

联合资信评估有限公司

关于安徽江淮汽车集团有限公司

发行短期融资券

之

承诺书

发行人信用评级机构及经办评估师特此做出以下承诺：

本次短期融资券发行之信用评级机构联合资信评估有限公司保证其出具的信用评级报告不存在虚假记载、误导性陈述及重大遗漏；发行人在短期融资券募集文件中引用的信用评级报告的内容已经其审阅，确认不致因所引用的内容出现虚假记载、误导性陈述及重大遗漏引致法律风险，并对其真实性、准确性和完整性承担相应的法律责任。

联合资信评估有限公司

二零零六年四月

企业法人营业执照

说明

(副本)

注册号 1100001145344 (1—1)

名称 联合资信评估有限公司

住所 北京市朝阳区安慧里四区 1 5 号楼五矿大厦 1 0 0 1 室

法定代表人 王少波

注册资本 3000 万元

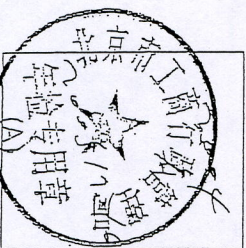
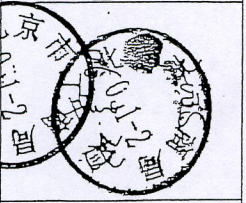
企业类型 有限责任公司

经营范围

企业资信评估；企业信用征集、评定；资信评估咨询；信息咨询（中介服务）；市场调查；人员培训。***

- 1.《企业法人营业执照》是企业取得企业法人资格和合法经营的凭证。
- 2.《企业法人营业执照》分正本和副本，正本和副本具有同等法律效力。营业执照正本应放在企业法人住所醒目的位置。企业法人可根据业务需要，向登记机关申请领取若干副本。
- 3.营业执照不得伪造、涂改、出租、出借、转让。除登记机关外，其他任何单位和个人均不得扣留、收缴和吊销。
- 4.企业法人应在核准登记的经营范围内从事经营活动。
- 5.企业法人登记注册事项发生变化时，应向原登记机关申请变更登记。
- 6.每年一月一日至四月三十日，登记机关对企业法人进行年度检验。
- 7.企业注销登记时，应交回营业执照正、副本。营业执照被登记机关吊销后即自行失效。

企业法人年检情况

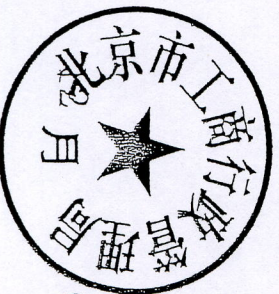
			
---	---	--	--

登记机关

营业期限 自 2000 年 07 月 17 日至 2020 年 07 月 16 日

成立日期 2000 年 07 月 17 日

2005 年



01 日

联合资信评估有限公司

关于联合资信评估有限公司 具有企业债券信用评级资格的说明

根据国家发展和改革委员会“发改财金[2003]1179号”文《国家发展改革委关于下达国家电网公司等企业债券发行规模及发行审批有关问题的通知》规定，具有企业债券评估从业资格的信用评级机构，是指“自2000年以来承担过国务院特批企业债券信用评级业务的信用评级机构”。

截止2004年底，联合资信评估有限公司自2000年以来承担评级并已发行的国务院特批企业债券共计23家。因此，我公司具备国家发改委要求的企业债券信用评级资格。

上述23家企业债券具体为：

江苏高速公路集团公司 2000 年 3 亿元企业债券
铁道部 2001 年、2003 年、2004 年共 15 亿元企业债券
中国远洋运输集团公司 2002 年 20 亿元企业债券
中国航空技术进出口公司 2002 年 10 亿元企业债券
武汉钢铁（集团）公司 2002 年 20 亿元企业债券
重庆市城市建设投资公司 2002 年 15 亿元企业债券
江苏交通控股有限公司 2002 年 15 亿元企业债券
中国石油天然气股份有限公司 2003 年 15 亿元企业债券
中国高新技术企业（12 个高新区所属企业）2003 年 8 亿元企业债券
浙江沪杭甬高速公路股份有限公司 2003 年 15 亿元企业债券
铁道部 2003 年 30 亿元企业债券
江苏悦达投资集团有限公司 2003 年 6 亿元企业债券
北京首都旅游集团有限责任公司 2004 年 10 亿元公司债券
中国石油化工股份有限公司 2004 年 35 亿元公司债券
中国通用技术（集团）控股有限责任公司 2004 年 10 亿元公司债券
中信国安集团公司 2004 年 15 亿元企业债券
中国长航南京长江油运公司 2004 年 10 亿元企业债券

中国国电集团公司 2004 年 40 亿元企业债券

铁道部 2004 年亿元 50 亿元企业债券

河南高速公路发展有限公司 2004 年亿元 10 企业债券

中国海运（集团）公司 2004 年亿元 20 企业债券

浙江省交通投资集团有限公司 2004 年 14 亿元公司债券

特此说明。

联合资信评估有限公司

2005 年 9 月 10 日



中国保险监督管理委员会文件

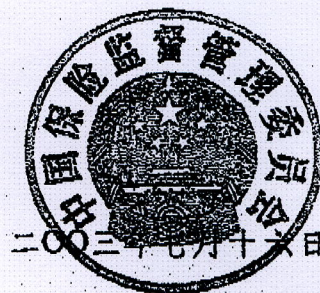
保监发〔2003〕92号

关于增加认可企业债券 信用评级公司的通知

各保险公司：

根据《保险公司投资企业债券管理暂行办法》（保监发〔2003〕74号）第二条的有关规定，经研究决定，增加联合资信评估有限公司、上海远东资信评估有限公司为保监会认可的信用评级机构。保险公司可以买卖经上述两家公司评级在AA级以上的企业债券。

特此通知。



信用等级公告

联合 [2006]096 号

联合资信评估有限公司通过对安徽江淮汽车集团有限公司 2006 年短期融资券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

安徽江淮汽车集团有限公司
2006 年短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零六年四月二十日



地址: 北京市朝阳区安慧里四区 15 楼五矿大厦 16 层 (100101)

电话: 010-64912118

传真: 010-64912663

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

安徽江淮汽车集团有限公司

2006 年度短期融资券信用评级分析报告

评级结果：A-1

评级时间：2006 年 4 月 20 日

主要数据：

项 目	2003 年	2004 年	2005 年
资产总额(万元)	427937.85	752242.30	886542.26
所有者权益(万元)	108619.24	131644.06	160267.46
主营业务收入(万元)	649722.09	1025007.54	1191390.45
利润总额(万元)	34706.53	55670.30	68942.04
负债比率(%)	52.84	60.43	49.55
全部资本化比率(%)	21.29	35.62	17.13
净资产收益率(%)	11.64	13.82	11.76
流动比率(%)	100.50	123.58	106.18
利息倍数(倍)	28.25	20.61	25.00
债务保护倍数(倍)	1.09	0.53	1.09

分析员

张 弛 朱海峰 张晓斌

电话

8610-64919935-835/ 825

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 16 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

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

评级观点

安徽江淮汽车集团有限公司在我国汽车生产商中居第9位，是我国最大的商用车生产基地之一，产品线较为丰富，主导车型市场地位领先，近年来整体产销规模持续大幅攀升，在汽车行业回调周期中保持良好的经营状况与发展态势。江汽集团资产质量良好，债务负担不重，盈利水平较高，通过经营活动获取现金的能力较强，对全部债务的保护能力较强。综上所述，本期融资券到期不能还本付息的风险较小。

优势：

1. 以MPV和商用车为主导的产品结构受近期汽车行业回调影响小，持续的发展体现了良好的抗行业风险能力。
2. MPV和轻型载货车在各自细分领域中竞争优势明显，销量持续高速增长，市场地位领先。
3. 与跨国汽车生产企业采用技术合作模式，生产经营自主决策权较大，有利于自主品牌的拓展和自身经济效益的最大化。
4. 主导产品国产化率可达100%，并已结束前期推广，进入成熟市场期，生产经营成本优势突出。

关注：

1. 汽车行业仍处于回调周期，江汽集团能否在当前行业背景下保持现有的高速发展值得关注。
2. 与现代汽车合作前景不明朗，后续车型、技术的引进可能受到影响。

一、发行人概况

安徽江淮汽车集团有限公司(以下简称“江汽集团”)于1997年5月18日根据安徽省人民政府皖政秘[1997]70号文件批准,由合肥江淮汽车制造厂改制成立的国有独资企业,是安徽省12家重点企业集团之一。

江汽集团主营汽车产品的研发、制造与销售,产品线涵盖商用车和乘用车领域多种车型,近年来经营发展形势良好。

截至2005年底,江汽集团下属分公司和控股子公司共14家,集团本部内部设有规划发展部、战略管理部、总裁办公室、审计法务部、人力资源部、人力资源部、党委工作部、技术中心和信息中心,拥有员工总数13260人。

截至2005年底,江汽集团(合并)资产总额为886542.26万元,固定资产合计394895.77万元;负债合计439312.54万元,股东权益合计160267.46万元,少数股东权益286962.26万元。2005年实现主营业务收入1191390.45万元,利润总额68942.04万元,现金及现金等价物净增加额2000.45万元。

注册地址:合肥市包河区东流路176号。

法定代表人:左延安。

二、本次融资券及资金使用概况

公司计划本期发行融资券5.8亿元,期限365天,面值为100元,折价发售,通过簿记建档集中配售的方式确定发行价格。本期融资券无担保。

本期融资券所募集资金将主要用于满足发行人生产经营流动资金的需要。

三、产业分析

1. 我国汽车行业概况

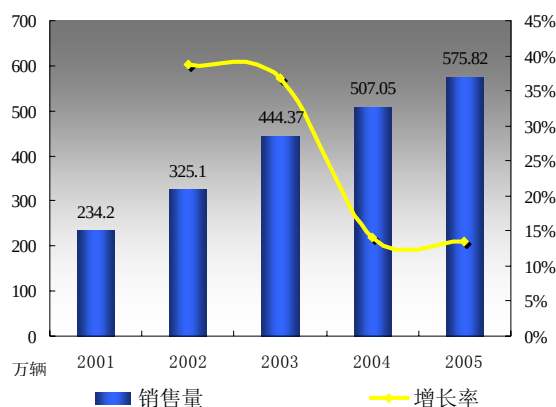
汽车工业是国民经济的支柱产业之一,在我国经济发展中占有重要地位,具有产业关联度高、规模效益明显、资金和技术密集等行业

特点。近年来,我国汽车行业发展迅速。

产销规模

据中国汽车工业协会统计,2005年我国汽车产销分别为570.77万辆和575.82万辆,比上年分别增长12.56%和13.54%。虽然产销量实现了超过60万辆的绝对增长额,但增长率与2004年基本持平(参见图1)。

图1 我国汽车产量及增长率



数据来源: 中国汽车工业协会

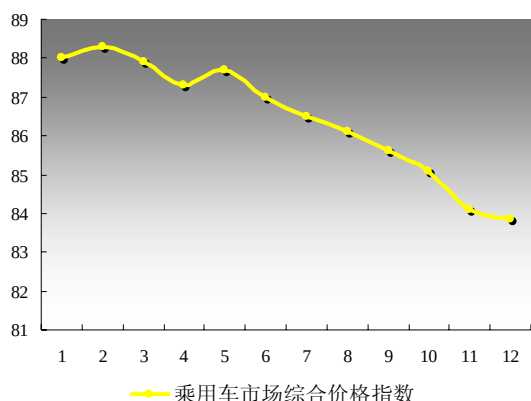
如在全球范围内进行横向比较,目前全球汽车市场增长缓慢,2005年产量增长率不到3%。其中北美地区有微弱增长,欧洲、南美、非洲和日本汽车市场都处于下降状态,只有亚太地区汽车市场保持了10%的增长幅度,主要源自于中国。据《国际商报》报道:2005年世界前四位的汽车生产大国及其产量如下:美国第一,产量为1194.7万辆;日本次之,产量1078万辆;德国第三,575.7万辆;中国以570.8万辆名列第四位。

价格走势

我国汽车产销规模不断扩张的同时,汽车销售价格却呈现不断下行的走势。由图2可以看出,2005年我国乘用车价格整体呈现下降趋势,国产乘用车和商用车综合价格比2004年下降4.66%,下半年价格降幅明显超过上半年。据国家发改委价格监测中心对36个大中城市监测,2006年1月份以来,全国汽车市场价格稳中略降,预计乘用车价格在2006年将继续呈

现下降趋势。

图2 乘用车市场价格指数走势



资料来源：国务院发展研究中心市场经济研究所

引起汽车销售价格不断下调的首要原因是供给增长大于需求增长，导致库存上升，推动汽车价格下降。虽然我国汽车消费需求随经济发展不断上升，但由于近年来汽车产能的大幅度增长，其生产规模和数量已经大于国内市场消化能力，导致汽车整体库存增加，价格下跌。

其次，随着越来越多新品牌和新车型的加入，以及国产化率提高带来的单车成本下降，使得汽车市场竞争日趋激烈，生产厂商往往主动实施降价策略以占领更大的市场份额，原有的定价和销售价格体系正承受较大冲击。

再次，个人购买已经成为国内轿车消费的主流。在北京、上海等城市，私人购车已占到汽车消费市场的70%至80%。生产厂家集中多次的价格下降给消费者带来了较大的降价预期，持币待购现象较为普遍。此外，银行业对个人汽车消费信贷的控制也对私车购买产生一定影响。

据此预计，在我国宏观经济环境持续向好，汽车市场产销保持稳步增长的情况下，2006年汽车价格仍将以平稳下降为主。

未来发展

我国汽车产能已形成一定规模，且有广大的潜在消费市场，随着国民经济的不断发展，我国汽车行业整体必将呈现良好的发展趋势。

中国汽车工业协会公布的最新产销快讯显示，2005年我国汽车行业仍保持平稳发展，汽车产销量分别为570.77万辆和575.82万辆，同比分别增长12.56%和13.54%。中国汽车工业协会预计2006年全年汽车产销量增幅仍会接近15%，与国际汽车制造商组织预测数据基本吻合。该组织表示，中国2006年汽车产量有望突破600万辆，从而超越德国（预计500万辆产量），成为美国、日本之后的世界第三大汽车生产国。

与此同时，受到产能提高、库存积压、竞争加剧、成本下降等因素影响，汽车销售价格还将进一步下探。而由于进口车配额的全面放开和人民币升值等因素导致的进口车价格下降也将对国内汽车市场产生一定影响。综上分析，预计未来1至2年内，国内汽车行业将进一步回归理性增长，产销规模稳定扩大的同时，汽车销售价格将不断走低，单车利润空间逐步压缩，大型汽车生产商间合并重组加速，以谋求生产规模扩大、单位生产成本压缩带来的规模效益。国内汽车行业整体发展方向与国际汽车行业现有运作模式趋同。

2. MPV

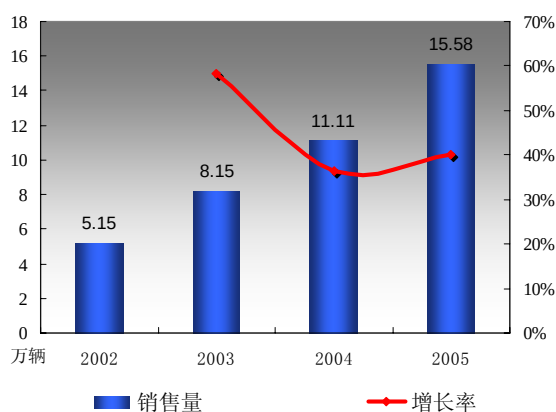
虽然我国汽车行业整体处于低位运行阶段，但各细分产品市场表现不尽相同。江汽集团核心主导产品为多用途商务车，即“MPV（Multiple Purpose-Vehicle）”，是集轿车、旅行车和厢式货车于一体的车型。自1983年克莱斯勒公司在美国市场上推出第一款MPV产品“Minivan”以来，MPV迅速风靡全球，在欧美发达国家已经达到平均每三户人家就拥有一辆的普及率。

相对轿车、SUV等乘用车型，MPV在国内尚属于新产品。2001年市场中还仅有上海通用GL8一款MPV产品，随后国内其他汽车生产厂家相继进入MPV细分市场：广州本田奥德赛、江淮瑞风、东风风行等MPV车型相继上市。截至2005年底，市场中已有12个品牌共71款MPV产品。伴随着品牌和车型的迅速扩展，

MPV 的销量也呈现高速攀升态势。

图 3 显示了国产 MPV 上市以来销量的变化。可以看出，2002-2005 年 MPV 销量迅速攀升，MPV 销量增长率保持了较高的水平。根据中国汽车工业协会最新统计数据，2005 年 MPV 销量为 15.58 万辆，比上年增长了 42.76%，增幅分别超过轿车（24.31%）和 SUV（20.63%）增幅，保持了优于行业整体水平的强劲上升势头。

图 3 我国 MPV 产量及增长率



数据来源：中国汽车工业协会

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，对商务用车的需求将持续增长，尤其是中小企业对 MPV 的需求较为旺盛。另一方面，随着我国汽车消费观念的变化以及 MPV 产品价格的向下调整，MPV 已经突破传统的商务用车定位，它的多功能用途逐渐为家庭购车者认可，成为多口家庭和假日出游的最佳选择，家用购车市场为 MPV 提供了更为广阔的市场空间。从现有市场结构看，商务用户与家庭消费在 MPV 购买总量中比例约为 2:1，我国 MPV 家庭化进程已经开始。据此推断，MPV 未来市场规模依然会保持增长。

此外，我国的 MPV 市场正处于成长期。相对于轿车和 SUV，我国市场中现有 MPV 品牌和车型产品还较少，而根据用户定位进行的市场细分更降低了 MPV 的竞争程度。总体看，国内现有 MPV 市场具有良好的发展前景和较为宽松的经营环境，为相关生产厂商提供了良好

的发展机遇。

四、基础素质分析

1. 企业规模

江汽集团是国家大型企业、国家机械行业轻型载货汽车及客车底盘生产骨干企业和安徽省重点企业集团，主营各类汽车产品的研发、制造和销售，现有主导产品包括载货汽车、7~12座多功能商务车（MPV）、6~12米客车及客车底盘、汽车车桥和变速器等。截至2005年底，江汽集团主导产品在各自细分领域中均占据优势地位：MPV位居同类产品市场第一位；轻型载货汽车居同类产品市场第三位，出口量连续4年居全国第一位；客车底盘连续十年在国内同类底盘市场中保持销量第一；客车2005年销量位居行业第六位。

江汽集团现有产品已涵盖全种类商用车辆，涉及乘用车辆（不含轿车），产品线较为丰富，抗风险能力较强，综合竞争实力突出。2005年，江汽集团共销售各类汽车合计154851辆，在全国十大汽车销售商名列第9（如表1所示）。

表1 我国前十大汽车销售厂商

排名	企业名称	销量（万辆）	市场占有率
1	第一汽车集团	98.31	17.07%
2	上海汽车工业（集团）公司	91.75	15.93%
5	东风汽车集团	72.90	12.66%
3	长安汽车（集团）有限公司	63.11	10.96%
4	北京汽车工业	59.73	10.37%
6	广州汽车工业集团有限公司	23.72	4.12%
7	哈飞汽车股份有限公司	23.01	4.00%
8	安徽奇瑞汽车有限公司	18.92	3.29%
9	安徽江淮汽车集团有限公司	15.49	2.68%
10	浙江吉利汽车有限公司	15.14	2.63%

资料来源：中国汽车工业协会

截至2005年底，江汽集团拥有安徽江淮汽车股份有限公司（股票简称“G江汽”，股票代码600418）、安徽安凯汽车股份有限公司（股票简称“安凯客车”，股票代码000868）、安徽江淮客车制造有限公司（江淮客车）、安徽江淮银联重工机械有限公司、安徽江淮专用汽车有限公司、扬州江淮轻型车有限公司、安徽

江淮自动化设备有限公司、合肥车桥有限公司、六安江淮汽车齿轮制造有限公司、黄山市江淮工贸有限公司、合肥兴业经济发展有限公司等14家全资、控股子公司（详见附表1）。

2. 人力资源

江汽集团现有高级管理人员共9人，其中硕士学历4人，研究生学历1人，本科学历1人，大专学历3人，拥有丰富的汽车制造企业一线经营经验和大型企业管理背景，整体素质较高。江汽集团核心管理人员均在集团内任职多年，熟悉集团经营管理特点和发展方向。高级管理层人员构成稳定，相互间协作配合默契。

截至2005年底，江汽集团拥有职工总数13260人，其中拥有本科及以上学历的占职工总数的15.99%，拥有大专学历的占18.85%。按专业岗位划分，最多的为一线生产人员，占职工总数的50%；技术人员占14%，在职工总数中占比较重，其中包括由韩国、日本等国际大型汽车生产商引进的外籍技术人员。此外，江汽集团还通过常年员工海外培训方式优化技术研发人员结构，使得产品研发能力得以不断提升。

3. 技术自主研发与引进

通过与大型跨国汽车生产商之间的长期技术引进与合作，江汽集团在汽车生产技术改造和新产品开发方面积累了较为丰富的实力：在客车底盘领域具备了完全自主开发能力，在载货车领域已基本具备自主开发能力，为扩大自主品牌发展战略奠定了良好基础。

江汽集团与上海同济大学同捷科技股份有限公司联合成立“JAC同济同捷汽车联合研发中心”，与合肥工业大学联合成立了“江淮汽车合肥工大汽车技术研究院”。江汽集团还在意大利都灵设立了“JAC意大利设计中心”，能够有效利用国际汽车设计资源，及时追踪国际汽车产品设计趋势。

应该注意，江汽集团在乘用车领域的自主研发实力还较弱，主要通过引进大型跨国汽车

生产商的整车技术保持该领域产品的技术先进性。2001年，江汽集团与韩国现代汽车（Hyundai Motor）达成国内独家技术转让协议，生产该公司主导MPV车型H1，即现阶段成为江汽集团主导产品之一的瑞风（reFine）商务车。H1是现代汽车现有主导MPV车型，2004年完成改款升级后，整车技术处于国际领先水平。瑞风商务车在技术上保持与H1同步升级，2004年底推出的瑞风II代便是基于H1最近改款基础之上的产品。此外，江汽集团还在客车和重型载货车领域内以同样模式引进相关产品技术。

相比大多数跨国汽车厂商选择的合资模式，技术转让合作模式在保持产品技术先进性的同时，赋予了国内厂商更多的自主经营权和發展自主品牌的宽松条件，跨国厂商也很难通过零部件配套的方式实现合法利润转移。因此，瑞风商务车在同类产品中竞争优势突出，且江汽集团自主品牌“JAC”影响力也日益壮大。

但同时，我们认为该合作模式也具有“双刃剑”效应。截至2005年底，现代汽车已完成与北汽集团和东风悦达的乘用车合资项目，完成与广汽集团的商用车合资项目。根据我国汽车产业相关规定，现代汽车尚存一个商用车合资名额可用，而从现代汽车现有国内战略布局来看，合资是其追求利益最大化而选定的最终方向，这为江淮汽车与现代汽车的后续合作可能性带来一定的不确定因素，可能影响其MPV产品的技术更新和后续车型引进。车型和技术更新对汽车销量至关重要，国内市场中MPV新品推出间隔逐步缩减，因此江汽集团与现代汽车之间的合作关系发展值得关注。

五、治理结构与管理

江汽集团是安徽省国有资产管理委员会下属国有独资企业，董事会是其最高权力机构和决策机构，董事长由安徽省人民政府任命，董事会其他成员由安徽省国有资产监督管理委员会任命，并接受其考核监督。江汽集团下属各

子公司均已建立了较为完善的现代企业管理体制，其中核心子公司江淮汽车和安凯客车均为上市公司，严格按照《公司法》和证券监督管理委员会的相关要求建立了完善的法人治理结构。

江汽集团本部不直接参与具体生产经营管理，通过向分公司和控股子公司派驻高层管理人员行使出资人职能。实际运作过程中，各分公司和控股子公司的决策领导人员与集团高级管理人员存在一定重合度，能够进一步确保集团决策的利益兼顾和贯彻落实。

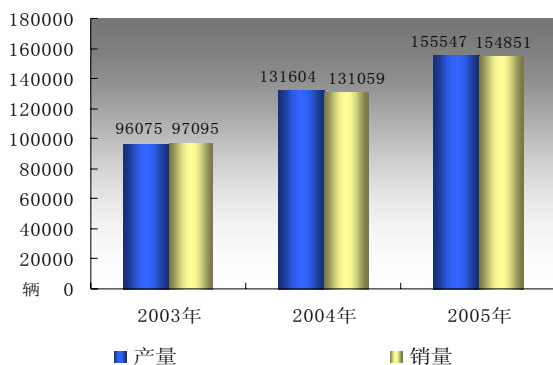
江汽集团制定了财务管理制度、资金管理制度、投资决策权限管理规定和内部牵制管理制度等一系列详细的规章制度以规范、完善内部管理程序。同时，集团本部重点强调自身的资本运营、战略研究和统一协调管理职能，在允许范围内对集团内部的资金、技术、共同市场、采购和人力资源等方面实行统筹运作管理，以实现内部优势资源的集中利用和合理分配。

总体看，江汽集团建立了较为完善的现代企业法人治理结构，集团本部职能定位清晰明确，整体管理水平较高。

六、经营

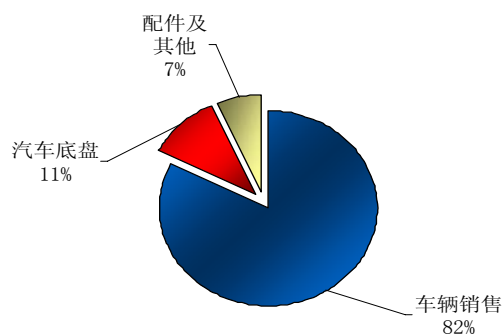
江汽集团以汽车的研发制造为主营业务，主要产品包括 MPV、载货车、客车和客车底盘，产品线涵盖乘用车、商用车和汽车零部件领域。江汽集团本部主要从事管理，具体生产经营活动分别由下属各子公司完成。

图 4 汽车产销量



从产品结构看，MPV 和载货车在江汽集团主营业务收入中占有较大比重，2005 年底为 82.58%。各类汽车产品合计占主营业务收入的 93.43%，江汽集团主营业务的核心地位十分突出（参见图 5）。

图 5 产品结构



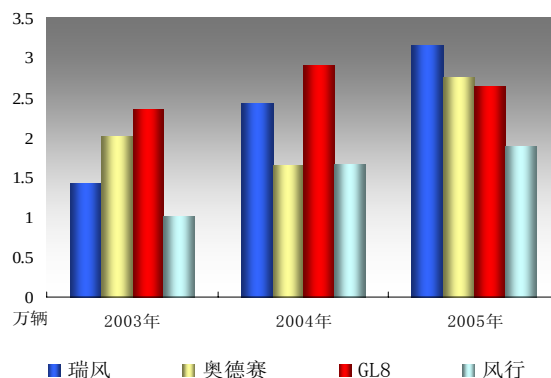
注：按 2005 年度主营业务收入划分

1. 瑞风商务车 (MPV)

瑞风商务车是江汽集团的核心产品，也是现阶段利润的重要来源，由江淮汽车具体实施生产和销售。截至 2005 年底，江汽集团 MPV 产品包括瑞风标准型、瑞风 II 代、瑞风专用车和瑞风彩色之旅共 4 大类 13 种产品型号，是现阶段国内提供可选车型最为丰富的 MPV 品牌。

自上市以来，瑞风商务车销量逐年攀升（参见图 6）。2005 年度，瑞风商务车销量为 31516 辆，同比增长 29.63%，市场占有率 20.23%，占据国内 MPV 市场第一位。据中国乘用车网报道：2006 年第一季度，江淮瑞风 MPV 销售 9027 辆，继续位居同行业首位。

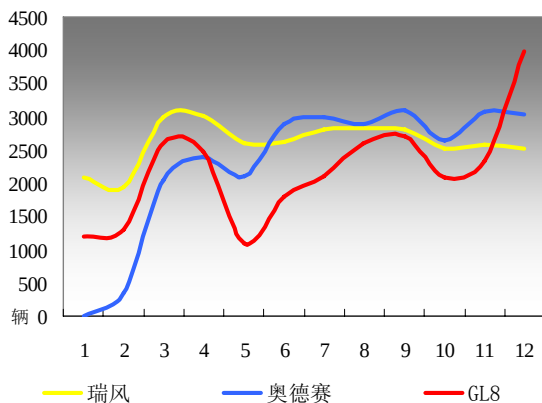
图 6 主要国产 MPV 品牌销量



数据来源：中国汽车工业协会

通过对 2005 年度国内三大 MPV 品牌逐月销量分析可以看出，瑞风商务车销量波动相对较小，保持了较稳定的高位运行态势，优于其他两个品牌市场表现（参见图 7）。

图 7 国内 MPV 销量前 3 名走势



数据来源：中国汽车工业协会

我们认为，瑞风商务车之所以能够在较短时间内取得良好的经营业绩，主要依靠其良好的技术、品质、准确的市场定位以及明显的价格竞争优势。首先，瑞风商务车整车技术来源于现代汽车的 H1，达到国际同类产品先进水平，秉承韩系汽车美观、节能、操控良好、性价比优异的特长。

其次，瑞风商务车目标客户定位准确。全球汽车市场中韩系品牌整车技术和品牌影响力均低于欧美系品牌，且由于采用客车底盘，瑞风商务车的乘用舒适性也略逊于采用轿车底盘的同类产品。但针对中、小型企业，瑞风商务车提供了同类车型中最大的乘用空间和丰富灵活的配置，价格明显低于同档配置的 GL8 和奥德赛，兼顾中、小型企业的实用性和成本控制需求，因此受到该类用户的追捧。

最后，瑞风商务车的国产化率在国内同类产品中最，2005 年底发动机和变速箱地化项目达产后国产化率已达 100%，整车生产成本优势明显，且后续维护保养费用和配件等价格也较低。综上所述，瑞风商务车在其细分市场中综合竞争优势明显。

现阶段，国内 MPV 市场竞争激烈程度日益加剧，东南汽车菱绅、东风悦达起亚嘉华、上海大众途安等 MPV 新产品陆续上市，而日产贵士、克莱斯勒大捷龙等进口高档 MPV 在国内上市也意味着更多的国际厂商开始重视国内 MPV 市场。但竞争主要集中于高端商务领域和商务、家用兼顾领域，瑞风商务车所处的商务用大型中档 MPV 市场领域中新品较少。随着瑞风 II 代和瑞风“彩色之旅”的推出，瑞风商务车可进一步挤占中高端商务领域和低端短途客运领域市场份额，预计在 2006 年其行业销量龙头位置仍将得以保持。

2. 轻型载货车

作为城市间、乡镇以及农村进行短途货运的重要交通工具，轻型载货车适用性广泛，在我国拥有庞大的需求市场。近年来，我国轻型载货车销量保持了高速增长。

相对于重型载货车和乘用车，轻型载货车在我国发展时间长，应用技术较为成熟，国内生产厂家众多，市场中存在较严重的产品同质化竞争。在这种情况下，江汽集团在 JAC 系列轻型载货车产品中率先提出“轻卡轿车化”概念。相对于国内其他轻型载货车生产厂家，江汽集团拥有丰富的客车底盘制造经验，在载货车提高承载性的同时，通过优化设计提高整车的舒适性、安全性和环保性。江汽集团通过持续追踪国际最新同类产品的开发动向，将全新风格的驾驶室、轿车化内饰引入到轻型载货车产品中，增加产品的附加价值。

表 2 2005 年国内主要轻型载货车生产厂家排名

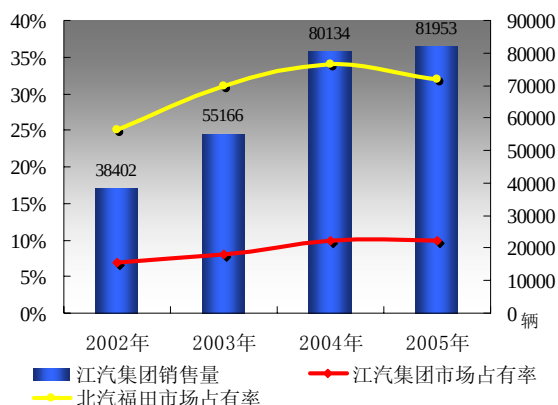
企业名称	销量(辆)	市场占有率
北汽福田汽车股份有限公司	274575	32.17%
东风汽车公司	82152	9.62%
安徽江淮汽车集团有限公司	81953	9.60%
合计	438680	51.39%

资料来源：中国汽车工业协会、公司提供资料。

从 JAC 轻型载货车实际市场表现情况看，其产品开发理念比较适合消费者的需求。近年来，

江汽集团在轻型载货车市场中地位不断上升。根据中国汽车工业协会 2005 年底统计数据显示，其市场占有率为 9.60%，仅次于北汽福田汽车股份有限公司（北汽福田）和东风汽车公司，位居第三位。

图 8 轻型载货车销量及市场占有率



数据来源：中国汽车工业协会、公司提供资料

2005 年，江汽集团销售 JAC 轻型载货汽车 81953 台，同比增长 2.27%；同期北汽福田销售轻型载货车 274575 台。从图 8 中可以看出，虽然江汽集团在轻型载货车市场中与北汽福田仍有明显差距，但北汽福田市场占有率有所下降，而江汽集团市场占有率趋于稳定，二者间差距不断缩小，江汽集团轻型载货车产品发展势头良好。

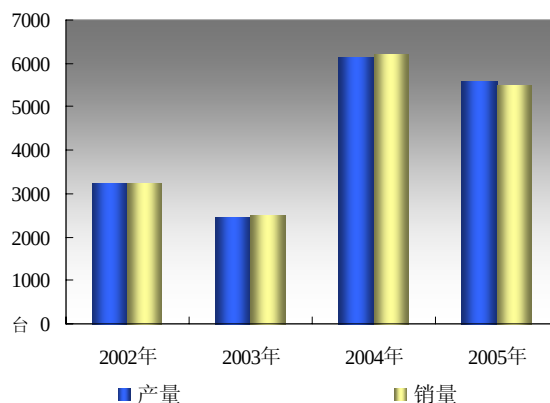
除国内市场以外，JAC 轻型载货车在海外销售也取得一定成绩。轻型载货车长期以来是我国汽车产品出口的主要车型，其主要原因在于我国轻型载货车技术发展较为成熟，同时生产成本大大低于发达汽车生产国家。2005 年，我国出口轻型载货车约 8.73 万辆，其中江汽集团约占比 12%，出口销量位居第一，这也从侧面反映了 JAC 轻型载货车承重性和舒适性相结合的轿车化理念受到国外成熟消费市场的认同。基于 JAC 轻型载货车系列产品在国内和国外两市场发展走势，我们预计其销量还能够将在未来 1-2 年内保持当前的上涨趋势。但考虑到北汽福田的产品销量和发展趋势，其轻型载货车市场第一的地位短期内难以撼动。

3. 客车

江汽集团现有客车产品集中于大、中型客车。2004 年以来，国内客车市场发展速度减缓。2005 年，国内客车产销量分别为 17.68 万辆和 17.86 万辆，同比分别下降 2.60% 和 2.34%，客车市场整体延续了上年的低迷行情。

经国务院国有资产监督管理委员会和中国证券监督管理委员会批准，江汽集团于 2003 年 9 月 16 日收购安徽安凯汽车集团有限公司持有安凯客车 28.12% 的股权，成为安凯客车的控股股东。至此，江汽集团下属拥有江淮客车和安凯客车两家以客车为主要产品的子公司，2004 年客车产销量大幅增长即来源于安凯客车经营数据的合并统计。2005 年，江淮客车和安凯客车生产客车 5569 辆，销售 5493 辆，产销率达 98.64%。

图 9 客车产销量



江淮客车与安凯客车的主导产品存在较大的市场定位差异。江淮客车主要引进吸收韩国现代汽车客车技术，生产中档定位的中型客车；而安凯客车采用德国奔驰赛特拉（SETRA）整车技术，主攻豪华大型客车的高端市场。两子公司间产品内部竞争程度较低。

从市场表现看，江淮客车生产的中型客车主要面对短途客运运输和公交运输市场。该领域中生产厂家众多，市场竞争较为激烈，产品同质化现象较为严重。江淮客车所采用的韩国现代客车技术无特别优势，但部分客车产品能够采用江淮汽车生产的客车底盘进行配套（详

见本章第 4 节)，在生产成本上有一定优势。现阶段产品主要销往安徽周边地区。

相比之下，安凯客车产品技术含量很高，其技术合作方奔驰塞特拉是客车全承载式技术创始人，是国际豪华客车技术的最尖端代表和引领者。安凯客车引进奔驰赛特拉技术生产的全承载式客车达到国际领先水准，在城际间高等级运输市场中表现优异。近年来，安凯客车也将全承载技术运用到中档产品中，推出面对公交运输市场的全承载公交车和旅游客车等系列产品。但受制于全承载车型的高昂生产成本，在价格竞争中安凯客车往往处于劣势，产品的高技术含量无法转化为有效的竞争优势，导致产品销量不大。

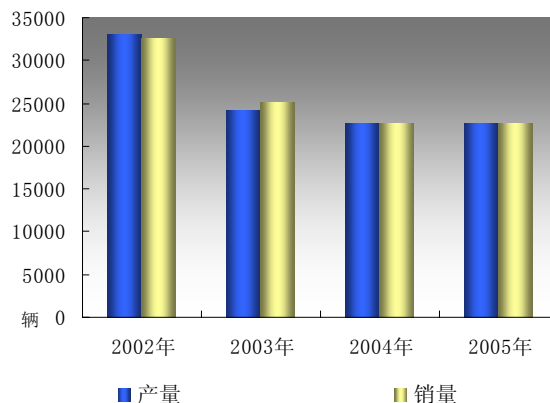
可以看出，江汽集团整体客车产销规模还较小，在产品结构中所占比重不高，相对于郑州宇通、苏州金龙等国内领先客车生产企业，在客车市场中影响力还较低。

我们认为，通过收购安凯客车，江汽集团已经拥有了较为完善的客车生产资源，但尚需进行进一步有效整合。在明确产品市场定位前提下，如果能够实现生产资源的再分配，使江淮客车的成本优势和安凯客车的技术优势能够得到有机结合，相信江汽集团的客车产品在公交运输、短途运输的中端市场和城际长途运输的高端市场中都将会有良好的表现，这也是其客车业务未来 1-2 年内面临的重要挑战。预计未来 1-2 年内，江汽集团客车业务会在现有规模上有所发展，但出现大幅增长的可能性较小。

4. 客车底盘

江汽集团是国内最早从事客车底盘制造的企业之一，中、轻型客车底盘技术水平保持国内同类产品领先地位，在外购客车底盘市场中连续多年销量第一。但随着国内一些大型客车生产厂家不断扩大底盘自主生产的比例，使得近年来外购客车底盘市场规模出现不断下滑的趋势。受其影响，江汽集团客车底盘产销量近年来不断下滑（参见图 10）。

图 10 客车底盘产销量



出于压缩生产成本考虑，自产配套底盘已经成为国内各大客车厂商生产模式的趋势之一。但江汽集团生产的客车底盘主要应用于中、轻型客车，客车生产厂商出于生产规模考虑或技术能力的限制，自制底盘的数量还较少且仅限于部分型号，在未来一段时期内外购客车底盘市场还将保持一定规模。同时江淮客车的客车业务还将拉动客车底盘的需求。预计客车底盘产品在未来一段时期内还能保持一定的产销规模。但客车底盘业务在江汽集团整体生产经营体系中不断弱化的趋势已经明朗，其主营业务收入中占比已由 2002 年的 30.82% 下降到 2005 年的 10.85%。

5. 未来发展

从以上分析可以看出，江汽集团整体经营状况良好，主导产品在各自细分市场领域中竞争优势较为突出，产销规模增幅均超过同类产品平均增幅，体现出优于大市的强劲发展势头，预计未来 1-2 年内整体经营规模还将保持良好的增长。

在现有产品基础上，江汽集团致力于进一步丰富产品线，现阶段新产品主要包括 2005 年 4 月正式上市的格尔发重型载货车和即将投入量产的 SRV（运动型休闲车，同属运动多功能车 SUV 范畴）。但重型载货车和 SUV 市场表现分别受制于国家宏观调控和成品油上涨等因素，2005 年表现低迷，且各自细分市场中竞争格局

及基本形成，江汽集团作为新入市者面临挑战较大。预计上述两产品在未来1-2年将产生一定销量，但不会对江汽集团现有产品结构产生实质性影响，经营和盈利规模的增长仍将来自于现有主导产品。

七、财务分析

1. 财务概况

江汽集团提供的2003年财务报表由安徽华安会计师事务所审计，2004年、2005年度财务报表由安徽永诚会计师事务所审计，两事务所均对当年财务报表出具了无保留意见的审计结论。

截至2005年底，江汽集团（合并）资产总额为886542.26万元，固定资产合计394895.77万元；负债合计439312.54万元，股东权益合计160267.46万元，少数股东权益286962.26万元。2005年实现主营业务收入1191390.45万元，利润总额68942.04万元，现金及现金等价物净增加额2000.45万元。

2. 资产构成

2003-2005年，江汽集团资产规模有较大幅度增长，三年复合增长率为43.93%。尤其是2004年资产规模出现跳跃式增长，主要是核心子公司江淮汽车的生产经营规模大幅上升以及合并范围新增安凯客车所致。从图11可以看出，江汽集团资产以流动资产为主，且在总资产中占比逐年上升；长期投资与无形及其他资产所占比例很小。截至2005年底，公司流动资产和固定资产分别占资产总额的47.85%和44.54%，长期投资和无形及其他资产分别占资产总额的2.01%和5.59%。

图 11 资产构成及变化趋势

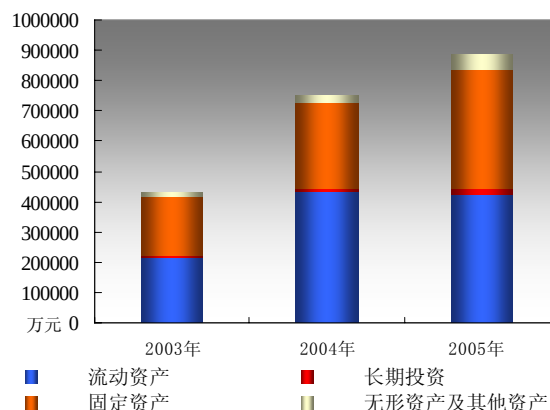
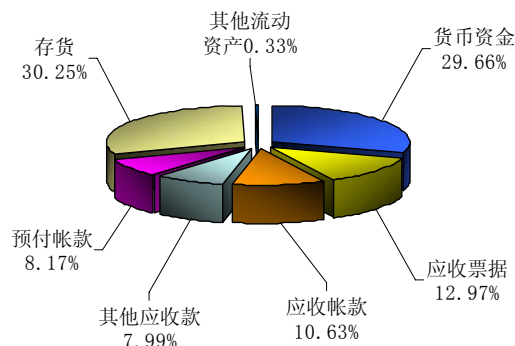


图12显示了2005年底江汽集团流动资产的构成，可以看出货币资金、存货和应收票据在流动资产整体中占比相对较重。

截至2005年底，江汽集团货币资金为125838.92万元，在流动资产中占比为29.66%，能够满足正常经营周转需求。应收票据为银行承兑汇票和商业承兑汇票。

图 12 流动资产构成



应收账款中，账龄1年以内的占83.47%，1-2年的占8.46%，2-3年和3年以上的分别占2.30%和5.77%。应收账款以正常结算期内的销售货款为主，账龄结构分布基本合理，并已计提相应坏账准备。其中2-3年和3年以上的分别计提50%和100%，计提较为充分。

其他应收款中，账龄1年以内的占28.77%，1-2年的占18.82%，2-3年和3年以上的分别占50.40%和2.01%。其他应收款主要是与关联单位之间往来款。预付账款主要是大宗零配件采

购和原材料采购的预付货款。

2005 年底存货主要由产成品、在产品和原材料构成，占比分别为 32.49%、11.98%和 52.57%。江汽集团严格按照销售订单制定生产计划，近三年主导产品产销率均接近 100%，且近期产品销售形势良好，存货规模基本符合正常生产和经营情况，跌价风险较小。

2003-2005 年，江汽集团应收票据、应收账款、预付账款和存货均有较大的增长幅度，3 年复合增长率分别为 54.30%、50.98%、13.57%和 42.80%，根本原因是各类汽车产品生产销售规模增长的带动作用。与之对应，流动资产 3 年复合增长率为 39.69%，其增长是江汽集团经营规模整体扩大的合理体现。

2005 年底固定资产合计中，固定资产净额与在建工程分别占比 68.94%和 31.05%。江汽集团固定资产主要是汽车专用生产设备和汽车生产用模具，目前使用状况均良好。在建工程为正在进行中的各项技术改造项目。2003-2005 年，固定资产复合增长率为 43.48%，主要是江淮汽车可转换债券募集资金主要投资项目按计划完成并转入固定资产所致。综上分析，江汽集团整体资产质量较高，资产结构基本合理，符合自身生产经营和业务发展的特点。

3. 资金来源

截至 2005 年底，股东权益总额为 160267.46 万元，其中实收资本占 15.60%，资本公积占 32.77%，盈余公积和未分配利润分别占 48.96%和 2.67%。江汽集团股东权益 3 年复合增长率为 21.47%。从其构成变化来看，实收资本和资本公积均保持相对稳定，增长主要来源于自身盈利(主要为盈余公积)的积累(如图 13 所示)。股东权益结构较为合理，资金来源较为稳定。

2003 年-2005 年，江汽集团所有者权益增长速度(21.47%)低于同期总资产的增长速度(43.93%)。与之相对应，江汽集团负债规模增长速度较快，3 年复合增长率为 39.38%。如表 3 所示，近 3 年江汽集团负债比率有所波动，

2005 年底为 49.55%，负债比率偏高。2005 年底负债总额中，流动负债和长期负债分别占 90.95%和 9.05%，以流动负债为主。

图 13 股东权益结构

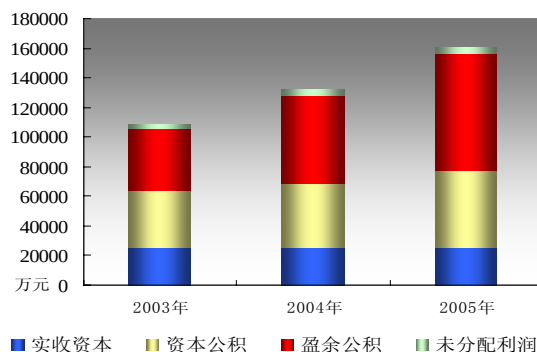


表 3 资金来源

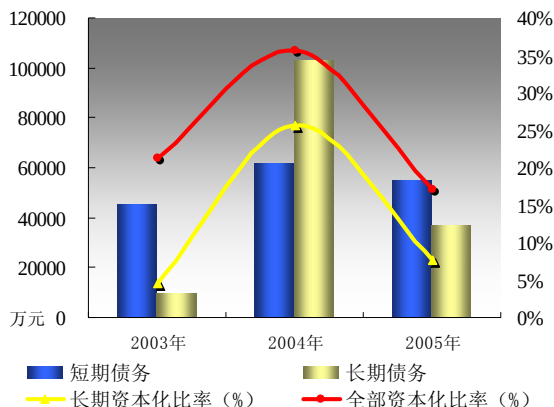
项 目 (万元)	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
所有者权益	108619.24	131644.06	160267.46	21.47
少数股东权益	93179.91	166020.93	286962.26	75.49
短期债务	45020.33	61787.55	55249.80	10.78
长期债务	9570.52	102876.75	37173.60	97.08
负债总额	226138.69	454577.30	439312.54	39.38
资产总额	427937.85	752242.30	886542.26	43.93
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	平均值
长期资本化比率 (%)	4.53	25.68	7.67	12.63
全部资本化比率 (%)	21.29	35.62	17.13	24.68
负债比率 (%)	52.84	60.43	49.55	54.28

2005 年底流动负债中，占比较大的主要是应付账款(占比 31.76%)、短期借款(13.83%)、其他应付款(16.53%)和应付票据(20.26%)；长期负债主要是应付债券(3.77%)和长期借款(89.68%)和专项应付款(6.54%)。

从图 14 可以看出，近 3 年江汽集团短期债务(短期借款+应付票据+一年内到期的长期负债)呈稳步增长态势，而长期债务(长期借款+应付债券)2004 年增幅巨大。主要原因是经中国证券监督管理委员会证监发行字[2004]42 号文批准，江汽集团核心子公司江淮汽车于 2004 年发行可转换公司债券，募集资金 88000 万元，江汽集团整体债务结构因此发生较大变化。2005 年长期资本化比率为 7.67%，与 2004 年度指标相比大幅下降，债务结构趋于合理(参见

图)。2005 年底，江汽集团全部资本化比率为 17.13%，债务负担水平正常。

图 14 债务构成



本次融资券拟发行额度 5.8 亿元，以 2005 年底财务数据为基准进行测算，江汽集团负债比率和全部资本化比率将分别变至 52.65% 和 25.17%，本次发行融资权对江汽集团负债比率影响不大。

4. 盈利能力

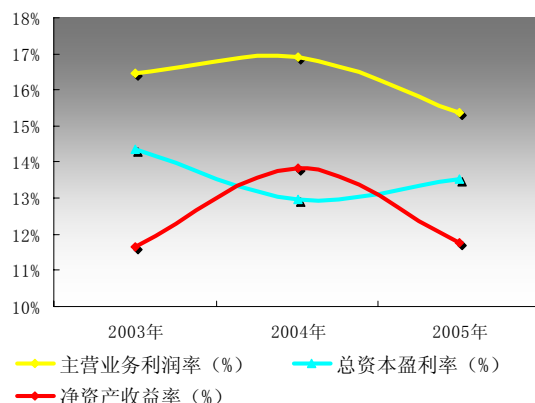
江汽集团盈利主要来源于主营业务。伴随近 3 年各类汽车产品产销量规模的持续增长，主营业务收入和主营业务利润增幅可观，3 年复合增长率分别为 35.41% 和 20.83%（参见表 4）。

表 4 盈利能力

项 目（万元）	2003 年	2004 年	2005 年	变动率（%）
主营业务收入	649722.09	1024951.17	1191390.45	35.41
主营业务利润	106861.79	173411.13	182911.98	30.83
净利润	12638.89	18189.05	18845.45	22.11
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	平均值
主营业务利润率（%）	16.45	16.92	15.35	16.24
总资本盈利率（%）	14.35	12.96	13.52	13.61
净资产收益率（%）	11.64	13.82	11.76	12.40

从盈利指标看，江汽集团近 3 年主营业务利润率总体保持平稳，2005 年指标为 15.35% 比上年略有下降，主营业务盈利能力较强。同期总资本盈利率基本保持稳定，净资产收益率上升趋势明显，2005 年两项指标分别为 13.61% 和 12.40%，（参见图 15）。

图 15 盈利能力



应该注意到，2005 年是我国汽车行业高位回调的一年，市场中出现的相对供需失衡和激烈竞争导致整车产品价格出现幅度大、波及面广的下降。受此影响，与 2003 年相比，国内大多数大型汽车生产商虽能实现产品销量和销售收入的上升，但盈利规模均出现不同程度的下滑甚至亏损。而江汽集团在行业整体低迷状态中仍能保持整体盈利能力的提升，呈现出较明显的反行业周期态势。我们认为其主要原因在于：首先，汽车行业在 2005 年的激烈竞争和价格下降主要集中于轿车市场，江汽集团的主导产品为 MPV 以及在轻型载货车、客车等商用车型，所受影响较小。

其次，江汽集团主导产品国产化率高。JAC 轻型载货车全部自主研发生产，而瑞风商务车虽采用现代技术制造，但早在 2004 年初起国产化率就已达到 90%，并且随着配套发动机和变速箱地产业化项目的建成投产（2004 年江淮汽车可转换公司债券募集资金主要投向），瑞风商务车国产化率已经可以达到 100%，具有国内厂商同类产品难以比拟的成本优势。

综上所述，江汽集团整体盈利能力在汽车行业中较为突出，且能够有效的抵御行业风险带来的不利影响。

从未来发展看，江汽集团主导产品在各自细分市场中的竞争优势较为突出，市场占有率和品牌知名度较高，预计销量仍能保持现有增

长势头。瑞风商务车和JAC轻型载货车销售势头良好，短期内没有主动价格下降压力，但未来可能会加入由竞争对手发起的价格战，江汽集团可以通过进一步压缩生产成本和扩大产品销量来减轻价格下降对利润带来的负面冲击。此外，新产品重型载货车和SRV还将对利润规模做出一定贡献。据此推测，未来1-2年内江汽集团整体盈利能力有望保持较高水平。

5. 现金流

近3年江汽集团主营业务收入规模不断增长，但销售商品收到的现金流量有所下降。江汽集团现金收入比率平均水平不高，2005年底指标为65.09%，这主要由于受到汽车产品销售过程中与4S店之间较多地采用银行承兑票据结算所致。同期经营活动产生的现金流量净额波动中略有上涨，2005年为1102998.83万元，江汽集团通过主营业务获取现金能力较强。

表8 现金流量

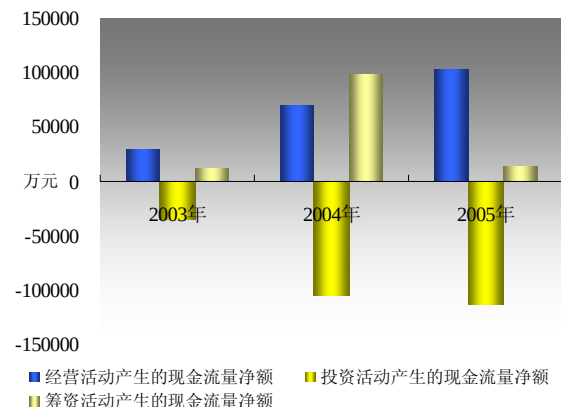
项目(万元)	2003年	2004年	2005年
销售商品、提供劳务收到的现金	482210.36	808707.43	775429.77
经营活动产生的现金流量净额	29790.96	69179.99	102998.83
投资活动产生的现金流量净额	-35131.72	-104995.31	-114214.66
筹资活动产生的现金流量净额	12212.85	97293.31	13160.12
现金及现金等价物净增加额	6850.58	61529.89	2000.45
指标(%)	2003年	2004年	2005年
现金收入比	74.22	78.90	65.09

与上两年相比，2005年江汽集团投资活动产生的现金流量净流出额增长幅度明显，主要是由于江淮汽车可转换公司债券项目的集中投资建设。2004年筹资活动现金流量净额大幅增长，幅度与江淮汽车可转换公司债券发行规模基本吻合。2005年筹资活动现金流量净额下降较快，为13160.12万元。江汽集团近年来投资活动主要涉及正常生产设备的购置和一些技术改造项目，投资规模不大。

从图16可以看出，依靠自身经营活动现金

流量净额，江汽集团基本可以满足日常生产经营和一般性投资的资金需求。2004年筹资活动和投资活动产生现金流量净额发生的变化是由于下属子公司江淮汽车发行可转换债券并按募集计划投资所引发的，江汽集团实际的现金流量结构良好。

图16 现金流量净额结构



截至2005年底，江淮汽车可转换债券募集资金主要投资项目已基本建成达产，其中瑞风商务车发动机、变速箱地产业化项目和新增10000辆轻型载货车生产项目已经开始显现预期经济效益，对江汽集团未来的经营活动现金流量净额增长作用显著。从未来可能投入的重要项目看，SRV产品由于与MPV共线生产，前期项目资金需求较小，对整体现金流状况影响很小，预计江汽集团筹资活动和投资活动现金流量净额将相应回落至可转化债券发行前水平。

5. 偿债能力

从表9看，近3年，江汽集团流动比率和速动比率有所波动，2005年底分别为106.18%和74.06%。其存货主要是原材料和汽车成品库存，变现能力较强，其短期支付能力正常。2005年底利息倍数为25.00倍，利息支付能力强。

近3年，江汽集团的EBITDA规模逐年增长，3年复合增长率为30.55%，对保护债务较为有利。由于2004年子公司江淮汽车可转换公司债券的发行使当年债务出现较大规模增长，江汽

集团债务保护倍数出现明显下滑，同期自由纯现金债务比也出现相同变化趋势，但2005年两指标分别有所回升，2005年底两指标分别为1.09倍和1.12倍，江汽集团对全部债务的保护能力较强。

表9 偿债能力

项 目 (万 元)	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
流动资产	217396.77	433328.66	424220.09	39.69
流动负债	216318.17	350647.55	399537.21	35.90
折旧	21117.00	26456.71	26289.81	11.58
摊销	1339.67	1303.52	1733.03	13.74
利息支出	2097.70	4254.73	4040.04	38.78
利润总额	34706.53	55670.30	68942.04	40.94
EBITDA	59260.90	87685.26	101004.93	30.55
自有纯现 金额	33701.96	69466.46	103228.61	75.01
总债务	54590.85	164664.30	92423.40	30.12
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	平均值
流 动 比 率 (%)	100.50	123.58	106.18	110.09
速 动 比 率 (%)	71.41	87.91	74.06	77.80
利 息 倍 数 (倍)	28.25	20.61	25.00	24.62
债 务 保 护 倍数 (倍)	1.09	0.53	1.09	0.90
自 有 纯 现 金 债 务 比 (倍)	0.62	0.42	1.12	0.72

本期融资券预计将于2007年7月初到期。在此期间，江汽集团主营业务收入和利润有望保持较高水平，经营活动产生的现金净流量相应增加，同时对外投资活动应有所放缓，整体有利于保障本期融资券的偿付。

下属核心子公司江淮汽车股权分置改革已经顺利完成，其可转换公司债券转股也已基本结束，且近年来保持了良好的经营业绩，完全具备直接再融资的条件。此外，江汽集团和国内多家商业银行保持良好的合作关系，资金募集和调度能力较强。

综合上述分析判断，江汽集团对本期短期融资券的偿还能力较强，本期融资券不能按期还本付息的风险较小。

附表 1 江汽集团下属分公司、控股子公司一览

序号	所属企业名称	成立日期	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	安徽江淮汽车股份有限公司（合并）	1999.09	23000.00	43.45
2	合肥江淮汽车有限公司（合并）	1996.07	2999 万美元	75.00
3	安徽安凯汽车股份有限公司（合并）	1997.04	22100.00	28.12
4	安徽江淮客车有限公司（合并）	1997.04	9600.00	25.00
5	六安江淮汽车齿轮制造有限公司	2004.04	1000.00	51.00
6	合肥车桥有限公司（合并）	2002.09	3392.07	58.83
7	安徽江淮专用汽车有限公司	2004.05	6000.00	51.00
8	黄山江淮工贸有限公司	2003.09	375.00	40.00
9	合肥飞鹤经济发展有限公司	2002.9	710.00	100.00
10	安徽江汽物流有限公司	2003.1	800.00	25.00
11	合肥兴业经济发展有限公司（合并）	2003.6	750.00	55.00
12	安徽江淮银联重工有限公司	2003.9	1000.00	51.00
13	合肥兴盛物业管理有限公司	2004.5	800.00	80.28
14	扬州江淮轻型汽车有限公司	2004.2	3000.00	50.00

附表 2-1 江汽集团资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资 产	2003 年	2004 年	2005 年	变动率（%）
流动资产				
货币资金	61599.31	123129.21	125838.92	42.93
短期投资	1102.55	23820.89	1210.75	4.79
应收票据	23110.26	56697.72	55025.48	54.30
应收股利		55.83	2.16	-
应收帐款	19777.18	41383.47	45082.56	50.98
其他应收款	21977.39	23044.25	33900.66	24.20
预付帐款	26865.02	39756.65	34653.77	13.57
应收补贴款		140.82		-
存货	62924.43	125065.10	128309.14	42.80
待摊费用	46.21	234.72	196.64	106.29
待处理流动资产净损失	-6.35			-100.00
其他流动资产	0.77			-100.00
流动资产合计	217396.77	433328.66	424220.09	39.69
长期投资				-
长期股权投资	5353.99	9639.20	15337.36	69.25
长期债权投资				-
长期投资合计	5353.99	9639.20	15337.36	69.25
减：长期投资减值准备				-
长期投资净额	5339.13	9516.55	17826.18	82.72
其中：合并价差	-14.86	-122.65	2488.81	-
固定资产				-
固定资产原值	202623.44	314113.54	391843.26	39.06
减：累计折旧	53916.84	92219.83	116262.62	46.84
固定资产净值	148706.60	221893.71	275580.63	36.13
固定资产净值减值准备		3272.02	3325.28	-
固定资产净额	148706.60	218621.69	272255.35	35.31
工程物资	325.17			-100.00
在建工程	42785.63	65556.44	122597.45	69.27
固定资产清理			42.98	-
固定资产合计	191817.40	284178.13	394895.77	43.48
无形资产及其他资产				-
无形资产	12629.60	23844.21	24445.53	39.12
长期待摊费用	754.95	456.42	953.80	12.40
其他长期资产		918.33	24200.89	-
无形资产及其他资产合计	13384.55	25218.96	49600.22	92.50
递延税项				-
递延税项借项				-
资产总计	427937.85	752242.30	886542.26	43.93

附表 2-2 江汽集团资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：人民币万元）

负债及股东权益	2003 年	2004 年	2005 年	变动率（%）
流动负债				
短期借款	45020.33	61787.55	55249.80	10.78
应付票据	19990.85	32427.45	80932.39	101.21
应付帐款	59707.98	106317.46	126898.83	45.78
预收帐款	18600.52	22479.88	23377.29	12.11
应付工资	2934.72	3256.65	3065.27	2.20
应付福利费	6447.46	9308.90	11006.28	30.65
应付股利	174.77	2456.71	1971.32	235.85
应交税金	11606.13	14525.75	2803.63	-50.85
其他应付款	476.82	1281.30	1659.09	86.53
其他应付款	40726.92	68694.00	66033.82	27.33
预提费用	10631.67	28111.90	26539.48	58.00
一年内到期的长期负债				-
其他流动负债				-
流动负债合计	216318.17	350647.55	399537.21	35.90
长期负债				-
长期借款	9570.52	14116.81	35672.24	93.06
应付债券		88759.94	1501.36	-
长期应付款				-
专项应付款	250.00	1053.00	2601.73	222.60
住房周转金				-
其他长期负债				-
长期负债合计	9820.52	103929.75	39775.33	101.25
递延税项				-
递延税项贷款				-
负债合计	226138.69	454577.30	439312.54	39.38
少数股东权益	93179.91	166020.93	286962.26	75.49
股东权益				-
股本	25000.00	25000.00	25000.00	0.00
资本公积	39362.30	43791.32	52524.46	15.52
盈余公积	41181.00	59368.31	78471.40	38.04
其中：法定公益金	16398.72	25220.03	32038.95	39.78
未确认的投资损失				-
未分配利润	3075.94	3484.43	4271.60	17.84
外币报表折算差额				-
股东权益合计	108619.24	131644.06	160267.46	21.47
				-
负债及股东权益合计	427937.85	752242.30	886542.26	43.93

附表 3 江汽集团利润及利润分配表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	649722.09	1025007.54	1191390.45	35.41
减: 折扣与折让		56.37	0.00	
主营业务收入净额	649722.09	1024951.17	1191390.45	35.41
减: 主营业务成本	526982.03	830981.61	980144.74	36.38
主营业务税金及附加	13053.82	16215.79	23991.85	35.57
经营费用	2824.45	4342.64	4341.88	23.99
二、主营业务利润	106861.79	173411.13	182911.98	30.83
加: 其他业务利润	5682.96	7505.58	9314.28	28.02
减: 营业费用	35527.03	67393.91	55764.15	25.28
管理费用	39942.24	57078.05	68444.57	30.90
财务费用	1727.87	4005.61	2557.65	21.66
三、营业利润	35347.61	52439.14	65459.90	36.08
加: 投资收益	-295.51	1804.29	1907.58	
补贴收入	1870.94	1179.83	2817.64	22.72
营业外收入	315.70	551.22	316.23	0.08
其他			3.92	
减: 营业外支出	2532.21	295.96	1563.23	-21.43
其他支出		8.22		
四、利润总额	34706.53	55670.30	68942.04	40.94
减: 所得税	9667.23	13725.54	8565.81	-5.87
减: 少数股东损益	12789.58	23941.45	42215.61	81.68
加: 未确认的投资损失		185.74	684.82	
加: 免缴上年度所得税	389.17			-100.00
五、净利润	12638.89	18189.05	18845.45	22.11
加: 年初未分配利润	2178.18	3075.94	4692.22	46.77
盈余公积转入数	795.63	406.72	0.00	-100.00
其他调整因素			-619.02	
六、可供分配的利润	15612.70	21671.71	22918.65	21.16
减: 提取法定盈余公积	6940.48	10029.64	10274.53	21.67
提取法定公益金	5448.28	8157.65	8372.52	23.96
提取职工奖励及福利基金	56.21			-100.00
提取储备基金	45.89			-100.00
提取企业发展基金	45.89			-100.00
七、可供股东分配的利润	3075.95	3484.42	4271.60	17.84
减: 应付优先股股利				
提取任意盈余公积				
应付普通股股利				
转作股本的普通股股利				
八、未分配利润	3075.95	3484.42	4271.60	17.84

附表 4-1 江汽集团现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2003 年	2004 年	2005 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	482210.36	808707.43	775429.77	26.81
收到的税费返还	1659.04	3851.04	1438.41	-6.89
收到的其他与经营活动有关的现金	9450.53	21345.55	27997.39	72.12
现金流入小计	493319.93	833904.02	804865.56	27.73
购买商品、接受劳务支付的现金	363373.84	606745.02	476381.43	14.50
支付给职工以及为职工支付的现金	29888.09	45695.43	48077.31	26.83
支付的所得税款	41510.37	61998.14	85615.46	43.61
支付的其他与经营活动有关的现金	28756.67	50285.44	91792.53	78.66
现金流出小计	463528.97	764724.03	701866.74	23.05
经营活动产生的现金流量净额	29790.96	69179.99	102998.83	85.94
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	6494.13	2168.37	8339.91	13.32
分得股利或利润所收到的现金	3911.00	286.47	229.79	-75.76
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	14876.49	24161.43	9305.11	-20.91
收到的其他与投资活动有关的现金	7089.58	39039.21	8546.16	9.79
现金流入小计	32371.20	65655.48	26420.97	-9.66
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	48728.02	109418.64	126880.60	61.36
权益性投资所支付的现金	14230.04	60137.75	13281.61	-3.39
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	4544.86	1094.40	473.42	-67.73
现金流出小计	67502.92	170650.79	140635.62	44.34
投资活动产生的现金流量净额	-35131.72	-104995.31	-114214.66	80.31
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	257.15	94716.38	4979.50	340.05
发行债券所收到的现金				
借款所收到的现金	82696.09	133476.67	118941.54	19.93
收到的其他与筹资活动有关的现金	1209.38	5621.68	9482.80	180.02
现金流入小计	84162.62	233814.73	133403.84	25.90
偿还债务所支付的现金	55090.47	124862.64	104764.11	37.90
分配股利或利润所支付的现金	9260.98	11034.64	14025.77	23.07
支付的其他与筹资活动有关的现金	7598.32	624.14	1453.84	-56.26
现金流出小计	71949.77	136521.42	120243.72	29.28
筹资活动产生的现金流量净额	12212.85	97293.31	13160.12	3.81
四、汇率变动对现金的影响	-21.49	51.90	56.16	
五、现金及现金等价物净增加额	6850.58	61529.89	2000.45	-45.96

附表 4-2 江汽集团现金流量表补充资料
(单位: 人民币万元)

项 目	2003 年	2004 年	2005 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		1920.00		
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	12638.88	18189.06	18845.45	22.11
减: * 未确认的投资损失			684.82	
加: 少数股东损益	12789.58	23941.45	42215.61	81.68
计提的固定资产减值准备	2359.23	272.48	5127.88	47.43
固定资产折旧	21117.00	26456.71	26289.81	11.58
无形资产摊销、长期待摊费用摊销	1339.67	1303.52	1733.03	13.74
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-137.83	-45.31	92.32	-
待摊费用减少(减:增加)	-23.65	-70.65	95.33	-
预提费用增加(减:减少)	5528.57	17187.71	-1622.92	-
固定资产报废损失	225.90	60.50	10.59	-78.34
财务费用	1613.33	4254.75	2718.43	29.81
投资损失(减:收益)	295.51	-1857.08	1907.58	154.07
递延税款贷项(减:借项)	-2.01		0.00	-100.00
存货的减少(减:增加)	-9951.87	-31538.81	-12407.26	11.66
经营性应收项目的减少(减:增加)	3123.74	-42437.84	21499.27	162.35
经营性应付项目的增加(减:减少)	-19742.45	50500.38	523.25	
其他	-1382.64	2963.12	-3344.72	55.53
经营性活动产生的现金流量净额	29790.94	69365.74	102998.83	85.94
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	61599.30	123129.21	125838.92	42.93
减: 货币资金的期初余额	54082.24	61599.31	123838.47	51.32
现金等价物的期末余额	666.49			-100.00
减: 现金等价物的期初余额				
现金及现金等价物净增加额	6850.57	61529.90	2000.45	-45.96

附表 5 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	主营业务利润/主营业务收入
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入
总资本盈利率	(利润总额+利息支出)/(少数股东权益+所有者权益+短期借款+一年内到期的长期负债+长期借款+应付债券)
净资产收益率	(利润总额-所得税)/平均净资产
长期资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益+少数股东权益)
全部资本化比率	(长期债务+短期债务)/(长期债务+短期债务+所有者权益+少数股东权益)
负债比率	负债总额/资产总额
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
利息倍数	EBITDA/利息支出
债务保护倍数	EBITDA/(长期债务+短期债务)
自由纯现金债务比	(经营活动产生的现金净流量+取得投资收益所收到的现金)/ (长期债务+短期债务)
到期债务偿还倍数	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	管理费用/总成本
销售债权周转次数	主营业务收入/(应收账款+应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/存货
总资产周转次数	主营业务收入/资产总额
成本率	总成本/主营业务收入
总成本	主营业务收入-营业利润
EBITDA	税、息、折旧及摊销前的收益 (利润总额+利息支出+折旧+摊销)
短期债务	短期借款+应付票据+一年内到期的长期负债
长期债务	长期借款+应付债券

附表 6 短期融资券级别设置及其含义

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

联合资信评估有限公司

联合资信评估有限公司关于 安徽江淮汽车集团有限公司 2006 年短期融资券的跟踪评级安排

根据国际惯例和中国人民银行《短期融资券管理办法》的要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券的存续期内每半年对本期短期融资券进行一次定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

安徽江淮汽车集团有限公司（以下简称“江汽集团”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供最新的半年度财务报告、年度财务报告以及其他相关资料。如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注江汽集团的经营管理状况及本期短期融资券的相关信息，如发现江汽集团出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如江汽集团不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至江汽集团提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送江汽集团、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司

二零零六年四月

