

信用等级公告

联合[2007] 614 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
企业主体长期信用等级为
AA⁻

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零七年九月三十日



地址: 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 (100022)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

安徽江淮汽车集团有限公司

企业主体长期信用评级分析报告

评级结果：AA⁻

评级展望：稳定

评级时间：

2007年9月30日

主要数据：

项 目	2004年	2005年	2006年
资产总额(万元)	752242.3	886204.67	1059041.17
所有者权益(万元)	131644.06	160155.91	180957.67
主营业务收入(万元)	1024951.17	1191390.45	1281359.87
利润总额(万元)	55670.31	68835.83	41659.12
指 标	2004年	2005年	2006年
资产负债比率(%)	60.43	49.54	55.30
全部债务资本化比率(%)	39.84	27.94	30.97
净资产收益率(%)	13.82	11.78	6.67
流动比率(%)	123.58	106.17	88.47
债务保护倍数	0.23	0.27	0.21
EBITDA 利息倍数(倍)	20.61	25.12	15.73

分析员

张 莉

8610-85679696-8817

zhangli@liheratings.com.cn

李慧鹏

8610-85679696-8881

lihuipeng@lianheratings.com.cn

传真

8610-85679228

地址

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(100022)

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

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

评级观点

汽车行业作为拉动国民经济增长的主要产业，受到国家政策的重点扶持。目前，我国已经成为世界上增长最快的汽车市场，但汽车行业产能普遍过剩，价格竞争激烈，核心技术进口依赖性强。长期来看，我国汽车行业市场空间广阔，在国家产业政策的引导下，行业集中度将继续提高，需求结构将逐步向低排量节能型轿车转变，自主品牌将成为产业中长期发展的主要推动力。

安徽江淮汽车集团有限公司（以下简称“公司”）在国内2006年汽车厂商销量排名中居第11位，产品线涵盖商用车和乘用车领域多种车型，主要产品多功能商务车和轻型载货汽车在其细分市场位居前列。公司致力于打造自主品牌，自主研发能力已初具规模。

近年来公司主要产品的产销量和销售收入均保持增长，但盈利水平有所下降。目前公司资产质量较好，债务负担正常。

综合上述分析判断，公司整体信用风险较低。

优势

1、国家鼓励发展自主品牌，“十一五”期间安徽省政府将汽车产业作为第一支柱产业进行扶持，公司的发展面临良好的政策环境。

2、公司的多功能商务车和轻型载货汽车在各自细分领域中竞争优势明显。

3、公司作为我国最重要的商用车生产基地之一，在商用车领域产品谱系布局较为完善。

4、公司自主研发能力较强。

关注

1、轿车市场竞争日益恶化，自主品牌受合资品牌的冲击较大，公司进入轿车领域将面临

市场的考验。

2、近年来公司新建项目投资规模较大，未来三年仍有较大规模的资本性支出。

3、公司客车板块价格下降较快，面临竞争压力较大。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项使得联合资信评估有限公司（联合资信）与安徽江淮汽车集团有限公司构成委托关系外，联合资信及参与本次评级的人员与安徽江淮汽车集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因安徽江淮汽车集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由安徽江淮汽车集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 安徽江淮汽车集团有限公司 2007 年企业主体长期信用等级自 2007 年 9 月 30 日至 2008 年 9 月 29 日有效，期间根据跟踪评级结论，信用等级可能发生变化。

一、主体概况

安徽江淮汽车集团有限公司（下简称“江淮集团”或“公司”）前身为始建于 1964 年的合肥江淮汽车制造厂，1997 年 5 月 18 日经安徽省人民政府皖政秘[1997]70 号文件批准改制成国有独资公司，目前注册资本 128,000 万元，为安徽省 12 家重点企业集团之一。

公司主要从事汽车及零部件产品的研发、制造与销售，产品线涵盖商用车和乘用车领域多种车型。

公司内设总裁办公室、战略管理部、财务管理部、审计法务部、规划发展部、人力资源部、党委工作部、技术中心和信息中心共 9 个职能部门。截至 2006 年底，公司拥有 15 家全资和控股子公司（附件 1）。

截至 2006 年底，公司合并资产总额 1,059,041.17 万元，所有者权益 180,957.67 万元；2006 年实现主营业务收入 1,281,359.87 万元，利润总额 41,659.12 万元，经营性现金净流量 114,093.46 万元，现金及现金等价物净增加额 4,273.73 万元。

公司地址：合肥市东流路 176 号；法定代表人：左延安。

二、行业分析

公司隶属汽车制造行业，核心产品包括多功能商务车（MPV）和轻型载货汽车（轻卡）等。

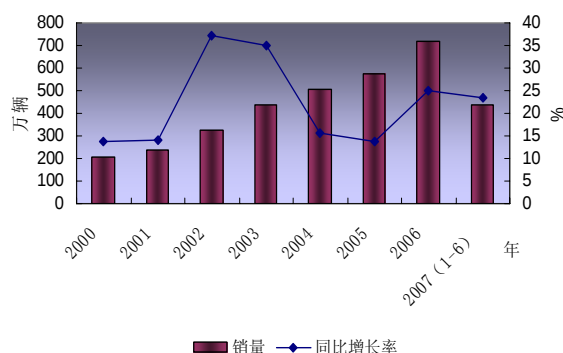
1、行业现状

行业整体概况

汽车行业是我国国民经济的支柱产业之一，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。自 2001 年起，随着国民经济的强劲复苏，汽车行业进入了快速成长期。尽管以美、欧、日等发达经济体为主导的世界汽车市场增长处于停滞阶段，但受消费结构升级拉动，近年来我国的汽车行业景气指数

不断攀升，销量逐年增加（图 1），产品体系日趋完善。据中国汽车工业协会统计，2006 年我国汽车产品产销量双双突破 700 万辆大关，分别达到 727.97 万辆和 721.59 万辆，同比增长 27%和 25%，一跃成为世界上第三大汽车生产国和第二大汽车消费国。进入 2007 年，我国汽车工业总体延续了良好发展态势，产销量仍保持较快增长。2007 年 1-6 月，汽车产销量分别为 445.67 万辆和 437.38 万辆，同比增长 22.36%和 23.31%。

图 1 我国汽车销量变化情况



数据来源：中国汽车工业协会

从近年的统计数据来看，2001 年我国汽车行业排名前五位的企业产能集中度为 63.7%，资产集中度为 23%；2005 年产能集中度为 67.2%，资产集中度大幅上升为 38.9%，产业组织结构分散的状况已有明显改善。

从市场竞争主体看，我国汽车行业生产企业初步形成了以五大（一汽集团、上汽集团、东风集团、长安集团、北汽集团）为第一集团、十小（哈飞集团、金杯汽车、广汽集团、跃进集团、昌河集团、奇瑞汽车、江汽集团、东南汽车集团、江铃汽车集团、长城汽车）为第二集团的竞争格局，上述 15 家龙头企业的生产规模约占整个行业的 90%，其中第一集团的市场集中度达到 65.35%，位于第二集团的企业销量与第一集团的差距仍较大。2006 年部分龙头企业的销量情况如表 1 所示，其中上汽集团和一汽集团销量已突破百万量，广汽、奇瑞、华晨和吉利等显示出强劲的增势。

表 1 2006 年汽车企业排名

名次	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
企业	上汽	一汽	东风	长安	北汽	广汽	奇瑞	哈飞	华晨	吉利	江汽
销量(万辆)	122.40	116.57	93.23	70.87	68.51	35.23	30.25	26.28	21.02	20.44	17.58
同比增长(%)	33.40	18.57	27.89	12.29	14.70	42.71	59.91	4.22	71.40	35.06	14.05
市场占有率(%)	16.96	16.15	12.92	9.82	9.49	4.88	4.19	3.64	2.91	2.83	2.43

数据来源：中国汽车工业协会

随着汽车市场需求重心的转移和产业结构的调整,我国汽车产品结构相比于 2000 年也出现了较大的变化,近几年乘用车的市场增长速度明显快于商用车。2006 年乘用车产销量分别为 523.33 万辆和 517.6 万辆,同比分别增长 32.76%和 30.02%,分别高于全行业增幅 5.44 个百分点和 4.89 个百分点。而其中的轿车销量达到 382.89 万辆,同比增长近四成,增速高于乘用车 6.87 个百分点,对整个汽车市场增长的贡献度达 71.4%。轿车市场已经成为带动我国汽车产业发展的重要力量,但是相比于发达国家比较成熟的汽车市场(轿车产销量占比达 70%),我国轿车市场仍然具备持续增长的空间。

相比乘用车而言,商用车市场需求平稳增长。2006 年客车摆脱低迷走势,销售 19.10 万辆,同比增长 6.94%。轻型、中型客车摆脱 2005 年负增长的态势,销量同比分别增长了 4.68%和 22.92%。货车市场供求总体平稳,2006 年产销量分别为 131.8 万辆和 131.72 万辆,产销同比增长 13.45%和 13.29%,其中,轻卡共销售 85.45 万辆,同比增长 13.27%,占货车销售总量的 64.78%。

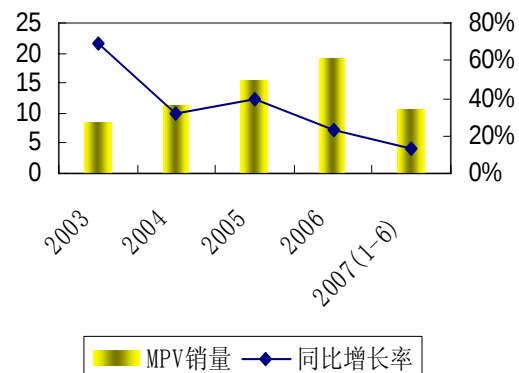
MPV 市场概况

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,在日本,MPV 的保有量为轿车的 1/3;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。

近年来我国 MPV 市场一直呈现着持续增

长态势(图 2),产品体系日渐丰富,销售及售后服务网络逐渐健全,MPV 市场正逐步走向成熟。2006 年,我国 MPV 销量达 19.11 万辆,同比增长 22.62%;2007 年上半年,MPV 销售 10.70 万辆,同比增长 12.90%。从产品定位来看,尽管在发达国家市场普遍将 MPV 定位为继轿车后的“第二辆家用车”,但中国大多数消费者对 MPV 的认同是中高档公务或商务用车,目前产品面向的主要客户仍然是企事业单位。

图 2 我国 MPV 销量变化情况(单位:万辆)



数据来源：中国汽车工业协会产销快讯

从市场竞争格局看,尽管近两年 MPV 市场的竞争比较激烈,且不断有新品牌进入,但龙头企业增长仍然比较稳定。2006 年 MPV 市场排名前五位的品牌依次为:别克 GL8、奥德赛、瑞风、风行和普利马,上述五品牌共销售 14.14 万辆,占 MPV 销售总量的 73.99%。

目前我国 MPV 产品结构仍然以排量在 2.0L 以上的中高端产品为主,但随着消费需求重心的转移,逐渐展现出向低端产品线延伸的趋势。近年来,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 正逐渐

突破传统的商务用车定位，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。

2、行业关注

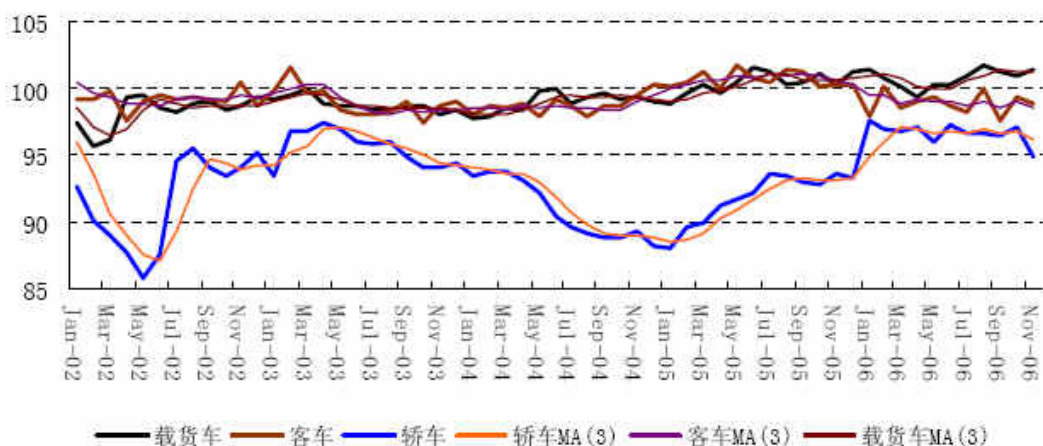
产能过剩诱发价格战

汽车行业具有比较明显的周期性，伴随我国汽车产业2006年出现的爆发式增长，产能过剩问题也变得日益严重。2007年国内排名前15位的汽车企业规划产能总量扩张幅度为38%，到2008年，规模较大的32家汽车整车厂产能有望达到1300万辆；加上其他厂家，总产能将达到1500万辆。而即便汽车消费量近两年依旧保

持20%以上的高速增长的态势，到2008年总体需求也不过1000万辆，产能利用率将由目前的71%下降到66%。

汽车产能的无序扩张造成结构性过剩，激烈的市场竞争往往导致价格战。从 2002-2006 年各细分市场价格变动情况来看（图 3），以轿车价格战现象最为明显。以 2004 年为例，在经历了 2002 和 2003 两年汽车产业的大幅扩张后，2004 年汽车产能利用率只有 68%，从而导致轿车价格一路下滑，直到 2005 年才止住颓势。目前来看，产能过剩的苗头再次出现，汽车价格战可能再度爆发。

图3 2002-2006 年整车产品出厂价格指数



数据来源：国家统计局

核心技术主要依赖引进

我国入世后，跨国汽车公司通过增资、重组和合资等方式，先后有大众、通用、丰田、福特、戴一克、日产、本田、PSA标致雪铁龙、现代、菲亚特和宝马等11家跨国汽车巨头进军中国，中国市场已经成为跨国汽车公司新的利润增长点。在中外合资整车企业中，目前一律由外方提供车型，外方控制合资企业的技术部门，控制产品配套和零部件认证权。尽管合资企业总体盈利能力最强，2006年全年的利润贡献度达68%，远远高于同行业平均水平，但是汽车生产的主要技术掌握在外资方，中国汽车业仍需要大量进口关键件和高附加值件，中方

企业缺乏核心技术和核心竞争力。而国内以奇瑞、吉利为代表的自主品牌汽车企业目前仍受困于低端市场、低档车、低质量的尴尬格局，这种局面短期内恐怕难以改变，自主品牌受合资品牌冲击较大，盈利能力普遍较低。

零部件产业形势严峻

零部件采购呈现全球化趋势，这导致一方面进口零部件数量猛增，另一方面外国零部件企业在中国设置生产基地进行生产。目前美国的德尔福、日本的电装、德国的博世等世界级零部件巨头已进入中国市场，市场份额已超过15%，其雄厚的资本、强大的技术实力以及丰富的运作经验对国内其他零部件企业的生存构

成威胁。

相比于国外的几家汽车零部件巨头，目前国内的零部件企业存在着散、乱、差的局面，大部分国内企业缺乏竞争力，关键件研发、制造、供应能力落后，汽车零部件行业的平均生产效率与国际先进水平相比差距较大。从产业发育程度上看，我国汽车零部件生产仍然属于劳动力密集型工业，且产业链结构不够完善，在原材料采购、制品过程控制、制成品的销售、流通和服务方面普遍缺乏成本优势。

此外，我国汽车整车技术来源于不同国家、不同跨国公司，各公司标准不相同，国内汽车零部件的标准化、通用化和系列化程度低，也制约了零部件工业的发展。

3、行业前景

行业市场空间广阔

国家发改委预计，2010年国内汽车市场需求量800万~900万辆，汽车保有量达到5500万辆左右，汽车化水平达到40辆/千人；汽车工业增加值占GDP比重提高到2.5%。在我国国民经济快速持续增长、居民收入不断增加和消费升级因素拉动下，汽车行业在我国仍具有庞大的市场空间。

产业集中度继续提高

面对产能过剩制约我国汽车工业持续发展的问題，国家出台了一系列产业政策进行调整和改革：2004年，国家发改委颁布了《汽车产业发展政策》，首次正视了我国汽车工业存在的产能过剩和低水平重复建设问题，并为整个十一五期间汽车产业的发展方向定下基调；2006年，国家发改委出台《汽车工业结构调整意见》，明确提出通过控制新建产能、推动联合重组、扶植零部件企业、扩大海外市场等措施改善存在的产能过剩问题；在2007年最新出台的《中国汽车工业“十一五”发展规划》中，更加明确了未来五年内汽车产业结构的调整目标，规划指出“提倡公平竞争，鼓励兼并重组以结构调整带动发展，到2010年，形成1~2家年产200

万辆以上（其中自主品牌产品占50%以上）、出口占产量10%以上的大型汽车生产企业（集团）；形成若干家年产100万辆以上（其中自主品牌产品占50%以上）、出口占产量10%以上的骨干汽车生产企业”。

可以预见，在国家产业政策的调控和引导下，大型集团有望在兼并重组中诞生，汽车行业的产业集中度将继续提高。

自主品牌是行业长期发展的主要推动力

《我国汽车产业“十一五”发展规划纲要》明确提出：“发展自主品牌，不断提高自主品牌产品的国内市场占有率，到2010年自主品牌乘用车国内市场占有率提高到60%以上”。为实现以上目标，原则上将不再批准新建的汽车合资项目，合资企业异地建厂也要生产自主品牌的汽车。随着国家产业环境的改善和企业不断的自我发展，自主品牌企业正在逐渐在汽车行业中占据更为重要的地位。

节能型汽车将成为市场主流

在小排量汽车生产和消费方面，2006年以来国家相继出台了实质性的鼓励政策。2006年初，国务院转发了由发改委、建设部、公安部、财政部、监察部和环保总局六部委联合发布的《关于鼓励发展节能环保型小排量汽车意见的通知》（以下简称《通知》），并在《通知》中明确提出了小排量汽车在道路行驶等方面的所有限制要在2006年3月以前彻底清除。2006年4月，国家调整了乘用车消费税税率结构，按排量大小将乘用车消费税税率调整为6档，提高了2.5L以上的大排量轿车和越野车的税率水平，同时减轻了1.5L以下的小排量汽车的消费税率。上述政策的出台，直接拉开了不同排量轿车之间的销售价差，将刺激小排量的经济型轿车消费增长。

综合来看，汽车行业作为拉动国民经济增长的主要产业，受到国家政策的重点扶持。目前，我国已经成为世界上增长最快的汽车市场，但汽车行业产能普遍过剩，价格竞争激烈，核心技术进口依赖性强。长期来看，我国汽车行业

业市场空间广阔，在国家产业政策的引导下，行业集中度将继续提高，需求结构将逐步向低排量节能型轿车转变，自主品牌将成为产业中长期发展的主要推动力。

三、基础素质

1、规模与竞争力

目前公司主要产品包括7~12座商务车（MPV）、越野型轿车（SRV）、0.5~50吨全系列载货汽车、6~12米客车专用底盘、6~18米客车、各类专用汽车、叉车、机械装备等产品及发动机、变速箱、汽车车桥等核心零部件，汽车年综合生产能力20万辆。2006年，公司销售各类汽车共17.58万辆，在全国汽车厂商中排名第11位。

公司现有的主导产品分别在各自的细分市场占据优势地位。客车专用底盘连续11年保持国内同类底盘市场销量第一，轻卡2006年销量位居国内第二，出口量连续6年居全国第一；瑞风商务车销量稳居中国MPV前三甲；客车2006年销量居行业第六位。

2007年1月22日，公司轿车项目获得国家核准，正式进入轿车生产领域。公司现已经建成设计产能15万辆/年的轿车生产基地，其中，冲压、焊装、涂装和总装四大工艺生产线的关键工序均选用了国产和进口的先进设备，7条冲压线包括38台大型设备，模具引进日本和韩国设备；焊装线采用79台瑞士ABB机器人，夹具为德国DAKE公司制造；涂装引进德国DURR公司生产线，采用机械人静电自动喷涂设备，自动化程度居于国际先进水平。

截至2006年底，江汽集团拥有安徽江淮汽车股份有限公司（股票代码600418，以下简称“江汽股份”）和安徽安凯汽车股份有限公司（股票代码000868，以下简称“安凯客车”）两家上市公司，以及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等共15家全资和控股子公司。

2、人力资源

公司董事长兼总经理左延安先生，现年57岁，中共党员，清华大学经营管理专业研究生，高级工程师，曾获全国劳动模范、国务院政府特殊津贴享受者、首届全国机械工业优秀企业家、中国汽车工业50年50位杰出人物等殊荣。自1997年5月起左先生任江汽集团董事长、总经理和党委书记，自1999年9月起兼任江汽股份董事长。

公司现任高管人员9人，其中6人具有硕士学位，管理团队整体素质高。

截至2007年6月30日，公司在职员工共计16364人。按年龄结构划分，35岁以下10481人、35-50岁之间4646人、50岁以上1237人；按岗位结构划分，管理人员2554人、技术人员1592人、营销人员877人、生产人员9365人、辅助后勤人员1816人，其他160人；按学历划分，本科及以上学历2754人、大专3261人、中专/技校及以下10349人。

总体而言，公司高管行业经验丰富，管理团队整体素质较高；员工岗位配置仍不够精简，员工队伍整体文化素质不高，相对于江汽集团近年来的快速发展而言，公司高级人才仍然短缺。

3、自主研发

公司的技术中心由安徽省汽车研究所和安徽省六安汽车齿轮研究所联合组成，主要从事汽车底盘和变速箱的研究开发及设计，2006年9月被认定为国家级技术中心。与此同时，公司在国内广泛构建技术支持与合作平台：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”；此外，公司以“整合全球资源造世界车”的设计理念为指导，在全球范围内布局研发机构：2005年公司在意大利都灵设立了

“JAC意大利设计中心”，主要承担江汽集团轿车产品的造型设计；2006年在日本东京设立了“JAC日本设计中心”，主要负责轿车内饰的设计。2004~2006年公司研发投入分别为11.06亿元、17.42亿元和22.96亿元。

2001年，江汽集团与韩国现代汽车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（现已升级）便是基于H1最新改款基础上的产品。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发展自主品牌的宽松条件。

公司自主研发能力初具规模，研发领域涵盖卡车、MPV、SRV整车技术，以及客车底盘、变速箱和发动机等关键零部件技术。1991年，公司自主开发成功我国第一辆客车专用底盘；2005年，公司在动力系统升级项目上率先取得突破，作为江淮自主研发生产的4DA1系列柴油发动机，摆脱了国内高端轻卡发动机依赖进口的局面；2006年，公司在消化吸收世界先进技术的基础上推出了兼具商务旅行和越野功能的瑞鹰（REIN）越野型轿车；2007年10月，公司还将推出其首款具有自主知识产权的C级轿车。

通过引进国际先进技术，结合国内需求消化吸收和进行再创新，公司自主研发能力不断积累和突破，主导产品在技术上居于国内领先地位。

4、政策支持

“十五”期间安徽省汽车产业突飞猛进，生产能力由20万辆增加到65万辆，销量在全国排名跃居第7位。奇瑞、江淮、华菱和昌河等一批自主品牌汽车的竞争能力显著增强。“十

一五”期间，安徽省政府规划对汽车工业投入300亿元以上，加大技术进步和技术创新力度，同时通过政策鼓励引导等措施，为企业发展营造一个良好的环境；到2010年汽车产业力争成为安徽省第一支柱产业，基本形成全国汽车自主创新中心和最具活力的汽车工业生产基地。

此外，安徽省政府通过2007年第43号专题会议纪要议定了关于支持江汽集团“十一五”发展的若干优惠政策，包括财税优惠、技术研发费用补贴、固定资产投资补助、销售收入上台阶奖励、产业集聚奖励以及新产品奖励等政策性支持，为公司“十一五”发展提供了良好的外部环境。

四、管理分析

1、法人治理结构

江汽集团为安徽省人民政府国有资产监督管理委员会（简称“省国资委”）的直属独资企业，由省国资委对其履行国有资产出资人的职责。公司实行决策机构、执行机构和监督机构相结合的法人治理结构，决策机构为董事会，执行机构为经理层，监督机构为监事会，实行董事会领导下的总裁负责制。

董事会由9人组成，设董事长1人、副董事长1人，董事长由安徽省人民政府任命，董事会其他成员由省国资委任命；监事会由5名监事组成，其中包括监事会主席在内的3名监事由省国资委委派，其余两名由职工代表担任，工代表由公司职工民主选举产生；经理层设总裁一人，副总裁若干人，总会计师一人，总质量师一人，经理层成员由董事长提名经董事会讨论确定后报省国资委备案。经营管理人员的考核、激励制度由省国资委制定，主要分为年度考核和任期考核，并在考核的基础上实施企业经营者年薪制。

作为国有独资企业，公司的法人治理结构基本完善。

2、内部管理

公司本部对下属子公司采取经营控制管理模式，通过向全资和控股子公司派驻高层管理人员行使出资人职能，根据绩效管理体系对子公司经营管理者进行年度绩效考核。实际运作过程中，本部作为整个集团的决策控制中心，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、合理配置及风险防范。

财务管理方面，公司实行全面预算管理制度，由本部向下属子公司下达生产计划，子公司制定预算并将预算指标分解到各部门，由财务管理部进行汇总报公司预算委员会审核，然后下发到各子公司执行。财务管理部每月对预算执行情况进行跟踪，对成本与费用的执行差异进行分析，以此作为经济责任考核的依据。公司建立了存货和应收账款的预警管理制度，由审计法务部对下属公司的存货和应收账款情况实施不定期专项审计。本部对下属公司的财务在最大程度上实施监控以防范财务风险。

质量管理方面，公司将质量因素作为重要指标项纳入 KPI 考核体系，由规划发展部负责下属企业的质量监督、检查与考评。每年年初各子公司选定自己的标杆企业制定年度达标计划，并将计划层层分解，责任细化到车间和个人。由公司规划发展部和各下属子公司业务骨干成立达标质检小组，按照子公司提交的达标计划负责对标。每季度公司外聘国家质检中心和安徽省质检中心的专家进行质量检查，并定期抽调各下属企业的骨干进行互查，对标的考核结果与管理层的薪酬直接挂钩。

公司大力推行精益生产、顾客链管理、办公自动化等现代化的管理技术，不断提升管理水平。自 1998 年以来，公司先后通过了 ISO9001 质量体系、ISO14001 环境管理体系认证、ISO10015 培训管理体系国际认证，并于 2005 年 9 月通过了 ISO9001 质量管理体系、

ISO14001 环境管理体系、OHSAS18001 职业健康安全管理体系一体化认证。

1996 年公司提出建设学习型组织，制定了对员工开展适应性和针对性培养的各项制度，包括学科带头人的自主培养制度、中高层干部的脱产培训制度、全员参与的“40+4”（每周工作 40 小时和学习 4 小时）培训制度等，多年来在企业内部得到了坚持和贯彻。2006 年，公司出台了《高级经理后备人才培养实施办法》、《高技能人才培养实施办法》，同时完善了《高级人才引进指导办法》、《专家型人才特殊津贴实施办法》等制度，初步构建了以经理型人才、高技能人才和学科带头人作为框架的人才战略体系。

总体看，公司建立并不断完善了与自身经营特点相适应的内部管理机制和流程，运作比较规范。

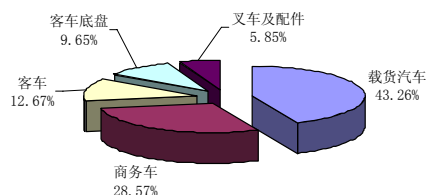
五、经营分析

1、经营现状

（1）生产经营概况

近三年公司主营业务收入稳步增长，分别为 1,025,007.54 万元、1,191,390.45 万元和 1,281,359.87 万元。从 2006 年公司主营业务收入结构看（图 4），由整车、客车底盘、叉车及配件三部分销售收入构成，主业突出。2006 年，公司整车销售收入中商用车和乘用车占比分别为 66.19% 和 33.81%，其中以商务车和载货汽车为收入的主要来源。

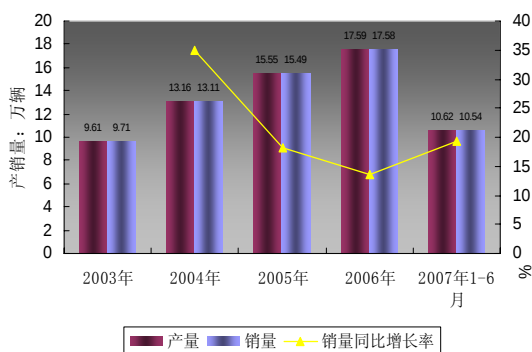
图 4 2006 年公司主营业务收入结构



从公司产品总体产销量情况看（图 5），近

年来各类型汽车产量逐年增长，产销基本平衡，其中以2004年销量增长速度最快，随着各细分市场竟争加剧，自2005年以来增长速度逐渐放缓。2007年上半年销量增势强劲，主要受益于主导产品轻卡和商务车的业绩拉动。

图5 公司各类汽车总产销量

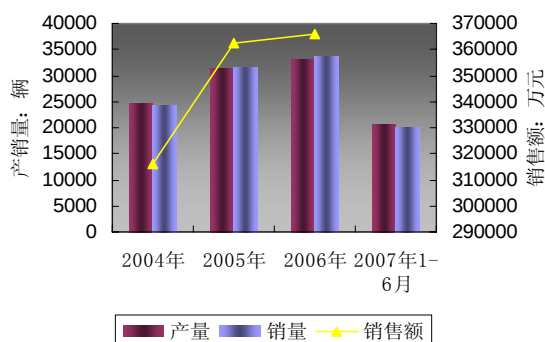


乘用车

瑞风商务车是江汽集团的核心产品，由江汽股份具体实施生产和销售。目前江汽集团MPV产品包括瑞风I系列、瑞风2.0L系列、瑞风专用车、彩色之旅和瑞风祥和共5大类，是现阶段国内提供可选车型最为丰富的MPV品牌。

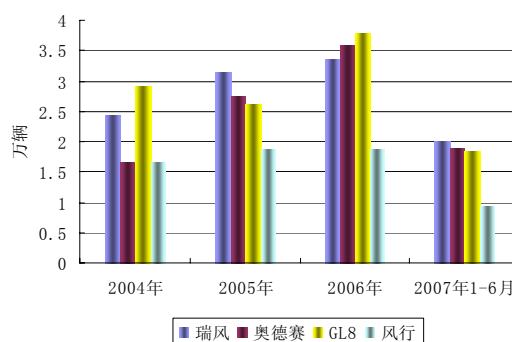
自上市以来，瑞风商务车产销量逐年攀升（图6）。其中以2005年度涨幅最大，为29.63%。2007年上半年，瑞风产销量分别为2.05万辆和2.01万辆，较同期分别增长27.48%和27.51%。从瑞风商务车销售额情况看，由于产品组合的价格稳定性较好，近三年销售收入与销量呈相应幅度的增长，瑞风商务车已成为现阶段公司收入和利润的重要来源。

图6 瑞风商务车产销量和销售额



从中国汽车工业协会的统计数据看，近年来，瑞风商务车在国内由瑞风、奥德赛、别克GL8和风行构成的MPV第一军团中稳居前三甲地位（表2），2004年销量位居第二，2005年排名第一，2006年排名第三。2007年上半年在奥德赛和GL8增速放缓的情况下，瑞风继续保持强劲的增长势头，销量排名第一。2007年上半年，上述三品牌MPV总销量5.76万辆，占到MPV市场总份额的53.83%。

图7 MPV主导品牌销售量（单位：万辆）



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保持良好的销售业绩，主要依靠其良好的品质、准确的市场定位以及明显的价格竞争优势；其次，自主品牌相对于合资品牌具有对市场反应更迅速的优势。2006年4月1日，国家对汽车消费税进行调整，开始对大排量汽车征收较高的税率，公司对此作出快速反应，适时推出瑞风2.0L系列，装载的是在韩国现代G4JS发动机技术基础上经过优化设计的4GA3双顶置凸轮轴新款发动机，具有动力强劲、节能环保的诸多优点，上市以来得到了市场的认可。2007年3月，公司推出的瑞风祥和是与瑞风I系列价格持平的前提下全面升级的车型，在奥德赛和GL8在无新品推出的情况下，瑞风通过及时调整产品结构适应了市场需求，提高了竞争能力。

2006年公司推出的瑞鹰SRV是一款基于欧洲中高级轿车底盘技术平台的越野车型，自2007年3月正式上市以来上半年共销售2304辆。2007年7月13日，首届中国长春汽车节奥斯卡颁

奖晚会上瑞鹰和瑞风祥和双双荣获“汽车奥斯卡最受欢迎的越野型轿车奖”和“汽车奥斯卡最受欢迎的商务车奖”。除MPV和SRV车型之外，目前基于瑞鹰动力系统平台研发生产的首款中级轿车“宾悦”小批量已经下线，预计于2007年10月逐步投放市场。

SRV和轿车的推出延伸了公司在乘用车领域的产品线，将促使产品结构趋于合理。另一方面，轿车市场竞争日益激烈，在产能过剩、价格战屡发的情况下，公司进入轿车领域也将面临市场的考验。

商用车

2007年1~6月，国内商用车销量排名前十位企业依次为：北汽福田、东风、一汽、江淮、金杯、重汽、长安、江铃、南汽和陕汽，上述十家企业共销售商用车86.75万辆，占商用车销售总量的67.26%。

公司作为国内最重要的商用车生产基地之一，目前产品包括轻卡、重卡、皮卡、客车以及各类叉车。近年来主要产品的销量均呈稳定增长态势（表）。

表2 公司主要商用车销售量（单位：辆）

销量	2004年	2005年	2006年	2007年 1-6月
轻卡	80168	96228	108820	62372
重卡	172	555	3065	2891
客车	5586	5942	6958	3103
合计	85926	102725	118843	68366

数据来源：公司提供

（a）载货汽车

从轻卡细分市场来看，2006年销量排名前三的企业依此为北汽福田、江汽和东风（表3）。

表3 国内主要轻卡厂商销量和市场份额

企业名称	2005年		2006年	
	销量 (万辆)	市场 占有率	销量 (万辆)	市场 占有率
北汽福田	27.46	32.14%	28.78	33.68%
江汽	9.62	9.62%	10.88	11.00%
东风	8.20	9.60%	6.50	7.60%
合计	43.88	51.39%	46.16	54.01%

资料来源：中国汽车工业协会、公司提供

江汽JAC轻卡作为公司主营业务收入的最主要来源，2006年销售108820辆，同比增长13.09%，高于行业平均水平，发展势头良好。

长期以来，轻卡是我国汽车产品出口的主要车型，主要原因在于我国轻卡技术发展较为成熟，同时产品具有价格优势。2006年公司共出口轻卡8418辆，出口量自2001年以来稳居全国第一位。近年来公司先后在越南、马来西亚和印度尼西亚三个国家建立了轻卡组装厂，并开始在当地试装。

2006年以来，公司在中卡和重卡领域也取得较大进展。2005年，公司在原有韩国现代技术重卡产品基础上针对中国市场进行整合优化，推出格尔发系列重卡产品，受到市场认可，2006年销量同比增长452.25%，2007年上半年继续保持强劲的增长态势，同比增长210.15%。2007年1月，公司推出了首款中卡产品“亮剑者”，是经韩国现代技术改良和自主创新研发的整合优化产品，更加适合中国的道路和市场情况。

目前公司已形成从小微微卡到康铃窄体轻卡、骏铃中体轻卡、威铃宽体轻卡、帅铃高端轻卡、“亮剑者”中卡和格尔发重卡全线卡车系列，完成了江汽集团载货汽车全谱系产品阵营布局。

（b）客车

公司现有客车产品集中于大、中型客车，主要生产企业为安凯客车和江淮客车。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；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。近年来公司客车总体销量逐年增长，2006年为6958辆。

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，在

生产成本上有一定优势。相比之下，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，但受制于全承载车型的高昂生产成本，在价格竞争中处于劣势，产品的高技术含量无法转化为有效的竞争优势。

我们注意到，2006 年安凯客车共销售汽车 3111 辆，同比增长 25.14%，但由于市场竞争激烈，单台产品平均价格同比有较大幅度下降，尤其是城市公交客车的单台价格下降对公司毛利的影响较大，同时，部分往来款项存在客户破产或欠款公司注销情况。2006 年安凯客车实现主营业务收入 10.01 亿元，同比下降 5.01%；利润总额大幅下降至-1.18 亿元。2007 年 6 月 26 日，安凯客车停牌论证资产重组议案等重大事项，拟将江淮客车资产整合装入安凯客车，目前论证结果尚未披露，仍存在较大不确定性。

如果能够实施资产重组，有效进行资源整合，将有助于增强江汽集团客车板块的实力和解决内部同业竞争问题。但江汽集团客车整体产销规模较小，相对于郑州宇通、苏州金龙等国内领先客车生产企业，公司在客车市场中影响力存在较大差距，客车板块的发展仍将面临一定挑战。

客车底盘

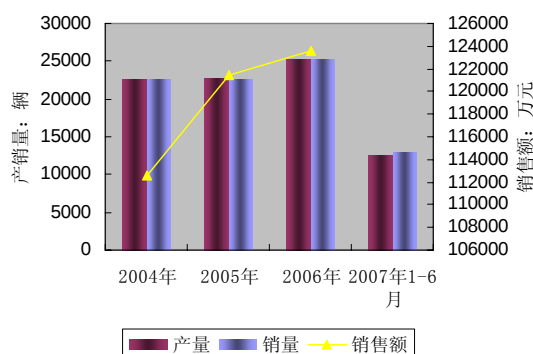
公司是国内最早从事客车底盘制造的企业之一，通过消化吸收国外先进技术，自主开发出 6 米、7 米、8 米和 9 米系列的客车专用底盘，改变了我国长期用货车底盘改装成客车底盘的局面。

目前公司生产的客车专用底盘是追踪世界先进的中、轻型客车技术，结合中国道路的实际使用状况设计而成。现有的全系列产品已为全国 120 多家客车生产厂家配套，有 100 多个产品型号。公司自主开发的 HFC6605LY 和 HFC6705KALY 客车专用底盘均为国家级重点新产品，代表着我国中轻型客车专用底盘的最高水平。

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，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，2002～2004 年江汽集团客车底盘产销量有所下滑，但 2004 年以来基本保持稳定，同期销售收入也保持增加（图 8）。

图8 公司客车底盘产销量和销售额



公司客车底盘生产具有生产流水化、配套件集中采购、成本低等优势，其他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。预计公司客车底盘产品在未来一段时期内还可能保持一定的产销优势，但客车底盘业务在公司整体生产经营体系中不断弱化的趋势已经明朗，生产方面将不再扩能，以做精作专为主。

总体看，近年来公司主要产品的产销量和销售额呈增长态势，在商用车领域的产品布局基本完善，在乘用车领域的产品线不断延伸，产品结构有所改善。瑞风商务车在其细分市场内稳居前列，具有较强的市场竞争力，从中长期看，瑞风的品牌效应对提升其它车型的在各自细分市场的份额将起到带动作用。

（2）营销网络

公司根据各种品牌产品建立了不同的营销平台，并针对商用车和乘用车销售上的不同特点，在营销策略上采取差异化渠道管理。目前，遍布全国的瑞风品牌 4S 店共有 114 家，瑞鹰品牌 4S 店 102 家；轿车的营销平台初步构建，4S 店已有 68 家；轻卡经销商 185 家，其中 4S

店 66 家；重卡经销商 112 家，其中 4S 店 2 家；客车经销商 145 家。

（3）经营效率

近三年公司主营业务收入稳步增长，随着经营规模扩大，应收账款和存货等流动资产呈逐年增长趋势。从资产运营效率指标看（附表 5），近三年公司销售债权周转次数和存货周转次数波动中有所下降，2006 年两项指标分别为 12.24 次和 8.02 次，周转速度正常；近三年公司总资产周转次数呈下降趋势，2006 年为 1.32 次。由于近年来公司新建大型项目较多，尚未完全发挥经济效益，对总资产周转速度造成影响，但资产整体运营效率仍较高（2006 年汽车行业部分上市公司财务指标参见附表 6）。

2、未来发展

“十五”期间，江汽集团得到了持续快速发展，主要产品在其细分市场均树立了较好的

品牌形象；与此同时，由于商用车在整个汽车行业中的份额较小，公司仍面临产品结构调整的压力。“十一五”期间，公司将以“整合世界资源、立足自主创新、造世界车”作为整体发展战略的核心，坚持以商用车为基础，巩固和发展在商用车细分市场的领先优势，成功切入轿车领域，完成战略转型，构建具有核心竞争力的综合型汽车企业。

从未来三年的投资规划来看（部分重大投资项目见表 4），公司将在整车、零部件和研发方面投入大规模资金，其中整车方面的投资重点领域为轿车、中卡和重卡。2007-2009 年，公司将投资建设 13 个项目，总投资额约 49 亿元，在未来三年中的分布约为 9 亿元、20 亿元和 20 亿元。项目建设资金来源方面，公司除依靠部分自有资金和扩大银行举债之外，还将利用发行短期融资券和下属上市公司定向增发等渠道予以解决。

表 4 2007-2009 年公司部分重大项目投资（单位：万元）

项目名称	项目概况	预计项目投资	2006 年底完成	2007 年 E	2008 年 E	2009 年 E
一期 15 万辆轿车	年产 C 级轿车 15 万辆	200000	141760	47000	12000	
二期 20 万辆轿车	年产 B 级轿车、BMP 共 10 万辆和 A 级轿车 10 万辆	130000			70000	60000
4 万辆中重卡	年产 25000 辆中卡、15000 辆重卡	63560			34000	29560
3 万辆瑞风升级车	年产 3 万辆 Refine—II 代商务车(全面换型)	19060			10000	9060
3500 辆大中型客车	扩建达到年产 3500 辆大中型豪华客车	28220			10000	18220
扩建汽车研发中心投资项目	新建研发大楼、购置实验、验证设备及设计软件，形成一定的研发试验能力	29800	15754	8000	6000	
国家级技术中心扩建		20000			10000	10000
发动机	年产 20 万台 1.3、1.5L 乘用车系列发动机	50000			20000	30000
自动变速箱	年产 4 万台乘用车变速箱	20000			10000	10000
合计		560640	157514	55000	182000	166840

资料来源：公司提供

从公司提供的未来经营预测看（表 5），未来三年公司收入和盈利水平将稳步增长。公司预计 2007 年汽车销量将在 2006 年基础上增长 17.25%，各类汽车总销量达到 21.10 万辆；同时，通过产品线的延伸和产品结构优化，产品

组合的平均毛利率将有所提高，轿车和重卡可能成为中长期的利润增长点。

从 2007 年上半年的汽车销量情况看，轻卡、瑞风商务车、客车底盘的实际销售基本达到年度预算的 50%，瑞鹰 SRV 和中卡则分别

完成年度预算的 60%以上，只有客车板块的销量距预算指标有一定差异；从目前市场价格看，瑞风祥和、瑞鹰 SRV 和亮剑等产品提高了公司产品组合的平均价格和毛利。我们认为，如果公司的核心产品在下半年能继续保持良好的销售业绩，有望实现预算的收入和盈利指标。公司轿车将于 2007 年 10 月上市，若能够成功进入轿车领域，对其实现可持续发展将具有重大意义；同时，随着政府对自主创新企业加大扶持力度，公司具有较好的发展前景。

债务负担方面，由于公司计划有较大规模的资本性支出，预计未来三年债务负担将在 2006 年基础上持续加重；从债务期限结构看，未来公司将扩大长期债务的规模，从而改善债务结构。

表 5 未来经营预测

项目（万元）	2007 年	2008 年	2009 年
主营业务收入	1408994	1972048	2204021
利润总额	45105	59985	64682
净利润	14344	13078	14101
折旧	46495	54000	62000
摊销	46495	54000	62000
利息支出	8885	12000	14000
短期债务	202212	240000	280000
长期债务	106772	140000	160000
少数股东权益	367590	410000	456000
所有者权益	216034	240000	267000
指标（%）	2007 年	2008 年	2009 年
净资产收益率	6.64	5.45	5.28
全部债务资本化比率	34.62	36.89	37.83

注：数据由公司提供

六、财务分析

以下财务分析是基于公司提供的 2004-2006 年度财务报表，三年的财务报表均经安徽永诚会计师事务所审计，并出具无保留意见的审计结论。

截至 2006 年底，公司合并资产总额 1,059,041.17 万元，所有者权益 180,957.67 万

元；2006 年实现主营业务收入 1,281,359.87 万元，利润总额 41,659.12 万元。

截至 2006 年底，公司本部资产总额 296,277.90 万元，长期股权投资 162,114.84 万元，所有者权益 180,957.67 万元；2006 年实现投资收益 13,506.10 万元，利润总额 12,077.66 万元。公司本部以取得投资收益为主。

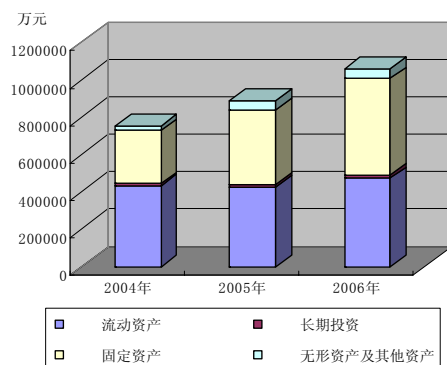
截至 2006 年底，江汽集团核心子公司江汽股份合并资产总额 608,332.26 万元，所有者权益 303,575.02 万元；2006 年江淮股份实现主营业务收入 1,029,117.68 万元，利润总额 44,965.59 万元，为江汽集团收入和利润的主要来源。

2004~2006 年公司财务报表合并范围变化不大，年度间财务数据可比性较强。公司对合并范围内的子公司控制力强，以下分析以合并报表为主。分析所用财务数据参见附表 2~4，财务指标参见附表 5。

1、资产质量

2004~2006 年底公司合并资产总额分别为 752,242.30 万元、886,204.67 万元和 1,059,041.17 万元，年均增长率 18.65%，资产规模呈逐年增长态势。近三年公司资产结构相对稳定（图 9），以固定资产和流动资产为主。2006 年底，公司固定资产和流动资产在资产总额中占比分别为 48.60%和 44.51%，长期投资、无形资产及其他资产占比较小，分别为 1.75%和 5.14%。

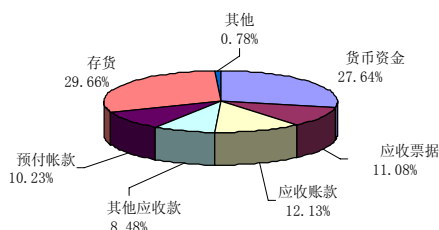
图 9 近三年资产规模与结构



流动资产

近三年公司流动资产平均增长率为 4.30%。2006 年底流动资产合计 471,405.70 万元，其中，占比在 5% 以上的为货币资金、应收票据、应收账款、其他应收款、预付账款和存货（图 10）。

图 10 2006 年底流动资产结构



2006 年底，公司货币资金 130,409.49 万元，占流动资产的 27.64%，公司货币资金充足。2006 年底，公司应收票据账面余额 52,243.88 万元，占流动资产的 11.08%，全部为银行承兑汇票，回收风险低。

2006 年底，公司应收账款净额 57,202.95 万元，占流动资产的 12.13%。从账龄分布看，一年以内的应收账款占 89.70%，1-3 年的占 7.15%，3 年以上的占 2.88%，账龄结构正常，并按相应比例计提了坏帐准备，累计计提金额 6,319.63 万元，计提较充分。

2006 年底，公司其他应收款净额 40,003.19 万元，占流动资产的 8.48%。从账龄分布看，一年以内的欠款占 83.51%，1-2 年的占 13.54%，2 年以上的占 2.95%，账龄结构正常，并按相应比例计提了坏帐准备，累计计提金额 3,687.53 万元，由于欠款主要为关联方往来款项，预计回收风险较低。

2006 年底，公司预付账款 48,218.69 万元，占流动资产的 10.23%，其中一年以内的占 97.95%，1-2 年占 1.29%，主要是大宗零配件采购和原材料采购的预付货款，违约风险低。

2006 年底，公司存货净额 139,799.27 万

元，占流动资产的 29.66%，主要为原材料（占 49.58%）、产成品/库存商品（占 32.85%）和在产品（占 12.75%）。由于公司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%，存货规模基本符合正常生产和经营情况，跌价风险较小，公司累计计提跌价准备 8,551.05 万元。

总体看，公司货币资金充足，应收款项和预付款项风险低，存货安全性较高，流动资产质量较好。

非流动资产

近三年公司长期投资增长较快，年均增长率 39.44%。2006 年底长期投资净额 18,504.75 万元，全部为对参股企业的投资，公司累计计提减值准备 1,085.42 万元，2006 年确认投资收益 186.12 万元，长期投资质量一般。

近三年公司固定资产年均增长率为 34.58%。2006 年底固定资产原值 46,7048.02 万元，主要为机器设备（占 52.99%）、房屋建筑物（占 29.06%），公司累计计提折旧和减值准备分别为 145,117.74 万元和 3,854.57 万元。2006 年底，公司在建工程 196,584.66 万元，占固定资产合计的 38.20%，主要为 3 万辆运动型多功能车、6 万辆小型多功能乘用车、汽车研发中心试制基地和发动机生产线技术改造等多项新建工程和技改项目。

近三年公司无形资产及其他长期资产年均增长率为 46.97%。2006 年底无形资产及其他资产合计 54,470.35 万元，其中无形资产 29,885.44 万元，主要为土地和场地使用权（占 84.22%）；2006 年底其他长期资产净值 24,178.60 万元，为公司按减持国有股比例当期减少对江汽股份长期股权投资所确认的股权分置流通权。

整体而言，公司资产流动性正常，总体资产质量较好。

2、负债及所有者权益

近三年公司负债规模年均增长 13.51%。

2006 年底，公司负债合计 585,701.09 万元，其中流动负债占 90.98%，长期负债占 9.02%，负债结构不合理。

近三年公司流动负债年均增长 23.27%。2006 年底，流动负债合计 532,841.85 万元，以应付账款（占 31.92%）和应付票据（占 22.62%）为主，占比在 5%以上的还有：一年内到期的长期负债（占 13.91%，主要为公司 2006 年 9 月 14 日发行的 6.4 亿元短期融资券“06 江淮 CP01”）、其他应付款（占 12.04%）和短期借款（占 8.18%），符合公司生产经营和业务发展的特点；近三年公司长期负债年均增长 -28.68%。2006 年底，长期负债合计 52,859.24 万元，主要为长期借款（占 91.32%）。

近三年公司所有者权益增长较快，年均增长 17.24%。2006 年底，所有者权益 180,957.67 万元，其中实收资本（70.73%）占比大，未分配利润占比小（1.99%），权益稳定性好。2006 年底，公司实收资本 128,000 万元，同比增长 412%，主要原因是：经安徽省国资委皖国资产权函[2006]84 号文批复，公司以资本公积 48,000 万元和盈余公积 55,000 万元转增注册资本金。

近三年公司资产负债率和全部债务资本化比率均呈现波动下降趋势，2005 年底较 2004 年底有较大幅度降低的主要原因是江汽股份 2004 年 4 月发行的 8.8 亿元可转换公司债券（债券简称“江淮转债”，代码“110418”）于 2005 年完成债转股 86,510 万元，导致长期债务大幅降低；2006 年 9 月江汽集团发行了 6.4 亿元的短期融资券（“06 江淮 CP01”），致使短期债务有所回升。2006 年底公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 55.30% 和 30.97%，与同行业企业相比，公司债务水平偏高但仍处于正常范围，债务负担合理。

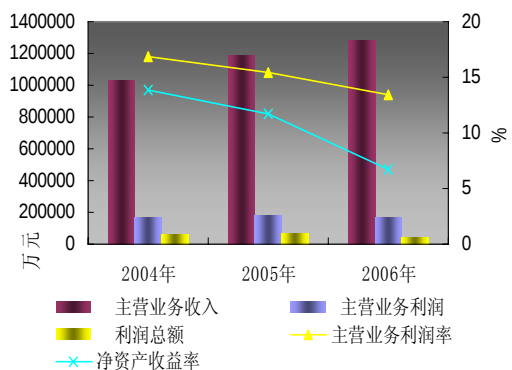
2007 年 4 月 16 日，中国证监会以证监发行字[2007]71 号文件核准了江汽股份向两名特定投资者发行人民币普通股 1.6 亿股（募集资金总额 81120 万元）的申请。2007 年 4 月 18 日，本次增

发所募资金已汇入江汽股份专用账户。考虑到上述因素，目前江汽集团的债务负担有所减轻。但由于未来三年公司仍有大规模的资本性支出，预计公司的债务负担将有所加重。

3、盈利能力

伴随近三年各类汽车产品产销量规模的持续增长，公司主营业务收入呈逐年增长态势（图 11），年均增长率为 11.18%。

图 11 近三年公司收入和盈利情况



经营规模的扩大拉动各项成本和开支的增长，近三年公司主营业务成本年均增长 13.72%，略高于主营业务收入的涨幅。受国家调高大排量汽车消费税的产业政策影响，公司主营业务税金及附加年均增长了 45.32%；同时，近年来公司研发费用不断增加导致管理费用增长较快，年均增长率为 17.51%。受上述因素影响，公司主营业务利润和利润总额呈波动下降趋势，近三年利润总额分别为 55,670.31 万元、68,835.83 万元和 41,659.12 万元。

受行业竞争加剧和自身盈利水平波动的影响，近三年公司主营业务利润率呈逐年下降趋势，2006 年为 13.46%，主营业务盈利能力仍然正常；近三年公司净资产收益率均呈逐年下降趋势，2006 年为 6.67%，公司整体盈利能力一般。

2006 年公司推出的 MPV、SRV 和重卡新产品有助于优化产品结构，预计 2007 年的盈利水平可能有所改善。未来三年，公司的轿车

和重卡产品可能形成新的利润增长点，盈利水平有望得到提高。

4、偿债能力

从短期偿债能力指标看，近三年公司流动比率和速动比率呈下降态势，2006 年底两项指标分别为 88.47%和 62.23%，短期偿债能力弱，主要是因为公司项目投资期较长而债务相对集中于短期，负债结构不合理。

近三年公司 EBITDA 随利润总额呈同向波动态势，受此影响，EBITDA 利息倍数大幅波动下降，2006 年为 15.73 倍，EBITDA 对利息的保障能力依然很强；近三年公司债务保护倍数小幅波动，2006 年为 0.21 倍，公司对整体债务的保护能力基本正常。

截至 2007 年 6 月 1 日，公司为系统外企业及个人（集资建房贷款）提供担保共计 8,085.34 万元，其中企业担保额为 7,000 万元，目前被担保单位生产经营状况正常，预计或有事项的风险较低。目前公司未涉及重大诉讼事项。

七、综合评价

公司是安徽省 12 家重点企业集团之一，产品涵盖商用车和乘用车的多个领域，主导产品 MPV 和轻卡具有较强的市场竞争力。

公司作为国有独资企业，法人治理结构基本完善，管理比较规范。

近年来公司产品线不断延伸，主要产品销量和销售额稳步增长，但在成本费用的拉动下盈利水平有所波动。目前公司资产质量较好，债务负担正常。

公司致力于打造自主品牌符合国家汽车产业“十一五”战略规划的思路，并得到安徽省政府的大力支持，具有较好的发展前景。

综合上述分析判断，公司整体信用风险较低。

附件 1 截至 2006 年底公司下属全资和控股子公司

序号	子公司全称	注册资本（万元）	母公司持股比例	是否合并
1	安徽江淮汽车股份有限公司	91394.72	29.81%	是
2	合肥江淮汽车有限公司	\$2999	75%	是
3	安徽安凯汽车股份有限公司	29705	20.92%	是
4	安徽江淮客车有限公司	9600	41%	是
5	合肥车桥有限责任公司	3835.28	100%	是
6	安徽江淮自动化装备有限公司	1000	50%	是
7	六安江淮汽车齿轮制造有限公司	1000	51%	是
8	安徽江淮专用汽车有限公司	6000	51%	是
9	扬州江淮轻型汽车有限公司	3750	40%	是
10	六安江淮永达机械制造有限公司	539	37.11%	是
11	安徽江淮银联重型工程机械有限公司	3000	51%	是
12	黄山市江淮工贸有限公司	375	40%	是
13	安徽兴盛物业管理有限公司	800	80.28%	是
14	安徽江汽物流有限公司	800	25%	是
15	合肥兴业经济发展有限公司	1000	55%	是

附表 2-1 资产负债表（资产）
 （单位：万元）

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	123129.21	125838.92	130409.49	2.91
短期投资	23820.89	1210.75	1297.6	-76.66
应收票据	56697.72	55025.48	52243.88	-4.01
应收股利	55.83	2.16	24.96	-33.14
应收利息				
应收账款	41383.47	44942.67	57202.95	17.57
其他应收款	23044.25	33710.36	40003.19	31.75
预付货款	39756.65	34653.77	48218.69	10.13
应收补贴款	140.82		355.74	58.94
存货	125065.1	128301.75	139799.27	5.73
待摊费用	234.72	196.64	1849.93	180.74
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	433328.67	423882.5	471405.7	4.3
长期投资				
长期股权投资	9639.2	15337.36	14104.93	20.97
长期债权投资				
长期投资合计	9639.2	15337.36	14104.93	20.97
减：长期投资减值准备				
合并差价	-122.65	2488.81	4399.82	
长期投资净额	9516.55	17826.18	18504.75	39.44
固定资产				
固定资产原值	314113.54	391843.26	467048.02	21.94
减：累计折旧	92219.83	116262.62	145117.74	25.44
固定资产净值	221893.7	275580.63	321930.28	20.45
减：固定资产减值准备	3272.02	3325.28	3854.57	8.54
固定资产净额	218621.68	272255.35	318075.71	20.62
工程物资				
在建工程	65556.44	122597.45	196584.66	73.17
固定资产清理		42.98		
待处理固定资产净损失				
固定资产合计	284178.12	394895.77	514660.37	34.58
无形资产及其他资产				
无形资产	23844.21	24445.53	29885.44	11.95
开办费		953.8	406.31	
长期待摊费用	456.42			
其他长期资产	918.33	24200.89	24178.6	413.12
无形资产及其他资产合计	25218.96	49600.22	54470.35	46.97
递延税项				
递延税项借项				
资产总计	752242.3	886204.67	1059041.17	18.65

附表 2-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：万元）

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	61787.55	55249.8	43598.92	-16
应付票据	32427.45	80932.39	120503.5	92.77
应付账款	106317.46	126898.83	170100.2	26.49
预收账款	22479.88	23377.29	16245.1	-14.99
代销商品款				
应付工资	3256.65	3065.27	2861.46	-6.26
应付福利费	9308.9	11006.28	11768.99	12.44
应付股利	2456.71	1971.32	1524.48	-21.23
应交税金	14525.75	2531.51	6362.99	-33.81
其他应交款	1281.3	1659.09	2782.44	47.36
其他应付款	68694	66033.82	64127.62	-3.38
预提费用	28111.9	26539.48	18866.15	-18.08
一年内到期的长期负债			74100	
其他流动负债				
流动负债合计	350647.56	399265.09	532841.85	23.27
长期负债				
长期借款	14116.81	35672.24	48272.24	84.92
应付债券	88759.94	1501.36		
长期应付款				
专项应付款	1053	2601.73	4587	108.71
住房周转金				
其他长期负债				
长期负债合计	103929.75	39775.33	52859.24	-28.68
递延税项				
递延税项贷项				
负债合计	454577.31	439040.42	585701.09	13.51
少数股东权益	166020.93	287008.35	292382.41	32.71
股东权益				
实收资本（或股本）	25000	25000	128000	126.27
资本公积	43791.32	52524.46	12678.09	-46.19
盈余公积	59368.31	78479.81	36674.38	-21.4
未分配利润	3484.43	4151.64	3605.21	1.72
外币报表折算差额				
股东权益合计	131644.06	160155.91	180957.67	17.24
负债及股东权益合计	752242.3	886204.67	1059041.17	18.65

附表 3 利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	1025007.54	1191390.45	1281359.87	11.81
减: 折扣与折让;	56.37			
主营业务收入净额	1024951.17	1191390.45	1281359.87	11.81
减: 主营业务成本	830981.61	980144.74	1074694.91	13.72
主营业务税金及附加	16215.79	23991.85	34244.07	45.32
其它	4342.64	4285.82		
二、主营业务利润	173411.13	182968.04	172420.89	-0.29
加: 其他业务利润	7505.58	9319.84	11376.24	23.11
减: 存货跌价损失				
营业费用	67393.91	55820.2	61533.15	-4.45
管理费用	57078.05	68556.34	78818.23	17.51
财务费用	4005.61	2557.65	4287.28	3.46
三、营业利润	52565.19	65357.74	39152.35	-13.7
加: 投资收益	1804.29	1907.58	942.03	-27.74
补贴收入	1179.83	2817.64	2835.19	55.02
营业外收入	416.96	316.1	446.6	3.49
以前年度调整				
其它	134.26	4.05		
减: 营业外支出	295.96	1563.23	1717.05	140.87
其他支出	82171.29		61137.03	
四、利润总额	55670.31	68835.83	41659.12	-13.49
减: 所得税	13725.54	8293.68	7419.82	-26.48
少数股东损益	23941.45	41872.31	22161.64	-3.79
加: 未确认的投资损失	185.74	192.57		
五、净利润	18189.06	18862.41	12077.66	-18.51
加: 年初未分配利润	3075.94	4563.7		
盈余公积转入数	406.72			
减: 合资企业提取奖福基金		162.98		
六、可供分配的利润	21671.73	23263.14	12077.66	-25.35
减: 提取法定盈余公积	10029.64	10539.47		
提取法定公益金	8157.65	8572.03		
七、可供股东分配的利润	3484.43	4151.64	12077.66	86.18
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	3484.43	4151.64	12077.66	86.18

附表 4-1 现金流量表

(单位: 万元)

项目	2004 年	2005 年	2006 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	808707.43	775429.77	745309.53	
收到的税费返还	3851.04	1438.41	7854.77	42.82
收到的其他与经营活动有关的现金	21345.55	27997.39	25157.96	8.56
经营活动现金流入小计	833904.03	804865.56	778322.25	-3.39
购买商品、接受劳务支付的现金	606745.02	476381.43	422530.5	-16.55
支付给职工以及为职工支付的现金	45695.43	48077.31	59076.89	13.7
支付的各项税费	61998.14	85615.46	81066.67	14.35
支付的其他与经营活动有关的现金	50285.44	91792.53	101554.73	42.11
经营活动现金流出小计	764724.03	701866.74	664228.79	-6.8
经营活动产生的现金流量净额	69179.99	102998.83	114093.46	28.42
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	2168.37	8339.91	11057.74	125.82
取得投资收益收到的现金	286.47	229.79	1290.98	112.29
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的	24161.43	9305.11	1876.71	-72.13
收到的其他与投资活动有关的现金	39039.21	8546.16	15628.31	-36.73
投资活动现金流入小计	65655.48	26420.97	29853.74	-32.57
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的	109418.64	126880.6	161194.98	21.38
投资支付的现金	60137.75	13281.61	25870.27	-34.41
支付的其他与投资活动有关的现金	1094.4	473.42	2013.36	35.64
投资活动现金流出小计	170650.79	140635.62	189078.61	5.26
投资活动产生的现金流量净额	-104995.31	-114214.66	-159224.87	23.15
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资收到的现金	94716.38	4979.5	61470.19	-19.44
取得借款收到的现金	133476.67	118941.54	130758.17	-1.02
收到的其他与筹资活动有关的现金	5621.68	10192.06	4005.33	-15.59
筹资活动现金流入小计	233814.73	134113.1	196233.69	-8.39
偿还债务所支付的现金	124862.64	104764.11	125548.86	0.27
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	11034.64	14025.77	20768.67	37.19
支付的其他与筹资活动有关的现金	624.14	1453.84	459.83	-14.17
筹资活动现金流出小计	136521.42	120243.72	146777.37	3.69
筹资活动产生的现金流量净额	97293.32	13869.38	49456.32	
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	51.9	56.16	-51.19	
五、现金及现金等价物净增加额	61529.9	2709.71	4273.73	-73.65

附表 4-2 现金流量表补充资料
 (单位: 万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 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				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
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	18189.06	18862.41	12077.66	-18.51
加: 少数股东损益	23941.45	41723.36	22161.64	-3.79
减: 未确认的投资损失				
加: 计提的坏帐准备或转销的坏帐	272.48	5440.01	10164.51	510.77
固定资产折旧	26456.71	26909.93	31642.56	9.36
无形资产摊销	852.69	1069.4	1196.7	18.47
长期待摊费用摊销	450.83	588.65	717.31	26.14
处置固定资产、无形资产和其他长期资产	-45.31	281.14	21.78	
待摊费用减少(减:增加)	-70.65	38.08	-831.69	243.11
预提费用增加(减:减少)	17187.71	-1572.41	-7795.41	
固定资产报废损失	60.5	210.59	231.06	95.43
财务费用	4254.75	2718.43	4487.42	2.7
投资损失(减:收益)	-1857.08	1907.58	-2107.01	6.52
递延税款贷项(减:借项)				
存货的减少(减:增加)	-31538.81	-12407.26	-16533.36	-27.6
经营性应收项目的减少(减:增加)	-42437.84	20490.34	-23983.21	-24.82
经营性应付项目的增加(减:减少)	50500.38	523.25	82664.61	27.94
其他	3148.87	-3592.1	-21.12	
经营活动产生的现金流量净额	69179.99	102998.83	114093.46	28.42
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	123129.21	125838.92	130409.49	2.91
减: 货币资金的期初余额	61599.31	123129.21	126135.76	43.1
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	61529.9	2709.71	4273.73	-73.65

附表 5 主要财务指标

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	15.23	12.03	12.24	12.77
存货周转次数(次)	8.84	7.74	8.02	8.20
总资产周转次数(次)	1.74	1.45	1.32	1.47
盈利能力				
主营业务利润率(%)	16.92	15.36	13.46	14.72
总资本收益率(%)	9.38	10.44	5.74	7.88
净资产收益率(%)	13.82	11.78	6.67	9.63
现金收入比率(%)	78.9	65.09	58.17	64.39
现金利润比率(%)	124.27	149.63	273.87	206.68
财务构成				
资产负债率(%)	60.43	49.54	55.3	54.6
全部债务资本化比率(%)	39.84	27.94	30.97	31.83
长期债务资本化比率(%)	25.68	7.68	9.25	12.07
偿债能力				
流动比率(%)	123.58	106.17	88.47	100.8
速动比率(%)	87.91	74.03	62.23	70.91
经营现金流动负债比率(%)	19.73	25.8	21.41	22.39
EBITDA 利息倍数(倍)	20.61	25.12	15.73	19.52
债务保护倍数(倍)	0.23	0.27	0.21	0.24
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.18	-0.06	-0.21	-0.16

附表 6 汽车行业部分上市公司 2006 年财务指标参考

序号	企业名称	股票代码	资产(万元)	主营业务收入(万元)	利润总额(万元)	净资产收益率 %	主营业务利润率 %	总资产负债率 %	总资产周转率 (次)
1	长安汽车	000625	2323214.10	2567534.44	86109.99	8.85	16.74	61.25	1.23
2	东风汽车	600006	1091927.86	1007124.90	54879.60	9.03	16.17	54.18	0.97
3	上海汽车	600104	8642271.22	3050298.21	150808.10	10.60	18.48	57.19	0.60
4	江淮汽车	600418	608332.26	1029117.68	44965.59	13.56	12.40	49.48	1.89
5	金龙汽车	600686	546457.59	960758.78	36922.20	15.80	12.63	70.09	2.06
6	宇通客车	600066	360006.09	495450.67	32566.86	17.70	17.37	62.16	1.55
7	福田汽车	600166	641177.61	1931145.99	7209.39	3.18	7.57	76.60	3.26
8	一汽夏利	000927	709509.09	811771.65	33101.95	10.04	10.87	53.55	1.12
9	一汽轿车	000800	823633.22	995745.79	36182.73	6.45	13.84	34.30	1.23
10	江铃汽车	000550	523768.16	736855.11	73756.12	19.85	22.35	39.53	1.49
均值						9.59	12.37	46.53	1.28

附表 7 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年平均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率= 【(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1】 ×100%
净资产年平均增长率	
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+少数股东损益+利息支出) / (股东权益+少数股东权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
利润现金比率	经营活动产生的现金流量净额/利润总额×100%
债务结构指标	
资产负债比率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
担保比率	担保余额/ (股东权益+少数股东权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) / 期内应偿还的长期债务本金
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (当年利息支出+当年应偿还的债务本金)

注: 长期债务=长期借款+应付债券
 短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据
 EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销
 全部债务=长期债务+短期债务
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

附表 8 企业主体信用等级设置及其含义

企业主体长期信用等级划分成9级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

联合资信评估有限公司关于 安徽江淮汽车集团有限公司 2007 年企业主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信将在正式出具评级报告后第 6 个月进行定期跟踪，并在企业主体长期信用等级有效期内进行不定期跟踪评级。

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，提供有关财务报告以及其他相关资料。江汽集团如发生重大变化，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，据以确认或调整企业主体长期信用等级。

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，如江汽集团主体长期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。

