北京汽车集团有限公司
2015 年度企业信用评级报告

大公报 CYD【2014】1176 号（主）

信用等级：AAA

受评主体：北京汽车集团有限公司
评级展望：稳定

主要财务数据和指标 （人民币亿元）

项 目	2014.3	2013	2012	2011
总资产	1,502.75	1,504.60	1,163.31	921.49
所有者权益	493.48	488.97	401.86	289.15
营业总收入	292.42	939.84	918.24	958.65
利润总额	9.52	59.49	72.05	76.35
经营性净现金流	-24.73	12.17	36.53	-34.65
资产负债率（%）	67.16	67.50	65.46	68.62
债务资本比率（%）	47.75	47.03	47.64	48.06
毛利率（%）	15.30	15.78	16.26	15.28
总资产报酬率（%）	0.63	3.95	6.19	8.29
净资产收益率（%）	1.57	9.89	15.05	24.11
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-11.57	0.55	1.83	-2.92
经营性净现金流/总负债（%）	-2.44	1.37	5.24	-10.96

注：2011～2013 年财务数据为三年联审的模拟财务数据，2014 年 3 月财务数据未审计。

评级观点

北京汽车集团有限公司（以下简称“北汽集团”或“公司”）主要从事汽车整车和零部件的生产和销售业务。评级结果反映了公司具有很高的行业地位和品牌影响力、合资轿车品牌具有很强的市场竞争力、2011 年以来始终是我国第一大商用车生产企业以及 2012 年以来钢铁价格下降等优势；同时也反映了国内汽车市场竞争程度明显加剧、自主品牌轿车业务面临激烈的市场竞争以及未来存在一定资本支出压力等不利因素。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险极小。

预计未来 1～2 年，公司仍将保持以整车制造为主的业务结构。综合来看，大公对北汽集团的评级展望维持稳定。

主要优势/机遇

- 公司是国有独资大型汽车企业，具有很高的行业地位和品牌影响力，获得了北京市政府的大力支持；
- 国民经济和城乡居民收入的持续增长推动汽车需求不断上升，2012 年以来汽车销量增速逐步恢复；
- 北京现代轿车销量始终保持在国内第四、五名的位置，行业地位较高，盈利能力较强；
- 北京奔驰 SUV 车型 GLK 定位准确，2011 年上市之后销量快速增长，增强了公司的盈利能力；
- 公司在轻卡市场长期保持领先地位，2011 年以来始终为我国第一大商用车生产企业；
- 2012 年以来，钢铁价格总体下降，有利于汽车企业控制生产成本；
- 公司流动资产中货币资金占比较高，资产质量较好。

主要风险/挑战

- 我国汽车行业集中度持续上升，但与发达国家仍有差距，未来国内大型企业之间的竞争将更加激烈；
- 公司自主品牌轿车业务起步较晚，尚处于市场培育期，面临激烈的市场竞争；

评级小组负责人：黄意球
评级小组成员：刘长奇　刘晨
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

- 公司未来投资规模较大，存在一定资本支出压力；
- 公司有息债务逐年增加，其中长期有息债务占比逐年上升，预计未来利息负担有所加重；
- 公司经营性净现金流波动较大，对债务和利息保障程度不稳定。

大公国际资信评估有限公司
二〇一四年六月十六日

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

北汽集团的前身是北京汽车工业控股有限责任公司，2010 年 9 月改为现名。截至 2014 年 3 月末，公司实收资本为 102.77 亿元人民币，北京市国有资产管理监督委员会（以下简称“北京市国资委”）通过北京国有资本经营管理中心持有公司全部股份，是公司的实际控制人。

表 1　截至 2014 年 3 月末北汽集团主要整车生产企业情况

主要企业	目前主要车型	目前主要产品
北京汽车股份有限公司	中高级、经济型轿车及微车	绅宝、北京牌 E 系列、威旺等
北京现代汽车有限公司	中高级轿车、SUV	名图、索纳塔、悦动、朗动、伊兰特、ix35、途胜等
北京奔驰汽车有限公司	高级轿车、SUV	奔驰 C 级、奔驰 E 级、奔驰 GLK
江西昌河汽车有限责任公司	轻卡、交叉型乘用车、微车	北斗星、利亚纳、派喜等
北汽银翔汽车有限公司	MPV、交叉型乘用车、微卡	威旺 M20、威旺 205
北汽福田汽车股份有限公司	轻卡、中重卡、大中型客车	欧曼、奥铃、蒙派克等
北京汽车制造有限公司	SUV、皮卡、轻卡	勇士、骑士、陆霸、陆铃等
北京新能源汽车股份有限公司	新能源车	北京牌 E 系列、绅宝、C60

数据来源：根据公司提供资料整理

2013 年 11 月，公司收购江西昌河汽车有限责任公司（以下简称“昌河汽车”）70%的股权，截至 2014 年 3 月末昌河汽车拥有 27 万辆整车制造年产能。2011 年，公司与重庆银翔实业集团有限公司等出资设立北汽银翔汽车有限公司（以下简称“北汽银翔”），公司持股 26.00%，未对北汽银翔合并财务报表。截至 2014 年 3 月末北汽银翔拥有 15 万辆整车制造年产能。

截至 2014 年 3 月末，北汽集团旗下自主品牌整车制造年产能为 150.6 万辆。合资品牌方面，子公司北京汽车股份有限公司（以下简称“北汽股份”）持股 51%的北京奔驰汽车有限公司（以下简称“北京奔驰”）拥有 12 万辆整车制造年产能，北汽股份对北京奔驰合并财务报表；公司间接持股 50%的北京现代汽车有限公司（以下简称“北京现代”）拥有 90 万辆整车制造年产能，公司不对北京现代合并财务报表。

2013 年，公司整车销量达到 211.11 万辆[1]，排名行业第五位，市场占有率为 9.60%，同比上升 0.79 个百分点。子公司北汽福田汽车股份有限公司（以下简称“福田汽车”）于 1998 年 6 月在上海证券交易所上市，股票代码为“600166”。

[1] 数据来源：中国汽车工业协会。因公司并购重组江西昌河汽车有限责任公司（以下简称“昌河汽车”），导致公司销量统计口径和中国汽车工业协会销量统计口径存在差异。为便于比较，本报告采用中国汽车工业协会数据。

宏观经济和政策环境

2013 年以来，我国国民经济总体较为平稳，GDP 增速趋缓但经济结构调整效果开始初步显现；预计未来 1～2 年，经济下行压力仍然存在，但在政府“稳增长、调结构、促改革”的政策背景下，我国经济整体将保持平稳缓慢增长

2013 年，国民经济运行总体较为平稳，全年实现国内生产总值（GDP）56.88 万亿元，按可比价格计算，同比增长 7.7%；从 2013 年全年来看，受出口放缓、需求减弱和产能过剩等多重因素影响，上半年我国经济连续两个季度回落，一季度、二季度增速分别为 7.7%和 7.5%。为应对经济下行压力，国务院推出了一系列确保“经济运行在合理区间”的“稳增长”政策，进一步释放改革红利，加大结构调整力度，下半年经济开始企稳回升，三季度 GDP 增速增长至 7.8%；但受 2012 年高基数及季节性因素影响，四季度 GDP 增速同比小幅回落。分产业看，2013 年，第一、二、三产业占 GDP 的比重分别为 6.3%、45.9%和 47.9%，第三产业生产总值占 GDP 的比重首次超过第二产业；2014 年一季度，第三产业生产总值占 GDP 的比重进一步提高到 49.0%，表明我国经济结构调整效果开始初步显现。

2014 年 3 月 5 日发布的《2014 年政府工作报告》（以下简称“《报告》”）延续了十八届三中全会精神，一方面确定了“保持经济运行处在合理区间，守住稳增长、保就业的下限和防通胀的上限”的增长目标；同时，《报告》将 2014 年我国 GDP 增长目标设定为 7.5%，同时固定资产投资增速目标下调至 17.5%，进出口总额增速目标下调至 8.5%，社会消费品零售总额增速目标仍为 14.5%，明确对经济结构的进一步调整。另一方面，将进一步推进包括行政体制、财税体制、金融体制、社会体制、所有制经济、农村、城镇化和生态文明等全方位的改革。

总体而言，我国仍处于“增长速度换挡期、结构调整阵痛期、前期刺激政策消化期”三期叠加阶段，经济下行的压力仍然存在，但在政府“稳增长、调结构、促改革”的政策背景下，预计未来 1～2 年，我国经济整体将保持平稳缓慢增长。

行业及区域经济环境

国民经济和城乡居民收入的持续增长推动我国汽车需求不断上升；由于汽车消费鼓励政策的取消和部分城市限购政策的实施，2011 年国内汽车销量增速大幅下滑，市场竞争程度加剧；2012 年以来国内汽车销量增速逐步恢复，全年产销量首次突破 2,000 万辆大关

汽车行业产业链长、消费拉动力大，在国民经济中发挥着重要作用，是国民经济的支柱产业。近年来随着我国经济持续增长和城乡居民收入水平的持续提高，汽车需求不断增长，产销量亦随之增长。

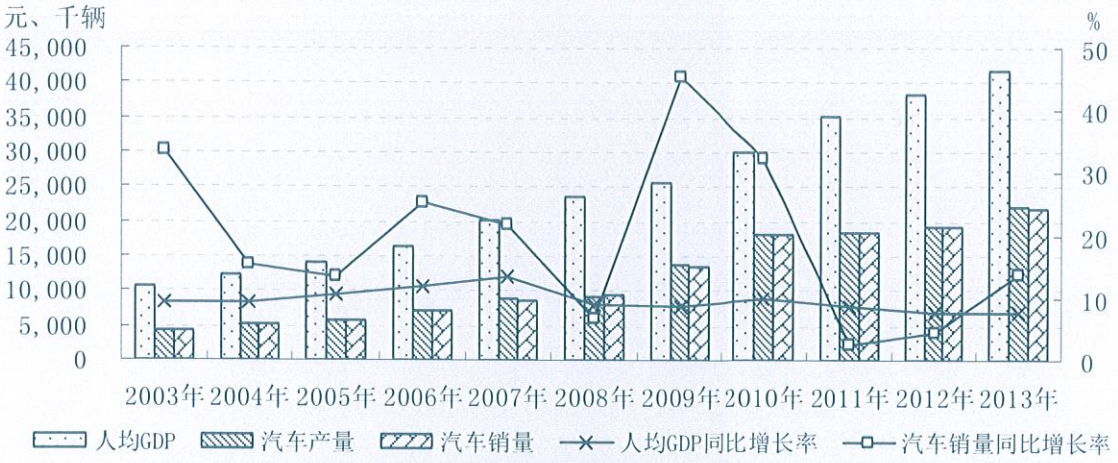


图 1　2003～2013 年我国人均 GDP 与汽车销量走势情况

数据来源：Wind 资讯

2010 年，在购置税优惠、以旧换新、汽车下乡和节能补贴等多种鼓励政策的作用下，全国汽车产销量继续快速增长，蝉联全球第一。2011 年以来，在全球经济形势下行的影响下，国民经济增速有所放缓，鼓励政策逐渐取消，受消费需求提前预支和部分一线城市限购政策的影响，全国汽车产销量增速明显放缓。2013 年，国内整车产销量增长势头明显反弹，全年产销量首次突破 2,000 万辆；其中乘用车产销量分别为 1,808.52 万辆和 1,792.89 万辆，同比分别增长 16.50%和 15.71%；商用车产销量分别为 403.16 万辆和 405.52 万辆，同比分别增长 7.56%和 6.40%。

2012 年以来，国内市场合资品牌乘用车企业特别是豪华品牌乘用车企业加大了降价促销力度，导致市场竞争形势明显加剧。受中国经济增速放缓的影响，2012 年国内商用车销量继续下滑，幅度较为明显，但 2013 年度销量状况明显好转。

2012 年末，我国每百户汽车拥有量达到 20 辆，与发达国家相比仍有较大差距。随着国民经济的持续发展和居民收入水平的持续提升，我国城乡市场仍蕴藏着巨大的汽车消费需求，为汽车工业发展提供了较大的市场空间。预计未来 1～2 年，我国汽车需求仍将继续增长，汽车企业仍有一定市场发展空间。

汽车产业具有明显的规模效应，我国汽车行业集中度持续上升，但与发达国家仍有差距，未来国内大型企业之间的竞争将更加激烈

汽车产业具有明显的规模经济特征，近年来，国家积极鼓励大型汽车企业进行兼并重组，汽车行业的集中度持续上升。

表2 2012～2013年国内前十大汽车企业销量情况 （单位：万辆、%）

2013年				2012年		
排名	企业名称	销量	市场份额	企业名称	销量	市场份额
1	上汽集团	507.33	23.08	上汽集团	446.14	23.11
2	东风集团	353.49	16.08	东风集团	307.85	15.95
3	一汽集团	290.84	13.23	一汽集团	264.69	13.71
4	长安集团	220.33	10.02	长安集团	195.44	10.12
5	**北汽集团**	**211.11**	**9.60**	**北汽集团**	**170.00**	**8.81**
6	广汽集团	100.42	4.57	广汽集团	70.97	3.68
7	华晨集团	77.74	3.54	华晨集团	64.38	3.33
8	长城汽车	75.42	3.43	长城汽车	62.49	3.24
9	奇瑞汽车	54.94	2.50	奇瑞汽车	56.33	2.92
10	吉利汽车	51.43	2.34	吉利汽车	49.14	2.55
合计		1,943.05	88.38	合计	1,687.43	87.40

数据来源：中国汽车工业协会

我国前五大汽车企业（集团）所占份额从2009年的70.80%上升到2013年的72.01%，前十大汽车企业（集团）所占份额从2009年的85.47%上升到2013年的88.38%，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1～2年，随着兼并重组活动的增多，汽车行业集中度有望进一步提升，国内大型企业之间的竞争将更加激烈。

2012年以来，钢铁价格总体下降，有利于汽车企业控制生产成本；已于2013年10月实施的汽车行业三包政策，将对自主品牌汽车企业的盈利能力产生不利影响

钢材是汽车生产的主要原材料，近年来钢铁价格出现较大幅度波动，对汽车企业生产成本控制产生了不利影响。2009年四季度以来，随着汽车产量的快速增长，汽车用钢市场缺口较大，需要从国外大量进口，价格维持在相对较高水平，汽车企业面临成本上升的压力。2010年和2011年上半年，钢铁价格处于较高水平；2012年以来，钢铁价格总体下降，北京地区1mm冷轧普通薄板价格基本维持在5,000元/吨左右波动，有利于汽车企业控制生产成本。

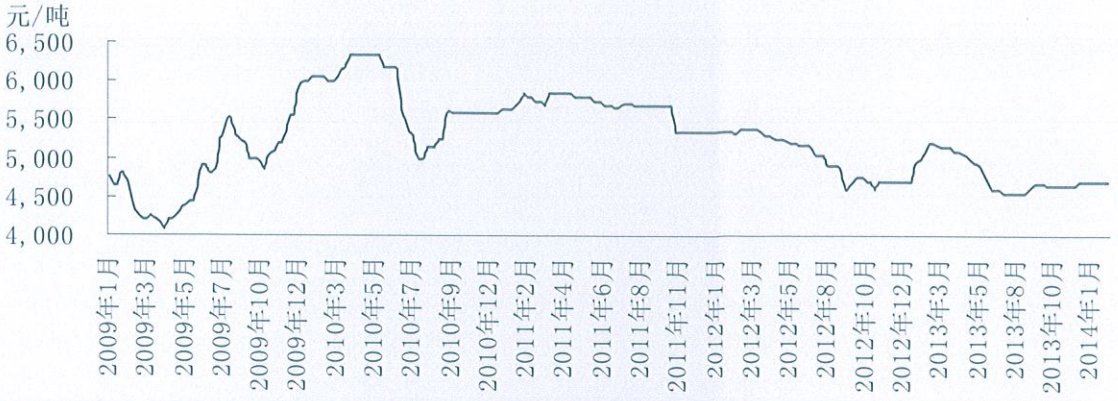


图 2　2009 年 1 月～2014 年 1 月北京 1mm 冷轧普通薄板价格走势

数据来源：Wind 资讯

2012 年 12 月 29 日，国家质量监督检验检疫总局发布了《家用汽车产品修理、更换、退货责任规定》，规定自 2013 年 10 月 1 日起，汽车行业施行“包修、包换、包退”的产品三包政策。目前，汽车行业三包政策已经实施。汽车行业三包政策的实施，有利于保护消费者的利益，促进汽车行业的规范化和长远发展，但短期内会增加行业的经营成本，对汽车企业的盈利能力产生不利影响，盈利能力和产品质量较弱的自主品牌汽车受到的影响更大。

北京是国家首都和北方中心城市，能够为公司的发展提供较好的区域经济环境；汽车工业已被列为北京市的重要支柱产业之一，公司是北京市政府直接持股的国有独资大型汽车制造企业，获得了北京市政府的大力支持，面临较好的区域政策环境

公司住所地北京市是中国的首都，同时也是北方的经济中心、金融中心、教育中心、科技创新中心和交通中心，是京津经济区的中心城市，具有政治、经济、文化、交通等多重区域优势。2013 年，北京市实现国内生产总值 19,500.6 亿元，同比增长 7.7%；人均国内生产总值 93,213 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；北京市的经济文化交流中心地位和便捷的交通及传播条件，有利于公司在全国范围内推广自己的产品；北京市作为国家首都和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。北京市能够为公司的发展提供较好的区域经济环境。

表3 2011年1月～2014年3月北汽集团收到的北京市政府支持资金到帐情况（单位：万元）

项目名称	批准部门	批准文号	实际到帐金额
国有资本预算资金-增加国家资本金	市国资委	-	81,700
统筹资金-增加国家资本金	市发改委	京发改【2011】1135号	30,000
统筹资金-增加国家资本金	市经信委	京经信委发【2011】96号	30,000
统筹资金-增加国家资本金	市科委	-	20,000
北汽奔驰研发中心建设	市国资委	京财国资指【2012】321号	20,000
基建拨款	市财政局	京财经二指【2011】368号	4,583
污染扰民搬迁建设专项资金	市财政局	京财经一服务【2011】0012号	2,846
国有资本预算资金-增加国家资本金	市国资委	拨付资金的通知	50,000
统筹资金-增加国家资本金	市国资委	拨付资金的通知	40,000
统筹资金-增加国家资本金	市国资委	拨付资金的通知	7,919
统筹资金-增加国家资本金	市科委	拨付资金的通知	20,000
统筹资金-增加国家资本金	市科委	拨付资金的通知	2,081
统筹资金-增加国家资本金	市发改委	京发改【2012】1992号	50,000
国有资本预算资金-调整退出资金	市国资委	拨付资金的通知	2,006
统筹资金-增加国家资本金	市科委	拨付资金的通知	20,000
统筹资金-增加国家资本金	市经信委	拨付资金的通知	28,300
国有资本预算资金-增加国家资本金	市国资委	京国资【2013】220号	40,000
国有资本预算资金-增加国家资本金	市国资委	京国资【2013】171号	4,000
统筹资金-增加国家资本金	市财政局	京国资【2014】26号	21,700
统筹资金-增加国家资本金	发改委	京发改【2013】1347号	30,000
统筹资金-增加国家资本金	市科委	拨付资金的通知	20,000
合计	-	-	525,135

数据来源：根据公司提供资料整理

汽车工业已被列为北京市的重要支柱产业之一，公司是北京市政府直接持股的国有独资大型汽车制造企业，在政府支持资金、土地审批等方面获得了北京市政府的大力支持。

表4 2010年9月～2014年3月北京市政府对北汽集团工业用地的支持情况（单位：亩）

项目	土地面积
北方基地(自主品牌轿车)	1,400
北京现代工厂	5,000
北京奔驰工厂	5,600
动力总成项目	600
新能源公司	120
北京汽车产业研发基地项目	144
北京汽车股份有限公司冲压中心建设项目	211
合计	13,075

数据来源：根据公司提供资料整理

为支持公司的发展，北京市以优惠的条件向公司提供工业用地，有力保障了公司生产规模的扩大。整体而言，公司面临较好的区域政策环境。

经营与竞争

公司主要从事汽车整车和零部件生产以及汽车服务贸易，整车制造是收入和利润的主要来源；公司营业收入有所波动；随着公司成本控制能力加强，整车毛利率逐年增加，毛利润保持稳定

公司主要从事汽车整车和零部件生产以及汽车服务贸易，整车制造是公司收入和利润主要来源，按照会计制度相关规定，公司尚不能对北京现代并表，因此整车制造收入反映的主要是北京奔驰、福田汽车和北汽股份的整车制造业务收入。

2011 年，国内汽车市场整车产销量增速放缓，市场竞争程度明显加剧，各整车制造企业通过降价促销等方式参与市场竞争，导致单车售价不断下滑。2011～2013 年，公司整车销量虽有增长，但受单车售价下滑的影响，整车制造收入逐年减少；公司对自主品牌加强成本控制，整车制造毛利率逐年增加，毛利润保持稳定。

表 5　2011～2013 年及 2014 年 1～3 月北汽集团营业收入和毛利润构成情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年 1～3 月		2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	**291.87**	**100.00**	**937.29**	**100.00**	**917.10**	**100.00**	**958.65**	**100.00**
整车制造	243.51	83.43	771.22	82.28	797.86	87.00	853.21	89.00
零部件	22.09	7.57	75.54	8.06	70.57	7.69	44.80	4.67
服务贸易及其他	26.27	9.00	90.53	9.66	48.67	5.31	60.64	6.33
毛利润	**44.67**	**100.00**	**147.92**	**100.00**	**149.13**	**100.00**	**146.53**	**100.00**
整车制造	37.79	84.60	133.06	89.95	131.00	87.84	131.73	89.90
零部件	4.31	9.65	10.47	7.08	10.77	7.22	8.10	5.53
服务贸易及其他	2.57	5.75	4.39	2.97	7.36	4.94	6.70	4.57
毛利率		**15.30**		**15.78**		**16.26**		**15.28**
整车制造		15.52		17.25		16.42		15.44
零部件		19.51		13.86		15.26		18.08
服务贸易及其他		9.78		4.85		15.12		11.05

数据来源：根据公司提供资料整理

受益于研发能力提升和经销网络的日益完善，2011～2013 年，公司零部件业务收入逐年增加，占收入的比重逐年增长。

除整车和零部件外，公司其他业务还包括钢材销售、设施农业、融资租赁等，业务收入和利润占比较小。

2014年1～3月，公司整车制造毛利率略有下降，零部件毛利率有明显上升。预计未来1～2年，公司仍将保持以整车制造为主的业务结构，整车制造业务收入和利润规模仍将有所扩大。

● 商用车

公司商用车业务主要由福田汽车承担，截至2014年3月末，福田汽车已形成63.6万辆整车的年生产能力，销量名列行业前茅。2012年2月，福田汽车与戴姆勒公司合资的北京福田戴姆勒汽车有限公司（以下简称“福田戴姆勒”）成立，极大提升了福田汽车在中重卡市场的竞争力。另一方面，欧曼生产业务转入福田戴姆勒也使得福田汽车2013年营业收入和净利润同比大幅下滑。

表6 2013年及2014年1～3月北汽集团商用车经营主体福田汽车财务状况（单位：亿元、%）

时期	期末持股比例	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	净利润	经营性净现金流
2014年1～3月	34.14	350.16	55.73	97.10	2.06	-7.26
2013年	33.58	324.33	52.99	341.53	7.47	11.03

数据来源：根据公司提供资料整理

福田汽车是我国第一大商用车生产企业，在轻卡市场长期保持领先地位；随着汽车市场需求的恢复，福田汽车销量增速也逐步恢复

2013年，前十家商用车生产企业共销售290.53万辆，占国内商用车销售总量的71.64%，同比上升2.17个百分点。福田汽车是国内第一大商用车生产企业，在商用车市场具有较强的竞争力。轻卡业务是福田汽车的最主要业务，福田汽车已连续12年在轻卡市场保持领先地位，在微卡和重卡等细分市场也占有较高份额。福田汽车的主要销售市场在国内，但近年来出口量快速增长，2013年及2014年1～3月，福田汽车出口汽车4.80万辆和1.17万辆，同比分别增长8.2%和9.0%，排名商用车行业前列，主要出口区域为东欧、西亚、北非和东南亚等地。

表7 2011～2013年及2014年1～3月福田汽车在主要细分市场的份额和行业排名（单位：%）

细分市场	2014年1～3月		2013年		2012年		2011年	
	份额	排名	份额	排名	份额	排名	份额	排名
轻卡	19.37	1	20.39	1	20.91	1	22.53	1
微卡	20.01	2	20.28	2	20.23	3	20.50	3
重卡	14.48	4	14.90	4	13.74	4	9.32	4
轻客	8.73	4	7.30	5	5.87	6	7.28	5

数据来源：根据公司提供资料整理

我国商用车行业易受经济周期和宏观政策等因素的影响，2012年国内商用车行业需求继续低迷，全年实现销量381.12万辆，同比下降5.49%，降幅有所降低；重卡、中卡、轻卡和中客等细分市场出现负增长，仅微卡、大客和轻客市场实现正增长。2013年，国内旅游、城市

客运等带动客车市场取得较快增长，卡车市场增速也逐步恢复。

表 8　2011～2013 年我国商用车市场增长情况（单位：万辆、%）

项目	2013 年		2012 年		2011 年	
	销量	增速	销量	增速	销量	增速
卡车	**349.63**	**5.83**	**330.38**	**-6.80**	**354.48**	**-8.19**
重卡	77.41	21.71	63.60	-27.78	88.06	-13.44
中卡	28.68	-1.18	29.03	-0.58	29.20	7.43
轻卡	190.83	3.56	184.27	-1.99	188.01	-7.19
微卡	52.70	-1.46	53.48	8.66	49.22	-9.90
客车	**55.89**	**10.16**	**50.74**	**4.00**	**48.79**	**10.11**
大客	8.17	3.13	7.92	7.31	7.38	7.26
中客	8.94	-1.19	9.05	-1.20	9.16	1.89
轻客	38.78	14.85	33.77	4.72	32.25	13.41
商用车合计	**405.52**	**6.40**	**381.12**	**-5.49**	**403.27**	**-6.31**

数据来源：中国汽车工业协会

为应对行业景气度下降，福田汽车一方面加大销售力度，提升产销率；另一方面加大零部件自给能力建设，底盘自给率已接近 100%，中高端轻卡已全部配备自产发动机。2013 年，福田汽车的中重卡、轻客和大中客销量都超过了行业增速，轻卡销量也略有增长。随着汽车市场需求的恢复，福田汽车销量增速也逐步恢复。

表 9　2013 年及 2014 年 1～3 月福田汽车商用车产销量情况（单位：辆、%）

时期	产品名称	产量	销量	销量同比增幅	产销率
2014 年 1～3 月	轻卡	137,001	127,720	-7.05	93.23
	中重卡	35,250	32,384	18.16	91.87
	轻客	8,378	8,516	24.14	101.65
	大中客	1,769	1,682	134.92	95.08
	乘用车	2,024	2,046	28.92	101.09
	合计	**184,422**	**172,348**	**-0.94**	93.45
2013 年	轻卡	482,417	496,334	0.58	102.88
	中重卡	128,454	127,005	32.97	98.87
	轻客	28,200	28,301	42.88	100.36
	大中客	5,070	4,980	14.77	98.22
	乘用车	8,184	8,094	12.59	98.90
	合计	**652,325**	**664,714**	**7.15**	101.90

资料来源：根据公司提供资料整理

2013 年，福田汽车实现营业收入 341.53 亿元，同比减少 16.65%；净利润 7.47 亿元，同比减少 46.71%。受欧曼业务转入合资公司福田戴姆勒的影响，2013 年公司收入同比有所下降。

2014 年 1～3 月，福田汽车实现营业收入 97.10 亿元，同比增加 15.54%；净利润 2.06 亿元，同比增加 9.14%，保持了较好增长水平。

● 乘用车

公司乘用车业务可分为合资品牌和自主品牌两大类，合资品牌业务主要由北京现代和北京奔驰承担；自主品牌业务起步较晚，主要由北汽股份、北京汽车制造有限公司（以下简称“北汽有限”）和昌河汽车承担。

表 10　2013 年及 2014 年 1～3 月北汽集团乘用车经营主体财务状况（单位：亿元、%）

时期	企业名称	期末持股比例	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	净利润	经营性净现金流
2014 年 1～3 月	北汽股份	55.22	813.50	61.94	133.29	9.81	7.12
	北京现代	50.00	534.90	50.54	299.43	29.03	93.28
	北京奔驰	51.00	353.46	65.46	107.31	3.11	11.67
	北汽有限	51.00	56.34	108.31	2.30	-1.46	-1.63
	昌河汽车	70.00	47.63	78.52	10.85	-0.83	-4.86
2013 年	北汽股份	55.22	831.37	63.94	437.34	41.89	10.58
	北京现代	50.00	537.47	56.18	1,091.11	108.75	108.95
	北京奔驰	51.00	366.56	67.55	366.70	15.87	48.97
	昌河汽车	70.00	38.59	94.27	43.26	-1.53	45.37
	北汽有限	51.00	37.42	119.45	15.05	-5.79	-0.71

数据来源：根据公司提供资料整理

北京现代轿车销量始终保持在国内第四、五名的位置，行业地位较高，盈利能力较强

北京现代主要生产轿车，产品性价比较高，销量逐年上升。2012 年，北京现代在轿车市场排名由第五位上升到第四位，2013 年重回行业第五名，具有较高的市场地位和较强市场竞争力。

表 11　2012～2013 年中国主要汽车企业的轿车销量排名情况（单位：万辆、%）

排名	2013 年				2012 年			
	企业	销量	份额	增速	企业	销量	份额	增速
1	上海通用	137.32	11.93	8.13	上海通用	127.13	12.01	19.89
2	上海大众	137.18	11.91	10.74	上海大众	123.87	11.71	23.23
3	一汽大众	128.58	11.17	20.07	一汽大众	107.09	10.12	9.70
4	东风日产	78.53	6.82	22.29	**北京现代**	**68.46**	**6.47**	**16.91**
5	**北京现代**	**74.68**	**6.49**	**8.53**	东风日产	64.40	6.09	-3.35
6	长安福特	52.58	4.57	23.97	长安福特	49.15	4.64	18.23
7	神龙汽车	49.77	4.32	13.10	吉利控股	46.01	4.35	6.55
8	吉利控股	48.66	4.23	5.75	神龙汽车	44.00	4.16	8.96
9	东风悦达	41.35	3.59	13.83	奇瑞汽车	41.09	3.88	-12.35
10	一汽丰田	41.14	3.57	10.21	一汽丰田	37.33	3.53	-6.81

数据来源：中国汽车工业协会

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、伊兰特、瑞纳和索纳塔等，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，2013 年销量增长较快。

表 12　2011～2013 年及 2014 年 1～3 月北京现代销量情况（单位：辆）

车型	2014 年 1～3 月	2013 年	2012 年	2011 年
悦动	41,574	171,547	214,753	190,995
伊兰特	8,141	34,454	64,368	113,368
瑞纳	56,720	198,667	204,963	138,525
朗动	55,382	206,348	81,827	0
索纳塔 8	20,689	104,670	100,477	72,065
其他车型[2]	33,470	31,114	21,749	70,636
轿车合计	**215,976**	**746,800**	**688,137**	**585,589**
途胜	11,086	52,692	56,184	51,188
ix35	37,192	156,876	108,241	103,023
新胜达	19,968	74,437	7,033	0
SUV 合计	**68,246**	**284,005**	**171,458**	**154,211**
总销量	**284,222**	**1,030,805**	**859,595**	**739,800**

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，2011 年 4 月第八代索纳塔上市、2012 年 8 月朗动上市、2013 年 11 月名图上市，中高端产品比重逐年上升，盈利能力逐年提升。同时，ix35 也在 SUV 市场跻身前 10 名行列。受益于汽车销量的快速增长，北京现代的收入从 2012 年的 813.03 亿

[2] 其他车型主要包括雅绅特、名驭、i30、领翔等。

元上升到2013年的1,091.11亿元，同比增长34.20%；2013年，北京现代实现净利润108.75亿元，同比增长44.25%，盈利状况较好。2014年1～3月，北京现代实现营业收入299.43亿元，实现净利润29.03亿元。

北京奔驰SUV车型GLK定位准确，2011年上市之后销量快速增长，增强了公司的盈利能力

北京奔驰陆续在中国市场推出新款加长E级轿车和SUV车型GLK300，产品结构得到较大改善，市场竞争能力提升。2011年11月，北京奔驰生产的首款SUV——奔驰GLK300投产，填补了北京奔驰在SUV产品方面的空白。

表13 2011～2013年及2014年1～3月北京奔驰乘用车销量情况（单位：辆）

名称	2014年1～3月	2013年	2012年	2011年
奔驰E级车	12,841	39,623	36,765	44,951
奔驰C级车	8,320	35,411	30,970	32,585
奔驰GLK300	12,428	40,972	25,929	259
合计	**33,589**	**116,006**	**93,664**	**77,795**

数据来源：根据公司提供资料整理

公司GLK车型定位为追求较高生活质量、驾乘舒适度和操控性能的成功人士的座驾，2012年度的销量数据表明其定位准确，已获得目标消费人群的认可。2013年，GLK销量同比增长58.02%。GLK的主要竞争对手是一汽大众奥迪Q5，2013年Q5销量10.25万辆，GLK与之相比销量尚有一定差距，但GLK上市时间较晚，具有明显的后发优势，未来2～3年内在同级别市场上仍将保持很强的市场竞争力。

表14 2011～2013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	2013年	2012年	2011年
1	一汽大众奥迪A6L	14.92	13.80	11.18
2	华晨宝马5系	12.34	10.72	6.99
3	**北京奔驰E级**	**3.96**	**3.68**	**4.50**
4	丰田皇冠	2.33	2.55	3.03
5	凯迪拉克XTS	2.01	-	-
6	长安沃尔沃S80L	0.37	0.56	0.98

数据来源：根据公开资料搜集整理

2013年，北京奔驰实现营业收入366.70亿元，同比增长12.16%；实现净利润15.87亿元，同比减少16.95%。2014年1～3月，北京奔驰实现营业收入107.31亿元，净利润3.11亿元。

北汽股份主要从事自主品牌轿车的研发和生产，2012 年以来多款自主品牌轿车陆续投放市场，业务规模逐步扩大；公司自主品牌轿车业务起步较晚，尚处于市场培育期，面临较为激烈的市场竞争

北汽股份成立的目的是整合北汽集团的乘用车资源，发展自主品牌轿车。2011 年 11 月，首款交叉型乘用车——威旺 306 开始上市销售；2012 年 3 月，首款自主品牌轿车——北汽 E 系列在株洲分公司下线，开始批量生产。威旺 306 自上市以来，销售情况良好，产销率超过 100%；公司自主品牌轿车起步较晚，尚处于市场培育期，销量持续增长，目前 E 系列主要定位于 A0 级市场，面临着较为激烈的竞争。

公司引进瑞典萨博汽车技术，并根据国内市场需求特点，研发了中高端自主品牌轿车绅宝车型。绅宝 D70 已于 2013 年 5 月正式上市，价格定位于 14～22 万元区间，上市当年销量突破 1 万辆。绅宝汽车主要定位于 B 级车市场。相对合资品牌，自主品牌在 B 级车市场处于竞争劣势，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。绅宝汽车面临来自合资品牌的较为激烈的市场竞争。

除乘用车之外，2013 年 12 月下旬，北汽股份首款 SUV 产品 BJ40 上市。BJ40 承继了北汽作为国家军车定点生产企业的传统，定位为硬派越野型 SUV，销量增长较快。

表 15　2011～2013 年及 2014 年 1～3 月北汽股份乘用车销量情况（单位：辆）

名称	2014 年 1～3 月	2013 年	2012 年	2011 年
威旺 306	16,712	85,275	46,368	10,016
北京牌 E 系列	21,526	61,763	20,652	-
绅宝	1,012	10,032	-	-
BJ40	1,800	-	-	-
合计	**41,050**	**157,070**	**67,020**	**10,016**

数据来源：根据公司提供资料整理

北汽有限以军用越野车生产和销售为主营业务，未来将在二代军车定点生产的基础上发展成为自主品牌越野车生产基地

北汽有限前身是北京汽车制造厂，创建于 1958 年，军用越野车生产和销售为主营业务。按照公司发展战略，北汽有限未来将在二代军车定点生产的基础上发展成为自主品牌越野车生产基地。

表 16　2011～2013 年及 2014 年 1～3 月北汽有限乘用车销量情况（单位：辆）

名称	2014 年 1～3 月	2013 年	2012 年	2011 年
吉普系列	83	3,232	3,474	5,991
其他	5,335	31,780	45,026	52,337
合计	**5,418**	**35,012**	**48,500**	**58,328**

数据来源：根据公司提供资料整理

2011年以来，受市场对越野车的需求转向城市娱乐型SUV的影响，北汽有限产销量逐年下降。2014年1～3月，北汽有限实现营业收入2.30亿元，净利润-1.46亿元。

● 汽车零部件和汽车服务贸易

公司汽车零部件板块主要由北京海纳川汽车部件股份有限公司（以下简称“海纳川”）经营，汽车服务贸易业务主要由北京鹏龙行汽车贸易有限公司（以下简称“鹏龙行”）经营。

表17　2013年及2014年1～3月北汽集团零部件和汽车贸易经营主体财务状况（单位：亿元、%）

时期	企业名称	期末持股比例	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	净利润	经营性净现金流
2014年1～3月	海纳川	60.00	105.70	74.01	20.80	0.74	0.17
	鹏龙行	100.00	28.81	74.59	15.38	-0.16	-2.68
2013年	海纳川	60.00	107.54	74.88	75.54	2.47	5.63
	鹏龙行	100.00	28.41	73.71	40.86	0.43	-1.49

数据来源：根据公司提供资料整理

公司汽车零部件业务主要是内外饰以及底盘等销售收入。2011年以来，随着公司整车销量增加，零部件业务收入不断增加。

表18　2011～2013年及2014年1～3月公司零部件销售情况（单位：亿元）

产品系列	2014年1～3月	2013年	2012年	2011年
汽车内外饰系统	16.34	60.66	55.53	30.36
汽车电子系统	0.10	0.37	0.35	0.45
汽车底盘及其他系统	5.65	14.51	14.69	13.99
合　计	**22.09**	**75.54**	**70.57**	**44.80**

数据来源：根据公司提供资料整理

2011～2013年及2014年1～3月，公司汽车服务贸易业务收入分别为60.64亿元、48.67亿元、90.53亿元和26.27亿元，毛利润分别为6.70亿元、7.36亿元、4.39亿元和2.57亿元，毛利率分别为11.05%、15.12%、4.85%和9.78%。

预计未来1～2年，随着公司发动机工厂产能逐步提升，公司零部件业务的销售收入总额及在营业收入中的占比都将有所提升。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

公司是国有独资大型汽车制造企业。截至2014年3月末，公司实收资本为102.77亿元人民币，北京市国资委通过北京国有资本经营管理中心持有公司全部股份，是公司的实际控制人。

公司按照《公司法》的一般规定和有关国有独资公司的规定，并结合公司的实际情况，建立了由董事会、监事会和总经理领导的经营管理层组成的治理架构，形成了决策机构与管理层之间的协调制衡机制。董事会是公司的经营决策机构，经营管理层负责董事会决策的落实；经营管理层向董事会汇报工作，并负责公司的日常经营管理工作。

为确保公司战略规划的顺利落实，并有效防范经营风险，公司建立起了涵盖安全生产、环境保护、质量、财务、采购以及销售等方面的一整套严格的管理制度，制定和完善了《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》和《监事会议事规则》等法人治理制度文件，保障了公司经营活动的正常进行，为公司高效经营运转提供了制度保证。

战略与管理

公司未来投资规模较大，面临一定的资本支出压力

北汽集团已确立了“走集团化道路，实现跨越式发展”的核心发展战略，将公司由战略控股型改造成为集战略、产权、运营、财务、人力资源、产品和品牌管理于一体的产业运营型集团，实施集团生产经营计划管理办法和资金预算管理等制度，增强了整体竞争优势和集团引领能力，有助于稳固和提升公司在行业中的地位。2013 年 11 月，公司完成重组并购昌河汽车工作，预计 2014 年将上升至国内汽车集团销量第 4 位。根据公司发展战略，未来公司汽车业务投资规模较大，面临一定的资本支出压力。

表 19　截至 2014 年 3 月末北汽集团汽车业务部分主要在建项目投资进展情况（单位：亿元）

建设主体	项目名称	开工年份	竣工年份	规划投资	已投资	2014 年后期预计投资
北汽福田	怀柔重型机械项目	2012	2014	21.35	11.00	10.35
北汽福田	潍坊多功能汽车厂建设项目	2013	2015	16.00	10.00	6.50
北汽福田	密云多功能厂建设项目	2013	2015	26.53	13.00	13.53
北汽动力总成公司	动力总成基地生产区（一期）建设项目	2011	2016	40.20	20.18	0.90
北汽动力总成公司	动力总成基地研发区（一期）建设项目	2012	2015	10.01	5.70	1.10
北京奔驰	北京奔驰产能扩充项目	2011	2015	81.80	61.14	15.00
北京奔驰	北京奔驰技术升级项目	2013	2015	57.30	15.65	20.00
北京奔驰	北京奔驰 MFA 前驱车一期新建项目	2011	2015	72.36	21.94	15.00
合计		-	-	325.55	158.61	82.38

注：本表不包含北汽集团未纳入合并报表范围的北京现代的在建项目情况

数据来源：根据公司提供资料整理

为拓宽业务范围，公司制定了进军通用航空领域的战略规划，并已出资成立了北京通用航空集团有限公司（以下简称“北京通航”）。2013 年 9 月，北京通航与新西兰太平洋航空航天公司达成成立合资公司开发通用航空业务的战略协议。中共十八届三中全会以来，随着解放军总参谋部、中国民航局联合发布的《通用航空飞行任务审批与管理规定》生效实施，通用航空有望在未来几年内成为公司新的业务领域和利润增长点，但同时也面临着较大的资本支出压力。

抗风险能力

公司是国有独资大型汽车制造企业，具有很高的行业地位和品牌影响力，获得了北京市政府的大力支持，具有极强的抗风险能力

公司是国有独资大型汽车制造企业，经营规模巨大，居国内整车制造企业第五位，具有很高的行业地位。公司拥有北京现代、北京奔驰、北汽福田和北京汽车四个主要车型品牌，其中北京奔驰具有极高的品牌影响力，在目标消费人群中具有极高的认可度和品牌忠诚度；北京现代在中级乘用车市场已具有相当的品牌影响力和市场认可度。公司具有规范的治理结构，实施规范的管理行为，为公司高效经营运转提供了制度保证。公司作为国有独资大型汽车制造企业，获得了北京市政府的大力支持。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 2011～2013 年及 2014 年 1～3 月财务报表。公司原持有合营企业北京奔驰 50%的股权，子公司北汽股份于 2013 年 1 月受让北汽集团持有的北京奔驰 50%的股权，并于 2013 年 11 月通过增资方式取得了北京奔驰另 1%的股权，从而取得了对北京奔驰的控制权。假设公司在持有北京奔驰 50%的股权期间，能够将其纳入合并财务报表范围，并以此作为假设基础编制 2011～2013 年合并财务报表。致同会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2011～2013 年财务报表进行了三年联审，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2014 年 1～3 月财务报表未经审计。

资产质量

公司资产规模增长较快，以非流动资产为主，流动资产占比逐年降低；流动资产中货币资金占比较高，资产质量较好

2011～2013 年末，随着投资规模的加大，公司资产规模增长较快。公司资产以非流动资产为主，流动资产占比逐步下降。2014 年 3 月末，资产规模有所下降。

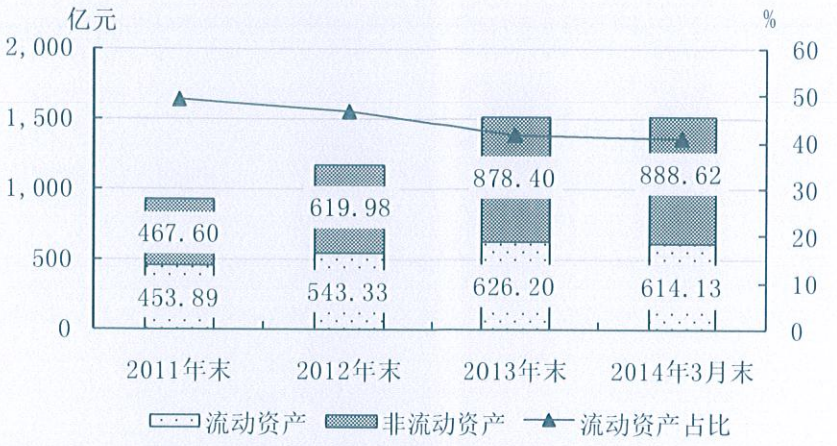


图 3　2011～2013 年末及 2014 年 3 月末公司资产结构

公司流动资产主要由货币资金、存货等构成。公司货币资金主要由银行存款构成，2013 年末货币资金中受限资金包括应收票据保证金 23.09 亿元、存款准备金 10.82 亿元、质量保函 32.70 万元、电费保函 450.00 万元和信用保证金 461.42 万元；2014 年 3 月末货币资金中受限资金包括应收票据保证金 25.74 亿元、存款准备金 18.42 亿元、质量保函 32.70 万元、电费保函 450.00 万元和信用保证金 0.28 亿元。公司存货主要包括库存商品、原材料和自制半成品等。2011～2013 年末及 2014 年 3 月末，存货金额有所波动。2013 年末及 2014 年 3 月末，存货中用于担保的金额分别为 10.82 亿元和 9.13 亿元。

表 20　2011～2013 年末及 2014 年 3 月末公司流动资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年 3 月末		2013 年末		2012 年末		2011 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	259.43	42.24	282.69	45.14	267.07	49.15	175.60	38.69
存货	125.03	20.36	136.66	21.82	108.08	19.89	110.68	24.39
应收账款	111.09	18.09	92.41	14.76	86.12	15.85	108.18	23.83
应收票据	50.76	8.27	38.31	6.12	10.91	2.01	16.28	3.59
其他应收款	17.77	2.89	27.00	4.31	42.85	7.89	17.83	3.93
合计	**564.09**	**91.85**	**577.07**	**92.15**	**515.03**	**94.79**	**428.57**	**94.42**

公司应收账款主要是下游汽车经销商的欠款，2013 年末应收账款已计提坏账准备 5.17 亿元，综合计提比例为 5.29%；2013 年末及 2014 年 3 月末，应收账款质押受限金额分别为 4.52 亿元和 4.52 亿元。公司其他应收款主要是应收关联方的款项，2013 年末已计提坏账准备 5.57 亿元，综合计提比例为 17.10%。2013 年末及 2014 年 3 月末，公司用于质押的应收票据分别为 1.87 亿元和 3.15 亿元。

表 21 截至 2014 年 3 月末公司其他应收款金额前五名单位情况（单位：万元、%）

欠款单位	金额	占比	年限	是否关联
单位一	41,848	23.55	1 年以内	是
单位二	36,585	20.58	1 年以内	是
单位三	27,894	15.69	1 年以内	是
单位四	22,843	12.85	1 年以内	否
单位五	10,498	5.91	1 年以内	否
合计	139,668	78.58	-	-

公司非流动资产主要由固定资产、长期股权投资等构成。固定资产以机器设备、运输设备和房屋建筑物为主，随着公司生产项目的不断投入，固定资产逐步增加。2013 年末，固定资产较 2012 年末增加 73.36%，主要是在建工程转入所致。2013 年末及 2014 年 3 月末，用于抵押的房屋建筑物均为 5.92 亿元，机器设备均为 1.70 亿元，其他固定资产均为 5.65 亿元。随着公司投资的合营、联营企业经营利润的累积，长期股权投资逐步增加。2011 年以来，公司生产项目投入较多，始终保持较大的在建工程规模。2013 年末，金额较大的在建工程项目有合资品牌产能扩充项目、合资品牌技术升级项目和动力总成通州基地一期建设项目等。无形资产主要为土地使用权及非专利技术，2013 年末土地使用权较 2012 年末增加 34.28 亿元，主要是北京奔驰土地使用权评估增值所致。2013 年末及 2014 年 3 月末，公司担保受限的土地使用权均为 2.76 亿元。公司开发支出主要是用于汽车新技术研发的资本支出。2013 年末及 2014 年 3 月末，公司均有 4.28 亿元长期应收款担保受限。

表 22 2011～2013 年末及 2014 年 3 月末公司非流动资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年 3 月末		2013 年末		2012 年末		2011 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
固定资产	300.40	33.81	293.19	33.38	169.62	27.36	153.10	32.74
长期股权投资	181.73	20.45	164.78	18.76	135.47	21.85	116.27	24.86
在建工程	159.70	17.97	137.79	15.69	125.56	20.25	56.29	12.04
无形资产	95.40	10.74	122.27	13.92	75.37	12.16	71.62	15.32
开发支出	64.40	7.25	58.82	6.70	46.16	7.45	21.77	4.66
合计	801.62	90.21	776.85	88.44	552.18	89.06	419.05	89.62

2012～2013 年及 2014 年 1～3 月，公司存货周转天数分别为 51.27 天、55.81 天和 47.64 天，周转效率低于同行业平均水平[3]；应收账款周转天数分别为 38.14 天、34.29 天和 31.38 天，周转效率逐步上升，2012～2013 年低于同行业平均水平[4]。

[3] 根据 Wind 资讯，2012～2013 年，汽车整车制造业存货周转天数平均值均为 40.00 天。
[4] 根据 Wind 资讯，2012～2013 年，汽车整车制造业应收账款周转天数平均值均为 30.00 天。

综合来看，公司资产规模增长较快，以非流动资产为主，流动资产占比逐年降低；流动资产中货币资金占比较高，资产质量较好。预计未来1～2年，随着经营规模的扩大，公司资产规模将继续增长。

资本结构

公司负债规模逐年上升，以流动负债为主；有息债务逐年增加，其中长期有息债务占比逐年上升，预计未来利息负担有所加重

2011～2013年末，公司负债规模逐年上升，以流动负债为主，流动负债占比逐年下降，主要是公司调整债务结构，增加长期借款和发行债券，减少短期借款比重所致。2014年3月末，负债规模有所下降。

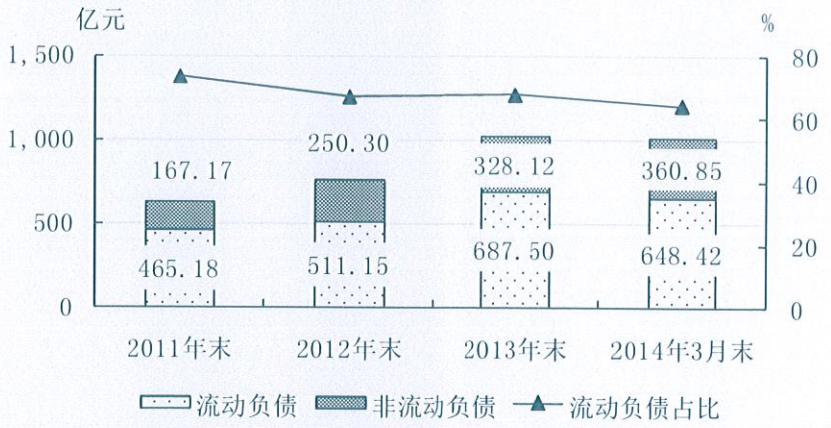


图4　2011～2013年末及2014年3月末公司负债结构

公司流动负债主要由应付账款、其他应付款等构成。2011～2013年末公司应付账款逐年增加。2013年末，应付账款较2012年末增长39.19%，主要为应付供应商的原材料和设备采购款增加，其中账龄一年以内的应付账款占比94.15%。2014年3月末，应付账款有所增加。其他应付款主要是预收经销商的车辆订货款和保证金，2011～2013年末其他应付款逐年增加。2013年末，其他应付款较2012年末增长57.60%，账龄一年以内的其他应付款占比为82.54%。2014年3月末，其他应付款有所减少。

表23　2011～2013年末及2014年3月末公司流动负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2014年3月末		2013年末		2012年末		2011年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付账款	240.51	37.09	213.31	31.03	153.25	29.98	144.00	30.96
其他应付款	162.60	25.08	208.20	30.28	132.11	25.85	114.89	24.70
短期借款	91.16	14.06	84.38	12.27	86.96	17.01	92.54	19.89
预收款项	34.53	5.33	48.16	7.01	28.88	5.65	31.44	6.76
应付票据	38.16	5.89	47.50	6.91	34.99	6.85	18.43	3.96
合计	**566.96**	**87.44**	**601.56**	**87.50**	**436.19**	**85.33**	**401.30**	**86.27**

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。2011 年以来，公司调整了融资方式，不断增加债券融资比重，降低了融资成本。2013 年末，公司长期借款较 2012 年末增长 50.72%。应付债券主要是公司及子公司福田汽车、北汽股份和北京汽车投资有限公司在国内发行的多期债券。其他非流动负债主要是未确认收入的政府补助。2013 年末，与资产相关的政府补助为 20.69 亿元，占其他流动负债的 73.55%；与收益相关的政府补助为 5.11 亿元，占其他流动负债的 18.17%。

表 24　2011～2013 年末及 2014 年 3 月末公司非流动负债构成情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年 3 月末		2013 年末		2012 年末		2011 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
长期借款	182.20	50.49	148.56	45.28	98.57	39.38	91.10	54.50
应付债券	123.60	34.25	123.40	37.61	108.28	43.26	33.19	19.86
其他非流动负债	31.33	8.68	28.13	8.57	24.50	9.79	23.44	14.02
合计	**337.13**	**93.42**	**300.09**	**91.46**	**231.34**	**92.42**	**147.74**	**88.38**

2011～2013 年末，公司总有息债务逐年递增，在总负债中的比例有所波动。2011 年以来，公司短期有息债务较为稳定，长期有息债务明显增加，占总有息债务的比例在逐步上升。

表 25　2011～2013 年末及 2014 年 3 月末公司有息债务构成及占总负债的比重

项目	2014 年 3 月末	2013 年末	2012 年末	2011 年末
短期有息债务（亿元）	145.23	161.86	158.36	143.06
长期有息债务（亿元）	305.80	272.31	207.23	124.47
总有息债务（亿元）	**451.03**	**434.17**	**365.58**	**267.52**
总有息债务/总负债（%）	44.69	42.75	48.01	42.31

截至 2014 年 3 月末，公司有息债务到期年限在一年以内、2～3 年略多，在其他年限以及 5 年以上分布较为均匀，有利于公司统筹债务偿还计划，降低短期债务偿还压力。

表 26　截至 2014 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1,2]年	(2,3]年	(3,4]年	(4,5]年	>5 年	合计
金额	145.23	66.51	93.54	63.81	33.58	48.36	**451.03**
占比	32.20	14.75	20.74	14.15	7.44	10.72	**100.00**

2011～2013 年末及 2014 年 3 月末，公司资产负债率有所波动，分别为 68.62%、65.46%、67.50%和 67.16%，略高于行业均值水平[5]；流动比率分别为 0.98 倍、1.06 倍、0.91 倍和 0.95 倍，速动比率分别为 0.74 倍、0.85 倍、0.71 倍和 0.75 倍，流动资产对流动负债的保障程度有所波动，处于同期行业的平均水平[6]；长期资产适合率分别为 97.59%、

[5] 根据 Wind 资讯，2011～2013 年，汽车整车制造业资产负债率平均值分别为 63.00%、53.60%和 60.00%。
[6] 根据 Wind 资讯，2011～2013 年，汽车整车制造业速动比率平均值均为 0.90 倍。

105.19%、93.02%和96.14%，长期资本对长期资产的保障程度一般。

2011～2013年末及2014年3月末，公司所有者权益分别为289.15亿元、401.86亿元、488.97亿元和493.48亿元，归属于母公司的比例分别为45.55%、39.97%、39.40%和37.78%；公司未分配利润分别为28.51亿元、44.19亿元、61.30亿元和64.82亿元。

截至2014年3月末，公司对外担保余额为0.60亿元，主要是连带责任的保证担保，担保比率为0.12%；3家被担保企业全部是汽车零部件生产企业，其中2家经营正常，1家已停业。停业担保企业涉及担保金额为950万元。截至2014年3月末，子公司鹏龙行作为被诉涉及北京北汽众运汽车贸易有限公司的股权转让案件1件，涉及金额2,955万元，仍处于二审审理阶段。

盈利能力

公司营业总收入小幅波动，利润总额和净利润有所下降，营业利润主要来源于北京现代贡献的投资收益；预计随着自主品牌汽车产销量的逐步稳定，公司仍将保持较强的盈利能力

2011～2013年，公司营业总收入小幅波动。2012年，营业总收入略有下降，主要是2011年以来国内汽车市场竞争程度加剧，公司商用车销量下降所致。2011～2013年，公司毛利率略有波动，但与同行业其他企业相比，处于较低水平。

表27　2011～2013年及2014年1～3月公司营业总收入和盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2013年		2012年		2011年
	金额	同比增长率	金额	同比增长率	金额
营业总收入	939.84	2.35	918.24	-4.22	958.65
利润总额	59.49	-17.43	72.05	-5.64	76.35
净利润	48.38	-20.02	60.49	-13.22	69.71
毛利率	15.78		16.26		15.28
营业利润率	5.65		3.90		7.00
总资产报酬率	3.95		6.19		8.29
净资产收益率	9.89		15.05		24.11

2011～2013年，公司期间费用主要由销售费用和管理费用构成，占营业总收入的比重逐年上升，主要是汽车市场竞争程度加剧、公司新产品前提推广费用较高和技术研发投入不断增长所致；2014年1～3月，公司期间费用构成没有明显变化，占营业总收入的比重略有下降。公司期间费用高于行业均值[7]。

[7] 据Wind资讯，2011～2013年及2014年1～3月，汽车整车制造业期间费用率分别为7.48%、8.53%、8.52%和7.54%。

表 28　2011～2013 年及 2014 年 1～3 月公司期间费用构成及占营业总收入比重情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年 1～3 月		2013 年		2012 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
销售费用	21.38	7.31	63.46	6.75	59.21	6.45	40.63	4.24
管理费用	16.80	5.75	61.33	6.53	52.12	5.68	39.62	4.13
财务费用	3.21	1.10	11.88	1.26	12.04	1.31	5.08	0.53
期间费用	**41.38**	**14.15**	**136.67**	**14.54**	**123.36**	**13.43**	**85.34**	**8.90**

2011～2013 年，公司投资收益分别为 36.05 亿元、46.81 亿元和 87.34 亿元，主要是北京现代盈利水平较好所致；投资收益占公司营业利润的比重分别为 53.72%、130.56%和 164.60%。2012 年以来，公司表内主营业务出现亏损，投资收益是公司利润的主要来源。

2011～2013 年，公司营业外收入分别为 9.89 亿元、38.61 亿元和 10.55 亿元，主要来自政府补助和非流动资产处置利得，其中政府补助分别为 4.41 亿元、10.94 亿元和 7.21 亿元，非流动资产处置利得分别为 0.19 亿元、23.86 亿元和 1.04 亿元。2012 年，公司收到的政府补贴同比增长 151.92%，其中产业扶持发展财政补贴 6.13 亿元，来自北京市顺义区政府；中小型发展企业专项扶持资金 1.55 亿元，来自承德市政府。

2011～2013 年，利润总额和净利润逐年减少，主要是生产规模扩张较快，产品前期销售推广费用较高所致，由此也导致总资产报酬率和净资产收益率逐年下降。

2014 年 1～3 月，公司营业总收入 292.42 亿元，投资收益 16.97 亿元，营业利润 8.21 亿元，营业外收入 1.47 亿元，利润总额 9.52 亿元，净利润 7.74 亿元。

预计未来 1～2 年，国内乘用车市场需求仍将增长，随着公司合资品牌汽车产销量继续增长和自主品牌乘用车市场销售逐步稳定，公司仍将保持较大的收入和利润规模。

现金流

公司经营性净现金流波动较大，对债务和利息保障程度不稳定；预计未来 1～2 年，公司将面临较大的资本支出压力

2011～2013 年，公司经营性净现金流波动较大。2012 年，公司净利润同比减少，但经营性净现金流较好，主要是 2012 年对客户的应付项目增加所致。2013 年，公司净利润有所下降，同时存货和应收项目大量增加，因此经营性净现金流同比大幅下降。公司投资性净现金流规模较大，未来投资方向主要是自主品牌乘用车和新能源汽车拓展。2011～2013 年，公司加大了对外筹资规模，筹资性净现金流逐年增长。整体来看，公司投资资金的缺口大部分依赖于筹资活动来解决。

2014 年 1～3 月，公司经营性净现金流为-24.73 亿元，投资性净现金流为-32.49 亿元，筹资性净现金流为 19.30 亿元。预计未来 1～2 年，公司将继续扩大产能建设及开展新产品研发项目，公司将面临较大的资本支出压力。

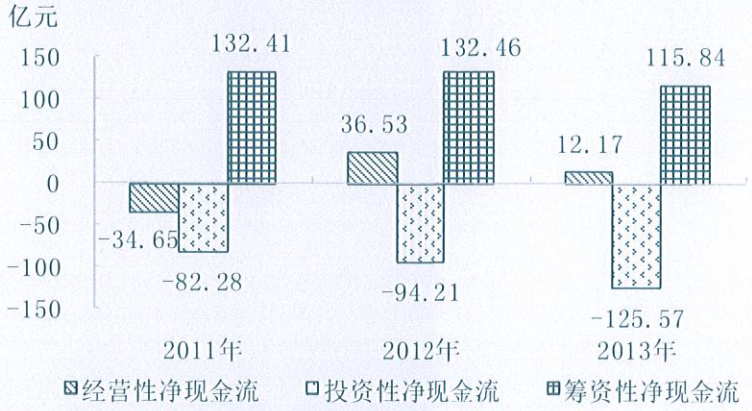


图 5　2011～2013 年公司现金流情况

2011～2013 年，公司经营性净现金流对债务和利息的保障程度不稳定，EBIT 和 EBITDA 利息保障倍数不稳定。2014 年 1～3 月，经营性净现金流继续为净流出。

表 29　2011～2013 年及 2014 年 1～3 月公司主要债务保障指标情况（单位：倍、%）

项目	2014 年 1～3 月	2013 年	2012 年	2011 年
经营性净现金流/流动负债（%）	-3.70	2.03	7.48	-14.90
经营性净现金流/总负债（%）	-2.44	1.37	5.24	-10.96
经营现金流利息保障倍数（倍）	-11.57	0.55	1.83	-2.92
EBIT 利息保障倍数（倍）	4.45	2.67	3.61	6.43
EBITDA 利息保障倍数（倍）	8.57	5.57	4.84	7.81

偿债能力

公司资产以非流动资产为主，货币资金占比较高；公司负债以流动负债为主，有息债务逐年增加，预计未来利息负担有所加重；公司主营业务盈利规模较大，净利润主要来自于对北京现代的投资收益；公司经营性净现金流波动较大，对债务和利息的保障能力不稳定。总体来看，公司是国有独资大型汽车制造企业，获得了北京市政府的大力支持，行业地位和品牌影响力很高，资产和盈利规模较大，具有极强的抗风险能力；公司融资渠道较为通畅，可对债务偿还提供很强的保障。综合分析，公司具有极强的债务偿还能力。

债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2014 年 5 月 22 日，公司本部无不良信用记录；截至本报告出具日，公司在债券市场发行的各类债务融资工具的到期本息均按期支付。

结论

随着国民经济的持续发展和居民收入水平的持续提升，我国城乡市场仍蕴藏着巨大的汽车消费需求，预计未来 1～2 年，我国汽车需求仍将继续增长，汽车企业仍有一定市场发展空间。公司是国有独资大型汽车制造企业和第五大汽车集团，行业地位和品牌影响力很高，且获得了北京市政府的大力支持，具有极强的抗风险能力。公司通过与德国奔驰、韩国现代等知名汽车企业展开合作，引进先进的发动机及汽车制造技术，产品已涵盖商务车、乘用车和越野车全系列车型，整体竞争力很强。但公司自主品牌轿车业务起步较晚，面临较为激烈的市场竞争；公司未来投资规模较大，存在一定资本支出压力。综合分析，公司不能偿还到期债务的风险极小。

预计未来 1～2 年，公司仍将保持以整车制造为主的业务结构。因此，大公对北汽集团的评级展望维持稳定。

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”）将对北京汽车集团有限公司（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。

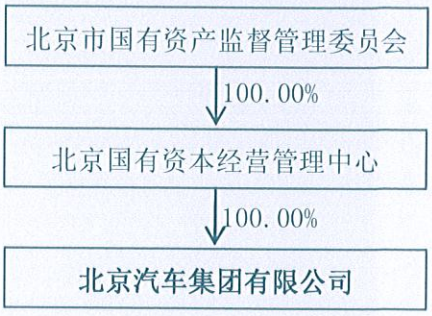
2）跟踪评级程序安排

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。

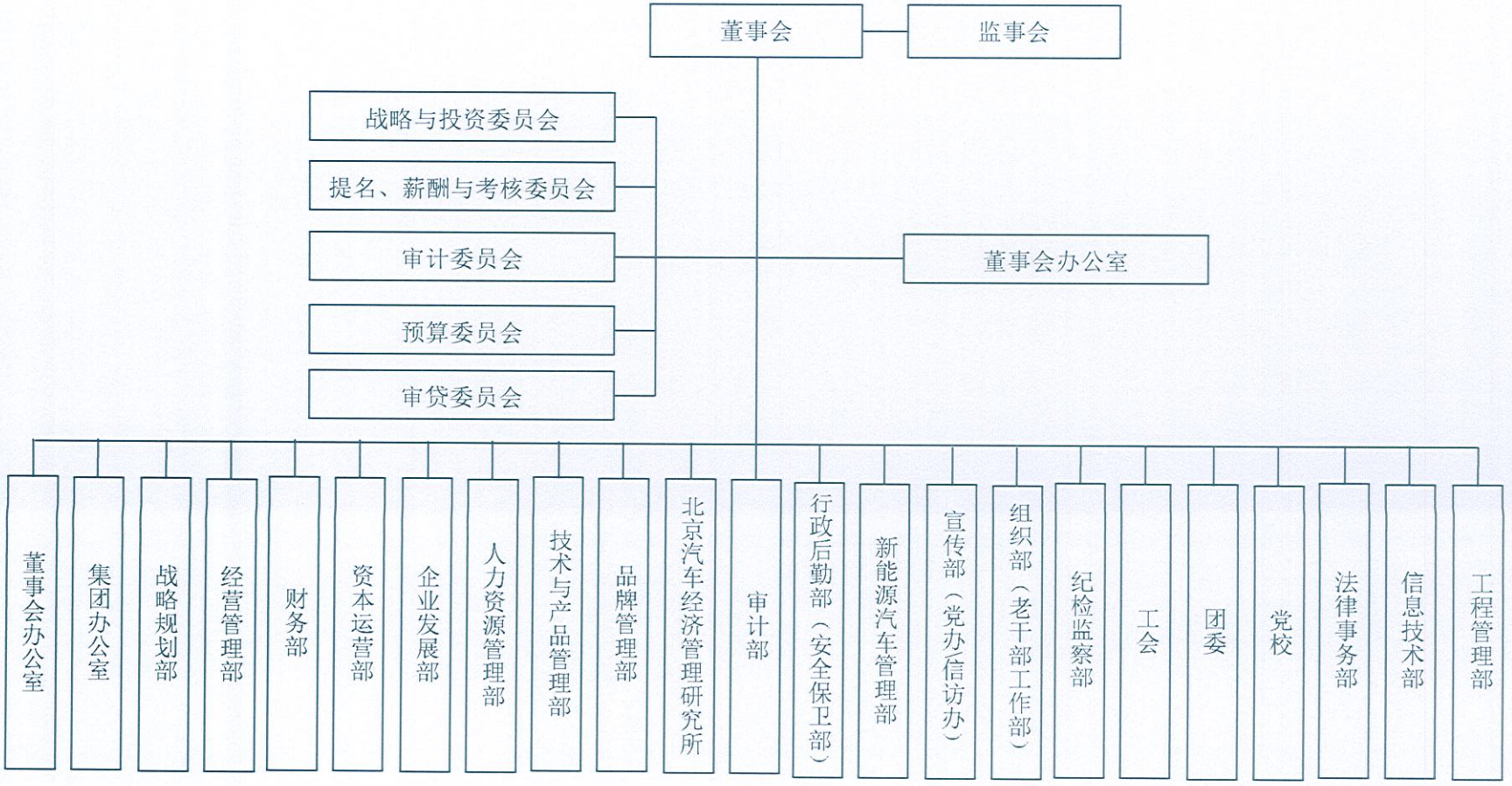
大公的跟踪评级报告和评级结果将对受评主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

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 2014 年 3 月末北京汽车集团有限公司股权结构图



附件 2　截至 2014 年 3 月末北京汽车集团有限公司组织结构图



附件 3　　北京汽车集团有限公司主要财务指标

单位：万元

年　份	2014 年 3 月（未经审计）	2013 年	2012 年	2011 年
资产类				
货币资金	2,594,287	2,826,912	2,670,667	1,755,983
应收账款	1,110,905	924,130	861,180	1,081,826
存货	1,250,350	1,366,587	1,080,810	1,106,821
流动资产合计	6,141,296	6,261,977	5,433,328	4,538,928
长期股权投资	1,817,292	1,647,809	1,354,730	1,162,656
固定资产	3,003,998	2,931,937	1,696,155	1,530,965
在建工程	1,596,989	1,377,881	1,255,628	562,886
无形资产	953,976	1,222,704	753,705	716,229
非流动资产合计	8,886,246	8,783,977	6,199,773	4,676,019
资产总计	15,027,542	15,045,954	11,633,101	9,214,947
占资产总额比（%）				
货币资金	17.26	18.79	22.96	19.06
应收账款	7.39	6.14	7.40	11.74
存货	8.32	9.08	9.29	12.01
流动资产合计	40.87	41.62	46.71	49.26
长期股权投资	12.09	10.95	11.65	12.62
固定资产	19.99	19.49	14.58	16.61
在建工程	10.63	9.16	10.79	6.11
无形资产	6.35	8.13	6.48	7.77
非流动资产合计	59.13	58.38	53.29	50.74
负债类				
短期借款	911,606	843,848	869,584	925,422
应付票据	381,598	474,971	349,938	184,281
应付账款	2,405,070	2,133,142	1,532,456	1,440,014
预收款项	345,320	481,638	288,783	314,381
其他应付款	1,625,971	2,081,997	1,321,124	1,148,895
一年内到期的非流动负债	159,135	299,744	364,035	320,881
流动负债合计	6,484,180	6,875,049	5,111,543	4,651,813
长期借款	1,822,019	1,485,612	985,652	910,999
应付债券	1,235,984	1,233,989	1,082,761	331,937
非流动负债合计	3,608,530	3,281,222	2,502,998	1,671,667
负债合计	10,092,710	10,156,271	7,614,540	6,323,480

附件 3　　北京汽车集团有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年　份	2014 年 3 月（未经审计）	2013 年	2012 年	2011 年
占负债总额比（%）				
短期借款	9.03	8.31	11.42	14.63
应付票据	3.78	4.68	4.60	2.91
应付账款	23.83	21.00	20.13	22.77
预收款项	3.42	4.74	3.79	4.97
其他应付款	16.11	20.50	17.35	18.17
一年内到期的非流动负债	1.58	2.95	4.78	5.07
流动负债合计	64.25	67.69	67.13	73.56
长期借款	18.05	14.63	12.94	14.41
应付债券	12.25	12.15	14.22	5.25
非流动负债合计	35.75	32.31	32.87	26.44
权益类				
实收资本	1,027,711	1,007,691	794,755	643,457
资本公积	176,864	274,338	361,507	365,419
盈余公积	21,773	40,592	18,638	39,253
未分配利润	648,218	612,970	441,904	285,081
归属于母公司所有者权益合计	1,864,243	1,926,661	1,606,338	1,317,020
负债及股东权益合计	15,027,542	15,045,954	11,633,101	9,214,947
损益类				
营业总收入	2,924,201	9,398,371	9,182,367	9,586,455
营业收入	2,918,684	9,372,945	9,170,978	9,586,455
营业成本	2,471,994	7,893,742	7,679,681	8,121,169
营业税金及附加	117,644	417,257	348,708	271,541
销售费用	213,779	634,598	592,069	406,330
管理费用	167,999	613,280	521,162	396,201
财务费用	32,069	118,814	120,394	50,821
资产减值损失	3,907	62,683	28,502	28,909
投资净收益	169,680	873,428	468,092	360,513
营业利润	82,084	530,648	358,531	671,154
营业外收入	14,726	105,476	386,129	98,943
利润总额	95,177	594,895	720,465	763,529
所得税费用	17,729	111,083	115,520	66,404
净利润	77,448	483,812	604,945	697,125
少数股东损益	63,553	258,430	373,064	366,630

附件 3　　北京汽车集团有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年　份	2014 年 3 月（未经审计）	2013 年	2012 年	2011 年
占营业总收入比（%）				
营业收入	99.81	99.73	99.88	100.00
营业成本	84.54	83.99	83.64	84.72
营业税金及附加	4.02	4.44	3.80	2.83
销售费用	7.31	6.75	6.45	4.24
管理费用	5.75	6.53	5.68	4.13
财务费用	1.10	1.26	1.31	0.53
投资净收益	5.80	9.29	5.10	3.76
营业利润	2.81	5.65	3.90	7.00
营业外收入	0.50	1.12	4.21	1.03
利润总额	3.25	6.33	7.85	7.96
所得税费用	0.61	1.18	1.26	0.69
净利润	2.65	5.15	6.59	7.27
少数股东损益	2.17	2.75	4.06	3.82
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-247,308	121,651	365,294	-346,467
投资活动产生的现金流量净额	-324,906	-1,255,661	-942,148	-822,779
筹资活动产生的现金流量净额	193,017	1,158,398	1,324,638	1,324,126
财务指标				
EBIT	95,177	594,895	720,465	763,529
EBITDA	183,137	1,242,639	965,333	926,435
总有息负债	4,510,342	4,341,681	3,655,822	2,675,236

附件 3　　北京汽车集团有限公司主要财务指标（续表 3）

年　份	2014 年 3 月（未经审计）	2013 年	2012 年	2011 年
毛利率（%）	15.30	15.78	16.26	15.28
营业利润率（%）	2.81	5.65	3.90	7.00
总资产报酬率（%）	0.63	3.95	6.19	8.29
净资产收益率（%）	1.57	9.89	15.05	24.11
资产负债率（%）	67.16	67.50	65.46	68.62
债务资本比率（%）	47.75	47.03	47.64	48.06
长期资产适合率（%）	96.14	93.02	105.19	97.59
流动比率（倍）	0.95	0.91	1.06	0.98
速动比率（倍）	0.75	0.71	0.85	0.74
保守速动比率（倍）	0.48	0.47	0.54	0.41
存货周转天数（天）	47.64	55.81	51.27	-
应收账款周转天数（天）	31.38	34.29	38.14	-
经营性净现金流/流动负债（%）	-3.70	2.03	7.48	-14.90
经营性净现金流/总负债（%）	-2.44	1.37	5.24	-10.96
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	-11.57	0.55	1.83	-2.92
EBIT 利息保障倍数（倍）	4.45	2.67	3.61	6.43
EBITDA 利息保障倍数（倍）	8.57	5.57	4.84	7.81
现金比率（%）	40.04	41.12	52.25	37.75
现金回笼率（%）	82.89	91.20	94.88	79.36
担保比率（%）	0.12	0.12	0.31	0.14

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/营业总收入×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[8] ＝ 360 /（营业成本/年初末平均存货）
19. 应收账款周转天数[9] ＝ 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/营业总收入×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）

[8] 一季度取 90 天。
[9] 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　　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《北京汽车集团有限公司 2015 年度第一期短期融资券信用评级报告》和《北京汽车集团有限公司 2015 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

二〇一四年六月十六日

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