

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2020】637号

## 北京汽车集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司“19北汽01”、“19北汽02”、“19北汽03”、“19北汽05”、“19北汽06”、“19北汽08”、“19北汽09”、“19北汽11”、“19北汽12”、“20北汽01”、“20北汽02”、“20北汽03”、“20北汽05”、“20北汽06”和“20北汽07”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为AAA，评级展望为稳定，同时维持相关债项信用等级为AAA。



东方金诚国际信用评估有限公司

二〇二〇年八月十日

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与北京汽车集团有限公司（以下简称“该公司”）构成委托评级关系外，东方金诚、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

东方金诚与评级人员具备本次评级所需的专业胜任能力，履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是东方金诚依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未受到委托方、受评对象和其他组织或个人的不当影响。

本次信用评级结果在受评债项的存续期内有效；同时东方金诚将在信用评级结果有效期内对受评对象进行定期和不定期跟踪评级，并有可能根据风险变化情况调整信用评级结果。

请务必阅读权利及免责声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2020年8月10日



# 北京汽车集团有限公司

## 主体及相关债项2020年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AAA/稳定	2020/8/10	AAA/稳定	侯艳华	边沁

侯艳华 边沁

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果				
“19 北汽 01”、“19 北汽 02”、“19 北汽 03”、“19 北汽 05”、“19 北汽 06”、“19 北汽 08”、“19 北汽 09”、“19 北汽 11”、“19 北汽 12”、“20 北汽 01”、“20 北汽 02”、“20 北汽 03”、“20 北汽 05”、“20 北汽 06”和“20 北汽 07”	AAA	AAA				
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。						
主体概况			1.基础评分模型			
北京汽车集团有限公司（以下简称“北汽集团”或“公司”）是集整车和零部件的研发、制造和销售为一体的国有大型汽车生产企业。公司控股股东为北京国有资本经营管理中心，实际控制人为北京市人民政府国有资产监督管理委员会。			一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
			市场竞争力	市场份额	25.00	25.00
				产品均价	15.00	12.81
			企业规模	营业收入	25.00	25.00
			盈利能力	毛利率	5.00	5.00
				利润总额	10.00	10.00
			债务负担与保障程度	资产负债率	10.00	5.86
				全部债务/EBITDA	5.00	4.09
				经营现金流流动负债比	5.00	4.84
						2.基础模型参考等级
			3.评级调整因素		无	
			4.主体信用等级		AAA	
			注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。			

### 评级观点

北汽集团是以乘用车和商用车制造为核心的大型国有大型综合汽车生产集团之一，产业链完整，整车销量位居行业前列，综合实力极强；子公司北京奔驰是我国合资豪华乘用车市场三大生产商之一，品牌影响力大；子公司福田汽车是国内少数具有载重车核心技术生产能力的整车厂，在载货车市场仍保持领先地位；公司新能源汽车产品种类、数量均处于领先地位，国内市场占有率较高；跟踪期公司营业收入和利润总额增长，盈利能力很强，经营性净现金流状况良好。另一方面，受行业竞争能力加剧，产品竞争能力不足，北京现代销量和收入下滑，业务盈利能力仍较弱；公司自主品牌以中低端产品为主，盈利能力有待提升；公司债务规模较大且继续增长，资产负债率上升。

综合分析，东方金诚维持北汽集团主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持相关债项信用等级为 AAA。

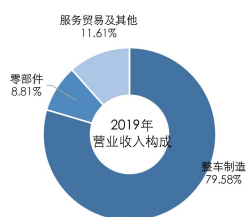
### 同业比较

项目	北汽集团	华晨汽车集团控股有限公司	浙江吉利控股集团有限公司	广州汽车集团股份有限公司	上海汽车集团股份有限公司
营业总收入 (亿元)	2752.50	1811.30	3308.18	597.04	8433.24
毛利率 (%)	22.13	29.12	20.57	6.90	12.15
利润总额 (亿元)	215.39	163.56	182.51	62.94	409.58
资产负债率 (%)	71.96	74.11	69.57	39.99	64.58
经营现金流流动负债比 (%)	11.08	20.58	26.58	-0.92	10.00
全部债务/EBITDA (倍)	4.47	2.84	2.80	1.41	2.24

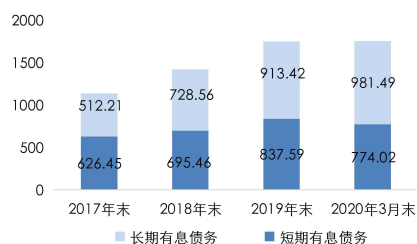
注：以上企业最新主体信用等级均为 AAA/稳定，数据来源自各企业公开披露的 2019 年数据，东方金诚整理。

## 主要指标及依据

### 2019 年收入构成



### 公司有息债务期限结构情况 (单位: 亿元)



### 主要数据和指标

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1~3月
资产总额 (亿元)	3432.73	3677.61	4152.24	4154.24
所有者权益 (亿元)	1119.44	1172.17	1164.18	1184.68
全部债务 (亿元)	1138.66	1424.02	1751.01	1755.51
营业总收入 (亿元)	2514.61	2524.95	2752.50	523.97
利润总额 (亿元)	199.13	198.59	215.39	16.98
经营性净现金流 (亿元)	156.97	115.58	215.99	-153.47
营业利润率 (%)	18.65	18.41	18.14	16.73
资产负债率 (%)	67.39	68.13	71.96	71.48
流动比率 (%)	95.05	108.64	98.16	100.52
全部债务/EBITDA (倍)	3.37	3.77	4.47	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	10.29	10.03	8.17	-

注：表中数据来源于公司2017年~2019年的审计报告及2020年1~3月未经审计的合并财务报表，其中2017年和2018年均采用下一年审计报告的期初数据。

## 优势

- 北汽集团是以乘用车和商用车制造为核心的大型国有大型综合汽车生产集团之一，产业链完整，整车销量位居行业前列，综合实力极强；
- 子公司北京奔驰是我国合资豪华乘用车市场三大生产商之一，品牌影响力大，具备很强的市场竞争力；
- 子公司福田汽车是国内少数具有载重车核心技术生产能力的整车厂，在载货车市场仍保持领先地位；
- 公司新能源汽车产品种类、数量均处于领先地位，国内市场占有率较高；
- 跟踪期公司营业收入和利润总额增长，盈利能力很强，经营性净现金流状况良好。

## 关注

- 跟踪期内，受疫情影响、乘用车行业竞争加剧，2020年一季度汽车产销量大幅下降，预计公司整车销量和销售收入将有所下降；
- 受行业竞争力加剧，产品竞争能力不足，北京现代销量和收入下滑，业务盈利能力仍较弱；
- 公司自主品牌以中低端产品为主，受新能源补贴政策退坡等因素影响，2019年业务毛利润下滑；
- 公司债务规模较大且继续增长，资产负债率上升。

## 评级展望

公司评级展望为稳定。受新冠肺炎疫情影响，预计公司2020年整车销量和销售收入将有所下滑，但受益于北京奔驰盈利支撑加之新车型陆续推出，公司整体将保持极强市场竞争地位。

## 评级方法及模型

《东方金诚汽车整车制造企业评级方法及模型 (RTFC008201907) 》

## 历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AAA	20 北汽 07/AAA	2020/5/27	侯艳华、边沁	《东方金诚汽车整车制造企业评级方法及模型 (RTFC008201907) 》	<a href="#">阅读原文</a>
AAA	19 北汽 01/AAA	2018/12/28	刘涛、朱经纬、曹洋洋	《东方金诚汽车制造行业信用评级方法》(2015年5月)	<a href="#">阅读原文</a>



本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额(亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
19 北汽 01	2018/12/28	10.00	2019/3/13~2024/3/13	-	-
19 北汽 02	2019/5/30	10.00	2019/7/4~2022/7/4	-	-
19 北汽 03	2019/5/30	20.00	2019/7/4~2024/7/4	-	-
19 北汽 05	2019/7/17	10.00	2019/8/1~2022/8/1	-	-
19 北汽 06	2019/7/17	20.00	2019/8/1~2024/8/1	-	-
19 北汽 08	2019/8/30	10.00	2019/9/6~2022/9/6	-	-
19 北汽 09	2019/8/30	20.00	2019/9/6~2024/9/6	-	-
19 北汽 11	2019/11/11	20.00	2019/11/15~2022/11/15	-	-
19 北汽 12	2019/11/11	10.00	2019/11/15~2024/11/15	-	-
20 北汽 01	2020/3/12	20.00	2020/4/16~2025/4/16	-	-
20 北汽 02	2020/3/12	10.00	2020/4/16~2027/4/16	-	-
20 北汽 03	2020/4/22	20.00	2020/4/30~2025/4/30	-	-
20 北汽 05	2020/5/27	20.00	2020/6/3~2023/6/3	-	-
20 北汽 06	2020/5/27	5.00	2020/6/3~2025/6/3	-	-
20 北汽 07	2020/5/27	5.00	2020/6/3~2027/6/3	-	-

## 跟踪评级原因

根据相关监管要求及“19北汽01”、“19北汽02”、“19北汽03”、“19北汽05”、“19北汽06”、“19北汽08”、“19北汽09”、“19北汽11”、“19北汽12”、“20北汽01”、“20北汽02”、“20北汽03”、“20北汽05”、“20北汽06”和“20北汽07”的跟踪评级安排，东方金诚基于北京汽车集团有限公司提供的2019年度审计报告、2020年1~3月未经审计的合并财务报表以及相关经营数据，进行了本次定期跟踪评级。

## 主体概况

公司是集整车和零部件的研发、制造和销售为一体的国有大型汽车生产企业，实际控制人为北京市人民政府国有资产监督管理委员会

北京汽车集团有限公司（以下简称“北汽集团”或“公司”）是集整车和零部件的研发、制造和销售为一体的国有大型汽车生产企业。截至2020年3月末，公司注册资本为171.32亿元，北京国有资本经营管理中心（以下简称“国管中心”）持有公司100.00%的股份，是公司的控股股东，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”）为公司实际控制人。

2019年，公司整车累计销售226万辆，根据中国汽车工业协会统计，公司连续多年跻身国内十大汽车集团。截至2020年3月末，公司拥有上市子公司4家，分别为北京汽车股份有限公司（以下简称“北汽股份”，股票代码1958.HK）、北汽福田汽车股份有限公司（以下简称“福田汽车”，股票代码600016.SH）、北汽蓝谷新能源科技股份有限公司（以下简称“北汽蓝谷”，600733.SH）和渤海汽车系统股份有限公司（以下简称“渤海汽车”，股票代码600960.SH）。

截至2020年3月末，公司（合并）资产总额为4154.24亿元，所有者权益为1184.68亿元，资产负债率为71.48%；纳入合并范围二级子公司共计37家。2019年和2020年1~3月，公司分别实现营业总收入2752.50亿元和523.97亿元，利润总额为215.39亿元和16.98亿元。

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

经证监许可【2019】101号批复核准，公司于2019年3月发行10.00亿元公司债券，简称“19北汽01”，票面利率为4.20%，起息日为2019年3月13日，到期日为2024年3月13日，期限5年。“19北汽01”采用固定利率，每年付息一次，到期一次性还本付息。

经证监许可【2019】1086号批复核准，公司于2019年7月发行10.00亿元公司债券，简称“19北汽02”，票面利率为3.56%，起息日为2019年7月4日，到期日为2022年7月4日，期限3年。公司于2019年7月发行20.00亿元公司债券，简称“19北汽03”，票面利率为3.99%，起息日为2019年7月4日，到期日为2024年7月4日，期限5年。公司于2019年8月发行10.00亿元公司债券，简称“19北汽05”，票面利率为3.50%，起息日为2019年8月1日，到期日为2022年8月1日，期限3年。公司于2019年8月发行20.00亿元

公司债券，简称“19北汽06”，票面利率为3.94%，起息日为2019年8月1日，到期日为2024年8月1日，期限5年。公司于2019年9月发行发行10.00亿元公司债券，简称“19北汽08”，票面利率为3.42%，起息日为2019年9月6日，到期日为2022年9月6日，期限3年。公司于2019年9月发行发行20.00亿元公司债券，简称“19北汽09”，票面利率为3.80%，起息日为2019年9月6日，到期日为2024年9月6日，期限5年。公司于2019年11月发行发行20.00亿元公司债券，简称“19北汽11”，票面利率为3.58%，起息日为2019年11月15日，到期日为2022年11月15日，期限3年。公司于2019年11月发行发行10.00亿元公司债券，简称“19北汽12”，票面利率为3.95%，起息日为2019年11月15日，到期日为2024年11月15日，期限5年。上述债项均采用固定利率，每年付息一次，到期一次性还本付息。

经证监许可【2020】553号批复核准，公司于2020年4月发行发行20.00亿元公司债券，简称“20北汽01”，票面利率为2.98%，起息日为2020年4月16日，到期日为2025年4月16日，期限5年。公司于2020年4月发行发行10.00亿元公司债券，简称“20北汽02”，票面利率为3.28%，起息日为2020年4月16日，到期日为2027年4月16日，期限7年。公司于2020年4月发行发行20.00亿元公司债券，简称“20北汽03”，票面利率为2.99%，起息日为2020年4月30日，到期日为2025年4月30日，期限5年。公司于2020年6月发行发行20.00亿元公司债券，简称“20北汽05”，票面利率为2.88%，起息日为2020年6月3日，到期日为2023年6月3日，期限3年。公司于2020年6月发行发行5.00亿元公司债券，简称“20北汽06”，票面利率为3.55%，起息日为2020年6月3日，到期日为2025年6月3日，期限5年。公司于2020年6月发行发行5.00亿元公司债券，简称“20北汽07”，票面利率为4.00%，起息日为2020年6月3日，到期日为2027年6月3日，期限7年。上述债项均采用固定利率，每年付息一次，到期一次性还本付息。

截至本报告出具日，募集资金使用均符合募集说明书约定用途；相关债项按期进行利息支付。

## 宏观经济和政策环境

### 投资引领二季度经济修复，海外疫情持续蔓延将对下半年经济运行形成制约

二季度复工复产基本到位，宏观经济供需两端稳步修复，加之防疫物资出口带动外需保持稳定，季度GDP同比回升至3.2%。上半年GDP同比也从一季度的-6.8%回升到-1.6%。其中，二季度固定资产投资同比增长3.8%，增速比一季度大幅加快20个百分点，是当前经济复苏的主导力量；而以社会消费品零售总额为代表的消费需求回升较缓，二季度延续负增长状态。时至年中，海外疫情仍在加速蔓延，下半年全球经济将继续深度衰退，外需下滑有可能对国内经济运行形成一定拖累。下半年投资还有一定加速空间，而防疫常态化将不可避免地消费回暖形成一定制约。预计下半年GDP增速有望逐步向6.0%的常态水平回归，全年经济增速将在2.5%左右。

## 二季度宽信用保持较快步伐，财政逆周期调节发力，近期资金面边际收紧不会改变货币政策宽松方向

二季度 M2 和社融存量增速均加快至多年以来的高位，地方政府专项债筹资大幅增加，特别国债开闸发行，成为支撑投资加速和经济复苏的关键因素。上半年各类资金支出进度较缓，下半年财政逆周期调节力度会有进一步显现。近期为遏制金融空转套利抬头，市场资金利率上行较快。不过，考虑到下半年经济修复可能遇到“瓶颈”，以及全球疫情及中美经贸关系还存在较大不确定性，央行在坚守不搞大水漫灌底线的同时，不会改变货币政策宽松的大方向。预计下半年资金面不会进一步收紧，MLF 降息有望重启，M2 和社融存量增速还有小幅上行空间。

## 行业分析

公司主营业务为乘用车制造业务，属于汽车制造行业。

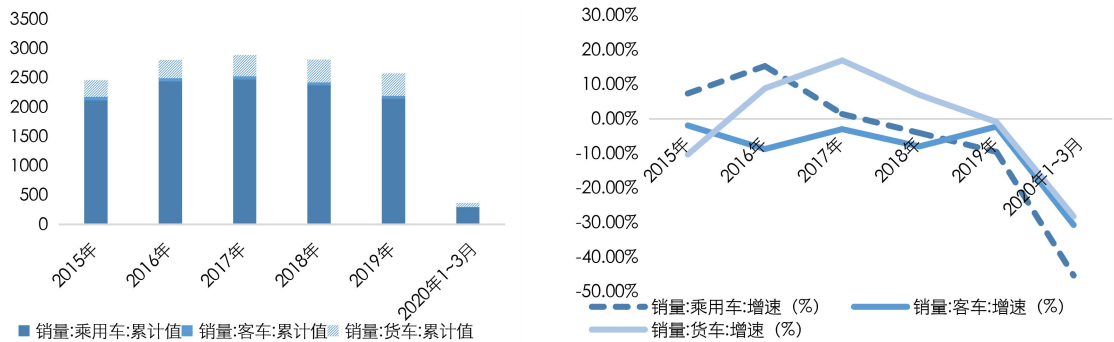
### 汽车制造行业

受新冠肺炎疫情影响，2020 年一季度，我国汽车产业上游开工率不足、下游消费需求疲软，一季度汽车产销量大幅下降，二、三季度仍将面临一定压力，预计四季度逐步恢复，全年仍面临较大下行压力

2020 年开年以来，春节假期及疫情影响对下行的汽车市场干扰较大，由于开工率不足及下游汽车消费疲软，一季度产销量大幅下降，全年销量面临较大下行压力。2020 年 1~2 月，疫情的爆发导致春节假期延长、全国各地相继采取严厉的防控措施，严重打击了消费端，汽车销售几乎处于停滞状态，汽车销量出现近 80% 的下降。汽车零部件企业由于工人返程受阻、防护物资不足以及物流运输困难等原因导致订单很难正常交付。3 月以来，受疫情紧张情绪影响，各地的疫情防控措施仍处于严格实施阶段，全球疫情扩散导致部分进口零部件输入不畅汽车产销量恢复缓慢。由于各地疫情防控措施及消费者自我保护意识增强，终端汽车消费受到极大抑制，2020 年一季度汽车产销分别完成 347.40 万辆和 367.20 万辆，产销量同比分别下降 45.20% 和 42.40%，产销量大幅下降。受疫情的影响，预计短期内，我国汽车消费将处于较为低迷的状态，二、三季度仍将面临一定压力，预计四季度逐步恢复，全年的汽车销量面临较大下行压力；随着国内疫情形势持续向好，以及中央及地方政府一系列利好政策的推出，整车企业生产已基本恢复，预计 2020 年全年销量下行趋势略有收窄。



图表1 我国汽车产销量及增速情况（单位：万辆）



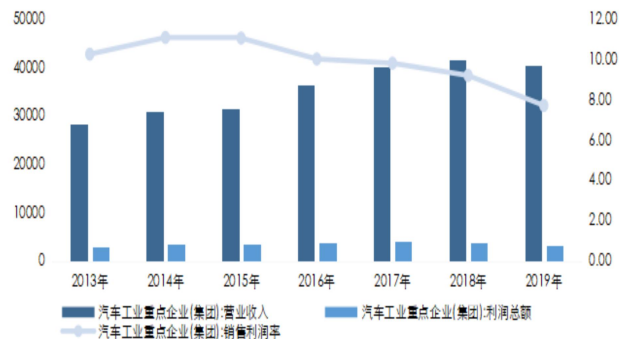
资料来源：Wind，东方金诚整理

### 疫情下企业开工进度被打乱，整车生产企业一季度销量疲软，收入和利润大幅下滑，全年盈利修复难度上升

疫情爆发以来，各车企生产进度被打乱，二月生产出现短期真空，一季度产销量大幅下滑。受此影响，2020年一季度，整车企业收入和利润将相应大幅下滑。以2019年为参照，由于经济下行压力显现，居民收入增长预期降低，消费能力及意愿下降，同时2016~2017年推行的购置税优惠政策提前预支了部分购车需求，2019年我国汽车销量为2575.45万辆，同比下降8.15%。受此影响，根据中汽协数据显示，2019年，我国汽车工业重点企业（集团）实现营业收入40441.16亿元，同比下降3.06%；利润总额3123.01亿元，同比下降18.68%。同期，汽车工业重点企业（集团）销售利润率在2018年的基础上继续下滑至7.72%，同比下降1.49个百分点。受此次疫情影响，随着2020年一季度销量大幅减少，整车企业一季度收入和利润将随着下降，销售利润率进一步下滑。

随着疫情结束，下半年汽车销量增速或有望出现企稳反弹，预计全年汽车销量降幅仍有望收窄。下行周期叠加疫情，将使2020年汽车行业竞争环境更为复杂，预计2020年车企成本仍将处于高位，盈利修复存在不确定性。

图表2 2013年~2019年汽车制造行业主要财务指标（单位：亿元、%）



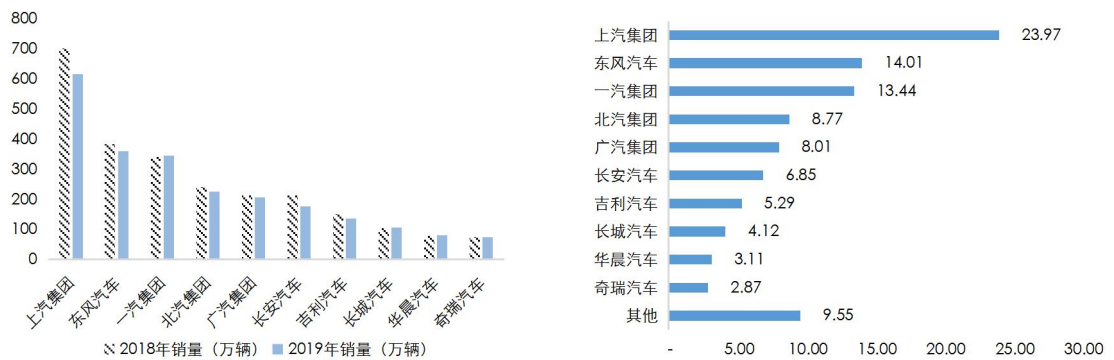
资料来源：中国汽车工业协会，东方金诚整理

### 我国汽车行业集中度高，头部车企规模优势明显，车企两级分化推动行业整合，下行周期叠加疫情或将加速行业内淘汰出清速度

我国乘用车市场集中度高，2019年，前10大品牌乘用车的销量1282.50万辆，占乘用车销售总量的59.80%，其中大众、通用、吉利、长城、长安、本田等品牌市场地位稳固。自主品牌近年市场份额有所下降，2019年中国品牌乘用车共销售840.70万辆，同比下降15.80%，占乘用车销售总量的39.20%，比上年同期下降2.90个百分点。随着购车者更为理性的消费选择以及不断上升的品牌忠诚度，行业内分化加剧。2019年，德系、日系为主的合资品牌市场地位更加稳固，美系、韩系、法系市场份额进一步被侵蚀，部分品牌退出中国市场。

自主品牌中，头部企业规模优势愈加明显，预计2020年强者恒强，末位淘汰。近年来，我国自主品牌的头部企业市场份额逐步上升，上汽集团、吉利控股和长城汽车作为研发能力、市场份额及消费者认可度最高的三个自主品牌，未来市场份额将进一步扩大；而行业内中小车企在乘用车的设计、技术研发、消费者认可等方面面临较大危机，2019年部分企业已出现大规模停产。2020年春节假期叠加疫情影响，一季度销量严重下降，车企上半年业绩受损，全年盈利修复不确定性上升，预计将加速行业内淘汰出清的速度。

图表3 中国十大汽车生产企业（集团）销售及2019年市场份额情况（单位：%）



资料来源：中国汽车工业协会，东方金诚整理

## 业务运营

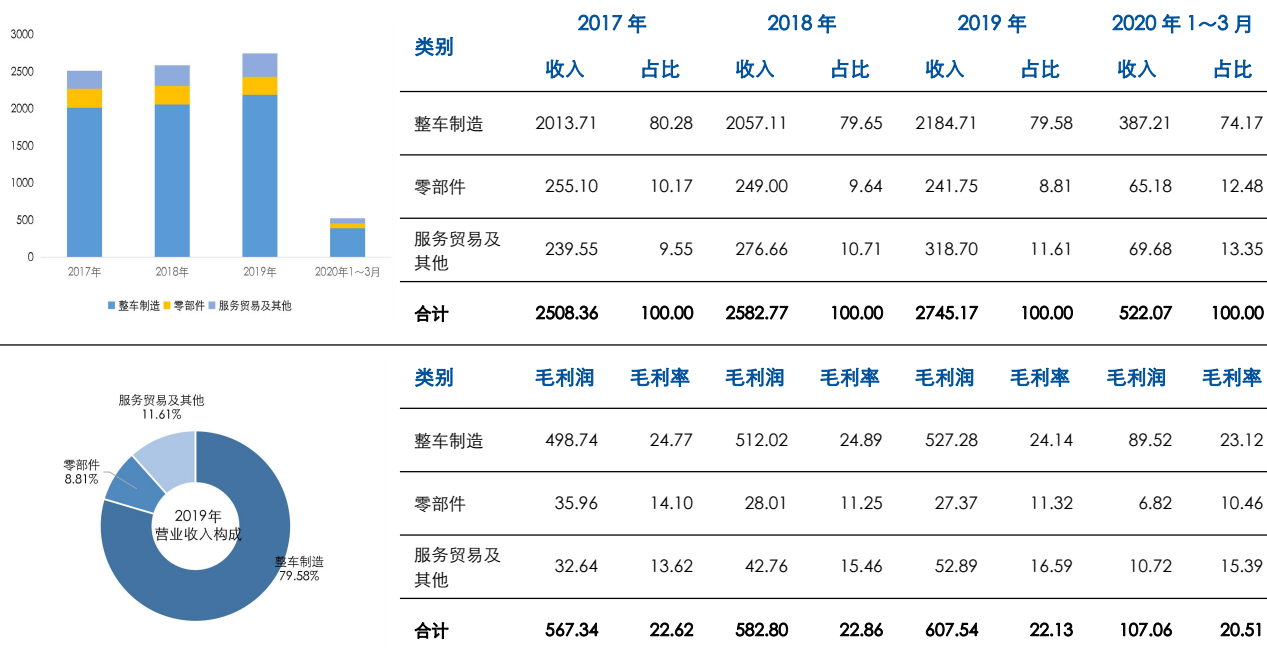
### 经营概况

北汽集团主要从事汽车整车和零部件的生产销售，跟踪期营业收入及毛利润稳定增长，毛利率仍处于较高水平

北汽集团是我国的大型汽车生产集团，主要从事汽车整车和零部件生产和销售，整车业务收入占比为80%左右。受益于北京奔驰的销量增长，2019年公司营业收入和毛利润规模继续增长，综合毛利率处于较高水平。

2020年1~3月，受新冠疫情影响，下游消费需求疲软，汽车销售面临较大压力，公司收入522.07亿元，同比下降25.95%；毛利润和毛利率分别同比下滑35.02%和2.86个百分点。

图表4 公司营业收入、毛利润及毛利率构成及公司2019年收入构成情况<sup>1</sup> (单位:亿元、%)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

北汽集团是以乘用车和商用车制造为核心的大型国有大型综合汽车生产集团之一, 产业链完整, 整车销量位居行业前列, 综合实力极强

北汽集团是我国国有大型汽车生产集团之一, 主要从事汽车整车和零部件生产和销售, 整车产品包括乘用车、商用车、新能源车等, 零部件业务覆盖产品广泛, 产业链完整。公司全面布局汽车市场, 并分别打造不同细分领域领先优势。公司合资品牌包括北京奔驰、福建奔驰和北京现代, 自主品牌包括 BEIJING、北京、北汽福田等。

公司已连续多年跻身国内十大汽车集团, 截至2019年末, 公司整车累计销售226万辆, 行业位列第四。

### 整车制造业务

公司整车制造业务分为乘用车整车制造业务和商用车整车制造业务, 其中乘用车整车制造业务可分为合资品牌乘用车业务和自主品牌乘用车业务。

#### 1. 合资品牌乘用车业务

北汽集团合资品牌有北京奔驰、北京现代以及福建奔驰, 分别由子公司北京奔驰汽车有限公司(以下简称“北京奔驰”)、合营企业北京现代汽车有限公司(以下简称“北京现代”)和福建奔驰汽车有限公司(以下简称“福建奔驰”)经营。截至2020年3月末, 子公司北汽股份持有北京奔驰51.00%的股权, 将北京奔驰纳入合并财务报表。北京现代是公司的合营企业, 公司通过子公司北京汽车投资有限公司(以下简称“北汽投资”)持有北京现代50%的股权。

<sup>1</sup> 此处列示为营业收入, 与营业总收入存在差异, 其中表内2017年和2018年数据均为经追溯调整前数据, 故与财务数据有所差异。

## 1.1 北京奔驰

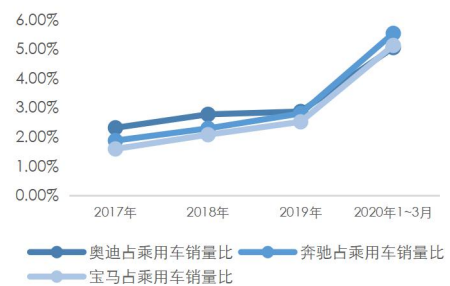
北京奔驰是我国合资豪华乘用车市场三大生产商之一，品牌影响力大，仍具备很强的市场竞争实力

北京奔驰成立于2005年，经过多年发展，奔驰在华销量逐年大幅增长并成为国内三大豪华车品牌之一，是戴姆勒股份公司（以下简称“戴姆勒”）在华战略布局的核心构成部分，也是北汽集团乘用车业务核心企业。国内豪华车市场集中度较高，2019年，奔驰品牌占国产豪华乘用车市场份额25%左右<sup>2</sup>，具有很高的市场地位和品牌影响力。截至2020年3月末，北京奔驰共拥有A级、C级、E级轿车，GLA、GLC和GLB系列SUV，EQC纯电动SUV以及AMG A35L等多款系列车型。

图表5 2018年~2019年及2020年1~3月三大豪华乘用车品牌销量情况（单位：万辆）



图表6 三大豪华乘用车品牌市场份额



数据来源：中国汽车工业协会，东方金诚整理

2019年北京奔驰陆续推出新车型，销量、收入规模保持增长，盈利能力仍很强；受新冠疫情影响，预计2020年北京奔驰销量将有所下降

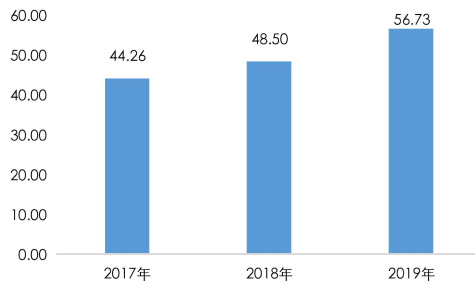
北京奔驰的生产基地均位于北京市，截至2020年3月末，已建成两个整车生产工厂，一个发动机生产工厂和一个研发中心。北京奔驰尚有一个发动机工厂、纯电动乘用车整车生产工厂以及动力电池工厂处于在建状态。北京奔驰已成为戴姆勒全球同时拥有前驱车、后驱车、电动车三大车型平台，以及发动机与动力电池工厂的合资企业，并实现了发动机核心零部件与整机的出口，成为梅赛德斯奔驰全球生产网络的重要组成部分。2019年，北京奔驰销售收入1625.77亿元，同比增长13.94%，主要受益于北京奔驰销量增长所致；毛利率27.20%，同比下降2.7个百分点，主要系毛利率较低车型销量占比较大所致。

北京奔驰共拥有A级、C级、E级轿车，GLA、GLC和GLB系列SUV，EQC纯电动SUV以及AMG A35L等多款系列车型。2019年，北京奔驰正式发布首款纯电动产品EQC并于2019年第四季度销售，该车定位纯电动中型SUV，综合续航450km。此外，北京奔驰也将计划生产更为紧凑型SUV，如GLB车型。

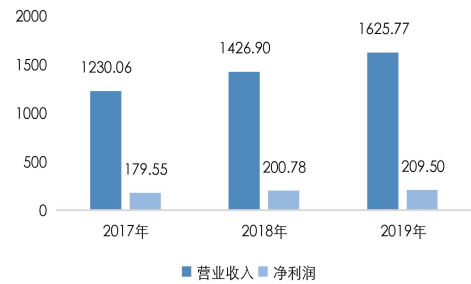
<sup>2</sup> 市场占有率统计主要根据戴姆勒股份公司年报统计，因奔驰品牌乘用车在华销售主要以国产北京奔驰为主，该市场占有率主要以北京奔驰口径核算。



图表7 北京奔驰销量情况（单位：万辆）



图表8 北京奔驰盈利情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

根据中汽协披露资料显示，2020年1~4月，北京奔驰销量约为16万辆，同比下降约18.60%。受疫情影响，预计2020年北京奔驰销售收入和利润将有所下降。

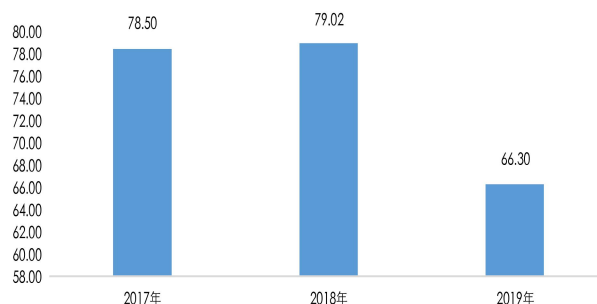
### 1.2 北京现代

跟踪期内，受行业竞争力加剧，产品竞争能力不足，北京现代销量和收入下滑，业务盈利能力仍较弱；受新冠疫情影响，预计2020年北京现代销量仍将下降

截至2020年3月末，北京现代在国内有北京顺义、河北沧州、重庆三地的4个整车生产工厂，并配套相应的三座发动机工厂和一座技术中心。

北京现代产品集中于经济型轿车和SUV领域<sup>3</sup>。2019年，受整体市场遇冷，乘用车竞争加剧等因素影响，北京现代销量66.30万辆，同比下滑16.10%；收入同比降幅14.02%。随着购车者不断上升的品牌忠诚度，行业内分化加剧，韩系、法系市场份额进一步被侵蚀，叠加2020年一季度新冠疫情影响，消费动能不足，乘用车竞争更加激烈。根据中汽协披露资料显示，2020年1~4月，北京现代销量约12.13万辆，同比下降约44.66%，主要系新冠疫情加剧乘用车行业竞争，北京现代产品竞争力不足所致。受新冠疫情影响，预计2020年北京现代销量持续下滑。

图表9 北京现代销量情况（单位：万辆）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 1.3 福建奔驰

公司于2016年9月收购福建奔驰35%的股权，并与福建汽车工业集团有限公司（以下简称“福汽集团”，持有福建奔驰15%的股份）在对福建奔驰的经营管理等方面达成一致行动协

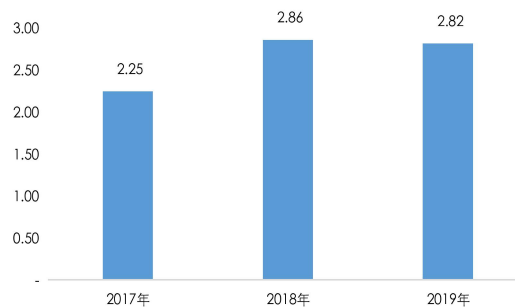
<sup>3</sup> 北京现代的轿车产品包括悦动、新领动、菲斯塔、逸行等，排气量集中在1.4~2.0L区间，产品价格集中在7~25万元区间；SUV产品包括第四代途胜、新一代ix25和第四代胜达、昂希诺等，产品价格集中在16~25万元区间；新能源产品包括菲斯塔纯电动、昂希诺纯电动、领动插电混动等。

议，福建奔驰成为公司的合营企业。

**因消费者需求调整，多功能乘用车受到 SUV 产品挤压，细分市场低迷，跟踪期内福建奔驰销量有所下滑，盈利能力有所下行**

福建奔驰自 2010 年起生产和销售梅赛德斯-奔驰品牌多用途乘用车，主要车型包括梅赛德斯-奔驰 V 级车、新威霆、凌特。自 2016 年下半年以来，福建奔驰和北京奔驰在销售渠道方面进行了一定协同整合，福建奔驰能够进入北京奔驰的销售网点进行销售。因消费者需求调整，细分市场持续低迷，2019 年福建奔驰整车销量为 2.82 万辆，同比下降 1.52%；受销量下降影响，整车销售收入有所下降。2020 年新冠肺炎疫情带来较大不确定性，居民购买力将受到影响，消费者对多用途乘用车需求降低。根据中汽协披露资料显示，2020 年 1~4 月，福建奔驰销量约为 6.92 万辆，同比下降约 13%，略好于乘用车整体降幅；预计 2020 年全年，福建奔驰面临较大下行压力，销量和营业收入同比减少。

**图表 10 福建奔驰整车销量情况（单位：万辆）**



资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 2. 自主品牌乘用车业务

北汽集团自主品牌乘用车业务主要由集团本部(威旺品牌由北汽股份于 2018 年剥离出售给母公司北汽集团)、北汽股份、北京宝沃汽车有限公司(以下简称“福田宝沃”)、北京新能源汽车股份有限公司(以下简称“北汽新能源<sup>4</sup>”)以及江西昌河汽车有限责任公司(以下简称“昌河汽车<sup>5</sup>”)负责经营。

**公司自主品牌乘用车产品涵盖较全面，其中新能源汽车产品种类、数量均处于领先地位，市场占有率较高，但产品结构以中低端为主，受新能源补贴政策退坡等因素影响，2019 年业务毛利润下滑**

公司北汽集团自主品牌产品包括轿车、SUV、MPV、交叉型乘用车和新能源汽车，形成了以北汽绅宝为核心，北京越野车、威旺、北汽新能源、昌河汽车、福田宝沃为辅助的六大系列的自主车型矩阵。2019 年 1 月 15 日，福田汽车接到北京产权交易所《企业国有资产交易凭证》，确认福田汽车向长盛兴业(厦门)企业管理咨询有限公司转让北京宝沃汽车有限公司 67% 股权的转让价格为 39.73 亿元，福田宝沃不再并表。截至 2020 年 3 月末，北汽集团旗下自主品牌

<sup>4</sup> 北汽新能源由北京新能源汽车股份有限公司负责经营，北京新能源汽车股份有限公司为北汽蓝谷子公司。

<sup>5</sup> 整车制造实际经营主体为江西志骋汽车有限责任公司。江西志骋汽车有限责任公司前身为江西昌河铃木汽车有限责任公司(以下简称“昌河铃木”)。2018 年 5 月，日本冈谷钢机株式会社和日本铃木株式会社退出昌河铃木，自此昌河汽车合并口径统计在自主品牌之下。

乘用车共有 3 个生产基地，分别位于湖南株洲、北京顺义和广州市增城区，合计整车产能 72 万台/年。

公司新能源汽车运营由北汽股份和北汽新能源负责。北汽股份主要生产混合动力汽车，北汽新能源主要负责生产纯电动汽车。北汽集团在新能源板块产品种类与数量仍均处于领先地位。2019 年，受益于新款新能源车型销量增加，北汽股份自主品牌产品销量大幅增长，但北汽新能源自主品牌销量同比下降 60.48%。

2020 年 3 月末，国务院常务会议提出新能源汽车购置补贴和免征购置税政策延长 2 年，各地区也出来了相应的促进汽车消费政策措施。根据中汽协披露资料显示，2020 年 1~4 月，北京品牌新能源乘用车销量约为 1.52 万辆，同比下降 62.15%。预计 2020 年，公司自主品牌销量同比仍有所下降，下降幅度将有所收窄。受政策促销力度增加和新能源补贴政策退坡影响，短期内毛利润由负转正难度较大。

图表 11 2017 年~2019 年北汽股份自主品牌销量情况（单位：万辆）

车型	2017 年	2018 年	2019 年
轿车	1.34	2.76	
SUV	12.87	7.37	6.26
MPV	6.03	0.75	
交叉型乘用车	1.04	0.27	
新能源汽车	2.31	4.48	10.44
<b>总销量</b>	<b>23.58</b>	<b>15.62</b>	<b>16.70</b>

数据来源：公开资料，东方金诚整理

### 3.商用车整车制造业务

公司商用车整车制造业务主要由福田汽车负责运营。2012 年 2 月，福田汽车与戴姆勒公司合资的北京福田戴姆勒汽车有限公司（以下简称“福田戴姆勒”）<sup>6</sup>成立，极大提升了福田汽车在中重卡市场的竞争力。截至 2020 年 3 月末，福田汽车总资产为 545.36 亿元，所有者权益为 149.02 亿元；2019 年及 2020 年 1~3 月，福田汽车实现营业收入为 469.66 亿元和 92.24 亿元，净利润为 1.46 亿元和-3.01 亿元。

**福田汽车是国内少数具有载重车核心技术生产能力的整车厂，在载货车市场仍保持领先地位**

福田汽车是我国品种最全、规模最大的商用车企业之一，产品涵盖轻型卡车、中重型卡车、轻型客车、大中型客车等整车以及发动机等核心零部件，旗下拥有合资品牌福田欧曼，自主品牌瑞沃、欧马可、奥铃等卡车和欧辉客车品牌。公司是我国少数拥有商用车全套动力总成生产能力的整车厂。欧曼系列重卡依托戴姆勒、康明斯、采埃孚等企业组成的动力总成配套，技术优势明显，在市场中形成了较高的产品影响力。此外，公司与美国康明斯有限公司合资成立的北京福田康明斯发动机有限公司（以下简称“福田康明斯”<sup>7</sup>）所配套生产的 2.8 升、3.8 升和

<sup>6</sup> 2011 年 12 月 16 日，福田汽车出资 50%，戴姆勒股份公司出资 40%、戴姆勒大中华区投资有限公司出资 10% 合资成立了福田戴姆勒，该公司为合营企业，未纳入公司合并范围报表。2012 年，福田汽车原欧曼品牌中重卡业务剥离到福田戴姆勒，福田戴姆勒公司主营“福田欧曼”品牌的中重型卡车的生产和销售，以“福田欧曼”作为整车商标。自此，福田汽车中重卡品牌主要为瑞沃。重型机械的主打品牌为雷萨重机和雷萨环卫装备。

<sup>7</sup> 福田汽车持有 50% 股权，康明斯（中国）投资有限公司持有 40% 股权，美国康明斯有限公司持有 10%，康明斯（中国）投资有限公司为美国康明斯有

4.5升轻型柴油发动机产品和10.5升、11.8升两款重型柴油发动机产品，在排放标准、燃油经济性和耐久性等方面均优于市场同级产品。公司中重卡业务主要由合资公司福田戴姆勒经营，主要产品为欧曼系列中重卡。根据中国汽车工业协会统计，2019年，公司轻卡业务市场份额位居国内第一，重卡市场份额排名第五。

### 2019年公司轻卡销量增长、商用车业务毛利率提升，但业务获利能力仍不足

2019年，公司调整产品结构推出轻量化产品，福田汽车实现轻卡车型销量同比增长10.50%、轻卡销量保持全国第一；受产品竞争力不足影响，中重卡销量同比下降2.40%，位列第五名；受益于北京公交集中交付，福田汽车大中客销量同比增长52.00%。

图表 12 2017年~2019年福田汽车主要商用车产品销量（单位：万辆）

生产基地	2017年		2018年		2019年	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量
中重卡（含非完整车辆）	13.74	12.88	12.22	12.32	12.47	12.03
轻卡（含微卡）	34.91	35.67	33.30	33.47	37.84	37.00
轻客	3.13	3.23	3.19	3.21	3.25	3.16
大中客（含非完整车辆）	0.92	0.92	0.42	0.35	0.47	0.53

资料来源：公开资料，东方金诚整理

受益于卡车的高景气度及售价较高的新能源客车及大型客车占比提高，2019年，福田汽车商用车板块营业收入351.63亿元、毛利润48.51亿元，均同比大幅增长；毛利率13.80%，同比增长2.07个百分点，但商用车行业产能严重过剩、产品价格竞争激烈，毛利率仍处于较低水平，获利能力不足。

### 零部件业务

公司汽车零部件板块主要由子公司北京海纳川汽车部件股份有限公司（以下简称“海纳川”）和合资公司福田康明斯负责经营。截至2019年末，海纳川总资产为315.69亿元，所有者权益为97.21亿元；2019年海纳川营业收入为284.41亿元，净利润为7.97亿元。

#### 公司汽车零部件业务覆盖产品广泛，成为公司营业收入和利润的重要补充

海纳川下属有36家零部件企业，其中中外合资合作企业25家，产品共200多个品种，覆盖“汽车内外饰系统、汽车电子系统、汽车底盘系统及其他系统”多个系列，形成了技术领先和成本领先的产品组合，具备了面向各层次商用车和乘用车的配套能力。2019年，汽车行业下行压力传导至汽车零部件行业加之北京现代销量下降，公司零部件业务收入和毛利润均有所下降。

受尾气排放标准上升的影响，合资公司福田康明斯发动机业务获得较好发展，所生产的康明斯系列发动机在轻卡市场具有较强的竞争力，发动机销量继续上升。2019年，公司确认的福田康明斯投资收益为4.61亿元，成为公司利润的重要补充。

限公司全资子公司。



## 服务贸易及其他业务

汽车服务贸易业务主要由北京北汽鹏龙汽车服务贸易股份有限公司(以下简称“北汽鹏龙”)经营。截至2019年末,北汽鹏龙总资产为112.36亿元,所有者权益为49.29亿元;2019年营业收入为222.00亿元,净利润为6.94亿元。

**公司汽车服务贸易以汽车经销为核心,形成汽车服务综合供应商,跟踪期主要受益于北京奔驰销量增长,服务贸易及其他业务收入和毛利率均实现增长**

在贸易及销售网络方面,公司以北汽鹏龙为核心,负责开展北汽集团所属企业的服务贸易业务,为集团内整车、零部件企业提供贸易服务,其中整车销售、售后服务和汽车金融占比较大。在整车销售方面,北汽鹏龙主要负责经营北京奔驰和北京现代4S店,跟踪期主要受益于北京奔驰销量和保有量的上升,公司汽车服务贸易业务继续增长。2019年服务贸易及其他业务实现收入和毛利润分别为318.70亿元和52.89亿元,分别同比增长15.20%和23.69%;毛利率同比增长1.13个百分点。

总体来看,作为我国大型整车制造集团之一,公司在豪华车市场仍具有明显优势,随着北京奔驰新产品逐步投放,公司将维持豪华车市场竞争力。东方金诚也关注到,受行业竞争力加剧,产品竞争能力不足,北京现代销量和收入下滑,业务盈利能力仍较弱;受新能源补贴政策退坡等因素影响,2019年自主品牌乘用车毛利润同比下滑。

## 公司治理与战略

2020年8月4日,公司发布《北京汽车集团有限公司关于董事长变更的公告》,称7月31日,北汽集团召开领导干部大会,按照安排,姜德义同志任公司党委书记、董事长;徐和谊同志因年龄原因不再担任公司党委书记、董事长职务。跟踪期内,公司治理及发展战略其他方面均无重大变化。

## 财务分析

### 财务概况

公司提供了2019年的审计报告及2020年1~3月未经审计的合并财务报表。致同会计师事务所(特殊普通合伙)对公司2019年的财务数据进行了审计,并出具了标准无保留意见的审计报告<sup>8</sup>。

截至2020年3月末,公司纳入报表合并范围的二级子公司共37家。

### 资产构成与质量

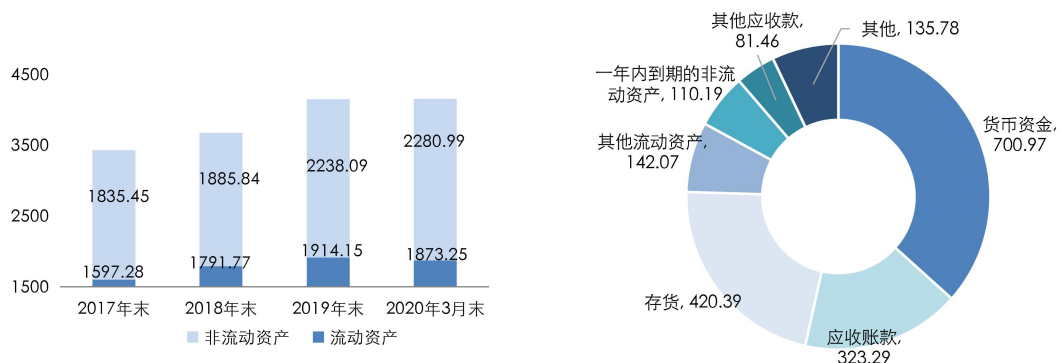
**跟踪期公司资产规模继续增长,资产结构仍以非流动资产为主,流动资产中货币资金规模较大**

跟踪期公司资产总额继续增长,资产结构仍以非流动资产为主,2019年末非流动资产占比

<sup>8</sup> 由于公司历年审计报告均对上一年度财务数据进行追溯调整,本报告以追溯调整的财务数据作为分析依据。

53.90%。2019年末，公司流动资产主要由货币资金、存货和应收账款等构成，合计占比75.47%。公司货币资金以银行存款为主，受益于经营积累，公司2019年末货币资金增幅13.54%，期末余额为700.97亿元，其中银行存款671.64亿元、其他货币资金29.31亿元。公司存货主要为库存商品，市场景气度下降，公司销量不及预期、库存商品积压，2019年末存货增长20.87%；2019年公司存货周转率5.57次，处于行业较好水平。公司应收账款继续保持较大规模，截至2019年末应收新能源补贴款221.19亿元。公司其他流动资产主要为待抵扣进项税额、银行理财产品及增值税留抵税额等，2019年末增幅67.22%。2020年3月末，公司流动资产为1873.25亿元。

图表 13 近年末公司资产构成及 2019 年末流动资产构成情况（单位：亿元）



项目	2018 年	2019 年
存货周转率 (次)	6.00	5.57
总资产周转率 (次)	0.71	0.70

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司非流动资产继续增加，2019年末主要由固定资产、长期股权投资、无形资产和可供出售金融资产等构成，合计占非流动资产的66.90%。公司固定资产主要为房屋建筑物及机器设备，截至2019年末固定资产累计计提折旧393.63亿元。从当前资产受限及抵质押情况来看，2019年末，公司受限资产账面价值合计153.52亿元，占公司当期末净资产的比例为13.19%。截至本报告出具日，公司未质押所持上市子公司的股权。

图表 14 2019 年末公司受限资产情况（单位：亿元、%）

项目	受限金额	受限原因	占净资产的比例
货币资金	83.63	保证金、准备金等	7.18
应收票据	18.13	质押	1.56
应收账款	5.77	质押	0.50
存货	10.17	质押	0.87
固定资产	27.52	抵押	2.36
无形资产	3.24	质押	0.28
在建工程	5.05	抵押	0.43
合计	153.52	-	13.19

资料来源：公司提供，东方金诚整理

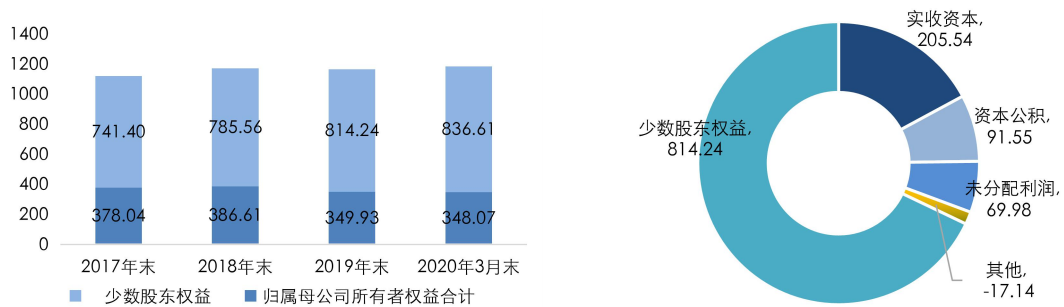
公司本部方面，截至 2019 年末，公司本部资产总额为 732.36 亿元，同比增长 5.71%，其中非流动资产分别占比 64.62%，资产结构仍以非流动资产为主。公司本部流动资产主要由其他应收款构成，2019 年末为 202.99 亿元，占流动资产比重为 78.33%；非流动资产主要由长期股权投资构成，2019 年末为 429.29 亿元，占非流动资产比重为 90.732%。截至 2020 年 3 月末，公司本部资产结构未发生重大变化。

### 资本结构

**公司所有者权益基本稳定，其中少数股东权益占比仍较高，母公司对子公司控制能力易受外界因素影响**

2019 年末，公司所有者权益基本稳定，主要由少数股东权益和实收资本构成，2019 年末占比分别为 69.94%和 17.66%。公司少数股东权益主要来源于戴姆勒股份公司（以下简称“戴姆勒”）对合资公司的投资权益<sup>9</sup>。戴姆勒作为北京奔驰外方股东，为北京奔驰提供产品、技术等相关支持，公司对合资子公司的控制能力易受戴姆勒等其他股东影响。2020 年 3 月末，公司所有者权益有所增长，其中少数股东权益占比 70.62%。

图表 15 公司所有者权益情况及 2019 年末公司所有者权益构成（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2019 年末，公司本部所有者权益 239.56 亿元；公司本部实收资本 205.54 亿元，资本公积 27.47 亿元，盈余公积 9.35 亿元，未分配利润-2.84 亿元。截至 2020 年 3 月末，公司本部所有者权益为 238.20 亿元。

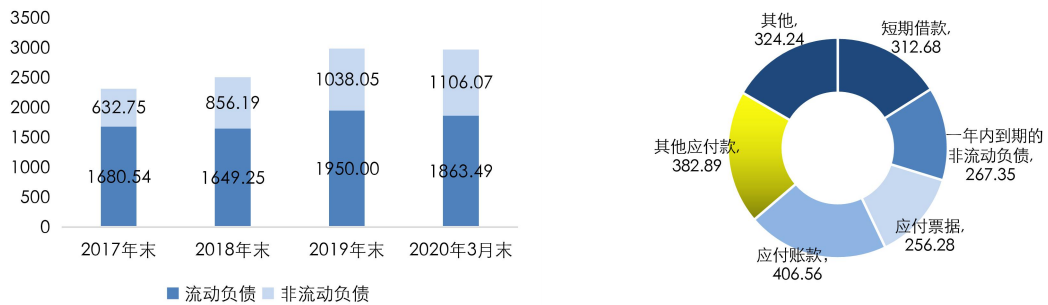
### 公司债务规模较大且继续增长，资产负债率上升

2019 年末公司负债总额继续增长，负债结构以流动负债为主。公司流动负债中占比较大的科目包含应付账款、其他应付款、短期借款、一年内到期的非流动负债和应付票据等。公司应付账款主要为对零部件供应商的应付货款，2019 年末有所下降；按账龄来看，1 年以内的占比 83.82%。其他应付款主要是预收经销商的车辆订货款和保证金，2019 年末增幅 42.97%，主要是因为北京奔驰销量增加。2020 年 3 月末，其他应付款继续扩大，为 472.92 亿元。短期借款主要用于补充流动资金，跟踪期保持增加，2019 年末公司短期借款主要为信用借款，占比 79.18%；2020 年 3 月末短期借款为 360.38 亿元。公司应付票据增加，2019 年末银行承兑汇

<sup>9</sup> 2019 年 7 月 23 日，北汽集团增加投资并持有戴姆勒 5% 的股权，实现对戴姆勒的战略投资。

票占比 70.25%。

图表 16 公司总负债构成情况及 2019 年末公司流动负债构成 (单位: 亿元)

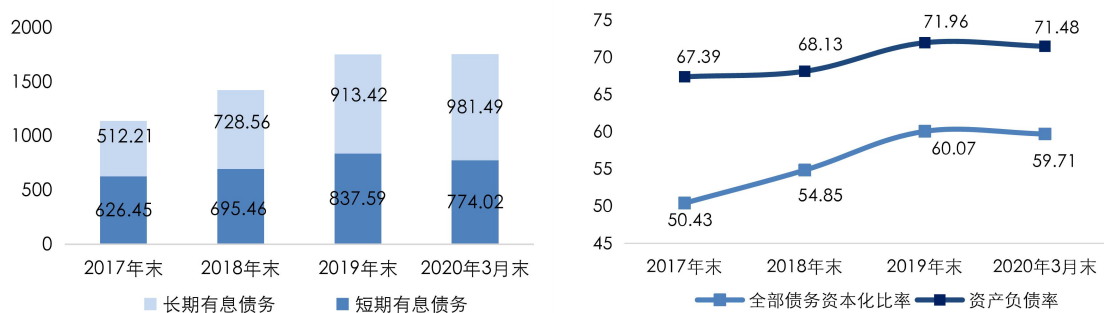


资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

公司非流动负债主要由应付债券、长期借款和递延收益构成, 2019 年末占比分别为 45.43%、38.23%和 6.61%。跟踪期公司应付债券继续增加, 2019 年末为 471.57 亿元、增幅 48.33%, 主要为公司及子公司福田汽车、北汽股份和北京汽车投资有限公司等在国内发行的多期债券。2020 年 3 月末, 应付债券金额为 518.22 亿元。公司长期借款规模扩大, 2019 年末为 396.85 亿元, 借款类别以保证借款和信用借款为主。公司递延收益主要为与资产相关的政府补助和模具补贴款, 2020 年 3 月末为 77.80 亿元。

跟踪期公司全部债务规模较大且继续增长。随着债务规模扩大加之公司通过增加长期借款调整债务期限结构, 2019 年末公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率均提高。截至 2020 年 3 月末, 公司全部债务为 1755.51 亿元, 资产负债率 71.48%。从期限结构看, 截至 2020 年 3 月末, 公司合并口径一年内到期债务规模占全部有息债务的比重较大。

图表 17 公司有息债务构成和债务负担情况 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

公司本部负债方面, 2019 年末公司本部负债总额为 492.80 亿元。其中, 流动负债 173.69 亿元, 占比 35.25%, 主要由短期借款、一年内到期的非流动负债、应付账款和其他应付款构成, 分别为 78.51 亿元、38.72 亿元、27.48 亿元和 19.38 亿元。非流动负债主要由应付债券和长期借款构成, 分别为 297.09 亿元和 21.33 亿元。2020 年 3 月末, 公司本部负债继续扩大, 为 510.21 亿元。2020 年 3 月末, 公司本部全部有息债务为 445.52 亿元, 其中应付债券 297.18 亿元; 资产负债率为 68.17%。



## 盈利能力

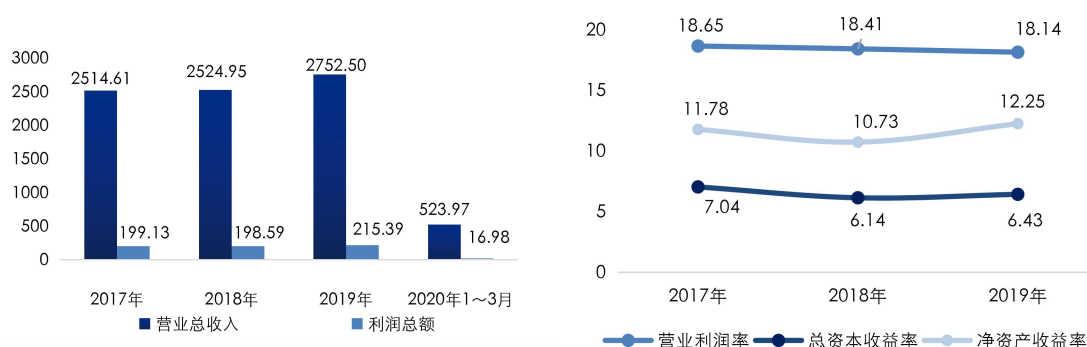
受益于北京奔驰整车销量增长，跟踪期公司营业总收入和利润总额增长，盈利能力很强

受益于北京奔驰整车销量的增长，2019年公司营业总收入同比增长9.01%；营业利润率基本持平。同期，期间费用率有所下降。

2019年公司利润总额215.39亿元，增幅8.46%；同期投资收益45.64亿元、其他收益39.17亿元，均同比有所增加。公司投资收益主要是来自北京现代等合营、联营企业的长期股权投资；其他收益主要为产业发展及企业扶持补助和基础设施补助等，公司作为北京汽车工业的运营中心，得到了市政府在自主研发能力建设、资金、整合北京市汽车相关企业和资产、重点建设项目等方面的大力支持。同期，总资本收益率和净资产收益率均有所增长，公司整体盈利能力仍很强。

2020年1~3月，公司营业收入和利润总额分别为523.97亿元和16.98亿元。受疫情影响、乘用车行业竞争加剧，下游消费需求疲软，一季度汽车产销量大幅下降，二、三季度仍将面临一定压力，预计四季度逐步恢复，但全年仍面临较大下行压力，预计2020年公司收入和利润将均呈现下降态势。

图表 18 近年公司盈利情况（单位：亿元、%）



图表 19 公司期间费用情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1~3月
销售费用	170.45	162.82	167.86	29.84
管理费用	114.19	140.20	148.50	32.45
其中：研发费用	15.60	20.45	32.45	7.53
财务费用	30.12	26.88	32.12	9.00
<b>期间费用合计</b>	<b>314.76</b>	<b>329.90</b>	<b>348.49</b>	<b>71.29</b>
期间费用占营业收入比重	12.52	13.07	12.66	13.61

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司本部主要承担管理职能和投资职能，主要通过权益法确认的长期股权投资收益和处置长期股权投资获利。2019年公司本部营业收入为22.39亿元，同比下降60.71%，主要为自主品牌的生产销售收入；本部期间费用主要为财务费用和管理费用，期间费用率为123.05%。同期公司本部利润总额由盈转亏，为-10.68亿元；投资收益为8.30亿元，同比减少11.70%。2020

年1~3月,公司本部营业收入和利润总额分别为2.29亿元和-6.36亿元。疫情影响市场消费需求加之公司自主品牌竞争力不足,预计2020年公司本部盈利将较2019年有所下滑。

## 现金流

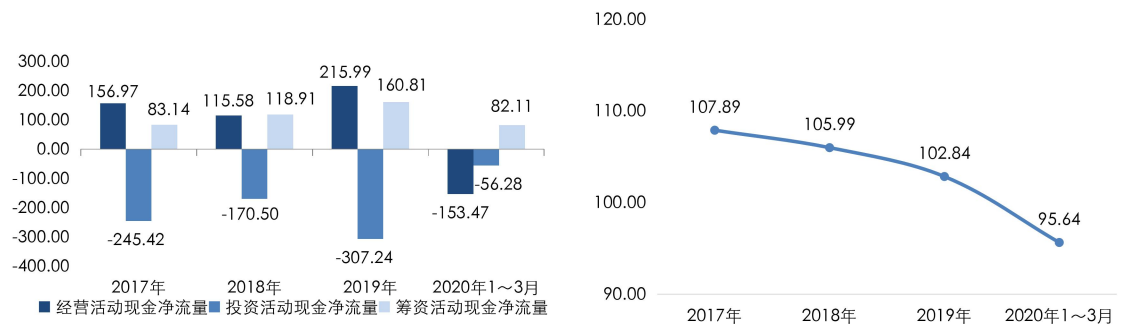
公司经营性净现金流状况良好且净增加规模较大,项目投资规模较大使得投资性现金流净流出规模继续扩大,对外部融资存在一定依赖

受益于经营性应付项目增加,2019年公司经营活动现金流净额同比大幅增加;同期,公司现金收入比为102.84%,同比下降3.15个百分点,但经营获现能力仍较强。

同期,公司投资性净现金流净流出规模继续扩大,主要是因为公司在建工程、研发等投资项目增多,投入大量资金用于购建固定资产、无形资产和其他长期资产。公司筹资性净现金流增加,其中取得借款所收到的现金865.35亿元,公司外部借款主要用于公司自主品牌建设,对外部融资存在一定依赖。

2020年1~3月,公司经营性净现金流为-153.47亿元、投资性净现金流为-56.28亿元、筹资性净现金流为82.11亿元。

图表 20 公司现金流和现金收入比情况 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

## 偿债能力

2019年末,公司流动比率和速动比率有所下降,短期偿债能力有所降低;公司经营性净现金流流动负债比同比增长。2019年,公司EBITDA利息倍数下降,全部债务/EBITDA有所增加。

图表 21 公司偿债能力主要指标 (单位: %、倍)

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
流动比率	95.05	108.64	98.16	100.52
速动比率	77.18	87.55	76.60	77.36
经营现金流流动负债比	9.34	7.01	11.08	-
EBITDA 利息倍数	10.29	10.03	8.17	-
全部债务/EBITDA	3.37	3.77	4.47	-

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

截至2020年3月末,公司货币资金547.73亿元,扣除受限部分,账面货币资金不能完全

覆盖短期有息债务。截至 2019 年末，公司合并口径获取的授信额度为 2616.55 亿元，已使用额度 765.45 亿元，尚未使用额度为 1851.10 亿元<sup>10</sup>，授信额度较为充足。

2019 年末，公司本部流动比率和速动比率均有所上升；账面货币资金 38.00 亿元、短期有息债务 117.23 亿元。2019 年，公司本部经营现金流动负债比为-32.13%。

总体来看，跟踪期，受益于北京奔驰整车销量增长，公司营业收入和利润总额保持增长，盈利能力仍很强，同时公司债务规模继续扩大，资产负债率上升；未来随着北京奔驰新产品逐步投放，公司将维持豪华车市场竞争力，随着疫情防控的常态化，汽车消费仍较低迷，预计 2020 年公司营业收入有所下降。

## 同业比较

同业对比来看，公司营业收入、利润总额和毛利率水平均处于对比组前列，资产负债率和经营现金流动负债比水平一般，公司全部债务/EBITDA 高于对比企业。

图表 22 同业比较情况

项目	北汽集团	华晨汽车集团控股有限公司	浙江吉利控股集团有限公司	广州汽车集团股份有限公司	上海汽车集团股份有限公司
营业总收入 (亿元)	2752.50	1811.30	3308.18	597.04	8433.24
毛利率 (%)	22.13	29.12	20.57	6.90	12.15
利润总额 (亿元)	215.39	163.56	182.51	62.94	409.58
资产负债率 (%)	71.96	74.11	69.57	39.99	64.58
经营现金流动负债比 (%)	11.08	20.58	26.58	-0.92	10.00
全部债务/EBITDA (倍)	4.47	2.84	2.80	1.41	2.24

注：以上企业最新主体信用等级均为 AAA/稳定，数据来源于各企业公开披露的 2019 年数据，东方金诚整理。

## 过往债务履约情况

根据公司提供、中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2020 年 2 月 24 日，公司发生历史欠息 4 笔，截至本报告出具日，均已清缴<sup>11</sup>。此外，公司均按时兑付债券利息并及时偿还本金，未发生信用违约。

## 抗风险能力及结论

北汽集团是以乘用车和商用车制造为核心的大型国有大型综合汽车生产集团之一，产业链完整，整车销量位居行业前列，综合实力极强；子公司北京奔驰是我国合资豪华乘用车市场三大生产商之一，品牌影响力大，具备很强的市场竞争力；子公司福田汽车是国内少数具有载重车核心技术生产能力的整车厂，在载货车市场仍保持领先地位；公司新能源汽车产品种类、数量均处于领先地位，国内市场占有率较高；跟踪期公司营业收入和利润总额增长，盈利能力很

<sup>10</sup> 数据来源于公开资料。

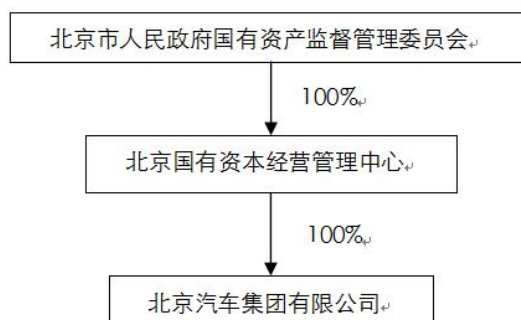
<sup>11</sup> 欠息分别为 2004 年 3 月 18 日欠息 293.62 万元，于 2004 年 6 月 18 日清缴；2004 年 6 月 18 日欠息 1681.09 万元，于 2005 年 6 月 18 日清缴；2007 年 9 月 21 日欠息 6.70 万元，于 2007 年 9 月 26 日清缴；2012 年 6 月 24 日欠息 1.77 万元，于 2012 年 6 月 25 日清缴。

强，经营性净现金流状况良好。

同时，东方金诚关注到，跟踪期内，受疫情影响、乘用车行业竞争加剧，2020年一季度汽车产销量大幅下降，预计公司整车销量和销售收入将有所下降；受行业竞争力加剧，产品竞争能力不足，北京现代销量和收入下滑，业务盈利能力仍较弱；公司自主品牌以中低端产品为主，受新能源补贴政策退坡等因素影响，2019年业务毛利润下滑；公司债务规模较大且继续增长，资产负债率上升。

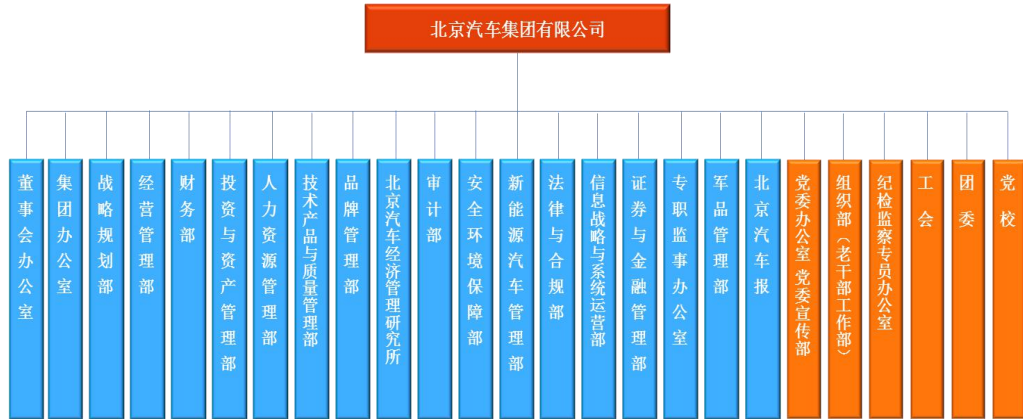
综合考虑，东方金诚维持北汽集团主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，维持相关债项信用等级为 AAA。

附件一：截至 2020 年 3 月末公司股权结构图





附件二：截至 2020 年 3 月末公司组织结构图



附件三：截至2020年3月末公司合并子公司情况

序号	企业名称	注册地	业务性质	实收资本(万元)	持股比例(%)	享有的表决权比例(%)
1	北京汽车研究所有限公司	北京	研发	1112.00	50.99	50.99
2	北汽蓝谷新能源科技股份有限公司	北京	纯电动乘用车与核心零部件的研发、生产、销售和服务。	349365.93	34.12	34.12
3	北京汽车研究总院有限公司	北京	研发	14397.00	100.00	100.00
4	北京汽车报社有限公司	北京	新闻业	300.00	100.00	100.00
5	北京市汽车工业高级技工学校	北京	培养技术人才等	98856.66	100.00	100.00
6	北京海纳川汽车部件股份有限公司	北京	汽车零部件	246808.50	60.00	60.00
7	北京汽车资产经营管理有限公司	北京	资产管理	13000.00	100.00	100.00
8	北汽福田汽车股份有限公司	北京	汽车制造	657519.20	27.46	27.46
9	北京兴东方实业有限责任公司	北京	农业机械制造	14817.18	100.00	100.00
10	北京汽车股份有限公司	北京	制造、销售汽车	801533.82	42.63	42.63
11	北京北汽恒盛置业有限公司	北京	房地产开发、物业管理	127700.00	100.00	100.00
12	北京汽车国际发展有限公司	北京	工贸进出口	125244.20	100.00	100.00
13	北京汽车教育投资有限公司	北京	项目投资及投资管理等	2000.00	100.00	100.00
14	北汽云南瑞丽汽车有限公司	云南	整车制造	29665.47	58.87	58.87
15	江西昌河汽车有限责任公司	江西	整车生产	418865.57	78.52	78.52
16	北京汽车集团财务有限公司	北京	经营本外币业务	250000.00	65.84	65.84
17	北京通用航空有限公司	北京	销售通用设备、专用设备、交通运输设备	60904.76	83.74	83.74
18	北京汽车集团产业投资有限公司	北京	项目投资、资产管理；投资管理；投资咨询；	275911.63	100.00	100.00
19	北京北汽越野汽车有限公司	北京	销售汽车	100000.00	100.00	100.00
20	北京出行汽车服务有限公司	北京	汽车租赁	83696.00	100.00	100.00
21	北汽(常州)汽车有限公司	江苏	整车生产	42055.75	57.15	57.15
22	北京北汽鹏龙汽车服务贸易股份有限公司	北京	汽车服务贸易	209793.50	60.00	60.00
23	北京汽车集团越野车有限公司	北京	整车生产	205641.53	100.00	100.00
24	北京兴东方科技有限公司	北京	技术开发	20000.00	100.00	100.00
25	华夏出行有限公司	北京	汽车租赁、销售	150000.00	80.00	80.00
26	四川新泰克数字设备有限责任公司	四川	生产、销售广播电视设备、交电设备、通讯设备等	10000.00	100.00	100.00
27	北京新能源汽车技术创新中心有限公司	北京	科技推广和应用服务	34563.11	40.49	40.49
28	四川首创交通科技有限公司	四川	建筑装饰和其他建筑业	1000.00	51.00	51.00
29	重庆昊华置业有限公司	重庆	房地产开发与咨询、物	1000.00	70.00	70.00

			业管理、自有房屋租赁等			
30	四川首汇房地产开发有限公司	四川	房地产开发经营;物业管理;商品批发与零售	3750.00	80.00	80.00
31	北京标准前锋商贸有限公司	北京	销售日用品、电子产品、计算机、软件及辅助设备	4000.00	80.00	80.00
32	北京汽车集团离退休人员管理服务服务有限公司	北京	人才中介服务;技术开发	500.00	100.00	100.00
33	北汽蓝谷信息技术有限公司	北京	软件和信息技术服务	33000.00	71.54	71.54
34	北京汽车工业控股有限责任公司干部学校	北京	成人高等教育	37.16	100.00	100.00
35	北京汽车集团有限公司离退休干部管理服务中心	北京	离休干部服务	11.95	100.00	100.00
36	北京鹏龙(沧州)新能源汽车服务股份有限公司	河北	汽车制造业	12500.00	34.18	34.18
37	北京汽车国际香港有限公司	香港	进出口贸易	72710.68	100.00	100.00

#### 附件四：公司主要财务数据及指标

项目名称	2017年	2018年	2019年	2020年3月 (未经审计)
<b>主要财务数据及指标</b>				
资产总额 (亿元)	3432.73	3677.61	4152.24	4154.24
所有者权益 (亿元)	1119.44	1172.17	1164.18	1184.68
负债总额 (亿元)	2313.29	2505.44	2988.06	2969.56
短期债务 (亿元)	626.45	695.46	837.59	774.02
长期债务 (亿元)	512.21	728.56	913.42	981.49
全部债务 (亿元)	1138.66	1424.02	1751.01	1755.51
营业总收入 (亿元)	2514.61	2524.95	2752.50	523.97
利润总额 (亿元)	199.13	198.59	215.39	16.98
净利润 (亿元)	131.83	125.81	142.62	4.28
EBITDA (亿元)	337.46	377.69	391.75	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	156.97	115.58	215.99	-153.47
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-245.42	-170.50	-307.24	-56.28
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	83.14	118.91	160.81	82.11
毛利率 (%)	22.62	22.86	22.13	20.51
营业利润率 (%)	18.65	18.41	18.14	16.73
销售净利率 (%)	5.26	4.99	5.20	0.82
总资本收益率 (%)	7.04	6.14	6.43	-
净资产收益率 (%)	11.78	10.73	12.25	-
总资产收益率 (%)	3.84	3.42	3.43	-
资产负债率 (%)	67.39	68.13	71.96	71.48
长期债务资本化比率 (%)	31.39	38.33	43.97	45.31
全部债务资本化比率 (%)	50.43	54.85	60.07	59.71
货币资金/短期债务 (%)	86.56	88.77	83.69	70.76
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	-7.77	-3.86	-5.21	-
流动比率 (%)	95.05	108.64	98.16	100.52
速动比率 (%)	77.18	87.55	76.60	77.36
经营现金流动负债比 (%)	9.34	7.01	11.08	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	10.29	10.03	8.17	-
全部债务/EBITDA (倍)	3.37	3.77	4.47	-
应收账款周转率 (次)	-	7.51	8.39	-
销售债权周转率 (次)	-	5.77	7.25	-
存货周转率 (次)	-	6.00	5.57	-
总资产周转率 (次)	-	0.71	0.70	-
现金收入比 (%)	107.89	105.99	102.84	95.64

## 附件五：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销  
 长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务  
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+其他短期债务  
 全部债务=长期债务+短期债务  
 利息支出=利息费用+资本化利息支出

评级方法为《东方金诚汽车整车制造企业信用评级方法及模型 (RTFC008201907)》



## 附件六：企业主体及长期债券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。

## 跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度,东方金诚将在“19北汽01”、“19北汽02”、“19北汽03”、“19北汽05”、“19北汽06”、“19北汽08”、“19北汽09”、“19北汽11”、“19北汽12”、“20北汽01”、“20北汽02”、“20北汽03”、“20北汽05”、“20北汽06”和“20北汽07”的存续期内密切关注北京汽车集团有限公司的经营管理状况、财务状况及可能影响信用质量的重大事项,实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次,在北京汽车集团有限公司公布年报后的两个月内且不晚于每一会计年度结束之日起的六个月内出具定期跟踪评级报告;不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动,并在启动日后10个工作日内出具不定期跟踪评级报告。

跟踪评级期间,东方金诚将向北京汽车集团有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查,北京汽车集团有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如北京汽车集团有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时,东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将按照《证券市场资信评级机构证券评级业务实施细则》等相关规定,同时在交易所网站、东方金诚网站(<http://www.dfratings.com>)和监管部门指定的其他媒体上予以公告,且在交易所网站公告的时间不晚于在其他交易场所、媒体或其他场合公开披露的时间。东方金诚还将根据监管要求向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司

2020年8月10日

## 权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以其他方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。