

安徽江淮汽车股份有限公司

8.8 亿元可转换公司债券资信评级分析报告摘要

评级结果：AAA

企业概况

评级时间

2004 年 2 月 20 日

主要数据：

项 目	2001 年	2002 年	2003 年
资产总额(万元)	137137.10	181774.16	250533.21
净资产(万元)	102951.45	110412.87	131474.56
销售收入(万元)	198938.15	344299.60	545007.02
利润总额(万元)	8896.24	13241.42	28832.60
资产负债率(%)	24.93	39.26	47.52
资本化比率(%)	6.10	0.81	12.63
销售利润率(%)	10.97	11.83	15.79
净资产收益率(%)	8.64	11.99	15.81
速动比率(%)	233.81	91.28	66.33
利息倍数	14.53	129.92	37.50
债务保护倍数	2.07	23.03	2.46

分析员

朱海峰 左 爰

电话

8610-64938802

传真

8610-64912663

地址

100101

北京市朝阳区安慧里四区 15 号楼

五矿大厦 1001-1006 室

Email: lianhe@lianheratings.com.cnHTTP: <http://www.lianheratings.com.cn><http://www.lianheratings.com.cn>

安徽江淮汽车股份有限公司（以下简称“公司”）即原安徽江淮汽车底盘股份有限公司，是经安徽省体改委皖体改函[1999]68 号文和安徽省人民政府皖府股函[1999]第 24 号文批准，由安徽江淮汽车集团有限公司、马来西亚安卡莎机械有限公司、安徽省科技产业投资有限公司、安徽省机械设备总公司和武汉天喻信息产业有限责任公司通过发起设立方式组建的股份有限公司。公司于 2001 年 7 月 26 日向社会公开发行 8800 万股 A 股，公司股票于 2001 年 8 月 24 日在上海证券交易所上市交易；2002 年 11 月 29 日，公司名称变更为“安徽江淮汽车股份有限公司”。公司股票代码：600418，股票简称：江淮汽车。公司注册资本 23000 万元，主要股东安徽江淮汽车集团有限公司持有公司 43.45%股份，马来西亚安卡莎机械有限公司持有公司 15.98%股份。

公司主要从事汽车、汽车底盘及汽车变速箱等零部件的开发、生产和销售，主要产品包括中、轻型客车专用底盘、轻型载货汽车底盘、多功能商务车以及汽车变速箱等产品。公司为国内最早从事客车专用底盘生产的企业之一，并已发展成为国内规模最大的中、轻型客车专用底盘生产基地，2002 年开发的多功能商务车已具备批量生产能力。公司为安徽省高新技术企业和国家级火炬计划重点高新技术企业。公司内部设有企划部、质量监查部、质量保证部、物料管理部、证券部、人力资源部、财务部、制造部、进出口部、技术中心和销售部等部门。

截止 2003 年底，公司资产总额 250533.21 万元，股东权益 131156.09 万元，少数股东权益 318.47 万元；2003 年实现主营业务收入 545007.02 万元，利润总额 28832.60 万元。现有员工 5436 人。

公司地址：安徽省合肥市东流路 176 号。法定代表人：左延安。

评估观点

汽车工业是国民经济的支柱产业，在我国还处于发展阶段，未来将充满机遇，经营环境良好。公司主要从

事汽车、汽车底盘及汽车零部件的开发、生产和销售，
主营业务稳定，近几年保持较快增长速度。多供能商务
车的开发将成为公司新的利润增长

安徽江淮汽车股份有限公司

8.8亿元可转换公司债券资信评级分析报告

一、发债主体概况

安徽江淮汽车股份有限公司（以下简称“公司”）即原安徽江淮汽车底盘股份有限公司，是经安徽省体改委皖体改函[1999]68 号文和安徽省人民政府皖府股函[1999]第 24 号文批准，由安徽江淮汽车集团有限公司、马来西亚安卡莎机械有限公司、安徽省科技产业投资有限公司、安徽省机械设备总公司和武汉天喻信息产业有限责任公司通过发起设立方式组建的股份有限公司。公司于 2001 年 7 月 26 日向社会公开发行 8800 万股 A 股，公司股票于 2001 年 8 月 24 日在上海证券交易所上市交易；2002 年 11 月 29 日，公司名称变更为“安徽江淮汽车股份有限公司”。公司股票代码：600418，股票简称：江淮汽车。公司注册资本 23000 万元，主要股东安徽江淮汽车集团有限公司持有公司 43.45%股份，马来西亚安卡莎机械有限公司持有公司 15.98%股份。

公司主要从事汽车、汽车底盘及汽车变速箱等零部件的开发、生产和销售，主要产品包括中、轻型客车专用底盘、轻型载货汽车底盘、多功能商务车以及汽车变速箱等产品。公司为国内最早从事客车专用底盘生产的企业之一，并已发展成为国内规模最大的中、轻型客车专用底盘生产基地，2002 年开发的多功能商务车已具备批量生产能力。公司为安徽省高新技术企业和国家级火炬计划重点高新技术企业。公司内部设有企划部、质量监查部、质量保证部、物料管理部、证券部、人力资源部、财务部、制造部、进出口部、技术中心和销售部等部门。

截止 2003 年底，公司资产总额 250533.21 万元，股东权益 131156.09 万元，少数股东权益 318.47 万元；2003 年实现主营业务收入 545007.02 万元，利润总额 28832.60 万元。现有

员工 5436 人。

公司地址：安徽省合肥市东流路 176 号。法定代表人：左延安。

二、本期可转换公司债券及筹资项目概况

1. 本期可转换公司债券概况

本期可转换公司债券（以下简称“本期可转债”）主要条款包括：

发行总额：拟发行总额为 8.8 亿元人民币。

票面金额和发行价格：每张票面金额（面值）设定为 100 元，按面值发行。

期限：5 年。

票面利率：第一年 1.2%，第二年 1.5%，第三年 1.8%，第四年 2.1%，第五年 2.5%。

转股期：自发行之日起 6 个月后的第一个交易日起至其到期日止。

转股价格：本期可转债初始转股价格以公布募集说明书之日前 30 个交易日公司股票的平均收盘价为基准，上浮 0.1%作为初始转股价格。计算公式如下：

初始转股价格=公布募集说明书之日前 30 个交易日公司 A 股股票的算术平均收盘价格×（1+0.1%）

本次发行后，若公司发生了派息、送红股、公积金转增股本、增发新股或配股、股份合并或分立等情况，从而应对转股价格进行调整时，则对其进行调整。

转股价格向下修正条款：在可转债转股期内，如果公司 A 股股票在任意连续 30 个交易日内有 20 个交易日收盘价格不高于当期转股价格的 80%时，公司董事会必须在上述情况出现后 5 个工作日内向下修正转股价格，转股价格的修正幅度不低于当期转股价格的 20%，降低后的转股价格不低于离修正时最近一期的经审计的每股净资产值。

赎回：在本期可转债到期之前，若公司 A 股股票在连续 30 个交易日中至少 20 个交易日的收盘价不低于该 20 个交易日内生效转股价格的 130%，公司有权赎回未转股的本期可转债。

回售：一般回售条款，在本期可转债到期日前 24 个月内，若公司股票在任意连续 30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70% 时，可转债持有人有权将其持有的全部或部分可转债以每张江淮转债（100 元）当年期利息的 120% 加其面值作为回售价格回售予公司。

附加回售条款，当本期发行可转换债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺相比出现变化时，若该变化根据中国证监会的相关规定可被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，持有人有权以每张江淮转债（100 元）当年期利息的 120% 加其面值作为回售价格向公司回售其所持有的全部或部分可转债。

向原股东配售的安排：本期可转换公司债券发行时，公司原股东享有优先配售权。原股东可优先认购的可转债数量为其在配售股权登记日收市后登记在册的“江淮汽车”股份数乘以 3.8 元，再按 1000 元 1 手转换成手数，不足 1000 元部分视为投资者放弃认购。”

担保：本期可转债担保人及担保金额为招商银行股份有限公司 6 亿元、中国建设银行 1.4 亿元、中国银行 1.4 亿元。

2. 本期可转债主要条款分析

本期可转债能否转换成功，与公司的经营状况、公司股票价格的波动有直接而密切的关系。公司经营业绩的变化，会导致公司股票价格的波动。除此之外，国内外政治经济形势、国家政策、股票供求关系以及投资者心理等因素的变化，都会给股市带来影响，进而影响公司股票价格的变化。公司股票价格波动，又直接影响到公司可转债回售条款、转股价格修正条款或者是赎回条款的实施，进而对公司债务总额产生影响。

从本期可转债设置的发行条款看，如公司股

价持续 30 个交易日收盘价低于转股价的 70% 时，投资者将通过实施回售条款保护自己的利益，这将增大公司的即期偿还压力。但当公司股价在任意连续 30 个交易日内有 20 个交易日收盘价低于转股价的 80% 时，公司就可能实施转股价格修正条款，从而降低了投资者实施回售条款的可能性，这将有利于保证可转换公司债券的成功转换，减少公司的偿债压力。公司设置的赎回条款也有利于促进可转债持有人实施转股，虽然这会增大公司即期的偿还压力。

3. 筹资项目概况

本期可转债募集资金拟用于以下项目：

（1）HFC6500 厢式客货车地产化项目

为加快 HFC6500 系列厢式客货车（即多功能商务车）的地产化进程，减少在多功能商务车产品生产方面对韩国现代汽车公司的技术依赖性，公司拟实施的 HFC6500 厢式客货车地产化项目包括“HFC6500 厢式客货车车用发动机技术改造”和“LC5T80 汽车变速器技术改造”两个子项目。

①HFC6500 系列厢式客货车车用发动机技术改造项目

该项目已被国家经贸委“国经贸投资[2003]86 号”文批准，被列入“第三批国家重点技术改造“双高一优”项目导向计划”。该项目是公司为了形成 HFC6500 系列厢式客货车车用发动机的自主配套能力，提高公司在国内多功能商务车市场的竞争优势，加快多功能商务车产品的地产化进程；同时也为公司引进开发其他后续车型创造必要的条件。根据项目可行性研究报告，总投资 22860.4 万元，其中固定资产投资 19900 万元，铺底流动资金 2960.4 万元，新增建筑面积 48600 平方米的联合厂房一座，项目建设期为 2 年，所选产品为 HFC6500 系列厢式客货车所匹配的发动机总成 HFC486QE 型汽油机，形成年产 5 万台的生产能力。经财务流量分析，财务内部收益率为 15.9%（税后），财务净现值 4554.5 万元（税后），投资回收期 7.6 年（税后、含建设期）。

②LC5T80 汽车变速器技术改造项目

该项目已经安徽省经贸委“皖经贸投资函[2002]933 号”文批准。LC5T80 系列汽车变速器是在消化、吸收国外汽车变速器产品技术的基础上研制开发的新型汽车变速器,为公司多功能商用车配套。根据可研报告,项目总投资 3965 万元,其中新增固定资产投资 2997.4 万元(其中用汇 112.5 万美元),铺底流动资金 967.6 万元,项目建设期 2 年,正常投产后将形成年产 2 万台 LC5T80 系列汽车变速器的生产能力。经财务现金流量分析,财务内部收益率为 22.71%(税后),财务净现值 2032 万元(税后),投资回收期 6.14 年(税后、含建设期)。

(2) 收购合肥江淮汽车有限公司轻型载货汽车业务经营性资产及相关技术改造项目

公司实施的此项目包括“收购合肥江淮汽车有限公司轻型载货汽车业务经营性资产及其持有的合肥江淮铸造有限责任公司 64.65%的股权”、“年产 5 万辆轻型载货汽车技术改造”和“轻型载货汽车驾驶室换型技术改造”三个子项目。

①收购合肥江淮汽车有限公司轻型载货汽车业务经营性资产及其持有的合肥江淮铸造有限责任公司 64.65%的股权项目

该项目已经安徽省人民政府省属企业国有资产管理办公室“皖资函[2003]9 号”文批准。合肥江淮汽车有限公司是于 1996 年成立的中外合资企业,注册资本 2999 万美元,现各投资方持股比例为:安徽江淮汽车集团有限公司持有 75%,马来西亚安卡莎机械有限公司持有 25%,该公司主要从事载货汽车、农用车及其零部件的生产和销售,为国内轻型载货汽车主要生产企业,2002 年共销售轻型载货汽车 3.84 万辆,产销量规模居国内轻型载货汽车行业第五名。公司拟利用本期发行可转债募集资金收购合肥江淮汽车有限公司轻型载货汽车生产经营性资产(连同相关负债)及该公司持有的合肥江淮铸造有限责任公司 64.65%的股权。根据双方签署的资产收购协议,在协议生效后的 10 个工作日内,公司以银行专项贷款先期支付 14000 万元,剩余款

项将在公司本期发行可转换公司债券募集资金到位后支付。此次收购有利于优化公司产品结构和业务结构,降低对单一客户的依赖风险,将使公司轻型载货汽车底盘业务直接升级为轻型载货汽车整车业务,增强市场竞争力和抗风险能力;进一步提升产品附加值,提高盈利能力;同时也将大幅减少关联交易,有利于规范公司运作。

②年产 5 万辆轻型载货汽车技术改造项目

该项目已经安徽江淮汽车集团有限公司“江汽集团规[2003]23 号”文批准,主要改造内容:利用现有冲压、焊装、涂装等生产车间外,新建面积 8912 平方米的联合厂房一座,面积 1440 平方米的试制车间一座,面积 900 平方米的库房一座。根据可研报告,项目总投资 5876.52 万元,其中新增固定资产投资 2998 万元(其中用汇 112 万美元),铺底流动资金 2878.52 万元,项目建设期 1 年,项目正常投产后将使公司年新增轻型载货汽车产量 1 万辆,并使公司形成年产 5 万辆轻型载货汽车的生产能力。经财务现金流量分析,财务内部收益率为 21.58%(税后),财务净现值 3567 万元(税后),投资回收期 5.80 年(税后、含建设期)。

③轻型载货汽车驾驶室换型技术改造项目

该项目已经安徽江淮汽车集团有限公司“江汽集团规[2003]24 号”文批准,主要改造内容:利用现有设施,引进台湾元创开发股份有限公司先进的载货汽车设计技术,开发生产新的轻型载货汽车驾驶室,实现产品换型和升级换代。根据可研报告,项目总投资 6312.57 万元,其中新增固定资产投资 4433 万元(其中用汇 498 万美元),铺底流动资金 1879.57 万元,项目建设期 1 年,正常投产后将形成年产 5 万台新型载货汽车驾驶室的生产能力。经财务现金流量分析,财务内部收益率为 21.31%(税后),财务净现值 2686 万元(税后),投资回收期 5.65 年(税后、含建设期)。

(3) 铸造中心技术改造项目

该项目已经国家经贸委“国经贸投资[2003]

43 号”文批准，改造的主要内容包括：引进两条国际知名厂家的潮模造型生产线，同时配套建设熔化、砂处理、制芯和清理四大工部及相关辅助生产设施。根据可研报告，项目总投资为 15178 万元，其中固定资产投资 14008 万元（其中用汇 578 万美元），铺底流动资金 1170 万元，项目建设期 2 年，正常投产后将形成年产 25000 吨各类铸件的生产能力。经财务现金流量表分析，财务内部收益率为 12.4%（税后），财务净现值 2536.2 万元（税后），投资回收期 8.4 年（税后、含建设期）。

（4）LC6T160 系列汽车变速器技术改造项目

该项目已经安徽省经贸委“皖经贸投资函[2002]934 号”文批准，系公司引进韩国统一重工业株式会社的 T15S6 系列变速器技术开发生产的新型汽车变速器。根据可研报告，项目总投资 3670.97 万元，其中新增固定资产投资 2997 万元（其中用汇 134 万美元），铺底流动资金 673.97 万元，项目建设期 2 年，正常投产后将形成年产 5000 台 LC6T160 汽车变速器的生产能力。经财务现金流量分析，财务内部收益率为 24.27%（税后），财务净现值 2017 万元（税后），投资回收期 5.53 年（税后、含建设期）。

公司董事会经严格论证，认为上述投资项目符合国家产业政策及公司发展战略，体现了公司的发展方向和现实需要，对进一步提高公司核心竞争力，增强发展后劲，强化市场竞争优势，扩展利润增长点，促进公司可持续健康发展具有极其重要的现实意义。

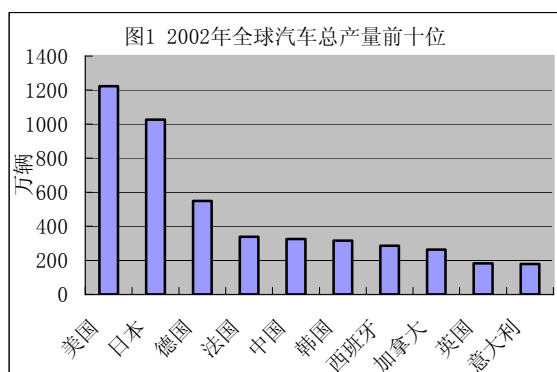
三、产业分析

汽车产业是典型的成熟产业，是产业关联度高、规模效益明显、资金和技术密集的重要产业，对国民经济增长具有重要的推动作用。党的十四大、八届人大作出了将汽车工业作为国民经济支柱产业的重大的决策，确立了汽车工业在我国经济发展中的战略地位。

改革开放以来，我国汽车工业取得了长足进步，跨国汽车大公司加快对华投资，从根本上改善了我国汽车的生产格局、推动了我国汽车产业快速升级。同时，加大对内开放，放宽对内资在汽车行业上的准入限制，彻底打破了汽车生产的行政性垄断旧格局，形成全面、有效的竞争新格局。我国汽车工业已经形成了比较完整的产品系列和生产布局，建成了一汽、东风、上汽等大型企业，国产汽车市场占有率超过 95%。但我国汽车工业总体水平同汽车工业发达国家相比还存在很大差距，无论是产品还是企业都缺乏国际竞争力，具体表现为：生产规模偏小，劳动生产率不高；发展不平衡，各企业之间的产品质量及技术水平差距很大；盲目新建汽车项目，使有限的资源得不到有效利用；我国轿车工业尚不具备自主开发能力，无论是从产品的开发周期、人员的构成，还是各企业的投入等方面来比较，都无法同国外的大型轿车生产企业相提并论。至 2002 年底，全国有 120 多家汽车制造企业，超过美、日、欧洲汽车企业数量的总和，而年产万辆以上的汽车企业只有 12 家，其中上汽、一汽、东风三大汽车集团 2002 年合计汽车销量为 1346950 辆，合计盈利 204.6 亿元，分别占国内汽车行业的 41.44%和 43.55%。

我国汽车工业已出现两次高速增长阶段。一次是“八五”期间，1991 年至 1995 年高速增长阶段，汽车总产量增长 23.3%，其中轿车增长近 50%，但从 1996 年开始，由于各种消费政策原因，市场有效需求不足，汽车进入低速增长阶段。再一次就是从 2002 年起，在国家宏观经济持续向好的大环境下，我国汽车工业出现了高速发展，汽车消费成为国民经济运行的最大“亮点”，中国汽车产业开始进入持续性的高成长时期。按照国家汽车工业“十五”规划，到 2005 年全国汽车市场需求总量为 320 万辆，其中轿车为 110 万辆。2002 年，我国汽车产量已突破 300 万辆大关，达到 325 万辆，提前三年实现了“十五”规划的目标。2003 年，我国汽车产量达到 444.37 万辆，比上年增长 35.2%，首次突破 400 万辆，

在世界的排名由 2002 年第 5 位上升至第 4 位。汽车行业仍然保持强劲的增长态势。从图 1 看,目前我国汽车产量与美国、日本相比还有较大差距。



汽车工业的规模经济特征十分明显,在其发展过程中一直伴随着大量的并购,结果形成了极少数的寡头垄断。同时,汽车工业也是当今世界全球化程度最高的产业之一,全球开发、全球采购、全球生产、全球销售已成为世界汽车生产的主流方式。中国加入 WTO, 与国际贸易规则和市场日益接轨, 将为中国经济持续稳定发展带来历史性的机遇, 使中国参与国际贸易的环境得到改善。另一方面, 入世以后, 将使我国汽车市场国际化, 市场竞争将更加激烈, 汽车工业发展面临关税大幅度降低、进口许可证逐步取消、开放汽车服务贸易、取消鼓励汽车产品国产化的优惠政策等方面的挑战。因此, “十五”期间是我国汽车工业发展的关键时期。从发展前景看, 不断增长的市场需求将足以支撑我国汽车工业实现规模经营, 我国日益增强的综合国力和综合科技能力将有力支持汽车工业的自主发展, 世界汽车工业发展和市场的国际化将为我们取得国外先进技术和管理经验提供有利的外部环境。因此, 我国汽车工业有条件应对挑战, 保持健康、稳定的发展。

发达国家汽车工业已进入成熟期, 全球汽车工业平均年增长速度在 2.2% 左右。据不完全统计, 世界轿车总保有量约 5.5 亿辆, 其中 1 / 4 分布在西欧、北美和日本等地区, 但这些地区的增长速度已趋缓, 汽车市场趋于饱和, 如美国人

均拥有 1 辆轿车, 其市场空间已经不大。但是, 我国汽车市场需求的巨大潜力是其它国家无法比拟的。有关专家预测, 我国汽车市场已进入全面启动时期, 汽车需求量和保有量将有较大的提高, 我国汽车市场 2005 年潜在需求有望超过 550 万辆, 2010 年潜在需求量则有望超过 1200 万辆, 2010 年汽车保有量将达到 7167 万辆, 年平均增长 15.2%, 其中轿车保有量达 2070 万辆, 年平均增长 16.3%。据统计, 发达国家基本是从人均 GDP3000 美元开始, 汽车消费大幅增长, 并持续了数十年, 如美国、日本、德国; 在发展中国家, 人均 GDP 超过 1000 美元时, 汽车消费就进入高速持续增长阶段, 如韩国、巴西、印尼、菲律宾等。因此从购买力水平的角度分析, 未来几年将是我国汽车需求增长较快的时期。从人均汽车拥有量看, 我国百人汽车保有量为 1.1 辆, 不仅无法与发达国家相比, 即使与巴西等发展中国家相比, 也存在较大的差距(巴西每百人汽车保有量为 4.2 辆)。如果按照西方发达国家平均每 2 人拥有一辆汽车来计算的话, 我国 12.5 亿人应当有 6 亿多辆汽车拥有量, 即使达到中等发达国家平均 10 人一辆汽车的话, 也将达到 1.25 亿辆。由此表明, 汽车产业在我国还处于成长期, 未来几年将是我国汽车需求增长较快的时期。此外, 我国汽车制造工业已经有了一定基础, 在劳动力成本方面具有一定的优势, 尤其在制造中低档汽车方面我们具有相对的优势, 因此, 我国还有可能成为统一的世界汽车工业的生产基地。

未来几年, 国家仍将实施积极财政政策, 坚持扩大内需, 我国经济将继续保持快速增长, 居民生活水平将不断提高, 这是拉动汽车消费增长的主要因素; 国家将修改《汽车产业发展政策》, 并逐渐推出《汽车消费管理办法》、《汽车产业投资管理规定》、《关于进一步促进汽车工业发展的有关规定》和《汽车贷款机构及金融机构个人汽车贷款管理办法》等政策, 从消费、投资和产业发展方面支撑汽车工业稳定快速发展; 汽车价格的下降将进一步刺激需求增长。在这种大背景下, 我国汽车产业将继续保持快速发展的惯

性,产业结构、产品结构、技术水平、生产规模、经济效益将继续有较大幅度的提升,汽车行业仍可能以 3~4 倍于 GDP 的速度增长,仍具有较大的发展机遇。但另一方面,我国加入 WTO 后,进口轿车价格的下降将使国产轿车承受较大的降价压力,随着外资的不断进入、整车生产能力的不断提高、新车型的不断推出,市场竞争也将更加激烈,行业利润空间将进一步缩小。

目前,安徽省共有汽车生产、改装企业以及零部件生产企业 200 多家,规模以上汽车生产企业共有 80 家,其中包括改装车整车企业 25 家,零部件企业 55 家,江淮、奇瑞、安凯、合肥昌河和扬子等 5 家骨干整车企业年生产能力已经达到 30 万辆。2002 年,安徽省汽车整车产销量名列全国第 5 位,仅次于上海、吉林、湖北和北京。目前安徽汽车工业已经形成以轿车、商用车为主导,改装车和重点零部件为两翼的生产格局。作为一个国家非优先发展汽车且整体经济尚不发达的省份,安徽汽车工业具有以下优势:一是具有发展汽车工业的基础,江汽、安凯、一汽扬子、奇瑞、合肥昌河等一批国家目录内的汽车生产企业具有生产轻重微客汽车的能力和资格;二是具有一定的品牌优势,如江汽客车专用底盘、安凯大客、扬子汽车底盘、昌河面包车、奇瑞轿车等;三是专用改装汽车具有较强的竞争优势,如马鞍山星马、滁州扬天等专用改装汽车;四是具有一定的零部件制造优势,安徽汽车零部件制造企业的发展与整车发展相互呼应,个别产品及关键总成在行业内已成初步规模优势;五是人力资源优势。2001 年安徽汽车工业资产规模占全省工业的 5.3%,销售收入的 7.7%,利润的 16.3%,从业人数的 3%,目前还存在规模小、技术落后等不足。但安徽汽车工业有其独立性,自成体系,无重复建设,汽车工业已成为全省经济发展的一个重要增长点。通过对全省汽车资源的合理整合,将提高安徽汽车工业的整体竞争力。到“十五”期末,预计安徽省整车生产能力将达到 56 万辆,汽车行业将实现销售收入 500 亿元,实现工业增加值 120 亿元。

公司生产的多用途商务车是集轿车、旅行车和厢式货车于一体的车型,简称“MPV”。20 世纪 80 年代中期,MPV 从美国开始风靡全球,这种类似于厢式货车的车身设计可以装下更多的东西,同时还具备了轿车的舒适性和操控的方便性。据统计,如今在欧美发达国家,平均每三户人家就拥有一辆 MPV。

国内的汽车厂家开始涉足 MPV 是近几年的事。2000 年 4 月上海通用 GL8 投放市场;2001 年海南马自达普力马上市;2002 年广州本田推出奥德赛;再后来,江淮瑞风、东风风行和金杯阁瑞斯、长安之星、昌河北斗星等也依次上市,目前 MPV 在中国已逐渐被越来越多的消费者所接受。尽管 MPV 品牌和车型增多,但总的产销量仍有限。2003 年全年 MPV 的销量约为 2 万辆,市场基本上处于萌芽状态。但 MPV 的产销量增长速度在 200%以上,高于轿车的增长速度,显示出良好的市场前景。

在国外,MPV 普遍被认为是家庭第二辆车,是全家出门旅游的首选车。在国内 MPV 被理解为多功能商务用车,主要是挤占高端轻客产品的市场,用户也以政府部门和中小企业为主。随着中国汽车消费观念的变化,MPV 在国内已经突破传统的公务用车,它的多功能用途逐渐为家庭购车者认可,家庭购车市场为 MPV 的生产厂家提供了巨大的市场空间。

相对于轿车和 SUV,国内 MPV 市场真正的竞争还不算正式开始。目前高档 MPV 主力军为上海别克 GL8 和广州本田奥德赛,还有一些进口 MPV;中档 MPV 主力军为江淮瑞风、东风风行和海南普利马;而其他品牌则为低档 MPV。

由于我国经济的持续增长,企业家对未来的投资信心有增无减,所以对商务用车的需求将持续增长,尤其是中小企业对 MPV 的需求最为旺盛。原因在于 MPV 同时具备了轿车的舒适性、轻型客车的载客能力,同时还可以运送产品。购买一辆 MPV 远比花同样的价钱购买轿车或轻型客车值得多。在不断增强的购买力面前,MPV 的多功能性决定了其巨大的市场空间。因此,

MPV 市场依然会强势增长，而且与轻客争夺市场的趋势将越来越明显。

总体来看，我国的 MPV 市场正处于成长期。由于 MPV 在中国市场的时间并不长，因此参与竞争的企业相对较少。目前 MPV 的市场格局说明，竞争还不算十分激烈，各家都拥有自己的市场。但同时，MPV 企业之间的竞争已经可以从近期厂家的价格调整中显示出来，并且可以预见未来会出现新的竞争者。

四、企业基础素质

1. 企业规模

公司主要产品包括客车底盘、货车底盘、多功能商务车。客车底盘是公司在 20 世纪 90 年代初，通过消化吸收国外先进技术、结合中国道路状况，自主开发出 6 米、7 米、8 米和 9 米以上系列的客车专用底盘，改变了我国长期用货车底盘改装成客车底盘的局面，技术水平居国内同类型产品领先水平，其中 HFC6705 型、HFC6782 型、HFC6820 型等客车底盘代表国内同类产品最高水平，引导同类产品的发展方向。目前公司在外购客车专用底盘市场已连续多年保持全国销量第一；多功能商务车是引进韩国现代汽车公司 90 年代推出的 H1 型产品技术研发而成，与国内同类或同价位商务车相比，具有更高的性能价格比，已形成较高的市场知名度。

2. 人员素质

公司董事长左延安先生，54 岁，高级工程师，研究生学历，毕业于清华大学经济管理学院，全国人大代表，历任合肥江淮汽车制造厂总经济师、厂长等职，曾获得“全国机械系统劳模”、“安徽省优秀企业家”、“百万职工跨世纪赶超工程功臣”、“全国劳动模范”等称号，现兼任安徽江淮汽车集团有限公司董事长、总经理、安徽省汽车工程学会副理事长、安徽安凯汽车集团有限公司董事长等职。

公司现有 4 位高层管理人员，包括总经理、副总经理、董事会秘书和财务负责人各 1 位，其

中 1 位研究生、1 位本科学历和 2 位大专学历。公司总经理安进先生，46 岁，高级工程师，工学硕士，毕业于合肥工业大学，历任安徽省客车总厂总师办主任、安徽省汽车研究所所长，现任安徽江淮汽车集团有限公司副董事长，为享受省政府津贴的青年专家。公司高层管理人员精干，具有长期从事相关业务的工作和管理经验，有较强的管理能力和开拓能力，整体素质较高。

截止 2003 年底，公司共有员工 5436 人，其中管理人员 655 人、财务人员 62 人、技术人员 446 人、生产人员 3859 人、销售人员 414 人；研究生学历以上 24 人，大学本科学历 747 人，大专学历 932 人，中专以下 3733 人。公司现拥有省级企业技术中心，由汽车技术研究院、汽车产品研究所、工程设计院、信息中心、六安汽车齿轮研究所和江淮汽车——合肥工大汽车技术研究院组成。总体看，员工文化素质和专业素质较高。从员工年龄结构看，30 岁以下占 38.12%，30 至 50 岁占 51.18%，50 岁以上占 10.69%，年龄分布合理。

3. 经营环境

公司经营与所处行业的整体经营状况密切相关。未来几年将是汽车行业充满机遇的时期，国民经济将继续保持稳定快速成长、国家将继续鼓励汽车消费，这将为公司提供良好的经营环境；同时，积极的财政政策、人民收入水平的持续提高、市场空间的扩大以及日益丰富的汽车品种、汽车价格下降等，这些因素仍将促进汽车市场的繁荣。但是，另一方面，目前汽车行业的竞争已经非常激烈，而未来几年的竞争将更加激烈，这也会对公司的经营产生较大影响。

公司控股股东安徽江淮汽车集团有限公司（江淮集团）持有公司 43.45% 股份。江淮集团系安徽省政府于 1997 年 8 月以原合肥江淮汽车制造厂的全部资产和股权以及为该厂供应配套汽车齿轮箱的原安徽省汽车齿轮箱总厂的全部资产为主体组建成立的国有独资公司，为国家大型企业、国家机械行业轻型载货汽车及客车底盘生产骨干企业、安徽省重点企业集团。江淮集团经

营范围为货车、客车、农用车及其配件制造、销售；汽车改装、修理、技术开发、产品研制；货物运输等。截止2002年底，江淮集团资产总额(合并) 349101万元，固定资产原值155557万元、净值119920万元，所有者权益合计95750万元；2002年实现主营业务收入512213万元，利润总额23851万元。目前江淮集团和安徽安凯汽车集团有限公司拟进行重组，重组后的集团公司实力将进一步增强，对公司的发展也将产生积极作用。

公司是合肥高新技术产业开发区的高新技术企业，按有关规定自2000年1月1日起按15%的税率征收企业所得税，但六安分公司和商务车分公司因不在高新技术产业开发区内，不享受所得税优惠政策。作为安徽省汽车工业的重点企业，公司会得到地方政府较有力支持。

五、经营管理分析

公司是按《公司法》组建的规范化上市公司，管理架构为：股东大会为公司的最高权力机构，董事会是股东大会的执行机构，监事会为公司的内部监督机构，总经理负责公司的日常经营与管理工作。公司已按照《上市公司治理准则》及中国证监会的有关要求，进一步完善了法人治理结构和规范化运作。公司与控股股东之间在业务、人员、资产、机构、财务方面，已经做到了“五分开”。公司通过收购关联公司合肥江淮汽车有限公司的相关轻型卡车业务，大大降低了关联销售额，并且与控股股东安徽江淮汽车集团有限公司及其控股子公司合肥江淮汽车有限公司、安徽江汽物流有限公司、安徽江淮汽车零部件有限公司等关联公司签订协作协议，进一步规范关联交易行为，不断规范公司行为。公司董事会共有15位董事，其中包括5位独立董事，建立了独立董事制度。

公司内部设有企划部、质量监查部、质量保证部、物料管理部、证券部、人力资源部、财务部、制造部、进出口部、技术中心和销售部等部门，建立了与公司业务相适应的内部机构，已形成了一整套管理制度，基本进入规范化管理轨

道。2002年，公司被中国机械工业联合会认定为“管理进步示范企业”，通过了ISO9001:2000质量管理体系认证和ISO14001环境管理体系认证，通过了ISO10015培训管理体系认证模拟审核，正式启动了ERP项目，并在咨询机构帮助下完成了薪酬方案的设计，标志着公司管理水平得到了较大提升。

从总体情况看，公司具有良好的管理机制，治理结构较为完善，内部管理水平较高，公司的管理风险较低。

表1是公司近3年的总体经营情况。近3年公司资产总额及股东权益均有较大幅增长，主营业务收入和利润总额增长幅度更大，体现出良好的成长性；近三年管理费用率有所增长，成本率基本稳定，而销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数总体上也有所提高，反映了公司经营效率的提高。

表 1

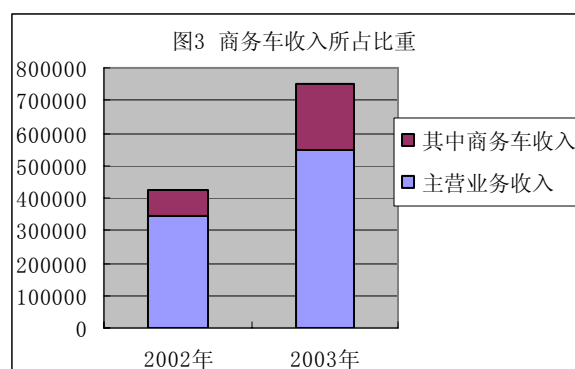
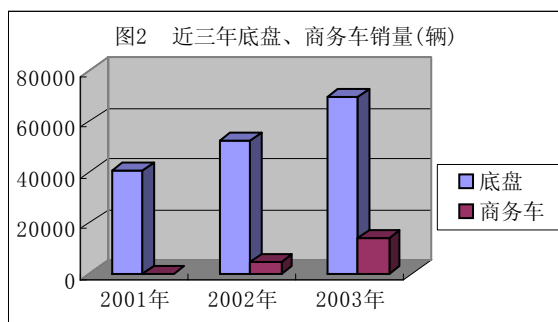
项 目	2001 年	2002 年	2003 年	变动率 (%)
资产总额 (万元)	137137.10	181774.16	250533.21	35.16
股东权益 (万元)	102951.45	110412.87	131156.09	12.87
主营业务收入 (万元)	198938.15	344299.60	545007.02	65.52
利润总额 (万元)	10424.13	16208.03	28832.60	66.31
管理费用率 (%)	3.33	3.66	5.17	24.62
成本率 (%)	94.69	95.26	94.51	-0.10
销售债权周转次数(次)	22.18	20.34	28.12	12.60
存货周转次数 (次)	9.50	13.53	13.68	19.95
总资产周转次数 (次)	1.45	1.89	2.18	22.46

公司注重销售系统建设，在全国设立了7个销售区域（华东、华南、华中、华北、西南、西北、东北），在营销网络建设、营销模式创新、售后服务、品牌培育等方面积极采取新举措，确保了公司销售量目标的实现。客车底盘销售采取有计划地主动贴近终端用户的策略，确保了稳居行业内的领先地位；多功能商务车销售区域主要集中在华南、华东、东北、西北等区域，同时已在国内各省、市、自治区（除西藏外）设立了营销网点，建立4S专营店40余家。此外，公司还从事部分客车和轻型载货汽车的出口业务，销售区域逐步向国际市场拓展。

近两年是我国汽车行业迅猛发展时期，公司

抓住了这个有利时机,通过调整产品结构、进行品牌建设、加强产品开发、推进精益生产等措施的实施,进一步提高了公司的综合实力,提高了公司产品的竞争力,扩大了市场占有率。公司外购客车专用底盘销售继续保持全国第一,多功能商务车也具备了一定的生产规模。瑞风商务车在品牌建设、市场开拓、服务营销等各方面都取得了长足的进步,市场竞争力进一步增强,并以其优越的性能价格比,已批量进入国家海关、国税局、药品监督管理局等行业,同时在银行系统的防弹运钞车、邮政执法车、公安警务车等领域也呈现出旺盛的需求势头,在激烈的竞争中表现出较好的成长性。随着多功能商务车生产资源限制的逐步解决以及地产业化进程的加快,多功能商务车产品已成为公司又一大主要产品,已成为公司新的经济增长点和重要的利润来源,同时将分散汽车底盘产品的市场风险。由于市场及环境等因素的影响,客车底盘销量与去年同期相比有所下降,但仍保持全国第一。2003年,公司收购了关联方合肥江淮汽车有限公司轻卡相关资产及业务,减少关联交易。

2003年,公司销售客车专用底盘24940辆,较上年下降20.48%;轻型卡车(包括1-4月份的卡车底盘)44576辆;商务车14351辆,较上年增长221.34%。图2为公司近三年汽车底盘(2003年含轻型卡车)和商务车销量增长情况,其中商务车的增长幅度很大。从图3看,2003年商务车实现销售收入占公司主营业务收入的比重已由2002年的22.49%提高37.95%,商务车已在公司产品结构中占有重要地位。



总体看,公司生产的客车专用底盘居国内同类产品领先水平,在外购客车专用底盘市场已连续多年保持全国销量第一。多功能商务车引进韩国技术,其性能价格比具有明显的优势。因此,公司主营业务具有较强竞争力。虽然公司目前还存在总体规模偏小、主要产品单一、没有发动机产品、需要配套企业多而带来的质量问题等,但公司目前总体经营风险不大。

表2为深、沪主要汽车整车类上市公司2002年基本财务状况。公司各项指标基本处于行业平均水平。

从发展来看,公司将在发挥现有优势的基础上,继续推进差异化策略、领先一步策略和不参与同类同质化产品的低价竞争战略,坚持“与巨人同行”的发展思路,在经济思维模式和具体操作上与国际接轨,以中国加入WTO为契机,积极投身国际汽车工业全球化浪潮,拓展企业生存和发展空间。

公司2004年的经营目标为:产销各类汽车底盘及多功能商务车11.5万辆,其中:货车6.5万辆,客车底盘2.5万辆,商务车2.5万辆,实现销售收入74亿元。以公司目前的经营情况,实现2004年经营目标是有可能的。

从公司未来5年发展来看,预计客车底盘将保持每年销售3万辆的水平,而货车和商务车销量将有较大幅度增长,其中商务车至2007年将达到年销4万辆的水平。从总体情况判断,公司未来发展的前景是积极的。

表2 2002年主要汽车行业上市公司财务指标

股票代码	股票简称	资产总额 (万元)	股东权益 (万元)	主营业务收入 (万元)	比上年 增长 (%)	税后利润 (万元)	比上年 增长 (%)	负债比 率 (%)	全部资 本化比 率 (%)	主营业 务利润 率 (%)	净资产 收益率 (%)
600006	东风汽车	661323.45	337485.06	700058.86	58.00	61643.04	14.71	45.45	0.28	19.64	18.27
600066	宇通客车	173327.94	95844.76	268504.94	69.99	10405.80	5.72	44.70	2.04	18.30	10.86
600104	上海汽车	1070045.85	827529.14	476923.97	28.72	107044.04	35.98	22.57	1.74	23.93	12.94
600166	福田汽车	332187.09	114899.68	757981.03	84.32	12632.93	22.84	65.33	37.89	9.55	10.99
600213	亚星客车	115699.44	64308.75	87654.36	-14.05	2229.65	-58.14	44.14	13.75	10.72	3.47
600262	北方股份	86923.72	57488.92	26961.75	18.28	2906	53.39	33.86	25.50	23.92	5.05
600372	昌河股份	386729.05	130393.29	437298.3	31.38	8483.85	-2.42	58.35	29.59	15.52	6.51
600375	星马汽车	46600.06	14456.99	118445.71	129.09	7784.33	125.03	68.97	35.25	14.98	53.84
600565	迪马股份	51008.08	37990.38	48479.62	2.44	3510.27	-25.71	25.52	0.00	21.17	9.24
600609	金杯汽车	417666.8	142626.68	67152.29	3.56	1093.39	-101.33	64.79	59.02	17.63	0.77
600686	厦门汽车	118468.25	35239.72	211133.5	77.78	8723.54	96.53	56.00	15.42	17.19	24.75
600715	*ST 松辽	50264.22	7648.94	0		-17009.71	171.24	84.78	76.12		-222.38
600742	一汽四环	191265.17	116491.89	324089.53	51.60	14238.54	-0.13	39.07	10.73	10.83	12.22
600760	*ST 黑豹	80246.09	64551.15	21621.54	-23.52	-7257.37	39.60	19.55	4.16	1.93	-11.24
600805	悦达投资	534838.89	150491.79	151381.57	19.46	-18248.29	-996.47	62.05	56.47	19.24	-12.13
000550	江铃汽车	358190.12	181813.19	427086.9	26.39	28676	184.35	47.01	27.60	24.97	15.77
000625	长安汽车	870273.05	330136.31	988406.77	34.81	83499.75	421.17	52.52	8.15	25.63	25.29
000800	一汽轿车	666751.06	446189.46	475558.16	38.03	24717	919.07	33.16	4.78	21.12	5.54
000868	安凯客车	97109.94	61806.81	48797.34	9.44	-3973.72	-487.98	36.35	23.08	15.00	-6.43
000880	山东巨力	111688.13	68418.35	185643.42	11.79	4216.62	-16.86	38.31	9.58	7.42	6.16
000883	三环股份	167456.50	83140.95	186027.84	24.19	3159.33	-34.56	50.35	26.97	11.49	3.80
000887	飞彩股份	185420.16	77011.38	84169.4	-1.92	1744.3	-48.37	56.87	15.16	12.26	2.26
000927	*ST 夏利	759289.01	237536.62	415128.78	21.88	-79036.57	807.92	68.71	49.80	-0.53	-33.27
000957	中通客车	87712.21	46399.49	42569.42	30.76	1683.26	-49.77	47.10	32.87	16.07	3.63
600418	江淮汽车	181774.16	110412.87	344299.6	73.07	13241.42	48.84	39.25	0.81	11.83	11.99
平均值		312090.34	153612.50	275814.98	33.56	11044.30	44.99	48.19	22.67	15.41	-1.68

六、财务分析

1. 财务概况

公司前3年财务报告已经安徽华普会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截止2003年12月31日，公司资产总额250533.21万元，其中流动资产108295.22万元，固定资产合计135114.96万元；负债总额119058.64万元，其中流动负债114058.64万元，长期负债5000万元；股东权益131156.09万元，少数股东权益318.47万元。2003年公司实现主营业务收入545007.02万元，利润总额28832.60万元；经营活动产生的现金净流量为32874.84万元，现金及现金等价物净增加1756.86万元。

2. 财务构成分析

公司2001年发行A股后资产规模快速扩大，前3年资产总额平均增长35.16%。从公司资产构成看，截止2003年底，流动资产和固定资产占资

产总额的比重分别为43.23%和53.93%。流动资产中，货币资金、预付帐款和存货分别占34.76%、16.85%和30.14%，应收款项所占比重不大。公司2003年的存货较上年末增长了47.93%，其中原材料占46.73%，产成品占39.36%。2003年固定资产原值较上年末增长94.42%，主要系一些技改项目完工转入固定资产以及收购与合肥江淮汽车有限公司轻卡业务相关的资产和负债而增加的固定资产所致。总的来看，公司目前货币资金比较充足，应收款项数额不大且帐龄大多在一年之内，资产流动性良好，资产构成合理，总体资产质量较好。

2003年底，公司负债总额119058.64万元，主要为流动负债，其中短期借款、应付帐款、预收帐款及其他应付款分别占流动负债的12.27%、31.71%、13.33%和21.83%。公司现有银行长短期借款19000万元，较上年大幅增长。

从表4看，公司近3年负债水平有所提高，2003年底负债比率、长期资本化比率、全部资本化比率分别为47.52%、3.66%、12.63%，债务负

担很轻,整体负债水平不高。本期可转债发行后,以2003年底公司财务数据为基准,预计负债比率、全部资本化比率将分别达到61.16%、44.87%,公司债务负担明显加重。从本期可转债发行条款的设计看,当本期可转债进入转换期后,转股的可能性较大。随着本期可转债不断转为公司股票,公司债务压力将会逐步降低。总的看来,公司目前债务负担很轻,发行本期可转债后的财务结构也基本处于合理范围,可以更好地发挥财务杠杆的作用。

表 4 财务构成

项 目 (万元)	2001 年	2002 年	2003 年	变动率 (%)
净资产	102951.45	110412.87	131474.56	13.01
短期债务	2262.00	900.00	14000.00	148.78
长期债务	4425.00	0.00	5000.00	6.30
负债总额	34185.65	71361.29	119058.64	86.62
资产总额	137137.10	181774.16	250533.21	35.16
指 标 (%)	2001 年	2002 年	2003 年	平均值
长期资本化比率	4.12	0.00	3.66	2.59
全部资本化比率	6.10	0.81	12.63	6.51
负债比率	24.93	39.26	47.52	37.24

3. 盈利能力分析

2001年至2003年,公司主营业务收入、主营业务利润大幅增长,年平均增长分别达到65.52%、98.52%,利润总额年平均增长66.31%,发展速度很快。公司目前主营业务收入的96%来自汽车底盘、轻卡和商务车,主营业务突出。从表5可见,2003年虽然原主导产品客车底盘收入有所下降,但轻卡和商务车的收入大幅增长,公司主营业务收入较上年增长58.29%。瑞风商务车2003年实现销售收入206826.26万元,毛利率达到30.84%,明显高于汽车底盘的毛利率,已成为公司重要的利润来源和新的利润增长点。

表 5 2003 年主营业务收入增长 (单位: 万元)

行 业	2003 年	比上年增长 (%)	毛利率 (%)
货车底盘	26969.01	-66.98	5.41
客车底盘	127709.60	-18.44	11.27
轻卡	161663.49	3527.41	10.44
商务车	206826.26	167.15	30.84
客车	1628.17	-69.43	2.64
变速器总成	8331.8	34.497	25.66
汽车配件	11542.12	-4.86	-1.17
工业性作业	336.58	-35.16	21.50
合 计	545007.02	58.29	18.10

从表 6 看,公司近三年各项盈利指标均有不同程度的增长。2003 年公司主营业务利润率、

总资本盈利率和净资产收益率分别达到 15.79%、19.73%和 15.81%,盈利能力有所回升,已具有较强的盈利能力。

表 6 盈利能力

项 目 (万元)	2001 年	2002 年	2003 年	变动率 (%)
主营业务收入	198938.15	344299.60	545007.02	65.52
主营业务利润	21832.34	40715.42	86041.40	98.52
利润总额	10424.13	16208.03	28832.60	66.31
净利润	8896.24	13241.42	20737.09	52.68
利息支出	770.64	125.72	789.84	1.24
净资产	102951.45	110412.87	131156.09	12.87
总债务	6687.00	900.00	19000.00	68.56
销售商品、提供劳务收到的现金	86421.65	195099.32	315006.22	90.92
指 标 (%)	2001 年	2002 年	2003 年	平均值
主营业务利润率	10.97	11.83	15.79	12.86
现金收入比	43.44	56.67	57.80	52.64
总资本盈利率	10.21	14.67	19.73	14.87
净资产收益率	8.64	11.99	15.81	12.15

从现金流量看,公司的现金收入比较低,3年平均只有52.64%,这是由于公司在商品销售和材料采购中大量采用银行承兑汇票进行结算,而这些银行承兑汇票没有在现金流量表的有关科目中进行反映。公司应收票据及应收帐款数额相对不大,实际的现金收入比良好。2003年公司经营活动产生的现金净流量为32874.84万元,现金及现金等价物净增加1756.86万元,现金流量状况属于正常。

从发展来看,收购轻卡以及商务车产销量的扩大,对公司的利润贡献率将不断提高,公司整体盈利能力也会有所提高。根据公司对2004年的经营业绩的预测以及未来发展的预计,公司未来几年仍有可能保持较高的盈利水平。

4. 偿债能力分析

从表7看,公司流动比率和速动比率前三年有较大幅度下降,2003年底分别为94.95%和66.33%,两项指标都很低,存在较大短期支付压力。截止2003年底,公司长短期债务余额为19000万元,比上年增加18100万元,因此利息倍数、债务保护倍数、自有纯现金债务等三项指标比上年下降,但仍都很高,总体偿债能力很强。

表 7 偿债能力

项 目 (万元)	2001 年	2002 年	2003 年	变动率 (%)
----------	--------	--------	--------	---------

流动资产	88129.75	87203.12	108295.22	10.85
流动负债	29760.65	71361.29	114058.64	95.77
折旧	2418.69	3997.12	16707.09	162.82
摊销	209.48	391.99	499.54	54.42
利息支出	770.64	125.72	789.84	1.24
利润总额	10424.13	16208.03	28832.60	66.31
EBITDA	13822.94	20722.86	46829.07	84.06
自有纯现金	-1478.45	34476.14	32874.84	
总债务	6687.00	900.00	19000.00	68.56
指 标	2001 年	2002 年	2003 年	平均值
流动比率 (%)	296.13	122.20	94.95	171.09
速动比率 (%)	233.81	91.28	66.33	130.47
利息倍数 (倍)	14.53	129.92	37.50	60.65
债务保护倍数 (倍)	2.07	23.03	2.46	9.19
自有纯现金债务比(倍)	-0.22	38.31	1.73	13.27

由于不可预期的原因,本期可转债存在到期不能转股的可能性。本期可转债期限为5年,假设在此期间,本期可转债全部不转换而作为债务偿还,根据公司目前的经营状况及盈利预测,在不考虑新增其他长期债务,估计到期偿债倍数将在2倍以上。因此,即使本期可转债全部不转换为公司股票,公司仍具有较强资金实力来偿还到期债务。

在实际情况下,在转换期内,本期可转债将会有部分或者全部转换为公司股票。因此,本期可转债的实际偿还风险较小。但如果投资者实施回售条款,或者公司实施赎回条款,可能会在短期内对公司造成较大的资金压力。

七、债权保护条款分析

本期可转债由招商银行股份有限公司(招商银行)、中国建设银行、中国银行分别提供 6 亿元、1.4 亿元、1.4 亿元无条件不可撤销的连带责任保证。

1、担保人行业分析

商业银行是储蓄与投资相互转化的主要中介,在国民经济发展中发挥着重要作用。我国国民经济正步入快速增长期,工业持续快速增长,消费平稳增长、物价稳中有升,外汇储备充足,银行业所处的经营环境良好。

我国银行业金融机构主要包括 4 家国有独资商业银行、3 家政策性银行、11 家股份制商业银行、4 家资产管理公司、112 家城市商业银行、

731 家城市信用社、35544 家农村信用社以及外资银行等。截至 2003 年 6 月底,我国境内银行业金融机构(本外币)资产总额约 26.5 万亿元,占全国金融机构资产总额的 85%,以银行业务为主的间接融资仍占主导地位。在全部银行业金融机构中,四家国有独资商业银行资产约占全部银行业资产的 60%,一直处于十分重要的地位,对银行业的发展和金融秩序的稳定起着举足轻重的作用。金融业内部银行、证券、保险的竞争虽然存在,并在未来有逐步上升趋势,但由于银行业在金融业的比重较大,目前的竞争并未对银行业务发展构成较大威胁。

目前银行业总资产中信贷资产的比例高达 80%左右,是银行最稳定、最重要的盈利资产,信贷资产的收益是我国商业银行的主要利润来源,是银行效益的中心。提高信贷资产质量,用高质量的信贷资产创造更大的效益,是商业银行生存和发展的基础。近三年来,根据中国人民银行制定的《贷款损失准备计提指引》,四家国有商业银行同时加大了打销坏账的力度。各银行及时足额提取各类贷款损失准备,对于提高资产质量,降低风险具有重要作用。2002 年底,银行业不良贷款的比例为 19.88%。2003 年底,银行业不良贷款的比例为 15.19%,其中:四大国有商业银行不良贷款的比例为 16.86%,股份制商业银行不良贷款的比例为 6.5%。银行业的不良贷款比例降幅明显,但由于多种原因,国有独资商业银行、股份制商业银行在产权制度、经营管理、内部控制和资产质量等方面仍存在许多突出的问题和薄弱环节,特别是国有独资商业银行历史包袱仍然很重,化解风险的任务还十分艰巨。利率市场化进程的加快,使得我国商业银行面临的利率风险正逐渐加大。在严格意义上,我国四大国有商业银行资本充足率和核心资本充足率均很低。其他商业银行也急需提高资本充足率。

2004 年,国有独资商业银行将继续深化改革:第一步,按照国有独资公司形式更新经营管理制度,精简机构和人员,实行谨慎会计制度,完善激励和约束机制,明显降低不良贷款比例;

第二步，有条件的国有独资商业银行将改组为国家控股，国内企业、居民和外国资本入股的股份制商业银行；第三步，经过较长时间努力，符合条件的国家控股的股份制商业银行将公开上市。

总体看来，我国银行业在良好的经营环境中，资产质量、盈利能力、管理水平均有明显提高，但与真正的银行相比，国内银行仍存在较大的差距。

近年来，国务院加大了银行业监管力度，成立了银监会，颁布了《银监法》，重新修订了《商业银行法》，监管重点为：以法人监管为重心，突出加强对金融机构法人治理、内部控制、风险管理制度和技术的监管；加快农村金融体制改革；降低银行不良贷款比例，完善和推广贷款五级分类制度；加大社会信用体系的建设力度等方面。同时，国务院对银行业发展适时给予了较大的支持：对四大国有商业银行补充 2700 亿元资本金，并从四大国有商业银行剥离 14000 亿元不良资产，对中国银行和中国建设银行实施股份制改造试点，并动用 450 亿美元国家外汇储备为其补充资本金，增强了四大银行的抗风险能力；对改革试点的 8 省（市）农村信用社将给予 380 亿元资金扶持（包括中央银行专项票据和专项借款），以帮助农村信用社消化历史包袱；鼓励股份制银行在证券市场公开上市；加大银行业产权改革，积极引进外资、民营企业入股；允许商业银行发行次级定期债务并计入附属资本等。

为了防范和化解银行业风险，政府加大了对银行业的监管，同时大力促进银行业的商业化改革。在促进银行商业化改革中，政府给予银行业很大的支持，预计近期政府的支持不会减少，但政府采取的支持方式将逐渐向间接方式转变。

2. 招商银行担保能力分析

招商银行成立于 1987 年 4 月 8 日，是国内第一家全部由企业法人持股的股份制商业银行，总部设在深圳。招商银行自成立以来先后进行了三次增资扩股，并于 2002 年 3 月成功发行了 15 亿普通股，同年 4 月 9 日在上海证券交易所挂牌，

股票名称为招商银行，股票代码为 600036。招商银行的经营是经中国人民银行批准的商业银行业务。截止 2002 年底招商银行在国内 33 个城市设立了分支机构，此外还成立了香港和美国代表处，机构总量 331 家。

招商银行目前的资本金为 57.07 亿元人民币，是国内总股本和流通盘最大的上市银行。截止 2003 年底，招商银行资产总额 5038.93 亿元，股东权益合计 182.61 亿元，当年实现营业收入 135.86 亿元，利息收入 113.97 亿元，利润总额 34.45 亿元。

招商银行是国内第一家股份制商业银行，是我国金融体制改革的产物。经过 16 年多的发展，招商银行已从当初偏居深圳蛇口一隅的区域性小银行，发展成为一家具有一定规模与实力的全国性商业银行，初步形成了立足深圳、辐射全国、面向海外的机构体系和业务网络。目前在境内 33 个大中城市、香港设有分行，在美国设立了代表处，机构总量 331 家，其中分行 30 家，代表处 2 家，异地支行 3 家，同城支行（分理处）295 家，同时与世界 50 多个国家和地区的 900 多家银行建立了代理行关系。在英国《银行家》杂志评选的“2002 世界 1000 家大银行”中，按一级资本排名，招商银行位列第 273 位；被《Asia Finance》评为 2001 年度“中国本土最佳商业银行”。

招商银行坚持“科技兴行”的发展战略，率先开发了一系列高技术含量的金融产品与金融服务，打造了“一卡通”、“一网通”、“金葵花理财”、“点金理财”等知名金融品牌，树立了技术领先型银行的社会形象。招商银行于 1995 年 7 月推出的银行卡——“一卡通”，被誉为我国银行业在个人理财方面的一个创举；至今累计发卡量已超过 2400 万张，卡均存款余额超过 4500 元，居全国银行卡首位。1999 年 9 月在国内首家全面启动的网上银行——“一网通”，无论在技术性能还是业务量方面，均居国内同业领先地位，被国内许多著名企业和电子商务网站列为首选或唯一的网上支付工具。2003 年 6 月 2 日，“一网通”作为

中国电子商务和网上银行的代表，被国际计算机 CHP 组织授予 21 世纪贡献大奖决赛提名大奖，这是中国企业第一次获得此项荣誉。16 年来，招商银行以敢为天下先的勇气，不断开拓，锐意创新，在革新金融产品与服务方面创造了数十个第一，较好地适应了市场和客户不断变化的需求，在国内外都赢得了良好声誉。

在已上市的四家银行中，招商银行的总股本、资产总额、净资产、主营收入、利润总额、净利润、税前及税后利润率、税前及税后总资产收益率、现金分红总额、存款总额、贷款总额、投资收益总额及占比、中间业务收入总额及占比、储蓄存款总额及占比、营业支出降幅等 16 项主要经营指标，均居首位。这些指标排名，确立了招商银行在上市银行中的龙头地位。

从表 8 看，由于 2002 年招商银行发行 A 股募集资金，使得股东权益大幅增长，资产规模也大幅增加，负债比率下降，财务构成状况得到更好改善。收入和利润保持大幅增长，具有很强的盈利能力。与国内其他商业银行相比较，招商银行的负债比率较低，盈利能力较强。招商银行的各项经营性指标均较理想，且优于四大国有商业银行，在股份制商业银行中处于领先水平。

因此，从总体情况看，招商银行具有较强规模实力，经营特点突出，有很强的竞争能力，经营状况及财务状况良好，资产质量较高，盈利能力较强。

招商银行对本期可转债的担保额度为 6 亿元，担保额度相当于招商银行 2002 年底资产总额的 0.16%，所有者权益的 3.75%，2002 年利息收入的 7.59%。因此，偿还担保的本期可转债，对招商银行的影响较小。

3. 中国建设银行担保能力分析

中国建设银行（以下简称“建行”）成立于 1954 年 10 月 1 日，是一家以中长期信贷业务为特色的国有独资商业银行，总部设在北京，现任行长张恩照。建行已在海外设有香港、法兰克福、新加坡三个分行，与世界上 700 家银行建立代理

行关系，其业务遍及五大洲近 80 个国家。截止 2002 年底，建行资产总额 30831.95 亿元，所有者权益 1072.36 亿元。当年实现税前利润 43.37 亿元。

根据未来竞争形势和自身优势，建行制定了明确的发展目标，“以国内业务为基础，稳步发展国际业务，最终成为具有国际先进经营管理水平的全功能银行”，同时，确定了以公司业务、个人银行业务、房地产金融业务以及中间业务为四大支柱的市场定位，并实施重点行业、重点产品、重点区域以及重点客户的“四重”营销策略。

为贯彻实施新的发展目标与战略规划，建行在系统内合理配置资源，进一步完善公司治理结构，优化业务、组织、资源结构，强化财务集中统一管理力度，健全内部控制体系，健全激励约束机制，提高资产质量，提高信息技术运用水平，加快金融创新，保持业务持续健康发展，经营效益进一步提高。2002 年建行全面实行了中国人民银行信贷资产质量五级分类管理办法，境内不良资产贷款率降至 15.17%，资本充足率为 6.91%。建行还将不断地完善信贷风险评级制度以提高信贷风险管理水平，从而达到国际银行业最佳运作水平。

近年来，建行继续发挥长期形成的业务优势与特长，保持了对公路、铁路、电信、电网和城市建设等国民经济基础设施、基础产业较大的信贷投入，和对效益良好的大型企业的信贷投入，同时增加了对发展前景良好的中小企业的信贷投入。目前建行已与近 500 家大中型企业建立了全面金融服务关系，并与 10 余家特大型企业共同建立了全国销售结算协作网络，对信息产品制造业、信息服务业、高等级公路建设的金融服务进行了成功拓展。对高增长经济部门信贷投入的增加，对建行资产结构的调整起到了明显作用，为进一步提高经营效益创造了条件。

从表 8 可以看出，建行近 3 年税前、税后利润出现负增长，负债比率较高；净资产收益率逐步下降，目前盈利能力一般。2003 年，中国建设银行坚持以效益为核心，以强化管理、深化改

革、严格内控为工作重点，各项业务持续保持平稳增长，经营效益再创历史最高水平。2003年，建行资产质量大幅提高，不良资产率大幅下降。据报道，建行境内外业务实现拨备前利润512.3亿元，比上年增加129.7亿元，增长33.9%；账面税前利润4.5亿元；共消化资产损失约884亿元，比上年多消化583亿元。

建行的主要优势为：资产规模 and 市场份额较大，资金调度能力较强；业务网点广泛且覆盖率高；中长期信贷业务和房地产金融业务具有较大优势；有一批业务熟练、经验丰富的管理人员和业务人员。主要问题是体制与机制不灵活，效率不高，资产质量较低，不良资产较大，资本充足率较低，冗员较多，管理难度较大等。随着股份制改造试点的实施，上述问题有望得到改善。

国务院目前已决定中国建设银行实施股份制改造试点，并动用225亿美元国家外汇储备为其补充资本金。这是建行改革和发展的重大历史机遇。以此为契机，建行开始实行全方位的改革。建行即将进行的改革将采取总体规划、重点实施、分步推进的方法，借鉴国际先进银行的最优实践并遵循资本市场要求，力争2004年内在战略规划、组织架构、绩效评价、信贷风险管理等方面的改革上取得突破性的进展。一是制定发展战略和核心业务发展规划；二是设计一套既能符合资本市场要求又能支持建行管理的全新的公司治理结构和清晰的组织结构，同时建立符合现代商业银行要求并且支持价值创造的薪酬管理体系；三是建立符合长期资本回报并且支持价值创造的资产负债管理与财务管理体系，确定未来财务管理目标和财务管理改革实施计划，完善信息披露体系；四是对照新巴塞尔协议与国际先进做法，规划建行总体风险管理蓝图，制定循序渐进的改进举措。同时设计信贷风险管理改制的整体方案，并以对公信贷为突破点，设计对公信贷风险管理系统，通过试点逐步完善系统设计。因此，可以预计，未来建行在降低不良资产率、提高准备率、提高资本充足率、内控、运营安全、服务和效益等方面将有明显的进展。

建行是我国四大国有商业银行之一，对国民经济的影响巨大，对我国金融体系举足轻重，因而会得到政府和中央银行一如既往的全力支持。

建行对本期可转债的担保额度为1.4亿元，担保额度相当于建行2002年底资产总额的0.005%，所有者权益的0.13%，2002年净利息收入的0.22%。可见，本期可转债担保额度对建行的影响很小。

4. 中国银行担保能力分析

成立于1912年的中国银行是中国历史最悠久的银行之一，也是中国国际化机构网络分布最广、国际金融业务最具优势的银行。建行以来，中国银行在促进中国对外贸易发展、密切与国际金融界的合作、推动中国经济发展和社会进步上发挥了重要的作用。中国银行被英国《银行家》杂志评选为资本实力最雄厚的国际大银行之一；连续12年被美国《财富》杂志评选为世界500强企业；被《欧洲货币》评选为“中国最佳国内银行、中国最佳并购机构、中国最佳银行”。中国银行是中国第一家在亚、欧、澳、非、南美、北美六大洲均设有机结构的银行。截止2002年底，中国银行资产总额已达29057.07亿元人民币，所有者权益达2196.60亿元人民币。当年实现利润总额109.97亿元人民币。

中国银行是中国国际金融业务最具优势的银行。截止2001年中国银行拥有12529个国内机构和560个海外机构，建立起了全球布局的服务网络。在香港和澳门，中国银行还是当地的发钞行。在国际贸易融资、国际贸易结算、外汇资金业务、国际信用卡等方面具有雄厚实力，其业务量位居国内第一。从表8可以看出，中国银行近几年资产总额、利润总额等都有较快的增长，净资产收益率则基本稳定，盈利能力一般。近几年中国银行提取准备金比较多，2002年达到902.56万元，2002年资本充足率达到8.15%，超过了有关监管标准，资本比较充足。

中国银行的主要优势是：资产规模 and 市场份额较大，资金调度能力较强；影响力较大，客户

广泛，业务网点广泛且覆盖率高；国际金融业务具有较大优势；有一批业务熟练、经验丰富的管理人员和业务人员等。但银行也存在体制与机制不灵活、效率不高、资产质量较低、不良资产较大、冗员较多、管理难度较大等问题。在国务院决定对中国建设银行实施股份制改造试点的同时，也决定对中国银行进行股份制改造，动用225亿美元国家外汇储备为其补充资本金。随着股份制改造试点的实施，上述问题有望得到改善。

中国银行是我国四大国有独资商业银行之一，对国民经济的影响巨大，对我国金融体系举足轻重，因而会得到政府和中央银行一如既往的全力支持。

中国银行对本期可转债的担保额度为1.4亿元，担保额度相当于中国银行2002年底资产总额的0.004%，所有者权益的0.064%，2002年利息收入的0.14%。总体看，中国银行为本期可转债提供的担保实力很强。

表 8

项 目（亿元）	招商银行			中国建设银行			中国银行		
	2000 年	2001 年	2002 年	2000 年	2001 年	2002 年	2000 年	2001 年	2002 年
资产总计	2165.08	2663.17	3716.60	25316.95	27649.60	30831.95	28933.42	25966.42	35939.08
所有者权益	104.65	51.16	160.32	1148.50	1201.55	1072.36	1628.62	2185.52	2196.60
利息收入	55.25	64.83	79.09	992.37	992.62	649.72	1078.52	955.19	1021.56
利润总额	16.75	21.11	25.70	84.83	51.91	43.37	28.01	31.08	137.91
净利润	11.16	14.31	17.34	75.40	51.67	43.04	18.76	26.46	94.45
指 标（%）	2000 年	2001 年	2002 年	2000 年	2001 年	2002 年	2000 年	2001 年	2002 年
资产利润率	0.77	0.79	0.69	0.34	0.19	0.15	0.10	0.12	0.38
净资产收益率	10.66	27.97	10.82	6.57	4.30	4.01	1.15	1.21	3.91
负债比率	95.17	98.08	95.69	95.46	95.65	96.52	94.37	91.58	93.42

中国建设银行和中国银行实施股份制改造试点，并动用国家外汇储备为其补充资本金，这两家银行的整体实力有所加强，其发展前景更为看好。综合来看，本期可转债由三家银行共同提供担保，各家银行均具有很强实力。本期可转债的担保实力很强。

八、综合评价

汽车工业是国民经济的支柱产业，在我国还处于发展阶段，未来将充满机遇，经营环境良好。公司主要从事汽车、汽车底盘及汽车零部件的开发、生产和销售，主营业务稳定，近几年保持较

快增长速度。多供能商务车的开发将成为公司新的利润增长点，发展前景较好。公司作为规范化的上市公司，建立了完备的法人治理结构，有较高的内部管理水平。公司目前总体债务负担较低，具有较强盈利能力，偿债能力很强。本期可转债发行后，公司仍能保持良好的财务弹性，对整体债务的偿还能力较强。

本期可转债由招商银行股份有限公司、中国建设银行、中国银行共同提供担保，整体担保实力很强。

综上所述，本期可转债具有很强的还本付息能力，风险很低。

附表 1-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2001 年	2002 年	2003 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	53989.93	35883.02	37639.88	-16.50
短期投资				
减：短期投资跌价准备				
短期投资净额				
应收票据	2410.00	7981.92	10114.85	104.87
应收股利				
应收利息				
应收帐款	6560.32	8947.14	9266.86	18.85
其他应收款	282.03	636.10	996.95	88.01
减：坏款准备	571.00	912.86	617.32	3.98
应收款项净额	6271.35	8670.38	9646.49	24.02
预付货款	6911.68	12604.22	18255.55	62.52
应收补贴款				
存货	18969.79	22281.48	33267.99	32.43
减：存货跌价准备	423.00	217.90	629.54	21.99
存货净额	18546.79	22063.58	32638.45	32.66
待摊费用				
待处理流动资产净损失				
一年内到期的长期债权投资				
其他流动资产				
流动资产合计	88129.75	87203.12	108295.22	10.85
长期投资				
长期股权投资				
长期债权投资				
长期投资合计				
减：长期投资减值准备				
长期投资净额				
合并价差				
固定资产				
固定资产原值	34280.10	83130.32	161623.17	117.14
减：累计折旧	11293.13	14919.76	44460.61	98.42
固定资产净值	22986.97	68210.56	117162.56	125.76
固定资产净值减值准备	32.66	32.66		-100.00
固定资产净额	22954.31	68177.90	117162.56	125.92
工程物资			325.17	
在建工程	23276.80	23885.79	17627.23	-12.98
固定资产清理				
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	46231.11	92063.69	135114.96	70.96
无形资产及其他资产				
无形资产	2710.82	2493.60	7123.03	62.10
开办费				
长期待摊费用	65.42	13.75		
其他长期资产				
无形资产及其他资产合计	2776.24	2507.35	7123.03	60.18
递延说项				
递延税项借项				
资产总计	137137.10	181774.16	250533.21	35.16

附表 1-2 资产负债表（负债及股东权益）

（单位：人民币万元）

负债及股东权益	2001 年	2002 年	2003 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	2262.00	900.00	14000	148.78
应付票据	1425.00	5815.00	2434.68	30.71
应付帐款	13296.70	32810.80	36173.64	64.94
预收帐款	1348.17	8037.76	15198.74	235.76
代销商品款				
应付工资				
应付福利费	1039.28	1978.17	2017.87	39.34
应付股利	4967.50	5750.00		-100.00
应交税金	505.78	2656.95	9235.86	327.32
其他应交款	22.53	138.32	268.28	245.08
其他应付款	4806.37	9071.76	24901.94	127.62
预提费用	87.32	4202.53	9827.63	960.88
一年内到期的长期负债				
其他流动负债				
流动负债合计	29760.65	71361.29	114058.64	-38.09
长期负债				
长期借款	4425.00		5000.00	6.30
应付债券				
长期应付款				
专项应付款				
住房周转金				
其他长期负债				
长期负债合计	4425.00	0.00	5000.00	6.30
递延税项				
递延税项贷款				
负债合计	34185.65	71361.29	119058.64	86.62
少数股东权益			318.47	
股东权益				
股本	23000.00	23000.00	23000.00	0.00
资本公积	69382.05	69352.05	69358.19	-0.02
盈余公积	3823.04	6471.33	10618.74	66.66
其中：公益金	1911.52	3235.66	4008.79	44.82
未分配利润	6746.36	11589.49	17139.16	59.39
外币报表折算差额				
股东权益合计	102951.45	110412.87	131156.09	12.87
负债及股东权益合计	137137.10	181774.16	250533.21	35.16

附表 2 利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2001 年	2002 年	2003 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	198938.15	344299.60	545007.02	65.52
减: 折扣与折让				
主营业务收入净额	198938.15	344299.60	545007.02	65.52
减: 主营业务成本	176285.27	298475.05	446381.44	59.13
主营业务税金及附加	820.54	5109.13	12584.18	291.62
二、主营业务利润	21832.34	40715.42	86041.40	98.52
加: 其他业务利润	339.53	671.01	3973.93	242.11
减: 存货跌价损失				
营业费用	4736.79	14010.51	32914.61	163.60
管理费用	6266.42	11999.76	26607.43	106.06
财务费用	613.39	-958.38	564.95	-4.03
三、营业利润	10555.27	16334.54	29928.34	68.39
加: 投资收益				
补贴收入	0.32	79.90	172.62	2222.58
营业外收入	32.92	27.86	71.49	47.36
减: 营业外支出	164.38	234.27	1339.86	185.50
四、利润总额	10424.13	16208.03	28832.60	66.31
减: 所得税	1527.89	2966.61	8089.10	130.09
减: 少数股东损益			6.41	
加: 未确认的投资损失				
五、净利润	8896.24	13241.42	20737.09	52.68
加: 年初未分配利润	6529.36	6746.35	11589.49	33.23
盈余公积转入数				
减: 合资企业提取奖福基金				
六、可供分配的利润	15425.60	19987.77	32326.58	44.76
减: 提取法定盈余公积	889.62	1324.14	2073.71	52.68
提取法定公益金	889.62	1324.14	2073.71	52.68
七、可供股东分配的利润	13646.36	17339.49	28179.16	43.70
减: 应付优先股股利				
提取任意盈余公积				
应付普通股股利	6900.00	5750.00	11040.00	26.49
转作股本的普通股股利				
八、未分配利润	6746.36	11589.49	17139.16	59.39

附表 3-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2001 年	2002 年	2003 年	变动率 (%)
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	86421.65	195099.32	315006.22	90.92
收到的租金				
收到的税费返还		79.90	172.62	
收到的其他与经营活动有关的现金	201.02	100.00	56.78	-46.85
现金流入小计	86622.67	195279.22	315235.63	90.77
购买商品、接受劳务支付的现金	68268.87	130735.14	213149.62	76.70
经营租赁所支付的现金				
支付给职工以及为职工支付的现金	6530.88	6675.12	18047.89	66.24
支付的各项税费	8793.63	15697.96	32014.90	90.81
支付的其他与经营活动有关的现金	4507.74	7694.86	19148.38	106.10
现金流出小计	88101.12	160803.08	282360.79	79.02
经营活动产生的现金流量净额	-1478.45	34476.14	32874.84	
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金				
分得股利或利润所收到的现金				
取得债券利息收入所收到的现金				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	8.36	16.35	17.19	43.40
收到的其他与投资活动有关的现金		1112.30	415.52	
现金流入小计	8.36	1128.65	432.71	
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	18525.27	43152.02	29663.37	26.54
权益性投资所支付的现金			13878.79	
债权性投资所支付的现金				
支付的其他与投资活动有关的现金				
现金流出小计	18525.27	43152.02	43542.16	53.31
投资活动产生的现金流量净额	-18516.91	-42023.37	-43109.45	52.58
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收权益性投资所收到的现金	77338.80			
发行债券所收到的现金				
借款所收到的现金	18502.00	7835.00	38000.00	43.31
收到的其他与筹资活动有关的现金	871.04	55.00		
现金流入小计	96711.84	7890.00	38000.00	-37.32
偿还债务所支付的现金	26602.00	13622.00	19920.00	-13.47
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	2885.41	4788.90	6033.88	44.61
支付其他与筹资活动有关的现金	655.75	30.00	33.17	-77.51
现金流出小计	30143.16	18440.90	25987.05	-7.15
筹资活动产生的现金流量净额	66568.67	-10550.90	12012.95	-57.52
四、汇率变动对现金的影响		-8.77	-21.49	
五、现金及现金等价物净增加额	46573.31	-18106.90	1756.86	-80.58

附表 3-2 现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2001 年	2002 年	2003 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
以固定资产偿还债务				
以投资偿还债务				
以固定资产进行长期投资				
以存货偿还债务				
融资租赁固定资产				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	8896.24	13241.41	20737.09	52.68
加: 少数股东损益			6.41	
计提的坏帐准备或转销的坏帐	-137.15	136.74	1454.57	
固定资产折旧	2418.69	3997.12	16707.09	162.82
无形资产摊销	209.48	391.99	499.54	54.42
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	101.83	176.66	10.34	-68.13
长期待摊费用减少(减:增加)	41.25	51.67	13.75	-42.26
预提费用增加(减:减少)	62.52	4135.48	5496.03	837.59
固定资产报废损失			176.04	
财务费用	770.64	-986.58	501.77	-19.31
投资损失(减:收益)				
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	2687.91	-3311.68	-9983.68	
经营性应收项目的减少(减:增加)	-9153.14	-20765.34	8473.59	
经营性应付项目的增加(减:减少)	-7376.72	37408.66	-11217.69	23.32
其他				
经营活动产生的现金流量净额	-1478.45	34476.13	32874.84	
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	53989.93	35883.02	37639.88	-16.50
减: 货币资金的期初余额	7416.62	53989.92	35883.02	119.96
现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	46573.31	-18106.90	1756.86	-80.58

附表 4 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
主营业务利润率 现金收入比 总资本盈利率 净资产收益率	主营业务利润/主营业务收入 销售商品、提供劳务收到的现金/销售收入 (利润总额+利息支出)/(股东权益+少数股东权益+长期债务+短期债务) 净利润/股东权益
长期资本化比率 全部资本化比率 负债比率	长期债务/(长期债务+股东权益+少数股东权益) (长期债务+短期债务)/(长期债务+短期债务+股东权益+少数股东权益) 负债总额/资产总额
流动比率 速动比率 利息倍数 债务保护倍数 自有纯现金债务比 到期债务偿还倍数	流动资产/流动负债 (流动资产-存货)/流动负债 (利润总额+利息支出)/利息支出额 EBITDA/总债务 (经营活动产生的现金净流量+分得股利或利润所收到的现金+取得债券利息收入所收到的现金)/总债务 期内(税后利润+折旧+摊销+其他偿债资金)/期内应偿还的长期债务
管理费用率 销售债权周转次数 存货周转次数 总资产周转次数 成本率	管理费用/总成本 主营业务收入/(应收帐款+应收票据)平均余额 主营业务成本/存货 主营业务收入/资产总额 总成本/主营业务收入
总成本 EBITDA	主营业务收入-营业利润 税、息、折旧及摊销前的利润 (利润总额+利息支出+折旧+摊销)