



信用等级通知书

信评委函字[2018]跟踪312号

北汽福田汽车股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“北汽福田汽车股份有限公司2014年公司债券”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级为AA⁺，评级展望稳定；维持本次债券信用等级为AA⁺。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司

信用评级委员会

二零一八年六月十三日

北汽福田汽车股份有限公司 2014 年公司债券跟踪评级报告（2018）

发行主体	北汽福田汽车股份有限公司		
债券简称	14 福田债		
债券代码	122361.SH		
发行规模	人民币 10 亿元		
存续期限	2015/3/31—2020/3/31		
上次评级时间	2017/6/13		
上次评级结果	债项级别	AA ⁺	评级展望 稳定
	主体级别	AA ⁺	
跟踪评级结果	债项级别	AA ⁺	评级展望 稳定
	主体级别	AA ⁺	

基本观点

2017 年，北汽福田汽车股份有限公司（以下简称“福田汽车”或“公司”）产品结构调整优化，轻卡销量保持全国第一，行业龙头地位稳固；同时，公司具有较强的研发和技术实力，继续保持与国外知名企业的合作关系，高端发动机业务持续增长。此外，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注到公司资产流动性不足、盈利对补贴及投资收益依赖性较大、短期偿债压力加大等因素对公司信用水平的影响。

中诚信证评维持北汽福田汽车股份有限公司主体信用等级 AA⁺，评级展望为稳定；维持“北汽福田汽车股份有限公司 2014 年公司债券”信用等级为 AA⁺。

正面

- 产品结构调整优化，行业龙头地位稳固。2017 年，福田汽车继续调整产品结构，逐步由低端向中高端转变；并积极推进高端商用车及乘用车业务的发展，得益于中重卡业务带动，2017 年商用车销量 52.69 万辆，同比增长 10.9%。同时，2017 年公司继续保持国内轻卡销量第一，行业龙头地位稳固。
- 研发和技术实力较强。公司具有较强的技术实力和研发能力，公司继续与国外知名企业戴姆勒、康明斯和采埃孚保持战略合作关系，稳步推进福田汽车重卡、发动机和变速箱的平台建设，欧曼系列重卡产销量实现大幅增长，2017 年合营企业北京福田康明斯发动机有限公司（以下简称“福田康明斯”）实现净利润 10.38 亿元。

概况数据

福田汽车	2015	2016	2017	2018.Q1
所有者权益（亿元）	187.52	190.67	190.43	184.68
总资产（亿元）	427.53	539.13	624.19	663.12
总债务（亿元）	87.99	134.68	208.29	242.43
营业总收入（亿元）	339.97	465.32	517.10	94.13
营业毛利率（%）	12.48	13.64	13.00	13.11
EBITDA（亿元）	17.25	23.68	25.44	-
所有者权益收益率（%）	1.90	2.69	0.15	-13.34
资产负债率（%）	56.14	64.63	69.49	72.15
总债务/EBITDA（X）	5.10	5.69	8.19	-
EBITDA 利息倍数（X）	6.87	6.47	4.10	-

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；
2、2018 年一季度所有者权益收益率指标经年化处理。

分析师

王 维 wwang@ccxr.com.cn

梁绍宁 shnliang@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2018 年 6 月 13 日

关 注

- 经营性业务亏损扩大。近年，公司期间费用不断增大，对经营性业务利润造成侵蚀，2017 年公司期间费用为 74.01 亿元，同比增加 22.15%，受此影响，公司经营性业务亏损（即毛利扣除营业税金与三费）为 14.07 亿元，亏损同比扩大 349.71%，2018 年一季度公司经营性亏损 8.8 亿元，净利润亏损 6.16 亿元。公司主要依赖于政府补贴及投资收益等非经营性损益实现盈利，中诚信证评将持续关注政府补贴、投资收益的持续性及其对公司盈利水平的影响。
- 债务规模持续上升，短期偿债压力加大。随着业务规模扩大、汽车金融业务的开展及在建项目投入增加，近年公司债务规模呈逐年上升趋势，截至 2018 年 3 月末，公司总债务增加至 242.43 亿元，较期初增加 16.39%，其中短期债务 195.90 亿元，较期初增加 15.19%。
- 资产流动性不足。截至 2017 年末，公司应收账款余额 127.21 亿元，其中包含新能源补贴款 41.7 亿元，相关款项回收风险可控，但仍需关注其对资产流动性的影响；此外，当年末存货余额 42.73 亿元，同比增加 31.23%，也对公司资产流动性造成一定影响。
- 经营性净现金流大幅下滑。2015~2017 年，公司经营活动净现金流分别为 4.90 亿元、11.92 亿元和-26.16 亿元，受公司向乘用类转型尚属起步阶段，销量未及预期、新能源补贴款回款较慢以及融资租赁业务投入增加等因素的影响，2017 年公司经营性净现金流大幅下滑，对债务本息的保障能力减弱。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

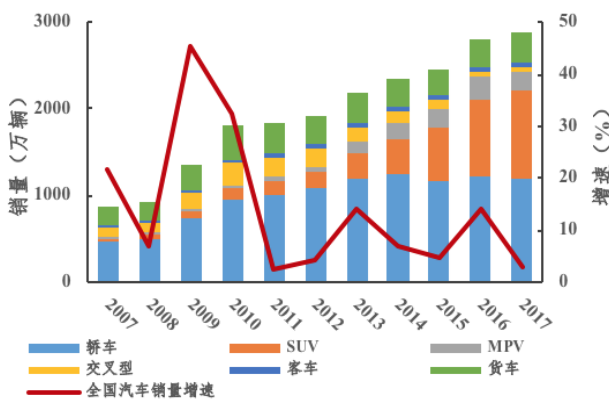
6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本次债券到期兑付日有效；同时，在本次债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

行业分析

2017 年汽车行业整体增速放缓，SUV 产销增速高于行业平均水平，货车拉动商用车销量

随着我国经济发展进入“新常态”，国内汽车行业整体增速放缓。根据中国汽车工业协会数据，2017 年国内汽车产销量分别为 2,901.5 万辆和 2,887.9 万辆，同比分别增长 3.2% 和 3.0%，增速较去年分别下降 11.27 个百分点和 10.61 个百分点。2017 年，汽车制造业实现主营业务收入 85,333.3 亿元，同比增长 10.8%，实现利润总额 6,832.9 亿元，同比增长 5.8%。

图 1：2007~2017 年全国汽车销量及同比增速



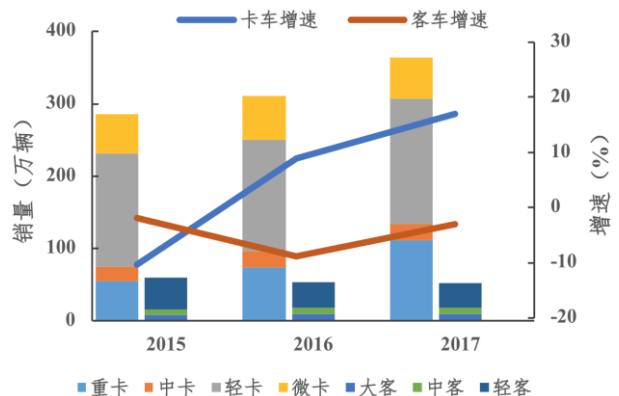
资料来源：中国汽车工业协会，中诚信证评整理

乘用车方面，2017 年全国乘用车产销量分别完成 2,480.7 万辆和 2,471.8 万辆，同比分别增长 1.6% 和 1.4%。分车型看，受小排量乘用车购置税调整影响，轿车产销量分别为 1,193.8 万辆和 1,184.8 万辆，同比分别下降 1.4% 和 2.5%；车辆购置税调整及消费者观念改变等因素带动 SUV 产销量继续增长，2017 年全年产销分别为 1,028.7 万辆和 1,025.3 万辆，同比增长 12.4% 和 13.3%，成为乘用车市场增长最快的车型；受 SUV 等车型对市场的挤压，2017 年全国 MPV 产销量分别为 205.2 万辆和 207.1 万辆，同比分别下降 17.6% 和 17.1%；2017 年交叉型乘用车产销量分别为 53.0 万辆和 54.7 万辆，同比分别下降 20.4% 和 20.0%。整体看，受乘用车购置税优惠幅度调降、国家调整新能源汽车补贴政策等因素影响，加上 2016 年乘用车市场提前透支购买力，2017 年乘用车市场整体增速明显放缓。

商用车方面，2017 年全国商用车产销量分别达到 420.9 万辆和 416.1 万辆，同比分别增长 13.8% 和

14.0%。分车型看，货车产销量分别为 368.3 万辆和 363.3 万辆，同比均增长 16.9%。其中，受国家供给侧结构改革成果的进一步显现，国五排放标准的全面执行和国家严格整治超载等因素刺激，重卡产销量创历史新高，分别达到 115.0 万辆和 111.7 万辆，同比分别增长 55.1% 和 52.4%，成为货车整体产销量大增的主要推动力；中卡产销量分别为 23.4 万辆和 23.9 万辆，同比分别增长 1.1% 和 0，与去年同期基本持平；受益于国家整治黄标车老旧车推动的市场升级，轻卡产销量分别为 173.8 万辆和 171.9 万辆，同比分别增长 12.1% 和 11.6%；微卡产销量分别为 56.1 万辆和 60.6 万辆，同比分别下滑 10.7% 和 6.2%，也成为货车细分市场中唯一产销量萎缩的车型，其中部分原因是 2016 年我国物流业对微卡需求量大增后的市场回落。

图 2：近三年全国商用车分车型销量及同比增速



资料来源：中国汽车工业协会，中诚信证评整理

另一方面，2017 年全国客车产销量分别为 52.6 万辆和 52.7 万辆，同比分别下滑 3.8% 和 3.0%。分车型看，大型客车产销量分别为 9.3 万辆和 9.4 万辆，同比分别增长 3.4% 和 4.1%；中型客车产销量同为 8.5 万辆，同比分别下降 14.6% 和 14.0%；轻型客车产销量为 35.3 万辆和 34.8 万辆，同比分别下滑 2.8% 和 1.4%。

总体来说，随着我国经济发展进入“新常态”，汽车产业已由快速增长阶段向平稳重质阶段过渡，增量红利逐步消失，细分车型将会成为行业的主要增长动力；国家排放标准日趋严格，考验企业的研发与制造实力。未来产业格局将面临更多不确定性，竞争压力将会增大。

新能源汽车推广力度加大，产销量继续保持高速增长；此外，受新能源补贴政策退坡，补贴标准趋严影响，纯电动客车销量下滑

新能源汽车方面，根据工信部 2017 年 4 月联合国家发改委和科技部印发的《汽车产业中长期发展规划》（工信部联装〔2017〕53 号），国家将继续加大新能源汽车推广应用力度，逐步提高公共服务领域新能源汽车使用比例，扩大私人领域新能源汽车应用规模。根据规划目标，到 2020 年，我国新能源汽车年产销将达到 200 万辆。2017 年，全国新能源汽车产销量分别为 79.4 万辆和 77.7 万辆，同比分别增长 53.8% 和 53.3%。

分车型产销情况看，纯电动乘用车产销分别完成 47.8 万辆和 46.8 万辆，同比分别增长 81.7% 和 82.1%；插电式混合动力乘用车产销分别完成 11.4 万辆和 11.1 万辆，同比分别增长 40.3% 和 39.4%；纯电动商用车产销分别完成 18.8 万辆和 18.4 万辆，同比分别增长 22.2% 和 21.5%；插电式混合动力商用车产销均完成 1.4 万辆，同比分别下降 24.9% 和 26.6%。

根据 2018 年 2 月工信部新出台的《关于调整完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》（财建〔2018〕18 号），新能源客车补贴总金额从整车最高不超过 30 万元调整为不超过 18 万元，非快充纯电动客车的最低系统能量密度从 85Wh/kg 提高到 115Wh/kg，同时下调补贴调整系数，新政策下，能量密度在 115Wh/kg 以上的补贴调整系数由 1.2 调降至 1（115~135Wh/kg）和 1.1（135Wh/kg 以上）；快充类纯电动客车方面，快充倍率为 15C 以上的补贴调整系数由 1.4 降至 1.1。此外，对于新能源汽车申请财政补贴的运营里程调整为 2 万公里，车辆销售上牌后将按申请拨付一部分补贴资金，达到运营里程要求后全部拨付。

值得注意的是，受中央和地方新能源补贴政策变化的影响，在新能源汽车产销整体大幅增长的情况下，纯电动客车销量出现 7 年来首次下滑。2017 年，全国纯电动客车销量为 8.95 万辆，同比减少 22.6%。

总体来说，随着补贴退坡、补贴技术门槛提高和监管趋严，将降低新能源汽车制造企业毛利率，

同时增加企业的现金流压力及技术升级压力，提升行业集中度。

双积分政策倒逼企业升级节能降耗技术，提高新能源汽车生产比例，促进行业走向市场化竞争

根据 2017 年 9 月工信部公布的《乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法》（简称“双积分政策”），自 2018 年 4 月 1 日起对乘用车供应企业的平均燃料消耗量积分与新能源汽车积分实施核算。平均燃料消耗量达标产生正积分，不达标产生负积分。正积分可按一定比例结转供下年度使用，或在关联企业间转让；负积分可使用本企业结转或受让的正积分，或使用本企业生产、购买新能源汽车的正积分抵偿。新能源汽车积分则规定了乘用车企业生产或进口燃油车需一定比例的新能源积分进行抵偿，该积分可由企业生产新能源汽车产生，或通过自由交易购入。不满足积分要求的企业，将被迫购入正积分，否则强制削减燃油汽车的生产。

总体来看，乘用车双积分政策的实施将倒逼企业升级节能降耗技术，提高新能源汽车生产比例。同时，随着新能源汽车补贴的退坡，我国的新能源汽车政策将由补贴激励向市场化竞争过渡。此外，商用车实施双积分且积分与乘用车互通等提案也备受社会关注，若该政策得到推广，将利好具有技术储备且新能源汽车产量占比高的商用车制造商。

业务运营

目前公司主要从事轻型卡车、中型卡车、重型卡车、轻型客车、大中型客车、乘用车、交叉型乘用车、重型机械和发动机的生产和销售。2017 年公司营业收入为 517.10 亿元，同比增长 11.13%。分业务板块看，轻型卡车板块营业收入为 219.63 亿元，同比增长 26.14%；中型和重型卡车板块营业收入为 15.05 亿元，同比增长 58.30%；轻型客车板块营业收入为 27.78 亿元，同比减少 1.89%；大中型客车板块营业收入为 77.73 亿元，同比减少 29.17%；乘用车板块营业收入为 57.40 亿元，同比增长 33.94%；交叉型乘用车板块营业收入为 11.15 亿元，

同比减少 32.87%；重型机械板块营业收入为 19.69 亿元，同比增长 169.95%；发动机板块营业收入为 41.69 亿元，同比增长 23.35%。

2017 年，公司汽车产销量继续保持增长，福田戴姆勒工厂和欧辉工厂保持较高产能利用率；皮卡、工程机械和 VAN 类产品工厂的产能利用率较低

2017 年公司在全国汽车市场整体增幅放缓的背景下积极拓展市场，同时继续推动产品结构升级，在乘用车和商用车市场均实现销量提升。2017 年全年公司汽车产销量分别为 60.02 万辆和 60.08 万辆，同比分别增长 11.8% 和 13.1%；实现营业收入 517.10 亿元，同比增长 11.13%。受全国重卡细分市场的拉动作用，2017 年公司商用车销量为 52.7 万辆，同比增长 10.9%，位列国内商用车销量第二；乘用车销量为 7.39 万辆，同比增长 32.0%。2018 年 1~3 月，公司汽车销量为 12.42 万辆，同比减少 18.08%，主要由于商用车一季度实现销量 11.73 万辆，同比减少 17.25%；实现营业收入 94.13 亿元，同比减少 14.22%。

公司拥有多个整车制造基地，主要位于北京、山东、湖南和广东等地，截至 2017 年末，总产能为 83.85 万辆，比上年末增加 1.5 万辆，分别为北京宝沃汽车有限公司（以下简称“宝沃汽车”）增加产能 0.5 万辆及佛山汽车厂增加产能 1.0 万辆。

表 1：2017 年公司主要工厂产能利用情况

主要工厂名称	产能	单位：万辆、%	
		产能利用率	产能利用率增减
福田戴姆勒汽车一工厂	6.0	81.3	37.0
福田戴姆勒汽车二工厂	6.0	116.0	32.7
北京宝沃汽车有限公司	13.8	54.3	-23.1
诸城汽车厂	14.0	48.4	24.7
诸城奥铃汽车厂	22.0	96.0	0.9
山东多功能汽车厂	12.0	46.7	16.6
长沙汽车厂	4.0	60.3	-7.0
佛山汽车厂	4.0	35.3	18.0
欧辉客车事业部北京工厂	0.4	125.0	22.5
欧辉客车事业部广东工厂	0.4	107.5	-7.5
雷萨重型机械公司宣化工厂	0.9	55.6	34.5
普罗科环境装备公司	0.35	74.3	22.9

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

从产能利用率来看，受益于全国中重卡市场的带动作用，公司下属合资企业北京福田戴姆勒汽车有限公司（以下简称“福田戴姆勒”，持股比例为 50%）旗下的福田戴姆勒汽车一工厂和二工厂生产的欧曼系列重卡产销量实现大幅增长，2017 年产能利用率分别为 81.3% 和 116.0%，较上年分别增加 37.0 和 32.7 个百分点。公司位于北京与广东欧辉客车工厂的产能利用率分别为 125.0% 和 107.5%，同比分别上升 22.5 和下滑 7.5 个百分点，仍保持在较高水平。BORGWARD 品牌乘用车在 2016 年销量实现大幅增长后出现回落，工厂产能利用率下降，2017 年为 54.3%，同比下滑 23.1 个百分点。以生产轻（微）卡为主的诸城汽车厂、以生产轻型商务车为主的山东多功能汽车厂及皮卡生产基地佛山汽车厂的产能利用率分别为 48.4%、46.7% 和 35.3%，处于较低水平。此外，雷萨重型机械公司宣化工厂和普罗科环境装备公司的产能利用率均有所提高，分别达到 55.6% 和 74.3%，同比分别上升 34.5 和 22.9 个百分点。

总的来看，公司在高端商用车市场取得突破，产能利用率较高，而乘用车还属于市场提升期，皮卡、工程机械和 VAN 类产品因行业需求量下降，造成产能利用率较低，拉高了单车制造成本，对主营业务的盈利能力产生不利影响。

2017 年，公司持续推进商用车向高端市场延伸，并积极调整产品结构，由商用类向乘用车转型

截至 2017 年末，公司实现商用车销量 52.69 万辆，同比增长 10.9%。其中，轻（微）卡全年销量为 35.67 万辆，同比增长 1.5%，实现收入 219.63 亿元，是公司的最大传统收入来源。2017 年度公司轻卡继续保持全国销量第一，龙头地位稳固。

受国家全面实施国五排放标准、治超治限及加大非标车辆查处力度等因素所推动的置换效应，中重卡成为公司 2017 年销量增幅最大的车型，全年销量达到 12.88 万辆，同比增长 53.3%，市场占有率 9.6%，较去年同期上升 0.8%。公司生产的欧曼系列重卡，依托戴姆勒、康明斯等企业组成的核心技术优势，在市场中形成了较高的产品影响力。此

外，针对城际物流运输的欧马可 S 系列中卡和 M4 平台卡车的销售也同比大幅增长，符合公司商用车向高端市场推进的战略目标。2017 年 9 月，福田欧马可揽获中国深圳第二届新能源汽车（物流车）挑战赛中的 5 项大奖；11 月，福田戴姆勒的欧曼 EST 超级卡车在“谁是第一”商用车评选总决赛中获得“2017 年度第一智能互联卡车”奖；12 月，福田汽车品牌入选 2017 年中国品牌年度大奖，位列商用车行业第一位。

大中型客车方面，受国家新能源政策退坡及补贴标准趋严的影响，全国客车行业产销量均小幅下滑。公司在 2017 年实现销量 0.91 万辆，同比增长 0.4%，增幅高于行业水平。公司新能源客车（纯电动、插电混动和燃料电池）当期销量为 5,618 辆，同比减少 13.98%，大中客新能源车型的收入为 77.73 亿元，补贴金额 13.23 亿元，补贴占比约为 17%。轻型客车方面，2017 年公司实现销量 3.23 万辆，同比增长 5.3%，高于行业水平。

表 2：2017 年公司主要车型销量情况

单位：万辆、%			
车型	2016	2017	同比增幅
SUV	3.22	4.62	43.7
MPV	1.87	2.23	19.4
交叉型	0.52	0.54	5.2
乘用车合计	5.60	7.39	32.0
中重卡	8.40	12.88	53.3
轻（微）卡	35.13	35.67	1.5
大中客	0.91	0.91	0.4
轻客	3.06	3.22	5.3
商用车合计	47.51	52.69	10.9
合计	53.11	60.08	13.1
其中：新能源汽车	0.81	1.43	75.5

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

2017 年公司实现乘用车销量 7.39 万辆，同比增长 32.0%。其中，SUV 实现销量 4.62 万辆，同比增长 43.7%；MPV 实现销量 2.23 万辆，同比增长 19.4%；交叉型乘用车实现销量 0.54 万辆，同比增长 5.2%。需注意的是，公司于 2016 年下半年投产的 BORGWARD 品牌系列 SUV 车型在 2017 年月度产销量均有所下滑，导致产能利用率下降，毛利率下降较为突出，对公司乘用车业务未来的发展应予以关注。

2017 年，公司持续推进商用车向高端市场延伸，并积极调整产品结构，由商用类向乘用车转型，与戴姆勒、康明斯和采埃孚等知名企业合作，实现了在商用车发动机、变速箱等核心零部件的布局，形成了新的核心竞争优势。

公司为达到转型目标，近年来进行了一系列投资，主要集中于整车及核心零部件生产基地的建设和技术改造项目，其中包括密云多功能厂建设项目、佛山汽车厂建设项目、奥铃发动机项目、潍坊多功能汽车厂建设项目、诸城中高端卡车项目和福田铸造中心项目等。截至 2017 年末，公司主要在建工程拟投资金额为 108.48 亿元，累计投入金额 58.33 亿元，尚有 50.15 亿元的资金缺口。2017 年，公司在新能源、智能网联等领域开发取得新成果。新能源方面，开发了全国首台氢燃料电池客车，自主开发了新能源汽车核心控制器，M3 平台纯电动卡车已投入量产；智能网联方面，发布了全国首台自动驾驶卡车，可初步实现在封闭场景下的自动驾驶。

表 3：截至 2017 年末公司主要在建项目

单位：亿元、%				
项目	规划投入	当年投入	累计投入	工程进度
密云多功能厂建设项目	43.60	7.46	20.82	68
佛山汽车厂建设项目	11.52	3.69	7.84	29
奥铃发动机项目	12.00	1.92	10.59	95
潍坊多功能汽车厂建设项目	9.83	1.37	1.37	29
奥铃工厂技改项目	0.42	0.13	0.13	15
诸城中高端卡车项目	9.61	1.65	6.89	56
印度工厂建设项目	1.18	1.07	1.07	95
研发能力提升技术改造项目	0.78	0.51	0.51	47
福田铸造中心项目	15.07	0.02	8.14	85
长沙汽车厂改扩建环卫车项目	3.92	0.55	0.55	30
奥铃发动机技改项目	0.55	0.18	0.42	99
合计	108.48	18.55	58.33	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2017 年公司核心零部件板块业务收入实现增长，合资企业产能释放

公司从事的配件、冲压件和发动机等汽车核心零部件产销业务，除部分自供外，其余均对外销售。2017 年公司配件业务收入 9.11 亿元，同比下滑 30.13%，主要系商用车配件销量下降；冲压件业务

收入 8.30 亿元，同比增长 36.64%，主要系中重卡销量同比上升；随着国家对环保问题的日益关注及汽车排放标准升级，公司核心零部件产品业务优势不断显现，同年，公司销售发动机 352,883 台，同比增长 22.0%，其中福田康明斯发动机销量 272,497 台，同比增长 32.2%，实现发动机业务收入 41.69 亿元，同比增长 21.48%，福田康明斯实现净利润 10.38 亿元。随着国家环保政策不断趋严，汽车排放标准提高，公司在商用车发动机方面的技术优势将会对其未来商用车业务形成正面促进作用。

采购方面，公司所需原材料及配件主要从外部采购，其中最主要的原材料是钢材。2017年我国钢材价格连续攀升，令公司成本控制压力增大。2017年公司向前五大供应商采购额合计129.83亿元，较上年同期增加28.81亿元，占全年采购总额的30.28%，同比增加5.14个百分点，采购集中度有所增加；其中前五大供应商采购额中关联方采购额为113.04亿元，较上年同期增加18.78亿元，占全年采购总额的26.36%，同比增加2.90个百分点。2017年，公司发动机外购(含福田康明斯)和自制比例为91%与9%；车桥外购和自制比例为80%与20%；变速箱全部为外购。

公司另有部分融资租赁业务，主要依托子公司北京中车信融融资租赁有限公司（以下简称“中车信融”）开展以欧曼、欧马可、雷萨、欧辉及乘用车的售后回租业务，用于促进各品牌的销售。2017年，中车信融营业收入4.68亿元，净利润0.90亿元。截至2017年末，中车信融的应收融资租赁款余额为79.55亿元，其中逾期1.80亿元，该部分业务尚在调整期，需关注其规模继续扩大对公司未来债务结构的影响及租赁业务逾期资产回收情况。

总的来看，受市场利好因素的拉动作用及公司自身技术实力的不断提升，公司重卡业务取得较好成绩，成为推动商用车板块增长的最大因素；皮卡、VAN类产品及轻型商务车的产能利用率偏低，导致板块业务亏损；乘用车业务推广不及预期，销量尚未达到规模，毛利率水平偏低，应对其未来的经营情况以及对主营业务的贡献保持关注。

财务分析

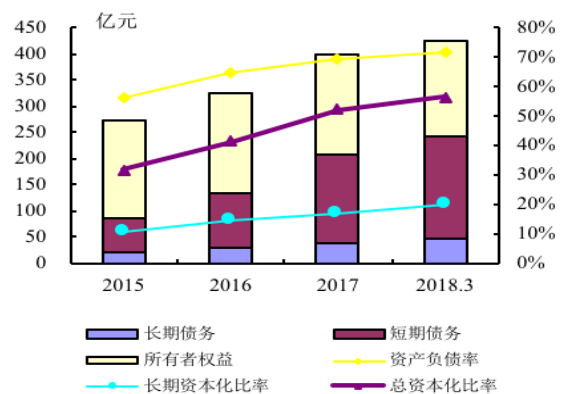
以下财务分析基于公司提供的经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2015~2017 年度审计报告及未经审计的 2018 年一季度财务报表。公司财务报表均按新会计准则编制，均为合并口径数据。

资本结构

近年来随着公司经营规模不断扩大，公司资产规模显著增长，截至 2017 年末，公司总资产为 624.19 亿元，同比增加 15.78%。负债方面，公司通过增加长短期借款等方式扩大外部融资规模，截至 2017 年末，公司负债总额为 433.76 亿元，同比增长 24.48%。所有者权益方面，受 2017 年股利分配的影响，公司所有者权益略有下降，截至 2017 年末为 190.43 亿元，同比下降 0.16%。截至 2018 年 3 月末，公司资产总额为 663.12 亿元，负债合计 478.44 亿元，所有者权益合计 184.68 亿元，受乘用车销量下滑导致净利润亏损，未分配利润结转所致，所有者权益较期初减少。

财务杠杆方面，近年来公司负债规模逐年增加，截至 2017 年末，资产负债率为 69.49%，较上年增加 4.86 个百分点；总资本化比率为 52.24%，较上年增加 10.84 个百分点。截至 2018 年 3 月末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 72.15% 和 56.76%，财务杠杆水平呈上升趋势。

图3：2015~2018.3公司债务结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

资产构成方面，截至 2017 年末，公司资产以非流动资产为主，非流动资产总额为 341.35 亿元，占资产总额的 54.69%，主要由固定资产、无形资产、长期应收款、长期股权投资、开发支出和在建工程

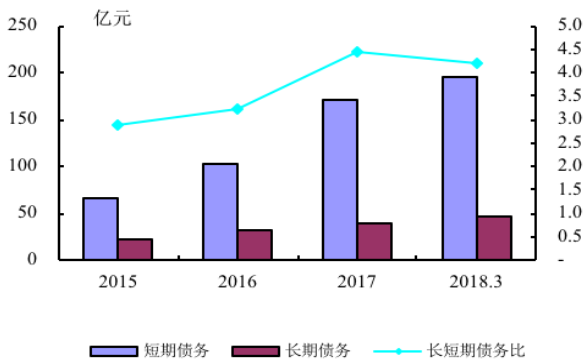
等构成,占非流动资产比重分别为 38.09%、20.26%、12.70%、8.79%、6.82%和 6.79%。其中固定资产 130.02 亿元,主要系房屋及建筑物、机器设备、运输工具和电子设备等,较上年增加 5.79%,主要是由于部分在建工程项目结转固定资产;无形资产 69.17 亿元,主要系土地使用权、专有技术、软件和商标;长期应收款为 43.35 亿元,较上年增加 101.61%,主要系融资租赁款,截至 2017 年末坏账准备余额为 3.63 亿元,较上年增加 0.51 亿元,对其回收风险及对资产质量产生的负面影响应予以关注;长期股权投资为 30.00 亿元,投资对象主要为合营企业福田戴姆勒和福田康明斯;开发支出为 23.29 亿元,主要为公司在造型设计、安全操纵、智能互联及节能环保等领域的投入;在建工程 23.16 亿元,主要为密云多功能厂建设项目、佛山汽车厂建设项目和奥铃发动机项目等。公司流动资产合计 282.84 亿元,占资产总额的 45.31%,主要由应收账款、一年内到期的非流动资产、存货、货币资金和其他流动资产等构成,占流动资产的比重分别为 44.98%、15.19%、15.11%、11.37%和 6.67%。其中应收账款 127.21 亿元,包含公司销售新能源汽车形成的应收新能源补贴款 46.7 亿元,与上年基本持平;一年以内应收账款占比 57.99%,公司本期对应收账款计提坏账准备 1.24 亿元,截至 2017 年末累计计提坏账准备 4.45 亿元,应收账款中新能源补贴款的回收风险可控,但需关注货款账龄延长带来的减值风险。一年内到期的非流动资产 42.96 亿元,同比上升 132.39%,主要系一年内到期的长期应收款增加。同期公司存货 42.73 亿元,同比上升 31.23%,包括原材料 12.98 亿元、在产品 4.21 亿元、库存商品 20.12 亿元和发出商品 5.21 亿元,存货计提跌价准备 2.91 亿元,在汽车市场总体增速放慢及消费结构快速升级的背景下,对存货跌价风险应予以关注。公司货币资金 32.17 亿元,主要为银行存款、其他货币资金和库存现金等,其中 9.66 亿元为公司承兑保证金存款、按揭保证金存款、保函保证金存款和存出保证金存款等,该部分资金流动性受限。其他流动资产 18.87 亿元,主要系增值税留抵税额 14.85 亿元、待抵扣进项税额 1.93 亿元、委托贷款 1.20 亿元和待认证进项税额 0.81 亿元等。总

体来看,公司资产流动性较弱,应收账款和存货规模近年有所扩大,需要关注后续减值风险。

从负债结构看,公司负债以流动负债为主,2017 年末流动负债合计 380.92 亿元,占负债总额的 87.82%,主要包括短期借款 94.47 亿元、应付票据 46.18 亿元、应付账款 138.95 亿元、预收款项 25.02 亿元、其他应付款 38.84 亿元和一年内到期的非流动负债 29.41 亿元等,分别占流动负债的 24.80%、12.12%、36.48%、6.57%、10.20%和 7.72%。短期借款同比增加 178.96%,主要系公司为补充流动资金而增加贷款所致,其中包括抵押借款 13.13 亿元、保证借款 3.58 亿元和信用借款 77.76 亿元;应付票据同比下降 18.34%,全部为银行承兑汇票;应付账款较上年增加 9.13%,大部分为应付货款;预收款项较上年减少 14.90%;其他应付款同比上升 4.15%,主要为公司加强产品促销和支持经销商能力建设产生的促销款和保证金等;一年内到期的非流动负债同比上升 141.00%,主要是部分长期借款临到期所致。公司非流动负债合计 52.84 亿元,占负债总额的 12.18%,主要包括长期借款 28.25 亿元、应付债券 9.98 亿元、长期应付款 5.80 亿元和递延收益 6.83 亿元,分别占非流动负债的 53.46%、18.89%、10.97%和 12.92%。长期借款同比增加 27.88%,主要是业务规模扩大导致运营资金需求增加及项目投资增加,银行借款相应增长;应付债券为 2015 年 3 月发行的期限为 5 年的公司债券;长期应付款较上年增加 239.08%,主要系应付融资租赁款增加;递延收益较上年减少 3.23%,主要为政府补助项目。

从债务期限结构看,近年来公司债务随业务规模的扩大而不断上升,并以短期债务为主。截至 2017 年末和 2018 年 3 月末,公司总债务分别为 208.29 亿元和 242.43 亿元,其中短期债务分别为 170.06 亿元和 195.90 亿元,长短期债务比分别为 4.45 倍和 4.21 倍,短期债务占比过高,公司短期偿债压力较大,债务期限结构有待改善,同时需要关注债务规模增长过快对企业整体财务结构稳健性带来的影响。

图 4：2015~2018.3 公司债务结构分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，公司财务杠杆比率提升，加之短期债务为主的债务规模逐年增大，整体财务结构稳健性亟待改善。

盈利能力

2017 年公司继续推动向重卡等高端产品倾斜的发展战略并积极向乘用车市场转型，中重卡及乘用车销量大幅增长，全年收入规模上升，2017 年公司实现营业收入 517.10 亿元，同比增长 11.13%。2018 年 1~3 月，受重卡、轻卡和微卡等商用车销量下滑影响，公司实现营业收入 94.13 亿元，同比下滑 14.22%。

营业毛利率方面，受上游原材料涨价、轻卡新产品促销推广、新能源国补政策退坡导致新能源客车销量偏低以及乘用车产能利用率偏低、单车制造成本偏高的影响，2017 年和 2018 年 1~3 月，公司营业毛利率分别为 13.00% 和 13.11%，同比分别下滑 0.64 个百分点和 0.86 个百分点。

表 4：2017 年公司主营业务分产品收入及毛利率情况

单位：亿元、%

产品	2016			2017			营收同比增长	毛利率较上年增减
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率		
轻卡	174.12	37.42	13.47	219.63	42.47	12.10	26.14	-1.37
中重卡	9.51	2.04	13.96	15.05	2.91	16.38	58.30	2.42
轻客	28.32	6.09	12.56	27.78	5.37	12.68	-1.89	0.11
大中客	109.75	23.59	11.89	77.73	15.03	10.93	-29.17	-0.96
多功能及运动型多用途乘用车	42.86	2.80	20.85	57.40	1.76	17.42	33.94	-3.43
交叉型乘用车	16.61	1.31	6.23	11.15	1.61	7.96	-32.87	1.72
发动机	33.75	1.57	2.36	41.69	3.81	3.98	23.53	1.62
重型机械	7.29	7.25	1.35	19.69	8.06	2.53	169.95	1.19
配件	13.03	9.21	9.41	9.11	11.10	8.72	-30.13	-0.69
冲压件	6.08	3.57	40.86	8.30	2.16	41.29	36.64	0.43
其他	24.01	5.16	31.27	29.57	5.72	30.11	23.14	-1.16
合计	465.32	100.00	13.64	517.10	100.00	13.00	11.13	-0.64

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

期间费用方面，随着近年来公司加大向乘用车类转型的投入以及其他各项业务规模不断扩大，2017 年三费合计金额为 74.01 亿元，较去年同期增加 13.42 亿元，占营业收入的比重为 14.31%，同比增加 1.29 个百分点。其中，公司销售费用为 33.65 亿元，同比上升 18.41%，主要受人工成本及调整整车运费结算方式造成的运输装卸费上涨影响；管理费用为 35.89 亿元，同比上升 10.26%，主要系职工薪酬增加所致；财务费用为 4.46 亿元，同比上升 1,260.53%，主要系本期贷款增加导致的利息支出较上期增加 2.57 亿元及人民币汇率波动导致汇兑收

益减少 1.80 亿元所致。截至 2018 年 3 月末，公司期间费用为 20.01 亿元，三费收入占比为 21.25%，期间费用控制能力下降。

表 5：2015~2018.Q1 公司期间费用情况

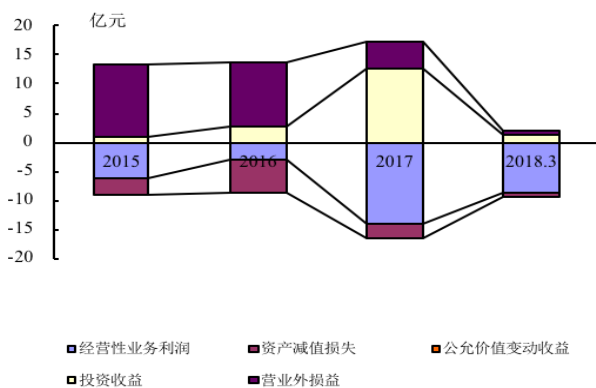
单位：亿元

项目	2015	2016	2017	2018.Q1
销售费用	20.28	28.42	33.65	8.83
管理费用	25.62	32.56	35.89	8.82
财务费用	0.12	-0.38	4.46	2.35
三费合计	46.02	60.59	74.01	20.01
三费收入占比	13.54%	13.02%	14.31%	21.25%

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

利润总额方面，公司利润总额主要来自于经营性业务利润、投资收益和营业外损益。2017年，公司收入规模虽然增长，但由于毛利率下滑以及期间费用的大幅增长，当年经营性业务利润为-14.07亿元，经营性业务亏损同比扩大349.71%。同时，公司当年资产减值损失为2.60亿元，但得益于来自联营合营企业贡献的投资收益增长和公司为加快业务转型、提高资产质量在当期处置可供出售金融资产（其中包括出售北京福田产业投资控股集团股份有限公司和北京普莱德新能源电池科技有限公司共5.68亿元）带来的投资收益共12.63亿元，以及其他收益（主要系政府补助，共3.63亿元）和资产处置收益0.47亿元的流入，最终公司整体上实现微利。综上，2017年公司实现利润总额0.47亿元，同比减少90.86%，最终取得净利润0.29亿元，同比下降94.35%。2018年1~3月，公司经营性业务亏损8.83亿元，净利润-6.16亿元。近年来公司利润主要依赖政府补助和投资收益，中诚信证评将持续关注其未来盈利能力状况的改善。

图5：2015~2018.Q1公司利润总额构成¹



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

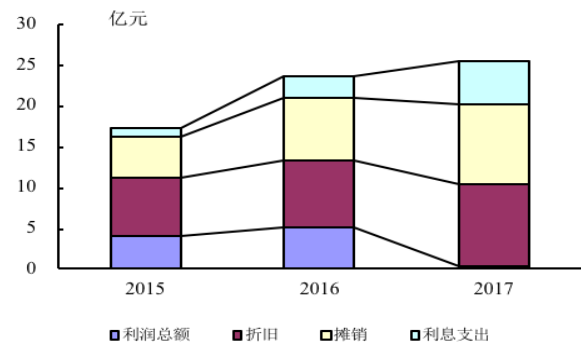
总体来看，2017年公司收入规模保持增长，但由于毛利率的下降以及期间费用增长较快，经营性业务持续亏损，得益于投资收益和政府补助的补充，当年公司小幅盈利，对公司后续经营情况及主营业务盈利能力的变化应保持关注。

偿债能力

从EBITDA构成来看，折旧、摊销和利息支出系公司EBITDA的主要来源，2017年公司EBITDA

为25.44亿元，同比增长7.41%。从偿债能力指标来看，2017年公司总债务/EBITDA和EBITDA利息保障倍数分别为8.19倍和4.10倍，分别较上年增加2.50倍和减少2.37倍，受总债务大幅上升及利息支出相应提高的影响，EBITDA对债务本息保障能力有所弱化。

图6：2015~2017年公司EBITDA构成



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

现金流方面，2017年公司经营活动净现金流为-26.16亿元，主要系乘用车销量未达预期，存货占用资金增加，同时盈利能力下降，对经营性现金流产生负面影响。当年公司经营活动净现金/总债务和经营活动净现金/利息支出分别为-0.13倍和-4.22倍，经营性现金流对债务本息的保障能力减弱。2018年一季度，公司经营活动净现金流出为24.42亿元。

表6：2015~2018.Q1公司主要偿债能力指标

项目	2015	2016	2017	2018.Q1
总资产(亿元)	427.53	539.13	624.19	663.12
总债务(亿元)	87.99	134.68	208.29	242.43
资产负债率(%)	56.14	64.63	69.49	72.15
总资本化比率(%)	31.94	41.40	52.24	56.76
经营活动净现金流(亿元)	4.90	11.92	-26.16	-24.42
经营活动净现金/总债务(X)	0.06	0.09	-0.13	-0.40
经营活动净现金/利息支出(X)	1.95	3.26	-4.22	-
EBITDA(亿元)	17.25	23.68	25.44	-
总债务/EBITDA(X)	5.10	5.69	8.19	-
EBITDA利息倍数(X)	6.87	6.47	4.10	-

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

财务弹性方面，公司与多家金融机构有良好合作关系，截至2017年末，公司最高使用授信为345.71亿元，未使用授信额度122.73亿元，授信使

¹ 为与上年度跟踪报告保持一致，此处仍将资产处置收益与其他收益（主要系政府补助）记入营业外收入。

用率为 64.5%，其中银行融资最高使用授信额度为 203.39 亿元，金融服务业务最高使用授信额度为 142.32 亿元。此外，公司作为 A 股上市公司，可通过发行公司债券、短期融资券和定向增发等多种渠道募集资金。整体来看，公司融资渠道较为畅通。

或有事项方面，截至 2017 年末，公司未清担保余额为 26.38 亿元，占当期所有者权益的比例为 13.92%，担保对象均系下属子公司，担保风险相对可控。

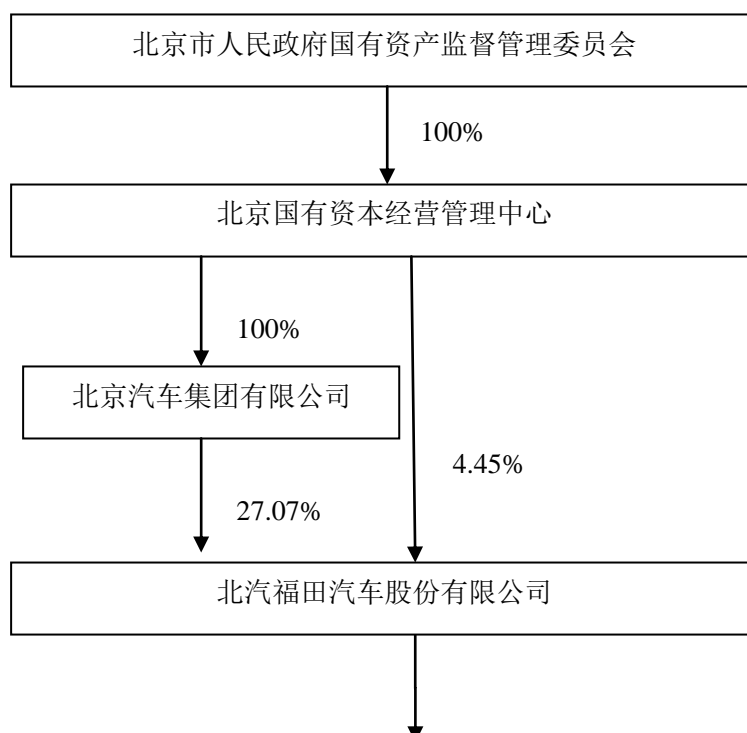
截至 2017 年末，公司主要受限资产合计 50.87 亿元，占资产总额的 8.15%，对资产流动性产生一定影响。公司受限资产主要包括应收票据 0.32 亿元、土地使用权 0.88 亿元、房屋建筑物 2.96 亿元和机器设备 2.33 亿元，均系公司为子公司河北北汽福田汽车部件有限公司缴存保证金与取得银行借款而抵押的资产；另有使用受到限制的存款 9.66 亿元，主要系公司承兑保证金存款、按揭保证金存款、保函保证金存款、存出保证金存款等，以及子公司中车信融为取得银行借款而抵押的长期应收款 34.72 亿元。

总体来看，公司作为国内商用车行业的龙头企业，综合实力较强，近年来调整产品结构取得一定成效，收入规模持续增长，银行授信情况稳定，融资渠道畅通。但公司期间费用增长过快，对盈利造成严重侵蚀，经营性业务利润持续为负；同时债务规模增长较快，债务期限结构以短期债务为主，中诚信证评将持续关注公司财务结构、债务偿付压力的变化与主营业务盈利水平的改善情况。

结 论

综上，中诚信证评维持北汽福田汽车股份有限公司主体信用等级 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“北汽福田汽车股份有限公司 2014 年公司债券”信用等级为 **AA⁺**。

附一：北汽福田汽车股份有限公司股权结构图（截至 2017 年末）



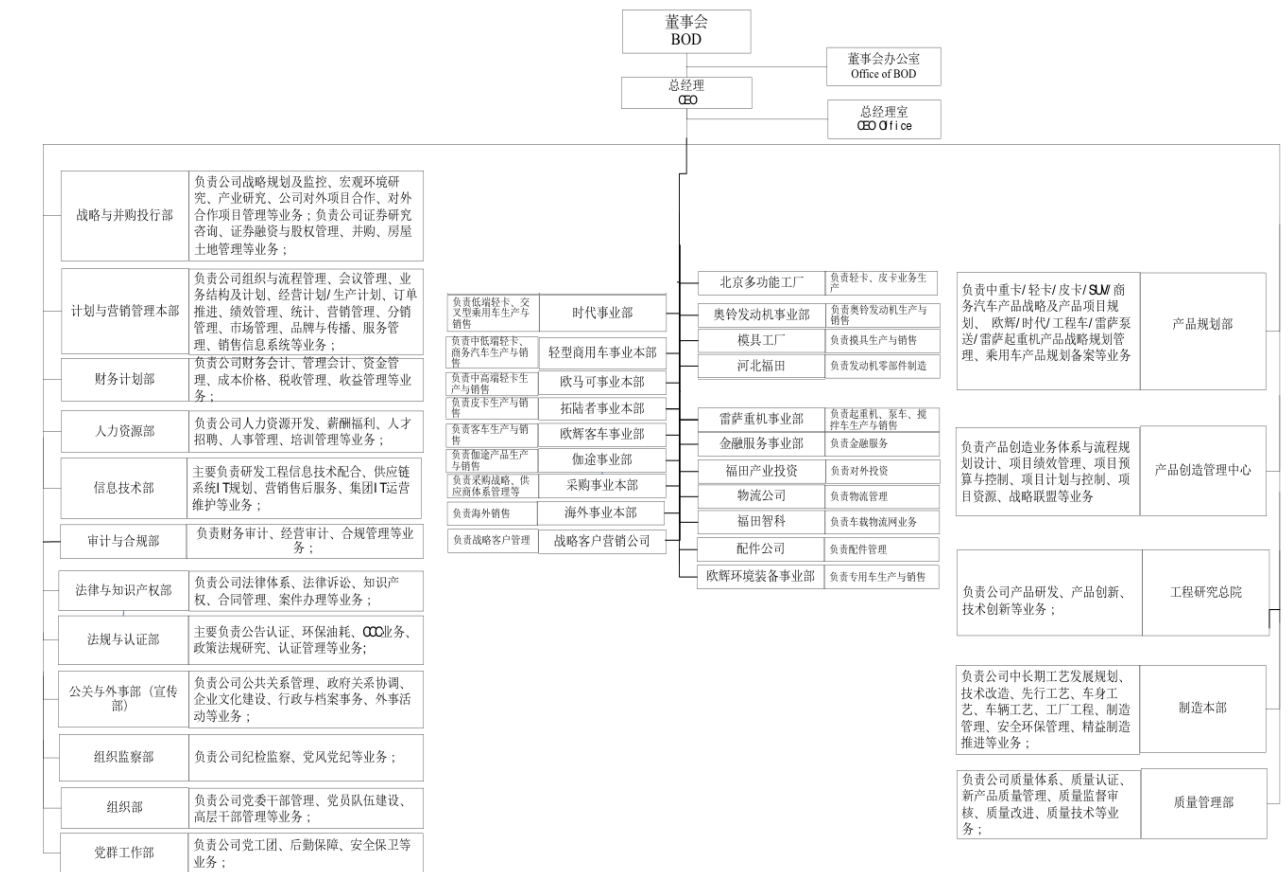
序号	主要子公司名称	持股比例 (%)		业务性质
		直接	间接	
1	长沙福田汽车科技有限公司	100	-	汽车研发销售
2	北京福田国际贸易有限公司	100	-	汽车出口销售
3	山东潍坊福田模具有限责任公司	100	-	汽车模具加工销售
4	佛山福田汽车科技有限公司	100	-	汽车销售
5	Foton Motor Co.,Ltd	100	-	汽车销售
6	日本福田自动车株式会社	100	-	汽车研发
7	诸城福田汽车科技开发有限公司	100	-	汽车研发、销售
8	BW Group AG	100	-	电池、电子控制系统等的研发
9	Borgward Automotive India Private Limited	100	-	车辆及零部件研发、制造、销售，相关技术服务
10	北京银达信融资担保有限责任公司	100	-	融资性担保业务
11	北京中车信融融资租赁有限公司	100	-	汽车租赁
12	Foton Motor Australia LTD	100	-	进出口及技术咨询
13	FotonPemasaran Dan PenjualanIndonesia.Pt	100	-	进出口及技术咨询
14	Foton Motor Kenya.Ltd	100	-	进口、出口及技术咨询
15	潍坊福田汽车科技有限公司	100	-	汽车研发、销售
16	北京福田雷萨重型机械销售有限公司	100	-	销售机械设备、货物进出口、技术开发服务
17	河北北汽福田汽车部件有限公司	51	-	汽车零部件及配件的制造销售及进出口、铸造技术咨询、转让、推广培训
18	北汽福田（香港）有限公司	100	-	整车及关键零部件的国际贸易、投资、技术与服务贸易、培训及咨询
19	Foton Automobile (thailand) Co.Ltd	80	20	车辆及零部件研发、制造、销售，相关技术服务
20	山东福田模具销售有限公司	-	100	模具、检具、冲压件销售及相关技术开发、咨询；货物进出口
21	宁夏福田欧辉汽车销售有限公司	-	100	汽车销售；机械设备及配件、电器设备、汽车、零售；货物及技术进出口

22	北京知融知识产权咨询有限公司	-	100	经济贸易咨询；技术开发、转让、咨询、服务及推广；投资咨询等
23	青岛福田青特欧辉客车销售有限责任公司	-	70	销售客车
24	潍坊福田汽车科技有限公司	-	100	汽车研发、销售
25	宝沃汽车（中国）有限公司	-	100	汽车产品研发；技术开发、转让、咨询及支持；汽车及零部件销售；技术、货物进出口
26	Foton Germany Construction Machines GmbH Construction achines	-	100	各种车辆的研发，尤其是工程机械及相关产品的研发和销售
27	BW AG	-	100	开发、制造机销售汽车、水上交通工具及飞机；开发营销及实现现代交通概念及相关咨询服务
28	BW Trademark Holdings GmbH	-	100	商标、专利、无形资产管理，技术投资或转让、技术咨询及商品进出口
29	BW Automotive AG	-	100	开发、制造机销售汽车、水上交通工具及飞机；开发营销及实现现代交通概念及相关咨询服务
30	北京宝沃汽车有限公司	100	-	制造汽车；生产发动机；销售汽车、汽车零部件；技术开发、转让、服务及咨询；货物进出口；技术进出口
31	北京福田商业保理有限公司	100	-	为企业贸易提供融资；应收账款管理；销售分户（分类）账管理；客户资信调查与评估；信用风险担保服务
32	深圳爱易科新能源汽车科技有限公司	100	-	销售汽车、新能源汽车及汽车零部件；汽车租赁；汽车的技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务；国内贸易，货物及技术进出口贸易
33	北京爱易科新能源科技有限公司	100	-	整车控制器、电机及控制器、新能源锂电池及锂电池模组、锂电池管理系统等新能源汽车核心部件产品、新能源汽车及零部件的技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务；软件开发；销售汽车、汽车配件、摩托车配件、软件、五金交电、机械设备；组装新能源锂电池包
34	福田采埃孚轻型自动变速箱（嘉兴）有限公司	60	-	轻型商用车变速箱及零部件的制造组装、功能性测试、工程开发、应用开发、采购、销售及售后
35	福田（嘉兴）汽车投资有限公司	100	-	实业投资；对房地产、工业园区及基础设施建设投资；提供施工设备服务；设备、房屋、汽车租赁；研制、生产、销售汽车变速器及汽车零部件；室内外装饰工程设计施工；新技术及产品项目投资；企业管理咨询；信息技术咨询及技术服务；普通货物运输；仓储服务；进出口业务
36	宝沃融资租赁有限公司	-	74.88	融资租赁业务、租赁业务向国外购买租赁财产、赁财产的残值处理及维修、租赁交易咨询和担保、兼营与主营业务相关的商业保理业务、经审批部门批准的其他业务
37	上海福田汽车科技有限公司	100	-	从事汽车科技领域内的技术服务、技术转让、技术开发、技术咨询。汽车配件的销售，从事货物及技术的进出口业务
38	江苏福田欧辉客车销售有限公司	-	100	汽车及配件、机械设备及配件、电气机械及器材的销售；自营和代理各类商品和技术的进出口业务，但国家限定企业经营或禁止进出口的商品和技术除外

资料来源：公司定期报告

附二：北汽福田汽车股份有限公司组织结构图（截至 2017 年末）

福田汽车组织架构图



资料来源：公司提供

附三：北汽福田汽车股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据（单位：万元）	2015	2016	2017	2018.Q1
货币资金	455,784.38	407,994.29	321,680.70	466,460.32
应收账款净额	522,320.45	1,260,091.35	1,272,102.35	1,123,078.68
存货净额	205,938.64	325,600.83	427,285.67	555,578.97
流动资产	1,664,962.92	2,511,047.77	2,828,418.03	3,206,590.54
长期投资	263,450.24	278,411.69	382,978.45	402,720.84
固定资产合计	1,019,052.89	1,229,039.30	1,300,156.04	1,286,836.92
总资产	4,275,296.13	5,391,346.49	6,241,941.22	6,631,235.25
短期债务	651,873.49	1,026,172.73	1,700,582.95	1,958,970.45
长期债务	227,997.20	320,662.72	382,324.06	465,307.45
总债务（短期债务+长期债务）	879,870.70	1,346,835.46	2,082,907.01	2,424,277.90
总负债	2,400,124.40	3,484,673.90	4,337,619.09	4,784,388.20
所有者权益（含少数股东权益）	1,875,171.74	1,906,672.59	1,904,322.13	1,846,847.05
营业总收入	3,399,749.24	4,653,206.95	5,171,013.70	941,262.12
三费前利润	399,258.82	574,622.02	599,425.27	111,790.77
投资收益	7,380.84	28,318.32	126,256.13	12,308.32
净利润	35,653.14	51,212.79	2,892.91	-61,577.96
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	172,475.62	236,822.86	254,368.78	-
经营活动产生现金净流量	49,004.44	119,178.33	-261,582.81	-244,152.31
投资活动产生现金净流量	-169,280.00	-468,084.93	-633,662.13	-99,832.46
筹资活动产生现金净流量	275,898.21	303,096.66	825,584.30	479,386.53
现金及现金等价物净增加额	162,348.66	-38,973.10	-74,635.71	134,234.12
财务指标	2015	2016	2017	2018.Q1
营业毛利率（%）	12.48	13.64	13.00	13.11
所有者权益收益率（%）	1.90	2.69	0.15	-13.34*
EBITDA/营业总收入（%）	5.07	5.09	4.92	-
速动比率（X）	0.70	0.71	0.63	0.63
经营活动净现金/总债务（X）	0.06	0.09	-0.13	-0.40*
经营活动净现金/短期债务（X）	0.08	0.12	-0.15	-0.50*
经营活动净现金/利息支出（X）	1.95	3.26	-4.22	-
EBITDA 利息倍数（X）	6.87	6.47	4.10	-
总债务/EBITDA（X）	5.10	5.69	8.19	-
资产负债率（%）	56.14	64.63	69.49	72.15
总资本化比率（%）	31.94	41.40	52.24	56.76
长期资本化比率（%）	10.84	14.40	16.72	20.12

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；带“*”有指标经过年化处理；
2、本报告财务数据和指标如无特殊说明，均采用合并报表口径。

附四：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他流动负债中有息债务

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付融资租赁款

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

经营性业务利润=营业收入-营业成本合计-营业税金及附加-三费

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/所有者权益

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

附五：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。