

跟踪评级公告

联合信评字[2007]099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 6.4 亿元短期融资券的信用状况进行跟踪评级, 确定安徽江淮汽车集团有限公司 2006 年 6.4 亿元短期融资券的信用等级维持 A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零七年三月十二日



安徽江淮汽车集团有限公司 2006 年 6.4 亿元短期融资券跟踪评级报告

跟踪评级结果:

本期短期融资券信用等级: A-1

跟踪评级时间: 2007 年 3 月 12 日

上次评级结果:

本期短期融资券信用等级: A-1

初次评级时间: 2006 年 4 月 20 日

主要数据

项 目	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年
资产总额(亿元)	42.79	75.22	88.65	106.45
所有者权益(亿元)	10.86	13.16	16.03	18.00
主营业务收入(亿元)	64.97	102.50	119.14	129.82
利润总额(亿元)	3.47	5.57	6.89	6.01
负债比率(%)	52.84	60.43	49.55	54.56
全部资本化比率(%)	26.99	39.84	27.93	38.52
净资产收益率(%)	11.64	13.82	11.76	8.97
流动比率(%)	100.50	123.58	106.18	88.20
EBITDA 利息倍数(倍)	28.25	20.61	25.00	23.77
债务保护倍数(倍)	0.47	0.23	0.27	0.16
筹资活动前现金流量净额利息保护倍数(倍)	-2.55	-8.42	-2.78	-5.99
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.07	-0.18	-0.06	-0.08

注: 2006 年数据未经审计

分析员

石雨欣 申汲龙

电话

8610-85679696

传真

8610-85679228

地址

100022

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号

中环世贸中心 D 座 7 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

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

评级观点

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。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。近年来,我国汽车行业发展迅速。据中国汽车工业协会统计,2006 年我国汽车产销量分别达到 727.97 万辆和 721.60 万辆,同比分别增长 27.32%和 25.15%。在汽车产销创历史新高的情况下,行业的盈利却未能同时创出新高,主要原因在于,伴随着汽车产品结构的调整,目前的乘用车特别是轿车已经占到一半以上的市场份额,而轿车售价的普遍下降导致汽车行业整体盈利能力有所下降。目前,我国已经成为世界上增长最快的汽车市场,2006 年我国汽车产销双超 720 万辆,超过德国成为全球第三大汽车生产国,同时超过日本成为全球第二大新车消费市场,我国汽车行业发展前景良好。

2006 年国家出台的有关汽车行业的政策主要包括:1 月 4 日,国家发改委等六部委联合颁布了《关于鼓励发展节能环保型小排量汽车的意见》;从 7 月 1 日起,我国汽车进口整车关税从 28%降至 25%;国家对汽车消费税进行调整,倡导节能,鼓励节约。这些相关政策的颁布及实施,明确了汽车行业向环保、节能方向发展的思路。

安徽江淮汽车集团有限公司(以下简称“公司”)是由安徽省人民政府批准成立的国有独资企业,也是安徽省 12 家重点企业集团之一。公司拥有安徽江淮汽车股份有限公司(股票简称“江淮汽车”,股票代码 600418)和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)两家上市公司。公司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,在 MPV 和

轻型载货车各自细分领域中占有明显的优势地位。

2006 年公司计划投资 17.21 亿元，实际完成投资 16.59 亿元，为年度计划的 96.4%。2006 年公司投资的主要轿车项目——年产 30 万辆轿车项目（一期 15 万辆，2006 年投入 9.87 亿元）、年产 15 万辆轻型卡车生产能力扩建项目（2006 年投资 1.31 亿元）、新产品 6500-II、SRV、瑞风 III 等新产品投资项目（2006 年投资 0.39 亿元，累积投资 2.84 亿元）等已经基本接近完工，预计 2008 年投入运行；公司的汽车研发中心扩建项目（2006 年投资 1.02 亿元）已经基本完成。

2006 年，公司销售各类汽车 17.58 万辆，比上年同期增长 14.05%，其中轻型卡车 10.88 万辆，比上年同期增长 13.09%；客车底盘 2.53 万辆，比上年同期增长 11.58%；商务车和 SRV 共销售 3.44 万辆，比上年同期增长 9.03%。随着公司在建、新建商用车及轿车项目等一系列项目的完成，公司预计 2007 年汽车产品销售量为 21.1 万辆，预计实现销售收入 158.37 亿元，实现利润总额 6.66 亿元。

公司 2006 年财务报表（未经审计）使用的会计准则与 2005 年相比没有发生变化。2006 年公司纳入合并范围的企业新增六安江淮永达机械制造有限公司（注册资本 500 万元），由于新增的子公司规模较小，不对公司财务报表产生重大影响，财务报表具有可比性。

截至 2006 年底，公司资产总额 106.45 亿元，较 2005 年底增长 20.07%。其中流动资产 46.13 亿元，较 2005 年底增长 8.73%，主要是应收帐款和其他应收款分别增长 19.85% 和 12.09%，流动资产其他各构成项与 2005 年相比基本保持稳定增长。公司增加股权投资导致长期投资增长 19.29%。公司固定资产合计 53.83 亿元，较 2005 年底增长 36.3%，主要由于 2006 年公司在建工程增加 10.86 亿元，较 2005 年底增长 88.58%。公司无形资产及其他资产较 2005 年底减少 6.03%。

公司于 2006 年 9 月 13 日发行了本期短期融资券 6.4 亿元，发行本期融资券所募集资金主要用于安徽江淮汽车股份有限公司、安徽安凯汽车股份有限公司以及安徽江淮客气有限公司等子公司补充流动资金使用。本期短期融资券发行后，截止 2006 年底，公司资产负债比率和全部资本化比率分别为 54.56% 和 38.52%，均较 2005 年年底有较大幅度增长，但债务负担仍处于正常水平。

近年来，公司所有者权益稳定增长，截至 2006 年底，公司所有者权益 18.00 亿元，较 2005 年底增长 12.29%。2006 年公司负债合计 58.07 亿元，较 2005 年底增长 32.19%，其中流动负债占 90.05%，长期负债占 9.95%。2006 年公司流动负债增加 12.34 亿元，较 2005 年底增长 30.89%，主要是公司发行本期短期融资券 6.4 亿元，应付票据和应付帐款分别增加 3.96 亿元和 3.30 亿元，其他应付款和预提费用分别减少 2.09 亿元和 1.40 亿元；长期负债增加 1.80 亿元，较 2005 年底增长 45.32%，主要由于新增长期借款 1.79 亿元。公司负债以流动负债为主，债务结构不尽合理。

2006 年公司实现主营业务收入 129.82 亿元，较 2005 年增长 8.97%；利润总额 6.01 亿元，较 2005 年减少 12.75%。由于汽车整车销售价格的下降、消费税率的调整等因素，导致公司主营业务利润率有所下降。

2006 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 84.15 亿元，较 2005 年增长 8.52%，经营活动现金流量净额为 12.69 亿元，较 2005 年增长 23.18%。公司现金收入比较低，2006 年底为 64.82%，主要由于受到汽车产品销售过程中与 4S 店及下游供应商之间较多地采用银行承兑票据结算以及应收帐款、应付帐款增加所致。2006 年公司投资规模加大，导致公司投资支出不断加大，投资活动产生的现金流出量较 2005 年增长了 21.65%，同时，公司投资活动产生的现金流入量较 2005 年减少 25.85%。随着公司投资力度的加大，公司筹资规模不断扩大，2006

年筹资活动产生的现金流入量为 18.48 亿元，主要以银行借款和发行短期融资券为主，筹资活动产生的现金流量净额为 3.36 亿元，较 2005 年增加 155.40%。预计随着公司投资规模的加大，公司对外融资的需求仍然较大。

截至 2006 年底，公司流动比率和速动比率分别提高为 88.20%和 62.28%，短期支付压力较大，公司流动比率大幅度降低的主要原因是本期融资券的增加以及公司应付票据增长过快所致，由于公司存货占比较大，因此公司速动比率较低。由于公司 2006 年利润总额较 2005 年有所下降，因此公司 EBITDA 有所降低，EBITDA 利息倍数为 23.77 倍，但公司利息支付能力仍然较强；债务保护倍数为 0.16 倍，公司对全部债务的保护能力减弱。

截至2006年底，公司对外担保合计8085.34万元，担保比率1.06%，或有负债风险对公司生产经营状况和偿债能力影响较小。

截至2006年12月底，公司本部共获得国内银行授信总额11.50亿元，已使用1亿元，尚余10.50亿元，公司拥有良好的融资渠道。

综合来看，汽车行业作为国民经济发展的支柱产业之一，在我国经济发展中占有重要地位。随着我国经济发展水平和人民生活水平的不断提高，汽车行业发展前景良好。但由于汽车整车价格的下降，汽车行业的利润率普遍有所下降。公司作为我国最大的商用车生产基地之一，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。公司资产质量较好，债务负担不重，公司利润率有所下降，但盈利水平仍然较高，经营活动现金流量交大，对全部债务的保护能力有所减弱，本期短期融资券不能按期偿还的风险较小。

优势

1、公司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。

2、公司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。

3、公司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。

4、公司于2006年11月在日本成立了设计中心，标志着公司沿着利用全球资源造世界车的发展战略迈出了标志性的一步，公司的研发设计水平将有新的突破。

5、在国家大力支持自主品牌汽车企业的良好政策环境下，公司适时的进军轿车市场，这将成为公司新的利润增长点。

关注

1、汽车行业仍处于回调周期，公司能否在当前行业背景下保持现有的高速发展值得关注。

2、受汽车整车价格下降以及税率政策调整等因素，公司利润率有所下降。

3、尽管公司商务车和载货车销售价格短期内没有下降压力，但未来销售价格的下降将会对公司利润带来一定负面影响。

附件 1 主要财务数据

项 目(万元)	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年
资产总额	427937.85	752242.30	886542.26	1064500.10
货币资金	61599.31	123129.21	125838.92	134024.74
应收账款净额	41754.57	64427.72	78983.22	92030.16
存货净额	62924.43	125065.10	128309.14	133712.33
流动资产合计	217396.77	433328.66	424220.09	461251.75
短期借款	45020.33	61787.55	55249.80	60176.53
应付票据	19990.85	32427.45	80932.39	120537.27
应付帐款	59707.98	106317.46	126898.83	159856.08
预收帐款	18600.52	22479.88	23377.29	25920.01
其他应付款	40726.92	68694.00	66033.82	45152.43
一年内到期的长期负债				68800.00
流动负债合计	216318.17	350647.55	399537.21	522946.81
长期借款	9570.52	14116.81	35672.24	53615.09
应付债券		88759.94	1501.36	
负债合计	226138.69	454577.30	439312.54	580748.90
少数股东权益	93179.92	166020.94	286962.26	303783.20
股东权益合计	108619.24	131644.06	160267.46	179968.00
主营业务收入	649722.09	1025007.54	1191390.45	1298211.53
主营业务成本	526982.03	830981.61	980144.74	1087732.46
主营业务利润	106861.79	173411.13	182911.98	172806.74
补贴收入	1870.94	1179.83	2817.64	2303.84
利润总额	34706.53	55670.30	68942.04	60149.34
净利润	12638.89	18189.05	18845.45	16149.91
销售商品、提供劳务收到的现金	482210.36	808707.43	775429.77	841506.64
经营活动产生的现金流量净额	29790.96	69179.99	102998.83	126877.34
投资活动产生的现金流量净额	-35131.72	-104995.31	-114214.66	-151488.27
筹资活动产生的现金流量净额	12212.85	97293.31	13160.12	33611.34
现金及现金等价物净增加额	6850.58	61529.89	2000.45	8904.07
指 标	2003 年	2004 年	2005 年	2006 年
销售债权周转次数(次)	16.37	14.54	12.02	12.08
存货周转次数(次)	9.14	8.84	7.74	8.30
总资产周转次数(次)	1.67	1.74	1.45	1.33
主营业务利润率(%)	16.45	16.92	15.35	13.31
现金收入比(%)	74.22	78.90	65.09	64.82
总资本盈利率(%)	5.33	4.54	3.69	2.05
净资产收益率(%)	11.64	13.82	11.76	8.97
长期资本化比率(%)	4.53	25.68	7.67	9.98
全部资本化比率(%)	26.99	39.84	27.93	38.52
负债比率(%)	52.84	60.43	49.55	54.56
流动比率(%)	100.50	123.58	106.18	88.20
速动比率(%)	71.41	87.91	74.06	62.28
EBITDA	59260.90	87685.26	101004.93	97724.30
筹资活动前产生的现金流量净额	-5340.76	-35815.32	-11215.83	-24610.93
EBITDA 利息倍数(倍)	28.25	20.61	25.00	23.77
债务保护倍数(倍)	0.47	0.23	0.27	0.16
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.55	-8.42	-2.78	-5.99

附件 2 短期融资券信用级别设置及其含义

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