

联合信用评级有限公司

汽车行业 2017 年一季度报告

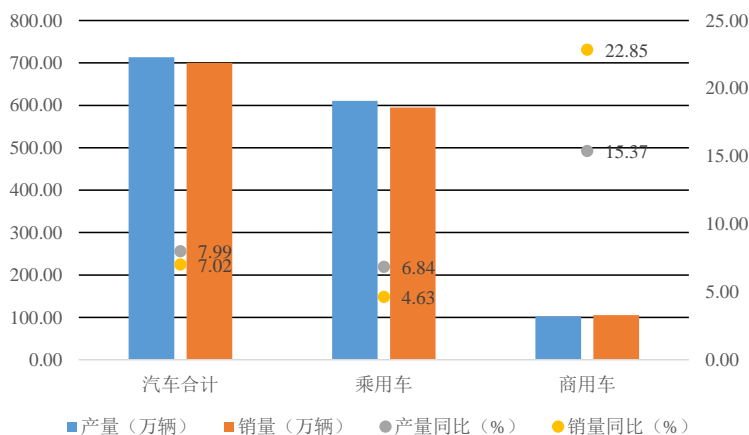
一、汽车行业季度运行情况

2017 年一季度，受整体经济下行以及汽车购置税调整影响，2016 年底小排量汽车提前购买行为对 2017 年乘用车需求带来影响，乘用车销量放缓；当前消费者对乘用车的需求偏好发生较大的变化，SUV 等车型市场需求较好；自主品牌乘用车市场占比处于较高水平，韩系车销量下降较大。以上因素的综合影响下，预计乘用车销量仍将保持低速增长态势；主打 SUV 车企销量有望继续保持较快增长，韩系车企销量或将进一步低迷。

根据中国汽车工业协会统计数据，2017 年一季度，我国汽车产销量分别实现 713.31 万辆和 700.20 万辆，同比分别增长 7.99% 和 7.02%。其中，乘用车分别实现产销 610.73 万辆和 594.76 万辆，同比分别增长 6.84% 和 4.63%；商用车分别实现产销量 102.57 万辆和 105.45 万辆，同比分别增长 15.37% 和 22.85%。整体看，商用车的快速增长推动了汽车的整体增速。

环比方面，2017 年我国汽车产销量增速较 2016 年四季度分别下降 17.98% 和 19.22%，主要系一季度受春节影响是汽车市场传统的淡季，同时受 1.6L 及以下排量发动机车型购置税下调的不利影响所致。虽然受此影响环比下降较大，但与 2016 年同期相比，我国汽车产销量同比增速分别提高 1.81 个百分点和 1.04 个百分点，高于去年同期情况，预计 2017 年我国汽车市场产销增速有望高于 2016 年。

图 1 2017 年一季度我国汽车分车型销售情况



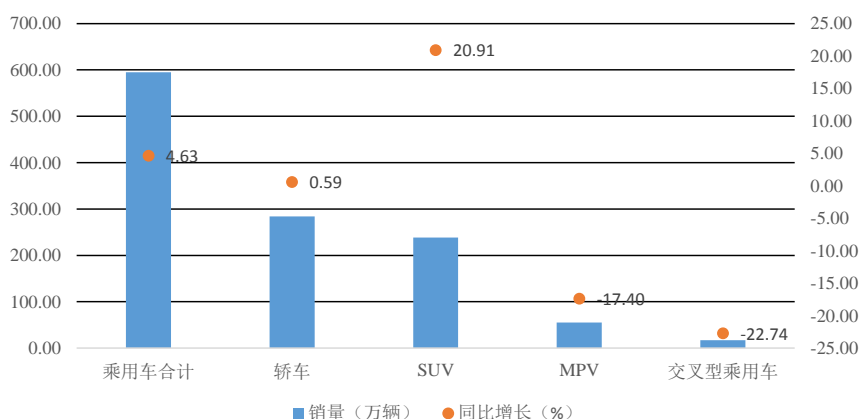
资料来源：中国汽车工业协会，联合评级整理

2017 年一季度，我国汽车前十大企业合计销售汽车 622.40 万辆，占汽车总销量的 88.89%；其中，乘用车前十大企业合计销售 341.91 万辆、占比 57.49%，商用车前十大企业合计销售 78.82 万辆、占比 74.75%。2017 年一季度，汽车行业集中度仍处于较高水平。

根据中国汽车工业协会统计数据，2017 年 1~3 月，我国乘用车共销售 594.76 万辆，同比增长 4.63%，增速比上年同期减缓 2.12 个百分点。分车型来看，2017 年一季度，我国基本型乘用车（轿车）销售 283.95 万辆，同比增长 0.59%；运动型多用途乘用车（SUV）销售 238.61 万辆，同比增长 20.91%；多功能乘用车（MPV）销售 55.34 万辆，同比下降 17.40%；交叉型乘用车销售 16.86 万辆，同比下降 22.74%。整体看，乘用车销售主要来自 SUV 的增

长，SUV 仍然是市场偏好最大的乘用车。

图 2 2017 年一季度我国乘用车分车型销售情况



资料来源：中国汽车工业协会，联合评级整理

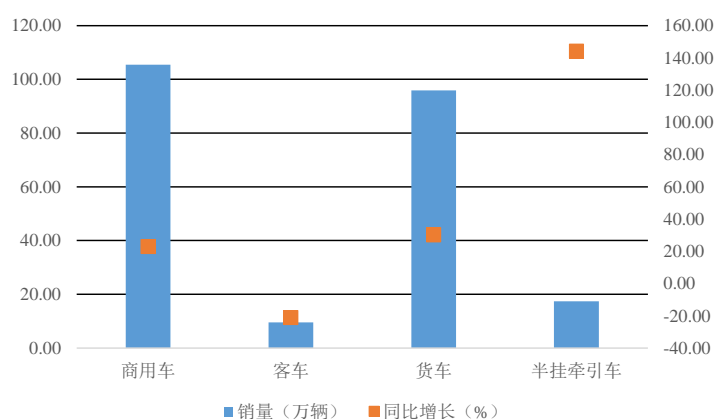
分排量来看，2017 年一季度，我国 1.6L 以下排量乘用车销售 419.61 万辆、同比增长 4.14%，较 2016 年同期下降 3.36 个百分点；1.6L 以上排量乘用车销售 162.27 万辆、同比增长 2.47%，较 2016 年同期下降 2.46 个百分点。整体看，2017 年一季度我国乘用车整体销售放缓，主要受季节性因素和购置税整体调整影响所致。

乘用车分国别来看，2017 年一季度，中国品牌乘用车共销售 272.03 万辆，同比增长 6.54%，占乘用车销售总量的 45.74%，占有率比上年同期提升 0.82 个百分点；中国品牌乘用车竞争力有所提升。2017 年一季度，中国品牌乘用车前十大企业合计销售汽车 236.68 万辆，占中国品牌总销量的 87.01%，行业集聚明显。2017 年一季度，德系、日系、美系、韩系和法系乘用车分别销售 117.54 万辆、96.10 万辆、68.07 万辆、27.34 万辆和 10.25 万辆，分别占乘用车销售总量的 19.76%、16.16%、11.44%、4.60% 和 1.72%。与上年同期相比，日系乘用车销量依然呈较快增长，德系增速略低，其他外国品牌均呈下降，韩系和法系降幅更为明显；其中韩系汽车受萨德事件影响销量下降很大，考虑到萨德事件的持续影响，预期 2017 年韩系汽车销量将持续低迷。

商用车方面，受益于治超新政所带来的市场景气，以及基础设施建设工程的开展和固定资产投资启动带来的自卸车、物流卡车的需求增长，2017 年一季度货车销量大幅增长。在基建需求预期下，预计 2017 年商用车仍将保持高速增长状态；重型卡车企业销量或将进一步增长。

根据中国汽车工业协会统计数据，2017 年一季度，我国商用车实现销售 105.40 万辆，同比增长 22.90%，较 2016 年同期上升 21.74 个百分点。其中，客车销售 9.50 万辆、同比下降 21.10%，货车销售 95.90 万辆、同比增长 30.10%，货车中半挂牵引车销售 17.40 万辆、同比增长 144.10%。货车等商用车的高增长主要源自基建项目的开展、经济回升带来的货运需求增长、2016 年下半年治超新政带来的货车更新需求等因素影响所致。考虑到雄安新区的设立，未来我国基建需求或将进一步增长，重卡等货车销售有望在 2017 年保持高速增长。

图3 2017年一季度我国商用车分车型销售情况



资料来源：Wind 资讯中汽协数据，联合评级整理

新能源汽车方面，受补贴减少、重申目录、地方补贴政策缺失等因素影响所致。随着新能源汽车推广目录及产业规范政策的逐渐出台，一定程度上减少了新能源汽车发展的不确定性，未来新能源汽车产销量有望得到改善。整体看，新能源汽车发展受政策影响很大，主要新能源汽车厂商经营仍存在一定的不确定性。

2017年一季度，我国新能源汽车生产 58,317 辆、销售 55,929 辆，同比分别下降 6.94% 和 3.78%。其中，纯电动汽车分别完成产销量 47,988 辆和 44,333 辆，同比分别增长 3.54% 和 5.23%；插电式混合动力汽车产销分别完成 10,329 辆和 11,596 辆，同比分别下降 36.69% 和 27.50%。

2017 年一季度，我国新能源汽车产销量与去年同期相比，出现大幅下滑，其中纯电动汽车产销量增速较上年同期也大幅减少，主要是受补贴减少、重申目录、地方补贴政策缺失等因素影响所致。随着新能源汽车推广目录及产业规范政策的逐渐出台，一定程度上减少了新能源汽车发展的不确定性，未来新能源汽车产销量有望得到改善。

二、行业新闻

1. 商务部发布《汽车销售管理办法》

2017 年 4 月 14 日，《汽车销售管理办法》已经 2017 年 2 月 20 日商务部第 92 次部务会议审议通过，自 2017 年 7 月 1 日起施行。经商发展改革委、工商总局同意，《汽车品牌销售管理实施办法》（商务部、发展改革委、工商总局令 2005 年第 10 号）同时废止。

【点评】

该办法打破了汽车销售品牌授权单一体制，汽车流通体系进入社会化发展阶段，重新调整了厂家与经销商之间的关系。根据新办法，经销商销售汽车可不经供应商授权（须做出提醒说明），有助于拓宽汽车销售渠道；经销商可为其他品牌汽车提供配件和售后服务，供应商不得限制经销商销售整车、配件的种类或数量，有助于扩大经销商的销售权限。

2. 第一季度汽车召回 374 万辆，其中 3 月召回 260 万辆

根据国家质检总局缺陷产品管理中心 3 月份发布的召回公告，中国汽车市场内共有 21 个汽车品牌发布了累计 36 次召回公告，共计召回 2,609,294 辆汽车。今年一季度累计召回汽车 3,740,139 辆，同比 2016 年一季度的 1,860,669 辆增长了 101.01%。

【点评】

汽车召回是基于设备缺陷，按照法定的要求和程序，由缺陷汽车产品制造商进行的消除

其产品缺陷的过程。汽车召回增加了车企成本，降低了品牌形象，从负面激励车企重视产品质量。

3. 四部委下发 2016 年度新能源汽车补贴清算通知

财政部办公厅、工业和信息化部办公厅、科技部办公厅、发展改革委办公厅（四部委）下发《关于开展 2016 年度新能源汽车补贴资金清算工作的通知》。该通知要求，“非个人用户购买的新能源汽车申请补贴，累计行驶里程需达到 3 万公里（作业类专用车除外）。目前行驶里程尚不达标的新能源汽车，应在达标后申请补贴，补贴标准和技术要求按照获得行驶证年度执行。”

【点评】

新能源汽车补贴由事前预拨改为事后清算已经增加了新能源车企的资金垫付压力，“3 万公里”硬性指标进一步增加了回款周期加约一年左右，提高了新能源车企的成本。新规有利于资金实力与运营能力强和主打高续航里程车型的企业。长远来看，“3 万公里”的要求将有效防止车辆闲置，提升运行效率，利于行业长期发展。

4. 汽车产业中长期发展规划公布

工信部、发改委、科技部 4 月 25 日联合印发的《汽车产业中长期发展规划》提出，到 2020 年培育形成若干家进入世界前十的新能源汽车企业、若干家超过 1,000 亿规模的汽车零部件企业集团，到 2025 年培育若干家进入全球前十的汽车零部件企业集团。

【点评】

当今世界汽车、能源产业正在发生深刻变化，新能源汽车、智能网汽车、节能汽车是未来汽车产业发展的重要方向，汽车企业要从上述方向实现产业升级。

三、信用分析

1. 2017 年一季度债券发行情况

表 1 2017 年一季度我国汽车行业债券发行情况（单位：亿元、年、%）

债券类型	债券简称	起息日期	发行规模	发行期限	票面利率	发行时主体评级	发行时债项评级	经营范围
短融	17 广汇汽车 CP001	2017/2/17	5	1	5.75	AA	A-1	汽车销售
短融	17 润华 CP001	2017/3/6	5	0.4932	5.75	AA	A-1	含汽车销售
短融	17 恒信德龙 CP001	2017/3/24	5	1	6.30	AA	A-1	含汽车销售
短融	17 广汇实业 CP001	2017/3/24	10	1	7.10	AA+	A-1	含汽车销售
中票	17 广汇汽车 MTN001	2017/3/14	7.5	3	6.50	AA	AA	汽车销售
公司债	17 北汽 01	2017/1/20	8	7	4.29	AAA	AAA	汽车投资
公司债	17 华汽 01	2017/3/10	20	5	4.85	AAA	AAA	整车制造
公司债	17 正通 01	2017/3/24	3	5	6.00	AA	AA	含汽车销售

资料来源：Wind 资讯，联合评级整理

2017 年一季度，汽车相关行业共发行各类债券 8 支，合计融资金额 63.50 亿元，以汽车销售企业为主。

2. 债券偿还情况

2017 年一季度，汽车相关行业无债券到期。

3. 发债主体级别变动情况

2017 年一季度，汽车相关行业无债券级别变动。

4. 2017 年二季度到期债券情况

表 2 2017 年二季度我国汽车行业债券到期情况（单位：亿元、年、%）

债券简称	发行人	到期日	发行 额度	票面 利率	债券 期限	最新债 项评级	最新主 体评级	最新评 级展望
12 广汇 MTN1	广汇汽车服务有限责任公司	2017/6/21	10	4.83	5	AA	AA	稳定
14 玉柴 MTN001	广西玉柴机器集团有限公司	2017/6/13	5	5.96	3	AA	AA	稳定
12 中汽研 MTN1	中国汽车技术研究中心	2017/6/7	6	5.45	5	AA+	AA+	稳定
12 重汽 MTN1	中国重型汽车集团有限公司	2017/4/19	5.9	5.56	5	AA+	AA+	稳定
14 重汽 MTN001	中国重型汽车集团有限公司	2017/4/24	25	5.75	3	AA+	AA+	稳定
16 重汽 SCP006	中国重型汽车集团有限公司	2017/5/12	10	2.89	0.73	AA+	AA+	稳定
16 重汽 SCP007	中国重型汽车集团有限公司	2017/5/26	15	2.95	0.7	AA+	AA+	稳定

资料来源：Wind 资讯，联合评级整理

注：12 重汽 MTN1 已到期偿还

2017 年二季度，共有 7 支汽车相关行业债券到期或已到期，合计金额 76.90 亿元，主要为 AA 或 AA+ 级别债券。

5. 利差分析

表 3 2017 年一季度我国乘用车行业新发行债券利差比较（单位：亿元、年、%、百分点）

债券类型	债券简称	起息日期	发行 期限	发行时主 体评级	发行时债 项评级	票面 利率	参考 利率	利差
短融	17 广汇汽车 CP001	2017/2/17	1	AA	A-1	5.75	2.7982	2.9518
短融	17 润华 CP001	2017/3/6	0.4932	AA	A-1	5.75	2.6940	3.0560
短融	17 恒信德龙 CP001	2017/3/24	1	AA	A-1	6.30	2.8517	3.4483
短融	17 广汇实业 CP001	2017/3/24	1	AA+	A-1	7.10	2.8517	4.2483
中票	17 广汇汽车 MTN001	2017/3/14	3	AA	AA	6.50	2.9169	3.5831
公司债	17 北汽 01	2017/1/20	7	AAA	AAA	4.29	3.1800	1.1100
公司债	17 华汽 01	2017/3/10	5	AAA	AAA	4.85	3.1250	1.7250
公司债	17 正通 01	2017/3/24	5	AA	AA	6.00	3.1063	2.8937

资料来源：Wind 资讯，联合评级整理

注：参照利率选取中，短融、中票主要参照发行日相同期限中债国债到期收益率，公司债主要参照发行日相同期限中证国债到期收益率

从 2017 年一季度债券发行情况来看，在相同期限条件下，AAA 级债券“17 华汽 01”利率偏差明显低于 AA 级债券“17 正通 01”，与信用风险水平较为符合；在相同期限条件下，AA+级债券“17 广汇实业 CP001”利率偏差高于 AA 级债券“17 广汇汽车 CP001”和“17

恒信德龙 CP001”，主要是受 2017 年 3 月末央行收紧货币政策推高利率影响所致。

研究报告声明

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券市场资信评级业务资格。

联合评级在自身所知情范围内，与本研究报告中可能所涉及的证券或证券发行方不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合评级对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合评级于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。使用者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本研究报告所载内容和信息并自行承担风险，联合评级对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本研究报告版权为联合评级所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合信用评级有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合评级将保留向其追究法律责任的权利。