

跟踪评级公告

联合[2010] 268 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持北京汽车投资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
二零一零年六月三日



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.lianheratings.com.cn>

北京汽车投资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 北汽投 15 亿元		2010/1/29 ~ 2017/1/29	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2010 年 6 月 3 日

财务数据

项目	2008 年	2008 年*	2009 年	10 年 3 月
现金类资产(亿元)	57.18	4.10	1.80	12.90
资产总额(亿元)	170.07	54.69	66.43	84.16
所有者权益(亿元)	92.67	45.45	57.38	63.23
长期债务(亿元)	8.20	8.20	7.80	19.30
全部债务(亿元)	10.43	9.20	8.20	19.55
营业收入(亿元)	274.53	0.12	0.66	0.41
利润总额(亿元)	12.26	4.92	16.78	5.88
EBITDA(亿元)	23.45	5.23	17.36	--
经营性净现金流(亿元)	6.29	0.05	-0.05	0.21
营业利润率(%)	12.64	77.94	19.88	36.07
净资产收益率(%)	10.73	10.82	29.25	--
资产负债率(%)	45.51	16.89	13.64	24.87
全部债务资本化比率(%)	10.12	16.83	12.50	23.62
流动比率(%)	120.32	413.21	263.92	1288.81
全部债务/EBITDA(倍)	0.44	1.76	0.47	--
EBITDA 利息倍数(倍)	11.66	17.49	33.11	--
经营现金流流动负债比(%)	9.50	4.42	-7.31	--

注: 1、公司于 2009 年起全面执行新企业会计准则, 根据《企业会计准则解释第 2 号》规定, 公司 2009 年对下属合营企业按权益法核算, *为 2008 年追溯调整后数据。2、公司 2010 年 3 月财务数据未经审计。

分析师

黄滨

lianhe@lhratings.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.lianheratings.com.cn

评级观点

在拉动内需、汽车下乡补贴和以旧换新等扶持政策刺激下, 跟踪期内国内汽车市场产销量迅猛增长。公司作为北京市汽车产业发展的重要投融资平台之一, 产品产销量和市场占有率持续增长, 行业龙头地位进一步凸显。

目前公司资产质量较好, 投资收益规模大, 债务负担轻。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 公司的核心投资项目为北京现代汽车有限公司(以下简称“北京现代”), 对其的投资收益是公司最主要的利润来源, 因而其经营状况对公司影响很大。近年来, 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企业的盈利空间; 北京现代对单一产品依赖较高对其盈利稳定性也造成一定影响。

未来随着北京现代二工厂的投产和三工厂的扩建, 北京现代产能还将扩大, 其在经济型轿车市场的优势地位将得到巩固, 整体经营业绩有望获得提升。公司有望从北京现代获得更为稳定的投资收益。

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 北汽投”AA⁺的信用等级。

优势

1. 在拉动内需、汽车下乡补贴和以旧换新等扶持政策刺激下, 跟踪期内国内汽车市场产销量迅猛增长。
2. 得益于悦动、伊兰特两款车型的市场竞争力和第二工厂的产能储备, 北京现代产销量大幅增长, 并带动了公司其他投资企业业绩的全面提升。
3. 受益于投资收益的增长, 2009 年以来, 公司利润总额和 EBITDA 规模增幅较大, 对本期债券保护能力较强。

4. 公司债务负担轻，财务弹性好。

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企业的盈利空间。
2. 北京现代销售对悦动-伊兰特单一产品依赖较高，其盈利的持续性和稳定性存在一定不确定性。
3. 作为投融资平台型企业，公司经营活动现金流不佳，投资收益的实现有一定滞后性。

一、发债主体概况

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 2009 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 43.25717%），北京首钢股份有限公司（持股 23.61580%），北京市国有资产经营有限责任公司（持股 16.99251%），现代创新控股有限公司（持股 10.00%），北京能源投资（集团）有限公司（持股 6.13452%），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。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。

公司于 2009 年起全面执行新企业会计准则，根据《企业会计准则解释第 2 号》规定，公司 2009 年对下属合营企业按权益法核算。核算方法的变化并未影响公司实际运作及经

营成果的实现。

截至 2009 年底，公司（合并）资产总额 66.43 亿元，所有者权益合计 57.38 亿元（其中少数股东权益 0.26 亿元）。2009 年公司实现营业收入 0.66 亿元，利润总额 16.78 亿元。

截至 2010 年 3 月底，公司（合并）资产总额 84.16 亿元，所有者权益合计 63.23 亿元（其中少数股东权益 0.31 亿元）。2010 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.41 亿元，利润总额 5.88 亿元。

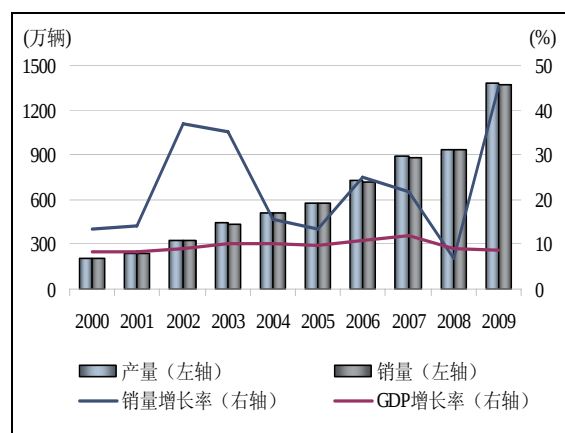
公司注册地址：北京市朝阳区东三环南路 25 号北京汽车大厦 13 层；法定代表人：徐和谊。

二、经营管理分析

1. 行业概况

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。为拉动内需，中国政府 2009 年以来先后出台了降低小排量汽车购置税、汽车下乡补贴、以旧换新等扶持政策，自 3 月份起，二三线城市和农村市场需求强劲释放，小排量轿车和微型客车行业充分受益于政策刺激，拉动乘用车销量爆发式增长，带动全年产销均超过千万辆。

图 1 2000 年~2009 年中国汽车销量走势图



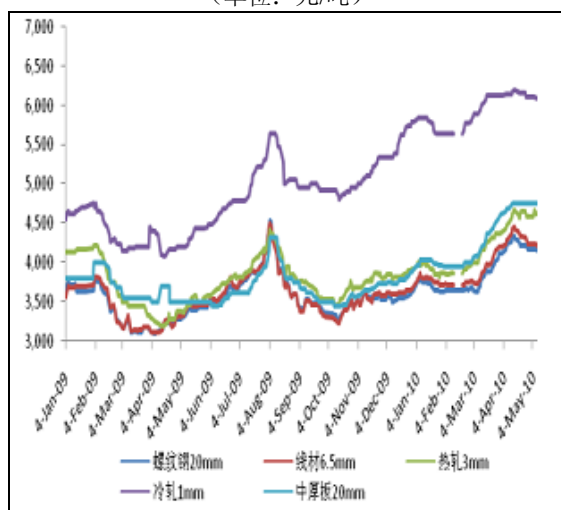
资料来源：中国汽车工业协会

根据汽车工业协会统计，2009 年国内汽车

产销分别完成 1379.10 万辆和 1364.48 万辆(见图 1)，同比分别增长 47.57%和 45.46%，中国汽车产销量已超过美国成为全球第一。

2010 年一季度，国内汽车产销分别完成 455.45 万辆和 461.06 万辆，同比增速双双超过 70%，延续了上年的快速增长态势。根据汽车工业协会预测，2010 年国家对于汽车工业的支持从根本上没有改变，全年汽车产量增速在 10%左右，有望达到 1500 万辆。

图 2 2009 年 6 月-2010 年 5 月国内钢材价格走势
(单位: 元/吨)



资料来源: Bloomberg

从原材料价格看，2009 年二季度开始，在四万亿投资及各项积极产业政策能效逐渐释放的作用下，基建、汽车等主要下游行业的钢材需求快速释放，主要钢材品种价格快速上升，国内大小钢企纷纷扩产，行业供给压力凸显，加上政策面微调带来预期的震动，国内钢价在其后不足两个月的时间内急剧下跌(见图 2)。2010 年，在铁矿石和焦炭等成本暴涨的影响下，国内几大钢厂连续多次上调钢价，然而 4 月底以来，受到欧元区主权债务危机的打击，全球大宗商品价格出现了快速下跌，国内期货市场钢价也大幅下挫，并拉动了现货钢价出现

回落。钢材价格大幅波动在一定程度上加大了企业成本控制压力；中长期来看，钢材价格的波动将直接影响汽车生产企业的利润空间和盈利水平。总体看，钢材等原材料价格的暴涨暴跌对公司原材料成本控制产生一定不利影响。

从成品油价格来看，中国政府自 2009 年决定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，对成品油进行了多次调整，其中主要为上调。根据国务院决定，自 2009 年 1 月 1 日起国内正式实施成品油税费改革，燃油税的实施将推动汽车需求向具有燃油经济性汽车需求的结构性转变，这对产品燃油经济性出众的企业是个利好。

2. 经营分析

公司在发展中形成了汽车整车、零部件、服务贸易等为一体的产业格局，其中北京现代是公司最核心的资产，对其的投资收益是公司最主要的利润来源。因其经营状况与公司经营成果关系密切，以下分析将以北京现代和其零部件配套企业的经营情况为主，不局限于公司合并报表范围。

北京现代

从产销看，2009 年北京现代完成产量 57.12 万辆、销量 57.03 万辆，同比分别增长 90.21%和 93.65%，增速位列国内合资车企第一，产销量位居国内车企第四；市场占有率由 2008 年的 4.36%上升至 2009 年的 6.9% (见表 1)。

表 1 2008~2010 年 1 季度北京现代销量

年度	2008 年	2009 年	10 年 1 季度
销量(万辆)	29.45	57.03	16.16
市场份额(%)	4.36	6.9	5.9

资料来源: Wind 资讯

表 2 2008~2010 年 1 季度北京现代分类型销量 (单位: 辆, %)

车型	2008 年度			2009 年度			2010 年一季度		
	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	117721	117761	39.99%	170747	171605	30.99%	46546	46071	28.51%
悦动	89682	85974	29.19%	239732	239449	41.99%	56117	58552	36.24%
途胜	41967	41208	13.99%	48777	49345	8.65%	14157	14921	9.23%
雅绅特	24674	24628	8.36%	60524	60379	10.59%	20501	21053	13.03%
索纳塔/名驭	17555	17411	5.91%	20614	20338	3.57%	9361	9862	6.10%
御翔/领翔	8724	7524	2.55%	17226	16699	2.93%	1351	3251	2.01%
i30	--	--	--	13614	12494	2.19%	7321	7844	4.85%
ix35	--	--	--	--	--	--	155	35	0.02%
合计	300323	294506	100.00%	571234	570309	100.00%	155509	161589	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/名驭	领翔/御翔	伊兰特	悦动	雅绅特	途胜	i30	ix35
报价(万元)	11.68-16.18	15.58-22.88	8.98-12.68	9.98-12.98	7.18-10.58	16.58-24.18	9.98-14.18	16.98-24.28

资料来源: 2010 年 4 月太平洋汽车网, 公司提供

北京现代产销量迅猛增长的原因主要有两点: 一是受益于经济回升和国家相关鼓励政策的拉动, 二是北京现代的主力车型伊兰特和悦动较为适应中国普通消费者对家用车的刚性需求。月度数据看, 2009 年悦动连续数月突破两万辆, 伊兰特虽然上市已经接近 6 年, 但月均销量仍然保持在万辆以上, 个别月份甚至超过了 1.5 万辆; 年度数据看, 2009 年伊兰特和悦动销量分别为 171605 辆和 239449 辆, 合计约占总销量的 70% (见表 2)。从售价来看, 伊兰特和悦动均属于中级车中的经济型轿车, 性价比较高 (见表 3)。

为了丰富产品线, 开拓细分市场, 北京现代分别于 2009 年 9 月推出两厢车 i30、于 2010 年推出新款 SUV ix35。2010 年 1 季度, i30 销量为 7844 辆, 对公司销量贡献进一步提升。目前, 北京现代产品线涉及了小型车雅绅特、中级车伊兰特和悦动、SUV 途胜、中高级车名驭和领翔, 但都属于三厢车细分市场, 两厢车 i30 的推出填补了公司两厢车的空白, 预计未来将成为支撑北京现代销量增速的新生力量。

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 2009 年

底, 4S 专营店数量达到了 341 家, 维修服务站的数量达到 117 家 (见表 4), 省会城市以下的地级市覆盖率达到 95%。

表 4 公司销售网络情况 (单位: 家)

年份	08 年	09 年	10 年 E	11 年 E
4S	326	341	420	470
服务站	92	117	130	140
合计	418	458	550	640

资料来源: 公司提供

从零部件采购看, 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和公司下属零部件企业 (见表 5 和表 6)。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), 2009 年采购金额已增长至 163.19 亿元, 说明北京现代的配件生产已大部分转至国内采购。

表 5 北京现代与韩方关联企业的交易金额 (单位: 亿元)

关联企业	2008 年	2009 年	同比增长 (%)
北京现代摩比斯汽车零部件有限公司	118.19	163.19	38.07%
韩国现代	16.41	17.24	5.06%
合计	134.6	180.43	34.05%

资料来源: 公司提供

表 6 北京现代与中方关联企业的交易金额

关联企业	2008年	2009年	同比增长(%)
北京韩一汽车饰件有限公司	5.91	9.36	58.38%
北京大林万达汽车部件有限公司	4.14	5.41	30.68%
北京北内发动机零部件有限公司	0.87	1.66	90.80%
北京世纪北广广告有限公司	2.11	1.7	-19.43%
合计	13.03	18.13	39.14%

资料来源：公司提供

公司参股和合营的企业与北京现代 2009 年的关联交易额由 2008 年的 13.03 亿元增加到 18.13 亿元，增长 39.14%，这几家关联企业效益的提升也同样受益于北京现代整车销售的大幅增加。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。

其他投资企业

在开拓新市场和新产品方面，北京大林万达汽车部件有限公司（以下简称“大林万达”）在老产品进气管销量急剧萎缩的情况下，积极开发新产品，获得山东威亚的曲轴箱项目；北京韩一汽车饰件有限公司（以下简称“北京韩一”）向长城汽车提交的后备箱内饰改进及节俭方案已得到认可，未来将争取为北汽集团自主品牌配套订单，目前其自主品牌的多个产品（如 B61、301 等）已近开始进行技术交底和前期报价工作。

在零部件国产化方面，北京李尔岱摩斯汽车系统有限公司（以下简称“李尔岱摩斯”）国产化率由 2009 年年初的 31.5% 提高到 9 月份的 74.4%，因此提升利润 635 万元。另外，李尔岱摩斯已于 2010 年 1 月起实现了全部 KD 件的直接采购，由此带来的成本节减将达到 7%。

在改善经营方面，中都物流有限公司（以下简称“中都物流”）在 2009 年上半年因业务

开展不利，经营困难、现金流紧张，下半年以来中都物流通过融资租赁购置了 200 多辆重卡以增强自有运力，业务逐步进入正常经营状态。自 2009 年 9 月起，中都物流逐月盈利，2010 年 1 季度已扭亏为盈。

总体看，北京现代的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；公司合营和联营的零部件企业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。

3. 募集资金使用情况

本期债券募集资金 15 亿元，主要用于北京现代第二生产厂区及研发中心建设项目。截至 2010 年 3 月底，募集资金中的 4 亿元已用于偿还原用于北京现代二工厂的建设贷款，其余 11 亿元将逐步用于北京现代二工厂扩大产能建设及三工厂前期筹备工作。

4. 管理分析

跟踪期内，公司治理结构、管理体制以及高层管理人员等均未发生重大变化。

三、财务分析

公司 2009 年合并财务报表由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。公司 2010 年 1 季度财务报表未经审计。

根据北京市国资委要求，公司于 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，上述变化对公司的资产结构、营业收入、经营现金流等产生重大影响（见表 7），但公司实际运作及净利润等经营成果不会产生变化。为保证会计科目分析的延续性，以下财务分析主要基于 2009 年度财务报表及其追溯调整数。

表 7 2008 年度数据与 2008 年调整数据对照表

项 目 (亿元)	2008 年	2008 年调整数	增加 (+) / 减少 (-)
货币资金	20.65	4.10	-16.55
长期股权投资	3.08	50.35	47.27
营业收入	274.53	0.12	-274.4
投资收益	0.28	5.36	5.08
利润总额	12.26	4.92	-7.34
净利润	9.95	4.92	-5.03
经营活动现金流入量	310.15	0.34	-309.8
经营活动现金流量净额	6.29	0.05	-6.24

资料来源：公司提供

1. 盈利能力

2009 年, 受益于经济回升和国家相关鼓励政策特别是 1.6 升以下车型购置税减收政策的拉动, 中国汽车市场实现高速增长。在良好的外部环境下, 得益于悦动、伊兰特两款车型的市场竞争力和第二工厂的产能储备, 公司合营企业北京现代全年累计销量达 57 万辆, 同比增长 93.6%, 并带动了公司其他投资企业的业绩全面提升 (见表 8)。

表 8 2009 年 ~ 2010 年 1 季度公司控股、合营和联营企业情况 (单位: 万元)

企业名称		持股比例	2009 年度				2010 年 1 季度			
			总资产	净资产	营业收入	净利润	总资产	净资产	营业收入	净利润
控股企业	北京海纳川投资有限公司	80	11080	11074	37	3955	11367	11367	0	293
	北京中都物流有限公司	51	11183	811	6108	-182	12036	4990	4082	145
合营企业	北京现代汽车有限公司	50	2579238	1180659	4761933	327583	2442480	1288919	1350161	108260
	北京现代摩比斯汽车配件有限公司	50	54740	26554	110264	12975	56129	31222	29785	4668
	北京北汽李尔汽车零部件有限公司*	50	24366	16355	17269	1996	26962	17123	5991	768
	北京北汽李尔汽车系统有限公司	50	10763	4225	22299	2358	13272	5487	7266	1233
联营企业	北京韩一汽车饰件有限公司	33.33	41325	18515	87470	7066	51712	21061	23389	2546
	北京世纪北广广告有限公司	40	11267	2575	22095	835	10366	2656	6262	81
	北京李尔贷摩斯汽车系统有限公司	20	43422	13200	91990	6621	42944	9185	22970	1541
	北京美瀚北汽机动车拍卖有限公司	40	1136	621	225	-767	776	476	24	-145
	北京首钢冷轧薄板有限公司	20	764166	158932	479113	-21628	780662	164309	194533	5377
	现代首选二手车经营有限公司	40	2034	1724	1679	-1416	1644	1337	380	-387

注: 自 2010 年会计年度起, 北京北汽李尔汽车零部件有限公司纳入公司合并范围 (公司持股 50%, 但享有实际控制权)

资料来源: 公司提供

由于 2009 年会计政策的变更, 2009 年公司合并报表内实现营业收入 0.66 亿元 (主要为控股企业北京海纳川投资有限公司和中都物流有限公司的收入), 同比增长 439.43%。公司盈利来源主要是对合营企业和联营企业的投资收益, 2009 年为 17.49 亿元, 同比大幅增长 226.40%; 相应实现净利润 16.78 亿元, 同比大幅增长 241.25%。其中北京现代是公司利润的主要来源, 2009 年北京现代实现营业收入

476.19 亿元, 净利润 32.76 亿元。个别服务贸易企业由于处于开业初期及业务拓展阶段, 经营尚处于亏损阶段, 首钢冷轧薄板项目虽仍亏损, 但较好地完成了控亏目标。从盈利指标看, 受益于 2009 年净利润大幅增加, 公司总资本收益率和净资产收益率均呈大幅上升态势, 2009 年分别为 26.39% 和 29.25%。总的来看, 公司整体盈利能力提升很快。

2010 年 1~3 月, 公司实现营业收入 1.05

亿元、投资收益 5.94 亿元、利润总额 5.88 亿元，分别为 2009 年全年水平的 159.85%、33.96%和 35.05%。公司营业收入水平超过上年全年主要是合并范围新纳入北京北内发动机零部件有限公司所致（公司持股 50%，但享有实际控制权）。

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，以及零部件配套企业产业链的规模效应，公司投资收益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。

2. 现金流

从经营活动看，2009 年公司经营活动的现金流入量和流出量均大幅增长，主要是 2009 年下半年以来公司下属中都物流业务被盘活并逐步进入正常经营状态，相应经营活动现金流量表现为净流出 521.70 万元。2009 年公司现金收入比率为 103.39%，收入实现质量尚可。

从投资活动看，公司投资活动现金流入主要来自投资收益，2009 年投资活动流入量为 5.44 亿元，较 2008 年增长 12.55%；2009 年公司投资支付的现金有所下降，主要是北京现代二工厂二期改造项目已进入后期阶段，投资性支出大幅减少；2009 年投资活动产生的现金流量净额为 3.94 亿元，公司投资收益取得的现金能够满足投资支出的需要，对外融资压力有所减轻。

从筹资活动看，2009 年公司筹资活动现金流入量仅为 0.20 亿元，主要是本年度没有新增银行借款，而 2008 年取得借款收到的现金为 3.6 亿元。公司筹资活动现金流出为 6.38 亿元，较 2008 年大幅增长 5.08 亿元，主要是分配股利、利润或偿付利息支付的现金大幅增加所致，2009 年筹资活动产生的现金流量净额为 -6.19 亿元。

2010 年 1~3 月，公司经营活动现金流入

流出量均较上年同期大幅增长，主要是新纳入北京北内发动机零部件有限公司所致；经营活动现金流量净额为 -0.39 亿元。2010 年 1~3 月，公司投资活动现金流量净额为 -0.42 亿元；公司筹资活动现金流量净额为 11.28 亿元，主要是新发行 15 亿元公司债所致（其中 4 亿元偿还了银行贷款）。

公司未来几年的投资主要为围绕着北京现代三工厂整车产能建设，包括发动机、变速箱、零部件等配套项目和加强自主研发生产，按照股权比例，公司共需投资约 10 亿元人民币，未来投资规模较大，对外筹资压力有加重趋势，但投资是分阶段逐步投入，预计随着二工厂产能扩张带来的经济效益提升可满足三工厂建设所需。

总体看，公司投资活动产生的现金流量净额规模较大，能够满足公司正常经营需要，公司对外融资压力较小。

3. 资本及债务结构

截至 2009 年底，公司资产总额 66.43 亿元，较 2008 年增长 21.48%。2009 年底，公司资产构成中以货币资金为主的流动资产占 2.84%，以长期股权投资为主的非流动资产占 97.16%。

截至 2009 年底，公司流动资产 1.88 亿元，较上年大幅下降 56.03%，主要是因给股东分红所致的货币资金大幅减少 2.30 亿元。

2009 年底，公司非流动资产为 64.55 亿元，较上年增长 28.07%，其中长期股权投资为 63.92 亿元（对北京现代的投资为 59.03 亿元）。2009 年，公司固定资产为 0.63 亿元，主要是中都物流有限公司新增的运输车辆，该车辆从首汽租赁有限责任公司融资租入，按照租赁合同规定，车辆购买上牌后作为抵押物抵押给首汽租赁有限责任公司。

截至 2010 年 3 月底，公司资产总额 84.16 亿元，其中流动资产占 16.69%，非流动资产占 83.31%。2010 年 3 月底，公司货币资金大幅增加至 12.90 亿元，主要是公司新发行了 15 亿元

公司债券所致。因公司 2010 年把北京北内发动机零部件有限公司纳入合并范围，2010 年 3 月底公司应收账款、其他应收款、存货和在建工程均大幅增加。总体看，公司整体资产质量良好，流动性一般。

截至 2009 年底，公司所有者权益 57.38 亿元，较上年增长 26.24%，其中归属于母公司所有者权益为 57.11 亿元。所有者权益中实收资本占 61.00%，资本公积占 0.09%，盈余公积占 12.09%，未分配利润占 26.36%，少数股东权益占 0.46%，实收资本占比较大，所有者权益较为稳定。2009 年 6 月 16 日，根据公司 2008 年年度股东会会议决议，北京现代创新控股有限公司将所持有公司股权 75083050.00 元人民币(占注册资本的 2.14523%)转让给北汽控股，变更后北汽控股持有公司股份比例由 41.11194% 上升至 43.25717%，仍为公司第一大股东。

2010 年 3 月底，公司所有者权益合计 63.23 亿元，其构成与 2009 年底基本一致。总体看，公司所有者权益稳定性较好。

截至 2009 年底，公司负债合计 9.06 亿元，与 2008 年基本持平，其中流动负债占比 7.88%，非流动负债占比 92.12%；流动负债以其他应付款(多为 1 年以内与关联企业往来款)和一年内到期的非流动负债为主；非流动负债以 7.8 亿元长期借款和长期应付款(公司向首汽租赁有限责任公司融资租赁牵引车的欠款，租赁期限三至四年)为主。2009 年底，公司全部债务为 8.2 亿元，长期债务为 7.8 亿元，均较上年略有下降。截至 2010 年 3 月底，公司负债合计 20.93 亿元，全部债务 19.55 亿元，较 2009 年底大幅上升的原因是公司于 2010 年 1 月发行了 15 亿元公司债券(其中部分用于偿还银行贷款)。

2009 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 13.64%、12.50%和 11.97%，公司债务负担轻。受发行 15 亿元公司债券影响，2010 年 3 月底

公司三项指标分别为 24.87%和 23.62%和 23.39%，公司债务负担仍较轻。总体看，公司负债水平低，债务负担较轻。

4. 偿债能力

因公司纳入合并报表范围的2家企业年末基本无存货，2009年底公司流动比率和速动比率均为263.92%；2010年3月底，因发行债券所致的货币资金大幅上升，公司流动比率和速动比率分别为1288.81%和1249.92%；2009年公司经营活动产生的现金流量净额表现为净流出，对流动负债不具保障能力；但投资活动产生的现金流量净额为3.94亿元，对流动负债具有一定保障作用。考虑到公司货币资金充裕，流动比率和速动比率高，公司短期偿债能力强。

由于2009年利润总额的大幅上升，公司 EBITDA 大幅增加至17.36亿元，相应全部债务/EBITDA为0.47倍，较2008年的1.76倍有所下降；EBITDA利息倍数为33.11倍，较2008年的17.49倍大幅上升。综合看，公司整体偿债能力强。

在或有负债方面，截至2010年3月底，公司对北京大林万达汽车部件有限公司提供了118.00万美元和1700万元人民币的担保，对北京北内发动机零部件有限公司提供了3058.41万元人民币的担保，担保比率较低。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。

截至2010年3月底，公司暂无可用的银行授信额度，主要是公司没有银行贷款需求。

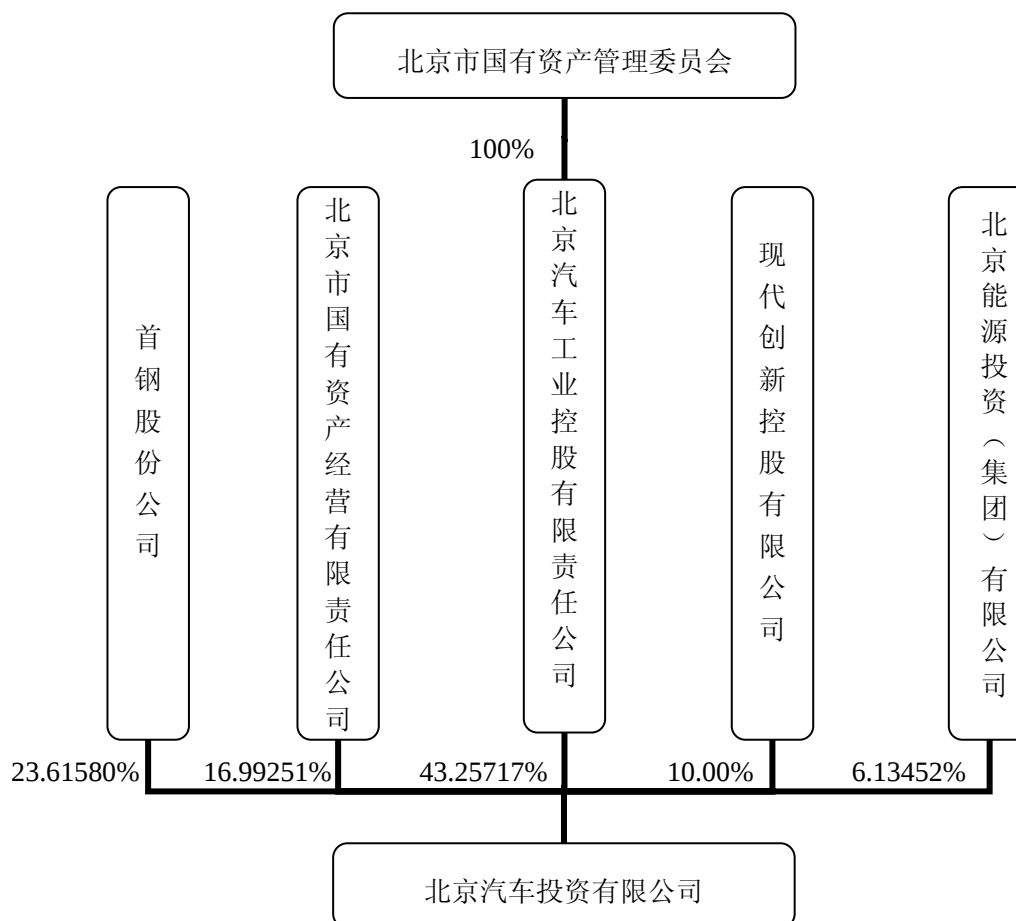
四、公司债券偿债能力

公司 2010 年度 15 亿元公司债券(简称“10 北汽投债”)于 2010 年 1 月发行，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者回售选择权，前 5 年票面年利率为 5.18%，每年付息一次。

截至 2009 年底，公司 EBITDA 为 17.36 亿元，为“10 北汽投债”的 1.16 倍；公司 2009 年经营活动现金流入量为 0.72 亿元，经营活动现金流量净额为净流出，对本期债券均不具保护能力；公司自身对“10 北汽投债”的保障能力较弱。但考虑到公司发债用于北京现代二工厂建设，其投资收益获得的投资活动现金流入规模较大，公司 2009 年投资活动现金流入量为 5.44 亿元，是“10 北汽投债”的 0.36 倍，且投资活动现金流入还将随着二工厂的竣工投产逐年增长，对“10 北汽投债”具有一定保护能力。

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，并维持债项“10 北汽投债”的信用等级为 AA⁺。

附件 1-1 2009 年公司股权结构图及合并范围



序号	企业名称	持股比例 (%)	享有表决权 (%)	注册资本	投资额	级次	企业类型	审计意见类型
1	北京海纳川投资有限公司	80	80	5300 万元人民币	42400000.00	二级	境内非金融子企业	标准无保留意见
2	中都物流有限公司	51	51	5000 万元人民币	5100000.00	二级	境内非金融子企业	标准无保留意见

附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2008 年	2008 年*	2009 年	变动率(%)	2010 年 3 月底
流动资产：					
货币资金	206505.41	41046.68	18010.07	-56.12	129046.48
交易性金融资产					
应收票据	365320.11				
应收账款	13650.09	560.63	450.27	-19.68	5427.04
预付款项	1837.93	9.20	114.43	1143.81	534.11
应收利息					
应收股利	502.45				
其他应收款	7645.57	733.05	269.37	-63.25	1258.24
存货	201016.37	2.37		-100.00	4239.79
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产		502.45		-100.00	-0.25
流动资产合计	796477.92	42854.38	18844.14	-56.03	140505.41
非流动资产：					
可供出售金融资产					
长期应收款					
长期股权投资	30849.19	503475.70	639172.91	26.95	680002.81
投资性房地产					
固定资产	788034.52	478.10	6271.84	1211.84	15692.82
在建工程	7504.62				5373.67
固定资产清理	31.15				
油气资产					
无形资产	63113.54	2.14		-100.00	3.47
开发支出					
商誉					
长期待摊费用	125.16	54.99	39.99	-27.27	36.24
递延所得税资产	13884.69		18.84		0.06
其他非流动资产	697.78				0.04
非流动资产合计	904240.66	504010.92	645503.58	28.07	701109.13
资产总计	1700718.58	546865.30	664347.72	21.48	841614.54

附件 2-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2008 年	2008 年*	2009 年	变动率(%)	2010 年 3 月底
流动负债：					
短期借款	15190.00	10000.00		-100.00	2500.00
交易性金融负债					
应付票据	7130.44				
应付账款	374179.21	62.60	320.76	412.41	4268.17
预收款项	114331.76				22.90
应付职工薪酬	6937.61	65.21	91.70	40.62	354.87
应交税费	31565.74	46.45	103.08	121.91	551.58
应付利息	48.55	48.55		-100.00	1295.00
应付股利					
其他应付款	112564.49	148.16	2624.43	1,671.37	1909.45
一年内到期的非流动负债			4000.00		
其他流动负债					
流动负债合计	661947.80	10370.97	7139.97	-31.15	10901.98
非流动负债：					
长期借款	82000.00	82000.00	78000.00	-4.88	43000.00
应付债券					150000.00
长期应付款			5451.04		5430.55
专项应付款					
预计负债	30056.52				
递延所得税负债					
其他非流动负债					
非流动负债合计	112056.52	82000.00	83451.04	1.77	198430.55
负债合计	774004.32	92370.97	90591.01	-1.93	209332.54
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	350000.00	350000.00	350000.00		350000.00
资本公积	444.26	444.26	519.88	17.02	519.88
盈余公积	53479.60	52787.41	69387.17	31.45	69387.17
未分配利润	47740.57	48870.83	151237.68	209.46	209249.65
外币报表折算差额					
归属于母公司所有者权益合计	451664.43	452102.49	571144.73	26.33	629156.70
少数股东权益	475049.84	2391.85	2611.98	9.20	3125.30
所有者权益（或股东权益）合计	926714.26	454494.34	573756.71	26.24	632282.00
负债和所有者权益（或股东权益）总计	1700718.58	546865.30	664347.72	21.48	841614.54

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2008 年*	2009 年	变动率(%)	2010 年 1-3 月
一、营业收入	2745288.76	1221.34	6588.27	439.43	10531.23
减: 营业成本	2265999.93	211.03	5055.69	2,295.73	7147.21
营业税金及附加	132412.20	58.41	222.64	281.19	166.59
销售费用	136437.02	113.94	316.24	177.56	731.62
管理费用	74870.28	2589.12	3322.22	28.31	1015.42
财务费用	13407.88	2621.94	4681.14	78.54	1976.14
资产减值损失	1908.38	14.33	257.82	1,699.34	13.99
加: 公允价值变动收益(损失以“一”号填列)					
投资收益(损失以“一”号填列)	2823.70	53572.61	174860.61	226.40	59386.97
汇兑收益(损益以“一”号添列)					
二、营业利润(亏损以“一”号填列)	123076.77	49185.20	167593.12	240.74	58867.22
加: 营业外收入	835.05	0.39	247.35	63,132.43	6.34
减: 营业外支出	1340.27	0.52			44.01
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额(亏损总额以“一”号填列)	122571.55	49185.06	167840.48	241.24	58829.55
减: 所得税费用	23114.56	0.67	-2.94	-539.61	304.26
四、净利润(净亏损以“一”号填列)	99456.98	49184.40	167843.41	241.25	58525.29
其中: 归属于母公司所有者的净利润	48345.39	48627.79	167141.32	243.72	58011.97
少数股东损益	51111.60	556.61	702.10	26.14	513.32

附件 4-1 合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2008 年*	2009 年	变动率(%)	2010 年 1-3 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	3091339.54	335.74	6811.52	1,928.82	11568.06
收到的税费返还	2059.49				
收到其他与经营活动有关的现金	8059.31	3106.41	371.63	-88.04	700.44
经营活动现金流入小计	3101458.33	3442.15	7183.15	108.68	12268.51
购买商品、接受劳务支付的现金	2555586.91	183.43	3997.53	2,079.34	8813.53
支付给职工以及为职工支付的现金	54657.73	1424.01	2011.20	41.24	1089.97
支付的各项税费	266214.31	21.99	209.35	852.20	704.47
支付其他与经营活动有关的现金	162142.60	1354.16	1486.77	9.79	5516.83
经营活动现金流出小计	3038601.55	2983.58	7704.85	158.24	16124.79
经营活动产生的现金流量净额	62856.78	458.57	-521.70	-213.77	-3856.29
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金					
取得投资收益收到的现金	4490.86	47800.02	53797.56	12.55	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	10.42	10.42			
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金	2005.09	374.98	561.37	49.70	331.40
投资活动现金流入小计	6506.36	48185.42	54358.92	12.81	331.40
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	113111.07	443.80	1063.32	139.60	4496.53
投资支付的现金	11279.16	57754.37	13926.86	-75.89	26.72
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额					0.85
支付其他与投资活动有关的现金					0.23
投资活动现金流出小计	124390.23	58198.17	14990.18	-74.24	4524.33
投资活动产生的现金流量净额	-117883.86	-10012.75	39368.74	-493.19	-4192.93
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	47474.89	1000.00	1960.00	96.00	4000.00
取得借款收到的现金	41190.00	36000.00		-100.00	1600.00
收到其他与筹资活动有关的现金					149100.00
筹资活动现金流入小计	88664.89	37000.00	1960.00	-94.70	154700.00
偿还债务支付的现金	4000.00	4000.00	10000.00	150.00	41000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	52375.07	9023.14	53842.48	496.72	24.55
支付其他与筹资活动有关的现金	5.00	5.00	1.16	-76.73	842.34
筹资活动现金流出小计	56380.07	13028.14	63843.65	390.04	41866.88
筹资活动产生的现金流量净额	32284.81	23971.86	-61883.65	-358.15	112833.12
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	1194.00	-0.18	0.00	-98.64	
五、现金及现金等价物净增加额	-21548.26	14417.50	-23036.61	-259.78	104783.90
加: 期初现金及现金等价物余额	184946.59	26629.17	41046.68	54.14	24262.58
六、期末现金及现金等价物余额	163398.33	41046.68	18010.07	-56.12	129046.48

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2008 年	2008 年*	2009 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	99456.98	49184.40	167843.41	241.25
资产减值准备	2224.74	14.33	257.82	1,699.34
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	90858.55	138.60	453.21	227.00
投资性房地产折旧	3922.80			
无形资产摊销	535.71	0.20	2.14	966.32
长期待摊费用摊销	430.16	15.00	15.00	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 (收益以“—”号填列)	0.11	-0.34		
固定资产报废损失(收益以“—”号填列)		0.11		
公允价值变动损失(收益以“—”号填列)	13407.88			
财务费用(收益以“—”号填列)	-2823.70	2621.94	4681.14	78.54
投资损失(收益以“—”号填列)	-4564.95	-53572.61	-174860.61	226.40
递延所得税资产减少(增加以“—”号填列)			-18.84	
存货的减少(增加以“—”号填列)	-48100.68	-2.37	2.37	-200.00
经营性应收项目的减少(增加以“—”号填列)	-97352.72	-914.99	210.98	-123.06
经营性应付项目的增加(减少以“—”号填列)	4861.88	2974.32	891.67	-70.02
其他				
经营活动产生的现金流量净额	62856.78	458.57	-521.70	-213.77
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产			5749.81	
3.现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	163398.33	41046.68	18010.07	-56.12
减: 现金的期初余额	184946.59	26629.17	41046.68	54.14
加: 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	-21548.26	14417.50	-23036.61	-259.78

附件 5 主要计算指标

项目	2008 年	2008 年*	2009 年	2010 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	8.95	2.18	13.03	--
存货周转次数(次)	12.79	89.04	4266.40	--
总资产周转次数(次)	1.74	0.00	0.01	--
现金收入比(%)	112.61	27.49	103.39	163.57
盈利能力				
营业利润率(%)	12.64	77.94	19.88	36.07
总资本收益率(%)	11.60	9.55	26.39	--
净资产收益率(%)	10.73	10.82	29.25	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	8.13	15.28	11.97	23.39
全部债务资本化比率(%)	10.12	16.83	12.50	23.62
资产负债率(%)	45.51	16.89	13.64	24.87
偿债能力				
流动比率(%)	120.32	413.21	263.92	1288.81
速动比率(%)	89.96	413.19	263.92	1249.92
经营现金流负债比(%)	9.50	4.42	-7.31	--
EBITDA 利息倍数(倍)	11.66	17.49	33.11	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.44	1.76	0.47	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.53	-0.10	0.47	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.74	-3.19	7.41	--
本期债项偿债能力				
EBITDA/本期债券金额(倍)	1.56	0.35	1.16	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	20.68	0.02	0.05	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.42	0.00	0.00	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.37	-0.06	0.26	--

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，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。