

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 948 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将北京汽车投资有限公司主体长期信用等级由AA⁺调整为AAA，评级展望为稳定，并将“10北汽投债”的信用等级由AA⁺调整为AAA。

特此公告。



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: AAA 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	AAA	AA ⁺

跟踪评级时间: 2015 年 6 月 26 日

财务数据

项目	2012年	2013年	2014年	2015年 3月
现金类资产(亿元)	11.66	7.07	2.43	1.06
资产总额(亿元)	122.62	138.86	143.21	155.81
所有者权益(亿元)	94.07	107.67	127.51	141.36
短期债务(亿元)	0.70	0.00	0.00	0.00
全部债务(亿元)	15.64	14.96	14.97	14.32
营业收入(亿元)	1.61	0.23	0.37	0.00
利润总额(亿元)	46.56	55.62	57.84	7.77
EBITDA(亿元)	47.67	56.41	58.63	--
经营性净现金流(亿元)	0.25	-1.25	0.07	0.00
净资产收益率(%)	47.70	51.42	45.36	--
资产负债率(%)	23.28	22.46	10.96	9.28
全部债务资本化比率(%)	14.26	12.20	10.51	9.20
流动比率(%)	132.02	74.80	361.86	938.73
全部债务/EBITDA(倍)	0.33	0.27	0.26	--
EBITDA 利息倍数(倍)	49.62	71.29	74.18	--
经营现金流动负债比率(%)	1.84	-7.68	9.47	--

注: 公司 2015 年一季度财务数据未经审计。

分析师

王慧 姜帆 贺苏凝

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

2014年以来, 汽车行业产销规模平稳增长, 企业效益持续向好, 产业集中度不断提升, 新能源汽车市场在政策引导下进入了快速增长的初期发展阶段; 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。

跟踪期内, 公司整体资产质量较好, 投资收益仍保持较大规模, 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很高、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。

未来北京现代将持续引进新车型, 包括新SUV、MPV和现有产品的升级产品, 同时通过引进和自主开发, 推出新能源汽车产品。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, 联合资信将公司主体长期信用等级由AA⁺调整至AAA, 评级展望为稳定, 并将“10北汽投债”的信用等级由AA⁺调整至AAA。

优势

1. 2014 年以来, 北京现代销量及收入持续增长, 有效地带动了盈利能力的提升。
2. 受益于投资收益的增长, 2014 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很高，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、北京国际电力开发投资有限公司、北京首创股份有限公司和北京阳光房地产综合开发公司5家企业共同发起设立,注册资本为117014.41万元。期间经多次增资扩股和股权变更,截至2015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、技术咨询、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、电器设备、化工原料(不含一类易致毒化学品及化学危险品)、纺织原料、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,于2002年成立,合资期限为30年,注册资金121906.8美元,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2014年底,公司(合并)资产总额143.21亿元,所有者权益合计127.51亿元(其中少数股东权益0.27亿元)。2014年,公司实现营业收入0.37亿元,利润总额57.84亿元。

截至2015年3月底,公司(合并)资产总额155.81亿元,所有者权益合计141.36亿元(其中少数股东权益0.27亿元)。2015年1~3月,公司无营业收入,利润总额7.77亿元。

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

2014年,中国国民经济在新常态下保持平稳运行,呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算,全年国内生产总值636463亿元,按可比价格计算,比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为,在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万,调查失业率稳定在5.1%左右,居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升;以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现,中国经济向中高端迈进的势头明显;最终消费的比重提升,区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%,城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%,农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看,2014年,市场销售稳定增长,固定资产投资增速放缓,进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元,比上年名义增长12.0%(扣除价格因素实际增长10.9%)。固定资产投资(不含农户)502005亿元,比上年名义增长15.7%(扣除价格因素实际增长15.1%)。全年进出口总额264335亿元人民币,比上年增长2.3%。

2. 政策环境

2014年,中国继续实施积极的财政政策。

全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%左右，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口增长 6%左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业环境及区域经济概况

1. 行业现状

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重要产业，自2000年以来，中国汽车行业开始进入快速增长阶段。2014年，中国汽车行业产销规模已达2372.29万辆和2349.19万辆，产销量保持世界第一。

2003~2005年，国家实施鼓励汽车消费政策，行业销量爆发式增长（增速超过35%），后期由于原料及油价上涨，市场需求受到抑制，增速大幅回落、步入第一轮回调；2006~2008年，成本因素弱化、市场需求释放，行业增速重回20%以上，之后受宏观经济减速、国际金融危机的不利影响，增幅降至7%以下，进入第二轮回调；2009~2012年，中国政府为拉动内需先后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，行业增速急速拉升到30%以上，产销规模位居全球第一；2011~2012年，随着相关优惠政策退出导致用车成本提高，行业再次步入微增长阶段，增幅回落至5%以下，为第三次回调；2013年，回调见底、市场抬头，行业产销增速回升至14.76%和13.87%。

2014年，汽车行业整体平稳增长，产销量分别实现同比7.3%和6.9%的增长，达到2372.29万辆和2349.19万辆；其中，乘用车产销1991.98万辆和1970.06万辆，同比分别增长10.2%和9.9%；商用车产销380.31万辆和379.13万辆，同比分别下降5.7%和6.5%。乘用车市场作为汽车市场的主要构成，销量增速整体高于商用车，是汽车市场增长的主要动力。

2015年1~4月，汽车产销分别为828.08万辆和814.48万辆，同比分别增长4.12%和2.77%，较上年同期有所回落（2014年1~4月产销增速为9.0%和9.1%），其中，乘用车产销分别为706.37万辆和697.39万辆，同比增长9.35%和7.67%；商用车产销分别为121.72万辆和117.09

万辆，同比下降18.50%和19.13%。

2014年，全球经济形势较上年有所好转，但受新兴市场宏观经济不景气、出口国贸易壁垒及海外市场竞争加剧等不利因素影响，导致中国整车出口量仍有小幅下滑，但降幅相比上年已大幅减缓，且整车出口金额有所增长。2014年，中国整车出口94.73万辆，同比下降0.08%，降幅比上年减缓6.51个百分点；出口金额138.06亿美元，同比增长6.95%；在整车出口主要品种中，相比上年，轿车出口量仍然明显下降；载货车结束下降，呈小幅增长；客车增幅有所趋缓。2015年一季度，汽车整车出口和进口分别为18.32万辆和19.51万辆，同比分别下降12.3%和4.10%。

根据中国汽车工业协会统计数据，2014年，中国汽车行业重点企业累计完成工业总产值2.76万亿元，实现工业增加值0.69万亿元，同比分别增长10.09%和14.83%；累计实现营业收入3.10万亿元，实现利润总额0.34万亿元，同比分别增长9.06%和17.83%，利润增幅超过收入增幅。整体看，汽车行业经济效益向好。

2014年，中国新能源汽车产业发展从导入期进入成长初期，建立了由工信部牵头、18个部门参加的节能与新能源汽车产业发展部际联席会议制度。国务院办公厅印发了《关于加快新能源汽车推广应用的指导意见》，相关部门出台了免征车购税、充电设施建设奖励、推广情况公示、党政机关采购等一系列政策措施，实施了新能源汽车产业技术创新工程，发布了78项电动汽车标准。2014年，全国300多款新车型上市，全年产量8.39万辆，同比增长近4倍，其中12月单月产量2.72万辆，创造了全球新能源汽车单月产量最高纪录。2015年一季度，新能源汽车生产量2.72万辆，销量2.66万辆，同比分别增长2.9倍和2.8倍。

总体看，2014年以来，汽车行业产销规模平稳增长，企业效益持续向好；中国汽车企业已形成以大型集团为龙头的竞争格局，产业集中度不断提升；新能源汽车市场在政策引导

下，进入了快速增长的初期发展阶段。

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年二季度钢价整体呈快速下滑趋势，2013年三季度钢材的下游需求环境得到改善，钢材市场景气度较二季度明显回升。但从2013年9月份开始，传统的钢材消费旺季未按市场的广泛预期到来，同时受钢厂增产、铁矿石价格下行等支撑钢材价格的要素变化的影响，钢材价格回落并持续下滑，2013年度，钢材价格均价同比持续下滑。截至2014年2月底，钢材综合价格指数跌至近四年来最低点。过后，下游市场有所回暖，特别是在汽车行业带动下特钢价格有所回升，但6月份以来不断走低。总体看，2014年钢铁行业产能过剩现象持续，行业竞争仍然激烈，钢材价格承压下行。

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；2014 年全年中国政府共 18 次调整国内成品油价格，4 涨 14 跌，其中自 2014 年 7 月 21 日起连续 10 次下调成品油价格。2015 年 1 月 12 日，国家税务总局印发通知规定，自 13 日零时起汽柴油消费税单位税额每升分别提高 0.12 和 0.10 元，与下调价格相抵后，国内汽柴油每吨分别降低 180 元和 230 元。此后至 4 月份，国家发改委又两次下调和 4 次上调汽柴油价格，2015 年 1~4 月，汽柴油价格每吨分别上调 215 元和 245 元。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下滑

2014 年，中国自主品牌乘用车销售 757.33 万辆，市场份额排名第一，占乘用车市场的 38.44%（高于排名第二的德系车份额 18.4 个百分点），同比下降 2.14 个百分点，延续了近年来市场份额的下滑态势。2015 年 1~4 月，中国自主品牌乘用车销量 297.97 万辆，同比增长 19.5%，占有率较上年同期上升 4.2 个百分点。

2014 年以来，国内自主品牌各大车企的排

名发生了一定变化：上海通用五菱以年销售 93.26 万辆夺得冠军；长安和长城分别以年销量 71.03 万辆和 61.25 万辆位列第二和第三；奇瑞较上年保持不变，排名第四位，销售 46.05 万辆；排名第五的则为比亚迪，年销量 43.79 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
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
2014 年	38.4	15.7	20.0	12.8	9.0	3.7

资料来源：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。2014 年，全国共有 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 558.37 万辆，东风、一汽、长安、北汽和广汽分别达到 380.25 万辆、308.61 万辆、254.78 万辆、240.09 万辆和 117.23 万辆。行业集中度继续提升，前 6 家企业（集团）合计销售汽车 1859.33 万辆，占汽车总销量的 79.2%，集中度同比增长 2.6%；销售前 10 名的企业（集团）合计销售 2107.65 万辆，占比 89.7%，集中度同比增长 1.7%。

2013 年以来，中国汽车销量排名前十的生产企业基本稳定（见下表），前八名和第十名的企业保持不变，第九名有所变动：2014 年，吉利汽车销量同比下跌 24%，排名不再进入前十；奇瑞销量同比增长 1.6%，排名重新进入前十。

表 2 近两年中国前十大汽车生产企业销量排名

（单位：万辆）

排名	2013 年		2014 年	
	公司	销量	公司	销量
1	上汽	507	上汽	558
2	东风	353	东风	380
3	一汽	291	一汽	309
4	长安	220	长安	255
5	北汽	211	北汽	240

6	广汽	100	广汽	117
7	华晨	78	华晨	80
8	长城	75	长城	73
9	吉利	55	奇瑞	49
10	江淮	51	江淮	46

资料来源：中国汽车工业协会

4. 行业政策

2014年，政府层面面对市场资源配置、环境保护及城市交通治理的重视程度明显加强，使得汽车行业的反垄断、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。

反垄断处罚力度加大

2014年6月10日，商务部宣布对国内汽车市场上潜在的垄断行为进行调查。2014年8月20日，国家发改委宣布，对日本住友等8家零部件企业、日本精工等4家轴承企业价格垄断行为依法罚款约12.4亿元，成为迄今为止反垄断开出的最大罚单；2014年9月初，国家发改委对一汽大众销售有限责任公司及部分奥迪经销商在湖北省内的价格垄断行为开出2.7854亿元罚单，对克莱斯勒（中国）汽车销售有限公司及其部分上海地区经销商的价格垄断行为开出3382.41万元罚单，并对浙江保险协会及多家相关财产保险公司开出1.10亿元罚单。反垄断调查力度加大，且具持续性。

需关注的是，上述反垄断措施主要针对汽车上游及汽车后产业的横向垄断行为，暂未提出针对市场内更具话语权的整车企业在产业链方面是否存在纵向垄断的处罚；考虑到整车企业大多建立了可控制的配件、物流等系统，在关键零部件方面拥有独立、封闭的供应体系，如果整车企业存在对上游市场中调节资源配置的价格机制产生影响的情况，企业将面临被取证调查和责令整改的风险。

公车改革方案实施

《关于全面推进公务用车制度改革的指导意见》和《中央和国家机关公务用车制度改革方案》相继出台，按照《方案》要求，政府将取消一般公务用车，普通公务出行社会化，

适度发放公务交通补贴。

工商总局叫停汽车品牌经销商备案

2014年8月，国家工商行政管理总局发布《工商总局关于停止实施汽车总经销商和汽车品牌授权经销商备案工作的公告》，宣布2014年10月1日起，停止实施汽车总经销商和汽车品牌授权经销商备案工作，从事汽车品牌销售的汽车经销商（含总经销商），按照工商登记管理相关规定办理，其营业执照经营范围统一登记为“汽车销售”，已将营业执照经营范围登记为“XX品牌汽车销售”的汽车总经销商及品牌授权经销商，可以申请变更登记为“汽车销售”。

在传统的汽车品牌销售模式下，容易形成市场资源的垄断，经销商对价格的控制力度强，汽车品牌授权经销商备案的停止实施，将加大市场竞争力度以及市场调节能力，促进了经销商服务的规范性和价格的合理性。

上海自贸区平行进口放开

2014年11月，国务院发布《国务院办公厅关于加强进口的若干意见》，明确要进一步优化进口环节管理，其中包括调整汽车品牌销售有关规定，加紧在中国自由贸易试验区率先开展汽车平行进口试点工作。2015年1月7日，上海市商务委员会官网发布《关于在中国（上海）自由贸易试验区开展平行进口汽车试点的通知》（以下简称《通知》），正式在上海自贸试验区启动平行进口汽车试点；2015年1月15日，从外高桥平行进口车交易中心获悉，自贸区平行进口车上海区域内8家试点企业在1月15日正式出售进口车。

针对开展平行进口汽车试点业务企业的资质要求，《通知》提出包括“从事汽车销售业务5年以上”、“上一财务年度汽车销售额超过4亿元人民币”、“具备与经营规模相适应的维修、服务、零部件供应网点与设施”等规定，以及“试点企业及其在自贸试验区内注册的汽车经销商是平行进口汽车产品质量追溯的责任主体，应当依法履行产品召回、质量保障、

售后服务、汽车三包、平均燃料消耗量核算等义务”，对试点企业的资金实力、售后服务等方面都提出了更加严格的要求。

上海自贸区的平行进口试点，是对创新进口汽车销售模式、完善汽车消费管理制度进行有益的探索。随着越来越多的贸易商取得直接从国外进口汽车的资格，国内消费者有望在购买进口汽车方面获得更优的价格和服务。对于国内的汽车生产企业，平行进口的试点挤占了目前市场中对中高端车型的消费需求，在价格对国内生产的汽车形成了压力；但考虑平行进口尚处试点阶段，销售规模相对小，且存在地域局限，短期内对国内市场的影响有限。

限购城市增至 7 个

为解决城市交通拥堵问题，近年陆续有城市出台限购汽车政策。2014年12月29日，深圳宣布从18时开始实施汽车限购，有效期暂定5年；每年暂定指标10万个，按月分配，年度指标视交通、大气环境和汽车需求适时调整。深圳成为继北京、上海、广州、贵阳、天津和杭州之后，全国第7个汽车限购的城市。

随着一线及省会城市陆续推出汽车限购政策，国内消费格局将有所改变：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，对产品以中低端产品为主的自主品牌车企形成较大的压力；鉴于在一线城市将面临的更大销售压力，中低端产品进而选择转向二、三线城市，销售渠道进一步下沉。

2014 年新能源汽车主要政策

《关于加快新能源汽车推广应用的指导意见》：提出重点发展纯电动汽车、插电式（含增程式）混合动力汽车和燃料电池汽车，以市场主导和政府扶持相结合；各地区要执行全国统一的新能源汽车和充电设施国家标准和行业标准，执行全国统一的新能源汽车推广目录，并加快基础设施建设。截至2014年底，列入新能源汽车推广应用城市（群）的39个城市（群）88个城市中，已有33个城市（群）70个城市出台了新能源汽车推广应用配套政策措

施。

《关于进一步做好新能源汽车推广应用工作的通知》：规定将纯电动乘用车、插电式混合动力(含增程式)乘用车、纯电动专用车、燃料电池汽车的补贴标准调整为：2014年在2013年标准基础上下降5%，2015年在2013年标准基础上下降10%，从2014年1月1日起开始执行。

《关于免征新能源汽车车辆购置税的公告》：决定自2014年9月1号到2017年12月31号，对购置的新能源汽车（包括获许在中国境内销售(包括进口)的纯电动、混合动力和燃料电池三类车型）免征车辆购置税。

《关于新能源汽车充电设施建设奖励的通知》：京津冀、“长三角”和“珠三角”等大气污染防治重点区域中的城市或城市群，2014年度不低于5000辆，2015年度不低于10000辆；其他地区的城市或城市群，2014年度不低于3000辆，2015年度不低于5000辆；推广数量以纯电动乘用车为标准进行计算，其他类型新能源汽车按照相应比例进行折算。

《政府机关及公共机构购买新能源汽车实施方案》：明确了政府机关和公共机构公务用车“新能源化”的时间表和路线图，2014~2016年，中央国家机关以及纳入新能源汽车推广应用城市的政府机关和公共机构，购买的新能源汽车占当年配备更新总量的比例不低于30%，以后逐年提高。

《加强乘用车企业平均燃料消耗量管理的通知》：由工信部、发改委等五部委联合发布，力促国内乘用车企业平均燃料消耗量实现2015年降至6.9L/百公里的目标。

5. 区域经济概况

2014年，北京市实现地区生产总值21330.8亿元，同比增长7.3%。其中，第一产业增加值159亿元，下降0.1%；第二产业增加值4545.5亿元，增长6.9%；第三产业增加值16626.3亿元，增长7.5%。北京产业结构变为

0.7:21.4:77.9，第三产业占GDP比重继续上升。2014年，北京市全市完成地方财政收入（公共财政预算）4027.2亿元，较上年增长10.0%。其中，实现增值税646.7亿元，增长12.5%；营业税1068.6亿元，增长3.3%；北京市完成固定资产投资7562.3亿元，比上年增长7.5%。

表3 2013~2014年北京市经济运行情况
(单位: 亿元、%)

指标名称	2013年	增速	2014年	增速
GDP	19501	7.7	21330.8	7.3
第一产业	161.8	3.0	159	-0.1
第二产业	4352.3	8.1	4545.5	6.9
第三产业	14986.5	7.6	16626.3	7.5
公共财政预算收入	3661.1	10.4	4027.2	10.0
固定资产投资额	7032.2	8.8	7562.3	7.5

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2014年国民经济和社会发展统计公报》，2014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43910元和20226元，扣除价格因素后分别比上年增长7.2%和8.6%；截至2014年底，北京市常住人口2151.6万人，比上年末增加36.8万人。

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2014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%）、北京海纳川投资有限公司（持股比100%）、北京北汽大世汽车系统有限公司（持股比例48%）和现代首选二手车经营有限公司（持股比例40%）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2015年3月底，北京现代已拥有MISTRA名图、第八代索纳塔、第九代索纳塔、全新胜达、IX35、IX25、途胜、朗动、VERNA瑞纳、ELANTRA悦动、伊兰特、名驭等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、朗动、VERNA瑞纳、IX35等四款车型单月销量已超过万量。根据2014年10月由国际汽车评测机构J.D.Power亚太公司发布的《2014年中国新车质量研究（IQS）报告》，北京现代以85分位居第6位（主流车市场平均110分，分越低质量越高），北京现代旗下的ELANTRA朗动取得中型轿车细分市场第一名；发布的《2014年中国新车购买意向研究（NVIS）》中，北京现代瑞纳成为紧凑型高端轿车细分市场的购买意向冠军。截至2015年3月底，北京现代具备年产整车105万辆、发动机90万台（发动机一厂、二厂、三厂各30万台，其中发动机一厂自2014年8月始停产改造，2015年6月改造完毕投产）的生产能力，生产机器人的数量达到1480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

件、下游服务贸易为一体的完整产业链。截至2015年3月底，公司已投资了4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
	北京首钢冷轧薄板有限公司	20.00

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，公司在管理体制、管理制度以及领导变动等方面未发生重大变化。

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1480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，2014年，北京现代关联性采购占同期采购总额的66.31%，其中摩比斯配件采购额占同期关联采购额的62.26%，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2014年底，北京现代零部件采购的供应商共170家：按性质划分，合资企业60家，独资企业110家；按区域划分，北京地区55家（22家合资，33家独资），外地115家（38家合资，77家独资）。

（2）产品结构

2014年，北京现代完成销量112.00万辆，同比增长8.65%，市场份额为6.6%，较上年下降0.4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MISTRA名图、VERNA瑞纳、ELANTRA悦动、朗动和IX35，合计销量占总销量的80.45%，是公司的主力产品；2015年一季度，北京现代实现销量27.99万辆，同比下降1.53%。

表5 近年来北京现代销售情况

品牌	2012年	2013年	2014年	2015年1~3月
销量(万辆)	85.96	103.08	112.00	27.99
市场份额(%)	6.7	6.8	6.6	6.2

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ELANTRA悦动、伊兰特、VERNA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。2014年，销量超过10万辆的车型中有4款为轿车，分别为MISTRA名图、VERNA瑞纳、ELANTRA悦动、朗动，合计为北京现代贡献了67.47%的销量，其中朗动更是超过20万辆大关、同比增幅达22.29%；IX35作为销量超过10万辆的SUV车型，2014年贡献了总销量的12.97%、同比下降7.38%。三款全新车型：IX25、第九代索纳塔、全新途胜预计于2015年下半年上市。

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)	9.10~9.80	8.98~9.88	16.58~20.38
品牌	IX35	朗动	瑞纳
报价(万元)	16.98~24.28	10.58~14.98	7.29~10.69
品牌	名图	悦动	IX25
报价(万元)	12.98~18.98	9.98~12.08	11.98~18.68
品牌	索纳塔八	新胜达	索纳塔九
报价(万元)	18.39~21.39	21.98~31.18	17.48~24.98

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2015年3月底，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、第九代索纳塔、IX35、IX25、途胜及名驭等8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，

2012~2014年，“D+S”车型销量占北京现代总销量的比重分别为33.73%、40.69%和41.70%。

表7 近两年北京现代分类型销量情况（单位：辆）

车型	2013年度		2014年度		2015年1-3月	
	产量	销量	产量	销量	产量	销量
名驭	15250	13954	8845	9587	1721	2386
伊兰特	34706	34454	31845	32236	3285	3478
索纳塔	105500	104670	54580	54946	15397	12066
领翔	0	0	0	0	0	0
雅绅特	397	398	0	0	0	0
瑞纳	202403	198667	231610	236024	63504	65730
悦动	172906	171547	137999	132363	23503	25533
朗动	206006	206348	250840	252338	72600	73100
IX30	0	3	0	1	0	0
途胜	54250	52692	24900	26107	1183	1539
IX35	157300	156876	146181	145304	31300	28944
新胜达	73800	74437	72000	71424	8000	5651
名图	17500	16762	135900	134997	36600	37359
IX25			25300	24721	24207	24088
合计	1040018	1030808	1120000	1120048	281300	279874

资料来源：公司提供

（3）销售

2014年，北京现代实现营业收入1158.80亿元，净利润114.88亿元，分别同比增长6.20%和5.64%，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2014年底，北京现代的经销及售后服务体系为764家4S店，省会城市以下的地级市覆盖率达到72%。

表8 公司销售网络情况（单位：家）

网络构成	2012年	2013年	2014年	2015年一季度
4S	640	715	715	876（其中新增的112家施工）
服务站	77	0	0	
合计	717	715	715	876（其中新增的112家施工）

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；名图、瑞纳等销量持续、快速增长，有效地带动了盈利能力的提升。

2. 未来规划

北京现代将主要从提升品牌价值、改进经营业绩、完善公司优化运作机制三个方向上采取措施来实现战略目标。通过改进品牌及渠道架构、升级产品组合、加强代理店支持和管理，以及加强影响四个方面进一步推进品牌战略。

公司投资计划将以北京现代为主体，在现有产品：索纳塔、名驭、途胜、IX35、伊兰特、悦动、朗动、I30、雅绅特、瑞纳的基础上不断引进新车型，包括新SUV、MPV和现有产品的升级产品，使产销达到136万辆。同时通过引进和自主开发，推出新能源汽车产品。

从生产布局来看，北京现代顺义第一工厂实现30万产能的生产布局，产品有索纳塔、名驭、途胜、伊兰特、雅绅特、瑞纳；北京现代顺义第二工厂实现30万产能，产品包括索纳塔、IX35、悦动、I30；北京现代顺义第三工厂实现45万产能，产品包括悦动、朗动、FC、DM。并且，至“十二五”期末，北京现代预计投资74.47亿元在沧州建设第四工厂，预计产能增加25万辆整车，增加20万台发动机，北京现代预计投资77.86亿在重庆建设第五工厂，预计产能增加30万辆整车，增加30万台发动机，使实际整车生产能力达到150万辆以上。

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2010年3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2014年合并财务报表由普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）北京分所审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司2015年一季度财务报表未经审计。合并范围方面，2014年，公司纳入合并范围内的子公司1家，较2013年无变动；2015年一季度，合并范围较2014年无变动。

截至2014年底，公司（合并）资产总额143.21亿元，所有者权益合计127.51亿元（其中少数股东权益0.27亿元）。2014年，公司实现营业收入0.37亿元，利润总额57.84亿元。

截至2015年3月底，公司（合并）资产总额155.81亿元，所有者权益合计141.36亿元（其中少数股东权益0.27亿元）。2015年1~3月，公司无营业收入，利润总额7.77亿元。

1. 盈利能力

2014年，公司合并报表内实现营业收入0.37亿元，同比上升58.58%，主要由于咨询收入的大幅增长。

公司盈利来源主要是对联营企业和合营企业的投资收益，2014年为58.12亿元，同比增长4.10%；相应实现利润总额57.84亿元，同比增长4.00%。其中北京现代是公司利润的主要来源，2014年实现了112万辆的销售量，同比增长8.7%。从盈利指标看，受所有者权益同比增长率大于净利润同比增长率的影响，公司总资产收益率和净资产收益率均呈下降态势，2014年分别为41.15%和45.36%，整体盈利能力强。

2015年一季度，公司无营业收入，投资收益7.83亿元、利润总额7.77亿元，分别为2014年全年水平的13.47%和13.43%，投资收益和利润总额相比2014年同期均有所下降。

总的来看，公司整体盈利能力强，但对投资收益依赖很大。

2. 现金流分析

从经营活动看, 2014年公司经营活动的现金流入量较上年基本持平, 为0.44亿元。由于支付的各项税费减少导致2014年公司经营活动的现金流出量大幅下降, 为0.37亿元(其中支付的各项税费0.27亿元, 缴税减少主要由于2013年资产处置所得税支出, 2014年所得税支出减少); 经营活动现金流量表现为净流入, 为0.07亿元。

从投资活动看, 公司投资活动现金流入主要来自投资收益, 2014年投资活动流入量为100.61亿元, 同比增长184.59%, 主要由于公司需要使用资金时, 北汽股份公司将归集资金拨回公司计入收到其他与投资活动有关现金所致; 其中取得投资收益收到的现金为49.99亿元, 较2013年增长45.34%, 主要是北京现代经营情况良好, 现金分红增长所致; 投资支付的现金为51.29亿元, 较2013年大幅上升, 主要由于将资金归集至北汽股份所致; 2014年公司投资活动产生的现金流量净额为49.32亿元, 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, 2014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-54.02亿元, 主要是分配股利、利润或偿付利息支付的现金, 其中分配给北汽股份52.91亿元, 北汽集团1.11亿元。

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。

3. 资本及债务结构

资产

截至2014年底, 公司资产总额143.21亿元, 较2013年底增长3.13%。2014年底, 公司资产构成中以货币资金为主的流动资产占1.84%, 以长期股权投资为主的非流动资产占98.16%, 其中流动资产比重相比2013年底下降6.90个百

分点。

截至2014年底, 公司流动资产2.64亿元, 较上年下降78.28%, 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7.07亿元大幅降至2.43亿元(降幅为65.60%), 主要由于2014年对北汽财务和现代金融增资所致; 其他应收款由上年的5.07亿元降至0.21亿元(降幅为95.93%), 主要由于2014年北汽投收到转让李尔、韩一、世纪北广股权款所致, 其他应收款的账龄以1年为主(占比100%), 其中应收关联方款项为0.21亿元(以应收北京北汽大世汽车系统有限公司的0.14亿元为主)。

截至2014年底, 公司非流动资产为140.57亿元, 较上年增长10.93%, 主要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89.43%), 公司当年获得北京现代发放的现金红利48.94亿元。

截至2015年3月底, 公司资产总额155.81亿元, 较2014年底增长9.98%, 主要由于长期股权投资由140.56亿元进一步增至154.59亿元所致。资产构成以非流动资产为主, 流动资产和非流动资产分别占比0.78%和99.22%, 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2014年底, 公司所有者权益合计127.51亿元, 较上年增长18.43%; 其中归属于母公司所有者权益为127.24亿元, 较上年增长18.47%。2014年底的所有者权益以实收资本(占比27.45%)、盈余公积(占比13.72%)和未分配利润(占比58.32%)为主。截至2015年3月底, 公司所有者权益合计141.36亿元, 较2014年底增长10.86%, 主要由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2014年底, 公司负债合计15.70亿元, 较上年下降49.67%; 其中流动负债和非流动负债分别占比4.64%和95.36%, 流动负债比重

大幅降低，主要由于公司2013年部分应付股利由2014年支付，2014年应付股利当年支付，导致应付给北汽股份及北汽集团的应付股利减少；非流动负债全部为应付债券。截至2015年3月底，公司总负债进一步下降至14.45亿元，主要由于应付股利减少15.25亿元所致。

截至2014年底，公司全部债务为14.97亿元，较2013年底基本持平，全部为长期债务；资产负债率和全部债务资本化比率均有所下降，分别降至10.96%和10.51%，债务水平低。截至2015年3月底，公司全部债务较2014年底小幅下降至14.32亿元，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9.28%和9.20%。总体看，公司负债水平低，债务负担轻。

4. 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，2014年底的流动比率和速动比率分别为361.86%和361.86%，较2013年底增长287.06个百分点、涨幅较明显，2015年3月底进一步增至938.73%和938.73%。2014年，由于经营活动现金流呈现为净流入，公司经营现金流动负债比增至9.47%。公司短期偿债指标大幅上升，并且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，2014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3.94%，为58.63亿元；全部债务/EBITDA为0.26倍，较2013年的0.27倍略有下降；EBITDA利息倍数为74.18倍，较2013年的71.29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2015年3月底，公司共计提供对外担保13.88亿元，担保比率为9.8%，担保比率有所下降。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。截至2015年3月底，公司无银行授信。

表9 2015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	45000	2013/3-2020/3
北京汽车股份有限公司	90000	2013/11-2020/11
北京北汽内零部件有限公司	3792	2012/6-2019/6
合计	138792	

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

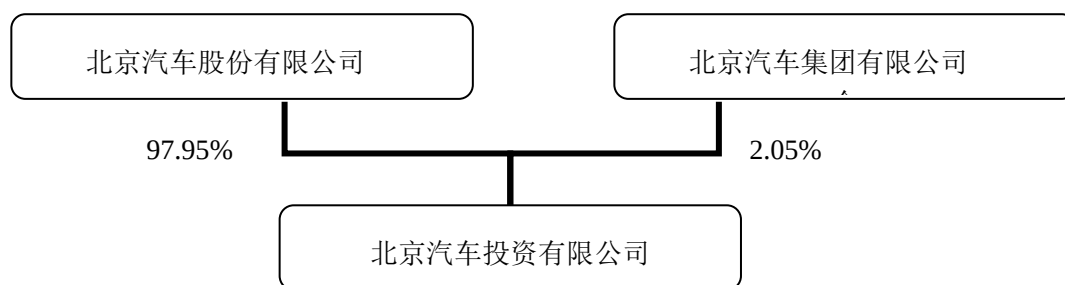
目前公司处于存续期内的企业债券“10北汽投债”额度为15亿元，将于2017年1月到期。截至2015年3月底，公司不存在一年内到期需偿付的债券。

2014年，公司投资收益和利润总额分别为58.12亿元和57.84亿元，分别为存续期内“10北汽投债”的3.87倍和3.86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100.61亿元，为“10北汽投债”额度的6.71倍，对该期债券覆盖程度较好；EBITDA为58.63亿元，为“10北汽投债”额度的3.91倍，对该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该期债券的覆盖程度较好，保障能力强。

十一、结论

综合考虑，联合资信将公司主体长期信用等级由AA⁺调整至AAA，评级展望为稳定，并将债项“10北汽投债”的信用等级由AA⁺调整至AAA。

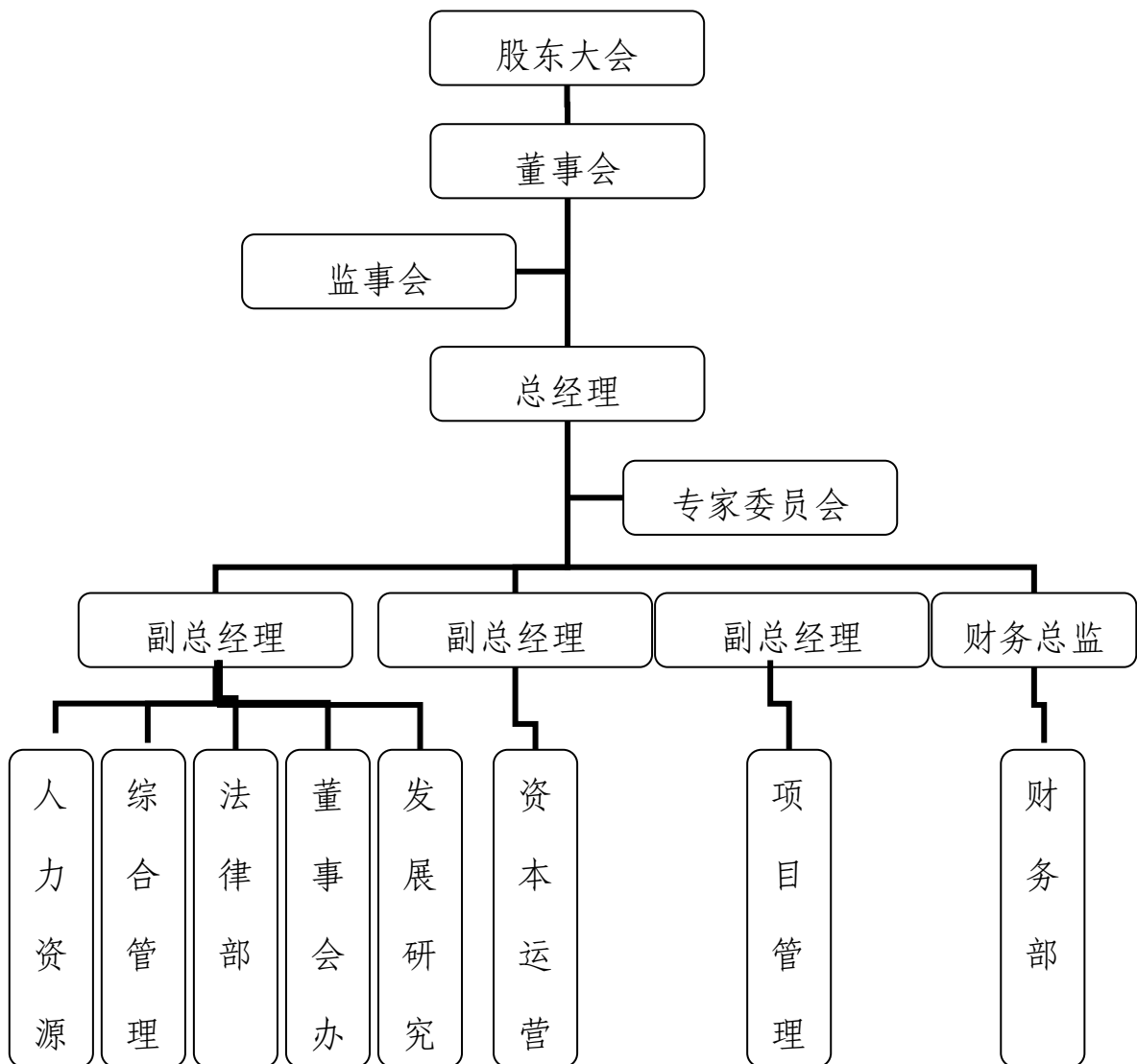
附件 1-1 公司股权结构图



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	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	11.66	7.07	2.43	1.06
资产总额(亿元)	122.62	138.86	143.21	155.81
所有者权益(亿元)	94.07	107.67	127.51	141.36
短期债务(亿元)	0.70	0.00	0.00	0.00
长期债务(亿元)	14.94	14.96	14.97	14.32
全部债务(亿元)	15.64	14.96	14.97	14.32
营业收入(亿元)	1.61	0.23	0.37	--
利润总额(亿元)	46.56	55.62	57.84	7.77
EBITDA(亿元)	47.67	56.41	58.63	--
经营性净现金流(亿元)	0.25	-1.25	0.07	--
财务指标				
总资本收益率(%)	41.77	45.80	41.15	--
净资产收益率(%)	47.70	51.42	45.36	--
长期债务资本化比率(%)	13.71	12.20	10.51	9.20
全部债务资本化比率(%)	14.26	12.20	10.51	9.20
资产负债率(%)	23.28	22.46	10.96	9.28
流动比率(%)	132.02	74.80	361.86	938.73
速动比率(%)	132.02	74.80	361.86	938.73
经营现金流动负债比率(%)	1.84	-7.68	9.47	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.33	0.27	0.26	--
EBITDA 利息倍数(倍)	49.62	71.29	74.18	--

注：公司 2015 年一季度财务数据未经审计。

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
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%

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
 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。