

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2020】426号

北京新能源汽车股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“19北新能”、“19新能02”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，同时维持“19北新能”、“19新能02”信用等级为AA+。

东方金诚国际信用评估有限公司
二〇二〇年六月二十四日



信用评级报告声明

除因本次评级事项东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）与北京新能源汽车股份有限公司（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。

东方金诚国际信用评估有限公司
2020年6月24日



北京新能源汽车股份有限公司主体及 相关债项 2020 年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA+/稳定	2020/6/24	AA+/稳定	张晨曦	张晗、赵子涵

债项信用

债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
19 北新能	AA+	AA+
19 新能 02	AA+	AA+

注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”

主体概况

北京新能源汽车股份有限公司（以下简称“北汽新能源”或“公司”）主要从事纯电动新能源汽车的生产和销售业务。公司控股股东为北汽蓝谷新能源科技股份有限公司（以下简称“北汽蓝谷”），实际控制人为北京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）。

公司是北汽集团主要的新能源汽车业务运营主体，产品覆盖 A00 级、A0 级、A 级、B 级等。2018 年和 2019 年，公司分别实现新能源汽车销量 15.80 万辆和 15.06 万辆。

评级模型

1.基础评分模型			
一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
企业规模	资产总额	30.00	25.00
	营业总收入	10.00	7.49
盈利能力及运营效率	毛利率	15.00	17.82
	利润总额	10.00	2.18
	销售债权周转次数	10.00	0.00
债务负担与保障程度	资产负债率	10.00	6.56
	全部债务/EBITDA	5.00	0.00
	经营现金流动负债比	5.00	0.00
	EBITDA 利息倍数	5.00	25.00
2.基础模型参考等级			AA-
3.评级调整因素			+2
4.主体信用等级			AA+

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异

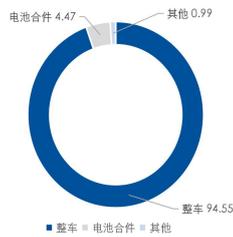
评级观点

跟踪期内，公司实现纯电动乘用车细分市场全覆盖，纯电动汽车市场占有率仍居于国内前列；仍拥有完整的纯电动新能源汽车相关核心技术；公司不断加大品牌营销保持新能源整车销量领先地位；公司仍在资金、品牌影响力和产业链资源整合等多方面持续获得北汽集团的有力支持。另一方面，受新能源汽车补贴退坡及外部环境遇冷影响，公司利润总额呈亏损状态，预计 2020 年整车销售业绩将有所下滑；受新能源汽车补贴款发放滞后等因素影响，经营性现金流仍呈现大幅净流出状态；债务规模快速增长。

综合分析，东方金诚维持北汽新能源主体信用等级为 AA+，评级展望为稳定；维持“19 北新能”、“19 新能 02”的信用等级为 AA+。

主要指标及依据

2019年收入构成



近年末债务期限结构 (单位:亿元)



主要数据和指标

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1~3月
资产总额(亿元)	281.02	456.84	589.37	584.99
所有者权益(亿元)	161.07	169.21	166.58	163.34
全部债务(亿元)	61.61	161.36	312.92	319.82
营业总收入(亿元)	114.55	180.88	235.89	16.67
利润总额(亿元)	1.51	-0.04	-1.39	-4.80
经营性净现金流(亿元)	-42.89	-34.83	-62.19	-35.34
营业利润率(%)	13.01	10.39	8.96	1.16
资产负债率(%)	42.69	62.96	71.74	72.08
流动比率(%)	196.82	146.26	145.61	148.98
全部债务/EBITDA(倍)	11.42	15.60	19.68	-
EBITDA利息倍数(倍)	40.89	6.89	2.55	-

注：表中数据来源于公司2017年~2019年的审计报告及2020年1~3月未经审计的财务报表。

优势

- 公司实现纯电动乘用车细分市场全覆盖，纯电动汽车市场占有率仍居于国内前列，具有很强的市场竞争力；
- 公司仍拥有完整的纯电动新能源汽车相关核心技术，包括三电系统技术、轻量化技术以及智能网联技术等，具有较强整车研发能力；
- 跟踪期内，公司销售网络覆盖以北京为核心的五大主销区域，加强线上与线下渠道相结合，依托产品在价格、造型和续航能力上的优势，保持新能源整车销量领先地位；
- 作为北汽集团新能源汽车核心运营主体，公司仍能够获得北汽集团在资金、品牌影响力和产业链资源方面的有力支持。

关注

- 受新能源汽车补贴退坡及外部环境遇冷影响，公司利润总额呈亏损状态；受疫情影响，预计2020年整车销售业绩将有所下滑；
- 跟踪期内，受新能源汽车推广应用补贴款发放时间延长影响，公司经营性现金流仍呈现大幅净流出状态；
- 公司债务规模快速增长，资产负债率进一步增高。

评级展望

公司评级展望为稳定。补贴退坡及新冠疫情对公司短期业绩形成一定冲击，长期来看在政策支持下，随着公司新车型推出及一系列降本增效措施的施行，公司盈利将有所改善。

评级方法及模型

《东方金诚汽车整车制造企业评级方法及模型 (RTFC008201907)》

历史评级信息

主体信用等级	债项名称	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
20 北汽新能 MTN001	AA+	AA+	2020.1.13	张晨曦、赵子涵	(RTFC008201907)	阅读原文
19 北汽新能 SCP001	AA+	-	2019.3.12	张晨曦、张晗	《汽车制造业企业信用评级方法》(2015年5月)	阅读原文

注：自2019年3月12日（首次评级）至2020年1月13日（最新评级），北汽新能源主体信用等级未发生变化，均为AA+/稳定。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额 (亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用 等级/评级展望
19 北新能	2019/5/27	15.00	2019/9/25~2022/9/25	无	无
19 新能 02	2019/12/11	5.00	2019/12/20~2022/12/20	无	无

跟踪评级原因

根据相关监管要求及北京新能源汽车股份有限公司 2019 年公开发行公司债券（以下简称“19 北新能”）、北京新能源汽车股份有限公司 2019 年公开发行公司债券(第二期)（以下简称“19 新能 02”）的跟踪评级安排，东方金诚基于北京新能源汽车股份有限公司（以下简称“北汽新能源”或“公司”）提供的 2019 年审计报告、2020 年一季度未经审计的财务报表，以及相关经营数据，进行了本次定期跟踪评级。

主体概况

作为国内首家获得新能源整车生产资质的企业，跟踪期内，公司仍主要从事纯电动新能源汽车的生产和销售业务，实际控制人为北京市人民政府国有资产监督管理委员会

跟踪期内，北京新能源汽车股份有限公司（以下简称“北汽新能源”或“公司”）仍主要从事纯电动新能源汽车的生产和销售业务。公司控股股东为北汽蓝谷新能源科技股份有限公司（以下简称“北汽蓝谷”）¹，实际控制人为北京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）。

截至 2020 年 3 月末，公司注册资本为 52.98 亿元，北汽蓝谷直接和间接持有北汽新能源 100% 的股权，为控股股东，北京市国资委为实际控制人。公司是北汽集团主要的新能源汽车业务运营主体，为国内首家获得新能源整车生产资质的企业，在国内纯电动汽车领域中技术能力、产业链完整度、产品线、市场销量等均处于行业领先水平。产品覆盖 A00 级、A0 级、A 级、B 级等。2018 年和 2019 年，公司分别实现新能源汽车销量 15.80 万辆和 15.06 万辆。

截至 2020 年 3 月末，公司（合并）资产总额为 584.99 亿元，所有者权益为 163.34 亿元，资产负债率为 72.08%；纳入合并范围二级子公司共计 13 家。2019 年和 2020 年 1~3 月，公司分别实现营业总收入 235.89 亿元和 16.67 亿元，利润总额分别为-1.39 亿元和-4.80 亿元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

公司于 2019 年 9 月发行 15 亿元公司债券，简称“19 北新能”，票面利率 4.20%，起息日为 2019 年 9 月 25 日，到期日为 2022 年 9 月 25 日。票面利率采用固定利率，每年付息一次，到期一次性还本付息。截至本报告出具日，募集资金已按约定使用完毕。

公司于 2019 年 12 月发行 5 亿元公司债券，简称“19 新能 02”，票面利率 4.15%，起息日为 2019 年 12 月 20 日，到期日为 2022 年 12 月 20 日，附第二年末发行人公司调整票面利率选择权、赎回选择权及投资者回售选择权。采用固定利率，每年付息一次，到期一次性还本付息。截至本报告出具日，募集资金已按用途使用完毕。

截至本报告出具日，上述债券尚未发生利息偿付。

¹ 曾用名北京先锋电子股份有限公司。

宏观经济和政策环境

一季度 GDP 同比首次出现负增长，海外疫情蔓延会制约二季度经济反弹

一季度必要的疫情防控措施对消费、投资及对外贸易活动造成严重冲击。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，一季度 GDP 同比出现有历史记录以来的首次负增长，降至-6.8%。二季度国内消费回补、投资加速态势会进一步明显，但欧美疫情仍处高发期，5月之后我国出口会出现更大幅度下滑，我们估计当季 GDP 同比增速仅将回升至3.0%左右。若全球疫情在上半年早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。

财政政策担纲、宽信用发力，一揽子宏观政策力度明显加大

为应对疫情冲击，5月两会推出一揽子宏观政策，主要包括上调财政赤字率目标、扩大新增地方政府专项债规模及发行特别国债，以及继续实施降息降准和再贷款等，合计财政支持力度达到名义 GDP 的8.6%，已接近2008~2009年全球金融危机时期水平。下一步大幅减税降费、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商品房限购等措施有望陆续落地。未来货币政策实施力度也会加大，降息降准将持续推进，M2 和社融增速将显著高于上年水平（分别为8.7%和10.7%），我们估计年末两项指标有可能分别达到14.0%和15.0%左右。同时，在“房住不炒”原则下，央行将继续坚守不搞大水漫灌底线。

行业分析

新能源汽车行业

2020 年一季度，新冠肺炎疫情对于新能源汽车的产销冲击较大，但新能源汽车作为国家级战略产业，国家及地方均研究颁布刺激新能源汽车销售的相关政策，预计 2020 年下半年新能源汽车销量将有所回暖，全年销量同比 2019 年略有下降

近年来，在新能源汽车补贴、新能源汽车公共领域推广等多项政策的支持下，新能源汽车产品不断成熟、配套基础设施不断完善。2018 年，新能源汽车产销分别完成 129.60 万辆和 125.62 万辆，分别同比增长 81.01% 和 61.67%，同年新能源汽车销量占全国汽车销量总量的 4.47%，同比提升 1.77 个百分点。2019 年 6 月，新能源汽车新的补贴标准²正式实施，国家补贴门槛提高，全面取消地补，短期对新能源汽车的价格及销量产生一定影响。2019 年，新能源汽车产销量分别为 120.60 万辆和 124.19 万辆，同比下降 2.25% 和 4.00%，增速大幅下降。一方面，补贴退坡使消费者的实际购买价格上升，虽然比亚迪等车企承诺了短期内不提价，但长期来看依旧抑制了消费者的购车意愿。另一方面，续航里程的提升提高了新能源汽车的生产成本，同等配置的新能源乘用车在价格上普遍高于传统燃油车。

² 纯电动乘用车 250 公里续航以下的车型不再给予补贴，250 公里到 300 公里、300 公里到 400 公里两档合并为一档，补贴 1.8 万元，退坡幅度分别是 47% 和 60%，400 公里以上补贴 5 万元，退坡幅度 50%。

工信部 2019 年 12 月 3 日发布的《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》（征求意见稿）提出，到 2025 年，新能源汽车新车销量占比达到 25%左右。新能源汽车渗透率目前仍处于较低水平，在政策推动下，共享出行、公共领域用车仍将是 2020 年新能源汽车增长的主要动力。

2020 年开年以来，春节假期及新冠肺炎疫情对汽车市场冲击较大，开工率不足及下游汽车消费疲软，预计对新能源汽车产销均造成较大影响。居民居家隔离及在线办公方式，短期内影响运营车辆业绩，新能源汽车下游需求动力不足。2020 年 1~4 月，新能源汽车产销量分别为 20.55 万辆和 20.50 万辆，分别同比下降 44.10%和 43.05%，维持 2019 年以来的下降趋势，且降幅仍在扩大。但新能源汽车作为国家级战略产业，针对疫情冲击，2020 年 3 月 31 日国务院常务会议确定将 2020 年底到期的新能源汽车购置补贴政策延长 2 年，且各地方也在研究推行刺激新能源汽车销售的相关政策，预计 2020 年下半年新能源汽车销量将有所回暖，全年销量同比 2019 年略有下降。

图表 1 2013 年以来我国新能源汽车产销量情况



数据来源：Wind，东方金诚整理

随着新能源汽车市场的快速发展，各汽车厂商纷纷加大对新能源汽车的研发投入，并推出新能源车型面向市场，行业竞争日趋激烈，2020 年新冠肺炎疫情将加快行业尾部企业出清速度，行业集中度将有所上升

目前国内从事新能源汽车研发和试生产的企业较多，随着新能源汽车市场的快速发展，各汽车厂商纷纷加大对新能源汽车的研发投入，但是各家企业的侧重领域和采取技术方案不尽相同。从国产新能源乘用车行业竞争格局来看，近年比亚迪股份有限公司凭借其丰富的产品线和领先的技术，其市场占有率一直处于行业领先地位；北汽新能源汽车销售亦保持快速增长，纯电动领域连续七年保持市场销量第一。行业集中度方面，新能源乘用车行业的市场集中度有所

下降，市场竞争日趋激烈，2018年底，广汽集团推出自主新能源汽车品牌Aion，并在2019年投产销售车型Aion S，特斯拉上海工厂也在2019年投产并推出首款量产车型Model 3，上述两款车型均为中高端新能源汽车，2020年1~5月，Model 3和Aion S分别实现销售30800辆和14516辆，分别位居新能源乘用车榜单的第一和第三名，对市场的抢占效果明显。

2020年新冠肺炎疫情背景下，汽车行业整体销量下滑的同时，也对企业流动性提出了更高要求，靠低价策略切入市场的小型车企将受到更大冲击，从而加速市场淘汰出清速度，促进头部企业对尾部份额的吸收，使新能源汽车行业集中度有所上升，部分修复头部企业的损失。

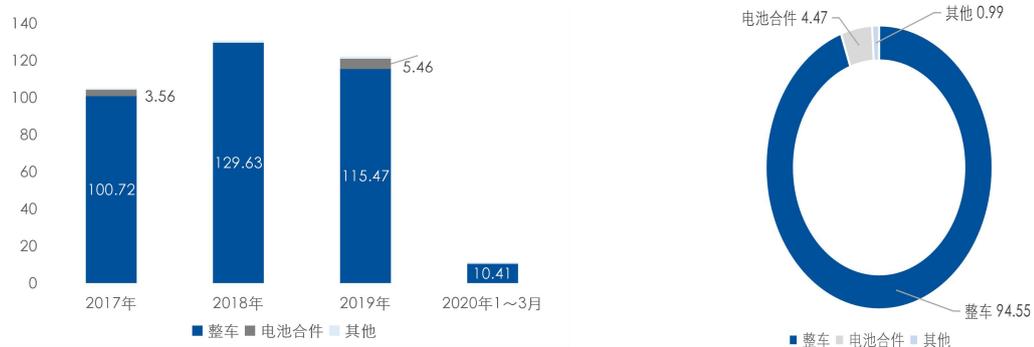
业务运营

经营概况

公司主营业务收入和毛利润均来自新能源整车业务，跟踪期内，公司主营业务收入和毛利润同比均有所下滑

公司主要从事纯电动新能源整车的生产和销售业务，主要受益于整车销量增长，跟踪期内公司收入整车收入占比仍在95%以上；电池合件和其他业务收入规模较小，其他业务主要为技术开发费。2019年，受整车销售环境遇冷及新能源汽车补贴退坡影响，公司主营业务收入及毛利润同比均有所下滑。

图表2 公司主营业务收入和毛利情况³及2019年收入构成（单位：亿元、%）⁴



业务类别	2017年		2018年		2019年		2020年1~3月	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
整车	13.47	13.38	18.82	14.52	15.09	13.07	0.11	1.09
电池合件	0.99	27.79	-	-	0.03	0.50	-	-
其他	-0.005	-3.85	-0.40	-38.18	-1.06	-88.36	-0.27	-156.88
合计	14.46	13.85	18.42	14.10	14.05	11.51	-0.15	-1.45

资料来源：公司提供，东方金诚整理

³ 表中数据尾数误差系四舍五入所致，下文相同。

⁴ 公司经营数据未按2019年期初数进行追溯，下同。

整车业务

在取得整车生产资质之前，公司主要生产以“三电系统”为核心构成的动力模块，由北京汽车股份有限公司（以下简称“北汽股份”）在动力模块基础上生产整车。公司于2016年3月取得《国家发展改革委关于北京新能源汽车股份有限公司纯电动乘用车建设项目核准的批复》，并于2016年5月取得工信部道路机动车辆生产企业及产品公告，获得整车生产资质，并生产新平台车型。目前公司整车业务生产基地主要为黄骅基地、青岛莱西基地及常州基地，采育基地为辅助。公司整车业务产品主要为纯电动乘用车。

公司仍拥有完整的纯电动新能源汽车相关技术，新能源汽车生产规模较大，纯电动汽车市场占有率居于国内前列，具有很强行业竞争力

公司主要产品为纯电动乘用车，已完成多款纯电动汽车产品开发和量产。2017年~2019年，公司分别实现汽车销量10.32万辆、15.80万辆和15.06万辆，纯电动汽车领域均位居全国第一⁵，具有很强的市场竞争力。

公司拥有完整的纯电动新能源汽车相关技术，包括三电系统技术、轻量化技术、整车集成技术、整车性能开发技术以及智能网联技术等核心技术，是国内少数掌握纯电动汽车三电系统核心技术及整车集成技术的新能源汽车企业。其中，电力驱动系统方面，公司自主研发的高集成电力电子单元（PEU）集成电机控制、车载充电、高压配电等高压系统相关控制功能，可实现三电系统体积缩小40%、重量降低30%，并将能量转化率提升至96%，是国内首创的高压驱动集成控制单元，技术水平国内较为领先。2018年，公司推出的“达尔文系统”（Darwin system）融合了人工智能、深度学习等先进技术，是具有自学习、自成长能力的整车智能化系统，实现了包括ADAS智能辅助驾驶系统、L3级自动驾驶、智能座驾及检测等多项智能驾驶功能。2019年，公司研发支出为15.45亿元，占营业收入的6.55%。

跟踪期内，公司整车业务主推共平台车型，产能利用率大幅下降

近年公司整车产能持续提升，产量亦快速增长，2016年~2017年，公司未取得整车生产资质，其销售的共平台车辆以动力模块形式核算至产能及产量，2018年，公司取得整车生产资质后，共平台产品核算至北京汽车股份有限公司整车产量，产能及产量仅包含新平台产能；同期产能利用率在整车行业中属于较高水平；2019年以来，公司为满足市场消费升级需求，逐渐改善车型销售结构，主推A0级及以上的共平台车型，新平台车型EC及LITE销量较小，整车业务产能利用率大幅下降。

⁵ 数据来源于乘用车市场信息联席会。

图表 3 近年公司新能源整车生产情况（单位：辆/年、辆、%）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1~3月
产能	115800	135000	185000	46250
产量	94570	110141	44337	5733
其中：新平台车型	80056	110141	44337	5733
动力模块	14514	-	-	-
产能利用率	81.67	81.59	23.96	12.40
产量/采购量 ⁶	104962	163524	175880	9577

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司整车业务产品仍实现细分市场全覆盖，产品覆盖 A00 级、A0 级、A 级、B 级等，满足不同市场需求偏好

公司整车业务主要产品为纯电动乘用车，已完成多款纯电动汽车产品开发和量产，产品覆盖 A00 级、A0 级、A 级、B 级等，实现细分市场全覆盖。2016 年，公司推出了 ARCFOX 高端品牌，是国内首家在新能源汽车领域实现双品牌的企业。2019 年，北汽集团发布 BEIJING 品牌，整合北汽新能源和北汽股份产品与技术，进一步促进北汽股份与公司之间的资源共享，同时，建立 BEIJING 品牌有助于提升产品品牌力量，推动公司产品站稳中高端市场。

从细分车型来看，以 A00 级为代表的 EC 系列车型销量较好，2017 年及 2018 年均位列纯电动乘用车销量榜单第一名。2018 年，公司推出 A0 级纯电动 SUV “EX360” 车型，其在价格、造型和续航能力上具备较强竞争力，使得 EX 系列在 2018 年销量大幅提升。未来公司将稳步调整产品结构，将在 10~20 万元区间推出多款 A 级轿车及跨界车型；同时逐步压缩 A00 级车型占比，并提升中高价位产品销量比例。2019 年，伴随补贴退坡，A00 级的 EC 系列逐渐失去市场竞争力，公司 A0 级轿车 EU 系列凭借其造型、智能车载系统及续航能力具有较强性价比优势，成为公司的主销车型，公司产品矩阵不断向高端化转型。

图表 4 公司整车业务各主要车型销售情况（单位：辆）

车型	2017年	2018年	2019年	2020年1~3月
Lite	472	588	599	-
EC 系列	77754	90637	27534	1077
EU 系列	11712	32288	110147	7395
EV 系列	5430	514	-	-
EX 系列	4569	28980	12500	528
其他	3262	5005	1	
合计	103199	158012	150601	9000

资料来源：公司提供，东方金诚整理

⁶ 产量/采购量指新平台车型产量及与北京汽车合作生产的车型采购量。

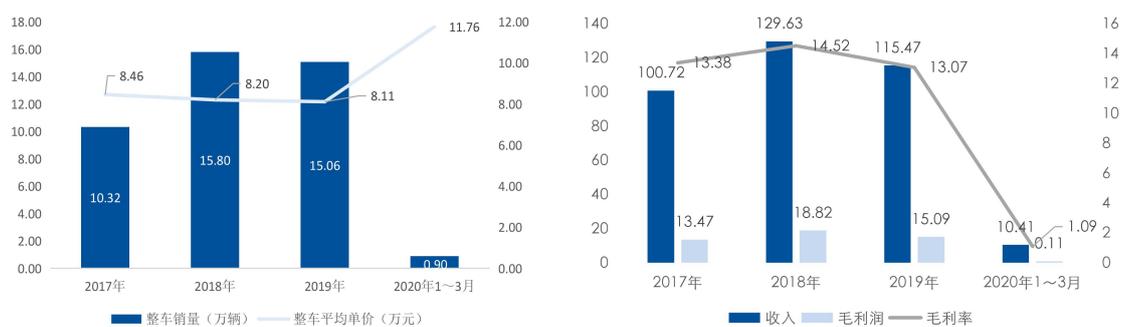
公司销售网络已覆盖以北京为核心的五大主销区域，同时线上与线下渠道相结合，不断加大品牌营销保持新能源整车销量领先地位；受新冠肺炎疫情影响，2020年一季度公司汽车销量明显下滑

公司自行生产的新平台车型及与北汽股份合作生产的车型均通过子公司北京新能源汽车营销有限公司（以下简称“营销公司”）对外销售。公司通过“4S店+二级网络+城市展厅”进行组合布局线下渠道，销售网络覆盖以北京为核心的五大主销区域。截至2019年末，北汽新能源拥有超过600家经销商已覆盖全国超过200个地级市，目标地级市100%覆盖，已形成了以重点城市为中心辐射全国的营销网络。线上渠道方面，公司与京东、第一电动、电动邦等电商合作。

售后及配套服务方面，公司搭建车企充电服务第一平台，现已合作56家运营商，覆盖近2.1万个点位、20万个充电桩，实现7家主流运营商支付互联互通；通过提升客服水平，推进数字化管理，扩展服务功能；结合产业特征和消费者里程焦虑等痛点，探索实现车电分离模式，已在全国19个城市运营换电出租车1.7万辆，累计建换电站187座。

随着新能源汽车理念的日益深入，纯电动汽车市场逐步由一、二线城市向三、四线城市扩张，从而带动了纯电动汽车整体销量的提升。近年来，公司完成了新平台车型EC系列、LITE、EX3以及合作车型EU系列、EX系列、EH系列等多款纯电动汽车产品开发和量产，通过从低端产品向中高端产品转型，不断调整和优化销售的产品结构，整车业务毛利率水平于2018年有所上行。2019年，公司整车产品价格有小幅上行，但由于新能源汽车补贴退坡，毛利润及毛利率有所下降。

图表5 近年公司整车业务盈利情况⁷（单位：万辆、万套、万元/辆、万套、亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司整车业务生产所需的原材料主要有电池、电机和电控系统等，此外营销公司向北汽股份采购合作车型并负责对外销售。公司与主要供应商合作关系稳定，公司电池供应商主要为普莱德、孚能科技和国轩高科等知名企业；此外公司通过参股重要供应商的形式加强对原材料供应的控制力，公司根据不同新能源汽车产品类型的特点及相应原材料的适配性，通过在特定车型上应用不同供应商提供的三电系统，丰富了产品配套三电系统的选择面，避免对单一供应商

⁷ 新平台车型销量含合作车型采购后销售量。

造成依赖，确保原材料供应充足。

2019年下半年，公司为降低补贴退坡的负面影响，积极开展降本增效工作，搭建了成本控制委员会的长效组织机构，并制定明确的降本原则和考核奖惩制度。同时公司持续不断引入新技术，降低成本、提升竞争力。2019年9月底，公司与宁德时代新能源科技有限公司（以下简称“宁德时代”）联合生产的CTP电池包(Cell to Pack)，即无模组电池（电芯直接集成到电池包）正式发布，并已应用于EU5车型，该电池包的装载使电池体积利用率提高了15%~20%，生产所需零部件数量减少40%，生产效率提升了50%，大幅降低动力电池的制造成本。

受新冠肺炎疫情影响，公司1~4月销售活动受到影响，累计产销量分别为6165辆和9586辆，产量同比增长79.74%，销量同比下滑68.13%，预计2020年公司新能源汽车销量将有所下滑。公司已于2月10日复工，未来将在销售方面加强线上销售力度，积极应对疫情造成的负面影响。

外部支持

公司在资金、品牌影响力和产业链资源整合等多方面持续获得北汽集团有力支持，考虑到新能源汽车为我国战略性新兴产业，且公司为北汽集团新能源汽车主要运营主体，未来公司仍将在上述方面继续获得北汽集团的有力支持

北汽集团是中国主要汽车集团之一，是涵盖整车研发与制造、通用航空产业、汽车零部件制造、汽车服务与贸易等的国有大型汽车集团。2018年，北汽集团销售汽车226万辆，位列我国第四，在2018年美国《财富》公布的“世界500强企业”排行榜中排名第129位。

公司获得较强资金方面支持，公司两轮增资扩股事项中北汽集团及北汽股份合计现金出资35.32亿元；由于主营业务符合国家及地方发展战略，2020年1月，公司上市母公司北汽蓝谷收到北京经济技术开发区财政审计局《关于拨付北汽蓝谷新能源科技股份有限公司高精尖产业奖励资金的通知》（京开财审建[2019]524号）拨付的高精尖产业奖励资金人民币3亿元，用于本公司高精尖产业发展。依托北汽集团强大的品牌效应，公司提升了自身品牌影响力，同时在产业链资源整合等方面获得有力支持；在生产资源支持方面，公司生产的EX系列及EU系列车型借助北汽股份现有平台搭载公司三电系统进行整车生产，降低了公司平台开发支出并节约研发时间。

考虑到新能源汽车是国家战略性新兴产业，公司作为北汽集团新能源汽车主要运营主体，拥有重要的战略地位，未来预计仍将获得北汽集团在资金、品牌影响力及产业链资源整合等方面的有力支持。

总体来看，跟踪期内，作为行业领先的新能源汽车生产商，随着新产品、新品牌逐步投放，公司仍维持纯电动车很强的市场竞争力，且公司在资金、品牌影响力和产业链资源整合等方面将持续获得很强的外部支持。东方金诚也关注到，补贴退坡及新冠肺炎疫情爆发给公司新能源汽车业务获利能力造成了一定影响。

公司治理与战略

跟踪期内，公司仍保持完善的法人治理结构，并深耕主业及加强产品升级；新能源汽车板块在致力研发基础上，不断深化产品市场全覆盖，同时重视相关配套设施投入

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。公司设置了董（监）事会办公室、战略管理部、经营管理部、人力资源部等多个部门，并制订了相应的岗位职责，各职能部门之间职责明确。对下属子公司管理方面，公司采用分级管理。跟踪期内，公司仍保持完善的法人治理结构，并深耕主业及加强产品升级。

未来，公司仍将聚焦主业，以打造世界级科技创新中心和世界级新能源汽车企业为愿景。研发规划上，北汽新能源致力于打造世界领先的研发创新中心，包括整车中心、电池工程中心、电驱动工程中心等。产品规划方面，公司以“大中小、高中低、345（续航里程300~500公里）”市场全覆盖作为长远发展目标，形成共平台和新平台共荣场景，产品上当前聚焦A级及以下细分市场，实现平台化，打造两至三款明星车型；中长期有序推出大中小三级全新平台。商业模式上，北汽新能源推出“擎天柱计划”，率先走出“产品+模式”、探索“车电价值分离”模式的服务化转型创新之路，计划到2022年投资超过100亿元，在全国范围建成超过3000座光储换电站，投放换电车辆超过50万辆。

财务分析

财务质量

公司提供了2019年的审计报告及2020年1~3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2019年的财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司2020年1~3月的合并财务报表未经审计⁸。

截至2020年3月末，公司纳入报表合并范围的二级子公司共13家。

资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产规模继续增长，仍以流动资产为主，受新能源汽车补贴延迟拨付影响，公司应收账款继续增加，同时由于新能源汽车销售遇冷，公司存货规模同比大幅增加

跟踪期内，公司资产总额继续增长且仍以流动资产为主。2019年末，公司流动资产主要由应收账款、货币资金、其他流动资产、存货及应收款项融资构成。

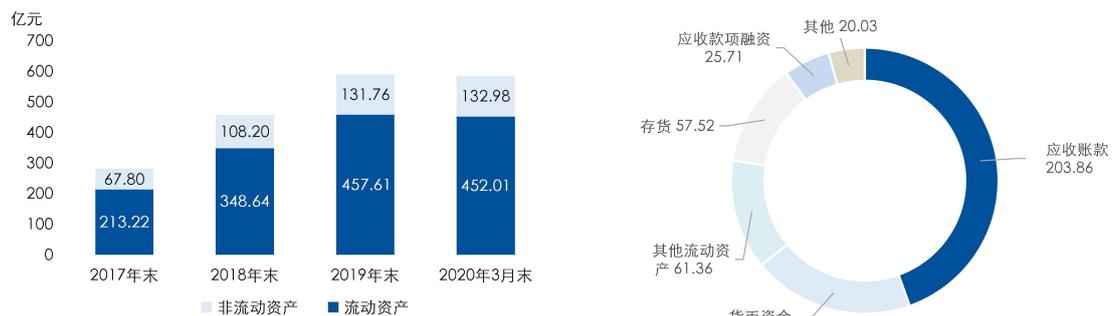
公司应收账款主要为应收新能源汽车补贴款和下游关联方货款，2019年末应收账款延续增长态势，应收账款周转率为1.14次。一方面受销售规模提升影响，另一方面受对公补贴拨付3年周期、对私补贴拨付1年周期影响，当年新增政府补贴不能及时拨付到位，导致应收账款增加。截至2020年3月末，公司应收账款中154亿元为补贴款。

⁸ 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。

公司货币资金以银行存款为主，2019年末受限部分占货币资金的比重为23.25%，全部为银行承兑汇票保证金。公司其他流动资产2019年末为61.36亿元，其中43.21亿元为结构性存款，13.53亿元为增值税留抵税额。2019年，公司存货规模同比大幅增加，主要以库存商品为主，2019年末库存商品规模为56.76亿元，主要受行业景气度下行影响。2019年末，公司新增应收款项融资25.71亿元。

跟踪期内，公司调整票据结算比例，并将尚未到期的应收票据进行背书结算，应收票据同比下降。

图表6 公司资产构成及2019年末流动资产构成情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司非流动资产主要由固定资产、无形资产、在建工程和开发支出等构成，2019年末分别为56.87亿元、28.11亿元、16.99亿元和16.84亿元。公司固定资产主要为房屋及建筑物、机器设备等，2019年末同比增长13.98%，主要系新增机器及运输设备。

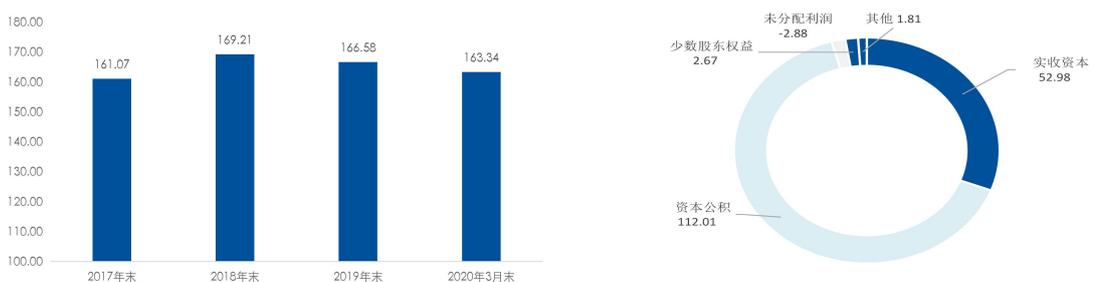
从当前资产受限及抵质押情况来看，截至2020年3月末，公司受限资产合计15.95亿元，主要为受限货币资金和应收票据，占公司当期净资产的比例为9.76%。

资本结构

跟踪期内，公司所有者权益小幅变化，未分配利润继续为负

2019年末，公司所有者权益同比小幅缩减，未分配利润继续为负，主要系公司尚处于成长期，受行业下行及补贴下滑影响较大，经营亏损所致。

图表7 公司所有者权益规模及2019年末构成情况构成（单位：亿元）



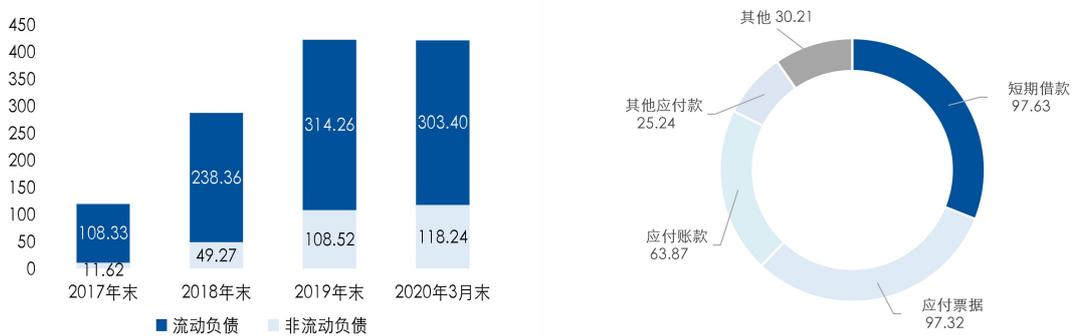
资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司债务规模快速增长，短期有息债务占比相对较大

2019年末，公司负债总额大幅增长，负债结构仍以流动负债为主，但占总负债比重有所下降。2020年3月末，公司负债小幅下降。

公司流动负债以短期借款、应付票据、应付账款和其他应付款等为主。2019年末，公司短期全部为信用借款。公司应付票据主要为应付银行承兑汇票，近年随着采购款增加，应付票据逐年增加。公司应付账款主要为应付采购款，2019年末公司应付账款同比下降32.42%，主要系应付供应商货款集中结算所致。公司其他应付款主要为内部往来款、给予经销商的促销返利等，2019年末内部往来款规模为8.33亿元。

图表8 公司负债构成及2019年末流动负债构成情况（单位：亿元）

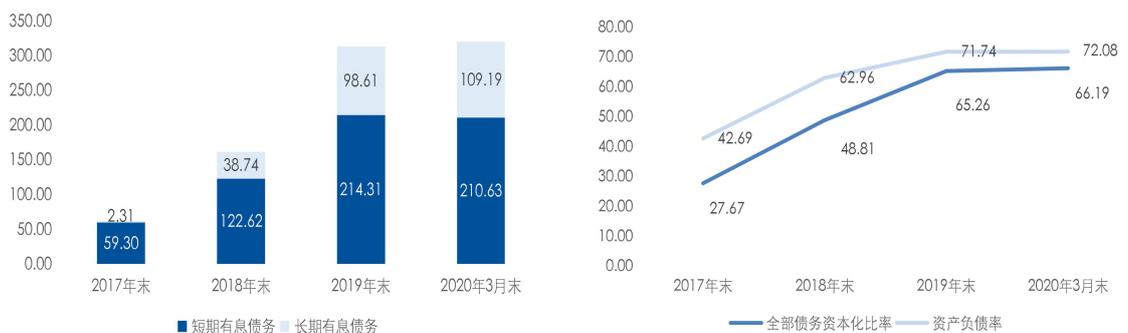


资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司非流动负债主要由应付债券、长期借款和递延收益构成，2019年末合计占非流动负债比重为97.04%。2019年末，公司应付债券为55.59亿元，主要包括“19北汽新能MTN001”、“19北汽新能MTN002”、“19北汽新能MTN003”、“19北新债”和19“北新02”五期债券，规模分别为10亿元、15亿元、10亿元、15亿元和5亿元。同期末，公司长期借款同比增长14.12%，仍全部为信用借款。公司递延收益逐年小幅波动，主要为政府补助。

公司有息债务规模逐年增长且增长速度较快，债务中短期有息债务相对较大，2020年3月末短期有息债务规模较大，为319.82亿元。跟踪期内，公司全部债务资本化比率和资产负债率均有所增长。

图表9 公司有息债务情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

盈利能力

跟踪期内新能源汽车销售环境景气下行，公司主营业务收入略有下降，同时受补贴退坡影响，2019年利润总额呈亏损状态，预计新冠肺炎疫情将对公司2020年盈利产生较大影响

跟踪期内新能源汽车销售环境景气下行，公司主营业务收入略有下降，同时随着补贴退坡的实施，营业利润率有所下滑。2019年，受销售规模及Beijing新品牌发布等影响，广告展览费、售后服务费等销售费用和管理费用均有所增加，期间费用规模跟踪期内进一步上升。

图表 10 公司期间费用情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年1~3月
销售费用	9.51	15.10	16.48	1.19
管理费用	6.04	6.60	7.86	1.38
研发费用	0.15	3.55	4.39	1.32
财务费用	-0.80	1.07	4.84	1.86
期间费用合计	14.90	26.32	33.57	5.75
期间费用占营业收入比重	13.00	14.55	14.23	34.50

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2019年，公司利润总额进一步下滑，叠加行业及疫情影响，亏损规模有扩大趋势；同期投资收益为1.32亿元，其他收益为11.11亿元，营业外收入为0.12亿元。公司其他收益主要为政府补助，可区分为资产和收益相关；营业外收入主要为违约赔偿收入。公司利润对非经营性损益依赖较大。同期，总资本收益率和净资产收益率水平较低，公司整体盈利能力较弱。2020年1~3月，公司利润总额为-4.80亿元，主要是销售受疫情影响严重，收入同比大幅下降所致。

由于消费者为避疫情扩散理性出行，公司新能源汽车线下销售缓慢，公司2020年第一季度收入及利润受影响较为严重。疫情过后，被压制的刚性需求集中消费将对公司业绩产生一定修复作用，随着公司新车型推出及一系列降本增效措施的施行，公司盈利将有所改善，但预计2020年全年盈利仍将受到较大影响。

图表 11 近年公司盈利能力情况（单位：亿元、%）



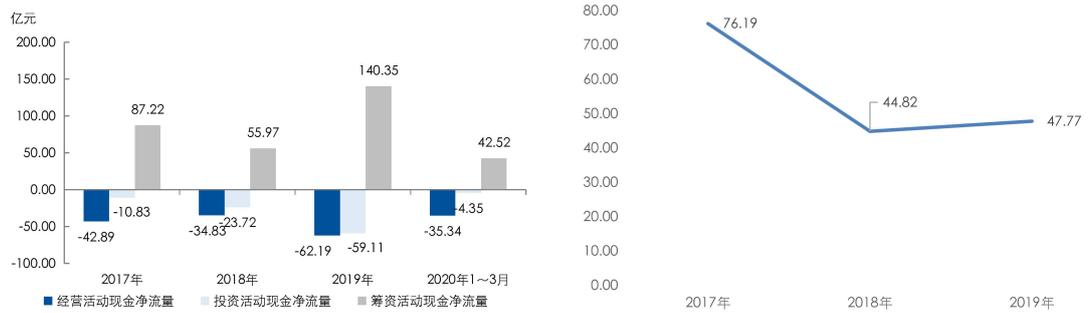
资料来源：公司提供，东方金诚整理

现金流

跟踪期内，公司经营性现金流仍呈现大幅净流出状态，对外部融资依赖度较高

2019年，公司经营活动净现金流仍呈现净流出，主要是销售增加及国家新能源汽车推广应用补贴发放时间延长，导致经营性应收项目增加所致。同期，投资性净现金流净流出主要是因为公司购买理财增加所致；公司筹资性净现金流为净流入且规模较大，对外部融资依赖度较高。

图表 12 公司现金流和现金收入比情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

偿债能力

跟踪期内，公司流动比率同比变化较小，速动比率有所恶化，经营性净现金流流动负债比继续为负，经营性净现金流对债务的保障程度低。截至2020年3月末，公司货币资金期末余额82.62亿元，其中未受限的货币资金71.40亿元，短期有息债务210.63亿元，账面货币资金不能完全覆盖短期有息债务。截至2019年末，公司其他流动资产中存在43.21亿元结构性存款可为偿债提供一定支持。

图表 13 2017年~2019年及2020年3月公司偿债能力主要指标（单位：%、倍）

指标名称	2017年	2018年	2019年	2020年3月
流动比率	196.82	146.26	145.61	148.98
速动比率	191.98	143.58	127.31	128.88
经营现金流动负债比	-39.59	-14.61	-19.79	-
EBITDA 利息倍数	40.89	6.89	2.55	-
全部债务/EBITDA	11.42	15.60	19.68	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从长期偿债能力来看，2019年，公司EBITDA为15.90亿元，同比明显上涨，EBITDA利息倍数有所下降，全部债务/EBITDA有所提升，主要是跟踪期内公司债务规模增长较快所致。

截至2020年3月末，公司一年内待偿还债券为“20北汽新能SCP001”，共计15亿元，公司于2020年4月15日发行的“20北汽新能SCP002”将于2020年1月11日到期偿还，公司其他债务短期债务主要为与银行机构的信用借款，目前公司与各大商业银行保持良好的合作关系，截至2020年3月末，公司获得的银行授信总额为362亿元，已使用授信额度为204.47亿元，未使用授信额度为157.53亿元。

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5月7日，公司本部无不良或关注类贷款记录。截至本报告出具日，公司在债券市场发行的各期债券均正常付息，到期债券按时兑付。

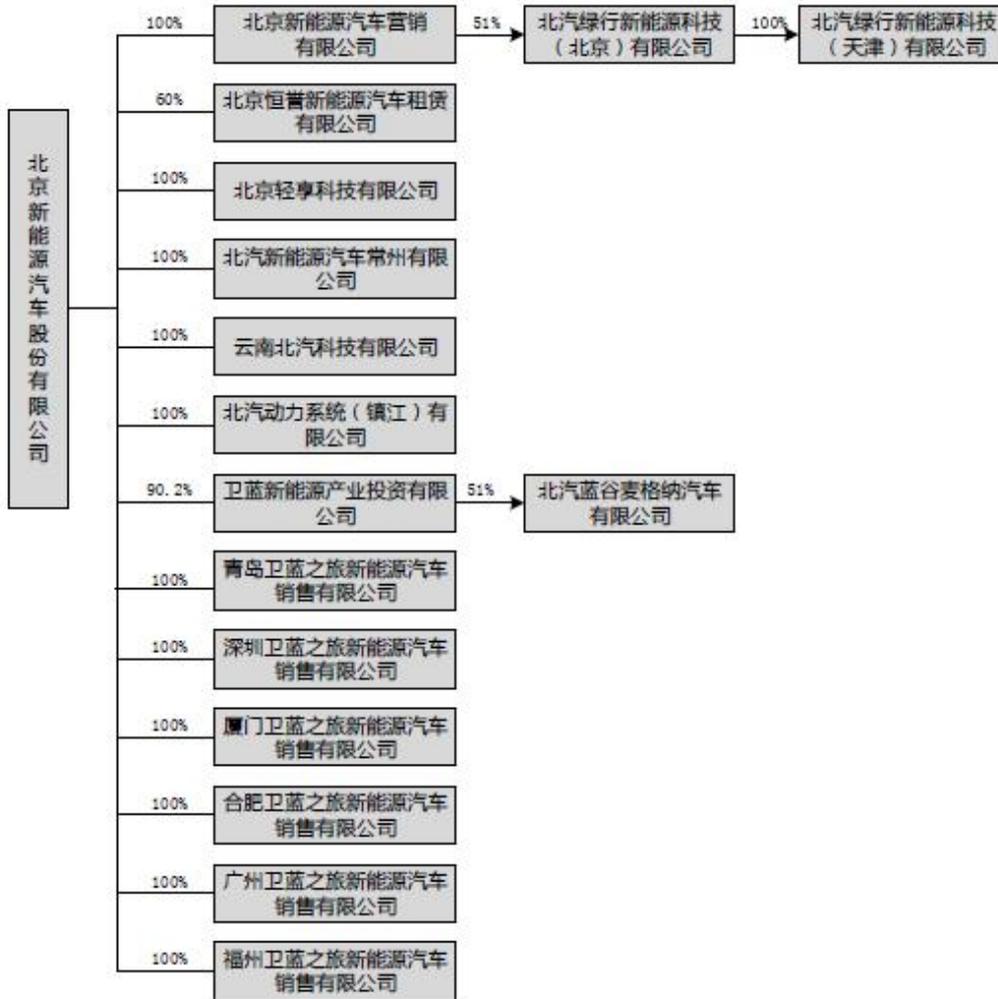
抗风险能力及结论

跟踪期内，公司实现纯电动乘用车细分市场全覆盖，纯电动汽车市场占有率仍居于国内前列；仍拥有完整的纯电动新能源汽车相关核心技术，包括三电系统技术、轻量化技术以及智能网联技术等；公司销售网络已覆盖北京、东区、西区、南区、北区五大主销区域，同时线上与线下渠道相结合，依托产品在价格、造型和续航能力上的优势，保持新能源整车销量领先地位；公司作为北汽集团新能源汽车主要运营主体，公司仍能够获得北汽集团在资金、品牌影响力和产业链资源方面的有力支持。

同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，受新能源汽车补贴退坡及外部环境遇冷影响，公司利润总额呈亏损状态；受疫情影响，预计2020年整车销售业绩将有所下滑；受新能源汽车推广应用补贴款发放时间延长影响，公司经营性现金流仍呈现大幅净流出状态；公司债务规模快速增长，资产负债率进一步增高。

综合考虑，东方金诚维持北汽新能源的主体信用等级为AA+，评级展望为稳定，维持“19北新能”、“19新能02”信用等级为AA+。

附件一：截至2020年3月末公司股权结构图



附件二：截至 2020 年 3 月末公司组织架构图



附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2017年	2018年	2019年	2020年3月
主要财务数据及指标				
资产总额（亿元）	281.02	456.84	589.37	584.99
所有者权益（亿元）	161.07	169.21	166.58	163.34
负债总额（亿元）	119.95	287.63	422.78	421.64
短期债务（亿元）	59.30	122.62	214.31	210.63
长期债务（亿元）	2.31	38.74	98.61	109.19
全部债务（亿元）	61.61	161.36	312.92	319.82
营业总收入（亿元）	114.55	180.88	235.89	16.67
利润总额（亿元）	1.51	-0.04	-1.39	-4.80
净利润（亿元）	0.36	-0.18	0.21	-4.26
EBITDA（亿元）	5.40	10.34	15.90	-
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-42.89	-34.83	-62.19	-35.34
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	-10.83	-23.72	-59.11	-4.35
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	87.22	55.97	140.35	42.52
毛利率（%）	13.29	11.02	9.30	1.57
营业利润率（%）	13.01	10.39	8.96	1.16
总资本收益率（%）	0.22	0.40	1.38	-
净资产收益率（%）	0.22	-0.11	0.13	-
资产负债率（%）	42.69	62.96	71.74	72.08
长期债务资本化比率（%）	1.41	18.63	37.18	40.07
全部债务资本化比率（%）	27.67	48.81	65.26	66.19
流动比率（%）	196.82	146.26	145.61	148.98
速动比率（%）	191.98	143.58	127.31	128.88
经营现金流动负债比（%）	-39.59	-14.61	-19.79	-
EBITDA 利息倍数（倍）	40.89	6.89	2.55	-
全部债务/EBITDA（倍）	11.42	15.60	19.68	-
销售债权周转率（次）	-	0.93	1.01	-
存货周转率（次）	-	27.65	6.69	-
总资产周转率（次）	-	0.49	0.45	-
现金收入比（%）	76.19	44.82	47.77	94.38

附件四：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+应付票据+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)》

附件五：企业主体及中期票据信用等级符号及定义

等级	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，有较高违约风险
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 级和 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“北京新能源汽车股份有限公司2019年公开发行公司债券”、“北京新能源汽车股份有限公司2019年公开发行公司债券(第二期)”存续期内密切关注北京新能源汽车股份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，在北京新能源汽车股份有限公司公布年报后的两个月内且不晚于每一会计年度结束之日起的六个月内出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动，并在启动日后10个工作日内出具不定期跟踪评级报告。

跟踪评级期间，东方金诚将向北京新能源汽车股份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，北京新能源汽车股份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。如北京新能源汽车股份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根据监管要求披露和向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司

2020年6月24日



权利及免责声明

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

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

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

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

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

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