理采用以品牌为中心的扁平化横向管理模式，根据不同轿车品牌设立了 47 个品牌大区。公司通过汇总各品牌所有经销网点订货信息，与生产商谈判、协调统一进货及安排资金，能够增强议价能力、获得“统购分销”规模效益，争取到更新车型和更低价格。

公司与国内主要轿车生产企业建立长期合作关系，采购渠道稳定，在斯巴鲁、双龙、巴博斯等区域总经销品牌的采购安排和结算周期等方面具有一定的议价权。2014 年及 2015 年 1～9 月，公司向前五大供应商采购金额合计分别为 226.68 亿元和 142.30 亿元，占当期采购总额的比重分别为 45.59%和 43.47%，前五大供应商构成变化不大。

表 8　2014 年及 2015 年 1～9 月公司轿车前五大供应商采购情况（单位：亿元、%）

年份	供应商名称	采购金额	占当期采购总额比例
2015 年 1～9 月	一汽-大众汽车有限公司	435,514	13.30
	梅赛德斯-奔驰（中国）汽车销售有限公司	326,560	9.98
	斯巴鲁汽车（中国）有限公司	256,807	7.85
	上汽通用五菱汽车股份有限公司	232,597	7.11
	北京现代汽车有限公司	171,553	5.24
	合计	1,423,031	43.47
2014 年	一汽-大众汽车有限公司	869,982	17.50
	斯巴鲁汽车（中国）有限公司	527,563	10.61
	梅赛德斯-奔驰（中国）汽车销售有限公司	303,885	6.11
	北京现代汽车有限公司	298,435	6.00
	上汽通用五菱汽车股份有限公司	266,931	5.37
	合计	2,266,796	45.59

数据来源：根据公司提供资料整理

斯巴鲁品牌是公司轿车销售业务的重要利润来源；2013 年 10 月，公司由斯巴鲁品牌区域总代理商转变为全国总代理商的主要股东，其在斯巴鲁品牌销售中的地位更加稳定

公司全资子公司中冀斯巴鲁（北京）汽车销售有限公司（以下简称“中冀斯巴鲁”）原为斯巴鲁汽车在中国的三家总代理之一，可在北京、天津、辽宁、河北、山东、河南、陕西及山西八个省市及自治区内，独家批发斯巴鲁森林人、傲虎、翼豹和驰鹏等车型及其备用零配件，并且可在取得斯巴鲁汽车（中国）有限公司（以下简称“斯巴鲁中国”）同意并签署相关协议的情况下，通过在上述授权区域内自设专卖店，零售指定的斯巴鲁汽车及其备用零配件。

根据公司与日本富士重工业株式会社（以下简称“富士重工”）签署的《斯巴鲁汽车（中国）有限公司合资经营合同》以及与斯巴鲁中国签订的《销售及进口代理框架协议》，公司持有斯巴鲁中国 40%的股份，斯巴鲁中国自 2013 年 10 月 1 日起开始全权负责斯巴鲁品牌在中国大陆市场的进口整车销售、市场营销以及售后服务等业务，并不再设置区域总经销商。斯巴鲁中国向公司销售斯巴鲁品牌整车及零部件的价格，按照斯巴鲁中国的购进成本加相关税费加适当利润的基础上确定，但应遵循市场公允价格（除非有政府定价），原则上不偏离市场独立第三方的价格或收费标准。

表 9　2012～2014 年及 2015 年 1～9 月公司斯巴鲁销售收入和利润情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年 1～9 月	2014 年	2013 年	2012 年
斯巴鲁销售收入	34.08	54.03	74.15	56.21
斯巴鲁销售毛利润	3.06	4.77	11.95	10.88
斯巴鲁销售毛利率	8.99	8.83	16.12	19.35
占轿车销售收入比重	11.62	12.18	16.21	14.97
占轿车销售毛利润比重	21.84	21.69	38.65	44.21

数据来源：根据公司提供资料整理

中冀斯巴鲁的利润除购销差价和返利收入之外，还有批发利润及有关服务收入，批发加零售的经营模式使得斯巴鲁的盈利水平高于其他品牌轿车。2012 年公司斯巴鲁品牌的毛利率均超过 14%，在同期轿车销售毛利润中的比重超过 40%，是轿车销售业务毛利润的重要来源。由于 2013 年 10 月以来公司不再负责斯巴鲁品牌的批发业务，斯巴鲁销售占轿车收入和毛利润的比重均下降，毛利率亦大幅下降；2014 年以来，斯巴鲁销售占轿车收入和毛利润的比重以及毛利率进一步下降。但长远来看，公司由斯巴鲁品牌区域总代理商转变为全国总代理商的主要股东，在斯巴鲁品牌汽车销售中的地位更加稳定。

产品 2：卡车销售

公司卡车销售网点集中在河北、陕西和内蒙古，易受这些地区经济状况和煤炭、采矿行业景气波动影响；公司卡车采购渠道稳定，实行“统购分销”模式，在商品资源和采购价格上能够获得一定的优惠

公司卡车销售大部分通过汽车市场进行，还有少部分通过专卖店的形式进行。汽车市场内主要销售各类商用车（包括卡车、农用车及工程机械车）及微型面包车。公司卡车经销网点通常选址在矿产资源丰富或国家基础设施建设项目较多的城乡结合部地区。每个汽车市场内销售何种品牌，由区域大区根据当地市场条件进行选择。各汽车市场在周边地区建立若干二级网点，根据当地实际情况进行商品推广。截至 2015 年 9 月末，公司经营 16 个商用车品牌，代理品牌以重卡为主，拥有商用车 4S 店 60 家，商用车展厅 58 家和 190 家汽车市场。公司卡车销售网点主要集中在河北、陕西和内蒙古，易受这些地区经济状况和煤炭、矿山行业影响。

公司卡车经销实行区域大区和品牌大区相结合的交叉管理模式。区域大区执行“销售管理”职能，负责下属各个汽车市场具体经营及人员管理层面的业务事宜；品牌大区执行“业务指导、商品采购”职能，负责研究市场、开发市场、引进品牌和对市场货源的统一采购事宜，并为各区域大区提供业务和资源的支持。

公司卡车采购实行“统购分销”模式，在商品资源和采购价格上能够实现一定的优惠。公司卡车采购渠道稳定，2014 年公司卡车销售前五大供应商为北汽福田汽车股份有限公司北京欧曼重型汽车厂、陕

西重型汽车有限公司、一汽解放汽车有限公司、东风柳州汽车有限公司和中国重汽集团济南卡车股份有限公司。

卡车行业具有明显周期性，受宏观经济放缓、基建投资减速、水泥和采矿行业景气下滑等因素影响，2013年卡车销量和收入逐年下降；2014年以来，公司关停亏损卡车经销网点，卡车毛利率明显提升

卡车行业受产业政策和宏观经济影响较大，具有明显的周期性。受宏观经济放缓、基础建设投资减速、水泥采矿行业景气下滑以及货币政策紧缩等多重因素影响，公司卡车销量持续下降。

表10　2012～2014年及2015年1～9月公司卡车销售收入和利润情况（单位：亿元、%）

项目	2015年1～9月	2014年	2013年	2012年
卡车销售收入	22.68	43.04	66.84	95.74
卡车销售毛利润	0.67	1.70	0.57	2.39
卡车销售业务毛利率	2.95	3.94	0.85	2.50

数据来源：根据公司提供资料整理

公司大量卡车销售网点位于山西和内蒙古境内，受煤炭、矿山行业低迷影响更加明显，公司为了规避风险，限制了这些地区部分网点的业务，导致卡车销售业务收入和利润减少较快。2014年公司卡车销售收入为43.04亿元，同比减少35.61%，但毛利率明显提升，主要由于公司关停了亏损的卡车经销网点。

● 售后业务

公司经营网点规模较大，能为其汽车售后及增值服务业务发展提供有力支撑；2014年，汽车售后服务的收入和毛利润同比略有下降，但总体对公司盈利的贡献度保持稳定

随着国内汽车保有量上升和车龄增长，以及车主对汽车护理意识的增强，汽车维修保养等售后服务业务市场需求快速增长，其占汽车经销商收入和利润的比重将会增加。

公司经营网点规模较大，能为其汽车售后及增值服务业务发展提供有力支撑。公司所有4S店均设有服务车间，为轿车提供维修养护服务。公司卡车销售大多采取经销及售后服务“一条龙”的运营模式，在汽车市场内配备单独的服务设施、修理车间并提供其他增值服务。截至2015年9月末，公司共有60家卡车经销网点拥有维修业务许可证，均可为消费者提供卡车维修养护服务。

2012年以来，公司汽车售后服务的收入和毛利润均有所波动，对公司收入和利润贡献度逐年提升。2014年，公司汽车售后服务的收入和毛利润同比略有下降。2015年1～9月，公司汽车售后服务的收入和毛利润同比分别下降12.34%和26.82%，主要受整车销售下降导致零部件产能过剩影响，汽车售后服务收入和毛利润下降。总体来看，零部件销售是公司售后服务业务收入和利润的主要来源。

表 11　2012～2014 年及 2015 年 1～9 月公司售后业务收入、毛利润情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年 1～9 月		2014 年		2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
售后业务收入	39.84	100.00	57.86	100.00	58.19	100.00	48.29	100.00
零部件销售	27.08	67.97	43.45	75.10	45.30	77.85	38.09	78.88
维修服务	12.76	32.03	14.41	24.90	12.89	22.15	10.20	21.12
售后业务毛利润	12.09	100.00	19.52	100.00	19.97	100.00	15.43	100.00
零部件销售	6.12	50.62	13.04	79.32	14.19	71.06	11.85	76.82
维修服务	5.97	49.83	6.48	20.68	5.78	28.94	3.58	23.18
售后业务毛利率		30.25		33.74		34.32		31.95
零部件销售		22.60		30.01		31.34		31.11
维修服务		46.79		44.97		44.69		35.07

数据来源：根据公司提供资料整理

从毛利率来看，2012～2014 年，公司售后业务毛利率略有波动。2013 年，公司售后业务毛利率同比增加 2.37 个百分点，主要是公司利用自身规模优势带动维修服务发展，导致该业务毛利率同比增加 9.62 个百分点。2014 年，公司售后业务毛利率略有下降。2015 年 1～9 月，公司售后业务毛利率同比减少 6.00 个百分点，主要受整车销售下降导致零部件产能过剩影响，零部件销售毛利率减少 18.74 个百分点。

● 其他业务

近年来，公司积极发展汽车消费信贷和融资租赁业务，促进汽车销售。由于卡车价格高且属于经营性资产，而购买卡车的客户多为从事运输的个体户，因此目前公司消费信贷和融资租赁业务的客户主要为卡车购买者。

公司采用消费信贷模式推动卡车销售，并建立了较完善的风险控制机制；但消费信贷担保金额较高，不良垫款率逐年上升，存在一定代偿风险

公司消费信贷的销售模式可概括为“帮助用户申请贷款、帮助用户选车上牌照、帮助银行收缴贷款本息、全程为用户担保”。公司为客户（主要为卡车客户）向银行提供担保，协助客户获得消费信贷。如客户未按期足额还款，则公司将履行担保责任，同时向客户追索。

公司的消费信贷销售模式的风险控制机制由风险预警、风险控制、风险化解三大部分组成。风险预警系统包括用户信用评价机制和有责任追究制。风险控制系统包括客户经理制度和 GPS 移动目标监控系统。风险化解系统包括法律手段维权制度和坏账准备计提制度。

表 12　2012～2014 年及 2015 年 1～9 月公司消费信贷业务情况

项目	2015 年 1～9 月	2014 年	2013 年	2012 年
消费信贷业务的租赁车辆（辆）	5,630	10,137	53,647	21,615
消费信贷担保余额（亿元）	8.62	15.23	33.93	49.45
消费信贷不良垫款率（%）	0.28	0.23	0.14	0.11

数据来源：根据公司提供资料整理

2014 年以来，消费信贷不良垫款率有所上升。公司消费信贷担保余额规模较大，如果出现较大规模的客户违约情况，公司代偿风险将扩大，影响公司的资金周转效率。

2013 年以来，公司为控制风险提高了融资租赁客户准入条件，融资租赁业务规模不断缩小

公司融资租赁业务主要由全资子公司庞大乐业租赁有限公司（以下简称“乐业租赁”）负责。乐业租赁成立于 2009 年 12 月，于 2010 年正式开展融资租赁业务。公司的融资租赁业务主要是通过签订融资租赁协议，由乐业租赁购车并租给客户，客户按约定按期支付租金，还款期结束后乐业租赁以较低的残值售卖给客户。由于租赁期间车辆所有权仍归乐业租赁所有，公司同样采取了消费信贷模式的三重风险监控机制把控风险。

表 13　2012～2014 年及 2015 年 1～9 月公司融资租赁业务情况

项目	2015 年 1～9 月	2014 年	2013 年	2012 年
融资租赁业务的租赁车辆（辆）	5,141	9,336	21,879	24,018
融资租赁业务合同金额（亿元）	13.26	22.38	50.61	73.20
融资租赁业务收入（亿元）	0.94	2.30	4.92	5.95

数据来源：根据公司提供资料整理

2012 年，公司融资租赁业务发展迅速，其合同金额及收入均大幅增长，毛利率保持在很高水平，成为公司新的利润增长点。2013 年以来，公司融资租赁业务规模缩小，主要是考虑到山西、内蒙古地区煤矿行业未完全恢复，为了控制风险提高了融资租赁客户准入条件。2014 年以来，受市场因素和公司改革方面影响，商用车销售呈下降趋势，租赁业务和消费信贷业务大多以商用车销售为主，因此公司融资租赁业务规模进一步缩小。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

截至 2015 年 9 月末，自然人庞庆华直接持有公司 21.03%的股份，17 个自然人股东（合计持股 15.70%）与庞庆华存在一致行动关系，因此庞庆华合计控制公司 36.73%的表决权，为公司实际控制人。

公司按照《公司法》及相关法律法规和现代企业制度要求，建立了董事会、监事会等法人治理结构，并制定了相应的议事规则、工作细则和工作制度。公司董事会能够按照《公司章程》及内部管理体系的相关规定履行职责，经理层能够较好地执行董事会的各项决策并按照管理体系的规定有效运作。

战略与管理

未来几年国内汽车经销行业将进入温和增长的平稳发展时期，公司根据国家政策和市场情况的变化，适当了放缓业务规模的扩张速度，并力图实现从新车驱动型向创新服务型经销商的转变。一方面，公司将重点优化业务结构，大力发展中高端乘用车、豪华轿车及售后服务板块，提升各个网点的经营效率及盈利能力。根据公司的投资规划，公司未来三年将与新星汽车合作设立 14 家奔驰 4S 店，并新建 8 个奥迪、克莱斯勒、奔驰、进口大众高端乘用车经销店。另一方面，公司将继续加强售后服务业务的发展同时继续加大拓展在汽车消费信贷、融资租赁、经营性租赁、乘用车改装等领域的业务发展，提升售后服务业务的管理控制，提高售后服务业务的利润率。

此外，公司开发的网络平台“庞大汽车电子商城”已经上线运营。公司开始了传统销售与电子商务相辅相成的营销新模式，有利于应对汽车行业新变化。

抗风险能力

公司是我国汽车经销行业的主要企业之一，具有较强的规模优势。较为稳定的轿车采购渠道使得公司在争取资源、统一进货及安排资金方面获得一定的规模效益。但近年来，由于很多经销网点还处于培育期，盈利能力较弱，对公司整体盈利能力形成拖累，目前公司已经采取相应措施缩减部分销售网点。得益于规模优势和品牌效应，公司新车销售和售后服务业务均具有较大潜力。综合来看，公司具有很强的抗风险能力。

财务分析

公司提供了 2012～2014 年及 2015 年 1～9 月财务报表。安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2012～2014 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 2015 年 1～9 月财务报表未经审计。

资产质量

公司资产构成总体较稳定，以流动资产为主；货币资金受限金额较大，此外有部分存货、房屋产权及土地使用权因抵、质押受限，受限资产占总资产和净资产的比重很高，分别为 30.21%和 163.38%，在很大程度上影响了资产的变现能力

2012～2014 年末及 2015 年 9 月末，公司总资产分别为 628.88 亿元、650.64 亿元、677.46 亿元和 663.82 亿元；资产构成较稳定，以流动资产为主，流动资产在总资产中占比分别为 70.84%、71.55%、72.08%和 71.89%。

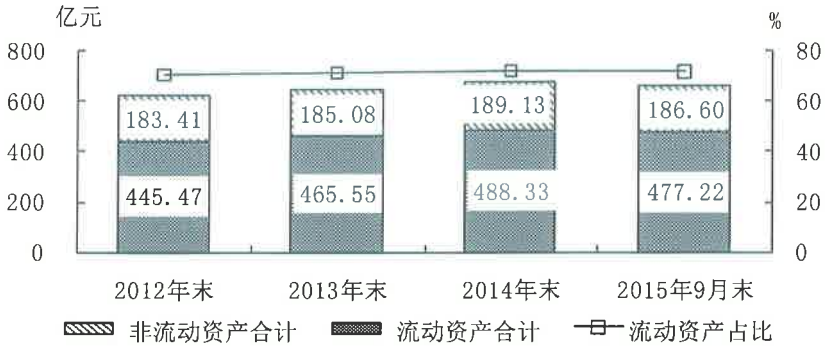


图 2　2012～2014 年末及 2015 年 9 月末公司资产构成情况

公司流动资产主要由货币资金、存货、其他应收款、预付款项和一年内到期的非流动资产构成，2014 年末上述五项合计占流动资产的比重为 94.85%。

2014 年末，公司货币资金为 238.96 亿元，同比增长 11.75%，主要由 188.21 亿元其他货币资金和 50.68 亿元银行存款构成，其中所有权受到限制的货币资金为 200.50 亿元[2]，主要由 173.12 亿元银行承兑汇票保证金构成；存货为 102.39 亿元，同比略有下降，主要为备售整车和零部件，其中整车占比 84.13%，存货已累计计提 1.06 亿元跌价准备并有 26.02 亿元用于抵押；其他应收款为 56.86 亿元，主要为应收厂商返利，厂商品牌授权的订金、押金、保证金，应收客户消费信贷垫款等，其他应收款同比增长 18.62%，主要是应收厂商返利增加所致，账龄在一年以内的占 87.18%；预付款项为 40.50 亿元，主要为预付一汽大众、瑞典萨博汽车公司等的乘用车购车款，同比下降 16.68%，主要原因是销售量下降导致采购预付款相应下降所致；一年内到期的非流动资产主要为一年内到期的融资租赁款和长期待摊费用，同比减少 21.05%，主要是公司减少通过融资租赁方式销售整车所致。

2015 年 9 月末，公司流动资产为 477.22 亿元，较 2014 年末下降 2.27%；流动资产构成较 2014 年末的主要变化是货币资金和存货有所

[2] 所有权受到限制的货币资金中包括银行存款 12.29 亿元以及其他货币资金 188.21 亿元。

下降，其他流动资产有所上升。同期，公司货币资金 195.63 亿元，较 2014 年末下降 18.13%，主要是大幅度增加理财产品以及结构性存款所致；存货 72.65 亿元，较 2014 年末下降 29.05%，主要是清理超期库存车、降低存货成本和优化产业结构所致；其他流动资产 74.88 亿元，较 2014 年末大幅上升 352.72%，主要是理财产品、结构性存款本金和利息增加所致。

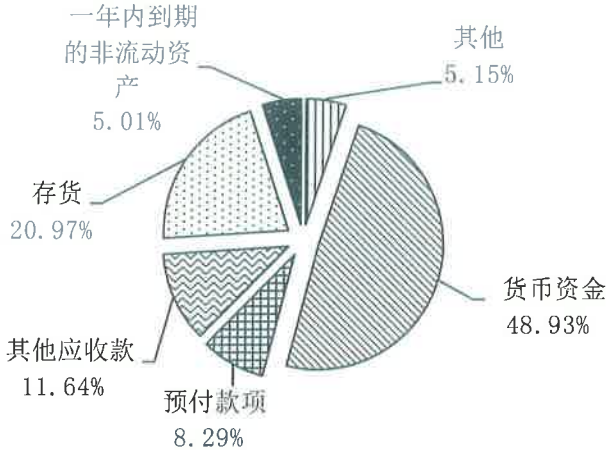


图 3　2014 年末公司流动资产构成情况

公司非流动资产主要由固定资产、无形资产、在建工程和商誉构成，2014 年末上述四项合计占非流动资产的比重为 87.02%。

2014 年末，公司固定资产为 79.47 亿元，主要为房屋建筑物和运输工具，其中有账面净值 31.03 亿元的房屋及建筑物尚未办妥产权证；固定资产同比增长 13.94%，一是由于新建网点导致房屋建筑物和机器设备增加，二是有部分在建工程结转入固定资产；固定资产中有账面净值 31.03 亿元的房屋及建筑物尚未办妥产权证。同期，公司无形资产为 62.35 亿元，同比略有增加，主要为土地使用权和经销商授权；在建工程为 11.68 亿元，同比下降 27.00%，主要是汽车专卖店工程和汽车卖场工程结转入固定资产所致；商誉为 11.08 亿元，同比小幅增长 3.37%。

2015 年 9 月末，公司非流动资产 186.60 亿元，较 2014 年末略有下降；其中，非流动资产构成较 2014 年末的主要变化是在建工程和无形资产有所下降，同时长期应收款和固定资产有所上升。同期，公司在建工程 9.09 亿元，较 2014 年末下降 22.24%，主要是汽车专卖店工程和汽车卖场工程结转入固定资产所致；无形资产 60.13 亿元，较 2014 年末下降 3.57%；长期应收款 1.96 亿元，较 2014 年末增长 247.83%，主要是融资租赁业务增加所致；固定资产 80.42 亿元，占总资产比重为 12.11%，较 2014 年末略有提升，主要由于公司在建工程结转入固定资产所致。同期，公司及其控股子公司已取得 287 宗、面积总计为 792.66 万平方米土地的《国有土地使用证》，其中使用面积为 439.90

万平方米的 110 宗土地的《国有土地使用证》存在抵押记载；公司及其控股子公司已取得 311 处、建筑面积总计为 90.79 万平方米房屋的《房屋所有权证》，其中建筑面积为 53.43 万平方米的 133 处房屋的《房屋所有权证》存在抵押记载。

截至 2015 年 9 月末，公司因抵、质押受限的资产主要为货币资金 171.27 亿元、房屋产权及土地使用权 23.73 亿元和存货 5.52 亿元，其中，受限的货币资金主要包括承兑汇票保证金、银行贷款保证金、消费信贷保证金等；受限资产合计 200.52 亿元，占总资产的比重和净资产的比重分别为 30.21%和 163.38%，受限资产占净资产的比重很高，很大程度上影响了资产的变现能力。

公司董事长庞庆华将持有的庞大集团部分限售流通股进行股权质押。截至 2016 年 2 月末，庞庆华持有庞大集团股份 1,362,900,000 股，占公司总股本 21.03%，其中累计质押股份总数为 1,337,180,000 股，占持股比重 98.11%，占公司总股本的 20.64%。

2012～2014 年，公司存货周转天数分别为 74.83 天、68.28 天和 68.29 天，存货周转效率略有提升；公司应收账款周转天数分别为 8.09 天、8.52 天和 6.32 天。2015 年 1～9 月，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 66.17 天和 5.07 天。

总体来说，公司资产构成较稳定，以流动资产为主；货币资金受限金额较大，另有部分存货、房屋产权及土地使用权因抵、质押受限，受限资产占净资产的比重很高，在很大程度上影响了资产的变现能力。

资本结构

公司资产负债率处于很高水平，以流动负债为主；总有息债务规模较大且以短期有息债务为主，有息债务期限结构较集中；非公开发行股票使得所有者权益有所增加；消费信贷担保余额较大，存在一定代偿风险

2012～2014 年末及 2015 年 9 月末，公司总负债分别为 540.13 亿元、559.60 亿元、554.82 亿元和 541.10 亿元，公司负债构成总体较稳定，流动负债在总负债中占比分别为 88.28%、92.83%、92.47%和 92.77%。

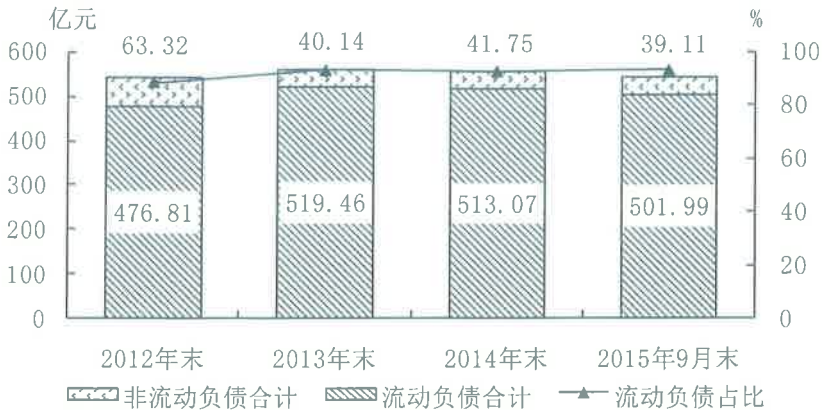


图 4　2012～2014 年末及 2015 年 9 月末公司负债构成情况

公司流动负债主要由应付票据、短期借款和其他应付款组成，2014 年末三项占流动负债的比重为 90.85%。2014 年末，公司应付票据为 341.26 亿元，同比增长 10.31%，银行承兑汇票是公司采购整车和零部件的主要支付方式；短期借款为 97.91 亿元，同比下降 13.70%，主要由抵押借款和保证借款构成；其他应付款为 26.95 亿元，同比略有上升，主要包括消费信贷客户还款保证金、客户购车定金、代收代付客户车险款和应付工程材料款；此外，一年内到期的非流动负债为 7.18 亿元，同比大幅下降 82.37%，主要是借款到期归还所致；应付账款为 18.04 亿元，同比下降 16.62%，主要为收到生产商的销售发票之前的暂估入库款、进口斯巴鲁采用远期信用证进行结算产生的应付采购款（账期通常为 120 天）、部分品牌的商用车制造商及改装车厂采购整车和备件的应付采购款。

2015 年 9 月末，公司流动负债为 501.99 亿元，较 2014 年末有所下降，流动负债构成较 2014 年末的主要变化是应付票据小幅下降和短期借款小幅上升；其中，应付票据 329.51 亿元，较 2014 年末下降 3.44%；短期借款 101.93 亿元，较 2014 年末增长 4.11%。

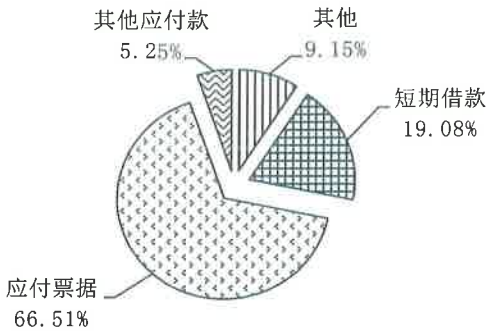


图 5　2014 年末公司流动负债构成情况

公司非流动负债主要为应付债券、长期借款和递延收益-非流动负

债，2014 年末上述三项合计占非流动负债的比例为 96.53%。

2012～2014 年末，公司非流动负债分别为 63.32 亿元、40.14 亿元和 41.75 亿元；其中，应付债券分别为 23.27 亿元、23.33 亿元和 23.40 亿元，主要由 2011 年发行的 22 亿元公司债券构成；长期借款分别为 35.74 亿元、11.36 亿元和 11.76 亿元，主要由信用借款、保证借款和抵押借款构成，2013 年末长期借款同比大幅下降主要是部分款项转入一年内到期的非流动负债所致。2013～2014 年末，公司递延收益-非流动负债分别为 4.53 亿元和 5.15 亿元。

2015 年 9 月末，公司非流动负债 39.11 亿元，较 2014 年末下降 6.32%，主要是长期借款和应付债券下降所致；其中，长期借款 9.46 亿元，较 2014 年末下降 19.55%；应付债券 22.98 亿元，较 2014 年末下降 1.77%；此外，长期应付款 0.70 亿元，较 2014 年末减少 59.74%，主要是与租赁公司办理融资性售后租回业务减少所致。总体来说，公司非流动负债结构较 2014 年末变化不大。

表 14　2012～2014 年末及 2015 年 9 月末公司有息债务及占总负债的比重（单位：亿元、%）

科目	2015 年 9 月末		2014 年末		2013 年末		2012 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期有息债务	453.75	83.85	461.79	83.23	463.56	82.24	418.02	77.39
长期有息债务	32.44	6.00	35.15	6.34	34.69	6.20	59.02	10.93
总有息债务	486.19	89.85	496.95	89.57	498.25	89.04	477.04	88.32

2012～2014 年末及 2015 年 9 月末，公司总有息债务有所波动，占总负债的比重逐年增加；有息债务构成以短期有息债务为主，有息债务期限结构较集中。

表 15　截至 2015 年 9 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	合计
金额	453.75	26.77	1.74	0.80	3.13	486.19
占比	93.33	5.51	0.36	0.16	0.64	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2015 年 9 月末，公司未来一年内到期的有息债务为 453.75 亿元，占总有息债务的 93.33%，规模较大，公司短期内存在一定偿债压力。

2012～2014 年末及 2015 年 9 月末，公司所有者权益分别为 88.75 亿元、91.04 亿元、122.64 亿元和 122.73 亿元。2014 年末，公司所有者权益同比增长 34.71%，主要是受股本和资本公积推动；同期，由于公司非公开发行股票募集资金 30.00 亿元，公司股本同比增长 23.57%，资本公积同比增长 54.49%。2015 年 9 月末，公司所有者权益较 2014 年末变化不大；其中，股本 64.80 亿元，较 2014 年末增加 1 倍，主要是公司以资本公积向全体股东每 10 股转增 10 股所致；资本公积 33.77 亿元，较 2014 年末减少 48.96%，主要由于公积金转股增加 32.40 亿元。

表 16　2012～2014 年末及 2015 年 9 月末公司偿债能力指标

指标	2015 年 9 月末	2014 年末	2013 年末	2012 年末
资产负债率（%）	81.51	81.90	86.01	85.89
债务资本比率（%）	79.85	80.21	84.55	84.31
长期资产适合率（%）	86.73	86.92	70.88	82.91
流动比率（倍）	0.95	0.95	0.90	0.93
速动比率（倍）	0.81	0.75	0.70	0.70

2012～2014 年末及 2015 年 9 月末，公司资产负债率整体处于很高水平；流动比率和速动比率较稳定，但整体水平一般。

公司因参与汽车消费信贷业务而为贷款购车客户提供连带责任保证，2012～2014 年末及 2015 年 9 月末，担保余额分别为 49.45 亿元、33.93 亿元、15.23 亿元和 8.62 亿元，消费信贷担保比率分别为 55.72%、37.27%、12.42%和 7.02%，担保比率逐年下降，但消费信贷担保余额较大，存在一定代偿风险；同期，消费信贷不良垫款率分别为 0.11%、0.14%、0.23%和 0.28%。

总体来看，公司资产负债率处于很高水平，以流动负债为主；总有息债务规模较大且以短期有息债务为主，有息债务期限结构较集中；非公开发行股票使得所有者权益有所增加；消费信贷担保余额较大，存在一定代偿风险。

盈利能力

受汽车市场需求增速下降影响，公司汽车销量减少、新车价格下降导致营业收入和营业利润均同比下滑；公司利润总额对投资收益和营业外收入依赖程度较高，主业盈利能力减弱

2012～2014 年，公司营业收入和毛利率均有所波动，并持续受到市场供需状况影响。2014 年，受汽车市场需求增速下降影响，公司汽车销量减少、新车价格下降导致营业收入和营业利润均同比下滑；其中，营业收入 603.15 亿元，同比下降 5.74%；毛利率 10.34%，同比下降 0.69 个百分点。

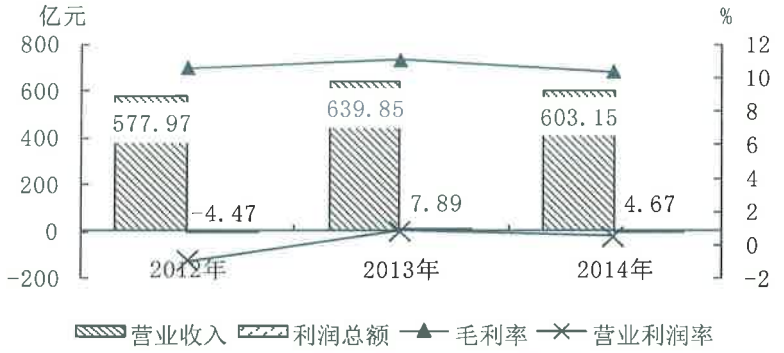


图 6　2012～2014 年公司收入和盈利情况

2012年以来，公司期间费用总额逐年下降，但占比有所波动。2014年，公司期间费用在营业收入中占比略有上升；其中，销售费用同比小幅下降，主要是由于公司放缓了网点扩张速度并根据市场环境合并、撤销部分网点所致；财务费用同比下降12.37%，主要由于公司销售网点减少导致经营规模下降。

表17 2012～2014年及2015年1～9月公司期间费用及其占营业收入的比重（单位：亿元、%）

科目	2015年1～9月		2014年		2013年		2012年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
销售费用	14.71	3.69	25.04	4.15	26.21	4.10	27.57	4.77
管理费用	16.17	4.06	22.23	3.69	21.48	3.36	19.99	3.46
财务费用	9.46	2.37	13.03	2.16	14.87	2.32	15.39	2.66
期间费用合计	40.34	10.12	60.30	10.00	62.56	9.78	62.95	10.89

2012～2014年，公司资产减值损失分别为2.38亿元、1.39亿元和1.63亿元，主要为老款车型存货跌价损失和融资租赁应收款计提的坏账准备。

2012～2014年，公司投资收益分别为-0.02亿元、0.48亿元和3.76亿元；2014年，投资收益同比大幅增长，主要是出售五个阿斯顿马丁店（鄂尔多斯、深圳、广州、沈阳、西安）、处置锦州庞大永兴汽车销售服务有限公司以及收到斯巴鲁中国投资收益，投资收益占营业利润的133.00%，公司营业利润对投资收益的依赖程度较高。

2012～2014年，公司营业利润分别为-5.69亿元、5.37亿元和2.83亿元，受益于收入规模扩大、期间费用下降、资产减值损失减少等因素影响，2013年公司营业利润扭亏为盈；2014年，由于收入规模下降、资产减值损失增加等因素影响，公司营业利润同比下降47.30%。

2012～2014年，公司营业外收入分别为2.00亿元、3.41亿元和2.58亿元，其中2013年营业外收入主要是出售无形资产取得的收益和政府补贴，其中政府补贴主要是税收返还；2014年，公司营业外收入同比略有下降，主要是非流动资产处置取得的收益和政府补贴，其中政府补贴主要是税收返还。

2012～2014年，公司营业外收支净额分别为1.23亿元、2.53亿元和1.84亿元；2014年，营业外收支净额占利润总额比重为39.40%，公司利润总额对营业外收入依赖程度较大。

2012～2014年，公司利润总额分别为-4.47亿元、7.89亿元和4.67亿元，净利润分别为-8.26亿元、2.15亿元和1.32亿元。2012年公司利润总额和净利润均出现大幅亏损，一是受宏观和行业环境负面影响，公司新建店面过渡期变长、2012年汽车销售收入增长情况不及预期；二是卡车市场需求增速下降和钓鱼岛事件影响公司商用车和日系车销量；三是公司建店及库存压力带来的大量资金需求导致有息债务大幅增加从而财务费用大幅增长，公司新建的网点大部分还处于培育期，

收入规模较小但运营成本、摊销费用与成熟店相当导致营业费用和销售费用快速增长。2013 年得益于汽车消费市场景气度回升、公司成熟经销店比例上升，2013 年公司乘用车销售和售后服务业务盈利能力有所提升，库存压力减小带来资产减值损失减少，同时联营合营公司业绩好转以及关闭部分网点带来处置收益导致投资收益增加，2013 年公司利润总额和净利润均大幅增加。2014 年，受国内汽车市场需求增速下降、市场竞争加剧、公司汽车销量减少以及新车销售价格下降等因素影响，公司利润总额同比下降 40.83%，净利润同比下降 38.92%。

2012～2014 年，公司净资产收益率分别为-9.31%、2.37%和 1.07%，总资产报酬率分别为 1.36%、3.34%和 2.29%，净资产收益率和总资产报酬率波动较大，2014 年，资产获利能力减弱，公司整体盈利能力小幅下降。

2015 年 1～9 月，公司营业收入为 398.45 亿元，同比下降 14.33%，主要受汽车市场需求增速下滑、市场竞争加剧以及新车价格下降等因素影响，汽车销售业务收入同比下降 16.45%；毛利率 10.38%，同比增加 0.58 个百分点；期间费用略有下降，其中，销售费用同比下降 23.50%，主要由于公司调整经营结构，加强费用预算，并实施节能减排等措施。同期，公司投资收益 1.60 亿元，同比下降 60.59%，主要是由于公司处置子公司收益减少所致；营业利润 0.64 亿元，同比下降 59.74%；营业外收入占利润总额比重为 98.71%，同比上升 119.05%，主要由于理财产品及结构性存款增加导致非经营性收入增加；利润总额同比上升 10.95%；净利润 0.50 亿元，同比下降 47.37%，主要由于经济增长放缓和部分城市实行限购政策等市场因素影响汽车销售收入同比减少，同时营业外收入同比增加导致所得税费用同比上升 58.73%。

总体来看，未来公司主营业务构成将保持总体稳定。但公司收入和利润将持续受到市场供需状况影响，主业盈利能力减弱。

现金流

受收入规模下降和其他应收款增加等因素影响，2014 年公司经营性净现金流同比有所下降；公司通过发行新股和短期融资券筹集资金，筹资性净现金流同比大幅增加；经营性净现金流波动较大，对债务和利息的保障程度不稳定

2012 年公司经营性净现金流为净流出，除融资租赁业务扩大导致长期应收款和融资租赁应收款增加的因素之外，主要是由于汽车消费市场景气度下滑导致库存积压、存货增加量同比大幅上升。2013 年在新车销售环比好转和去库存的基础上，公司净利润增加、存货减少、应收账款减少以及应付票据增加，从而经营性净现金流大幅增加。2014 年，公司经营性净现金流为 56.41 亿元，同比下降较多，主要是由于收入规模下降和其他应收款增加等因素所致。

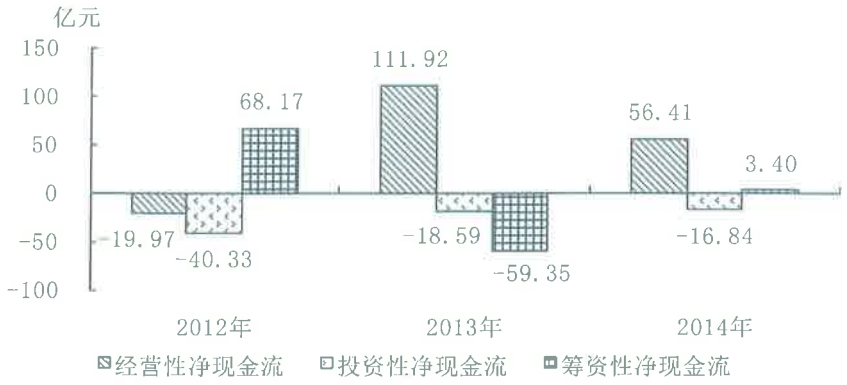


图 7　2012～2014 年公司现金流情况

2012 年以来，由于公司新建网点导致购买土地、新建 4S 店等支出较大，公司投资活动的现金流量净额持续为负。其中 2014 年，公司投资性净现金流为-16.84 亿元，净流出规模减小。

2012 年，由于公司经营性净现金流不能完全满足投资需求及各项流动资金需求，公司筹资活动产生的现金净流入保持在较高水平；2013 年，公司经营性净现金流大幅增加，同期公司筹资性现金流保持净流出；2014 年，公司筹资性净现金流为 3.40 亿元，同比大幅增加，主要是由于公司非公开发行股票募集资金 29.53 亿元以及发行短期融资券 15.00 亿元所致。

2015 年 1～9 月，公司经营性净现金流 24.85 亿元，同比下降 43.79%，主要由于市场需求增速放缓以及新车价格下降导致收入规模同比下降所致；投资性净现金流-62.39 亿元，净流出同比增加 9.89 倍，主要由于非同一控制收购子公司支付的现金增加，以及理财产品及结构性存款大幅增加；筹资性净现金流-3.70 亿元，净流出规模同比下降 85.20%，主要是到期债务同比减少导致偿还债务支付的现金同比大幅下降所致。

表 18　公司经营性净现金流对债务的覆盖情况（单位：%、倍）

指标	2015 年 1～9 月	2014 年	2013 年	2012 年
现金回笼率	126.44	126.89	128.96	119.97
经营性净现金流/流动负债	4.90	10.93	22.47	-4.19
经营性净现金流/总负债	4.53	10.12	20.35	-3.70
经营现金流利息保障倍数	3.63	5.21	8.09	-1.53

综合来看，公司现金回笼率继续保持在较好水平；受收入规模下降和其他应收款增加等因素影响，2014 年以来，公司经营性净现金流同比有所下降；公司通过发行新股和短期融资券筹集资金，筹资性净现金流同比大幅增加；经营性净现金流波动较大，对债务和利息的保障程度不稳定。

偿债能力

2012～2014 年，公司营业收入和毛利率均有所波动。公司的规模优势和品牌效应将有助于公司在行业整合中发展壮大，其新车销售和售后服务业务均具有较大潜力。受国内汽车市场需求增速下降、市场竞争加剧、公司汽车销量减少以及新车销售价格下降等因素影响，公司营业收入和营业利润均同比下滑；公司利润总额对投资收益和营业外收入依赖程度较高，主业盈利能力减弱。公司资产结构总体较稳定，以流动资产为主；流动比率和速动比率较稳定，但整体水平一般。公司货币资金受限金额较大，有部分存货、房屋产权及土地使用权因抵、质押受限，受限资产占总资产和净资产的比重很高，分别为 30.21%和 163.38%，在很大程度上影响了资产的变现能力。此外，公司负债规模较大，资产负债率处于很高水平；总有息债务规模较大且以短期有息债务为主，短期内存在一定偿债压力。同时，经营性净现金流对债务的保障程度不稳定。综合来看，公司具有很强的偿债能力。

债务履约情况

根据公司提供的由中国人民银行出具的《企业信用报告》，截至 2016 年 3 月 8 日，公司本部有 2 笔关注类贷款，主要由于公司资产负债率过高，超过 80%，因而国家开发银行河北省分行将公司的两笔固定资产贷款列入关注类。截至本报告出具日，公司发行的“11 庞大 02”、“15 庞大汽贸 CP001”、“16 庞大汽贸 CP001”尚未到期，各期利息均按时支付。集团本部未发生信贷违约事件；在债券市场公开发行的各类债务融资工具到期本息均已按期兑付。

表 19　截至本报告出具日公司公开发行的存续债券情况

债券名称	发债金额（亿元）	债券存续期间
16 庞大汽贸 CP001	4.00	2016/02/06～2017/02/06
15 庞大汽贸 CP001	11.00	2015/09/10～2016/09/10
11 庞大 02	22.00	2012/03/01～2017/03/01

数据来源：根据公开资料整理

结论

我国汽车经销行业发展前景广阔，售后业务是汽车经销商重要的利润来源，大型多品牌汽车经销商是行业利润的主要分享者。庞大集

团是我国最大的综合性汽车销售商之一。依托近年来汽车市场的刚性需求和快速发展，公司规模快速扩张，在经销网络范围、品牌覆盖度、采购渠道、售后服务业等方面形成了较强的竞争优势。未来公司将提升品牌结构，加大汽车售后服务业务发展，这将有助于增强公司经营稳定性和整体抗风险能力。但同时，2014 年以来，我国汽车市场增速下降明显，汽车经销商的库存压力较大。公司也因为行业盈利模式单一、竞争激烈、盈利水平较低以及市场需求增速明显下降等不利因素而面临库存压力大、整体盈利能力下降等问题。此外，公司货币资金受限金额较大，有部分存货、房屋产权及土地使用权因抵、质押受限，受限资产占总资产和净资产的比重很高，在很大程度上影响了资产的变现能力，资产负债率很高、有息债务期限结构较集中、消费信贷担保余额较大，使其存在一定的短期债务偿付压力以及代偿风险。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险很小。

预计未来 1～2 年，公司主营业务构成总体将保持稳定。因此，大公对庞大集团的评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对庞大汽贸集团股份有限公司（以下简称“受评主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注受评主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及受评主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映受评主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1）跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本期融资券发行后 6 个月内发布定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下 1 个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

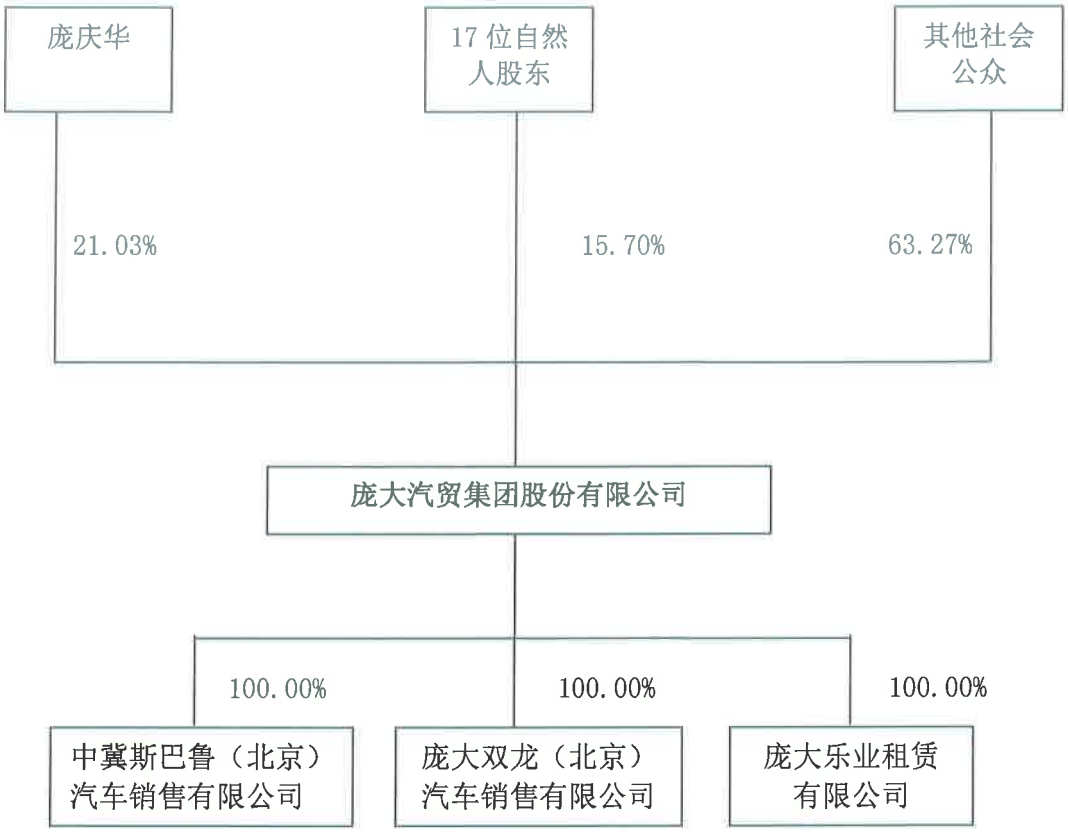
2）跟踪评级程序安排

跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

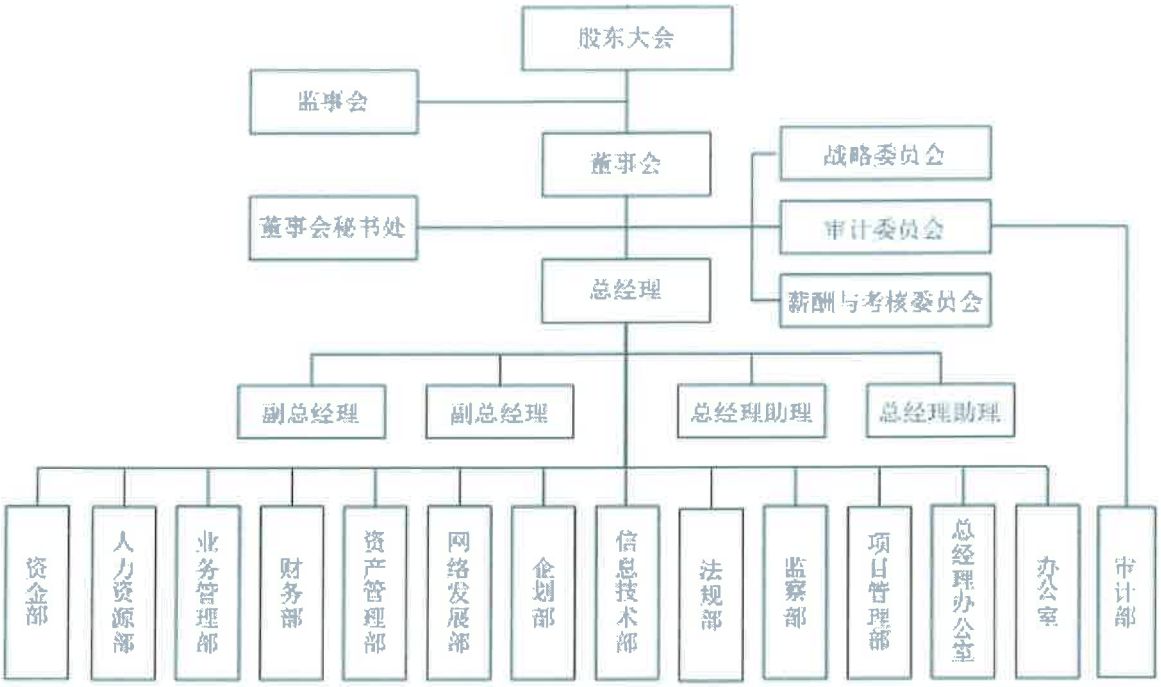
大公的跟踪评级报告和评级结果将对受评主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

3）如受评主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至受评主体提供所需评级资料。

附件 1　截至 2015 年 9 月末庞大汽贸集团股份有限公司股权结构图



附件 2　截至 2015 年 9 月末庞大汽贸集团股份有限公司组织结构图



附件 3　　庞大汽贸集团股份有限公司主要财务指标

单位：万元

年　份	2015 年 9 月（未经审计）	2014 年	2013 年	2012 年
资产类				
货币资金	1,956,254	2,389,602	2,138,381	1,776,725
应收账款	65,396	84,182	127,660	175,080
预付款项	495,636	404,958	486,049	451,567
其他应收款	593,120	568,572	479,304	366,115
存货	726,462	1,023,946	1,027,729	1,131,519
流动资产合计	4,772,219	4,883,326	4,655,547	4,454,691
长期股权投资	59,088	53,663	47,902	32,765
固定资产	804,214	794,667	697,528	588,327
无形资产	601,279	623,545	608,895	571,521
非流动资产合计	1,866,025	1,891,252	1,850,845	1,834,108
资产总计	6,638,244	6,774,578	6,506,392	6,288,799
占资产总额比（%）				
货币资金	29.47	35.27	32.87	28.25
其他应收款	8.93	8.39	7.37	5.82
存货	10.94	15.11	15.80	17.99
流动资产合计	71.89	72.08	71.55	70.84
固定资产	12.11	11.73	10.72	9.36
无形资产	9.06	9.20	9.36	9.09
非流动资产合计	28.11	27.92	28.45	29.16
负债类				
短期借款	1,019,348	979,063	1,134,501	1,472,749
应付票据	3,295,092	3,412,618	3,093,647	2,458,940
应付账款	152,946	180,372	216,319	227,455
其他应付款	281,490	269,486	263,628	284,055
一年内到期的非流动负债	112,936	71,844	407,424	248,493
流动负债合计	5,019,864	5,130,667	5,194,597	4,768,105
长期借款	94,570	117,549	113,587	357,435
应付债券	229,834	233,984	233,337	232,744
非流动负债合计	391,127	417,507	401,426	633,192
负债合计	5,410,992	5,548,174	5,596,023	5,401,297

附件 3　　庞大汽贸集团股份有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年　份	2015 年 9 月（未经审计）	2014 年	2013 年	2012 年
占负债总额比（%）				
短期借款	18.84	17.65	20.27	27.27
应付票据	60.90	61.51	55.28	45.52
应付账款	2.83	3.25	3.87	4.21
其他应付款	5.20	4.86	4.71	5.26
一年内到期的非流动负债	2.09	1.29	7.28	4.60
流动负债合计	92.77	92.47	92.83	88.28
长期借款	1.75	2.12	2.03	6.62
应付债券	4.25	4.22	4.17	4.31
非流动负债合计	7.23	7.53	7.17	11.72
权益类				
实收资本	648,011	324,006	262,150	262,150
资本公积	337,743	661,749	428,304	428,468
盈余公积	21,697	21,697	21,697	21,697
未分配利润	211,538	205,790	191,639	170,561
归属于母公司股东权益合计	1,218,944	1,213,236	903,886	882,871
少数股东权益	8,308	13,168	6,482	4,631
所有者权益	1,227,252	1,226,403	910,368	887,502
损益类				
营业收入	3,984,475	6,031,453	6,398,528	5,779,668
营业成本	3,570,963	5,407,785	5,692,611	5,169,850
销售费用	147,117	250,397	262,102	275,682
管理费用	161,713	222,296	214,761	199,885
财务费用	94,649	130,250	148,713	153,883
投资收益	16,001	37,632	4,821	-234
营业利润	6,408	28,295	53,683	-56,947
营业外收支净额	16,941	18,415	25,258	12,281
利润总额	23,350	46,711	78,941	-44,666
净利润	5,086	13,160	21,545	-82,632
占营业收入比（%）				
营业成本	89.62	89.66	88.97	89.45
销售费用	3.69	4.15	4.10	4.77
管理费用	4.06	3.69	3.36	3.46
财务费用	2.38	2.16	2.32	2.66

附件 3　庞大汽贸集团股份有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年　份	2015 年 9 月（未经审计）	2014 年	2013 年	2012 年
投资收益	0.40	0.62	0.08	0.00
营业利润	0.16	0.47	0.84	-0.99
营业外收支净额	0.43	0.31	0.39	0.21
利润总额	0.59	0.77	1.23	-0.77
净利润	0.13	0.22	0.34	-1.43
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	248,478	564,114	1,119,208	-199,673
投资活动产生的现金流量净额	-623,883	-168,396	-185,911	-403,312
筹资活动产生的现金流量净额	-37,031	34,037	-593,546	681,677
财务指标				
EBIT	91,602	154,921	217,213	85,811
EBITDA	-	253,367	301,567	155,037
总有息债务	4,861,951	4,969,471	4,982,496	4,770,361
毛利率（%）	10.38	10.34	11.03	10.55
营业利润率（%）	0.16	0.47	0.84	-0.99
总资产报酬率（%）	1.38	0.69	3.34	1.36
净资产收益率（%）	0.41	1.07	2.37	-9.31
资产负债率（%）	81.51	81.90	86.01	85.89
债务资本比率（%）	79.85	80.21	84.55	84.31
长期资产适合率（%）	86.73	86.92	70.88	82.91
流动比率（倍）	0.95	0.95	0.90	0.93
速动比率（倍）	0.81	0.75	0.70	0.70
保守速动比率（倍）	0.39	0.47	0.41	0.38
存货周转天数(天)	66.17	68.29	68.28	74.83
应收账款周转天数（天）	5.07	6.32	8.52	8.09
经营性净现金流/流动负债（%）	4.90	10.93	22.47	-4.56
经营性净现金流/总负债（%）	4.53	10.12	20.35	-4.14
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	3.63	5.21	8.09	-1.53
EBIT 利息保障倍数（倍）	1.34	1.43	1.57	0.66
EBITDA 利息保障倍数（倍）	-	2.34	2.18	1.19
现金比率（%）	38.97	46.57	41.17	37.47
现金回笼率（%）	126.44	126.89	128.96	119.97
担保比率[3]（%）	7.02	12.42	37.27	55.72

[3] 全部为消费信贷担保。

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[4] ＝ 360 /（营业成本/年初末平均存货）
19. 应收账款周转天数[5] ＝ 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）

[4] 前三季度取 270 天。
[5] 前三季度取 270 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　　企业主体信用等级符号和定义

大公主体信用等级符号和定义：

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。

承 诺 书

本机构承诺所出具的《庞大汽贸集团股份有限公司 2016 年度第二期短期融资券信用评级报告》和《庞大汽贸集团股份有限公司 2016 年度企业信用评级报告》不存在任何虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对本报告的真实性、准确性、完整性负责。

大公国际资信评估有限公司

二〇一六年三月二十三日

地址：北京市朝阳区霄云路 26 号鹏润大厦 A 座 29 层 邮编：100125 29F Eagle Run Plaza. No.26 Xiao Yun Road. Chao Yang District.Beijing.China.100125
TEL:+86 10 51087768 Customer Service Tel:4008-84-4008 Fax:+86 10 84583355 Email:master@dagongcredit.com Website:www.dagongcredit.com