

跟踪评级公告

联合信评字[2006] 383 号

联合资信评估有限公司通过对重庆长安汽车股份有限公司 2006 年 5 亿元短期融资券的信用状况进行跟踪评级, 确定重庆长安汽车股份有限公司 2006 年 5 亿元短期融资券的信用等级为 A-1, 评级展望“稳定”。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零六年九月二十一日



重庆长安汽车股份有限公司

2006年5亿元短期融资券跟踪评级分析报告

跟踪评级结果:

评级结果: A-1

评级展望: 稳定

跟踪评级时间: 2006年9月21日

初次评级结果:

评级结果: A-1+

初次评级时间: 2005年11月25日

主要数据

项 目	2004年	2005年	2006年1-6月
资产总额(万元)	1469205.68	1865149.76	2073844.41
股东权益(万元)	697745.47	673171.68	716956.47
主营业务收入(万元)	1852660.94	1916854.96	1257503.87
利润总额(万元)	154665.17	36575.93	61029.10
负债比率(%)	44.75	55.02	56.87
EBITDA (万元)	197337.52	84055.97	84462.67
全部资本化比率(%)	20.05	30.94	31.65
净资产收益率(%)	18.88	3.52	6.07
流动比率(%)	155.09	111.73	106.68
EBITDA 利息倍数(倍)	77.8	14.76	15.17
债务保护倍数(倍)	0.84	0.21	0.19

分析员

石雨欣 李宝臣

电话

8610-64912118

传真

8610-64912663

地址

北京市朝阳区安慧里四区 15 号楼
五矿大厦 16 层 (100101)

E-mail: lianhe@lianheratings.com.cn

Http: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

评级观点

汽车行业是国家重点扶植的支柱产业, 作为资金、技术密集型产业, 汽车工业关联度高、规模效益明显。我国已经成为世界上增长最快的汽车市场, 随着我国世界工业地位的确立, 汽车行业发展前景良好。

重庆长安汽车股份有限公司(以下简称“公司”)主营微型客货车、多功能车和轿车的开发、制造和销售, 是国内微型车的龙头企业, 已连续多年位居微型车行业第一。随着国民经济的快速发展以及人均收入水平的提高, 公司发展前景良好。

2005 年公司主营业务收入 191.69 亿元, 同比增长 3.47%, 增速较缓。汽车销售收入增长缓慢的原因主要在于国内汽车业竞争加剧, 公司获利空间持续缩小。2005 年公司实现净利润 2.37 亿元, 同比下降 82.03%, 主要原因是钢材等原材料价格上涨、研发投入增加以及广告营业费用增加等导致成本增加。

2006 年 1-6 月, 公司主营业务收入 125.75 亿元, 同比增长 31.88%, 其中汽车销售收入增长 37.50%。2006 年 1-6 月, 公司实现净利润 4.35 亿元, 同比增长 48.17%, 主要由于长安福特轿车销售量同比增长 162.82%, 实现净利润 3.39 亿元, 占公司净利润的比例由去年同期的 28.33% 升至 80.28%。公司的盈利能力开始回升。

2006 年 3 月 30 日, 公司实际控制人南方工业集团将其全资子公司长安汽车集团持有公司的股份作为对中国南方工业汽车股份有限公司(以下简称“南方汽车”)的出资, 将股权全部过户给南方汽车, 南方汽车成为公司的控股股东。2006 年 5 月 11 日, 公司股权分置改革完成后, 南方汽车持有公司的股权比例由

52.47%减少为 45.55%。公司的实际控制人仍是南方工业集团。

公司计划 2006 年发行短期融资券 10 亿元,已于 2006 年 3 月发行了第一期 5 亿元短期融资券。第一期 5 亿元短期融资券发行后,2006 年 6 月 30 日公司资产负债率和全部债务资本化比率分别升至 56.87%和 31.65%。与 2005 年底的情况相比,上述比率均有小幅上升,公司债务负担略有加重。总体看,公司目前负债水平合理。

从未来发展看,公司仍然以发展小排量汽车为基础,大力实施发展自主品牌战略。公司作为国内最大的微型车生产厂商之一,已经形成了微型客车、微型货车等丰富的产品线,拥有规模优势和成本优势,在微型车的研发、生产和销售等方面都积累了丰富的经验。我们认为,公司整体发展平稳,未来发展前景良好。

由于短期融资券信用评级符号体系变更,本期短期融资券信用等级符号由“A-1+”调整为“A-1”,为短期融资券最高信用等级。

对于本期短期融资券,公司具有很强的偿还能力,评级展望为“稳定”。

积极因素

➤ 2005 年全国汽车工业增加值为 2785 亿元,占 GDP 的比重为 1.56%。“十五”期间,汽车产销量及汽车工业增加值年均增长约 20%,我国汽车市场已经成为世界上增长最快的市场。随着国民经济的发展以及人民生活水平的提高,汽车市场未来发展空间巨大。

➤ 2005 年 12 月 25 日 国家六部委联合下发《关于鼓励发展节能环保型小排量汽车的意见》,取消了各地对小排量汽车在行驶路线和出租汽车运营等方面的限制。作为微型汽车的龙头企业,公司获得了发展微型车、经济型轿车等节能型产品的良好机遇。

➤ 2006 年 8 月 17 日,公司获国务院批准,成为首批国家汽车进出口基地企业。公司将在金融信贷方面享受国家政策扶植。

➤ 2005 年公司汽车产销量分别为 48.94 万辆和 47.46 万辆,市场占有率为 8.24%,位居全国第 4。2005 年公司分别完成长安福特和长安铃木生产线的扩能建设,目前正在对长安福特第二工厂、江铃控股轿车生产线和南京马自达发动机生产线进行扩充,随着在建生产线的完成,公司的产能规模将会进一步扩大。

➤ 公司自主研发的经济型轿车 CV6 已经下线,随着高度国产化轿车 CV6 的上市,公司市场知名度将会得到进一步的认可和提升。

关注

➤ 钢材约占汽车生产成本的 65%,虽然钢材价格略有波动,但仍处于相对高位,对汽车企业的生产成本构成了一定的压力。

➤ 汽车销售受燃油价格波动影响较大。燃油价格的上涨,可能会对公司的汽车销售产生不利影响。

➤ 公司盈利水平有较大波动。

➤ 由于公司生产线扩能以及技术开发力度的加大,公司资金需求较大,未来债务负担将有所加重。

附表 1 主要财务数据

项 目 (万元)	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年 1-6 月
资产总额	1090806.82	1469205.68	1865149.76	2073844.41
流动资产	685420.42	933322.82	1034323.29	1136614.91
应收账款	38056.93	30238.34	59575.42	115774.48
存货	199462.89	304357.23	388366.80	424530.26
流动负债	463060.86	601795.90	925755.33	1065452.79
短期借款	27775.92	52394.25	107893.68	130565.30
应付票据	13136.65	97660.76	171615.37	123300.65
一年内到期的长期负债	0.00	0.00	0.00	50000
长期借款	24500	53500	96403.85	110083.76
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
少数股东权益	94279.73	113966.74	1665815.56	177197.07
所有者权益	473877.82	697745.47	673171.68	716956.47
主营业务收入	1435876.84	1852660.94	1916854.96	1257503.87
主营业务成本	1046530.07	1397885.07	1542353.73	1009413.61
营业利润	190449.11	145367.06	28495.07	43866.96
主营业务利润	352301.95	391514.05	305061.72	202372.09
利润总额	182334.64	154665.17	36575.93	61029.10
净利润	145067.50	131729.97	23675.03	43529.79
销售商品、提供劳务收到的现金	1503843.47	1704081.46	1882290.62	1230540.92
经营活动产生的现金流量净额	161215.21	145249.95	136189.22	9547.40
投资活动产生的现金流量净额	-131580.31	-138730.15	-157863.92	-136355.75
筹资活动产生的现金流量净额	2580.41	129123.49	-22871.1	120690.93
现金及现金等价物净增加额	32215.31	135643.29	-44545.80	-5989.66
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年 1-6 月
销售债权周转次数(次)	12.30	12.96	10.99	5.11
存货周转次数 (次)	5.64	5.55	4.45	2.38
总资产周转次数 (次)	1.64	1.45	1.15	0.61
主营业务利润率 (%)	24.54	21.13	15.91	16.09
现金收入比 (%)	104.73	91.98	98.20	97.86
总资本收益率 (%)	23.14	13.22	2.49	3.84
净资产收益率 (%)	30.61	18.88	3.52	6.07
长期资本化比率 (%)	4.13	6.18	10.31	10.96
全部资本化比率 (%)	10.32	20.05	30.94	31.65
负债比率 (%)	44.88	44.75	55.02	56.87
流动比率 (%)	148.02	155.09	111.73	106.68
速动比率 (%)	104.94	104.51	69.78	66.83
EBITDA	214642.67	197337.52	84055.97	84462.67
EBITDA 利息倍数 (倍)	142.01	77.8	14.76	15.17
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	19.61	2.57	-3.3	-18.87
债务保护倍数 (倍)	2.98	0.84	0.21	0.19

附表 2 短期融资券信用等级符号设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的《中国人民银行信用评级管理指导意见》（银发〔2006〕95 号）的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。等级含义如下表：

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息