

跟 踪 评 级 公 告

联合[2011] 1072 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
二零一一年十二月二十九日
评级业务专用章

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>

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: 2011 年 12 月 29 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	11 年 9 月
现金类资产(亿元)	1.80	10.08	2.64
资产总额(亿元)	66.43	94.00	95.04
所有者权益(亿元)	57.38	72.07	73.45
长期债务(亿元)	7.80	1.25	0.75
全部债务(亿元)	8.20	19.77	19.57
营业收入(亿元)	0.66	3.98	4.00
利润总额(亿元)	16.78	28.43	26.46
EBITDA(亿元)	17.36	29.89	--
经营性净现金流(亿元)	-0.05	0.43	0.66
营业利润率(%)	19.88	33.06	25.11
净资产收益率(%)	29.25	39.34	--
资产负债率(%)	13.64	23.33	22.72
全部债务资本化比率(%)	12.50	21.53	21.04
流动比率(%)	263.92	413.88	167.69
全部债务/EBITDA(倍)	0.47	0.66	--
EBITDA 利息倍数(倍)	33.11	28.31	--
经营现金流流动负债比(%)	-7.31	15.59	--

注: 公司 2011 年前 3 季度财务数据未经审计。

分析师

于浩洋

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.lhratings.com

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, 2010 年国内汽车市场产销量迅猛增长, 2011 年以来, 随着汽车消费优惠政策退出以及北京市汽车限购政策的施行, 国内汽车产销量增速有所放缓。北京汽车投资有限公司(以下简称“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。目前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。

未来随着北京现代三工厂的扩建, 其产能还将扩大, 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. 得益于瑞纳与 IX35 两款车型的良好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。
2. 受益于投资收益的增长, 2010 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。
3. 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. 2011 年以来，汽车消费优惠政策退出以及北京市汽车限购政策的施行对北京现代经营具有一定影响。
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 2011 年 9 月底,公司注册资本为 350000 万元,北京汽车股份有限公司持股比例为 97.94914%,北京汽车集团有限公司持股比例为 2.05086%。公司实际控制人为北京市国有资产监督管理委员会。

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。

截至 2010 年底,公司(合并)资产总额 94.00 亿元,所有者权益合计 72.07 亿元(其中少数股东权益 1.48 亿元)。2010 年公司实现营业收入 3.98 亿元,利润总额 28.43 亿元。

截至 2011 年 9 月底,公司(合并)资产总额 95.04 亿元,所有者权益合计 73.45 亿元(其中少数股东权益 1.55 亿元)。2011 年 1~9 月,公司实现营业收入 4.00 亿元,利润总额 26.46 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

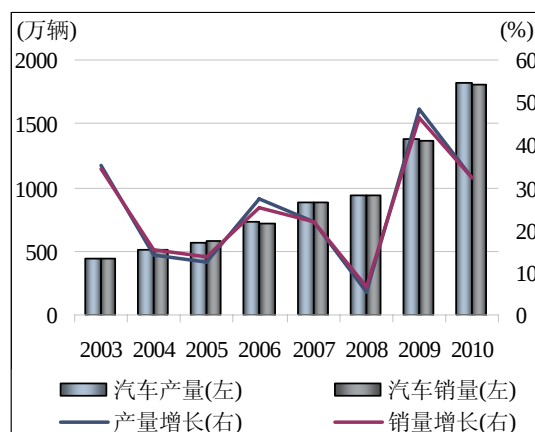
1. 中国汽车行业概况

中国汽车行业产业链长,对国民经济的拉动作用明显,受到国家政策的重点扶持。自 2001 年以来,随着国民经济强劲增长和消费结构不断升级,中国汽车市场保持快速增长。2008 年,受国际金融危机向实体经济蔓延的冲击,中国汽车市场结束高速增长势头进入周期性调整阶段,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%,自 1999 年以来增速首次回落至 10% 以下。

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,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,导致 2009 和 2010 年中国汽车市场呈现爆发式增长,销量分别达到 1364.48 万辆、1806.19 万辆,增长率为 45.46% 和 32.37%。中国已成为全球最大的汽车生产国和消费国。

2011 年以来,受汽车消费优惠政策退出、日本大地震对中国日系车进口零部件采购造成较大影响等,中国汽车市场增长明显放缓。1-5 月,中国汽车行业景气度有所下降,累计完成产销 777.97 万辆和 791.62 万辆,同比分别增长 3.19% 和 4.9%,其中 4-5 月连续 2 个月出现负增长。

图 1 2003-2010 年中国汽车产销增长情况

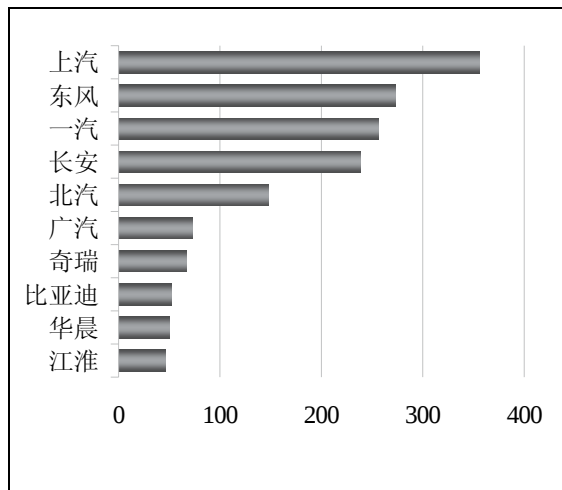


资料来源:根据 wind 资讯数据整理

近年来，乘用车的市场增长速度总体快于整车增速。2010年，乘用车销量1374.89万辆，同比增长33.29%，高于整体汽车销量增长速度0.92个百分点，轿车占整体汽车市场销量的比例升至52.56%。2010年商用车购买需求旺盛，客车和货车分别销售44.31万辆和386.11万辆，同比分别增长25.14%和30.47%。

从市场竞争主体看，中国汽车生产企业形成了上汽、一汽、东风、长安、北汽、广汽等大型集团为龙头的竞争格局。从2010年产销规模上看，前4位企业销量均超过200万辆。

图2 2010年汽车企业销量前十名(万辆)



资料来源：中国汽车工业协会

行业关注

中国汽车制造企业生产规模日益扩大，技术水平提高，零部件体系逐渐完善，本地采购比率不断提高，部分零部件采购价格下降，汽车生产与运营成本可降低的空间逐步缩小。近年来随着大型集团企业加快兼并重组和在全国生产布局，市场竞争日益加剧，这意味着行业利润空间将进一步压缩。

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，直接影响到下游的汽车企业制造成本。

2010年以来，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，钢材价格指数有所反弹，2010年底为128.29点。整体看钢铁价格整体呈现波动上涨态势，目前与2008年峰值相比仍处于相对低位。

图3 近年中国钢材价格走势

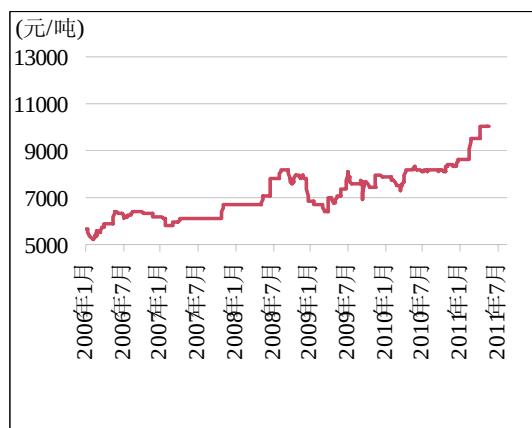


资料来源：根据wind资讯数据整理

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。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。

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，2009年至今，发改委对国内成品油价格10次上调，油价一路上涨。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替代中大排量，这在一定程度上将抑制汽车消费。

图4 近年北京93#无铅汽油价格走势



资料来源: Wind资讯

产业政策方面,2010年6月1日,财政部、国家发改委、工信部联合下发了《关于印发“节能产品惠民工程”节能汽车推广实施细则的通知》,中央财政对消费者购买纳入“节能产品惠民工程”的车型按每辆3000元标准将给予一次性补贴,由生产企业在销售时兑付给购买者。6月30日,上述部委公告了第一批“节能产品惠民工程”汽车(1.6升及以下乘用车)推广目录。

自2011年起,小排量汽车购置税减征、汽车下乡补贴、以旧换新等多项阶段性优惠政策已经退出。

2010年12月,北京市政府发布《关于进一步推进首都交通科学发展,加大力度缓解交通拥堵工作的意见》,规定北京2011年小客车上牌数量限定为24万辆,采用摇号方式分配。预计北京的限购措施对全国汽车市场产生的影响有限,但如果未来北京或其他城市交通状况出现持续恶化趋势,汽车消费政策存在进一步调整的可能,从而将抑制汽车生产和消费。

2011年各项购车优惠政策退出、北京等地区限购令等对汽车消费持续扩大有一定抑制作用,汽车行业增速明显放缓,将由高速增长转入平稳增长阶段,未来二三线城市甚至农村将可能成为汽车销量的重点市场。

中国经济增长、居民消费能力与结构升级是汽车行业长期发展的主要驱动因素之一。截至2010年底,以私人汽车保有量口径计算,每

千人汽车保有量仅为49辆,远低于约140辆的全球平均汽车千人保有量。

“十二五”期间,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,首次购车需求和更新需求将持续支持市场增长,中国汽车行业仍将处于较快普及期。

国家对新能源汽车支持力度较大,长期看新能源汽车市场前景乐观。为推动新能源汽车的发展,汽车生产企业在电力汽车、混合动力汽车等技术引进和研发方面将投入更多资金,有利于促进行业的结构性调整和产品环保标准的提高,这对大型生产企业的自主研发能力和资金实力也提出更高要求。

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经营情况为主,不局限于公司合并报表范围。

北京现代汽车有限公司(以下简称“北京现代”)是由北汽集团和韩国现代自动车株式会社在2002年共同出资设立的,中韩双方各占50%,这是中国加入WTO后被批准的第一个汽车生产领域的中外合资项目。截至2010年末,北京现代拥有两个整车制造工厂,年设计产能60万辆,还拥有一座发动机生产工厂,年生产能力为50万台。2011年10月,北京现代第三工厂完成主体竣工,投产后北京现代的产能将达到100万辆/年。

北京现代以引进韩国现代汽车公司乘用车产品为主要技术来源,拥有国内技术及自动化率领先的汽车制造平台,冲压、焊接、涂装、总装四大车间生产自动化率达到国内领先水平,拥有的生产机器人的数量达到858台,冲压与焊接自动化率实现100%,其柔性生产线与智能化的工艺,使产品品质与生产灵活性有效提高。

目前北京现代发动机厂的制造和工艺水平目前处于国内领先水平，类似冷式台架检测等先进技术都是国内首家采用，其生产的整机和主要部件除供应北京现代和东风悦达起亚，还远销韩国，出口俄罗斯、土耳其及印度等国家。

在原材料采购方面，北京现代的原材料采购主要包括钢板和零部件两部分。钢板均从北京现代海斯克采购；零部件采购分为战略性采购和竞争性采购两种模式。战略性采购的零部件主要是生产特定车型所需的专用部件。战略性采购中，北京现代摩比斯汽车零部件是公司最大的部件供应商，占公司近年来关联采购额的40%左右，供应的零部件主要为底盘、动力总成等各类模块；采用竞争性采购的零部件大部分属于整车生产中的通用零部件。对于竞争性采购，北京现代一般采用招标的方法，同时邀请关联方和第三方参与报价，综合考虑货品质量和价格因素决定供应商。北京现代的大部分采购属于关联采购，关联供货商来自公司和韩国现代起亚集团下属的生产商。

从产品销售来看，2010年北京现代完成销量70.31万辆，同比增长23.29%；市场占有率

方面则是由2009年的5.66%下降至5.24%。2011年前三季度完成销量55.18万辆，市场份额保持在5.24%。

表1 2009~2011年3季度北京现代销量

年度	2009年	2010年	11年3季度
销量(万辆)	57.03	70.31	55.18
市场份额(%)	5.66	5.24	5.24

资料来源：中国乘用车联合会

表2 2009~2011年3季度北京现代分类型销量及同级车排名(单位：辆，%)

轿车市场	2009年		2010年		2011年1~9月	
	销量	排名	销量	排名	销量	排名
悦动	23.94	3	23.33	2	15.18	5
伊兰特	17.16	6	15.26	13	9.03	22
瑞纳	—	—	4.44	78	9.68	18
索纳塔	2.03	85	—	—	4.04	65
名驭	—	—	3.89	92	2.36	96
雅绅特	6.04	49	6.85	57	1.76	111
i30	1.25	97	1.99	116	0.89	141
翎翔/御翔	1.67	88	2.57	107	0.81	144
SUV市场	2009年		2010年		2011年1~9月	
	销量	排名	销量	排名	销量	排名
途胜	4.93	4	5.65	9	3.99	13
Ix35	—	—	6.33	5	7.44	8

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	伊兰特	悦动	雅绅特	途胜	i30	ix35	名驭	瑞纳
报价(万元)	18.69-24.99	15.58-22.88	8.98-9.88	9.98-14.68	7.18-10.58	16.58-24.18	9.98-14.18	16.98-24.28	11.48~13.98	7.39~10.69

资料来源：2011年10月太平洋汽车网，公司提供

目前，北京现代的产品可以分为轿车和SUV两大类，其轿车产品主要有悦动、伊兰特、瑞纳和索纳塔等，主要集中在排气量1.4~2.0L区间，产品价格集中在7~15万元区间；SUV产品主要是途胜和Ix35，产品价格集中在16~25万元之间。

北京现代成立以来一直保持良好的销售业绩，总销量从2009年的57.03万辆上升到2010年70.31万辆，在轿车市场占有重要位置。悦动和伊兰特是北京现代销量最大的两款车，2008~2010年，这两款车占同期北京现代总销量的比重在50%以上。悦动在国内轿车市场销

售排名从2008年第9名上升到2010年第2名；伊兰特的销量有较大波动。

瑞纳作为雅绅特的升级版，虽然2010年才上市，但销量排名很快从2010年的78名上升到2011年前三季度的18名，显示出良好的成长性；2011年4月，新一代索纳塔——“索纳塔8”上市，2011年9月，“索纳塔8”单月上牌量超过1万辆，标志着北京现代产品升级换代取得成效，这将有助于北京现代产品盈利能力的提升。

北京现代重视产品的售后服务及体系建设，不断加大销售网络建设，截至2010年12月

31日，北京现代的经销及售后服务体系包括451家4S店，以及100多家各类服务网点，遍布全国31个省市自治区，并定期在交通不方便的偏远地区推出服务流动车等服务。

表 4 公司销售网络情况（单位：家）

年份	08年	09年	10年	11年E
4S	326	341	451	470
服务站	92	117	130	140
合计	418	458	581	640

资料来源：公司提供

北京现代不断提高售后服务水平，将其发动机、变速箱总成的保修期从2年/6万公里延长至5年/10万公里，服务期限大大超过国内其他品牌，从售后服务层面进一步提升了其产品市场竞争力。在为客户提供高质量售后服务的同时，兼顾了服务的多样性和特殊性。

总体看，2010年受益于良好国家政策扶持以及，北京现代主要车型销量快速增长；进入2011年后汽车消费优惠政策退出以及北京市限购政策对北京现代影响较大，但北京现代Ix35和瑞纳等畅销车型，2011年又推出“索纳塔8”等车型，有效地带动了盈利能力的提升。

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2011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11亿元全部用于北京现代二工厂的建设，目前北京现代二工厂已经竣工投产，北京现代全部产能达到60万辆。

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2010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2011年3季度财务报表未经审计。合并范围方面，2010年公司增加北京北内发动机零部件有限公司与北京北汽鹏龙机动车拍卖有限公司两家子公司。

1. 盈利能力

2010年，受益于经济回升和国家相关鼓励政策的拉动，中国汽车市场实现高速增长。在良好的外部环境下，公司合营企业北京现代有针对性的进行产品升级换代，先后推出Ix35和瑞纳等车型，2011年又推出索纳塔8等车型，有效地带动了盈利能力的提升。2010全年北京现代累计销量达70.31万辆，同比23.29%，并带动了公司其他投资企业的业绩全面提升；进入2011年，国家相关汽车优惠政策的取消以及北京市汽车限购政策给北京现代的销售造成了一定影响，但凭借主力车型的良好表现，北京现代2011年前三季度实现整车销售55.18万辆，同比增长10%，保持了良好增长态势。

2010年公司合并报表内实现营业收入3.98亿元（主要为控股企业北京北内发动机零部件有限公司的收入），同比增长503.92%。公司盈利来源主要是对合营企业和联营企业的投资收益，2010年为29.03亿元，同比大幅增长66.01%；相应实现净利润28.35亿元，同比增长68.93%。其中北京现代是公司利润的主要来源，2010年北京现代实现营业收入629.00亿元，净利润55.62亿元。从盈利指标看，受益于2010年净利润大幅增加，公司总资产收益率和净资产收益率均呈上升态势，2010年分别为32.02%和39.34%。总的来看，公司整体盈利能力提升很快。

2011年1~9月，公司实现营业收入4.00亿元、投资收益27.00亿元、利润总额26.46亿元，分别为2010年全年水平的100.49%、93.34%和93.08%。从未来发展来看，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，2010 年公司经营活动的现金流入量和流出量均大幅增长，主要是由于合并范围的变化，公司子公司北京北内发动机零部件有限公司经营活动产生引起，相应经营活动现金流量表现为净流入 0.43 亿元。2010 年公司现金收入比为 102.59%，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，2010 年投资活动流入量为 16.81 亿元，较 2009 年大幅增长 209.30%；2010 年公司投资支付的现金有所上升，主要是取得北京北内发动机零部件有限公司控制权；2010 年公司投资活动产生的现金流量净额为 11.47 亿元，公司投资收益取得的现金能够满足投资支出的需要，对外融资压力小。

从筹资活动看，2010 年公司筹资活动现金流入量为 15.96 亿元，主要是本年度发行 15 亿公司债。公司筹资活动现金流出为 19.58 亿元，较 2009 年大幅增长 206.75%，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，2010 年筹资活动产生的现金流量净额为 -3.62 亿元。

2011 年 1~9 月，公司经营活动现金流入流出量均较上年同期有所增长，经营活动现金流量净额为 0.66 亿元，现金收入比有所提高达到 112.98%。2011 年 1~9 月，公司投资活动现金流量净额为 17.92 亿元，主要仍为取得投资收益；公司筹资活动现金流量净额为 -26.02 亿元，主要是仍为分配股利、利润或偿付利息支付的现金。

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 2010 年底，公司资产总额 94.00 亿元，较 2009 年大幅增长 41.50%。2010 年底，公司资产构成中以货币资金为主的流动资产占 12.01%，以长期股权投资为主的非流动资产占 87.99%。

截至 2010 年底，公司流动资产 11.29 亿元，较上年大幅增长 499.35%，主要是公司发行 15 亿元公司债，货币资金大幅增长。

2010 年底，公司非流动资产为 82.71 亿元，较上年增长 28.13%，增长主要是由于公司合营企业北京现代 2010 年经营业绩较好，公司采取权益法核算。其中长期股权投资为 80.40 亿元（对北京现代的投资为 71.94 亿元）。2010 年，公司固定资产为 2.16 亿元，较上年大幅增长 244.81%，主要是中都物流有限公司新增的运输车辆与北京北内发动机零部件有限公司的机器设备。

截至 2011 年 9 月底，公司资产总额 95.04 亿元，其中流动资产占 4.14%，非流动资产占 95.86%，公司货币资金有所减少，长期股权投资增加，其他科目变化不大。总体看，公司整体资产质量良好，流动性一般。

截至 2010 年底，公司所有者权益 72.07 亿元，较上年增长 25.62%，其中归属于母公司所有者权益为 70.60 亿元。所有者权益中实收资本占 48.56%，资本公积占 0.07%，盈余公积占 13.40%，未分配利润占 35.91%，少数股东权益占 2.05%，实收资本占比较大，所有者权益较为稳定。截至 2011 年 9 月底，公司所有者权益合计 73.45 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 2010 年底，公司负债合计 21.93 亿元，较 2009 年大幅增长 142.08%，增长主要是公司 2010 年发行了 15 亿元公司债。公司负债构成中流动负债占比 12.44%，非流动负债占比 87.56%；流动负债以短期借款、应付账款、应付利息与一年内到期流动负债为主；非流动负债以应付债券为主。2010 年底，公司全部债务

为 19.77 亿元，长期债务为 18.52 亿元，均较上年大幅上升。截至 2011 年 9 月底，公司负债合计 21.60 亿元，全部债务 19.57 亿元，与 2010 年底基本持平。2010 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 23.33%、21.53%和 20.44%，较上年大幅提升，但债务负担仍处于很轻水平。受发行 15 亿元公司债券影响，2011 年 9 月底公司三项指标分别为 22.72%和 21.04%和 20.40%，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2010年底货币资金增长较快，2010年底公司流动比率和速动比率分别为413.88%与393.78%；2011年9月底随着投资支出与股利分配公司货币资金规模回落，两项比率下降至167.69%与147.19%，公司短期偿债能力强。

由于2010年利润总额的大幅上升，公司EBITDA大幅增加至29.89亿元，但同时公司债务规模也有所增加，相应全部债务/EBITDA为0.66倍，较2009年的0.47倍有所上升；EBITDA利息倍数为28.31倍，较2009年的33.11倍有所下降。综合看，公司整体偿债能力强。

在或有负债方面，截至2011年9月底，公司对北京大林万达汽车部件有限公司提供了5300万元人民币的担保，担保比率较低。其中大林万达为公司子公司联营企业，经营情况良好。总体来看，公司或有负债风险较低。

截至2011年9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 2010 年底，公司 EBITDA 为 29.89 亿元，为“10 北汽投债”的 1.99 倍；公司 2010 年经营活动现金流入量为 4.08 亿元，经营活动现金流量净额为 0.43 亿元，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量规模较大，公司 2010 年投资活动现金流入量为 16.81 亿元，是“10 北汽投债”的 1.12 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 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月底
流动资产：				
货币资金	18010.07	100708.98	459.18	26328.28
交易性金融资产				
应收票据		65.00		43.00
应收账款	450.27	4449.56	888.20	6193.98
预付款项	114.43	576.61	403.90	761.42
应收利息				
应收股利				-64.89
其他应收款	269.37	1660.42	516.41	1287.09
存货		5482.72		4811.30
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				3.87
流动资产合计	18844.14	112943.29	499.35	39364.05
非流动资产：				
可供出售金融资产				
长期应收款				
长期股权投资	639172.91	804016.76	25.79	882040.39
投资性房地产				
固定资产	6271.84	21625.77	244.81	19071.29
在建工程		1324.66		9167.32
固定资产清理				
油气资产				
无形资产		5.24		19.12
开发支出				
商誉				
长期待摊费用	39.99	25.00	-37.48	633.66
递延所得税资产	18.84	85.42	353.40	87.37
其他非流动资产				26.16
非流动资产合计	645503.58	827082.85	28.13	911046.60
资产总计	664347.72	940026.14	41.50	950410.65

附件 1-2 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）	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 9 月底
流动负债：				
短期借款		7500.00		7500.00
交易性金融负债		0.00		0.00
应付票据		0.00		0.00
应付账款	320.76	4333.09	1250.88	6289.86
预收款项		52.71		178.53
应付职工薪酬	91.70	375.10	309.05	639.44
应交税费	103.08	564.95	448.07	-150.43
应付利息		7122.50		5180.00
应付股利		0.00		-64.89
其他应付款	2624.43	2340.80	-10.81	3277.67
一年内到期的非流动负债	4000.00	5000.00	25.00	0.00
其他流动负债				624.72
流动负债合计	7139.97	27289.17	282.20	23474.91
非流动负债：				
长期借款	78000.00	36000.00	-53.85	39000.00
应付债券		149200.45		149200.45
长期应付款	5451.04	6165.16	13.10	4275.57
专项应付款				
预计负债				
递延所得税负债				
其他非流动负债				
非流动负债合计	83451.04	192011.67	130.09	192476.02
负债合计	90591.01	219300.84	142.08	215950.93
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	350000.00	350000.00	0.00	350000.00
资本公积	519.88	519.88	0.00	519.88
盈余公积	69387.17	96611.72	39.24	96611.72
未分配利润	151237.68	258823.38		271853.96
外币报表折算差额				
归属于母公司所有者权益合计	571144.73	705954.99	23.60	718985.56
少数股东权益	2611.98	14770.31	465.48	15474.16
所有者权益（或股东权益）合计	573756.71	720725.30	25.62	734459.72
负债和所有者权益（或股东权益）总计	664347.72	940026.14	41.50	950410.65

附件 2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1-9 月
一、营业收入	6588.27	39787.90	503.92	39980.52
减: 营业成本	5055.69	26155.20	417.34	29431.09
营业税金及附加	222.64	478.57	114.95	510.82
销售费用	316.24	4454.27	1308.51	3627.23
管理费用	3322.22	6033.58	81.61	4423.52
财务费用	4681.14	9384.55	100.48	7273.69
资产减值损失	257.82	37.41	-85.49	36.00
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)		0.00		0.00
投资收益 (损失以“—”号填列)	174860.61	290294.04	66.01	269968.43
汇兑收益 (损益以“—”号添列)		0.00		0.00
		0.00		0.00
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	167593.12	283538.36	69.18	264646.59
加: 营业外收入	247.35	902.58	264.90	7.85
减: 营业外支出		161.85		50.58
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)	167840.48	284279.09	69.37	264603.86
减: 所得税费用	-2.94	733.37	-25044.56	605.52
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	167843.41	283545.72	68.93	263998.34

附件 3-1 合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 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	6811.52	40819.77	499.28	45170.79
收到的税费返还		212.37		296.03
收到其他与经营活动有关的现金	371.63	957.63	157.68	14274.79
经营活动现金流入小计	7183.15	41989.76	484.56	59741.61
购买商品、接受劳务支付的现金	3997.53	26344.91	559.03	29439.57
支付给职工以及为职工支付的现金	2011.20	4981.36	147.68	4218.19
支付的各项税费	209.35	2213.35	957.25	4140.05
支付其他与经营活动有关的现金	1486.77	4194.81	182.14	15350.31
经营活动现金流出小计	7704.85	37734.44	389.75	53148.13
经营活动产生的现金流量净额	-521.70	4255.32	-915.66	6593.49
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金				844.59
取得投资收益收到的现金	53797.56	159897.15	197.22	257088.45
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额		173.46		0.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		0.00		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	561.37	8060.07	1335.79	0.00
投资活动现金流入小计	54358.92	168130.68	209.30	257933.05
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1063.32	10519.90	889.34	8808.81
投资支付的现金	13926.86	42924.59	208.21	69635.19
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		0.00		0.00
支付其他与投资活动有关的现金		0.00		247.39
投资活动现金流出小计	14990.18	53444.49	256.53	78691.39
投资活动产生的现金流量净额	39368.74	114686.20	191.31	179241.65
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	1960.00	0.00	-100.00	9000.00
取得借款收到的现金		159600.00		4000.00
收到其他与筹资活动有关的现金		0.00		58.92
筹资活动现金流入小计	1960.00	159600.00	8042.86	13058.92
偿还债务支付的现金	10000.00	46400.00	364.00	6000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	53842.48	149438.18	177.55	256257.46
支付其他与筹资活动有关的现金	1.16	3.53	204.31	11017.30
筹资活动现金流出小计	63843.65	195841.71	206.75	273274.76
筹资活动产生的现金流量净额	-61883.65	-36241.71	-41.44	-260215.84
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.00	-0.90		0.00
五、现金及现金等价物净增加额	-23036.61	82698.91	-458.99	-74380.70

附件 3-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2009 年	2010 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	167843.41	283545.72	68.93
资产减值准备	257.82	37.41	-85.49
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	453.21	4081.72	800.62
投资性房地产折旧			
无形资产摊销	2.14	2.31	7.94
长期待摊费用摊销	15.00	15.00	0.00
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)		3.87	
固定资产报废损失(收益以“—”号填列)		1.57	
公允价值变动损失(收益以“—”号填列)		0.00	
财务费用(收益以“—”号填列)	4681.14	9404.72	100.91
投资损失(收益以“—”号填列)	-174860.61	-289801.21	65.73
递延所得税资产减少(增加以“—”号填列)	-18.84	-66.52	253.08
存货的减少(增加以“—”号填列)	2.37	-882.59	-37340.08
经营性应收项目的减少(增加以“—”号填列)	210.98	-2620.80	-1342.20
经营性应付项目的增加(减少以“—”号填列)	891.67	1442.92	61.82
其他		-415.96	
经营活动产生的现金流量净额	-521.70	4255.32	-1010.13

附件 4 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年 9 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	13.03	17.63	--
存货周转次数(次)	4266.40	9.54	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.08	--
现金收入比(%)	103.39	102.59	112.98
盈利能力			
营业利润率(%)	19.88	33.06	25.11
总资本收益率(%)	26.39	32.02	--
净资产收益率(%)	29.25	39.34	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	11.97	20.44	20.40
全部债务资本化比率(%)	12.50	21.53	21.04
资产负债率(%)	13.64	23.33	22.72
偿债能力			
流动比率(%)	263.92	413.88	167.69
速动比率(%)	263.92	393.78	147.19
经营现金流动负债比(%)	-7.31	15.59	--
EBITDA 利息倍数(倍)	33.11	28.31	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.47	0.66	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.47	0.60	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	7.41	11.27	--

附件 5 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

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 6 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。