



信用等级通知书

信评委函字[2015]跟踪149号

北汽福田汽车股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“北汽福田汽车股份有限公司2014年公司债券”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级为AA⁺，评级展望稳定；维持本期债券信用等级为AA⁺。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会

二零一五年六月十一日

北汽福田汽车股份有限公司 2014 年公司债券跟踪评级报告（2015）

发行主体	北汽福田汽车股份有限公司		
发行规模	人民币 10 亿元		
存续期限	2015/3/31—2020/3/31		
上次评级时间	2014/7/8		
上次评级结果	债项级别	AA ⁺	评级展望 稳定
	主体级别	AA ⁺	
跟踪评级结果	债项级别	AA ⁺	评级展望 稳定
	主体级别	AA ⁺	

基本观点

在 2014 年宏观经济增速放缓和发动机排放标准升级的背景下，北汽福田汽车股份有限公司（以下简称“福田汽车”或“公司”）通过调整自身产品结构，仍保持国内商用车销量首位，行业龙头地位稳固；公司继续坚持与国外知名厂商深入合作，不断提升自身核心竞争力；此外，依托自身科研实力，公司成功研发多款新能源车型，积极布局新能源汽车领域。同时，我们也关注到行业标准升级短期内对公司销量影响较大，盈利能力有所减弱，公司短期偿债压力加大等负面因素对公司业务经营及信用水平的影响。

中诚信证评维持北汽福田汽车股份有限公司主体信用等级 AA⁺，评级展望为稳定；维持“北汽福田汽车股份有限公司 2014 年公司债券”信用等级为 AA⁺。

正面

- 行业龙头地位稳固。福田汽车已连续多年位居商用车销量榜首，2014 年实现销售整车 55.51 万辆，保持国内商用车销量第一，国内市场商用车龙头地位稳固。
- 积极调整产品结构，逐步由低端产品向中高端产品转型。公司通过与国际知名厂商进行战略合作，提升自身工艺水准，推动公司产品逐步由低端产品向中高端产品转型，加强自身核心竞争力。
- 新能源汽车布局顺利。当年公司新研发多个新能源车型，同时已有多款车型入选国家新能源汽车推广目录，全年销售新能源汽车 11,964 辆，新能源汽车布局顺利。

概况数据

福田汽车	2012	2013	2014	2015.Q1
货币资金（亿元）	62.32	29.16	21.91	44.75
所有者权益（亿元）	150.26	152.46	155.47	185.97
总资产（亿元）	330.49	324.33	346.97	401.78
短期债务（亿元）	34.86	33.17	52.19	54.65
总债务（亿元）	60.73	40.52	65.10	71.18
营业收入（亿元）	409.73	341.53	336.91	83.92
净利润（亿元）	14.02	7.47	4.59	1.06
经营活动净现金流（亿元）	-7.99	11.03	11.02	-2.64
所有者权益收益率（%）	9.33	4.90	2.95	2.29
资产负债率（%）	54.53	52.99	55.19	53.71
速动比率（X）	0.94	0.61	0.55	0.68

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；
2、本报告财务数据和指标如无特殊说明，均采用合并报表口径。
3、2015.Q1 所有者权益收益率经年化处理。

分析师

张逸楠 ynzhang@ccxr.com.cn

魏 荟 ywei@ccxr.com.cn

Tel: (021) 51019090

Fax: (021) 51019030

www.ccxr.com.cn

2015 年 6 月 11 日

关 注

- 行业标准升级影响销量。公司作为传统商用车制造商，中低端产品占比较大，受此次发动机排放标准升级影响较大，轻卡车型销量出现下滑，盈利能力有所减弱。
- 债务期限结构。截至 2014 年末，公司总债务规模达 65.10 亿元，其中短期债务规模为 52.19 亿元，以短期债务为主的期限结构使其面临一定的短期债务压力，公司债务期限结构有待优化。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级对象构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由评级对象提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本期债券到期兑付日有效；同时，在本期债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并及时对外公布。

募集资金专项说明

2015年，公司发行10亿元的公司债券，扣除发行相关费用，实际募集资金9.97亿元，上述募集资金全部用于补充流动资金。截至2015年3月31日，公司已使用募集资金0亿元。

公司已按照本次公司债券发行申请文件中关于“本次募集资金运用计划”的约定使用本次公司债券募集资金，募集资金的使用符合《发行管理办法》、《募集资金管理规定》等相关法规的规定。

基本分析

2014年受国家宏观经济增速放缓和柴油车排放法规升级的影响，商用车行业整体销量有所下滑，公司收入规模略有下降，但销量排名仍位居国内商用车首位。

2014年，我国国内生产总值实现636,463亿元，同比增长7.4%，增速较上年回落0.3个百分点，增速为近24年来最低增速；分产业来看，第一产业增加值为58,332亿元，同比增长4.1%；第二产业增加值为271,392亿元，同比增长7.3%；第三产业增加值为306,739亿元，同比增长8.1%。

在宏观经济增速放缓的影响下，我国汽车产销量增速有所下滑。当年，全国汽车行业产销量分别为2,372万辆和2,349万辆，同比分别增长7.3%和6.9%，增速较2013年分别下滑7.5及7.0个百分点。分板块来看乘用车板块表现一直优于商用车板块。2014年乘用车产销量分别为1992万辆和1970万辆，同比分别增长10.2%和9.9%，产销情况较为稳定。商用车方面，随着固定资产投资减少，下游需求不断下滑，2014年度产销量分别为380万辆和379万辆，同比分别下降5.7%和6.5%。其中，货车板块，随着国IV排放标准的执行，部分厂家进入升级换代阶段，生产受到一定影响，同时，在国IV排放标准执行前夕，为防止货车价格上升，部分下游客户已提前释放需求，从而导致当年货车销售规模同比下降8.9%，至318万辆；客车方面，受到城市公交（含新能源车）、校车增长及轻型客车带动，当年客车市场继续保持平稳发展态势。

表1：2014年全国汽车产品分板块产销量及增速

车型	产量 (万辆)	同比增长 (%)	销售量 (万辆)	同比增长 (%)
乘用车合计	1992.00	10.20	1970.00	9.90
商用车合计	380.00	-5.70	379.00	-6.50
客车	67.00	18.98	61.00	9.14
货车	313.00	-6.20	318.00	-8.90
所有车合计	2372.00	7.30	2349.00	6.90

资料来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

在此背景下，福田汽车收入规模也出现小幅下滑，2014年公司收入规模达336.91亿元，同比下降1.35%，其中公司主打产品轻卡车型销售收入由上年的212.32亿元下降至205.23亿元，同比下降3.34%。

从产品销量来看，福田汽车全年销售整车55.51万辆，仍保持国内商业车销量排名首位；其中轻卡实现销量38.97万辆，较上年同比下降21.4%，高于行业同比下滑幅度，主要原因系国IV政策法规升级对低端轻卡产品冲击较大，公司作为国内传统轻卡厂商，其中低端车型所占所有产品的比重较大，占比约为47.7%，因而受此次法规升级影响较为明显。针对这一情况，公司积极调整经营策略，通过升级工艺和调整产品结构，中高端轻卡车型欧马可销量同比上升38%，整体轻卡销量仍位于全国行业首位，市场占有率为17.8%，行业地位稳固。

其他车型销量方面，2014年公司中重卡实现销量12.00万辆，同比下降5.7%；大中客实现销量5,810辆，同比上升16.7%；轻客实现销量3.23万辆，同比上升14.3%。当年福田汽车除轻卡车型外，其他重要产品销售市场表现均好于平均市场销量，同时中高端产品销售比重提升至46%。

表2：2014年公司主要车型销量及增速

车型	销量	同比增幅	行业平均增幅
中重卡	120,026	-5.7%	-6.5%
轻卡	389,688	-21.4%	-10%
大中客	5,810	+16.7%	-4.6%
轻客	32,349	+14.3%	+14.1%

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从产量方面看，由于2014年公司轻卡销量出现一定幅度下滑，公司相应减少了轻卡车型的产量。2014年，公司轻卡车型产量为38.80万辆，较上年同比下降19.58%。

表 3: 2013~2014 年公司主要车型产量

单位: 辆

产品种类	产量	
	2013	2014
轻卡	482,417	387,951
轻客	36,384	31,955
大中客	5,070	5,816
重型机械	4,923	3,788
奥铃发动机	83,580	101,538

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

另外, 受益于近年来自身海外业务模式的创新, 2014 年公司出口销量突破 5.4 万台, 同比增长 13.2%, 在当年国内整体出口汽车销量下滑的背景下, 实现逆势增长, 保持国内商用车出口销量排名第一。

整体来看, 公司受宏观经济增速放缓和柴油车排放法规升级的影响下, 轻卡车型销售情况受较大程度影响, 公司收入规模有所下滑; 公司通过不断完善分销模式、制造模式、服务模式、金融模式和研发模式创新, 持续优化前端组织体系、整合前端管理平台, 其余车型市场表现较好, 整体产品销量仍位居国内商用车行业首位, 行业地位稳固。

目前我国已在新能源汽车研发、生产、购买及使用环节形成较为完善的政策体系, 将进一步推动行业快速增长; 公司已有多款车型入选国家新能源汽车推广目录, 顺利布局新能源汽车领域

在《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》和《节能与新能源汽车产业发展规划(2012-2020)》中显示, 新能源汽车将成为中国汽车行业未来发展的重中之重, 2015 年全国纯电动汽车和插电式混合动力汽车累计产销量力争达到 50 万辆, 初步形成与市场规模相适应的充电设施体系和新能源汽车商业运行模式。

为推动新能源汽车产业的发展, 近年来新能源汽车补贴政策分别在乘用车补贴金额、补贴退坡机制、推广目标、奖励措施、鼓励政府采购、淘汰机制等方面进一步完善。与此同时, 各地陆续出台新能源汽车推广规划和补贴政策, 充电配套设施也开始大批建设, 新能源汽车在部分城市已批量运营, 进一步推动新能源车行业发展。截至目前已有北

京、上海、广州、深圳、杭州、武汉、江苏、合肥、西安和长春等地陆续出台新能源汽车配套政策, 其中北京市政府于 2014 年 1 月出台了《北京示范应用新能源小客车管理办法》, 政策显示在北京购买新能源车除可以享受与国家相一致的补贴外, 还可以在专业新能源小客车配置指标中摇号; 上海市规定插电式混合动力乘用车可获每辆 3 万元的补助, 纯动力乘用车补助力度为每辆 4 万元, 并且可以免费得到专用牌照额度; 广州市每月 1 万辆牌照指标中, 专门设置 1,000 个节能与新能源汽车指标, 包括电动车及各类型混合动力车。

表 4: 2014 年以来国家出台新能源汽车的主要政策

日期	政策名称	政策主要内容
2013.11~2014.01	新能源汽车推广应用城市或区域名单第一批/第二批	确定北京、天津、上海、重庆、深圳等 23 个城市, 与河北、浙江、福建、江西、广东等 5 个省份为首批新能源汽车示范城市。第二批新能源汽车推广应用城市名单公布, 目前确定 40 个城市或区域作为新能源汽车推广应用城市, 示范城市数量接近 90 个, 示范车辆总数超过 40 万辆 (截止 2015 底)
2014.02	《关于进一步做好新能源汽车推广应用工作的通知》	2014-2015 年, 纯电动乘用车、插电式混合动力(含增程式)乘用车、纯电动专用车、燃料电池车补助标准在 2013 年基础上分别下降 5%、10%, 加大了补贴力度; 新能源客车补贴标准不变
2014.07	《关于加快新能源汽车推广应用的指导意见》	要求各地区严格执行国家统一的新能源汽车推广目录, 不得采取制定地方推广目录、对新能源汽车进行重复检测检验、要求汽车生产企业在本地设厂、要求整车企业采购本地生产的电池、电机等零部件等违规措, 阻碍外地生产的新能源汽车进入本地市场, 以及限制或变相限制消费者购买外地及某一类新能源汽车
2014.07	《国家发改委关于电动汽车用电价格政策有关问题的通知》	对电动汽车充电设施用电实行扶持性电价政策; 对电动汽车充电服务费实行政府指导价管理; 将电动汽车充电设施配套电网改造成本纳入电网企业输配电价
2014.08	《关于免征新能源汽车车辆购置税的公告》	自 2014 年 9 月 1 日至 2017 年 12 月 31 日, 对购置的新能源汽车免征车辆购置税
2014.11	《关于新能源汽车充电设施建设奖励的通知》	对满足推广应用车型及数量、基础设施建设标准等条件的新能源汽车推广应用城市, 中央财政将安排资金对充电设施建设给予奖励; 其中还明确奖励城市对象不得存在地方保护
2015.01	《国家重点研发计划新能源汽车重点专项实施方案》	计划在现有技术基础之上, 到 2020 年, 建立起完善的电动汽车动力系统科技体系和产业链, 为 2020 年实现新能源汽车保有量达到 500 万辆提供技术支撑

资料来源: 中诚信证评根据公开资料整理

在充电基础设施领域，根据《电动汽车科技发展十二五专项规划》，中国规划到 2015 年左右，在 20 个以上示范城市和周边区域建成由 40 万个充电桩、2,000 个充换电站构成的网络化供电体系，以满足电动汽车大规模商业化示范能源供给需求。各地方亦出台充电桩相关规划，2014 年以来，上海、武汉、深圳、江苏等地陆续推出充电设施补贴政策，采用“中央+地方”模式共同推动新能源汽车销量。

受到国家政策鼓励和各车企积极推广电动车等因素影响，2014 年我国新能源汽车产销两旺，产销量分别为 7.85 万辆和 7.48 万辆，同比分别大幅增长 3.5 倍和 3.2 倍；但国家计划 2013~2015 年期间推广数量超过 33 万辆，目前距离国家推广数量仍有较大差距。

2014 年，福田汽车积极响应社会号召，针对环境保护、治理雾霾方面，一方面严格遵守国家关于国 IV 发动机排放标准升级规定；另一方面，公司加大新能源汽车的研发和投发。当年公司推出欧辉智蓝系列纯电动产品、奥铃 CNG 轻卡、全球首台 LNG 动力泵车等。总体来看，公司积极布局新能源汽车领域，已有多个车型入选国家新能源汽车推广目录；同时其新能源客车已进入北京公交系统采购名单，当年公司新能源汽车（含天然气）实现销量 11,964 辆。

公司通过与国际知名厂商合作，提升自身工艺水准，推动公司产品逐步由低端产品向中高端产品转型，加强自身核心竞争力。

公司先后与康明斯有限公司、戴姆勒股份有限公司成立合资公司——北京福田康明斯发动机有限公司（以下简称“福田康明斯”）和北京福田戴姆勒汽车有限公司（以下简称“福田戴姆勒”），进一步拓宽了发动机产品线，进入高端发动机市场，并提高了中重卡的品牌影响力和产品品质。截至 2014 年 12 月 31 日，福田康明斯实现销量 13.23 万台发动机，同比增长 30.7%，其中出口销量占比达 51%。随着国内物流行业的高速发展以及国家对柴油机国 IV 排放标准政策的实施，加大了高端柴油机的发展空间。福田戴姆勒方面，其旗下欧曼一工厂和二工厂年产能已达 12 万辆，2014 年实际产量达 118,378

辆，产能利用率达 98.65%；全年累计销售重卡达 10.93 万辆，与上年基本持平，市场占有率达 14.69%。

未来，福田汽车将以科技创新和管理创新为抓手，提高核心制造能力和质量水平，建立具有国际水平的、支撑“世界标准、中端产品”的产品开发流程体系和产品技术标准体系，不断提升自主研发能力，逐步形成世界级水平的制造工程和自动化生产线，包括：福田戴姆勒全球制造与运营中心，福田康明斯发动机全球制造与运营中心，山东乘用车制造中心，客车全球制造与运营中心，皮卡、乘用车制造中心。大规模的技改项目也使公司面临一定的资本支出压力。另外，公司将以互联网思维推动自身转型和建设，着手建立互联网与高端制造业相结合的运营管理模式，通过用互联网升级自身的订单交付系统，使分销商的商业模式转向“线下实体体验+线上虚拟体验”，实现公司内外部的互联互通。

表 5：2014 年公司主要在建项目

项目	单位：亿元			
	规划投入	当年投入	累计投入	工程进度
重型机械怀柔工厂项目	11.39	-	11.95	90%
蒙派克、迷迪、欧马可多功能车技术改造项目	24.85	2.44	23.08	90%
奥铃发动机项目	12.00	4.09	6.11	50%
潍坊多功能汽车厂建设项目	12.21	3.53	17.06	90%
福田铸造中心项目	14.99	0.35	7.78	75%
印度建设项目	24.71	-	0.01	-
合计	100.15	10.41	65.99	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

财务分析

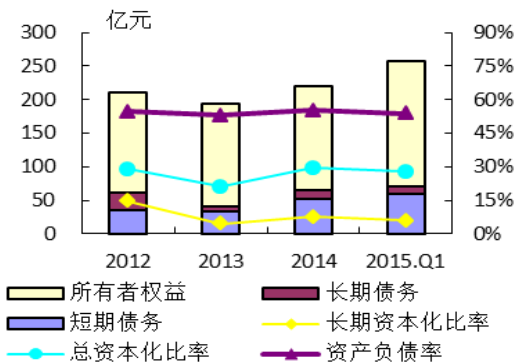
以下财务分析基于公司提供的致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2012~2014 年财务报告及未经审计的 2015 年一季度合并财务报表。其中 2012 年财务数据为 2013 年审计报告的期初数；2013 年、2014 年财务数据分别为 2013 年和 2014 年审计报告的期末数。

资本结构

2014 年在国内经济增速放缓和柴油车排放法规升级的双重影响下，公司通过调整产品结构和自主创新，公司资产规模小幅增长。截至 2014 年 12

月 31 日，公司总资产达到 346.97 亿元，较 2013 年末增长 6.98%。同期，公司负债规模有所上升，截至 2014 年 12 月 31 日，公司负债总额为 191.50 亿元，同比增长 11.43%，其中公司刚性债务规模大幅上升，同期公司总债务为 65.10 亿元，同比增长 60.67%，偿债压力有所上升。同期，公司自有资产实力保持平稳，截至 2014 年末，公司所有者权益达 155.47 亿元，同比增长 1.97%。公司快速增长的债务规模推高了自身的负债水平，同期公司资产负债率和总资本化比率分别为 55.19% 和 29.52%。2015 年第一季度，随着公司非公开发行股票成功，公司自有资本实力有所增强，截至 2015 年 3 月末，公司资产规模为 401.78 亿元，所有者权益为 185.97 亿元，资产负债率达 53.71%，财务结构有所优化。

图 1：2012~2015.Q1 公司资本结构分析



资料来源：公司定期报告、中诚信证评整理

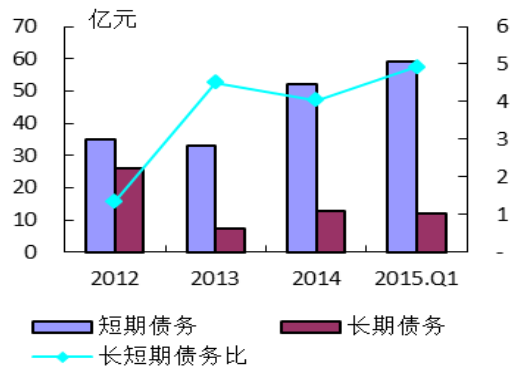
表 6：截至 2014 年末部分商用车上市公司资本结构比较

名称	资产总计	资产负债率
福田汽车	346.97	55.19
东风汽车	194.39	59.30
江淮汽车	268.64	72.64
金杯汽车	92.90	92.88
中国重汽	166.96	70.55

资料来源：各上市公司年报，中诚信证评整理

从债务期限结构看，截至 2014 年末，公司刚性债务规模上升较快，其中长期债务为 12.91 亿元，短期债务为 52.19 亿元，长短期债务比为 4.04，短期偿债压力较大。2015 年一季度，公司短期债务进一步上升至 59.15 亿元，长短期债务比为 4.92。

图 2：2012~2015.Q1 公司债务结构分析



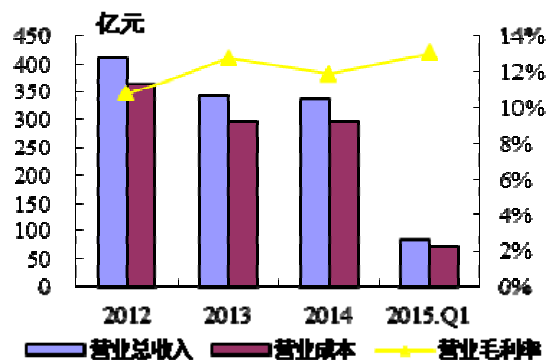
资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，虽然公司通过非公开发行股票，在一定程度上优化财务结构，但考虑到公司债务规模较大，仍面临一定的短期偿债压力。

盈利能力

2014 年国内商用车行业整体表现欠佳，公司收入规模较上年出现小幅下滑。2014 年，公司累计实现营业收入 336.91 亿元，同比下滑 1.35%。随着商用车整合时代到来，公司通过调整产品结构，逐步由低端产品向高端产品过渡，中高端产品比重不断上升。2015 年一季度，公司累计实现营业收入 83.92 亿元。

图 3：2012~2015.Q1 公司收入成本分析



资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

毛利率方面，公司受困于国内商用车行业景气度下滑，主打产品轻型卡车销量较上年出现明显下滑，公司整体毛利水平也因此有所下降，2014 年公司营业毛利率为 11.91%，较上年下降 0.86 个百分点。随着公司逐渐调整产业结构，中高端车型销量比重逐步上升，加之整车出口量不断增长，未来公司毛利水平有望出现反弹，截至 2015 年 3 月末，公司营业毛利率为 13.04%。

表 7：2014 年公司主营业务分产品毛利率情况

单位：亿元

	营业收入	同比增长	毛利率	与上年变化量
轻卡	205.23	-3.34%	10.10%	-2.56 个百分点
中重卡	16.68	47.78%	6.96%	-5.61 个百分点
轻客	24.44	-43.39%	5.46%	-2.34 个百分点
大中客	40.12	59.55%	11.38%	+1.54 个百分点
主营业务 营业收入	326.15	-0.07%	10.01%	-2.19 个百分点

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

期间费用方面，由于 2014 年公司营业收入规模有所下降，期间费用占比有所上升。2014 年，公司三费合计为 43.11 亿元，占营业总收入的比重上升至 12.79%。未来公司将加强期间费用控制，三费占比有望有所下降。

表 8：2012~2015.Q1 公司三费占比情况

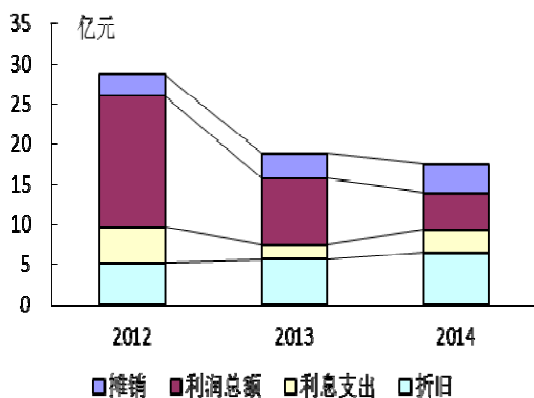
单位：亿元

项目	2012	2013	2014	2015.Q1
销售费用	22.52	17.49	17.60	4.60
管理费用	24.03	20.88	23.66	4.98
财务费用	2.49	-0.38	1.84	0.25
三费合计	49.04	37.99	43.11	9.82
营业收入	409.73	341.53	336.91	83.92
三费收入占比	11.97%	11.12%	12.79%	11.70%

数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

获现能力方面，由于公司主打产品轻卡销量大幅下降，公司盈利能力有所减弱；2014 年公司营业利润出现亏损，依靠政府补助和固定资产处置利得，当年公司利润总额为 4.60 亿元，同比下降 40.85%。随着公司利润总额的下降，折旧成为 EBITDA 的主要来源，2014 年公司 EBITDA 为 17.56 亿元，获现能力略有下降。此外，需关注公司营业外收入的持续性对其盈利能力的影响。

图 4：2012~2014 年公司 EBITDA 构成分析



数据来源：公司定期报告，中诚信证评整理

总体来看，受困于国内经济增速放缓和柴油车法规升级的双重影响下，2014 年公司主打产品轻型卡车销量出现下滑，导致公司营业收入有所下降，盈利能力有所弱化。

偿债能力

2014 年，公司债务规模大幅上升，截至当年末，公司资产负债率和总资本化比率分别为 55.19% 和 29.52%，但整体来看，公司负债水平适中；同时公司于 2015 年一季度非公开发行股票，优化自身财务结构。同期，公司长期债务为 12.91 亿元，短期债务为 53.19 亿元，短期债务规模上升较快，公司面临一定的短期偿债压力。

现金流方面，虽然 2014 年公司主打产品轻卡销量出现下滑，但公司其他车型销量表现较好，销量均好于行业平均水平，当年公司经营净现金流达 11.02 亿元，较上年保持平稳。当年公司继续推进各技术改造项目进程，当年投资活动现金净流出规模较大，达 22.92 亿元。

从具体偿债指标看，鉴于公司债务水平上升较快，同时盈利能力有所下降，公司主要偿债能力指标有所弱化，但仍处于较好水平。2014 年，公司 EBITDA 利息保障倍数下降至 3.83 倍；而总债务/EBITDA 为 3.71 倍，较上年有所上升。同期，公司经营净现金流对总债务的覆盖能力有所下降，为 0.18 倍。

表 9：公司 2012~2014 年部分偿债能力指标

指标	2012	2013	2014
总资产 (亿元)	330.49	324.33	346.97
总债务 (亿元)	60.73	40.52	65.10
资产负债率 (%)	54.53	52.99	55.19
总资本化比率 (%)	28.78	21.00	29.52
经营活动净现金流 (亿元)	-7.99	11.03	11.02
经营活动净现金/总债务 (X)	-0.13	0.27	0.17

资料来源：公司定期报告，中诚信证评整理

融资渠道方面，作为上市公司，公司直接融资渠道畅通；间接融资方面，截至 2014 年 12 月 31 日，公司取得银行授信额度合计为 371.6 亿元，其中尚未使用授信额度为 209.2 亿元，较高的未使用银行授信额度保证了公司较好的财务弹性。

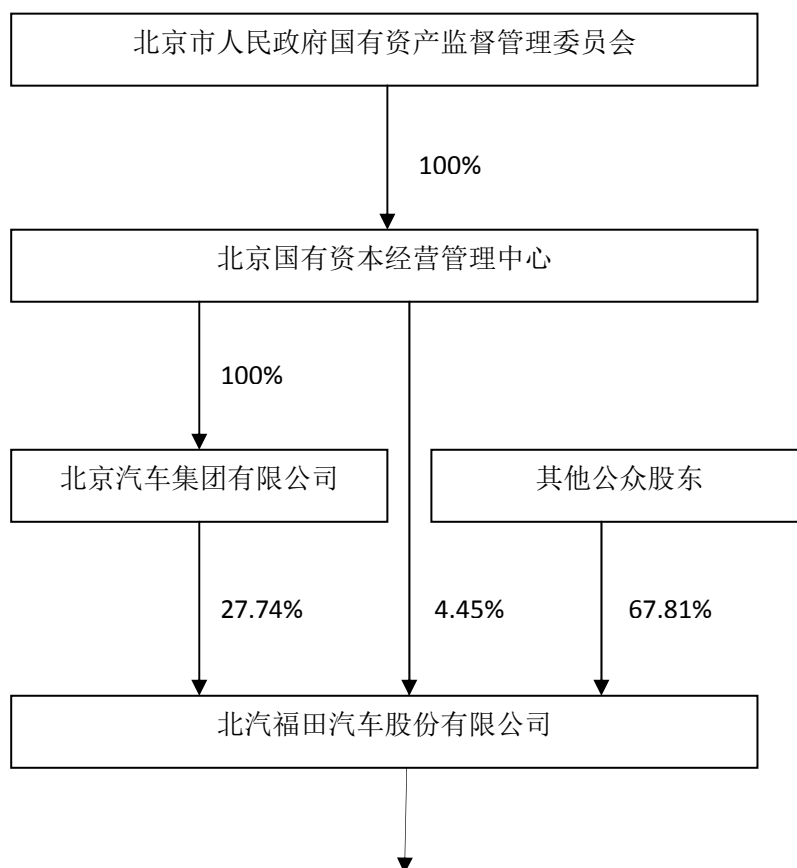
整体而言，受困于国内经济增速放缓和柴油车法规升级的双重影响下，公司盈利能力有所下降；

同时公司资本支出项目较多，债务规模上升较快，面临一定的短期偿债压力；但考虑到公司作为中国多年商用车销量居首的制造企业，具有很强的综合实力，整体偿债风险可控。

结 论

综上，中诚信证评维持北汽福田汽车股份有限公司主体信用等级 **AA⁺**，评级展望为稳定，维持“北汽福田汽车股份有限公司 2014 年公司债券”信用等级为 **AA⁺**。

附一：北汽福田汽车股份有限公司股权结构图（截至 2015 年 3 月 31 日）



序号	主要子公司名称	持股比例 (%)
1	北京银达信融资担保有限责任公司	100
2	河北北汽福田汽车部件有限公司	100
3	福田汽车印度制造有限公司	100
4	北京中车信融汽车租赁有限公司	100
5	北京福田康明斯发动机有限公司	50
6	北京福田戴姆勒汽车有限公司	50
7	安徽安凯福田曙光车桥有限公司	30
8	青海福田装备制造有限公司	47.5
9	新疆福田广汇专用车有限公司	39.82

附二：北汽福田汽车股份有限公司组织架构图（截至 2015 年 3 月 31 日）



附三：北汽福田汽车股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据(单位: 万元)	2012	2013	2014	2015.Q1
货币资金	623,225.49	291,615.51	219,097.00	447,460.57
应收账款净额	241,544.93	306,566.78	387,405.84	422,401.54
存货净额	402,107.48	327,178.86	205,110.32	314,327.19
流动资产	1,708,865.89	1,245,792.77	1,127,162.19	1,629,718.53
长期投资	142,430.65	173,178.63	241,507.56	242,993.68
固定资产合计	838,830.91	1,046,809.04	1,197,847.17	1,221,614.62
总资产	3,304,900.62	3,243,259.30	3,469,747.04	4,017,805.77
短期债务	348,619.45	331,673.04	521,886.19	591,530.73
长期债务	258,635.47	73,521.91	129,145.51	120,250.48
总债务(短期债务+长期债务)	607,254.93	405,194.95	651,031.71	711,781.20
总负债	1,802,309.12	1,718,659.22	1,915,036.15	2,158,109.73
所有者权益(含少数股东权益)	1,502,591.50	1,524,600.07	1,554,710.89	1,859,696.04
营业总收入	4,097,330.85	3,415,254.31	3,369,128.36	839,249.23
三费前利润	420,260.56	413,791.94	378,680.85	104,521.19
投资收益	-10,050.27	6,150.77	19,753.79	-2,998.51
净利润	140,219.16	74,726.86	45,863.34	10,645.81
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	286,276.51	188,793.90	175,597.92	21,759.24
经营活动产生现金净流量	-79,934.21	110,251.13	110,234.88	-26,392.50
投资活动产生现金净流量	-18,032.75	-180,869.98	-229,211.78	-29,310.02
筹资活动产生现金净流量	245,499.25	-242,362.78	71,594.80	288,881.14
现金及现金等价物净增加额	147,876.70	-320,068.12	-50,437.99	233,962.31
财务指标	2012	2013	2014	2015.Q1
营业毛利率(%)	10.74	12.77	11.91	13.04
所有者权益收益率(%)	9.33	4.90	2.95	2.29
EBITDA/营业总收入(%)	6.99	5.53	5.21	-
速动比率(X)	0.94	0.61	0.55	0.68
经营活动净现金/总债务(X)	-0.13	0.27	0.17	-0.15
经营活动净现金/短期债务(X)	-0.23	0.33	0.21	-0.18
经营活动净现金/利息支出(X)	-1.40	3.56	2.40	-
EBITDA 利息倍数(X)	5.01	6.10	3.83	-
总债务/EBITDA(X)	2.12	2.15	3.71	-
资产负债率(%)	54.53	52.99	55.19	53.71
总资本化比率(%)	28.78	21.00	29.52	27.68
长期资本化比率(%)	14.68	4.60	7.67	6.07

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；
 2、本报告财务数据和指标如无特殊说明，均采用合并报表口径。
 3、2015.Q1 所有者权益收益率、经营活动净现金/总债务、经营活动净现金/短期债务经年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他流动负债中有息债务

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付融资租赁款

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/所有者权益

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

附五：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。