

信用等级公告

联合[2016]1383号

北京汽车投资有限公司：

联合信用评级有限公司通过对北京汽车投资有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2017 年公司债券进行综合分析和评估，确定：

北京汽车投资有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

北京汽车投资有限公司拟公开发行的 2017 年公司债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：



二零一六年十一月十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

北京汽车投资有限公司

公开发行 2017 年公司债券信用评级报告

本次债券信用等级：AAA
 公司主体信用等级：AAA
 评级展望：稳定
 本次发行规模：不超过 12 亿元（含）
 债券期限：7 年，附第 5 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权
 还本付息方式：按年付息、到期一次还本
 评级时间：2016 年 11 月 18 日
 主要财务数据：

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 9 月
资产总额 (亿元)	138.86	143.21	159.85	200.43
所有者权益 (亿元)	107.67	127.51	129.82	154.97
长期债务 (亿元)	14.96	14.97	29.30	44.27
全部债务 (亿元)	14.96	14.97	29.30	44.27
营业收入 (亿元)	0.23	0.37	0.23	0.12
净利润 (亿元)	55.37	57.84	42.30	25.26
EBITDA (亿元)	56.41	58.63	43.08	--
经营性净现金流 (亿元)	-1.25	0.07	0.34	0.30
营业利润率 (%)	91.43	94.73	98.72	100.00
净资产收益率 (%)	55.31	49.19	32.88	--
资产负债率 (%)	22.46	10.96	18.79	22.68
全部债务资本化比率 (%)	12.20	10.51	18.41	22.22
流动比率 (倍)	0.75	3.62	22.45	40.34
EBITDA 全部债务比 (倍)	3.77	3.92	1.47	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	71.29	74.18	55.59	--
EBITDA/本次发债额度 (倍)	4.70	4.89	3.59	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、2016 年三季度财务报表未经审计，相关指标未年化。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对北京汽车投资有限公司（以下简称“公司”或“北汽投”）的评级反映了公司作为北京汽车股份有限公司重要的投资公司，具有资产质量高、债务负担轻、长期股权投资收益规模大、股东实力雄厚等优势。公司核心投资资产北京现代汽车有限公司（以下简称“北京现代”）产销规模大、营销服务体系成熟、市场占有率较高、盈利能力强。同时，联合评级也关注到公司利润对投资收益的依赖度很高、汽车制造行业市场竞争日趋激烈等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，北京现代将进一步完善产品结构，并巩固其在经济型轿车市场的优势地位，公司长期股权投资收益有望保持高位，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 公司下属合营和联营企业业务涵盖零部件、整车制造、贸易服务等，构成较完整的产业链布局。

2. 公司核心资产北京现代是中国大型汽车制造企业之一，乘用车产销量居市场前列，市场销售渠道覆盖广阔。

3. 公司债务负担轻，整体偿债能力很强。

4. 公司长期股权投资收益规模大，公司整体盈利能力强。

关注

1. 近期国家不断推出鼓励发展新能源汽车以及自主品牌汽车的政策，对公司合营品牌的传统汽车生产有一定的影响。

2. 国内汽车生产企业众多，行业竞争激

励，重点城市趋于饱和，公司面临行业竞争激烈的风险。

3. 近年来，汽车制造行业车型和技术更新的速度加快，若北京现代的生产技术和车型设计更新无法满足市场需求变化，将对其经营业绩产生不利影响。

4. 公司利润对投资收益的依赖度很高，北京现代经营业绩的稳定性对公司盈利的影响较大。

分析师

冯 磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

叶维武

电话：010-85172818

邮箱：yeww@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

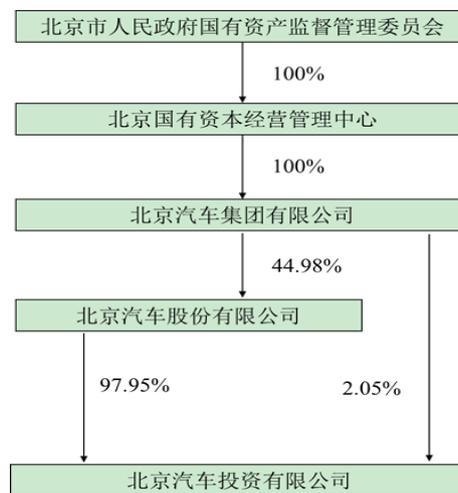
联合信用评级有限公司

一、主体概况

北京汽车投资有限公司（以下简称“公司”或“北汽投”）由北京汽车集团有限公司（原名北京汽车工业控股有限责任公司）、北京市国有资产经营有限责任公司、北京电力开发投资有限公司、北京首创股份有限公司和北京房地产综合开发公司5家企业共同发起设立，初始注册资本117,014.41万元，于2002年6月28日在北京市工商行政管理局注册登记成立。

经历数次增资扩股，截至2016年9月底，公司注册资本350,000万元，其中北京汽车股份有限公司（香港上市公司，股票代码：1958.HK，以下简称“北京汽车”）持股比例为97.95%，北京汽车集团有限公司（以下简称“北汽集团”）持股比例为2.05%，公司实际控制人为北京市国有资产监督管理委员会。

图1 截至2016年9月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围为：销售汽车（含小轿车）；汽车及相关产业的投资及管理、投资咨询、技术开发、技术咨询、技术服务、信息咨询（不含中介服务）；销售汽车配件、机械设备、电器设备、化工原料（不含一类易致毒化学品及化学危险品）、纺织原料、焦炭；自营和代理各类商品及技术的进出口业务，但国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动。）

北京现代汽车有限公司（以下简称“北京现代”）是公司最主要的资产，北京现代由公司与中国现代汽车株式会社合资组建，双方各持股50%。

截至2016年9月底，公司下设法律部、综合管理部、资本运营部、发展研究部等8个职能部门（见附件1），公司拥有控股子公司北京海纳川投资有限公司（以下简称“海纳川”），拥有合营企业北京现代，拥有北京北内发动机零部件有限公司、北京现代汽车金融有限公司、北京北汽大世汽车系统有限公司、北京李尔岱摩斯汽车系统有限公司、北京首钢冷轧薄板有限公司、现代首选二手车经营有限公司、北京汽车集团财务有限公司7家联营企业。

截至2015年底，公司合并资产总额159.85亿元，负债合计30.03亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计129.82亿元，其中归属于母公司所有者权益合计129.55亿元。2015年，公司实现合并营业收入0.23亿元，净利润（含少数股东损益）42.30亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为42.30亿元；经营活动产生的现金流量净额0.34亿元，现金及现金等价物净增加额为5.93

亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司合并资产总额 200.43 亿元，负债合计 45.46 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 154.97 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 154.70 亿元。2016 年 1~9 月，公司实现合并营业收入 0.12 亿元，净利润（含少数股东损益）25.26 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 25.26 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.30 亿元，现金及现金等价物净增加额为-4.30 亿元。

公司注册地址：北京市顺义区双河大街 99 号院 1 幢三层 101 内 A3-069 室；法定代表人：徐和谊。

二、本次债券概况及债券募集资金用途

1. 本次债券概况

本次债券名称为“北京汽车投资有限公司 2017 年公司债券”，预计发行规模为不超过（含）人民币 12 亿元，发行期限为 7 年，附第 5 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本次债券向合格投资者公开发售，债券面值 100 元，按面值平价发行；采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本次债券存续期内的票面利率将根据簿记建档结果确认。

本次债券为无担保债券。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金扣除发行费用后将全部用于偿还发行人到期的企业债券本息或与该笔债券有关的借款。

三、行业分析

公司主要资产及利润来源为公司持有的北京现代股权，汽车行业发展对公司资产质量和投资收益具有重要影响。

1. 行业概况

汽车行业具有产业关联度高、规模效益明显、资金和技术密集等行业特点，是拉动国民经济增长的主要产业之一。在国家鼓励汽车消费政策实施、道路交通条件改善和居民收入水平提高等因素驱动下，自 2000 年以来，中国汽车行业开始步入持续增长阶段，并逐步成为国民经济重要的支柱产业。

2011~2012 年，受购置税优惠、节能惠民补贴等产业刺激政策的退出或门槛提高，汽车行业增速大幅回落，2011 年产销增速从超过 30% 分别回落至 0.84% 和 2.45%；其中商用车市场下降尤为明显、2012 年出现负增长。但随着节能汽车推广政策、节约能源与新能源汽车车船税优惠政策的实施，政府积极引导了节能与新能源汽车产品的消费。

2013 年，在经历两年 5% 以下的低速增长后，市场新增购车和换购需求的释放，使得汽车行业迎来恢复性增长，中国汽车产销分别达 2,211.68 万辆和 2,198.41 万辆，分别较上年增长 14.76% 和 13.87%，增速分别提升 10.2 个百分点和 9.6 个百分点；其中，乘用车产销增速分别上升 9.52 和 8.84 个百分点商用车产销增速分别上升 12.25 个百分点和 12.30 个百分点，由负增长转为正增

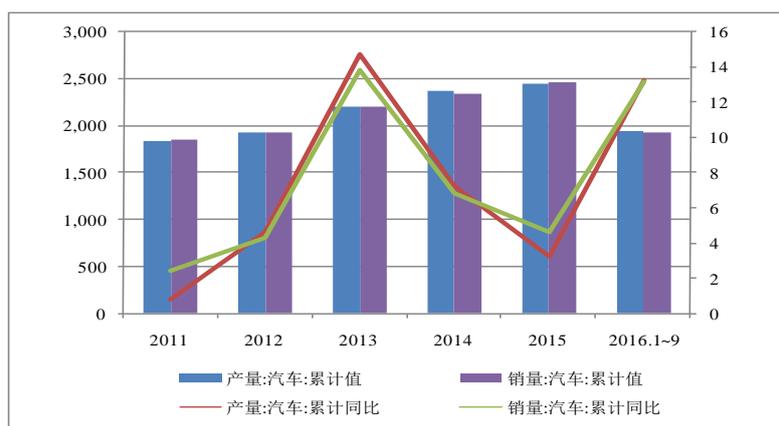
长。尽管受到诸多不利因素影响，但乘用车刚性需求明显，产销增长均高于行业总体增长水平，乘用车已经成为中国汽车产业发展的主要推动力。

2014年，中国汽车产销继续保持稳定增长，产销量分别为2,372.29万辆和2,349.19万辆，较上年分别增长7.26%和6.86%；乘用车产销分别为1,991.98万辆和1,970.06万辆，较上年分别增长10.14%和9.88%；商用车产销分别为380.31万辆和379.13万辆，较上年分别下降5.69%和6.53%，商用车市场再度出现负增长。

2015年，中国汽车产销量小幅增长，增速有所放缓，汽车产销量分别为2,450.33万辆和2,459.76万辆，较上年分别增长3.25%和4.68%；其中乘用车产销量分别为2,107.94万辆和2,114.63万辆，较上年分别增长5.78%和7.30%；商用车产销量分别为342.39万辆和345.13万辆，较上年分别下降9.97%和8.97%。2015年9月，国务院发布关于1.6升及以下乘用车购置税减半政策，年末汽车销量出现大幅增长。

2016年1~9月，随着购置税减半政策效应的释放，中国汽车市场升温，产销保持较快增长，汽车产销量分别为1,942.2万辆和1,936.0万辆，较上年同期分别增长13.3%和13.2%；其中乘用车产销量分别为1,681.1万辆和1,675.2万辆，较上年同期分别增长14.7%和14.8%；商用车产销量分别为260.43万辆和260.84万辆，较上年同期分别增长4.79%和3.97%。

图2 近年来中国汽车产销量情况（单位：万辆，%）



资料来源：汽车工业协会

出口方面，汽车出口受国际环境影响较大。2013年，受伊拉克、伊朗等国家政策和发展环境的影响，中国汽车出口未能延续上年的良好增长态势，汽车整车累计出口94.81万辆，较上年下降6.6%；整车累计出口金额129.08亿美元，较上年下降5.8%。2014年，全球经济形势较上年有所好转，中国汽车整车出口量降幅缩小，出口金额由降转增，累计出口94.73万辆，较上年下降0.08%；出口金额138.06亿美元，较上年增长6.95%。2015年，中国汽车出口数量降幅再次扩大，整车累计出口75.55万辆，较上年下降20.25%；出口金额124.37亿美元，较上年下降9.92%。

从行业经济效益来看，2013~2014年，中国汽车行业经济效益呈现良好的发展态势。2015年，受复杂的国内外经济环境和不断加大的经济下行压力影响，汽车工业重点企业（集团）经济运行效益下降，经济效益综合指数从539.34下降至517.56，累计完成工业增加值同比下降1.25%；行业企业营业收入略高于上年，利润、利税总额低于上年，应收账款增速较高，产成品库存资金小幅增长。

总体看，2013~2014年，中国汽车行业迎来恢复性增长；2015年，汽车行业增速再度放缓，行业经济效益下降；2016年以来，随着政策效应的释放，汽车产销量同比快速增长。

2. 乘用车细分市场分析

自 2005 年起,中国汽车工业协会执行新的汽车分类标准,将汽车分为乘用车和商用车。其中,乘用车包括基本型乘用车(轿车)、MVP、SUV 和交叉型乘用车(包括微型客车及九座位以下的轻型客车)。近年来,乘用车已成为中国汽车产业发展的重要构成,2015 年乘用车销量占国内整体汽车销量的 85.97%。作为汽车市场的主要构成部分,乘用车市场增长速度快于市场整体增长速度,是汽车产业发展的主要推动力。

从排量分布看,由于燃油经济性等原因,中国乘用车主要品种中,中档小排量最受消费者欢迎。2015 年,1.6 升及以下排量乘用车共销售 1,314.60 万辆,同比增长 10.42%,占乘用车总销量的 68.6%。1.6 升及以下乘用车作为乘用车市场的主力消费对象,其销售情况受政策影响较明显,国家对入围“节能产品惠民工程”车型的财政优惠补贴、购置税优惠政策等对 1.6 升及以下乘用车销量造成较大影响。

从细分市场看,近年来,SUV 尤其是城市 SUV 成为汽车市场增长的主要动力,其销量和市场份额逐年增长,呈现平稳快速发展趋势。2013~2015 年,SUV 销量增幅分别高于乘用车整体销量增幅 33.70 个百分点、36.79 个百分点和 45.09 个百分点,增幅为所有车型首位。轿车市场作为行业内最大的细分市场,近年来受经济下行影响较大,销量增速持续下滑,2015 年出现负增长。MPV 和交叉型乘用车作为行业中规模较小的细分市场,近年来增速波动较大;MPV 方面,2013 年受 1~1.6L 排量 MPV 高速增长的拉动出现 164.53%的爆发式增长,2014 年起增速逐渐放缓;交叉型乘用车由于之前市场主要集中在农村,受益于国家对农村的政策支持等因素,一定程度透支了消费力,受购置税渐增、汽车下乡等政策到期、路桥费用未完全规范、柴汽油价格波动等因素影响,近年来交叉型乘用车销量持续下降。

表 1 乘用车各细分市场销量增幅对比(单位:%)

细分市场	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
轿车	6.62	6.15	11.77	3.06	-5.33
SUV	20.19	25.50	49.41	46.67	52.39
MPV	11.74	-0.87	164.53	36.44	10.05
交叉型乘用车	-11.58	-0.07	-27.89	-18.06	-17.47
乘用车市场合计	5.19	7.07	15.71	9.88	7.30

资料来源:中国汽车工业协会

从品牌来看,2015 年,国内自主品牌乘用车销量 768.07 万辆,同比增长 23.1%,市场占有率 38.1%,占有率同比增长 4.1 个百分点;德系、日系、美系、韩系和法系乘用车市场占有率分别为 18.4%、16.8%、12.9%、8.3%和 3.6%,在主流车系中,韩系车销量同比降幅最大。汽车市场呈现出自主品牌竞争力增强、外资品牌面临的竞争加剧的格局。

总体看,国内乘用车细分市场中,近三年轿车销量增幅持续下降甚至出现负增长,SUV 成为销量增长的主要动力;1.6L 及以下排量的乘用车是国内乘用车市场的消费主力对象;自主品牌竞争力有所增强。

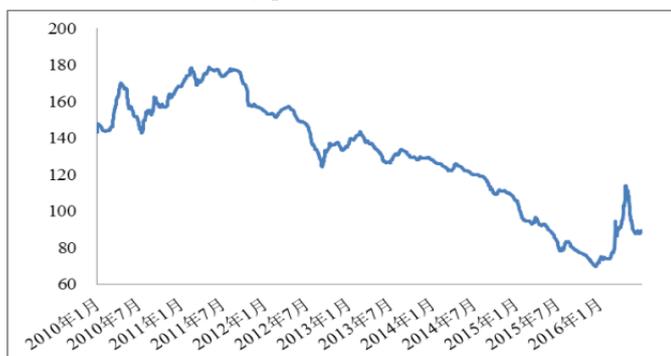
3. 钢材和燃油价格波动

钢材价格波动

钢材是汽车制造的主要原材料,汽车整车及零部件生产需要用到冷轧板、热轧板、电镀锌板和热镀锌板等钢材,钢材价格的波动将对汽车生产企业的利润空间和盈利水平产生一定影响。2012

年以来，钢铁行业进入周期性低谷，全局性产能过剩加剧了行业恶性竞争，钢铁价格保持震荡下行趋势。2015 年底，随着“去产能”的推进以及供需错配的出现，钢材价格触底回升；2016 年以来，钢材价格处于低位盘整状态。钢材价格的低位波动在一定程度上有助于汽车生产企业的成本控制。

图 3 近年来 Myspic 综合钢价指数变化情况



资料来源：Wind 资讯

总体看，近年受宏观经济不景气影响，钢铁行业供需矛盾凸显，钢材价格持续走低，未来一段时期内保持区间震荡的可能性较大，对于汽车生产企业控制成本较为有利。

燃油价格波动

燃油价格上涨将提高用车成本，直接影响乘用车消费和需求结构；同时上游的塑料、玻璃、橡胶、有色金属等原材料价格也随着原油成本增加而上涨，间接作用于整车和零部件制造企业的生产成本。

从成品油价格来看，2013 年 3 月 26 日，国家发改委出台成品油价格形成机制完善方案，将调价周期由 22 个工作日缩短至 10 个工作日，取消 4% 的调价幅度限制，并调整挂靠油种。受此影响，国内油价调整机制将更具有时效性，调整也更频繁。2014 年成品油价格经历四升十五降十九次调整、2015 年七升十二降六次搁浅共二十五次调整。2015 年全球大宗商品价格整体下行，原油价格低位运行；进入 2016 年，全球原油价格整体有所上涨，但仍处于低位震荡状态。目前，国内成品油资源供应过剩，终端消费疲软，预计短时期内供需矛盾难以得到较大改善，原油价格出现大幅上涨的可能性较小。

此外，受宏观经济增长放缓、产能过剩影响，汽车行业上游的塑料、玻璃、橡胶、有色金属等原材料价格相应回落，间接作用于整车和零部件制造企业的生产成本。

总体看，油价调整的常态化对乘用车消费和需求结构调整造成一定影响；未来若全球原油价格出现大幅波动，汽车生产企业将承受较大风险。

4. 行业竞争

从汽车行业整体市场格局上看，目前我国汽车年销量超过百万辆的企业集团有六家，分别为上汽集团、东风汽车集团、一汽集团、长安集团、北汽集团和广汽集团，六家企业集团占全国汽车销售总量的 77.85%。从产业集中度看，2015 年，中国汽车销量前 5 名的企业（集团）共销售汽车 1,784.53 万辆，占汽车销售总量的 72.55%（同比下降 1.62 个百分点）；中国汽车销售前 10 名的企业（集团）共销售汽车 2,200.70 万辆，占汽车销售总量的 89.47%（同比下降 0.25 个百分点）。2015 年，国内前十家汽车生产企业市场占有率与 2014 年基本一致，行业集中度较高。

表2 国内前十家汽车生产企业销量及市场占有率排名 (单位: 万辆, %)

排名	2014 年			2015 年		
	汽车制造商	销量	占有率	汽车制造商	销量	占有率
1	上海汽车集团股份有限公司	558.37	23.77	上海汽车集团股份有限公司	586.35	23.84
2	东风汽车集团	380.25	16.19	东风汽车集团	387.25	15.74
3	第一汽车集团	308.61	13.14	第一汽车集团	284.38	11.56
4	中国长安汽车集团股份有限公司	254.78	10.85	中国长安汽车集团股份有限公司	277.65	11.29
5	北京汽车集团有限公司	240.09	10.22	北京汽车集团有限公司	248.90	10.12
6	广州汽车工业集团有限公司	117.23	4.99	广州汽车工业集团有限公司	130.31	5.30
7	华晨汽车集团控股有限公司	80.17	3.41	华晨汽车集团控股有限公司	85.61	3.48
8	长城汽车股份有限公司	73.08	3.11	长城汽车股份有限公司	85.27	3.47
9	奇瑞汽车股份有限公司	48.61	2.07	吉利汽车控股有限公司	58.79	2.39
10	安徽江淮汽车集团有限公司	46.47	1.98	安徽江淮汽车集团有限公司	56.19	2.28
	合计	2,107.66	89.72	合计	2,200.70	89.47

资料来源: 中国汽车工业协会

总体看, 中国汽车制造行业形成了以六家大型集团为龙头的竞争格局, 近年来随着企业兼并重组的推进, 市场集中度进一步提高。

5. 行业政策

汽车产业振兴规划及新能源汽车补贴

2012 年 6 月, 财政部、商务部联合发布《老旧汽车报废更新补贴资金管理暂行办法》, 明确了 2012 年老旧汽车报废更新补贴车辆范围及补贴标准: 以商用车为主, 每辆补贴标准为 1.1~1.8 万元。上述补贴政策的推出, 在一定程度上促进了汽车行业的发展。

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

2013 年 9 月, 财政部、发改委、工信部、科技部等联合发布的《关于继续开展新能源汽车推广应用工作的通知》中明确提出, 2013 年至 2015 年继续开展新能源汽车推广应用工作, 继续依托城市尤其是特大城市推广应用新能源汽车; 且补助标准依据新能源汽车与同类传统汽车的基础差价确定, 并考虑规模效应、技术进步等因素逐年退坡。

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

2015 年 3 月 18 日, 《关于加快推进新能源汽车在交通运输行业推广应用的实施意见》发布, 明确城市公交、出租汽车和城市物流是新能源汽车推广的重要领域。2015 年 5 月 14 日, 《关于完善城市公交车成品油价格补助政策加快新能源汽车推广应用的通知》公布, 明确至 2019 年, 城市公交车成品油价格补助中的涨价补助数额与新能源公交车推广数量挂钩。

限购实行、阶段优惠政策退出

自 2011 年起，小排量汽车购置税减征、汽车下乡补贴、以旧换新等多项阶段性优惠政策已经退出，对国内汽车市场有所抑制。

为解决城市交通拥堵问题，部分城市陆续出台限购汽车政策。2010 年 12 月，北京市政府发布《关于进一步推进首都交通科学发展，加大力度缓解交通拥堵工作的意见》，规定北京 2011 年小客车上牌数量限定为 24 万辆，采用摇号方式分配；2012 年 7 月，广州市交通工作领导小组发布“限牌令”试行办法，对汽车增量分配指标规定为“环保+摇号+竞价”的分配模式，全市中小客车增量指标为 12 万个；2013 年 12 月，天津市宣布在全市实行小客车增量配额指标管理；2014 年 3 月，杭州宣布执行汽车限牌政策；2014 年 12 月，深圳宣布开始实施汽车限购，成为全国第 7 个汽车限购的城市。一方面，限购政策使自主品牌汽车面临的销售压力加大；另一方面，汽车限购也影响了消费结构，中低端产品的需求将转向相对高端品牌以求一步到位的消费。

公车改革方案实施

2014 年，《关于全面推进公务用车制度改革的指导意见》和《中央和国家机关公务用车制度改革方案》相继出台，按照《方案》要求，政府将取消一般公务用车，普通公务出行社会化，适度发放公务交通补贴。

上海自贸区平行进口放开

2014 年 11 月，国务院发布《国务院办公厅关于加强进口的若干意见》，明确要进一步优化进口环节管理，其中包括调整汽车品牌销售有关规定，加紧在中国自由贸易试验区率先开展汽车平行进口试点工作。2015 年 1 月，上海市商务委员会官网发布《关于在中国（上海）自由贸易试验区开展平行进口汽车的通知》，正式在上海自贸试验区启动平行进口汽车试点。

上海自贸区的平行进口试点，是对创新进口汽车销售模式、完善汽车消费管理制度进行有益的探索。随着越来越多的贸易商取得直接从国外进口汽车的资格，国内消费者有望在购买进口汽车方面获得更优的价格和服务。对于国内的汽车生产企业，平行进口的试点挤占了目前市场中对中高端车型的消费需求，在价格对国内生产的汽车形成了压力；但考虑平行进口尚处试点阶段，销售规模相对小，且存在地域局限，短期内对国内市场影响有限。

购置税减半政策的实施及退出

根据财政部、国家税务总局发布的《关于减征 1.6 升及以下排量乘用车车辆购置税的通知》，自 2015 年 10 月 1 日起至 2016 年 12 月 31 日止，对购置 1.6 升及以下排量乘用车按 5% 的税率征收车辆购置税，即购置税减半。该政策的实施有效刺激了进入周期性低谷的汽车行业，汽车销量增速出现较大提升。但随着 2017 年该政策的退出，汽车行业增速可能再度下滑。

总体看，政府积极利用补贴、税收等各类政策对汽车行业进行鼓励和引导，新能源汽车是政策重点支持的方向；另一方面，限购、阶段性优惠政策的退出、公务用车改革、自贸区平行进口逐步放开等政策对国内汽车行业也造成一定程度的冲击。

6. 行业关注

行业周期性较强，受政策影响较大

汽车行业具有明显的周期性特征。2015 年以来，随着国内经济下行压力加大，汽车行业增速出现明显下降，景气度下滑。此外，汽车行业受政策影响较大，阶段性优惠政策的退出容易对行业造成较大冲击。

市场竞争加剧

随着国民消费水平的提升，中国成为全球最大的汽车市场，各生产厂家纷纷加大在中国市场的投资规模，市场竞争不断加剧。尤其在汽车行业景气度下降的情况下，各生产厂家为了扩大市场份额，在产品、价格、营销、质量、成本等方面进行了全方位竞争，行业集中度呈上升趋势。

持续开发新产品及产品质量风险

汽车行业技术不断革新，产品持续更新换代，汽车生产企业一般每年需推出新车型，全国每年推出的车型超过上百款。汽车生产企业需持续进行研发投入，保证技术水平跟上行业更新步伐。此外，根据相关政策规定，汽车产品一旦出现质量问题，车企需及时召回、处理缺陷产品；2015年，中国共召回汽车 554.85 万辆，创历史新高。汽车产品质量缺陷事件将对车企品牌形象造成较大不利影响，影响产品销量和企业盈利情况。

原材料价格持续波动

钢材作为汽车生产的主要原材料之一，其价格受宏观经济和政策的影响明显。近年来随着经济增速放缓，钢铁市场供需矛盾不断突出，钢材价格呈低位波动运行走势。进入 2016 年，钢材价格已出现触底回升、低位盘整态势，随着钢铁去产能的推进，中长期来看，钢材价格的波动将影响汽车生产企业的利润空间和盈利水平。

7. 未来发展

从中长期看，汽车行业具有稳定增长的支撑，中国经济发达程度和汽车保有量水平决定中长期汽车消费的增速和持续性。城镇居民生活水平的提高、公路网络的完善、经济增长带动公路运输需求的增长都将使得潜在的市场需求转化为购买力，支撑中国汽车行业增长。

中国汽车行业在经历刺激政策退出带来的调整期之后，资金、资源和技术将向优势企业汇集。伴随并购重组催生特大型集团不断诞生，产业集中度将持续提高，规模化生产将增强行业整体竞争力；企业间的竞争将更加集中于生产规模与产品结构、自主研发与创新能力、供应链管理等核心要素，具有上述优势的大中型企业有望在竞争中继续占据有利地位。

随着汽车消费的升级，汽车金融和服务的市场将逐步扩大，根据发达国家汽车行业的发展经验，中国汽车工业的利润增长点也将由整车制造环节逐步向汽车金融和服务领域转移。

总体看，中长期来看中国汽车行业仍将持续增长，行业竞争格局将进一步集中，但利润增长点将逐渐由整车制造环节向汽车后市场转移。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

长期股权投资资产质量较高

公司主要业务为对汽车及相关产业投资，是北京汽车旗下重要的投资公司，拥有北京现代、北京李尔岱摩斯汽车系统有限公司、北京北汽大世汽车系统有限公司、北京北内发动机零部件有限公司、北京首钢冷轧薄板有限公司、现代首选二手车经营有限公司、北京现代汽车金融有限公司和北京汽车集团财务有限公司等合营或联营企业。

北京现代是公司最核心的利润来源。北京现代的产品类型覆盖经济型轿车、中级轿车、高级轿车和 SUV 各个领域，自动化程度位居国内汽车制造行业的前列。根据国际汽车测评机构 J.D.Power 发布的《2016 年中国新车质量 (IQS) 报告》，在主流车品牌中，北京现代以 84 分位名列第 2 位（主流车市场平均 104 分，分越低质量越高），北京现代旗下的现代索纳塔、现代途

胜、现代胜达分别获得中型高端轿车、紧凑型 SUV、大型 SUV 三个细分市场奖项。截至 2016 年 9 月底，北京现代具备整车年生产能力 105 万辆、发动机年生产能力 90 万台。

从技术水平来看，北京现代以引进韩国现代汽车公司乘用车产品为主要技术来源，拥有国内技术及自动化率领先的汽车制造平台，冲压、焊接、涂装、总装四大车间生产自动化率达到国内领先水平，冲压与焊接自动化率实现 100%，其柔性生产线与智能化的工艺，使产品品质与生产灵活性有效提高。目前，北京现代发动机厂的制造和工艺处于国内领先水平，冷试台架检测等先进技术均为国内首家采用。

北京现代在工厂设计中广泛采用与生产纲领相适应的新工艺、新技术、新装备和新的生产方式，工艺方案的确定和主要工艺设备的选型均采用国际同水平的成熟技术；生产线设计充分考虑柔性化，适应多品种生产需要；遵循建立完善的质量保证系统、高效生产系统和以人为本系统三大原则，尽量选用机器人等自动化、机械化设备，尽量选用节能和环保设备。尤其是第二工厂的建设，实现质量工位 100% 自动化，举升重物工位自动化。此外，北京现代构筑了生产综合信息系统，包括生产综合管理系统、物流综合管理系统、顾客综合管理系统、信息分析管理系统，以提高经营管理效率，适应市场变化。

目前，北京现代共有六大系列、二十余款车型，覆盖经济型轿车、中级轿车、中高级轿车、SUV 各个领域，其整车搭载的发动机具有地震动、低噪声、动力性好、燃油经济性好、性价比高等特点。为了确保产品拥有良好的质量一致性和优秀的环保性能，北京现代建成了可对整车进行欧 IV 标准排放试验的整车排放试验室。

股东实力雄厚

北京汽车是公司的控股股东，拥有技术平台先进且销售快速增长的北京汽车自主品牌、历史悠久的梅赛德斯-奔驰豪华车业务以及销售稳健增长的现代中高端品牌业务。北汽集团作为北京汽车的控股股东，成立于 1958 年，是中国主要的汽车集团之一，拥有包括乘用车、越野车、商用车、新能源汽车和动力总成技术的专业研发机构，建立了涵盖汽车零部件、汽车服务贸易、进出口和汽车金融的完整产业链，实现了产业向通用航空等领域的战略延伸。北汽集团以北京为中心，建立了分布全国十余省市的八大乘用车、九大商用车生产基地，并在全国二十多个国家建立了整车工厂。2015 年，北汽集团销售汽车 248.9 万辆，营业收入 3,452.2 亿元，位列 2016 年《财富》杂志全球 500 强第 160 位。

总体看，公司是北京汽车旗下重要的投资公司，规模较大，股东实力雄厚；北京现代作为公司最重要的利润来源，在国内拥有很强的竞争实力，行业地位突出。

2. 人员素质

公司拥有董事、监事和高级管理人员共 10 人，均具有丰富的行业经验和管理经验，专业素质较高。

公司董事长徐和谊先生，管理学博士，享受国务院特殊津贴的教授级高级工程师；现任公司董事长，同时担任北汽集团董事长和党委书记、北京汽车董事长、北京奔驰汽车有限公司董事长、北京现代汽车有限公司董事长、北汽香港投资有限公司董事长，以及中共十八大代表、十二届全国人大代表和中国汽车工业协会副会长等职务。徐和谊先生拥有三十余年的行业和管理经验，曾任首钢设计院院长，首钢总公司副总经理，北京市经委党委副书记、副主任，中共北京市委工业工委副书记等多个职务。

公司总经理周焰明先生，工学硕士、工商管理硕士、高级工程师，拥有 33 年的汽车行业经验；

曾任长沙汽车电器厂分电器厂工程师、副厂长，长沙汽车电器厂办公室主任、副厂长、厂长，中国汽车工业总公司总经理助理等职务；现任公司总经理，同时担任北京汽车副总裁以及湖南大学兼职教授。

总体看，公司管理层具有丰富的行业和管理经验，整体素质较高。

五、管理分析

1. 治理结构

公司依据《中华人民共和国公司法》和《公司章程》的相关规定，设立股东会、董事会和监事会，公司设立经营管理机构，负责公司的日常管理工作，并向董事会负责。

股东会是公司的最高权力机构，依法行使以下职权，决定公司的经营方针、发展战略、发展规划、经营范围和投资计划；选举和更换非由职工代表担任的董事、监事，决定有关董事、监事的报酬事项；审议批准董事会、监事会的报告；修改公司章程等。

公司设有董事会，董事会是公司最高权力执行机构。由 5 名董事组成，董事经股东会选举产生，董事会对股东会负责，执行股东会的决议，在其授权范围内代替股东行使职权，决定公司的经营计划和投资方案及重大事项。董事会设董事长 1 人，董事长候选人由实缴出资最多的股东推荐，经董事会选举产生和罢免。

公司监事会是公司常设的监察机构，由 3 名监事组成，其中职工代表 1 名采用民主选举产生，非职工监事 2 名经股东会选举产生。公司监事列席董事会会议，并对董事会决议事项提出质询或者建议。

公司设总经理 1 名，财务总监 1 名。公司总经理由董事会聘任或解聘，对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议，向董事长和董事会报告工作。

总体看，目前公司治理结构健全，能适应公司的发展现状。

2. 管理制度

截至 2016 年 9 月底，公司下设法律部、综合管理部、资本运营部、发展研究部等 8 个职能部门，并结合公司内部控制规定，建立健全了符合公司经营特点和管理要求的内部控制制度并组织实施。公司各项管理制度、管理措施符合章程规定及业务需求。

资金管理方面，公司现金流入主要来自于收到投资企业分配股利，公司根据年初母公司制定的投资计划对收到的现金股利统筹安排，除当年需投资部分留存企业外，其余部分全部用于股利分配。

投资管理方面，公司作为北京汽车的重要子公司，年初母公司董事会制定相应的投资计划并经公司董事表决通过，予以执行。按照相关规划，公司致力于打造以整车制造为核心、上游零部件、下游服务贸易一体化的完整产业链，公司按照规划，根据北京汽车战略安排，整合相关资产。

担保方面，公司对对外担保事项统一管理，下属子公司若对外担保需经公司本部同意后方可对外担保，公司对外担保按权限需经董事会或股东会审核同意后方可执行。原则上对外担保的权限在董事会和股东会，为便于操作，董事会作决议授权，授权外的必须上董事会或股东会。在提供对外担保时，原则上不得为非公司投资的其它公司、任何非法人单位或个人提供担保。为共同控制企业和参股企业提供的担保必须按照持股比例进行比例担保。

合营、联营公司管理方面，公司仅行使股权管理职责，通过股东会表决行使自身权益，并通过阅读审计报告、董事会工作汇报等相关措施行使监督权限，公司对合营、联营公司的生产经营

等重大事项具有重要影响。

总体看，公司管理制度较为齐全，目前运作情况正常。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务是对汽车及相关产业的投资管理，利润主要来自合营及联营企业产生的投资收益。公司投资的企业以北京现代为核心、以生产汽车零部件的企业为辅助，业务链条包含汽车整车、零部件、服务贸易等。北京现代是公司的核心投资资产，其投资收益是公司利润的主要来源。

2013~2015年，公司分别实现营业收入0.23亿元、0.37亿元和0.23亿元，全部来自技术咨询收入，呈波动下降态势，年均复合下降0.89%。公司营业收入规模相对较小，2014年起由于公司相关人员由母公司派出，公司高管人员全部统一由北京汽车支付薪酬，公司营业成本下降为0，近三年毛利率分别为97.03%、100.00%和100.00%。

2013~2015年，公司对合营企业及联营企业的投资收益分别为54.61亿元、58.12亿元和42.72亿元，呈波动下降态势，年均复合下降11.55%，其中2014年投资收益增长主要系北京现代销售规模扩大所致，2015年投资收益下降主要系受整体汽车市场低迷影响、北京现代销售业绩出现波动所致。近三年，公司对合营企业及联营企业的投资收益在营业利润中的占比分别为98.20%、100.45%和100.98%，对公司利润有重大影响。公司下属合营及联营企业包括1个整车制造、4个汽车零部件和3个汽车服务企业，如下表所示。

表3 公司合营及联营企业投资收益情况（单位：%、万元）

板块	参股企业	持股比例	投资收益		
			2013年	2014年	2015年
整车制造	北京现代汽车有限公司	50.00	539,960.36	568,855.95	407,440.44
零部件	北京李尔岱摩斯汽车系统有限公司	20.00	2,732.06	2,333.68	2,193.33
	北京北汽大世汽车系统有限公司	48.00	5,877.22	7,278.90	5,619.87
	北京北内发动机零部件有限公司	50.00	1,367.16	1,801.45	1,657.87
	北京首钢冷轧薄板有限公司	20.00	-7,544.38	-5,958.82	-1,108.53
服务贸易	现代首选二手车经营有限公司	40.00	576.35	596.06	640.12
	北京现代汽车金融有限公司	33.00	293.10	3,454.43	7,973.29
	北京汽车集团财务有限公司	20.00	2,818.85	2,795.82	2,763.50
合计		--	546,080.72	581,157.47	427,179.88

资料来源：公司提供

2016年1~9月，公司实现营业收入0.12亿元，系技术咨询收入；实现投资收益26.29亿元，较上年同期增长5.26%，主要系在购置税减半政策刺激下、北京现代汽车销量增长所致；实现净利润25.26亿元，较上年同期增长2.79%。

总体看，公司营业收入为技术咨询收入，规模相对较小，公司利润主要来自对合营及联营企业的投资收益，以北京现代为主；近三年，受中国整体汽车市场低迷影响，公司对北京现代的投资收益呈波动下降态势。

2. 股权投资—北京现代

公司最核心的资产为其持有的北京现代股权，北京现代经营状况对公司收益有重大影响，本报告经营分析将以对北京现代的分析为主。北京现代由公司和韩国现代自动车株式会社于2002年共同出资设立，中韩双方持股比例各为50%，是中国加入WTO后第一个被批准的汽车生产领域中外合资项目。

汽车生产

北京现代采用以销定产的模式，在年初与经销商共同商议制定年度计划，并在年度计划内规划供应体系、细化到季度和月度，在每月底安排产销例会制定下个月及未来3~5个月的预测生产计划。为了精确实现“零库存”的目标，北京现代通过周订单的方式安排生产，每周二经销商发送订单，周三北京现代生产部门反馈意见，周四通过销售部门反馈给经销商。北京现代设置了专门的质量控制部，进行事中和事后的质量控制以及零部件的入库检查。

北京现代主要产品可分为轿车和SUV两大类，其中，轿车产品主要包括ELANTRA悦动、伊兰特、VERNA瑞纳、朗动、领动、名图和索纳塔等，排气量集中在1.4L~2.0L区间；SUV产品主要包括IX25、全新途胜、IX35和全新胜达。北京现代每年推出数款换代车型和全新车型，产品技术持续革新，适应市场需求变化。

截至2016年9月底，北京现代拥有顺义第一工厂、顺义第二工厂及顺义第三工厂三大生产基地；在建工厂共2个，包括沧州工厂和重庆工厂。其中，沧州工厂于2015年4月开始建设，于2016年10月正式竣工投产，重庆工厂于2015年6月开始建设。截至2016年9月底，五大工艺车间建筑施工已进入收尾阶段，后续将重点推进各车间设备的安装和试运行，预计2017年竣工投产，首期将投产一款全新A0级车和一款全新A级车。

随着沧州工厂和重庆工厂的陆续竣工投产，北京现代产能规模将大幅提升，规模优势更加显著，有利于提升北京现代竞争力。另一方面，在国内汽车行业周期性下行阶段，产量的提高和更多新车型的推出，对北京现代经销网络布局、产品战略管理等方面形成一定挑战。

总体看，北京现代采用以销定产的生产模式，产品类型以轿车和SUV为主，生产自动化率处于国内领先水平；随着沧州工厂和重庆工厂的陆续竣工投产，北京现代汽车产能将有所增长。

原材料采购

北京现代进行汽车生产所需的原材料主要包括发动机、钢板和零部件三大类。

发动机方面，北京现代采用自产和国外进口相结合的供应方式，其中，北京现代自产可满足70%~80%的需求，自产比率较高，对进口的依赖不大。

钢板方面，由于北京现代在生产中对钢板原材料有特定的技术要求，且国内钢板市场供应量较小，目前北京现代的钢板原材料全部在海外市场采购，一般从韩国进口。北京现代采购的钢板主要用于车身的生产，采购额在全部原材料采购中占比较小，采购价格一般每半年与市场价格进行联动。

零部件是北京现代原材料采购的重点，北京现代主要采取战略采购和竞争采购相结合的模式。其中，战略采购主要针对生产特定车型所需的专用部件，由北京现代提供设计草图，供应商进行零部件开发设计、试制和量产。竞争性采购主要针对整车生产所需的通用零部件，北京现代一般采用招标方式，同时邀请关联方和第三方参与报价，综合考虑货品质量和价格因素决定供应商。对于竞争性采购，北京现代一般采用长期合作供应商的模式，形成采购规模效应，实现技术研发的同步性，并定期对供应商进行评价。

从采购结算来看，对于海外采购订单，北京现代一般提前3~5个月向韩方供应商采购，先入库

后结算，北京现代无需进行长周期的零部件库存及资金积压；对于国内零部件采购，北京现代采用先使用后结算的模式，由于汽车生产商在产业链中的核心地位，北京现代原材料采购对资金的占用量不大。

总体看，北京现代所需的原材料中，发动机主要通过自产供应，钢板全部依赖进口，零部件在国内采购；由于汽车生产商在供应链中的强势地位，原材料采购对北京现代的资金占用量不大。

汽车销售及售后服务

北京现代通过销售部门针对经销商的产品调查以及聘请专业的第三方机构针对普通消费者进行抽样调查的方式密切监控市场动态，即时反馈信息，努力使产品开发与生产最大限度地贴近市场需求。

2013~2015年，北京现代整车销量分别为103.08万辆、112.00万辆和106.28万辆，受汽车行业景气度下降以及北京现代产品结构调整等因素影响，销量呈波动下降态势，其中2015年销量下降5.11%；市场占有率分别为6.80%、6.60%和5.70%，呈下降趋势，其中2015年下降0.90个百分点。北京现代市场占有率的下降，一方面系国产自主品牌的快速发展和外资品牌的大幅降价使得竞争加剧所致，另一方面系在国内各大汽车产生纷纷扩大产能的环境下、北京现代产能受限所致。未来随着沧州工厂和重庆工厂的投产，北京现代既面临扩大销量的挑战，也获得突破产能瓶颈、扩大市场份额的机遇。

表4 北京现代整车销量及市场份额（单位：万辆，%）

项目	2013年	2014年	2015年	2016年1~9月
整车销量	103.08	112.00	106.28	77.90
市场份额	6.80	6.60	5.70	5.22

资料来源：公司提供

北京现代部分车型为换代车型，如朗动是悦动的换代车型，领动是朗动的换代车型（领动于2016年上市销售），目前老、中、新车型皆在产；上述车型系列是北京现代整车销量的重要来源，2013~2015年该系列分别贡献了36.66%、34.35%和29.15%的销量。

公司其他重点车型包括瑞纳、索纳塔、名图、IX25、IX35等。瑞纳近三年销量均在20万辆左右，但随着国产自主品牌在小型SUV市场的竞争力快速增强、抢占轿车市场份额，2015年定位于小型车的瑞纳面临的市场竞争加剧，销量有所下滑。第八代索纳塔作为北京现代经典车型之一，历经多年高销量后，2013年销量仍超过10万辆；2014年，索纳塔系列销量大幅下滑，但随着2015年北京现代推出索纳塔新车型后，索纳塔销量再次出现较快增长。名图定位于中级市场，2014~2015年销量均超过10万辆，在总销量中占比分别为12.05%和14.55%，2015年销量增长14.52%，销售情况良好。IX25和IX35近三年合计贡献了15.22%、15.18%和19.63%的销量，是北京现代SUV市场的重点车型，分别为小型SUV和紧凑型SUV，近年来面临的市场竞争较激烈。

定价方面，在汽车行业周期性波动和市场竞争激烈的格局下，北京现代主要参照区域市场同类型产品销售价格制定品牌销售指导价格，其中轿车价格主要集中在7~15万元之间，SUV价格主要集中在16~29万元之间。

表 5 北京现代旗下汽车品牌销售指导价格（单位：万元/辆）

品牌	瑞纳	瑞奕	悦纳
报价	7.39-10.69	7.29-9.99	7.28-10.58
品牌	悦动	朗动	领动
报价	7.88-12.08	10.58-12.78	9.98-15.18
品牌	伊兰特	名驭	名图
报价	8.98-9.88	11.68-13.98	12.98-17.68
品牌	第九代索纳塔	ix25	ix35
报价	17.48-24.98	11.98-18.68	14.98-22.28
品牌	途胜	新胜达	
报价	15.99-23.99	22.48-28.98	

资料来源：公司提供

从销售区域分布来看，北京现代形成了全国性的网络布局，重点集中在东部地区和北部地区，尤其是东部沿海区域。从销售政策来看，北京现代对于全部经销商采用“先款后货”的销售政策，不予授信，即各级经销商必须先行付款，经财务部确认后再由业务部门发货。从销售的推广模式来看，北京现代主要通过广告、活动促销、服务（车展以及地方活动）、定期免费检测和售后回访等方式进行宣传。

近年来，北京现代加快 4S 店布局，截至 2016 年 9 月底，北京现代拥有 4S 店 844 家、卫星店 155 家。2015 年，北京现代进行渠道下沉，加快销售网络建设，计划重点拓展地级市和县级市市场，新增服务站 130 家，并快速拓展卫星店。

总体看，2013~2014 年，北京现代汽车销售情况良好；2015 年，在汽车行业景气度下行、市场竞争激烈等因素影响下，北京现代汽车销量下滑，市场份额有所下降。

3. 其他股权投资

公司其他股权投资分布在汽车零部件和汽车服务贸易行业，与整车制造板块相结合，形成一体化产业链结构。

零部件领域，公司进行股权投资的公司包括北京李尔岱摩斯汽车系统有限公司（公司持股 20%）、北京北汽大世汽车系统有限公司（公司持股 48%）、北京北内发动机零部件有限公司（公司持股 50%）和北京首钢冷轧薄板有限公司（公司持股 20%），产品包括轿车座椅、凸轮轴、钢板等，能够为北京现代提供配套零部件。2013~2015 年，公司在零部件领域的投资收益分别为 0.24 亿元、0.55 亿元和 0.84 亿元，对公司收益影响不大。其中，受钢铁行业景气度下行等因素影响，近三年，北京首钢冷轧薄板有限公司投资收益均为负值，但投资亏损额逐年下降。

服务贸易领域，公司进行股权投资的公司包括现代首选二手车经营有限公司（公司持股 40%）、北京现代汽车金融有限公司（公司持股 33%）和北京汽车集团财务有限公司（公司持股 20%），可提供二手车、汽车金融等汽车服务。2013~2015 年，公司在服务贸易领域的投资收益分别为 0.37 亿元、0.68 亿元和 1.14 亿元，呈逐年快速增长趋势，收益情况较好，但规模相对较小。

总体看，公司其他股权投资分布在汽车零部件和汽车服务贸易行业，与整车制造板块进行了有效结合，收益规模相对较小，对公司收益水平影响不大。

4. 经营效率

公司作为投资企业，营业利润主要来自合营及联营企业的投资收益。由于公司应收账款及存货为零，营业收入规模相比资产规模很小，应收账款周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均无实际意义。考虑到公司股权投资的主要企业北京现代的经营状况，公司经营效率尚可。

总体看，公司经营效率尚可。

5. 经营关注

北京现代作为合资品牌，受国家鼓励自主汽车品牌发展政策的影响

国家宏观经济状况及政策引导对汽车行业具有很大的影响，如国家鼓励推广新能源汽车推动了新能源汽车的发展，国家鼓励国内自主汽车品牌发展鼓励了汽车行业的研发竞争但对合资品牌不利。公司投资的北京现代以生产传统汽车为主，且为合资品牌，受政策影响较大，汽车行业政策变动对北京现代及公司盈利都会产生较大的影响。

行业竞争加剧，产品定位及定价战略重要性凸显

随着国内汽车生产企业纷纷扩大产能，合资企业与本土企业、国外品牌与自主品牌、相近排量以及新老车型之间均存在激烈竞争，车企在产品、价格、营销、质量、成本、服务等方面进行全方位竞争，激烈的市场竞争对北京现代战略管理能力提出更高要求。

公司盈利主要来自合营企业北京现代的投资收益，受股利分配政策影响较大

公司利润总额主要来自合营及联营企业的投资收益，特别是合营企业北京现代，合营及联营企业的经营情况直接影响公司利润水平。其中，北京现代作为合营企业，股利的分配取决于中韩双方协议；若未来双方在股利分配上出现分歧，可能影响股利分配情况。

6. 未来发展

公司作为投资公司，未来将遵循北京汽车的发展方向和要求，主要的业务方向仍是投资于整车制造、零部件生产和服务贸易等相关产业。

公司投资计划将以北京现代为主体，北京现代在现有产品（索纳塔、名驭、途胜、伊兰特、悦动、悦纳、朗动、瑞纳、瑞奕、IX35、IX25、新胜达、全新途胜、名图等）的基础上将不断引进新车型，包括新 SUV、MPV 和现有产品的升级产品。

生产布局方面，十三五期间，北京现代在现有的顺义第一工厂、顺义第二工厂及顺义第三工厂的基础上，陆续建设投产北京现代沧州工厂及重庆工厂。未来，北京现代五座工厂将形成合力，布局南北，覆盖全国，实现产能、产品和市场等多重驱动核心，为北京现代在中国汽车市场的持续稳健发展奠定基础。至十三五末，北京现代的战略目标是力保合资品牌第四，争取更好的佳绩。

总体看，公司未来发展计划符合公司实际，可实施性较强。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2013 年度合并财务报表经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计、2014~2015 年合并财务报表经普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）审计，三年出具的均为标准无保留审计意见，公司 2016 年 1~9 月财务报告未经审计。公司财务报表以持续经营为基础，根据实际发生的交易和事项，按照财政部 2006 年 2 月 15 日及以后期间颁布的《企业会计准则—基本准则》、各项具体会计准则及相关规定编制。

2013~2015 年，公司纳入合并范围的控股子公司仅有海纳川一家，公司主营业务未发生变化，相关会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 159.85 亿元，负债合计 30.03 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 129.82 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 129.55 亿元。2015 年，公司实现合并营业收入 0.23 亿元，净利润（含少数股东损益）42.30 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 42.30 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.34 亿元，现金及现金等价物净增加额为 5.93 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司合并资产总额 200.43 亿元，负债合计 45.46 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 154.97 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 154.70 亿元。2016 年 1~9 月，公司实现合并营业收入 0.12 亿元，净利润（含少数股东损益）25.26 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 25.26 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.30 亿元，现金及现金等价物净增加额为-4.30 亿元。

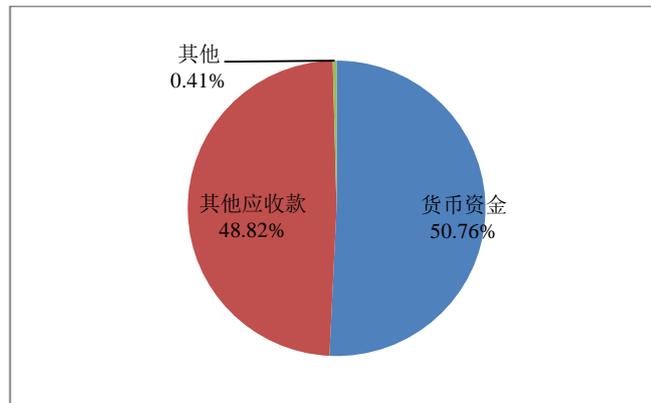
2. 资产质量

2013~2015 年，公司资产规模逐年稳步上升，年均复合增长率 7.29%；截至 2015 年底，公司资产规模 159.85 亿元，较年初增长 11.62%，主要系公司流动资产增长所致。其中，流动资产合计占 10.30%，非流动资产合计占 89.70%，资产构成以非流动资产为主。

流动资产

2013~2015 年，公司流动资产波动增长，年均复合增长 16.47%。截至 2015 年底，公司流动资产合计 16.47 亿元，较年初增长 524.48%，主要系货币资金和其他应收款增长所致。截至 2015 年底，公司流动资产以货币资金（占 50.76%）、其他应收款（占 48.82%）为主。

图 4 截至 2015 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司货币资金规模波动增长，年均复合增长 8.77%。截至 2014 年底，公司货币资金规模 2.43 亿元，较年初降低 65.60%，主要系对北京汽车集团财务有限公司、北京现代汽车金融有限公司和北京北内发动机零部件有限公司增资所致。截至 2015 年底，公司货币资金规模 8.36 亿元，较年初增长 243.90%，主要系收到北京现代现金分红增加以及公司发行公司债券筹集资金所致。截至 2015 年底，货币资金主要由银行存款（占 99.98%）构成。公司货币资金无受限情况。

2013~2015 年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 25.88%。截至 2014 年底，公司其

他应收款规模 0.21 亿元，较年初降低 95.93%，主要系收到股权转让款项所致。截至 2015 年底，公司其他应收款规模 8.04 亿元，较年初增长 3,797.80%，主要系公司向母公司归集资金所致。截至 2015 年末，公司其他应收款主要为应收关联方款项，其中应收北京汽车归集的存款 7.80 亿元（占比 97.00%），其余全部为应收技术咨询费。公司其他应收款均未计提坏账准备。

非流动资产

2013~2015年，公司非流动资产呈持续增长态势，年均复合增长6.37%。截至2015年底，公司非流动资产合计143.38亿元，较年初增长1.99%，公司非流动资产主要为长期股权投资（接近100.00%）。

公司长期股权投资采用权益法核算。2013~2015年，公司长期股权投资规模不断增长，年均复合增长6.37%，在非流动资产中占比分别为99.99%、99.99%和100.00%。截至2015年底，公司长期股权投资为143.37亿元，较年初增长2.00%，主要系确认投资收益导致长期股权投资账面价值增长所致，公司长期股权投资包括对合营企业北京现代以及北京北内发动机零部件有限公司、北京汽车集团财务有限公司等7家联营企业的投资，如下表所示。

表6 截至2015年底公司长期股权投资明细情况（单位：亿元，%）

企业名称	投资成本	2014年末账面价值	追加投资	按权益法调整的净损益	宣告分派的现金股利	2015年末账面价值	表决权比例	合营/联营	是否具有战略性
北京现代汽车有限公司	58.55	125.71	12.91	40.74	-51.70	127.67	50.00	合营	是
北京北内发动机零部件有限公司	1.81	2.33	--	0.17	0.00	2.50	50.00	联营	是
北京北汽大世汽车系统有限公司	0.43	1.32	--	0.56	-0.59	1.30	48.00	联营	是
北京李尔岱摩斯汽车系统有限公司	0.11	0.40	--	0.22	-0.29	0.32	20.00	联营	是
北京汽车集团财务有限公司	3.00	3.47	--	0.28	-0.17	3.57	20.00	联营	是
北京首钢冷轧薄板有限公司	5.20	0.11	--	-0.11	0.00	0.00	20.00	联营	是
现代首选二手车经营有限公司	0.27	0.40	--	0.06	-0.07	0.40	40.00	联营	是
北京现代汽车金融有限公司	6.60	6.82	--	0.80	0.00	7.61	33.00	联营	是
联营企业合计	17.41	14.85	--	1.97	-1.12	15.70	--		
合计	75.97	140.56	12.91	42.72	-52.82	143.37	--		

数据来源：公司审计报告

截至 2016 年 9 月底，公司资产总计 200.43 亿元，较年初增长 25.39%，主要系公司收到合营、联营企业股利后向母公司归集资金增长导致其他应收款大幅增长以及长期股权投资增加所致。其中流动资产占比 23.91%，非流动资产占比 76.09%，流动资产较年初大幅提升。

总体看，公司资产以非流动资产为主，非流动资产占比较年初有所下降，但仍是公司资产的主要构成部分；公司作为投资公司，非流动资产主要以长期股权投资为主，所投资企业经营状况良好；整体看，公司资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

负债

2013~2015 年，公司负债呈波动下降态势，年均复合下降 1.88%。截至 2014 年底，公司负债

合计 15.70 亿元,较年初降低 49.67%,主要系公司应付股利支付完毕导致流动负债规模下降所致。截至 2015 年底,公司负债合计 30.03 亿元,较年初增长 91.28%,主要系应付债券增加导致非流动负债增长所致。其中非流动负债占比 97.56%,公司负债构成以非流动负债为主。

2013~2015 年,公司流动负债规模波动下降,年均复合下降 78.74%。截至 2014 年底,公司流动负债 0.73 亿元,较年初降低 95.51%,主要系公司应付股利支付完毕所致。截至 2015 年底,流动负债合计 0.73 亿元,较年初增长 0.65%,规模变化不大。截至 2015 年底,公司流动负债主要由应付利息(占 96.78%)、应交税费(占 2.19%)和其他应付款(占 1.02%)构成。

2013~2014 年,公司应付利息规模未变。截至 2015 年底,公司应付利息 0.71 亿元,较年初略微下降 0.32%,主要系 2015 年部分“10 北汽投债”的持有人实施回售,债券余额减少所致。

2013~2015 年,公司非流动负债规模不断增长,其构成全部为应付债券,年均复合增长 39.95%。截至 2015 年底,公司非流动负债(即应付债券)规模 29.30 亿元,较年初增长 95.69%,主要系公司发行北京汽车投资有限公司 2015 年公司债券(第一期)(债券简称:15 北汽 01,债券代码:136080.SH)债券所致。该债券规模为 15.00 亿元。

表7 截至2015年底公司应付债券情况(单位:亿元,%)

债券名称	债券代码	发行规模	到期日期	当期利率
2010年北京汽车投资有限公司公司债券	122923.SH	15.00	2017/1/29	5.18
北京汽车投资有限公司2015年(第一期)公司债券	136080.SH	15.00	2020/12/10	3.60

资料来源:Wind 资讯

2013~2015 年,公司全部债务不断增长,年均复合增长 39.95%,主要系公司长期债务增长所致。截至 2015 年底,公司全部债务为 29.30 亿元,较年初增长 95.69%,主要系公司发行债券所致,公司债务均为长期债务。截至 2015 年底,公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 18.79%、18.41%和 18.41%,分别较年初增长 7.82、7.91 和 7.91 个百分点。总体看,公司整体债务规模处于较低水平,债务负担较轻,债务结构合理。

截至 2016 年 9 月底,公司负债合计 45.46 亿元,较年初增长 51.39%,主要系公司发行债券(债券名称:北京汽车投资有限公司 2016 年公司债券(第一期),债券代码:136280.SH,发行规模:15 亿元,期限:5 年,利率:3.15%)所致。其中,流动负债占比 2.61%,非流动负债占比 97.39%,非流动负债占比仍然较大。截至 2016 年 9 月底,公司全部债务 44.27 亿元,较年初增长 51.13%,均为长期债务。资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 22.68%、22.22%与 22.22%,较年初变化均有所增长,但仍然较低。公司债务负担有所加重,但债务规模整体处于较低水平。

总体看,受发行公司债的影响,公司负债规模有所增加,负债结构以非流动负债为主;债务负担有所上升,但仍处于较低水平。

所有者权益

2013~2015 年,公司所有者权益年均复合增长 9.80%,主要来自于公司利润留存。2013~2015 年,公司向股东分红规模分别为 40.25 亿元、38.00 亿元和 40.00 亿元,整体分红规模较大。截至 2015 年底,公司所有者权益合计 129.82 亿元,其中归属于母公司所有者权益占 99.79%。归属于母公司所有者权益中实收资本占比 27.02%,资本公积占比 0.29%,未分配利润占比 59.18%,盈余

公积¹占比 13.51%，未分配利润占比较高，公司权益结构的稳定性较弱。

截至 2016 年 9 月底，公司所有者权益为 154.97 亿元，受公司未分配利润增长影响，所有者权益较年初上升 19.38%，公司所有者权益结构变化不大。

总体看，公司所有者权益中未分配利润占比较高，权益结构的稳定性一般。

4. 盈利能力

2013~2015 年，公司分别实现营业收入 0.23 亿元、0.37 亿元和 0.23 亿元，呈波动下降趋势，年均复合下降 0.89%；受所持长期股权投资确认投资收益规模波动下降影响，公司净利润规模呈波动下降态势，三年分别实现净利润 55.37 亿元、57.84 亿元和 42.30 亿元，年均复合降低-12.59%，其中归属于母公司所有者的净利润占比分别为 99.97%、100.00%和 100.00%。

近三年，公司期间费用总额不断增长，年均复合增长 21.10%，主要系公司利息收入减少所致。2015 年，公司费用总额为 0.64 亿元，其中管理费用占比 1.48%，财务费用占比 98.52%。2013~2015 年，公司销售费用均为 0。2013~2015 年，公司管理费用呈波动下降趋势，年均复合下降 8.46%；2015 年，公司管理费用 94.23 万元，较年初降低 53.14%，主要系公司咨询费、物业管理费与审计费用减少所致。2013~2015 年，公司财务费用呈不断增长趋势；2015 年，公司财务费用 0.63 亿元，较年初增长 5.62%，主要系公司利息收入减少所致。2013~2015 年，公司费用收入比分别为 187.90%、167.56%和 280.51%，考虑到公司营业收入并不体现公司实际经营成果，因此费用收入比对衡量公司费用控制能力的指导意义不大。

公司利润主要来源于长期股权投资确认的投资收益，2013~2015 年，公司长期股权投资确认投资收益分别为 55.83 亿元、58.12 亿元和 42.72 亿元，呈波动下降态势，年均复合下降 12.53%，投资收益在公司营业利润中占比分别为 100.39%、100.45%和 100.98%，公司盈利能力对投资收益依赖度较高，但此投资收益具有持续性。公司营业外收入规模较小，2013~2015 年，公司营业外收入分别为 56.80 万元、15.25 万元和 12.00 万元，分别占利润总额的比例为 0.01%、0.00%和 0.00%，公司盈利能力对营业外收入的依赖度较低。

从盈利指标来看，2013~2015 年，公司营业利润率持续增长，分别为 91.43%、94.73%和 98.72%。2015 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 28.57%、28.43%与 32.88%，分别较 2014 年下降 15.66 个百分点、13.14 个百分点和 16.31 个百分点，主要系公司净利润有所下降所致。整体看，公司盈利能力有所下降。

2016 年 1~9 月，公司共实现营业收入 0.12 亿元；实现净利润 25.26 亿元，占上年净利润的 59.71%，完成度较低。

总体看，公司利润主要来自投资收益，受主要投资对象北京现代经营业绩波动影响，公司 2015 年以来盈利能力有所下降。

5. 现金流

从经营活动来看，由于公司主要从事对汽车及相关产业的投资及管理，公司经营活动现金流量规模较小。2013~2015 年，公司经营活动产生的现金流入主要为公司收到的咨询业务收入，现金流入规模不断降低，分别为 0.44 亿元、0.44 亿元和 0.39 亿元，年均复合降低 5.18%；2013~2015 年，公司经营活动产生的现金流出规模不断降低，分别为 1.69 亿元、0.37 亿元和 0.06 亿元，年均复合降低 81.83%，主要系公司各项税费减少所致。近三年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 -1.25

¹2012 年底，公司提取法定盈余公积累计金额已达到注册资本的 50%，2013~2015 年，公司未继续提取法定盈余公积。

亿元、0.07亿元和0.34亿元。从收入实现质量来看，近三年公司现金收入比分别为100.00%、46.99%与105.33%，2014年公司现金收入比较低，主要2014年公司确认的合营及联营公司咨询收入部分在2015年支付。整体看，公司收入实现质量较好。

从投资活动来看，2013~2015年，公司投资活动现金流入规模波动增长，分别为35.35亿元、100.61亿元和52.75亿元，其中2014年公司投资现金流入大幅增长，主要系收到北京汽车归还往来资金45.71亿元所致。2013~2015年，公司投资活动现金流出规模波动增长，三年分别为1.72亿元、51.29亿元和12.91亿元，其中，2014年公司投资活动流出规模大幅增长，主要系公司支付北京汽车往来款45.70亿元，对北京汽车集团财务有限公司增资2亿元，向北京现代汽车金融有限公司增资3.30亿元，向北京北内发动机零部件有限公司增资0.29亿元所致。2013~2015年，公司投资活动现金净流量分别为33.63亿元、49.32亿元和39.84亿元，其中取得投资收益收到的现金分别为34.39亿元、49.99亿元和52.75亿元。近三年公司投资活动现金流均呈现净流入状态，公司投资活动现金流入主要来自于取得投资收益收到的现金。

从筹资活动来看，2013~2014年，公司无筹资活动产生的现金流入。2015年，公司筹资活动产生的现金流流入为14.97亿元，主要系公司发行债券所致。2013~2015年，公司筹资活动产生的现金流出规模波动增长，分别为36.98亿元、54.02亿元和49.22亿元，公司筹资活动现金流出主要系分配股利、利润或偿付利息支付的现金。近三年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为-36.98亿元、-54.02亿元和-34.25亿元。

2016年1~9月，公司经营活动现金流净额为0.30亿元；公司投资活动产生的现金流量净额为17.22亿元；公司筹资活动产生的现金流量净额为-21.82亿元。

总体看，公司主要从事汽车及相关产业的投资及管理，投资活动现金流量规模较大，经营活动现金流量规模较小；2015年，公司投资活动现金流主要为投资收益与投资支出，规模较2014年有所减少，主要系资金归集及投资支付变化所致；2015年公司筹资活动现金净流出较2014年有所减少，主要系公司发行债券收到现金所致。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2013~2015年，公司流动比率不断增长，分别为0.75倍、3.62倍和22.45倍。受公司性质影响，公司无存货，速动比率与流动比率一致。2013~2015年，公司无短期债务，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力看，2013~2015年，公司全部债务资本化比率分别为12.20%、10.51%和18.41%，债务水平低；2013~2015年，投资收益的波动导致公司利润总额波动，进而使EBITDA呈波动降低态势，近三年公司EBITDA分别为56.41亿元、58.63亿元和43.08亿元，EBITDA利息倍数分别为71.29倍、74.18倍和55.59倍，EBITDA全部债务比分别为3.77倍、3.92倍和1.47倍，EBITDA对利息的保障能力很强，对全部债务的保障能力强。

截至2016年9月底，公司向母公司北京汽车股份有限公司提供担保金额8亿元，向北京北内发动机零部件有限公司提供担保金额0.38亿元，被担保企业均为关联企业，整体或有负债风险较低。

截至2016年9月底，公司不存在重大未决诉讼或仲裁情况。

截至2016年9月底，公司无银行授信。

根据公司提供的查询日期为2016年11月15日的银行征信报告（本部）（机构信用代码：G1011010501941400G）显示，公司未结清业务中无关注类、不良类信息记录，已结清业务中无关

注类、不良类信息记录。

总体看，公司目前债务规模不高，投资收益规模大，整体偿债能力极强。

八、本次公司债券偿债能力分析

1. 本次公司债券的发行对目前债务的影响

截至2016年9月底，公司全部债务44.27亿元，本次拟发行债券规模为12亿元，相对于目前公司债务规模，本次债券发债额度较大，对公司债务水平影响较大。

以2016年9月底财务数据为基础，假设募集资金净额为12亿元，本次债券发行后，在其它因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为26.64%、26.64%和27.05%，债务负担有所加重，但仍处于较低水平。

2. 本次债券偿债能力分析

以2015年的相关财务数据为基础，公司2015年EBITDA为43.08亿元，为本次公司债券发行额度（12亿元）的3.59倍，EBITDA对本次债券的覆盖程度高；2015年取得投资收益收到的现金合计52.75亿元，为本次公司债券发行额度（12亿元）的4.40倍，公司取得投资收益收到的现金规模较大，对本次债券覆盖程度高；现金类资产8.36亿元，为本次债券发行额度（12亿元）的0.70倍，现金类资产对本次债券的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司投资收益规模大、债务负担轻、核心资产北京现代竞争优势较强等竞争优势，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力极强。

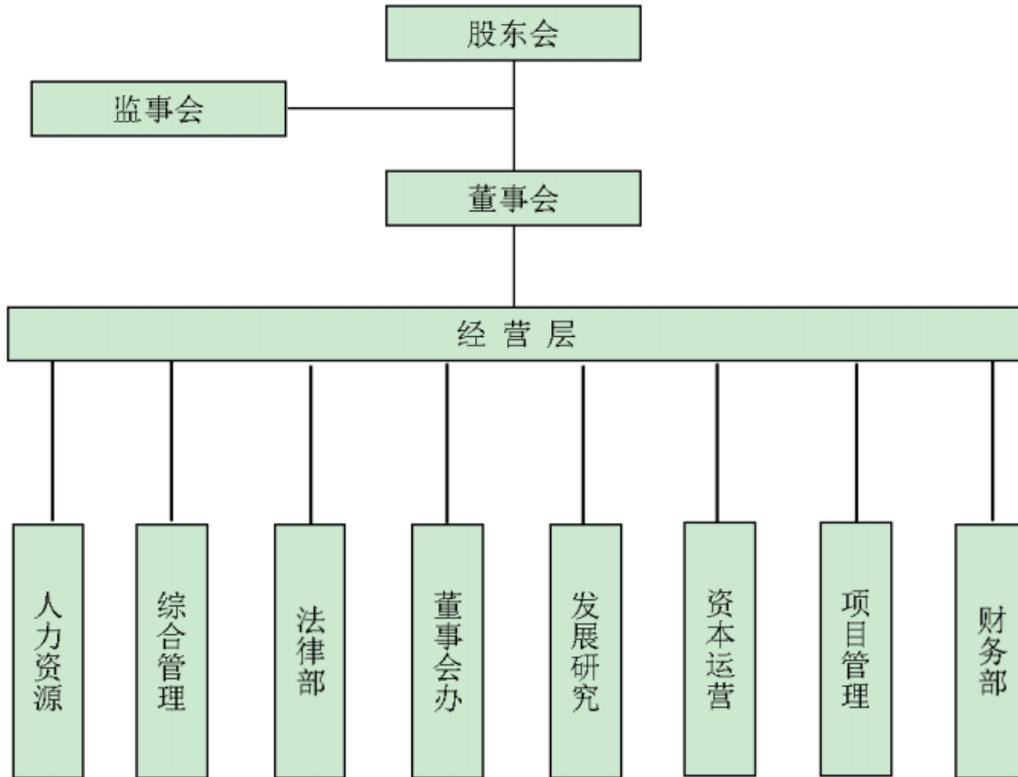
九、综合评价

公司作为北京汽车重要的投资公司，主要业务是对汽车及相关产业的投资，具有资产质量高、债务负担轻、长期股权投资收益规模大、股东实力雄厚等优势。公司核心投资资产北京现代汽车有限公司产销规模大、营销服务体系成熟、市场占有率较高、盈利能力强。同时，联合评级也关注到公司利润对投资收益的依赖度很高、汽车制造行业市场竞争日趋激烈等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，北京现代将进一步完善产品结构，并巩固其在经济型轿车市场的优势地位，公司长期股权投资有望保持稳定增长，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 北京汽车投资有限公司
组织结构图



附件 2 北京汽车投资有限公司 主要财务指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
资产总额 (亿元)	138.86	143.21	159.85	200.43
所有者权益 (亿元)	107.67	127.51	129.82	154.97
短期债务 (亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00
长期债务 (亿元)	14.96	14.97	29.30	44.27
全部债务 (亿元)	14.96	14.97	29.30	44.27
营业收入 (亿元)	0.23	0.37	0.23	0.12
净利润 (亿元)	55.37	57.84	42.30	25.26
EBITDA (亿元)	56.41	58.63	43.08	--
经营性净现金流 (亿元)	-1.25	0.07	0.34	0.30
应收账款周转次数 (次)	--	--	--	--
存货周转次数 (次)	--	--	--	--
总资产周转次数 (次)	0.00	0.00	0.00	0.00
现金收入比率 (%)	100.00	46.99	105.33	196.40
总资本收益率 (%)	--	44.23	28.57	--
总资产报酬率 (%)	--	41.57	28.43	--
净资产收益率 (%)	--	49.19	32.88	--
营业利润率 (%)	91.43	94.73	98.72	100.00
费用收入比 (%)	187.87	167.56	280.51	934.38
资产负债率 (%)	22.46	10.96	18.79	22.68
全部债务资本化比率 (%)	12.20	10.51	18.41	22.22
长期债务资本化比率 (%)	12.20	10.51	18.41	22.22
EBITDA 利息倍数 (倍)	71.29	74.18	55.59	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	3.77	3.92	1.47	--
流动比率 (倍)	0.75	3.62	22.45	40.34
速动比率 (倍)	0.75	3.62	22.45	40.34
现金短期债务比 (倍)	--	--	--	--
经营现金流动负债比率 (%)	7.68	9.47	46.25	25.25
EBITDA/本次发债额度 (倍)	4.70	4.89	3.59	--

注：2016 年三季度财务报表未经审计，相关指标未年化。

附件3 有关财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[期初应收账款余额+期末应收账款余额]/2]
存货周转次数	营业成本/[期初存货余额+期末存货余额]/2]
总资产周转次数	营业收入/[期初总资产+期末总资产]/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级(含)以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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，违约风险较高；

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。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 北京汽车投资有限公司 公开发行 2017 年公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年北京汽车投资有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

北京汽车投资有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。北京汽车投资有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注北京汽车投资有限公司的相关状况，如发现北京汽车投资有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如北京汽车投资有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可宣布信用等级暂时失效，直至北京汽车投资有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送北京汽车投资有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二零一六年十一月十八日