



# 北京汽车股份有限公司 2017 年绿色债券信用评级报告

大公报 CYD【2017】1434 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 23 亿元  
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及投资者回售选择权）  
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

## 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，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，国家新能源补贴存在一定的滞后性等不利因素。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

- 我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；
- 北京奔驰是我国合资豪华乘用车市场第三大生产商，近年来陆续在我国市场推出新车型，产品结构得到改善，销量快速增长，市场竞争力不断提升；
- 公司合资企业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；
- 2015~2017 年，国家及地方的新能源汽车补贴持续缩减，且国家新能源补贴按年度进行清算，补贴存在一定的滞后性。

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2017.3	2016	2015	2014
总资产	1,737.62	1,689.00	1,273.93	1,098.59
所有者权益	593.59	580.33	470.69	419.69
营业收入	364.18	1,213.15	886.05	600.72
利润总额	47.11	152.69	83.21	66.98
经营性净现金流	66.80	174.08	117.09	34.82
资产负债率 (%)	65.84	65.64	63.05	61.80
债务资本比率 (%)	44.81	44.64	41.15	43.22
毛利率 (%)	30.78	26.07	22.50	21.54
总资产报酬率 (%)	2.85	9.54	7.10	6.79
净资产收益率 (%)	5.65	19.88	13.43	13.92
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	19.22	14.17	9.06	2.74
经营性净现金流/总负债 (%)	5.93	18.21	15.80	5.75

注：2017 年 3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：吴洁洁  
评级小组成员：张 晗 廖 燕  
联系电话：010-51087768  
客服电话：4008-84-4008  
传 真：010-84583355  
Email : rating@dagongcredit.com

大公国际资信评估有限公司  
二〇一七年六月九日

## 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。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（[www.dagongcredit.com](http://www.dagongcredit.com)）公开披露。

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、准确性、完整性和及时性不作任何明示、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、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本期债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，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.HK”。截至2017年3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。

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	3.62
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	0.77
H股公众投资者	133,487	17.58
<b>合计</b>	<b>759,534</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

经商务部、国家发改委办公厅及股东大会决议批准，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，增资于2013年11月21日完成，由致同会计师事务所（特殊普通合伙）验证，并出具了致同验字【2013】第110ZC0207号验资报告，增发完成后，戴姆勒持有北京汽车12%的股权；截至2017年3月末，戴姆勒持有北京汽车10.08%的股权。2013年11月，公司开始对北京奔驰合并财务报表。截至2017年3月末，公司通过北京汽车投资有限公司（以下简称“北汽投”）间接持有北京现代50%的股权，不对北京现代合并财务报表<sup>1</sup>。

2016年及2017年1~3月，北京汽车实现自主品牌汽车销售量分

<sup>1</sup> 北京现代为公司合资企业，韩国现代汽车和公司各持股50%，董事会占比为1:1，北京现代的财务和经营政策必须由投资双方共同决定，公司对北京现代不具有实际控制权，因此不纳入合并报表范围内。

别为 45.71 万辆和 5.95 万辆，北京奔驰实现销售量分别为 31.71 万辆和 10.94 万辆，北京现代实现销售量分别为 114.20 万辆和 19.61 万辆。2016 年公司各品牌汽车销量较 2015 年都有增长。

## 发债情况

### 本期债券概况

北京汽车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）公开发行总额不超过48亿元人民币的企业债券，分期发行，其中第一期25亿元人民币已于2016年4月21日发行完毕，本期为第二期，发行金额不超过23亿元人民币，发行期限为7年，第5年末附设公司调整票面利率选择权及投资者回售选择权。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。债券面值100元，按面值平价发行，到期日按照面值兑付。

本期债券无担保。

### 募集资金用途

本期企业债券拟募集资金23亿元，其中10亿元用于北京汽车株洲基地技改扩能建设项目，13亿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<sup>2</sup>，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。

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、

<sup>2</sup> 其中25亿元来源于绿色债券募集资金，剩余资金由自有资金投入。

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。

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

**2014年以来我国经济增长有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；短期内我国经济下行压力仍较大，但随着“十三五”规划和供给侧结构性改革的持续推进，我国经济仍具有保持中高速增长潜力**

近年来，受固定资产投资和房地产投资增速降低、传统产业产能过剩严重及实体经济运营成本提高增长乏力等因素影响，我国经济增长有所回落，从高速增长转向中高速增长。2014~2016年，我国GDP同比增长速度分别为7.3%、6.9%和6.7%，经济增速有所回落。

2016年，我国经济整体表现为稳中趋缓、稳中有进、稳中有忧，产业结构持续优化，主要经济指标仍处于合理区间。2016年，我国实现国内生产总值744,127亿元，同比增长6.7%，增速同比下降0.2个百分点。根据国家统计局初步核算数据，2017年一季度，我国实现国内生产总值180,683亿元，同比增长6.9%，增速同比上升0.2个百分点。分产业看，第一产业增加值8,654亿元，比上年增长3.0%；第二产业增加值70,005亿元，比上年增长6.4%；第三产业增加值102,024亿元，比上年增长7.7%，占国内生产总值的比重为56.5%，高于第二产业17.7个百分点，产业结构更趋优化。经济景气度方面，2017年3月，中国制造业PMI终值为51.8%，较上月上升0.2个百分点，继续位

于临界点之上。总的来看，2014年以来，国民经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，运行较为平稳，结构调整在加快推进，保持稳中有进的态势，产业结构更趋优化。

从国际形势来看，2016年以来，世界经济复苏总体不及预期，世界银行于2016年6月将2017年世界经济增长预期由3.1%下调至2.4%。世界经济总体上仍处在危机后的深度调整之中，呈现出一种低增长、低物价、低利率、不平衡，且振荡加剧的特点。在宏观经济方面，美、欧、日等发达经济体总需求不足和长期增长率不高现象并存，新兴市场经济体总体增长率下滑趋势难以得到有效遏制；在金融市场方面，发达经济体政府债务负担有所好转，但新兴市场经济体和发展中经济体政府债务负担未见改观，此外，全球非金融企业债务水平进一步升高，成为全球金融市场中新的风险点。2016年11月9日，特朗普当选美国总统，其团队所主张的医疗、贸易、金融、外交等方面政策，预示美国战略收缩力度将加大，继英国脱欧之后，美国大选结果将增加全球经济的不可预见性和波动性。继2016年12月14日后，美联储于2017年3月16日再次将联邦基金利率目标区间上调25个基点到0.75%至1.0%的水平，美元走强的同时大宗商品价格不可避免地承受更大的压力，同时加大了诸多国家货币汇率的贬值压力。整体而言，世界经济复苏存在一定的不稳定性 and 不确定性。

2014年以来，央行延续之前稳健的货币政策基调，更加注重松紧适度，适度预调微调。2015年内多次降息、降准，有效压低了短期流动性价格及社会融资成本。国务院通过出台文件扩大社保基金的投资范围向市场补充流动性，改善社会融资结构，同时颁布促进互联网金融、电子商务、小微企业发展的优惠政策，不断改善企业经营所面临的融资难问题。2015年11月3日，国家发布“十三五”规划建议稿，建议稿提出了创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，这五大发展理念将是“十三五”乃至更长时期我国发展思路、发展方向、发展着力点的集中体现。2016年，央行在继续稳健货币政策的基础上，加强对供给侧结构性改革中的总需求管理，为结构性改革营造中性适度的货币金融环境，促进经济科学发展和可持续发展。2017年3月，两会于北京召开，会议要求贯彻稳中求进工作总基调，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，依靠创新推动新旧动能转换和结构优化升级，全面深化改革，预计在稳增长的基调下改革将成为2017年经济工作的一大重点。

总的来看，我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，国内经济下行的压力仍然较大。同时，我国工业化和城镇化仍处在一个加快发展的过程之中，“十三五”规划建议稿将创新置于最核心地位，新老产业交替时期，以“互联网+”为代表的新型产业是大势所趋，新型产业将会与工业化和城镇化高度融合，创造出新的经济增长动力。供给侧结构性改革将持续化解过剩产能和房产库存，促进基础设施和房地产行业的有效投资。从长期来看，我国经济仍具有保持中高速增长

潜力。

## 行业及区域环境

我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。

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。2012~2016 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。

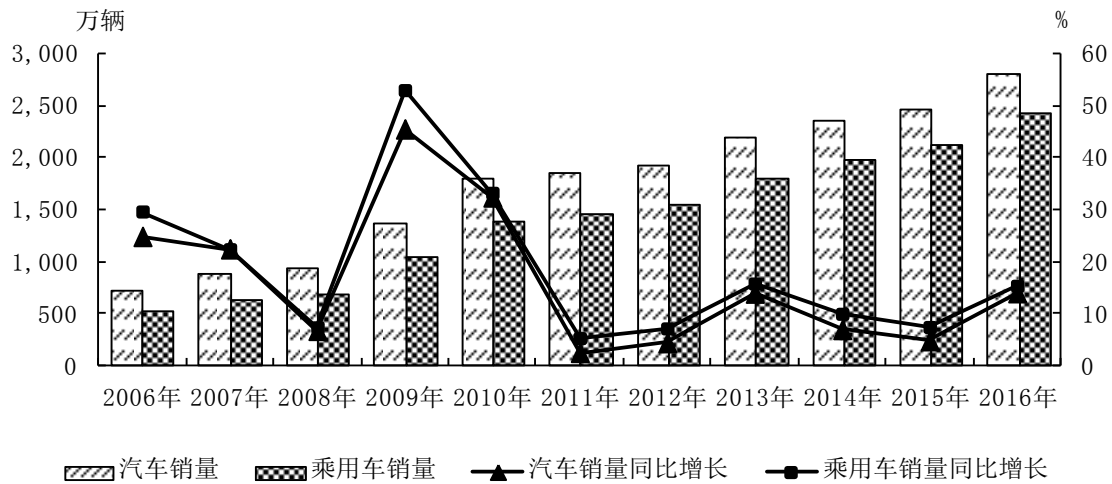


图 1 2006~2016 年中国汽车和乘用车销量及同比增长情况

数据来源：Wind 资讯

2015 年 9 月 29 日，财政部和国家税务总局联合发布《关于减征 1.6 升及以下排量乘用车车辆购置税的通知》，规定自 2015 年 10 月 1 日起至 2016 年 12 月 31 日，对购置 1.6L 及以下排量乘用车暂按 5.00%

的税率征收车辆购置税<sup>3</sup>。受此政策刺激，2016年，国内汽车产销量分别为2,811.88万辆和2,802.82万辆，同比增长14.46%和13.65%，增速同比提升11.21个百分点和8.97个百分点，其中：乘用车产销2,442.07万辆和2,437.69万辆，同比增长15.50%和14.93%；商用车产销369.81万辆和365.13万辆，同比增长8.01%和5.80%。

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%。2016年，乘用车共销售2,437.69万辆，同比增长14.93%，增幅高于上年7.63个百分点。其中：轿车销售1,214.99万辆，同比增长3.44%；SUV<sup>4</sup>销售904.70万辆，同比增长44.59%；MPV<sup>5</sup>销售249.65万辆，同比增长18.38%；交叉型乘用车销售68.35万辆，同比下降37.81%。

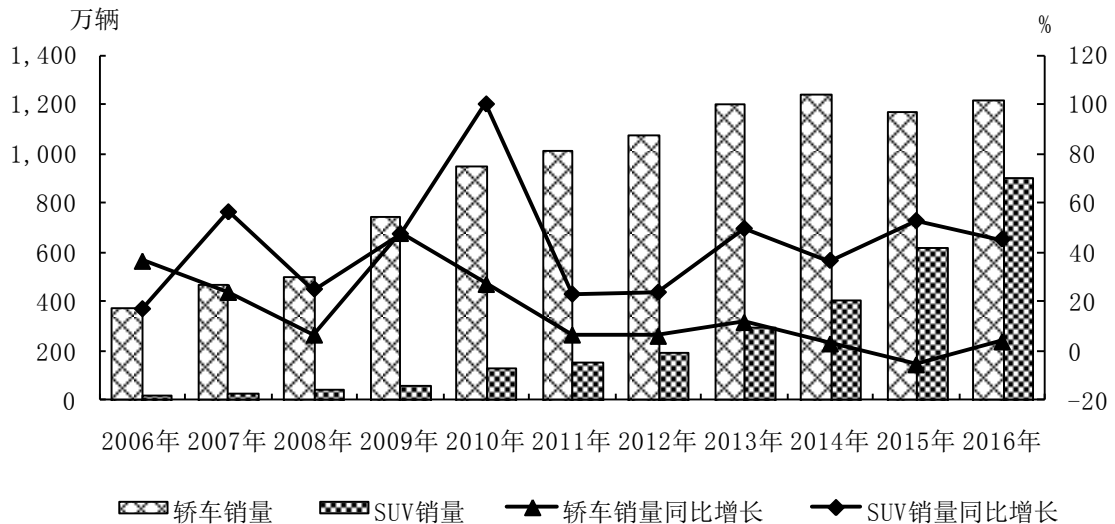


图2 2006~2016年我国轿车和SUV销量及同比增长情况

数据来源：Wind 资讯

2013~2015年，轿车销量占乘用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。据中国汽车工业协会统计分析，2016年，中国品牌乘用车销量首次超过千万辆，共销售1,052.86万辆，同比增长20.50%，占乘用车销售总量的43.19%，占有率比上年同期提升2个百分点。2016年，轿车销量占乘用车总销量的比重有所下降，且随着合资品牌

<sup>3</sup> 政策实施之前，国内乘用车车辆购置税税率为10.00%。

<sup>4</sup> SUV (Sport Utility Vehicle) 为运动型多用途汽车的缩写。

<sup>5</sup> MPV (Multi-Purpose Vehicle) 为多用途汽车的缩写。



不断推出低价位产品，我国自主品牌轿车面临一定的竞争压力。

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。2016 年及 2017 年 1~4 月，SUV 销量分别为 904.70 万辆和 307.00 万辆，同比分别增长 33.40%和 19.30%，增速远超乘用车市场水平。但我国 SUV 销量占汽车总销量比例仍较低，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。

### **我国出台较多政策鼓励新能源汽车的生产与消费；公司有多款汽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；2016 年，新能源汽车销量为 50.70 万辆，同比增长 53.13%，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，新能源汽车具有很好的发展前景。

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。

2016年，工信部已发布五批《新能源推广应用推荐车型目录》（以下简称“《新目录》”），共498款车型进入目录。其中，纯电动乘用车27款，插电式混合动力轿车2款，混合动力轿车1款；纯电动客车208款，插电式纯电动客车20款；燃料电池客车3款；纯电动专用车178款，北京汽车有多款汽车入选。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。

2016年1月20日，财政部、科技部、工业和信息化部、国家发改委和国家能源局联合发布“十三五”充电基础设施奖励政策发布，按照奖补标准，各地新能源汽车推广数量越大，获得的奖补资金越多，奖补门槛也将不断提高。2016年2月24日，李克强主持召开国务院常务会议，确定进一步支持新能源汽车产业的措施，以结构优化推动绿色发展。要求加快实现动力电池革命性突破；加快充电基础设施建设；扩大城市公交、出租车、环卫、物流等领域新能源汽车应用比例；提升新能源汽车整车品质，发展新能源汽车+物联网；完善财政补贴等扶持政策，破除地方保护，打击“骗补”行为。新能源汽车的产业政策正在完善和细化。2016年12月19日，国务院发布《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》（国发【2016】67号），强调要完善动力电池研发体系，加快动力电池创新中心建设，突破高安全性、长寿命、高能量密度锂离子电池等技术瓶颈，有利于新能源汽车的发展。

2017年以来，工信部已累计发布5批推荐车型目录，共包括155户企业的1,782个车型，北京汽车有多款汽车入选。2017年6月2日，工信部发布了《新能源汽车推广应用推荐车型目录（2017年第5批）》，共包括92户企业的309个车型，其中纯电动产品共83户企业264个型号、插电式混合动力产品共24户企业42个型号、燃料电池产品共3户企业3个型号。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。

### **2015~2017年，国家及地方的新能源汽车补贴持续缩减，且国家新能源补贴按年度进行清算，补贴存在一定的滞后性**

2014年以来，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。2014年7月14日，国务院办公厅下发《关于加快新能源汽车推广应用的指导意见》，加快新能源汽车的推广应用，促进汽车产业转型升级，之后国家又分别发布了《关于免征新能源汽车车辆购置税的公告》和《关于新能源汽车充电设施建设奖励的通知》等鼓励政策。

在新能源汽车推广过程中，也存在一些问题，2016年9月8日，财政部通报新能源汽车骗补核查结果。核查针对90家主要新能源汽车

生产企业，共涉及 2013~2015 年新能源汽车 40.1 万辆，抽查 13.3 万辆的运营状态，检查发现，一些企业违反相关法律法规涉嫌骗取财政补贴，部分车辆未销售给消费者就提前申报补贴，不少车辆领取补贴后闲置，包括苏州吉姆西客车制造有限公司、金龙联合汽车工业（苏州）有限公司、深圳市五洲龙汽车有限公司、奇瑞万达贵州客车股份有限公司和河南少林客车股份有限公司，针对以上五家企业分别处以取消整车生产资质、追回补贴、处以罚款等措施。通过此次骗补事件，财政部同有关部门将会加快修订完善产业扶持政策，提高准入门槛，采取补贴退坡办法等措施，促使新能源汽车产业尽快步入自我发展的健康轨道。

针对专项核查中暴露出的部分车型补贴标准过高、企业过度依赖补贴政策、享受补贴的新能源汽车产品技术性能偏低、部分车辆实际使用率偏低等问题，财政部、工业和信息化部等四部委在征求相关企业和第三方机构意见的基础上，提出了调整完善新能源汽车补贴政策的方案。2016 年 12 月 30 日，工信部对外公布《关于调整新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》（以下简称“通知”），2017 年起将调整财政补贴政策，提高技术门槛，鼓励技术进步，设置中央和地方补贴上限，防止出现地方配套补贴标准过高现象；同时改进补贴资金拨付方式，由事前拨付改为事后清算，加强对各地资金申请报告审核和推广情况核查。除此之外，工信部还将提高企业准入门槛，以及完善监督管理机制，严防“骗补”事件再次发生；同时非个人用户购买的新能源汽车申请补贴，累计行驶里程须达到 3 万公里（作业类专用车除外），补贴标准和技术要求按照车辆获得行驶证年度执行，补贴存在一定的滞后性。

**表 2 2015~2017 年我国新能源乘用车补贴标准（单位：万元/辆、万元）**

年份	车辆类型	纯电动续航里程 R（工况法、公里）				地方财政单车补贴上限
		100≤R<150	150≤R<250	R≥250	R≥50	
2015 年	纯电动乘用车	3.15	4.50	5.40	-	-
	插电式混合动力乘用车（含增程式）	-	-	-	3.15	
2016 年	纯电动乘用车	2.50	4.50	5.50	-	-
	插电式混合动力乘用车（含增程式）	-	-	-	3.00	
2017 年	纯电动乘用车	2.00	3.60	4.40	-	不超过中央财政单车补贴额的 50%
	插电式混合动力乘用车（含增程式）	-	-	-	2.40	

数据来源：根据中华人民共和国工业和信息化部相关资料整理

2017 年，国家及地方的新能源汽车补贴进一步缩减，加剧了国产新能源汽车的竞争。且通知中改进了补贴资金拨付方式：每年初，生

产企业提交上年度的资金清算报告及产品销售、运行情况，包括销售发票、产品技术参数和车辆注册登记信息等，企业注册所在地新能源汽车推广牵头部门会同有关部门对企业所上报材料审查核实并公示无异后逐级报省级推广工作牵头部门；省级新能源汽车推广牵头部门会同相关部门，审核并重点抽查后，将申报材料报至工业和信息化部、财政部，并抄送科技部、发展改革委。工业和信息化部会同有关部门对各地申请报告进行审核，并结合日常核查和重点抽查情况，向财政部出具核查报告。财政部根据核查报告按程序拨付补贴资金，国家新能源补贴按年度进行清算，补贴存在一定的滞后性。

### 钢材和塑料是汽车生产的主要原材料，2016 年以来，钢材和塑料价格有所回升，汽车企业的成本控制压力有所增加

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。汽车结构件、钢材、金属材料等原料的单价与钢材、有色金属等大宗商品价格挂钩，近年来处于下滑态势；轮胎、胶条、玻璃等原料的单价与原油价格绑定，但原料价格的波动周期会滞后于原油周期半年左右。

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，塑料价格上半年小幅回升，下半年继续下跌；2016 年，钢材和塑料价格有所回升，汽车企业的成本控制压力有所增加。

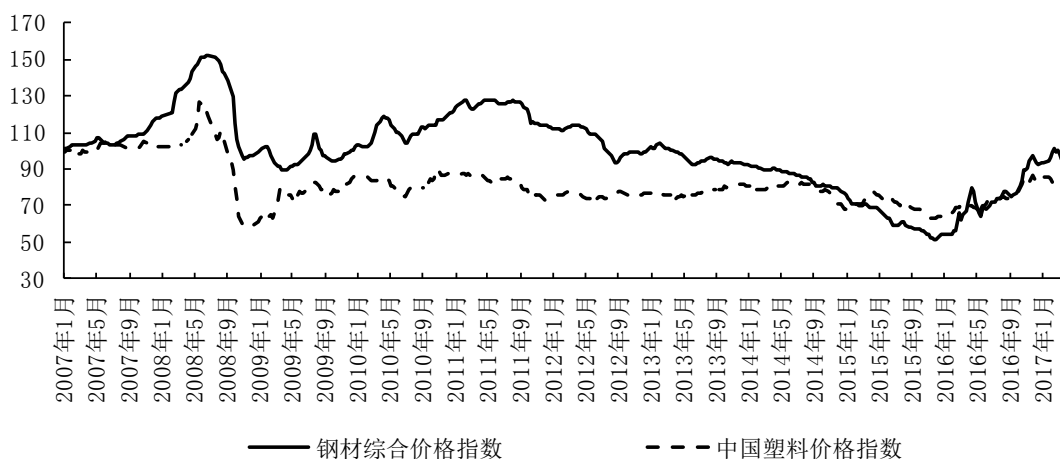


图 3 2007 年 1 月~2017 年 5 月汽车工业主要原材料价格指数变化情况 (2007 年 1 月 12 日为 100)

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，大型汽车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2016年的88.34%，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3 2015~2016年国内前十大汽车企业销量及市场份额情况（单位：万辆、%）**

排名	2016年			2015年		
	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	647.16	23.09	上汽集团	586.35	23.84
2	东风集团	427.67	15.26	东风集团	387.25	15.74
3	一汽集团	310.57	11.08	一汽集团	284.38	11.56
4	长安集团	306.34	10.93	长安集团	277.65	11.29
5	<b>北汽集团</b>	<b>284.67</b>	<b>10.16</b>	<b>北汽集团</b>	<b>248.90</b>	<b>10.12</b>
6	广汽集团	164.92	5.88	广汽集团	130.31	5.30
7	长城汽车	107.45	3.83	华晨集团	85.61	3.48
8	吉利控股	79.92	2.85	长城汽车	85.27	3.47
9	华晨集团	77.44	2.76	江淮汽车	58.79	2.39
10	奇瑞汽车	69.85	2.49	吉利汽车	56.19	2.28
合计	-	<b>2,475.99</b>	<b>88.34</b>	-	<b>2,200.70</b>	<b>89.47</b>

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。

2016年，北京市实现地区生产总值24,899.3亿元，按可比价格计算，比上年增长6.7%；分产业看，第一产业增加值129.6亿元，下降8.8%；第二产业增加值4,774.4亿元，增长5.6%；第三产业增加值19,995.3亿元，增长7.1%；人均地区生产总值11.46万元，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中心，有利于公司吸引相关人才。

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。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。

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，“十三五”发展规划仍保持政策的持续性。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
<b>合 计</b>	<b>8,200</b>

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，2014 年以来，公司营业收入和毛利润逐年大幅增长；2016 年，自主品牌盈利能力有了较大提升，但由北京奔驰贡献绝大部分收入和利润**

公司主营业务为整车制造和销售，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承担。

**表 5 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司收入和利润构成（单位：亿元、%）**

项目	2017 年 1~3 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	364.18	100.00	1,213.15	100.00	886.05	100.00	600.72	100.00
整车制造	358.92	98.55	1,179.99	97.27	860.67	97.14	570.33	94.94
其他	5.27	1.45	33.17	2.73	25.38	2.86	30.39	5.06
毛利润	112.08	100.00	316.27	100.00	199.36	100.00	129.40	100.00
整车制造	111.10	99.13	308.39	97.51	189.09	94.85	126.46	97.76
其他	0.97	0.87	7.88	2.49	10.27	5.15	2.94	2.24
毛利率	30.78		26.07		22.50		21.54	
整车制造	30.96		26.13		21.97		22.17	
其他	18.50		23.77		40.46		9.69	

数据来源：根据公司提供资料整理

2014~2016 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。2016 年，随着业务规模的扩大，受北京自主品牌和北京奔驰收入增加影响，公司营业收入同比增长 36.92%，其中整车制造同比增长 37.10%，其他业务同比增长 30.69%；毛利润同

比增长 58.64%。

2014~2016年，公司综合毛利率逐年上升。2015年，公司整车制造毛利率同比下降0.20个百分点，其他业务毛利率同比增长30.79个百分点，主要是由于2015年服务咨询类收入占其他业务收入比例较大所致。公司自主品牌处于渠道建设高峰期，成本偏高，自主品牌盈利能力较弱。2016年，公司综合毛利率同比上升3.57个百分点，其中整车制造毛利率同比增长4.16个百分点；其他业务毛利率为23.76%，同比下降16.71个百分点。

2017年1~3月，受北京奔驰销量增加的影响，营业收入同比增长47.02%，毛利润同比增长76.07%；毛利率同比上升4.70个百分点，主要是由于北京奔驰毛利率较高的SUV销量增加所致。

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。

**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 2017年1~3月公司前五大供应商采购情况（单位：亿元、%）**

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	零配件	42.68	16.93
供应商二	是	零配件	15.97	6.33
供应商三	否	零配件	15.21	6.03
供应商四	是	零配件	6.93	2.75
供应商五	是	零配件	6.90	2.74
合计	-	-	876,920	34.78

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，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。

**表 7 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月北京汽车本部产品销量情况（单位：辆）**

车型	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
轿车	157	10,843	92,215	123,819
SUV	34,419	241,528	33,947	7,074
MPV	14,211	134,306	146,997	77,497
交叉型乘用车	5,117	22,346	43,812	95,796
新能源汽车	5,574	48,059	20,131	5,462
<b>合计</b>	<b>59,478</b>	<b>457,082</b>	<b>337,102</b>	<b>309,648</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

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，2013 年以来，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，2016 年，SUV 市场反映较活跃，同比增长 611.49%，同时公司调整产销策略，重点转向 SUV 的销售，使自主品牌轿车销量同比下降 88.24%；MPV 销量略有下降；交叉型乘用车受消费者偏好的影响，2016 年销量继续下滑；新能源汽车销量受益于利好政策的持续推出增长迅速。

### 产品 1：北汽绅宝系列<sup>6</sup>

#### 我国 SUV 发展较快，增速远超乘用车市场平均水平，但市场竞争仍较为激烈；公司陆续推出绅宝品牌 SUV，SUV 产品线进一步丰富

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，2016

<sup>6</sup> 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。



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
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

绅宝系列是北京汽车基于萨博 93 和 95 技术平台而研制的车系，包括 SUV 和轿车两种车型。近年来，随着居民购买能力的提升，个性化、多用途需求的车型受到消费者青睐，SUV 市场成为增速最快的细分市场。2016 年及 2017 年 1~4 月，SUV 销量分别为 915.29 万辆和 322.90 万辆，同比分别增长 45.72% 和 21.70%，增速远超乘用车 15.50% 和 4.20% 的增速水平。由于我国 SUV 销量占汽车总销量比例极低，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 市场仍将保持较快增长态势。

2016 年 4 月，绅宝 X35 在北京车展展出，成为北京汽车旗下绅宝品牌第四款 SUV 产品。绅宝 X35 定位于小型 SUV，售价区间为 6.58~8.88 万元，搭载 1.5L 自然吸气发动机，悬架方面采用前麦弗逊式、后扭力梁式的悬架结构，舒适性较好。北汽绅宝品牌 SUV 主要竞争车型有瑞风 S3、长安 CS35 和中华 V3 等，与这几款竞品相比，北汽绅宝品牌 SUV 在价格、车身尺寸和外观造型上有一定的优势。

**表 9 绅宝 X35 与同级别自主品牌车型配置参数比较**

项目	绅宝 X35	瑞风 S3	长安 CS35	中华 V3
指导价（万元）	6.58~8.88	6.58~8.88	7.89~9.89	6.57~10.27
整备质量（kg）	1,250/1,270	1,210/1,220	1,270~1,290	1,325/1,350
长*宽*高（mm）	4,300*1,815*1,640	4,325*1,765*1,625	4,160*1,810*1,670	4,200*1,790*1,600
发动机排量（L）	1.5	1.3/1.5	1.6	1.5
最大功率（kw）	85	83	92	82
峰值扭矩（Nm）	148	146	160	145
变速箱型式	5MT/4AT	5MT/6MT/CVT	5MT/4AMT	5MT/5AMT

数据来源：根据公开资料搜集整理

**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处于领先地位，被北京市纳入公务用车采购目录，提升了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。

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，占轿车市场销售量的 18.7%；B 级车销量同比下跌 1.2%，虽然增速为负，但仍低于轿车市场 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。

2015 年上海车展，北京汽车推出绅宝品牌第二款主打 B 级轿车市场的高端产品绅宝 D80，成为绅宝产品线最高端产品。2016 年上海车展，北京汽车推出全新绅宝 D50，是以 2.0 思路自主研发的首款产品，新车属于紧凑型轿车，预计在 2017 年四季度上市。

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**

在 SUV 产品线上，北京汽车承继了作为国家军车定点生产企业的传统，推出 BJ 系列 SUV，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。2016 年 5 月，北京汽车推出 2016 款 BJ40、BJ40L 和 BJ80，其中 BJ80 搭载 2.3T 涡轮增压发动机，售价 28.80~29.80 万元；BJ40L 搭载源于萨博 2.0T 和 2.3T 涡轮增压发动机，售价为 12.98~16.98 万元。2016 年 9 月，北京汽车推出 BJ20，定位月紧凑 SUV，售价为 9.68~13.98 万元。BJ40、BJ40L、BJ80 和 BJ20 的联袂上市，除传承硬派外观外，在内饰设计、越野性能、动力输出方面亦实现了品质升级，是北京品牌越野车从军工品质内涵向民用越野体验的转变，同时使 BJ 系列产品线进一步丰富，由于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”）<sup>7</sup>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。2016 年，MPV 市场中，威旺系列全年销售 13.43 万辆，同比下降 8.04%；其中，威旺 M30 位于 2016 年 MPV 销量第九。

### 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基础上于 2012 年正式推出新能源车型。北京汽车自主生产新能源汽车，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、北汽新能源和 Atieva 联合开发

<sup>7</sup> 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。

高性能车。2013~2015年，公司新能源汽车销量分别为1,677辆、5,462辆和20,131辆；2016年及2017年1~3月，公司实现新能源汽车销量分别为48,059辆和5,574辆，2016年同比增长138.73%。

### ● 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2017年3月末，公司持有北京奔驰51%的股权，对公司的收入贡献较大；公司还持有北京现代50%的股权，是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**

2014年以来，国内豪华乘用车市场销量快速增长。2014~2016年销量前三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。

**表 11 2014~2016 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	2016 年			2015 年			2014 年		
	销量	占比	排序	销量	占比	排序	销量	占比	排序
奥迪	59.16	27.34	1	57.09	30.46	1	57.89	32.40	1
宝马	51.64	23.86	2	46.37	24.74	2	45.60	25.52	2
<b>奔驰</b>	<b>47.28</b>	<b>21.85</b>	<b>3</b>	<b>36.30</b>	<b>19.37</b>	<b>3</b>	<b>28.16</b>	<b>15.76</b>	<b>3</b>
捷豹路虎	11.90	5.50	4	9.25	4.94	4	12.20	6.83	4
凯迪拉克	11.64	5.38	5	8.00	4.27	7	7.35	4.11	7
雷克萨斯	10.92	5.04	6	8.60	4.59	5	8.50	4.76	5
沃尔沃	9.09	4.20	7	8.16	4.35	6	8.12	4.54	6
保时捷	6.52	3.02	8	5.80	3.09	8	4.69	2.63	8
英菲尼迪	4.15	1.92	9	4.02	2.15	9	3.00	1.68	9
林肯 <sup>8</sup>	3.26	1.50	10	1.16	0.62	-	-	-	-
DS <sup>9</sup>	-	-	-	2.15	1.15	10	2.67	1.49	10
讴歌	0.81	0.38	-	0.50	0.27	-	0.48	0.27	-
<b>合计</b>	<b>216.37</b>	<b>100.00</b>	<b>-</b>	<b>186.24</b>	<b>100.00</b>	<b>-</b>	<b>178.66</b>	<b>100.00</b>	<b>-</b>

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

2014年以来，国内市场豪华品牌乘用车企业持续加大降价促销力度，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

<sup>8</sup> 林肯于2014年底重返中国市场。

<sup>9</sup> DS2016年排名尚不清楚。

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。

**北京奔驰是我国合资豪华乘用车市场第三大生产商，陆续在我国市场推出新车型，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<sup>10</sup>级 SUV 及 GLA 级 SUV，是中国合资豪华乘用车市场第三大生产商。

**表 12 2016 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	2016 年
2	华晨宝马 5 系	14.36
1	一汽大众奥迪 A6L	13.57
<b>3</b>	<b>北京奔驰 E 级</b>	<b>5.74</b>
4	长安福特金牛座	3.40
5	凯迪拉克 XTS	3.33
6	丰田皇冠	3.03

数据来源：根据公开资料搜集整理

2016 年北京奔驰乘用车销量同比增长 26.73%，在豪华乘用车细分市场增幅仍较大。2016 年及 2017 年 1~3 月，北京奔驰营业收入分别为 899.07 亿元和 320.03 亿元，净利润分别为 103.74 亿元和 40.79 亿元，同比均有大幅增长。

**表 13 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月北京奔驰乘用车销量情况（单位：辆）**

名称	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
奔驰 E 级车	26,656	57,439	60,102	53,544
奔驰 C 级车	33,646	105,401	85,080	35,468
奔驰 GLA	18,443	66,917	42,661	-
奔驰 GLC	30,693	87,275	5,519	-
奔驰 GLK	-	37	56,826	56,456
<b>合计</b>	<b>109,438</b>	<b>317,069</b>	<b>250,188</b>	<b>145,468</b>

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，2016 年，奔驰 E 级车销量分别为 57,439 辆，仍稳居细分市场前三名行列。2011 年 11 月，奔驰 GLK300 下线，

<sup>10</sup> 2015 年底 GLK 更名为 GLC。

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 在生命周期的最后一年销量仍较高，2015 年实现销量 56,826 辆。

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。2016 年及 2017 年 1~3 月，奔驰 C 级轿车销售量分别为 10.54 万辆和 3.36 万辆。

2015 年 4 月，北京奔驰推出全新 GLA 级 SUV，定位为高端紧凑型 SUV，弥补了奔驰产品线的空白，2016 年及 2017 年 1~3 月实现销量 6.69 万辆及 1.84 万辆。

2015 年 10 月，北京奔驰推出 GLK 全新换代产品 GLC 级 SUV，目前正处产销量爬坡阶段，2016 年及 2017 年 1~3 月，GLC 级 SUV 分别为 8.73 万辆和 3.07 万辆。预计未来 1~2 年内，更名改款后的 GLC 在同级别市场上将保持较强的市场竞争力。

## 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。北京现代产品以轿车为主，产品性价比较高，具有较高的市场地位和较强的市场竞争力。

**表 14 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月北京现代销量情况（单位：辆）**

车型	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
轿车	140,867	757,474	767,252	852,492
SUV	55,252	384,542	295,574	267,556
<b>合计</b>	<b>196,119</b>	<b>1,142,016</b>	<b>1,062,826</b>	<b>1,120,048</b>

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，排气量主要集中在 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 仍处于 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,受全球经济整体较为疲软、自主品牌依靠价格优势抢摊合资品牌市场份额影响,再加上北京现代下调经销商库存,北京现代共销售乘用车1,062,826辆,同比下降5.11%,其中轿车降幅较大,同比下降10.00%;2016年,北京现代乘用车销量同比增长7.45%。

2016年及2017年1~3月,北京现代营业收入分别为1,154.20亿元和190.33亿元,净利润为78.97亿元和4.57亿元,2016年净利润同比小幅下降4.42%。总体来看,北京现代销量始终保持在国内前列,2016年北京现代销量有所上升,但净利润有所下降,消费者对其认可度仍较高,仍具有较高的市场地位和较强的市场竞争力。

## 公司治理与管理

### 产权状况与公司治理

截至2017年3月末,北汽集团持有公司44.98%的股份,为控股股东。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,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年底在香港联合交易所成功上市;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,有利于公司进行直接融资。

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、盈利能力强,具有核心竞争能力、自主品牌产品达到国内一流的公司。

截至2016年末,公司在建项目较多,未来面临较大的资本支出压力。

**表 15 截至 2016 年末公司在建项目情况（单位：亿元、%）**

项目名称	预算金额	已投资金额	工程进度	资金来源
奔驰 E 级加长版车型项目	128.30	85.19	66.40	自筹及借款
奔驰 MFA2 项目	96.27	46.01	47.79	自筹及借款
奔驰 C 级加长版车型项目	84.07	70.71	83.75	自筹及借款
奔驰新一代的小型 SUV 项目	52.57	38.51	73.25	自筹及借款
奔驰发动机三期项目	32.67	21.26	65.07	自筹及借款
动力总成研发区建筑工程项目	9.02	8.31	92.08	自筹及借款
动力总成生产区一期建筑工程	7.10	6.87	96.90	自筹及借款
动力总成 A 系列发动机项目	4.51	3.28	72.62	自筹及借款
北分土建工程	3.01	2.11	70.00	自筹及借款
奔驰行政办公室楼项目	2.59	2.38	92.03	自筹及借款
动力总成研发区构建项目	2.52	1.77	70.28	自筹及借款
北分焊装设备	2.45	2.33	95.00	自筹及借款
望泉寺公务房项目	2.03	2.03	100.00	自筹及借款
株洲二工厂项目	1.12	0.58	52.16	自筹及借款
其他	228.12	-	-	自筹及借款
<b>合计</b>	<b>656.35</b>	<b>291.34</b>	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

## 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。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 年底在香港联合交易所成功上市，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 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月财务报表，普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2014~2016 年财务报表分别进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2017 年 1~3 月财务报表未经审计。

2016 年，公司报表的合并范围在 2015 年基础上增加 2 家，分别为中发联（北京）技术投资有限公司（以下简称“中发联<sup>11</sup>”）和 META

<sup>11</sup> 2016 年 9 月，由于一位投资者未履行对中发联的出资义务，基于剩余股东投资计算的约 9% 的权益被分配给公司，自此中发联成为北京汽车的子公司。



Motoren- und Energie-Technik GmbH（以下简称“META<sup>12</sup>”）。另外，2016 年完成清算的子公司有北京海纳川投资有限公司和北汽澳大利亚传动技术有限公司。

### 资产质量

#### 公司资产规模持续增长，非流动资产占总资产的比重逐年下降； 公司存货周转率逐年上升

2014~2016 年末及 2017 年 3 月末，公司非流动资产占总资产的比重分别为 59.66%、59.00%、49.69%和 48.74%，呈逐渐下降。

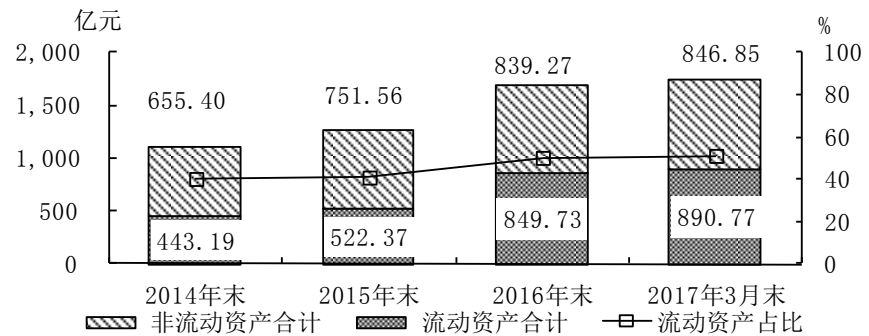


图 4 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司资产构成情况

2016 年末，公司流动资产仍以货币资金、应收票据、存货和应收账款构成，以上四项合计占流动资产比为 92.98%。

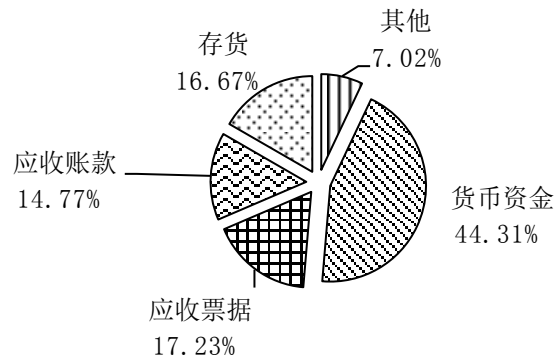


图 5 2016 年末公司流动资产构成情况

2014~2016 年末，公司货币资金分别为 229.67 亿元、254.10 亿元和 376.51 亿元，持续增加。2016 年末，由于公司 2016 年以来发行大量债券以及汽车销量的大幅增长获得大量现金，货币资金同比增长 48.17%，其中银行存款为 360.59 亿元，受限货币资金为 15.87 亿元。

2014~2016 年末，随着销量收入的增长，公司应收票据逐年增加。

<sup>12</sup> META 为中发联的全资子公司。

2016 年末，随着北京自主品牌和北京奔驰销量的增加，应收票据为 146.40 亿元，同比大幅增长 129.82%，其中商业承兑汇票为 87.45 亿元，银行承兑汇票为 48.95 亿元。

2014~2016 年末，公司存货分别为 110.68 亿元、98.71 亿元和 141.67 亿元，存货主要由库存商品、原材料和在途物资构成。2015 年末，随着销量的增长，库存商品有所减少，存货同比下降 10.82%；2016 年末同比增长 43.53%，主要是自主品牌和北京奔驰销量增加所致。

**表 16 2017 年 3 月末公司应收账款前五名单位的明细情况（单位：亿元、%）**

名称	账面余额	账龄	占比	涉及的产品或服务
第一名	24.09	1~2年	15.39	新能源汽车
第二名	13.34	1年以内	8.53	零部件
第三名	5.17	1年以内	3.31	零部件
第四名	4.85	1年以内	3.10	零部件
第五名	3.83	1~3年	2.45	整车
<b>合计</b>	<b>51.28</b>	-	<b>32.77</b>	-

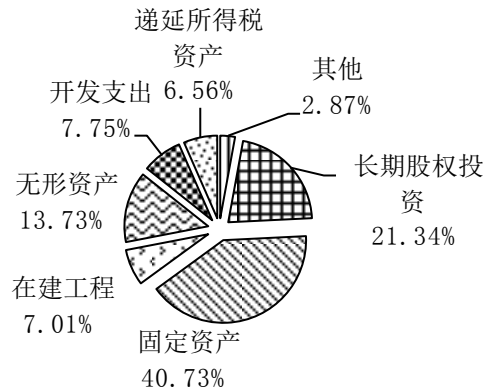
资料来源：根据公司提供资料整理

2014~2016 年末，公司应收账款持续增加。2015 年末，公司应收账款为 45.78 亿元，同比大幅增长 86.75%，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所致；2016 年末，随着北京自主品牌和北京奔驰销量的增加，公司应收账款同比大幅增长 174.10%，其中，应收关联方款项为 54.21 亿元，占比 43.20%；从账龄来看，一年以内应收账款占比 99.85%，公司对应收关联方款项不计提坏账准备，对非关联方按账龄计提坏账，截至 2016 年末，已计提坏账准备 0.10 亿元。

2017 年 3 月末，公司货币资金和存货分别为 417.67 亿元和 134.75 亿元，较 2016 年变化不大；应收票据为 121.21 亿元，较 2016 年末下降 17.21%；应收账款为 156.50 亿元，较 2016 年末增长 24.71%。

2016 年末，公司非流动资产主要由固定资产、长期股权投资、无形资产、开发支出、在建工程和递延所得税资产构成，合计占非流动资产的比重为 97.13%。

2014~2016 年末，公司固定资产分别为 203.13 亿元、334.91 亿元和 341.87 亿元，持续增长，主要由机器设备、房屋及建筑物构成。2015 年末，固定资产同比增加 131.78 亿元，主要是在建工程转入较多所致，其中主要包括 E 级加长版车型项目结转的 59.78 亿元和 GLA 一期项目结转的 29.87 亿元；2016 年末，公司固定资产同比略有增加，另外尚有 57.04 亿元的固定资产未办妥产权证书。



**图 6 2016 年末公司非流动资产构成情况**

2014 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，2014~2016 年末，长期股权投资逐年增加，分别为 140.66 亿元、145.82 亿元和 179.14 亿元，其中 2016 年末同比增长 22.84%，主要是 2016 年 3 月，公司对北京现代现金注资 27.03 亿元所致，注资完成后持股比例仍为 50%。2014~2016 年末，公司无形资产分别为 74.83 亿元、99.88 亿元和 115.25 亿元，持续增长，主要由土地使用权和非专利技术构成。

2014 年以来，公司研发力度逐年加大，开发支出增长较快。2015 年末，用于轿车、SUV、交叉型车及微车的研究开发支出分别为 25.18 亿元、5.01 亿元、1.99 亿元和 1.06 亿元，占当年确认的开发支出比重分别为 68.54%、13.64%、5.42%和 2.89%；2016 年末开发支出同比增长 10.19%，主要是用于汽车新技术研发的资本支出。

2014~2016 年末，公司在建工程逐年增长。2015 年末，随着公司在建项目的转固，在建工程同比减少 66.49%，主要在建工程包括 E 级加长版车型项目、GLA 二期项目、北分焊装设备和 A 系列发动机设备购置项目等；2016 年末，在建工程为 58.85 亿元，同比增长 21.09%，主要是株洲二工厂项目及动力总成研发区项目建设等。2014~2016 年末，公司递延所得税资产分别为 26.76 亿元、42.09 亿元和 55.04 亿元，主要是北京奔驰的预提费用。

2017 年 3 月末，公司非流动资产为 846.85 亿元，较 2016 年末略增 2.88%，固定资产、长期股权投资、无形资产、开发支出、在建工程和递延所得税资产较 2016 年末变化不大。

截至 2017 年 3 月末，公司受限资产为 83.94 亿元，其中受限货币资金为 0.40 亿元，应收票据质押 83.54 亿元，受限资产占同期总资产和净资产的比重分别为 4.83%和 14.14%。

2014~2016 年，公司应收账款周转天数分别为 17.53 天、14.28 天和 25.41 天，存货周转天数分别为 70.83 天、54.89 天和 48.24 天；2016 年，公司应收账款周转率有所下降，存货周转率有所上升。2017 年 1~3 月，应收账款周转天数和存货周转天数分别为 34.84 天和

49.43 天。

总体来看，公司资产规模继续增长，2016 年末以来，流动资产占比有所上升，为主要构成部分；公司存货周转率逐年上升。

### 资本结构

**2014 年以来，公司负债规模持续上升，负债结构以流动负债为主；公司有息债务规模逐年递增，短期有息债务占总债务的比重逐年增加；长期负债方面，公司通过直接融资置换部分间接融资**

2014~2016 年末及 2017 年 3 月末，公司负债规模持续增长，负债构成以流动负债为主，流动负债占总负债的比重分别为 75.86%、84.19%、88.54%和 87.92%，波动增长。

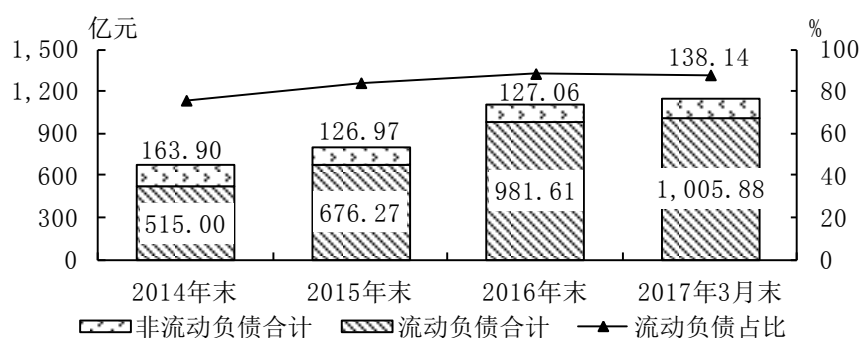


图 7 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司负债构成情况

2016 年末，公司流动负债主要由应付账款、其他应付款、短期借款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债构成，以上合计占流动负债的比为 93.58%。

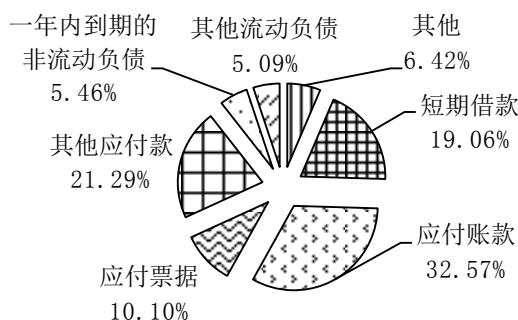


图 8 2016 年末公司流动负债构成情况

2014~2016 年末，公司应付账款逐年增长，分别为 137.49 亿元、192.78 亿元和 319.75。2015 年末同比增长 40.21%，主要是因为采购原材料和零部件采购增加所致；2016 年末同比增长 65.87%，主要是销量增加导致原材料购置增加所致，其中账龄在一年以内的占 99.89%。2014~2016 年末，公司其他应付款逐年增长，主要包括销售折扣和佣金、不动产（工厂/设备/无形资产）应付款、广告促销款及应付的服

务费和材料款等。

2014~2016年末，公司短期借款分别为104.55亿元、161.24亿元和187.09亿元，逐年增长。2015年末，公司短期借款同比增长54.23%，主要是由于公司用短期借款置换了北汽香港投资有限公司到期的长期借款所致；2016年末同比增长16.03%，全部为信用借款。

2014~2016年末，公司应付票据持续增长，2016年末为99.16亿元，其中银行承兑汇票为98.32亿元，同比大幅增长371.20%，主要是北京自主品牌和北京奔驰销量增加所致。

2014~2016年末，公司一年内到期的非流动负债分别为63.22亿元、31.94亿元和53.59亿元，主要是一年内到期的长期借款和应付债券。随着债务的偿还，2015年末一年内到期的非流动负债同比下降49.49%；2016年末同比增加21.65亿元，主要是一年内到期的应付债券增加所致。

2014~2016年末，公司其他流动负债持续增长，其中2016年末较2015年末增加24.99亿元，主要为2016年8月发行的“16京汽股SCP002”和2016年10月发行的“16京汽股SCP003”。

2017年3月末，公司应付账款、其他应付款、短期借款和其他流动负债较2016年末变化不大；随着债务的偿还，一年内到期的非流动负债较2016年末下降28.36%，应付票据较2016年末增长18.42%，主要是北京奔驰销量增加所致。

公司非流动负债主要为应付债券、长期借款和预计负债等。2014~2016年末和2017年3月末，公司应付债券分别为55.93亿元、60.27亿元、69.91亿元和77.88亿元；2016年末，公司应付债券包括北汽投发行的7年期15亿元的企业债，公司非公开发行的合计10亿元的定向债务融资工具、公开发行的合计15亿元的中期票据、公开发行的7年期25亿元的绿色债券，北京奔驰非公开发行的3年期6亿元定向债务融资工具以及北汽投公开发行的5年期合计30亿元公司债（包含一年内到期部分）；2017年3月末，应付债券较2015年末增加7.97亿元，为北汽投公开发行的7年期8亿元公司债。

2014~2016年末及2017年3月末，长期借款分别为83.42亿元、29.60亿元、8.18亿元和7.48亿元，持续下降，主要为信用借款和质押借款。从长期负债结构来看，公司在逐步用直接融资替代部分间接融资。

2014~2016年末及2017年3月末，公司预计负债随着销售规模的增加而增长，2016年末预计负债全部是销售汽车的产品质量保证金，较2015年末增长28.36%。

2014~2016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40%左右。

**表 17 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司有息债务情况（单位：亿元、%）**

项目	2017 年 3 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
短期有息债务	396.60	389.83	239.20	180.06
长期有息债务	85.36	78.09	89.86	139.35
<b>总有息债务</b>	<b>481.96</b>	<b>467.92</b>	<b>329.07</b>	<b>319.41</b>
短期有息债务/总有息债务	82.29	83.31	72.69	56.37
总有息债务/总负债	42.13	42.21	40.97	47.05

截至 2017 年 3 月末，公司一年内到期有息债务金额为 396.60 亿元，占总息债务的比例为 82.29%，占比较高，公司面临较大的短期偿债压力。

**表 18 截至 2017 年 3 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	396.60	6.08	6.21	29.99	9.99	33.10	<b>481.96</b>
占比	82.29	1.26	1.29	6.22	2.07	6.87	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

2014~2016 年末及 2017 年 3 月末，公司资产负债率持续上升，维持在 60%以上的水平，债务资本比率变动较小。2014 年末以来，流动比率和速动比率波动上升。

**表 19 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司债务结构部分财务指标情况**

项目	2017 年 3 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
资产负债率（%）	65.84	65.64	63.05	61.80
债务资本比率（%）	44.81	44.64	41.15	43.22
长期资产适合率（%）	86.41	84.29	79.52	89.04
流动比率（倍）	0.89	0.87	0.77	0.86
速动比率（倍）	0.75	0.72	0.63	0.65
保守速动比率（倍）	0.54	0.53	0.47	0.52

2014~2016 年末及 2017 年 3 月末，所有者权益分别为 419.69 亿元、470.69 亿元、580.33 亿元和 593.59 亿元，其中实收资本分别为 75.08 亿元、75.95 亿元、75.95 亿元和 75.95 亿元；同期，资本公积分别为 161.26 亿元、166.54 亿元、166.54 亿元和 166.54 亿元。2014~2016 年末及 2017 年 3 月末，公司未分配利润持续增长，2016 年为 140.17 亿元，同比增长 58.88%，主要是公司税后利润增加所致；2017 年 3 月末，未分配利润较 2016 年末大幅增长 58.88%。

截至 2017 年 3 月末，公司无对外担保。

总体来看，2014~2016 年末，公司负债规模持续上升，负债结构以流动负债为主；公司有息债务规模逐年递增，短期有息债务占总息债务的比重逐年增加；长期负债方面，公司通过直接融资置换部分

间接融资。

### 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持续增加；2016年，随着自主品牌和北京奔驰销量的大幅增加，投资收益占公司营业利润的比重大幅下降，但仍是公司利润的重要来源

2014~2016年，公司营业收入规模大幅上升。2015年，受益于北京奔驰销量的大幅增加，公司营业收入同比增长47.50%；2016年，受益于自主品牌和北京奔驰销量的增加，营业收入同比增加327.10亿元。2014年以来，公司毛利率持续上升。

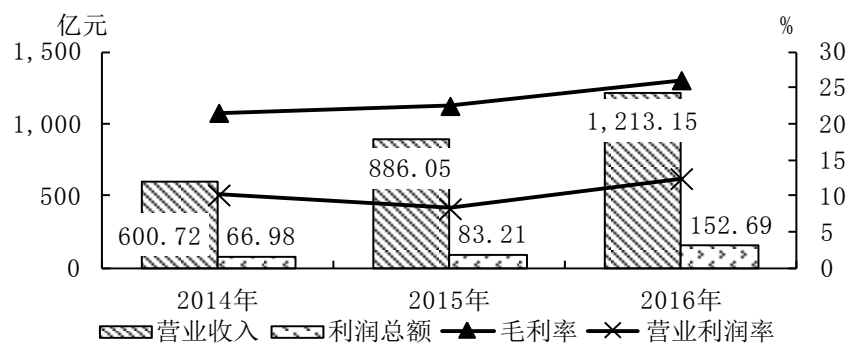


图9 2014~2016年公司收入和盈利情况

2014~2016年，公司期间费用逐年增长，但由于营业收入亦快速增长，期间费用率持续下降。期间费用始终以销售费用为主，主要是公司的广告宣传支出、商标许可费和技术提成费等；管理费用以职工薪酬为主，近年来波动增长；财务费用持续增长。

表20 2014~2016年及2017年1~3月公司期间费用及其占营业收入比例情况（单位：亿元、%）

项目	2017年1~3月		2016年		2015年		2014年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
销售费用	35.82	9.84	106.03	8.74	80.02	9.03	56.47	9.40
管理费用	5.71	1.57	28.84	2.38	29.90	3.37	26.43	4.40
财务费用	1.51	0.41	8.12	0.67	3.83	0.43	-1.91	-0.32
期间费用	43.04	11.82	143.00	11.79	113.75	12.84	80.99	13.48

2014~2016年，公司营业利润持续增长，分别为60.84亿元、72.81亿元和150.45亿元，投资收益分别为58.09亿元、42.57亿元和42.26亿元，占营业利润的比重分别为95.48%、58.47%和28.09%，投资收益是公司利润的重要构成，主要是通过合营公司及联营企业取得，特别是合营企业北京现代，2016年，随着自主品牌和北京奔驰收入的大幅增加，投资收益占公司营业利润的比重大幅下降；同期，公司营业外收入波动变化，主要是政府补助。2014~2016年，公司利润总额持续上涨，分别为66.98亿元、83.21亿元和152.69亿元。

2014~2016年，公司总资产报酬率分别为6.79%、7.10%和9.54%，净资产收益率分别为13.92%、13.43%和19.88%，公司总资产报酬率持续增长。

2017年1~3月，公司实现营业收入364.18亿元，同比增长47.02%；毛利率30.78%，同比增加5.08个百分点；公司期间费用率为11.82%，同比上下降1.71个百分点，主要是由于2017年1~3月营业收入大幅增加所致；投资收益为4.04亿元，同比下降46.76%。2017年1~3月，由于北京奔驰销量大幅增加，公司营业利润同比增长96.73%，利润总额和净利润同比分别增长97.08%和88.45%。

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；2016年，随着自主品牌和北京奔驰销量的大幅增加，投资收益占公司营业利润的比重大幅下降，但仍是公司利润的重要来源。

## 现金流

### 2014年以来，公司经营性净现金流规模持续增加，对债务和利息的保障能力有所增强；EBIT和EBITDA对利息的保障程度增强

2014~2016年，公司经营性净现金流分别为34.82亿元、117.09亿元和174.08亿元，逐年增长。2015年，公司经营性净现金流同比大幅增长236.32%，主要是经营性应付项目增加较多所致；2016年，公司经营性净现金流同比增加56.98亿元。

2014~2016年，公司投资性净现金流分别为-99.41亿元、-84.44亿元和-86.26亿元，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，使得公司投资活动现金流量在多个年度内保持净流出状态。

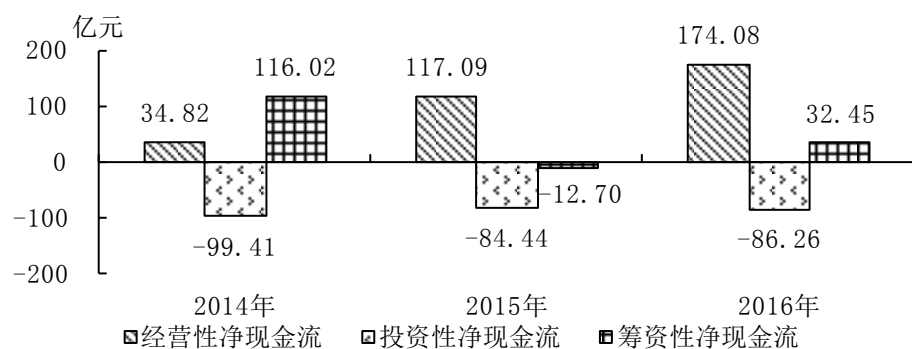


图10 2014~2016年公司现金流情况

2014~2016年，筹资性净现金流分别为116.02亿元、-12.70亿元和32.45亿元，由于近年公司处于规模扩张过程中，为满足业务发展和项目建设的需要，融资规模较大。2015年，由于公司偿还大量贷款以及分配股利导致筹资性净现金流为净流出；2016年，由于发行债



券收到的现金大幅增加，公司筹资性净现金流为 32.45 亿元。

**表 21 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司现金流及对债务保障情况**

项目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流/流动负债 (%)	6.72	21.00	19.66	7.89
经营性净现金流/总负债 (%)	5.93	18.21	15.80	5.75
经营现金流利息保障倍数 (倍)	19.22	14.17	9.06	2.74
EBIT 利息保障倍数 (倍)	14.23	13.11	7.00	5.88
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	17.31	17.19	9.95	7.74

2017 年 1~3 月，公司经营性净现金流、投资性净现金流和筹资性净现金流分别为 66.80 亿元、-16.70 亿元和 -9.29 亿元。

2014~2016 年，公司经营性净现金流对债务和利息的保障程度持续加强；同期，EBIT 和 EBITDA 利息保障倍数持续上升。

总体来看，2014 年以来，公司经营性净现金流规模持续增加，对债务和利息的保障能力有所增强；EBIT 和 EBITDA 对利息的保障程度增强。

### 偿债能力

2014~2016 年，公司营业收入持续增加，分别为 600.72 亿元、886.05 亿元和 1,213.15 亿元；投资收益分别为 58.09 亿元、42.57 亿元和 42.26 亿元，占营业利润的比重分别为 95.48%、58.47%和 28.09%，投资收益是公司利润的重要构成，主要是通过合营公司及联营企业取得，特别是合营企业北京现代，2016 年，随着北京自主品牌和北京奔驰销量的大幅增加，投资收益占公司营业利润的比重大幅下降；总资产报酬率分别为 6.79%、7.10%和 9.54%，净资产收益率分别为 13.92%、13.43%和 19.88%，盈利能力很强。2014~2016 年末，公司资产负债率分别为 61.80%、63.05%和 65.64%，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%。2014~2016 年，公司经营性净现金流分别为 34.82 亿元、117.09 亿元和 174.08%，持续增长；2014~2016 年，公司经营性净现金流对债务和利息的保障程度持续加强；同期，EBIT 和 EBITDA 利息保障倍数持续上升，对债务和利息的保障程度很好。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 2017 年 5 月 8 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，2016年，公司自主品牌轿车销量大幅提升。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。整体来看，公司偿还债务的能力极小。

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。

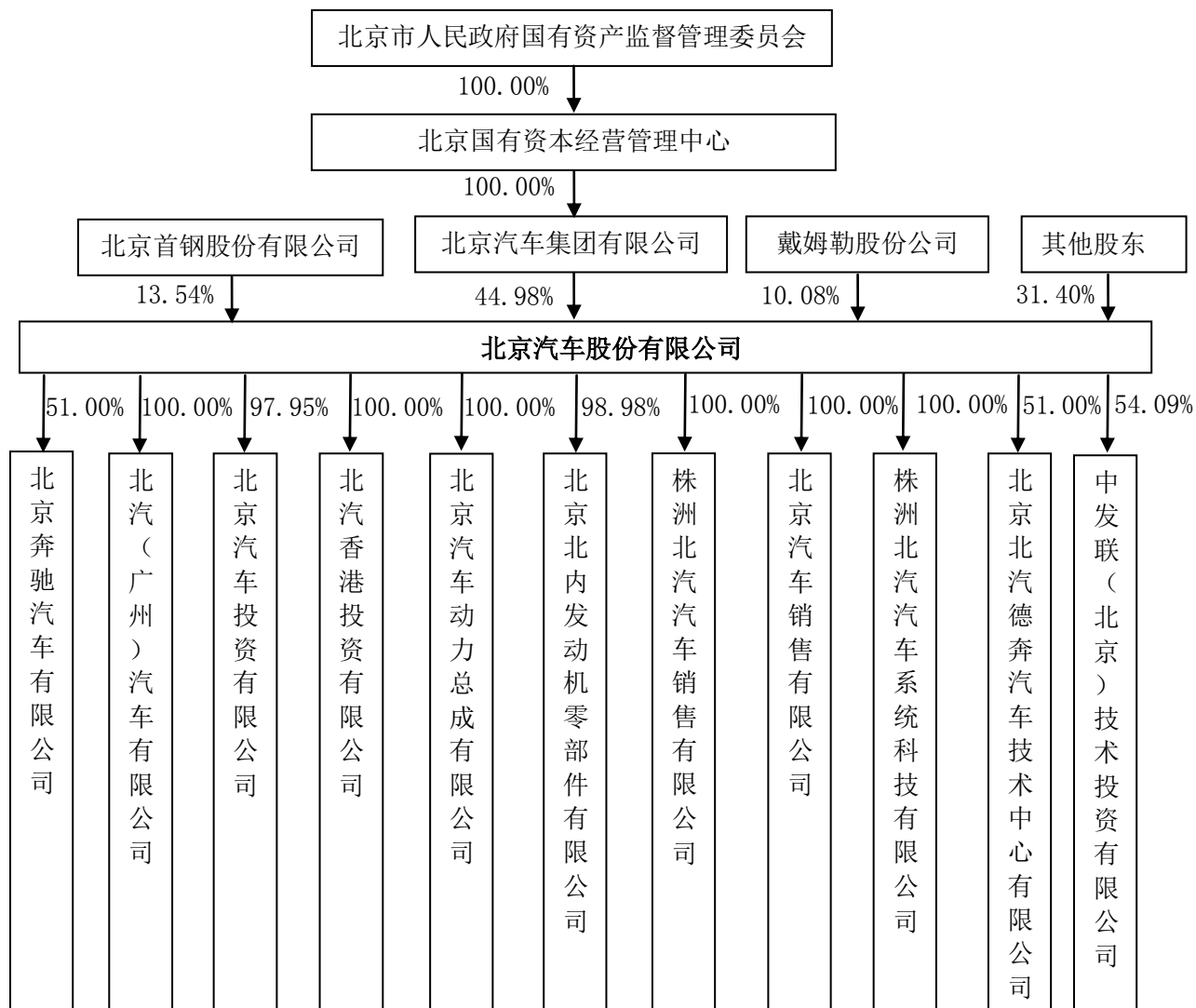
### 2) 跟踪评级程序安排

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。

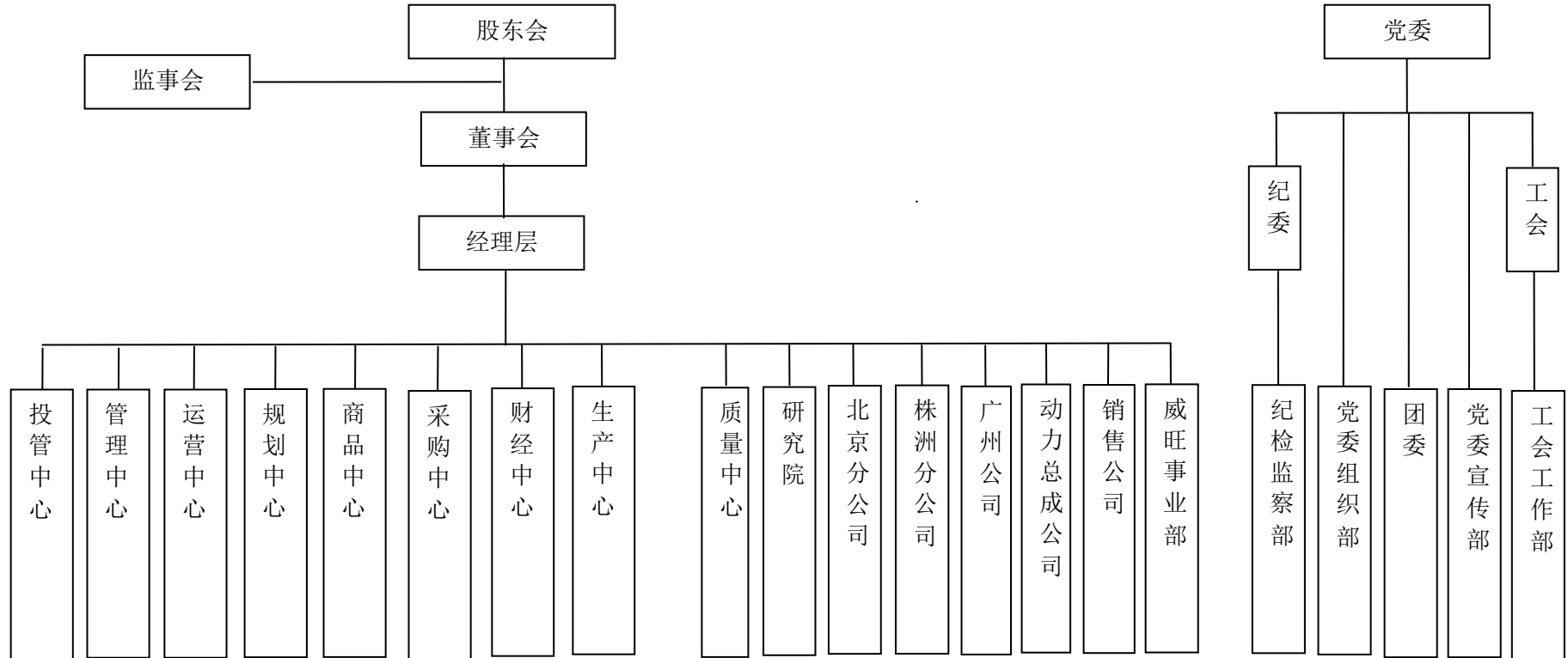
3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

附件 1 截至 2017 年 3 月末北京汽车股份有限公司股权结构图



附件 2

截至 2017 年 3 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	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
资产类				
货币资金	4,176,694	3,765,117	2,541,016	2,296,701
应收账款	1,564,961	1,254,847	457,799	245,134
应收票据	1,212,119	1,464,046	637,062	397,095
其他应收款	137,052	260,094	191,315	129,556
预付款项	195,675	116,325	204,159	102,969
存货	1,347,463	1,416,693	987,076	1,106,816
流动资产合计	8,907,657	8,497,301	5,223,662	4,431,865
长期股权投资	1,834,692	1,791,365	1,458,238	1,406,644
固定资产	3,403,232	3,418,681	3,349,131	2,031,257
在建工程	624,214	588,453	485,968	1,450,327
无形资产	1,123,506	1,152,549	998,789	748,344
开发支出	681,406	650,124	589,989	530,755
递延所得税资产	550,008	550,439	420,861	267,606
非流动资产合计	8,468,520	8,392,738	7,515,647	6,554,000
资产总计	17,376,177	16,890,039	12,739,309	10,985,866
占资产总额比 (%)				
货币资金	24.04	22.29	19.95	20.91
应收账款	9.01	7.43	3.59	2.23
应收票据	6.98	8.67	5.00	3.61
其他应收款	0.79	1.54	1.50	1.18
预付款项	1.13	0.69	1.60	0.94
存货	7.75	8.39	7.75	10.07
流动资产合计	51.26	50.31	41.00	40.34
长期股权投资	10.56	10.61	11.45	12.80
固定资产	19.59	20.24	26.29	18.49
在建工程	3.59	3.48	3.81	13.20
无形资产	6.47	6.82	7.84	6.81
开发支出	3.92	3.85	4.63	4.83
递延所得税资产	3.17	3.26	3.30	2.44
非流动资产合计	48.74	49.69	59.00	59.66

**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	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
<b>负债类</b>				
短期借款	1,907,864	1,870,898	1,612,401	1,045,450
应付账款	3,168,390	3,197,534	1,927,771	1,374,869
其他应付款	2,155,027	2,090,143	1,768,479	1,543,922
应付票据	1,174,340	991,691	210,463	122,911
一年内到期的非流动负债	383,892	535,876	319,356	632,242
流动负债合计	10,058,846	9,816,056	6,762,706	5,149,987
应付债券	778,765	699,087	602,651	559,300
长期借款	74,848	81,822	295,957	834,219
预计负债	236,147	206,704	161,029	89,490
非流动负债合计	1,381,424	1,270,650	1,269,663	1,639,017
负债合计	11,440,271	11,086,706	8,032,369	6,789,004
<b>占负债总额比 (%)</b>				
短期借款	16.68	16.88	20.07	15.40
应付账款	27.70	28.84	24.00	20.25
其他应付款	18.84	18.85	22.02	22.74
应付票据	10.26	8.94	2.62	1.81
一年内到期的非流动负债	3.36	4.83	3.98	9.31
流动负债合计	87.92	88.54	84.19	75.86
应付债券	6.81	6.31	7.50	8.24
长期借款	0.65	0.74	3.68	12.29
预计负债	2.06	1.86	2.00	1.32
非流动负债合计	12.08	11.46	15.81	24.14
<b>权益类</b>				
实收资本	759,534	759,534	759,534	750,802
资本公积	1,665,363	1,665,363	1,665,352	1,612,582
盈余公积	197,151	197,151	193,841	146,266
未分配利润	1,537,493	1,401,725	882,272	825,847
归属于母公司所有者权益合计	4,161,660	4,016,011	3,500,998	3,335,497
少数股东权益	1,774,246	1,787,321	1,205,942	861,365
所有者权益合计	5,935,906	5,803,332	4,706,940	4,196,862
<b>损益类</b>				
营业收入	3,641,847	12,131,530	8,860,517	6,007,219
营业成本	2,521,058	8,968,844	6,866,949	4,713,181
营业税金及附加	235,534	644,160	539,262	420,788

**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	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
销售费用	358,246	1,060,308	800,244	564,680
管理费用	57,073	288,418	299,000	264,347
财务费用	15,084	81,229	38,303	-19,143
投资收益	40,355	422,556	425,735	580,914
营业利润	469,264	1,504,498	728,083	608,437
营业外收入	4,505	31,512	113,295	75,709
利润总额	471,053	1,526,909	832,066	669,784
所得税费用	135,628	373,294	199,865	85,653
净利润	335,424	1,153,616	632,201	584,131
少数股东损益	199,657	516,923	300,341	133,050
归属于母公司所有者的净利润	135,767	636,693	331,860	451,081
占营业收入比 (%)				
营业成本	69.22	73.93	77.50	78.46
营业税金及附加	6.47	5.31	6.09	7.00
销售费用	9.84	8.74	9.03	9.40
管理费用	1.57	2.38	3.37	4.40
财务费用	0.41	0.67	0.43	-0.32
投资收益	1.11	3.48	4.80	9.67
营业利润	12.89	12.40	8.22	10.13
营业外收入	0.12	0.26	1.28	1.26
利润总额	12.93	12.59	9.39	11.15
所得税费用	3.72	3.08	2.26	1.43
净利润	9.21	9.51	7.14	9.72
少数股东损益	5.48	4.26	3.39	2.21
归属于母公司所有者的净利润	3.73	5.25	3.75	7.51
现金流类				
经营活动产生的现金流净额	667,974	1,740,765	1,170,924	348,160
投资活动产生的现金流净额	-166,981	-862,556	-844,387	-994,115
筹资活动产生的现金流净额	-92,850	324,536	-127,039	1,160,226
财务指标				
EBIT	494,450	1,610,677	903,909	746,114
EBITDA	601,755	2,111,853	1,285,743	982,496
总有息债务	4,819,603	4,679,129	3,290,653	3,194,122



**附件 3 北京汽车股份有限公司主要财务指标（续表 3）**

年 份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
毛利率 (%)	30.78	26.07	22.50	21.54
营业利润率 (%)	12.89	12.40	8.22	10.13
总资产报酬率 (%)	2.85	9.54	7.10	6.79
净资产收益率 (%)	5.65	19.88	13.43	13.92
资产负债率 (%)	65.84	65.64	63.05	61.80
债务资本比率 (%)	44.81	44.64	41.15	43.22
长期资产适合率 (%)	86.41	84.29	79.52	89.04
流动比率 (倍)	0.89	0.87	0.77	0.86
速动比率 (倍)	0.75	0.72	0.63	0.65
保守速动比率 (倍)	0.54	0.53	0.47	0.52
存货周转天数 (天)	49.43	48.24	54.89	70.83
应收账款周转天数 (天)	34.84	25.41	14.28	17.53
经营性净现金流/流动负债 (%)	6.72	21.00	19.66	7.89
经营性净现金流/总负债 (%)	5.93	18.21	15.80	5.75
经营现金流利息保障倍数 (倍)	19.22	14.17	9.06	2.74
EBIT 利息保障倍数 (倍)	14.23	13.11	7.00	5.88
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	17.31	17.19	9.95	7.74
现金比率 (%)	41.52	38.36	37.57	44.60
现金回笼率 (%)	112.93	105.90	110.81	109.49
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 (%) =  $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) =  $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) =  $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) =  $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
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 (%) =  $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) =  $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) =  $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
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 =  $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 =  $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 =  $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) =  $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数<sup>13</sup> =  $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数<sup>14</sup> =  $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) =  $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) =  $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

<sup>13</sup> 一季度取 90 天。

<sup>14</sup> 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。