

信用等级公告

联合[2010] 011 号

联合资信评估有限公司通过对北京汽车投资有限公司及其拟发行的 2010 年度 15 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

北京汽车投资有限公司

主体长期信用等级为

AA⁺

北京汽车投资有限公司

2010 年度 15 亿元公司债券的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一零年一月五日

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）与北京汽车投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与北京汽车投资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，未因北京汽车投资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北京汽车投资有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、北京汽车投资有限公司 2010 年度 15 亿元公司债券信用等级自本期公司债券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一零年一月五日



北京汽车投资有限公司

2010 年度 15 亿元公司债券信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA⁺

本期债券发行额度: 15 亿元

本期债券期限: 5+2 年

评级时间: 2010 年 1 月 5 日

财务数据

项 目	2006 年	2007 年	2008 年
资产总额(亿元)	135.47	146.24	170.07
所有者权益(亿元)	72.62	82.63	92.67
长期债务(亿元)	0.00	6.00	8.20
全部债务(亿元)	3.38	8.10	10.43
营业收入(亿元)	296.56	242.26	274.53
利润总额(亿元)	12.09	10.95	12.26
EBITDA(亿元)	18.30	19.00	23.45
经营性净现金流(亿元)	22.04	24.57	6.29
营业利润率(%)	9.99	10.37	12.64
净资产收益率(%)	15.47	12.12	10.73
资产负债率(%)	46.40	43.50	45.51
全部债务资本化比率(%)	4.44	8.92	10.12
流动比率(%)	131.69	107.35	120.32
全部债务/EBITDA(倍)	0.18	0.43	0.44
EBITDA 利息倍数(倍)	22.93	13.08	11.66
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.22	1.27	1.56

注: 除纳入合并范围的合营企业北京现代汽车有限公司从 2008 年开始执行新会计准则外, 公司及其他子公司均执行旧会计准则。

分析师

黄 滨 孙恒志

lianhe@lianheratings.com.cn

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.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对北京汽车投资有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为北京市汽车产业发展的重要投融资平台之一, 具备乘用车产品产销规模大、营销服务体系成熟、市场占有率和品牌知名度高的特点; 同时, 公司还拥有技术实力强、产业链优势明显、管理水平高、债务负担轻等优势。联合资信也关注到, 油价和汽车用钢价格的波动以及汽车产品价格呈下行趋势在一定程度上会挤压汽车行业的盈利空间; 同时市场竞争日趋激烈、产品和车型更新换代迅速、公司对合营外资企业的技术依赖程度较高等因素也对公司经营及发展带来不利影响。

未来公司将进一步完善产品结构, 维持稳定增长态势, 并巩固其在经济型轿车市场的优势地位, 保持其整体很强的偿债能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 本期公司债券到期不能偿还的风险很低, 安全性很高。

优势

1. 《汽车产业振兴规划》等国家扶持政策的逐步落实将有利于推动汽车行业发展。

2. 公司是中国大型汽车制造企业之一, 乘用车产销量居市场前列, 竞争优势明显。

3. 公司具有零部件、整车、贸易和服务等较完整的产业链布局, 乘用车产品系列丰富, 配套能力强。

4. 公司市场销售渠道覆盖广阔, 已建成遍布全国的规模合理、服务齐全的 4S 店和维修服务站。

5. 公司有息债务负担轻,整体偿债能力强。
6. 公司销售收入和现金流入规模较大,对本期债券的覆盖程度较高。

关注

1. 国内汽车行业竞争激烈,产品降价趋势明显,加之原材料价格波动较大,在一定程度上挤压了汽车行业的盈利空间。
2. 目前公司的汽车新产品主要依靠引进国外技术和产品,对外资方依赖度较高。
3. 公司对单一产品依赖较高,其盈利的持续性和稳定性存在一定不确定性。
4. 根据北京市国资委要求,公司将于2009年起全面执行新企业会计准则。由于公司的主要经营实体为合营企业,上述变化将对公司今后资产结构、营业收入、经营现金流等产生一定影响,但公司实际运作、利润总额及净利润等经营成果不会产生变化。

一、主体概况

北京汽车投资有限公司（以下简称“公司”）于 2002 年 6 月 28 日在北京市工商行政管理局注册登记，是由北京汽车工业控股有限责任公司、北京市国有资产经营有限责任公司、北京电力开发投资有限公司、北京首创股份有限公司和北京房地产综合开发公司 5 家企业共同发起设立，注册资本 117014.41 万元。期间经多次增资扩股和股权变更，截至 2008 年底，公司注册资本为 350000 万元，共有五位股东，分别为北京汽车工业控股有限责任公司（持股 41.11%），北京首钢股份有限公司（持股 23.62%），北京市国有资产经营有限责任公司（持股 16.99%），现代创新控股有限公司（持股 12.15%），北京能源投资（集团）有限公司（持股 6.13%），公司实际控制人为北京市国有资产监督管理委员会。2002 年 10 月，公司作为中方唯一投资主体与韩国现代自动车株式会社合资组建了北京现代汽车有限公司（以下简称“北京现代”），双方各持股 50%。

公司经营范围为：汽车及相关产业的投资及管理、投资咨询、技术开发、技术服务、信息咨询（不含中介服务）；销售汽车（含小轿车）、汽车配件、机械设备、电气设备、化工原料、纺织原料（不含一类易致毒化学品及化学危险品）、焦炭；自营和代理各类商品及技术进出口业务，但国家限定公司经营或禁止进出口的商品及技术除外。

公司下设董事会办公室、资本运营部、项目管理部、法律部、发展研究部、财务部、人力资源部、综合管理部 8 个管理职能部门；拥有全资、控股及参股子公司 13 家。其中，北京现代是公司最大的投资项目，合资期限为 30 年，注册资金 27.1 亿人民币，中韩双方各占 50%，北京现代经营范围包括：设计、开发、生产和销售轿车、发动机及其零部件；为产品提供售后服务等。

截至 2008 年底，公司（合并）资产总额

170.07 亿元，所有者权益合计 92.67 亿元（其中少数股东权益 47.50 亿元）。2008 年公司实现营业收入 274.53 亿元，利润总额 12.26 亿元，归属于母公司所有者的净利润 4.83 亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区东三环南路 25 号北京汽车大厦 13 层；法定代表人：徐和谊。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

公司计划于 2010 年发行人民币债券 15 亿元（以下简称“本期债券”）。

本期债券为 7 年期固定利率债券，附发行人上调票面利率选择权和投资人回售选择权。本期债券前 5 年票面年利率为固定利率；在本期债券第 5 个计息年度末，发行人可选择上调票面利率 0 至 100 个基点（含本数），上调后的债券票面年利率为前 5 年票面年利率加上上调基点，在债券存续期限后 2 年固定不变。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。发行人发出关于是否上调本期债券票面利率及上调幅度的公告后，投资者有权选择在本期债券的第 2 个计息年度的投资者回售登记期内进行登记，将持有的本期债券按面值全部或部分回售给发行人；或选择继续持有本期债券。

本期债券无担保。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券募集资金 15 亿元，全部用于北京现代第二生产厂区及研发中心建设项目。

该项目已由北京市发改委核准，批准文号为京发改【2006】562 号，并已通过国家发改委备案。

该项目在北京顺义汽车工业城内进行，项目新增总投资 739659 万元，其中固定资产投资 647900 万元，铺底流动资金 91759 万元。项目采用当代先进技术、装备和生产方式，新

建的生产部门有冲压车间、焊装车间、涂装车间、总装车间等，辅助部门有质量部、研发中心等部门，其中涂装车间将采用水溶性漆，实现环保和清洁生产。北京现代已与顺义汽车工业城签署入区协议。

该项目还将根据北京现代自身发展的需要，进行研发中心建设，以进一步提升北京现代的核心竞争力、品牌形象，并有效地降低技术成本。该研发中心的最终目标是实现整车开发本土化，达到与韩国现代总部同等质量水平，成为国内一流、最具竞争力的汽车技术中心之一，并计划于 2010 年推出一款自主研发、自主品牌的轿车产品(BF)，为实现自主开发奠定基础。

该项目经济效益良好，经测算，税后财务内部收益率为 16.48%，财务净现值 18.91 亿，投资回收期为 7.48 年。

三、行业分析

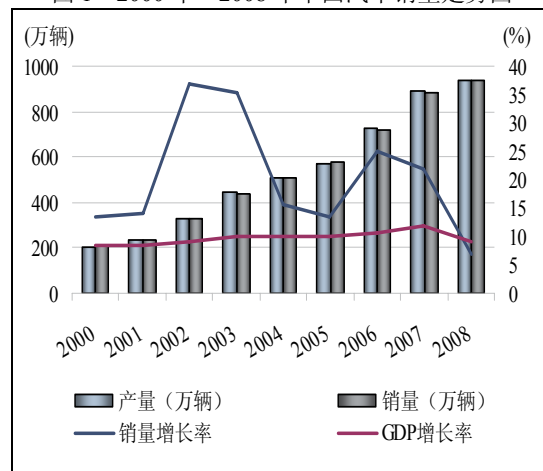
1. 中国汽车行业现状

行业发展概况

中国汽车工业的发展始于五十年代，至今已有五十多年的历史。在国家鼓励汽车消费政策实施、道路交通条件改善和居民收入水平提高等因素驱动下，2002~2003 年，中国汽车销量爆发式增长，增速分别为 37%与 35%。2004 年后，在国家宏观调控、原材料及油价上涨等因素影响下增速回落至 16%，中国汽车行业开始步入持续而稳定的发展阶段（图 1）。经过多年发展，中国已成为全球汽车行业的主要参与者。

2007 年，中国汽车产销量分别达到 888.24 万辆和 879.15 万辆，均创历史新高，同比分别增长了 22.02%和 21.84%。

图 1 2000 年~2008 年中国汽车销量走势图



资料来源：中国汽车工业协会

2008 年，受宏观经济增速减缓，特别是下半年国际金融危机向实体经济蔓延的影响，中国汽车市场结束高速增长势头转为低迷，2008 年 7 月至年底，销量经历了数月的负增长，行业步入下行调整期。全年汽车产销量分别为 934.51 万辆和 938.05 万辆，同比增长 5.21%和 6.70%，较上年同期增速回落 16.81 个百分点和 15.14 个百分点，自 1999 年以来增速首次回落至 10%以下。

2009 年初，国家对汽车行业实施了利好政策，如调整车辆购置税、推动汽车行业调整振兴规划等，自 3 月份起，汽车市场逐步回暖，呈现结构性增长趋势。根据汽车工业协会统计，2009 年 1~5 月国内汽车产销同比增长率分别达到 11.10%和 14.29%，增速再次达到两位数水平。上半年汽车产销的增长主要来自交叉型乘用车和 1.6L 及以下排量的轿车。2009 年 1 季度，随着欧美汽车市场陷入萧条，中国已成为全球最大的汽车消费国。

乘用车细分市场

自 2005 年起，中国汽车工业协会执行新的汽车分类标准，汽车分为乘用车和商用车。其中乘用车包括基本型乘用车（轿车）、MPV、SUV 和交叉型乘用车（包括微型客车及九座以下的轻型客车）。

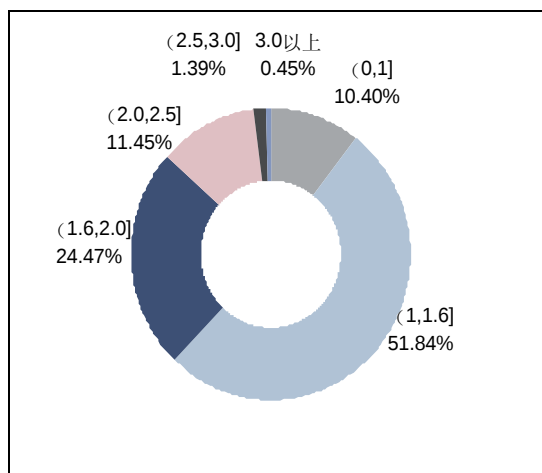
2003~2008 年，乘用车的市场增长速度总

体快于整车增长速度。据中国汽车工业协会统计，2008 年，乘用车产量 673.77 万辆，同比增长 5.59%，增速回落 16.35 个百分点，但仍略高于汽车产量整体增长速度。

从乘用车品种来看，基本型乘用车即轿车已成为中国汽车产业发展的主要推动力，其占整体汽车市场的比率已由 2002 年的 34.70% 上升至 2008 年的 53.80%。

从乘用车排量分布来看，由于燃油经济性等原因，中国乘用车的主要品种中，中档小排量最受消费者欢迎。1 升<排量≤1.6 升系列乘用车品种占据最大比例，2008 年，该系列产量占乘用车总量的 50% 以上（见图 2），也是增长最快的车型，同比增长 14.94%，远高于同期的汽车产销增长率；2.0-2.5L 以及 2.5-3.0L 的乘用车产量同比均下降，降幅分别为 5.78% 和 12.69%。国际油价的波动、国内汽车税费调整政策的刺激以及宏观经济景气度下滑使得大排量汽车的消费意愿降低，这些因素将促进汽车产品结构向节能车型转换。

图 2 2008 年乘用车产品按排量分布（单位：L）



资料来源：汽车工业产销快讯

在国家出台的 1.6 升及以下排量车辆购置税减半等诸多利好因素刺激下，2009 年小排量车型占比继续加大。2009 年 1~5 月，国内轿车销售 260.35 万辆，其中 1.6 升及以下轿车销量达 181.1 万辆，占 69.56%。

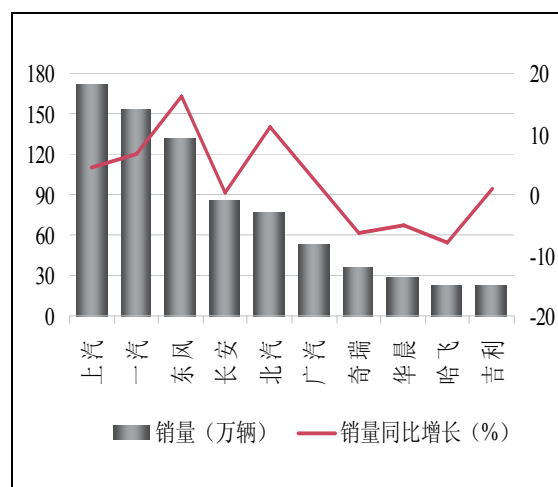
竞争格局与产业集中度

根据 2008 年《中国汽车工业年鉴》统计数据，截至 2007 年底全国拥有汽车工业企业 2646 家，其中：汽车整车生产企业 117 家，汽车改装企业 509 家，摩托车生产企业 142 家，汽车发动机企业 50 家，汽车零部件企业 1828 家。

从市场竞争主体看，中国汽车生产企业初步形成了以上汽、一汽、东风、长安、北汽、广汽、奇瑞、华晨、哈飞和吉利为龙头的竞争格局，2008 年上述 10 家集团企业合计销售汽车 781.99 万辆，占汽车销售总量的 83.36%。详见图 3。

从市场集中度来看，自 2004 年以来，国内排名前十位的整车生产企业，逐步具备了一定的品牌优势和市场竞争力，市场集中度保持在 80% 以上，但同美日欧等发达国家的汽车厂商相比，中国汽车产业集中度仍然较低。

图 3 2008 年汽车企业销量前十名



资料来源：中国汽车工业协会

乘用车方面，据中国汽车工业协会统计，2008 年乘用车（含交叉型乘用车）销量排名前十位企业依次为：上汽通用五菱、一汽大众、上海大众、上海通用、一汽丰田、奇瑞汽车、东风日产、广州本田、北京现代和长安汽车，上述十家企业 2008 年共销售乘用车 394.62 万辆，占乘用车销售总量的 58%。

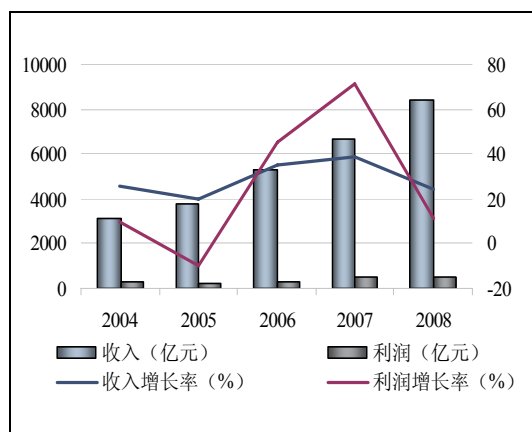
汽车零部件市场

中国的零部件配套体系伴随着国有汽车集团的建立而出现，主要是在其周边建立众多的零部件配套厂，是典型的纵向一体化模式。随着国外整车厂商进入中国合资设厂，美日欧的零部件供应商也随之进入。民营零部件企业是汽车配套体系中的另一重要主体，部分企业源自集体或者地方国有企业的改制，具有一定的技术积累，通过技术引进和与国外供应商合资等方式获得技术研发能力。

目前中国汽车零部件市场中2/3以上为国内OEM配套，其他还包括国内售后和出口。受益于中国整车产销量增长对零部件配套市场需求的拉动，汽车保有量增长对零部件维修市场的拉动，以及零部件出口市场的高速增长，三大需求因素共同促成了中国汽车零部件行业的快速成长。2004~2007年，中国汽车零部件行业工业总产值增速保持在16%以上，2007年产值占汽车工业总产值的37.1%，年均销售收入增速持续保持在20%以上。

汽车零部件行业对下游整车行业的高度依赖决定了其周期同步性。2008年，汽车零部件行业销售收入同比增速回落，从2007年的40%回落至25%左右；受上游钢价上涨直接传导的影响，行业毛利率自2008年2月开始回落，全年利润增速从2007年的70%左右降至11%，随整车销售下滑而步入调整期。

图4 中国汽车零部件行业收入和利润增长情况



资料来源：wind 资讯

中国汽车零部件企业规模普遍较小。在整车企业数量变动有限的情况下，零部件企业数量不断增加，2008年底已突破8000家，但生产企业规模普遍偏小，分散的市场和无序的竞争状况削弱了对上下游产业的议价能力。从技术能力来看，中国大多数本部零部件生产商目前还不具备生产高附加值、高科技产品能力，优势零部件主要集中在传统小型零部件上，特色产品及高附加值产品少，在高端市场相比于外资企业处于劣势竞争地位；在中低端市场，多数厂商以价格战为主要竞争手段，限制了其业绩增长空间和发展潜力。

2. 行业关注

核心技术依赖进口

中国加入WTO后，跨国汽车公司通过增资、重组和合资等方式纷纷进军中国。在合资整车企业中，目前主要由外方提供车型，主要核心技术掌握在外方手中，中方企业整体自主研发能力较弱。

随着国内汽车消费市场培育和发展，消费者对价格的敏感性降低，转向对车的性能、安全、外观和油耗等因素日益关注，而国内以奇瑞、吉利为代表的自主品牌汽车企业现阶段受困于低端市场的格局短期内难以改变，盈利能力普遍较低。2008年，在奇瑞、吉利、比亚迪等本土制造商计划多款新车面世的同时，一汽丰田、长安福特、广汽丰田等合资企业也纷纷将国外精品小车型打入中国市场。自主品牌的价格优势可能逐渐弱化，受合资品牌挑战的压力增大。

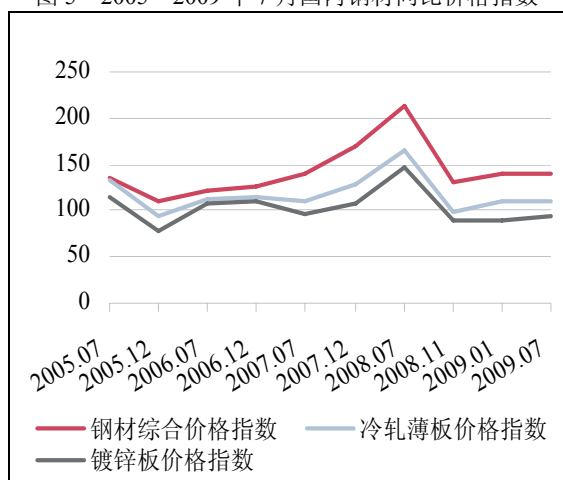
钢材等原材料价格波动

钢材是汽车制造的主要原材料，汽车整车及零部件生产需要用到冷轧板、热轧板、电镀锌板和热镀锌板等钢材。钢材价格的波动容易对汽车企业的盈利造成影响。2007年至2008年上半年，受国内外需求旺盛、库存减少及铁矿石价格上涨的影响，中国钢材价格呈现快速增长趋势，钢材价格综合指数于2008年5月达到

217.4的历史最高点（见图5），直接影响到下游的汽车企业制造成本。

2008年6月以后，受金融危机影响，国内以房地产为主的下游企业对钢材需求减弱，导致钢材价格出现快速下降趋势，截至2008年底，钢材价格综合指数为134.4点（见图5），较2008年5月最高点下降83个点，在一定程度上减缓了汽车行业的成本压力。2009年初，在国家振兴钢铁行业的宏观政策带动下，钢材价格综合指数止跌趋稳，调整幅度明显减小。

图5 2005~2009年7月国内钢材同比价格指数



资料来源：www.mysteel.com

总的来说，伴随着汽车产品的降价趋势，上游原材料的波动进一步影响了汽车行业的利润率。

燃油价格波动

燃油价格上涨将提高用车成本，直接影响乘用车消费和需求结构；同时上游的塑料、玻璃、橡胶、有色金属等原材料价格也随着原油成本增加而上涨，间接作用于整车和零部件制造企业的生产成本。中国经济的快速发展对原油需求量保持高速增长，中国原油对外依存度进一步提高，国际油价高位运行使得近年来国内成品油价格一路攀升，2005~2007年年均复合增长率为11.96%。

2008年国际油价一度创出147美元/桶的最高价格，至年底曾跌至33美元/桶。截至2009年3月底，国际油价已保持3个月的环比上升。

中长期看，由于国际原油产量增长有限，作为稀缺性资源价格仍趋于上涨。

中国政府决定自2009年实行国内成品油价格与国际原油价格间接接轨的定价机制，2009年上半年国内已四次调整成品油价，其中6月份连续两次上调，当月汽柴油供应价格合计上调1000元/吨，调整后价格分别为每吨6730元和5990元。从油价对汽车需求的影响来看，突破一定区域的高油价将导致消费理念的转变，潜在消费者可能放弃购买或由小排量轿车对中大排量的替代消费。

3. 行业政策

行业发展规划

2007年，国家发改委在新出台的《中国汽车工业“十一五”发展规划》中，明确指出“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（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；形成若干家年产100万辆以上（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”。

节能减排及消费税调整

2007年12月，由国务院机关事务管理局和中央国家机关事务管理局联合下发的《关于做好中央和国家机关节能减排工作的紧急通知》明确要求，中央和国家机关各部门、各单位要切实做好公务用车节能减排工作，带头使用经济、节能、环保的自主品牌汽车，原则上不配备越野车。该通知体现出在建设“节约型社会”的大环境下，中国政府汽车采购的变化和未来趋势。

为抑制大排量汽车和鼓励小排量汽车的生产消费，2008年8月13日，财政部和国家税务总局发出通知，决定从2008年9月1日起调整汽车消费税政策。消费税政策的调整具体包括：一是提高大排量乘用车的消费税税率，排量在3.0升以上至4.0升（含4.0升）的乘用车，税率由15%上调至25%，排量在4.0

升以上的乘用车，税率由 20% 上调至 40%；二是降低小排量乘用车的消费税税率，排量在 1.0 升(含 1.0 升)以下的乘用车，税率由 3% 下调至 1%。上述政策体现了政府持续加大节能减排，控制环境污染力度，鼓励发展自主品牌和通过战略重组打造大型骨干企业的长期导向。

燃油税开征

国家发改委、财政部、交通运输部、税务总局拟定的《成品油价税费改革方案(征求意见稿)》于 2008 年 12 月 5 日发布,按照这一方案,在不提高现行成品油价格的前提下,中国汽油消费税单位税额由每升 0.2 元提高到 1 元,柴油由每升 0.1 元提高到 0.8 元。该方案的实施,将进一步推动低能耗、小排量的汽车消费市场的成长,对大排量汽车消费产生一定的抑制作用。长期而言,将有效指导汽车消费观念和趋势,推动产品结构的调整,提升节能型汽车和小排量汽车的市场份额。

产业振兴规划与调整

2009 年 1 月,国务院常务会议审议并原则通过了《汽车行业调整振兴规划》。主要内容包括培育汽车消费市场;推进汽车产业重组;支持企业自主创新和技术改造;实施新能源汽车战略;支持汽车生产企业发展自主品牌,加快汽车及零部件出口基地建设,发展现代汽车服务业等五个方面。体现出中国将利用国际汽车产业转移和行业洗牌的时机,加快并购重组,合理配置资源和推动产业结构升级的发展目标。

振兴规划中涉及具体措施包括:2009 年将对 1.6 升及以下排量乘用车减按 5% 征收车辆购置税;国家安排 50 亿元用于补贴农民报废三轮汽车和低速货车换购轻型载货车以及购买 1.3 升以下排量的微型客车。这些政策的实施短期内对小排量轿车、轻型货车和微型客车市场具有一定的刺激效应,长期而言将指导汽车消费观念和趋势,推动产品结构调整。

4. 行业发展

市场发展空间广阔

汽车市场发展的主要推动因素为人均 GDP 的增加而带来的居民可支配收入的大幅提高以及消费能力的升级。截至 2007 年底,全国机动车保有量为 1.598 亿辆,其中私人机动车保有量占机动车总量的 76.09%,每千人拥有不到 44 辆汽车,相对于全球 120 辆和美国 750 辆,仍处于较低水平。

2008 年以来,受全球经济低迷的影响,中国国内经济和居民实际收入增长趋缓,短期内将在一定程度上抑制汽车消费,预计在未来 1~2 年内,汽车行业景气度将持续下滑。但长期来看,在中国国民经济持续增长、居民收入不断增加和消费升级因素拉动下,汽车市场发展空间广阔。

产业集中度将提高

截至 2008 年底,中国整车企业有 130 多家,总销量 936 万辆,合计相当于日本丰田一家公司的销量,平均每家企业 7.2 万辆,分散的格局导致大量的重复建设和无序竞争。以规模经济为目的的资源整合成为国内汽车产业发展的内在需求。

与此同时,政策导向构成行业并购重组的外在推力。中国政府在 2009 年的汽车产业振兴规划中明确,通过兼并重组,形成 2~3 家产销规模超过 200 万辆的大型汽车企业集团,4~5 家产销规模超过 100 万辆的汽车企业集团,产销规模占市场份额 90% 以上的汽车企业集团数量由目前的 14 家减少到 10 家以内;鼓励一汽、东风、上汽、长安等大型汽车企业在全国范围内实施兼并重组;支持北汽、广汽、奇瑞、重汽等汽车企业实施区域性兼并重组。联合资信认为,行业整合对提高中国汽车企业的产能利用率和行业集中度非常必要,有利于在资金、技术、人才上形成集聚效应,伴随生产规模与生产效率的提升、产品范围的扩大、统一的销售与市场战略的实施,行业的并购整合将提高中国汽车行业的整体竞争力,并支撑

其未来可持续性发展。

四、基础素质

1. 企业规模

作为北京汽车产业发展的重要投融资平台之一，公司拥有北京现代、北京现代摩比斯汽车配件有限公司、北京海纳川投资有限公司、北京北汽李尔汽车系统有限公司、中都物流有限公司和现代首选二手车经营有限公司等多家控股和合营企业。

北京现代是公司最核心的资产，是公司主要利润来源。北京现代目前拥有6大系列20余款车型，产品覆盖经济型轿车、中级轿车、中高级轿车、SUV各个领域；已具备年产整车50万辆、发动机50万台的生产能力，生产机器人的数量达到858台，自动化程度位居国内乘用车生产企业前列。根据WIND数据统计，2008年北京现代完成汽车产销30.03万辆和29.45万辆，乘用车销量在国内市场排名第七。截至2009年6月29日，北京现代已累计产销150万辆汽车，是目前国内达成这一目标用时最短的汽车企业。

在投资北京现代的同时，公司还致力于打造以整车制造为核心，同时发展上游汽车零部件、下游服务贸易为一体的完整产业链。目前已投资了4个汽车零部件和1个汽车服务项目。

总体看，公司在汽车生产行业中位居前列，具备较强的综合实力和产业链一体化优势。

2. 人员素质

公司共有高级管理人员4名，其中3人具有研究生及以上学历。公司董事长徐和谊，52岁，博士学历，教授级高级工程师，曾任首钢设计院总院长，首钢总公司副总经理，北京市经济委员会党组副书记、副主任，市委工业工委副书记、市经委副主任等职务，现任北京汽车工业控股有限责任公司党委书记、董事

长，北京汽车投资有限公司董事长，北京现代汽车有限公司党委书记、董事长，北汽福田汽车股份有限公司董事长，北京奔驰·戴姆勒·克莱斯勒汽车有限公司董事长。徐和谊先生具有丰富的技术和管理经验，曾被评为“中国汽车工业50周年风云人物”等称号。

截至2008年底，公司本部共有员工42人，其中具有大学本科以上学历者40人，大专学历者2人；30岁以下员工8人，30-50岁员工36人，50岁以上员工8人；岗位均为管理人员。总体看，公司员工文化程度很高，年龄结构合理，整体素质很高。

总体来说，高层管理人员具有长期从事相关业务的工作和管理经验，管理能力强，整体素质高，公司本部员工的文化程度高，员工队伍较年轻。

3. 技术研发

(1) 外资技术

公司目前乘用车技术和车型主要来自合资的外方公司韩国现代。公司须支付外方一定的技术品牌转让费用。因此，公司目前在乘用车上主要依赖于外方的技术实力和输入程度。在面对中国市场时，公司与合资方的利益统一，因此可以得到较为稳定的技术和车型输入。

韩国现代拥有8个研究中心，还拥有韩国唯一的具有国际水平的汽车综合试验场，技术和研发实力雄厚。目前，北京现代工艺方案的确定和主要工艺设备的选型均采用国际同水平的成熟技术，严格遵循了“质量保证、高效生产和以人为本”三原则，生产线设计充分满足了柔性化和多品种生产的需要。

(2) 自主研发

北京现代汽车技术中心是北京现代直属单位，技术中心的建设投资和产品研发投资全部由公司财务解决。其业务范围是支持公司的总体业务目标，除了新产品的引进外，还对现有产品的升级改造以及自主技术的研发提供

研究开发平台。

北京现代技术中心于 2006 年 9 月开始动工兴建，2008 年 5 月完成第一期工程，目前在自主研发方面尚处于起步阶段。2009 年 6 月 10 日，北京现代在深圳车展上展出第一款自主研发车型 BT01。BT01 是在原索纳塔车型的基础上，由北京现代技术中心整合现代汽车的全球资源和技术，针对中国市场的需求以及消费者的喜好，独立完成内、外饰自主研发的一款中高级商务车，也是北京现代在自主研发道路上迈出的第一步。

总体看，公司在乘用车核心技术上对国外依赖过大，在一定程度上成为制约发展的瓶颈，另外由于研发投入少、研发体系不健全等问题，公司整体研发能力仍然较弱，特别是自主品牌轿车研发尚处起步阶段。

4. 外部环境

股东支持

北京汽车工业控股有限责任公司（以下简称“北汽控股”，持股41.11%）是北京汽车工业的发展规划中心、资本运营中心、产品开发中心和人才中心，拥有北京现代汽车有限公司、北汽福田汽车股份有限公司、北京奔驰—戴姆勒·克莱斯勒汽车有限公司¹和北京汽车制造厂有限公司4个整车制造企业，以及相关的零部件、汽车服务贸易和投资企业共32个，旗下拥有“现代”、“奔驰”、“Jeep”、“三菱”等国际品牌和“北京”、“福田汽车”等自主开发的民族品牌，是国内产品线最齐全的大型汽车集团之一。

截至2008年底，北汽控股资产总额为404.321亿元人民币，净资产为142.61亿元人民币，占地766.28万平方米，员工4.3万人；全系统已形成138.2万辆整车生产能力。2008年，北汽控股实现销售收入627.36亿元，实现整车产

销77.18万辆和77.16万辆，产销增长达到11.2%，比全国平均水平高出4.5个百分点；整车销量在国内市场排名第五，乘用车销量排名第六，产品市场占有率为8.23%，竞争优势突出（见表1）。

表1 2008年主要汽车集团分类型销量及排名情况

企业	整车		乘用车	
	销量 (万辆)	排名	销量 (万辆)	排名
上汽	172.06	1	155.73	1
一汽	153.29	2	128.59	2
东风	132.06	3	94.36	3
长安	86.14	4	65.17	4
北汽	77.16	5	33.28	6
广汽	52.59	6	52.37	5

资料来源：中国汽车工业协会

北京首钢股份有限公司（股票简称“首钢股份”，股票代码“000959”，持股23.62%）是目前中国上市公司中最大的钢铁联合企业之一，拥有从焦化、烧结、炼铁、炼钢到轧材，前后工序能力配套的生产体系，主体生产设备达到了国际同行业先进水平。成品钢材年生产能力在320万吨以上，其中普通热轧盘条120万吨，高速无扭控冷热轧盘条200万吨，高技术含量、高附加值产品产量占产品总量的二分之一，具有明显的技术优势和规模优势。截至2008年底，首钢股份资产总额为174.05亿元，净资产为78.06亿元。2008年，首钢股份实现营业收入245.13亿元，利润总额5.40亿元。

总体看，公司主要股东与汽车行业具有高度相关性，公司能够获得汽车原材料、零部件等产业链方面的成本优势和较强的技术支持。

合作伙伴

韩国现代自动车株式会社（以下简称“韩国现代”，持股北京现代50%）是韩国最大的汽车制造企业，也是全球20大汽车公司之一。根据纽约商业媒体《商业周刊》“2008年品牌评价”中公布的2008年全球百大品牌调查报告显示，2008年现代汽车的品牌价值较上年成长9%，达到48亿美元，其品牌价值在全球所有的

¹截至 2009 年 3 月底，戴姆勒公司针对戴姆勒和克莱斯勒拆分对北京奔驰所造成的资产和经营损失赔偿方案已经确定，合资中方将获得约 67 亿元人民币的赔偿金。目前第一笔约 17 亿元的赔偿金已经到位。

汽车厂商中排名第八。

韩国现代在韩国市场占有约50%的市场份额，本地工厂三分之二左右的产量都用于出口。韩国现代拥有世界最大规模之一的汽车生产基地蔚山工厂、全州车厂、牙山工厂，8个研究中心，还拥有韩国唯一的具有国际水平的汽车综合试验场等；主要产品有ACCENT、SONATA等轿车以及各类大中小型客车、载货汽车、牵引车、自卸车和各种专用汽车等，各类型汽车年产能力145万辆，在全世界190多个国家和地区拥有近四千家销售商。2009年1~6月，韩国现代汽车销量为138万辆，同比下降6.2%，下滑幅度低于全球平均水平。

另外，作为现代起亚汽车集团的重要组成部分，韩国起亚自动车株式会社还与东风汽车公司、江苏悦达投资股份有限公司共同设立了东风悦达起亚汽车有限公司（位于江苏省盐城市），形成了年产28万辆的生产能力。

总体看，韩国现代已初步完成在中国的南北布局。

区位优势

公司位于北京市，北京市是全国政治文化中心，也是综合性产业城市，综合经济实力位居全国前列，第三产业规模居中国大陆第一。2008年，北京市地区生产总值10488亿元人民币，同比增长9%；人均GDP达到63029元人民币，在中国大陆仅次于上海市，远远超过国际公认的汽车进入普及期的人均GDP3000美元标准；当年城乡居民可支配收入19978元，比2005年实际增长12.2%。北京居民具有较高的消费能力，2008年，北京市累计实现社会消费品零售额4589亿元，同比增长20.8%，扣除价格因素后，实际增长15.7%。

北京市汽车消费需求强劲，汽车销售和维修服务渠道畅顺，是华北地区最大的汽车消费市场之一。此外北京市的公路密度、一级公路、等级公路和水泥路面里程等四项指标均居全国前列，为汽车行业发展提供了硬件基础。

汽车工业是北京市现代制造业的支柱之

一，目前已形成轿车、商用车、越野车的汽车产业集群，以及零部件、整车、经销商等完整的汽车产业链，汽车配套体系渐趋完善。公司具有明显的区位优势。

政府政策支持

北京市政府长期以来一直重视汽车工业的发展，“十五”期间，北京工业加快布局调整，其中电子、机电、汽车、生物医药四大产业聚集度均在40%以上，集聚效应初步显现。

《北京市“十一五”时期工业发展规划》进一步明确要保证北京现代汽车三期技改、奔驰汽车等一批在建项目的顺利实施。2009年3月，北京市政府发布《北京市帮扶企业应对国际金融危机若干措施》，在促进产业发展方面，首先确定了电子信息产业、汽车产业、装备制造产业、生物医药产业、新能源产业、都市工业6大重点产业振兴规划。

总体看，公司发展得到北京市政府的政策支持，具有良好的发展前景。

五、公司管理

1. 法人治理结构

公司设有董事会，由13名董事组成，董事经股东会选举产生。董事会对股东会负责，执行股东会的决议，在其授权范围内代替股东行使职权，决定公司的经营计划和投资方案及重大事项。总经理负责公司的日常经营和管理，总理由董事会聘任。公司设监事会，由4名监事组成，监事会直接对股东会负责。总体看，公司已初步建立了具有国有独资企业特点的法人治理结构。

公司下设董事会办公室、资本运营部、项目管理部、法律部、发展研究部、财务部、人力资源部、综合管理部8个管理职能部门。

2. 管理体制

公司结合行业系统的内部控制规定，建立健全了符合本公司经营特点和管理要求的内

部控制制度并组织实施。

财务管理方面，公司依照《北京汽车投资有限公司财务管理制度》、《北京汽车投资有限公司现金收支管理办法》，加强财务管理，提高资金使用效率，严格收支管理，合理调控资金。

投资管理方面，作为一个汽车行业的投融资平台，公司在投资管理方面作出了严格的规定。公司依照《北京汽车投资有限公司投资管理办法》，遵循“积极、科学、稳健、高效”的方针，对投资决策及权限、投资决策程序、资金筹集和管理、项目实施和管理做出了详细的规定，建立了良好的投资风险约束机制。根据《北京汽车投资有限公司投资咨询委员会工作条例》，公司设立投资咨询委员会，由汽车及相关领域的专家学者、公司股东单位专业人员和高级管理人员等组成。投资咨询委员会接受董事会的委托，对投资项目提出咨询意见，这有利于提高投资决策的科学化水平，规避投资风险，保障股东权益。

人力资源管理方面，公司建立了一系列科学完善的人力资源管理制度，保障人力资源战略的实施。如：员工管理规定、员工岗位聘任办法、招聘制度等，使人力资源管理工作有章可循、有法可依、规范有序，对人力资源各项制度的贯彻实施起到了良好的保障作用，确保企业的良性发展。

总体看，公司法人治理结构完善，建立并执行了较规范的管理制度，综合管理水平较高。

六、公司经营

1. 经营状况

公司自 2002 年成立以来，除投资北京现代外，还致力于打造以整车制造为核心，上游零部件、下游服务贸易一体化的完整产业链。

北京现代 生产经营

从生产能力看，北京现代目前拥有两座整车生产工厂、一座发动机生产工厂和一座承担自主研发的技术中心。整车年生产能力为 50 万辆、发动机年生产能力为 50 万台，工厂占地面积共 181 万平方米，现有员工 5200 人，其中本科以上学历占 18%，技术人员中硕士以上学历人员占 10%。目前，北京现代生产用机器人的数量达到 858 台，自动化程度位居国内乘用车生产企业前列。

从产品类型看，北京现代自成立以来一直保持一年至少推出一款新车，这些车型针对不同的用户群体，形成了一条遍布高、中、低端的完整的产品线。其中索纳塔是北京现代最早引进的车型，属于中型商务车型；雅绅特是经济型家用轿车；索纳塔·御翔是中型商务车型，并在一定程度上兼顾家庭用户使用；伊兰特定位于成熟的理性消费者；途胜是北京现代推出的第一款 SUV 产品，主要面向 30 岁左右追求高品位生活的消费者；伊兰特·悦动是公司 2008 年推出的最新产品，是国内伊兰特的全面升级换代车型，主要面对年龄在 25 与 35 岁之间的企业中高层管理者。总体看，北京现代产品以中低端经济型乘用车为主，与同类车型相比性价比比较高。

表 2 2006~2008 年北京现代分类型销量（单位：辆，%）

车型	2006 年度			2007 年度			2008 年度		
	产量	销量	销售占比	产量	销量	销售占比	产量	销量	销售占比
伊兰特	168268	169716	58.52%	121823	120333	52.06%	117721	117761	39.99%
悦动	--	--	--	--	--	--	89682	85974	29.19%
途胜	27973	28176	9.72%	45169	44729	19.35%	41967	41208	13.99%
雅绅特	44468	42174	14.54%	25369	26665	11.54%	24674	24628	8.36%
索纳塔	37142	37117	12.80%	25552	25528	11.04%	17555	17411	5.91%

御翔	12237	12828	4.42%	13975	13882	6.01%	7215	7205	2.45%
领翔	--	--	--	--	--	--	1509	319	0.11%
合计	290088	290011	100.00%	231888	231137	100.00%	300323	294506	100.00%

资料来源：公司提供

表 3 北京现代旗下品牌销售指导价

品牌	索纳塔	领翔	御翔	伊兰特	悦动	雅绅特	途胜
报价（万元）	12.38-22.8	15.58-22.88	16.58-22.38	8.68-12.68	9.98-12.98	7.18-10.58	16.58-24.18

资料来源：2009 年 4 月 24 日太平洋汽车网，公司提供

从表 2 和表 3 可以看出，2008 年北京现代中低端车型伊兰特和悦动、雅绅特的销量在总销量中的比重达到 77.54%，超过 2006 年的 73.06%和 2007 年的 63.60%，索纳塔及领翔、领翔（2008 年下半年新上市）三个品牌 2006 年、2007 年、2008 年的合计销量分别为 49925 辆、39410 辆和 24935 辆，2008 年较 2006 和 2007 年分别下降 50.06%和 36.73%。剔除年末上市的领翔不计，除伊兰特三厢和新上市的悦动之外，其他所有的车型均同比 2007 年有所下降，伊兰特和悦动组合是北京现代 2008 年销量同比增长的主要贡献力量，而年末上市的领翔生产 1509 辆，仅卖出 319 辆，产销率 21.14%，未能在 2008 年对北京现代的营收构成较显著的贡献。

2006~2008 年，北京现代单辆汽车平均销售收入分别为 96674 元/辆、97997 元/辆、87884 元/辆（不考虑跨年度调账因素），单辆汽车平均销售收入下降明显，这既说明北京现代产品销售结构中中低端、经济型车型比重在增加，也说明其汽车销售平均价格有所降低，导致北京现代 2008 年销量同比 2007 年增长 27.42%的情况下，主营业务收入仅增长 12.35%。

从产品排量来看，近几年 1.6LA 级轿车的需求在轿车市场需求中一直保持较大份额，而 2008 年这一区间的汽车份额增长明显，北京现代在这一细分市场上成功开发了悦动新车型，并带动伊兰特销量一起上升，2008 年伊兰特三厢 1.6L 销量达 116182 辆，悦动三厢 1.6L 销量达 73870 辆，二者合计占北京现代总销量的 64.52%，是 2008 年北京现代经营好转的主要

贡献力量。

2009 年 1~5 月，北京现代销量继续大幅增长，达到 20.98 万辆，同比增长 61%；其中悦动和途胜实现的利润占利润总额的 121.94%，是公司利润的主要贡献力量，但公司利润集中来源于该两款产品，风险较大；领翔自 2009 年 1 月份上市以来，因销量较小且上市初期广告宣传投入较大，尚处于亏损；雅绅特和伊兰特 5 门属于亏损产品，雅绅特亏损依然严重，伊兰特 5 门公司已停产，2009 年以来一直在消化剩余库存，因此给予较大幅度的促销，导致单车亏损 13548 元，截至到 5 月底该车型的库存基本已消化完毕（见表 4）。

表 4 2009 年 1~5 月北京现代分类型销量

（单位：辆，万元，%）

车型	销量	销售收入	毛利率
XDC(伊兰特)	66921	445485	-2.3
HDC(悦动)	93405	797826	12.5
JMC(途胜)	17488	235047	23.6
MCC(雅绅特)	19310	108303	-10.7
EFC(索纳塔)	4634	43311	12.5
NFC(领翔)	4376	56710	-17.5
XD5(伊兰特 5 门)	3642	22569	-23
其他	--	20514	16.6
合计	209776	1729765	7.3

资料来源：公司提供

从企业竞争力看，北京现代于 2003 年成立第一年就跻身中国乘用车行业第十名，2004 年以 14.4 万辆的销量位居第五位；2005~2006 年，北京现代高速增长，以销售 23.37 万辆和 29 万辆，位居行业第四；2007 年受产品调整

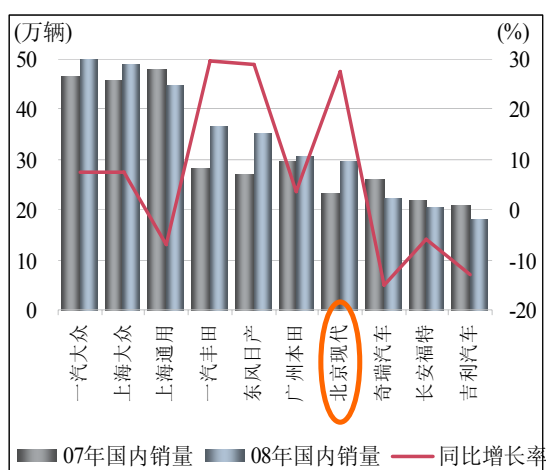
等因素的影响，产销量有所下降；2008年北京现代在产能扩大的支持下，悦动等新车型的推出带动销量提升，乘用车销量实现 29.45 万辆，较 2007 年增长 27.43%，国内销量位居第七（不含交叉型乘用车）（见表 5 和图 6）。

表 5 2003~2008 年北京现代销量

年度	2003 年	2004 年	2005 年
销量（万辆）	5.20	14.40	23.37
市场份额（%）	2.64	6.19	8.38
年度	2006 年	2007 年	2008 年
销量（万辆）	29.00	23.11	29.45
市场份额（%）	7.57	4.89	4.36

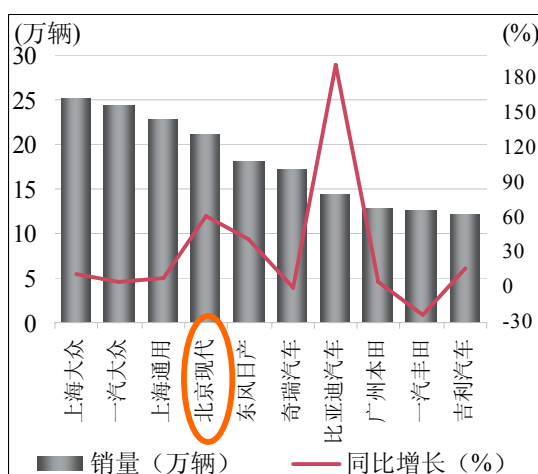
资料来源：Wind 资讯

图 6 2007~2008 年北京现代销售对比



资料来源：Wind 资讯

图 7 2009 年 1~5 月北京现代销售对比



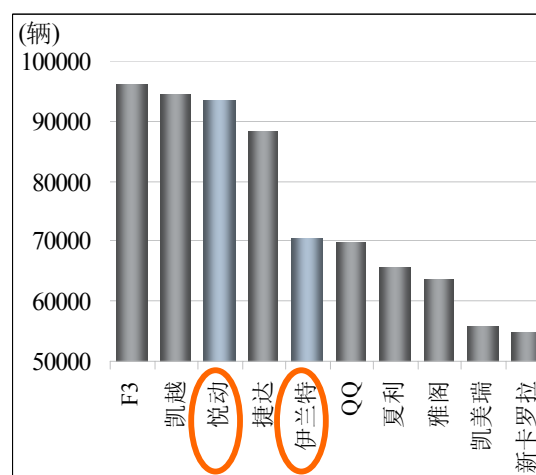
资料来源：Wind 资讯

2009 年 1~5 月，北京现代销量继续大幅

增长，达到 20.98 万辆，同比增长 61%，增长速度仅次于比亚迪汽车，前 5 月累计已完成全年计划的 58%，销量位列国内乘用车（不含交叉型乘用车）第四位，市场份额上升为 7.3%（见图 7）。

从品牌竞争力看，2009 年 1~5 月，北京现代的主力车型悦动和伊兰特销量均进入国内乘用车销量前十名，分列第三和第五（见图 8）。悦动、凯越逐步形成销量领先地位，5 月当月悦动首次超越凯越。综合考虑各厂家的 A 级车，伊兰特与悦动的 5 月销量达到 4 万台，与捷达、新宝来、速腾的组合销量基本相当，而凯越与科鲁兹的组合销量达到 3 万台，与桑塔纳和朗逸、明锐的销量也基本相当。总体比较，悦动的四款 1.6L 车型是市场中的主力，性价比比较高。

图 8 2009 年 1~5 月北京现代品牌销售对比



资料来源：Wind 资讯

零部件采购

北京现代的零部件主要从关联企业进行采购，主要包括韩国现代公司及其在国内投资企业 and 公司下属零部件企业（见表 6 和表 7）。

根据北京现代 2008 年审计报告，其 2008 年从各个关联方采购材料、接受服务的金额从 2007 年的 128.78 亿元增长到 168.69 亿元，增长了 30.99%，但与韩国现代的关联交易额却从 2007 年的 23.57 亿元下降到 16.41 亿元，减少了 30.38%，其在总的关联交易额中所占的比重

也从 2007 年的 18.30% 下降到 2008 年的 9.73%，占营业成本的比重从 2007 年的 11.79% 下降到 2008 年的 7.47%。由于北京现代关联交易的定价政策是“从关联方购买原材料的价格按外方投资者报价作为定价基础，经北京现代及外方投资者确认后决定”，因此降低与韩国现代及其子公司的关联交易额，可以使北京现代进一步摆脱其定价权制约，减少利润转移的操作空间。北京现代占采购金额比例最大的是北京现代摩比斯汽车零部件有限公司（韩国现代联营公司），2008 年采购金额已增长至 118.19 亿元，说明北京现代的配件生产已大部分转至国内采购。

表 6 北京现代与韩方关联企业的交易金额

关联企业	2007 年	2008 年	同比增长 (%)
北京现代摩比斯汽车零部件有限公司	80.25	118.19	47.28
韩国现代	23.57	16.41	-30.38
合计	103.82	134.6	29.65

资料来源：公司提供

表 7 北京现代与中方关联企业的交易金额

关联企业	2007 年	2008 年	同比增长 (%)
北京韩一汽车饰件有限公司	4.32	5.91	36.81
北京大林万达汽车部件有限公司	3.56	4.14	16.29
北京北内发动机零部件有限公司	0.62	0.87	40.32
北京世纪北广广告有限公司	2.68	2.11	-21.27
合计	11.18	13.03	16.55

资料来源：公司提供

公司控股、参股和合营的关联企业与北京现代 2008 年的关联交易额由 2007 年的 11.18 亿元增加到 13.03 亿元，增长 16.55%，2008 年这几家关联企业的净利润平均增长 18.54%，也同样受益于北京现代的经营好转。这既说明北京现代整车零部件国产化比重在逐步增加，可有效降低采购成本，提高其整车毛利率；也说明采购原材料、影响成本的主导权逐步从单一的韩方控制转移到中外双方股东共同控制，是中方股东在其产业上下游进一步渗透和参

与的表现，而且中方股东也分享到其上下游环节较为丰厚的利润。

汽车销售

北京现代已建立了良好的售后服务体系，销售及售后服务网络遍布全国，截至 2008 年底，4S 专营店数量达到了 326 家，维修服务站的数量达到 92 家（见表 8），省会城市以下的地级市覆盖率达到 68%。

为了有效的衡量售后服务体系的工作能力及效果，在售后服务过程中北京现代通过第三方公司对工作指标 CSI、IQS 等进行持续测量与监控，每半年反馈一次监测结果，并根据监测结果，有针对性的指导服务网络各单位进行持续改进与提高。

表 8 公司销售网络情况（单位：家）

年份	06 年	07 年	08 年	09 年 E	10 年 E	11 年 E
4S	254	283	326	350	380	420
服务站	55	54	92	150	180	220
合计	309	377	418	500	560	640

资料来源：公司提供

2008 年以来，北京现代从“以生产为中心”转向“以客户为中心”的发展阶段，从“深化网络管理、提升品牌价值、加强执行能力以及提升经销商综合实力”四个方面提升客户满意度。“5 年 10 万公里”动力总成保修期延长售后服务政策的推出，给用户带来更多实惠，增强了企业竞争力。据统计，2008 年北京现代共检测车辆达 55 万辆。

其他投资企业

北京现代摩比斯汽车配件有限公司（BMP，以下简称“现代摩比斯”）是由公司（持股 50%）和韩国现代摩比斯株式会社于 2004 年 7 月共同发起设立的合资企业。该公司旨在为北京现代在中国大陆生产销售的汽车提供售后所需配件及附件的包装、仓储、采购、销售、配送等方面服务，是北京现代在中国唯一的纯正配件经销商。现代摩比斯目前在北

京、上海设有中心配件库，为全国 400 多家北京现代 4S 店及服务站提供服务。截至 2008 年 12 月底，现代摩比斯总资产 3.98 亿元，股东权益 1.81 亿元；2008 年实现主营业务收入 9.16 亿元，净利润 0.99 亿元。

北京海纳川投资有限公司（以下简称“海纳川”）是公司与北京工业发展投资管理有限公司于 2004 年 4 月出资组建的企业。目前海纳川惟一业务为投资北京大林万达汽车部件有限公司（以下简称“大林万达”）。大林万达主要向北京现代供应动机汽缸盖铸件和进气管总成，已经通过美国 UL 认证机关 TS16949 质量管理体系认证。为配合北京现代和东风悦达起亚汽车有限公司的发展，大林万达于 2006 年底将生产能提高到年产缸盖和进气管各 50 万台套。截至 2008 年底，海纳川总资产 0.953 亿元，股东权益 0.952 亿元；2008 年营业收入 26.7 万元，净利润 0.28 亿元。

北京韩一汽车饰件有限公司（以下简称“北京韩一”）是公司（持股 33%）与韩国韩一理化株式会社于 2003 年 12 月共同出资设立的合资企业。北京韩一主要为北京现代生产门内饰板、顶棚、后搁物板和地毯等内饰产品，具备年产 45 万套内饰的能力。截至 2008 年 12 月底，北京韩一总资产 2.91 亿元，股东权益 1.52 亿元；2008 年实现主营业务收入 4.78 亿元，净利润 0.49 亿元。

北京北内发动机零部件有限公司（以下简称“北京北内”）是公司（持股 50%）和北内集团总公司共同出资于 2003 年 9 月成立的企业，目前是北京现代在中国唯一制定生产凸轮轴的配套企业。北京北内拥有三条凸轮轴机加工生产线，设计产能 120 万件/年，一条连杆生产线（2007 年建成），具备年产 40 万台套（80 万支）凸轮轴的生产能力。北京北内技术力量雄厚，2005 年通过了 ISO/TS16949-2002 国际质量管理体系的认证，并被北京现代评为“优秀配套企业”。截至 2008 年 12 月底，北京北内总资产 2.04 亿元，股东权益 1.11 亿元；2008

年实现主营业务收入 1.25 亿元，净利润 0.11 亿元。

北京李尔岱摩斯汽车系统有限公司（以下简称“李尔岱摩斯”）为公司（持股 20%）和美国李尔公司、韩国岱摩斯公司于 2004 年 9 月共同设立的合资企业。该公司主要为北京现代生产 NFC/JMC/MCC 轿车座椅，具备年产 30 万套的能力。截至 2008 年底，李尔岱摩斯总资产 2.17 亿元，股东权益 0.96 亿元；2008 年实现主营业务收入 4.66 亿元，净利润 0.34 亿元。

总体看，公司悦动等经济型轿车产销量增长迅速，是公司收入和利润的主要来源；零部件和汽车相关业务稳步发展，公司经营状况良好，整体经济效益较好。

2. 经营效率

2006～2008 年公司资产总额年均增长 12.04%，公司资产增长速度较快；营业收入和营业成本均呈负增长趋势，年均增长率分别为 -3.79%和-5.31%。2006～2008 年，公司营业利润呈波动性下降趋势，年均增长率为-0.68%。总体看，公司增长质量一般。

从经营效率指标来看，2006～2008 年公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数三项指标的平均值分别为 9.36 次、11.97 次和 1.82 次，2008 年底以上三项指标分别为 8.95 次、12.79 次和 1.74 次。总体来看，公司经营效率良好，反映出较强的竞争力。

表9 公司2006年～2008年经营效率

项 目（亿元）	2006 年	2007 年	2008 年	变动率（%）
营业收入	296.56	242.26	274.53	-3.79
营业成本	252.71	205.06	226.60	-5.31
资产总额	135.47	146.24	170.07	12.04
营业利润	12.48	11.15	12.31	-0.68
指 标（次）	2006 年	2007 年	2008 年	平均值
销售债权周转次数	10.42	9.33	8.95	9.36
存货周转次数	11.44	10.96	12.79	11.97
总资产周转次数	2.19	1.72	1.74	1.82

资料来源：公司提供

3. 未来规划

根据公司《“十一五”发展规划（纲要）》，公司战略目标为“争取到‘十一五’末期实现资产规模 300 亿元，成为具备高效投融资体系和系统科学管理平台的汽车产业投资公司”；重点发展领域将主要集中在整车制造、汽车零部件、汽车服务贸易、汽车金融四大方面。整车方面，北京现代的目标是 2011 年产销达到 60 万辆，销售收入达到 600 亿元；并购形成第三工厂并进行技术改造；加快研发中心建设，成为能够进行引进产品换型和适应性改进的企业研发中心。零部件方面，重点将发展系统化和模块化的零部件总成，有利于提高整车安全、节能、环保水平的电子控制零部件产品，以及具备生产比较优势、有可能大量出口的零部件等。汽车服务贸易方面，投资方向将主要包括汽车售后配件服务，二手车经营、汽车租赁、汽车物流等。另外，公司将按照国家政策的要求，适时成立汽车金融公司，为北京现代的稳步发展提供金融服务。

公司 2009 年战略目标是实现包括北京现代、零部件和服务贸易等投资企业体系的业务优化与效益提升。2009 年公司计划投资 7.92 亿元，投资项目主要包括北京现代新车型的引进、汽车金融公司项目、北京韩一股权调整、北内发动机零部件项目等；2010 年计划投资 1.00 亿元，主要是 2009 年项目的收尾工作，2011 年公司将主要建设北京现代三工厂项目，预计全部投资 30 亿元，2011 年归属于公司的投资额为 9.5 亿元。公司 2009 年经营目标是实现销售收入 359.87 亿元，利润总额 19.80 亿元，归属于母公司所有者的净利润 8.00 亿元。根据公司 2009 年上半年实际经营情况，即使公司下半年销量和收入增速有所减缓，公司实现经营目标的可能性依然很大。另外，北京现代计划于 2009 年 9 月底推出新车型 I30，I30 是针对两厢中级车市场全新开发的实力车型，如果成功推出将有效丰富公司紧凑型车产品线，增强抗风险能力。2010 年，公司预测行业景气周

期会处于下行区间，公司收入和利润都将比 2009 年略有降低，预计 2011 年随着公司新车型的推出，收入和利润均会有所增长（见表 10）。

表10 公司未来三年经营预测

项目（亿元）	2008年	2009年6月	2009年E	2010年E	2011年E
计划投资	--	--	7.92	1.00	9.50
营业收入	274.53	219.57	359.87	413.85	463.52
利润总额	12.26	14.65	19.80	19.00	21.77
归属于母公司所有者的净利润	4.83	5.78	8.00	7.50	8.50

总体来看，公司未来生产和投资等方面的规划比较符合公司整体发展战略和市场需求，有利于公司各业务板块的有序开展；未来经营业绩的预测比较合理，实现可能性较大，公司规划如能顺利实施将有助于提高公司的综合竞争力和抗风险能力。但由于公司目前经营对单一车型依赖较大，而汽车各大品牌的车型更新换代快，公司未来经营尚存在一定不确定性。公司 2010 年和 2011 年的预测能否实现将较大程度依赖于未来新车型的引进是否成功。

七、财务分析

1. 财务概况

公司 2006~2008 年财务报表经北京京都天华会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。除纳入合并范围内的北京现代从 2008 年起执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》外，公司本部及其他子公司均执行旧会计准则。

公司 2008 年度将固定资产残值率由 3% 改为 5%，并修改了运输设备、办公及其他设备的折旧年限。该项会计估计变更采用未来适用法，使 2008 年固定资产折旧增加 63.20 万元，净利润减少 63.20 万元。

2006~2008 年公司合并财务报表按照财政部《合并会计报表暂行规定》编制，合并范

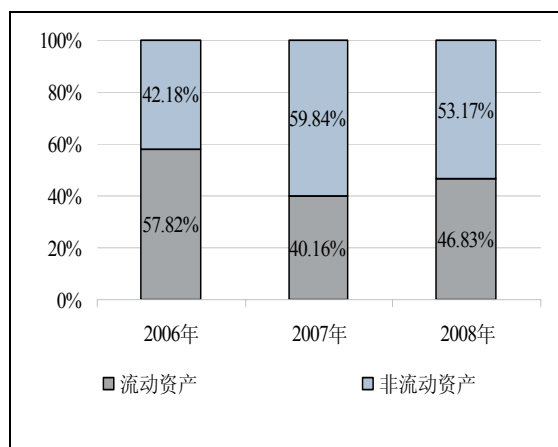
围包括公司本部、控股子公司和合营公司，其中合营公司采用 100%合并。根据北京市国资委要求，公司将于 2009 年起全面执行新企业会计准则。按照财政部 2008 年 9 月 12 日颁布的《企业会计准则解释第 2 号》的最新规定：投资企业对于与其他投资方一起实施共同控制的被投资单位，应当采用权益法核算。由于公司的主要经营实体为合营企业，上述变化将对公司今后资产结构、营业收入、经营现金流等产生影响，但公司实际运作及净利润等经营成果不会产生变化。

截至 2008 年底，公司（合并）资产总额 170.07 亿元，所有者权益合计 92.67 亿元（其中少数股东权益 47.50 亿元）。2008 年公司实现营业收入 274.53 亿元，归属于母公司所有者的净利润 4.83 亿元。

2. 资产质量

2006~2008年公司资产总额增长较快，平均增长率为12.04%，主要来自流动资产中应收票据及非流动资产中固定资产的快速增长；公司资产结构有所波动，2008年底非流动资产成为公司资产的主要组成部分。截至2008年底，公司合并资产总额170.07亿元，其中流动资产占46.83%，非流动资产占53.17%（参见图9）。

图9 公司2006~2008年底资产构成

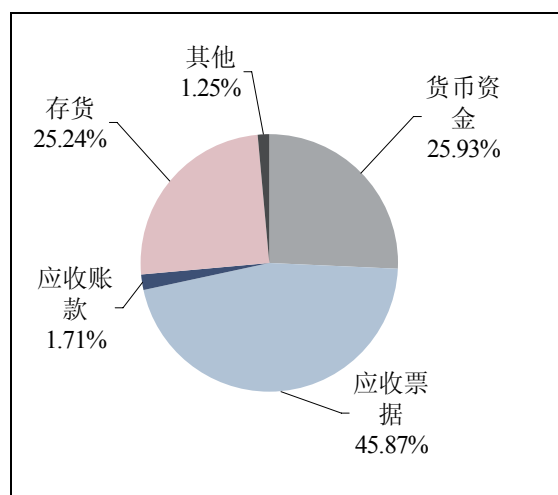


资料来源：公司财务报表

流动资产

2006~2008 年公司流动资产先减后增，呈现波动趋势。截至 2008 年底，公司流动资产 79.65 亿元，其中货币资金、应收票据和存货占比较大，具体构成情况见图 10。

图 10 公司 2008 年底流动资产构成



资料来源：公司财务报表

截至 2008 年底，公司货币资金 20.65 亿元，主要为银行存款。公司货币资金较充足。

公司应收票据为银行承兑汇票，2006~2008年公司应收票据呈波动性增长，年均复合增长率为17.79%，2008年底为36.53亿元；2006~2008年，公司应收账款逐年递减，年均复合增长率为-19.81%。2008年底，公司应收账款余额1.37亿元。从账龄看，1年以内的占99.36%。公司应收票据坏账风险较小，变现能力强；应收账款规模很小，且账龄低。总的来看，公司应收款项风险低。

2006~2008年公司存货呈波动性减少趋势，年均复合增长率为-4.62%。2008年底，公司存货余额20.13亿元，主要是原材料（占33.00%）和库存商品（占55.50%），2008年，公司对存货计提存货跌价准备0.03亿元，计提比例较低。公司原材料主要为钢材，2008年以来，钢材价格下跌较快，原材料贬值风险较大；公司产成品主要为汽车和零部件，该类存货也面临一定的跌价风险。

非流动资产

公司非流动资产快速增长，2006~2008年年均复合增长 25.80%，主要来自固定资产的大幅增加。截至 2008 年底，公司非流动资产 90.42 亿元，以固定资产为主（占 87.15%），其余占比较大的还有无形资产和长期股权投资，分别占 6.98%和 3.41%。

2006~2008 年公司固定资产原值年均复合增长 37.53%，增长幅度大。2008 年底，公司固定资产原值 104.68 亿元，其中房屋、建筑物占 22.85%，机器设备占 60.94%，模具设备占 13.95%，其他设备占 2.26%。2008 年，公司计提累计折旧 25.38 亿元，固定资产减值准备 0.50 亿元，固定资产成新率 75.28%。

2006~2008 年公司长期股权投资逐年递增，年均复合增长 22.02%。2008 年底，公司长期股权投资 3.08 亿元，主要是公司对以权益法核算的子公司、合营企业和联营企业的股权投资，如北京韩一汽车饰件有限公司、北京北内发动机零部件有限公司和北京大林万达汽车部件有限公司等。

截至 2008 年底，公司无形资产 6.31 亿元，其中主要是土地使用权和非专利技术。

总体看，公司资产规模稳步增长，资产结构基本合理，资产流动性较好。

3. 负债及所有者权益

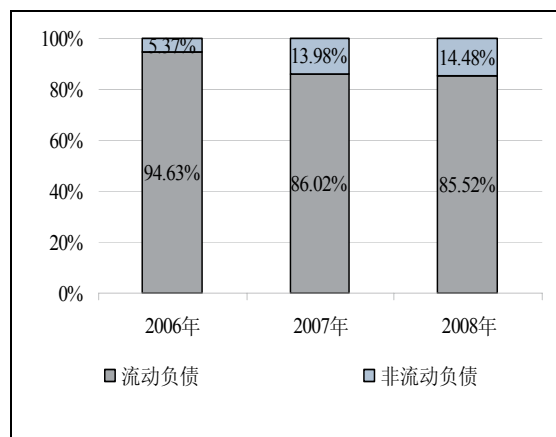
2006~2008年公司所有者权益平均增长率为12.97%，主要是由于合并范围变化所致，2008年底所有者权益为92.67亿元，其中实收资本占37.77%，资本公积和盈余公积分别占0.05%和5.77%，未分配利润占5.15%，少数股东权益占51.26%。公司所有者权益稳定性一般。

2008年底，公司以9.30亿元的未分配利润转增实收资本，导致注册资本增至35.00亿元，该事项经北京永拓会计师事务所京永验字[2008]第22015号验资报告验证。

2006~2008年公司负债总额平均增长率

为10.97%。截至2008年底，公司负债总额77.40亿元，其中流动负债占85.52%，非流动负债占14.48%。由于2007年和2008年公司增加了大量长期借款（全部为信用借款），使得公司长短期负债结构有所改善（见图11）。

图 11 公司 2006~2008 年底负债结构



资料来源：公司财务报表

随着预收款项的增加，公司2006~2008年流动负债呈增长趋势。截至2008年底，公司流动负债为66.19亿元，其中短期借款、应付账款、预收款项和其他应付款分别占2.29%、56.53%、17.27%和17.01%。

公司应付账款在流动负债中占比大，表明其对上游企业的议价能力较强。2008年底，公司应付账款37.42亿元，其中1年以内的占96.98%。公司应付账款主要为北京现代对外购买零部件和汽车配件的欠款。2008年，北京现代应付账款总计26.98亿元，排名第一的欠款客户为北京现代摩比斯汽车零部件有限公司，占北京现代应付款总额的31.90%，该公司为韩国现代汽车公司的联营企业，与北京现代形成长期稳定的供应关系。

截至2008年底，公司其他应付款11.26亿元，主要为北京现代的售后服务款项；公司预收款项占比也较大，2008年底为11.43亿元，主要为北京现代的整车销售预收款。

公司2006~2008年非流动负债年均复合增长82.22%，2008年底为11.21亿元，占负债总额的14.48%。其中长期借款和预计负债分别占

73.18%和26.82%。公司长期借款均为信用借款，预计负债为北京现代计提的保修费用。

截至2008年底，公司债务总额10.43亿元，占负债总额的13.48%，以长期债务为主。公司债务结构基本能够满足现有经营活动现金周转的需要。公司有息债务负担较轻，经营性负债规模较大，表明对公司对上游企业有较强的资金占用能力。

2006~2008年，公司资产负债率、全部债务资本化比率有所波动，2008年底分别为45.51%和10.12%。

总体看，与同行业主要公司相比（见表11），公司有息债务负担轻，财务弹性大。

表11 2008年底汽车行业公司负债水平对比

企业名称	资产总额 (亿元)	资产负债率 (%)	全部债务 资本化比率 (%)
上海汽车集团股份有限公司	1078.57	64.27	27.26
湖南长丰汽车制造股份有限公司	59.73	60.59	51.98
天津一汽夏利汽车股份有限公司	73.51	54.88	31.23
重庆长安汽车股份有限公司	153.68	49.84	29.92
北京汽车投资有限公司	170.07	45.51	10.12
海马投资集团股份有限公司	63.02	37.80	24.17
一汽轿车股份有限公司	101.30	34.67	0.00
广州汽车集团股份有限公司	233.09	19.47	13.59

资料来源：巨潮资讯，均为2008年经审计的数据

4. 盈利能力

受产品结构调整、汽车销售平均价格下降等因素的影响，2006~2008年公司营业收入呈波动性递减态势，年均增长率为-3.79%（见表12）。其中2007年整车销售收入下降较快，同比减少19.21%，2008年在产能扩大的支持下，新车型的推出带动销量的提升，整车销售收入同比增长14.30%。

2008年公司实现营业收入合计274.53亿元，其中主营业务收入273.93亿元，主要来自整车销售收入。

表12 公司2006年~2008年主营业务收入构成

项 目 (亿元)	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)
销售整车	280.37	226.51	258.89	-3.91
销售配件	15.53	15.23	15.04	-1.60
其他	0.04	--	--	
合计	295.94	241.74	273.93	-3.79

资料来源：公司财务报表

从主业成本和税金来看，2006~2008年公司营业成本平均增长-5.31%，高于营业收入的跌幅；营业税金及附加三年平均增长-3.53%，与营业收入变化趋势基本一致。公司完备的零部件配套体系和良好的成本控制导致公司三年营业利润率持续上升，2008年为12.64%。公司主营业务盈利能力较好。

2008年营业利润较上年增长10.40%，低于营业收入的同比增幅13.32%，主要是由于期间费用的大幅增加。2008年公司新车型的推出导致前期营销费用增长迅速，同时公司财务费用和管理费用也有所增加，当年期间费用较2007年增长56.50%。

从整体盈利指标看，2006~2008年公司净利润逐年下降，分别是2007年营业收入大幅下降和2008年所得税费用急剧增加导致，其中2008年所得税费用较2007年增长146.15%，增加了1.37亿元，主要是由于北京现代的所得税税率由2007年的7.5%提高至2008年的18%。根据新税法的规定，北汽现代所享受的所得税优惠将逐年减少，未来所得税税率将逐步过渡至2012年的25%。因此，公司总资本收益率和净资产收益率也呈逐年下降态势，2008年分别为11.60%和10.73%。总的来看，近年来公司整体盈利能力有所下降，但依然位于同行业前列（见表13）。

从未来发展来看，短期内1.6L轿车的市场需求增长强劲，随着公司整车产能扩张，公司收入规模将有望获得增长。同时，考虑到公司以经济型轿车为主的车型结构，未来剧烈的行业竞争将为公司盈利能力的提高带来不确定因素。

表13 2008年汽车行业公司盈利能力对比

企业名称	营业 利润率 (%)	净资产 收益率 (%)
一汽轿车股份有限公司	17.35	16.60
湖南长丰汽车制造股份有限公司	17.29	6.31
北京汽车投资有限公司	12.64	10.73
重庆长安汽车股份有限公司	12.59	0.23
上海汽车集团股份有限公司	10.80	-2.21
广州汽车集团股份有限公司	6.72	15.41
天津一汽夏利汽车股份有限公司	4.46	3.12
海马投资集团股份有限公司	1.34	0.07

资料来源：巨潮资讯，均为2008年经审计的数据

5. 现金流

从经营活动看，2006~2008年公司经营活动的现金流入量和流出量均呈现波动性递减趋势，这与公司近年来营业收入波动性下降的现状相符。2008年公司经营活动现金流入为310.15亿元；经营活动现金流出为303.86亿元。经营活动现金流量净额为6.29亿元，较2007年的24.57亿元相比下降幅度较大，但公司经营活动获取现金能力仍较强。2008年公司现金收入比率为112.61%，比前两年稍有下降，收入实现质量尚可。

从投资活动看，公司投资活动现金流入量主要来自投资收益，2008年投资活动流入量为0.65亿元；2006~2008年公司资本性支出波动较大，其中2007年投资活动现金流出为37.68亿元，主要为北汽现代第二生产厂区的前期投入，2008年降至12.44亿元，均以购建固定资产、无形资产和其他长期资产的支出为主。2008年投资活动产生的现金流量净额为11.79亿元，经营活动产生的现金流量净额不能覆盖投资活动产生的现金净流出，需依赖外部筹资。

从筹资活动看，三年来公司筹资活动产生的现金流入波动较大，2008年为8.87亿元；筹资活动产生的现金流出逐年下降，2008年为5.64亿元；2008年筹资活动表现为净流入，产生的现金流量净额为3.23亿元。

公司未来几年的投资主要为扩大整车产能和加强自主研发生产，公司未来投资

规模不大，对外筹资活动规模变化较小。

总体看，公司经营活动产生的现金流入规模较大，公司对外融资压力较小，公司整体现金流状况良好。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2006~2008年公司流动比率和速动比率有所波动，三年平均值分别为118.70%和87.69%，2008年底两项指标分别为120.32%和89.96%；2008年公司经营活动产生的现金流量净额较前两年大幅下降，相应地经营现金流动负债比较三年平均值（25.63%）有明显下降，仅为9.50%。

考虑到公司流动负债以经营性负债为主（2006~2008年预收款项和应付账款合计占流动负债的70%以上），以及公司经营活动现金流规模较大的特点，公司经营活动能够满足短期资金周转需要。

从长期偿债能力指标看，由于公司折旧和利息支出逐年增长，公司EBITDA逐年增加，平均增长率为13.19%，2008年为23.45亿元；由于利息支出增幅较大（增长率为58.74%），导致EBITDA利息倍数逐年下降，2008年为11.66倍，EBITDA对利息的覆盖程度强；2008年公司全部债务/EBITDA为0.44倍，高于前两年水平，公司对全部债务的保护能力强。公司整体偿债能力很强。

截至2008年底，公司对北京大林万达汽车部件有限公司和北京北内发动机零部件有限公司分别提供344.00万美元和3000万元的担保，担保金额较小。其中大林万达为公司子公司联营企业，北京北内为公司合营企业，经营情况良好。总体来看，公司或有负债风险较低。

八、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司本期债券发行额度为15亿元，占

2008 年底全部债务的 143.82%，对公司现有债务的影响大。

截至 2008 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 45.51% 和 10.12%，以公司 2008 年底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期债券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 49.93% 和 21.53%，公司债务负担加重，但仍属适宜水平。

2. 本期债券偿还能力分析

2006~2008 年，公司经营活动产生的现金流入量为 343.31 亿元、293.83 亿元和 310.15 亿元，分别为本期债券发行额度的 22.89 倍、19.59 倍和 20.68 倍；公司经营活动产生的现金流量净额分别为 22.04 亿元、24.57 亿元和 6.29 亿元，为本期债券发行额度的 1.47 倍、1.64 倍和 0.42 倍，公司经营活动现金流对本期债券本金覆盖程度较好；2006~2008 年，公司 EBITDA/本期发债额度分别为 1.22 倍、1.27 倍和 1.56 倍，公司 EBITDA 对本期债券保障能力较强。

总体看，本期债券偿还风险很低。

九、综合评价

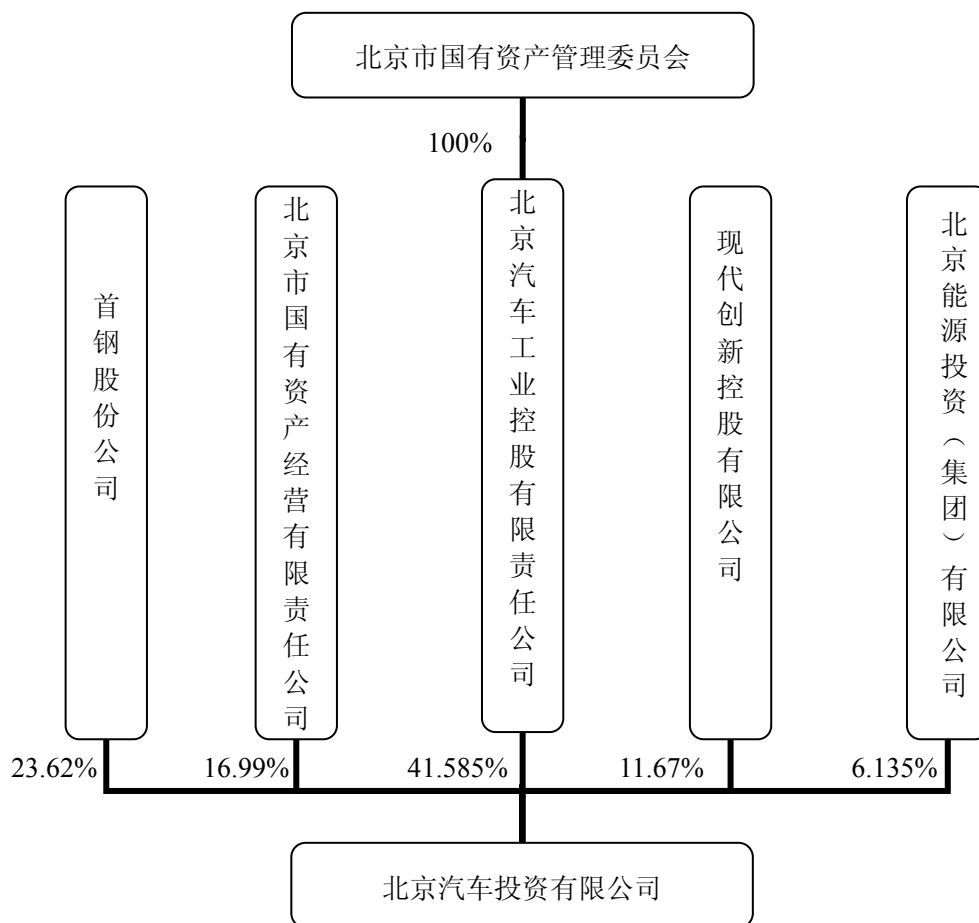
2008 年，受全球金融危机传导至实体经济和国内经济增速放缓的影响，中国汽车行业景气度有所下滑；同时，国内汽车行业竞争激烈，降价趋势明显，加之原材料价格波动较大，对行业整体利润产生负面影响。2009 年以来，国家对汽车行业实施了利好政策，如调整车辆购置税、推动汽车行业调整振兴规划等，汽车市场逐步回暖，呈现结构性增长趋势。

公司是北京市汽车产业发展的重要投融资平台之一，乘用车产品产销规模大、营销服务体系成熟、市场占有率和品牌知名度高；同时，公司技术实力强、产业链优势明显、管理水平高，竞争优势明显。

近几年，公司资产规模逐年扩大，经营活动产生的现金流入量规模较大，债务负担较轻，偿债能力强。总体看，公司主体信用风险很低。

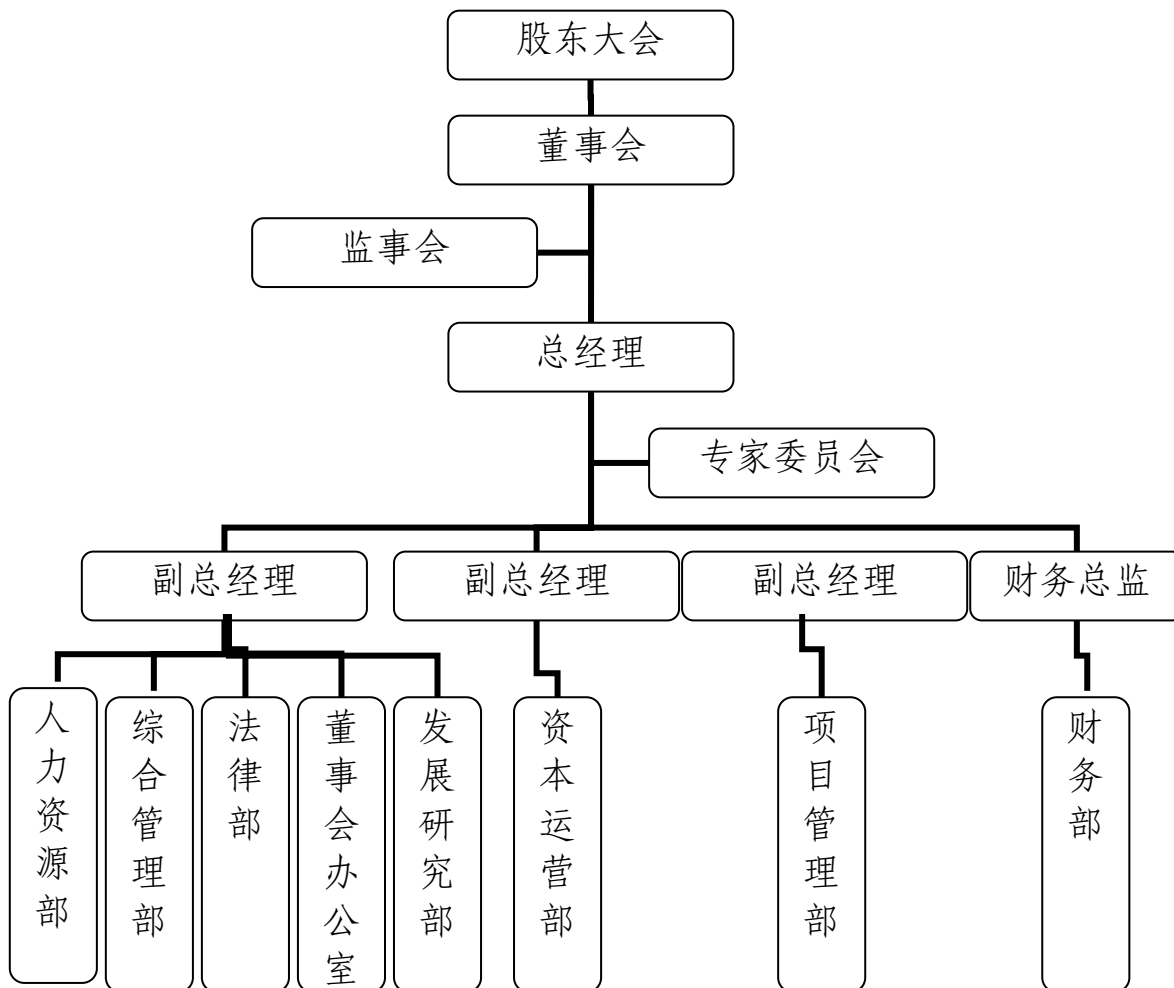
综合分析，本期公司债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 2008 年公司股权结构图及合并范围



公司名称	注册地	业务性质	注册资本	本公司投资额	本公司持股比例 %		本公司表决权比例 %	纳入合并范围时间
					直接持股	间接持股		
北京现代汽车有限公司	北京市	设计、开发、生产和销售轿车、发动机及其零部件	86680 万美元	3,424,658,566.92	50.00	-	50.00	2003 年度
北京现代摩比斯汽车配件有限公司	北京市	销售汽车配件及附件	700 万美元	28,969,500.00	50.00	-	50.00	2004 年度
北京海纳川投资有限公司	北京市	投资管理，投资咨询	5,300 万元人民币	42,400,000.00	80.00	-	80.00	2004 年度
北京北汽李尔汽车系统有限公司	北京市	生产、销售汽车电子产品	220 万美元	8,235,370.00	50.00	-	50.00	2007 年度
中都物流有限公司	北京市	仓储服务，货运代理	5,000 万元人民币	5,100,000.00	51.00	-	51.00	2008 年度
现代首选二手车经营有限公司	北京市	二手车收购、销售业务等	1000 万美元	20,489,500.00	40.00	10.00	50.00	2008 年度

附件 1-2 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）

资产	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)
流动资产：				
货币资金	243383.48	184946.59	206505.41	-7.89
交易性金融资产				
应收票据	263325.60	218758.50	365320.11	17.79
应收账款	21227.61	15857.96	13650.09	-19.81
预付款项	1197.43	1619.96	1837.93	23.89
应收利息				
应收股利	1339.60	2.15	502.45	-38.76
其他应收款	31911.51	12763.77	7645.57	-51.05
存货	220939.59	153235.98	201016.37	-4.62
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产		181.92		
流动资产合计	783324.83	587366.84	796477.92	0.84
非流动资产：				
可供出售金融资产				
长期应收款	1979.06	152.24		-100.00
长期股权投资	20720.93	21737.49	30849.19	22.02
投资性房地产				
固定资产	447465.98	495309.42	788034.52	32.71
在建工程	70920.83	296156.62	7504.62	-67.47
固定资产清理			31.15	
无形资产	21956.30	51425.13	63113.54	69.54
开发支出				
商誉				
长期待摊费用		487.64	125.16	
递延所得税资产	7882.67	9319.74	13884.69	32.72
其他非流动资产	484.78	484.78	697.78	19.97
非流动资产合计	571410.54	875073.06	904240.66	25.80
资产总计	1354735.37	1462439.91	1700718.58	12.04

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）

负债和所有者权益（或股东权益）	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款			15190.00	
交易性金融负债				
应付票据	33769.40	20960.87	7130.44	-54.05
应付账款	396994.57	365141.93	374179.21	-2.92
预收款项	36654.87	74200.45	114331.76	76.61
应付职工薪酬	7691.50	7600.86	6937.61	-5.03
应交税费	19666.55	19761.00	31565.74	26.69
应付利息			48.55	
应付股利	3114.92	451.61		-100.00
其他应付款	96929.11	59037.88	112564.49	7.76
一年内到期的非流动负债				
其他流动负债				
流动负债合计	594820.92	547154.60	661947.80	5.49
非流动负债：				
长期借款		60000.00	82000.00	
应付债券				
长期应付款				
专项应付款				
预计负债	33748.89	28945.40	30056.52	-5.63
递延所得税负债				
其他非流动负债				
非流动负债合计	33748.89	88945.40	112056.52	82.22
负债合计	628569.81	636100.00	774004.32	10.97
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	257014.41	257014.41	350000.00	16.70
资本公积	287.20	444.26	444.26	24.37
盈余公积	43525.36	48641.07	53479.60	10.85
未分配利润	99361.12	99402.51	47740.57	-30.68
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	400188.08	405502.24	451664.43	6.24
少数股东权益	325977.48	420837.66	475049.84	20.72
所有者权益（或股东权益）合计（剔除未处理资产损失金额）	726165.56	826339.90	926714.26	12.97
负债和所有者权益（或股东权益）总计	1354735.37	1462439.91	1700718.58	12.04

附件 3 合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)
一、营业收入	2965553.22	2422600.65	2745288.76	-3.79
减: 营业成本	2527083.73	2050559.08	2265999.93	-5.31
营业税金及附加	142270.02	120715.01	132412.20	-3.53
销售费用	101894.80	74394.40	136437.02	15.72
管理费用	72579.58	61403.72	74870.28	1.57
财务费用	3126.16	7792.39	13407.88	107.10
资产减值损失	323.76	2166.75	1908.38	142.78
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)				
投资收益 (损失以“—”号填列)	6481.63	5917.60	2823.70	-34.00
汇兑收益 (损益以“—”号添列)				
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	124756.81	111486.89	123076.77	-0.68
加: 营业外收入	239.35	440.56	835.05	86.78
减: 营业外支出	4078.12	2396.49	1340.27	-42.67
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	120918.04	109530.97	122571.55	0.68
减: 所得税费用	8610.83	9390.63	23114.56	63.84
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	112307.22	100140.34	99456.98	-5.89
其中: 归属于母公司所有者的净利润	58145.20	51157.10	48345.39	-8.82
少数股东损益	54162.02	48983.24	51111.60	-2.86

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2006 年	2007 年	2008 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	3418909.40	2904777.97	3091339.54	-4.91
收到的税费返还	669.80	1789.66	2059.49	75.35
收到的其他与经营活动有关的现金	13491.97	31751.30	8059.31	-22.71
经营活动现金流入小计	3433071.17	2938318.93	3101458.33	-4.95
购买商品、接受劳务支付的现金	2796896.43	2285473.12	2555586.91	-4.41
支付给职工以及为职工支付的现金	36066.51	39499.01	54657.73	23.10
支付的各项税费	228734.32	208111.24	266214.31	7.88
支付的其他与经营活动有关的现金	151001.35	159544.03	162142.60	3.62
经营活动现金流出小计	3212698.61	2692627.40	3038601.55	-2.75
经营活动产生的现金流量净额	220372.56	245691.54	62856.78	-46.59
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	1694.63			-100.00
取得投资收益收到的现金	2559.74	5243.17	4490.86	32.45
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	442.68	180.25	10.42	-84.66
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				
收到的其他与投资活动有关的现金		10604.90	2005.09	
投资活动现金流入小计	4697.04	16028.32	6506.36	17.69
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	114565.31	368895.09	113111.07	-0.64
投资支付的现金	4168.47	911.24	11279.16	64.49
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额				
支付的其他与投资活动有关的现金	1000.00	7000.00		-100.00
投资活动现金流出小计	119733.78	376806.33	124390.23	1.93
投资活动产生的现金流量净额	-115036.74	-360778.01	-117883.86	1.23
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资收到的现金	26296.21	89185.86	47474.89	34.36
取得借款收到的现金		60000.00	41190.00	
收到的其他与筹资活动有关的现金		446.54		
筹资活动现金流入小计	26296.21	149632.40	88664.89	83.62
偿还债务所支付的现金			4000.00	
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	118858.60	92439.73	52375.07	-33.62
支付的其他与筹资活动有关的现金		250.16	5.00	
筹资活动现金流出小计	118858.60	92689.89	56380.07	-31.13
筹资活动产生的现金流量净额	-92562.39	56942.51	32284.81	
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-278.05	707.08	1194.00	
五、现金及现金等价物净增加额	12495.38	-57436.89	-21548.26	
加: 期初现金及现金等价物余额	229888.10	242383.48	184946.59	-10.31
六、期末现金及现金等价物余额	242383.48	184946.59	163398.33	-17.89

附件 4-2 合并现金流量表（续）
 （单位：人民币万元）

项 目	2006 年	2007 年	2008 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				
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润（归属母公司的净利润）	58145.20	51157.10	48345.39	-8.82
加：少数股东损益	54162.02	48983.24	51111.60	-2.86
减：未确认的投资损失				
加：资产减值准备	344.33	2166.75	2224.74	154.19
固定资产折旧	53070.16	65736.42	90858.55	30.85
无形资产摊销	57.24	8.57	535.71	205.93
长期待摊费用摊销	997.75	223.71	430.16	-34.34
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失			0.11	
待摊费用减少(减:增加)				
预提费用增加(减:减少)				
固定资产报废损失				
公允价值变动	3126.16	7792.39	13407.88	107.10
财务费用	-6481.63	-5917.60	-2823.70	-34.00
投资损失(减:收益)	-1242.85	-1437.08	-4564.95	91.65
递延所得税资产减少（增加以“—”号填列）				
递延所得税负债增加（增加以“—”号填列）				
存货的减少(减:增加)	-4194.15	67017.45	-48100.68	238.65
经营性应收项目的减少(减:增加)	-20421.50	103674.94	-97352.72	118.34
经营性应付项目的增加(减:减少)	79984.28	-95848.44	4861.88	-75.35
其他				
经营性活动产生的现金流量净额	220372.56	245691.54	62856.78	-46.59
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	242383.48	184946.59	163398.33	-17.89
减：货币资金的期初余额	229888.10	242383.48	184946.59	-10.31
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	12495.38	-57436.89	-21548.26	

附件 5 主要计算指标

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	加权平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	10.42	9.33	8.95	9.36
存货周转次数(次)	11.44	10.96	12.79	11.97
总资产周转次数(次)	2.19	1.72	1.74	1.82
现金收入比(%)	115.29	119.90	112.61	115.33
盈利能力				
营业利润率(%)	9.99	10.37	12.64	11.43
总资本收益率(%)	15.83	12.64	11.60	12.76
净资产收益率(%)	15.47	12.12	10.73	12.09
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	0.00	6.77	8.13	6.10
全部债务资本化比率(%)	4.44	8.92	10.12	8.62
资产负债率(%)	46.40	43.50	45.51	45.09
偿债能力				
流动比率(%)	131.69	107.35	120.32	118.70
速动比率(%)	94.55	79.34	89.96	87.69
经营现金流动负债比(%)	37.05	44.90	9.50	25.63
EBITDA 利息倍数(倍)	22.93	13.08	11.66	14.34
全部债务/EBITDA(倍)	0.18	0.43	0.44	0.39
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	3.12	-1.42	-0.53	-0.07
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	13.20	-7.92	-2.74	-1.11
本期债券偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	1.22	1.27	1.56	1.41
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	22.89	19.59	20.68	20.79
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.47	1.64	0.42	0.99
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	0.70	-0.77	-0.37	-0.27

附件 6 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
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
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/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额

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(非流动)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 中长期债券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，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 北京汽车投资有限公司 2010 年度 15 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

北京汽车投资有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。北京汽车投资有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，北京汽车投资有限公司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北京汽车投资有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现北京汽车投资有限公司出现重大变化，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，据以确认或调整信用等级。

如北京汽车投资有限公司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，直至北京汽车投资有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如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北京汽车投资有限公司、主管部门、交易机构等。

