北京汽车股份有限公司
2016 年第一期绿色债券信用评级报告

大公报 D【2016】056 号

企业债券信用等级：AAA
主体信用等级：AAA
评级展望：稳定

发债主体：北京汽车股份有限公司
发债规模：不超过 48 亿元
本期发行额度：不超过 25 亿元
本期债券期限：7 年（第 5 年末附设发债主体调整票面利率选择权或投资者回售选择权）
偿还方式：每年付息一次，到期一次还本
发行目的：项目建设、补充营运资金

主要财务数据和指标 （人民币亿元）

项 目	2015.9	2014	2013	2012
总资产	1,155.57	1,098.59	831.37	313.04
所有者权益	460.43	419.69	299.83	158.64
营业收入	616.37	600.72	136.07	43.53
利润总额	56.55	66.98	30.34	33.18
经营性净现金流	153.88	34.82	-21.97	-18.66
资产负债率（%）	60.16	61.80	63.94	49.32
债务资本比率（%）	38.90	43.22	43.72	42.95
毛利率（%）	23.91	21.54	10.75	0.04
总资产报酬率（%）	5.55	6.79	4.40	11.93
净资产收益率（%）	9.36	13.92	9.78	19.83
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	15.26	2.74	-2.72	-3.45
经营性净现金流/总负债（%）	22.40	5.75	-6.41	-14.43

注：2015 年 9 月财务数据未经审计。

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

评级观点

北京汽车股份有限公司（以下简称“北京汽车”或“公司”）主要从事乘用车的制造和销售。评级结果反映了中国汽车销量将保持增长、原材料价格处于低位有利于控制成本、公司获得北京市政府和北京汽车集团有限公司（以下简称“北汽集团”）的有力支持、北京奔驰汽车有限公司（以下简称“北京奔驰”）市场竞争力不断提升和北京现代汽车有限公司（以下简称“北京现代”）盈利能力较强等优势；同时也反映了自主品牌轿车面临来自合资品牌的竞争压力、国内大型汽车企业竞争愈加激烈和净利润主要依赖投资收益等不利因素。综合分析，公司偿还债务的能力极强，本期债券到期不能偿付的风险极小。

预计未来 1～2 年，公司主营业务将保持稳定发展。综合来看，大公对北京汽车的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 中国已进入汽车消费普及阶段，预计未来我国汽车销量将保持增长；
- 汽车主要原材料价格处于低位，有利于汽车企业控制生产成本；
- 汽车工业是北京市的重要支柱产业之一，北京汽车持续获得北汽集团和北京市政府的多方面支持；
- 北京奔驰是中国合资豪华乘用车市场第三大生产商，近年来陆续在中国市场推出新车型，产品结构得到改善，销量快速增长，市场竞争力不断提升；
- 北京现代轿车销量在国内排名前列，行业地位较高，盈利能力较强。

主要风险/挑战

- 随着合资品牌不断推出低价位产品，自主品牌轿车面临的竞争压力将进一步加大；
- 国家积极鼓励大型汽车企业兼并重组，预计大型企业之间的竞争将更加激烈；
- 公司自主品牌盈利能力较弱，净利润主要依赖对北京现代的投资收益，收入和利润结构有待优化。

大公国际资信评估有限公司
二〇一六年三月十四日

大公保留对企业及相关债项信用状况跟踪评估并公布信用等级变化之权利

大公信用评级报告声明

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

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

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

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

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、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债券到期兑付日有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

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

发债主体

北京汽车是根据北京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）【2010】199 号文件批准，由北汽集团、北京首钢股份有限公司和北京国有资本经营管理中心等共同发起设立的股份有限公司。公司于 2014 年 12 月 19 日在香港联合交易所主板上市，证券代码为“1958”。截至 2015 年 9 月末，公司控股股东为北汽集团，实际控制人是北京市国资委，公司股东情况如表 1 所示，股权结构图见附件 1。

表 1　截至 2015 年 9 月末公司主要股东情况（单位：万股、%）

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

数据来源：根据公司提供资料整理

经商务部、国家发展改革委办公厅及公司股东大会决议批准，2013 年 11 月，公司对北京奔驰增加投资 2.16 亿元取得 1%的股权。重组完成后，北京奔驰的股权结构为：北京汽车持股 51%，戴姆勒股份有限公司（以下简称“戴姆勒”）和戴姆勒东北亚投资有限公司（以下简称“戴姆勒东北亚”）持股 49%。同时，北京汽车向戴姆勒定向增发新股，增发完成后，戴姆勒持有北京汽车 12%的股权。2013 年 11 月，公司开始对北京奔驰合并财务报表。截至 2015 年 9 月末，公司通过北京汽车投资有限公司持有北京现代 50%的股权，不对北京现代合并财务报表。

截至 2015 年 9 月末，北京汽车拥有自主品牌乘用车年产能 45 万辆，控股子公司北京奔驰年产能 23 万辆，参股公司北京现代年产能 105 万辆。2014 年及 2015 年 1～9 月，北京汽车实现自主品牌汽车销售分别为 30.96 万辆和 20.55 万辆，北京奔驰实现销售分别为 14.55 万辆和 17.53 万辆，北京现代实现销售分别为 112.00 万辆和 72.47 万辆。

发债情况

本期债券概况

北京汽车拟面向中央国债登记结算有限责任公司开户的中国境内合格机构投资者（国家法律、法规另有规定除外）和中国证券登记结算有限责任公司上海分公司开立合格基金证券账户或 A 股证券账户的机构投资者（国家法律、法规禁止购买者除外）公开发行不超过 48 亿元人民币的企业债券，本期为第一期，发行金额不超过 25 亿元人民币，发行期限为 7 年，第 5 年末附设公司调整票面利率选择权或投资者回售选择权。票面利率将根据簿记建档结果确定。本期债券票面利率在存续期内前 5 年固定不变，在存续期的第 5 年末，公司可选择调整票面利率，存续期后 2 年票面利率为本期债券存续前 5 年票面利率加公司上调的基点（或减公司下调的基点），在存续期后 2 年固定不变。公司发出关于是否调整本期债券票面利率及调整幅度的公告后，债券持有人有权选择在公告的投资者回售登记期内进行登记，将持有的本期债券按面值全部或部分回售给公司。本期债券每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券无担保。

募集资金用途

本期企业债券拟募集资金 25 亿元，其中 15 亿元用于北京汽车株洲基地技改扩能建设项目，10 亿元用于补充营运资金。

株洲基地技改扩能建设项目总投资 38.77 亿元，该项目政府立项批复已全部取得，主要有：中华人民共和国工业和信息化部出具的《关于北京汽车股份有限公司扩大产能项目备案确认函》（工装函[2015]593 号）；湖南省环境保护厅出具的《湖南省环境保护厅关于北京汽车股份有限公司株洲基地技改扩能建设项目环境影响报告书的批复》（湘环评[2016]5 号）；项目土地手续办理情况如下：已取得株洲市国土资源局出具的一期 875 亩建设用地的《国有土地使用权证》（株国用（2015）第 A1665 号），二期 838 亩建设用地手续正在办理中，预计 2016 年 6 月底前《国有土地使用权证》办理完成。

该项目为新能源车及节能环保车的技改扩能项目，具体为新建冲压车间、焊装车间、涂装车间、总装车间、PDI 车间等主要生产车间以及尾气检测间、发运中心、供液站、油化库、综合站房、污水处理站、110kVA 降压站、废料棚、试车跑道、成品车停车场、在线监测间、厂区大门等辅助生产部门及公用设施等。根据北京汽车总体发展规划，北京汽车株洲基地技改扩能建设项目拟生产自主研发的C40D乘用车及同平台 C40DB 电动车车型。

根据北京市工业设计院出具的《北京汽车股份有限公司株洲基地技改扩能建设项目可行性研究报告》，北汽股份有限公司株洲基地技改

扩能建设项目从2015年底开始建设，2019年满负荷生产。项目采用成熟、先进的制造技术，采用低污染、节能的工艺方法（底漆、中涂漆及面漆中的底色漆均为水性漆），采取一系列有效的治理措施，使得经治理后的三废能够达到国家和环保部门对排放要求。经测算，募投项目未来的项目收入将能完全覆盖本期债券的本金和利息。

该项目是在原株洲一工厂及其配套建设（汽车零部件、汽车物流、生产及生活服务）现状的基础上，总体综合规划实施技改扩能的建设，同时，完善原北汽株洲基地的相关配套建设及新能源车生产研发的问题。项目建成后，北汽株洲基地将成为以50万辆整车（包括乘用车、新能源车）为龙头，以汽车零部件、汽车物流、生产及生活服务为配套服务的功能综合、产业链完善的汽车生产基地。该生产基地作为北京汽车自主品牌乘用车首个战略基地，是北京汽车“立足北京，辐射全国，走向世界”战略布局的重要成果，同时，为新能源车的开发生产奠定基础，为北京汽车对新能源车板块的未来发展搭建平台，推进新能源车的生产研发，符合北京汽车的战略规划。

宏观经济和政策环境

近年来，我国经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间；产业结构调整不断呈现积极变化，第三产业对经济的拉动作用明显增强；随着经济结构调整和各项稳增长政策的推进，我国经济总体将保持平稳运行的态势

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。2012～2014年，我国GDP同比增速分别为7.8%、7.7%和7.4%，增速逐年放缓；规模以上工业增加值同比增速由10.0%降至8.3%，固定资产投资（不含农户）同比增速由20.6%降至15.7%，降幅明显。2015年前三季度，我国国内生产总值同比增长6.9%，一、二、三季度同比增速分别为7.0%、7.0%和6.9%；规模以上工业增加值同比增长6.2%，较上半年下降0.1个百分点；固定资产投资（不含农户）同比增长10.3%，增速比上半年回落1.1个百分点。目前我国仍处于经济结构调整的关键阶段，传统行业去库存、去产能的压力较大，工业生产仍较为疲弱，企业投资意愿仍然不强。

我国经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，经济发展已进入增速放缓、转型提质的“新常态”阶段。产业结构调整不断呈现积极变化，2015年前三季度，三次产业增加值占GDP比重分别为8.04%、40.55%和51.41%，其中第三产业占比较上年同期提高2.3个百分点；第一、二、三产业增加值同比增长分别增长3.8%、6.0%和8.4%，第三产业增加值增速较上年同期增长0.8个百分点，明显快于第一、二产业；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 年前三季度，高技术产业增加值增长速度达到 10.4%，比规模以上工业增长速度高出 4.2 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 年前三季度，社会消费品零售总额同比增长 10.5%，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 58.4%，比上年同期提高 9.3 个百分点。

国内政策方面，为应对经济下行的压力，我国政府出台了一系列“稳增长、促改革、调结构”的政策。“一带一路”、“京津冀”及“长江经济带”战略逐步推进；加快铁路、水利、棚改等一系列重大工程和公共设施项目启动实施，加大基础设施投资力度；出台国有企业改革的相关政策和顶层设计方案，对国有企业进行分类改革，推进整体上市，从企业管理转向资本管理，推进混合所有制改革，完善现代企业制度。货币政策方面，央行通过下调人民币存贷款基准利率和降低存款准备金率、国务院通过出台文件扩大社保基金的投资范围等向市场补充流动性，改善社会融资结构，加大社会融资对实体经济的支持力度。

综合来看，受传统行业产能过剩、工业生产和固定资产投资增速下滑等因素的影响，我国经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理运行区间，产业结构调整不断呈现积极变化，第三产业对经济的拉动作用明显增强。随着产业结构调整和各项稳增长政策的推进，我国经济总体将保持平稳运行的态势，转型升级任务将逐步完成。

行业及区域经济环境

中国已进入汽车消费普及阶段，预计未来我国汽车销量仍将保持增长；随着合资品牌不断推出低价位产品，自主品牌轿车面临的竞争压力将进一步加大；近年来我国 SUV 发展较快，增速远超过乘用车市场平均水平，有较大发展空间

随着经济总量增长和居民生活水平提高，民众对汽车消费需求和购买能力不断上升，中国已开始进入汽车消费普及阶段。2009 年以来中国汽车销量连续七年位列全球首位。2015 年中国汽车销量达到 2,460 万辆，其中乘用车销量 2,115 万辆，同比增长 7.34%。

2011 年以来，汽车销量增速明显放缓，主要是受两方面因素影响：从政策层面来看，主要是汽车消费优惠政策的退出以及部分城市开始实施治堵限购政策；从市场层面来看，主要是经历了 2009 年和 2010 年的“爆发式”增长后，部分市场需求已提前释放。2012～2015 年，汽车和乘用车销量增速有所波动。

国内 60%左右的购车者都是首次购车，随着经济发展和居民收入增加，预计未来汽车消费需求将从“单一的首次购车”逐步向“更新购车”和“首次购车”的双重需求转变，二三线城市及农村市场将成为新增长点，预计未来我国汽车销量仍将会保持增长。

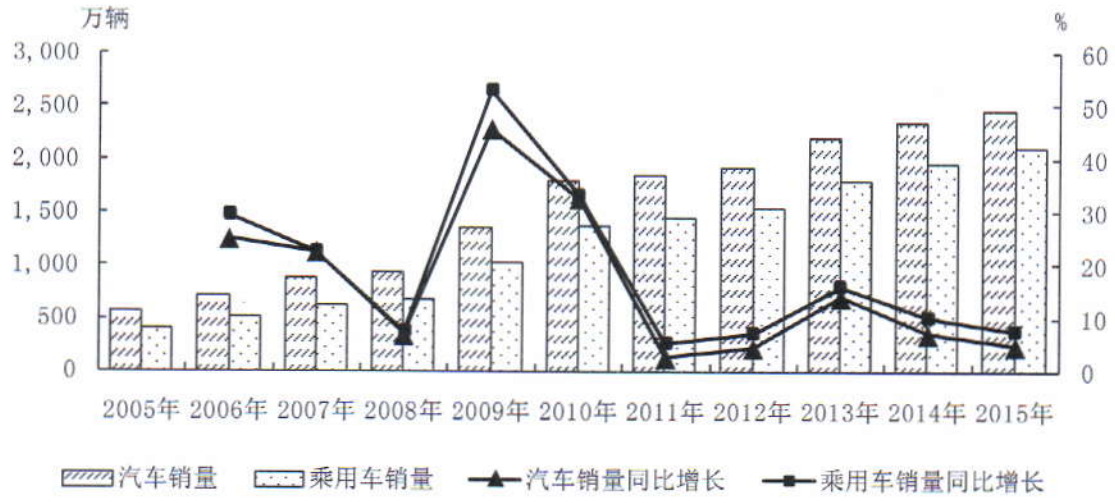


图 1　2005～2015 年中国汽车和乘用车销量及同比增长情况

数据来源：Wind 资讯

从乘用车构成来看，轿车是中国家庭第一次购车的首选，是国内乘用车市场销售的主力车类。2005～2014 年，国内轿车销量从 278.86 万辆增长到 1,237.42 万辆，年均复合增长率为 18.01%；2015 年，国内轿车销量十年来首次下滑，为 1,169.67 万辆，同比下降 5.48%。

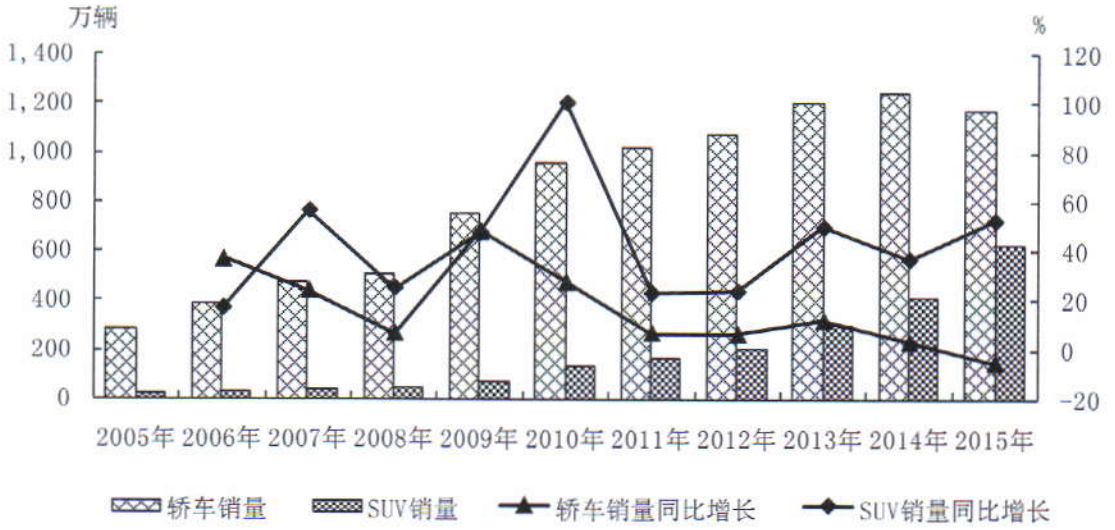


图 2　2005～2015 年我国轿车和 SUV 销量及同比增长情况

数据来源：Wind 资讯

2012～2014 年，轿车销量占汽车总销量的比重均超过 50%，其中合资品牌在轿车市场的份额超过 70%，自主品牌产品市场份额呈现下降趋势，而且自主品牌的价格较低，品牌影响力较弱，主要集中在中低端市场。随着合资品牌不断推出低价位产品，我国自主品牌轿车面临

的竞争压力将进一步加大。

近来来，随着居民购买能力的提升，个性化、多用途需求的车型，正在成为消费者新的考虑，这使得 SUV 市场成为增速最快的细分市场。2005～2015 年，国内 SUV 销量从 19.58 万辆增长至 620.61 万辆，年复合增长率为 41.29%，远高于轿车的年均增长率。2015 年，乘用车销量达 2,114.63 万辆，同比增长 7.34%，其中 SUV 同比增长 52.17%，增速远远超过乘用车市场平均水平。但我国 SUV 销量占汽车总销量比例还很低，与发达国家超过 30%的比例相比还有很大的发展空间，预计未来 1～2 年我国 SUV 市场将继续保持较快增长态势。

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

2012 年 4 月，国务院通过《节能与新能源汽车产业发展规划（2012～2020 年）》，规划提出要加快培育和发展节能与新能源汽车产业，推动汽车产业转型升级。2014 年，中国新能源汽车产业发展从导入期进入成长期，建立了由工信部牵头、18 个部门参加的节能与新能源汽车产业发展部际联席会议制度。2014 年 7 月，国务院办公厅印发了《关于加快新能源汽车推广应用的指导意见》，对加快新能源汽车推广应用提出 7 个方面 28 条具体政策措施。相关部门出台了免征车购税、充电设施建设奖励、推广情况公示、党政机关采购等一系列政策措施，实施了新能源汽车产业技术创新工程，发布了 78 项电动汽车标准。

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

2014 年，全国 300 多款新能源车型上市，全年产量 8.39 万辆，同比增长近 4 倍，2015 年，新能源汽车销量为 33.11 万辆，同比增长 342.86%，其中 12 月单月销量 8.41 万辆，创造了全球新能源汽车单月销量最高纪录。

截至 2015 年末，工信部共发布 76 批《节能与新能源汽车示范推广应用工程推荐车型目录》，其中北京汽车旗下共有 35 款纯电动车入选。随着社会对环保节能要求的不断提高，兼具零排放和使用成本低廉的电动车在政府强有力的补贴政策的推动下，具有很好的发展前景。

汽车主要原材料价格处于低位，有利于汽车企业控制生产成本

钢材、天然橡胶、有色金属和塑料是汽车工业的主要原材料，2012年以来，受欧债危机和国内经济放缓等因素影响，汽车工业主要原材料价格走低，这在一定程度上有利于汽车企业控制成本。

汽车各主要原材料价格在2008年均达到最高峰，之后逐步回落。受国内宏观增速放缓、产能过剩和下游行业需求下降的影响，2015年钢材价格全面下跌，且下滑速度加快，塑料价格上半年小幅回升，下半年继续走跌；2016年前两个月钢材和塑料价格有所抬头。预计未来1～2年，国内宏观经济增长趋缓，汽车主要原材料仍处于价格低位，有利于汽车企业控制生产成本。

图3　2007年1月～2016年2月汽车工业主要原材料价格指数变化情况（2007年1月12日为100）

数据来源：Wind资讯

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

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

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

表 2　2015 年汽车和乘用车销量前十名企业情况（单位：万辆、%）

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

数据来源：中国汽车工业协会

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

北京市是全国政治、文化和国际交流中心，具有人才、技术、政策等诸多优势，其综合经济实力保持在全国前列。

经北京市统计局初步核算，2015 年，北京市实现地区生产总值 22,968.6 亿元，同比增长 6.9%；人均地区生产总值 10.6 万元，居于全国前列。北京市民平均消费水平远高于全国平均水平，有利于乘用车的销售和推广；同时，北京市作为全国教育及科技创新中心，有利于公司吸引人才、增强技术研发及创新能力。

北汽集团向北京市财政局上报《关于为成立北京汽车股份有限公司申请政府资本金注入的请示》（京汽控政财字【2010】395 号），申请市政府对北汽集团注入资本金 13.17 亿元，用于北汽集团对北京汽车注入资本金，资金已经到账，详见表 3。此外，北京市政府还通过利息补贴等方式支持北京汽车发展。

表 3　截至 2015 年末北京市政府资金支持北京汽车情况（单位：亿元）

项目	文件	批准部门	批准文号	金额
统筹资金-增加国家资本金	关于安排北京汽车集团有限公司资本金的批复	北京市发改委	京发改(2011)1135 号	3.00
统筹资金-增加国家资本金	北京市经信委关于下达重大科技成果转化和产业化统筹资金由于增加北汽集团资本金的通知	北京市经信委	京经信委发(2011)96 号	3.00
国有资本预算资金-增加国家资本金	关于拨付国有资本经营预算资金的通知	北京市国资委	-	5.17
统筹资金-增加国家资本金	-	北京市科委	-	2.00
新能源车政府补贴	财建【2013】551 号 财建【2014】11 号 财经【2015】134 号 京财经【2014】449 号 京财经【2015】481 号	中央和北京市		5.26
合　计	-	-	-	18.43

数据来源：根据公司提供资料整理

汽车工业是北京市的重要支柱产业之一，2003 年以来汽车工业产值对北京市 GDP 的贡献始终位居第一位。北京市“十二五”发展规划将北京现代三工厂和福田汽车中重卡合资项目作为重点项目，将新能源汽车作为战略新兴产业，预计“十三五”发展规划仍将保持政策的持续性。此外，为支持北京汽车的发展，北京市以优惠价格向北京汽车提供合计 9,428 亩的工业用地，有力保障了北京汽车生产规模扩大的需要。

表 4　北京市政府对北京汽车工业用地的支持情况（单位：亩）

项目	支持土地的面积
北方基地(自主品牌轿车)	1,500
北京现代第三工厂	2,400
北京奔驰工厂	3,400
动力总成分公司	900
合计	8,200

数据来源：根据公司提供资料整理

经营与竞争

公司主要利润来源于整车制造和销售，受益于北京奔驰并表，2013年以来，公司营业收入和毛利率逐年大幅增长；自主品牌盈利能力较弱，由北京奔驰贡献绝大部分收入和毛利润

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

2012～2014年，随着北京奔驰的并表，公司营业收入逐年大幅增长，营业收入构成较为稳定；利润的主要来源是整车制造，由北京奔驰贡献绝大部分收入和毛利润。

表5 2012～2014年及2015年1～9月公司营业收入和毛利润构成情况（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	616.37	100.00	600.72	100.00	136.07	100.00	43.53	100.00
整车制造	600.44	97.42	570.33	94.94	126.10	92.67	39.91	91.68
其他	15.93	2.58	30.39	5.06	9.97	7.33	3.62	8.32
毛利润	147.40	100.00	129.40	100.00	14.63	100.00	0.02	100.00
整车制造	140.92	95.60	126.46	97.73	12.91	88.22	-0.92	-
其他	6.48	4.40	2.94	2.27	1.72	11.78	0.94	-
毛利率		23.91		21.54		10.75		0.04
整车制造		23.47		22.17		10.24		-2.30
其他		40.69		9.69		17.29		25.94

数据来源：根据公司提供资料整理

综合毛利率方面，2012年公司毛利率仅为0.04%，主要是由于公司成立于2010年9月，一方面成立初期自主品牌为开拓市场促销力度较大，另一方面2012年很多生产线尚未投入使用，成本控制未达到最优效果，尤其是整车制造还处于亏损状态；2013年11月将北京奔驰并入报表后，毛利率有所上升，但由于只并入44天利润，毛利率仍较低；2014年，公司毛利率为21.54%，同比增长10.79个百分点，其中整车制造由于北京奔驰全部并表毛利率提升至22.17%；2014年其他业务毛利率为9.69%，同比降幅为7.60个百分点，主要是由于2014年发动机收入占比较高，而毛利率较低，从而拉低了其他业务毛利率。

2015年1～9月，由于公司新车型销量得到释放，营业收入同比增长43.48%，毛利润同比增长65.47%，毛利率同比上升3.18个百分点。

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

[1] 注：截至2015年9月末，北京汽车持有北京现代50%股权，未对北京现代合并财务报表。

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

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

表 6　2014 年公司前五大供应商采购情况（单位：万元、%）

供应商名称	是否关联	采购品种	采购金额	占总采购额比
供应商一	是	原材料	1,566,254	33.05
供应商二	是	整车	655,258	13.82
供应商三	是	原材料	592,868	12.51
供应商四	否	原材料	298,245	6.29
供应商五	是	原材料	213,289	4.50
合计	-	-	3,325,914	70.17

数据来源：根据公司提供资料整理

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

● 业务板块 1：自主品牌乘用车业务

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

公司自主品牌轿车业务主要由北京汽车本部承担，北京汽车本部拥有北京基地（北京分公司）和株洲基地（株洲分公司），2014 年由于同一控制下企业合并，新增广州基地。株洲生产基地主要生产小型车和微客产品，截至 2015 年 9 月末具备年产整车 15 万辆的生产能力；顺义生产基地主要生产基于萨博技术平台的绅宝系列轿车，项目一期已经完工，具备年产整车 15 万辆的生产能力；截至 2015 年 9 月末可

年产轿车 15 万辆；广州基地具备年产 10 万辆整车的生产能力。

按汽车类型来分，北京汽车产品分为轿车、SUV、MPV、交叉型乘用车和新能源汽车，2012 年以来，轿车、MPV 和新能源汽车保持快速稳定增长；SUV 自 2014 年推出以来，市场反映较好；交叉型乘用车受消费者偏好的影响，自 2011 年以来市场销量整体下滑；新能源汽车销量受益于利好政策的持续推出增长迅速。

表 7　2012～2014 年及 2015 年 1～9 月北京品牌销量情况（单位：辆）

车型	2015 年 1～9 月	2014 年	2013 年	2012 年
轿车	56,620	123,819	70,329	20,008
SUV	17,153	7,074	-	-
MPV	84,769	77,497	12,933	-
交叉型乘用车	35,722	95,796	117,341	46,368
新能源汽车	11,251	5,462	1,677	644
合 计	205,515	309,648	202,280	67,020

数据来源：根据公司提供资料整理

产品 1：北汽绅宝系列[2]

小型车（A0 级）绅宝 D20 由北汽 E 系列改款更名而来。2012 年 3 月，北京汽车首款自主品牌轿车——北汽 E 系列在株洲分公司下线，开始批量生产。北汽 E 系列包括两厢和三厢两种车厢形式，5MT 和 4AT 两种变速器型式，以及 1.3L 和 1.5L 两种发动机排量，定位于“年轻人的第一辆车”，力图培养长期客户需求，是国内首款享受“三包”服务的轿车，市场接受程度较好。2014 年，北汽 E 系列改款更名为绅宝 D20，实现销量为 7.76 万辆，同比增长 26.67%。从全国范围来看，2015 年，国产小型车（A0 级）销量排名靠前的车型有长安悦翔 V3、奇瑞风云 2 两厢、吉利金刚、奇瑞 E3 等。

表 8　绅宝 D20 与同级别自主品牌车型配置参数比较

项目	绅宝 D20	长安悦翔 V3	吉利金刚	奇瑞风云 2 两厢
厂商指导价（万元）	4.88～8.28	4.69～5.29	4.59～6.59	4.29～4.69
整备质量（kg）	1,105～1,135	985	1,090～1,142	1,210
发动机排量（L）	1.3/1.5	1.4	1.5	1.5
最大功率（kw）	75/85	74	69/75	80
峰值扭矩（Nm）	128/148	135	128/136/141	140
变速箱型式	5MT/4AT	5MT	5MT/4AT	5MT

数据来源：根据公开资料搜集整理

[2] 不包括 2014 年 3 月划入北汽集团的北汽绅宝系列电动车产品。

2013 年 5 月，北京汽车首款中高级轿车绅宝 D70 上市，该车型配置在国内自主品牌中仍然处于领先地位，被北京市纳入公务用车采购目录，预计将能提升公司的品牌形象和竞争力

绅宝系列是北京汽车基于萨博 93 和 95 技术平台而研制的中高级轿车，绅宝 C70G 车型荣获 2012 年北京国际汽车展览会“最佳（自主）首发新车大奖”。萨博汽车是全球最早开发出“涡轮增压”技术的企业，绅宝系列源自于瑞典萨博汽车技术平台，绅宝 D70 采用涡轮增压发动机，轻量化底盘、后轮随动转向和驯鹿角安全车身等配置，在国内自主品牌中处于领先地位。

表 9　绅宝 D70 与同级别自主品牌车型配置参数比较

项目	绅宝 D70	奔腾 B70	吉利博瑞	长安睿骋
厂商指导价（万元）	13.98～21.58	9.98～14.98	11.98～22.98	10.98～17.08
整备质量（kg）	1,586～1,600	1,460～1,545	1,635～1,760	1,545～1,595
发动机排量（L）	1.8T/2.0T/2.3T	1.8T/2.0	1.8T/2.4/3.5	1.8T/2.0
进气形式	涡轮增压	涡轮增压/自然吸气	涡轮增压/自然吸气	涡轮增压/自然吸气
供油方式	多点电喷	多点电喷	多点电喷/直喷	多点电喷
最大功率（kW）	130～184	108/137	119/120/202	116/130
最大扭矩（Nm）	240/290/350	184/235	210/250/326	200/230
变速器型式	5AMT	6MT/6AMT	6AMT	6MT/6AMT

数据来源：根据公开资料搜集整理

绅宝 D70 于 2013 年 5 月正式投放上市，主要定位于 B 级车市场，该细分市场现有近二十个自主品牌车型，但自主品牌车型月均销量不到 1,000 辆。2015 年，我国 B 级车市场总销量为 219.61 万辆，占据轿车市场 18.7%的销量，B 级车销量同比下跌 1.2%，虽然增速为负但低于轿车市场 5.48%的同比跌幅。2015 年，国内自主品牌 B 级轿车销量靠前的车型有吉利博瑞、一汽奔腾 B70、海马 M6 和长安睿骋等。从基本配置看，绅宝 D70 在国产车处于领先地位，并且还在动力总成等关键配件的供应方面具有完全自给能力。

绅宝 D70 主要竞争对手是合资品牌，国内自主品牌 B 级车的市场份额自从 2009 年以来大幅下滑，同其他自主品牌车型一样，绅宝 D70 面临的市场竞争较为激烈。自主品牌在 B 级车市场的竞争劣势主要有两方面的原因，一是品牌影响力较弱，二是在产品技术方面存在差距，自主品牌技术稳定性以及产品操控性能较差。

2014 年 4 月，绅宝 D50 在北京车展上正式上市，绅宝 D50 是一款紧凑型车，采用 1.5L 自然吸气发动机，变速器包括 5AT 和 CVT 两种，厂商指导价在 7.48～11.98 万元之间。绅宝 D50 仅用 9 个月时间实现了月销量突破 8,000 辆，销量增长速度领先主要竞争对手。2015 年一季度，北京汽车推出绅宝 X65，定位于紧凑型 SUV，上市不足 4 个月实

现销量 8 万余量，取得了较好的销售成绩。

国家公务用车采购积极向自主品牌倾斜，北汽绅宝系列在国内同级别自主品牌车型中具有一定的性价比优势，因此北京市政府已经明确将绅宝系列纳入北京市公务用车的采购范围，这将对绅宝系列产品的销售起到有力推动作用。

产品 2：北汽 BJ40 系列

近年来，我国 SUV 销量增速较快，但市场竞争较为激烈；北京汽车的 BJ40 定位于硬派越野型 SUV，市场上相同风格车型较少，面临较好发展机遇

随着居民购买能力的提升，个性化、多用途需求的车型，正在成为消费者新的考虑，SUV 市场成为增速最快的细分市场。2015 年，SUV 销量达 620.61 万辆，同比增长同比增长 52.17%，增速远远超过乘用车 7.34%的增速水平。由于我国 SUV 销量占汽车总销量比例还很低，与发达国家超过 30%的比例相比还有很大的发展空间，预计未来 1～2 年我国 SUV 市场仍将继续保持较快增长态势。

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

北京汽车承继了北汽作为国家军车定点生产企业的传统，其产品主要以硬派越野型 SUV 为主，享有“越野世家”的美誉。BJ40 作为北京汽车首款 SUV 产品，定位于中小型 SUV 市场，于 2013 年下半年批量投放市场，2014 年销量为 7 万余辆，市场上相同风格的车型较少，面临较好的发展机遇。

产品 3：北汽威旺系列

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

公司的 MPV 产品为威旺 M20，该款车自 2013 年起从银翔汽车采购并由公司统一进行销售，M20 搭载 1.5 升排量的自然吸气式发动机，并采用手动挡变速箱。株洲分公司于 2014 年第三季度开始生产此款车型。2014 年，公司销售 12 万辆威旺系列汽车。

产品 4：北汽新能源汽车

基于对市场精准的定位和社会责任，北京汽车在原有北京品牌的

[3] 银翔汽车为北京汽车的关联公司，北汽集团持有银翔汽车 26%的股份。

基础上于 2012 年正式推出新能源车型。北京汽车是自主生产新能源汽车的企业，产品种类与数量均处于领先地位。目前，北京汽车在售的新能源汽车均为纯电动轿车，车型有北汽 EV150、北汽 EV200、北汽 ES210、北汽 EU220、北汽 EU260、北汽 EU300、北汽新能源/Atieva 联合开发高性能车。2012～2014 年，公司实现新能源汽车销售分别为 644 辆、1,677 辆和 5,462 辆；2015 年 1～9 月，实现新能源汽车销售 11,251 辆。在纯电动汽车细分市场，销售连续三年排名全国第一。

● 业务板块 2：合资品牌乘用车业务

2013 年 11 月，公司对北京奔驰的持股比例由 50%增加到 51%，开始将北京奔驰纳入合并财务报表。截至 2015 年 9 月末，公司持有北京奔驰 51%的股权，北京奔驰可实现年产 23 万辆轿车和 SUV，对公司的收入贡献较大；公司还持有北京现代 50%的股权，北京现代可实现年产 105 万辆轿车和 SUV，是公司投资收益的主要来源。

产品 1：北京奔驰系列

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

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

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

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

数据来源：根据中国汽车工业协会、汽车之家等公开资料整理

[4] 讴歌 2014 年排名尚不清楚。

2012～2015 年销量前 3 位的豪华乘用车企业市场占有率均超过 70.00%，行业集中度较高，德系品牌占据主导地位。国内豪华乘用车市场销量快速增长。2012 年以来，国内市场豪华品牌乘用车继续企业加大降价促销力度，市场竞争形势明显加剧；降价促销措施在一定程度上提升了豪华乘用车的产销量，但却降低了豪华乘用车业务的盈利水平。中高收入水平的消费者在更换乘用车时，对豪华乘用车的关注力度大幅提高。部分豪华品牌乘用车实现国产化以后，性价比优势更加突出，整体设计和乘坐享受更贴近中国人的需求和审美观。综合来看，近年来国产化豪华乘用车的竞争优势进一步凸显，国内合资品牌豪华乘用车企业面临较好的发展机遇。

北京奔驰是中国合资豪华乘用车市场第三大生产商，陆续在中国市场推出新车型，产品结构进一步改善，市场竞争力不断提升

北京奔驰主要生产和销售 E 级轿车、C 级轿车、GLK 级 SUV 及 GLA 级 SUV，是中国合资豪华乘用车市场第三大生产商。2014 年和 2015 年 1～9 月，北京奔驰营业收入为 509.16 亿元，净利润为 41.77 亿元。

表 11　2012～2014 年及 2015 年 1～9 月北京奔驰乘用车销量情况（单位：辆）

名称	2015 年 1～9 月	2014 年	2013 年	2012 年
奔驰 E 级车	44,816	53,544	39,623	36,765
奔驰 C 级车	56,434	35,468	35,411	30,970
奔驰 GLK	49,329	56,456	40,972	25,929
奔驰 GLA	24,704	-	-	-
合计	175,283	145,468	116,006	93,664

数据来源：根据公司提供资料整理

北京奔驰陆续在中国市场推出新款加长 E 级轿车、新 C 和 SUV 车型，产品结构得到较大改善，市场竞争能力不断提升。全新长轴距 E 级轿车于 2010 年 7 月上市，主要竞争对手是一汽大众奥迪 A6L 和华晨宝马 5 系，2015 年 1～9 月，奔驰 E 级车销量为 44,816 辆，目前已稳居细分市场前三名行列。

2011 年 11 月，奔驰 GLK300 下线，此款车将填补北京奔驰在 SUV 产品方面的空白，成为高端 SUV 市场强有力的竞争者。2015 年，GLK 销量 62,345 辆，同比增长 10.43%，GLK 的主要竞争对手是一汽大众奥迪 Q5，2015 年 Q5 销量 11.40 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。

2014 年 8 月，北京奔驰推出首款长轴距车型-新 C 级轿车，上市以来持续受到市场好评，2015 年上半年推出了标准轴距版 C 级轿车，充分满足了不同消费者的购车需求，确保了 C 级轿车的增长势头。2015 年 1～9 月，奔驰 C 级轿车实现销量近 5 万辆。

2015 年上半年，北京汽车推出全新 GLA 级 SUV，定位为高端紧凑型 SUV，弥补了奔驰产品线的空白，一经推出便受到市场的追捧，截至 2015 年 9 月末，实现销量 24,704 辆，公司产品线进一步丰富。

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

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

数据来源：根据公开资料搜集整理

产品 2：北京现代系列

北京现代轿车销量始终保持在国内前列，行业地位较高，盈利能力较强

北京现代成立于 2002 年，截至 2011 年 8 月末累计产量突破 300 万辆，成为国内用最短时间突破 300 万辆产量的汽车企业，截至 2014 年末，北京现代累计销量已超过 600 万辆。北京现代主要生产轿车，产品性价比较高，具有较高的市场地位和较强市场竞争力。

表 13　2012～2014 年及 2015 年 1～9 月北京现代销量情况（单位：辆）

车型	2015 年 1～9 月	2014 年	2013 年	2012 年
轿车	542,048	852,492	746,803	688,137
SUV	182,657	267,556	284,005	171,458
合计	724,705	1,120,048	1,030,808	859,595

数据来源：根据公司提供资料整理

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

北京现代重视产品结构的调整，2014 年 4 月，发布新一代 SUV 车型全新途胜、2014 年 10 月小型 SUV 产品 ix25 上市、2015 年 3 月第九代索纳塔上市，公司产品线进一步丰富，盈利能力不断上升。同时，ix35 仍在 SUV 市场处于前 10 名行列。受益于汽车销量的快速增长，北京现代的收入从 2013 年的 1,091.11 亿元上升到 2014 年的 1,158.80 亿元，同比增长 6.20%；2015 年 1～9 月，北京现代实现营业收入 722.06 亿元，净利润 47.84 亿元，盈利状况较好。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

截至 2015 年 9 月末，北汽集团持有公司 44.98%的股份，为公司的控股股东。北京市国资委全资控股北汽集团，为公司的实际控制人。

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

战略与管理

北京汽车于 2014 年底在香港联交所成功上市；公司将进一步整合北汽集团的乘用车资源，提升综合竞争力

北京汽车设立初衷是为整合北汽集团的乘用车资源，大力发展自主品牌乘用车。2014 年 12 月 19 日，北京汽车在香港联合交易所主板上市。北京汽车将进一步整合北汽集团的乘用车资源，优化产品结构，成为带动北汽集团整体发展的龙头。“十三五”期间，北京汽车将以国内市场为主，以基于萨博技术的自主品牌轿车和越野车为龙头，发展成为乘用车产品线齐全、产业链完整、企业结构和布局合理、管理高效、赢利能力强，具有核心竞争能力、自主品牌产品达到国内一流的公司。

表 14　截至 2015 年 9 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设内容	开始年份	预计竣工年份	总投资额	已投资
动力总成基地生产区（一期）建设项目	建设发动机、变速箱生产基地，实现 30 万台发动机产能	2011	2016	40.20	22.25
动力总成基地研发区（一期）建设项目	建设研发大楼、试验室及设备	2012	2015	10.01	7.53
北京奔驰乘用车生产扩张计划	建设工艺车间，完善公共配套设施，购置工艺设备	2011	2016	211.46	189.67
合　计				261.67	219.45

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2015 年 9 月末，公司在建项目尚需投资 42.22 亿元，剩余投资预计将于 2016 年内完成。

抗风险能力

公司是北汽集团乘用车的整合平台，拥有技术平台先进且销售快速增长的北京品牌业务，历史悠久的梅赛德斯-奔驰豪华车业务及销售稳健增长的现代中高端品牌业务。公司经营规模持续快速增长，已经

跻身国内乘用车行业第一梯队，具有很高的行业地位，抗风险能力很强。同时，北汽集团和北京市政府对于公司支持力度很大，公司与多家银行已建立良好合作关系，已经在公开债券市场上发行过多期债券产品，并且于 2014 年底在香港联交所成功上市，融资渠道比较广泛。综上所述，公司具有极强的抗风险能力。

财务分析

公司提供了 2012～2014 年及 2015 年 1～9 月财务报表。致同会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2012～2013 年财务报表分别进行了审计，普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2014 年财务报表进行了审计，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。

公司于 2013 年 1 月受让北汽集团持有的合营企业北京奔驰 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。公司自 2013 年将北京奔驰纳入合并报表范围，由于取得控制权发生在 2013 年 11 月，因此公司 2013 年合并利润表和现金流量表只合并北京奔驰当年 11～12 月的财务数据。

资产质量

公司处于生产规模扩张阶段，2013 年末合并北京奔驰使各项资产大幅增长，资产结构以非流动资产为主；公司存货周转效率较低

2012 年以来，公司资产规模增长较快，2013 年末资产规模同比增长 165.58%，主要是由于公司 2013 年 11 月完成对北京奔驰的控股，将其资产负债表纳入当年合并报表所致。公司资产结构以非流动资产为主，但受合并范围变动影响，2013 年非流动资产占比大幅下降。

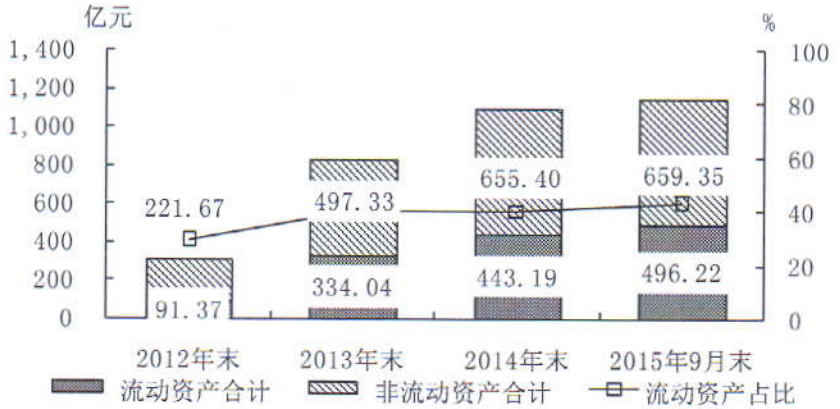


图 4　2012～2014 年末及 2015 年 9 月末公司资产构成情况

公司流动资产以货币资金、存货、应收票据和应收账款为主。2013 年末，受北京奔驰并表影响，除预付款项同比下降外，其他各项流动资产均大幅增长。2012～2014 年末和 2015 年 9 月末，公司货币资金分

别为61.38亿元、170.10亿元、229.67亿元和251.02亿元，2014年末货币资金同比增长35.02%，主要是上市募集资金所致，其中银行存款219.18亿元，其他货币资金10.44亿元为受限的保证金存款；2015年9月末，受限货币资金为40.60亿元，主要是保函和保证金。

2012～2014年末和2015年9月末，公司存货分别为7.25亿元、74.79亿元、110.68亿元和97.22亿元，存货主要由库存商品、原材料和在途物资构成，2014年末存货同比增长47.99%，主要是随着公司经营规模的扩大，各种存货均同比大幅增加；2015年9月末，由于自主品牌销售较好，存货较2014年末减少12.16%。

2012～2014年末，随着销量收入的增长，应收票据逐年增加，2014年末，应收票据为39.71亿元，同比增长52.37%，其中银行承兑汇票为33.74亿元；2015年9月末，应收票据为36.18亿元，较2014年末下降8.90%。

表15　2015年9月末公司应收账款前五名单位的明细情况（单位：亿元、%）

名称	欠款金额	账龄	占比	涉及的产品或服务
单位一	4.98	1年以内	13.97	销售零部件
单位二	2.77	1年以内	7.77	销售整车
单位三	2.23	1年以内	6.26	销售整车
单位四	1.39	1年以内	3.90	销售零部件
单位五	0.52	1年以内	1.46	销售整车
合　计	11.89	-	33.36	-

资料来源：根据公司提供资料整理

2012～2014年末和2015年9月末，公司应收账款有所波动，其中2014年末，应收账款为24.51亿元，主要是合资品牌业务应收的销售款，其中一年以内应收账款占比87.65%，已提坏账准备0.03亿元，综合计提比例为0.14%；2015年9月末，应收账款较2014年末增加11.13亿元，主要是由于北京奔驰和自主品牌2015年下半年销售情况较好。

2015年9月末，公司预付款项为33.71亿元，较2014年末增长227.40%，主要是由于2015年下半年销售情况较好，为应对四季度销售旺季加大了采购所致；其他应收款23.93亿元，主要包括应收新能源车补助款、技术咨询服务款项、应收保证金押金等，较2014年末增长84.67%，原因一方面是新能源车销售增长而引起的应收补助款增加，另一方面是2015年为零部件供应商提供更多技术咨询服务而计提的应收款项增加。

公司非流动资产以固定资产、在建工程、长期股权投资、无形资产和开发支出为主。2013年末受北京奔驰并表影响，除长期待摊费用同比下降外，其他各项非流动资产均大幅增长。

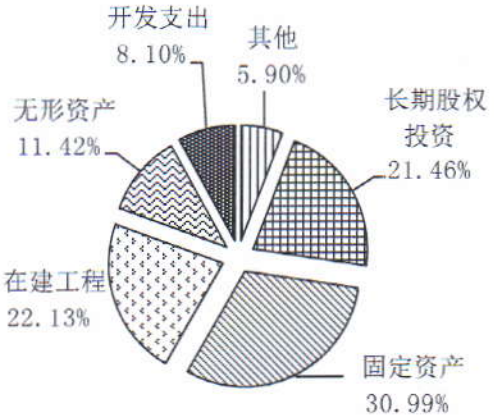


图 5　2014 年末公司非流动资产构成情况

2012～2014 年末和 2015 年 9 月末，公司固定资产分别为 15.77 亿元、152.09 亿元、203.13 亿元和 268.43 亿元，主要由机器设备、房屋及建筑物构成，其中 2014 年末，随着在建工程转固，固定资产同比增加 51.04 亿元，其主要包括北京奔驰合资品牌 MRA 项目结转的 40.65 亿元；2015 年 9 月末，固定资产继续随着在建工程转固而相应增加。

2012～2014 年末，公司在建工程逐年增长，其中 2014 年末，公司在建工程为 145.03 亿元，主要包括北京奔驰乘用车生产扩张项目及动力总成建设项目；2015 年 9 月末，随着部分在建工程竣工转入固定资产，在建工程较 2014 年末下降 32.80%。

2012 年以来，公司的长期股权投资主要是对北京现代的投资，公司每年按照权益法调整投资净损益，2012～2014 年末，长期股权投资逐年增加，2015 年 9 月末，长期股权投资为 114.56 亿元，较 2014 年末减少 26.11 亿元，主要是受北京现代的影响，北京汽车对北京现代按权益法核算，2015 年 1～9 月公司确认北京现代投资收益 23.35 亿元，但 2015 年 4 月根据北京现代分红决议，公司计提了 51.70 亿元应收股利，因此合计减少对北京现代 28.35 亿元的长期股权投资；2012～2014 年末和 2015 年 9 月末，无形资产分别为 25.17 亿元、64.05 亿元、74.83 亿元和 70.51 亿元，主要由土地使用权和非专利技术构成。

2012 年以来，公司研发力度逐年加大，开发支出增长较快，2014 年末，开发支出 53.08 亿元，同比增长 62.22%，主要是用于汽车新技术研发的资本支出，其中用于轿车、SUV、交叉型车及其他车型的开发支出分别为 37.68 亿元、7.12 亿元、0.91 亿元和 7.37 亿元，占开发支出的比例分别为 70.99%、13.41%、1.71%和 13.89%；2015 年 9 月末，公司开发支出 70.14 亿元，较 2014 年末增长 32.15%。公司递延所得税资产主要为北京奔驰的预提费用（查审计报告），2014 年末和 2015 年 9 月末递延所得税资产分别为 26.76 亿元和 26.08 亿元。

截至 2015 年 9 月末，公司受限资产为 81.11 亿元，其中受限货币

资金为 40.60 亿元，应收票据质押为 25.89 亿元，存货质押为 14.62 亿元，受限资产占总资产和净资产的比重分别为 7.02%和 17.62%。

截至 2015 年 9 月末，公司无股权质押。

2012～2014 年，公司应收账款周转天数分别为 15.67 天、45.71 天和 17.53 天，存货周转天数分别为 67.92 天、121.60 天和 70.83 天，2013 年应收账款和存货周转率大幅下降，主要是公司于 2013 年 11 月合并北京奔驰，导致当年末应收账款和存货余额大幅增加，而当年利润表仅合并 11～12 月，营业收入和营业成本增长并不大；剔除北京奔驰并表影响，整体来看，公司应收账款周转率优于行业平均值[5]，存货周转率低于行业平均水平[6]，主要是由于公司自主品牌发展取得阶段性成效，多款车型投入量产，使得存货规模大幅上升。2015 年 1～9 月，应收账款周转天数和存货周转天数分别为 13.17 天和 59.85 天，周转效率有所提高。

总体来看，公司处于生产规模扩张阶段，2013 年底合并北京奔驰使各项资产大幅增长，资产结构以非流动资产为主；存货周转效率较低。

资本结构

2012～2014 年末，公司负债规模持续上升，2013 年以来负债结构以流动负债为主；流动比率和速动比率均有所下降

2012 年以来，公司负债规模增长较快，2013 年末负债规模同比增长 244.26%，主要是由于北京奔驰纳入合并报表范围。公司负债结构在 2012 年以非流动负债为主，随着 2013 年并表北京奔驰，流动负债规模大幅增加，超过非流动负债，且占比呈逐年上升的趋势。2013 年末，负债绝大多数科目由于北京奔驰的并表而大幅增长。

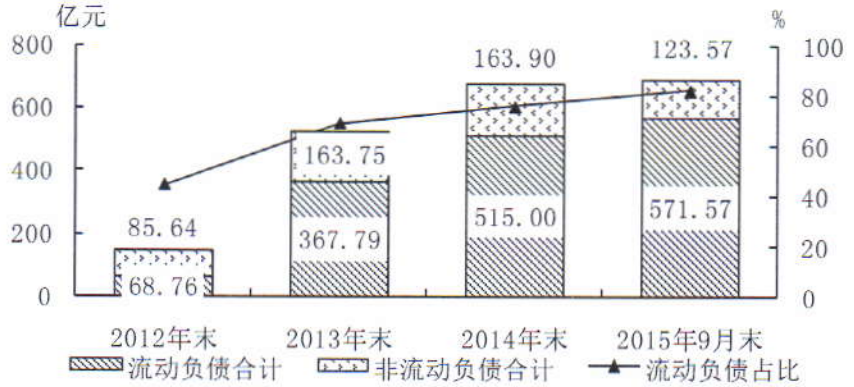


图 6　2012～2014 年末及 2015 年 9 月末公司负债结构

公司流动负债主要以其他应付款、应付账款、短期借款、一年内到期的非流动负债和预收款项等为主。2012 年以来，公司其他应付款

[5] 根据 Wind 资讯，2012～2014 年，汽车整车制造业应收账款周转天数平均值分别为 30.00 天、30.00 天和 29.27 天。
[6] 根据 Wind 资讯，2012～2014 年，汽车整车制造业存货周转天数平均值均为 40.00 天。

逐年增加，主要是应付的品牌使用费、技术提成费、外籍专家劳务费以及广告费等，2014 年末其他应付款为 154.39 亿元，同比增长 27.54%，主要是由于北京奔驰销量较好，按销量计提的商标使用权等各项服务费也相应增加所致；2015 年 9 月末，其他应付款 169.64 亿元。

2012～2014 年末和 2015 年 9 月末，应付账款分别为 19.25 亿元、104.04 亿元、137.49 亿元和 180.08 亿元，其中 2014 年末同比增长 32.15%，主要是当年北京奔驰和自主品牌都有新车型上线，采购量的增加导致应付账款有所增加，其中账龄在一年以内的应付账款占比 99.92%；2015 年 9 月末，应付账款随采购量增加而增长至 180.08 亿元；公司短期借款主要为信用借款，随着经营规模的扩大而持续增长；一年内到期的非流动负债主要是一年内到期的长期借款和应付债券，2014 年末一年内到期的非流动负债为 63.22 亿元，同比增长 420.68%，主要是部分长期负债逐步接近到期日结转所致，2015 年 9 月末，随着债务的偿还一年内到期的非流动负债降至 28.98 亿元；2012～2014 年末，随着公司经营规模扩大预收款项持续增加，2015 年 9 月末，预收款项 3.93 亿元，较 2014 年末减少 21.99 亿元，主要是由于 2015 年自主品牌销售情况较好，之前预收经销商的车辆销售款确认收入较多所致。

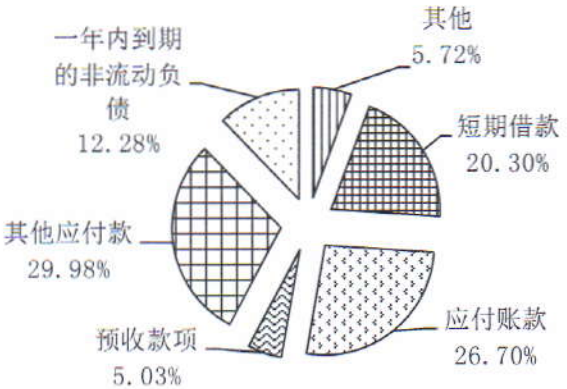


图 7　2014 年末公司流动负债构成情况

公司非流动负债主要是长期借款和应付债券等。2012～2014 年末，长期借款有所波动，其中 2014 年末，长期借款为 83.42 亿元，同比有所下降，2015 年 9 月末，长期借款较 2014 年末减少 39.17 亿元，主要是公司结合资金情况，为了节约财务费用，提前偿还了长期借款 27.00 亿元；同期，应付债券逐年增加，2014 年末，应付债券为 55.93 亿元，包括 7 年期 14.36 亿元的 10 北汽投债券、公司非公开发行的 25 亿元的定向债务融资工具、公司公开发行的合计 10 亿元的中期票据以及北京奔驰非公开发行 3 年期 6 亿元的定向债务融资工具；2015 年 9 月末，应付债券为 45.25 亿元。公司预计负债主要是销售汽车的产品质量保证，2012 年以来，随着销售规模的增加逐年增加，2015 年 9 月末，预计负债 15.98 亿元。

表 16 2012～2014 年末及 2015 年 9 月末公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年 9 月末	2014 年末	2013 年末	2012 年末
短期有息债务	203.65	180.06	88.75	37.80
长期有息债务	89.51	139.35	144.17	81.64
总有息债务	293.16	319.41	232.93	119.43
总有息债务/总负债	42.17	47.05	43.82	77.35

2012～2014 年末，公司有息债务规模逐年递增，短期有息债务增长较快，占总有息债务的比重逐年增加，总有息债务占总负债的比例则保持在中等水平。

表 17 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	>5 年	合计
金额	203.65	38.99	22.54	9.82	8.00	10.16	293.16
占比	69.47	13.30	7.69	3.35	2.73	3.47	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

从短期债务期限结构来看，截至 2015 年 9 月末，公司短期偿债主要集中在 2016 年前三季度。

表 18 截至 2015 年 9 月末公司未来一年有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	短期借款	一年内到期的非流动负债	应付票据	小计	占比
2015 年第四季度	17.74	2.53	-	20.27	9.95
2016 年第一季度	25.00	3.17	45.23	73.39	36.04
2016 年第二季度	28.70	16.34	-	45.04	22.12
2016 年第三季度	58.00	6.95	-	64.95	31.89
合 计	129.44	28.98	45.23	203.65	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2013 年末，公司资产负债率由于北京奔驰的并入大幅上升，2014 年末和 2015 年 9 月末，资产负债率略有下降，总体来看，公司资产负债率略高于行业平均水平。2012～2013 年末，流动比率和速动比率均持续下降，主要是由于伴随业务规模的扩大，在建工程项目的持续进行，采购商品攀升，使得短期借款、应付账款和应付票据增加，以及车辆订货款和保证金的增加，使得公司预收账款增加；同时，公司部分长期借款结转至一年内到期的非流动负债，使得流动负债近三年增幅较大，造成流动比率及速动比率下降，总体来看，公司在并入北京奔驰后，速动比率低于行业均值[7]；2015 年 9 月末，流动比率和速动比率较 2014 年末略有提高。

[7] 根据 Wind 资讯，2012～2014 年末，汽车整车制造业速动比率平均值分别为 0.90 倍、0.90 倍和 0.92 倍。

表 19　2012～2014 年末及 2015 年 9 月末公司债务结构部分财务指标情况

项目	2015 年 9 月末	2014 年末	2013 年末	2012 年末
资产负债率（%）	60.16	61.80	63.94	49.32
债务资本比率(%)	38.90	43.22	43.72	42.95
流动比率（倍）	0.87	0.86	0.91	1.33
速动比率（倍）	0.70	0.65	0.70	1.22

2012～2014 年末和 2015 年 9 月末，所有者权益分别为 158.64 亿元、299.83 亿元、419.69 亿元和 460.43 亿元，其中实收资本分别为 54.62 亿元、63.82 亿元、75.08 亿元和 75.95 亿元，实收资本的增加除由于奔驰并表外，2014 年末公司在香港联交所上市新增公众股东股份所致；同期，资本公积分别为 56.09 亿元、104.66 亿元、161.26 亿元和 166.72 亿元，持续增加一是因为 2013 年的奔驰并表，二是因为公司 2014 年上市形成的股本溢价。

截至 2015 年 9 月末，公司无对外担保。

总体来看，2012～2014 年末，公司负债规模持续上升，2013 年以来负债结构以流动负债为主；流动比率和速动比率均有所下降。

盈利能力

随着北京奔驰的并入和生产规模的扩大，公司营业收入和毛利率逐年增加；投资收益是公司利润的最主要来源；预计随着公司自主品牌乘用车市场销售的逐步稳定，其盈利能力将有所改善

2012～2014 年，随着北京奔驰纳入合并范围，公司收入规模大幅上升，由于公司于 2013 年 11 月完成对北京奔驰的合并，公司 2013 年利润表只并入了北京奔驰 11～12 月利润表，因此一方面使 2013 年营业收入同比大幅增加，另一方面也大大提升了 2014 年营业收入。

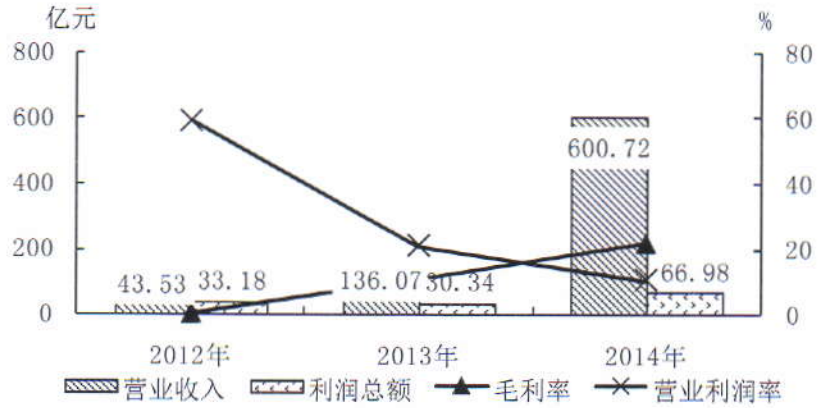


图 8　2012～2014 年公司收入和盈利情况

2012 年以来，毛利率持续增长，主要是因为公司 2012 年很多生产线尚未投入使用，一方面为开拓市场促销力度较大，另一方面成本控

制未达到最优阶段，毛利率仅为 0.04%，2013 年底并入北京奔驰后，毛利率有所上升，随着自主品牌逐渐规模化，公司毛利率达到正常水平并趋于稳定。

2012～2014 年，公司期间费用金额持续增加，但由于营业收入增长更快，期间费用率逐年下降。期间费用始终以销售费用为主，主要是公司的宣传推广支出；管理费用以职工薪酬为主，且近年增长较快，2014 年金额较大且有所增加；2014 年财务费用为-1.91 亿元，主要是由于公司在香港联交所上市，募集资金为港币，2014 年末港币对人民币升值产生汇兑损益 7.33 亿元所致；2012 年以来，公司资产减值损失持续增加，主要是存货跌价损失，但存货跌价占存货总额比重较小。

表 20　2012～2014 年及 2015 年 1～9 月公司期间费用及其占营业收入比例情况（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
销售费用	52.79	8.57	56.47	9.40	22.03	16.19	11.07	25.42
管理费用	20.98	3.40	26.43	4.40	11.24	8.26	5.91	13.57
财务费用	3.62	0.59	-1.91	-0.32	5.55	4.08	4.21	9.67
期间费用	**77.40**	**12.56**	**80.99**	**13.48**	**38.82**	**28.53**	**21.18**	**48.65**

2012～2014 年，公司营业利润分别为 25.80 亿元、28.08 亿元和 60.84 亿元，投资收益分别为 48.33 亿元、63.55 亿元和 58.09 亿元，与营业利润之比分别为 187.33%、226.34%和 95.48%，投资收益是公司利润的最主要来源。营业外收入主要是政府补助，2013 年营业外收入同比下降较大，主要是由于 2012 年公司收到顺义区财政局拨付的 6.13 亿元发展财政补贴；2012～2014 年，公司利润总额震荡上行，分别为 33.18 亿元、30.34 和 66.98 亿元。一方面公司利润受 2012 年以来宏观经济增速放缓、一线城市限购、市场竞争加剧等宏观和行业因素影响；另一方面，公司自主品牌中高端车型投产上市，为快速占有市场份额，提高市场知名度，采取让利打折促销的销售模式，压缩了自主品牌这部分的利润空间。2014 年，北京奔驰并表带动公司利润水平上升。

2012～2014 年，公司总资产报酬率分别为 12.04%、4.42%和 6.79%，净资产收益率分别为 19.83%、9.78%和 13.92%，营业利润率分别为 59.27%、20.63%和 10.13%，盈利能力指标震荡下行，一方面是由于伴随产销量增加，公司生产运营成本相应增加；另一方面原材料价格的上涨、自主品牌塑造阶段汽车销售折扣力度加大等，都在一定程度上影响了公司的毛利润；此外，公司处于快速发展阶段，利润实现慢于资产投资增长速度。公司净资产收益率好于汽车行业同期的平均水平[8]。

2015 年 1～9 月，公司实现营业收入 616.37 亿元，同比增长 44.50%；

[8] 根据 Wind 资讯，2012～2014 年，我国汽车整车制造业总资产报酬率的平均值分别为 6.50%、6.70%和 8.00%，净资产收益率的平均值分别为 8.70%、8.90%和 10.20%。

毛利率 23.91%，同比增加 3.35 个百分点；公司期间费用率为 12.56%；投资收益为 24.89 亿元，同比下降 36.79%；营业外收入为 10.92 亿元，同比增加 9.62 亿元，主要是 2015 年新能源车销售同比大幅增长导致新能源车补助增加；2015 年 1～9 月，由于公司营业收入、毛利率和营业外收入的增长，公司利润总额增长至 56.55 亿元，同比增加 18.86 亿元；净利润为 43.10 亿元，同比增长 37.22%。

综合来看，随着北京奔驰的并入和生产规模的扩大，公司营业收入和毛利率逐年增加；投资收益是公司利润的最主要来源；预计随着公司自主品牌乘用车市场销售的逐步稳定，其盈利能力将有所改善。

现金流

受益于北京奔驰的并表，公司 2014 年以来经营性净现金流规模大幅增加，对债务和利息的保障能力有所增强

2012～2014 年，公司经营性净现金流分别为-18.66 亿元、-21.97 亿元和 34.82 亿元，呈现震荡走高趋势。2012 年，由于自主品牌尚处于培育期，经营性净现金流为负；2013 年，经营性现金流仍为净流出，且净流出规模同比增加 3.31 亿元，主要是由于投产上市的自主品牌新车型不断增多，公司采购原材料、接受劳务产生的现金流出增多，同时为提升自有品牌的市场知名度，进一步加大了广告投放的支出；2014 年经营性净现金流同比大幅增加并实现由负转正，主要受益于北京奔驰的并表。

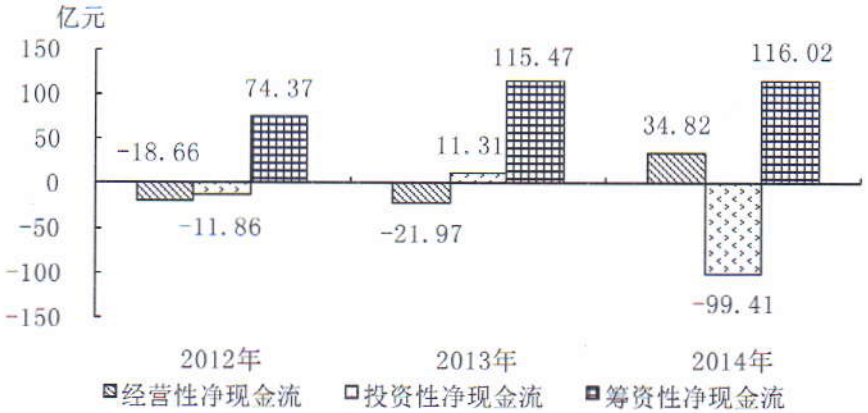


图 9　2012～2014 年公司现金流情况

2012～2014 年，公司投资性净现金流分别为-11.86 亿元、11.31 亿元和-99.41 亿元，公司投资规模较大，投资活动现金支出较多，例如投资合资品牌北京奔驰乘用车生产扩张项目、动力总成研发区建设项目等，导致购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付大量现金，使得投资活动现金流出量大于现金流入量，投资活动现金净流量在多个年度内为负。其中，2013 年投资性净现金流为正，主要是由于公司当年收到的其他与投资活动有关的现金 36.48 亿元所致。

2012～2014 年，筹资性净现金流分别为 74.37 亿元、115.47 亿元和 116.02 亿元，由于近年公司处于规模扩张过程中，为满足公司业务发展和项目建设的需要，融资规模较大。

2015 年 1～9 月，公司经营性、投资性和筹资性净现金流分别为 153.88 亿元、-62.94 亿元和-45.84 亿元，其中由于北京奔驰 2015 年销售和回款较好，经营性净现金流很大，筹资性活动由于提前偿还的借款本金及偿还到期借款本金大于新增借款，净现金流为负。

表 21　2012～2014 年及 2015 年 1～9 月公司现金流及对债务保障情况

项目	2015 年 1～9 月	2014 年	2013 年	2012 年
经营性净现金流/流动负债（%）	28.32	7.89	-10.07	-25.85
经营性净现金流/总负债（%）	22.40	5.75	-6.41	-14.43
经营现金流利息保障倍数（倍）	15.26	2.74	-2.72	-3.45
EBIT 利息保障倍数（倍）	6.36	5.88	4.52	6.90
EBITDA 利息保障倍数（倍）	8.71	7.74	5.52	7.34

2012～2014 年，公司经营性净现金流对债务和利息的保障程度震荡加强，尤其是 2014 年，能够较好地保障公司债务和利息的偿还；同期，EBIT 和 EBITDA 利息保障倍数有所波动。

总体来看，受益于北京奔驰的并表，公司 2014 年以来经营性净现金流规模大幅增加，对债务和利息的保障能力有所增强。

偿债能力

2012～2014 年，公司营业收入受益于北京奔驰纳入合并报表范围而不断增加，分别为 43.53 亿元、136.07 亿元和 600.72 亿元；投资收益分别为 48.33 亿元、63.55 亿元和 58.09 亿元，规模很大，是公司最主要的利润来源；总资产报酬率分别为 11.93%、4.40%和 6.79%，净资产收益率分别为 19.83%、9.78%和 13.92%，盈利能力很强。2012～2014 年末，公司资产负债率分别为 49.32%、63.94%和 61.80%，处于中等水平；有息债务规模随着短期负债规模增长而持续增加，在总负债中的占比不超过 50%。2012～2014 年，公司经营性净现金流分别为-18.66 亿元、-21.97 亿元和 34.82 亿元，公司自将北京奔驰纳入合并报表后经营性净现金流较好，增强了对债务和利息的保障程度。综上所述，公司偿还债务的能力极强。

债务履约情况

根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2016 年 1 月 29 日，公司本部无欠息记录。截至本报告出具日，公司在公开债券市场发行的债务融资工具利息均按期支付。

结论

我国经济持续增长以及居民可支配收入水平的提高继续促进对乘用车产品的消费需求，公司面临良好的发展机遇。公司下属合资公司的品牌影响力较强，产销量增长较快，收入和利润规模比较稳定。2012年以来，公司自主品牌轿车开始投放市场，虽然目前盈利能力较弱，但销量增长趋势明显。随着绅宝系列产品投放市场，公司自主品牌的盈利能力有望得到进一步提升。公司合资品牌北京现代具有很强的盈利能力，为公司贡献了较大的投资收益；北京奔驰业务规模将继续扩大；自主品牌尚处于成长期，盈利能力有望提升。整体来看，公司偿还债务的能力极强。

综合分析，公司偿还债务的能力极强，本期债券到期不能偿付的风险极小。预计未来1～2年，公司主营业务将保持稳定发展。因此，大公对北京汽车的评级展望为稳定。

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”）将对北京汽车股份有限公司（以下简称“发债主体”）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，大公将持续关注发债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发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

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：大公将在本期债券存续期内每年出具一次定期跟踪评级报告。

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。

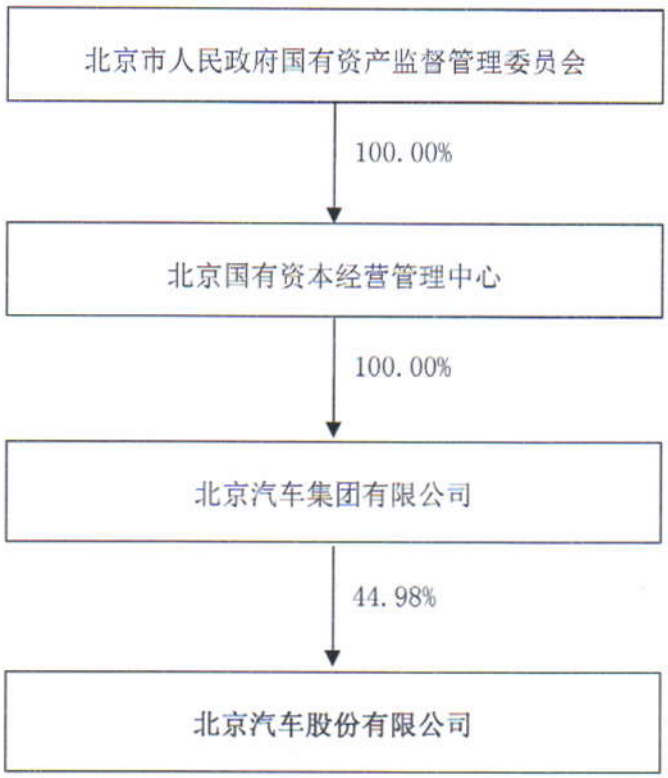
2）跟踪评级程序安排

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发债主体、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

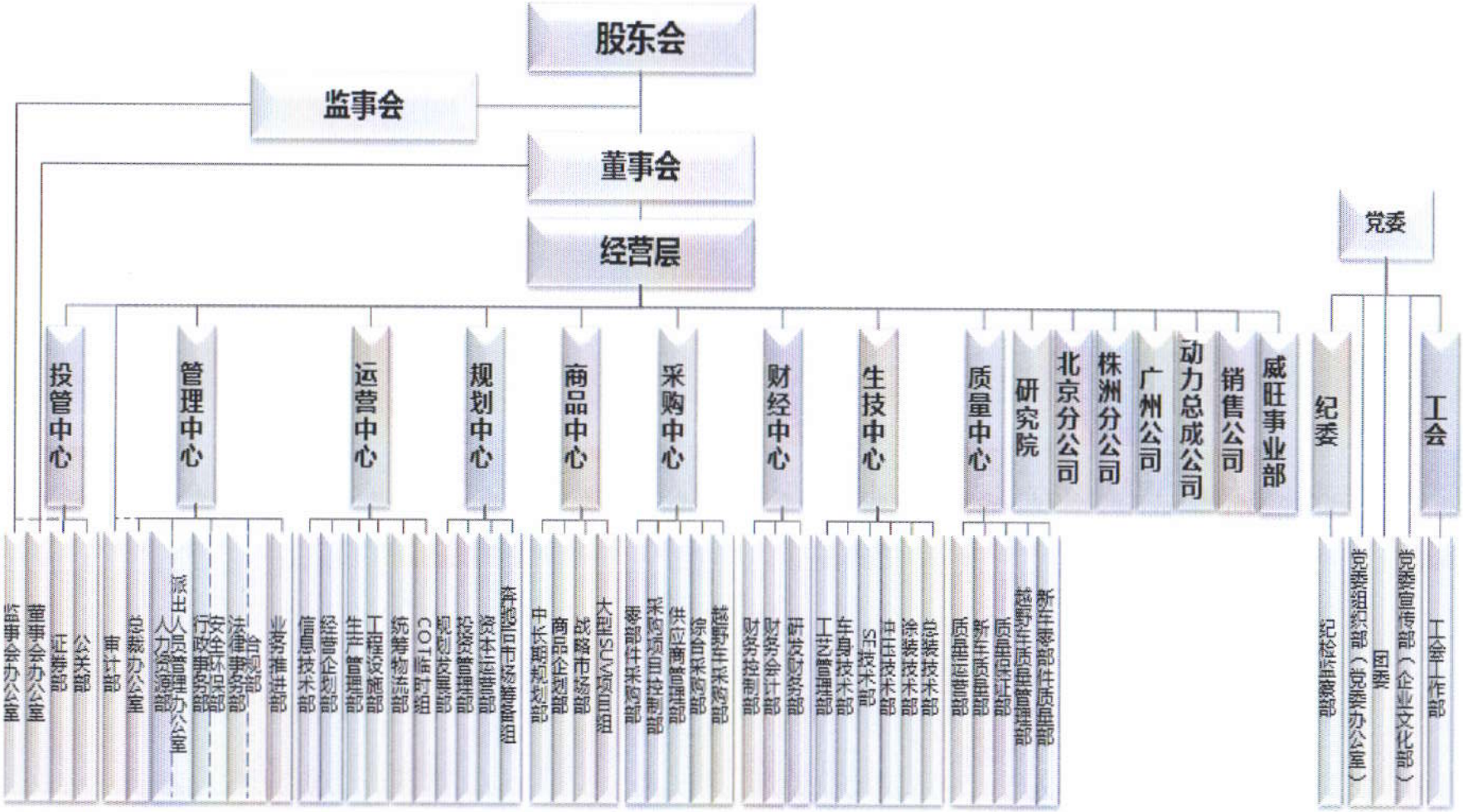
3）如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

附件 1　截至 2015 年 9 月末北京汽车股份有限公司股权结构图



附件 2

截至 2015 年 9 月末北京汽车股份有限公司组织结构图



附件 3　北京汽车股份有限公司主要财务指标

单位：万元

年　份	2015 年 9 月（未经审计）	2014 年	2013 年	2012 年
资产类				
货币资金	2, 510, 200	2, 296, 701	1, 701, 044	613, 844
应收账款	356, 387	245, 134	339, 765	5, 775
应收票据	361, 754	397, 095	260, 618	46, 637
其他应收款	239, 254	129, 556	173, 904	112, 436
预付款项	337, 120	102, 969	23, 262	36, 302
存货	972, 211	1, 106, 816	747, 912	72, 488
流动资产合计	4, 962, 174	4, 431, 865	3, 340, 360	913, 676
长期股权投资	1, 145, 589	1, 406, 644	1, 265, 343	1, 044, 610
固定资产	2, 684, 277	2, 031, 257	1, 520, 885	157, 702
在建工程	974, 587	1, 450, 327	821, 293	534, 176
无形资产	705, 102	748, 344	640, 527	251, 726
开发支出	701, 388	530, 755	327, 175	227, 516
递延所得税资产	260, 804	267, 606	270, 036	16
非流动资产合计	6, 593, 513	6, 554, 000	4, 973, 326	2, 216, 730
资产总计	11, 555, 688	10, 985, 866	8, 313, 686	3, 130, 406
占资产总额比（%）				
货币资金	21. 72	20. 91	20. 46	19. 61
应收账款	3. 08	2. 23	4. 09	0. 18
应收票据	3. 13	3. 61	3. 13	1. 49
其他应收款	2. 07	1. 18	2. 09	3. 59
预付款项	2. 92	0. 94	0. 28	1. 16
存货	8. 41	10. 07	9. 00	2. 32
流动资产合计	42. 94	40. 34	40. 18	29. 19
长期股权投资	9. 91	12. 80	15. 22	33. 37
固定资产	23. 23	18. 49	18. 29	5. 04
在建工程	8. 43	13. 20	9. 88	17. 06
无形资产	6. 10	6. 81	7. 70	8. 04
开发支出	6. 07	4. 83	3. 94	7. 27
递延所得税资产	2. 26	2. 44	3. 25	0. 00
非流动资产合计	57. 06	59. 66	59. 82	70. 81

附件 3　北京汽车股份有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年　份	2015 年 9 月（未经审计）	2014 年	2013 年	2012 年
负债类				
短期借款	1, 294, 413	1, 045, 450	695, 355	348, 726
应付账款	1, 800, 773	1, 374, 869	1, 040, 420	192, 494
其他应付款	1, 696, 359	1, 543, 922	1, 210, 537	45, 867
一年内到期的非流动负债	289, 831	632, 242	121, 427	7, 000
预收款项	39, 271	259, 131	143, 957	23, 033
流动负债合计	5, 715, 723	5, 149, 987	3, 677, 941	687, 609
长期借款	442, 567	834, 219	893, 382	419, 218
应付债券	452, 518	559, 300	548, 365	397, 156
预计负债	159, 835	89, 490	69, 433	5, 560
非流动负债合计	1, 235, 701	1, 639, 017	1, 637, 485	856, 424
负债合计	6, 951, 424	6, 789, 004	5, 315, 426	1, 544, 033
占负债总额比（%）				
短期借款	18. 62	15. 40	13. 08	22. 59
应付账款	25. 91	20. 25	19. 57	12. 47
其他应付款	24. 40	22. 74	22. 77	2. 97
一年内到期的非流动负债	4. 17	9. 31	2. 28	0. 45
预收款项	0. 56	3. 82	2. 71	1. 49
流动负债合计	82. 22	75. 86	69. 19	44. 53
长期借款	6. 37	12. 29	16. 81	27. 15
应付债券	6. 51	8. 24	10. 32	25. 72
预计负债	2. 30	1. 32	1. 31	0. 36
非流动负债合计	17. 78	24. 14	30. 81	55. 47
权益类				
实收资本	759, 534	750, 802	638, 182	546, 200
资本公积	1, 667, 236	1, 612, 582	1, 046, 554	560, 904
盈余公积	146, 266	146, 266	44, 288	19, 028
未分配利润	823, 276	825, 847	528, 953	434, 235
归属于母公司所有者权益合计	3, 396, 279	3, 335, 497	2, 257, 976	1, 560, 379
少数股东权益	1, 207, 985	861, 365	740, 285	25, 993
所有者权益合计	4, 604, 264	4, 196, 862	2, 998, 261	1, 586, 373
损益类				
营业收入	6, 163, 714	6, 007, 219	1, 360, 749	435, 311
营业成本	4, 689, 689	4, 713, 181	1, 214, 428	435, 134
营业税金及附加	394, 557	420, 788	89, 160	9, 325

附件 3　北京汽车股份有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年　份	2015 年 9 月（未经审计）	2014 年	2013 年	2012 年
销售费用	527, 928	564, 680	220, 330	110, 664
管理费用	209, 836	264, 347	112, 434	59, 055
财务费用	36, 219	-19, 143	55, 460	42, 081
资产减值损失	90, 445	36, 387	23, 357	4, 380
投资收益	248, 878	580, 914	635, 501	483, 344
营业利润	463, 916	608, 437	280, 772	258, 016
营业外收入	109, 154	75, 709	23, 887	73, 933
利润总额	565, 500	669, 784	303, 422	331, 774
所得税费用	134, 510	85, 653	10, 299	17, 266
净利润	430, 990	584, 131	293, 123	314, 509
少数股东损益	205, 701	133, 050	23, 703	2, 789
归属于母公司所有者的净利润	225, 289	451, 081	269, 420	311, 719
占营业收入比（%）				
营业成本	76. 09	78. 46	89. 25	99. 96
营业税金及附加	6. 40	7. 00	6. 55	2. 14
销售费用	8. 57	9. 40	16. 19	25. 42
管理费用	3. 40	4. 40	8. 26	13. 57
财务费用	0. 59	-0. 32	4. 08	9. 67
资产减值损失	1. 47	0. 61	1. 72	1. 01
投资收益	4. 04	9. 67	46. 70	111. 03
营业利润	7. 53	10. 13	20. 63	59. 27
营业外收入	1. 77	1. 26	1. 76	16. 98
利润总额	9. 17	11. 15	22. 30	76. 22
所得税费用	2. 18	1. 43	0. 76	3. 97
净利润	6. 99	9. 72	21. 54	72. 25
少数股东损益	3. 34	2. 21	1. 74	0. 64
归属于母公司所有者的净利润	3. 66	7. 51	19. 80	71. 61
现金流类				
经营活动产生的现金流净额	1, 538, 823	348, 160	-219, 715	-186, 584
投资活动产生的现金流净额	-629, 357	-994, 115	113, 127	-118, 589
筹资活动产生的现金流净额	-458, 363	1, 160, 226	1, 154, 692	743, 686
财务指标				
EBIT	641, 721	746, 114	365, 592	373, 369
EBITDA	878, 505	982, 496	446, 802	397, 117
总有息债务	2, 931, 618	3, 194, 122	2, 329, 284	1, 194, 329

附件 3　　北京汽车股份有限公司主要财务指标（续表 3）

年　份	2015 年 9 月（未经审计）	2014 年	2013 年	2012 年
毛利率（%）	23.91	21.54	10.75	0.04
营业利润率（%）	7.53	10.13	20.63	59.27
总资产报酬率（%）	5.55	6.79	4.40	11.93
净资产收益率（%）	9.36	13.92	9.78	19.83
资产负债率（%）	60.16	61.80	63.94	49.32
债务资本比率（%）	38.90	43.22	43.72	42.95
长期资产适合率（%）	88.57	89.04	93.21	110.20
流动比率（倍）	0.87	0.86	0.91	1.33
速动比率（倍）	0.70	0.65	0.70	1.22
保守速动比率（倍）	0.50	0.52	0.53	0.96
存货周转天数（天）	59.85	70.83	121.60	67.92
应收账款周转天数（天）	13.17	17.53	45.71	15.67
经营性净现金流/流动负债（%）	28.32	7.89	-10.07	-25.85
经营性净现金流/总负债（%）	22.40	5.75	-6.41	-14.43
经营现金流利息保障倍数（倍）	15.26	2.74	-2.72	-3.45
EBIT 利息保障倍数（倍）	6.36	5.88	4.52	6.90
EBITDA 利息保障倍数（倍）	8.71	7.74	5.52	7.34
现金比率（%）	43.92	44.60	46.25	89.27
现金回笼率（%）	121.86	109.49	90.58	110.72
担保比率（%）	0.00	0.00	0.00	0.00

附件 4　　各项指标的计算公式

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

[9] 前三季度取 270 天。
[10] 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　　企业债券及主体信用等级符号和定义

大公企业债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。

AA 级 ：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。

A 级 ：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。

BB 级 ：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级 ：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。

CC 级 ：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。

C 级 ：不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

大公评级展望定义：

正面 ：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定 ：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面 ：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。

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

信用等级通知书

大公报 D【2016】056 号

北京汽车股份有限公司:

受贵公司委托，我公司对贵公司拟于 2016 年发行的不超过 25 亿元人民币 7 年期绿色债券的信用状况进行了评估，确定 2016 年第一期绿色债券信用等级为 AAA，北京汽车股份有限公司的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。在该债券存续期内，我公司保留对其信用状况跟踪评估并公布信用级别变化之权利。

大公国际资信评估有限公司

二〇一六年三月十四日

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