跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1223 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AAA，评级展望为稳定，并维持“10北汽投债”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一六年六月二十九日

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企业债跟踪评级报告

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：AAA	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	AAA

跟踪评级时间：2016 年 6 月 29 日

财务数据

项目	2013年	2014年	2015年
现金类资产(亿元)	7.07	2.43	8.36
资产总额(亿元)	138.86	143.21	159.85
所有者权益(亿元)	107.67	127.51	129.82
长期债务(亿元)	14.96	14.97	29.30
全部债务(亿元)	14.96	14.97	29.30
营业收入(亿元)	0.23	0.37	0.23
利润总额(亿元)	55.62	57.84	42.30
EBITDA(亿元)	56.41	58.63	43.08
经营性净现金流(亿元)	-1.25	0.07	0.34
净资产收益率(%)	51.42	45.36	32.59
资产负债率(%)	22.46	10.96	18.79
全部债务资本化比率(%)	12.20	10.51	18.41
流动比率(%)	74.80	361.86	2245.19
全部债务/EBITDA(倍)	0.27	0.26	0.68
EBITDA 利息倍数(倍)	71.29	74.18	55.59
经营现金流动负债比率(%)	-7.68	9.47	46.25

分析师

姜 帆　谭心远
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

2015年以来，汽车行业产销规模平稳增长，企业效益小幅下滑，产业集中度维持高位，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，投资收益规模较大，偿债能力极强。

跟踪期内，公司整体资产质量良好，投资收益有所下降，但仍保持较大规模，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，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；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，联合资信维持公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“10北汽投债”AAA的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，北京现代盈利规模较大，维持了较高的盈利能力和分红力度。
2. 跟踪期内，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。
3. 跟踪期内，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至“10 北汽投债”到期日有效；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，是由北京汽车集团有限公司（原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2016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“北京汽车”）直接持股比例为97.95%，北京汽车集团有限公司直接持股比例为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，截至2015年底，注册资本为161944.80万美元，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、发动机及其零部件销售。

截至2015年底，公司（合并）资产总额159.85亿元，所有者权益合计129.82亿元（其中少数股东权益0.27亿元）。2015年，公司实现营业收入0.23亿元，利润总额42.30亿元。

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

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015年，中国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额30.10万亿元，同比增长10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20万亿元，比上年名义增长10.00%（扣除价格因素实际增长12.00%）。全年进出口总额4.00万亿元人民币，比上年下降8.00%。

2015年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入15.22万亿元，比上年

增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。

2015年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到125BP和300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金5200亿元、213亿元和10811.89亿元，向市场注入流动性。此外，自2015年10月起，央行在上海、江苏等11省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至2015年末，共向31家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款49.73亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016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，2016年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长6.5%~7.0%，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，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

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、资金和技术密集等特点，是拉动国民经济增长的重要产业，2000年后进入快速增长阶段。

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，行业增速急速拉升至30%以上，而后随着相关优惠政策退出，再次步入微增长阶段，增幅落至5%以下，为第三次回调；2013~2015年，行业产销增速由相对高点逐年回落，2013年由于回调见底、市场抬头，销售增速回升至13.87%，之后两年逐步回落，2014年为6.9%，2015年为4.7%。

2015年，中国汽车产销分别完成2450.33万辆和2459.76万辆，同比分别增长3.3%和4.7%，低速平稳增长（乘用车销量同比增长7.3%，商用车同比下降9%）；产销增速较上年分别下降4.0和2.2个百分点；月度产销呈“中间低两头高”特征，前8月累计增速逐月下滑，从9月开始回升。2016年1~3月，中国汽车产销量分别为659.05万辆和652.67万辆，同比分别增长6.18%和5.98%，增幅分别比上年同期提升0.92和2.08个百分点；乘用车销量同比增长6.75%（增幅比上年同期减缓2.20个百分点），商用车销量增长1.16%（销量结束下降）。2016年1~3月，中国品牌乘用车共销售255.33万辆，同比增长11.12%，占乘用车总销售的45.04%，占有率比上年同期提升1.77个百分点；同期的德系、日系、美系、韩系和法系乘用车销量比重分别为19.70%、13.78%、12.15%、6.51%和2.73%，与上年同期相比，日系占有率明显提升，美系略增，

其他外国品牌呈一定下降，韩系降幅居前。

据中国汽车工业协会统计的企业上报的出口数据，2015年，汽车累计出口72.82万辆，比上年下降20%。其中乘用车出口42.77万辆，比上年下降19.8%；商用车出口30.05万辆，比上年下降20.4%。在汽车整车出口主要品种中，与上年相比，轿车降幅有所扩大，载货车和客车均结束增长，呈较快下降。

经营效益方面，据2015年汽车工业重点企业（集团）主要经济指标快报显示，重点企业（集团）累计实现营业收入31404.10亿元，同比微增0.51%；当年累计实现利润总额3476.76亿元，同比下降2.91%；年末的应收账款额为2611.94亿元，较上年末增长39.48%，增幅较大；年末存货金额为2386.56亿元，较上年末下降1.73%。

产业集中度方面，2015年，汽车销量排名前十位的企业集团销量合计为2200.69万辆，同比增长4.7%，与行业增速一致，占汽车销售总量的89.5%，与上年同期一致。

表 1　近两年中国前十大汽车生产企业销量排名

（单位：万辆）

排名	2014 年		2015 年	
	公司	销量	公司	销量
1	上汽	558	上汽	586
2	东风	380	东风	387
3	一汽	309	一汽	284
4	长安	255	长安	278
5	北汽	240	北汽	249
6	广汽	117	广汽	130
7	华晨	80	华晨	86
8	长城	73	长城	85
9	奇瑞	49	江淮	59
10	江淮	46	吉利	56

资料来源：中国汽车工业协会

总体看，中国汽车企业已形成以大型集团为龙头的竞争格局，产业集中度维持高位，2014年以来，汽车行业产销增速相比之前年度已呈回落之势；商用车下行压力较大，新能源汽车市场在政策引导下，进入了快速增长的发展阶段。

2．乘用车细分市场分析

2015年，中国乘用车产销量首次突破2000万辆，分别为2107.94万辆和2114.63万辆，比上年分别增长5.8%和7.3%，增速高于汽车总体2.5和2.6个百分点，占整个汽车市场的比重达86%。乘用车是汽车市场的主要构成，且销量增速整体高于商用车，是汽车市场增长的主要动力。

从排量分布看，由于燃油经济性等原因，乘用车的中档小排量最受消费者欢迎，是乘用车市场主力消费对象，但其受政策影响较明显。2013~2015年，受益于节能汽车推广政策及节约能源、新能源车辆车船税优惠政策、购置税减半政策，市场平稳发展，2015年1.6升及以下乘用车销售1450.86万辆，同比增长10.38%，占乘用车销量的68.6%。

从细分车型的销量波动看，2015年，乘用车销量同比增长7.3%，其中交叉型乘用车销量继续下降的趋势，SUV和MPV车型均有不同程度的增长，而轿车近年来首次呈现销量下降。SUV作为第二大车型（销量占比31.1%），近三年保持快速扩张，2015年销量增速达52.4%；MPV和交叉型乘用车规模相对较小，销量增速的波动性较大，MPV在经历2012年的回调后出现了连续性高速增长（主要源于1~1.6升排量贡献），2015年销量增速达10.1%；交叉型乘用车持续负增长，其市场主要集中在农村，之前由于国家鼓励政策加大及农村经济活跃度提高而迅速发展，一定程度透支了消费力，而后相关政策到期、需求回落，且路桥费用欠规范、汽柴油价格波动等消费成本加大也分流了部分需求到其他车型，2015年销量下降17.5%；作为第一大车型（销量占比58.0%），轿车的销量虽在2015年11月和12月止跌回升，但全年仍出现5.3%的下跌。2016年1~3月，乘用车产销增幅有所减缓，同比增长7.3%和6.8%，增幅分别比上年同期减缓3.4个百分点和2.2个百分点；SUV销量仍维持高速增长（同比增长51.5%）；MPV

销量增速为14.9%；交叉型乘用车销量同比下降33.1%，轿车销量继续下降的态势，降幅为9.3%。总体看，SUV成为拉动乘用车市场的主要动力，轿车市场销量开始下滑，MPV和交叉型乘用车的市场规模相对小，下游需求的稳定性较弱。

表2　乘用车各细分市场销量增幅对比（单位：%）

细分市场	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
轿车	11.77	3.06	-5.3	-9.3
SUV	49.41	36.44	52.4	51.5
MPV	164.53	46.79	10.1	14.9
交叉型乘用车	-27.89	-18.06	-17.5	-33.1
乘用车市场合计	**15.71**	**9.89**	**7.3**	**2.59**

数据来源：根据中国汽车工业协会资料整理

3．行业关注

商用车行业景气度下滑

2010年，受国家燃油税等政策和固定投资力度加大的影响，市场对货车为主的商用车需求高速增长，但也提前投资了消费需求。进入2011年，在需求透支、优惠政策退出、货币政策从紧的压力下销量骤然降低，2011-2012年销量分别下降6.3%和5.5%，2013年由于新油气标准即将实施、企业对国三车加大去库存力度导致了阶段性的销售高潮，当年销量增速回升至6.4%，2014年和2015年再次出现同比下降6.5%和9%的态势。近年来，宏观经济增速下滑，房地产投资等重点下游行业需求乏力，引发了商用车行业景气度的长期低迷；同时，以国务院发布《大气污染防治行动计划》为基点，各省市均加强了大气污染治理，提升对商用车行业技术和排放要求，一方面抑制了大排量商用车的市场扩张，但也促进了各大企业的技术升级和产品优化。

未来看，商用车行业仍将面临较大的市场需求低迷和产品结构调整的压力，前景尚不明朗，且商用车企与跨国公司合资鲜有成功案例，目前的竞争格局也将长期存续，各大经营主体的经营均受到不同程度的影响。但国家政策方面仍体现了稳增长、调结构、加强环保的导向，具备资金实力、技术储备的本土企业有机会在市场低迷时期取得份额的提升，通过规模效益维持相对稳定的经营态势，以度过“困难时期”。

新能源汽车对政策优惠依赖性较强

新能源车销量增长与中国针对新能源车制定的积极政策有很大关系。自2014年7月国务院发布《关于加快新能源汽车推广应用的指导意见》以来，免缴车辆购置税等有关新能源汽车推广的扶持政策和刺激政策不断推出，各地政府也相应推出了新能源的推广应用方案。

但目前阶段，新能源汽车市场的增长对优惠政策存在较强依赖，新能源的大规模普及只有回归市场导向才能获得长远发展。从第一大电动车市场的美国的经验看，新能源汽车产业需要高性能锂离子电池材料、动力技术、轻量化技术等关键技术的支持，并提出5年收回车辆附加成本的目标（美国2012年启动电动汽车国家创新计划《EV Everywhere》），界定了汽车研发、成本回收、定价等的标准。同时，新能源汽车主要有混合动力、插电式混合动力以及纯电动三大动力模式，各动力模式下，都需要零部件供应商在动力系统和控制系统的配套能力的支持。未来，新能源汽车仍存在一定技术、配套设施、定价方面的瓶颈。

4．行业政策

节能减排与新能源汽车补贴

2014年1月，财政部、工信部等发布《关于进一步做好新能源汽车推广应用工作的通知》，肯定了2013年9月发布的《关于继续开展新能源汽车推广应用工作的通知》中2013至

2015年继续开展新能源汽车推广应用工作，并对2014年度和2015年度电动乘用车、插电式混合动力（含增程式）乘用车、纯电动专用车、燃料电池汽车的补助标准进行了调整，减少了之前文件规定的补贴下降幅度，即2014年在2013年标准基础上下降5%（原先为下降10%），2015年在2013年标准基础上下降10%（原先为下降20%）；同年7月，发布《政府机关及公共机构购买新能源汽车实施方案》，规定2014~2016年政府机关购买新能源汽车最低比例为30%并逐年提高；同年8月，发布《关于免征新能源汽车车辆购置税的公告》，自2014年9月1日到2017年12月31日，对购置的新能源汽车免征车辆购置税（相当于10%的优惠力度），适用车种包括获许在中国境内销售的纯电动汽车、混合动力汽车和燃料电池汽车。2015年，发布《关于完善城市公交车成品油价格补助政策加快新能源汽车推广应用的通知》，对新能源客车的运营实施每辆每年2~8万元不等的运营补贴，加快了新能源客车对传统客车的替代步伐。

在中央推广政策的基础上，上海、北京及江苏等国内主要省市亦发布地方性新能源汽车补贴政策。2014年5月20日，上海市政府发布《上海市鼓励购买和使用新能源汽车暂行办法》，新能源汽车可免费获得上海汽车牌照，2014年和2015年上半年，上海市分别发放新能源牌照10644张和14547张。

2013年11月，北京市政府公布《<北京市小客车数量调控暂行规定>实施细则》修正版，针对纳入《北京市示范应用新能源小客车生产企业和产品目录》的纯电动小客车，如果当期牌照申请数量少于当期指标配额，牌照指标直接配置无需摇号。2015年4月2日，北京市政府发布了《关于实施工作日高峰时段区域限行交通管理措施的通告》，北京市的纯电动车将不受工作日高峰时段区域限行措施限制，执行时间自2015年6月1日至2016年4月10日。

新能源客车方面，受益于各地方政府补贴政策的落地，新能源客车购置成本大幅降低，其中江苏省在2014年出台了新能源客车补贴政策的细则，省级政府按照中央财政补贴标准的40%给予额外补贴，其中10米以上纯电动客车每辆补助20万元，10米以上插电式混合动力客车每辆补助10万元，江苏省内各推广城市以不低于中央财政补贴标准的60%对新能源客车购置进行补贴，补贴过后，部分新能源客车车型购置成本接近于传统的燃油客车。

相关政策的密集推出促进了新能源汽车市场的显著增长。2015年，新能源汽车生产340471辆，销售331092辆，同比分别增长3.3倍和3.4倍；其中纯电动汽车产销分别完成254633辆和247482辆，同比分别增长4.2倍和4.5倍；插电式混合动力汽车产销分别完成85838辆和83610辆，同比增长1.9倍和1.8倍。2016年1~3月，新能源汽车生产62663辆，销售58125辆，比上年同期分别增长1.1倍和1.0倍。其中纯电动汽车产销分别完成46348辆和42131辆，比上年同期均增长1.4倍；插电式混合动力汽车产销分别完成16315辆和15994辆，比上年同期分别增长46.9%和43%。

1.6 升及以下排量乘用车购置税减半

2015年9月29日，国务院常务会议确定支持新能源和小排量汽车发展措施，促进调结构扩内需，会议提出三项具体措施：其一，完善新能源汽车扶持政策，支持动力电池、燃料电池汽车等研发，开展智能网联汽车示范试点（财税[2015]104号）；各地不得对新能源汽车实行限行、限购，已实行的应当取消。其二，从2015年10月1日到2016年12月31日，对购买1.6升及以下排量乘用车，实施减半征收车辆购置税的优惠政策。其三，加快淘汰营运黄标车，开展清理整顿专项行动。允许地方政府将盘活的财政存量资金用于推动淘汰工作，确保到2017年全国基本淘汰黄标车。上述政策一方面将刺激小排量汽车的销量，同时对于较少采用涡轮增压技术、排量多在1.6L以上的车型销售一定程度上有所影响。

限购实行、阶段优惠政策退出

为解决城市交通拥堵问题，部分城市出台限购汽车政策。2014年12月，深圳宣布开始实施汽车限购，有效期暂定5年，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品牌或者容量更大、用途跨界的车型，以求一步到位的消费，对产品以中低端传统车型为主的车企形成较大的压力，自主品牌纷纷发力SUV市场；同时，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。

国 IV 排放标准的启动实施

2014年4月23日，工信部发布公告（2014年第27号），为落实《节能减排“十二五”规划》和《大气污染防治行动计划》，促进大气污染防治，减少汽车尾气排放，保护消费者权益，定于2014年12月31日废止适用于国家第三阶段汽车排放标准（以下简称“国三”）柴油车产品《公告》，2015年1月1日起国三柴油车产品将不得销售。从整车层面来看，由于轻型柴油车已经实施国IV标准，此次国IV排放标准的全面实施将主要影响重卡市场并会导致重卡价格的上升，消费者倾向于在升级之前增加对旧车型的购买，升级前后重卡销量具有较大的波动性。汽车零部件层面，国内汽车厂家大多选择SCR（选择性催化还原）的技术升级路线，掌握符合国IV排放标准的发动机技术和具有相关产品储备的企业，可能在排放标准升级过程中挤占部分竞争对手份额，巩固市场地位。由于各整车厂于2014年下半年开始加大对国IV车型排产，相关汽车零部件企业有望持续受益。

汽车制造产业升级

2015年5月，《中国制造2025》战略发布，提出通过政府引导、整合资源，实施国家制造业创新中心建设、智能制造、工业强基、绿色制造、高端装备创新等重大工程，实现新一代信息技术产业、高档数控机床和机器人、节能与新能源汽车等10大重点领域突破发展。之后公布了《“中国制造2025”重点领域技术路线图》（下称《路线图》），《路线图》从节能汽车、新能源汽车、智能网联汽车三个方向，从需求、目标、发展重点、应用示范工程、战略支撑五方面阐述了发展路径，相关标准建设指南、关键共性技术指南也先后出台。上述战略和规划为中国汽车产业的转型升级提供了顶层设计的系统性思路。

建立车企的退出机制

2015年11月，工信部根据《工业和信息化部关于建立汽车行业退出机制的通知》的规定，公布《特别公示车辆生产企业（第1批）》执行情况通报，14家车企被停止生产资质；同年12月，工信部再次公告《特别公示车辆生产企业（第2批）》，此次共涉及92家车企，公示期满后，未申请准入条件考核、考核不合格的企业，将被暂停车辆生产资质，且不得办理更名、迁址等基本情况变更手续。

5. 行业发展

目前，中国每千人汽车拥有量刚过百辆，远低于约140辆的全球平均汽车千人保有量。目前，中国大型的一线城市汽车保有水平相对较高，更新换代需求将成为主导需求；二、三线城市保有水平相对较低，未来仍具有发展空间；随着居民收入和生活水平的提升，消费需求升级，新车市场需求空间依然较大。在环保等政策性因素的引导下，行业产品系列更加齐全，在上述因素支撑下，行业有望获得一个较为稳定的增长空间。

6. 区域经济概况

2015年，北京市实现地区生产总值22968.6亿元，同比增长6.9%。其中，第一产业增加值140.2亿元，下降9.6%；第二产业增加值4526.4

亿元，增长3.3%；第三产业增加值18302亿元，增长8.1%。北京产业结构变为0.6:19.6:79.8，第三产业占GDP比重继续上升。2015年，北京市全市完成地方财政收入（公共财政预算）4723.9亿元，较上年增长12.3%。其中，实现增值税716.1亿元，增长10.7%；营业税1186.1亿元，增长11.0%；北京市完成固定资产投资7990.9亿元，比上年增长5.7%。

表 3　2014~2015 年北京市经济运行情况

（单位：亿元、%）

指标名称	2014 年	增速	2015 年	增速
GDP	21330.8	7.3	22968.6	6.9
第一产业	159	-0.1	140.2	-9.6
第二产业	4545.5	6.9	4526.4	3.3
第三产业	16626.3	7.5	18302	8.1
公共财政预算收入	4027.2	10.0	4723.9	12.3
固定资产投资额	7562.3	7.5	7990.9	5.7

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2015年国民经济和社会发展统计公报》，2015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52859元和20569元，扣除价格因素后分别比上年增长8.9%和9.0%；截至2015年底，北京市常住人口2170.5万人，比上年末增加18.9万人。

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2015年底，北京汽车持有公司97.95%的股份，由于北京汽车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（持股比例50%）、北京首钢冷轧薄板有限公司（持股比例20%）、北京汽车集团财务有限公司（持股比例20%）、北京现代汽车金融有限公司（持股比例33%）、北京北内发动机零部件有限公司（持股比例50%）、北京海纳川投资有限公司（持股比例80%）、北京北汽大世汽车系统有限公司（持股比例48%）、现代首选二手车经营有限公司（持股比例40%）和北京李尔岱摩斯汽车系统有限公司（持股比例20%）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2016年3月底，北京现代已拥有名图、第九代索纳塔、全新胜达、IX35、IX25、途胜、朗动、瑞纳、悦动、伊兰特、名驭、领动等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，名图、朗动、领动、瑞纳、IX25等五款车型单月销量已超过万量。根据2015年10月由国际汽车评测机构J.D.Power亚太公司发布的《2015年中国新车质量研究（IQS）报告》，北京现代凭借75分（主流市场平均108分，分越低质量越高），在一般品牌中排名第一名，同时在《2015年中国车辆可靠性研究（VDS）》中取得了一般合资品牌第一名。北京现代旗下的第九代索纳塔取得寰球汽车年度大选盛典“年度中型车大奖”；全新途胜摘取了中国汽车总评榜年度风云汽车大奖，同时领动夺得年度最值得期待中级车奖项。截至2016年3月底，北京现代具备年产整车105万辆、发动机90万台的生产能力，生产机器人的数量达到1582台，自动化程度位居国内乘用车生产企业前列。

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2016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	持股比例
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，公司参股的北京现代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、管理制度以及高层领导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1582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。

（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，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。

（2）产品结构

2015年，北京现代完成销量106.28万辆，同比下降5.11%，市场份额为5.7%，较上年下降0.9个百分点。销量超过10万辆的车型分别为名图、瑞纳、朗动、IX35和IX25，合计销量占总销量的79.41%，是公司的主力产品；2016年一季度，北京现代实现销量22.90万辆，同比下降18.17%。

表5　近年来北京现代销售情况

品牌	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
销量（万辆）	103.08	112.00	106.28	22.90
市场份额（%）	6.8	6.6	5.7	4.6

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、领动、名图和索纳塔等，主要集中在排气量1.4～2.0L区间，产品价格集中在7～25万元区间；SUV产品主要是IX25、全新途胜、IX35和全新胜达，产品价格集中在12～29万元之间。2015年，销量超过10万辆的车型中有3款为轿车，分别为朗动、瑞纳和名图，合计为北京现代贡献了59.78%的销量，其中朗动和瑞纳更是超过20万辆大关；IX25和IX35作为销量超过10万辆的SUV车型，2015年贡献了总销量的19.63%。北京现代于2016年一季度推出中级轿车领动，并计划下半年上市全新紧凑车型。

表 6　北京现代旗下品牌销售指导价

品牌	名驭	伊兰特	全新途胜
报价(万元)	9.10~9.80	8.98~9.88	15.99~24.49
品牌	**IX35**	**朗动**	**瑞纳**
报价(万元)	14.98~22.58	10.58~14.98	7.29~10.69
品牌	**名图**	**悦动**	**IX25**
报价(万元)	12.98~17.68	9.98~12.38	11.98~18.68
品牌	**索纳塔八**	**新胜达**	**索纳塔九**
报价(万元)	18.19~21.39	20.98~28.98	17.48~24.98
品牌	**途胜**	**领动**	
报价(万元)	16.98~20.38	9.98~15.18	

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2016年3月底，北京现代“D+S（中高级车+SUV）”车型共有名图、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，2013~2015年，“D+S”车型销量占北京现代总销量的比重分别为40.69%、41.70%和49.49%。

表 7　近年来北京现代分类型销量情况（单位：辆）

车型	2014 年度	2015 年度	2016 年 1~3 月
名 驭	9587	6713	782
伊兰特	32236	13304	1427
索纳塔	54946	69154	11434
瑞 纳	236024	213678	35417
悦 动	132363	42721	1472
朗 动	252338	267085	55029
I30	1	0	0
途 胜	26107	53592	32091
IX 35	145304	105872	19264
新胜达	71424	33355	8497
名 图	134997	154597	26598
IX25	24721	102755	26120
领动	--	--	10880
合计	**1120048**	**1062826**	**229011**

资料来源：公司提供

（3）销售

2015年前三季度欧美品牌增速放缓或下滑，日系品牌回暖，自主品牌依靠价格优势抢滩合资品牌市场份额，北京现代销量同比下降10.79%，在此种环境下各汽车厂家合资品牌纷纷采取让利的方式维持市场份额、刺激销售提升。为应对市场形式、改善销售状况，北京现代推出了积极的促销方案。在提供额外促销以及中国政府推出的1.6升及以下排量乘用车购置税减半政策的共同作用下，第四季度北京现代销量同比止跌回升，但由于部分成熟产品的销售业绩未达预期，全年销售业绩较2014年下降5.1%。受上述影响，2015年，北京现代实现营业收入1066.98亿元，净利润82.62亿元，分别同比下降7.92%和28.08%，收入规模和盈利水平均有所下降。

表 8　公司销售网络情况（单位：家）

网络构成	2014 年	2015 年	2016 年 1~3 月
4S	764	850	847
服务站	0	130	130
合计	**764**	**980**	**977**

资料来源：公司提供

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2015年底，北京现代的经销及售后服务体系为850家4S店，省会城市以下的地级市覆盖率达到91%。

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，朗动和瑞纳市场表现良好、销量突破20万辆，但北京现代整体销量及收入有所下降。

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、伊兰特、悦动、朗动、瑞纳、IX35、IX25、新胜达、全新途胜、名图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。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、顺义第二工厂及顺义第三工厂具备年产整车105万辆产能；十三五期间，北京现代沧州工厂及重庆工厂将建设投产，未来，北京现代五座工厂将形成合力，以北京现代165万产能布局南北，覆盖全国，实现产能、产品和市场等多重驱动核心，为北京现代在中国汽车市场的持续稳健发展奠定坚实的基础。至十三五末，北京现代的战略目标是力保合资品牌第四，争取更好的佳绩。

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，2014～2015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）审计，审计机构均出具了标准无保留意见的审计报告；公司2016年一季度财务报表未经审计。合并范围方面，2015年，公司纳入合并范围内的子公司1家，较2014年无变动；2016年一季度，合并范围较2015年无变动。

截至2015年底，公司（合并）资产总额159.85亿元，所有者权益合计129.82亿元（其中少数股东权益0.27亿元）。2015年，公司实现营业收入0.23亿元，利润总额42.30亿元。

1. 盈利能力

2015年，公司合并报表内实现营业收入0.23亿元，同比下降38.06%，主要源于技术咨询收入的减少。

公司盈利来源主要是对合营企业和联营企业的投资收益，2015年为42.72亿元，同比下降26.49%，主要是北京现代销售业绩下降所致；相应实现利润总额42.30亿元，同比下降26.86%。其中北京现代是公司利润的主要来源，2015年实现了106.28万辆的销售量，同比下降5.11%。从盈利指标看，受有息债务同比增长，净利润同比下降的影响，公司总资本收益率和净资产收益率均呈下降态势，2015年分别为27.08%和32.59%，较2014年底分别下降14.07个百分点和12.77个百分点，整体盈利能力略有下降。

总的来看，跟踪期内，公司整体盈利能力略有下降，且对投资收益依赖很大，但仍维持了较高的盈利能力。

2. 现金流分析

从经营活动看，2015年公司经营活动的现金流入量较上年有所下降，为0.39亿元。由于支付的各项税费减少导致2015年公司经营活动的现金流出量大幅下降，为556.14万元（其中支付的各项税费479.11万元，缴税减少主要由于2014年确认2013年转让股权的过渡期损益，补缴税费所致）；经营活动现金流量表现为净流入，为0.34亿元。

从投资活动看，公司投资活动现金流入全部来自投资收益，2015年投资活动流入量为

52.75亿元，同比下降47.57%，主要由于2014年北京汽车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；投资支付的现金为12.91亿元，较2014年大幅下降74.83%，主要由于将资金归集至北京汽车所致，2014年，审计机构将北汽投归集至北京汽车资金计入投资支付的现金，2015年在筹资活动流出中增加了项支付给关联方的现金；2015年公司投资活动产生的现金流量净额为39.84亿元，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，2015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-34.25亿元，主要是分配股利、利润或偿付利息支付的现金，其中分配给北京汽车39.18亿元，北汽集团0.82亿元。

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2015年底，公司资产总额159.85亿元，较2014年底增长11.62%，资产构成中以货币资金和其他应收款为主的流动资产占10.30%，以长期股权投资为主的非流动资产占87.30%，其中流动资产比重相比2014年底增长8.46个百分点。

截至2015年底，公司流动资产16.47亿元，较上年底增长524.48%，主要系货币资金和其他应收款均有所增长。其中，货币资金由上年的2.43亿元增至8.36亿元（增幅为243.90%），主要由于收到公司于2015年12月发行公司债券的募集资金及北京现代分红所致；其他应收款由上年的0.21亿元增至8.04亿元（增幅为3797.80%），账龄全部为1年以内，其中应收关联方款项为8.04亿元（以应收北京汽车股份有限公司的7.80亿元为主）。

截至2015年底，公司非流动资产为143.38亿元，较上年略有增长，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89.05%），公司当年获得北京现代发放的现金红利51.70亿元。

总体看，跟踪期内，公司资产规模有所增长，整体资产质量良好，但资产流动性一般。

所有者权益

截至2015年底，公司所有者权益合计129.82亿元，较上年底略有增长（增幅为1.81%），主要由于未分配利润的进一步增长；其中归属于母公司所有者权益129.55亿元中，以实收资本（占27.02%）、盈余公积（占13.51%）和未分配利润（占59.18%）为主。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2015年底，公司负债合计30.03亿元，较上年底增长91.28%；其中流动负债和非流动负债分别占比2.44%和97.56%，非流动负债比重持续上升，主要由于公司于2015年12月发行了15亿元5年期公司债“15北汽01”所致。

截至2015年底，公司全部债务为29.30亿元，较2014年底增长95.69%，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上升，分别增至18.79%和18.41%。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，由于货币资金及其他应收款的增加导致流动资产大幅增长，2015年底的流动比率和速动比率分别为2245.19%和2245.19%，较2014年底增长1883.33个百分点，涨幅明显。2015年，由于经营活动现金流净额同比增幅高于流动负债同比增幅，公司经营现金流动负债比增至46.25%。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，所以短期支付压力小。

从长期偿债能力指标看，2015年，由于利

润总额减少，公司EBITDA较上年下降26.52%，为43.08亿元；全部债务/EBITDA为0.68倍，较2014年的0.26倍略有增长；EBITDA利息倍数为55.59倍，较2014年的74.18倍有所下降，EBITDA对债务本息的覆盖能力略有下降。综合看，公司整体偿债能力强。

截至2016年3月底，公司共计提供对外担保8.90亿元，担保比率为6.86%，担保比率有所下降。公司的担保对象主要为控股股东北京汽车，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2016年3月底，公司无银行授信。

表 9　2016 年 3 月底对外担保情况（单位：万元）

被担保单位	担保金额	到期时间
北京汽车股份有限公司	80000.00	2020.11.04
北京北内发动机零部件有限公司	9000.00	2019.06.25
合计	89000.00	--

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

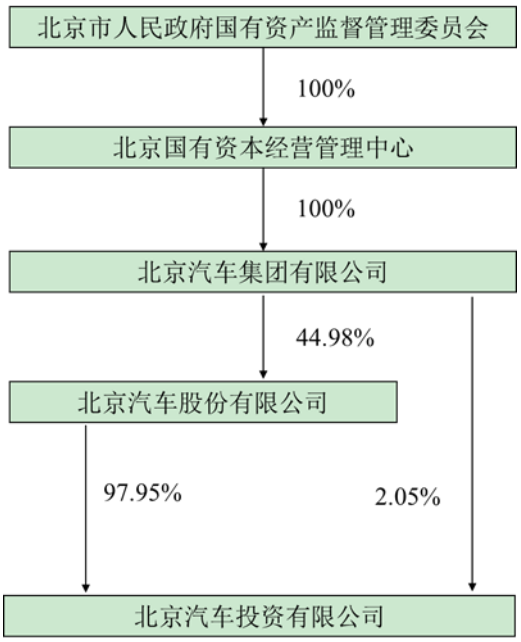
目前公司处于存续期内的企业债券“10北汽投债”额度为15亿元，将于2017年1月到期。

2015年，公司投资收益和利润总额分别为42.72亿元和42.30亿元，分别为存续期内“10北汽投债”的2.85倍和2.82倍，投资收益和利润总额对该期债券的覆盖程度较好；取得投资收益收到的现金为52.75亿元，为“10北汽投债”额度的3.62倍，对该期债券覆盖程度较好；EBITDA为43.08亿元，为“10北汽投债”额度的2.87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，联合资信维持公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“10北汽投债”AAA的信用等级。

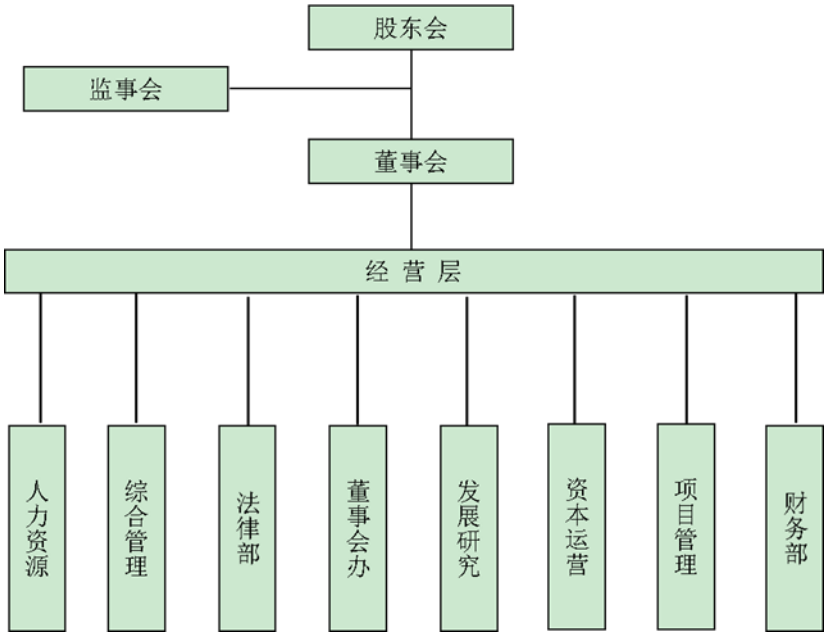
附件 1-1　公司股权结构图



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	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	7.07	2.43	8.36
资产总额(亿元)	138.86	143.21	159.85
所有者权益(亿元)	107.67	127.51	129.82
短期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00
长期债务(亿元)	14.96	14.97	29.30
全部债务(亿元)	14.96	14.97	29.30
营业收入(亿元)	0.23	0.37	0.23
利润总额(亿元)	55.62	57.84	42.30
EBITDA(亿元)	56.41	58.63	43.08
经营性净现金流(亿元)	-1.25	0.07	0.34
财务指标			
现金收入比(%)	100.00	46.99	105.33
营业利润率(%)	91.43	94.73	27.08
总资本收益率(%)	45.80	41.15	27.08
净资产收益率(%)	51.42	45.36	32.59
长期债务资本化比率(%)	12.20	10.51	18.41
全部债务资本化比率(%)	12.20	10.51	18.41
资产负债率(%)	22.46	10.96	18.79
流动比率(%)	74.80	361.86	2245.19
速动比率(%)	74.80	361.86	2245.19
经营现金流动负债比率(%)	-7.68	9.47	46.25
全部债务/EBITDA(倍)	0.27	0.26	0.68
EBITDA 利息倍数(倍)	71.29	74.18	55.59

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/营业收入×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（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

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。