

跟踪评级公告

联合[2014] 886 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北汽投债”AA⁺的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年六月二十五日



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 北汽投债	15 亿元	2010/1/29 ~ 2017/1/29	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2014 年 6 月 25 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
现金类资产(亿元)	2.19	11.66	7.07	6.17
资产总额(亿元)	102.86	122.62	138.86	148.63
所有者权益(亿元)	81.02	94.07	107.67	123.18
短期债务(亿元)	2.99	0.70	0.00	0.00
全部债务(亿元)	18.92	15.64	14.96	14.96
营业收入(亿元)	6.65	1.61	0.23	0.08
利润总额(亿元)	33.90	46.56	55.62	14.68
EBITDA(亿元)	35.45	47.67	56.41	--
经营性净现金流(亿元)	1.26	0.25	-1.25	1.09
净资产收益率(%)	41.72	47.70	51.42	--
资产负债率(%)	21.23	23.28	22.46	17.12
全部债务资本化比率(%)	18.93	14.26	12.20	10.83
流动比率(%)	75.46	132.02	74.80	61.12
全部债务/EBITDA(倍)	0.53	0.33	0.27	--
EBITDA 利息倍数(倍)	33.93	49.62	71.29	--
经营现金流动负债比率(%)	22.92	1.84	-7.68	--

注: 公司 2014 年一季度财务数据未经审计。

分析师

贺苏凝 王慧

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

2013 年以来, 汽车市场产销增速提升, 企业效益向好, 行业进入恢复性上升通道; 北京汽车投资有限公司(下称“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, 偿债能力很强。

公司整体资产质量较好, 投资收益规模大, 整体盈利能力较强, 投资活动产生的现金流较为充足, 对外融资压力小, 债务负担轻; 核心投资项目北京现代汽车有限公司(下称“北京现代”)不断推出新车型, 销量持续增长, 是公司最主要的利润来源。同时, 联合资信评估有限公司(下称“联合资信”)也关注到, 公司利润对投资收益的依赖性较高、乘用车技术和车型主要来自外方企业; 同时, 由于大气污染和城市交通拥堵等问题存在, 汽车行业受政策性因素的影响较为明显。

未来随着北京现代技改项目的逐步完成, 小型 SUV 投入市场, 发动机配套能力进一步增强, 公司产品序列得到拓展; 在经济型轿车市场的优势地位得到巩固的同时, 整体经营业绩有望获得提升。公司从北京现代获得的投资收益规模有望提升。

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 北汽投债”AA⁺的信用等级。

优势

1. 2013 年以来, 北京现代销量及收入持续增长, 朗动市场表现良好, 新车型名图销量持续、快速上升, 带动公司经营业绩的提升。
2. 受益于投资收益的增长, 2013 年以来, 公司利润总额和 EBITDA 规模增幅较大, 整体盈利能力增强。
3. 公司投资收益和取得投资收益收到的现金对“10 北汽投债”保护能力较强。
4. 公司债务负担轻, 财务弹性好。

关注

1. 为解决大气污染、城市交通拥堵等问题，汽车环保和限购等政策逐步实施，政策性因素将成为制约汽车销量的重要因素。
2. 作为投融资平台型企业，公司利润总额对投资收益的依赖度较高，北京现代经营业绩的稳定性对公司盈利的影响较大。

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“10北汽投债”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(下称“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2014年3月底,公司注册资本为350000万元,北京汽车股份有限公司(下称“北汽股份”)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(下称“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2013年底,公司(合并)资产总额138.86亿元,所有者权益合计107.67亿元(其中少数股东权益0.27亿元)。2013年,公司实现营业收入0.23亿元,利润总额55.62亿元。

截至2014年3月底,公司(合并)资产总

额148.63亿元,所有者权益合计123.18亿元(其中少数股东权益0.28亿元)。2014年1~3月,公司实现营业收入0.08亿元,利润总额14.68亿元。

公司注册地址:北京市顺义区双河大街99号院1幢三层101内A3-069室;法定代表人:徐和谊。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来,中国宏观经济整体运行平稳,新一届政府注重经济增长的质量和效益,不断推动经济结构转型升级;中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响;从短期看,全面深化改革的各项细则落实过程中,经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算,2013年中国实现国内生产总值568845亿元,同比增长7.7%。

2013年,中国规模以上工业增加值同比增长9.7%;同期,规模以上工业企业(年主营业务收入在2000万以上的企业,下同)实现利润总额62831亿元,同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求继续保持增长态势,对外贸易增速减缓。具体而言:消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元,同比名义增长13.1%;投资保持较快增长,第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资(不含农户)436528亿元,同比增长19.6%;三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%;对外贸易增速进一步下滑。2013年,中国进出口总额为41600亿美元,同比增长7.6%;其中出口金额增长7.9%,进口金额增长7.3%,贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面,继续实施积极的财政政策,结合税制改革完善结构性减税政策,促进经济结构调整;适当增加财政赤字和国债规

模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场

流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财经【2013】2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城

乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来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以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

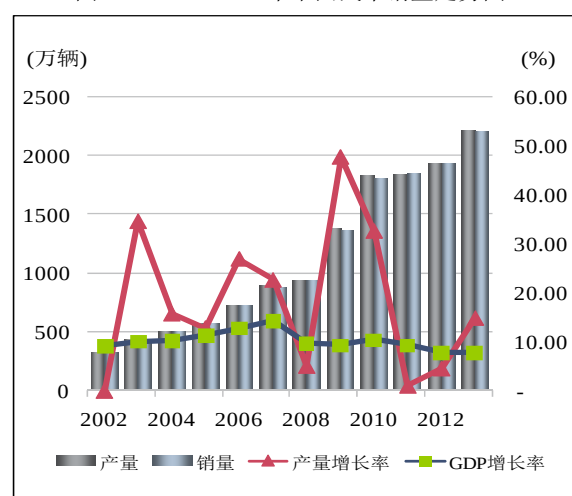
1. 行业现状

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，自2000年以来，中国汽车行业开始步入持续增长阶段（见图1）。2009年，受益于国家出台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，乘用车销量实现爆发式增长，中国汽车产销量超过美国成为全球第一。2010年，在国家扩内需、调结构、促转变等一系列政策措施的积极作用下，汽车工业延续2009年发展态势，全年汽车产销同比增幅均超过30%。2011~2012年，受购置税优惠、节能惠民补贴等产业刺激政策的退出或门槛提高，行业增速大幅回落，2011年产销增幅大幅降至0.84%和2.45%，2012年为4.63%和4.33%；其中，商用车市场下降尤为明显，2012年出现负增长（产销量同比下降4.7%和5.5%）；但随着节能汽车推广政策、节约能源与新能源车车辆船税

优惠政策的实施，积极引导了节能与新能源汽车产品的消费。2013年，在经历两年5%以下的低速增长后，市场新增购车和换购需求的释放，汽车行业迎来恢复性增长，中国汽车产销分别达2211.68万辆和2198.41万辆，同比增长14.76%和13.87%，增速同比提升10.2和9.6个百分点；其中，乘用车产销增速分别上升9.52和8.84个百分点（以MPV和SUV销量增幅最高，分别为145.0%和49.4%），商用车分别上升12.25和12.30个百分点，新能源汽车同比增长39.7%。

2014年1~4月，汽车产销分别为795.30万辆和792.51万辆，同比分别增长9.0%和9.1%，较上年同期有所回落（2013年1~4月产销增速为13.44%和13.23%）。其中，乘用车产销分别为645.99万辆和647.75万辆，同比增长9.8%和10.5%；商用车产销分别为149.31万辆和144.76万辆，同比增长5.5%和3.3%。

图1 2002~2013年中国汽车销量走势图



资料来源：中国汽车工业协会

2013年，受到伊拉克、伊朗等国家政策和发展环境的严重影响，中国汽车出口未能延续上年的良好增长态势，汽车整车累计出口87.24万辆，同比下降6.4%，其中乘用车出口48.60万辆，同比下降7.7%；商用车出口38.64万辆，同比下降4.7%。同期，汽车整车累计进口107.34万辆，同比增长1.8%，其中乘用车进口104.14万辆，同比增长3.8%；商用车进口3.20万辆，

同比下降37.5%。2014年一季度，汽车整车出口和进口分别为20.34万辆和30.84万辆，出口同比下降9.3%，进口同比增长42.5%，汽车进口市场高速增长。

2013年，中国汽车工业产销增长较快，行业经济效益也呈现良好的发展态势，增速明显高于上年同期，汽车行业规模以上企业累计实现主营业务收入6.32万亿元（首次突破6万亿元），同比增长18.35%（2012年为11.80%）；据中汽协统计，17家汽车行业重点企业集团完成工业总产值2.51万亿元，同比增加19.3%（2012年为3.3%），实现营业收入2.85万亿元，同比增长19.1%（2012年为2.8%），完成利税总额4886.24亿元，同比增长25.1%（2012年为0.6%）。

总体看，2013年汽车行业产销增速提升，企业效益向好，行业进入恢复性上升通道；同时，为防治大气污染、城市交通拥堵等问题，汽车行业环保和限购等政策逐步实施，虽然短期内会引导市场需求的提前释放，但长远看，政策性因素将成为制约汽车销量的重要因素。

2. 钢材和燃油价格波动

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。

2011年上半年钢材市场价格保持了稳步上涨势头，下半年以来，欧债危机及中国对房地产调控政策进一步深化，紧缩政策影响逐步体现，钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，钢价出现持续较大幅度下降；随行业去库存过程的推进，中国钢材价格从四季度企稳后有所反弹。从整个钢材下跌区间看，其累计跌幅与铁矿石跌幅相当，但因前期铁矿石持续高位震荡，高成本库存的消化导致钢铁行业整体利润水平下滑；从2012年四季度后钢材价格反弹区间看，铁矿石累计涨幅明显高于钢

材价格平均涨幅，钢铁企业在价格反弹区间仍面临较大的成本压力。2013年前三季度，受钢铁行业产业集中度下降，企业之间产品同质化程度高，高端产品产能过剩等因素影响，致使钢材价格一直仍处于低位震荡态势。根据中国钢铁工业协会统计数据，截至2013年10月底，中国钢材综合价格指数已下降至99.34，仍处于底部震荡状态。

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。

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、2012年三升三降六次调整，截至2013年6月底，发改委对成品油价格进行了三降两升的调整。2013年3月26日，国家发改委出台成品油价格形成机制完善方案，将调价周期由22个工作日缩短至10个工作日，取消4%的调价幅度限制，并调整挂靠油种。国内油价调整机制将更具有时效；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。

3. 行业格局发生变动

乘用车自主品牌市场份额持续下滑

2012年，中国自主品牌乘用车销售648.50万辆，同比增长6.1%，占乘用车市场的41.85%，市场份额同比下降0.38个百分点。其中，自主品牌轿车销售304.96万辆，同比增长3.5%，占轿车市场28.4%，市场份额同比下降0.7个百分

点,较排名第二的德系车高出5个百分点(见图4)。2013年,中国自主品牌乘用车共销售722.20万辆,同比增长11.4%,占乘用车市场的40.28%,市场份额同比下降1.57个百分点。其中,自主品牌轿车共销售329.63万辆,同比增长8.5%,在轿车市场主要的派系中增幅最低。

2013年以来,国内自主品牌各大车企的排名发生了一定变化:长城汽车以年销售62.74万辆夺得冠军;奇瑞则从2012年的第二位落到了2013年的第四位,销量大幅下降,仅为42.32万辆;吉利和比亚迪分别以年销量54.94万辆和50.62万辆位列第二和第三;排名第五的则为长安汽车,年销量40.96万辆。

表1 近三年乘用车系列市场份额比较(单位: %)

年份	中国	日系	德系	美系	韩系	法系
2011年	42.2	19.4	16.5	10.9	8.1	2.8
2012年	41.9	16.4	18.4	11.7	8.7	2.8
2013年	40.3	16.4	18.8	12.4	8.8	3.1

资料来源:工信部、中国汽车工业协会

汽车销售市场集中度增强

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。2013年,国内共有6家汽车生产企业(集团)产销规模超过100万,其中上汽销量突破500万辆、达到507.33万辆;行业集中度继续提升,前5家企业(集团)共销售汽车1583.11万辆,占总销量的72.0%,同比提高0.4个百分点;销量前10名的企业集团共销售汽车1943.06万辆,占总销量的88.4%,同比提高1.4个百分点。

2012年以来,中国汽车销量排名前十的生产企业基本稳定,前八位排名保持不变,后两名有所变动:奇瑞销量排名从2012年的第九位下降至十三位,江淮汽车重新进入中国汽车销量前十行列。

表2 近两年中国前十大车企销量排名
(单位: 万辆)

排名	2012年		2013年	
	公司	销量	公司	销量

1	上汽	446.14	上汽	507.33
2	东风	307.85	东风	353.49
3	一汽	264.59	一汽	290.84
4	长安	195.64	长安	220.33
5	北汽	169.11	北汽	211.11
6	广汽	71.22	广汽	100.42
7	华晨	63.80	华晨	77.74
8	长城	62.46	长城	75.42
9	奇瑞	56.33	吉利	54.94
10	吉利	49.14	江淮	51.43

资料来源:中国汽车工业协会

注:由于统计口径问题,上表中广汽销量与公司提供数据略有差异

4. 行业政策

2013年,政府层面对环境及城市交通治理的重视程度明显加强,使得汽车行业的节能减排、限购和发展新能源政策成为全年宏观政策层面的最显著特征。

乘用车企业平均燃料消耗量核算办法

作为2012年国务院印发的《节能与新能源汽车产业发展规划(2012-2020年)》的配套政策,2013年3月,工业和信息化部、发展改革委、商务部、海关总署、质检总局五部委制定了《乘用车企业平均燃料消耗量核算办法》(下称“《办法》”),为实现2015年和2020年中国乘用车产品平均燃料消耗量降至6.9升/100公里和5.0升/100公里的目标,《办法》规定所有在中国关境内销售乘用车的企业应按要求及时将生产或进口的乘用车产品的燃料消耗量数据报工业和信息化部,并定期申报下一年度燃料消耗量计划、本年度上半年燃料消耗量情况及上一年度燃料消耗量总结;五部委建立企业平均燃料消耗量核算的联合工作机制,对上报数据进行核实、核算并定期公示。

《办法》的出台是中国汽车节能管理模式从单车管理到企业管理、从单体目标管理到整体节能目标管理的重要转变。

汽车限购政策

为解决城市交通拥堵问题,部分城市陆续出台限购汽车政策。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；2012年7月，广州市交通工作领导小组发布“限牌令”试行办法，对汽车增量分配指标规定为“环保+摇号+竞价”的分配模式，全市中小客车增量指标为12万个；2013年12月，天津市宣布在全市实行小客车增量配额指标管理；2014年3月，杭州宣布执行汽车限牌政策，成为第6个实施限牌的城市。

限购政策的实施，一方面，自主品牌汽车企业面临销售压力的加大；另一方面，汽车限购也影响了消费结构，中低端产品的需求将转向相对高端的汽车品牌以求一步到位的消费。

新能源补贴的延续性

2013年9月，财政部、发改委、工信部、科技部等联合发布《关于继续开展新能源汽车推广应用工作的通知》（下称“《通知》”）明确，2013年至2015年继续开展新能源汽车推广应用工作，继续依托城市尤其是特大城市推广应用新能源汽车；且补助标准依据新能源汽车与同类传统汽车的基础差价确定，并考虑规模效应、技术进步等因素逐年退坡。

2014年2月，财政部等四部委联合发布通知称，现行新能源汽车补贴推广政策于2015年底到期后，中央财政将继续实施补贴政策，以保持政策连续性，加大支持力度（具体办法另行公布）。同时，对2014和2015年度新能源汽车补助标准进行调整，按照2013年颁布的通知，纯电动乘用车、插电式混合动力（含增程式）乘用车、纯电动专用车、燃料电池汽车2014和2015年度的补助标准将在2013年标准基础上下降10%和20%；新通知将其降幅分别调整为5%和10%，调整后的补助将较原计划有所增加，以此推广新能源汽车应用，促进节能减排。

5. 区域经济概况

2013年，北京市实现GDP19500.6亿元，较上年增长7.7%，增速较为平稳，其中，第一产业增加值161.8亿元，增长3.0%；第二产业增加值4352.3亿元，增长8.1%；第三产业增加值

14986.5亿元，增长7.6%。北京产业结构变为0.8:22.3:76.9，第三产业占GDP比重继续上升。2013年全市完成地方财政收入（公共财政预算）3661.1亿元，比上年增长10.4%。其中，实现增值税和营业税分别增长83.1%和下降10.2%；北京市完成固定资产投资7032.2亿元，比上年增长8.8%。

表3 2012~2013年北京市经济运行情况

（单位：亿元，%）

指标名称	2012年	增速	2013年	增速
GDP	17801	7.7	19501	7.7
第一产业	150.3	3.2	161.8	3.0
第二产业	4058.3	7.5	4352.3	8.1
第三产业	13592.4	7.8	14986.5	7.6
公共财政预算收入	3314.9	10.3	3661.1	10.4
固定资产投资额	6462.8	9.3	7032.2	8.8

资料来源：北京市统计公报

近年来，北京市经济始终保持着持续快速协调健康发展势头，综合经济实力不断增强。根据《北京市2013年国民经济和社会发展统计公报》，2013年，北京城镇居民人均可支配收入和农村居民人均纯收入分别达到40321元和18337元，扣除价格因素后分别比上年增长7.1%和7.7%；截至2013年底，北京市常住人口2114.8万人，比上年末增加45.5万人。

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，人均可支配收入稳中有增，未来发展前景良好。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2013年底，北汽股份持有公司97.95%的股份，由于北汽股份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，公司拥有北京现代汽车有限公司（持股比50%）、北京首钢冷轧薄板有限公司（持股比20%）、北京汽车集团财务有限公司（持股比20%）、北京现代汽车金融有限公司（持股比33%）、北京北内发动机零部件有限公司（持股比50%）和北京海纳川投资有限公司（持股比100%）等多家参股和控股企业。

北京现代是公司最核心的资产，也是公司主要利润来源。截至2013年底，北京现代已拥有MISTRA名图、第八代索纳塔、全新胜达、ix35、途胜、朗动、VERNA瑞纳、ELANTRA悦动、伊兰特等12个系列车型，产品覆盖经济型轿车、中级轿车、中高级轿车、SUV各个领域；其中，MISTRA名图、第八代索纳塔、全新胜达、朗动、ELANTRA悦动、VERNA瑞纳等六款车型单月销量已超过万量。根据2013年10月由国际汽车评测机构J.D.Power亚太公司发布的《2013年中国新车质量调研（IQS）报告》，北京现代旗下的中高级车型第八代索纳塔取得高端高档中型车细分市场的冠军、小型车瑞纳取得入门中型车细分市场的冠军。北京现代具备年产整车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。截至2013年底，公司已投资了3个汽车零部件和3个汽车服务项目。

表4 公司主要投资项目（单位：%）

板块	参股企业	持股比
服务贸易	现代首选二手车经营有限公司	40.00

	北京现代汽车金融有限公司	33.00
	北京汽车集团财务有限公司	20.00
零部件	北京李尔岱摩斯汽车系统有限公司	20.00
	北京北汽大世汽车系统有限公司	48.00
	北京北内发动机零部件有限公司	50.00

资料来源：公司审计报告

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，其产生的投资收益是公司利润的主要来源，其经营状况与公司经营成果关系密切，所以，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。

(1) 原材料采购

原材料采购方面，除发动机由北京现代发动机厂供应之外，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（为韩方股东的下属企业）采购，零部件采购沿用战略性采购和竞争性采购相结合的模式。零部件采购中，战略性采购的对象主要是生产特定车型所需的专用部件，北京现代摩比斯汽车配件有限公司（为韩方股东的下属企业，下称“摩比斯配件”）是公司战略性采购的第一大供应商，2013年，北京现代关联性采购占同期采购总额的61.95%，其中摩比斯配件采购额占同期关联采购额的63.60%，供应的零部件主要为底盘、动力总成等各类模块；竞争性采购的对象主要是整车生产所需的通用零部件，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2013年底，北京现代零部件采购的供应商共172家：按性质划分，合资企业55家，独资企业117家；按区域划分，北京地区52家（21家合资，31家独资），外地120家（34家合资，86家独资）。

(2) 产品结构

2013年，北京现代完成销量103.08万辆，同比增长19.92%，市场份额为7.0%，较上年上升0.3个百分点，总销量呈现稳定的增长。销量超过10万辆的车型分别为索纳塔、瑞纳、悦动、朗动和IX35，合计销量占总销量的81.31%，是公司的主力产品；2014年一季度，北京现代实现销量28.42万辆，同比增长9.02%。

表5 近年来北京现代销售情况

品牌	2011年	2012年	2013年
销量(万辆)	73.98	85.96	103.08
市场份额(%)	6.2	6.7	7.0

资料来源：公司提供

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、朗动和索纳塔等，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。2013年，销量超过10万辆的车型中有4款为轿车，分别为朗动、瑞纳、悦动和索纳塔，合计为北京现代贡献了66.09%的销量，其中朗动更是超过20万辆大关、同比增幅达152.18%；IX35作为销量超过10万辆的SUV车型，2013年贡献了总销量的15.22%、同比增幅达到44.93%。

表6 北京现代旗下品牌销售指导价

品牌	名驭	伊兰特	途胜
报价(万元)	11.48~13.98	8.98~15.18	16.58~20.38
品牌	ix35	朗动	瑞纳
报价(万元)	16.98~24.28	10.58~14.98	7.39~10.69
品牌	雅绅特	悦动	i30
报价(万元)	7.18~10.58	9.98~12.88	9.98~14.18
品牌	索纳塔	新胜达	名图
报价(万元)	12.38~22.8	21.98~31.18	12.98~18.98

资料来源：公司提供

为进一步提升中高端车型在销量中所占的比重，2010年北京现代推出“D+S（中高级车型+SUV车型）”战略，即以中级车和SUV车型组合的形式加力拓展市场。截至2013年底，北京现代“D+S（中高级车+SUV）”车型共有MISTRA名图、全新胜达、第八代索纳塔、IX35及途胜等5款产品。“D+S”战略对销量的贡献度不断加强，促进了品牌的高端化和产品结构的调整。2013年，北京现代重点推出的全新车型名图的销量达到16762辆，贡献了当年销量增量的9.79%，2014年一季度销量达到30104辆（为2013年销量的1.80倍）；2014年，公司重点推出的小型SUVIX25的概念车已在北京车展展示，随着其推入市场，有望成为公司的新增长点。

表7 近两年北京现代分类型销量情况（单位：辆）

车型	2012年度		2013年度		14年一季度	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量
名驭	16721	16903	15250	13954	2486	3366

伊兰特	59825	64368	34706	34454	8600	8141
索纳塔	100106	100477	105500	104670	20270	20689
领翔	0	1	0	0	0	0
雅绅特	3002	3200	397	398	0	0
瑞纳	201953	204963	202403	198667	48201	56720
悦动	215804	214753	172906	171547	39000	41574
朗动	84903	81827	206006	206348	54850	55382
I30	1207	1645	0	3	0	0
途胜	55762	56184	54250	52692	9983	11086
IX 35	108024	108241	157300	156876	37880	37192
新胜达	8000	7033	73800	74437	20200	19968
名图			17500	16762	31050	30104
合计	855307	859595	1040018	1030808	272520	284222

资料来源：公司提供

(3) 销售

2013年，北京现代实现营业收入1091.11亿元，净利润108.75亿元，分别同比增长34.20%和44.25%，收入规模和盈利水平均有较大幅度的上升。

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2013年底，北京现代的经销及售后服务体系为715家4S店，省会城市以下的地级市覆盖率达到79%。

表8 公司销售网络情况（单位：家）

网络构成	2012年	2013年	2014年一季度
4S	640	715	715
服务站	77	0	0
合计	717	715	715

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

表9 公司重点投资项目规划（单位：万元）

投资项目	投资规划	资金来源		建设周期	未来投资规划	
		贷款	自筹		2014年	2015年
北京现代第一生产厂区小型SUV技术改造项目	63520	0	63520	2014年-2015年	60000	3520
北京现代发动机一厂/二厂技术改造项目	104018	104018	0	2014年-2015年	70000	34018
合计	167538	104018	63520		130000	37538

资料来源：公司提供

(2) 未来发展

北京现代将围绕“产能增至140万辆”和“‘D+S（中高级车型+SUV车型）’销售比例

至5年/10万公里的超长保修期，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持续增长，朗动市场表现良好、销量突破20万辆；新车型名图自推入市场后，销量持续、快速增长，有效地带动了盈利能力的提升。

2. 未来规划

(1) 重大投资规划

公司规划在2014~2015年进行北京现代小型SUV和发动机厂两大技术改造项目，项目主体均为北京现代。规划总投资为16.75亿元，其中小型SUV技改项目的资金全部源于自有资金（占总投资的37.91%）、发动机厂技改项目的资金全部来源于外部融资（占总投资的62.09%）。

分项目看，北京现代第一生产厂区小型SUV技术改造项目计划在原有厂区内实施，不增加生产能力，不新建厂房，各主要车间在原有基础上进行技术改造，改造完成后，公司将实现小型SUV车型的生产；北京现代发动机厂技术改造项目计划在原有厂区内实施，不新增生产能力，改扩建建筑面积11500平米，改造完成后，发动机一厂年产25万台GAMMA MPI系列发动机产品；发动机二厂年产10万台GAMMA 1.6 T-GDI发动机，增强了配套能力。

增至50%”这两个“倍增计划”开展工作，进一步推进品牌战略，深入开展CRM（客户关系）、VOC（客户的心声）、满意度三大工程。

八、募集资金使用情况

公司发行的“10北汽投债”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，目前募集资金已经全部使用完毕，其中：北京现代二工厂已于2013年12月竣工投产，研发中心已于2013年12月投入使用。

九、财务分析

公司2013年合并财务报表由致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司2014年一季度财务报表未经审计。合并范围方面，2013年，公司纳入合并范围内的子公司1家，较2012年无变动；2014年一季度，合并范围较2013年底无变动。

截至2013年底，公司（合并）资产总额138.86亿元，所有者权益合计107.67亿元（其中少数股东权益0.27亿元）。2013年，公司实现营业收入0.23亿元，利润总额55.62亿元。

截至2014年3月底，公司（合并）资产总额148.63亿元，所有者权益合计123.18亿元（其中少数股东权益0.28亿元）。2014年1~3月，公司实现营业收入0.08亿元，利润总额14.68亿元。

1. 前期重大差错更正

公司根据与受让方签订的股权转让补充协议，调整处置对北京现代摩比斯汽车配件有限公司、北京韩一汽车饰件有限公司、北京世纪北广广告有新公司股权的转让价款；该调整事项影响以前年度损益金额为-1.466亿元（主要影响投资收益科目）。

公司子公司北京海纳川投资有限公司根据与受让方签订的股权转让补充协议，调整处置对北京大林万达汽车部件有限公司股权的转让价款，该调整事项影响以前年度损益金额为-512.42万元。

2. 盈利能力

2013年，公司合并报表内实现营业收入0.23亿元，同比下降85.65%，主要由于零部件收入的大幅减少。

公司盈利来源主要是对合营企业和联营企业的投资收益，2013年为55.83亿元，同比增长18.28%；相应实现利润总额55.62亿元，同比增长19.44%。其中北京现代是公司利润的主要来源，2013年全年实现了103.08万辆的销售量，同比增长19.92%。从盈利指标看，受益于净利润的持续增长，公司总资本收益率和净资产收益率均呈上升态势，2013年分别为45.80%和51.42%，整体盈利能力强。

2014年一季度，公司实现营业收入0.08亿元、投资收益14.79亿元、利润总额14.68亿元，分别为2013年全年水平的34.55%、26.49%和26.39%，投资收益和利润总额相比2013年同期均有所上升。

总的来看，公司整体盈利能力强。

3. 现金流分析

从经营活动看，由于营业收入的大幅缩减，2013年公司经营活动的现金流入量和流出量均大幅下降，分别降至0.44亿元和1.69亿元（其中支付的各项税费1.68亿元，缴税增长主要由于2012年股权转让收益产生的税费），主要是营业收入大幅下降所致；经营活动现金流量表现为净流出，为-1.25亿元。

从投资活动看，公司投资活动现金流入主要来自投资收益，2013年投资活动流入量为35.35亿元，基本与2012年持平；其中取得投资收益收到的现金为34.39亿元，较2012年增长19.46%，主要是北京现代经营情况良好，现金分红增长所致。2013年公司投资活动产生的现金流量净额为33.63亿元，公司投资活动获取的现金能够满足投资支出需要及经营活动的资金缺口，对外融资压力小。

从筹资活动看，2013年公司筹资活动现金流主要体现为现金流出，筹资活动现金流量净

额为-36.98 亿元，主要是分配股利、利润或偿付利息支付的现金。

2014 年一季度，公司经营活动现金流入量和现金流量净额分别为 1.63 亿元和 1.09 亿元，投资活动现金流入量和现金流量净额均为 3.81 亿元，筹资活动现金流量净额为-5.78 亿元。

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，公司对外融资压力小。

4. 资本及债务结构

资产

截至2013年底，公司资产总额138.86亿元，较2012年底增长13.25%。2013年底，公司资产构成中以货币资金和其他应收款为主的流动资产占8.74%，以长期股权投资为主的非流动资产占91.26%，其中流动资产比重相比2012年底下降5.91个百分点。

截至2013年底，公司流动资产12.14亿元，较上年下降32.39%，主要系货币资金和其他应收款均有所减少。其中，货币资金由上年的11.66亿元大幅降至7.07亿元（降幅为39.37%），主要由于当年分配股利和利润所支付的现金大幅增长导致；其他应收款由上年的6.10亿元降至5.07亿元（降幅为16.82%），主要由于部分回收了关联方北京北汽鹏龙服务贸易股份有限公司（下称“北汽鹏龙”）的股权转让款（2012年公司向其转让摩比斯配件的全部股权），其他应收款的账龄以1~2年为主（占比88.37%），其中应收关联方款项为3.96亿元（以应收北京海纳川汽车部件股份有限公司的2.95亿元为主）。

2013年底，公司非流动资产为126.72亿元，较上年增长21.08%，全部由长期股权投资构成；长期股权投资主要以对北京现代的投资为主（占比92.94%），公司当年获得北京现代发放的现金红利33.92亿元。

截至2014年3月底，公司资产总额148.63

亿元，较2013年底增长7.03%；其中流动资产和非流动资产分别占比4.31%和95.69%，流动资产比重再次降低，主要源北汽鹏龙股权转让款的回收导致其他应收款大幅下降（由5.07亿元降至0.24亿元）；长期股权投资由126.70亿元进一步增至142.20亿元。总体看，公司整体资产质量良好，但资产流动性一般。

所有者权益

截至2013年底，公司所有者权益合计107.67亿元，较上年底增长14.46%；其中归属于母公司所有者权益为107.40亿元，较上年底增长14.49%。2013年底的所有者权益以实收资本（占比32.51%）、盈余公积（占比32.51%）和未分配利润（占比32.51%）为主。截至2014年3月底，公司所有者权益合计123.18亿元，较2013年底增长14.40%，主要源于未分配利润的进一步增长。总体看，公司未分配利润占比较大，所有者权益稳定性一般。

负债

截至2013年底，公司负债合计31.19亿元，较上年底增长9.25%；其中流动负债和非流动负债分别占比52.05%和47.95%，流动负债比重略有降低。流动负债以应付给北汽股份及北汽集团的应付股利为主，2013年应付股利为15.25亿元，较上年增长45.23%；非流动负债全部为应付债券。截至2014年3月底，公司总负债回落至25.45亿元，主要由于应付股利的减少5亿元（回落至2012年底水平）导致。

截至2013年底，公司全部债务为14.96亿元，相比2012年底略有下降，全部为长期债务；资产负债率和全部债务资本化比率均有小幅的下降，分别降至22.46%和12.20%，债务水平低。截至2014年3月底，公司全部债务较2013年底基本无变动，由于所有者权益的增长，资产负债率和全部债务资本化比率进一步降至17.12%和10.83%。总体看，公司负债水平低，债务负担轻。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，由于货币资金的减少导致流动资产出现一定程度降低，2013年底的流动比率和速动比率分别为74.80%和74.80%，较2012年底减少57.22个百分点、降幅较明显，2014年3月底进一步降至61.12%和61.12%。2013年，由于经营活动现金流呈现为净流出，公司经营现金流动负债比降至-7.68%。公司短期偿债指标虽有所下滑，但考虑到公司目前无短期债务，所以短期支付压力很小。

从长期偿债能力指标看，2013年，受益于投资收益增长对利润总额的拉动，公司EBITDA较上年增长18.35%，为56.41亿元；全部债务/EBITDA为0.27倍，较2012年的0.33倍略有下降；EBITDA利息倍数为71.29倍，较2011年的49.62倍有所上升，EBITDA对债务本息的覆盖能力进一步增强。综合看，公司整体偿债能力强。

截至2014年3月底，公司共计提供对外担保24.10亿元，担保比率为19.56%，担保比率明显提高。公司的担保对象主要为控股股东北汽股份，公司作为其下属的重要经营主体，经营风险较低，或有风险相对可控。

表 10 2014 年 3 月底对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保金额	担保期限
北京汽车股份有限公司	135000	2013/3-2020/3
北京汽车股份有限公司	100000	2013/11-2020/11
北京北内零部件有限公司	1500	2010/3-2017/3
北京北内零部件有限公司	4500	2012/6-2019/6
合计	241000	

资料来源：公司提供

5. 过往债务履约情况

根据公司过往在公开市场发行及偿付债务融资工具的历史记录，公司无逾期或违约偿付记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

公司作为北京市汽车产业发展的重要投融资平台之一，资产质量较好，投资收益规模

大且稳步增长，整体盈利能力强，债务负担轻。

基于对公司自身经营和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力很强。

十、债券偿债能力

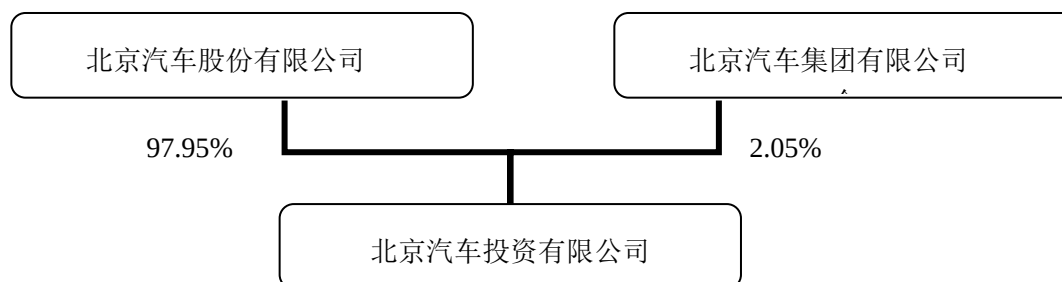
目前公司处于存续期内的企业债券“10北汽投债”额度为15亿元，将于2017年1月到期。截至2014年3月底，公司不存在一年内到期需偿付的债券。

2013年，公司投资收益和利润总额分别为55.83亿元和55.62亿元，分别为存续期内“10北汽投债”的3.72倍和3.71倍，投资收益和利润总额对该期债券的覆盖程度较好；投资活动现金流入量为35.35亿元，为“10北汽投债”额度的2.36倍，对本期债券覆盖程度较好；EBITDA为56.41亿元，为“10北汽投债”额度的3.76倍，对本期债券覆盖程度较好。总体看，公司盈利主要源于投资收益，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较好，保障能力强。

十一、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北汽投债”的信用等级为AA⁺。

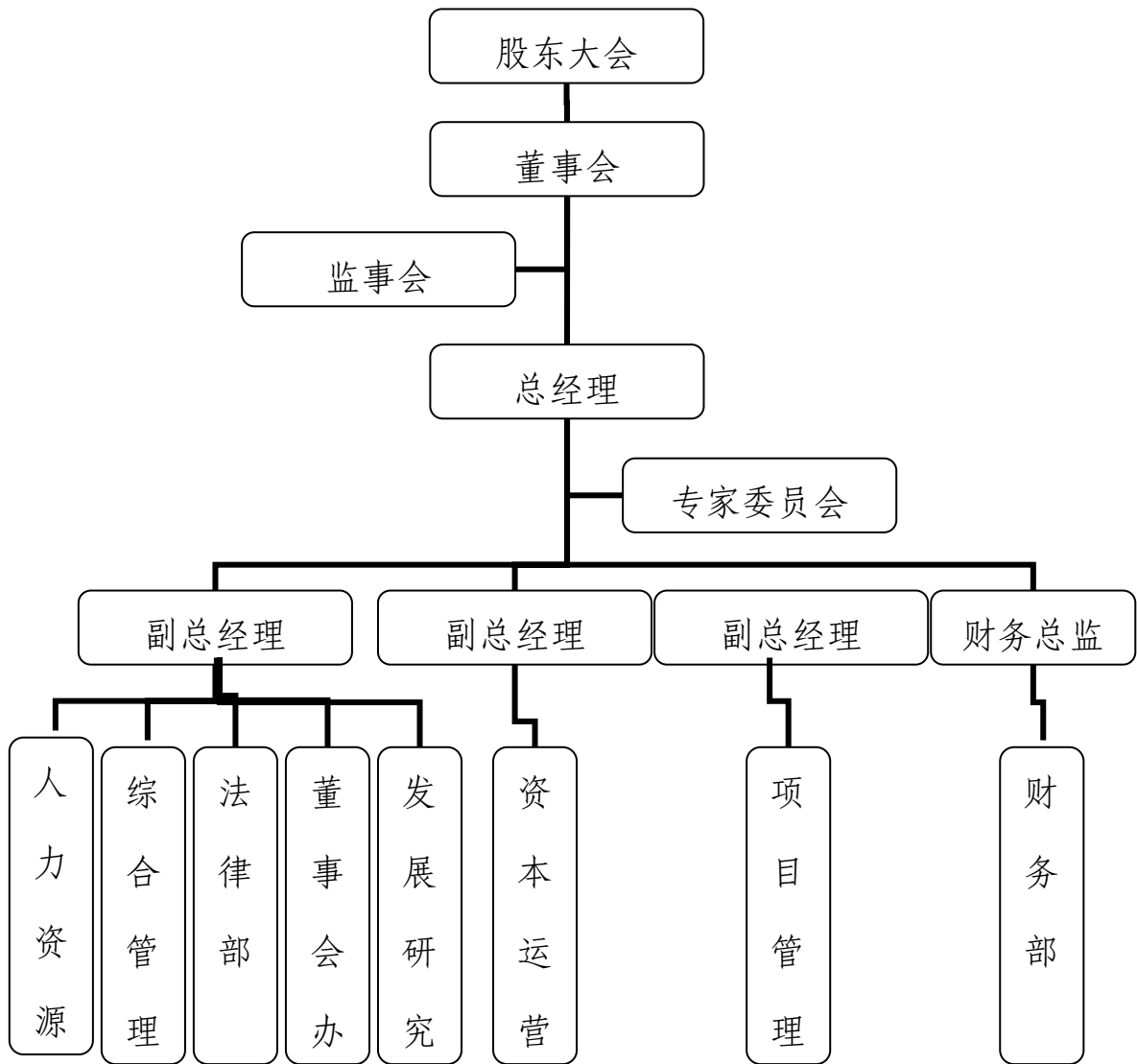
附件 1-1 公司股权结构图



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 (万元人民币)	公司投资额 (万元人民币)	持股比(%)	表决权(%)
北京海纳川投资有限公司	投资管理, 投资咨询	5300.00	4240.00	80.00	80.00

附件 1-3 公司组织机构图



附件 2 主要计算指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	2.19	11.66	7.07	6.17
资产总额(亿元)	102.86	122.62	138.86	148.63
所有者权益(亿元)	81.02	94.07	107.67	123.18
短期债务(亿元)	2.99	0.70	0.00	0.00
长期债务(亿元)	15.93	14.94	14.96	14.96
全部债务(亿元)	18.92	15.64	14.96	14.96
营业收入(亿元)	6.65	1.61	0.23	0.08
利润总额(亿元)	33.90	46.56	55.62	14.68
EBITDA(亿元)	35.45	47.67	56.41	--
经营性净现金流(亿元)	1.26	0.25	-1.25	1.09
财务指标				
总资本收益率(%)	34.86	41.77	45.80	--
净资产收益率(%)	41.72	47.70	51.42	--
长期债务资本化比率(%)	16.43	13.71	12.20	10.83
全部债务资本化比率(%)	18.93	14.26	12.20	10.83
资产负债率(%)	21.23	23.28	22.46	17.12
流动比率(%)	75.46	132.02	74.80	61.12
速动比率(%)	66.48	132.02	74.80	61.12
经营现金流动负债比(%)	22.92	1.84	-7.68	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.53	0.33	0.27	--
EBITDA 利息倍数(倍)	33.93	49.62	71.29	--

附件 3 有关指标计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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+费用化利息支出) / (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 4 主体长期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等级设置及其含义同主体长期信用等级。