

跟 踪 评 级 公 告

联合[2012] 1105 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持奇瑞汽车股份有限公司主体长期信用等级为AA,评级展望为稳定,并维持其“10奇瑞MTN1”的信用等级为AA,“11奇瑞MTN1”的信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月十二日



地址:北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话:010-85679696

传真:010-85679228

<http://www.lhratings.com>

奇瑞汽车股份有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
10 奇瑞 MTN1	18 亿元	2010/9/30-2015/9/30	AA	AA
11 奇瑞 MTN1	18 亿元	2011/1/31-2014/1/31	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2012 年 12 月 12 日

财务数据

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
现金类资产(亿元)	62.10	58.08	70.38	40.22
资产总额(亿元)	338.61	437.47	534.13	577.86
所有者权益(亿元)	91.49	97.51	137.17	145.24
短期债务(亿元)	98.99	130.64	186.86	231.99
全部债务(亿元)	142.90	178.67	268.79	322.58
营业收入(亿元)	239.21	351.72	424.14	198.93
利润总额(亿元)	0.72	3.02	1.47	0.85
EBITDA(亿元)	17.84	24.11	26.68	--
经营性净现金流(亿元)	45.53	33.26	-47.46	-28.43
营业利润率(%)	12.42	6.81	8.12	10.19
净资产收益率(%)	0.72	2.46	1.48	--
资产负债率(%)	72.98	77.71	74.32	74.87
全部债务资本化比率(%)	60.97	64.69	66.21	68.95
流动比率(%)	71.13	67.24	77.60	76.38
全部债务/EBITDA(倍)	8.01	7.41	10.07	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.68	3.81	2.72	--
经营现金流流动负债比(%)	23.84	12.04	-15.53	--

注: 公司 2012 年 3 季度财务数据未经审计

分析师

程晨

lianhe@lheratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

奇瑞汽车股份有限公司(以下简称“公司”)是国内汽车行业大型整车生产企业之一。跟踪期内,公司整车业务发展态势良好,公司研发能力、供应商管理、销售渠道等方面也有明显进步。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到中国汽车市场竞争激烈、公司目前债务负担重、盈利能力较弱等不利因素对公司信用水平带来的负面影响。

从长期来看,节能型轿车和自主品牌将成为汽车行业发展的重要推动力,公司将继续加大在自主研发、自主品牌方面的投入,并逐步扩大中高端车型在产品体系中的比重。随着科研实力的提升以及产品体系的逐渐丰富,公司实力有望进一步提升。

中债信用增进投资股份有限公司为“11 奇瑞 MTN1”提供连带责任保证担保,经联合资信评定,中债信用增进投资股份有限公司主体长期信用等级为 AAA,担保实力强,显著提升本期中期票据的安全性。

综合考虑,联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA,评级展望为稳定,并维持“10 奇瑞 MTN1”的信用等级 AA,“11 奇瑞 MTN1”的信用等级为 AAA。

优势

1. 公司是中国大型整车生产企业之一,产销规模较大,产品谱系丰富,品牌知名度高。
2. 安徽省、芜湖市政府对公司支持力度较大,通过所得税返还、财政补贴等方式向公司提供资金支持。
3. 公司现金类资产充足,经营活动产生的现金流入量规模大,对存续内待偿还债券保护能力强。
4. 中债信用增进投资股份有限公司担保实力很强,有效提升“11 奇瑞 MTN1”的信用水平。

关注

1. 国内汽车行业竞争激烈，加之钢材等主要原材料价格跟踪期内波动较大，在一定程度上挤压了公司的盈利空间。
2. 跟踪期内，购置税优惠政策退出、部分城市限购给汽车市场带来不利影响。
3. 目前公司产品以中低端车型为主，附加值较低，利润空间受限，同时期间费用规模大，公司盈利能力较弱，盈利水平对营业外收入及投资收益依赖较大。
4. 公司 2011 年调整会计估计，调减折旧费用 1.30 亿元，对 2011 年利润支撑较大。
5. 公司目前债务负担重，债务结构不合理。
6. 公司经营活动净现金流在跟踪期内波动较大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与奇瑞汽车股份有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与奇瑞汽车股份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。

二、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。

三、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，未因奇瑞汽车股份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。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由奇瑞汽车股份有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于奇瑞汽车股份有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

奇瑞汽车股份有限公司（以下简称“公司”或“奇瑞汽车”）前身是成立于1997年1月8日的安徽汽车零部件有限公司，由芜湖市财政局与芜湖经济技术开发区建设总公司共同出资设立。2000年12月，芜湖市财政局通过划拨或转让将其所拥有的公司股权转至芜湖市建设投资有限公司、安徽省投资集团有限责任公司、安徽省创新投资有限公司和安徽省国际信托投资公司。此后，经过历次股权转让、增资和更名，公司于2008年3月1日整体变更为股份有限公司并更为现名。2011年6月，公司由股东常熟港口开发建设有限公司以货币出资方式新增注册资本1亿元，注册资本增加到39.80亿元，由安徽新中天会计师事务所提供验资报告。

公司经营范围：生产、销售汽车产品（包括出口业务）；生产所需的原辅材料、仪器仪表、机械设备、零部件进口；技术服务及技术交易；汽车及机械设备的租赁；实业投资及金融投资。

截至2011年底，公司（合并）资产总额534.13亿元，所有者权益合计137.17亿元（其中少数股东权益23.11亿元）。2011年公司实现营业总收入427.54亿元，利润总额1.47亿元。

截至2012年9月底，公司（合并）资产总额577.86亿元，所有者权益合计145.24亿元（其中少数股东权益28.40亿元）。2012年1~9月，公司实现营业总收入202.44亿元，利润总额0.85亿元。

公司注册地址：安徽省芜湖市经济开发区长春路8号；法定代表人：尹同跃。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。

2011年，中国全社会固定资产投资311022亿元，比上年增长23.6%，扣除价格因素，实际增长15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933亿元，增长23.8%；农户投资9089亿元，增长15.3%。东部地区投资130319亿元，比上年增长20.1%；中部地区投资70783亿元，增长27.5%；西部地区投资71849亿元，增长28.7%；东北地区投资32687亿元，增长30.4%。

根据国家统计局公布的数据，2012年1-9月GDP实现353480亿元，同比增长7.7%。2012年1-9月份，固定资产投资（不含农户）256933亿元，同比增长20.5%，比1-8月份提高0.3个百分点，而其中中央项目投资同比增长2.3%；地方项目投资同比增长21.8%。1-9月，全国房地产开发投资51046亿元，同比增长15.4%，较1-8月回落0.2个百分点。总的来看，投资增速延续放缓态势。

2. 政策环境

财政政策方面，2011年全年公共财政收入103740亿元，比上年增加20639亿元，增长24.8%；其中税收收入89720亿元，增加16510亿元，增长22.6%。2011年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的

财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012年3月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计1.38万亿元，同比增长19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计1.51万亿元。

货币政策方面，2011年，央行货币政策较为频繁，年度内6次上调存款准备金率，3次上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011年年末，中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元，同比增长13.6%，增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%，增速比上年低4.1个百分点，比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%，比年初上升1.82个百分点。2012年1~9月，央行3次下调存款准备金率，并于7月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至2012年9月末，广义货币供应量（M2）94.37万亿元，同比增14.8%，增速分别比上月末和上年同期上升1.3和1.8个百分点；狭义货币供应量（M1）28.68万亿元，同比增长7.30%，增速分别比上月末提高2.8个百分点。从信贷规模来看，9月份人民币贷款余额6232亿元，同比多增364亿元，其中新增中长期贷款2868亿元，较上月继续小幅反弹，占总新增贷款的比重从上月

的17%上升至20%，信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011年3月16日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011年9月7日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012年5月国务院常务讨论通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

2011年受国家宏观调控和鼓励政策的退出、节能惠民补贴门槛提高、用车成本提高等因素的影响，中国汽车市场增长持续放缓，2011年全年汽车产销1841.89万辆和1850.51万辆，同比增长0.84%和2.45%。其中：乘用车产销1448.53万辆和1447.24万辆，同比增长4.23%和5.19%；商用车产销393.36万辆和403.27万辆，同比下降9.94%和6.31%。2012年1~9月，乘用车产销1136.71万辆和1126.96万辆，同比增长8.41%和6.94%。

2011年乘用车产销好于行业总体情况，SUV、MPV增长明显，唯独交叉型乘用车下降。其中基本型乘用车（轿车）产销1013.75万辆和1012.27万辆，同比增长5.87%和6.62%；多功能乘用车（MPV）产销50.62万辆和49.77万辆，同比增长12.24%和11.74%；运动型多用途乘用车（SUV）产销160.26万辆和159.37万辆，同比增长19.78%和20.19%；交叉型乘用车

产销 223.90 万辆和 225.83 万辆，同比下降 11.58%和 9.38%。

从主要原材料钢材的价格来看，2010 年 7 月以来，中国钢材价格指数呈现倒 V 字走势。在成本及需求带动下，钢材价格指数从 2010 年 7 月的 110.61 点上升至 2011 年 3 月初的 134.17 点；同年 3 月~9 月，钢材价格指数一直维持在 130 点以上；受欧债危机、需求下降影响，10 月份以后中国钢材价格指数迅速下降，从最高峰的 136.09 点下降至 12 月底的 120.45 点，下滑了 11.50%。2012 年以来，钢材价格持续下降，6 月初钢材综合价格指数为 116.58 点，6 月中旬开始钢价开始驶入上升通道。

2. 区域经济

公司所在的安徽省芜湖市经济技术开发区位于长江下游南岸，地处中国东部发达地区与西部内陆地区的结合部，区位优势明显。芜湖市是国务院批准的沿江重点开放城市，地处皖江城市带承接产业转移示范区的核心位置，具有广阔的腹地资源，方便快捷的集疏运条件，完善的生产组织系统和安全迅速周到的口岸服务环境。国务院批复《皖江城市带承接产业转移示范区规划》及区域经济带东向发展战略，芜湖市经济增长提供了新的机遇。

芜湖境内有芜宁、芜铜、皖赣、淮南、宣杭五条铁路干线交汇联接，向外可通达全国各地的火车站，而芜湖公路铁路两用长江大桥的建成更是使长江南北的交通快捷方便。芜湖的公路交通网日臻完善，205 国道（河北秦皇岛--广东广州）、318 国道（上海--西藏樟木）穿境而过，芜湖至宣城、芜湖至合肥、芜湖至马鞍山、芜湖至南京等高速公路已经建成通车，另外还有一批规划中的高速公路或已开工建设或即将开工建设。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2012年9月底，公司注册资本39.80亿

元，实际控制人为芜湖市国有资产监督管理委员会，股权结构图见附件1，排名前五位的股东构成情况如下：（1）奇瑞控股有限公司持股 35.52%；（2）安徽省信用担保集团有限公司 13.71%；（3）芜湖市建筑投资有限公司9.44%；（4）芜湖瑞创投资股份有限公司9.26%；（5）安徽省投资集团有限责任公司7.14%。其中，芜湖市建设投资有限公司和安徽省信用担保集团有限公司分别是芜湖市和安徽省人民政府设立的国有独资公司。

2. 企业规模

公司是中国最大的自主品牌乘用车研发、生产、销售、出口企业之一，现已拥有整车、发动机、变速箱等关键零部件的自主研发能力、自主知识产权和核心技术，是中国自主品牌乘用车领域的标杆企业。根据中国汽车工业协会公布的汽车销量排名，公司连续六年（2006~2011 年）位居中国整车生产企业第 7 位；连续十一年位居中国自主品牌汽车第 1 位。

截至 2011 年底，公司已具备年产 90 万辆整车、100 万台发动机和 100 万套变速箱的生产能力。公司旗下现有奇瑞、开瑞、瑞麒、威麟四个子品牌，产品覆盖轿车（经济型、中级和中高级）、SUV、商务车和微型车领域。目前，奇瑞已有 16 个系列数十款车型投放市场，另有数十款储备车型将相继上市。

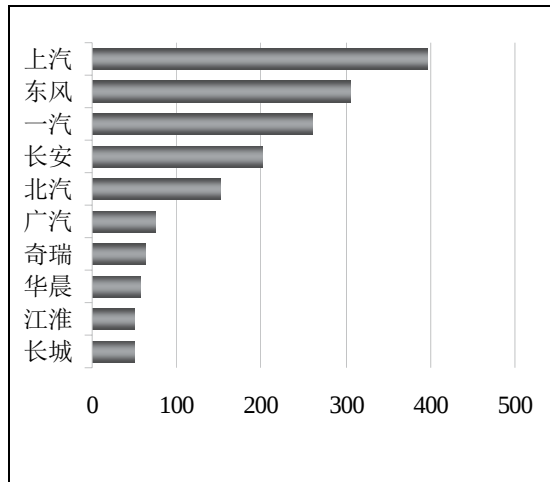
六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体系和管理制度方面无重大变化。

七、经营分析

2011 年，公司合计完成汽车产销 63.75 万辆和 64.30 万辆，整车销量在国内市场排名继续保持第七（见图 1）。

图1 2011年汽车企业销量前十名



资料来源：中国汽车工业协会

2011年，公司汽车业务收入为293.61亿元，较2010年增长4.82%，汽车行业在购置税等优惠政策退出、部分城市限购等不利因素影响下，增速较2010年有明显减缓，同期营业收入在其他主营业务收入增加带动下有所提升，为424.14亿元。2012年1~9月，公司实现主营业务收入181.81亿元，占2011年全年的45.32%，主要来自汽车行业调整影响以及主营业务中其他业务转出影响，其他业务收入17.12亿元，主要来自于材料销售收入，此部分利润较高，2012年1~9月，公司实现毛利润24.33亿元，其中94.74%来自主营业务。

2011年，公司其他业务实现收入107.48亿元，主要来自于公司旗下贸易业务的收入，公司贸易业务主要由芜湖帮的贸易有限公司、奇瑞寰球实业有限公司经营。

2011年12月，公司与母公司奇瑞控股签订了《资产重组协议》，经安徽省国有资产监督管理委员会皖国资产权函【2011】869号《关于奇瑞控股有限公司与奇瑞汽车股份有限公司产权协议转让有关事项的批复》批准，公司将所持有的芜湖新联造船有限公司、芜湖祥瑞物业有限公司、芜湖帮的贸易有限公司、寰球实业有限公司等27个公司的股权全部转让给奇瑞控股（详见审计报告），奇瑞控股将其持有的芜湖奇瑞科技有限公司（以下简称“奇瑞科技”）100%

股权作为交易对价转让给公司（奇瑞科技，注册资本7.83亿元，主营汽车及零部件产业创业投资）。其他业务相关公司2011年底转出公司合并范围，故2012年其他业务收入较2011年同期急速下降。由于公司其他业务经营正逐渐转入母公司奇瑞控股名下，此部分收入不可持续。

表1 2010~2012年1~9月公司收入构成（单位：亿元）

业务板块	2010年	2011年	12年1~9月
主营业务收入	327.44	401.09	181.81
其中：汽车业务	280.11	293.61	181.81
其他业务	47.33	107.48	0
其他业务收入	24.28	23.04	17.12
合计	351.72	424.14	198.93

资料来源：公司年报。其中，主营业务收入中其他主要为造船、房地产等业务收入；其他业务收入主要为材料销售收入。

公司通过ERP系统统一管理零部件及原辅料采购业务，目前形成了较为完善的、专业化的自主配套和供应链管理体系，轿车、商务车、微车等车型均已形成独立的零部件供货体系。目前生产所需的关键零部件主要由公司全资或参控股的70余家子公司供应，自给能力较强，其中发动机基本实现全部自给。公司采购部门负责动力总成、电控系统、灯具及其他零部件的对外采购。目前公司共有签约供应商750余家，主要分布在安徽、江苏、浙江、上海等地，距离公司生产基地较近，有利于产品采购和节省运输成本。

钢材采购方面，公司钢材采购成本约占总采购成本的10%左右，2011年采购钢材42.38万吨。公司与宝钢、武钢、马钢等国内大型钢铁企业建立了战略合作关系，在保证钢材供给的前提下给予公司不同的优惠幅度。近年中国市场钢材价格波动较大，公司加大零部件的生产预制力度，减少钢材储备，在一定程度上避免了价格波动带来的经营风险。

公司芜湖基地现有5个轿车工厂（轿车五厂在建，预计2012年12月完工）、2个发动机工厂、一个变速箱厂、汽车工程研究总院、规

划设计院、试验技术中心等生产、研发单位，具备年产整车 90 万辆、发动机 100 万台和变速箱 100 万套的生产能力。公司现已投放市场的整车有 QQ、A1、旗云、开瑞、A5、A3、瑞虎、东方之子、A3、风云、瑞麒 X1、瑞麒 G5、E5、V5 等数十余款产品，覆盖微车、紧凑型轿车、中级轿车、商务车、SUV 等多个细分领域，生产规模较大，产品类型丰富，配套能力完善。

公司除了芜湖本部基地以外，新开大连基地、河南开封基地和鄂尔多斯基地三个异地基地，其中大连基地一期项目建设产能 18 万辆，主要建设车型 A16 和 T21，预计 2013 年 3 月投产；开封基地一期建设产能 12 万辆，主要车型 Q11、Q12、L11、L12，预计 2013 年 6 月投产；鄂尔多斯基地一期建设产能 15 万辆，主要车型 P11 (X5)、A13、B13 已于 2012 年 10 月投产。

2011 年为了适应市场需求，公司产量较 2010 年有所下滑，销量同样有所下降，主要是国内销量较 2010 年下降 19.87%所致，主要原因是 2011 年以来，在国内购置税优惠政策退出、部分城市限购、节能补贴标准的提升等不利因素影响下，汽车市场表现有所衰退，自主品牌汽车受影响尤为严重。2011 年公司生产汽车 63.75 万辆、销售汽车 64.30 万辆。

表 2 公司近年来汽车产销情况

项 目	2010 年	2011 年	2012 年 1~9 月
产能 (万辆)	90.00	90.00	90.00
产量 (万辆)	69.19	63.75	42.75
销量 (万辆)	68.20	64.30	41.25

资料来源：公司提供

2011 年公司瑞麒 G6 上市，主打公务车市场，G6 严格按照 C 级车生产标准制造，展现公司在自主科技创新上的最新成就。2011 年新上市 E5 等，深受消费者欢迎，上市第二个月销量过万。

2012 年 3 月，公司和捷豹路虎联合宣布双方就在中国建立合资公司的计划已达成协议，公司和捷豹路虎双方计划以股比对等的形式建

立合资公司，其中包括生产捷豹路虎品牌车型以及合资自主品牌车型，生产配套的发动机，销售合资公司生产的汽车产品，建立研发中心等，该项目计划投资 175 亿元，目前在国家发改委和相关部门进行审批。若该项目顺利推进，将会在未来提升公司的品牌形象，有望解决公司利润率较低的问题。

国内销售方面，跟踪期内，公司汽车销售业务受优惠政策退出影响，2011 年公司主要车型整车销量为 64.17 万辆，同比小幅下降 5.92%（表 3），销售网络方面，针对公司旗下子品牌较多、车型多样、市场定位各异的特点，公司 2009 年新组建了麒麟汽车销售公司和开瑞汽车销售公司两张国内销售网络，分别负责瑞麒、威麟汽车和开瑞微车的销售业务；原有的奇瑞汽车销售公司主要负责奇瑞子品牌旗下汽车的销售业务。截至 2011 年底，公司奇瑞品牌旗下共有经销商 277 家，销售服务网点覆盖全国 208 个地级城市。公司对经销商实行严格的考核制度，制定销售任务、CSI、SSI（客户满意度）等指标，对经销商的经营业绩、服务质量进行全面考核，并借助 ERP 信息管理系统对经销商的销售情况进行监控。产品定价方面，公司执行统一的产品定价策略，根据市场同类车型的价格区间，结合产品的自身特点确定产品的销售价格和促销策略，交由各级经销商统一执行。售后服务方面，公司不断完善服务体系，在全国范围内建立一级特约服务站 700 余个，实行“分级售后服务制”和“前店后厂”的服务网络布局，具体做法包括，在县级以上城市设立一级或二级售后服务站，在乡镇设立快修店，确保车辆的小故障能够得到及时的维修和保养。

表 3 公司 2010 年和 2011 年主要车型及销量

（单位：辆）

车 型	售 价	2010 年	2011 年
QQ3	2.88-4.18 万元	151634	150769
东方之子	7.98-10.68 万元	2850	1261

T11	7.98-11.98 万元	65062	99338
旗云 2	4.58-5.08 万元	68930	54956
旗云 3	5.68-6.58 万元	74679	42187
v5(cross)	9.45-13.28 万元	11459	5475
旗云 1	4.08-5.28 万元	29861	30672
s12 (A1)	4.08-5.68 万元	16039	20257
s22(R2)优雅	4.18-5.68 万元	19515	10283
A18(优翼)	4.99-5.49 万元	657	162
M11、M12(A3)	7.28-10.08 万元	58492	39215
M1(S18/S18D/S18C)	3.88-7.18 万元	40854	23032
Q21 (优派)	2.95-4.38 万元	658	594
S16 (QQme)	5.8-6.5 万元	374	102
Q22 (优优)	3.36-5.39 万元	47260	24051
风云 2	5.25-6.93 万元	74005	82787
B21 (G5)	10.98-16.18 万元	2391	2103
P11 (X5)	11.48-13.98 万元	0	2043
Q22B	3.19-3.59 万元	7286	5719
Q21D、Q21E(开瑞优胜)	2.85-4.23 万元	10054	8934
E5	5.68-8.08 万元	--	34691
B12(G6)	18.68-25.98 万元	--	153
H13		--	1644
H11		--	41
A22(G3)		--	1246
合计		682060	641715

资料来源：公司提供

公司目前产品售价多在10万元以下，主要面向中低端市场，竞争较为激烈，获利空间较小。公司在产品设计、产品定价、促销策略、广告宣传等方面加大对细分市场的研究力度，实施差异化的营销策略，塑造产品优势和卖点，确立了风云2、瑞虎、A3等产品在细分市场领域的竞争优势。

海外销售方面，公司目前已经在11个国家和地区建成了生产基地，面向全球50多个国家和地区出口产品，汽车出口主要面向俄罗斯、乌克兰、埃及、乌拉圭、泰国、马来西亚等国，

轿车出口量连续9年居中国第一。

表 4 公司汽车出口情况

项 目	2010 年	2011 年	2012 年 1-9 月
出口量（万辆）	9.20	16.89	14.84
销量占比（%）	13.48	26.32	35.97

资料来源：公司提供

2011 年，公司共出口乘用车 16.89 万辆，占全部销量的 26.32%。公司加大了对海外市场结构的调整和市场网络的建立，先后成立了巴西公司和香港公司，主营汽车 CKD 散件、整车和发动机的出口。

八、财务分析

公司提供的2010年财务报表经华普天健会计师事务所审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。针对公司2011年度财务报表，华普天健会计师事务所（北京）有限公司出具了带有强调事项的无保留审计意见，2011年审计报告强调事项：如奇瑞汽车财务报表附注五、56所述，截至审计报告日止，奇瑞汽车投资收益适用于企业重组特殊性税务处理的相关审批手续尚未办妥，已在财务报表附注中充分披露，但审计结果仍然存在重大不确定性。本段内容不影响已发表的审计意见。公司提供的2012年1~9月财务报表未经审计。

跟踪期内公司审计报告合并范围变化较大，主要原因是合并报告期间新设、股权转让、购并、注销子公司所致。2011 年公司新设和购并 48 家子公司、转让和注销子公司 31 家。

2011 年 12 月公司与奇瑞控股签订《资产重组协议》，经安徽省国有资产监督管理委员会皖国资产权函【2011】869 号《关于奇瑞控股有限公司与奇瑞汽车股份有限公司产权协议转让有关事项的批复》批准，公司将所持有的新联造船公司、福记恒、帮的贸易、都灵公司等公司的股权全部转让给奇瑞控股，同时奇瑞控股将其持有的奇瑞科技 100%股权作为交易对

价转让给公司，截至 2011 年 12 月 31 日，上述公司已完成工商变更登记，同时审计报表的合并范围进行了调整，但未对 2010 年期末数追溯调整，公司合并范围变动导致跟踪期内财务报表可比性较差，以下财务分析以 2011 年为主。

2011 年公司将部分机械设备类固定资产折旧年限由原执行的 8 年调整为 10 年。因调整固定资产的折旧年限，2011 年度减少折旧费用 1.30 亿元，对净利润的影响额为 1.10 亿元，此项调整对公司 2011 年利润影响较大。

1. 盈利能力

在公司其他业务收入的增长带动下，虽然 2011 年公司汽车销量小幅下降，2011 年，公司实现营业总收入 427.54 亿元，较 2010 年增长 21.02%；由于原材料（钢材和零部件等）价格上涨的影响，营业成本为 382.33 亿元，同比增长 19.69%。2011 年公司营业利润率升至 8.12%，盈利能力略有上升。

2011 年公司三项期间费用合计 46.57 亿元，同比增长 4.91%，占公司营业总收入的 10.89%，对公司营业利润侵蚀较大，同时，2011 年公司会计政策调整，将部分机械设备类固定资产折旧年限由原执行的 8 年调整为 10 年。因调整固定资产的折旧年限，2011 年度减少折旧费用 1.30 亿元。

从营业利润来看，跟踪期内，不断增加的原材料成本、销售费用以及研发费用支出是造成主业亏损的主要原因，2011 年公司实现营业利润-4.15 亿元。

公司投资收益主要来自长期股权投资收益和证券投资收益，2011 年公司实现投资收益 8.00 亿元。

公司主业连续亏损，利润主要来源于营业外收入。跟踪期内，公司营业外收入降低较多，营业外收入主要为政府补助、索赔收入、处置固定资产净收益，其中政府补助占比大。2010~2011 年，公司分别获得政府补助收入 11.23 亿元、3.57 亿元，分别占营业外收入的 92.87%和

60.20%。

2010~2011 年，公司分别实现净利润 2.40 亿元和 2.03 亿元。从整体盈利指标来看，近两年公司总资本收益率和净资产收益率均有所下降，2011 年以上两个指标值为 2.91%、1.48%。公司汽车产品目前以中低端市场为主，整体盈利能力较弱。

2012 年 1~9 月，公司实现营业总收入和利润总额分别是 202.44 亿元、0.85 亿元，分别占 2011 年全年的 47.35%、57.86%。2012 年前三季度公司营业利润率略有上升，为 10.19%。

总的看，公司盈利对投资收益和政府补助依赖程度较高，期间费用占比高，盈利能力弱。根据有关政府文件，2010~2015 年公司每年可获得安徽省、芜湖市政府不少于 1.59 亿元的专项研发补贴款，此外，芜湖市政府、芜湖市经济技术开发区、863 项目每年均给予公司一定数额的补贴，公司新设立的开封、鄂尔多斯等汽车生产基地所缴纳的土地出让金也可陆续获得政府的返还。以上政府补贴具有一定的持续性，是公司研发能力价值的体现。

从未来发展来看，随着中高端车型陆续上市并进入收获期，公司自身收入和盈利规模也有望提升；同时，公司在目前中低端产品基础上进行升级换代，换代产品的利润空间也将进一步提高，公司未来盈利指标有望优化。

2. 现金流及保障

2011 年公司经营活动现金流入为 467.77 亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金（占 90.10%）和收到的其他与经营活动有关的现金（占 5.97%），其中收到的其他与经营活动有关的现金主要由单位往来款、政府补助和保证金构成；2011 年，经营活动现金流出为 515.23 亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金（占 84.85%）和支付其他与经营活动有关的现金（占 3.92%），其中 2011 年受原材料价格上涨和劳务成本上升，导致购买商品、接受劳务支付的现金同比增长 27.87%；2011 年支付其他与经营活

动有关的现金主要是期间费用、保证金和单位往来款。2010~2011 年经营活动产生的现金流量净额分别为 33.26 亿元和-47.46 亿元，2011 年经营活动现金流出量大幅度增加导致经营活动现金流量净额为负值。从收入实现质量来看，2010~2011 年公司现金收入比分别为 114.11%、99.37%，公司收入实现质量一般。

从投资活动看，2010~2011 年公司投资活动流入量有所下降，分别为 39.15 亿元、20.45 亿元。其中 2010 年受处置子公司及其营业单位收到的现金收入和理财产品到期收入的增加，2010 年投资活动现金流入净额较多；2011 年投资活动现金流入量的增长点为收回投资收到的现金。近两年投资活动现金流出量也有所下降，分别为 89.98 亿元、77.28 亿元，其中购建固定资产无形资产和长期其他长期资产支付的现金在投资活动现金流出量中占比最大。近两年投资活动现金流出量均大于流入量，导致投资活动现金流量净额均为负值。

从筹资活动看，2011 年公司筹资活动产生的现金流入大幅增长 168.57%，公司筹资活动现金流入量为 259.55 亿元。近两年筹资活动流出量分别为 81.42 亿元、173.72 亿元，主要受偿还债务支付的现金增加影响。跟踪期内，筹资活动产生的现金流量净额增加，2011 年为 85.83 亿元。

2012 年 1~9 月，公司经营活动产生的现金流量净额持续为负，为-28.42 亿元，现金收入比下降至 90.71%；投资活动现金流出量大于流入量，主要表现为购建固定资产、无形资产和长期股权投资支付的现金、投资支付的现金；筹资活动主要来源为取得借款收到的现金，筹资活动现金流量净额为 47.55 亿元。

整体看，公司经营活动产生现金流入规模大，但由于成本上涨带来的经营活动现金流出以及扩大产能、改造设备、开设子公司需要的投资活动现金流出的大幅增加，公司对外融资需求大，公司整体现金流状况一般。

3. 资本及债务结构

截至 2011 年底，公司资产总额 534.13 亿元，其中流动资产和非流动资产分别占 44.40% 和 55.60%。和 2010 年相比，流动资产占比上升了 1.97 个百分点，主要来源于 2011 年公司应收账款、其他应收款的增加。

截至 2011 年底，公司流动资产合计 237.15 亿元，以货币资金（占 21.89%）、应收账款（占 18.41%）、其他应收款（占 17.55%）和存货（占 17.92%）为主。截至 2011 年底，货币资金 51.90 亿元，主要是银行存款（占 90.19%）；2011 年底，公司应收账款较 2010 年增长了 70.58%，主要系 2011 年公司与奇瑞控股资产重组后增加对芜湖帮的贸易有限公司货款 12.93 亿元和 2011 年出口销售增加应收账款共同影响所致；截至 2011 年底预付账款为 19.23 亿元，较 2010 年降低了 46.61%，主要是 2011 年资产重组后，不再合并寰球实业和帮的贸易等公司资产负债表所致。2011 年公司预付账款主要为预付材料和工程款，其中账龄在 1 年以内的占 79.76%；截至 2011 年底，公司其他应收款 41.63 亿元，较 2010 年增长 173.05%，主要受资产重组影响增加了奇瑞控股等公司的往来款所致；2011 年底公司存货 42.50 亿元，主要为原材料（占 38.76%）和库存商品（39.79%），2011 年，公司对存货计提存货跌价准备 1.27 亿元，计提比例 2.99%。

截至 2011 年底，公司非流动资产 296.97 亿元，较 2010 年底增长 17.92%，公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、发放贷款及垫款和无形资产构成，分别占 33.01%、18.26%、12.85%和 12.85%。

截至2011年底，公司固定资产原值162.02 亿元，其中房屋及建筑物占17.61%，机械设备占78.35%。2011年，公司计提累计折旧63.78亿元，固定资产减值准备0.20亿元。截至2011年底，公司固定资产净值98.04亿元；截至2011年底，公司在建工程54.22亿元，主要为整车项目、大连项目、发动机项目、开封新厂区等在建项

目；2011年底，公司发放贷款及垫款38.15亿元，其中为经销商和机构贷款占53.67%、个人购车贷款46.33%；截至2011年底，公司无形资产38.16亿元，其中主要是车型等非专利技术和土地使用权；2011年底公司开发支出22.30亿元，包括车型技术开发、发动机技术开发和变速箱技术开发等；截至2011年底，公司长期股权投资25.99亿元，占非流动资产的8.75%。受资产重组的影响，2011年公司长期股权投资较2010年增长了36.38%。

截至2012年9月底，公司资产总额577.86亿元，其中流动资产占44.23%，非流动资产占55.77%，资产结构与2011年底相比变化不大。截至2012年9月底，公司货币资金33.92亿元，较2011年降低34.64%，主要是支付原材料采购款、偿还信用证和银行贷款所致；同期由于公司海外销售量剧增，带动应收账款较2011年增长76.14%，应收账款账龄主要集中于1年以内。截至2012年9月底，固定资产清理3.95亿元，为公司将部分固定资产划转至大连、鄂尔多斯生产基地，相关手续正在办理中。

总体看，跟踪期内，公司资产规模增长迅速，2011年受资产重组的影响，资产结构较往年变化较大。目前公司资产结构基本合理，资产流动性一般。

2011年实收资本和资本公积较2010年分别增加1亿元、15.83亿元，主要为公司引入新股东常熟港口开发建设有限公司新增股本1亿元，同时股本溢价19亿元计入资本公积，可供出售金融资产公允价值变动本期减少资本公积3.17亿元。截至2011年底，公司所有者权益137.17亿元，其中实收资本和资本公积分别占29.01%和37.59%，盈余公积占1.86%，未分配利润占14.18%，外币报表折算差额占0.51%，少数股东权益占16.85%。公司所有者权益稳定性较好。截至2012年9月底，公司所有者权益145.24亿元，权益结构较2011年底变化不大。

截至2011年底，公司负债总额396.96亿元，较2010年底增长16.76%，主要来自短期

借款、其他应付款、长期借款和应付债券的增加，其中流动负债占76.99%，非流动负债占23.01%。公司负债以流动负债为主。

2011年底，公司流动负债为205.60亿元，同比增加10.68%，主要来自短期借款、其他应付款和应付票据的增加。公司流动负债以短期借款（占35.31%）、应付票据（占20.52%）和应付账款（占24.72%）为主；截至2011年底，公司非流动负债91.35亿元，其中长期借款和应付债券分别占50.28%和39.41%。

公司负债以有息债务为主，截至2011年底，公司全部债务总额142.90亿元，占负债总额的67.71%。有息债务中短期债务占69.52%，长期债务占30.48%，债务结构有待改善。

受2011年公司引入新股东常熟港口开发建设有限公司影响，2011年资产负债率较2010年下降至74.32%；跟踪期内，公司有息债务规模持续上升，债务结构变化不大，导致跟踪期内全部债务资本化比率和长期债务资本化比率有所增加，2011年分别为66.21%、37.39%。总体看，公司有息债务负担重。

截至2012年9月底，公司负债总额432.62亿元，较2011年底增加35.67亿元，主要来自短期借款和应付债券的增加。负债结构较2011年变化不大。2012年9月底，公司全部债务322.58亿元，以短期债务为主。同期资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为74.87%、68.95%、38.42%，较2011年相比均略有上升。

总体看，公司债务以有息债务为主，债务负担重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011年公司流动比率和速动比率平均值分别为77.60%和63.69%，2012年9月底分别为76.38%和63.17%；2009和2010年公司经营现金流流动负债比分别为23.84%、12.04%，2011年公司经营活动产生的现金流量净额为负，相应经营现金

流动负债比也为负值，为-15.53%。但考虑到公司流动负债中经营性负债占比较大（预收款项和应付账款合计占比 26.22%）、经营活动现金流规模较大等特点，公司实际资金周转压力要优于指标值。

从长期偿债能力指标看，2010~2011 年公司 EBITDA 分别为 24.11 亿元、26.68 亿元，其中 2011 年 EBITDA 中折旧、摊销、利息支出和利润总额分别占比 48.36%、20.89%、36.71%、5.52%，利润总额对 EBITDA 的贡献很小。2010~2011 年公司 EBITDA 利息倍数分别为 3.81 倍和 2.72 倍，其中 2011 年利息支出规模增大，导致 EBITDA 利息倍数较 2010 年下降，总体看，EBITDA 对利息的保障能力一般；2010~2011 年公司全部债务/EBITDA 分别为 7.41 倍和 10.07 倍，公司对全部债务的保护能力弱。随着中高端车型比重的不断扩大，公司利润规模有望明显提升；同时，安徽省、芜湖市政府对公司支持力度较大，其补助收入也逐年增加，公司未来整体偿债能力有望改善。

截至 2012 年 9 月底，公司共获得中国农业银行、国家开发银行、中国进出口银行等金融机构授信额度 470.40 亿元，尚未使用授信额度 269.01 亿元。公司间接融资渠道通畅。

截至 2012 年 9 月底，公司为芜湖市建设投资有限公司提供担保 25.85 亿元、为奇瑞控股有限公司的子公司提供担保 19.82 亿元、为观致汽车有限公司担保 15 亿元，对外担保合计 60.67 亿元，担保比率为 41.77%，担保比率高。以上担保企业中，芜湖市建设投资有限公司和奇瑞控股有限公司为公司股东，观致汽车有限公司为芜湖奇瑞汽车投资有限公司（奇瑞汽车股份有限公司的全资子公司）与美国量子公司（Quantum (2007)LLC）共同组建的合资公司，以上被担保公司均为公司关联企业，其经营情况良好，实力较强。总体看，公司对外担保额度大，但被担保单位为公司关联企业，或有风险可控。

目前公司处于存续期内的中期票据余额 36

亿元，分别于 2015 年 9 月 30 日（“10 奇瑞 MTN1”）和 2014 年 1 月 31 日（“11 奇瑞 MTN1”）到期。

截至 2012 年 9 月底，公司现金类资产为 70.38 亿元，为上述待偿还债券总额的 1.96 倍；2011 年公司 EBITDA 和经营活动产生的现金流净额分别为 26.68 亿元和 -47.46 亿元，分别上述为待偿还债券总额 0.74 倍和 -1.32 倍。公司现金类资产可覆盖上述待偿还债券总额，公司 EBITDA 对上述代偿债券总额覆盖程度较强，2011 年经营活动现金流净额为负，但公司经营活动现金流入量规模较大，2011 年为待偿债券总额的 12.99 倍，对上述代偿债券总额覆盖程度较强，综合看，公司整体偿债能力较强。

中债信用增进投资股份有限公司为“11 奇瑞 MTN1”提供连带责任保证担保，经联合资信评定，中债信用增进投资股份有限公司主体长期信用等级为 AAA，担保实力强，显著提升本期中期票据的安全性。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-201210844083），截至 2012 年 10 月 18 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

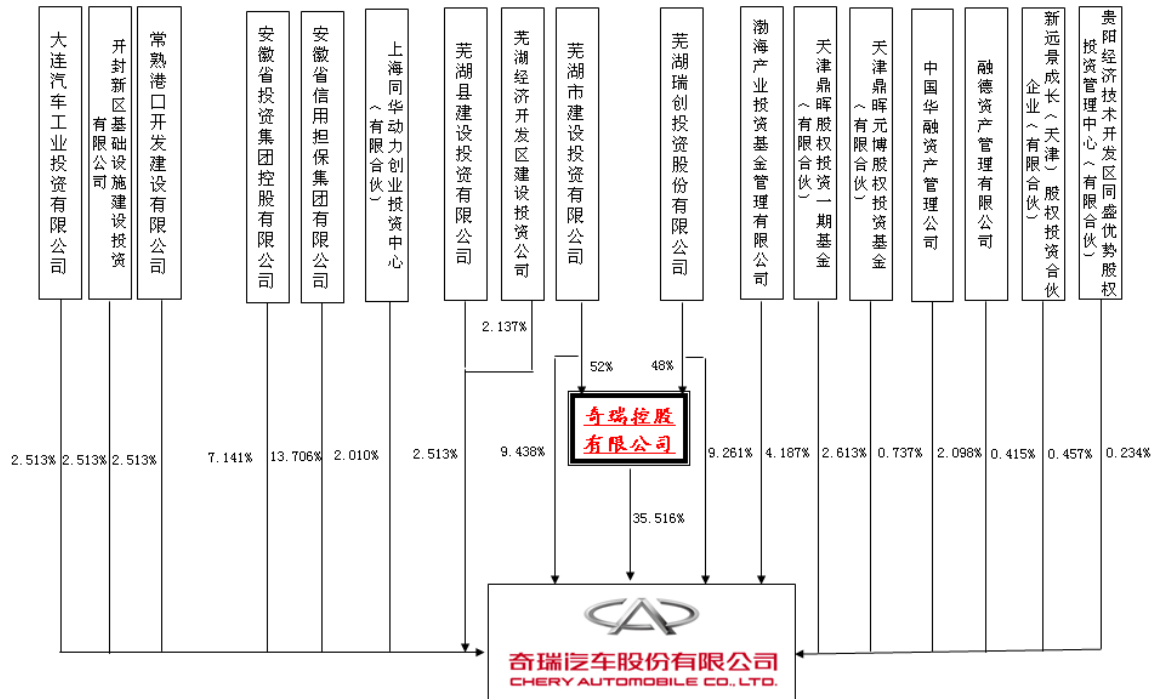
6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及未来公司战略的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

九、结论

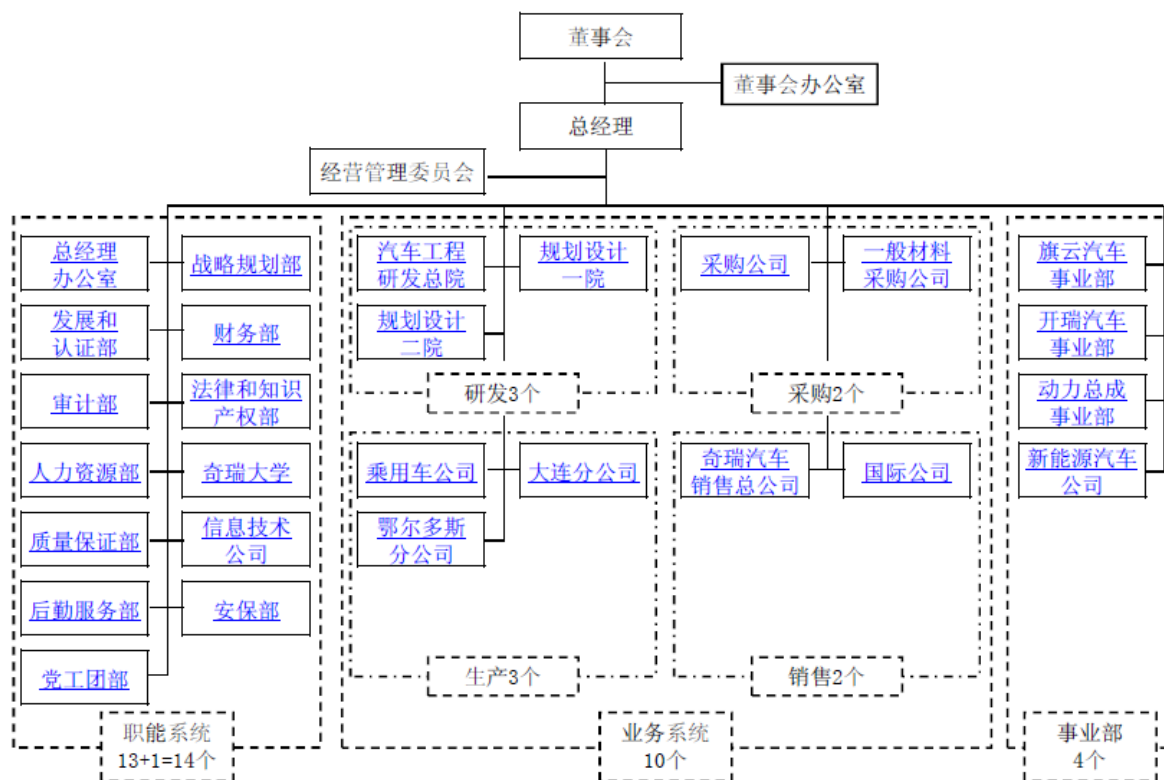
综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定，并维持“10 奇瑞 MTN1”的信用等级 AA，“11 奇瑞 MTN1”的信用等级为 AAA。

附件 1-1 截至 2012 年 9 月底公司股权结构



附件 1-2 公司组织结构图

奇瑞汽车股份有限公司组织机构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	537860.99	499863.22	519027.49	-1.77	339237.60
交易性金融资产	0.00	10941.13	7318.80		6840.00
存放同业款项	21598.54	33815.77	6192.77	-46.45	5350.60
应收票据	83172.48	70026.95	177497.78	46.09	56119.23
应收账款	186389.17	234383.30	436613.96	53.05	769065.01
预付款项	147515.26	360253.90	192323.11	14.18	238587.29
应收利息	0.13	342.30	1211.87	9724.86	1230.50
应收股利	0.00	0.00	10840.27		8672.74
其他应收款	17131.21	152452.42	416264.27	392.94	458024.50
存货	362085.83	417292.44	425026.28	8.34	442003.20
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	25021.63		0.00
其他流动资产	2876.96	77031.93	154211.04	632.13	230802.24
流动资产合计	1358630.55	1856403.37	2371549.26	32.12	2555932.91
非流动资产：					
可供出售金融资产	1367.43	110740.81	52812.21	521.46	40161.44
发放贷款及垫款	114603.82	200033.07	381499.34	82.45	428588.67
长期应收款	0.00	0.00	78157.91		77700.00
长期股权投资	178013.57	190586.81	259915.92	20.83	307316.14
持有至到期投资	0.00	0.00	0.00		40000.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00		0.00
固定资产	866168.21	969256.09	980424.45	6.39	958255.68
在建工程	344265.37	326195.53	542241.76	25.50	639520.35
工程物资					
固定资产清理	370.57	737.85	377.23	0.89	39474.44
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	289594.26	365252.50	381555.08	14.78	372996.94
开发支出	206750.33	290717.44	222957.72	3.85	234622.65
商誉	970.65	970.65	12120.00	253.36	16151.10
长期待摊费用	1159.46	1379.31	2564.15	48.71	2973.49
递延所得税资产	24240.39	36463.77	54742.61	50.28	64697.83
其他非流动资产	0.00	26000.00	362.68		211.71
非流动资产合计	2027504.05	2518333.82	2969731.07	21.03	3222670.45
资产总计	3386134.60	4374737.19	5341280.32	25.59	5778603.36

附件 2-2 合并资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	323814.78	553715.87	1078981.67	82.54	1437982.13
吸收存款及存放同业					
交易性金融负债					
应付票据	466118.16	591331.77	627047.39	15.99	635798.12
应付账款	573314.00	942365.18	755413.79	14.79	673752.50
预收款项	156516.49	235790.91	45980.38	-45.80	29291.27
应付职工薪酬	25216.57	35957.67	50756.63	41.87	40727.74
应交税费	-7394.62	20772.36	49268.14		4365.14
应付利息	1355.71	4349.43	16106.09	244.68	14119.93
应付股利	96.44	0.00	0.00	-100.00	5205.68
其他应付款	110498.49	103877.58	143876.62	14.11	207179.76
一年内到期的非流动负债	200000.00	161378.97	162542.00	-9.85	166104.54
其他流动负债	58160.98	107052.94	122090.36	44.89	127875.26
流动负债合计	1909942.87	2761024.04	3056018.83	26.49	3346153.57
非流动负债：					
长期借款	439022.58	300256.00	459315.54	2.29	445963.31
应付债券	0.00	180000.00	360000.00		460000.00
长期应付款	94722.39	84359.81	32666.39	-41.27	21960.81
递延收益	0.00	0.00	0.00		0.00
专项应付款	0.00	0.00	0.00		209.75
预计负债	27589.20	49252.84	51444.52	36.55	41900.12
递延所得税负债	1.48	8210.56	29.10	342.88	4.13
其他非流动负债	0.00	16556.78	10088.27		10032.42
非流动负债合计	561335.65	638635.99	913543.82	27.57	980070.54
负债合计	2471278.52	3399660.04	3969562.65	26.74	4326224.11
所有者权益：					
实收资本（或股本）	388000.00	388000.00	398000.00	1.28	398000.00
资本公积	337236.53	357255.45	515599.23	23.65	507832.69
减：库存股	0.00	0.00	0.00		0.00
盈余公积	12445.92	19215.25	25450.76	43.00	25450.76
未分配利润	170385.99	180471.88	194505.95	6.84	237050.57
外币报表折算差额	-1307.53	992.53	7019.90		47.79
归属于母公司所有者权益合计	906760.91	945935.11	1140575.85	12.15	1168381.81
少数股东权益	8095.17	29142.04	231141.83	434.35	283997.44
所有者权益合计	914856.08	975077.15	1371717.68	22.45	1452379.25
负债和所有者权益总计	3386134.60	4374737.19	5341280.32	25.59	5778603.36

附件 3 合并利润表

(单位：人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
一、营业总收入	2396314.87	3532807.70	4275356.75	33.57	2024371.25
其中：营业收入	2392083.19	3517223.80	4241367.01	33.16	1989322.41
利息收入	4164.60	14939.90	31080.69	173.19	34543.72
手续费及佣金收入	67.08	644.01	2909.05	558.54	505.11
减：营业成本	2024834.31	3194373.27	3823307.84	37.41	1746061.73
利息支出	413.37	2790.15	7291.64	319.99	12621.58
手续费及佣金支出	2.52	216.55	238.47	872.78	267.26
营业税金及附加	70126.69	83317.45	73586.98	2.44	40558.89
销售费用	181123.58	276439.41	209360.48	7.51	133301.47
管理费用	125009.42	139363.86	195048.50	24.91	152664.36
财务费用	28526.39	28123.93	61296.49	46.59	57332.81
资产减值损失	33895.41	108363.68	26553.63	-11.49	2771.38
加：公允价值变动收益（损失以“—”号填列）	0.00	165.63	-207.73		-2637.59
投资收益（损失以“—”号填列）	11936.27	212623.16	80005.55	158.90	8131.96
其中：对联营企业和合营企业的投资收益					
汇兑收益（损益以“—”号添列）					
二、营业利润（亏损以“—”号填列）	-55680.55	-87391.80	-41529.45	-13.64	-115713.86
加：营业外收入	66201.51	120967.64	59365.35	-5.30	124986.82
减：营业外支出	3306.24	3382.31	3101.01	-3.15	746.65
其中：非流动资产处置损失					0.00
					0.00
三、利润总额（亏损总额以“—”号填列）	7214.72	30193.53	14734.89	42.91	8526.30
减：所得税费用	639.69	6200.96	-5570.89		-7415.67
加：未确认的投资损失					0.00
					0.00
四、净利润（净亏损以“—”号填列）	6575.03	23992.57	20305.78	75.74	15941.97
少数股东损益	-2821.48	4657.17	36.19		3539.93

附件 4-1 合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 1~9 月
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	2308846.63	4013426.62	4214621.19	35.11	1804612.86
客户存款和同业存放款项净增加额	2245.87	2185.49	-475.61		-7839.57
向其他金融机构拆入资金净增加额	0.00	81000.00	73500.00		116000.00
收取利息、手续费及佣金的现金	0.00	15563.63	34305.23		21005.95
收到的税费返还	28861.77	59388.02	76391.71	62.69	97492.38
收到其他与经营活动有关的现金	146062.06	199949.99	279332.75	38.29	238420.14
经营活动现金流入小计	2486016.33	4371513.75	4677675.27	37.17	2269691.75
购买商品、接受劳务支付的现金	1528756.09	3418672.28	4371626.51	69.10	1938188.47
客户贷款及垫款净增加额	115102.33	87229.42	183208.76	26.16	50730.79
支付手续费及佣金的现金	0.00	2741.02	6834.33		267.26
支付给职工以及为职工支付的现金	112621.73	147422.04	216324.15	38.59	155701.01
支付的各项税费	112595.80	179815.39	172383.93	23.73	104483.95
支付其他与经营活动有关的现金	161676.71	203071.03	201919.10	11.75	304577.98
经营活动现金流出小计	2030752.65	4038951.18	5152296.77	59.28	2553949.46
经营活动产生的现金流量净额	455263.68	332562.57	-474621.50		-284257.71
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	85521.58	93043.96	149559.50	32.24	533925.91
取得投资收益收到的现金	400.68	4962.21	12681.26	462.58	12317.17
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回	47918.16	996.35	22129.71	-32.04	439.55
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	42022.42	110770.22	0.00	-100.00	122.00
收到其他与投资活动有关的现金	3977.90	181688.02	20129.34	124.95	143196.78
投资活动现金流入小计	179840.74	391460.77	204499.81	6.64	690001.41
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付	343265.30	385517.13	559673.86	27.69	263020.70
投资支付的现金	75998.91	289725.21	177756.70	52.94	545704.43
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	110619.60	37492.00	0.00	-100.00	44082.56
支付其他与投资活动有关的现金	157423.14	187066.60	35413.76	-52.57	171614.20
投资活动现金流出小计	687306.96	899800.93	772844.33	6.04	1024421.89
投资活动产生的现金流量净额	-507466.22	-508340.16	-568344.52		-334420.48
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	404080.00	17051.05	402762.76	-0.16	50000.00
取得借款收到的现金	1139927.60	769374.45	2177013.56	38.19	2050046.27
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	114850.00	180000.00	15772.80	-62.94	233835.11
筹资活动现金流入小计	1658857.60	966425.50	2595549.12	25.09	2333881.38
偿还债务支付的现金	1222323.40	771818.84	1661774.05	16.60	1728057.16
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	79177.97	41314.76	65878.78	-8.78	86874.95
支付其他与筹资活动有关的现金	143215.39	1095.90	9556.26	-74.17	43418.42
筹资活动现金流出小计	1444716.77	814229.50	1737209.09	9.66	1858350.52
筹资活动产生的现金流量净额	214140.84	152196.00	858340.03	100.21	475530.86
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-429.11	-2198.94	-3832.74		4094.35
五、现金及现金等价物净增加额	161509.18	-25780.54	-188458.73		

附件 4-2 合并现金流量表（续）
 （单位：人民币万元）

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	6575.03	23992.57	20305.78	75.74
加：少数股东损益				
减：未确认的投资损失				
加：计提的资产减值准备	33895.41	108363.68	26553.63	-11.49
固定资产折旧	104571.69	129015.36	129032.51	11.08
无形资产摊销	32037.71	47319.25	54697.13	30.66
长期待摊费用摊销	2242.89	748.79	1048.11	-31.64
待摊费用减少(减:增加)				
预提费用增加(减:减少)				
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	40.32	-1605.37	-12984.00	
固定资产报废损失				
公允价值变动损失（减：收益）	0.00	-165.63	-207.73	
财务费用	25168.93	25057.04	52378.67	44.26
投资损失(减:收益)	-11936.27	-212623.16	-80005.55	158.90
递延所得税资产减少（减：增加）	-8017.91	-12223.38	-13400.20	29.28
递延所得税负债增加（减：减少）	1.48	107.58	57.56	522.85
存货的减少(减:增加)	-48030.25	-59348.64	35686.44	
经营性应收项目的减少(减:增加)	16960.94	-393833.69	-400297.52	
经营性应付项目的增加(减:减少)	301753.71	677758.16	-287486.32	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	455263.68	332562.57	-474621.50	

附件 5 主要财务指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	6.12	12.26	9.24	9.52	--
存货周转次数 (次)	5.23	8.20	9.08	8.04	--
总资产周转次数 (次)	0.73	0.91	0.87	0.85	--
现金收入比 (%)	96.52	114.11	99.37	103.22	90.71
盈利能力					
营业利润率 (%)	12.42	6.81	8.12	8.59	10.19
总资本收益率 (%)	3.12	3.16	2.91	3.03	--
净资产收益率 (%)	0.72	2.46	1.48	1.62	--
财务构成					
长期债务资本化比率 (%)	32.43	33.00	37.39	4.39	38.42
全部债务资本化比率 (%)	60.97	64.69	66.21	1.52	68.95
资产负债率 (%)	72.98	77.71	74.32	-3.39	74.87
偿债能力					
流动比率 (%)	71.13	67.24	77.60	73.20	76.38
速动比率 (%)	52.18	52.12	63.69	57.92	63.17
经营现金流动负债比(%)	23.84	12.04	-15.53	0.62	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.68	3.81	2.72	3.04	--
全部债务/EBITDA (倍)	8.01	7.41	10.07	8.86	--
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 (倍)	-0.04	-0.10	-0.39	-0.23	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 (倍)	-0.78	-2.77	-10.65	-6.31	--

注：2012 年 3 季度财务数据未经审计

附件 6 有关指标计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	营业成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	营业收入 / 平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	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 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
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
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	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
现金偿债倍数	现金类资产 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据
 短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 全部债务 = 短期债务 + 长期债务
 EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出
 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
 企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	含 义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用评级设置及其含义同主体长期信用等级。