

跟踪评级公告

联合〔2019〕1394号

国机汽车股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对国机汽车股份有限公司主体长期信用状况和公开发行的“16国汽01”、“16国汽02”进行跟踪评级，确定：

国机汽车股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

国机汽车股份有限公司公开发行的“16国汽01”、“16国汽02”债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年六月十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦12层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

国机汽车股份有限公司

公司债券 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级：

跟踪评级结果：AA+ 评级展望：稳定

上次评级结果：AA+ 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16国汽01	9.30 亿元	5年(3+2)	AA+	AA+	2018.5.15
16国汽02	10.00 亿元	5年(3+2)	AA+	AA+	2018.5.15

跟踪评级时间：2019 年 6 月 19 日

主要财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	19 年 3 月
资产总额（亿元）	222.05	259.10	248.67	228.08
所有者权益（亿元）	71.04	75.90	79.51	81.76
长期债务（亿元）	21.18	21.17	19.99	19.30
全部债务（亿元）	96.44	125.22	133.04	---
营业收入（亿元）	508.04	502.40	442.53	89.49
净利润（亿元）	5.49	6.55	5.50	1.87
EBITDA（亿元）	14.04	15.20	16.16	--
经营性净现金流（亿元）	86.64	-66.88	17.42	0.11
营业利润率（%）	5.89	5.78	6.02	6.92
净资产收益率（%）	8.58	8.92	7.08	2.32
资产负债率（%）	68.01	70.71	68.02	64.15
全部债务资本化比率（%）	57.58	62.26	62.59	---
流动比率（倍）	1.35	1.28	1.28	1.36
EBITDA 全部债务比（倍）	0.15	0.12	0.12	--
EBITDA 利息倍数（倍）	5.59	6.55	3.60	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.73	0.79	0.84	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；3、公司其他流动负债调整计入短期债务；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；5、公司 2019 年一季度财务数据未经审计，未获取应付票据，相关指标未年化。

评级观点

2018 年，受进口车市场复苏未及预期，同时叠加中美贸易摩擦等因素影响，国机汽车股份有限公司（以下简称“公司”或“国机汽车”）收入及盈利规模有所下降，但公司作为中国机械工业集团有限公司（以下简称“国机集团”）旗下大型汽车综合服务企业，行业龙头地位仍稳固，公司在进口汽车全产业链服务及汽车后市场业务创新等方面仍保持着较强的竞争优势。2019 年 4 月，公司通过发行股份购买中国汽车工业工程有限公司，其业务布局、资本实力和整体抗风险能力得到进一步增强。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司进口汽车贸易业务自主性较弱，盈利能力偏低、债务负担重且短期偿债压力较大等不利因素给公司信用状况可能带来的不利影响。

未来随着公司业务结构的持续调整，业务重心向汽车后市场等高毛利板块移动布局，公司综合实力有望保持稳定。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望维持“稳定”；同时维持“16 国汽 01”、“16 国汽 02”债项信用等级为 AA+。

优势

1. 公司作为国机集团下属以经营进口汽车批发贸易为主的汽车综合服务企业，行业地位突出，股东背景雄厚，行业经验丰富，具有较强的综合实力和行业影响力。

2. 公司为业内多品牌进口汽车综合贸易服务商，汽车进口全过程服务能力较强；业务布局覆盖汽车进口贸易、零售、后市场等全产业链条，业务板块协同能力较强。

3. 公司与各金融机构形成长期、稳定的合作关系，在融资渠道、空间及资金成本方面具

备一定优势。

关注

1. 2018年，受行业景气度及中美贸易摩擦影响，公司进口汽车批发贸易业务受到冲击；同时，国内汽车销售市场竞争加剧，公司收入和利润规模同比均有所下降。

2. 公司进口汽车批发贸易业务受跨国汽车生产厂商影响较大，上下游采销数量自主性较弱，存在潜在的经营风险，进销价格话语权较低，整体盈利能力偏弱。

3. 公司存货规模较大，对资金形成一定占压；整体债务负担重，短期债务占比较高，面临一定短期偿债压力。

分析师

候珍珍

电话：010-85172818

邮箱：houzz@unitedratings.com.cn

李 昆

电话：010-85172818

邮箱：lik@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

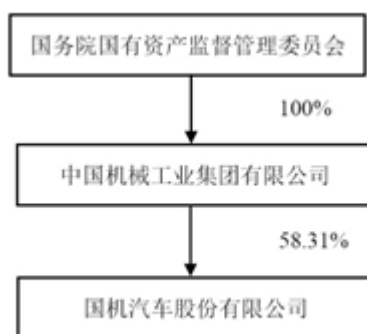
李昆

一、主体概况

国机汽车股份有限公司（以下简称“公司”或“国机汽车”）原名中外建发展股份有限公司，于1999年3月由中国对外建设总公司作为主发起人以发起方式设立，总股本为8,162.86万股。2001年1月，经中国证券监督管理委员会证监发行字（2001）9号文批复同意公司首次向社会公众发行人民币普通股3,500万股，并于2001年3月在上海证券交易所挂牌上市，股票简称：国机汽车，股票代码：600335.SH。

2010年6月，公司进行重大资产重组，以全部资产和负债（作为置出资产）与中国机械工业集团有限公司（以下简称“国机集团”）持有的中国进口汽车贸易有限公司（以下简称“中进汽贸”）等值股权进行置换，同时向国机集团和天津渤海国有资产经营管理有限公司（以下简称“天津渤海”）发行28,404.74万股股份，分别购买国机集团和天津渤海持有的中进汽贸70.39%和15.55%股权。2011年11月，经天津市工商行政管理局批准，公司名称变更为现名。2013年3月，经中国证券监督管理委员会证监许可（2014）452号文核准，公司向国机集团发行股份购买其持有的中国汽车工业进出口有限公司（以下简称“中汽进出口”）100%股权，并向不超过10名特定投资者非公开发行股票募集配套资金。2016年8月，公司经中国证券监督管理委员会核准非公开发行A股8,901.83万股。截至2019年3月底，公司总股本为102,973.68万股，控股股东为国机集团，持股比例58.31%，公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会，公司股权结构如下图所示。

图1 截至2019年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内公司经营范围无变化。截至2019年3月底，公司组织结构有所调整，下设有总经理办公室、人力资源部、资产财务部、投资管理部、审计法律部、经营管理部、董事会办公室等10个职能部门（见附件1），纳入合并范围子公司共79家。截至2018年底，公司在职工共3,892人。

截至2019年3月底，国机集团所持公司股份无质押。

截至2018年底，公司合并资产总额248.67亿元，负债合计169.15亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计79.51亿元，其中归属于母公司所有者权益合计79.28亿元。2018年，公司实现营业收入442.53亿元，净利润（含少数股东损益）5.50亿元，其中归属于母公司所有者的净利润5.95亿元；经营活动产生的现金流量净额17.42亿元，现金及现金等价物净增加额-8.78亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额228.08亿元，负债合计146.32亿元，所有者权益（含

少数股东权益) 合计 81.76 亿元, 其中归属于母公司所有者权益合计 81.64 亿元。2019 年 1~3 月, 公司实现营业收入 89.49 亿元, 净利润 (含少数股东损益) 1.87 亿元, 其中归属于母公司所有者的净利润 1.93 亿元; 经营活动产生的现金流量净额 0.11 亿元, 现金及现金等价物净增加额-12.33 亿元。

公司注册地址: 滨海高新区华苑产业区榕苑路 2 号 2-1605; 法定代表人: 陈有权。

二、债券发行及募集资金使用情况

2015 年 11 月 25 日, 经中国证券监督管理委员会证监许可〔2015〕2717 号文核准, 公司获准向合格投资者公开发行面值总额不超过 20 亿元的公司债券。2016 年 1 月 25 日, 公司发行了“国机汽车股份有限公司公开发行 2016 年公司债券(第一期)”, 发行规模 10 亿元, 票面利率为 3.50%, 期限为 5 年, 附第 3 年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权, 该期债券于 2016 年 3 月 21 日在上海证券交易所上市, 债券简称“16 国汽 01”, 债券代码“136180.SH”。截至 2018 年底, “16 国汽 01” 募集资金已全部用于偿还公司债务, 符合募集说明书中披露的募集资金使用计划。2019 年 1 月 25 日, 公司对“债券 16 国汽 01” 进行部分回售, 回售金额 0.70 亿元。公司已 于 2019 年 1 月 25 日支付了“16 国汽 01” 于 2018 年 1 月 25 日至 2019 年 1 月 24 日期间的利息。

2016 年 7 月 12 日, 公司发行了“国机汽车股份有限公司公开发行 2016 年公司债券(第二期)”, 发行规模 10 亿元, 票面利率 3.35%, 期限为 5 年, 附第 3 年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权, 该期债券于 2016 年 8 月 15 日在上海证券交易所上市, 债券简称“16 国汽 02”, 债券代码“136536.SH”。截至 2018 年底, “16 国汽 02” 募集资金已全部用于偿还公司债务, 符合募集说明书中披露的募集资金使用计划。公司已 于 2018 年 7 月 12 日支付了“16 国汽 02” 于 2017 年 7 月 12 日至 2018 年 7 月 11 日期间的利息。

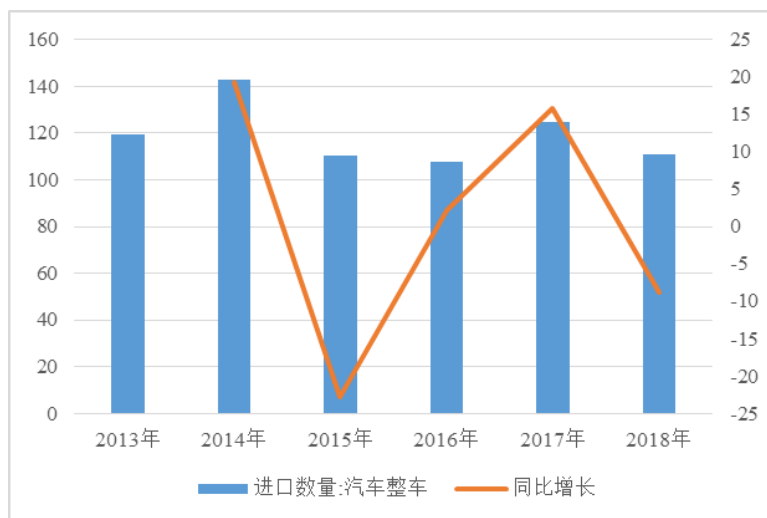
三、行业分析

公司以进口汽车批发和贸易服务为主营业务, 所属行业为汽车进口以及汽车经销行业, 其处于整个汽车产业链的中下游。

1. 行业情况

进口汽车市场作为汽车市场的重要组成部分, 受中国宏观经济调整和汽车行业整体增速放缓的影响, 近年来进口汽车市场开始呈现“过量供给、需求放缓、库存高企、以价换量”等态势, 进口车市场增速步入深度调整期。根据全国海关统计, 2015 年, 受上年库存压力以及国内需求下降的影响, 汽车整车进口同比明显下降, 2015 年汽车进口数量同比下降 22.73%至 110.20 万辆; 2016 年, 行业深度调整持续, 汽车进口数量 107.80 万辆, 同比下降 2.18%; 2017 年, 随着供给端调整, 市场库存的持续消化, 进口汽车市场小幅回升, 全年进口数量 124.80 万辆, 同比增长 15.77%。2018 年, 受中美贸易摩擦致关税政策调整等因素影响, 市场结构进一步调整, 行业库存大幅波动, 海关全年进口汽车整车 110.8 万辆, 同比下降 8.8%。

图 2 2013~2018 年中国汽车整车进口数量走势图（单位：万辆、%）



资料来源：Wind

从经销价格来看，由于跨国汽车公司的高销售目标，市场供给的逐步加大，尤其是行业库存的结构性回补，加上平行进口汽车的价格冲击，进口汽车经销商继续大幅降价促销，截至 2015 年 9 月，优惠幅度已达 14.2%，超过 2012 年的最大优惠幅度 10.8%，创历史最高值；2016 年，进口汽车市场持续调整，整体优惠幅度在 13.3% 以下有所波动，盈利空间积压严重；进入 2017 年，受益于在元旦及春节期间终端销量增长，进口车市场终端优惠幅度曾一度收窄，因春节后市场购买力未恢复至往年同期水平及淡季因素叠加，2017 年 6 月市场整体平均优惠 7.6 万元，优惠幅度达 12.3%。进入 2018 年，进口车市场复苏未及预期，同时叠加贸易摩擦，行业库存大幅波动，进口车优惠幅度无明显收窄，进口车经销商微利局面短时间难以扭转。

市场需求方面，不同细分市场上的汽车消费者在购买时看重的因素往往不同，包括汽车的售价、质量、性能、品牌、外观、舒适度、高科技系统等。从进口汽车需求来看，2017 年，授权经销商交付客户进口车销量为 90.7 万辆，同比增长 0.9%，相比 2016 年全年的 -2.3%（2015 年全年为 -20.5%），增速有所回升。2018 年，授权经销商交付客户进口车销量 85.4 万辆，同比下降 5.6%，呈现供需双降格局。

从市场发展程度来看，国外成熟市场汽车产业链附加值呈微笑曲线，汽车后市场创造的利润远高于制造环节，而我国目前汽车后市场利润水平明显低于成熟市场；随着我国汽车市场的发展，汽车后市场利润空间较大。汽车经销服务业属于后市场业务，成熟市场的汽车后市场业务附加值高于整车制造，但现阶段整车厂商处于强势地位，我国汽车产业链附加值分布与国外成熟市场相反，呈倒微笑曲线，从中长期发展趋势来看，随着汽车保有量的不断增加，汽车后市场的附加值将呈快速增长态势。

总体看，近年来我国汽车行业整体增速放缓，汽车经销行业盈利空间受压缩，新能源汽车呈现持续快速增长的态势。现阶段我国汽车市场发展尚未成熟，整车厂商仍处于强势地位，未来汽车后市场发展空间较大。

2. 行业政策

为保障汽车市场健康、稳定发展，近年来国家主管部门相继出台了多项政策来拉动国内汽车消费；同时，2018 年中美贸易摩擦涉及多项进口汽车关税调整，具体情况如下表。

表 1 近年来国家汽车行业主要政策

时间	政策	具体内容
2016 年	减征 1.6 升及以下排量乘用车车辆购置税	自 2017 年 1 月 1 日起至 12 月 31 日止，对购置 1.6 升及以下排量的乘用车减按 7.5% 的税率征收车辆购置税。自 2018 年 1 月 1 日起，恢复按 10% 的法定税率征收车辆购置税。
2016 年	调整新能源汽车财政补贴	提高推荐车型目录门槛并动态调整；在保持 2016~2020 年补贴政策总体稳定的前提下，调整新能源汽车补贴标准；改进补贴资金拨付方式。
2017 年	调整经销商汽车销售管理办法	经销商销售汽车可不经供应商授权（须做出提醒说明）；经销商可为其他品牌汽车提供配件和售后服务，供应商不得限制经销商销售整车、配件的种类或数量。
2018 年	两会政府工作报告	下调汽车进口关税，开展柴油货车超标排放专项治理，扩大新能源汽车领域开放，新能源购置税优惠政策再延长三年全面取消二手车限迁。
2018 年	进口汽车关税下调	财政部：自 2018 年 7 月 1 日起，降低汽车整车及零部件进口关税。将汽车整车税率为 25% 的 135 个税号和税率为 20% 的 4 个税号的税率降至 15%。将汽车零部件税率分别为 8%、10%、15%、20%、25% 的共 79 个税号的税率降至 6%。
2018 年 4 月	中国国务院关税税则委员会决定对原产于美国的大豆、汽车、化工品等 14 类 106 项商品加征 25% 的关税，涉及 2017 年中国自美国进口金额约 500 亿美元。	
2018 年 6 月	国务院宣布对原产于美国的 659 项约 500 亿美元进口商品加征 25% 的关税，其中对农产品、汽车、水产品等 545 项约 340 亿美元商品自 2018 年 7 月 6 日起实施加征关税，对其余商品加征关税的实施时间另行公告。其中，汽车类商品从 7 月 6 日开始执行，美国进口车关税涨至 40%。	
2018 年 7 月	中国将对原产于美国的 545 项约 340 亿美元进口商品加征 25% 的关税，其中，汽车类商品涉及 28 项。	
2018 年 12 月	中国对原产于美国的汽车及零部件暂停加征 25% 的关税，恢复到之前 15% 的关税。此次暂停加征关税的政策执行 3 个月，截止日期为 2019 年 3 月 31 日。	
2019 年 3 月	2019 年 4 月 1 日起，对原产于美国的汽车及零部件继续暂停加征关税。暂停加征关税措施截止时间另行通知。	

资料来源：联合评级整理

总体看，近年来国家出台了多项促进汽车消费、汽车经销的产业政策，有助于行业的健康发展；同时，中美贸易摩擦涉及关税调整对进口车市场影响明显，加征关税暂停属行业利好，但贸易谈判不确定性较大，行业面临一定政策风险。

3. 行业关注

（1）企业销售整体增速放缓、企业盈利能力出现下降

受到增长基数高、国内宏观经济形势下行压力增大及商用车市场下降等因素影响，近年国内汽车销量增速有较大回落。受前期过量供给，企业去库存压力、产品价格优惠幅度较大，加之外部竞争的冲击等多种因素影响，汽车经销企业毛利率出现下降趋势，股东投资回报率亦在下降。

（2）外部竞争冲击压力加大，企业加速经营业务转型、调整

随着市场竞争主体的多元化，传统的整车销售等业务利润空间缩小，而汽车后市场业务的发展空间仍然较大，如二手车、金融保险等业务提升空间较大。汽车经销商能否顺利实现转型、发掘新的利润增长点、提升自身盈利能力，将直接影响企业的信用水平和核心竞争力。

（3）中美贸易谈判反复，后续政策不确定性较大

2018 年，中美贸易摩擦加剧，中国国务院关税税则委员会对原产于美国的汽车及零部件加征关税，进口车行业库存大幅波动，结构持续调整，市场从“弱复苏”转入“供需双降”状态；2018 年 12 月开始，中国暂停对原产于美国的汽车及零部件加征 25% 的关税，恢复到之前 15% 的关税；但随着贸易谈判反复，后续政策不确定性对进口车市场外部发展环境影响较大。

4. 未来发展

(1) 整车销售逐步转向汽车后市场服务

由于汽车销售业务在我国特别是在沿海地区已相对饱和，未来销售业务收入的下降难以避免，在整车销售领域竞争日益激烈，同时加上土地价格上升、环保压力增大、“限购”、“限行”等抑制汽车消费的外部不利条件，由整车销售向汽车后市场服务转移将成为一种转型趋势，而且从海外汽车流通发展经验看，汽车流通过程利润增值由制造环节逐步向汽车服务领域转移。

(2) 汽车金融业务

我国经济结构转型和城镇化建设为未来汽车金融发展提供了基础，未来城镇居民、年轻人等将成为购车主力军，对汽车金融需求较大。

总体看，近年来整车销售行业竞争激烈，汽车后市场、汽车金融业务等领域成为业内企业转型的新方向。

四、管理分析

跟踪期内，公司原财务总监鲁德恒先生、原副总经理方竹先生、原董事焦勇先生辞职；公司聘任陆一舟先生为财务总监。其他董事、监事及高级管理人员未发生变化。

总体看，公司核心管理团队及核心技术人员相对稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

公司作为国内大型的汽车综合服务企业，主营业务包括进口汽车批发及贸易服务、汽车零售和汽车后市场以及其他相关业务。近三年，公司主营业务收入占比均在 99%以上，主营业务十分突出。2018 年，进口车市场复苏未及预期，同时叠加中美贸易摩擦影响，行业呈现“供需双降”，公司进口汽车批发贸易业务受到冲击，公司当年实现营业收入 442.53 亿元，同比减少 11.92%；实现净利润 5.50 亿元，同比减少 16.01%。

表 2 2016~2018 年公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

业务板块	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
汽车批发及贸易服务	377.68	74.80	5.08	368.55	73.86	4.53	327.06	74.50	4.65
汽车零售	106.27	21.05	5.59	104.79	21.00	5.67	89.23	20.33	5.83
汽车后市场	3.03	0.60	18.37	4.21	0.84	21.67	5.24	1.19	17.69
其他	17.93	3.55	12.53	21.44	4.30	16.12	17.46	3.98	19.76
合计	504.91	100.00	5.53	498.99	100.00	5.41	438.99	100.00	5.64

资料来源：公司年报

从收入构成来看，汽车批发及贸易服务业务为公司核心业务，近三年对主营收入贡献均在 70%以上，2018 年实现收入 327.06 亿元，受市场环境影响，同比减少 11.26%，占比 74.50%。2018 年，公司汽车零售业务实现收入 89.23 亿元，同比减少 14.85%，主要系汽车零售市场竞争加剧，销量下降所致，占比 20.33%。公司汽车后市场业务主要包括汽车租赁、改装等汽车周边服务，业务规模较小，2018 年实现收入 5.24 亿元，同比增长 24.42%，主要公司积极探索新能源车及个性化租赁业务，拉动汽车租赁业务规模增长所致。公司其他业务包括汽车零部件、出口贸易以及融资租

赁等业务，2018 年实现收入 17.46 亿元，受平行进口规模大幅收缩以及古巴市场出口业务控制影响，同比减少 18.56%，对主营收入贡献有限。

从毛利率情况来看，2018 年，公司汽车批发及贸易服务业务毛利率为 4.65%，汽车零售业务毛利率为 5.83%，均相对稳定；汽车后市场业务毛利率为 17.69%，同比下降 3.98 个百分点，主要系汽车租赁业务市场竞争加剧所致；其他业务毛利率为 19.76%，同比提高 3.63 个百分点。受以上因素综合影响，2018 年公司主营业务综合毛利率同比小幅提高至 5.64%。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 89.49 亿元，受汽车批发业务收入下降影响，同比减少 12.35%；实现净利润 1.87 亿元，同比减少 5.94%。

总体看，2018 年，进口车市场“供需双降”，汽车销售市场竞争加剧，公司收入、利润规模均有所下降，综合毛利率小幅提升。2019 年一季度，公司收入及利润规模同比进一步下降。

2. 汽车批发及贸易服务

（1）进口汽车批发贸易

进口汽车批发及贸易服务业务是公司的核心业务，贸易模式主要为公司直接从国外主机厂（跨国汽车生产企业）境内销售子公司（如“克莱斯勒中国”）采购汽车，同时为其提供汽车进口服务，下游销售给主机厂品牌授权的国内 4S 店，其与主机厂境内销售子公司签订年度销售计划，并按月从公司进行车辆采购；公司作为“库存融资”的角色，话语权不高，上下游采销价格及数量均由主机厂决定，公司仅赚取“资金占用”费用（体现在进销差价之中）及进口贸易服务收入。

2018 年，公司与跨国汽车厂家菲克、进口大众、福特等多品牌顺利续签了合同，同时开拓沃尔沃、上海大众（为国内批发贸易业务）、玛莎拉蒂等中高端品牌；延续了林肯港口独家服务、特斯拉物流服务等项目。2018 年，公司向前五大供应商采购金额占采购总额比重为 61.49%，公司进口汽车品牌集中度高，前五大采购品牌包括进口大众、福特、上海大众、进口路虎和丰田。

销售方面，4S 店执行主机厂销售计划，按月从公司进行采购，提交订单后预付全额车款，公司收到全款后组织调配发车，整体销售集中度较为分散。从销售均价来看，2018 年，公司进口汽车的销售均价为 35.27 万元/辆，同比上升 9.88%，主要系 2018 年中美贸易摩擦加征关税以及进口车型结构调整所致。2018 年，公司进口汽车批发贸易销售规模 8.06 万辆，受行业景气度以及中美贸易摩擦影响，同比均大幅下降。

（2）进口贸易服务

在汽车贸易过程中，公司为跨国汽车厂商提供进口服务，收入体现在进销差价中，服务链条覆盖汽车进口的全过程。

公司日趋完善的硬件体系，为汽车进口服务提供有力支撑。截至 2018 年底，公司已建成 38 个城市中心库及 10 万平方米仓库及配套设备，同时拥有多个室内整备车间和 PDI 检测线，仓储、检测、整备全链条港口服务功能完备。公司进口贸易服务由子公司中进汽贸、中进汽贸（天津）进口汽车贸易有限公司负责运营，2018 年，公司实现进口贸易服务收入¹9.16 亿元，同比有所下降。

总体看，2018 年，受行业景气度以及中美贸易摩擦影响，公司汽车批发贸易业务规模下降明显。公司汽车贸易业务全链条服务能力较强，但上下游采销规模依赖于跨国汽车生产厂商且集中度高，存在潜在的经营风险；进销价格话语权较低，整体盈利能力偏弱，且存在大规模的资金占压。

¹ 公司进口贸易服务是进口汽车批发贸易业务链条的中间环节，收入形式体现于进销差价，整体归属于汽车批发及贸易服务业务板块。

3. 汽车零售服务业务

公司通过 4S 店提供汽车零售业务，同时为消费者提供维修保养、精品加装、厂家索赔、代办保险等服务，依托主营批发业务协同发展，2018 年实现收入 89.23 亿元，同比减少 14.85%。

截至 2018 年底，公司代理汽车品牌近 20 个，包括：捷豹路虎、奥迪、宝马、雷克萨斯、英菲尼迪、进口大众、克莱斯勒、JEEP、道奇、进口三菱、广汽本田、东风本田、雷诺、日产、启辰等，公司在全国范围内拥有 4S 店共计 43 家，较上年末减少 3 家。公司旗下 4S 店主要集中在北京、天津、上海、唐山、宁波等城市。

2018 年，公司汽车零售销售数量 3.96 万辆，受汽车零售市场竞争加剧影响，同比减少 7.27%；销售均价为 19.50 万元/辆，较上年小幅下降。从销售品牌来看，2018 年，公司汽车零售前五大品牌包括克莱斯勒、捷豹路虎、进口大众、一汽丰田和东风日产，销售占比 54.95%，收入贡献集中度较高，需持续关注其他经营绩效较差的代理品牌经营效益以及资金周转情况。

表 3 2018 年公司汽车零售前五大品牌情况（单位：家、亿元、%）

品牌名称	4S 店数量	销售金额	占销售总额比
克莱斯勒	8	13.48	17.46
捷豹路虎	3	10.93	14.15
大众	7	7.08	9.17
一汽丰田	3	6.38	8.26
东风日产	2	4.57	5.92
合计	23	42.44	54.95

资料来源：公司提供

总体看，2018 年，汽车销售市场竞争加剧，行业景气度较低，公司汽车零售业务规模下降明显；同时，行业因素导致资金周转期较长，对资金形成一定占用，代理品牌较多，品牌收入贡献集中度较高，需持续关注其他代理品牌成本效益情况。

4. 汽车后市场业务

公司汽车后市场业务收入主要来自于汽车租赁业务等汽车周边服务产业。公司汽车租赁业务主要通过与汽车厂商的合作，开展“品牌租赁”模式。公司汽车租赁业务已通过 ISO9001 质量体系认证，已成为汽车租赁服务行业世界前 500 名和国内前 10 名，租赁品牌包括奔驰、宝马、捷豹、路虎、奥迪、凯迪拉克等；目前公司租赁业务全部面向企业类客户，主要包括中国移动、中国联通、中国银行等。2018 年，公司“公务通”业务已拓展 30 余个优质长租客户。

2018 年，公司新开拓特斯拉服务代步车项目、阿斯顿马丁试驾车项目等。同时，公司进一步探索个性化租赁业务，新增房车 84 辆；公司继续发展新能源车业务，2018 年底运营新能源车 656 台。截至 2018 年底，公司租赁车辆总数合计 5,866 辆。

总体看，2018 年，公司继续积极布局汽车后市场业务，丰富现有业务结构，对公司主营业务形成积极补充。

5. 其他业务

公司其他业务主要包括子公司中汽进出口的出口贸易业务和子公司汇益融资租赁（天津）有限公司（以下简称“汇益融资”）的融资租赁及保理业务。2018 年公司其他业务实现收入 17.46

亿元，同比下降 18.56%；毛利率为 19.76%。

2016 年，汇益融资处于起步阶段，业务规模很小。进入 2017 年，公司加大业务拓展力度，构建渠道建设，客户主要为央企、大型国企以及国机集团上下游企业，融资租赁及保理款回收风险可控。截至 2018 年底，公司融资租赁累计投放 20.46 亿元，主要投放行业包括电力、高新技术产业、化工、计量检测以及汽车运输等，五级资产分类全部为正常类资产；公司应收保理规模 8.93 亿元，业务规模均有所扩大。2018 年，汇益融资实现收入 1.64 亿元，净利润 0.37 亿元。

出口贸易方面，中汽进出口利用其进出口贸易优势，积极拓展国际市场，实现汽车配件、蓄电池以及国产品牌整车出口。2018 年，中汽进出口贸易业务结构有所调整，对古巴市场业务规模进行控制，业务规模有所下降。

总体看，2018 年，公司融资租赁及保理业务经营稳健，后续发展空间较大；出口贸易业务规模有所控制，收入下降明显。

6. 重大事项

2019 年 3 月 21 日，公司收到中国证监会核发的《关于核准国机汽车股份有限公司向中国机械工业集团有限公司发行股份购买资产并募集配套资金的批复》（证监许可〔2019〕384 号），中国证监会核准公司向国机集团发行 427,138,514 股股份购买其持有的中国汽车工业工程有限公司（以下简称“中汽工程”）100%股权，同时核准公司向不超过 10 名符合条件的特定对象非公开发行股份募集配套资金，募集资金规模不超过 239,813.00 万元。

根据中和资产评估有限公司出具的《国机汽车股份有限公司拟收购中国汽车工业工程有限公司股权项目资产评估报告书》（中和评报字〔2018〕第 BJV1021 号），截至评估基准日（2018 年 3 月 31 日），中汽工程 100%股权的净资产账面价值 139,866.33 万元，评估值 310,529.70 万元，评估增值 170,663.37 万元，增值率 122.02%。

截至 2019 年 4 月 4 日，中汽工程已经过户至公司名下，相关工商变更登记手续已办理完成。购买资产所发行的新增股份已于 2019 年 4 月 16 日在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司（以下简称“登记结算公司上海分公司”）办理完毕股份登记手续。本次交易后，公司直接股东仍为国机集团，持股比例上升至 70.54%，实际控制人仍为国务院国资委。

中汽工程及下属单位拥有工程设计综合甲级资质，其主要从事汽车工业工程领域的工程承包、工程技术服务等业务，所处的行业为汽车工业工程领域。2017 年，中汽工程实现收入 76.81 亿元，同比增长 36.31%。

总体看，随着中汽工程股权收购完成，公司实现业务链条链向汽车工程领域的拓展，综合实力进一步提升；但同时面临与中汽工程之间企业文化、管理理念等方面的融合问题。

7. 经营关注

（1）进口汽车贸易业务话语权较低，采购及销售自主性较弱，盈利能力偏低

公司进口汽车批发贸易业务品牌集中度很高，受跨国汽车生产厂商影响较大，上下游采销数量自主性较弱，存在潜在的经营稳定性风险；进销价格话语权较低，整体盈利能力偏弱；大规模的资金占用形成较高的资金成本。

（2）中美贸易摩擦

2018 年，中美贸易摩擦升级，我国对原产于美国的汽车及零部件加征 25%的关税，公司进口汽车批发业务受到较大冲击，尽管从 2018 年 12 月开始，我国暂停对美国汽车加征进口关税，但中美贸易谈判仍具有较大的不确定性，公司进口汽车批发运营面临一定政策风险。

8. 未来发展

汽车进口贸易服务业务方面，公司将通过加强港口、物流、融资、信息化、市场研究等服务领域的体系建设，继续巩固核心优势。发挥规模效应和协同效应，在深化现有品牌合作关系基础上，努力拓展新项目、新品牌。在落实前期创新项目的同时，重点探索汽车贸易服务、平行进口、物流服务、零部件制造等领域。

汽车零售服务业务方面，公司以“规模适度、绩效优先”为原则，以“严格管控、精细管理、调整整合、有效激励”为重点，持续推进协同整合。探索与公司其他业务板块的合作，不断提升各4S店的管理能力和盈利能力。紧抓发展机遇，开展模式创新，择机启动兼并收购工作。

汽车后市场业务方面，公司的汽车租赁业务继续推进“差异化、高端化、网络化、品牌化”战略，做实做强网点，积极尝试“互联网+”，发挥资本平台作用，探索模式创新，寻找新的增长点。汽车零部件业务在确立业务模式、加快业务布局、细化成本控制、提升盈利水平的基础上，适时加大投资力度。进出口业务落实“一带一路”、“再造海外新国机”战略部署，开拓有效益、有规模的出口业务。车联网业务密切关注智能汽车发展，提升前装车联网运营及业务集成核心竞争力，开拓后市场增值服务。

总体看，公司发展规划清晰可行，随着公司未来发展规划的落实，长期发展前景良好。

六、财务分析

1. 财务概况

公司2018年财务数据已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具标准无保留意见的审计报告。2019年一季度财务报表未经审计。公司财务报表按照财政部2014年新颁布和修订的《企业会计准则》及其后颁布的相关规定进行编制。合并范围方面，2018年，公司新设立子公司6家，自主清算子公司5家；2019年一季度，公司合并范围无变化；截至2019年3月底，公司纳入合并范围子公司79家。整体看，公司主营业务未发生变化，相关会计政策连续，财务数据可比性仍属较强。

截至2018年底，公司合并资产总额248.67亿元，负债合计169.15亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计79.51亿元，其中归属于母公司所有者权益合计79.28亿元。2018年，公司实现营业收入442.53亿元，净利润（含少数股东损益）5.50亿元，其中归属于母公司所有者的净利润5.95亿元；经营活动产生的现金流量净额17.42亿元，现金及现金等价物净增加额-8.78亿元。

截至2019年3月底，公司合并资产总额228.08亿元，负债合计146.32亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计81.76亿元，其中归属于母公司所有者权益合计81.64亿元。2019年1~3月，公司实现营业收入89.49亿元，净利润（含少数股东损益）1.87亿元，其中归属于母公司所有者的净利润1.93亿元；经营活动产生的现金流量净额0.11亿元，现金及现金等价物净增加额-12.33亿元。

2. 资产质量

截至2018年底，公司资产总额248.67亿元，较年初小幅减少4.03%，主要系流动资产减少所致；其中，流动资产占比由年初的78.70%下降至75.02%，非流动资产占比24.98%，公司资产构成以流动资产为主。

截至2018年底，公司流动资产186.56亿元，较年初减少8.50%，主要系货币资金和存货减少所致；主要由货币资金（占比14.68%）、应收账款（占比12.63%）、预付款项（占比15.74%）和

存货（占比 49.40%）构成。

截至 2018 年底，公司货币资金 27.39 亿元，较年初减少 34.80%，主要系偿还大额到期债务所致；公司货币资金主要为银行存款（占比 95.36%）和其他货币资金（占比 4.60%）；其中受限资金 1.14 亿元，全部为其他货币资金中的保证金，受限资金占比为 4.15%，受限规模较低。

公司应收账款主要为应收出口贸易款和保理应收款²。截至 2018 年底，公司应收账款账面价值 23.57 亿元，较年初增长 18.17%，主要系古巴市场应收货款增长及保理应收款增长所致；按账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额 17.66 亿元，其中 1 年以内的占比 99.42%，账龄较短；公司累计计提坏账准备 1.03 亿元，计提比例 4.20%；从集中度来看，前五大欠款方应收账款余额 13.48 亿元，占比 54.81%，集中度较高。

公司预付款项主要为预付车辆采购款。截至 2018 年底，公司预付款项 29.37 亿元，较年初增长 98.21%，主要因为公司新开拓上海大众批发业务，由于采购结算方式中预付比例为 100%，导致车辆采购款大幅增加；公司预付款项账龄以 1 年以内为主（占比 98.52%）。

截至 2018 年底，公司存货账面价值 92.17 亿元，较年初减少 10.19%，主要系公司为降低资金占压，加快存货周转所致；公司存货主要为库存商品（占比 99.51%），公司存货计提跌价准备 3.13 亿元（全部针对存货中库存商品计提），考虑到公司汽车批发业务采销价格相对固定，公司存货跌价准备计提较为充足。公司存货规模整体较大，对资金形成一定占压。

截至 2018 年底，公司非流动资产 62.11 亿元，较年初增长 12.52%，主要系长期应收款增长所致；主要由可供出售金融资产（占比 20.85%）、长期应收款（占比 28.32%）、固定资产（占比 26.84%）以及无形资产（占比 10.33%）构成。

公司可供出售金融资产按公允价值计量。截至 2018 年底，公司可供出售金融资产 12.95 亿元，较年初减少 10.21%，主要系部分金融资产公允价值下降所致。

公司长期应收款全部为融资租赁款。截至 2018 年底，公司长期应收款 17.59 亿元，较年初增长 50.62%，主要系融资租赁业务规模扩大所致；考虑到公司融资租赁客户以国企、央企等为主，租金回款风险可控。

截至 2018 年底，公司固定资产账面价值 16.67 亿元，较年初增长 6.53%，主要系新购置运输工具所致；公司固定资产主要由房屋及建筑物（占比 41.68%）和运输工具（占比 54.30%）构成；固定资产成新率较低，为 64.19%。

截至 2018 年底，公司无形资产 6.41 亿元，较年初变化不大；公司无形资产主要包括土地使用权（占比 68.45%）和经营权（占比 28.06%）。

截至 2018 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计 5.43 亿元，包括货币资金、存货、固定资产和无形资产，合计占资产总额的 2.18%，受限规模不大。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 228.08 亿元，较年初小幅减少 8.28%，主要系货币资金和预付款项减少所致；其中，流动资产占比 73.74%，非流动资产占比 26.26%，较年初变动不大。

总体看，2018 年底，公司资产规模有所下降，仍以流动资产为主，货币资金充裕，较大规模的存货、应收账款以及预付款项对公司资金形成占压，公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

负债

²公司保理业务为直接买断交易方的应收账款所有权，因此保理应收款并入合并报表中。

截至 2018 年底，公司负债合计 169.15 亿元，较年初减少 7.67%，主要系流动负债减少所致；其中，流动负债占比 86.42%，非流动负债占比 13.58%，公司负债结构以流动负债为主。

流动负债方面，截至 2018 年底，公司流动负债 146.17 亿元，较年初减少 8.51%，主要系应付账款和其他流动负债减少所致；主要由短期借款（占比 40.88%）、应付票据（占比 35.63%）、应付账款（占比 6.00%）、预收款项（占比 6.52%）和其他应付款（占比 6.26%）构成。

截至 2018 年底，公司短期借款 59.75 亿元，较年初增长 6.14%，主要系为满足日常经营需要，加大短期融资规模所致；公司短期借款以信用借款为主，占比 97.99%。

截至 2018 年底，公司应付票据为 52.09 亿元，较年初增长 75.10%，主要系票据结算占比提高所致。

截至 2018 年底，公司应付账款 8.78 亿元，较年初减少 65.90%。

截至 2018 年底，公司预收款项为 9.52 亿元，较年初减少 41.79%，主要系汽车零售业务规模下降导致预收整车款减少所致。

截至 2018 年底，公司其他应付款 9.14 亿元，较年初增长 23.27%，主要系押金保证金增长所致。

非流动负债方面，截至 2018 年底，公司非流动负债 22.98 亿元，较年初变动不大；主要由应付债券（占比 87.00%）和递延所得税负债（占比 10.61%）构成。

截至 2018 年底，公司应付债券 19.99 亿元，较年初变动不大，系 2016 年发行的两期公司债券“16 国汽 01”和“16 国汽 02”，具体情况如下表所示。

表 4 截至 2018 年底公司应付债券情况（单位：亿元、%）

债券名称	发行日期	债券期限	发行金额	发行利率	期末余额
16 国汽 01	2016/1/25	5 年（3+2）	10.00	3.50	10.00
16 国汽 02	2016/7/12	5 年（3+2）	10.00	3.35	9.99
合计	--	--	20.00	--	19.99

资料来源：Wind

截至 2018 年底，公司递延所得税负债 2.44 亿元，较年初增长 44.92%，主要系固定资产折旧产生的应纳税暂时性差异增长所致。

截至 2018 年底，公司全部债务 133.04 亿元，较年初增长 6.24%，主要系应付票据大幅增长所致；其中，短期债务和长期债务分别占 84.97%和 15.03%，公司债务结构有待优化。截至 2018 年底，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 68.02%、62.59%和 20.09%，较年初变化不大，公司整体债务负担重。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 146.32 亿元，较年初减少 13.50%，主要系短期借款和应付账款减少所致；其中，流动负债占比 84.68%，非流动负债占比 15.32%，较年初变动不大。

总体看，2018 年底，公司负债结构以流动负债为主，整体债务负担重，短期债务规模增长明显且占比较大，公司面临一定的短期偿债压力，债务结构有待优化。

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 79.51 亿元，较年初增长 4.77%，主要系未分配利润增长所致；其中，归属于母公司所有者权益合计 79.28 亿元，占比 99.71%；归属于母公司所有者权益中，股本 10.30 亿元（占比 12.99%），资本公积 22.67 亿元（占比 28.60%），其他综合收益 2.08 亿元（占比 2.63%），盈余公积 1.70 亿元（占比 2.15%），未分配利润 42.53 亿元（占比 53.64%）。公司未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益 81.76 亿元，规模及构成较年初变动不大。

总体看，2018 年底，公司所有者权益中未分配利润占比较高，结构稳定性一般。

4. 盈利能力

2018 年，进口车市场复苏未及预期，同时叠加中美贸易摩擦因素影响，行业呈现“供需双降”，公司进口汽车批发贸易业务受到冲击，公司当年实现主营业务收入 438.99 亿元，同比减少 12.02%；营业成本与之趋同，同比减少 12.14%，实现净利润 5.50 亿元，同比减少 16.01%。

2018 年，公司期间费用合计 16.36 亿元，同比增长 10.33%，主要系财务费用增长所致；其中，销售费用占比 41.06%，管理费用（含研发费用）占比 36.06%，财务费用占比 22.88%。2018 年，公司销售费用 6.72 亿元，管理费用 5.90 亿元，同比均变动不大；财务费用 3.74 亿元，同比增长 66.07%，主要系受融资环境影响，当年融资成本上升导致利息支出增长所致。2018 年，公司费用收入比 3.70%，较上年小幅上升，但公司费用控制能力仍属较强。

从盈利指标来看，2018 年，公司营业利润率 6.02%，较上年小幅提高；公司总资本收益率和总资产报酬率较上年变动不大，分别为 4.83%和 4.88%；净资产收益率较上年下降 1.84 个百分点至 7.08%。公司整体盈利能力略有下降。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 89.49 亿元，受汽车批发业务收入下降影响，同比减少 12.35%；实现净利润 1.87 亿元，同比减少 5.94%。

总体看，2018 年，受行业及外部环境因素影响，公司收入和利润规模下降明显，费用控制能力较强，整体盈利能力略有下降。

5. 现金流

从经营活动看，2018 年，公司经营活动现金流入为 559.47 亿元，受业务规模下降影响，同比减少 6.52%；经营活动产生的现金流出 542.05 亿元，同比减少 18.54%，主要系采购支出同比下降所致。受以上因素综合影响，2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 17.42 亿元，净现金流由负转正。从收入实现质量来看，2018 年，公司现金收入比为 115.25%，收入实现质量较高。

从投资活动看，公司投资活动现金流入规模不大，主要为处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额，2018 年，公司投资活动现金流入 3.89 亿元，同比减少 7.00%；投资活动现金流出为 9.49 亿元，同比减少 13.65%，主要系对外股权投资规模同比减少所致。受以上因素综合影响，2018 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-5.60 亿元，净流出规模同比有所减少。

从筹资活动看，公司筹资活动现金流入主要为取得借款所收到的现金，筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金。2018 年，受宏观环境影响，公司融资成本上升，为缓解利息支出增长压力，公司频繁进行短贷置换以降低平均融资成本；受此影响，公司筹资活动现金流入、流出均同比大幅增长。2018 年，公司筹资活动现金流入 214.45 亿元，同比增长 107.08%；筹资活动现金流出 235.06 亿元，同比增长 464.28%。受以上因素综合影响，2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-20.60 亿元，呈大幅净流出状态。

2019 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 0.11 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-1.12 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-11.30 亿元。

总体看，2018 年，公司经营活动现金流状况大幅改善，收入实现质量较高；资本支出规模同比减少，投资活动净流出规模收窄，筹资活动现金流大幅净流出。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至 2018 年底，公司流动比率和速动比率分别为 1.28 倍和 0.65 倍，较上年底变化不大；现金短期债务比 0.26 倍，较上年底的 0.48 倍有所下降。整体看，公司短期偿债能力有所下降。

从长期偿债能力指标来看，2018 年，公司 EBITDA 为 16.16 亿元，较上年增长 6.29%，主要系计入财务费用的利息支出增长所致；其中，计入财务费用利息支出占比 27.74%、利润总额占比 48.96%，折旧和摊销占比 23.30%。2018 年，公司 EBITDA 利息倍数 3.60 倍，较上年的 6.55 倍明显下降；EBITDA 全部债务比为 0.12 倍，与上年持平。整体看，公司长期偿债能力有所下降。

截至 2019 年 3 月底，公司共获得银行授信 450 亿元，尚未使用授信 339 亿元，公司间接融资渠道畅通。作为 A 股上市公司，公司具备直接融资能力。

截至 2018 年底，公司对外担保共计 2.11 亿元，占净资产规模的 2.65%，或有风险较小。

截至 2018 年底，公司无未决诉讼及重大经济纠纷情况。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（被查询机构信用代码：G1012011100000860S），截至 2019 年 1 月 3 日，公司无未结清的关注类、不良类信贷信息记录；已结清信贷信息中，有 24 笔关注类贷款，主要系重组前公司前身鼎盛天工工程机械股份有限公司由于经营效率差，贷款受到银行关注所致，该等贷款均已正常收回。

总体看，公司偿债能力指标表现一般，但考虑到公司股东背景雄厚，行业地位突出，过往债务履约情况良好，未使用授信额度较大，公司整体偿债能力仍属很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2019 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 22.18 亿元，为“16 国汽 01”和“16 国汽 02”待偿本金合计（19.30 亿元）的 1.15 倍，公司现金类资产对上述债券的覆盖程度较高；净资产达 81.76 亿元，约为上述债券待偿本金合计（19.30 亿元）的 4.24 倍，公司较大规模净资产能够对上述债券本金的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 16.16 亿元，约为上述债券待偿本金合计（19.30 亿元）的 0.84 倍，公司 EBITDA 对上述债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2018 年经营活动产生的现金流入 559.47 亿元，为上述债券待偿本金合计（19.30 亿元）的 28.99 倍，公司经营活动现金流入量对上述债券的覆盖程度很高。

综合以上分析，公司对“16 国汽 01”和“16 国汽 02”债券的偿还能力很强。

八、综合评价

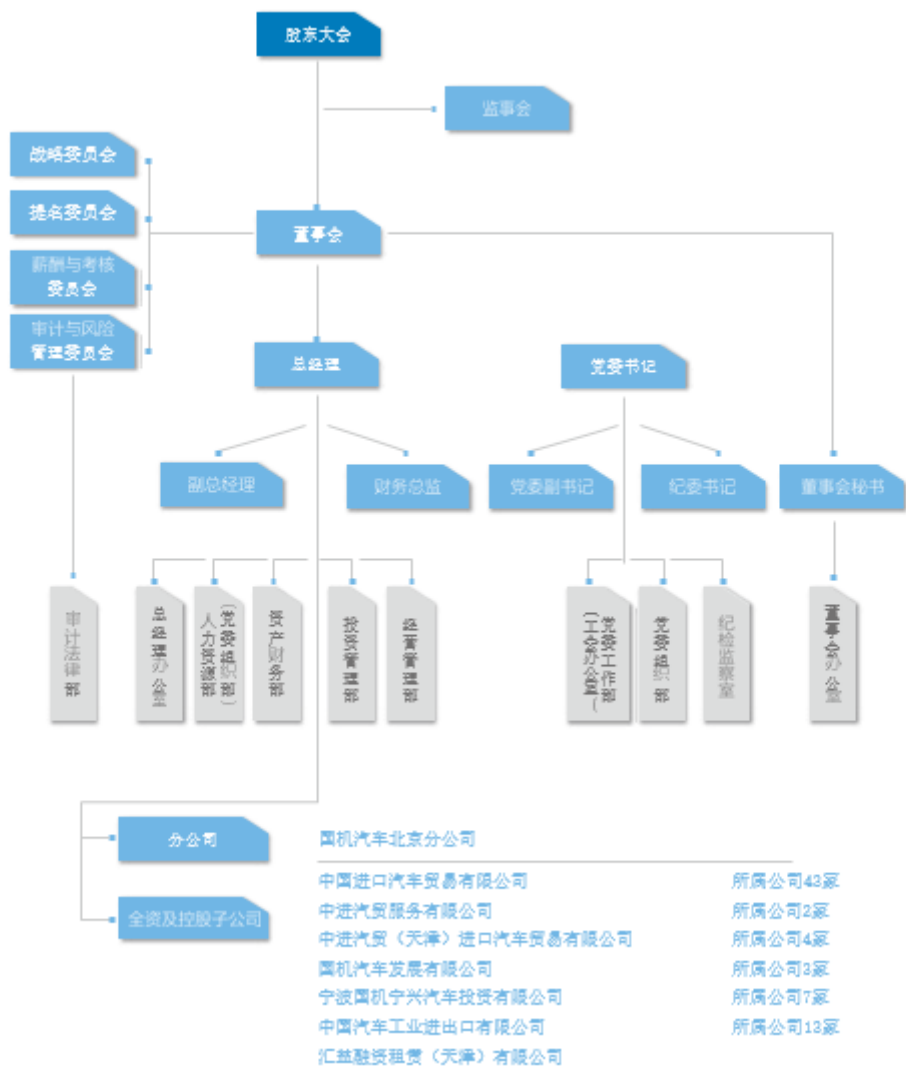
2018 年，受进口车市场复苏未及预期，同时叠加中美贸易摩擦等因素影响，公司收入及盈利规模有所下降，但公司作为国机集团旗下大型汽车综合服务企业，行业龙头地位仍稳固，公司在进口汽车全产业链服务及汽车后市场业务创新等方面仍保持着较强的竞争优势。2019 年 4 月，公司通过发行股份购买中汽工程，其业务布局、资本实力和整体抗风险能力得到进一步增强。同时，联合评级也关注到公司进口汽车贸易业务自主性较弱，盈利能力偏低、债务负担重且短期偿债压力较大等不利因素给公司信用状况可能带来的不利影响。

未来随着公司业务结构的持续调整，业务重心向汽车后市场等高毛利板块移动布局，公司综

合实力有望保持稳定。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望维持“稳定”；同时维持“16 国汽 01”、“16 国汽 02”债项信用等级为 AA+。

附件 1 国机汽车股份有限公司 组织架构图



附件 2 国机汽车股份有限公司

主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	222.05	259.10	248.67	228.08
所有者权益（亿元）	71.04	75.90	79.51	81.76
短期债务（亿元）	75.26	104.06	113.05	--
长期债务（亿元）	21.18	21.17	19.99	19.30
全部债务（亿元）	96.44	125.22	133.04	--
营业收入（亿元）	508.04	502.40	442.53	89.49
净利润（亿元）	5.49	6.55	5.50	1.87
EBITDA（亿元）	14.04	15.20	16.16	--
经营性净现金流（亿元）	86.64	-66.88	17.42	0.11
应收账款周转次数（次）	60.09	32.91	19.62	--
存货周转次数（次）	4.27	4.84	4.07	--
总资产周转次数（次）	1.99	2.09	1.74	0.38
现金收入比率（%）	118.64	110.75	115.25	107.64
总资本收益率（%）	3.99	4.82	4.83	--
总资产报酬率（%）	4.11	4.76	4.88	--
净资产收益率（%）	8.58	8.92	7.08	2.32
营业利润率（%）	5.89	5.78	6.02	6.92
费用收入比（%）	2.79	2.95	3.70	4.08
资产负债率（%）	68.01	70.71	68.02	64.15
全部债务资本化比率（%）	57.58	62.26	62.59	--
长期债务资本化比率（%）	22.96	21.81	20.09	19.09
EBITDA 利息倍数（倍）	5.59	6.55	3.60	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.15	0.12	0.12	--
流动比率（倍）	1.35	1.28	1.28	1.36
速动比率（倍）	0.73	0.63	0.65	0.59
现金短期债务比（倍）	0.81	0.48	0.26	--
经营现金流动负债比率（%）	67.93	-41.86	11.92	0.09
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.73	0.79	0.84	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；4、公司 2019 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益 + 期初全部债务 + 期末所有者权益 + 期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入 - 主营业务成本) / 主营业务收入 × 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%
费用收入比	(管理费用 + 营业费用 + 财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
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
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
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 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
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 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的资产 + 应收票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的负债 + 应付票据 + 应付短期债券 + 一年内到期的非流动负债

全部债务 = 长期债务 + 短期债务

EBITDA = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。