

跟踪评级公告

联合[2018]503号

国机汽车股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对国机汽车股份有限公司主体长期信用状况和公开发行的“16国汽01”、“16国汽02”进行跟踪评级，确定：

国机汽车股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

国机汽车股份有限公司公开发行的“16国汽01”、“16国汽02”债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监

二零一八年五月十五日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

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

国机汽车股份有限公司

公开发行公司债券 2018 年跟踪评级报告

主体长期信用等级:

跟踪评级结果: AA+ 评级展望: 稳定

上次评级结果: AA+ 评级展望: 稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16国汽01	10亿元	5年(3+2)	AA+	AA+	2017.6.9
16国汽02	10亿元	5年(3+2)	AA+	AA+	2017.6.9

跟踪评级时间: 2018年5月15日

主要财务数据

项目	2016年	2017年	2018年3月
资产总额(亿元)	222.05	259.10	249.72
所有者权益(亿元)	71.04	75.90	77.71
长期债务(亿元)	21.18	21.17	21.16
全部债务(亿元)	96.44	125.22	127.09
营业收入(亿元)	508.04	502.40	102.10
净利润(亿元)	5.49	6.55	1.99
EBITDA(亿元)	14.04	15.20	--
经营性净现金流(亿元)	86.64	-66.88	-25.84
营业利润率(%)	5.89	5.78	7.27
净资产收益率(%)	8.58	8.92	--
资产负债率(%)	68.01	70.71	68.88
全部债务资本化比率(%)	57.58	62.26	62.06
流动比率(倍)	1.35	1.28	1.31
EBITDA全部债务比(倍)	0.15	0.12	--
EBITDA利息倍数(倍)	5.59	6.55	--
EBITDA/待偿本金合计(倍)	0.70	0.76	--

注: 1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径; 2、本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异, 这些差异是由于四舍五入造成的; 3、公司其他流动负债调整计入短期债务; 4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金; 5、公司2018年一季度财务数据未经审计, 相关指标未年化。

评级观点

国机汽车股份有限公司(以下简称“公司”或“国机汽车”)作为中国机械工业集团有限公司(以下简称“国机集团”)旗下大型汽车综合服务企业, 2017年, 随着进口车市场库存回补以及国产化冲击减退, 公司近年持续大幅下滑的进口汽车批发业务规模开始企稳, 整体利润水平同比有所提升, 公司在进口汽车全产业链服务及业务创新等方面仍保持一定竞争优势。同时, 联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)也关注到公司进口汽车贸易业务自主性较弱、盈利能力偏低、债务负担较重、债务结构不合理等不利因素给公司经营与信用状况带来的不利影响。

未来随着公司业务结构的持续调整, 业务重心向汽车后市场等高毛利板块的移动布局, 公司有望保持良好的发展态势。

综上, 联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA+”, 评级展望维持“稳定”; 同时维持“16国汽01”、“16国汽02”债项信用等级为“AA+”。

优势

1. 公司作为国机集团下属以经营进口汽车批发贸易为主的汽车综合服务企业, 行业地位突出, 具有较高的综合实力和行业影响力。

2. 公司为业内多品牌进口汽车综合贸易服务商, 汽车进口全过程服务能力较强; 业务布局覆盖汽车进口贸易、零售、后市场等全产业链条, 业务板块协同能力较强。

3. 公司不断推进业务创新, 2017年, 汽车租赁、汽车金融等高毛利率业务领域收入规模均同比增长; 公司整体利润水平有所提高。

关注

1. 公司进口汽车批发贸易业务受跨国汽车

生产厂商影响较大，上下游采销数量自主性较弱，存在潜在的经营稳定性风险，进销价格话语权较低，整体盈利能力偏弱。

2. 公司存货规模较大，对资金周转形成一定压力；整体债务负担较重，短期债务占比较高，债务结构有待优化；2017年，经营活动净现金流由正转负。

分析师

王安娜

电话：010-85172818

邮箱：wangan@unitedratings.com.cn

李 镭

电话：010-85172818

邮箱：lil@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

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

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

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

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

分析师：



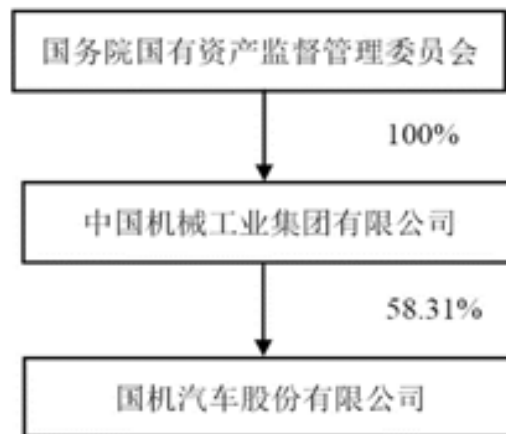
联合信用评级有限公司

一、主体概况

国机汽车股份有限公司（以下简称“公司”或“国机汽车”）原名中外建发展股份有限公司，于1999年3月由中国对外建设总公司作为主发起人以发起方式设立，总股本为8,162.86万股。2001年1月，经中国证券监督管理委员会证监发行字[2001]9号文批复同意公司首次向社会公众发行人民币普通股3,500万股，并于2001年3月在上海证券交易所挂牌上市，股票简称：国机汽车，股票代码：600335.SH。

2010年6月，公司进行重大资产重组，以全部资产和负债（作为置出资产）与中国机械工业集团有限公司（以下简称“国机集团”）持有的中国进口汽车贸易有限公司（以下简称“中进汽贸”）等值股权进行置换，同时向国机集团和天津渤海国有资产经营管理有限公司（以下简称“天津渤海”）发行28,404.74万股股份，分别购买国机集团和天津渤海持有的中进汽贸70.39%和15.55%股权。2011年11月，经天津市工商行政管理局批准，公司名称变更为现名。2013年3月，经中国证券监督管理委员会证监许可[2014]452号文核准，公司向国机集团发行股份购买其持有的中国汽车工业进出口有限公司（以下简称“中汽进出口”）100%股权，并向不超过10名特定投资者非公开发行股票募集配套资金。2016年8月，公司经中国证券监督管理委员会核准非公开发行A股8,901.83万股。截至2018年3月底，公司总股本为102,973.68万股，控股股东为国机集团，持有公司58.31%的股份，公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会，公司股权结构如下图所示。

图1 截至2018年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内公司经营范围无变化。截至2018年3月底，公司设有总经理办公室、人力资源部（党委组织部）、资产财务部、投资市场部、审计法律部、信息管理部、经营管理部、董事会办公室、党委工作部、纪检监察室10个职能部门（见附件1），纳入合并范围子公司共78家，在职员工共4,018人。

截至2017年底，公司合并资产总额259.10亿元，负债合计183.20亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计75.90亿元，其中归属于母公司所有者权益合计74.84亿元。2017年，公司实现营业收入502.40亿元，净利润（含少数股东损益）6.55亿元，其中归属于母公司所有者的净利

润 6.70 亿元；经营活动产生的现金流量净额-66.88 亿元，现金及现金等价物净增加额-11.81 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 249.72 亿元，负债合计 172.01 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 77.71 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 77.09 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 102.10 亿元，净利润（含少数股东损益）1.99 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.02 亿元；经营活动产生的现金流量净额-25.84 亿元，现金及现金等价物净增加额-6.96 亿元。

公司注册地址：滨海高新区华苑产业区榕苑路 2 号 2-1605；法定代表人：陈有权。

二、债券发行及募集资金使用情况

2015 年 11 月 25 日，经中国证券监督管理委员会证监许可[2015]2717 号文核准，公司获准向合格投资者公开发行面值总额不超过 20 亿元的公司债券。2016 年 1 月 25 日，公司发行了“国机汽车股份有限公司公开发行 2016 年公司债券（第一期）”，发行规模 10 亿元，票面利率为 3.50%，期限为 5 年，附第 3 年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权，该期债券于 2016 年 3 月 21 日在上海证券交易所上市，债券简称“16 国汽 01”，债券代码“136180.SH”。截至本报告出具日，“16 国汽 01”募集资金已全部用于偿还公司债务，符合募集说明书中披露的募集资金使用计划。公司已于 2018 年 1 月 25 日兑付了 2017 年 1 月 25 日至 2018 年 1 月 24 日期间的利息。

2016 年 7 月 12 日，公司发行了“国机汽车股份有限公司公开发行 2016 年公司债券（第二期）”，发行规模 10 亿元，票面利率 3.35%，期限为 5 年，附第 3 年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权，该期债券于 2016 年 8 月 15 日在上海证券交易所上市，债券简称“16 国汽 02”，债券代码“136536.SH”。截至本报告出具日，“16 国汽 02”募集资金已全部用于偿还公司债务，符合募集说明书中披露的募集资金使用计划。公司已于 2017 年 7 月 12 日兑付了 2016 年 7 月 12 日至 2017 年 7 月 11 日期间的利息。

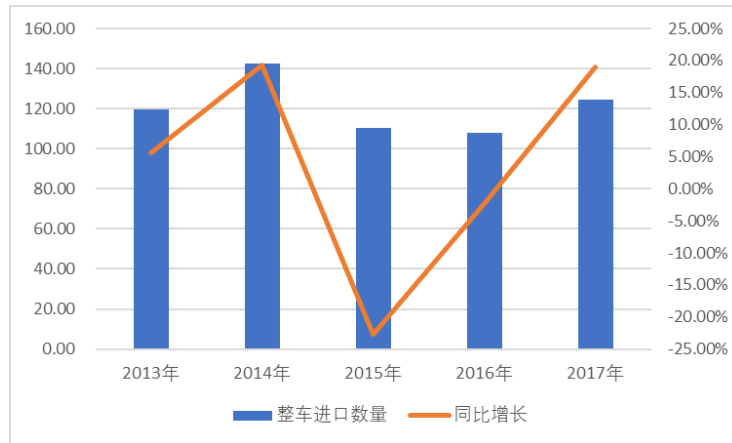
三、行业分析

公司以进口汽车批发和贸易服务为主营业务，所属行业为汽车经销业，其处于整个汽车产业链的中下游。

1. 行业情况

进口汽车市场作为汽车市场的重要组成部分，受中国宏观经济调整和汽车行业整体增速放缓的影响，近年来进口汽车市场开始呈现“过量供给、需求放缓、库存高企、以价换量”等态势，进口车市场增速步入深度调整期。根据全国海关统计，2015 年，受上年库存压力以及国内需求下降的影响，汽车整车进口同比明显下降，2015 年汽车进口数量同比下降 22.73%至 110.19 万辆；2016 年，行业深度调整持续，汽车进口数量 107.70 万辆，同比下滑-2.26%；2017 年，随着供给端调整，市场库存的持续消化，进口汽车市场小幅回升，全年进口数量 124.68 万辆，同比增长 18.93%，具体数据如下图。

图 2 2013~2017 年中国汽车整车进口数量走势图（单位：万辆）



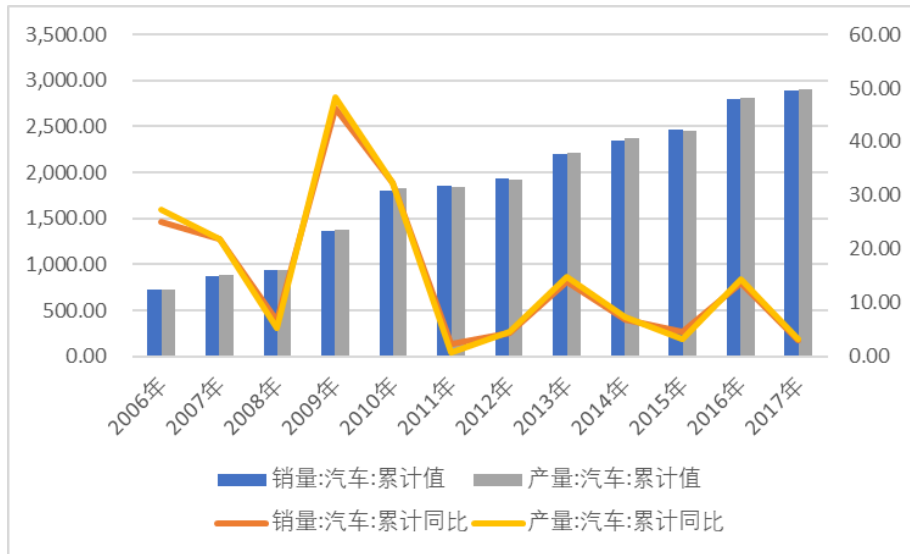
资料来源：Wind 资讯

从经销价格来看，由于跨国汽车公司的高销售目标，市场供给的逐步加大，尤其是行业库存的结构性回补，加上平行进口汽车的价格冲击，进口汽车经销商继续大幅降价促销，截至 2015 年 9 月，优惠幅度已达 14.2%，超过 2012 年的最大优惠幅度 10.8%，创历史最高值；2016 年，进口汽车市场持续调整，整体优惠幅度在 13.3% 以下有所波动，盈利空间积压严重；进入 2017 年，受益于在元旦及春节期间终端销量增长，进口车市场终端优惠幅度曾一度收窄，因春节后市场购买力未恢复至往年同期水平及淡季因素叠加，2017 年 6 月市场整体平均优惠 7.6 万元，优惠幅度达 12.3%。中长期来看，我国经济“新常态”的形势不会改变，进口车市场尽管出现复苏迹象，但进口车经销商微利局面短时间难以扭转。

市场需求方面，不同细分市场汽车消费者在购买时看重的因素往往不同，包括汽车的售价、质量、性能、品牌、外观、舒适度、高科技系统等。从进口汽车需求来看，2017 年，授权经销商交付客户进口车销量为 90.7 万辆，同比增长 0.9%，相比 2016 年全年的 -2.3%（2015 年全年为 -20.5%），增速有所回升，终端需求企稳，进口汽车行业需求端开启复苏迹象。

从总体需求上看，汽车需求量主要受国民消费水平、汽车整体售价、后续费用以及路网建设程度等因素影响，随着国民整体消费水平以及路网建设程度的不断提高，乘用车整体需求将持续保持增长。然而，随着宏观经济下行趋势的显现、环境问题持续引起关注、实行限购限行一、二线城市数量的增加，汽车销量增速大幅放缓。据中国汽车工业协会公布的数据，2017 年，全国汽车销量 2,887.9 万辆，同比增长 3%，增速比上年同期回落 10.61 个百分点。同时，我国汽车市场已经出现了需求向三、四线城市转移的迹象以及从东部向西部转移的趋势；新能源汽车受到国家政策大力支持，呈现持续快速增长的态势，2017 年新能源汽车产量和销量分别为 71.60 万辆和 77.70 万辆，同比大幅增长 57.36% 和 53.25%。

图3 2006~2017年我国汽车产销量情况(单位:万辆、%)



资料来源: wind 资讯, 联合评级整理。

从市场发展程度来看, 国外成熟市场汽车产业链附加值呈微笑曲线, 汽车后市场创造的利润远高于制造环节, 而我国目前汽车后市场利润水平明显低于成熟市场; 随着我国汽车市场的发展, 汽车后市场利润空间较大。汽车经销服务业属于后市场业务, 成熟市场的汽车后市场业务附加值高于整车制造, 但现阶段整车厂商处于强势地位, 我国汽车产业链附加值分布与国外成熟市场相反, 呈倒微笑曲线, 从中长期发展趋势来看, 随着汽车保有量的不断增加, 汽车后市场的附加值将呈快速增长态势。

总体看, 近年来我国汽车行业整体增速放缓, 汽车经销行业盈利空间受压缩, 汽车市场需求向三、四线城市转移, 新能源汽车呈现持续快速增长的态势。现阶段我国汽车市场发展尚未成熟, 整车厂商仍处于强势地位, 未来汽车后市场发展空间较大。

2. 行业政策

为保障汽车市场健康、稳定发展, 近年来国家主管部门相继出台了多项政策来拉动国内汽车消费, 具体情况如下表。

表1 近年来国家汽车行业主要政策

时间	政策	具体内容
2016年	减征1.6升及以下排量乘用车车辆购置税	自2017年1月1日起至12月31日止, 对购置1.6升及以下排量的乘用车减按7.5%的税率征收车辆购置税。自2018年1月1日起, 恢复按10%的法定税率征收车辆购置税。
2016年	调整新能源汽车财政补贴	提高推荐车型目录门槛并动态调整; 在保持2016~2020年补贴政策总体稳定的前提下, 调整新能源汽车补贴标准; 改进补贴资金拨付方式。
2017年	调整经销商汽车销售管理办法	经销商销售汽车可不经供应商授权(须做出提醒说明); 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。
2018年	两会政府工作报告	下调汽车进口关税, 开展柴油货车超标排放专项治理, 扩大新能源汽车领域开放, 新能源购置税优惠政策再延长三年全面取消二手车限迁。

资料来源: 联合评级整理

总体看, 近年来国家出台了多项促进汽车消费、汽车经销的产业政策, 有助于行业的健康发展。

3. 行业关注

企业销售整体增速放缓、企业盈利能力出现下滑

受到增长基数高、国内宏观经济形势下行压力增大及商用车市场下降等因素影响，近年国内汽车销量增速有较大回落。受前期过量供给，企业去库存压力、产品价格优惠幅度较大，加之外部竞争的冲击等多种因素影响，汽车经销企业毛利率出现下滑趋势，股东投资回报率亦在下滑。

外部竞争冲击压力加大，企业加速经营业务转型、调整

随着市场竞争主体的多元化，传统的整车销售等业务利润空间缩小，而汽车后市场业务的发展空间仍然较大，如二手车、金融保险等业务提升空间较大。汽车经销商能否顺利实现转型、发掘新的利润增长点、提升自身盈利能力，将直接影响企业的信用水平和核心竞争力。

4. 未来发展

整车销售逐步转向汽车后市场服务

由于汽车销售业务在我国特别是在沿海地区已相对饱和，未来销售业务收入的下滑难以避免，在整车销售领域竞争日益激烈，同时加上土地价格上升、环保压力增大、“限购”、“限行”等抑制汽车消费的外部不利条件，由整车销售向汽车后市场服务转移将成为一种转型趋势，而且从海外汽车流通发展经验看，汽车流通过程利润增值由制造环节逐步向汽车服务领域转移。

汽车金融业务

我国经济结构转型和城镇化建设为未来汽车金融发展提供了基础，未来城镇居民、年轻人等将成为购车主力军，对汽车金融需求较大。

总体看，近年来整车销售行业竞争激烈，汽车后市场、汽车金融业务等领域成为业内企业转型的新方向。

四、管理分析

2017年8月，公司聘任郝明先生为公司董事，其他董事、监事及高级管理人员未发生变化。公司高管及核心技术人员稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

公司作为国内大型的汽车综合服务企业，主要经营进口汽车批发及贸易服务、汽车零售和汽车后市场以及其他相关业务。2016~2017年，公司主营业务收入占比均在99%以上，主营业务十分突出。

近年，随着人均汽车保有量的提高以及进口热销车型国产化，中国进口汽车市场“供需双降”，行业结构深入调整，公司进口汽车批发贸易业务规模不断下降。2017年，随着进口车市场库存回补以及国产化冲击减退，市场小幅回升，公司进口汽车批发贸易业务开始企稳，当年实现主营业务收入498.99亿元，同比变化不大。2017年，公司实现净利润6.55亿元，同比增长19.47%，主要系当年部分存货跌价准备转回转销导致资产减值损失同比减少以及固定资产处置收益增长所致。

从收入构成来看，汽车批发及贸易服务业务为公司核心业务，近两年对主营收入贡献均在70%以上，2017年实现收入368.55亿元，业务规模趋于稳定。2017年，公司汽车零售业务实现收入

104.79 亿元，规模相对稳定，占主营业务收入比重为 21.00%。公司汽车后市场业务主要包括汽车租赁、改装等汽车周边服务，业务规模较小，2017 年实现收入 4.21 亿元。公司其他业务包括汽车零部件、出口贸易以及融资租赁等业务，受益于公司对汽车全产业链服务结构优化升级，2017 年实现收入 21.44 亿元，同比增长 19.58%，收入占比为 4.30%。

从毛利率情况来看，2017 年，公司汽车批发及贸易服务业务毛利率为 4.53%，较上年下滑 0.55 个百分点，主要系进口车市场景气度不高，行业竞争加剧所致；汽车零售毛利率为 5.67%，相对稳定；汽车后市场业务毛利率为 21.67%，较上年提高 3.30 个百分点，主要系公司通过与线上企业合作开展分时租赁业务，拉升汽车租赁出租率所致；其他业务毛利率为 16.12%，较上年提高 3.59 个百分点。受以上因素综合影响，2016~2017 年，公司主营业务综合毛利率相对稳定，分别为 5.53% 和 5.41%。

表 2 2016~2017 年公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

业务板块	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
汽车批发及贸易服务	377.68	74.80	5.08	368.55	73.86	4.53
汽车零售	106.27	21.05	5.59	104.79	21.00	5.67
汽车后市场	3.03	0.60	18.37	4.21	0.84	21.67
其他	17.93	3.55	12.53	21.44	4.30	16.12
合计	504.91	100.00	5.53	498.99	100.00	5.41

资料来源：公司年报

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 102.10 亿元，同比减少 22.78%，主要系受业务季节性以及宏观市场环境的影响所致；实现净利润 1.99 亿元，同比增长 23.99%，主要系公司优化汽车进口贸易服务体系，持续创新高毛利率的增值服务所致。

总体看，公司主营业务突出，以进口汽车批发及贸易服务业务为主，2017 年，进口车市场小幅回升，公司收入规模企稳，净利润有所增长，主营业务毛利率较为稳定；2018 年一季度，公司收入规模同比下滑，但整体利润水平有所提升。

2. 汽车批发及贸易服务

进口汽车批发及贸易服务业务是公司的核心业务，贸易模式主要为公司直接从国外主机厂（跨国汽车生产企业）境内销售子公司（如“克莱斯勒中国”）采购汽车，同时为其提供汽车进口服务，下游销售给主机厂品牌授权的国内 4S 店，其与主机厂境内销售子公司签订年度销售计划，并按月从公司进行车辆采购；公司作为“库存融资”的角色，话语权不高，上下游采销价格及数量均由主机厂决定，公司仅赚取“资金占用”费用（体现在进销差价之中）及进口贸易服务收入。

2017 年，公司与跨国汽车厂家捷豹路虎、克莱斯勒、大众、福特等多品牌顺利续签了合同。同时，与捷豹路虎签订了全球战略合作意向书，将为其提供“平行进口”等服务。此外，公司还拓展了保时捷港口服务总包、林肯港口独家服务、广汽菲克国产车物流服务项目，延续了特斯拉物流服务、通用别克贸易服务项目。2016~2017 年，公司向前五大供应商采购金额占采购总额比重分别为 89.42% 和 81.69%，公司进口汽车品牌集中度很高。

销售方面，4S 店执行主机厂销售计划，按月从公司进行采购，提交订单后预付全额车款，公司收到全款后组织调配发车，整体销售集中度较为分散。从销售均价来看，2016~2017 年，公司进口汽车的销售均价分别为 27.63 万元/辆和 36.40 万元/辆，受当年主机厂产销车型调整影响，2017

年价格有所提升。2017年，公司进口汽车批发贸易销售规模 11.36 万辆，实现收入 368.55 亿元。

进口贸易服务

在汽车贸易过程中，公司为跨国汽车厂商提供进口服务，收入体现在进销差价中，服务链条覆盖汽车进口的全过程。

公司日趋完善的硬件体系，为汽车进口服务提供有力支撑。截至 2017 年底，公司港口仓储面积约 80 余万平米，同时拥有多个室内整备车间和 PDI 检测线，仓储、检测、整备全链条港口服务功能完备。公司进口贸易服务由子公司中进汽贸、中进汽贸（天津）进口汽车贸易有限公司负责运营，2017 年，公司实现进口贸易服务收入¹19.58 亿元，较上年变化不大。

总体看，公司汽车贸易业务全链条服务能力较强，业务模式相对稳定；但上下游采销规模依赖于跨国汽车生产厂商且集中度很高，存在潜在的经营稳定性风险；进销价格话语权较低，整体盈利能力偏弱，大规模的资金占用形成较高的资金成本。

3. 其他业务

（1）汽车零售服务业务

公司通过 4S 店提供汽车零售业务，同时为消费者提供维修保养、精品加装、厂家索赔、代办保险等服务，依托主营批发业务协同发展，2017 年实现收入 104.79 亿元，业务规模较为稳定。

截至 2017 年底，公司代理汽车品牌 11 个，包括：捷豹路虎、奥迪、雷克萨斯、英菲尼迪、进口大众、克莱斯勒、JEEP、道奇、进口三菱、广汽本田、东风本田等，公司在全国范围内拥有 4S 店共计 46 家。公司旗下 4S 店主要集中在京津唐、长三角等地区，初步形成了区域规模效应。

2017 年，公司汽车零售销售数量为 4.27 万辆，销售均价为 21 万元/辆，较上年变化不大。从销售品牌来看，2017 年，公司汽车零售前五大品牌包括克莱斯勒、捷豹路虎、大众、福特和丰田，销售占比 59.70%，收入贡献集中度较高，需持续关注其他经营绩效较差的代理品牌经营效益以及资金周转情况。

表 3 2017 年公司汽车零售前五大品牌情况（单位：个、亿元、%）

品牌名称	4S 店数量	销售金额	占销售总额比
克莱斯勒	7	21.91	20.91
捷豹路虎	3	13.16	12.56
大众	7	13.11	12.51
福特	1	7.22	6.89
丰田	4	7.16	6.83
合计	22	62.56	59.70

资料来源：公司提供

总体看，公司零售业务依托主营批发业务协同发展，近年业绩较为稳定，但行业因素导致周转期较长，对资金形成一定占用，代理品牌较多，品牌收入贡献集中度较高，需持续关注其他代理品牌成本效益情况。

（2）汽车后市场业务

公司汽车后市场业务收入主要来自于汽车租赁业务等汽车周边服务产业。

汽车租赁业务

公司汽车租赁业务主要通过与汽车厂商的合作，开展“品牌租赁”模式。公司租赁品牌包括

¹ 公司进口贸易服务是进口汽车批发贸易业务链条的中间环节，收入形式体现于进销差价，整体归属于汽车批发及贸易服务业务板块。

奔驰、宝马、捷豹、路虎、奥迪、凯迪拉克等；目前公司租赁业务全部面向企业类客户，主要包括中国移动、中国联通、中国银行等。截至 2017 年底，公司租赁车辆总数合计 5,545 辆。

2017 年，公司在深化现有产品的基础上，加大房车、营地等创新业务开拓力度，与多家线上企业合作开展分时租赁业务。此外，公司试水共享经济，联手“微租车”启动面向天津市场的首个新能源汽车分时租赁项目，“良好微租车”APP 已上线试运营。

总体看，公司积极布局高毛利率的汽车后市场业务，将积极带动汽车全产业链的有效协同，丰富现有业务结构，提高整体盈利能力。

（3）其他业务

公司其他业务主要包括子公司中汽进出口的出口贸易业务和子公司汇益融资租赁（天津）有限公司（以下简称“汇益融资”）的融资租赁及保理业务。2017 年公司其他业务实现收入 21.44 亿元，同比增长 19.58%；毛利率为 16.12%。

2016 年，汇益融资处于起步阶段，业务规模很小。进入 2017 年，公司加大业务拓展力度，构建渠道建设，客户主要为央企、大型国企以及国机集团上下游企业，融资租赁及保理款回收风险可控。截至 2017 年底，公司应收保理规模 8 亿元，全部为正常类资产，汇益融资实现收入 1.41 亿元，净利润 0.29 亿元。

出口贸易方面，中汽进出口利用其进出口贸易优势，积极拓展古巴市场，实现汽车发动机、蓄电池及国产品牌整车出口。2017 年，中汽进出口持续拓展古巴市场，与中联重机股份有限公司、古巴冶金工业企业集团签订了《古巴工业设备及农业机械化发展项目合作框架协议》，后续业务规模有望进一步增长。

总体看，公司融资租赁及保理业务处于发展上升期，发展空间较大。公司出口贸易模式稳定，市场模式成熟，有效增强了公司整体竞争力。

4. 重大事项

经中国证券监督管理委员会出具的《关于核准国机汽车股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可[2016]525 号）核准，2016 年 8 月，公司非公开发行 8,901.83 万股股票，募集资金总额为 10.70 亿元（发行价格 12.02 元/股），扣除发行费用后的募集净额为 10.55 亿元，资金计划用于福特汽车进口配套系统建设项目、汽车租赁项目、高性能汽车配件及服务互联网拓展项目、信息化建设项目和偿还银行贷款。2017 年，考虑到当前进口车市场行情以及未来汽车 O2O 平台建设面临的不确定性，公司终止“福特汽车进口配套系统建设项目”、“高性能汽车配件及服务互联网拓展项目”以及“信息化建设项目”的实施，并调增偿还银行贷款总额。

表 4 截至 2017 年底公司非公开发行股票募集资金使用情况（单位：万元）

项目名称	募集资金承诺投资总额	募集资金累计投入
汽车租赁项目	50,000.00	47,047.19
偿还银行贷款	55,550.38	55,501.00
合计	105,550.38	102,548.19

资料来源：《2017 年度募集资金存放与实际使用情况的专项报告》

总体看，随着此次非公开发行股票的发行及募集资金的相继投入，公司资金实力有所增强，汽车租赁业务核心竞争力得到提升。

5. 经营关注

进口汽车贸易业务话语权较低，采购及销售自主性较弱，盈利能力偏低

公司进口汽车批发贸易业务品牌集中度很高，受跨国汽车生产厂商影响较大，上下游采销数量自主性较弱，存在潜在的经营稳定性风险；进销价格话语权较低，整体盈利能力偏弱；大规模的资金占用形成较高的资金成本。

6. 未来发展

汽车进口贸易服务业务方面，公司将通过加强港口、物流、融资、信息化、市场研究等服务领域的体系建设，继续巩固核心优势。发挥规模效应和协同效应，在深化现有品牌合作关系基础上，努力拓展新项目、新品牌。在落实前期创新项目的同时，重点探索汽车贸易服务、平行进口、物流服务、零部件制造等领域。

汽车零售服务业务方面，公司以“规模适度、绩效优先”为原则，以“严格管控、精细管理、调整整合、有效激励”为重点，持续推进协同整合。探索与公司其他业务板块的合作，不断提升各4S店的管理能力和盈利能力。紧抓发展机遇，开展模式创新，择机启动兼并收购工作。

汽车后市场业务方面，公司的汽车租赁业务继续推进“差异化、高端化、网络化、品牌化”战略，做实做强网点，积极尝试“互联网+”，发挥资本平台作用，探索模式创新，寻找新的增长点。汽车零部件业务在确立业务模式、加快业务布局、细化成本控制、提升盈利水平的基础上，适时加大投资力度。进出口业务落实“一带一路”、“再造海外新国机”战略部署，开拓有效益、有规模的出口业务。车联网业务密切关注智能汽车发展，提升前装车联网运营及业务集成核心竞争力，开拓后市场增值服务。

总体看，公司发展规划清晰可行，随着公司未来发展规划的落实，长期发展前景良好。

六、财务分析

1. 财务概况

公司2016~2017年财务报告已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具标准无保留审计意见。公司执行了财政部2014新颁布和修订的《企业会计准则》。

2017年，公司主营业务未发生重大变化，财务数据可比性较强，截至2018年3月底，公司合并范围内的子公司共78家，2017年具体变动情况如下表所示，2018年1~3月，公司合并范围未发生变化。

表5 2017年公司合并范围变动情况

时间	类型	公司名称	变动原因
2017年	增加	天津中汽工业国际贸易有限公司	同一控制下企业合并
		中国汽车工业进出口贵州有限公司	同一控制下企业合并
		唐山众腾汽车销售有限公司	非同一控制下企业合并
	减少	哈尔滨中汽机电设备进出口有限公司	股权转让
		宁波北仑宁兴丰田汽车销售服务有限公司	注销
		温州宁兴丰田汽车销售服务有限公司	注销
		廊坊市中汽雷日汽车销售有限公司	注销
		北京中进汽车贸易有限公司	注销
		成都中进锦旺汽车销售服务有限公司	注销

资料来源：公司提供

截至 2017 年底，公司合并资产总额 259.10 亿元，负债合计 183.20 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 75.90 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 74.84 亿元。2017 年，公司实现营业收入 502.40 亿元，净利润（含少数股东损益）6.55 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 6.70 亿元；经营活动产生的现金流量净额-66.88 亿元，现金及现金等价物净增加额-11.81 亿元。

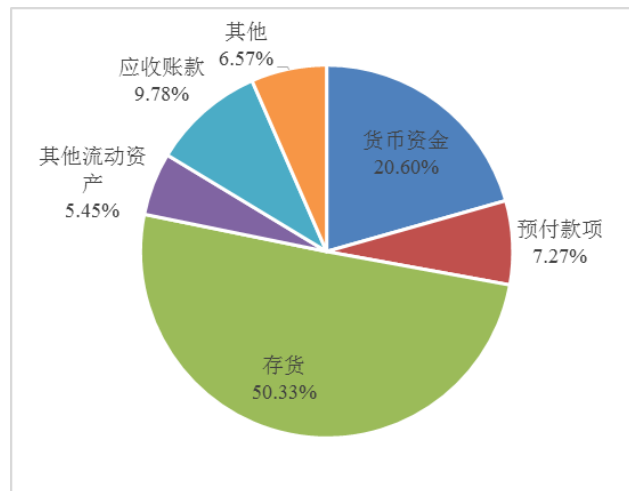
截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 249.72 亿元，负债合计 172.01 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 77.71 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 77.09 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 102.10 亿元，净利润（含少数股东损益）1.99 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.02 亿元；经营活动产生的现金流量净额-25.84 亿元，现金及现金等价物净增加额-6.96 亿元。

2. 资产质量

截至 2017 年底，公司资产总额 259.10 亿元，较年初增长 16.68%，主要系流动资产增长所致；其中，流动资产占比由年初的 77.31% 微升至 78.70%，非流动资产占比为 21.30%，公司资产构成以流动资产为主。

截至 2017 年底，公司流动资产 203.90 亿元，较年初增长 18.77%，主要系应收账款和存货增加所致；从流动资产构成来看，公司流动资产主要由货币资金（占比 20.60%）、应收账款（占比 9.78%）、预付款项（占比 7.27%）、存货（占比 50.33%）和其他流动资产（占比 5.45%）构成，具体情况如下图。

图 5 截至 2017 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2017 年底，公司货币资金为 42.01 亿元，较年初减少 19.02%，主要系当年备货福特探险者导致采购规模扩大、偿还部分票据以及保理业务支出增长所致。公司货币资金主要为银行存款（占比 82.90%）和其他货币资金（占比 17.05%）；其中受限资金 6.98 亿元，全部为其他货币资金中的保证金，受限资金占比为 16.62%，受限规模一般。

公司应收账款主要为应收进口服务款和保理应收款。截至 2017 年底，公司应收账款账面价值 19.94 亿元，较年初大幅增长 106.63%，主要系应收保理业务²款项大幅增加所致。从账龄分布来看，1 年以内的占比 92.55%，1~2 年的占比 7.13%，2 年以上的占比 0.32%，账龄较短，按账龄分

² 公司保理业务为直接买断交易方的应收账款所有权，因此保理应收款并入合并报表中。

析法共计提坏账准备 0.08 亿元，计提比例 0.44%，公司进口服务客户主要以长期合作的国外汽车生产企业为主，保理业务客户以国企、央企等资信水平较好的国内企业为主，公司应收账款整体坏账风险可控。从集中度来看，前五大欠款方应收账款余额 13.39 亿元，占比 65.29%，集中度较高。

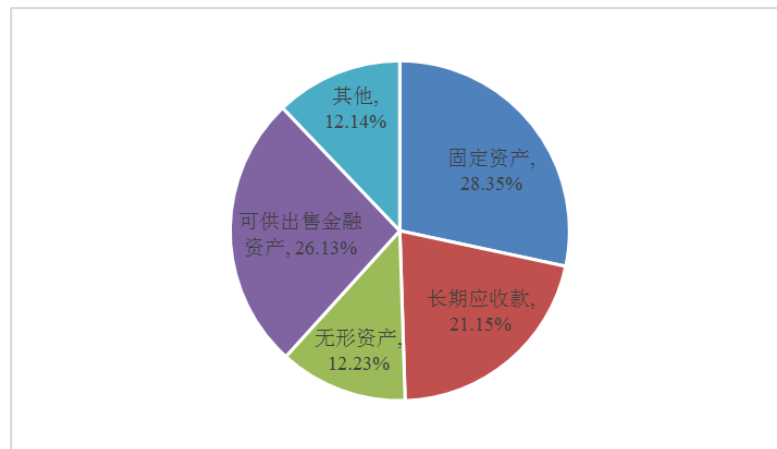
公司预付款项主要为预付采购款（进口汽车批发业务）。截至 2017 年底，公司预付款项 14.82 亿元，较年初增长 37.40%，主要系福特探险者年底备货，采购规模同比提高所致。公司预付款项账龄以 1 年以内为主（占比 96.90%）。

截至 2017 年底，公司存货账面价值 102.63 亿元，较年初增长 30.97%，主要系福特探险者 2018 年 1~4 月厂家无生产计划，公司年底增加该型号库存储备所致。公司存货主要为库存商品（占比 99.04%），公司存货计提跌价准备 7.29 亿元（全部针对存货中库存商品计提），计提比例 6.62%，考虑到公司汽车批发业务采销价格相对固定，跌价准备计提较为充足。公司存货中 0.89 亿元已质押。公司存货规模整体较大，对资金形成一定占压。

截至 2017 年底，公司其他流动资产 11.12 亿元，年均初增长 52.32%；公司其他流动资产主要为待抵扣增值税进项税，占比为 99.91%。

截至 2017 年底，公司非流动资产 55.20 亿元，较年初增长 9.57%，主要系可供出售金融资产增加所致。截至 2017 年底，公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占比 26.13%）、长期应收款（占比 21.15%）、固定资产（占比 28.35%）以及无形资产（占比 12.23%）构成。

图 6 截至 2017 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2017 年底，公司可供出售金融资产 14.42 亿元，较年初增长 52.52%，主要系新增对天津力神电池股份有限公司 4.99 亿元权益投资（在被投资单位持股 3.50%）所致，公司可供出售金融资产按公允价值计量。

公司长期应收款全部为融资租赁款。截至 2017 年底，公司长期应收款较年初变动不大。考虑到公司融资租赁客户以国企、央企等资信水平较好企业为主，租金回款风险可控，未计提坏账准备。

截至 2017 年底，公司固定资产账面价值 15.65 亿元，较年初增长 4.63%，主要系因新购置以及企业合并导致机器设备和电子设备增加所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物（占比 44.92%）、运输工具（占比 50.93%）和机器设备（占比 3.39%）构成；固定资产成新率较低，为 62.70%。公司受限固定资产金额为 1.68 亿元，规模不大，主要用于贷款抵押。

截至 2017 年底，公司无形资产 6.75 亿元，较年初减少 5.69%，主要系摊销所致；公司无形资产主要包括土地使用权（占比 66.81%）和经营权（占比 31.26%）。公司受限无形资产金额为 2.31 亿元，占比 34.22%，主要用于贷款抵押。

截至 2017 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计 11.89 亿元，占资产总额比重为 4.59%，受限规模不大。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 249.72 亿元，较年初小幅减少 3.62%，主要系货币资金和应收票据减少所致；其中，流动资产占比 77.67%，非流动资产占比 22.33%，较年初变动不大。

总体看，公司资产结构以流动资产为主，货币资金充裕，较大规模的存货对公司资金形成一定的占压；应收保理款增长明显，客户资信水平较好，坏账风险可控；公司整体受限资产规模不大，资产质量尚可。

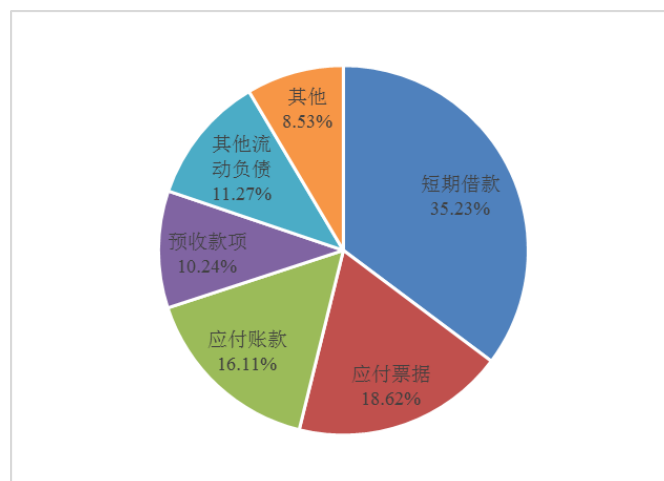
3. 负债及所有者权益

负债

截至 2017 年底，公司负债合计 183.20 亿元，较年初增长 21.31%，主要系短期借款增加所致；从负债结构来看，公司流动负债占比从年初的 84.45% 上升至 87.21%，非流动负债占比 12.79%，公司负债结构以流动负债为主。

流动负债方面，截至 2017 年底，公司流动负债 159.77 亿元，较年初增长 25.27%；公司流动负债主要由短期借款（占比 35.23%）、应付票据（占比 18.62%）、应付账款（占比 16.11%）、预收款项（占比 10.24%）和其他流动负债（占比 11.27%）构成，如下图所示。

图 7 截至 2017 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

截至 2017 年底，公司短期借款为 56.29 亿元，较年初大幅增加 551.55%，主要系受年底备货福特探险者影响，采购规模同比提高，融资需求扩大所致。公司短期借款构成主要包括质押借款（占比 3.89%）、抵押借款（占比 0.18%）、保证借款（占比 1.24%）和信用借款（占比 94.69%）。

截至 2017 年底，公司应付票据为 29.75 亿元，较年初减少 55.34%，主要系票据支付比例减少，汇款比例增加所致。

截至 2017 年底，公司应付账款 25.74 亿元，较年初增长 52.77%，主要系采购增加所致；其中账龄 1 年以内应付账款 25.56 亿元（占比 99.30%）。

截至 2017 年底，公司预收款项为 16.36 亿元，较年初减少 27.49%，主要系中汽进出口本年结算业务较多，同时平行进口业务放缓所致。

截至 2016 年底，公司无其他流动负债。截至 2017 年底，公司其他流动负债为 18.00 亿元，全部为短期和超短期融资券，已计入公司短期债务。

非流动负债方面，截至 2017 年底，公司非流动负债为 23.44 亿元，较年初变动不大；公司非流动负债主要由长期借款（占比 5.15%）、应付债券（占比 85.16%）和递延所得税负债（占比 7.17%）构成。

截至 2017 年底，公司长期借款为 1.21 亿元，较年初减少 3.37%，长期借款全部为抵押借款，均为 2019 年到期。

截至 2017 年底，公司应付债券余额为 19.96 亿元，系 2016 年发行的两期公司债券“16 国汽 01”和“16 国汽 02”，具体情况如下表所示。

表 9 截至 2017 年底公司应付债券情况（单位：亿元、%）

债券名称	发行日期	债券期限	发行金额	发行利率
16 国汽 01	2016/1/25	5 年（3+2）	10.00	3.50
16 国汽 02	2016/7/12	5 年（3+2）	10.00	3.35
合计	--	--	20.00	--

资料来源：Wind 资讯

截至 2017 年底，公司递延所得税负债规模为 1.68 亿元，较年初变动不大。

截至 2017 年底，公司全部债务 125.22 亿元，较年初增长 29.85%，主要系新增短期借款及发行短期和超短期融资券所致；其中，短期债务和长期债务分别占 83.10%和 16.90%，公司债务结构有待优化。截至 2017 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 70.71%和 62.26%，较年初均有所提高；公司长期债务资本化比率为 21.81%，较年初变化不大，公司整体债务负担较重。

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 172.01 亿元，较年初减少 6.11%，主要系随着货款结算，应付票据及应付账款减少所致；其中，流动负债占比 86.39%，非流动负债占比 13.61%，较年初变动不大。截至 2018 年 3 月底，公司全部债务合计 127.09 亿元，规模及结构较年初变动不大；公司资产负债率、全部债务资本化比率以及长期债务资本化比率分别为 68.88%、62.06%和 21.41%，较年初均有所下滑。

总体看，公司负债结构以流动负债为主，整体债务负担较重，短期债务规模增长明显且占比较大，公司面临一定的短期集中偿债压力，债务结构有待优化。

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 75.90 亿元，较年初增长 6.84%，主要系未分配利润增加所致；其中，归属于母公司所有者权益合计 74.84 亿元，占 98.61%。归属于母公司所有者权益中，股本 10.30 亿元（占比 13.76%），资本公积 22.36 亿元（占比 29.88%），其他综合收益 2.87 亿元（占比 3.84%），盈余公积 1.41 亿元（占比 1.88%），未分配利润 37.90 亿元（占比 50.65%）。公司未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益 77.71 亿元，规模及构成较年初变动不大。

总体看，公司所有者权益中未分配利润占比较高，结构稳定性一般。

4. 盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 502.40 亿元，同比减少 1.11%；利润总额 9.13 亿元，同比增长

14.41%，主要系部分存货跌价准备转回和转销导致资产减值损失减少以及固定资产处置收益同比增长所致；净利润 6.55 亿元，同比增加 19.47%。

2017 年，公司期间费用合计 14.83 亿元，同比增长 4.72%，主要系销售费用增长所致；其中，销售费用占比 43.40%，管理费用占比 41.39%，财务费用占比 15.20%。2017 年，公司销售费用为 6.44 亿元，同比增长 7.81%，主要系职工薪酬和广告宣传及市场费增加所致；管理费用为 6.14 亿元，较上年变动不大；财务费用 2.25 亿元，同比增长 9.06%，主要系出口业务受汇率影响导致汇兑损失增加所致。2017 年，公司费用收入比为 2.95%，较上年小幅增长，但公司费用控制能力仍属尚可。

从盈利指标来看，2017 年，公司主营业务毛利率和营业利润率较上年变化不大，分别为 5.41% 和 5.78%。2017 年，公司净利润增加明显，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率较上年分别提高 0.83 个百分点、0.65 个百分点以及 0.34 个百分点至 4.82%、4.76% 和 8.92%。2017 年，部分存货跌价准备转回和转销导致资产减值损失同比大幅减少，公司整体盈利水平有所提升。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 102.10 亿元，同比减少 22.78%，主要系受业务季节性以及宏观市场环境的影响所致；实现净利润 1.99 亿元，同比增长 23.99%，主要系公司优化汽车进口贸易服务体系，持续创新高毛利率的增值服务所致。

总体看，公司营业收入规模整体趋稳，费用控制能力尚可，整体盈利水平有所提升；2018 年一季度，公司收入规模同比下滑，但整体利润水平有所提升。

5. 现金流

从经营活动看，2017 年，公司经营活动现金流入为 598.52 亿元，受市场影响，经营活动现金流入同比减少 6.13%；经营活动产生的现金流出为 665.41 亿元，同比增长 20.76%，主要系福特探险者年底备货导致采购规模提高、偿还部分票据以及保理业务支出增长所致。综合作用下，2017 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-66.88 亿元，经营活动净现金流由正转负。从收入实现质量来看，2017 年，公司现金收入比为 110.75%，实现质量尚可。

从投资活动看，2017 年，公司投资活动现金流入为 4.18 亿元，同比增长 56.86%，主要系汽车租赁业务处置车辆以及天津滨海汽车园处置土地和房屋所致；投资活动现金流出为 10.99 亿元，同比增长 77.04%，主要系公司 2017 年投资天津力神电池股份有限公司 4.99 亿元所致。综合作用下，2017 年，公司经营活动产生的现金流量净额为-6.81 亿元，净流出规模较上年有所扩大。

从筹资活动看，2017 年公司筹资活动现金流入为 103.56 亿元，同比减少 13.52%，主要系公司上年发行债券所致；筹资活动现金流出为 41.66 亿元，同比减少 77.83%，主要系偿还借款规模减少所致。综合作用下，2017 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 61.91 亿元，由上年净流出转为大额净流入。

2018 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-25.84 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-0.51 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 19.40 亿元。

总体看，2017 年，随着上游采购规模的提升、保理业务支出以及部分应付票据的偿还，公司经营活动现金流由净流入转为大额净流出，收入实现质量尚可；资本支出规模同比上升，公司未来仍面临一定的融资压力；2018 年一季度，公司经营活动和投资活动现金流持续为负。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至 2017 年底，受短期借款增长、应付票据减少以及当年发行短期融资券等共同影响，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较年初均有所下滑，分别为 1.28

倍、0.63 倍和 0.48 倍。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标来看，2017 年，公司 EBITDA 为 15.20 亿元，受益于利润总额的提高，较上年增长 8.25%；其中，计入财务费用利息支出占比 15.27%、利润总额占比 60.03%，折旧和摊销占比 24.70%。2017 年，公司 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务分别为 6.55 倍和 0.12 倍，较上年均有所提高。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2018 年 3 月底，公司共获得银行授信 450 亿元，尚未使用授信 336 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司作为上市公司，直接融资渠道畅通。

截至 2018 年 3 月底，公司及合并子公司对外担保共计 1.37 亿元，占净资产规模的 1.76%，担保规模较小。

截至 2018 年 3 月底，公司无未决诉讼及重大经济纠纷情况。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（被查询机构信用代码：G1012011100000860S），截至 2018 年 5 月 3 日，公司无未结清的关注类、不良类信贷信息记录；已结清信贷信息中，有 24 笔关注类贷款，主要系重组前公司前身鼎盛天工工程机械股份有限公司由于经营效率差，贷款受到银行关注所致，该等贷款均已正常收回。

总体看，公司偿债能力指标一般，考虑到公司业务结构的持续调整，随着业务重心向汽车后市场等高毛利板块的移动布局，公司偿债能力有望进一步提高。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 37.87 亿元，为“16 国汽 01”和“16 国汽 02”债券本金合计（20 亿元）的 1.89 倍，公司现金类资产对上述债券的覆盖程度较高；净资产达 77.71 亿元，约为上述债券本金合计（20 亿元）的 3.89 倍，公司较大规模净资产能够对上述债券本金的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2017 年，公司 EBITDA 为 15.20 亿元，约为上述债券本金合计（20 亿元）的 0.76 倍，公司 EBITDA 对上述债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2017 年经营活动产生的现金流入 598.52 亿元，为上述债券本金合计（20 亿元）的 29.93 倍，公司经营活动现金流入量对上述债券的覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑公司在行业地位、服务水平和经验管理水平等方面的优势，公司对“16 国汽 01”和“16 国汽 02”债券的偿还能力很强。

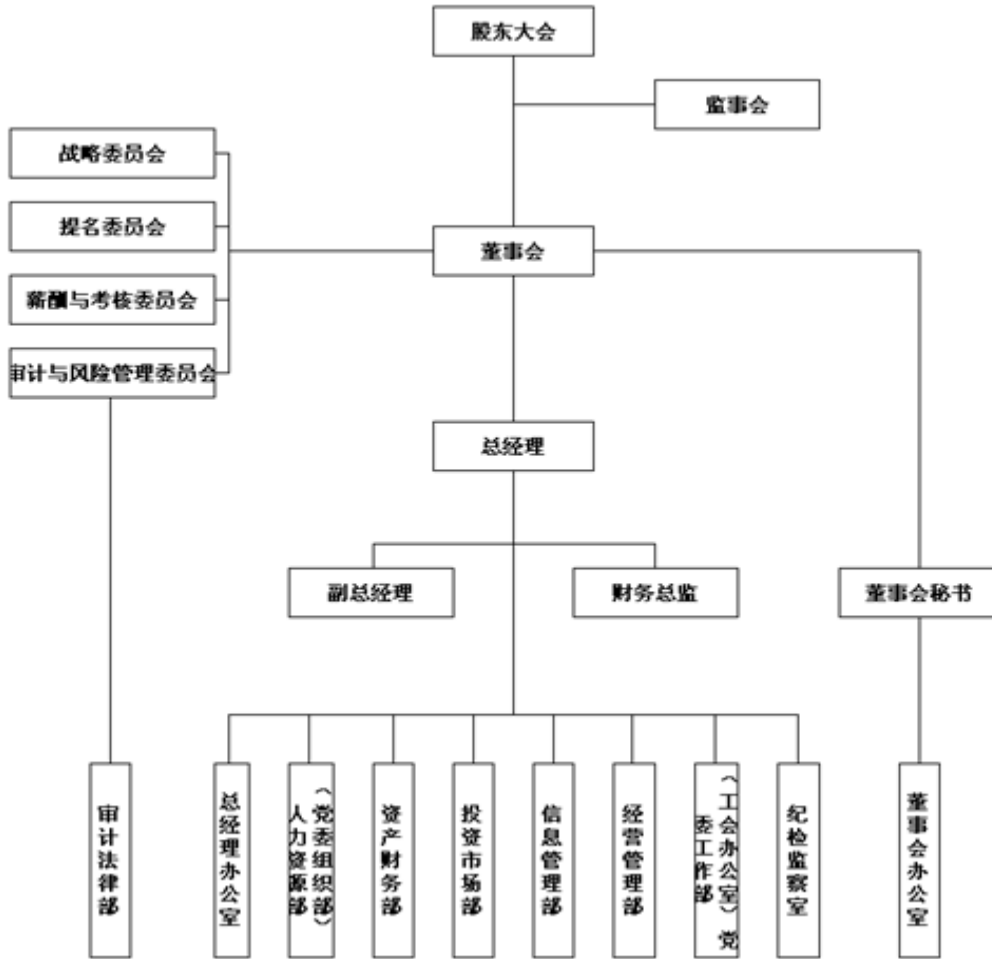
八、综合评价

公司作为国机集团旗下一家大型汽车综合服务企业，在进口汽车全产业链服务及业务创新等方面具有一定优势，2017 年，随着进口车市场库存回补以及国产化冲击减退，公司近年持续大幅下滑的进口汽车批发业务规模开始企稳，整体利润水平同比有所提升。同时，联合评级也关注到受进口汽车市场调整周期影响，公司汽车批发贸易收入规模持续下滑、汽车贸易业务自主性较弱、盈利能力偏低、债务结构不合理等不利因素给公司经营与信用状况带来的不利影响。

未来随着公司业务结构的持续调整，业务重心向汽车后市场等高毛利板块的移动布局，公司有望保持良好的发展态势。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA+”，评级展望维持“稳定”；同时维持“16 国汽 01”、“16 国汽 02”债项信用等级为“AA+”。

附件 1 国机汽车股份有限公司 组织结构图



附件 2 国机汽车股份有限公司 主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额 (亿元)	222.05	259.10	249.72
所有者权益 (亿元)	71.04	75.90	77.71
短期债务 (亿元)	75.26	104.06	105.92
长期债务 (亿元)	21.18	21.17	21.16
全部债务 (亿元)	96.44	125.22	127.09
营业收入 (亿元)	508.04	502.40	102.10
净利润 (亿元)	5.49	6.55	1.99
EBITDA (亿元)	14.04	15.20	--
经营性净现金流 (亿元)	86.64	-66.88	-25.84
应收账款周转次数 (次)	60.09	32.91	--
存货周转次数 (次)	4.27	4.84	--
总资产周转次数 (次)	1.99	2.09	--
现金收入比率 (%)	118.64	110.75	107.56
总资本收益率 (%)	3.99	4.82	--
总资产报酬率 (%)	4.11	4.76	--
净资产收益率 (%)	8.58	8.92	--
营业利润率 (%)	5.89	5.78	7.27
费用收入比 (%)	2.79	2.95	4.45
资产负债率 (%)	68.01	70.71	68.88
全部债务资本化比率 (%)	57.58	62.26	62.06
长期债务资本化比率 (%)	22.96	21.81	21.41
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.59	6.55	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.15	0.12	--
流动比率 (倍)	1.35	1.28	1.31
速动比率 (倍)	0.73	0.63	0.61
现金短期债务比 (倍)	0.81	0.48	0.36
经营现金流动负债比率 (%)	67.93	-41.86	-17.39
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.70	0.76	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；4、公司 2018 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化。

附件 3 有关计算指标的计算公式

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

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

长期债务=长期借款+应付债券

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

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

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

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。