

信用等级公告

联合[2012] 391 号

联合资信评估有限公司通过对奇瑞汽车股份有限公司及其拟发行的 2012 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

奇瑞汽车股份有限公司

主体长期信用等级为

AA

奇瑞汽车股份有限公司

2012 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一二年六月十一日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与奇瑞汽车股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与奇瑞汽车股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因奇瑞汽车股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由奇瑞汽车股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、奇瑞汽车股份有限公司 2012 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。



奇瑞汽车股份有限公司

2012 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA
评级展望: 稳定
本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据额度: 18 亿元
本期中期票据期限: 3 年

评级时间: 2012 年 6 月 11 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
资产总额(亿元)	338.61	437.47	534.13	572.00
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	91.49	97.51	137.17	145.74
长期债务(亿元)	43.90	48.03	81.93	85.35
全部债务(亿元)	142.90	178.67	268.79	317.58
营业收入(亿元)	239.21	351.72	424.14	72.28
利润总额(亿元)	0.72	3.02	1.47	-1.05
EBITDA(亿元)	17.84	24.11	26.68	--
经营性净现金流(亿元)	45.53	33.26	-47.46	-7.53
营业利润率(%)	12.42	6.81	8.12	10.02
净资产收益率(%)	0.72	2.46	1.48	--
资产负债率(%)	72.98	77.71	74.32	74.52
全部债务资本化比率(%)	60.97	64.69	66.21	68.55
流动比率(%)	71.13	67.24	77.60	78.76
全部债务/EBITDA(倍)	8.01	7.41	10.07	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.68	3.81	2.72	--
EBITDA/本期发债额(倍)	0.99	1.34	1.48	--

注: 2012 年一季度财务数据未经审计。

分析师

程 晨 张 丽
lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对奇瑞汽车股份有限公司(以下简称“公司”)的评级结果反映了公司作为中国国内大型整车生产企业之一,在产销规模、研发能力、供应商管理、销售渠道等方面的显著优势。同时,联合资信也关注到中国汽车市场竞争激烈、公司目前债务负担重、盈利能力较弱等不利因素对公司信用水平带来的负面影响。

从未来长期来看,节能型轿车和自主品牌将成为汽车行业发展的重要推动力,公司将继续加大在自主研发、自主品牌方面的投入,并逐步扩大中高端车型在产品体系中的比重。随着科研实力的提升以及产品体系的逐渐丰富,公司实力有望进一步提升。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险较低,安全性较高。

优势

1. 《汽车产业振兴规划》等国家扶持政策的逐步落实将有利于推动汽车行业发展。
2. 公司是中国大型整车生产企业之一,产销规模较大,产品谱系丰富,品牌知名度高。
3. 公司是中国自主品牌乘用车的标志性企业,自主研发实力雄厚,具备整车及关键零部件的设计、生产能力,科研优势明显,发展潜力较大。
4. 安徽省、芜湖市政府对公司支持力度较大,通过所得税返还、财政补贴等方式向公司提供资金支持。

关注

1. 国内汽车行业竞争激烈，加之原材料价格波动较大，在一定程度上挤压了汽车制造行业的盈利空间。
2. 购置税优惠政策退出、部分城市限购给汽车市场带来不利影响。
3. 目前公司产品以中低端车型为主，附加值较低，利润空间受限，同时期间费用规模大，公司盈利能力较弱，对营业外收入及投资收益依赖较大。
4. 公司 2011 年调整会计估计，调减折旧费用 1.30 亿元，对 2011 年利润支撑较大。
5. 公司未来投资项目较多，筹资压力较大。
6. 公司债务负担重，债务结构不合理，短期偿债压力大。
7. 公司经营活动净现金流波动较大。

一、主体概况

奇瑞汽车股份有限公司（以下简称“公司”或“奇瑞汽车”）前身是成立于1997年1月8日的安徽汽车零部件有限公司，由芜湖市财政局与芜湖经济技术开发区建设总公司共同出资设立。2000年12月，芜湖市财政局通过划拨或转让将其所拥有的公司股权转至芜湖市建设投资有限公司、安徽省投资集团有限责任公司、安徽省创新投资有限公司和安徽省国际信托投资公司。此后，经过历次股权转让、增资和更名，公司于2008年3月1日整体变更为股份有限公司并更为现名。2011年6月，公司由股东常熟港口开发建设有限公司以货币出资方式新增注册资本1亿元，注册资本增加到39.80亿元，由安徽新中天会计师事务所提供验资报告。

截至2012年3月底，公司注册资本39.80亿元，实际控制人为芜湖市国有资产监督管理委员会，股权结构图见附件1，排名前五位的股东构成情况如下：（1）奇瑞控股有限公司持股31.33%；（2）安徽省信用担保集团有限公司13.71%；（3）芜湖市建筑投资有限公司9.44%；（4）芜湖瑞创投资股份有限公司9.26%；（5）安徽省投资集团有限责任公司7.14%。其中，芜湖市建设投资有限公司和安徽省信用担保集团有限公司分别是芜湖市和安徽省人民政府设立的国有独资公司。

公司经营范围：生产、销售汽车产品（包括出口业务）；生产所需的原辅材料、仪器仪表、机械设备、零部件进口；技术服务及技术交易；汽车及机械设备的租赁；实业投资及金融投资。

截至2011年底，公司（合并）资产总额534.13亿元，所有者权益合计137.17亿元（其中少数股东权益23.11亿元）。2011年公司实现营业收入427.54亿元，利润总额1.47亿元。

截至2012年3月底，公司（合并）资产总额572.00亿元，所有者权益合计145.74亿元（其

中少数股东权益28.93亿元）。2012年1~3月，公司实现营业总收入73.40亿元，利润总额-1.05亿元。

公司注册地址：安徽省芜湖市经济开发区长春路8号；法定代表人：尹同跃。

二、本期中期票据概况

公司计划于2012年注册发行中期票据18亿元（以下简称“本期中期票据”）。本期中期票据期限为3年。本期中期票据计息方式为每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

公司发行本期中期票据所募集资金将用于以下方面：

（1）补充公司营运资金

本期中期票据发行所募集资金的50%，即人民币9亿元将用于补充公司营运资金。

（2）置换银行贷款，改善债务结构

本期中期票据发行所募集资金的50%，即人民币9亿元将用于偿还公司存量流动资金贷款，提高直接融资比例，优化债务结构。同时可以进一步降低融资成本、优化财务结构、提高公司的盈利能力。

三、行业分析

1. 行业现状

行业发展概况

汽车行业具有产业关联度高、规模效益明显、资金和技术密集等行业特点，是拉动国民经济增长的主要产业。根据中国汽车行业协会统计，2009~2011年，世界汽车产量分别为6098.70万辆、7785.77万辆、8006.42万辆。2011年全球汽车产量中，中国占23.01%、美国占10.81%、日本占10.49%、德国占7.88%、韩国占5.82%，以上五个国家汽车产量占世界汽车产量的58%，中国汽车产量在世界汽车中位列第一。

中国汽车工业的发展始于五十年代，至今

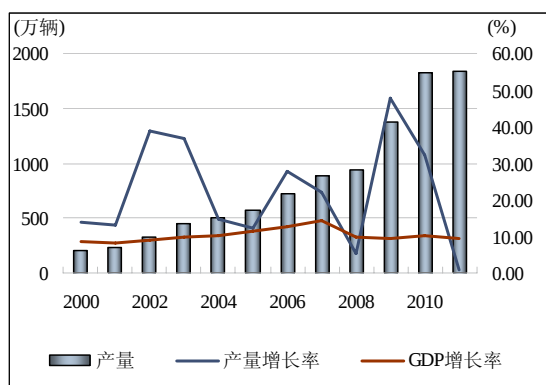
已有五十多年的历史。在国家鼓励汽车消费政策实施、道路交通条件改善和居民收入水平提高等因素驱动下，自 2000 年以来，中国汽车行业开始步入持续增长阶段（图 1）。

2008 年，受宏观经济增速减缓，特别是下半年国际金融危机向实体经济蔓延的影响，中国汽车市场结束高速增长势头转为低迷，全年汽车产销量分别为 934.51 万辆和 938.05 万辆，同比增长 5.21% 和 6.70%，自 1999 年以来增速首次回落至 10% 以下。

为拉动内需，中国政府 2009 年以来先后出台了降低小排量汽车购置税、汽车下乡补贴、以旧换新等扶持政策，自 3 月份起，二三线城市和农村市场需求强劲释放，小排量轿车和微型客车行业充分受益于政策刺激，拉动乘用车销量爆发式增长，带动全年产销均超过千万辆。根据汽车工业协会统计，2009 年国内汽车产销分别完成 1379.10 万辆和 1364.48 万辆，同比分别增长 47.57% 和 45.46%，中国汽车产销量已超过美国成为全球第一。

2010 年，国内汽车行业继续保持高速增长，全年累计完成产销量 1826.47 万辆和 1806.19 万辆，同比增速分别为 32.44% 和 32.37%。

图 1 2000 年~2011 年中国汽车销量走势图



资料来源：中国汽车工业协会

2011 年受国家宏观调控和鼓励政策的退出、节能惠民补贴门槛提高、用车成本提高等因素的影响，中国汽车市场增长持续放缓，2011 年全年汽车产销 1841.89 万辆和 1850.51

万辆，同比增长 0.84% 和 2.45%。其中：乘用车产销 1448.53 万辆和 1447.24 万辆，同比增长 4.23% 和 5.19%；商用车产销 393.36 万辆和 403.27 万辆，同比下降 9.94% 和 6.31%。2012 年一季度，中国汽车市场产销量与 2011 年同期相比有所下降，2012 年一季度，汽车产销 478.43 万辆和 479.27 万辆，同比下降 1.83% 和 3.40%。

乘用车成为汽车销量增长的主要动力

自 2005 年起，中国汽车工业协会执行新的汽车分类标准，汽车分为乘用车和商用车。其中，乘用车包括基本型乘用车（轿车）、MPV、SUV 和交叉型乘用车（包括微型客车及九座位以下的轻型客车）。

近年来，乘用车的市场增长速度总体快于整车增长速度。据中国汽车工业协会统计，2011 年，乘用车产销 1448.53 万辆和 1447.24 万辆，同比增长 4.23% 和 5.19%，分别高于整体汽车产销增长速度 3.39 和 2.74 个百分点。乘用车已成为中国汽车产业发展的主要推动力，2011 年占整体汽车市场销量的比例增至 78.20%。

2011 年乘用车产销好于行业总体情况，SUV、MPV 增长明显，唯独交叉型乘用车下降。其中基本型乘用车（轿车）产销 1013.75 万辆和 1012.27 万辆，同比增长 5.87% 和 6.62%；多功能乘用车（MPV）产销 50.62 万辆和 49.77 万辆，同比增长 12.24% 和 11.74%；运动型多用途乘用车（SUV）产销 160.26 万辆和 159.37 万辆，同比增长 19.78% 和 20.19%；交叉型乘用车产销 223.90 万辆和 225.83 万辆，同比下降 11.58% 和 9.38%。

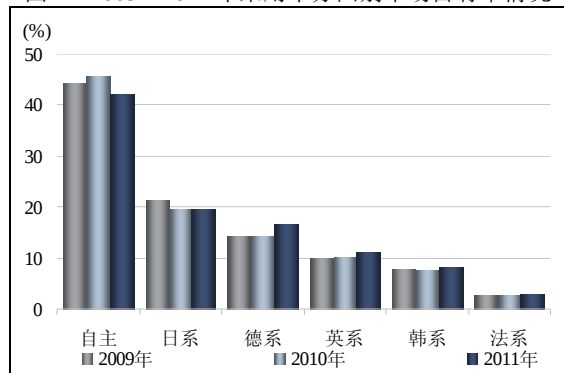
从乘用车排量分布来看，由于燃油经济性等原因，中国乘用车的主要品种中，中档小排量最受消费者欢迎。2010 年下半年，国家对 1.6L 及以下排量的轿车推出了“节能产品惠民工程”，对第一批进入节能汽车目录的汽车实行国家 3000 元/台的财政补贴优惠，节能环保标准提高前后对该类车型的影响明显：2011 年

前的 9 个月，1.6 升及以下乘用车月度销售都高于同期，而从 10 月起，销量出现连续三个月低于上年同期的情形。由于政策因素影响，2011 年购置税优惠政策取消直接增加了 1.6L 以下车型的购车成本；首都限购政策在一定程度上抑制了 A 级以下车型的消费；CPI 上涨又导致收入较低的家庭削减汽车消费开支以应对通货膨胀。2011 年 1.6 升及以下乘用车销售 983.93 万辆，同比增长 4.00%，低于乘用车增速 1.19 个百分点，占乘用车总量比重为 67.99%，比上年同期下降 0.78 个百分点。

在汽车产业调整与振兴规划指导下，近年来中国汽车企业兼并重组稳步推进，市场集中度进一步提高。从市场占有率看，2011 年排名前十位的乘用车生产企业依次是：上汽通用五菱、上海大众、一汽大众、东风日产、上海通用、北京现代、奇瑞、一汽丰田、比亚迪和广汽本田，2011 年，上述十家企业共销售 830.75 万辆，占乘用车销售总量的 57%。

自主品牌乘用车市场份额最高，但形势严峻

图 2 2009~2011 年乘用车分国别市场占有率情况



数据来源：中国汽车工业协会

近三年，自主品牌乘用车市场份额分别为 44.30%、45.60%、42.23%，自主品牌乘用车市场占有率稳居第一。但从不同系乘用车增长情况来看，2011 年德系、美系、韩系保持了两位数增长，德系增长达 2 成，法系、日系乘用车回落至一位数；从市场份额看，德系份额同比增加 2.12 个百分点，日系下降，自主品牌乘用车市场份额虽排各系首位，但同期下降 1.78

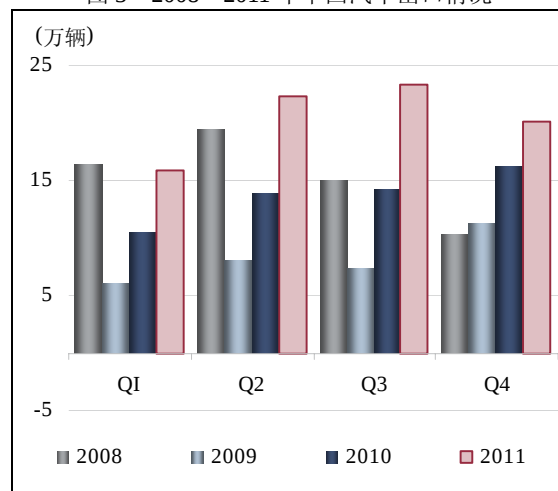
个百分点，增长下滑，份额下滑，自主品牌形势严峻。

从国内自主品牌销售情况来看，2011 年，销量排名前十位轿车自主品牌分别是：夏利、F3、腾翼 C30、QQ、旗云、骏捷、帝豪、奔腾、奔奔和风云，分别销售 19.65 万辆、18.34 万辆、15.57 万辆、15.09 万辆、12.78 万辆、11.50 万辆、11.32 万辆、11.28 万辆、9.01 万辆和 8.28 万辆。与上年同期相比，腾翼 C30、帝豪、奔奔和风云增长较快，其它品牌销量同比有所下降，其中 F3、旗云、骏捷和奔腾降幅居前。2011 年，上述十个品牌共销售 132.82 万辆，占自主品牌轿车销售总量的 45%。

总体看，与外资品牌相比，自主品牌多而不强，份额稀少，前五位自主品牌份额超过 17%，同时靠前的自主品牌份额有下降趋势。

出口业务波动较大

图 3 2008~2011 年中国汽车出口情况



数据来源：中国汽车工业协会

汽车出口受国际环境影响大，经历金融危机的中国汽车在 2008 年开始回落，2009 年出口量继续萎缩，2010 年汽车出口开始恢复，2011 年虽然国内汽车需求减缓但汽车出口量创新高，2011 年共出口各类汽车 81.43 万辆，同比增长 49.45%。其中乘用车出口 47.61 万辆，同比增长 68.26%；商用车出口 33.82 万辆，同比增长 29.12%。从九大类细分品种来看，轿车出口超过货车，居第一，2011 年，轿车共出口

33.15 万辆，同比增长 86.24%，增速居各品种首位，占汽车出口总量的 40.71%，出口量超过排名第二位的货车达 7.24 万辆。

2011 年中国已出口至世界上 190 个国家和地区，出口额位居前三位的国家分别是俄罗斯、巴西和伊朗。其中，俄罗斯以 8.79 亿美元的出口额成为中国汽车出口目的国第一位的位置，巴西则成为进口中国汽车最多的国家，进口数量达 10.42 万辆，同比增速超过 300%。

2. 行业关注

自主品牌尚需培育

中国加入 WTO 后，跨国汽车公司通过增资、重组和合资等方式纷纷进军中国。在合资整车企业中，目前主要由外方提供车型，主要核心技术掌握在外方手中，中方企业整体自主研发能力较弱。

随着国内汽车消费市场培育和发展，消费者对价格的敏感性降低，转向对车的性能、安全、外观和油耗等因素日益关注，而国内以奇瑞、吉利为代表的自主品牌汽车企业现阶段受困于低端市场的格局短期内难以改变，盈利能力普遍较低。

钢材价格波动

钢材是汽车制造的主要原材料，汽车整车及零部件生产需要用到冷轧板、热轧板、电镀锌板和热镀锌板等钢材。钢材价格的波动容易对汽车企业的盈利造成影响。

2009 年以来，随着中国经济的逐步复苏，钢材价格综合指数呈波动上升态势。2010 年 7 月以来，中国钢材价格指数呈现倒 V 字走势。在成本及需求带动下，钢材价格指数从 2010 年 7 月的 110.61 点上升至 2011 年 3 月初的 134.17 点；同年 3 月~9 月，钢材价格指数一直维持在 130 点以上；受欧债危机、需求下降影响，10 月份以后中国钢材价格指数迅速下降，从最高峰的 136.09 点下降至 12 月底的 120.45 点，下滑了 11.50%。2012 年 3 月 30 日，钢材综合价格指数收于 121.18 点，较上月同期小幅

增长。

图 4 2009~2011 年钢材价格指数



资料来源：wind 资讯

燃油价格波动

燃油价格上涨将提高用车成本，直接影响乘用车消费和需求结构；同时上游的塑料、玻璃、橡胶、有色金属等原材料价格也随着原油成本增加而上涨，间接作用于整车和零部件制造企业的生产成本。中国经济的快速发展对原油需求量保持高速增长，中国原油对外依存度进一步提高，国际油价高位运行使得近年来国内成品油价格一路攀升。中长期看，由于国际原油产量增长有限，作为稀缺性资源价格仍趋于上涨。

从成品油价格来看，中国政府自 2009 年决定实行国内成品油价格与国际原油价格间接接轨的定价机制，近年来国家发改委对成品油价格进行不断调整，2009 年五升四降九次调整、2010 年三升一降四次调整、2011 年一升一降两次调整、截至 2012 年 3 月底，发改委已两次调高成品油价格。从油价对汽车需求的影响来看，突破一定区域的高油价将导致消费理念的转变，潜在消费者可能放弃购买或由小排量轿车替代中大排量，这在一定程度上将抑制汽车消费。

3. 行业政策

汽车产业振兴规划

国务院于 2009 年 1 月 14 日通过了《汽车

产业振兴规划》，提出加快汽车产业调整和振兴，以结构调整为主线，推进企业联合重组，以新能源汽车为突破口，加强自主创新，形成新的竞争优势。主要措施包括：推进汽车产业重组，支持大型汽车企业集团进行兼并重组，支持汽车零部件骨干企业通过兼并重组扩大规模；支持企业自主创新和技术改造，今后3年中央安排100亿元专项资金，重点支持企业技术创新、技术改造和新能源汽车及零部件发展；实施新能源汽车战略。推动电动汽车及其关键零部件产业化，中央财政安排补贴资金，支持节能和新能源汽车在大中城市示范推广；支持汽车生产企业发展自主品牌，加快汽车及零部件出口基地建设，发展现代汽车服务业，完善汽车消费信贷。

2010年初财政部发文规定以旧换新补贴和1.6升及以下乘用车车辆购置税减征政策可同时享受，将进一步拉动全国性的汽车消费，特别是促进经济型汽车的消费。

2012年4月国务院讨论通过《节能与新能源汽车产业发展规划(2012—2020年)》，指出，以纯电驱动为汽车工业转型的主要战略取向，当前重点推进纯电动汽车和插电式混合动力汽车产业化，推广普及非插电式混合动力汽车、节能内燃机汽车，提升中国汽车产业整体技术水平。

节能减排及消费税调整

为抑制大排量汽车和鼓励小排量汽车的生产消费，2008年8月13日，财政部和国家税务总局发出通知，决定从2008年9月1日起调整汽车消费税政策。消费税政策的调整具体包括：一是提高大排量乘用车的消费税税率，排量在3.0升以上至4.0升(含4.0升)的乘用车，税率由15%上调至25%，排量在4.0升以上的乘用车，税率由20%上调至40%；二是降低小排量乘用车的消费税税率，排量在1.0升(含1.0升)以下的乘用车，税率由3%下调至1%。

2010年6月1日，财政部、国家发改委、

工信部联合下发了《关于印发“节能产品惠民工程”节能汽车推广实施细则的通知》，将发动机排量在1.6升及以下，综合工况油耗比现行标准低20%左右的汽油、柴油乘用车(含混合动力和双燃料汽车)纳入“节能产品惠民工程”，并将在全国范围推广。通知规定，中央财政对消费者购买节能汽车按每辆3000元标准将给予一次性补贴，由生产企业在销售时兑付给购买者。6月30日，上述部委公告了第一批“节能产品惠民工程”节能汽车(1.6升及以下乘用车)推广目录。入选轿车车型包括东风悦达、奇瑞汽车、比亚迪、重庆长安、北京现代等部分车型，上述车型的销售将充分受益于未来节能汽车补贴方案的实施。

2011年12月财政部、国家税务总局、工信部发布了《关于不属于车船税征收范围的纯电动燃料电池乘用车车型目录》，规定首批49个产品型号的新能源汽车免征车船税，虽然大部分上榜的车型还未上市，但总体看，中国对新能源汽车的推广力度正逐步看齐。

燃油税开征、限购、阶段优惠政策退出等抑制汽车行业发展

国家发改委、财政部、交通运输部、税务总局拟定的《成品油价税费改革方案》于2009年实施。在不提高现行成品油价格的前提下，中国汽油消费税单位税额由每升0.2元提高到1元，柴油由每升0.1元提高到0.8元。该方案的实施，将进一步推动低能耗、小排量的汽车消费市场的成长，对大排量汽车消费产生一定的抑制作用。长期而言，将有效指导汽车消费观念和趋势，推动产品结构的调整，提升节能型汽车和小排量汽车的市场份额。

自2011年起，小排量汽车购置税减征、汽车下乡补贴、以旧换新等多项阶段性优惠政策已经退出。

2010年12月，北京市政府发布《关于进一步推进首都交通科学发展，加大力度缓解交通拥堵工作的意见》，规定北京2011年小客车上牌数量限定为24万辆，采用摇号方式分配。

预计北京的限购措施对全国汽车市场产生的影响有限,但如果未来北京或其他城市交通状况出现持续恶化趋势,汽车消费政策存在进一步调整的可能,从而将抑制汽车生产和消费。

节能减排的政策出台,对于小排量汽车消费具有积极的引导和促进作用;燃油税开征、限购、阶段优惠政策退出则会对国内汽车市场产生抑制影响。

4. 行业发展

2011年各项购车优惠政策退出、北京等地区限购令等对汽车消费持续扩大有一定抑制作用,汽车行业增速明显放缓,将由高速增长转入平稳增长阶段,未来二三线城市甚至农村将可能成为汽车销量的重点市场。

中国经济增长、居民消费能力与结构升级是汽车行业长期发展的主要驱动因素之一。截至2011年底,以私人汽车保有量口径计算,每千人汽车保有量仅为60辆左右,远低于约140辆的全球平均汽车千人保有量。

“十二五”期间,在中国国民经济持续增长、居民收入不断增加和消费升级因素拉动下,首次购车需求和更新需求将持续支持市场增长,中国汽车行业仍将处于较快普及期。

国家对新能源汽车支持力度较大,长期看新能源汽车市场前景乐观。为推动新能源汽车的发展,汽车生产企业在电动车、混合动力汽车等技术引进和研发方面将投入更多资金,有利于促进行业的结构性调整和产品环保标准的提高,这对大型生产企业的自主研发能力和资金实力也提出更高要求。

联合资信认为,中国汽车行业在经历本轮周期调整后,资金、资源和技术将向优势企业汇集。伴随并购重组催生特大型集团不断诞生,产业集中度必然提高,规模化生产将增强行业整体竞争力;企业间的竞争将更加集中于生产规模与产品结构、自主研发与创新能力、供应链管理等核心要素。

四、基础素质

1. 公司规模与竞争力

公司是中国最大的自主品牌乘用车研发、生产、销售、出口企业之一,现已拥有整车、发动机、变速箱等关键零部件的自主研发能力、自主知识产权和核心技术,是中国自主品牌乘用车领域的标杆企业。根据中国汽车工业协会公布的汽车销量排名,公司连续六年(2006~2011年)位居中国整车生产企业第7位;连续十一年位居中国自主品牌汽车第1位。

截至2011年底,公司已具备年产90万辆整车、100万台发动机和100万套变速箱的生产能力。公司旗下现有奇瑞、旗云和开瑞三个子品牌,产品覆盖轿车(经济型、中级和中高级)、SUV、商务车和微型车领域。目前,奇瑞已有16个系列数十款车型投放市场,另有数十款储备车型将相继上市。

品牌建设方面,公司秉承“大营销”理念,全面升级“品牌、品质、服务”三大平台,不断提升品牌形象和企业形象。2006年,“奇瑞”被认定为“中国驰名商标”,入选“中国最有价值商标500强”第62位;2007年,公司当选2007年度“最具全球竞争力中国公司20强”和“发展中国家100大竞争力企业”;2009年,公司第4次被《财富》杂志评为“最受赞赏的中国公司”;2010年,“奇瑞”被认定为全球消费者信赖的中国汽车行业十佳优秀自主品牌;2011年公司当选“2011年度最佳自主品牌汽车”。

2. 科研实力

公司具有很强的整车和汽车零部件的自主研发、设计能力,拥有包括整车、发动机、变速箱在内的一套完整的自主研发体系,自主研发能力在国内同行业优势地位明显。公司构建了包括汽车工程研究院、规划设计院和博士后工作站在内的“两院一站”的自主研发体系。公司下属汽车工程研究院于2005年正式成为国家科技部“国家节能环保汽车工程技术研究

中心”基地，是首个由中国国家科技部归口管理的汽车工程技术研究中心。

公司拥有国内最大的汽车技术研发团队，截至 2011 年底，共有研发人员 6000 余人。公司通过“引智模式”吸引了一批美、德、日、韩等国际知名汽车公司的技术研发人员，汲取国外汽车研发的前沿设计理念、先进的制造技术和成熟的科研管理模式；同时通过与多家国际著名公司和国内高校的积极合作，培养了一批年轻的专业人员，组成了一支全球化人才队伍。

2004 年，公司成为国家重点高新技术企业和 863 技术产业化基地，并先后承担了“混合动力汽车用电机系统研发”、“奇瑞 A5 混合动力轿车整车产品开发和产业化”、“奇瑞 BSG 混合动力轿车研发及其产业化”、“轿车开发集成先进技术”等多个 863 科研项目，以及“安徽省 NVH 与可靠性技术重点实验室”、“汽车节能环保关键技术研究与应用”等省科技攻关项目。2008 年，公司成为中国首批“创新型企业”，公司“节能环保汽车技术平台建设”、“轿车整车自主开发系统的关键技术研究及其工程应用”两个项目分别荣获国家科技进步奖一等奖、二等奖。截至 2011 年底，公司共获得国家授权专利 855 件，在国内汽车企业中名列前茅。

公司雄厚的科研实力和完善的整车自主研发、设计体系为其改进产品性能，实行“柔性生产”，灵活高效地满足市场需求奠定了坚实的基础。近年，公司通过对冲压工艺，发动机、变速箱等关键零部件的调整，先后对 QQ、东方之子、A1 等产品进行了设计调整和产品升级，在原有的整车平台基础上又开发出了 QQ3、东方之子 CROSS、A5、A3 等市场认可程度更高的车型，在满足市场需求的同时，也大大降低了新车型生产所需的固定成本投入，为公司塑造持续的低成本优势奠定基础。2009 年，公司又有包括奇瑞 QQme、奇瑞风云 2，以及瑞麒、威麟等高端子品牌旗下多款新车集

中上市，产品体系进一步丰富，产品档次也进一步提升。

3. 区位优势

公司所在的安徽省芜湖市经济技术开发区位于长江下游南岸，地处中国东部发达地区与西部内陆地区的结合部，区位优势明显。芜湖市是国务院批准的沿江重点开放城市，地处皖江城市带承接产业转移示范区的核心位置，具有广阔的腹地资源，方便快捷的集疏运条件，完善的生产组织系统和安全迅速周到的口岸服务环境。国务院批复《皖江城市带承接产业转移示范区规划》及区域东向发展战略，芜湖市经济增长提供了新的机遇。

芜湖境内有芜宁、芜铜、皖赣、淮南、宣杭五条铁路干线交汇联接，向外可通达全国各地的火车站，而芜湖公路铁路两用长江大桥的建成更是使长江南北的交通快捷方便。芜湖的公路交通网日臻完善，205 国道（河北秦皇岛--广东广州）、318 国道（上海--西藏樟木）穿境而过，芜湖至宣城、芜湖至合肥、芜湖至马鞍山、芜湖至南京等高速公路已经建成通车，另外还有一批规划中的高速公路或已开工建设或即将开工建设。

4. 外部支持

经财政部财税（2005）122 号《财政部关于奇瑞汽车有限公司企业所得税有关问题的通知》批准，公司实际缴纳的企业所得税超过按 15% 税率计算的税款部分，由中央财政和地方财政按现行企业所得税分享比例予以返还，返还税款由公司全部用于研发投入。2008 年，公司被认定为安徽省 2008 年度第一批高新技术企业，且 2011 年再次被认定为国家重点高新技术企业，按照《企业所得税法》等相关法规规定，公司自 2008 年起享受国家高新技术企业 15% 的所得税税率。

根据中共安徽省委办公厅皖办发（2004）30 号文件和 2008 年安徽省人民政府办公厅

《省政府第 7 次常务会议纪要》，安徽省将原定 2003 年至 2007 年每年对公司的 7000 万元投资，改为对公司的研发补贴，并延长至 2015 年。芜湖市政府按照省、市股权同比例增加对公司的研发补贴，每年按不少于 8900 万元补贴公司，并将该项政策延至 2015 年（芜政秘[2008]152 号文）。此外，芜湖市政府、芜湖市经济技术开发区、863 项目每年给予公司一定数额的补贴。2011 年，公司共获得各类补贴收入 4.85 亿元（国家级 1.52 亿元、省级 1.73 亿元、市区级 1.59 亿元，主要反映在营业外收入科目，部分记入其他流动负债）对公司利润总额贡献较大。

5. 人员素质

公司党委书记、董事长兼总经理尹同跃先生，1962 年 11 月生，安徽巢湖人，中国共产党党员。尹先生 1980 年-1984 年就读于安徽工学院（现合肥工业大学）汽车制造专业；1984 年进入中国第一汽车集团公司红旗轿车厂任工艺员；1989 年 10 月-1991 年 10 月，赴德国、美国学习，并参与一汽——大众的前期准备工作；1991 年 10 月-1996 年 11 月，在一汽-大众汽车有限公司任总装车间主任、物流科科长；1996 年 10 月至 1997 年 3 月开始负责安徽汽车零部件有限公司前期筹建工作，并于 1997 年 3 月至 2000 年 10 月任安徽汽车零部件有限公司副总经理；2004 年 2 月起任公司董事长兼总经理。

截至 2012 年 3 月底，公司共拥有员工 31227 名。按学历结构划分，本科及以上学历占 25.48%，大专学历占 30.26%，高中和中专学历占 41.71%，初中及以下学历占 2.55%；按年龄结构划分，30 岁以下的占 75.43%，30~50 岁的占 23.06%，50 岁以上的占 1.51%。

公司主要领导行业经验丰富，管理水平高，员工专业结构合理，整体素质较高，能够满足公司正常生产经营需要。

总体看，公司作为中国大型整车生产企业和自主品牌汽车的标杆企业，生产规模很大，科研实力强，技术及品牌优势明显，政府支持力度大，为其持续经营奠定了良好的基础。

五、管理体制

1. 法人治理结构

公司的最高权力机构是股东大会，决定公司的经营方针和投资计划，选举公司董事会和监事会成员（除职工代表监事外）。公司设董事会，对股东大会负责。董事会由 13 名董事组成，其中独立董事 5 名；公司监事会由 9 名监事组成，其中职工代表监事 4 名。

公司目前有 11 位高级管理人员，包括 1 名总经理，10 名副总经理；其中 1 名副经理兼任董事会秘书和财务总监。

2. 内部管理

截至2011年底，公司本部下设总经办、发展部、人力资源部、财务总部、审计部、投资管理部、质量保证部、战略规划部等14个职能部门，生产、研发、采购、销售等业务系统10个，旗云车事业部、开瑞汽车事业部、动力总成事业部等6个事业部（详见附件1-2），各组织机构根据职能不同进一步细化，分工划分明确。

生产管理方面，公司先后通过 ISO9001、德国莱茵公司 ISO/TS16949 等国际质量体系认证。公司建立起了“以质量为中心”的全面质量管理体系，按照精益生产的原则，建立了适合公司快速发展的生产管理模式。公司实行总公司——工厂——车间——班组的四级生产管理体系，从而达到了有效控制现场工艺和产品质量的要求。高效严格的管理体系使公司减少了浪费、降低了成本、增强了公司生产灵活性和快速应对市场的能力，从而确保了公司低成本运营和高质量的产出。

供应链管理方面，公司搭建了统一的供应

商管理平台，实施集中采购，建立稳定的合作关系。在选择供应商时，由采购工程师向目录外供应商发出供应商基本情况调查表，组织公司审计法律、技术、质量、各需求部门对供应商进行现场考察和评审，方能将新增供应商纳入《合格供应商目录》进行管理。公司通过ERP系统、质量管理体系等多种方式控制供应商的供货效率和质量，实施“下线结算”的结算体制，在提高供货效率的同时也减少了营运资金的占用。公司对供应商每三个月评审一次，对供应商进行分级，对于评审不合格的供应商予以剔除，通过有效的激励机制促使其提升供货服务水平。

成本控制方面，公司推行全面预算管理体系下的责任预算模式，针对企业预算实施集计划、控制为一体的管理活动。由预算管理委员会负责根据公司董事会制定的战略目标、战略规划确定年度经营目标并分解给各责任中心，审议各项预算并提交董事会批准，向董事会提交预算执行信息的报告。财务总部负责组织对全面预算管理制度的编写和修订；并按各责任中心划分情况对预算进行分解；对预算执行结果的跟踪、分析、考评，出具分析报告和相关问题改进建议。各责任中心负责本单位负责根据预算目标，编制本责任中心年度预算；并严格执行和控制经预算管理委员会审批下发的年度预算。

子公司管理方面，公司对子公司资金采用收支两条线的管理原则，由财务总部统一管理。因经营发展需要，子公司需申请融资贷款、担保、抵押、质押的，应对融资贷款、担保、抵押、质押项目进行充分论证，充分考虑财务费用的承受能力，制定可行性方案报财务总部，财务总部经评估后出具具体意见，报公司领导批准。子公司因经营发展需要需对外投资（如设立子公司、兼并重组等），应进行论证，出具可研报告，向投资管理部提出申请，投资管理部组织公司相关部门进行项目评审，并在30个工作日内报公司有权部门（如公司总经

理、经管会、董事会或股东会）批准后，由投资管理部组织实施。

总体来看，公司法人治理结构完善、运作比较规范，各项管理制度完善，具有较高的管理水平。

六、生产经营

1. 经营概况

公司主营业务为汽车业务，包括整车及核心零部件的研发、生产和销售，其它业务主要涉及投资咨询、造船、房地产开发及贸易物流等领域。从表1来看，2009~2011年，汽车业务在公司主营业务收入中占比均为70%以上，其中2011年为73.20%，公司核心业务占比突出，2011年其他业务实现收入107.48亿元，主要来自于公司旗下贸易业务的收入，公司贸易业务主要由芜湖帮的贸易有限公司、奇瑞寰球实业有限公司经营。

2011年12月，公司与母公司奇瑞控股签订了《资产重组协议》，经安徽省国有资产监督管理委员会皖国资产权函【2011】869号《关于奇瑞控股有限公司与奇瑞汽车股份有限公司产权协议转让有关事项的批复》批准，本公司将所持有的芜湖新联造船有限公司、芜湖祥瑞物业有限公司、芜湖帮的贸易有限公司、寰球实业有限公司等27个公司的股权全部转让给奇瑞控股（详见审计报告），奇瑞控股将其持有的芜湖奇瑞科技有限公司（以下简称“奇瑞科技”）100%股权作为交易对价转让给公司（奇瑞科技，注册资本7.83亿元，主营汽车及零部件产业创业投资）。其他业务相关公司2011年底转出公司合并范围，故2012年其他业务收入较2011年同期急速下降。由于公司其他业务经营正逐渐转入母公司奇瑞控股名下，此部分收入不可持续。

2009~2011年公司营业收入持续上升，年复合增长33.16%，2011年，公司汽车业务收入为293.61亿元，较2010年增长4.82%，汽

车行业在购置税等优惠政策退出、部分城市限购等不利因素影响下，增速较 2010 年有明显减缓，同期营业收入在其他主营业务收入增加带动下有所提升，为 424.14 亿元。2012 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 66.16 亿元，占 2011 年全年的 16.50%，汽车业务和非汽车业务的收入均较上年同期有所减少，主要是当期国内汽车行业不景气，而自主品牌汽车受到的冲击较大。

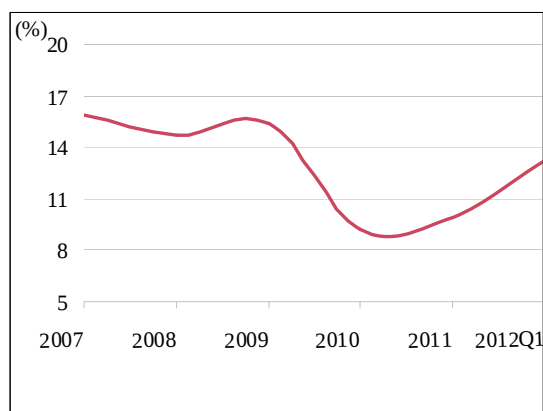
表1 2009~2012年3月公司收入、毛利构成
(单位: 亿元)

业务板块	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 1~3 月
主营业务收入	220.38	327.44	401.09	66.16
其中: 汽车业务	207.21	280.11	293.61	64.62
其他业务	13.17	47.33	107.48	1.54
其他业务收入	18.83	24.28	23.04	--
合计	239.21	351.72	424.14	66.16

业务板块	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 1~3 月
主营业务毛利	32.91	31.06	41.84	8.57
其中: 汽车业务	32.58	27.36	38.52	7.83
其他业务	0.33	3.71	3.32	0.75
其他业务毛利	3.81	1.22	-0.04	--
合计	36.72	32.29	41.81	8.57

资料来源: 公司年报。其中, 主营业务收入中其他主要为贸易、造船、房地产等业务收入; 其他业务收入主要为材料销售收入。

图 5 公司近年毛利润率变化情况



资料来源: 公司提供。毛利润率=(主营业务收入-主营业务营业成本)/主营业务收入*100%。

从毛利率来看(图 5), 2007~2011 年期间, 公司毛利率 2008 年由于原材料价格上涨有小幅降低, 2010 年, 公司在钢材和零部件价格均大幅上涨的情况下, 毛利率下滑至 9.18%, 其后 2011 年小幅回升至 9.86%。2011 年其他业务毛利较 2010 年下降较多, 主要是由于其他业务中贸易业务占比加大的影响。

2. 原料采购

公司致力于提升整体价值链的竞争能力, 注重与供应商建立长期稳定的合作关系, 目前形成了较为完善的、专业化的自主配套和供应链管理体系, 轿车、商务车、微车等车型均已形成独立的零部件供货体系。目前生产所需的关键零部件主要由公司全资或参控股的 80 余家子公司供应, 自给能力较强, 其中发动机基本实现全部自给。公司下属采购公司负责动力总成、电控系统、灯具及其他零部件的对外采购, 余下零部件的采购权下放各事业部。目前公司共有签约供应商 800 余家, 主要分布在安徽、江苏、浙江、上海等地, 距离公司本部生产基地较近, 有利于产品采购和节省运输成本。

公司通过 ERP 系统统一管理零部件及原辅料采购业务, 由生产部门、科研部门提出申报, 由采购公司负责实施。公司对供应商实行严格、规范的管理考核制度, 对供应商在供货效率、供货能力、技术实力、产品质量、生产管理、售后服务等方面进行综合考核评估。以三个月为一个考核周期, 将供应商划分为核心供应商、一般供应商和观察类供应商, 对不合格的供应商实施淘汰制, 借此提升采购质量和供货效率。成本控制方面, 公司制定年度成本控制目标, 并与主要供应商共同分析产品成本结构、设计成本节约方案, 在降低成本的情况下保障供应商的利润空间。对于投资规模较大的模具、变速箱等产品, 由规划设计院审批, 列入预算后由采购公司统一实行招标采购。采购款结算方面, 公司对零部件供应商实施整车

下线结算、取货结算等结算模式，即在每批采购零部件全部完成整车组装并落地（甚至完成销售）后，方与供应商进行货款结算，减少存货规模和营运资金占用，并推动供应商提升供货效率。

钢材采购方面，公司钢材采购成本约占总采购成本的 10% 左右，2011 年采购钢材 42.38 万吨。公司与宝钢、武钢、马钢等国内大型钢铁企业建立了战略合作关系，在保证钢材供给的前提下给予公司不同的优惠幅度。近年中国市场钢材价格波动较大，公司加大零部件的生产预制力度，减少钢材储备，在一定程度上避免了价格波动带来的经营风险。

总体看，公司已建立起比较稳定、高效的汽车零部件供应体系，对整车生产提供了有效的原料保障。公司关键零部件自给能力较强，对供应商具有很强的议价能力，有利于其成本控制及提升生产效率。

3. 生产情况

公司芜湖基地现有 5 个轿车工厂（轿车五厂在建，预计 2012 年 12 月完工）、2 个发动机工厂、一个变速箱厂、汽车工程研究总院、规划设计院、试验技术中心等生产、研发单位，具备年产整车 90 万辆、发动机 100 万台和变速箱 100 万套的生产能力。公司现已投放市场的整车有 QQ、A1、旗云、开瑞、A5、A3、瑞虎、东方之子、A3、风云、瑞麒 X1、瑞麒 G5、E5、V5 等数十余款产品，覆盖微车、紧凑型轿车、中级轿车、商务车、SUV 等多个细分领域，生产规模较大，产品类型丰富，配套能力完善。

公司除了芜湖本部基地以外，新开大连基地、河南开封基地和鄂尔多斯基地三个异地基地，其中大连基地一期项目建设产能 18 万辆，主要建设车型 A16 和 T21，预计 2013 年 3 月投产；开封基地一期建设产能 12 万辆，主要车型 Q11、Q12、L11、L12，预计 2013 年 6 月投产；鄂尔多斯基地一期建设产能 15 万辆，

主要车型 P11（X5）、A13、B13 预计 2012 年 10 月投产。

表 2 公司业务板块和产品体系

业务板块		主要产品	
汽车板块	整车及 CKD 组装	轿车	A1、旗云、A5、东方之子、A3、风云2、E5、QQ3、QQ6、
		SUV	瑞虎、X5
		商务车	瑞麒、威麟
		微车	开瑞
		电动车	M1、Q 酷 3
	汽车零部件	发动机	年产 100 万台发动机的生产能力
		变速箱	年产 100 万套变速箱的生产能力

资料来源：公司提供

2009~2011 年，公司整车生产规模保持增长趋势，产品体系逐步丰富，逐步向高端领域延伸。2010 年公司整车产能达到 90 万辆。2010 年公司生产各类汽车 69.19 万辆、销售 68.20 万辆，产销规模同比增长均超过 20%。2011 年为了适应市场需求，公司产量较 2010 年有所下滑，销量同样有所下降，特别是国内销量，较 2010 年下降 19.87%，主要原因是 2011 年以来，在国内购置税优惠政策退出、部分城市限购、节能补贴标准的提升等不利因素影响下，汽车市场表现有所衰退，自主品牌汽车受影响尤为严重。2011 年公司生产汽车 63.75 万辆、销售汽车 64.30 万辆。

表 3 公司近年来汽车产销情况

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1~3 月
产能（万辆）	65.00	90.00	90.00	90.00
产量（万辆）	50.86	69.19	63.75	13.71
销量（万辆）	50.03	68.20	64.30	14.14

资料来源：公司提供

进入 2010 年后，公司在旗云、奇瑞 A5、奇瑞 QQ 等中低端车型的基础上进行了升级换代，进一步整合旗云品牌，如在奇瑞 QQ 基础上推出了旗云 1、在奇瑞 A5 基础上推出了旗云 3 等。考虑到升级换代产品开发成本低，未来利润空间将远高于原有车型。2010 年威麟旗

下首款 SUV 车型 X5 正式上市, 全系售价区间为 10.98-14.18 万元, 新车定位为纯越野车, 锁定长城哈弗、陆风 X6、华泰特拉卡等车型作为竞争对手。2011 年公司瑞麒 G6 上市, 主打公务车市场, G6 严格按照 C 级车生产标准制造, 展现公司在自主科技创新上的最新成就。2011 年新上市 E5 等, 深受消费者欢迎, 上市第二个月销量过万。

2012 年 3 月, 公司和捷豹路虎联合宣布双方就在中国建立合资公司的计划已达成协议, 公司和捷豹路虎双方计划以股比对等的形式建立合资公司, 其中包括生产捷豹路虎品牌车型以及合资自主品牌车型, 生产配套的发动机, 销售合资公司生产的汽车产品, 建立研发中心等, 该项目计划投资 175 亿元, 目前在国家发改委和相关部门进行审批。若该项目顺利推进, 将会在未来提升公司的品牌形象, 有望解决公司利润率较低的问题。

2010 年 4 月, 公司注册成立了奇瑞新能源汽车技术有限公司, 新能源汽车也将成为公司新的利润增长点。公司累计已有 4 款新能源车型入选工信部《新能源汽车推荐目录》。东方之子燃料电池轿车在上海世博园区顺利完成了“零排放”的示范任务, QQ3 纯电动轿车已经在芜湖、合肥交付用户使用, 首款高速纯电动汽车瑞麒 M1-EV 在深圳世界电动车大会期间正式上市, 旗云 3-EV、G5-EV、电动巴士等产品也将在 2013 年投放市场, 电池、电机、BMS、ESP、电动空调压缩机、增程器等新能源零部件关键技术也取得重要突破。

总的来看, 得益于强大的自主研发实力, 公司产品体系进一步丰富, 有助于提升整体抗风险能力和产品附加值。

4. 产品销售

公司实施“以销定产”的经营策略, 近年产品产销率持续保持在较高水平。公司车型以排量在 1.6L 以下的小型车为主, 受益于购置税下调优惠政策, 2011 年公司整车销量为

64.17 万辆, 同比小幅下降 5.92%, 销量连续 11 年位居中国自主品牌汽车第一位, 出口规模连续 9 年位居中国乘用车行业第一位。

(1) 国内市场

销售网络方面, 针对公司旗下子品牌较多、车型多样、市场定位各异的特点, 公司 2009 年新组建了麒麟汽车销售公司和开瑞汽车销售公司两张国内销售网络, 分别负责瑞麒、威麟汽车和开瑞微车的销售业务; 原有的奇瑞汽车销售公司主要负责奇瑞子品牌旗下汽车的销售业务。2009 年, 公司秉承“沉下去、强渗透”的营销策略, 加大对二三线城市汽车市场的营销力度, 依据细分市场容量, 构建了专业化、网络化的产品销售体系, 截至 2011 年底, 公司奇瑞品牌旗下共有经销商 277 家, 销售服务网点覆盖全国 208 个地级城市。公司对经销商实行严格的考核制度, 制定销售任务、CSI、SSI (客户满意度) 等指标, 对经销商的经营业绩、服务质量进行全面考核, 并借助 ERP 信息管理系统对经销商的销售情况进行监控。产品定价方面, 公司执行统一的产品定价策略, 根据市场同类车型的价格区间, 结合产品的自身特点确定产品的销售价格和促销策略, 交由各级经销商统一执行。售后服务方面, 公司不断完善服务体系, 在全国范围内建立一级特约服务站 700 余个, 实行“分级售后服务制”和“前店后厂”的服务网络布局, 具体做法包括, 在县级以上城市设立一级或二级售后服务站, 在乡镇设立快修店, 确保车辆的小故障能够得到及时的维修和保养。

公司目前产品售价多在 10 万元以下, 主要面向中低端市场, 竞争较为激烈, 获利空间较小。公司在产品设计、产品定价、促销策略、广告宣传等方面加大对细分市场的研究力度, 实施差异化的营销策略, 塑造产品优势和卖点, 确立了风云 2、瑞虎、A3 等产品在细分市场领域的竞争优势。未来瑞麒 G5、G6、E5、威麟等中高端车型批量上市有望提升公司产品档次和附加值, 但其销售前景也面临着市场

竞争和消费者品牌认知的双重压力。

表 4 公司 2010 年、2011 年主要车型及销量情况
(单位: 辆)

车 型	售 价	2010 年	2011 年
QQ3	2.88-4.18 万元	151634	150769
东方之子	7.98-10.68 万元	2850	1261
T11	7.98-11.98 万元	65062	99338
旗云 2	4.58-5.08 万元	68930	54956
旗云 3	5.68-6.58 万元	74679	42187
v5(cross)	9.45-13.28 万元	11459	5475
旗云 1	4.08-5.28 万元	29861	30672
s12 (A1)	4.08-5.68 万元	16039	20257
s22(R2)优雅	4.18-5.68 万元	19515	10283
A18(优翼)	4.99-5.49 万元	657	162
M11、M12(A3)	7.28-10.08 万元	58492	39215
M1(S18\S18D\S18C)	3.88-7.18 万元	40854	23032
Q21 (优派)	2.95-4.38 万元	658	594
S16 (QQme)	5.8-6.5 万元	374	102
Q22 (优优)	3.36-5.39 万元	47260	24051
风云 2	5.25-6.93 万元	74005	82787
B21 (G5)	10.98-16.18 万元	2391	2103
P11 (X5)	11.48-13.98 万元	0	2043
Q22B	3.19-3.59 万元	7286	5719
Q21D、Q21E(开瑞优胜)	2.85-4.23 万元	10054	8934
E5	5.68-8.08 万元	--	34691
B12(G6)	18.68-25.98 万元	--	153
H13		--	1644
H11		--	41
A22(G3)		--	1246
合计		682060	641715

资料来源: 公司提供

在巩固传统的汽车销售业务基础上, 公司积极探索汽车金融业务, 为消费者、经销商提供信贷支持。2009 年, 公司成立了中国首家本土汽车金融公司, 由奇瑞汽车和徽商银行共同投资组建了奇瑞徽银汽车金融有限公司。该公司注册资本为 5 亿元, 其中奇瑞公司出资 4 亿元, 占 80%股份; 徽商银行出资 1 亿元, 占 20%股份。截至 2011 年底, 汽车金融公司业务已基本覆盖国内奇瑞汽车经销商, 消费者贷款业务也已在国内近十个城市展开, 预计未来随着

金融业务的逐渐推广, 有望进一步推动公司产品销量的增长。

(2) 海外业务

公司自创立伊始就注重开拓国际国内两个市场, 积极实施“走出去”战略, 成为我国第一个将整车、CKD 散件、发动机以及整车制造技术和装备出口至国外的轿车企业。公司目前公司已经在 11 个国家和地区建成了生产基地, 面向全球 50 多个国家和地区出口产品, 整车出口主要面向俄罗斯、乌克兰、埃及、乌拉圭、泰国、马来西亚等国, 轿车出口量连续 7 年居中国第一。2006 年 8 月, 公司被国家商务部、发改委联合认定为首批“国家汽车整车出口基地企业”。

2009~2011 年, 公司整车出口规模持续大幅增长, 在总销量中占比逐年上升, 至 2011 年, 公司共出口乘用车 16.89 万辆, 占全部销量的 26.32%。公司加大了对海外市场结构的调整和市场网络的建立, 先后成立了巴西公司和香港公司, 主营汽车 CKD 散件、整车和发动机的出口。

表 5 公司汽车出口情况

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1-3 月
出口量(万辆)	4.77	9.20	16.89	3.48
销量占比(%)	9.53	13.48	26.32	24.61

资料来源: 公司提供

总体看, 经过多年的自主研发投入, 公司已经初步形成较为完善的乘用车产品体系, 部分产品具有较强的市场竞争力, 但公司主打车型集中于中低端市场, 附加值较低, 影响了公司整体盈利能力。公司海外业务布局已初具规模, 但受市场形势较为低迷, 对出口业务造成影响。未来随着瑞麒、威麟等车型的大规模量产, 公司产品逐渐向高端市场延伸, 有助于提升其品牌形象和产品附加值。

5. 经营效率

2009~2011 年, 公司销售债权周转次数和

总资产周转次数均呈先上升后下降的波动趋势，2011 年分别为 9.24 次和 0.87 次；公司存货周转次数呈上升趋势，2011 年为 9.08 次。总体看，公司应收账款的回款速度和存货变现速度基本正常，整体经营效率较好。

6. 未来发展

公司制定了“突破 2013”的发展战略，计划在“十二五”期间完成国内外基地布局，未来几年发展总目标为：到 2015 年整车销量将接近 200 万辆，其中国外市场销量超过公司总销量的 30%；实现销售收入 1500 亿元人民币，形成多个有影响力的产品；成为具有国际竞争力的企业。

根据中长期发展战略及项目建设规划，未来三年公司将有大批量的自主品牌新车推向市场，2012 年公司计划推出十余款新车，中高端车型占比将有明显提升，有助于改善公司的经营业绩和盈利能力。

公司本部已经规划建设了包括整车、发动机、变速箱、研发测试项目在内的 100 余个投资项目，总投资规模超过 200 亿元。公司整车

项目包括芜湖主机厂、大连、开封、鄂尔多斯等生产基地整车项目建设及生产线改扩建，涉及众多子项目，随着项目逐步完工，公司产能将大幅增加。截至 2011 年底，公司本部已完成整车项目、发动机项目、变速箱项目和试验计量项目等投资接近 70 亿元，预计未来三年投资 241.41 亿元，投资规模较大，公司计划通过银行融资、发行中期票据等方式筹措资金，综合考虑公司现有的现金储备及未来的经营活动获现规模，预计能够满足项目建设所需的资金需求。但联合资信也关注到，公司对外筹资压力将加大，债务负担未来可能大幅上升。

总体来看，公司未来生产和投资等方面的规划符合公司整体发展战略和市场需求；未来规划如能顺利实施，将有助于提高公司的综合竞争力和抗风险能力。但由于公司目前产品主要面向中低端市场，竞争较为激烈；瑞麒、威麟等中高档次新车型的批量上市有望提升整体销量，但其销售前景也面临着市场竞争和消费者品牌认知的双重压力，未来公司经营尚存在一定不确定性。公司预测能否实现将较大程度依赖于新上市车型能否得到市场认可。

表 6 公司未来计划投资项目（单位：万元）

项目名称	总投资	截至 2011 年底已完成投资	未来投资计划		
			2012 年	2013 年	2014 年
整车项目	1712633	473376	90574	185085	178672
发动机	403423	119863	126617	105060	40853
变速箱	174156	45697	31162	27692	9973
试验计量	123884	52169	11019	15314	17217
合计	2414096	691105	259372	333151	246715

资料来源：公司提供，不包含分公司和子公司数据

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2009~2010 年度财务报表经华普天健会计师事务所（北京）有限公司审计，并出具了标准无保留的审计意见。针对公司 2011 年度财务报表，华普天健会计师事务所（北京）有限公司出具了带有强调事项的无保留审计意见，2011 年审计报告强调事项：如奇

瑞汽车财务报表附注五、56 所述，截至审计报告日止，奇瑞汽车投资收益适用于企业重组特殊性税务处理的相关审批手续尚未办妥，已在财务报表附注中充分披露，但审计结果仍然存在重大不确定性。本段内容不影响已发表的审计意见。公司提供的 2012 年 1~3 月财务报表未经审计。

2009~2011 年公司审计报告合并范围变化较大，主要原因是合并报告期间新设、股权

转让、购并、注销子公司所致。其中 2010 年公司新设 9 家、转让 4 家、注销 1 家子公司；2011 年公司新设和购并 48 家子公司、转让和注销子公司 31 家。

2011 年 12 月公司与奇瑞控股签订《资产重组协议》，经安徽省国有资产监督管理委员会皖国资产权函【2011】869 号《关于奇瑞控股有限公司与奇瑞汽车股份有限公司产权协议转让有关事项的批复》批准，公司将所持有的新联造船公司、福记恒、帮的贸易、都灵公司等公司的股权全部转让给奇瑞控股，同时奇瑞控股将其持有的奇瑞科技 100% 股权作为交易对价转让给公司，截至 2011 年 12 月 31 日，上述公司已完成工商变更登记，同时审计报表的合并范围进行了调整，但未对 2010 年期末数追溯调整，公司合并范围变动导致近三年财务报表可比性较差，以下财务分析以 2011 年为主。

2011 年公司将部分机械设备类固定资产折旧年限由原执行的 8 年调整为 10 年。因调整固定资产的折旧年限，2011 年度减少折旧费用 1.30 亿元，对净利润的影响额为 1.10 亿元，此项调整对公司 2011 年利润影响较大。

截至 2011 年底，公司（合并）资产总额 534.13 亿元，所有者权益合计 137.17 亿元（其中少数股东权益 23.11 亿元）。2011 年公司实现营业总收入 427.54 亿元，利润总额 1.47 亿元。

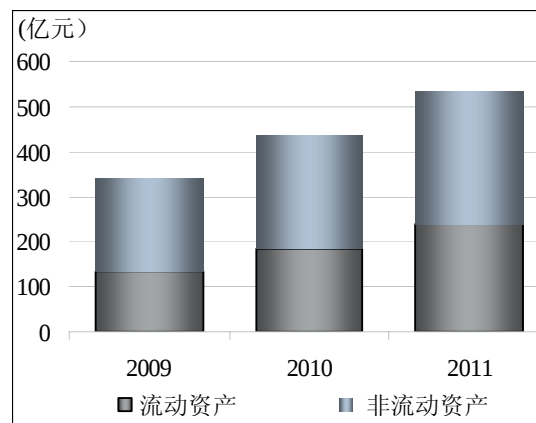
截至 2012 年 3 月底，公司（合并）资产总额 572.00 亿元，所有者权益合计 145.74 亿元（其中少数股东权益 28.93 亿元）。2012 年 1~3 月，公司实现营业总收入 73.40 亿元，利润总额-1.05 亿元。

2. 资产质量

2009~2011 年公司资产总额增长较快，年均复合增长率为 25.59%，主要系非流动资产的快速增长以及 2011 年资产重组所致。近三年公司资产以非流动资产为主，但其占比有下降

趋势。截至 2011 年底，公司资产总额 534.13 亿元，其中流动资产和非流动资产分别占 44.40% 和 55.60%。

图6 2009~2011年资产规模与结构

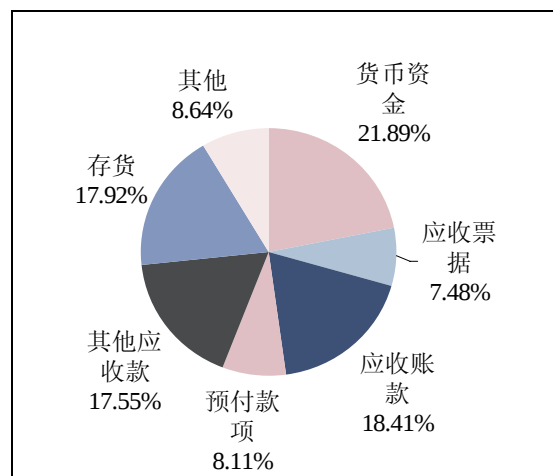


资料来源：公司审计报告

流动资产

2009~2011 年公司流动资产年均复合增长率为 32.12%，主要系应收类账款增加所致。截至 2011 年底，公司流动资产合计 237.15 亿元，以货币资金（占 21.89%）、应收账款（占 18.41%）、其他应收款（占 17.55%）和存货（占 17.92%）为主。

图7 公司 2011 年底流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2009~2011 年公司货币资金波动下降，截至 2011 年底，货币资金 51.90 亿元，主要是银行存款（占 90.19%）。2011 年其他货币资金主要为信用证保证金、银行承兑汇票保证金。截

至2011年底，公司存放同业款项为子公司奇瑞徽银存放于其他商业银行的货币资金，为0.62亿元。

受公司以银行承兑汇票方式结算货款增加的影响，2009~2011年公司应收票据增长幅度大，年均复合增长率为46.09%。截至2011年底，公司应收票据17.75亿元，其中质押的票据余额15.81亿元。

2009~2011 年公司应收账款年均复合增长率为 53.05%，其中 2011 年较 2010 年增长了 70.58%，主要系 2011 年公司与奇瑞控股资产重组后增加对芜湖帮的贸易有限公司货款 12.93 亿元和 2011 年出口销售增加应收账款共同影响所致。截至 2011 年底，公司应收账款 43.66 亿元，其中账龄在 1~6 个月的占 77.13%，7~12 个月的占 15.47%，1~2 年的占 6.21%，2 年以上的占 1.19%。2011 年公司计提坏账准备 1.13 亿元，计提比例为 2.59%。公司应收账款中欠款前五名的单位金额合计为 31.19 亿元，占应收账款总额的 69.54%，主要是由于公司出口业务采用远期信用证结算，账龄一般为 6 个月。总体看，公司账龄结构性风险较低。

2009~2011 年，公司预付账款波动较大，截至 2011 年底预付账款为 19.23 亿元，较 2010 年降低了 46.61%，主要是 2011 年资产重组后，不再合并寰球实业和帮的贸易等公司资产负债表所致。2011 年公司预付账款主要为预付材料和工程款，其中账龄在 1 年以内的占 79.76%。

2009~2011 年，公司其他应收款年均复合增长率为 392.94%，主要受资产重组影响增加了奇瑞控股等公司的往来款所致，2011 年应收持公司 31.33%表决权股份的股东奇瑞控股的款项金额为 15.94 亿元，占其他应收款的 38.29%。截至 2011 年底，公司其他应收款 41.63 亿元，其中账龄 1~6 个月占 72.08%、账龄 1~2 年占 21.95%。2011 年公司已计提坏账准备 1.48 亿元。

2009~2011 年，公司存货稳步增加，截至

2011 年底存货 42.50 亿元，主要为原材料（占 38.76%）和库存商品（39.79%）。2011 年，公司对存货计提存货跌价准备 1.27 亿元，计提比例 2.99%。公司原材料主要为钢材；库存商品主要为汽车和零部件，该类存货面临一定的跌价风险。

近三年，公司其他流动资产大幅度增长，截至 2011 年底，公司其他流动资产 15.42 亿元，主要为委托贷款、理财产品、待抵扣进项税、和试制夹具等。2011 年公司新增的一年内到期的非流动资产 2.50 亿元，全部为委托贷款。

非流动资产

公司非流动资产快速增长，2009~2011 年年均复合增长 21.03%，主要来自在建工程和发放贷款及垫款的大幅增加。截至 2011 年底，公司非流动资产 296.97 亿元，主要由固定资产、在建工程、发放贷款及垫款和无形资产构成，分别占 33.01%、18.26%、12.85%和 12.85%。

2009~2011 年，公司固定资产稳步增长，截至 2011 年底，公司固定资产原值 162.02 亿元，其中房屋及建筑物占 17.61%，机械设备占 78.35%。2011 年，公司计提累计折旧 63.78 亿元，固定资产减值准备 0.20 亿元。截至 2011 年底，公司固定资产净值 98.04 亿元。

2009~2011 年，公司在建工程年均复合增长 25.50%，截至 2011 年底，公司在建工程 54.22 亿元，主要为整车项目、大连项目、发动机项目、开封新厂区等在建项目。

近三年，公司发放贷款及垫款规模快速增长，截至 2011 年底为 38.15 亿元，其中为经销商和机构贷款占 53.67%、个人购车贷款 46.33%。2011 年公司已计提贷款损失准备 0.48 亿元。

截至 2011 年底，公司无形资产 38.16 亿元，其中主要是车型等非专利技术和土地使用权；公司开发支出 22.30 亿元，包括车型技术开发、发动机技术开发和变速箱技术开发等。

截至 2011 年底，公司长期股权投资 25.99 亿元，占非流动资产的 8.75%。受资产重组的

影响, 2011年公司长期股权投资较2010年增长了36.38%。

截至2012年3月底, 公司资产总额572.00亿元, 其中流动资产占45.51%, 非流动资产占54.49%, 资产结构与2011年底相比变化不大。

总体看, 近三年公司资产规模增长迅速, 2011年受资产重组的影响, 资产结构较往年变化较大。目前公司资产结构基本合理, 资产流动性一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2009~2011 年公司所有者权益年均复合增长率为 22.45%, 主要是引入新股东投入带来实收资本的增加, 以及产生的溢价引起资本公积的增加。其中, 2010 年公司资本公积较 2009 年增加 2 亿元, 主要为可供出售金融资产公允价值变动增加计入资本公积; 2011 年实收资本和资本公积较 2010 年分别增加 1 亿元、15.83 亿元, 主要为公司引入新股东常熟港口开发建设有限公司新增股本 1 亿元, 同时股本溢价 19 亿元计入资本公积, 可供出售金融资产公允价值变动本期减少资本公积 3.17 亿元。

截至2011年底, 公司所有者权益137.17亿元, 其中实收资本和资本公积分别占29.01%和37.59%, 盈余公积占1.86%, 未分配利润占14.18%, 外币报表折算差额占0.51%, 少数股东权益占16.85%。公司所有者权益稳定性较好。

截至2012年3月底, 公司所有者权益145.74亿元, 权益结构较2011年变化不大, 增长部分来自于未分配利润和少数股东权益。

负债

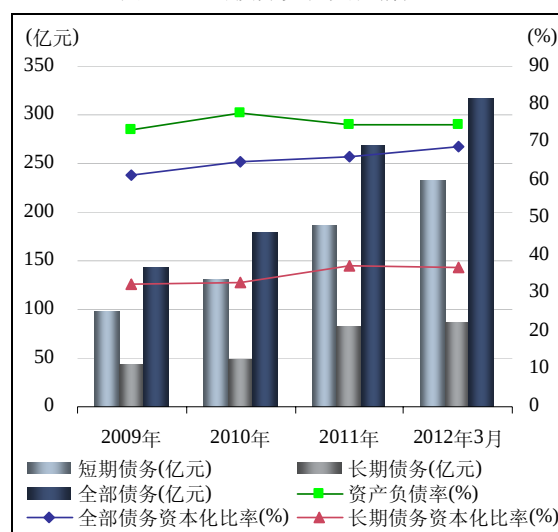
2009~2011 年, 公司负债总额年均复合增长 26.74%, 主要系短期借款增加所致。截至 2011 年底, 公司负债总额 396.96 亿元, 其中流动负债占 76.99%, 非流动负债占 23.01%。公司负债以流动负债为主。

近三年, 公司流动负债增长较快, 截至

2011 年底为 305.60 亿元, 主要以短期借款(占 35.31%)、应付票据(占 20.52%)和应付账款(占 24.72%)为主; 截至 2011 年底, 公司非流动负债 91.35 亿元, 其中长期借款和应付债券分别占 50.28%和 39.41%。

公司负债以有息债务为主, 截至2011年底, 公司全部债务总额268.79亿元, 占负债总额的67.71%。有息债务中短期债务占69.52%, 长期债务占30.48%, 债务结构有待改善。

图 8 公司债务负担变化情况



资料来源：公司审计报告

2009~2011年, 公司资产负债率略有波动, 受2011年公司引入新股东常熟港口开发建设有限公司影响, 2011年资产负债率较2010年下降至74.32%; 近三年公司有息债务规模持续上升, 债务结构变化不大, 导致近三年全部债务资本化比率和长期债务资本化比率逐年增加, 2011年分别为66.21%、37.39%。总体看, 公司有息债务负担重。

截至2012年3月底, 公司负债总额426.27亿元, 较2011年底增加29.31亿元, 主要来自短期借款和应付债券的增加。负债结构较2011年变化不大。2012年3月底, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为74.52%、68.55%、36.93%, 较2011年变化不大。

总体看，公司债务主要由有息债务构成，债务负担重。

4. 盈利能力

在整车产销量增长的带动下，2009~2011年，公司营业总收入快速增长，年均复合增长率达到 33.57%。2011 年，公司实现营业总收入 427.54 亿元，其中营业收入 424.14 亿元，其余为利息收入和手续费及佣金收入。

受原材料价格上涨等因素的影响，2009~2011 年公司营业成本年均复合增长率为 37.41%，高于营业总收入的年均增速。近三年营业利润率分别为 12.42%、6.81%、8.12%，其中 2010 年受原材料价格明显上涨影响下，2010 年营业利润率几乎下降了一半，2011 年略有上升。

2009~2011 年，由于产品研发费用和营销费用方面的持续投入，公司期间费用持续保持较大规模，对公司营业利润侵蚀较大。近三年，公司期间费用占营业总收入的比例分别为 13.97%、12.57%、10.89%。

近三年公司投资收益分别为 1.19 亿元、21.26 亿元、8.00 亿元，以长期股权投资收益为主，证券投资和委托贷款收益占比不大。2010 年投资收益波动较大的原因主要是公司转让子公司收到投资收益增大所致。

从营业利润来看，2009~2011 年，公司营业利润呈现较大波动。受原材料价格的上涨、期间费用居高不下、以及投资收益波动大的影响，近三年公司营业利润均为负值，2011 年为 -4.15 亿元。

2009 年以来公司主业连续亏损，利润主要来源于营业外收入。近年来公司营业外收入波动较大，营业外收入主要为政府补助、索赔收入、处置固定资产净收益，其中政府补助占比大。2009~2011 年，公司分别获得政府补助收入 6.33 亿元、11.23 亿元、3.57 亿元，分别占营业外收入的 95.62%、92.87%、60.20%。

2009~2011 年，公司分别实现净利润 0.66

亿元、2.40 亿元和 2.03 亿元。从整体盈利指标来看，近三年公司总资本收益率和净资产收益率均值分别为 3.03%、1.62%，2011 年以上两个指标值为 2.91%、1.48%。公司汽车产品目前以中低端市场为主，整体盈利能力弱。

2012 年 1~3 月，由于国内汽车行业不景气，公司实现营业总收入 73.40 亿元，占 2011 年全年的 17.16%，其中营业收入 66.16 亿元，占 2011 年全年的 15.60%；2012 年一季度营业利润率略有上升，为 10.02%。

总的看，公司盈利对投资收益和政府补助依赖程度较高，期间费用占比高，盈利能力弱。根据有关政府文件，2010~2015 年公司每年可获得安徽省、芜湖市政府不少于 1.59 亿元的专项研发补贴款，此外，芜湖市政府、芜湖市经济技术开发区、863 项目每年均给予公司一定数额的补贴，公司新设立的开封、鄂尔多斯等汽车生产基地所缴纳的土地出让金也可陆续获得政府的返还。以上政府补贴具有一定的持续性，是公司研发能力价值的体现。

从未来发展来看，随着中高端车型陆续上市并进入收获期，公司自身收入和盈利规模也有望提升；同时，公司在目前中低端产品基础上进行升级换代，换代产品的利润空间也将进一步提高，公司未来盈利指标有望优化。

5. 现金流

从经营活动看，与公司近年来营业收入变动态势相符，2009~2011 年公司经营活动的现金流入量持续上升，年均复合增长率为 37.17%。2011 年公司经营活动现金流入为 467.77 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金（占 90.10%）和收到的其他与经营活动有关的现金（占 5.97%），其中收到的其他与经营活动有关的现金主要由单位往来款、政府补助和保证金构成；2011 年，经营活动现金流出为 515.23 亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金（占 84.85%）和支付其他与经营活动有关的现金（占 3.92%），其中 2011 年受原材

料价格上涨和劳务成本上升，导致购买商品、接受劳务支付的现金同期增长 27.87%；2011 年支付其他与经营活动有关的现金主要是期间费用、保证金和单位往来款。近三年经营活动产生的现金流量净额分别为 45.53 亿元、33.26 亿元和-47.46 亿元，2011 年经营活动现金流出量大幅度增加导致经营活动现金流量净额为负值。从收入实现质量来看，2009～2011 年公司现金收入比分别为 96.52%，114.11%、99.37%，公司收入实现质量一般。

从投资活动看，近三年公司投资活动流入量稳步增长，分别为 17.98 亿元、39.15 亿元、20.45 亿元。其中 2010 年受处置子公司及其营业单位收到的现金收入和理财产品到期收入的增加，2010 年投资活动现金流入净额较 2009 年增长了 1.18 倍；2011 年投资活动现金流入量的增长点为收回投资收到的现金。近三年投资活动现金流出量波动上升，分别为 68.73 亿元、89.98 亿元、77.28 亿元，其中购建固定资产无形资产和长期其他长期资产持续上升，且在投资活动现金流出量中占比最大；2009～2011 年支付的其他与投资活动有关的现金明细分别为奇瑞量子公司不纳入合并范围减少现金、理财产品投入、重组现金流出。近三年投资活动现金流出量均大于流入量，导致投资活动现金流量净额均为负值。

2009～2011 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-5.22 亿元、-17.58 亿元、-104.30 亿元，经营活动产生的现金流量净额均不能满足投资活动现金需要。

从筹资活动看，2009～2011 年公司筹资活动产生的现金流入波动增加，其中 2010 年较 2009 年下降了 41.74%，主要是吸收投资和取得借款收到的现金下降所致；2011 年受取得借款收入大幅度增加，公司筹资活动现金流入量为 259.55 亿元，较 2010 年增长了 168.57%。近三年筹资活动流出量分别为 144.47 亿元、81.42 亿元、173.72 亿元，主要受偿还债务支付的现金而波动。近三年筹资活动产生的现金

流量净额增加，2011 年为 85.83 亿元。

2012 年 1～3 月，公司经营活动产生的现金流量净额持续为负，为-7.53 亿元；投资活动现金流出量大于流入量，主要表现为购建固定资产、无形资产和长期股权投资支付的现金、投资支付的现金，以及较新增的取得子公司及其他营业单位支付的现金；筹资活动主要来源为取得借款收到的现金，筹资活动现金流量净额为 37.02 亿元。

总体看，公司经营活动产生的现金流入规模较大，但由于成本上涨带来的经营活动现金流出以及扩大产能、改造设备、开设子公司需要的投资活动现金流出的大幅增加，公司对外融资需求大，公司整体现金流状况一般。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009～2011 年公司流动比率和速动比率平均值分别为 73.20%和 57.92%，2012 年 3 月底分别为 78.76%和 67.54%；2009 和 2010 年公司经营现金流流动负债比分别为 23.84%、12.04%，2011 年公司经营活动产生的现金流量净额为负，相应经营现金流流动负债比也为负值，为-15.53%。但考虑到公司流动负债中经营性负债占比较大（预收款项和应付账款合计占比 26.22%）、经营活动现金流规模较大等特点，公司实际资金周转压力要优于指标值。

从长期偿债能力指标看，2009～2011 年公司 EBITDA 分别为 17.84 亿元、24.11 亿元、26.68 亿元，其中 2011 年 EBITDA 中折旧、摊销、利息支出和利润总额分别占比 48.36%、20.89%、36.71%、5.52%，利润总额对 EBITDA 的贡献很小。近三年公司 EBITDA 利息倍数分别为 2.68 倍、3.81 倍和 2.72 倍，其中 2011 年利息支出规模增大，导致 EBITDA 利息倍数较 2010 年下降，总体看，EBITDA 对利息的保障能力一般；近三年公司全部债务/EBITDA 分别为 8.01 倍、7.41 倍和 10.07 倍，公司对全部债务的保护能力弱。随着中高端车型比重的不断

扩大，公司利润规模有望明显提升；同时，安徽省、芜湖市政府对公司支持力度较大，其补助收入也逐年增加，公司未来整体偿债能力有望改善。

截至 2012 年 3 月底，公司共获得中国农业银行、国家开发银行、中国进出口银行等金融机构授信额度 572.00 亿元，已使用授信额度 257.98 亿元，尚未使用授信额度 314.02 亿元。公司间接融资渠道通畅。

截至 2012 年 3 月底，公司对外未提供任何担保。

八、本期中期票据偿还能力分析

公司本期中期票据发行额度 18 亿元，占 2012 年 3 月底公司全部债务的 5.67%，本期中期票据的发行对公司债务结构的影响不大。

截至 2012 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 74.52% 和 68.55%。以 2012 年 3 月底财务数据为基础，本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 75.30% 和 69.72%，公司债务负担加重；考虑到公司本期中期票据募集资金中的部分用于置换银行借款，公司实际债务比率可能低于上述模拟值。

截至 2012 年 3 月底，公司现金类资产 50.12 亿元，是本期中期票据的 2.78 倍，是合计发行 54 亿元中期票据（本期中期票据、10 奇瑞 MTN1 和 11 奇瑞 MTN1 之和）的 0.93 倍，对全部发行中期票据覆盖程度较好。

2009~2011 年公司经营活动现金流入量持续上升，分别为本期中期票据发行额度的 13.81 倍、24.29 倍和 25.99 倍，为全部发行 54 亿元中期票据的 4.60 倍、8.10 倍和 8.66 倍；公司经营活动获取的现金流量净额下降迅速，分别为本期中期票据发行额度的 2.53 倍、1.85 倍和 -2.64 倍，为全部发行 54 亿元中期票据的 0.84 倍、0.62 倍和 -0.88 倍。公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据具有较好的覆

盖能力。

2009~2011 年公司 EBITDA 分别是本期中期票据的 0.99 倍、1.34 倍和 1.48 倍，为全部发行 54 亿元中期票据的 0.33 倍、0.45 倍和 0.49 倍，对本期中期票据覆盖能力良好。

截至 2012 年 3 月底，公司长期借款和一年内到期的长期负债合计 56.61 亿元，偿还时点主要集中在 2012 年至 2014 年，到期债务分布有利于本期中期票据的偿付。

九、综合评价

2011 年以来汽车行业增速明显放缓，由高速增长转入平稳增长阶段。长期来看，汽车需求结构将逐步向低排量节能型轿车转变，而自主品牌将成为产业中长期发展的主要推动力。

公司是国家汽车产业调整和振兴规划中明确支持的国内 8 家大型企业集团之一，产销规模较大、产品谱系丰富、品牌知名度高；同时，公司作为中国自主品牌乘用车的标志性企业，将加强在自主研发和自主品牌轿车方面的投入，并逐步扩大中高端车型在产品体系中的比重，有助于公司竞争实力提升。

近几年，公司资产规模逐年扩大，营业收入和经营活动产生的现金流入量规模较大；但公司中高端产品系培育需要一定时间，整体盈利能力偏弱，政府补助及相关支持成为当前盈利的重要支撑。同时，公司目前有息债务以短期债务为主，债务负担重。

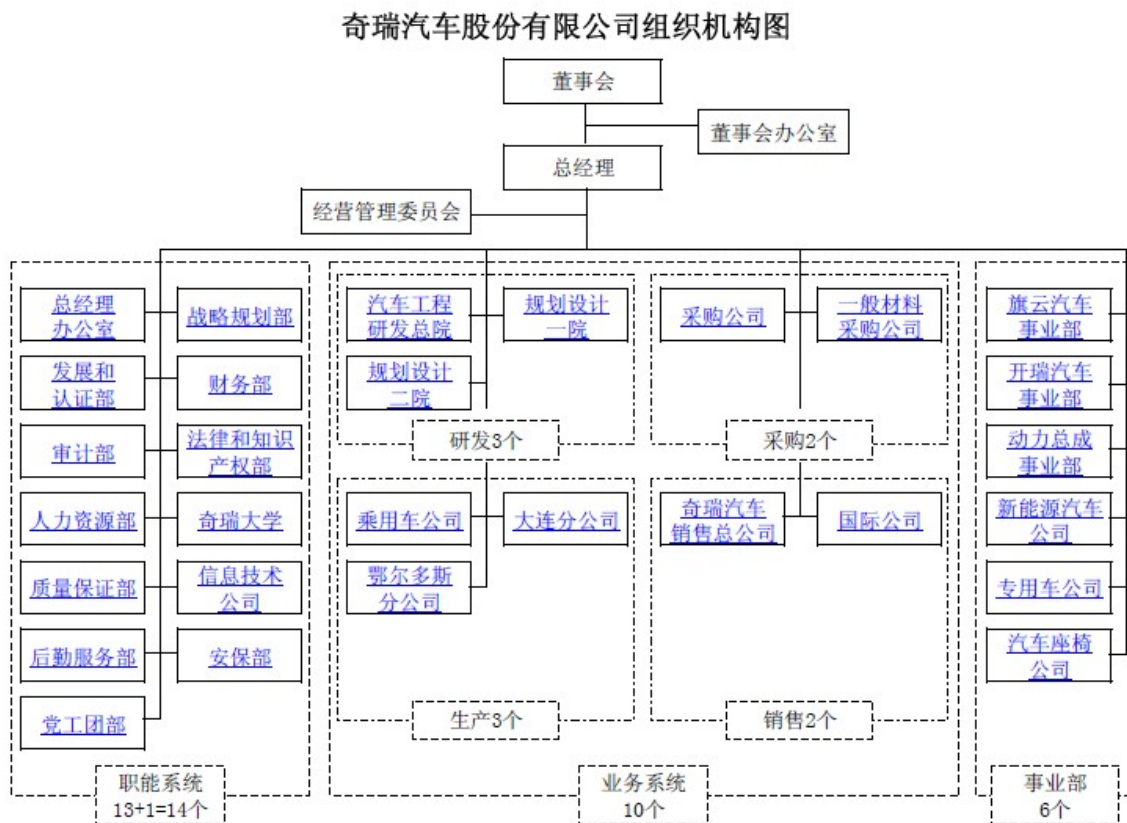
综合看，公司主体信用风险低。

目前，公司资产流动性较好，现金类资产充足，经营活动产生的现金流入量规模大，对本期拟发行中期票据覆盖程度较好。本期中期票据到期不能偿还的风险较低。

附件 1-1 截至 2012 年 3 月底公司股权结构

股东名称	股权（股）	股权比例（%）
奇瑞控股有限公司	1,246,812,500.00	31.33
安徽省信用担保集团有限公司	545,513,600.00	13.71
芜湖市建设投资有限公司	375,628,700.00	9.44
芜湖瑞创投资股份有限公司	368,585,600.00	9.26
安徽省投资集团有限责任公司	284,224,000.00	7.14
芜湖经济技术开发区建设投资公司	85,065,600.00	2.14
其他	1,074,170,000.00	26.99
合 计	3,980,000,000.00	100.00

附件 1-2 截至 2012 年 3 月底公司组织结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动资产：					
货币资金	537860.99	499863.22	519027.49	-1.77	714838.11
交易性金融资产	0.00	10941.13	7318.80		6785.00
存放同业款项	21598.54	33815.77	6192.77	-46.45	2807.06
应收票据	83172.48	70026.95	177497.78	46.09	183538.87
应收账款	186389.17	234383.30	436613.96	53.05	542455.85
预付款项	147515.26	360253.90	192323.11	14.18	207392.17
应收利息	0.13	342.30	1211.87	9724.86	270.19
应收股利	0.00	0.00	10840.27		8672.74
其他应收款	17131.21	152452.42	416264.27	392.94	540159.94
存货	362085.83	417292.44	425026.28	8.34	370791.71
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	25021.63		1.48
其他流动资产	2876.96	77031.93	154211.04	632.13	25314.98
流动资产合计	1358630.55	1856403.37	2371549.26	32.12	2603028.09
非流动资产：					
可供出售金融资产	1367.43	110740.81	52812.21	521.46	50989.91
发放贷款及垫款	114603.82	200033.07	381499.34	82.45	410905.35
长期应收款	0.00	0.00	78157.91		0.00
长期股权投资	178013.57	190586.81	259915.92	20.83	270542.65
股权分置流通权	0.00	0.00	0.00		70000.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产	866168.21	969256.09	980424.45	6.39	1013803.93
在建工程	344265.37	326195.53	542241.76	25.50	548639.20
工程物资					
固定资产清理	370.57	737.85	377.23	0.89	379.41
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	289594.26	365252.50	381555.08	14.78	364999.80
开发支出	206750.33	290717.44	222957.72	3.85	253940.02
商誉	970.65	970.65	12120.00	253.36	49834.77
长期待摊费用	1159.46	1379.31	2564.15	48.71	3221.71
递延所得税资产	24240.39	36463.77	54742.61	50.28	54750.05
其他非流动资产	0.00	26000.00	362.68		25004.59
非流动资产合计	2027504.05	2518333.82	2969731.07	21.03	3117011.40
资产总计	3386134.60	4374737.19	5341280.32	25.59	5720039.49

附件 2-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债：					
短期借款	323814.78	553715.87	1078981.67	82.54	1422019.42
吸收存款及存放同业					
交易性金融负债					
应付票据	466118.16	591331.77	627047.39	15.99	647758.03
应付账款	573314.00	942365.18	755413.79	14.79	671688.17
预收款项	156516.49	235790.91	45980.38	-45.80	36959.62
应付职工薪酬	25216.57	35957.67	50756.63	41.87	26100.90
应交税费	-7394.62	20772.36	49268.14		-7894.60
应付利息	1355.71	4349.43	16106.09	244.68	8769.64
应付股利	96.44	0.00	0.00	-100.00	4628.37
其他应付款	110498.49	103877.58	143876.62	14.11	205185.65
一年内到期的非流动负债	200000.00	161378.97	162542.00	-9.85	172542.00
其他流动负债	58160.98	107052.94	122090.36	44.89	113789.35
流动负债合计	1909942.87	2761024.04	3056018.83	26.49	3304843.73
非流动负债：					
长期借款	439022.58	300256.00	459315.54	2.29	393523.27
应付债券	0.00	180000.00	360000.00		460000.00
长期应付款	94722.39	84359.81	32666.39	-41.27	40209.93
递延收益	0.00	0.00	0.00		0.00
专项应付款	0.00	0.00	0.00		7881.75
预计负债	27589.20	49252.84	51444.52	36.55	50612.84
递延所得税负债	1.48	8210.56	29.10	342.88	2.77
其他非流动负债	0.00	16556.78	10088.27		5584.96
非流动负债合计	561335.65	638635.99	913543.82	27.57	957815.53
负债合计	2471278.52	3399660.04	3969562.65	26.74	4262659.26
所有者权益：					
实收资本（或股本）	388000.00	388000.00	398000.00	1.28	398000.00
资本公积	337236.53	357255.45	515599.23	23.65	511654.12
减：库存股	0.00	0.00	0.00		0.00
盈余公积	12445.92	19215.25	25450.76	43.00	19215.25
未分配利润	170385.99	180471.88	194505.95	6.84	239163.12
外币报表折算差额	-1307.53	992.53	7019.90		0.00
归属于母公司所有者权益合计	906760.91	945935.11	1140575.85	12.15	1168032.49
少数股东权益	8095.17	29142.04	231141.83	434.35	289347.74
所有者权益合计	914856.08	975077.15	1371717.68	22.45	1457380.23
负债和所有者权益总计	3386134.60	4374737.19	5341280.32	25.59	5720039.49

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率	2012 年 1~3 月
一、营业总收入	2396314.87	3532807.70	4275356.75	33.57	733959.45
其中: 营业收入	2392083.19	3517223.80	4241367.01	33.16	722784.49
利息收入	4164.60	14939.90	31080.69	173.19	10671.56
手续费及佣金收入	67.08	644.01	2909.05	558.54	503.40
减: 营业成本	2024834.31	3194373.27	3823307.84	37.41	633855.97
利息支出	413.37	2790.15	7291.64	319.99	2957.79
手续费及佣金支出	2.52	216.55	238.47	872.78	96.00
营业税金及附加	70126.69	83317.45	73586.98	2.44	16520.34
销售费用	181123.58	276439.41	209360.48	7.51	47447.30
管理费用	125009.42	139363.86	195048.50	24.91	50285.64
财务费用	28526.39	28123.93	61296.49	46.59	9015.38
资产减值损失	33895.41	108363.68	26553.63	-11.49	1557.29
加: 公允价值变动收益 (损失以“-”号填列)	0.00	165.63	-207.73		-751.60
投资收益 (损失以“-”号填列)	11936.27	212623.16	80005.55	158.90	5078.00
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益					
汇兑收益 (损益以“-”号添列)					
二、营业利润 (亏损以“-”号填列)	-55680.55	-87391.80	-41529.45	-13.64	-23449.85
加: 营业外收入	66201.51	120967.64	59365.35	-5.30	13394.05
减: 营业外支出	3306.24	3382.31	3101.01	-3.15	400.01
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额 (亏损总额以“-”号填列)	7214.72	30193.53	14734.89	42.91	-10455.81
减: 所得税费用	639.69	6200.96	-5570.89		-1558.07
加: 未确认的投资损失					
四、净利润 (净亏损以“-”号填列)	6575.03	23992.57	20305.78	75.74	-8897.74
少数股东损益	-2821.48	4657.17	36.19		915.72

附件 4-1 合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 1~3 月
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	2308846.63	4013426.62	4214621.19	35.11	633287.50
客户存款和同业存放款项净增加额	2245.87	2185.49	-475.61		-3374.07
向其他金融机构拆入资金净增加额	0.00	81000.00	73500.00		88000.00
收取利息、手续费及佣金的现金	0.00	15563.63	34305.23		7351.62
收到的税费返还	28861.77	59388.02	76391.71	62.69	37557.79
收到其他与经营活动有关的现金	146062.06	199949.99	279332.75	38.29	114583.39
经营活动现金流入小计	2486016.33	4371513.75	4677675.27	37.17	877406.24
购买商品、接受劳务支付的现金	1528756.09	3418672.28	4371626.51	69.10	656598.11
客户贷款及垫款净增加额	115102.33	87229.42	183208.76	26.16	30996.46
支付手续费及佣金的现金	0.00	2741.02	6834.33		96.02
支付给职工以及为职工支付的现金	112621.73	147422.04	216324.15	38.59	75271.39
支付的各项税费	112595.80	179815.39	172383.93	23.73	46190.17
支付其他与经营活动有关的现金	161676.71	203071.03	201919.10	11.75	143511.72
经营活动现金流出小计	2030752.65	4038951.18	5152296.77	59.28	952663.87
经营活动产生的现金流量净额	455263.68	332562.57	-474621.50		-75257.63
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	85521.58	93043.96	149559.50	32.24	20748.58
取得投资收益收到的现金	400.68	4962.21	12681.26	462.58	3602.11
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	47918.16	996.35	22129.71	-32.04	23.64
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	42022.42	110770.22	0.00	-100.00	978.00
收到其他与投资活动有关的现金	3977.90	181688.02	20129.34	124.95	12825.42
投资活动现金流入小计	179840.74	391460.77	204499.81	6.64	38177.75
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	343265.30	385517.13	559673.86	27.69	93649.28
投资支付的现金	75998.91	289725.21	177756.70	52.94	78085.26
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	110619.60	37492.00	0.00	-100.00	25527.36
支付其他与投资活动有关的现金	157423.14	187066.60	35413.76	-52.57	5598.05
投资活动现金流出小计	687306.96	899800.93	772844.33	6.04	202859.95
投资活动产生的现金流量净额	-507466.22	-508340.16	-568344.52	5.83	-164682.20
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	404080.00	17051.05	402762.76	-0.16	50000.00
取得借款收到的现金	1139927.60	769374.45	2177013.56	38.19	731903.74
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	114850.00	180000.00	15772.80	-62.94	40006.17
筹资活动现金流入小计	1658857.60	966425.50	2595549.12	25.09	821909.91
偿还债务支付的现金	1222323.40	771818.84	1661774.05	16.60	416689.47
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	79177.97	41314.76	65878.78	-8.78	32818.88
支付其他与筹资活动有关的现金	143215.39	1095.90	9556.26	-74.17	2177.24
筹资活动现金流出小计	1444716.77	814229.50	1737209.09	9.66	451685.60
筹资活动产生的现金流量净额	214140.84	152196.00	858340.03	100.21	370224.31
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-429.11	-2198.94	-3832.74	198.86	1422.07
五、现金及现金等价物净增加额	161509.18	-25780.54	-188458.73		131706.55
加: 期初现金及现金等价物余额	397950.35	559459.53	533678.99	15.80	585938.62
六、期末现金及现金等价物余额	559459.53	533678.99	345220.26	-21.45	717645.17

附件 4-2 合并现金流量表（续）
 （单位：人民币万元）

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率
一、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	6575.03	23992.57	20305.78	75.74
加：少数股东损益				
减：未确认的投资损失				
加：计提的资产减值准备	33895.41	108363.68	26553.63	-11.49
固定资产折旧	104571.69	129015.36	129032.51	11.08
无形资产摊销	32037.71	47319.25	54697.13	30.66
长期待摊费用摊销	2242.89	748.79	1048.11	-31.64
待摊费用减少(减:增加)				
预提费用增加(减:减少)				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	40.32	-1605.37	-12984.00	
固定资产报废损失				
公允价值变动损失（减：收益）	0.00	-165.63	-207.73	
财务费用	25168.93	25057.04	52378.67	44.26
投资损失(减:收益)	-11936.27	-212623.16	-80005.55	158.90
递延所得税资产减少（减：增加）	-8017.91	-12223.38	-13400.20	29.28
递延所得税负债增加（减：减少）	1.48	107.58	57.56	522.85
存货的减少(减:增加)	-48030.25	-59348.64	35686.44	
经营性应收项目的减少(减:增加)	16960.94	-393833.69	-400297.52	
经营性应付项目的增加(减:减少)	301753.71	677758.16	-287486.32	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	455263.68	332562.57	-474621.50	

附件 5 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 3 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	6.12	12.26	9.24	9.52	--
存货周转次数(次)	5.23	8.20	9.08	8.04	--
总资产周转次数(次)	0.73	0.91	0.87	0.85	--
现金收入比(%)	96.52	114.11	99.37	103.22	95.72
盈利能力					
营业利润率(%)	12.42	6.81	8.12	8.59	10.02
总资本收益率(%)	3.12	3.16	2.91	3.03	--
净资产收益率(%)	0.72	2.46	1.48	1.62	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	32.43	33.00	37.39	4.39	36.93
全部债务资本化比率(%)	60.97	64.69	66.21	1.52	68.55
资产负债率(%)	72.98	77.71	74.32	-3.39	74.52
偿债能力					
流动比率(%)	71.13	67.24	77.60	73.20	78.76
速动比率(%)	52.18	52.12	63.69	57.92	67.54
经营现金流流动负债比(%)	23.84	12.04	-15.53	0.62	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.68	3.81	2.72	3.04	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.01	7.41	10.07	8.86	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.04	-0.10	-0.39	-0.23	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-0.78	-2.77	-10.65	-6.31	--
本期中期票据偿债能力					
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.99	1.34	1.48	1.34	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	13.81	24.29	25.99	23.04	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	2.53	1.85	-2.64	-0.26	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.29	-0.98	-5.79	-3.25	--

注：2012 年一季度财务数据未经审计。

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

级别设置	含 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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 奇瑞汽车股份有限公司 2012 年第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

奇瑞汽车股份有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。奇瑞汽车股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，奇瑞汽车股份有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注奇瑞汽车股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现奇瑞汽车股份有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如奇瑞汽车股份有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送奇瑞汽车股份有限公司、主管部门、交易机构等。

