

信用等级通知书

东方金诚债评字【2020】214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信用评级委员会通过对贵公司及拟发行的“北京汽车集团有限公司 2020 年公开发行公司债券（面向专业投资者）（第一期）”信用状况进行综合分析和评估，评定贵公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为 AAA。



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。

请务必阅读报告末页权利及免责声明。



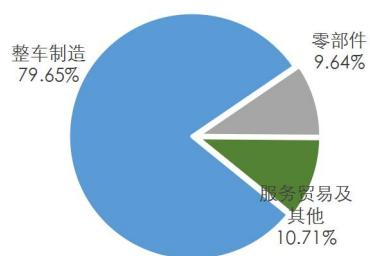
北京汽车集团有限公司2020年公开发行 公司债券（面向专业投资者）（第一期）信用评级报告

主体信用等级	评级展望	本期债券信用等级	评级日期	评级组长	小组成员																																																						
AAA	稳定	AAA	2020/3/12	曹洋洋	边沁																																																						
主体概况		评级模型		曹洋洋	边沁																																																						
<p>北京汽车集团有限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国有资产监督管理委员会。</p>																																																											
<p>债券概况</p> <p>发行总额：不超过 80 亿元（含 80 亿元） 本期发行金额：本期债券分为两个品种，合计发行金额不超过 30 亿元（含 30 亿元） 本期债券期限：品种一为 5 年期固定利率债券；品种二为 7 年期固定利率债券，本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制 偿还方式：每年付息一次，到期一次还本付息 募集资金用途：结合公司用款需求，扣除发行费用后资金拟全部用于偿还公司债务</p>																																																											
<p>评级观点</p> <p>公司是以乘用车和商用车制造为核心的大型综合汽车生产集团，北京奔驰具备很强的市场竞争实力；新能源汽车国内市场占有率较高；福田汽车在载货车市场长期保持领先地位；公司营业收入和利润总额逐年增长，盈利能力很强，经营性净现金流状况良好。另一方面，公司合营企业北京现代销量和收入下滑；自主品牌盈利能力有待提升；商用车业务获利能力不足；公司债务规模较大且逐年快速增长，资产负债率波动上升。</p> <p>综合分析，公司抗风险能力极强，本期债券到期不能偿付的风险极低。</p>																																																											
<p>同业对比</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>项目</th> <th>北汽集团</th> <th>华晨集团</th> <th>吉利控股</th> <th>广汽集团</th> <th>上汽集团</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>市场份额（%）</td> <td>8.57</td> <td>2.78</td> <td>5.43</td> <td>7.62</td> <td>25.01</td> </tr> <tr> <td>产品均价（万元/辆）</td> <td>15.28</td> <td>17.71</td> <td>15.33</td> <td>-</td> <td>-</td> </tr> <tr> <td>营业收入（亿元）</td> <td>2588.83</td> <td>1529.68</td> <td>3285.21</td> <td>723.80</td> <td>9021.94</td> </tr> <tr> <td>毛利率（%）</td> <td>22.56</td> <td>28.37</td> <td>22.67</td> <td>16.18</td> <td>14.22</td> </tr> <tr> <td>利润总额（亿元）</td> <td>205.14</td> <td>140.43</td> <td>257.70</td> <td>118.67</td> <td>543.44</td> </tr> <tr> <td>资产负债率（%）</td> <td>68.03</td> <td>69.93</td> <td>69.18</td> <td>40.50</td> <td>63.73</td> </tr> <tr> <td>经营现金流流动负债比（%）</td> <td>6.88</td> <td>14.91</td> <td>29.31</td> <td>-3.13</td> <td>2.48</td> </tr> <tr> <td>全部债务/EBITDA</td> <td>3.76</td> <td>2.91</td> <td>2.18</td> <td>0.83</td> <td>0.94</td> </tr> </tbody> </table>						项目	北汽集团	华晨集团	吉利控股	广汽集团	上汽集团	市场份额（%）	8.57	2.78	5.43	7.62	25.01	产品均价（万元/辆）	15.28	17.71	15.33	-	-	营业收入（亿元）	2588.83	1529.68	3285.21	723.80	9021.94	毛利率（%）	22.56	28.37	22.67	16.18	14.22	利润总额（亿元）	205.14	140.43	257.70	118.67	543.44	资产负债率（%）	68.03	69.93	69.18	40.50	63.73	经营现金流流动负债比（%）	6.88	14.91	29.31	-3.13	2.48	全部债务/EBITDA	3.76	2.91	2.18	0.83	0.94
项目	北汽集团	华晨集团	吉利控股	广汽集团	上汽集团																																																						
市场份额（%）	8.57	2.78	5.43	7.62	25.01																																																						
产品均价（万元/辆）	15.28	17.71	15.33	-	-																																																						
营业收入（亿元）	2588.83	1529.68	3285.21	723.80	9021.94																																																						
毛利率（%）	22.56	28.37	22.67	16.18	14.22																																																						
利润总额（亿元）	205.14	140.43	257.70	118.67	543.44																																																						
资产负债率（%）	68.03	69.93	69.18	40.50	63.73																																																						
经营现金流流动负债比（%）	6.88	14.91	29.31	-3.13	2.48																																																						
全部债务/EBITDA	3.76	2.91	2.18	0.83	0.94																																																						

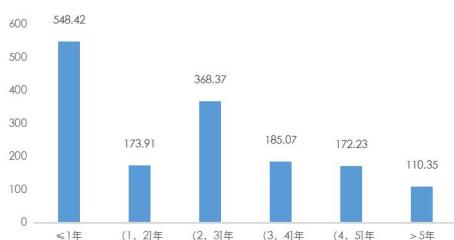
注：以上企业最新主体信用等级均为 AAA/稳定，数据来源自各企业公开披露的 2018 年数据，东方金诚整理。

主要指标及依据

2018年收入构成



2019年9月末债务期限结构 (单位:亿元)



主要数据和指标

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1~9月
资产总额(亿元)	3206.76	3431.91	3704.82	4103.32
所有者权益(亿元)	978.29	1118.62	1184.52	1132.57
全部债务(亿元)	1033.94	1143.36	1435.04	1713.01
营业总收入(亿元)	1929.06	2514.61	2588.83	2089.66
利润总额(亿元)	158.04	199.13	205.14	166.62
经营性净现金流 (亿元)	132.93	156.44	114.56	148.65
营业利润率 (%)	18.19	18.85	18.41	18.07
资产负债率 (%)	69.49	67.41	68.03	72.40
流动比率 (%)	87.48	95.05	108.65	105.75
全部债务/EBITDA (倍)	3.81	3.39	3.76	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	9.38	10.29	10.03	-

注: 表中数据来源于公司 2016 年~2018 年的审计报告及 2019 年 1~9 月未经审计的合并财务报表。

优势

- 公司是以乘用车和商用车制造为核心的大型综合汽车生产集团，产业链完整，综合实力极强；
- 子公司北京奔驰是我国合资豪华乘用车三大生产商之一，车辆设计和制造技术先进、品牌影响力大，市场竞争实力很强；
- 子公司福田汽车是国内少数具有载重车核心技术的整车厂，在载货车市场长期保持领先地位；
- 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；
- 公司营业收入和利润总额逐年增长，盈利能力很强，经营性净现金流状况良好。

关注

- 受产品竞争力不足影响，公司合营企业北京现代销量和收入有所下滑，未来仍面临较大销售压力；
- 公司自主品牌以中低端产品为主，盈利能力有待提升；
- 公司商用车部分产品受竞品影响销量呈现波动，业务获利能力不足；
- 公司债务规模较大且逐年快速增长，资产负债率波动上升。

评级展望

公司评级展望为稳定。预计随着新车型陆续推出，公司整车销量将继续保持增长，推动盈利能力提升。

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

债项简称	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
19北汽11/19北汽12	AAA/稳定	AAA	2019/11/11	刘涛、曹洋洋	《东方金诚汽车整车制造企业评级方法及模型》	阅读原文
19北汽01	AAA/稳定	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)	阅读原文

注：自 2018 年 12 月 28 日（首次评级）至 2019 年 11 月 11 日（最新评级），北汽集团主体信用等级未发生变化，均为 AAA/稳定。

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 2019 年 9 月末，公司注册资本为 171.32 亿元¹，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。

截至 2018 年末，公司合并口径下形成 180.83 万辆乘用车和 50.82 万辆商用车销量规模。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 2019 年 9 月末，公司拥有上市公司四家，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 2019 年 9 月末，公司（合并）资产总额为 4103.32 亿元，所有者权益为 1132.57 亿元，资产负债率为 72.40%；纳入合并范围一、二级子公司共计 35 家。2018 年和 2019 年 1~9 月，公司分别实现营业收入 2588.83 亿元和 2089.66 亿元，利润总额为 205.14 亿元和 166.62 亿元。

债券概况及募集资金用途

本期债券概况

经上海证券交易所核准，公司面向专业投资者公开发行总额不超过人民币 80.00 亿元（含 80.00 亿元）的公司债券，拟分期发行，其中“北京汽车集团有限公司 2020 年公开发行公司债券（面向专业投资者）（第一期）”（以下简称“本期债券”）分为两个品种，本期债券品种一和品种二的发行规模合计不超过人民币 30 亿元（含 30 亿元）。品种一为 5 年期固定利率债券；品种二为 7 年期固定利率债券。本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制。本期债券面值 100 元，平价发行。本期债券为固定利率债券，采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券无担保。

募集资金用途

本期债券募集资金结合公司用款需求，扣除发行费用后，拟全部用于偿还公司债务。

¹ 此处与下文涉及到公司基本信息中的注册资本与实收资本，均参照公司 2016 年 08 月 30 日更新的最新营业执照并保持一致。自该营业执照发照日起，由于重组等事项，公司实际的注册资本和实收资本均有变动，请参照合并报表。目前公司变更营业执照的程序正在履行中。

宏观经济和政策环境

一季度 GDP 同比将出现较大幅度负增长，海外疫情升温会制约二季度经济反弹

2月前后国内新冠疫情处于高发期，必要的防控措施已对消费、投资及对外贸易活动带来严重冲击，1~2月主要宏观经济指标均现两位数的同比负增长。3月以来国内疫情进入稳定控制阶段，复工复产加速。但在海外疫情急剧升温、国际金融市场剧烈动荡背景下，国内经济回升势头受到较大影响。预计一季度GDP同比增速将为-5.0%至-10.0%。二季度国内消费回补、投资加速态势会进一步明显，但欧美疫情仍将处于高发期，外需会出现更大幅度下滑，我们估计当季GDP增速仅将回升至3.0%左右。若全球疫情在上半年晚些时候得到基本控制，下半年国内宏观经济有望出现接近两位数的反弹，全年GDP增速将在3.5%左右。

一季度宏观政策以“救急”为主，二季度之后有可能出台全面经济纾困计划

2月以来央行实施降息降准，定向滴灌力度明显加大，财政减税降费持续加码，重点缓解疫情期间小微企业面临的生存及运营压力，稳定就业岗位。考虑到本次疫情冲击烈度远超预期，会对全年就业形势形成较大压力，预计二季度之后有可能出台全面经济纾困计划，主要包括大幅减税降费、扩大基建支出、大规模发放招工及稳岗补贴，以及适度放松汽车及房地产限购等。为此，除上调财政赤字率目标、扩大新增地方政府专项债规模外，不排除年内发行特别国债筹资的可能。未来货币政策将保持边际宽松态势，二季度降息降准还会持续推进，同时央行将坚守不搞大水漫灌底线。

行业分析

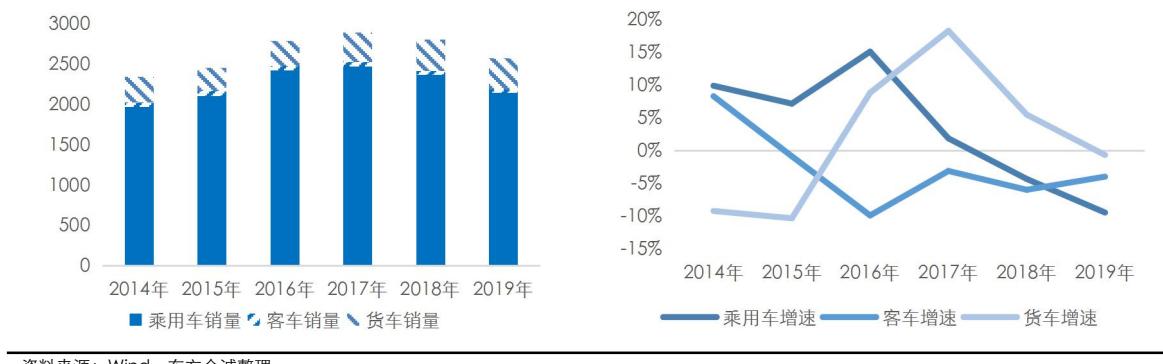
公司主营业务为乘用车制造业务，属于汽车制造行业。

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，一季度汽车产销量将大幅下降，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，预计一季度产销量大幅下降，全年销量面临较大下行压力。2月以来，疫情导致春节假期延长至2月2日（部分地区假期延长至2月9日），汽车生产继春节假期出现暂停。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，预计一季度汽车产量大幅低于上年同期。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。预计短期内，我国汽车消费将处于较为低迷的状态，全年的汽车销量面临较大下行压力。

图表1 2014年~2019年我国汽车产销量及增速情况 (单位:万辆、%)



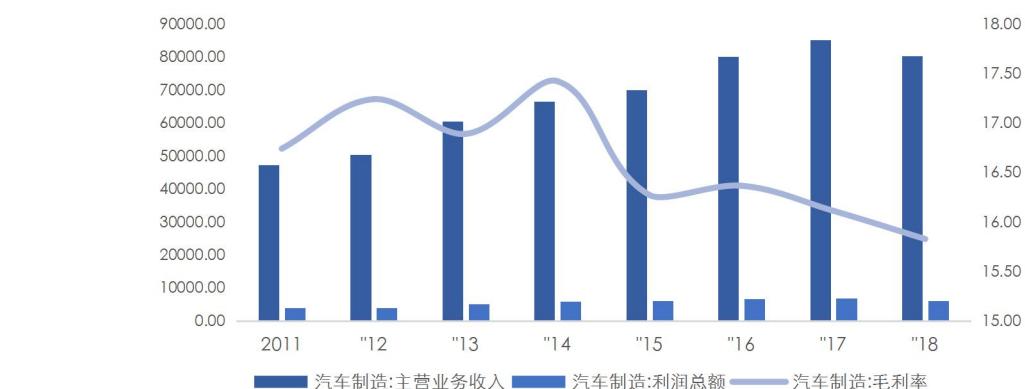
资料来源: Wind, 东方金诚整理

疫情下企业开工进度被打乱，整车生产企业由于一季度销量疲软，收入和利润预计大幅下滑，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，一季度产销量预计均有大幅下滑。受此影响，预计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，2019年1~11月，我国汽车制造业整体实现营业收入72197.50亿元，同比下降2.60%；利润总额4615.90亿元，同比下降13.90%。同期，汽车制造业毛利率在2018年的基础上继续下滑至15.57%，同比下降0.28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之下降。

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 2011年~2018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，前9大品牌乘用车的销量份额已占据54%，其中大众、通用、本田、丰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年前三季度仅占乘用车销售总量的38.70%。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，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，车企上半年业绩受损，全年盈利修复不确定性上升，预计将进一步加速年内淘汰出清的速度。

图表3 2018年中国十大汽车生产企业（集团）销售及市场份额情况（单位：万辆、%）



资料来源：中国汽车工业协会，东方金诚整理

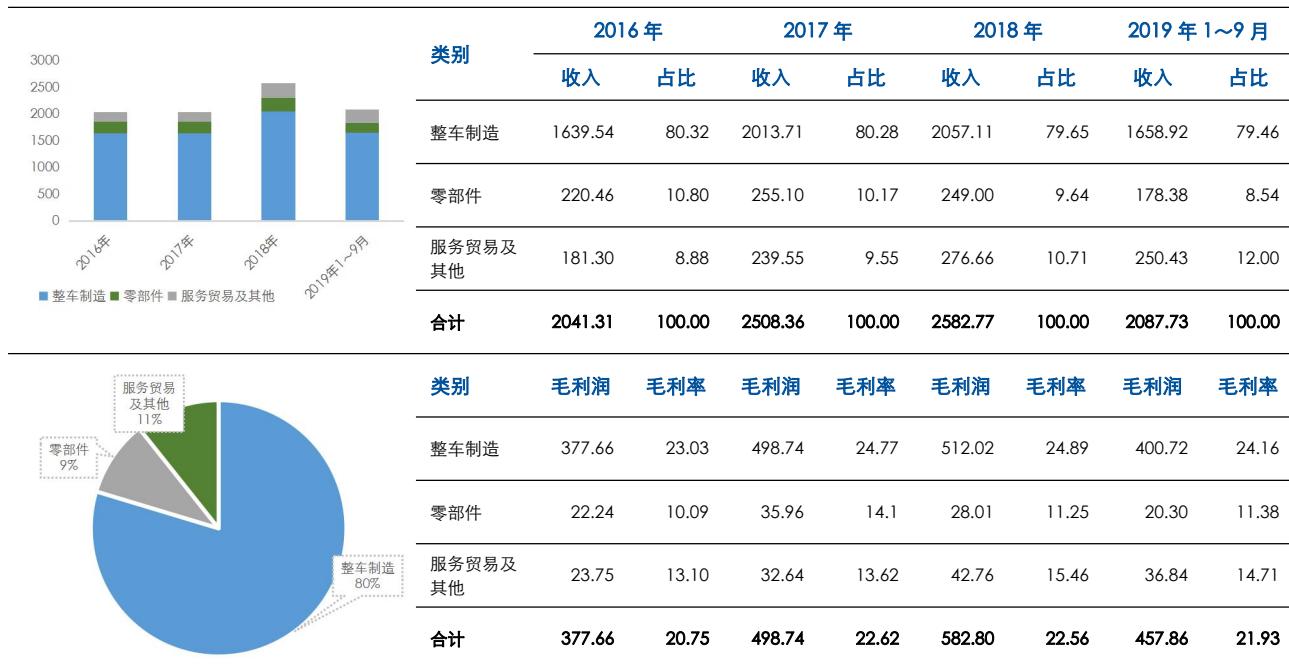
业务运营

经营概况

北汽集团是我国大型综合汽车生产集团之一，产业链完整，近年营业收入及毛利润稳定增长，毛利率处于较高水平，综合财务实力极强

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，2016年~2018年，公司收入和毛利润规模增长较快，综合毛利率处于较高水平。

图表4 公司营业收入、毛利润及毛利率构成及公司2018年收入构成情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

北汽集团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、重点建设项目等多方面的大力支持。2010年9月8日，北京市政府对北汽集团注入资本金13.17亿元，用于北汽集团对北汽股份注入资本金，以支持北汽股份基于萨博技术的自主品牌乘用车项目建设。2012年至2015年，北京市政府批复了市发展改革委《关于北汽集团2013年~2015年重点产业化建设项目政府资金支持有关事宜的意见》，同意在“十二五”期间通过市重大科技成果转化和产业统筹资金及国有资本经营预算资金支持，向北汽集团注入资本金60亿元，用于支持北汽集团在合资品牌、福田汽车、北汽越野车和北汽新能源汽车有关项目建设。2016年~2018年，公司获得的政府补助分别为20.35亿元、14.18亿元及41.71亿元。

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。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。

图表 5 北京奔驰和北京现代财务概况 (单位: 亿元)

项目	北京奔驰	北京现代
总资产 (2019 年 3 月末)	1078.97	545.20
总负债 (2019 年 3 月末)	635.05	344.89
所有者权益 (2019 年 3 月末)	443.92	200.31
营业收入 (2018 年)	1426.90	715.18
净利润 (2018 年)	201.40	0.32

资料来源：公司提供，东方金诚整理

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，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中国合资豪华乘用车市场的第二大生产商²，是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，近三年奔驰品牌占国产豪华乘用车市场份额 25% 左右³，具有很高的市场地位和品牌影响力。截至 2019 年 9 月末，北京奔驰共拥有 A 级、C 级、E 级轿车，GLA 和 GLC 系列 SUV 五大系列产品。

北京奔驰车辆设计和制造技术先进，产品盈利能力很强，随着在中国陆续推出新车型，预计未来北京奔驰销量将继续保持增长

北京奔驰产能不断扩展，产能利用率很高⁴。北京奔驰的生产基地均位于北京市，截至 2019 年 9 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，基于公司北京品牌顺义工厂改造的高端乘用车生产基地建设基本完成，预计在 2020 年全面投产。

北京奔驰的所有车型均为国际市场的同代产品，并根据中国市场特殊需求，专门设计包括加长轴距在内的 C 级、E 系等本土化产品。近三年，受益于较强的产品竞争力，特别是 C、E 级轿车和 SUV 产品 GLC 等售价相对较高的车型销量占比提高，北京奔驰的整车销售量大幅增长，销售均价维持较高水平，利润不断提升。

² 根据汽车之家的数据，2018 年豪华车销量前三奥迪、奔驰（含 SMART）和宝马（含 MINI）分别销售 66.09 万辆、65.30 万辆和 64.00 万辆。

³ 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。

⁴ 2017 年，北京奔驰产能为 43.20 万辆，产能利用率为 125.95%。

图表6 2016年~2018年及2019年1~9月北京奔驰整车产销情况⁵ (单位:万辆、亿元)

资料来源：公司提供，东方金诚整理

1.2 北京现代

受产品竞争能力不足影响，公司合营企业北京现代销量和收入有所下滑，未来依然面临较大销售压力

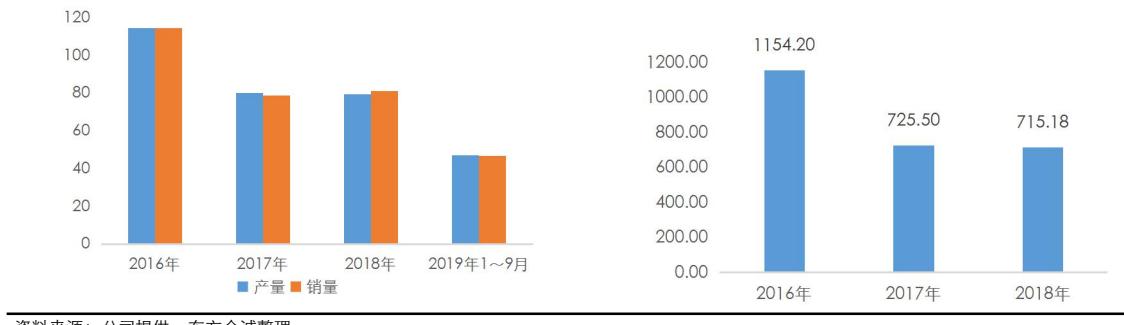
截至2019年9月末，北京现代在国内有5个整车生产工厂，并配套相应的发动机工厂。根据韩国现代汽车规划，北京现代第一工厂将在适当时机关闭，并将相关产品移至其他工厂生产。2017年，北京现代通过对生产线改进，产能达到130.00万辆，但受产量波动的影响，产能利用率由2016年的105.55%下降至61.54%。

北京现代产品集中于经济型轿车和SUV领域。受自主品牌竞争力上行和日系、美系产品价格下压影响，性价比优势不再明显，以及新车导入速度缓慢、“多代同堂”策略损害产品形象等因素影响，北京现代销量和市占率继续下降。2018年，北京现代引进菲斯塔、昂希诺、全新瑞纳等车型，并配合较有力度的促销手段，当年销量同比增长0.66%，但单车销售均价由9.24万元/辆下降至9.05万元/辆。2016年~2018年，北京现代实现净利润分别为78.97亿元、-14.18亿元和0.32亿元。

2019年，北京现代陆续推出领动插电混动版、全新ix25、第十代索纳塔等多款车型；到2020年，北京现代首款MPV产品也将问世。但随着整车市场需求下行风险和市场竞争更加激烈的影响，北京现代依然面临较大的销售压力。

⁵ 本报告中设计产能和实际产量，公司提供数据无法精确到小数点两位。2018年后公司不再对外披露产能情况。

图表7 2016年~2018年及2019年1~9月北京现代产销情况（单位：万辆、亿元）



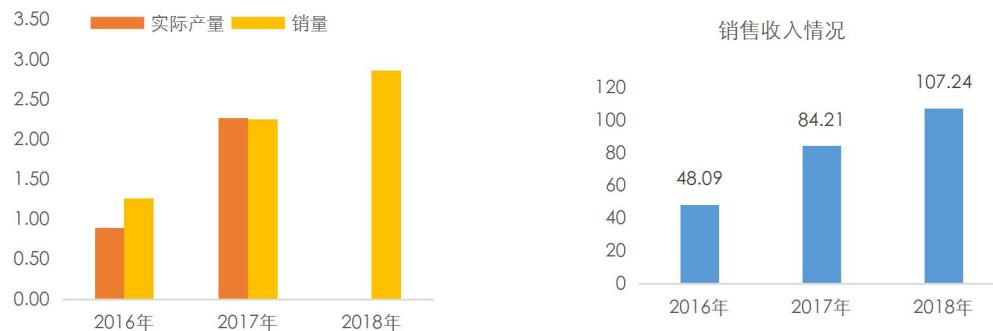
资料来源：公司提供，东方金诚整理

1.3 福建奔驰

福建奔驰于2016年成为公司的合营企业，受益于渠道协同、高端车型销量增长，福建奔驰销量出现大幅增长

公司于2016年9月收购福建奔驰汽车有限公司（以下简称“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议，福建奔驰成为公司的合营企业。截至2019年3月末，福建奔驰的总资产为80.12亿元，总负债为43.46亿元，所有者权益为36.66亿元，2018年及2019年1~3月营业收入为107.24亿元和21.43亿元，净利润为11.62亿元和2.10亿元。

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。由于全新V-class销售情况较好，2018年福建奔驰整车销量为2.86万辆，同比增长27.11%，整车销售收入也较上年大幅增长27.35%至107.24亿元。

图表8 2016年~2018年福建奔驰整车产销情况⁶（单位：万辆、亿元）

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

⁶ 2018年后公司不再对外披露相关数据。

源汽车股份有限公司（以下简称“北汽新能源⁷”）以及江西昌河汽车有限责任公司（以下简称“昌河汽车⁸”）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，盈利能力有待提升

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。截至2019年9月末，北汽股份旗下自主品牌乘用车共有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。随着公司业务发展及产品不断升级，公司近年启动了对株洲生产基地的技改扩能建设项目，占地面积1826亩。项目总投资38.77亿元，建成后将年产12万辆C40D乘用车及同平台C40DB电动车车型，主要以满足出租车市场为主，兼顾私人用户和租赁市场需求。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。

公司于2012年正式推出自主生产的新能源汽车，分别由北汽股份和北汽新能源⁹负责经营。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均处于领先地位。2017年及2018年，公司新能源汽车分别实现汽车销量10.32万辆和15.80万辆，纯电动汽车领域均位居全国第一¹⁰，具有很强的市场竞争力。

图表9 2016年~2018年北汽集团自主品牌销售情况¹¹（单位：亿元、%）

项目	2016年	2017年	2018年
北汽股份自主品牌业务			
销售收入	308.87	173.86	165.05
销售毛利润	8.57	-26.80	-35.16
毛利率	2.80	-15.40	-21.30
福田宝沃			
销售收入	45.39	57.60	30.60
净利润	-4.84	-9.85	-25.45
北汽新能源			
销售收入	0.05	0.38	164.38
净利润	-0.43	0.05	1.44

资料来源：公司提供，东方金诚整理

⁷ 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。

⁸ 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。

⁹ 北汽新能源已拥有BJEV/ARCFOX 两大品牌，EC/EV/EX/EU/ES/EH 六大系列数十款车型，在行业内率先实现了产品的全面覆盖。

¹⁰ 数据来源：乘用车市场信息联席会。

¹¹ 福田宝沃数据来源于《关于上海证券交易所《关于对北汽福田汽车股份有限公司2018年年度报告的事后审核问询函》的回复公告》（公告编号：2019-053）。

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”）¹²成立，极大提升了福田汽车在中重卡市场的竞争力。截至2019年9月末，福田汽车总资产为533.69亿元，总负债为382.34亿元，所有者权益为151.35亿元；2018年及2019年1~9月，福田汽车实现营业收入为410.54亿元和354.31亿元，净利润为-36.39亿元和2.20亿元。截至2018年末，福田戴姆勒总资产为176.28亿元，净资产55.41亿元，2018年实现净利润0.86亿元。

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，在载货车市场长期保持领先地位

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技术总成配套，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”¹³）所配套生产的2.8升、3.8升和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。根据中国汽车工业协会统计，2018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（仅次于一汽、东风、重汽以及陕汽），新能源客车市场份额位列前十名。

公司商用车部分产品受竞品影响销量呈现波动，业务获利能力不足

公司商用车部分产品受竞品影响销量呈现波动。公司中重卡业务主要由合资公司福田戴姆经营，主要产品为欧曼系列中重卡。2018年，公司中重卡业务同比下降4.33%。主要是解放J6，东风D760，陕汽X3000等主要竞争企业新产品的上市导致欧曼产品竞争力略有不足；同时，重卡金融产品缺乏竞争力，对整车销售支持不够。同时，中卡下滑原因为老产品欧曼ETX产品老化、竞争力不足。虽然公司轻卡销量长期位居全国第一，但近年产销量亦有所波动，2018年产销量下滑较多。

¹² 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。

¹³ 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限公司全资子公司。

图表 10 2016 年~2018 年福田汽车主要商用车产品销量 (单位: 万辆)

生产基地	2016 年		2017 年		2018 年	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量
中重卡 (含非完整车辆)	8.41	8.40	13.74	12.88	12.22	12.32
轻卡 (含微卡)	35.67	35.13	34.91	35.67	33.30	33.47
轻客	3.12	3.06	3.13	3.23	3.19	3.21
大中客 (含非完整车辆)	0.89	0.91	0.92	0.92	0.42	0.35

资料来源: 公开信息, 东方金诚整理

根据福田汽车年报显示, 2016 年~2018 年, 福田汽车商用车板块营业收入分别为 321.69 亿元、340.20 亿元和 272.04 亿元; 毛利润分别为 41.38 亿元、41.07 亿元和 31.90 亿元; 毛利率分别为 12.86%、12.07% 和 11.73%。近三年, 受重卡需求拉动, 商用车行业处于高景气度周期。但受商用车行业产能严重过剩的影响, 产品价格竞争激烈, 造成公司产品单位成本较高, 毛利率较低, 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 2018 年末, 海纳川公司总资产为 319.63 亿元, 总负债为 227.82 亿元, 所有者权益为 91.81 亿元。2018 年海纳川营业收入为 266.71 亿元, 净利润为 9.38 亿元。截至 2018 年末, 福田康明斯总资产 635.04 亿元, 净资产 322.50 亿元, 实现净利润 9.37 亿元。

公司汽车零部件业务覆盖产品广泛、销售规模大, 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。近三年, 受益于下游客户销量增长较快的影响, 公司零部件业务收入逐年增长, 毛利率逐年提升。

受尾气排放标准上升的影响, 近年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, 近三年发动机销量逐年上升。2016 年~2018 年, 公司确认的福田康明斯投资收益分别为 3.38 亿元、5.28 亿元和 4.79 亿元, 成为公司利润的重要补充。

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 2018 年末, 北汽鹏龙总资产为 122.84 亿元, 总负债为 71.88 亿元, 所有者权益为 50.95 亿元, 2018 年营业收入为 268.05 亿元, 净利润为 8.59 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，近年来受益于北京奔驰和北京现代销量增长，收入和毛利率逐年增长

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¹⁴。近三年，受益于北京奔驰和北京现代销量和保有量的上升，公司汽车服务贸易业务逐年增长。2016 年~2018 年，公司服务贸易及其他业务实现收入 181.30 亿元、239.55 亿元和 276.66 亿元；毛利润 23.75 亿元、32.64 亿元和 42.76 亿元，毛利率 13.10%、13.62% 和 15.46%，均同比增长，发展趋势良好。

总体来看，作为我国大型整车制造集团之一，公司在豪华车具有明显优势，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，北京现代未来依然面临较大销售压力，自主品牌盈利能力有待提升，商用车获利能力不足。

公司治理与战略

公司建立了较为完善的公司治理结构，未来以提升自主乘用车开发能力为重点，持续加强在新能源汽车领域的竞争力

公司按照公司法和公司章程建立了由股东大会、董事会、监事会和高级管理人员构成的法人治理结构。股东大会是公司的权力机构；董事会是公司的决策机构，对股东大会负责，经出资人授权，董事会可行使出资人授予的职权。公司章程约定，公司设董事会，成员为 13 人，其中职工董事 1 人。目前，公司董事会共有董事 11 人，其中董事长 1 人，副董事长 1 人，职工董事 1 人，外部董事 6 人¹⁵。根据十三届全国人大一次会议通过的国务院机构改革方案，不再设立国有重点大型企业监事会。根据北京市国资委机构改革相关通知，北京市国资委将监事会相关职能移交北京市审计局，未来北京市审计局将履行外部监督职能。自 2018 年 11 月 14 日起，北京市国资委派出到市属大型重点企业的监事会不再履职。因此，截至本报告出具日，公司暂无监事会。

公司的总体产业发展目标为通过自身发展和引领带动作用，把北京汽车工业发展成为首都经济高端产业的重要支柱和现代制造业的第一支柱产业，通过科技创新、发展自主品牌促进中国汽车工业由大变强。未来公司将重点建设自主创新体系和自主乘用车开发能力，建立国际水准技术研发体系，掌握整车开发技术和部分核心零部件开发技术。在产品规划方面，公司将以新能源汽车为发展目标，并以纯电动为主，全面发展高中低产品，掌握核心技术和资源，实现新能源乘用车、商用车国内领先、国际一流。在汽车零部件和服务贸易板块，公司将发展零部件平台业务，做强主营业务，优化产品结构，布局核心零部件；围绕轻量化相关零部件产品，建立独立的研发体系，逐步形成整车同步开发能力。

¹⁴ 由于北京奔驰为并表企业，合并报表上汽车服务贸易业务主要为合资公司北京现代销售收入。

¹⁵ 上述事项均已通过公司内部审批程序及市国资委的批准。

财务分析

财务概况

公司提供了 2016 年~2018 年的审计报告及 2019 年 1~9 月的合并财务报表。致同会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2016 年~2018 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；2019 年 1~9 月的合并财务报表未经审计¹⁶。

截至 2019 年 9 月末，公司纳入报表合并范围的一、二级子公司共 35 家。

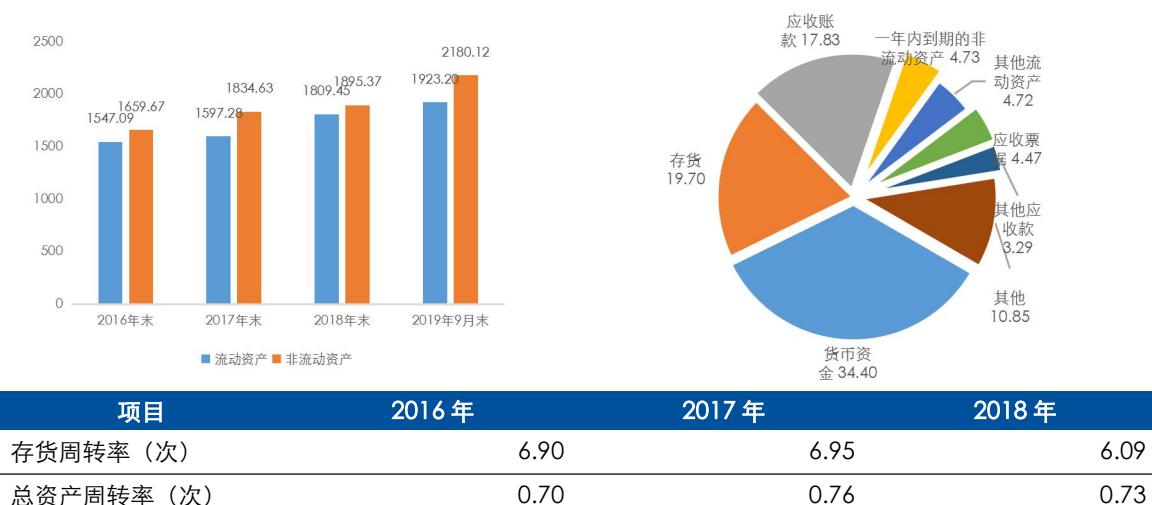
资产构成与质量

公司近年资产规模保持增长，非流动资产占比略高于流动资产占比，流动资产中货币资金规模较大

公司近年资产总额保持增长态势，非流动资产占比略高于流动资产占比。2019 年 9 月末，公司流动资产占比为 46.87%，主要由货币资金、存货和应收账款构成。公司货币资金以银行存款为主，截至 2019 年 9 月末，公司货币资金为 659.76 亿元，其中受限货币资金 66.45 亿元，占货币资金总额的 10.07%，主要是银行票据保证金受限。

2016 年~2018 年，受整车销量增长赊销金额上升及新能源汽车销售补贴发放滞后等因素影响，公司应收账款周转天数有所上升，分别为 40.91 天、46.81 天和 46.15 天。同期，公司存货账面金额逐年提升，存货周转天数分别为 52.17 天、51.80 天和 59.11 天，周转效率有所下降，主要是由于市场景气度下降，公司销量不及预期库存商品积压所致。

图表 11 公司资产构成情况（单位：亿元） 图表 12 2018 年末流动资产构成（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司非流动资产较为稳定，主要由长期股权投资及固定资产构成，2018 年末合计占非流动资产的 91.51%。从当前资产受限及抵质押情况来看，截至 2019 年 9 月末，公司受限资产合计 178.15 亿元，占公司当期净资产的比例为 15.73%。截至本报告出具日，公司未质押所持上市

¹⁶ 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，同时公司于 2018 年年报使用新会计准则，并对 2017 年经审计的资产负债表进行追溯调整，本报告以追溯调整的财务数据作为分析依据。

子公司的股权。

图表 13 2019 年 9 月末公司受限资产情况 (单位: 亿元、%)

项目	受限金额	占比
货币资金	66.45	5.87
应收票据	1.74	0.15
应收账款	8.99	0.79
存货	13.39	1.18
长期应收款	70.89	6.26
固定资产	12.79	1.13
无形资产	3.66	0.32
其他	0.25	0.02
合计	178.15	15.73

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

公司本部方面, 截至 2018 年末, 公司本部资产总额为 695.40 亿元, 其中非流动资产分别占比 68.44%, 资产结构以非流动资产为主。同期末, 公司本部流动资产中其他应收款和货币资金占比较高, 分别为 149.18 亿元和 43.25 亿元, 分别占比 67.97% 和 19.70%。非流动资产主要由长期股权投资构成, 截至 2018 年末为 394.74 亿元, 占比 82.94%, 长期股权投资主要以成本法核算。截至 2019 年 9 月末, 公司本部资产结构未发生重大变化。

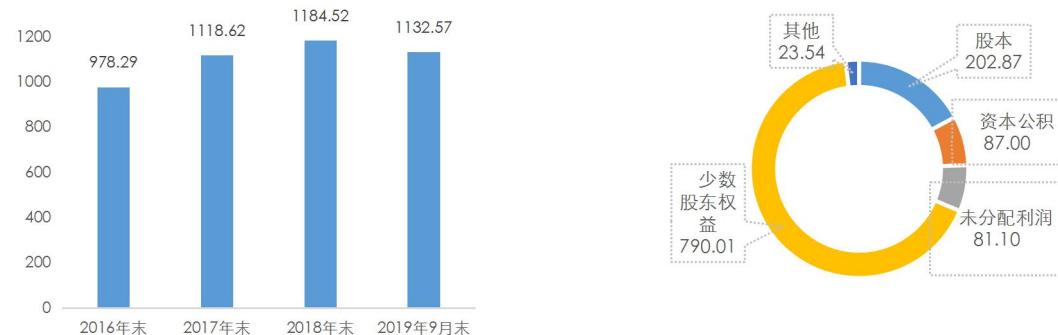
资本结构

由于少数股东权益增加, 公司近年所有者权益不断增长, 资本实力持续增强, 但少数股东权益占比较高, 母公司对子公司控制能力易受外界因素影响

2016 年~2018 年末, 公司所有者权益逐年增长, 主要是少数股东权益增加所致。公司所有者权益中, 少数股东权益、实收资本和资本公积占比较大。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¹⁷。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。2019 年 9 月末, 公司所有者权益为 1132.57 亿元, 其中少数股东权益占比 68.33%, 实收资本占比 18.13%, 资本公积占比 7.78%。

¹⁷ 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。

图表 14 公司所有者权益情况及 2018 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 2018 年末，公司本部所有者权益 282.61 亿元；公司本部实收资本 202.87 亿元，资本公积 25.41 亿元，其他权益工具-永续债 20.00 亿元，未分配利润 24.61 亿元。截至 2019 年 9 月末，公司本部所有者权益为 266.96 亿元，构成较期初无重大变化。

公司债务规模较大且逐年快速增长，资产负债率波动上升

2016 年～2018 年末及 2019 年 9 月末，公司负债总额逐年增长，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依次为应付账款、短期借款和其他应付款。公司应付账款主要为对零部件供应商的应付货款，短期借款主要为公司补充经营所需流动性的银行借款。其他应付款主要是预收经销商的车辆订货款和保证金。随着自主品牌和北京奔驰销量增加，公司其他应付款保持较大规模。公司短期借款规模较大，主要为公司因经营业务扩大增加银行借款补充流动性。2018 年末，短期借款中信用借款、保证借款和抵押借款占比分别为 82.09%、10.41% 和 5.40%。

图表 15 公司总负债构成情况及 2018 年末公司流动负债构成 (单位: 亿元)



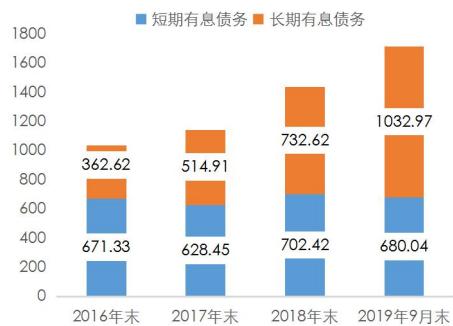
资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成，2018 年末占比分别为 45.09% 和 37.19%。2019 年 9 月末，公司长期借款为 520.02 亿元，较期初增长 34.91%，主要系公司为应对业务增长相应增加了银行借款融资规模所致。同期末，应付债券为 489.91 亿元，较期初增加 54.10%，主要是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在国内发行的多期债券。

公司全部债务规模较大且逐年快速增长。近年来，公司通过增加长期借款调整债务期限结

构，长期债务资本化比率逐年提高，全部债务资本化比率和资产负债率波动上升。截至 2019 年 9 月末，公司全部债务为 1713.01 亿元，其中短期有息债务占比为 39.70%，较 2018 年末下降 9.25 个百分点；资产负债率为 72.40%，长期债务资本化率为 47.70%，全部债务资本化比率为 60.20%。

图表 16 公司有息债务情况（单位：亿元）



图表 17 公司负债比率情况（单位：%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

从期限结构看，截至 2019 年 9 月末，公司合并口径下一年内到期债务规模为 548.42 亿元，占全部有息债务的 35.21%。

图表 18 截至 2019 年 9 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2019 年 9 月末，公司对外担保余额为 153504.85 万元，主要为对参股企业的担保，对外担保占净资产比例为 1.36%。对外担保企业目前经营情况均正常。

公司本部负债方面，截至 2018 年末，公司本部负债总额为 412.79 亿元。其中，流动负债 190.72 亿元，占比 46.20%，主要由短期借款、一年内到期的非流动负债和应付账款构成，分别为 83.51 亿元、46.68 亿元和 36.97 亿元。非流动负债主要以应付债券和长期借款构成，分别为 157.23 亿元和 63.80 亿元。2019 年 9 月末，公司本部负债总额 452.54 亿元，较 2018 年末将进一步增长。2018 年末，公司本部全部有息债务为 351.22 亿元，主要以长期有息负债为主。2019 年 9 月末，公司本部全部有息债务为 407.07 亿元，其中长期有息债务为 289.81 亿元，资产负债率为 62.90%

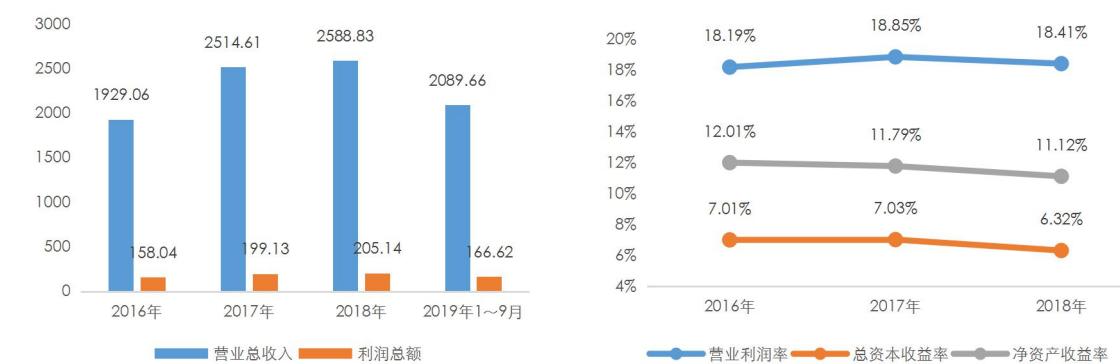
盈利能力

受益于北京奔驰整车销量增长，公司近年营业收入和利润总额逐年增长，盈利能力很强

2016年~2018年，受益于北京奔驰整车销量的增长，公司营业收入逐年增长；受益于北京奔驰盈利拉动，营业利润率逐年提高。同期，期间费用率波动下降，公司费用控制能力较强。

近三年，利润总额逐年增长，其中投资净收益占比分别36.82%、18.80%和19.16%，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。同期，总资本收益率和净资产收益率较高，公司整体盈利能力很强。

图表19 公司收入和利润情况（单位：亿元） 图表20 公司主要盈利指标情况



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司本部主营业务快速增长，2016年~2018年，公司本部营业收入分别为22.66亿元、43.29亿元和563.98亿元，主要为自主品牌的生产销售收入；营业利润分别为5.14亿元、7.98亿元和10.68亿元；利润总额分别为6.59亿元、14.36亿元和15.18亿元；投资收益分别为17.34亿元、18.57亿元和9.40亿元，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。

图表21 公司期间费用情况（单位：亿元、%）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1~9月
销售费用	145.84	170.45	165.16	126.72
管理费用	98.07	98.59	120.13	74.10
研发费用	-	15.60	20.45	22.42
财务费用	17.73	30.12	27.09	16.36
期间费用合计	261.64	314.76	332.83	239.60
期间费用占营业收入比重	13.56	12.52	12.86	11.47

资料来源：公司提供，东方金诚整理

现金流

公司经营性净现金流状况良好，项目投资规模较大使得投资性现金流呈现净流出且规模较大，对外部融资存在一定依赖

近三年，公司经营活动现金流净额有所下降，但总体保持较好状态。同期，现金收入比分

别为 100.09%、107.63% 和 106.12%，经营获现能力较强。

同期，公司投资性净现金流保持较大规模流出。近年来投资活动产生的现金流量净额为负的主要原因是近年来公司在建工程、研发等投资项目较多，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。公司近年筹资性净现金流波动较大，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。

图表 22 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年1~9月
经营活动现金净流量	132.93	156.44	114.56	148.65
投资活动现金净流量	-199.99	-245.42	-171.30	-289.28
筹资活动现金净流量	232.76	83.14	120.17	227.89

资料来源：公司提供，东方金诚整理

偿债能力

2016 年~2018 年末，公司流动比率和速动比率逐年提升，短期偿债能力有所改善；公司经营性净现金流动负债比有所波动。近三年，公司 EBITDA 分别为 271.25 亿元、337.46 亿元和 381.77 亿元，逐年上升；EBITDA 利息倍数总体有所改善，全部债务/EBITDA 基本保持稳定，长期偿债能力很强。

图表 23 公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年9月
流动比率	87.48	95.05	108.65	105.75
速动比率	72.89	77.18	87.25	83.01
经营现金流动负债比	7.52	9.31	6.88	-
EBITDA 利息倍数	9.38	10.29	10.03	-
全部债务/EBITDA	3.81	3.39	3.76	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2019 年 9 月末，公司货币资金期末余额 659.76 亿元，其中受限资金 66.45 亿元，短期有息债务 680.04 亿元，账面货币资金对短期有息债务的覆盖程度较好。截至 2019 年 9 月末，公司合并口径获取的授信额度为 2634.69 亿元，已使用额度 788.68 亿元，尚未使用额度为 1846.01 亿元，授信额度较为充足。

同期，公司本部流动比例和速动比率逐年上升。2018 年末，公司本部流动比率和速动比率分别为 115.08% 和 111.86%。2018 年经营现金流动负债比-15.83%。

总体来看，受益于北京奔驰整车销量增长，公司近年营业收入和利润总额逐年增长，盈利能力很强，同时公司债务规模较大且逐年快速增长，资产负债率波动上升；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，推动盈利能力回升。

同业比较

同业对比来看，公司营业收入、利润总额、毛利率水平和市场份额处于对比组前列，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 处于较高水平。

图表 24 同业比较情况

项目	北汽集团	华晨集团	吉利控股	广汽集团	上汽集团
市场份额 (%)	8.57	2.78	5.43	7.62	25.01
产品均价 (万元/辆)	15.28	17.71	15.33	-	-
营业总收入 (亿元)	2588.83	1529.68	3285.21	723.80	9021.94
毛利率 (%)	22.56	28.37	22.67	16.18	14.22
利润总额 (亿元)	205.14	140.43	257.70	118.67	543.44
资产负债率 (%)	68.03	69.93	69.18	40.50	63.73
经营现金流动负债比 (%)	6.88	14.91	29.31	-3.13	2.48
全部债务/EBITDA	3.76	2.91	2.18	0.83	0.94

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 2018 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，公司发生历史欠息四笔，截至本报告出具日，均已清缴¹⁸。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。

本期债券偿债能力

公司本次获准发行总额不超过人民币 80.00 亿元（含 80.00 亿元）的公司债券，拟分期发行，其中本期债券品种一和品种二的发行规模合计不超过人民币 30 亿元（含 30 亿元）。若按发行总额 80.00 亿元计算，发行金额是公司 2019 年 9 月末全部债务和负债总额的 4.67% 和 2.69%。

截至 2019 年 9 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 72.40% 和 60.20%。本期债券发行后，公司资产负债率将上升至 72.93%，全部债务资本化比率将上升至 61.29%，较发债前水平有所上升。考虑到本期债券募集资金将用于偿还公司债务，预计实际债务负担将低于上述模拟值。

以公司合并口径 2018 年末的财务数据为基础，如不考虑其他因素，公司 EBITDA、经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和筹资活动前现金流量净额对本期债券的保护倍数分别为 12.73 倍、96.31 倍、3.82 倍和-1.89 倍。

¹⁸ 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。

图表 25 本期债券偿债能力指标 (单位: 倍)

项目	2016 年	2017 年	2018 年
EBITDA/本期发债额度	3.39	4.22	4.77
经营活动现金流入量偿债倍数	24.89	35.45	36.12
经营活动现金流量净额偿债倍数	1.66	1.96	1.43
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	-0.84	-1.11	-0.71

资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

以公司本部 2018 年末的财务数据为基础, 如不考虑其他因素, 公司 EBITDA、经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和筹资活动前现金流量净额对本期债券的保护倍数分别为 0.36 倍、0.49 倍、-0.38 倍和-0.57 倍。

考虑到北京奔驰很强的盈利能力、公司优质的投资收益和很强的外部支持, 公司未来盈利能力将有望继续保持增长, 偿债资金来源具有很强保障, 本期债券无法足额支付利息的可能性极低。

抗风险能力及结论

公司是以乘用车和商用车制造为核心的大型综合汽车生产集团, 产业链完整, 综合实力极强; 子公司北京奔驰是我国合资豪华乘用车三大生产商之一, 车辆设计和制造技术先进、品牌影响力大, 市场竞争实力很强; 子公司福田汽车是国内少数具有载重车核心技术的整车厂, 在载货车市场长期保持领先地位; 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; 公司营业收入和利润总额逐年增长, 盈利能力很强, 经营性净现金流状况良好。

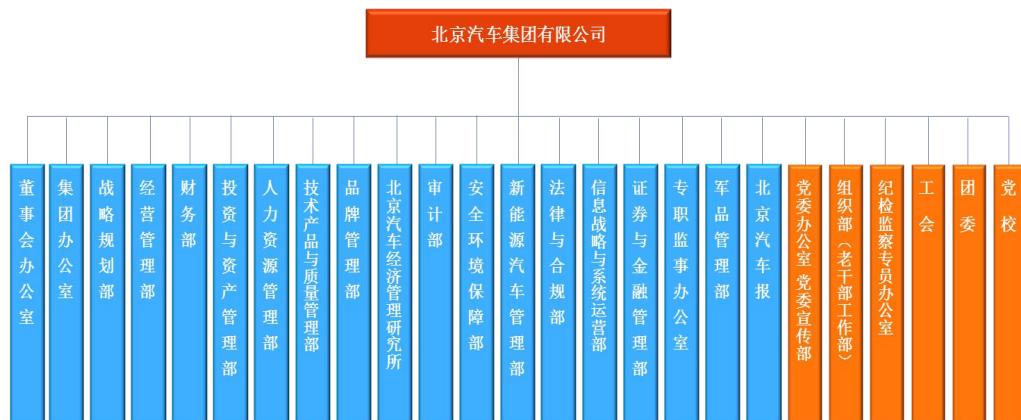
同时, 东方金诚关注到, 受产品竞争力不足影响, 公司合营企业北京现代销量和收入有所下滑, 未来仍面临较大销售压力; 公司自主品牌以中低端产品为主, 盈利能力有待提升; 公司商用车部分产品受竞品影响销量呈现波动, 业务获利能力不足; 公司债务规模较大且逐年快速增长, 资产负债率波动上升。

综合考虑, 东方金诚评定北汽集团主体信用等级为 AAA, 评级展望为稳定。基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的评估, 东方金诚评定本期债券的信用等级为 AAA, 该级别反映了本期债券具备极强的偿还保障, 到期不能偿还的风险极低。

附件一：截至 2019 年 9 月末公司股权结构图



附件二：截至 2019 年 9 月末公司组织结构图



附件三：截至 2018 年末公司主要合营和联营公司情况

序号	企业名称	投资额 (亿元)	股权比 例 (%)	总资产 (亿元)	总负债 (亿元)	营业收 入(亿 元)	净利润 (亿元)	主要业务
合营 公司	北京福田戴姆 勒汽车有限公 司	28.00	50.00	176.28	120.87	300.24	0.86	整车生产
	北京现代汽车 有限公司	72.07	50.00	579.17	378.74	715.18	0.32	整车生产
	北京福田康明 斯发动机有限 公司	8.44	50.00	635.04	312.54	86.77	9.37	汽车零部件
	北京现代摩比 斯汽车配件有 限公司	5.65	50.00	18.80	9.05	32.85	6.61	汽车零部件
	福建奔驰汽车 有限公司	7.78	35.00	80.16	45.60	107.24	11.62	汽车制造
联营 公司	北京现代汽车 金融有限公司	13.20	33.00	314.76	254.55	14.29	5.55	金融服务
	九江银行股份 有限公司	25.15	15.20	3020.65	2790.69	78.66	17.87	金融服务
	梅赛德斯-奔 驰租赁有限公 司	5.62	35.00	391.46	351.44	12.51	4.50	融资租赁服 务

附件四：截至 2019 年 9 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。	335534.91	35.69	35.69
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	259.27	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	92608.15	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	667013.13	27.07	27.07
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	87.94	87.94
16	北京汽车集团财务有限公司	北京	经营本外币业务	250000.00	65.79	65.79
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；	175911.63	100.00	100.00
19	北汽蓝谷麦格纳汽车有限公司	江苏	整车生产	99700.00	85.00	85.00
20	北京北汽越野汽车有限公司	北京	销售汽车	100000.00	100.00	100.00
21	北京出行汽车服务有限公司	北京	汽车租赁	4000.00	100.00	100.00
22	北汽（常州）汽车有限公司	江苏	整车生产	42055.75	57.15	57.15
23	北汽国际（香港）有限公司	香港	投资	11317 万美元	100.00	100.00
24	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
25	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
26	北京兴东方科技有限公司	北京	技术开发	20000.00	100.00	100.00
27	华夏出行有限公司	北京	汽车租赁、销售	150000.00	71.83	71.83
28	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
29	北京新能源汽车技术创新中	北京	科技推广和应用服务	16000.00	39.05	39.05

心有限公司

30	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
31	重庆昊华置业有限公司	重庆	房地产开发与咨询、物业管理、自有房屋租赁等	1000.00	70.00	70.00
32	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
33	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、软件及辅助设备等	4000.00	80.00	80.00
34	北京汽车集团离退休人员管理服务有限公司	北京	人才中介服务；技术开发	500.00	100.00	100.00
35	北汽蓝谷信息技术有限公司	北京	软件和信息技术服务	22000.00	70.03	70.03

附件五：公司主要财务数据及指标

项目名称	2016年	2017年	2018年	2019年9月 (未经审计)
主要财务数据及指标				
资产总额 (亿元)	3206.76	3431.91	3704.82	4103.32
所有者权益 (亿元)	978.29	1118.62	1184.52	1132.57
负债总额 (亿元)	2228.47	2313.29	2520.30	2970.05
短期债务 (亿元)	671.33	628.45	702.42	680.04
长期债务 (亿元)	362.62	514.91	732.62	1032.97
全部债务 (亿元)	1033.94	1143.36	1435.04	1713.01
营业总收入 (亿元)	1929.06	2514.61	2588.83	2089.66
利润总额 (亿元)	158.04	199.13	205.14	166.62
净利润 (亿元)	117.46	131.83	131.74	111.43
EBITDA (亿元)	271.25	337.46	381.77	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	132.93	156.44	114.56	148.65
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-199.99	-245.42	-171.30	-289.28
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	232.76	83.14	120.17	227.89
毛利率 (%)	21.96	22.62	22.56	21.93
营业利润率 (%)	18.19	18.85	18.41	18.07
销售净利率 (%)	6.10	5.26	5.10	5.34
总资本收益率 (%)	7.01	7.03	6.32	-
净资产收益率 (%)	12.01	11.79	11.12	-
资产负债率 (%)	69.49	67.41	68.03	72.40
长期债务资本化比率 (%)	27.04	31.52	38.21	47.70
全部债务资本化比率 (%)	51.38	50.55	54.78	60.20
货币资金/短期债务 (%)	0.84	0.86	0.89	0.97
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	-0.06	-0.08	-0.04	-
流动比率 (%)	87.48	95.05	108.65	105.75
速动比率 (%)	72.89	77.18	87.25	83.01
经营现金流动负债比 (%)	7.52	9.31	6.88	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	9.38	10.29	10.03	-
全部债务/EBITDA (倍)	3.81	3.39	3.76	-
销售债权周转率 (次)	-	5.08	5.90	-
存货周转率 (次)	6.90	6.95	6.09	-
总资产周转率 (次)	0.70	0.76	0.73	-
现金收入比 (%)	100.09	107.63	106.12	99.06

附件六：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)》

附件七：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“北京汽车集团有限公司 2020 年公开发行公司债券（面向专业投资者）（第一期）”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》等有关规定，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 3 月 12 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、引用或以任何方式传播。

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任何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。