

亚夏汽车股份有限公司

2012 年公司债券 2017 年跟踪
信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报
告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要
的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何
组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或
购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果
负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本
评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间
变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用
评级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

亚夏汽车股份有限公司 2012 年公司债券 2017 年跟踪信用评级报告

报告编号:

鹏信评【2017】跟踪第【146】号 01

增信方式: 资产抵押担保、保证担保

担保主体: 安徽亚夏实业股份有限公司

债券剩余规模: 3,978.17 万元

债券到期日期: 2017 年 11 月 19 日

债券偿还方式: 采用单利按年付息, 附债券存续期的第三年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权。

分析师

姓名: 马闯 陈鹏

电话: 021-51035670

邮箱: mach@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信评估有限公司公司债券评级方法, 该评级方法已披露于公司官方网站。

鹏元资信评估有限公司
地址: 深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦 3 楼

电话: 0755-82872897

网址: www.pyrating.cn

本次跟踪评级结果

上次跟踪评级结果

本期债券信用等级

AA

AA

发行主体长期信用等级

AA-

AA-

评级展望

稳定

稳定

评级日期

2017 年 05 月 23 日

2016 年 06 月 28 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司 (以下简称“鹏元”) 对亚夏汽车股份有限公司 (以下简称“亚夏汽车”或“公司”) 及其 2012 年 11 月 19 日发行的公司债券 (以下简称“本期债券”) 的 2017 年度跟踪评级结果为: 本期债券信用等级维持为 AA, 发行主体长期信用等级维持为 AA-, 评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到公司汽车销售收入明显增长, 依托整车销售的衍生服务为公司贡献较好的盈利; 资产抵押担保和保证担保有效提升了本期债券信用水平; 同时我们注意到公司业务集中于安徽区域, 易受区域市场需求波动影响, 公司存货规模较大, 存在一定跌价风险, 有息债务规模仍较大, 存在一定短期偿付压力等风险因素。

正面:

- 公司汽车销售收入明显增长, 依托整车销售的衍生服务为公司贡献较好的盈利。在小排量车辆购置税减半优惠政策刺激及公司营销政策调整等因素综合影响下, 2016 年公司实现汽车销售收入 590,729.45 万元, 较上年增长 26.86%; 依托整车销售的汽车维修、保险经纪、融资租赁等衍生服务收入增长较快, 且盈利能力较好, 2016 年毛利率分别为 29.90%、73.51% 和 100.00%, 为公司贡献较好的盈利, 营业利润扭亏为盈, 实现净利润 6,416.04 万元。
- 资产抵押担保和保证担保有效提升了本期债券信用水平。公司以评估价值 6,170.41 万元的 5 处房屋建筑物及 4 宗土地使用权作为抵押担保以及股东安徽亚夏实业股份有限公司为本期债券提供无条件的不可撤销的连带责任保证担保, 有效提升了本期债券的信用水平。

关注

- **公司业务集中于安徽区域，易受区域市场波动影响。**公司汽车销售业务全部来源于安徽区域，且主要集中在芜湖和宣城，2016年芜湖和宣城区域汽车销售收入合计占汽车销售总收入的74.50%，收入集中度较高，易受区域市场需求波动影响。
- **存货规模较大，存在一定跌价风险。**2017年一季度公司汽车销售不及预期，存货规模大幅增长，截至2017年3月末存货账面价值为94,671.03万元，较2016年末增长31.88%，占资产规模的比例为22.54%，汽车市场竞争激烈，存货存在一定跌价风险。
- **有息债务规模仍较大，存在一定短期偿付压力。**2016年末公司有息债务合计199,127.87万元，其中短期有息债务193,394.70万元，规模较大，速动比例仅为0.69，仍存在一定短期偿付压力较大。

主要财务指标：

项目	2017年3月	2016年	2015年	2014年
总资产（万元）	419,946.21	424,775.62	366,710.90	340,851.06
所有者权益合计（万元）	191,511.85	189,083.70	85,301.84	80,637.20
有息债务（万元）	189,104.95	199,127.87	241,743.53	219,241.54
资产负债率	54.40%	55.49%	76.74%	75.23%
流动比率	1.03	1.02	0.74	0.81
速动比率	0.59	0.69	0.45	0.44
营业收入（万元）	138,962.28	656,090.30	522,076.87	523,693.77
营业利润（万元）	2,796.80	5,117.13	-1,068.59	-8,194.52
利润总额（万元）	3,074.93	8,559.10	2,815.04	-4,720.91
综合毛利率	7.41%	5.39%	5.83%	4.92%
总资产回报率	-	3.37%	3.14%	0.99%
EBITDA（万元）	-	21,734.80	19,584.19	10,551.05
EBITDA 利息保障倍数	-	4.53	2.36	1.34
经营活动现金流净额（万元）	-30,812.39	-4,685.44	18,968.62	11,892.37

资料来源：公司2014-2016年审计报告及未经审计的2017年一季度财务报表，鹏元整理

一、本期债券募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会《关于核准芜湖亚夏汽车股份有限公司公开发行公司债券的批复》（证监许可[2012]1270号），公司2012年11月19日公开发行2.6亿元公司债券，募集资金总额2.6亿元，发行利率为6.88%，募集资金净额2.57亿元。

本期债券募集资金用于调整公司债务结构和补充公司流动资金，已使用完毕。

二、发行主体概况

2016年5月，据中国证监会《关于核准芜湖亚夏汽车股份有限公司非公开发行股票批复》（证监许可[2016]461号），公司采用非公开发行股票的方式向财通基金管理有限公司等合计发行9,881.42万股股份，募集资金总额为99,999.97万元，扣除发行费用的募集资金净额为97,368.62万元，公司股份总数增加至45,574.22万股。2016年7月14日，公司将中文名称由“芜湖亚夏汽车股份有限公司”变更为“亚夏汽车股份有限公司”。

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人未发生变化，控股股东为安徽亚夏实业股份有限公司（以下简称“亚夏实业”），周夏耘持有亚夏实业83.73%的股份，为公司实际控制人。截至2017年3月31日公司主要股东及持股情况见下表。

表1 截至2017年3月31日公司前五大股东情况

股东名称	股东性质	持股比例
安徽亚夏实业股份有限公司	境内非国有法人	18.61%
周夏耘	境内自然人	9.61%
周晖	境内自然人	8.81%
周丽	境内自然人	5.87%
申万菱信基金-工商银行-华融国际信托-盛世景定增基金权益投资集合资金信托计划	其他	3.69%
合计	-	46.59%

资料来源：公司2017年第一季度报告，鹏元整理

2016年，公司主营业务未发生变化；合并范围方面，公司新设安徽亚夏途虎网络科技有限公司，纳入合并范围子公司增加1家，具体情况如下表所示：

表2 2016年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

2016年新纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
安徽亚夏途虎网络科技有限公司	80.00%	1,000.00	网络科技、信息技术、电子产品领域内的技术开发、技术转让等	新设

资料来源：公司提供，鹏元整理

截至2016年12月31日，公司资产总额为42.48亿元，所有者权益合计为18.91亿元，资产负债率为55.49%；2016年度，公司实现营业收入65.61亿元，利润总额8,559.10万元，经营活动现金净流出4,685.44万元。

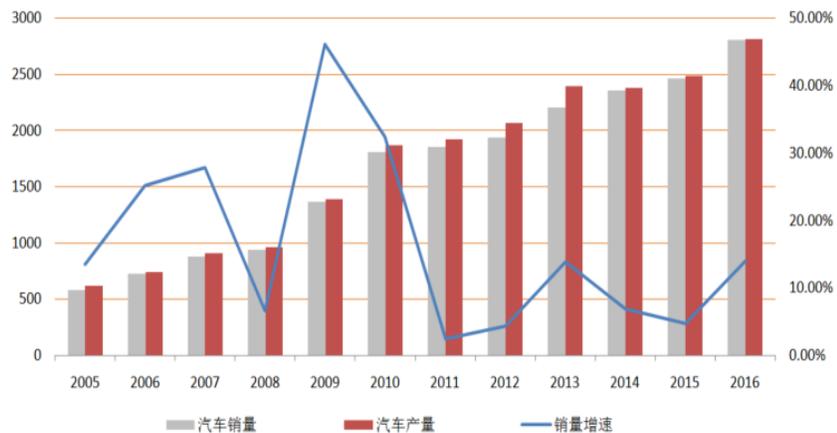
截至2017年3月末，公司资产总额为41.99亿元，所有者权益合计为19.15亿元，资产负债率为54.40%；2017年第一季度，公司实现营业收入13.90亿元，利润总额3,074.93万元，经营活动现金净流出3.08亿元。

三、运营环境

居民收入增长的放缓对消费起到一定的抑制作用，但在小排量车辆购置税减半优惠政策刺激下，2016年我国汽车产销量增速大幅提高

近年我国经济发展进入新常态，宏观经济增速和城镇居民可支配收入增速持续下滑。国家统计局的数据显示，2016年我国城镇居民人均可支配收入为33,616.00元，扣除价格因素，实际增长5.6%，增速较上年下滑1个百分点，创金融危机以来的新低。居民收入增长的放缓对消费起到一定的抑制作用。

图1 2005-2016年我国汽车产销情况（单位：万辆）

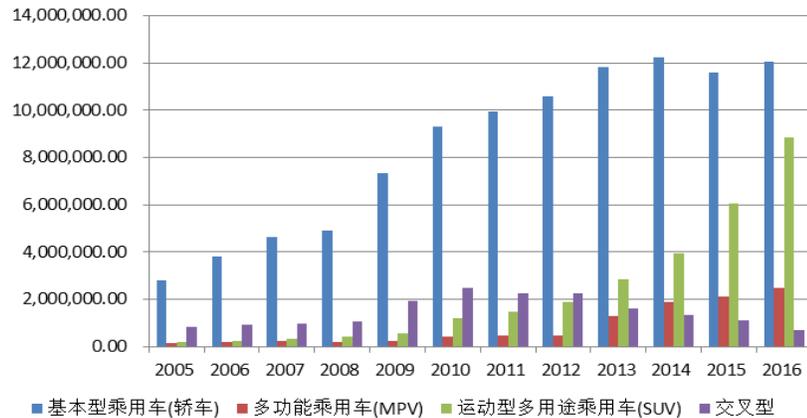


资料来源：Wind 资讯，鹏元整理

2016年，在财政部、税务总局出台小排量车辆购置税减半优惠政策刺激下，汽车行业整体景气度有所回升，汽车产量与销量继续保持增长趋势且增速大幅提高，汽车产量为2,819.31万辆，销量为2,802.82万辆，销量增速较上年增加8.97个百分点。按汽车类别来看，根据中国汽车工业协会的统计数据，2016年乘用车（包含轿车、MPV、SUV等）销售2,437.69万辆，商用车（货车、客车、专用车等）销售365.13万辆。按照用途来看，基本型乘用车（轿车）销量占据绝对优势，2016年销量占乘用车比49.51%，但市场份额

进一步被挤压；从发展速度来看，近年来逐渐兴起的商务型多功能乘用车（MPV）和运动型多功能乘用车（SUV）的销量，是增长最快的细分车型，其中 SUV 车型近两年增长率保持 30% 及以上，而交叉型乘用车销量逐年有所下滑。

图 2 近年来我国乘用车分车型销售情况（单位：辆）



资料来源：Wind 资讯，鹏元整理

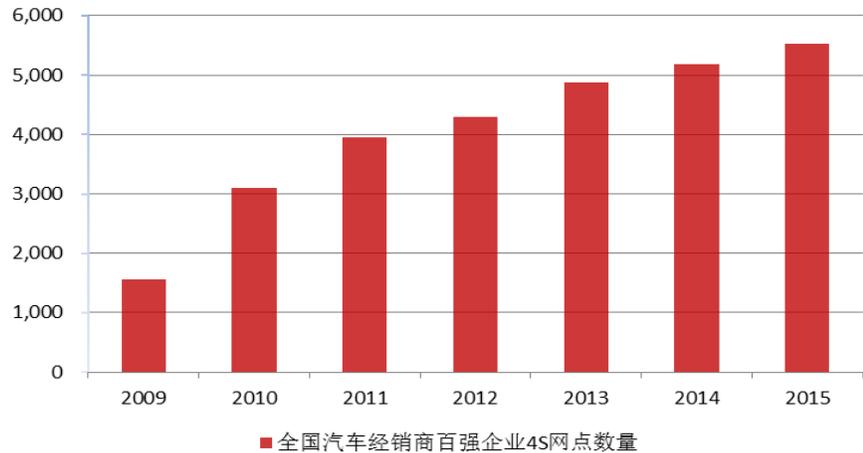
2017 年国家将对乘用车实施 1.6 升及以下排量的乘用车按 7.5% 的税率征收车辆购置税，国内乘用车销量有望继续增加，但增速受高基数与消费透支等的影响下，增速可能有所放缓。

近年我国汽车经销商扩张速度较快，行业竞争激烈；汽车经销商对汽车整车厂商的议价能力较弱，新的销售管理办法有助于改变现有的格局

近年我国汽车经销商网点数量经历了一个快速增长的过程，根据中国汽车流通协会公布的数据显示，全国汽车经销商百强企业拥有的 4S 店数量从 2009 年末的 1,556 家增长了 2015 年末的 5,526.00 家，增幅达到 255.14%，而同期我国汽车销量仅增长 105.41%，汽车 4S 店数量的增速明显高于汽车销量的增速，行业竞争较为激烈，汽车经销商单店销量从 2013 年的 1,052 辆下降至 2015 年的 804 辆。

作为整车厂和消费者之间连接的桥梁，经销商不再是单纯的销售公司，服务能力同样是经销商的核心竞争力。随着国内汽车消费观念的不断成熟，相比单纯的价格竞争，客户将逐渐倾向于注重服务质量和汽车使用周期内的全方位整体服务体验。大型经销商依托其资本实力、网络布局、售后服务体系、采购和品牌等方面的优势，正大力发展售后服务产业链，服务体系相对完善，具备了较强竞争力。目前我国汽车经销行业的市场集中度仍较低，行业整合仍为未来发展趋势。大型经销商利用行业整合机遇及其规模优势，通过兼并和新建扩大市场份额，未来集约化、规模化将成为行业发展趋势，规模较小的单一品牌汽车经销商的市场空间将不断缩小。

图3 全国汽车经销商百强企业4S网点数量（单位：家）



资料来源：中国汽车流通协会，Wind 资讯，鹏元整理

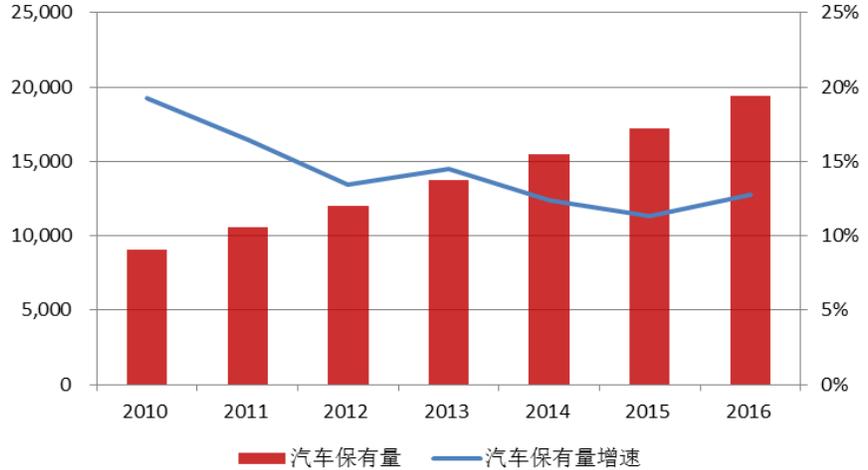
2017年4月14日，国家商务部正式发布《汽车销售管理办法》，并将于2017年7月1日起施，同时废止《汽车品牌销售管理实施办法》。《汽车销售管理办法》对经销商采取了多方面的保障，对汽车整车厂商形成一定的约束，内容包括可以出售未经供应商授权销售的汽车、授权期限不得低于3年，有助于改善目前经销商面对整车厂的弱势地位，有利于打破品牌专营的旧格局，未来多元化多品牌的汽车流通模式将应运而生。

我国汽车保有量巨大，汽车后市场充满机遇和挑战，未来汽车后市场在汽车产业链上的价值比重将逐渐提升

经过十几年的高速发展，我国汽车保有量快速增加，根据公安部公布的数据，2016年末我国汽车保有量达1.94亿辆，较上年末增长12.79%，保持在较高增速水平。随着我国乘用车车龄的增长，巨大的汽车保有量以及汽车使用的刚性消费支出将催生汽车后市场快速发展。近几年，包含汽车养护维修、二手车、汽车租赁和汽车金融等在内的汽车后市场越来越受到政府的重视，汽车后市场在汽车产业链上的价值比重将逐渐提升。

2014年9月交通运输部会同国家发展改革委等九部门联合印发了《关于促进汽车维修业转型升级、提升服务质量的指导意见》（以下简称“指导意见”），指导意见要求主机厂向维修企业和独立经营者公开汽车维修技术；允许原厂配件自由流通；授权维修企业不得以汽车在“三包”期限内选择非授权维修服务为理由拒绝提供维修服务。指导意见的整体方针是创造汽车维修领域的市场化机制，提供服务多样性和提升消费者自主选择权。《汽车销售管理办法》也规定供应商不得限制配件生产商（进口产品为进口商）的销售对象，不得限制经销商、售后服务商转售配件，有利于促进养护维修行业的健康发展。

图4 我国汽车保有量（单位：万辆）



资料来源：公安部，Wind 资讯，鹏元整理

四、经营与竞争

2016年，公司主营业务保持较快发展，实现营业收入656,090.30万元，较上年增长25.67%。分业务来看，在小排量车辆购置税减半优惠政策刺激及营销政策调整等因素的影响下，公司汽车销售量明显增长，实现销售收入590,729.45万元，较上年增长26.86%，但毛利率较上年有所下滑，主要是互联网增加了汽车价格透明度，价格竞争加剧，公司采取捆绑销售策略，在汽车销售环节让利消费者，通过其他服务赚取利润所致；随着高架路桥的完工，公司业务规模较大的两个汽车城（芜湖、合肥）维修业务所受到的影响逐渐消退，维修业务量有所回升，维修及配件业务收入基本恢复至高架路桥开工之前的水平，全年实现收入40,289.52万元；随着汽车销量的增长，公司保险经纪业务规模明显增长，且保险公司佣金返还大幅提升，经纪及咨询服务收入和毛利均较上年明显增长；虽然驾驶员培训数量较上年有所增长，但培训价格有所下降，驾驶员培训业务收入较上年下滑0.62%；汽车金融服务继续保持较快增长，实现营业收入2,156.28万元，成为公司重要的利润增长点。整体来看，汽车销售业务是营业收入的主要来源，但盈利能力较弱，而依托整车销售的衍生服务为公司贡献较好的盈利。

表3 2015-2016 年公司营业收入情况（单位：万元）

产品分类	2016 年		2015 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
汽车销售	590,729.45	1.02%	465,670.44	1.61%
维修及配件	40,289.52	29.90%	38,492.99	31.16%

驾驶员培训	7,428.91	33.21%	7,474.94	33.05%
经纪及咨询服务	9,221.23	73.51%	4,553.11	67.11%
汽车金融服务	2,156.28	100.00%	1,595.72	100.00%
其他业务	6,264.91	93.45%	4,289.67	88.85%
合计	656,090.30	5.39%	522,076.87	5.83%

资料来源：公司提供，鹏元整理

在小排量车辆购置税减半优惠政策刺激及营销政策调整等因素的影响下，公司汽车销售量明显增长；公司汽车销售主要集中在安徽区域，面临一定的市场风险

2016年，公司滁州一汽奥迪4S店投入运营，并关闭唯一一家省外的4S店，截至2016年末公司投入运营的4S店仍为50家。公司汽车销售网络覆盖安徽省下属9个地级市，主要集中在芜湖和宣城两个城市，芜湖和宣城分别有14家和12家4S店，未来4S店将专注于安徽市场。品牌授权方面，截至2016年末，公司共拥有20个国内外多个著名的汽车品牌代理权，涵盖日、德、美、韩、法等主要车系及自主品牌，并拥有平行进口资格。

表4 2015-2016年公司代理品牌、投入运营汽车4S店情况（单位：家）

项目	2016年	2015年
代理品牌数量	20	20
投入运营的4S店数量	50	50
在建4S店数量	6	7

资料来源：公司提供，鹏元整理

表5 公司2015-2016年投入运营的4S店变动情况及2016年末在建4S店情况（单位：家）

地区	2015年末投入运营4S店数量	2016年增加	2016年减少	2016年末投入运营4S店数量	2016年末在建4S店数量	2016年末在建4S店代理品牌	在建4S店预计运营时间
芜湖	14	0	0	14	1	芜湖保时捷	2017年4月已投入运营
宣城	12	0	0	12	1	宣城北现	2017年4月已投入运营
合肥	5	0	0	5	1	合肥一汽大众	2017年1月已投入运营
巢湖	3	0	0	3	0	-	-
黄山	5	0	0	5	0	-	-
广德	3	0	0	3	0	-	-
滁州	3	1	0	4	0	-	-
安庆	0	0	0	0	0	-	-
阜阳	1	0	0	1	0	-	-
亳州	2	0	0	2	3	亳州广汽丰田、亳州凯迪拉克、	上海大众 2017年3月

						亳州上海大众	已投入运营，其他两预计2017年7月投入运营
宁国	1	0	0	1	0	-	-
六安	0	0	0	0	0	-	-
省外	1	0	1	0	0	-	-
合计	50	1	1	50	6	-	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

在小排量车辆购置税减半优惠政策刺激下，公司汽车销售量明显增长，且公司对营销政策进行调整，从以往的追求单车销售毛利转变为捆绑打包销售，在整车销售环节让利消费者，让消费者感觉到实惠，在汽车装潢、保险经纪、融资租赁服务等后服务环节赚取利润。在以上因素的综合影响下，2016年公司汽车销售数量明显增长，达51,704辆，较上年增长31.77%，但汽车销售业务的毛利率降至1.02%，较上年下降0.59个百分点。

目前，公司有16家汽车4S店未投入运营，其中在建4S店6家，并拟建合肥北汽新能源4S店和六安别克4S店，后续仍需要一定规模的资金投入。同时，在国内经济持续走弱、汽车销售市场竞争越发激烈的环境下，公司新建的汽车4S店未来能否达到预期的效益也存在着一定的不确定性。

表6 截至2017年3月末公司拟建4S店情况（单位：家、万元）

地区	数量	总投资额	汽车品牌	预计运营时间
合肥区域	1	250.00	北汽新能源	2017年7月
六安区域	1	1,500.00	六安别克	2017年12月
合计	2	-	-	-

资料来源：公司提供，鹏元整理

2016年，公司实现汽车销售收入590,729.45万元，分区域看，主要来自于芜湖和宣城，芜湖区域销售收入260,875.16万元，占汽车销售总收入的44.16%，宣城区域实现收入179,240.95万元，占汽车销售收入的30.34%，收入集中度较高，易受区域市场需求波动影响。

表7 2015-2016年公司汽车销售业务收入区域分布（单位：万元）

项目	2016年汽车销售收入		2015年汽车销售收入	
	金额	占比	金额	占比
芜湖	260,875.16	44.16%	202,324.97	43.45%
宣城	179,240.95	30.34%	126,566.50	27.18%
合肥	68,529.61	11.60%	62,190.01	13.35%

黄山	38,463.40	6.51%	29,811.42	6.40%
巢湖	18,958.89	3.21%	18,967.51	4.07%
滁州	15,910.02	2.69%	10,093.41	2.17%
皖北	8,751.42	1.48%	15,716.62	3.38%
合计	590,729.45	100.00%	465,670.44	100.00%

资料来源：公司提供，鹏元整理

品牌销售方面，2016年公司汽车销售收入仍主要来自德系、美系、日系和韩系品牌，收入占比分别为36.32%、21.91%、25.78%和15.59%。从销量和收入变化情况来看，德系、美系、日系和韩系的销售收入增长均超过20%。

表8 2015-2016 年公司各汽车品牌销售情况（单位：辆、万元）

项目	销售量			销售收入		
	2016年	2015年	变化	2016年	2015年	变化
德系品牌	18,211	13,000	40.08%	214,563.48	169,527.10	26.57%
日系品牌	11,195	7,795	43.62%	129,407.04	93,455.99	38.47%
美系品牌	12,979	9,207	40.97%	152,311.04	111,405.42	36.72%
法系品牌	21	6	250.00%	157.59	51.18	207.91%
韩系品牌	8,960	7,337	22.12%	92,109.86	76,436.07	20.51%
自主品牌	338	1,894	-82.15%	2,180.45	14,794.67	-85.26%
合计	51,704	39,239	31.77%	590,729.45	465,670.44	26.86%

资料来源：公司提供，鹏元整理

依托整车销售业务的衍生服务为公司提供较好的盈利，2016年汽车维修及配件收入恢复增长，经纪及咨询和汽车金融服务收入规模继续保持快速增长，未来仍有较大的发展空间

公司汽车维修服务即4S店为客户提供车辆维修和养护以及零部件销售等业务。近年芜湖、合肥两个汽车城受政府建设高架路桥影响，维修业务量持续下滑，2016年高架路桥建设完工，影响逐渐消退，2016年维修台次为324,269台，较上年增长1.25%，维修及配件业务实现收入40,289.52万元，较上年增长4.67%，毛利率为29.90%。我国汽车产业链零配件供应商和汽车经销商是以汽车整车制造商为核心，不同整车制造商拥有不同配套体系，不平衡的产业链上下游关系使得零部件厂商难以绕过汽车厂家直接向市场供应零部件，导致汽车维修保养费用高企。目前快修连锁模式的汽车维修门店发展较快，且政府颁布有利于汽车维修领域市场化发展的相关办法，随着汽车超出保修期汽车数量的增加，未来公司可能流失部分汽车维修服务的客户，对公司汽车维修及配件业务形成一定的压力。

表9 2015-2016 年公司维修业务情况

项目	2016年	2015年
----	-------	-------

维修台次（台）	324,269	320,252
---------	---------	---------

资料来源：公司提供，鹏元整理

公司经纪及咨询业务为客户提供保险产品代理和二手车交易代理等服务。2016年，公司采取捆绑销售的策略，保险业务随着汽车销售量的增长而增长，且公司通过和保险公司谈判获得更大的佣金返还比例，并加大对客户的返利比例，保险销售快速增长，全年车辆保险台次51,778台，较上年增长55.45%，实现经纪及咨询业务收入9,221.23万元，较上年增长102.53%。2016年二手车交易数量为205台，较上年减少121台，收入主要是来源于佣金收入，目前公司二手车交易业务尚未探索出有效的经营模式，对收入贡献较小。

表10 2015-2016年公司保险经纪业务和二手车交易情况

项目	2016年	2015年
车辆保险台次（台）	51,778	33,308
保险经纪费（万元）	9,221.23	4,496
二手车交易台次（台）	205	326

资料来源：公司提供，鹏元整理

2013年公司子公司芜湖亚夏融资租赁有限公司被商务部确定为第十一批内资融资租赁业务试点企业，公司结合自身优势，将汽车融资租赁作为业务起点，未来可能向其他动产租赁领域延伸。融资租赁是一项高度资金密集型业务，其业务发展需要投入大量营运资金，并在后续租赁期则逐步实现现金回收。

目前汽车制造商的汽车金融公司、信用卡中心及商业银行个人信贷部门均可为顾客提供汽车消费贷款，与之相比，公司的汽车融资租赁业务不具有明显优势，主要面对信用资质不符合汽车金融公司和商业银行风险要求的客户群体。此外，随着网约车合法化，公司大力开展与滴滴出行合作的网约车融资租赁业务。风险控制方面，公司对不同的客户群体制定不同的服务方案，并对可能出现违约的客户群体要求有担保措施。同时，公司对逾期的客户指派专门的人员进行催收，逾期较少，在可控范围之内。2016年，公司汽车金融租赁业务成交融资租赁2,028台，较上年增长118.53%；2016年末公司生息资产余额为22,167.63万元，资金投入规模增长较快，全年汽车金融服务业务实现收入2,156.28万元，较上年增长35.13%，其中包含部分典当业务收入。

表11 2015-2016年公司汽车租赁台次以及生息资产余额

项目	2016年	2015年
租赁台次（台）	2,028	928
生息资产余额（万元）	22,167.63	8,005.29

资料来源：公司提供，鹏元整理

2016年公司完成非公开发行股票，资本实力大幅提升，且募投项目的开展有利于增长

公司的竞争实力

2016年公司完成非公开发行股票，扣除发行费用的募集资金净额为97,368.62万元，公司计划将所募集资金中的1.40亿元投资于O2O汽车云服务平台建设项目，用于120家云服务体系店建设和云平台信息化建设，改善公司互联网运作能力，布局汽车后市场；将所募集资金中的5.60亿元用于汽车融资租赁业务，满足汽车金融租赁业务对资金的需求，其余资金用于偿还银行贷款。

公司通过非公开发行股票增强了资本实力，且募投项目的开展有利于更好地发掘客户需求，增强公司的核心竞争力，推动公司汽车后市场业务的发展。

2016年，随着新建驾校投入运营，公司驾驶员培训业务培训人数有所增长，但驾校行业竞争加剧，学费有所下滑，驾驶员培训收入略有下滑

2016年，公司合肥驾校和巢湖驾校建成投入运营，截至2016年末，公司共有8家驾校投入运营。2016年公司驾校共培训学员人数34,960人，较上年增长14.19%，其中2015年投入运营的阜阳驾校和亳州驾校分别培训5,274人和5,964人，较上年分别增长48.69%和74.13%，是培训人数增长的主要来源。2016年国家取消机动车驾驶培训教练员从业资格认证，芜湖驾校是安徽省教练员培训基地，受该政策影响芜湖驾校培训人次明显减少，且随着驾校行业进入门槛的降低，竞争明显加剧，总体学费有所下滑，2016年驾驶员培训收入为7,428.91万元，较上年下降0.62%。

表12 公司投入运营的驾校情况

驾校名称	学费（元/人）	2016年培训人次（人）	2015年培训人次（人）
合肥驾校	2,264.00	517	-
巢湖驾校	2,120.00	218	-
阜阳驾校	2,200.00	5,274	3,547
亳州驾校	1,700.00	5,964	3,425
芜湖驾校	2,070.00	10,437	13,638
宁国驾校	2,770.00	7,346	6,288
宣城驾校	2,300.00	3,462	3,718
宁国中溪驾校	3,300.00	1,742	-
合计	-	34,960	30,616

资料来源：公司提供，鹏元整理

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准

无保留意见的2015-2016年审计报告及未经审计的2017年一季度财务报表，报告均采用新会计准则编制。2016年新增纳入合并范围的子公司1家，截至2016年底，纳入合并范围的子公司合计89家。

资产结构与质量

公司资产规模明显增长，资产受限比例有所下降，资产流动性有所改善，但存货存在一定的跌价风险

2016年，公司完成非公开发行股票，资产规模明显增长。截至2016年末，公司总资产为424,775.62万元，较上年增长15.83%。其中流动资产的比重为52.54%，资产结构较为稳定。

公司流动资产以货币资金、预付款项和存货为主。2016年末，货币资金余额为85,550.98万元，较上年末余额增长30.10%，主要系非公开发行股票募集资金所致，其中使用受限的货币资金49,386.97万元，主要为保证金及在途资金；预付款项余额为42,984.22万元，主要为向供应商预付的购车款和购备件款，账龄在一年以内的占比为98.99%，前五大预付对象为一汽大众销售有限责任公司、北京现代汽车有限公司、上海通用汽车销售有限公司、上海上汽大众汽车销售有限公司和东风本田汽车有限公司，合计占比56.67%；存货账面价值为71,784.57万元，较上年下降7.69%，其中账面价值为9,090.81万元的车辆合格证质押用于取得短期银行借款和开具银行承兑汇票，占存货总规模的12.66%，受限比例较上年的43.07%明显下降。2017年3月末，公司存货账面价值为94,671.03万元，较年初增长31.88%，主要系采购增加及汽车销售不及预期所致。汽车市场竞争激烈，存货存在一定的跌价风险。

公司非流动资产以可供出售金融资产、长期应收款、固定资产和无形资产等为主。2016年，公司新增对上海阑途信息技术有限公司和上海最会保网络科技有限公司的投资，持股比例分别为2.03%和18.00%，期末可供出售金融资产账面价值为18,600.00万元；长期应收款为汽车金融租赁业务形成的融资租赁款，随着融资租赁业务规模的快速增长，长期应收款增长较快，期末账面价值为15,920.55万元，较上年末增长102.38%；固定资产主要为房屋建筑、运输工具等，期末账面价值为75,777.07万元，其中账面价值46,664.99万元的房屋及建筑物已用于债券抵押或贷款抵押，占比为61.58%；无形资产主要是土地使用权，期末账面价值为61,804.05万元。

总体来看，2016年公司资产规模较上年明显增长，使用受限的资产占总资产的比重合计为28.62%，较上年明显降低，资产流动性有所改善，但存货存在一定的跌价风险。

表13 近年公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2017年3月		2016年		2015年	
	金额	比重	金额	比重	金额	比重
货币资金	64,604.13	15.38%	85,550.98	20.14%	65,758.18	17.93%
预付款项	33,930.80	8.08%	42,984.22	10.12%	32,958.57	8.99%
存货	94,671.03	22.54%	71,784.57	16.90%	77,767.02	21.21%
流动资产合计	219,731.36	52.32%	223,157.83	52.54%	195,411.01	53.29%
可供出售金融资产	18,600.00	4.43%	18,600.00	4.38%	-	0.00%
长期应收款	13,613.92	3.24%	15,920.55	3.75%	7,866.62	2.15%
固定资产	80,005.99	19.05%	75,777.07	17.84%	74,716.21	20.37%
无形资产	61,355.01	14.61%	61,804.05	14.55%	64,661.89	17.63%
非流动资产合计	200,214.86	47.68%	201,617.79	47.46%	171,299.88	46.71%
资产总计	419,946.21	100.00%	424,775.62	100.00%	366,710.90	100.00%

资料来源：公司2015-2016年审计报告及未经审计的2017年一季度财务报表，鹏元整理

资产运营效率

2016年，公司资产运营效率有所提升

公司汽车销售大部分是现款销售，应收账款金额较小，应收账款周转压力较小。2016年，公司汽车销售量大幅增长，存货周转加快，存货周转天数降至43.37天。虽然受当地商业银行控制票据融资规模影响，应付账款和应付票据周转天数有所减少，但净营业周期仍下降至-19.16天。随着公司完成非公开发行股票及业务规模的扩张，流动资产、非流动资产规模均有所增长，但得益于营业收入规模的大幅增长，流动资产、固定资产和总资产周转天数分别较上年缩短12.33天、10.38天和26.80天，资产运营效率有所提升。

表14 近年公司主要资产运营效率指标（单位：天）

项目	2016年	2015年
应收账款周转天数	1.77	1.65
存货周转天数	43.37	57.56
应付账款及应付票据周转天数	64.30	76.78
净营业周期	-19.16	-17.57
流动资产周转天数	114.84	127.17
固定资产周转天数	41.29	51.67
总资产周转天数	217.15	243.95

资料来源：公司2015-2016年审计报告，鹏元整理

盈利能力

2016年公司营业收入较上年明显增长，盈利能力有所增强

在小排量车辆购置税减半优惠政策刺激及销售政策调整等因素的影响下，2016年公司实现营业收入656,090.30万元，较上年增长25.67%。随着小排量车辆购置税优惠幅度的减少，2017年一季度营业收入同比下降2.17%。汽车销售业务是公司营业收入的主要来源，但汽车销售业务毛利率较低，而依托整车销售的汽车维修、保险经纪、融资租赁等衍生服务毛利率较高，是公司利润的主要来源。

期间费用方面，2016年公司偿还部分银行借款，借款发生额较上年有所下降，财务费用有所减少，且公司对4S店人员进行优化整合，提高工作效率，销售费用得到较好的控制，期间费用率较上年略有下降。

总体来看，2016年公司盈利状况明显改善，实现营业利润5,117.13万元，营业利润扭亏为盈，且资产处置规模较大，营业外收入为3,907.32万元，实现利润总额8,559.10万元、净利润6,416.04万元。2017年一季度，汽车保险经纪、融资租赁、装潢美容等后服务业务持续增长，营业利润、利润总额和净利润分别到达2,796.80万元、3,074.93万元和2,428.14万元，同比分别增长62.90%、66.88%和100.00%，运营能力持续提升。

表15 近年公司主要盈利指标

项目	2017年1-3月	2016年	2015年
营业收入（万元）	138,962.28	656,090.30	522,076.87
营业利润（万元）	2,796.80	5,117.13	-1,068.59
利润总额（万元）	3,074.93	8,559.10	2,815.04
净利润（万元）	2,428.14	6,416.04	1,407.58
综合毛利率	7.41%	5.39%	5.83%
期间费用率	4.91%	4.02%	5.93%
总资产回报率	-	3.37%	3.14%
净资产收益率	-	4.68%	1.66%

资料来源：公司2015-2016年审计报告及未经审计的2017年一季度财务报表，鹏元整理

现金流

公司主营业务现金生成能力保持较好水平，但随着融资租赁业务的快速发展，营运资本投入规模大幅增长，经营活动现金流表现不佳

2016年，公司净利润较上年明显增长，现金生成能力明显提高，FFO为18,409.11万元，较上年增长24.94%。公司汽车销售、维修等业务现金回笼情况较好，应收账款规模保持稳定，但汽车融资租赁业务规模扩张较快，长期应收款大幅增加，同时当地商业银行控制票据融资，应付票据规模有所减少，公司营运资本投入规模大幅增加。因此，2016年公司经

营性现金流表现不佳，净流出4,685.44万元。

投资活动方面，2016年公司加大对汽车后市场的布局，对上海澜途信息技术有限公司投资1亿元、对上海最会保网络科技有限公司投资8,600万元，并参股安徽宁国农村商业银行股份有限公司，投资活动现金净流出24,520.83万元。筹资活动方面，2016年公司完成非公开发行股票，扣除发行费用的募集资金净额为97,368.62万元，同时偿还了部分银行贷款，筹资活动现金净流入53,503.12万元。

表16 近年公司现金流量情况（单位：万元）

项目	2016年	2015年
收现比	1.17	1.18
净利润	6,416.04	1,407.58
非付现费用	10,120.50	9,949.10
非经营损益	1,872.57	3,377.97
FFO	18,409.11	14,734.65
营运资本变化	-23,094.55	4,233.96
其中：存货减少（减：增加）	5,796.42	-296.46
经营性应收项目的减少（减：增加）	-23,754.40	-9,022.32
经营性应付项目的增加（减：减少）	-5,136.57	13,552.75
经营活动产生的现金流量净额	-4,685.44	18,968.62
投资活动产生的现金流量净额	-24,520.83	-9,693.22
筹资活动产生的现金流量净额	53,503.12	-10,455.61
现金及现金等价物净增加额	24,296.86	-1,180.21

资料来源：公司2015-2016年审计报告，鹏元整理

资本结构与财务安全性

2016年公司资本结构有所改善，偿债能力有所提升，但存在一定的短期偿债压力

2016年，公司完成定向增发并偿还了部分银行贷款，资本结构有所改善，截至2017年3月末，所有者权益合计为191,511.85万元，较2015年末增长124.51%；负债总额为228,434.37万元，较2015年末下降18.82%，负债与所有者权益比率降至119.28%，净资产对负债的保障能力有所提升。

表17 近年公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2017年3月	2016年	2015年
负债总额	228,434.37	235,691.92	281,409.06
所有者权益	191,511.85	189,083.70	85,301.84
负债与所有者权益比率	119.28%	124.65%	329.90%

资料来源：公司2015-2016年审计报告及未经审计的2017年一季度财务报表，鹏元整理

从负债结构来看，公司负债主要为流动负债，2016年末流动负债占比为93.24%。2016年末公司有息债务合计199,127.87万元，较上年下降17.63%，其中短期有限债务193,394.70万元。

公司流动负债主要由短期借款和应付票据、预收款项和其他应付款等组成。2016年，公司完成定向增发并减少短期借款，短期借款期末余额为92,319.61万元，较上年下降23.65%，其中抵押借款余额25,200.00万元、保证借款余额62,819.61万元。应付票据余额为101,075.09万元，较上年下降8.74%。预收款项主要是预收货款、驾校报名费和典当综合费等，余额为9,163.78万元。其他应付款主要是代收代付的驾校考试费和保证金等往来款，余额为7,707.12万元。

公司非流动负债主要是应付债券和递延收益，公司应付债券为2012年11月19日发行的本期债券，账面余额为3,978.17万元。递延收益主要为基础设施建设补贴，2016年末余额为10,191.29万元。

表18 近年公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2017年3月		2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	112,948.50	49.44%	92,319.61	39.17%	120,915.02	42.97%
应付票据	70,423.28	30.83%	101,075.09	42.88%	110,750.34	39.36%
预收款项	11,445.24	5.01%	9,163.78	3.89%	10,642.59	3.78%
其他应付款	8,445.85	3.70%	7,707.12	3.27%	10,104.27	3.59%
流动负债合计	212,578.15	93.06%	219,767.46	93.24%	264,211.62	93.89%
长期借款	1,755.00	0.77%	1,755.00	0.74%	2,755.00	0.98%
应付债券	3,978.17	1.74%	3,978.17	1.69%	3,978.17	1.41%
递延收益	10,123.05	4.43%	10,191.29	4.32%	10,464.27	3.72%
非流动负债合计	15,856.22	6.94%	15,924.46	6.76%	17,197.44	6.11%
负债合计	228,434.37	100.00%	235,691.92	100.00%	281,409.06	100.00%
其中：有息债务	189,104.95	82.78%	199,127.87	84.49%	241,743.53	85.90%

资料来源：公司2015-2016年审计报告及未经审计的2017年一季度财务报表，鹏元整理

从偿债能力指标看，2016年末公司资产负债率为55.49%，较上年末明显降低，流动比率和速动比率均较上年有所提高，偿债能力有所提升，但仍处于较低水平，存在一定短期偿付压力较大。2016年公司盈利持续改善，EBITDA增至21,734.80万元，较上年增长10.98%，EBITDA利息保障倍数提升至4.53，有息负债/EBITDA降至9.16，盈利对本息偿付的保障能力明显提升。

表19 近年公司偿债能力指标

项目	2017年3月	2016年	2015年
----	---------	-------	-------

资产负债率	54.40%	55.49%	76.74%
流动比率	1.03	1.02	0.74
速动比率	0.59	0.69	0.45
EBITDA (万元)	-	21,734.80	19,584.19
EBITDA 利息保障倍数	-	4.53	2.36
有息负债/EBITDA	-	9.16	12.34

资料来源：公司2015-2016年审计报告及2017年一季度财务报表，鹏元整理

六、债券偿还保障分析

资产抵押担保和保证担保一定程度上提高了本期债券的信用水平

本期债券由公司拥有房屋建筑物资产和土地使用权作为抵押资产进行担保，同时由公司股东亚夏实业为本期债券提供全额不可撤销的连带责任保证担保。

（一）资产抵押担保

本期债券剩余规模为3,978.17万元，由公司拥有的5处房屋建筑物及4宗土地使用权作为抵押。根据北京国融兴华资产评估有限责任公司出具的评估基准日为2017年3月31日的国融兴华评报字【2017】第530001号评估报告，公司用于为本期债券提供抵押的资产评估价值为6,170.41万元，较上年增长146.09万元，评估增值3,277.65万元。本次抵押资产评估价值为本期债券剩余本金与下一年度利息之和的1.45倍。本期债券抵押资产的评估明细情况见附录五。

表20 2017年本期债券抵质押资产情况（单位：万元）

抵质押资产	最新评估价值	评估基准日
5项房屋建筑物	2,323.39	2017年3月31日
4宗土地使用权	3,847.02	2017年3月31日
总计	6,170.41	-

资料来源：国融兴华评报字【2017】第530001号评估报告，鹏元整理

（二）保证担保

亚夏实业为本期债券承担无条件的不可撤销的连带责任保证担保。截至2016年末，亚夏实业注册资本和实际控制人为周夏耘未发生变化。

2016年，亚夏实业主营业务未发生变化，主营业务涵盖汽车销售服务、金融保险、汽车教育、汽车文化、汽车综合配套服务和汽车产业链延伸六大板块。

截至2016年末，亚夏实业总资产为67.55亿元，较上年增长11.42%；所有者权益合计为12.87亿元，较上年增长17.86%；资产负债率为65.52%；2016年，亚夏实业实现营业收入67.60亿元，较上年增长25.86%，实现利润总额1.24亿元，较上年增长7.95%，经营活动

现金净流出2.66亿元。

表21 2015-2016年亚夏实业主要财务指标

项目	2016年	2015年
总资产（万元）	675,504.50	606,248.74
所有者权益合计（万元）	128,709.21	109,200.95
资产负债率	65.52%	78.10%
流动比率	1.14	0.94
速动比率	0.52	0.41
营业收入（万元）	676,010.02	537,120.80
利润总额（万元）	12,379.40	11,467.65
综合毛利率	6.57%	6.28%
净资产收益率	7.84%	6.82%
经营活动现金流净额（万元）	-26,590.99	-1,603.62

资料来源：亚夏实业2015-2016年审计报告，鹏元整理

综合来看，资产抵押担保和亚夏实业的保证担保一定程度上提升了本期债券的信用水平。

七、评级结论

2016年，公司实现汽车销售收入590,729.45万元，较上年增长26.86%，依托整车销售的汽车维修、保险经纪、融资租赁等衍生服务收入增长较快，且盈利能力较好，为公司贡献较好的盈利，营业利润扭亏为盈，全年实现净利润6,416.04万元；公司完成非公开发行股票，资本实力大幅提升；资产抵押担保和保证担保有效提升了本期债券信用水平。与此同时，我们注意到公司业务集中于安徽区域，易受区域市场波动影响；公司存货规模较大，汽车市场竞争激烈，存货存在一定存货跌价风险；2016年末公司有息债务合计199,127.87万元，其中短期有限债务193,394.70万元，规模较大，仍存在一定短期偿付压力较大

基于以上情况，本次跟踪评级结果为：公司主体长期信用等级维持为AA-，本期债券信用等级维持为AA，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2017年3月	2016年	2015年	2014年
货币资金	64,604.13	85,550.98	65,758.18	48,081.48
应收账款	4,167.50	4,428.29	2,040.32	2,750.16
预付款项	33,930.80	42,984.22	32,958.57	31,704.98
其他应收款	4,115.99	4,392.19	5,000.06	2,453.40
存货	94,671.03	71,784.57	77,767.02	79,441.31
一年内到期的非流动资产	8,989.78	5,766.25	2,322.60	-
其他流动资产	9,252.12	8,251.32	9,564.26	8,995.89
流动资产合计	219,731.36	223,157.83	195,411.01	173,427.22
可供出售金融资产	18,600.00	18,600.00	-	-
长期应收款	13,613.92	15,920.55	7,866.62	3,465.92
投资性房地产	6,086.49	6,080.59	3,555.83	476.51
固定资产	80,005.99	75,777.07	74,716.21	75,146.66
在建工程	10,419.74	12,676.24	12,122.00	9,452.57
无形资产	61,355.01	61,804.05	64,661.89	67,156.94
商誉	3,684.82	3,684.82	4,477.94	4,563.47
长期待摊费用	93.85	96.62	125.84	54.85
递延所得税资产	3,430.51	3,338.62	3,248.95	2,962.05
其他非流动资产	2,924.52	3,639.23	524.60	4,144.87
非流动资产合计	200,214.86	201,617.79	171,299.88	167,423.84
资产总计	419,946.21	424,775.62	366,710.90	340,851.06
短期借款	112,948.50	92,319.61	120,915.02	98,472.23
应付票据	70,423.28	101,075.09	110,750.34	88,258.17
应付账款	4,800.51	4,562.99	5,366.71	5,338.36
预收款项	11,445.24	9,163.78	10,642.59	10,025.96
应付职工薪酬	757.33	757.48	339.67	376.11
应交税费	3,635.01	4,133.93	2,678.70	4,605.96
应付利息	122.41	47.44	69.31	209.04
其他应付款	8,445.85	7,707.12	10,104.27	5,877.85
一年内到期的非流动负债	-	-	3,345.00	490.00
流动负债合计	212,578.15	219,767.46	264,211.62	213,653.68
长期借款	1,755.00	1,755.00	2,755.00	6,100.00
应付债券	3,978.17	3,978.17	3,978.17	25,921.14
递延收益-非流动负债	10,123.05	10,191.29	10,464.27	10,737.25
非流动负债合计	15,856.22	15,924.46	17,197.44	42,758.39

负债合计	228,434.37	235,691.92	281,409.06	256,412.07
实收资本(或股本)	45,574.22	45,574.22	35,692.80	27,456.00
资本公积金	107,756.13	107,756.13	20,268.92	28,468.99
盈余公积金	4,194.02	4,194.02	3,890.35	3,579.02
未分配利润	31,088.97	28,615.27	22,331.54	21,133.19
归属于母公司所有者权益合计	188,613.34	186,139.64	82,183.61	80,637.20
少数股东权益	2,898.50	2,944.06	3,118.22	3,801.79
所有者权益合计	191,511.85	189,083.70	85,301.84	84,438.99
负债和所有者权益总计	419,946.21	424,775.62	366,710.90	340,851.06

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及 2017 年一季度财务报表，鹏元整理

附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017年3月	2016年	2015年	2014年
一、营业收入	138,962.28	656,090.30	522,076.87	523,693.77
减：营业成本	128,666.05	620,748.44	491,653.43	497,922.19
营业税金及附加	571.07	2,104.26	1,052.11	941.97
销售费用	3,989.45	14,305.09	13,624.99	14,946.07
管理费用	1,743.51	7,294.19	8,968.92	8,910.10
财务费用	1,084.60	4,780.21	8,376.11	7,971.73
资产减值损失	110.80	1,740.99	1,465.54	1,196.23
投资净收益	-	-	1,995.64	-
二、营业利润	2,796.80	5,117.13	-1,068.59	-8,194.52
加：营业外收入	311.82	3,907.32	4,449.13	3,787.89
减：营业外支出	33.69	465.35	565.50	314.27
其中：非流动资产 处置净损失	21.95	331.06	483.18	284.53
三、利润总额	3,074.93	8,559.10	2,815.04	-4,720.91
减：所得税	646.79	2,143.06	1,407.46	1,175.48
四、净利润	2,428.14	6,416.04	1,407.58	-5,896.39

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年一季度财务报表，鹏元整理

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2017年3月	2016年	2015年	2014年
一、经营活动产生的现金流量：				
销售商品、提供劳务收到的现金	167,542.47	767,822.74	617,003.28	611,916.90
收到的税费返还	-	170.56	106.65	-
收到其他与经营活动有关的现金	1,097.69	2,079.56	2,135.10	4,106.82
经营活动现金流入小计	168,640.16	770,072.86	619,245.03	616,023.72
购买商品、接受劳务支付的现金	188,727.10	741,678.80	568,404.14	572,928.47
支付给职工以及为职工支付的现金	5,708.55	17,639.43	15,074.88	15,548.66
支付的各项税费	3,362.83	7,558.55	10,312.69	8,569.00
支付其他与经营活动有关的现金	1,654.07	7,881.52	6,484.71	7,085.21
经营活动现金流出小计	199,452.55	774,758.30	600,276.41	604,131.35
经营活动产生的现金流量净额	-30,812.39	-4,685.44	18,968.62	11,892.37
二、投资活动产生的现金流量：				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	1,107.65	5,236.48	9,932.00	5,124.48
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	-	691.94	3,678.76	401.80
收到其他与投资活动有关的现金	90.23	567.81	393.38	11,335.15
投资活动现金流入小计	1,197.88	6,496.23	14,004.14	16,861.44
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	3,960.82	14,337.05	23,145.82	40,714.66
投资支付的现金	-	16,680.00	551.54	-
投资活动现金流出小计	3,960.82	31,017.05	23,697.36	40,714.66
投资活动产生的现金流量净额	-2,762.94	-24,520.83	-9,693.22	-23,853.22
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	-	99,999.97	3,469.67	480.00
其中：子公司吸收少数股东投资收到的现金	-	-	10.00	480.00
取得借款收到的现金	104,357.98	361,807.90	312,723.11	281,243.17
收到其他与筹资活动有关的现金	-	-	-	300.00
筹资活动现金流入小计	104,357.98	461,807.87	316,192.78	282,023.17
偿还债务支付的现金	78,028.88	396,729.50	318,227.26	265,639.61
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	957.79	5,484.24	8,421.13	8,803.32
其中：子公司支付给少数股东的股利、利润	-	2.80	3.20	-
支付其他与筹资活动有关的现金	-	6,091.01	-	-
筹资活动现金流出小计	78,986.67	408,304.75	326,648.39	274,442.93
筹资活动产生的现金流量净额	25,371.31	53,503.12	-10,455.61	7,580.24
四、汇率变动对现金的影响	-	-	-	-

五、现金及现金等价物净增加额	-8,204.02	24,296.86	-1,180.21	-4,380.61
期初现金及现金等价物余额	38,359.29	14,062.43	15,242.64	19,623.25
期末现金及现金等价物余额	30,155.27	38,359.29	14,062.43	15,242.64

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年一季度财务报表，鹏元整理

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
净利润	6,416.04	1,407.58	-5,896.39
加：资产减值准备	1,740.99	1,465.54	1,196.23
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	6,373.12	6,615.05	5,825.29
无形资产摊销	1,928.82	1,797.82	1,491.28
长期待摊费用摊销	77.57	70.69	54.99
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-2,266.15	-2,231.70	-207.66
财务费用	4,228.38	7,892.21	7,484.49
投资损失	-	-1,995.64	-
递延所得税资产减少	-89.67	-286.90	-2,785.86
存货的减少	5,796.42	-296.46	70.48
经营性应收项目的减少	-23,754.40	-9,022.32	-16,527.36
经营性应付项目的增加	-5,136.57	13,552.75	21,186.90
间接法-经营活动产生的现金流量净额	-4,685.44	18,968.62	11,892.37
现金的期末余额	38,359.29	14,062.43	15,242.64
减：现金的期初余额	14,062.43	15,242.64	19,623.25
间接法-现金及现金等价物净增加额	24,296.86	-1,180.21	-4,380.61

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告，鹏元整理

附录四 主要财务指标表

项目	2017年3月	2016年	2015年	2014年
有息债务(万元)	189,104.95	199,127.87	241,743.53	219,241.54
资产负债率	54.40%	55.49%	76.74%	75.23%
流动比率	1.03	1.02	0.74	0.81
速动比率	0.59	0.69	0.45	0.44
综合毛利率	7.41%	5.39%	5.83%	4.92%
总资产回报率	-	3.37%	3.14%	0.99%
EBITDA(万元)	-	21,734.80	19,584.19	10,551.05
EBITDA 利息保障倍数	-	4.53	2.36	1.34

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告及未经审计的 2017 年一季度财务报表，鹏元整理

附录五 债务抵押资产明细

1、房屋建筑物评估明细表（单位：平方米、万元）

权证编号	建筑物名称	建筑 面积	评估价值		
			原值	成新率	净值
巢房地权证字第 145033 号	亚夏东风雪铁龙 4S 店	2,760.42	706.74	0.70	494.72
巢房地权证字第 145035 号	亚夏东风本田 5S 店	3,297.02	844.13	0.70	590.89
巢房地权证字第 144850 号	亚夏雪佛兰 6S 店	3,104.15	794.75	0.70	556.32
芜鸠江区字第 2008015369 号	芜湖广本房产	2,391.92	774.20	0.74	572.91
芜鸠江区字第 2008015371 号	芜湖广本房产	495.50	146.69	0.74	108.55
合计	-	12,049.01	3,266.51	-	2,323.39

资料来源：国融兴华评报字[2017]第 530001 号，鹏元整理

2、土地使用权评估明细表（单位：平方米、万元）

土地权证编号	土地位置	土地 使用 权类型	土地 用途	面积	账面 价值	评估 价值	增值率
巢国用（2009）第00939号	金山路东侧	出让	商业（汽车 贸易市场）	5,692.23	223.10	607.93	172.50%
巢国用（2009）第00940号	金山路东侧	出让	商业（汽车 贸易市场）	5,768.76	241.18	616.10	155.46%
巢国用（2009）第00943号	金山路东侧	出让	商业（汽车 贸易市场）	6,727.09	281.25	718.45	155.45%
芜国用（2007）第279号	鸠江区弋江北 路亚夏汽车城	出让	商业	7,609.00	222.00	1,904.53	757.90%
合计	-	-	-	25,797.08	967.52	3,847.02	297.62%

资料来源：国融兴华评报字[2017]第 530001 号，鹏元整理

附录六 主要财务指标计算公式

资产运营效率	固定资产周转天数（天）	$[(\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2] / \text{营业收入} * 360$
	应收账款周转天数（天）	$[(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额}) / 2] / \text{营业收入} * 360$
	存货周转天数（天）	$[(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] / \text{营业成本} * 360$
	应付账款周转天数（天）	$[(\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额}) / 2] / \text{营业成本} * 360$
	净营业周期（天）	应收账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款周转天数
	总资产周转天数（天）	$[(\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2] / \text{营业收入} * 360$
盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} * 100\%$
	销售净利率	净利润 / 营业收入 * 100%
	净资产收益率	净利润 / $(\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2 * 100\%$
	总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2) * 100\%$
	期间费用率	$(\text{销售费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} * 100\%$
现金流	EBIT	利润总额 + 计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
	利息保障倍数	EBIT / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出)
	非付现费用	资产减值准备 + 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
	非经营损益	处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 + 公允价值变动损失 + 财务费用 + 投资损失 + 递延所得税资产减少 + 递延所得税负债增加
	FFO	净利润 + 非付现费用 + 非经营损益
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入	
资本结构及财务安全性	资产负债率	负债总额 / 资产总额 * 100%
	流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
	长期有息债务	长期借款 + 应付债券
	短期有息债务	短期借款 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债
	有息债务	长期有息债务 + 短期有息债务

附录七 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。