

跟踪评级公告

联合[2013] 719 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“10北汽投”AA⁺的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年六月二十八日



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: 2013 年 6 月 28 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	10.08	2.19	11.66	3.66
资产总额(亿元)	94.00	102.86	122.62	127.23
所有者权益(亿元)	72.07	81.02	94.07	106.66
短期债务(亿元)	1.25	2.99	0.70	0.00
全部债务(亿元)	19.77	18.92	15.64	14.94
营业收入(亿元)	3.98	6.65	1.61	0.13
利润总额(亿元)	28.43	33.90	46.56	12.59
EBITDA(亿元)	29.89	35.45	47.67	--
经营性净现金流(亿元)	0.43	1.26	0.25	-1.87
营业利润率(%)	33.06	19.21	26.57	94.40
净资产收益率(%)	39.34	41.72	47.70	--
资产负债率(%)	23.33	21.23	23.28	16.17
全部债务资本化比率(%)	21.53	18.93	14.26	12.29
流动比率(%)	413.88	75.46	132.02	176.78
全部债务/EBITDA(倍)	0.66	0.53	0.33	--
EBITDA 利息倍数(倍)	28.31	33.93	49.62	--
经营现金流动负债比率(%)	15.59	22.92	1.84	--

注: 2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

丁陈晨

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

2012 年以来, 中国汽车市场面临着库存大、各地限购措施等压力, 汽车产销量增速放缓。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, 投资收益稳步增长, 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”等车型的良好市场表现以及“新胜达”等新车型的良好市场竞争力, 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, 2012 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，加之钢材与燃油价格波动较大，在一定程度上挤压了汽车企业的盈利空间。
2. 2012 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 2013 年 3 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 2012 年底，公司(合并)资产总额 122.62 亿元，所有者权益合计 94.07 亿元(其中少数股东权益 0.26 亿元)。2012 年公司实现营业收入 1.61 亿元，利润总额 46.56 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司(合并)资产总额 127.23 亿元，所有者权益合计 106.66 亿元(其

中少数股东权益 0.26 亿元)。2013 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.13 亿元，利润总额 12.59 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

2012 年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012 年，中国实现国内生产总值 519322 亿元，同比增长 7.8%，GDP 前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年，中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%，增速同比回落 3.9 个百分点。分季度看，一季度同比增长 11.6%，二季度增长 9.5%，三季度增长 9.1%，四季度增长 10.0%。2012 年，规模以上工业企业(年主营业务收入在 2000 万元以上的企业，下同)实现主营业务收入 915915 亿元，同比增长 11%；规模以上工业企业实现利润 55578 亿元，同比增长 5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元，同比名义增长 14.3%，同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年固定资产投资(不含农户) 364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同

比大幅下降 16.3 个百分点,其中出口金额同比增长 7.9%,增速同比下降 12.4 个百分点,进口金额同比增长 4.3%,增速同比下降 20.6 个百分点,全年贸易顺差达 2311.09 亿美元,较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%,整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱, CPI 呈下降态势, 10 月份为 1.7%,达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响,带动食品价格大幅上涨,12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看,食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面,2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响,2012 年前三季度 PPI 不断下降,9 月达年内低点-3.6%,10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响,PPI 降幅持续收窄,12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面,继续实施积极的财政政策,通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,加快推进结构性减税,扩大“营改增”试点范围,同时进一步推动基础设施建设等多种措施,确保“稳增长”目标实现。公共支出方面,2012 年全国教育支出 21165 亿元,同比增长 28.3%;医疗卫生支出 7199 亿元,同比增长 12.0%;社会保障和就业支出 12542 亿元,同比增长 12.9%;住房保障支出 4446 亿元,同比增长 16.4%。2012 年,全国财政累计收入为 117210 亿元,累计支出为 125712 亿元,分别同比增长 12.8%和 15.1%。结构性减税方面,2012 年 8 月 1 日起至年底,中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围,由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计,截至 2012 年底,已纳入试点的企业户数约 71 万户,即将

纳入试点的户数约 20 万户,“营改增”减负效果明显。此外,为进一步加强和改善关税调控作用,财政部发布通知,自 2013 年 1 月 1 日起,中国将对进出口关税进行部分调整,中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面,5 月 23 日召开的国务院常务会议,要求推进“十二五”规划重大项目按期实施,启动一批事关全局、带动性强的重大项目,已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 2012 年底,教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势,均保持两位数以上的增速。

货币政策方面,央行继续实施稳健的货币政策,通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调,为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境,取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下,央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性,全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点,公开市场操作净投放 1.44 万亿元,成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点,引导市场利率适当下行,促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看,2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元,同比多增 7320 亿元,货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面,截至 2012 年末,人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%,同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道,目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面,继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产,落实和完善扶持政策,加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣,支持中小企业发展,发展生产性服务业,加强生态建设。房地产方面,坚持房地产调控不放松,

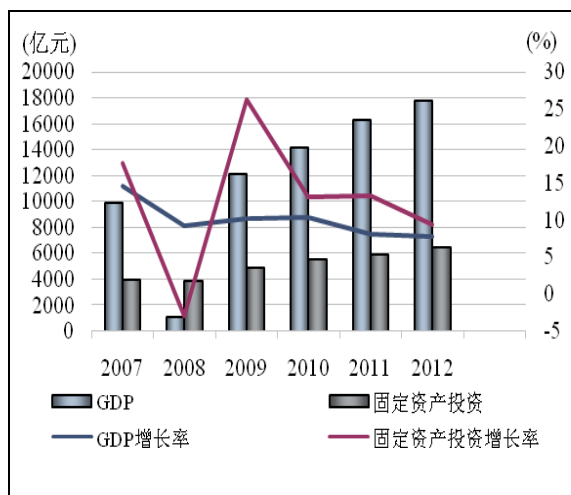
一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境

1. 区域经济概况

图1 2007~2012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。2012年，全市GDP达到17801亿元，同比增长7.70%；全市城镇居民人均可支配收入36469元，扣除价格因素后，较上年同期增长7.30%，农村居民人均纯收入

16476元，较上年同期增长11.80%。2012年全市完成固定资产投资6462.80亿元，同比增长9.30%。其中，完成基础设施投资1789.20亿元，同比增长27.80%。

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2012年的0.8:22.8:76.4；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。

伴随着北京市经济持续快速发展，其财政实力稳步增强。2012年，北京市全年完成地方一般预算财政收入3314.90亿元，比上年增长10.30%。其中，实现增值税和营业税314亿元和1152.70亿元，同比分别增长32.10%和7.60%，财政收入持续快速的成长为城市建设奠定了良好的经济基础。

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

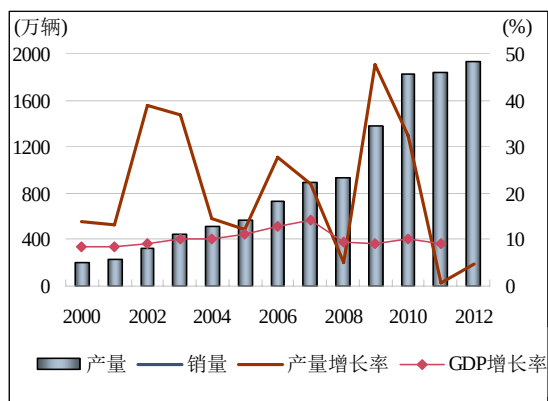
汽车行业具有产业关联度高、规模效益明显、资金和技术密集等行业特点，是拉动国民经济增长的主要产业。

近年中国汽车整车行业发展迅速，受益于政策刺激和人民生活水平的提高，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，中国汽车市场汽车产销1927.18万辆和1930.64万辆，同比分别增长4.63%和4.33%。

随着中国经济的高速增长，尤其轿车年销量近年随着私人轿车消费的迅速扩大，成为拉动中国汽车消费快速增长的主导力量，而中国

汽车普及率相比发达国家极低，2012 年中国汽车产量蝉联全球第一，但中国人均汽车拥有量相当于美国 1917 年的水平（美国 75 辆/百人、日本 54 辆/百人、欧洲 45 辆/百人、中国 7 辆/百人），在发展中国家也只能算中等水平，中国汽车消费的增长空间很大。

图 2 2000~2012 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，2012 年，乘用车产销分别完成 1552.37 万辆和 1549.52 万辆，同比分别增长 7.2% 和 7.1%，分别高于整体汽车产销增长速度 2.6 和 2.8 个百分点；2013 年 1~3 月，乘用车产销 438.32 万辆和 442.30 万辆，同比增长 16.23% 和 17.21%。

2012 年乘用车产销好于行业总体情况，增长主要受轿车和 SUV 车型拉动，其中基本型乘用车（轿车）产销 1076.74 万辆和 1074.47 万辆，同比增长 6.22% 和 6.15%；多功能乘用车（MPV）产销 49.19 万辆和 49.34 万辆，同比下降 2.83% 和 0.87%；运动型多用途乘用车（SUV）产销 199.86 万辆和 200.04 万辆，同比增长 24.67% 和 25.50%；交叉型乘用车产销 226.58 万辆和 225.67 万辆，产量同比增长 1.20%，销量下降 0.07%。

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。2012 年 1.6 升及以下乘用车销量占乘用车总销量的 67.15%，同比下降 0.9

个百分点，主要系 2012 年 SUV 车型快速增长所致；1.6 升及以下轿车占轿车总销量的 70.98%，同比增长 0.20 个百分点，主要由于 1.6 升及以下轿车占比提高以及国家出台碳排放标准，强制性要求行业进行产品调整，加快对低排量轿车产品的推广。

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，2012 年排名前十位的乘用车生产企业依次是：上海通用、一汽大众、上汽通用五菱、上海大众、北京现代、东风日产、重庆长安、奇瑞、一汽丰田和长安福特马自达，2012 年，上述十家企业共销售 907.11 万辆，占轿车销售总量的 58.54%。

从不同系乘用车增长情况来看，2012 年美系、韩系、法系乘用车均保持增长，其中德系增长明显，占乘用车销售总量的 18.40%；日系车下降明显，在华乘用车市场占有率被德系车反超，跌至第 2，占销售总量的 16.40%。自主品牌乘用车市场份额虽排各系首位，占乘用车销售总量的 41.85%，但较去年同期下降 0.38 个百分点。2013 年 1~3 月，日系、德系、美系、韩系和法系轿车销售量分别占轿车销售总量的 15.33%、24.81%、15.82%、10.12% 和 4.39%，其中日系品牌销量同比大幅下降，其他外国品牌市场表现好于同期。

从国内自主品牌销售情况来看，2012 年，销量排名前十位轿车自主品牌分别是：帝豪、夏利、QQ、腾翼 C30、F3、和悦、风云、L3、骏捷和奔腾，分别销售 16.05 万辆、14.45 万辆、14.38 万辆、13.65 万辆、12.27 万辆、8.73 万辆、7.98 万辆、7.79 万辆、7.25 万辆和 7.25 万辆。与上年同期相比，帝豪和 L3 销量增长较快，市场表现良好。2012 年，上述十个品牌共销售 109.80 万辆，占自主品牌轿车销售总量的 36.01%。总体看，自主品牌乘用车虽自 2012 年 9 月以来，销量及市场占有率有所提升，但 2012 年整体表现不佳。与外资品牌相比，自主品牌竞争力普遍较低，其中在中高档乘用车市

场，仍以国外品牌为主导。2013 年 1~3 月，自主品牌轿车同比增长 22.01%，占总销售量的 29.18%，同比增长 1.39 个百分点。

汽车出口受国际环境影响大，2012 汽车出口延续上年的增长态势，共出口各类汽车 105.61 万辆，同比增长 29.70%。其中乘用车出口 66.12 万辆，同比增长 38.89%；商用车出口 39.49 万辆，同比增长 16.76%。从九大类细分品种来看，2012 年轿车共出口 47.88 万辆，同比增长 44.43%，另外 SUV 和交叉型乘用车增速均超过 30%，表现良好。

2012 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美国、日本和俄罗斯。其中，美国以 141.12 亿美元的出口额成为中国汽车出口目的国第一位的位置，阿尔及利亚则成为进口中国汽车最多的国家，进口数量达 14.98 万辆。

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。

在钢材价格方面，2009 年钢材价格有较大幅度的波动，2010 年钢材整体价格同比有所增长。2011 年上半年，钢材市场价格保持了稳步上涨势头，但在 2011 年下半年以来，欧债危机进一步加深，紧缩政策影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，钢价出现较大幅度下降。2012 年 9 月，钢材价格指数跌至 99.42 点，比 2011 年 9 月份的最高值 138.11 点下跌 28.14%。之后钢材价格出现小幅反弹，截止 2013 年 3 月底，钢材价格指数为 107.05 点，比 2012 年 9 月最低点 99.42 点上升了 7.76%。

图 3 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。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逐年提高，已从 2000 年的 30% 上升至 2011 年的 56%。国际油价高位运行也使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及主要产油地区和国家的政治形势动荡等因素，石油价格仍趋于上涨。从成品油价格来看，中国成品油价格也处于上升趋势。2012 年 3 月 19 日，国家发改委宣布从 3 月 20 日起上调国内成品油价，汽、柴油价格每吨均提高 600 元人民币，国内平均 90 号汽油和 0 号柴油每升分别提高 0.44 元和 0.51 元，宣告成品油价格全面进入“8 元时代”。此后价格经过 6 次调整，维持在 7 元~8 元间较高水平波动。2013 年 3 月 26 日，国家发改委发布通知，完善成品油价格形成机制，一是将成品油调价周期由 22 个工作日缩短至 10 个工作日；二是取消挂靠国际市场油种平均价格波动 4% 的调价幅度限制；三是适当调整国内成品油价格挂靠的国际市场原油品种。新的成品油定价机制与国际油价的联动性更强，市场化程度更高，成品油调价或将成为一种常态。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轿车。

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2012年底，北京现代零部件采购的供应商共168家：按性质划分，合资企业58家，独资企业110家；按区域划分，北京地区50家（22家合资，28家独资），外地118家（30家合资，88家独资）。

从产品销售来看，2012年北京现代完成销量85.96万辆，同比增长16.19%，市场份额为6.70%，较上年上升0.5个百分点。2013年1~3月，北京现代实现销量26.07万辆，同比增长40.70%。营业收入270.48亿元，同比增长58.88%，实现利润总额32.89亿元，同比增长76.16%。

表1 近年北京现代销量

年度	2011年	2012年	13年1-3月
销量（万辆）	73.98	85.96	26.07
市场份额（%）	6.2	6.7	-

资料来源：中国乘用车联合会

表2 2012年及2013年一季度北京现代分类型销量情况（单位：辆）

车型	2012年度			2013年1~3月		
	产量	销量	销售占比	产量	销量	销售占比
名驭	16721	16903	1.97%	3908	3791	1.48%
伊兰特	59825	64368	7.49%	6814	6553	2.58%
索纳塔	100106	100477	11.69%	24984	24337	9.46%
领翔	0	1	0.00%	0	0	0.00%
雅绅特	3002	3200	0.37%	169	133	0.06%
瑞纳	201953	204963	23.84%	53100	55584	20.10%
悦动	215804	214753	24.98%	53349	52727	20.20%
朗动	84903	81827	9.52%	0	0	0.00%
i30	1207	1645	0.19%	52335	51881	19.81%
途胜	55762	56184	6.54%	11512	10207	4.36%
ix35	108024	108241	12.59%	36861	35531	13.95%
新胜达	8000	7033	0.82%	21124	19972	8.00%
合计	855307	859595	100%	264156	260716	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	朗动	瑞纳	索纳塔	全新胜达
报价（万元）	12.60	9.65	18.38	8.12	12.36	12.20	21.56	13.48	9.03	20.18	27.69

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。此外，北京现代2012年12月底引入豪华型SUV-全新胜达，上市首月销量达7033量，帮助北京现代进一步细分SUV市场。北京现代重视产品结构的调整，第八代索纳塔自2011年4月上市以来，有力提升了北京现代的产品结构，2012年全年总销量达到了100477辆，排名跻身销量前五阵营。SUV车型ix35销量达到108241辆，为北京现代第四款年销售量超过10万辆的车型。在A级车市场，当家悦动表现出色，销量直达214753辆，再次越过20万大关。此外，瑞纳的市场也表现较好，年销售量突破20万，达到201953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2013年3月底，北京现代的经销及售后服务体系包括644家4S店，147家各类服务网点，省会城市以下的地级市覆盖率达到79%。

表4 公司销售网络情况（单位：家）

年份	2011年	2012年	2013年1~3月	2013年(预计数)
4S	484	640	644	720
服务站	96	77	147	214
合计	580	717	791	934

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，北京现代销量及收入出现大幅增长，“索纳塔8”、“Ix35”、“瑞纳”等车型的良好市场表现以及“新胜达”等新车型的推出，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2013年3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2012年合并财务报表由致同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2013年一季度财务报表未经审计。合并范围方面，2012年公司纳入子公司1家，不再纳入合并范围的子公司3家：转让给北京汽车集团有限公司的原控股子公司中都物流有限公司和北京北汽鹏龙机动车拍卖有限公司；控制权转移至北京汽车股份有限公司的原子公司北京北汽发动机零部件有限公司。

1. 盈利能力

2012年公司合并报表内实现营业收入1.61亿元，同比下降75.73%，主要由于2011年子公司北京北汽发动机零部件有限公司对公司营业收入贡献较大，2012年公司转让其50%股权，不再将其纳入合并范围。公司盈利来源主要是对合营企业和联营企业的投资收益，2012年为47.20亿元，同比增长37.03%；相应实现利润总额46.56亿元，同比增长37.61%。其中北京现代是公司利润的主要来源，2012年全年实现了85.96万辆的销售量。从盈利指标看，受益于2012年净利润快速增

加，公司总资本收益率和净资产收益率均呈上升态势，2012年分别为41.77%和47.70%。总的来看，公司整体盈利能力提升较快。

2013年1~3月，公司实现营业收入0.13亿元、投资收益12.62亿元、利润总额12.59亿元，分别为2012年全年水平的7.88%、26.74%和27.03%。公司总资本收益率和净资产收益率分别为44.57%和47.21%，较2012年变化不大。

2. 现金流分析

从经营活动看，2012年公司经营活动的现金流入量和流出量均大幅下降，同比分别下降23.82%和23.87%，主要是营业收入大幅下降所致，相应经营活动现金流量表现为净流入0.25亿元。2012年公司现金收入比为140.18%，收入实现质量较好。

从投资活动看，公司投资活动现金流入主要来自投资收益，2012年投资活动流入量为35.62亿元，较2011年大幅增长39.23%，主要是北京现代经营情况良好，现金分红增长所致；2012年公司投资支付的现金为2.15亿元，主要由北京现代汽车金融有限公司增资2亿元以及北京北汽大世汽车系统有限公司增资0.15亿元构成；2012年公司投资活动产生的现金流量净额为31.53亿元，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，2012年公司筹资活动现金流入量为1.25亿元，筹资活动现金流出为23.56亿元，较2011年下降15.57%，主要是分配股利、利润或偿付利息支付的现金大幅下降所致，2012年筹资活动产生的现金流量净额为-22.31亿元。

2013年1~3月，公司经营活动现金流入量为0.17亿元，经营活动现金流量净额为-1.87亿元，现金收入比小幅下降，为105.71%。2012年1~3月，公司投资活动现金流量净额为0.45亿元，主要仍为取得投资收益；公司筹资活动

现金流量净额为-6.58 亿元,主要是仍为分配股利、利润或偿付利息支付的现金。

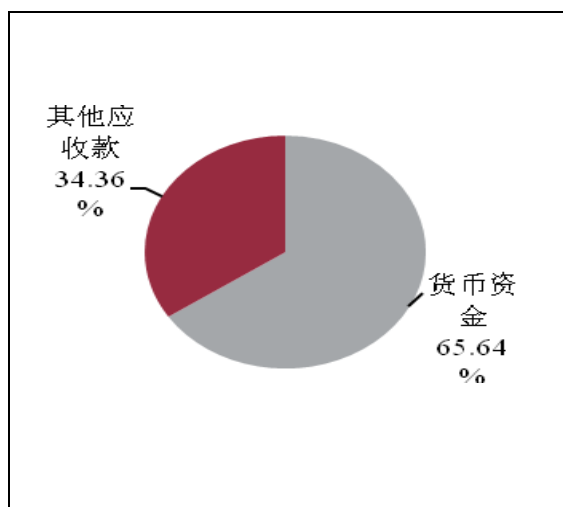
总体看,公司投资活动产生的现金流量净额规模较大,能够满足公司正常经营需要,公司对外融资压力很小。

3. 资本及债务结构

截至 2012 年底,公司资产总额 122.62 亿元,较 2011 年增长 19.20%。2012 年底,公司资产构成中以货币资金为主的流动资产占 14.65%,以长期股权投资为主的非流动资产占 85.35%。

截至 2012 年底,公司流动资产 17.96 亿元,较上年底大幅增长 331.96%,主要系货币资金及其他应收款大幅增加所致。其中,货币资金大幅增加主要系收到北京现代 2011 年度分红 5.95 亿元,收到北汽鹏龙汽车服务贸易往来款 2.20 亿元,收到现代摩比斯分红 1.16 亿元等;其他应收款大幅增加主要系公司向北汽鹏龙转让现代摩比斯全部股权增加的其他应收款 2.23 亿元,向海纳川转让北汽李尔、北京韩一全部股权增加的 2.80 亿元,公司子公司海纳川投资向海纳川股份转让大林万达的全部股份增加的 1.49 亿元。

图 4 2012 年底公司流动资产构成



资料来源:公司审计报告

2012 年底,公司非流动资产为 104.66 亿

元,较上年增长 6.03%,全部由长期股权投资组成(对北京现代的投资为 97.69 亿元)。

截至 2013 年 3 月底,公司资产总额 127.23 亿元,其中流动资产占 7.82%,非流动资产占 92.18%,公司货币资金大幅下降,变动原因主要系公司支付北汽股份、北汽集团 2011 年分红 5.1 亿,支付企业所得税 1.36 亿,归还兴业西单借款本金 0.7 亿,支付发债利息 0.76 亿等。总体看,公司整体资产质量良好,但资产流动性一般。

截至 2012 年底,公司所有者权益 94.07 亿元,较上年底增长 16.10%,其中归属于母公司所有者权益为 93.80 亿元。所有者权益中实收资本占 37.31%,资本公积占 0.41%,盈余公积占 18.66%,未分配利润占 43.63%,未分配利润占比较大,所有者权益稳定性一般。截至 2013 年 3 月底,公司所有者权益合计 106.66 亿元,所有者权益较 2012 年底增长 13.38%,主要系未分配利润增加所致。总体看,公司所有者权益稳定性一般。

截至 2012 年底,公司负债合计 28.55 亿元,同比增长 30.70%。公司负债构成中流动负债占比 47.65%,非流动负债占比 52.35%;流动负债以应交税费和应付给北汽股份及北汽集团的股利分红为主;非流动负债以应付债券为主。2012 年底,公司全部债务为 15.64 亿元,长期债务为 14.94 亿元,与 2011 年底相比变化不大。截至 2013 年 3 月底,公司负债合计 14.94 亿元,较 2012 年底下降 0.70 亿元,主要系偿还短期债务所致。2012 年底,公司资产负债率为 23.28%,较上年底有所增长;全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 14.26%和 13.71%,较上年底有所下降。2013 年 3 月底公司三项指标分别为 16.17%、12.29%和 12.29%,公司债务负担轻。总体看,公司负债水平低,债务负担轻。

4. 偿债能力

因公司2012年底货币资金大幅增长,2012

年底公司流动比率和速动比率分别为132.02%与132.02%；2013年3月底两项比率上升至176.78%与176.78%，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47.67亿元，全部债务/EBITDA为0.33倍，较2011年的0.53倍有所下降；EBITDA利息倍数为49.62倍，较2011年的33.93倍有所上升。综合看，公司整体偿债能力强。

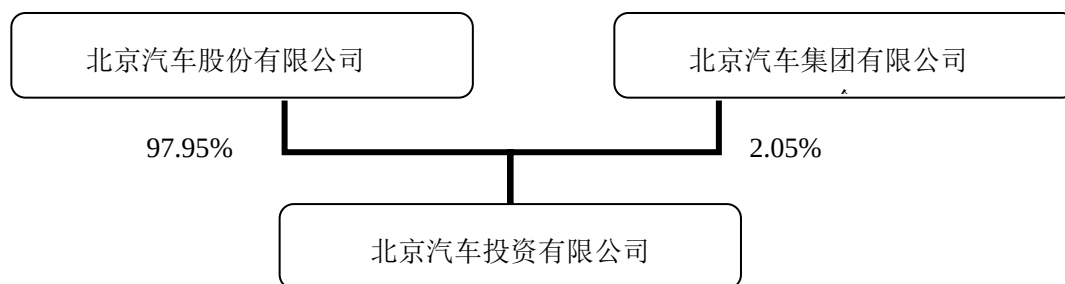
2012年公司总投资收益为47.20亿元，为“10北汽投”额度的3.15倍，投资收益对本期债券覆盖程度较好；取得投资收益收到的现金为28.79亿元，为“10北汽投”额度的1.92倍，取得投资收益收到的现金对本期债券覆盖程度较好；EBITDA为47.67亿元，为“10北汽投”额度的3.18倍，对本期债券覆盖程度较好。总体看，公司自身经营规模较小，盈利对投资收益较高，投资收益和取得投资收益收到的现金对本期债券的覆盖程度更能反映公司的偿债能力。

截至2013年3月底，公司无对外担保，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⁺。

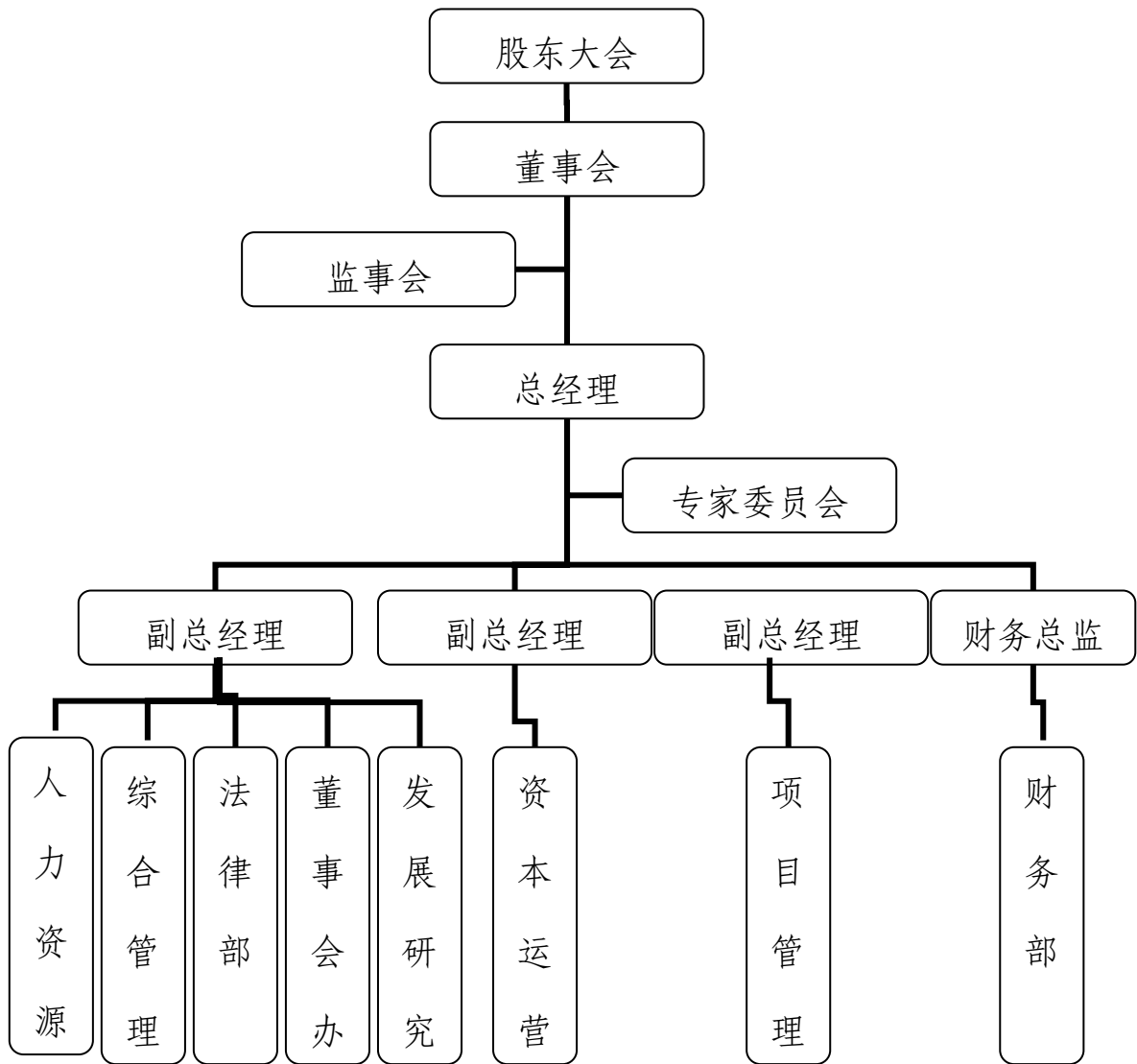
附件 1-1 公司股权结构图



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

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）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	100708.98	21850.42	116557.67	7.58	36599.49
交易性金融资产					
应收票据	65.00	50.00		-100.00	
应收账款	4449.56	11918.30		-100.00	
预付款项	576.61	1681.83		-100.00	
应收利息					
应收股利					2025.23
其他应收款	1660.42	1123.66	61008.69	506.16	60840.31
存货	5482.72	4948.34		-100.00	
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	112943.29	41576.18	179591.59	26.10	99465.03
非流动资产：					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	804016.76	957837.41	1046522.27	14.09	1172763.67
投资性房地产					
固定资产	21625.77	22852.40	43.44	-95.52	30.32
在建工程	1324.66	5564.79		-100.00	
工程物资					
固定资产清理					1.22
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	5.24	18.03		-100.00	
开发支出					
商誉					
合并价差					
长期待摊费用	25.00	693.02		-100.00	
递延所得税资产	85.42	106.15		-100.00	
其他非流动资产					
非流动资产合计	827082.85	987071.79	1046565.70	12.49	1172795.21
资产总计	940026.14	1028647.97	1226157.29	14.21	1272260.24

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）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	7500.00	4000.00		-100.00	
交易性金融负债					
应付票据					
应付账款	4333.09	14059.44		-100.00	
预收款项	52.71	68.45		-100.00	
应付职工薪酬	375.10	645.58	126.00	-42.04	126.00
应交税费	564.95	1079.26	16674.72	443.28	782.18
应付利息	7122.50	7122.50	7122.50		1295.00
应付股利			104981.51		53934.61
其他应付款	2340.80	2222.24	132.91	-76.17	127.45
一年内到期的非流动负债	5000.00	25900.00	7000.00	18.32	
其他流动负债					
流动负债合计	27289.17	55097.47	136037.64	123.27	56265.23
非流动负债：					
长期借款	36000.00	10000.00		-100.00	
应付债券	149200.45	149315.34	149436.31	0.08	149436.31
长期应付款	6165.16	3616.81		-100.00	
专项应付款					
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债					
其他非流动负债	646.06	382.14		-100.00	
非流动负债合计	192011.67	163314.29	149436.31	-11.78	149436.31
负债合计	219300.84	218411.76	285473.95	14.09	205701.54
所有者权益：					
实收资本(或股本)	350000.00	350000.00	350000.00		350000.00
资本公积	519.88	495.18	3801.31	170.40	3801.31
减：库存股					
盈余公积	96611.72	131081.10	175000.00	34.59	175000.00
未分配利润	258823.38	310491.89	409243.00	25.74	535118.73
外币报表折算差额					
归属于母公司权益合计	705954.99	792068.17	938044.32	15.27	1063920.05
少数股东权益	14770.31	18168.04	2639.03	-57.73	2638.65
所有者权益合计	720725.30	810236.21	940683.34	14.24	1066558.70
负债和所有者权益总计	940026.14	1028647.97	1226157.29	14.21	1272260.24

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业收入	39787.90	66483.79	16133.11	-36.32	1270.87
减: 营业成本	26155.20	52843.72	11761.72	-32.94	
营业税金及附加	478.57	866.41	84.67	-57.94	71.17
销售费用	4454.27	2820.91	432.82	-68.83	
管理费用	6033.58	5718.97	2096.95	-41.05	22.63
财务费用	9384.55	10159.55	8179.37	-6.64	1593.24
资产减值损失	37.41	140.60	-69.30		
加: 公允价值变动收益					
投资收益	290294.04	344454.33	472000.54	27.51	126233.51
其中: 对合营企业投资收益		344454.33	382472.17		
汇兑收益					
二、营业利润	283538.36	338387.97	465647.42	28.15	125817.34
加: 营业外收入	902.58	702.12	1.26	-96.26	58.02
减: 营业外支出	161.85	80.38	4.28	-83.74	
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	284279.09	339009.71	465644.40	27.98	125875.35
减: 所得税费用	733.37	1005.23	16940.02	380.61	
四、净利润	283545.72	338004.48	448704.38	25.80	125875.35
其中: 归属于母公司的净利润	281525.53	336401.76	447651.52	26.10	125875.73
少数股东损益	2020.18	1602.72	1052.86	-27.81	-0.38
被合并方合并前的净利润					

附件 4 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 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	40819.77	64031.78	22615.39	-25.57	1343.46
收到的税费返还	212.37	295.99	1.95	-90.42	-71.17
收到其他与经营活动有关的现金	957.63	3652.52	1749.53	35.16	462.15
经营活动现金流入小计	41989.76	67980.28	24366.87	-23.82	1734.44
购买商品、接受劳务支付的现金	26344.91	41206.39	17118.98	-19.39	
支付给职工以及为职工支付的现金	4981.36	5797.50	2233.12	-33.05	16.64
支付的各项税费	2213.35	4149.52	1643.04	-13.84	15892.54
支付其他与经营活动有关的现金	4194.81	4198.23	872.19	-54.40	4490.94
经营活动现金流出小计	37734.44	55351.64	21867.32	-23.87	20400.12
经营活动产生的现金流量净额	4255.32	12628.64	2499.55	-23.36	-18665.69
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金			65623.77		4473.09
取得投资收益收到的现金	159897.15	255600.88	287899.78	34.18	
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	173.46	123.96		-100.00	67.40
处置子公司及其他单位收到的现金净额			1821.89		
收到其他与投资活动有关的现金	8060.07	96.50	847.12	-67.58	
投资活动现金流入小计	168130.68	255821.34	356192.56	45.55	4540.49
购建固定资产、无形资产等支付的现金	10519.90	11749.34	8275.34	-11.31	
投资支付的现金	42924.59	64967.19	21508.76	-29.21	
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金			11065.50		
投资活动现金流出小计	53444.49	76716.54	40849.60	-12.57	
投资活动产生的现金流量净额	114686.20	179104.81	315342.95	65.82	4540.49
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金		4500.00			
取得借款收到的现金	159600.00	4000.00	12500.00	-72.01	
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金					
筹资活动现金流入小计	159600.00	8500.00	12500.00	-72.01	
偿还债务支付的现金	46400.00	12600.00	26313.90	-24.69	7000.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	149438.18	263925.06	209321.33	18.35	58832.98
支付其他与筹资活动有关的现金	3.53	2566.98		-100.00	
筹资活动现金流出小计	195841.71	279092.04	235635.23	9.69	65832.98
筹资活动产生的现金流量净额	-36241.71	-270592.04	-223135.23		-65832.98
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-0.90	0.03	-0.02		
五、现金及现金等价物净增加额	82698.91	-78858.56	94707.25	7.01	-79958.18
加: 期初现金及现金等价物余额	18010.07	100708.98	21850.42	10.15	116557.67
六、期末现金及现金等价物余额	100708.98	21850.42	116557.67	7.58	36599.49

附件 5 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	1.76	8.07	2.70	--
存货周转次数(次)	4.84	10.13	4.75	--
总资产周转次数(次)	0.07	0.07	0.01	--
现金收入比(%)	102.59	96.31	140.18	105.71
盈利能力				
营业利润率(%)	33.06	19.21	26.57	94.40
总资本收益率(%)	32.02	34.86	41.77	--
净资产收益率(%)	39.34	41.72	47.70	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	20.44	16.43	13.71	12.29
全部债务资本化比率(%)	21.53	18.93	14.26	12.29
资产负债率(%)	23.33	21.23	23.28	16.17
偿债能力				
流动比率(%)	413.88	75.46	132.02	176.78
速动比率(%)	393.78	66.48	132.02	176.78
经营现金流动负债比(%)	15.59	22.92	1.84	
EBITDA 利息倍数(倍)	28.31	33.93	49.62	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.66	0.53	0.33	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.60	1.01	2.03	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	11.27	18.35	33.09	--

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

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。