

跟踪评级公告

联合[2012] 1203 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，维持债项“10北汽投”信用等级为AA⁺。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年十二月二十八日



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>

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: 2012 年 12 月 28 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 6 月
现金类资产(亿元)	1.80	10.08	2.19	24.31
资产总额(亿元)	66.43	94.00	102.86	117.09
所有者权益(亿元)	57.38	72.07	81.02	70.74
短期债务(亿元)	0.40	1.25	2.99	0.75
全部债务(亿元)	8.20	19.77	18.92	17.04
营业收入(亿元)	0.66	3.98	6.65	1.33
利润总额(亿元)	16.78	28.43	33.90	14.74
EBITDA(亿元)	17.36	29.89	34.92	--
经营性净现金流(亿元)	-0.05	0.43	1.26	-0.62
营业利润率(%)	19.88	33.06	19.21	27.52
净资产收益率(%)	29.25	39.34	41.72	--
资产负债率(%)	13.64	23.33	21.23	39.59
全部债务资本化比率(%)	12.50	21.53	18.93	19.41
流动比率(%)	263.92	413.88	75.46	100.57
全部债务/EBITDA(倍)	0.47	0.66	0.56	--
EBITDA 利息倍数(倍)	33.11	28.31	33.24	--
经营现金流流动负债比(%)	-7.31	15.59	22.92	--

注: 2012 年上半年财务数据未经审计。

分析师

胡 岩

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

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实行, 国内汽车产销量增速有所放缓。在行业不利的条件下, 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, 公司盈利稳定性对北京现代经营业绩依赖较高。

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“索纳塔8”、“ix35”、“瑞纳”等新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, 并带动了公司投资业绩的提升。
2. 受益于投资收益的增长, 2011 年以来, 公司利润总额和 EBITDA 规模增幅较大, 对“10 北汽投”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有一定影响。
3. 作为投融资平台型企业，公司盈利稳定性对北京现代经营业绩依赖较高。

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、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北京汽车投资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

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2012年6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97.95%,北京汽车集团有限公司持股比例为2.05%。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。北京现代汽车有限公司(以下简称“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2011年底,公司(合并)资产总额102.86亿元,所有者权益合计81.02亿元(其中少数股东权益1.82亿元)。2011年公司实现营业收入6.65亿元,利润总额33.90亿元。

截至2012年6月底,公司(合并)资产总额117.09亿元,所有者权益合计70.74亿元(其

中少数股东权益1.87亿元)。2012年1~6月,公司实现营业收入1.33亿元,利润总额14.74亿元。

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。

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。而受前期内外终端需求扩张影响,制造业投资在2011年一直保持高速增长,在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下,导致工业产成品库存在趋势上持续上升,2011年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。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%。

2012年1-9月实现GDP 353480亿元,同比增长7.7%。其中,三季度和二季度比,下滑了0.2个百分点。虽然经济增速仍然在下滑,但下滑的幅度在收窄,经济逐渐企稳的态势已

显现。1-9 月份，规模以上工业增加值同比增长 10.00%，比 1-6 月份回落 0.5 个百分点。总体来看，中国经济仍处于“筑底”阶段。

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。2012 年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

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

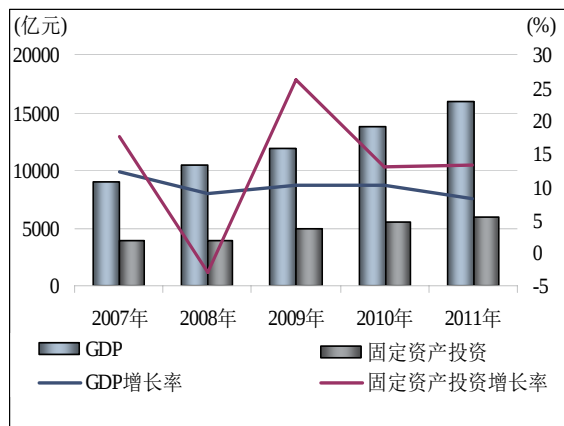
率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~9 月，央行 3 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。央行货币政策委员会 2012 年第三季度例会指出，当前中国经济金融运行呈现缓中趋稳态势，物价形势基本稳定，全球经济仍较为疲弱。会议还强调，要密切关注国际国内经济金融最新动向及其影响，继续实施稳健的货币政策，同时，着力提高政策的针对性、灵活性和前瞻性，根据形势变化适时适度进行预调微调，正确处理保持经济平稳较快发展、调整经济结构和管理通胀预期三者的关系。综合运用多种货币政策工具，引导货币信贷平稳适度增长，保持合理的社会融资规模。优化金融资源配置，有效解决信贷资金供求结构性矛盾，防范金融风险，提高金融服务水平，更好地支持实体经济，促进国民经济平稳较快发展。继续发挥直接融资的作用，更好地满足多样化投融资需求，推动金融市场规范发展。稳步推进利率市场化改革，完善人民币汇率形成机制，增强人民币汇率双向浮动弹性，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

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的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. 区域经济概况

图1 2007~2011年北京市GDP及固定资产投资

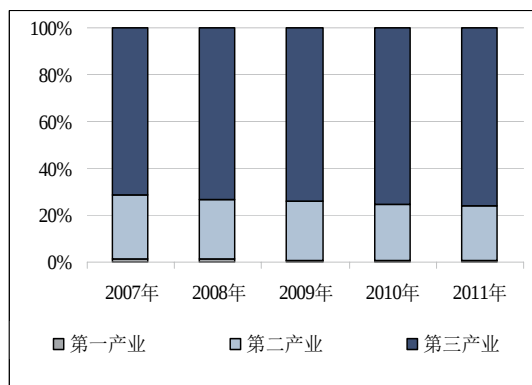


资料来源：历年北京市国民经济和社会发展统计公报

近年来，北京市国民经济持续快速增长，全市综合实力不断提高。2011年，全市GDP达到16000.4亿元，同比增长8.1%；全市城镇居民人均可支配收入32903元，扣除价格因素后，较上年同期增长7.2%，农村居民人均纯收入14736元，较上年同期增长7.6%。2011年全市完成固定资产投资5910.6亿元，同比增长13.3%。其中，完成基础设施投资1400.2亿元，同比增长0.3%。

经过多年的发展，北京市产业结构不断调整，三次产业结构由2007年的1.3:27.8:70.9调整为2011年的0.9:23.4:75.7；服务业为全市国民经济的主体，农业占比有所下降，符合产业结构调整升级的一般规律。

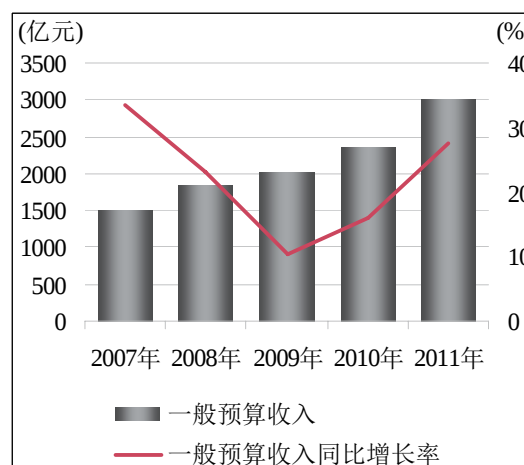
图2 2007~2011年北京市产业占比



资料来源：历年北京市国民经济和社会发展统计公报

伴随着北京市经济持续快速发展，其财政实力稳步增强。2011年，北京市全年完成地方一般预算财政收入3006.3亿元，比上年增长27.7%，增幅比上年提高11.6个百分点。其中，实现增值税和营业税237.8亿元和1071.5亿元，同比分别增长13.2%和25.3%，财政收入持续快速增长为城市建设奠定了良好的经济基础。

图3 2007~2011年北京市财政收入及增速



资料来源：历年北京市国民经济和社会发展统计公报

总体来看，北京市经济保持持续快速增长，产业结构不断优化，第三产业占比逐步提升，财政实力稳步加强，未来发展前景良好。

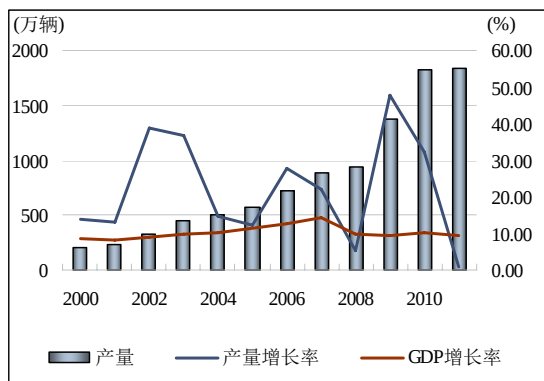
2. 中国汽车行业概况

汽车行业具有产业关联度高、规模效益明显、资金和技术密集等行业特点，是拉动国民经济增长的主要产业。根据中国汽车行业协会统计，2011年，世界汽车产量为8006.42万辆。其中，中国占23.01%、美国占10.81%、日本占10.49%、德国占7.88%、韩国占5.82%，以上五个国家汽车产量占世界汽车产量的58%，中国汽车产量在世界汽车中位列第一。

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，中国汽车市场汽车产销 1413.12 万辆和 1409.23 万辆，同比分别增长 4.98%和 3.37%。

图 4 2000~2011 年中国汽车销量走势图



资料来源：中国汽车工业协会

近年来，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，2011 年，乘用车产销 1448.53 万辆和 1447.24 万辆，同比增长 4.23%和 5.19%，分别高于整体汽车产销增长速度 3.39 和 2.74 个百分点。乘用车已成为中国汽车产业发展的主要推动力，2011 年占整体汽车市场销量的比例增至 78.20%。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%。

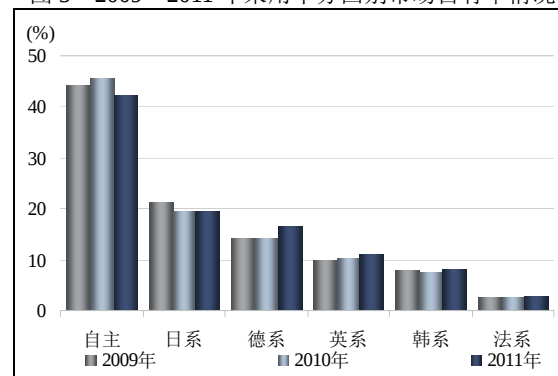
从乘用车排量分布来看，由于燃油经济性等原因，中国乘用车的主要品种中，中档小排量最受消费者欢迎。2011 年前的 9 个月，1.6 升及以下乘用车月度销售都高于同期，而从 10 月起，销量出现连续三个月低于上年同期的情

形。由于政策因素影响，2011 年购置税优惠政策取消直接增加了 1.6L 以下车型的购车成本；北京限购政策在一定程度上抑制了 A 级以下车型的消费；CPI 上涨又导致收入较低的家庭削减汽车消费开支以应对通货膨胀。2011 年 1.6 升及以下乘用车销售 983.93 万辆，同比增长 4.00%，低于乘用车增速 1.19 个百分点，占乘用车总量比重为 67.99%，比上年同期下降 0.78 个百分点。

在汽车产业调整与振兴规划指导下，近年来中国汽车企业兼并重组稳步推进，市场集中度进一步提高。从市场占有率看，2011 年排名前十位的乘用车生产企业依次是：上汽通用五菱、上海大众、一汽大众、东风日产、上海通用、北京现代、奇瑞、一汽丰田、比亚迪和广汽本田，2011 年，上述十家企业共销售 830.75 万辆，占乘用车销售总量的 57%。

从不同系乘用车增长情况来看，2011 年德系、美系、韩系保持了两位数增长，德系增长达 2 成，法系、日系乘用车回落至一位数；从市场份额看，德系份额同比增加 2.12 个百分点，日系下降，自主品牌乘用车市场份额虽排各系首位，但同期下降 1.78 个百分点。

图 5 2009~2011 年乘用车分国别市场占有率情况



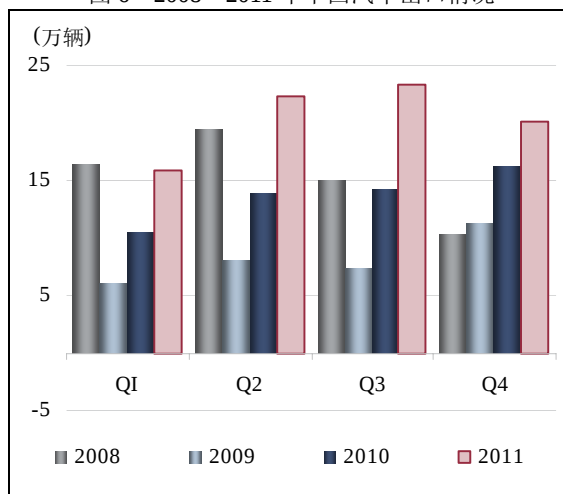
数据来源：中国汽车工业协会

从国内自主品牌销售情况来看，2011 年，销量排名前十位轿车自主品牌分别是：夏利、F3、腾翼 C30、QQ、旗云、骏捷、帝豪、奔腾、奔奔和风云，分别销售 19.65 万辆、18.34 万辆、15.57 万辆、15.09 万辆、12.78 万辆、11.50 万辆、11.32 万辆、11.28 万辆、9.01 万辆和 8.28

万辆。与上年同期相比，腾翼 C30、帝豪、奔奔和风云增长较快，其它品牌销量同比有所下降，其中 F3、旗云、骏捷和奔腾降幅居前。2011 年，上述十个品牌共销售 132.82 万辆，占自主品牌轿车销售总量的 45%。总体看，与外资品牌相比，自主品牌多而不强，前五位自主品牌份额仅 17%，且排名靠前的自主品牌份额有下降趋势。

汽车出口受国际环境影响大，2011 年虽然国内汽车需求减缓但汽车出口量创新高，2011 年共出口各类汽车 81.43 万辆，同比增长 49.45%。其中乘用车出口 47.61 万辆，同比增长 68.26%；商用车出口 33.82 万辆，同比增长 29.12%。从九大类细分品种来看，轿车出口超过货车，居第一，2011 年轿车共出口 33.15 万辆，同比增长 86.24%，增速居各品种首位，占汽车出口总量的 40.71%，出口量超过排名第二位的货车达 7.24 万辆。

图 6 2008~2011 年中国汽车出口情况



数据来源：中国汽车工业协会

2011 年中国已出口至世界上 190 个国家和地区，出口额位居前三位的国家分别是俄罗斯、巴西和伊朗。其中，俄罗斯以 8.79 亿美元的出口额成为中国汽车出口目的国第一位的位置，巴西则成为进口中国汽车最多的国家，进口数量达 10.42 万辆，同比增速超过 300%。2012 年 1~9 月，中国汽车累计出口 78.53 万辆，同比增长 27.9%，已接近 2011 年全年出口水平。

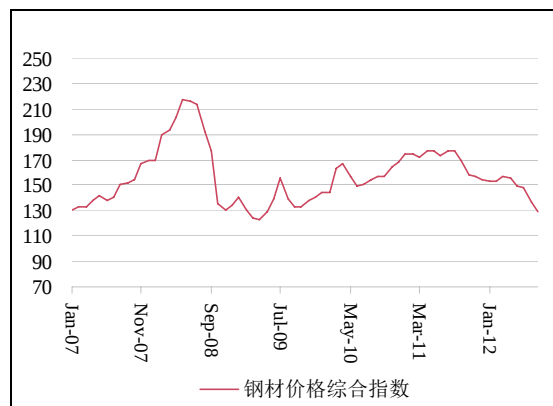
3. 行业关注

钢材价格波动

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。

2010 年下半年以来，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%。受下游用钢行业低迷的影响，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，截至 2012 年 8 月，其价格指数跌至 129 点。

图 7 近年来钢材价格指数



资料来源：wind 资讯

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。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，近年来国家发改委对成品油价格进行不断调整，2009 年五升四降九次调整、2010 年三升一降四次调整、2011 年一升一降两次调整，截至 2012 年 6 月底，发改委对成品油价格进行了两升两降的调整。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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

北京汽车股份有限公司持有公司 97.95% 的股份，由于北京汽车股份有限公司的控股股东为北京市国资委，因此公司实际控制人为北京市国资委。

2. 企业规模及优势

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，也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 100 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。

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。

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。

六、管理分析

公司已建立规范的法人治理结构，管理制度较为完善，跟踪期内，公司治理结构及内部管理未发生重大变动。

七、经营分析

1. 经营概况

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。

北京现代是由北京汽车集团有限公司和韩国现代自动车株式会社在 2002 年共同出资设立，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。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，还返销韩国，出口俄罗斯、土耳其及印度等国家。

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。截至2011年底，北京现代零部件采购的供应商共163家：按性质划分，合资企业57家，独资企业106家；按区域划分，北京地区47家（21家合资，26家独资），外地116家（36家合资，80家独资）。

从产品销售来看，2011年北京现代完成销量73.98万辆，同比小幅下降0.55%，市场份额保持在5.5%左右。其中，中高级车和SUV车型的市场份额占到了总销量的36%。2012年1-6月，北京现代实现销量37.28万辆，营业收入343.23亿元，同比下降2.54%，实现利润总额38.81亿元，同比下降13.75%。

表1 近年北京现代销量

年度	2010年	2011年	12年1-6月
销量（万辆）	70.31	73.98	37.28
市场份额（%）	5.24	6.2	6.0

资料来源：中国乘用车联合会

表2 2011年及2012年上半年北京现代分类型销量情况（单位：辆）

车型	2011年度			2012年1-6月		
	产量	销量	销售占比	产量	销量	销售占比
名驭	29240	29546	3.99%	9833	10078	2.70%
伊兰特	116491	113368	15.32%	40585	44869	12.04%
途胜	50030	51188	6.92%	24659	24843	6.66%
御翔/领翔	11254	11741	1.59%			
雅绅特	19000	19557	2.64%	2608	2745	0.74%
悦动	188681	190995	25.82%	97583	97516	26.16%
i30	10021	9792	1.32%	1182	1502	0.40%
ix35	102201	103023	13.93%	42438	41331	11.09%
瑞纳	144350	138525	18.72%	90989	98626	26.46%
索纳塔	72620	72065	9.74%	51111	51289	13.76%
朗动				97		
合计	743888	739800	100%	361085	372800	100%

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	名驭	伊兰特	途胜	雅绅特	悦动	i30	ix35	瑞纳	索纳塔
报价（元）	126022	96514	188300	81175	123586	121967	215581	90488	204189

资料来源：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。北京现代重视产品结构的调整，2011年4月上市的第八代索纳塔有力提升了北京现代的产品结构，自9月起“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，有助于北京现代产品盈利能力

的提升，2011年全年总销量达到了72065辆。SUV车型ix35销量达到103023辆，多次跻身销量前五阵营。在A级车市场，当家悦动表现出色，销量直达190995辆。此外，伊兰特和瑞纳的市场也表现较好，分别销售113368辆和138525辆。

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2012年6月底，北京现代的经销及售后服务体系包括550家4S店，96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	2010 年	2011 年	2012 年 1-6 月	2012 年(预 计数)
4S	451	484	550	650
服务站	130	96	96	22
合计	581	580	646	672

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，跟踪期内，汽车消费优惠政策退出以及北京市限购政策对北京现代有所影响，销量及收入出现小幅下降，但北京现代“Ix35”、“瑞纳”和“索纳塔8”等畅销车型的退出，有效地带动了盈利能力的提升。

八、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2012年6月底，募集资金15亿元已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。

九、财务分析

公司2011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2012年上半年财务报表未经审计。合并范围方面，2011年合并范围未发生变化。

1. 盈利能力

2011 年公司合并报表内实现营业收入 6.65 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 67.09%。公司盈利来源主要是对合营企业和联营企业的投资收益，2011 年为 34.45 亿元，同比增长 18.33%；相应实现利润总额 33.90 亿元，同比增长 19.24%。其中北京现代是公司利润的主要来源，2011 年全年实现了 73.98 万辆的销售量。从盈利指标看，受益于 2011 年净利润快速增长，公司总资本收益率和净资产收益率均呈上升态势，2010 年分别为 34.84%和 41.72%。总的来看，公司整体盈利能力提升较快。

2012 年 1~6 月，公司实现营业收入 1.33 亿元、投资收益 15.08 亿元、利润总额 14.74 亿元，分别为 2011 年全年水平的 20.00%、43.77%和 43.48%。虽然公司盈利能力有所下滑，但从未来发展来看，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。

2. 现金流分析

从经营活动看，2011 年公司经营活动的现金流入量和流出量均大幅增长，同比分别增长 56.96%和 61.90%，主要是营业收入大幅增长所致，相应经营活动现金流量表现为净流入 1.26 亿元。2011 年公司现金收入比为 96.31%，收入实现质量有所下降。

从投资活动看，公司投资活动现金流入主要来自投资收益，2011 年投资活动流入量为 25.58 亿元，较 2010 年大幅增长 52.17%，主要是北京现代经营情况良好，现金分红增长所致；2011 年公司投资支付的现金为 6.50 亿元，主要是支付收购北京北内发动机零部件有限公司的剩余款项；2011 年公司投资活动产生的现金流量净额为 17.91 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，2011 年公司筹资活动现金流入量为 0.85 亿元，筹资活动现金流出为 27.91 亿元，较 2010 年大幅增长 42.54%，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, 2011 年筹资活动产生的现金流量净额为-27.06 亿元。

2012 年 1~6 月, 公司经营活动现金流入流出量均较上年同期有所下降, 经营活动现金流量净额为-0.62 亿元, 现金收入比大幅提高, 达到 133.94%。2012 年 1~6 月, 公司投资活动现金流量净额为 24.81 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-2.06 亿元, 主要是仍为分配股利、利润或偿付利息支付的现金。

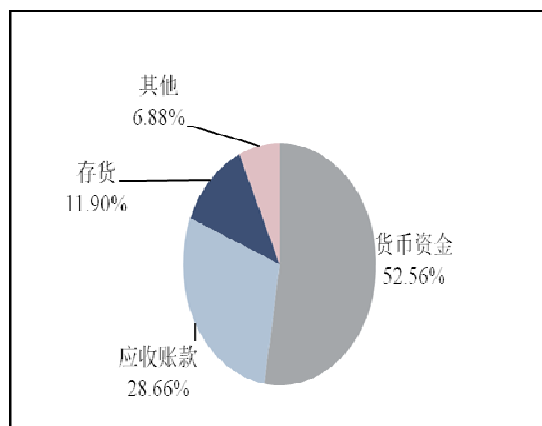
总体看, 公司投资活动产生的现金流量净额规模较大, 能够满足公司正常经营需要, 公司对外融资压力很小。

3. 资本及债务结构

截至 2011 年底, 公司资产总额 102.86 亿元, 较 2010 年增长 9.43%。2011 年底, 公司资产构成中以货币资金为主的流动资产占 4.04%, 以长期股权投资为主的非流动资产占 95.96%。

截至 2011 年底, 公司流动资产 4.16 亿元, 较上年大幅下降 62.89%, 主要是 2010 年公司发行了 15 亿元公司债, 导致 2010 年底货币资金大幅增长。

图 8 2011 年底公司流动资产构成



资料来源: 公司审计报告

2011 年底, 公司非流动资产为 98.71 亿元, 较上年增长 19.34%, 增长主要是由于公司合营企业北京现代 2011 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 95.78 亿元 (对北京现代的投资为 71.94 亿元)。2011 年, 公司固定资产为 2.29 亿元, 较上年小幅增长 6.02%。

截至 2012 年 6 月底, 公司资产总额 117.07 亿元, 其中流动资产占 20.76%, 非流动资产占 79.24%, 公司货币资金大幅增加, 长期股权投资有所下降, 变动原因主要为北京现代现金分红所致。总体看, 公司整体资产质量良好, 但资产流动性一般。

截至 2011 年底, 公司所有者权益 81.02 亿元, 较上年增长 12.42%, 其中归属于母公司所有者权益为 79.21 亿元。所有者权益中实收资本占 42.67%, 资本公积占 0.01%, 盈余公积占 15.98%, 未分配利润占 41.34%, 实收资本占比较大, 所有者权益稳定性一般。截至 2012 年 6 月底, 公司所有者权益合计 70.74 亿元, 所有者权益较 2011 年底减少 10.29 亿元, 主要是利润分配减少所致。总体看, 公司所有者权益稳定性较弱。

截至 2011 年底, 公司负债合计 21.84 亿元, 与 2011 年底相比基本持平。公司负债构成中流动负债占比 25.23%, 非流动负债占比 74.77%; 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。2011 年底, 公司全部债务为 18.92 亿元, 长期债务为 15.93 亿元, 与 2010 年底相比变大不大。截至 2012 年 6 月底, 公司负债合计 46.36 亿元, 较 2011 年底增长 112.27%, 主要是向母公司应付股利增加 25.16 亿元; 全部债务 17.04 亿元, 较 2011 年底小幅下降。2011 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 21.23%、18.93%和 16.43%, 较上年有所下降。2012 年 6 月底公司三项指标分别为 18.72%、19.41%和 39.59%, 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2011年底货币资金大幅下降，2011年底公司流动比率和速动比率分别为75.46%与66.48%；2012年6月底两项比率上升至100.57%与98.31%，公司短期偿债能力强。

由于2011年利润总额的大幅上升，公司EBITDA大幅增加至34.92亿元，全部债务/EBITDA为0.56倍，较2010年的0.66倍有所下降；EBITDA利息倍数为33.24倍，较2010年的28.31倍有所上升。综合看，公司整体偿债能力强。

2011年公司经营活动现金流入量为6.80亿元，为“10北汽投”额度的0.45倍，经营活动现金流入量对本期债券覆盖程度较弱；经营活动现金流量净额为1.26亿元，为“10北汽投”额度的0.08倍，经营活动现金流量净额对本期债券覆盖程度弱；EBITDA为34.92亿元，为“10北汽投”额度的2.33倍，对本期债券覆盖程度较好。总体看，公司自身经营规模较小，盈利对投资收益较高，现金类资产和EBITDA对本期债券的覆盖程度更能反映公司的偿债能力。

在或有负债方面，截至2012年6月底，公司对北京大林万达汽车部件有限公司和北京大林万达汽车部件有限公司提供了0.95亿元人民币的担保，担保比率1.34%。两家公司皆为公司联营企业，经营情况良好。总体来看，公司或有负债风险较低。

表5 2012年6月底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保人	金额	担保形式
北京北汽大世汽车系统有限公司	3000	连带责任保证担保
北京大林万达汽车部件有限公司	6500	连带责任保证担保
合计	9500	

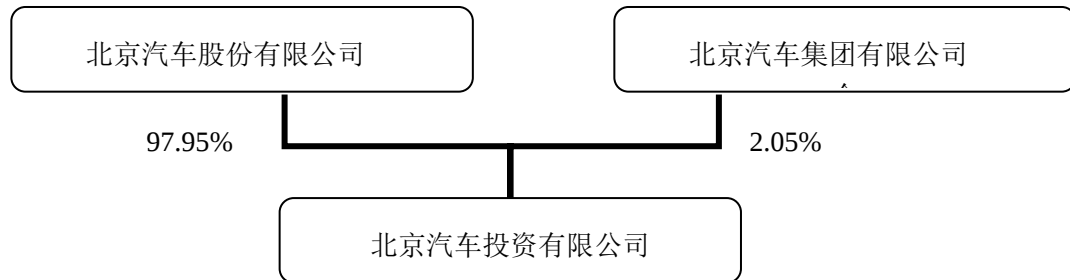
资料来源：公司提供

截至2012年6月底，公司从多家商业银行共获得银行授信额度2亿元，已使用额度1.1亿元，尚未使用授信额度0.9亿元。公司可用银行授信额度少，主要是公司银行贷款需求小。

十、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，并维持债项“10北汽投”的信用等级为AA⁺。

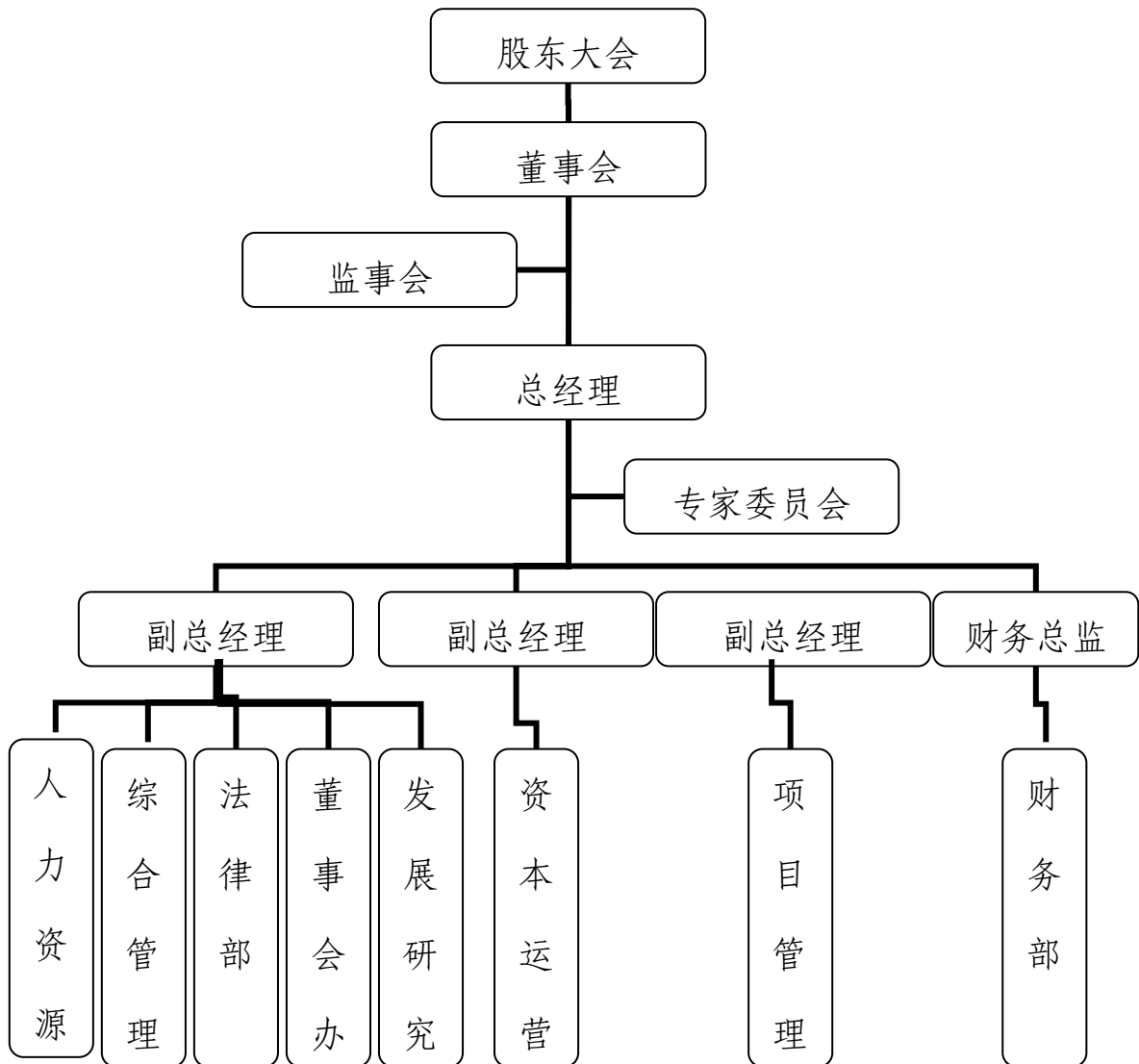
附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司下属子公司情况

公司名称	业务性质	注册资本	公司投资额	公司持股比例%		公司表决权比例%
				直接持股	间接持股	
北京现代汽车有限公司	设计、开发、生产和销售轿车、发动机及其零部件	86680 万美元	3424658566.92	50.00	-	50.00
北京现代摩比斯汽车配件有限公司	销售汽车配件及附件	700 万美元	28969500.00	50.00	-	50.00
北京海纳川投资有限公司	投资管理，投资咨询	5300 万元人民币	42400000.00	80.00	-	80.00
北京北汽李尔汽车系统有限公司	生产、销售汽车电子产品	220 万美元	8235370.00	50.00	-	50.00
中都物流有限公司	仓储服务，货运代理	5000 万元人民币	5100000.00	51.00	-	51.00
现代首选二手车经营有限公司	二手车收购、销售业务等	1000 万美元	20489500.00	40.00	10.00	50.00

附件 1-3 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	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动资产：					
货币资金	18010.07	100708.98	21850.42	10.15	243110.75
交易性金融资产					
应收票据		65.00	50.00		
应收账款	450.27	4449.56	11918.30	414.48	6107.67
预付款项	114.43	576.61	1681.83	283.37	483.92
应收利息					
应收股利					15074.43
其他应收款	269.37	1660.42	1123.66	104.24	30395.75
存货		5482.72	4948.34		6799.02
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产			3.64		
流动资产合计	18844.14	112943.29	41576.18	48.54	301971.53
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	957837.41	22.42	843383.87
投资性房地产					0.00
固定资产	6271.84	21625.77	22852.40	90.88	16912.50
在建工程		1324.66	5564.79		8648.65
固定资产清理					
油气资产					
无形资产		5.24	18.03		19.43
开发支出					
商誉					
长期待摊费用	39.99	25.00	693.01	62.92	2.50
递延所得税资产	18.84	85.42	106.15	137.37	9.00
其他非流动资产					
非流动资产合计	645503.58	827082.85	987071.79	23.66	868975.95
资产总计	664347.72	940026.14	1028647.97	24.43	1170947.48

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）	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 6 月
流动负债：					
短期借款		7500.00	4000.00		7500.00
交易性金融负债					
应付票据					
应付账款	320.76	4333.09	14059.44	562.05	4808.64
预收款项		52.71	68.45		
应付职工薪酬	91.70	375.10	645.58	165.33	652.96
应交税费	103.08	564.95	1079.26	223.58	213.23
应付利息		7122.50	7122.50		3237.50
应付股利					251600.00
其他应付款	2624.43	2340.80	2222.24	-7.98	32244.39
一年内到期的非流动负债	4000.00	5000.00	25900.00	154.46	
其他流动负债					
流动负债合计	7139.97	27289.17	55097.47	177.79	300256.73
非流动负债：					
长期借款	78000.00	36000.00	10000.00	-64.19	13600.00
应付债券		149200.45	149315.34		149315.34
长期应付款	5451.04	6165.16	3616.81	-18.54	
专项应付款					
预计负债					
递延所得税负债					
其他非流动负债			382.14		382.14
非流动负债合计	83451.04	192011.67	163314.29	39.89	163297.48
负债合计	90591.01	219300.84	218411.76	55.27	463554.21
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	519.88	519.88	495.18	-2.40	495.18
盈余公积	69387.17	96611.72	131081.1	37.45	131081.10
未分配利润	151237.68	258823.38	310491.89	43.28	207128.36
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	792068.17	17.76	688704.64
少数股东权益	2611.98	14770.31	18168.04	163.74	18688.63
所有者权益（或股东权益）合计	573756.71	720725.30	810236.21	18.83	707393.27
负债和所有者权益总计	664347.72	940026.14	1028647.97	24.43	1170947.48

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 1-6 月
一、营业收入	6588.27	39787.90	66483.79	217.67	13333.84
减: 营业成本	5055.69	26155.20	52843.72	223.30	9603.40
营业税金及附加	222.64	478.57	866.41	97.27	61.60
销售费用	316.24	4454.27	2820.91	198.67	368.38
管理费用	3322.22	6033.58	5718.97	31.20	1571.80
财务费用	4681.14	9384.55	10159.55	47.32	5047.71
资产减值损失	257.82	37.41	140.60	-26.15	
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)	174860.61	290294.04	344454.33	40.35	150765.51
汇兑收益(损益以“—”号添列)					
二、营业利润(亏损以“—”号填列)	167593.12	283538.36	338387.97	42.10	147446.46
加: 营业外收入	247.35	902.58	702.12	68.48	1.26
减: 营业外支出		161.85	80.38		4.27
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额(亏损总额以“—”号填列)	167840.48	284279.09	339009.71	42.12	147443.45
减: 所得税费用	-2.94	733.37	1005.23		286.41
四、净利润(净亏损以“—”号填列)	167843.41	283545.72	338004.48	41.91	147157.04

附件 4 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 1-6 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	64031.78	206.60	17859.03
收到的税费返还		212.37	295.99		0.00
收到其他与经营活动有关的现金	371.63	957.63	3652.52	213.50	34287.76
经营活动现金流入小计	7183.15	41989.76	67980.28	207.63	52146.79
购买商品、接受劳务支付的现金	3997.53	26344.91	41206.39	221.06	13532.36
支付给职工以及为职工支付的现金	2011.20	4981.36	5797.50	69.78	1916.58
支付的各项税费	209.35	2213.35	4149.52	345.21	1283.00
支付其他与经营活动有关的现金	1486.77	4194.81	4198.23	68.04	41612.87
经营活动现金流出小计	7704.85	37734.44	55351.64	168.03	58344.80
经营活动产生的现金流量净额	-521.70	4255.32	12628.64		-6198.02
二、投资活动产生的现金流量：					
收回投资收到的现金					11111.00
取得投资收益收到的现金	53797.56	159897.15	255600.88	117.97	261846.00
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	123.96		7777.60
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		0.00			-7169.76
收到其他与投资活动有关的现金	561.37	8060.07	96.50	-58.54	
投资活动现金流入小计	54358.92	168130.68	255821.34	116.94	273564.83
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	11749.34	232.41	4002.33
投资支付的现金	13926.86	42924.59	64967.19	115.98	21508.76
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流出小计	14990.18	53444.49	76716.54	126.23	25511.09
投资活动产生的现金流量净额	39368.74	114686.20	179104.81	117.97	248053.74
三、筹资活动产生的现金流量：					
吸收投资收到的现金	1960.00		4500.00		
取得借款收到的现金		159600.00	4000.00		3500.00
收到其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流入小计	1960.00	159600.00	8500.00	108.25	3500.00
偿还债务支付的现金	10000.00	46400.00	12600.00	12.25	22313.90
分配股利、利润或偿付利息支付的现	53842.48	149438.18	263925.06	121.40	1781.48
支付其他与筹资活动有关的现金	1.16	3.53	2566.98	4604.16	
筹资活动现金流出小计	63843.65	195841.71	279092.04	109.08	24095.39
筹资活动产生的现金流量净额	-61883.65	-36241.71	-270592.04	109.11	-20595.39
四、汇率变动对现金及现金等价物的		-0.90	0.03		0.00
五、现金及现金等价物净增加额	-23036.61	82698.91	-78858.56	85.02	221260.33

附件 5 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 6 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	13.03	17.63	8.07	--
存货周转次数(次)	4266.40	9.54	10.13	--
总资产周转次数(次)	0.01	0.08	0.07	--
现金收入比(%)	103.39	102.59		133.94
盈利能力				
营业利润率(%)	19.88	33.06	19.21	27.52
总资本收益率(%)	26.39	32.02	34.84	--
净资产收益率(%)	29.25	39.34	41.72	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	11.97	20.44	16.43	18.72
全部债务资本化比率(%)	12.50	21.53	18.93	19.41
资产负债率(%)	13.64	23.33	21.23	39.59
偿债能力				
流动比率(%)	263.92	413.88	75.46	100.57
速动比率(%)	263.92	393.78	66.48	98.31
经营现金流动负债比(%)	-7.31	15.59	22.92	--
EBITDA 利息倍数(倍)	33.11	28.31	33.24	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.47	0.66	0.56	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.47	0.60	1.01	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	7.41	11.27	18.80	--

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。