

跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 532 号

国机汽车股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对国机汽车股份有限公司主体长期信用状况和发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

国机汽车股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

国机汽车股份有限公司发行的“16 国汽 01”公司债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年 六 月 六 日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

国机汽车股份有限公司 公司债券 2016 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

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

债项信用等级

债券简称	期限	债券规模	上次评级结果	跟踪评级结果
16 国汽 01	5 年	10 亿	AA+	AA+

上次评级时间：2015 年 12 月 30 日

跟踪评级时间：2016 年 6 月 6 日

主要财务数据

项目	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额（亿元）	345.30	288.15	225.37
所有者权益（亿元）	53.49	56.88	57.71
长期债务（亿元）	0.89	7.99	11.71
全部债务（亿元）	226.16	176.88	117.35
营业收入（亿元）	903.44	641.64	132.31
净利润（亿元）	7.82	3.80	1.74
EBITDA（亿元）	21.34	17.98	--
经营性净现金流（亿元）	-35.68	92.36	22.08
营业利润率（%）	3.88	5.75	4.47
净资产收益率（%）	16.42	6.89	3.04
资产负债率（%）	84.51	80.26	74.40
全部债务资本化比率（%）	80.87	75.67	67.04
流动比率（倍）	1.08	1.11	1.19
EBITDA 全部债务比	0.09	0.10	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.16	2.20	--
EBITDA/待偿本金合计	2.13	1.80	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、公司 2016 年一季度财报未经审计，相关指标未年化；3、本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

国机汽车股份有限公司（以下简称“国机汽车”或“公司”）作为中国机械工业集团有限公司旗下一家大型汽车综合服务企业，凭借其在行业地位、服务水平、业务创新和经营管理水平等方面的显著优势，2015 年整体经营较稳定。2015 年，公司积极开拓业务，上下游客户稳定；不断优化供应链体系及加强硬件体系建设，提升服务水平；继续积极布局汽车后市场，推进汽车服务线上与线下的结合，不断增强全链条服务能力。未来随着业务转型升级的不断推进，以及完成非公开发行股票，公司有望保持良好的发展态势。同时，联合评级也关注到当前进口汽车批发及贸易服务市场竞争日趋激烈，进口汽车市场过量供给、需求放缓、库存高企等不利因素可能给公司未来经营与发展带来的负面影响。

综上，联合评级维持公司“AA+”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”；同时，维持“16 国汽 01”“AA+”的债项信用等级。

优势

1. 2015 年，公司位居“2014 年度中国汽车流通行业经销商百强榜”榜首；在 2015 年中国上市公司 500 强排名中，位居第 62 位。具有较高的综合实力和行业影响力。

2. 2015 年，公司继续提升服务水平，已经成为业内唯一的多品牌进口汽车综合贸易服务商，服务链条覆盖汽车进口全过程，可为合作伙伴提供全方位优质服务。

3. 2015 年，公司不断推进业务创新，业务范围已涵盖汽车租赁、汽车金融、车联网等业务，围绕汽车主题的广泛业务布局有助于分散单一行业带来的风险。

关注

1. 2015年, 中国汽车市场呈现“供需双降”态势, 并出现库存持续高企、价格优惠幅度加大等结构性问题, 加之天津港“8.12”大爆炸等突发事件的影响, 进口汽车市场首度出现十年来的销售增速负增长, 公司营业收入有所下滑。

2. 2015年, 公司资产负债率持续高位, 且债务结构以短期债务为主, 存在一定偿债压力。

分析师

钟月光

电话: 010-85172818

邮箱: zhongyg@unitedratings.com.cn

张 爽

电话: 010-85172818

邮箱: zhangs@unitedratings.com.cn

传真: 010-85171273

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层 (100022)

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



张爽

联合信用评级有限公司

一、主体概况

国机汽车股份有限公司（以下简称“国机汽车”或“公司”）原名中外建发展股份有限公司，是 1999 年 3 月经国家经济贸易委员会国经贸企改〔1999〕171 号和财政部财管字〔1999〕34 号批准，由中国对外建设总公司作为主发起人，联合武汉市当代科技发展总公司、天津泰鑫实业开发有限公司、天津华泽（集团）有限公司、天津市机电工业总公司、北京金豪力机电设备有限公司以发起方式设立的股份有限公司，设立时总股本为 8,162.86 万股，其中，国有法人股为 7,854.30 万股，占 96.22%，社会法人股为 308.56 万股，占 3.78%。

2001 年 1 月，经中国证券监督管理委员会证监发行字〔2001〕9 号文批复同意公司首次向社会公众发行人民币普通股 3,500 万股，并于 2001 年 3 月在上海证券交易所挂牌上市，股票代码：600335。

2005 年 2 月，经天津市工商行政管理局批准，公司名称由中外建发展股份有限公司变更为鼎盛天工工程机械股份有限公司。

2010 年 6 月，公司启动重大资产重组，以全部资产和负债（作为置出资产）与中国进口汽车贸易有限公司（以下简称“中进汽贸”）的实际控制人中国机械工业集团有限公司（以下简称“国机集团”）持有的中进汽贸等值股权进行置换。同时，向国机集团和天津渤海国有资产经营管理股份有限公司（以下简称“天津渤海”）发行 28,404.74 万股股份（其中向国机集团发行 23,265.18 万股，向天津渤海发行 5,139.57 万股），分别购买国机集团和天津渤海持有的中进汽贸 70.39%和 15.55% 股权。同时，天津工程机械研究院（以下简称“天工院”）向国机集团无偿划转其拥有的公司 11,527.57 万股股份。变更后国机集团持有公司 34,792.74 万股股份，占 62.13%；天津渤海持有公司 5,139.57 万股股份，占 9.18%。

2011 年 11 月，经天津市工商行政管理局批准，公司名称由鼎盛天工工程机械股份有限公司变更为国机汽车股份有限公司。

2013 年 3 月，公司启动资产重组，向国机集团发行股份购买其持有的中国汽车工业进出口有限公司（以下简称“中汽进出口”）100%股权，并向不超过 10 名特定投资者非公开发行新股募集配套资金。截至 2014 年 8 月，公司在经历股权划转、送股、公积金转增股本和资产重组后，总股本变更为 62,714.57 万元。

截至 2015 年底，公司总股本为 62,714.57 万股，其中控股股东中国机械工业集团有限公司持有公司 63.83%的股份。

截至 2015 年底，公司设有总经理办公室、人力资源部、资产财务部、投资管理部、审计稽核部、市场营销部、信息管理部、经营管理部、董事会办公室、党委工作部、党委组织部、纪检监察室 12 个职能部门，母公司和主要子公司在职员工共 4,169 人。公司下辖中国进口汽车贸易有限公司、中国汽车工业进出口有限公司、国机汽车发展有限公司、中进汽贸（天津）进口汽车贸易有限公司、中进汽贸服务有限公司、宁波国机宁兴汽车投资有限公司、汇益融资租赁（天津）有限公司 7 家二级子企业，纳入合并范围的全资及控股企业共 85 家。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 288.15 亿元，负债合计 231.27 亿元，所有者权益 56.88 亿元，其中属于母公司的所有者权益合计 55.03 亿元。2015 年公司实现营业收入 641.64 亿元，净利润（含少数股东损益）3.80 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 4.81 亿元；经营活动产生的现金流量净额 92.36 亿元，现金及现金等价物净增加额-16.99 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 225.37 亿元，负债合计 167.67 亿元，所有者权益 57.71 亿元，其中属于母公司的所有者权益合计 56.04 亿元。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 132.31 亿元，净利润（含少数股东损益）1.74 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 1.89 亿元；经营活动产生的现金流量净额 22.08 亿元，现金及现金等价物净增加额-6.52 亿元。

公司注册地址：天津市滨海高新区华苑产业区榕苑路 2 号 2-1605；法定代表人：丁宏祥。

二、本期公司债券概况

公司面向合格投资者公开发行面值总额不超过 20 亿元的公司债券已获得中国证券监督管理委员会证监许可[2015]2717 号文核准。本次公司债券采取分期发行方式，第一期债券（以下简称“本期债券”）已于 2016 年 1 月 26 日发行结束，于 2016 年 3 月 21 日在上交所上市；发行总规模为 10 亿元，证券简称为“16 国汽 01”，证券代码为“136180”，期限自 2015 年 1 月 25 日至 2021 年 1 月 24 日，票面利率为 3.50%，附第 3 年末发行人上调票面利率选择权和投资者回售选择权。本期公司债券按年付息、到期一次还本。利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付。

截至目前，本期公司债券募集资金已全部归还了银行借款，符合募集说明书中披露的募集资金使用计划；截至 2016 年 3 月底，本期债券尚未到利息支付日。

三、基础素质分析

较高的行业影响力

公司作为世界 500 强企业国机集团下属大型汽车综合服务企业，是汽车贸易服务领域为数不多的国有控股上市公司。在中国汽车流通协会发布的“2014 年中国汽车经销商集团百强排行榜”中位居第一；在财富中国发布的 2015 年中国上市公司 500 强排名中，位居第 62 位。具有较高的行业影响力。

畅通的融资渠道

公司凭借良好的信誉和品牌优势，与各大金融机构建立了长期、稳定的合作关系，具有较强的融资能力和较为明显的资金成本优势。公司于 2016 年 1 月完成发行本期公司债，进一步拓宽融资渠道，逐步构建起间接融资和直接融资相结合的全方位融资体系。

成熟的进口汽车综合贸易服务商经营模式

公司已经成为业内唯一的多品牌进口汽车综合贸易服务商，服务链条覆盖汽车进口全过程，形成了“菜单式”服务体系，构建起战略咨询、市场分析、车型选择、工程改造、资金融通、认证协助、报关仓储、物流分销等业务模块，可以为合作伙伴提供全方位优质服务。

基本覆盖汽车贸易服务全产业链

公司 2015 年继续围绕汽车贸易服务全产业链持续拓展及创新，已形成了覆盖批发、零售、租赁、零部件进出口、后市场等多个业务领域，上下游协同，板块间协作的竞争优势正日益凸显，在进口汽车贸易服务业务领域形成了行业领先的能力体系。

四、经营管理分析

1. 管理分析

2015 年,公司不断加强内部管理,新增《国机汽车股份有限公司内部控制规范指引(2015 版)》,进一步优化内部控制,公司其他经营管理、财务管理等制度无变化。

公司董事李庆云、董事兼总经理及党委副书记伍刚、董事贾屹、独立董事徐秉金和谢志华由于董事会换届不再担任上述职务。董事会选举焦勇、夏闻迪和张治宇担任董事职务;王璞、刁建申、李明高担任独立董事;聘任夏闻迪担任总经理职务、田亚梅担任副总经理职务。

夏闻迪,历任中国机械工业集团有限公司汽车业务部部长,公司副总经理,中国机械工业集团有限公司战略规划部(企业文化部)部长,兼任中国进口汽车贸易有限公司董事、中国汽车进出口总公司董事。现任公司董事、总经理、党委副书记,中国汽车工程学会常务理事,中国汽车人才研究会常务理事。

田亚梅,历任中国进口汽车贸易有限公司总经理助理兼克莱斯勒品牌总监、副总经理。现任公司副总经理,中国进口汽车贸易有限公司总经理。

总体看,公司管理团队较稳定,管理运作水平正常。

2. 经营分析

(1) 经营环境

行业概况

2011 年以来,汽车行业增速持续放缓,汽车生产厂产能和 4S 店规模却增长过快,汽车经销行业整体呈现出供大于求之势,汽车销售已经进入买方市场。由于行业供需不平衡状态持续,导致汽车销售价格倒挂、库存积压等现象日益严重,加之汽车经销商的建店成本、运营成本上升,市场竞争日益严峻,汽车经销商盈利能力持续下降。2015 年,中国汽车行业整体呈小幅增长趋势,但增幅持续下滑。据中国汽车工业协会统计,2015 年,汽车产销 2,450.33 万辆和 2,459.76 万辆,同比增长 3.25%和 4.68%,增速比上年同期减缓 4.01 个百分点和 2.18 个百分点。其中乘用车产销 2,107.94 万辆和 2,114.63 万辆,同比增长 5.78%和 7.30%;商用车产销 342.39 万辆和 345.13 万辆,同比下降 9.97%和 8.97%。从月度产销来看,前八个月累计增速逐月下滑,受 1.6L 排量以下“购置税减半”的刺激政策因素影响,从 9 月增速开始回升。2015 年,受复杂的国内外经济环境和不断加大的经济下行压力影响,汽车工业重点企业(集团)经济运行增速减缓,营业收入略高于上年,利润、利税总额低于上年。

作为我国汽车市场的重要组成部分,进口汽车市场 2015 年进口和销售分别完成 107.81 万辆和 112.82 万辆,同比分别下降 24.2%和 10.7%,呈现“供需双降”态势,并出现库存持续高企、价格优惠幅度加大等结构性问题,加之天津港“8.12”大爆炸等突发事件的影响,进口汽车市场变化超预期,首度出现十年来的销售增速负增长。与此同时,面对新能源、“互联网+”等带来的一系列产业变革的影响,以及天津“8·12”突发事件的波及,进口汽车市场变化也超出预期。

行业上下游

从供给方面看,2015 年,在高库存压力下,市场供给开始出现调整。据中国进口汽车市场数据库的数据显示,1~9 月中国累计进口汽车 80.1 万辆,同比大幅下滑 23.9%。2015 年 1~9 月经销商交付客户进口车(AAK)销量为 67.6 万辆,同比下滑 22.4%;从季度走势来看,二、三季度环

比均负增长，反应了进口车市场需求的回落。

从价格方面看，自 2014 年 9 月份以来，一方面库存压力逐步增强，另一方面市场需求逐渐减弱，使得终端市场销售压力不断增大。加上平行进口汽车的价格冲击，进口汽车经销商不得不继续大幅降价促销。进口车市场终端优惠幅度持续加大，截至 2015 年 9 月，优惠幅度已达 14.2%，超过 2012 年的最大优惠幅度 10.8%，创历史最高值。除个别 MPV 车型外，绝大部分车型的优惠幅度均持续加大。9 月市场整体平均优惠 9.29 万元，显示进口车经销商终端销售压力已达峰值，盈利空间受到严重挤压。

从渠道关系看，由于进口厂商目标过高，而需求较预期大幅下滑，“以产定销”的营销模式导致并决定经销商压库现象严重，厂商与渠道之间的关系更加紧张。为适应新形势，整个汽车产业利益链条发生转移，厂商经销商之间对话机制初步建立，收入与利润的重心也正在向售后过渡。

天津港“8·12”爆炸事件对进口车市场造成了一定的影响。据不完全统计显示，在此次事故中受损车辆总数约 2.6 万辆，其中绝大部分是进口车，共涉及丰田、宝马、大众、雷诺、现代、起亚、Jeep、斯巴鲁、马自达、三菱、捷豹路虎、奔驰等多个品牌。虽然受损车辆数量规模较大，但根据上半年进口车销售上牌总数 59.8 万辆、月均销售 9.97 万辆估算，2.6 万辆进口车约相当于整个进口车市场 0.26 个月，即 7.8 天的销量，对进口车市场短期的供求关系和整体终端市场价格的影响不大，部分受损车辆后续处置工作仍尚需时日。但后续处置工作及时、有效，基于天津港进口车业务长久形成的优势，长期来看，事件对其影响有限。

行业政策

2015 年 5 月 19 日，《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。之后公布的《〈中国制造 2025〉重点领域技术路线图》中，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。

2015 年 9 月底，国务院召开常务会议决定，从 2015 年 10 月 1 日到 2016 年 12 月 31 日，对购买 1.6L 及以下排量乘用车实施减半征收车辆购置税的优惠政策；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，各地不得对新能源汽车实行限行、限购，已实行的应当取消；加快淘汰营运黄标车，开展清理整顿专项行动，确保到 2017 年完成全国基本淘汰黄标车的任务。

行业发展

在经济“新常态”下，2016 年进口汽车市场仍将呈现下滑态势，未来中长期，将从“量化经营”到“市场补充”为主，市场规模稳中趋降；产品、品牌、价格、渠道等结构性调整将较大，平行进口对正常进口的补充作用加大。除此之外，互联网技术和汽车的融合，将推动汽车朝着智能化、自动化方向发展，汽车将不仅仅是一个代步工具，同时也可能是一个可移动的电子科技产品终端。

未来中长期进口车市场将呈现“两端发展”的态势。即高端豪华车型和中小型个性化、新能源车型。这些车型具有市场规模有限、价格敏感度低等特点。而处于激烈竞争市场中的“量销”车型将逐步国产化。具体分析来看，高端豪华车型主要包括 E 级（超豪华汽车）、D 级轿车和 C 级 SUV 三大类。

总体看，2015 年，中国汽车行业增速有所放缓，汽车进口行业则首次出现下滑；天津港爆炸事件对进口车市场造成了一定影响，但基于天津港进口车业务的优势，影响有限；国家不断出台政策，鼓励汽车行业升级改造，健康持续发展。

（2）经营概况

公司主营业务为汽车批发及贸易服务，同时包含汽车零售和汽车后市场等其他相关业务。2015 年度公司 81.59%的主营业务收入来自于汽车批发及贸易服务业务收入，主营业务突出。2015 年公司实现主营业务收入 638.63 亿元，较上年减少 29.05%，主要由于汽车批发及贸易服务业务收入的减少。2015 年，宏观经济增速放缓以及进口汽车市场出现了近十年来首度超预期的负增长，公司汽车批发及贸易服务业务实现收入 521.08 亿元，同比下降 33.25%；汽车零售业务和汽车后市场业务收入较稳定，2015 年分别实现营业收入 100.26 亿元和 3.10 亿元，较上年变化不大。

表 1 2015 年公司主营业务收入变动情况

业务板块	营业收入 (亿元)	毛利率 (%)	营业收入比上年增减 (%)	毛利率比上年增减
汽车批发及贸易服务	521.08	5.23	-33.25	增加 2.12 个百分点
汽车零售	100.26	5.18	-0.58	减少 1.16 个百分点
汽车后市场	3.10	25.63	1.61	增加 6.12 个百分点
其他	14.19	12.03	-8.5	增加 1.89 个百分点
合计	638.63	5.47	-29.05	增加 1.82 个百分点

资料来源：公司年报

从公司盈利情况来看，2015 年公司主营业务毛利率为 5.47%，整体毛利率水平较上年增加 1.82 个百分点。从各业务板块毛利率来看，受汽车流通行业处于去库存的关键时期，与公司合作的跨国厂商加大对经销商的支持，公司汽车批发及贸易服务业务毛利率较上年增加 2.12 个百分点至 5.23%；汽车零售业务较上年减少 1.16 个百分点至 5.18%；公司汽车后市场业务毛利率增加 6.12 个百分点至 25.63%，主要由于公司把握公务车改革契机，依托既有网络优势，继续巩固“高端客户长期租赁”业务。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 132.31 亿元，较上年同期减少 21.90%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.89 亿元，较上年同期增加 15.98%。受进口汽车市场的过量供给、需求放缓等因素影响，2016 年一季度，公司营业收入下降幅度较大，但随着公司加码汽车租赁业务、贸易服务等毛利率较高的业务，利润较上年同期有所增长。

总体来看，公司主营业务突出，2015 年受宏观经济增速放缓以及进口汽车市场下行影响，公司主营业务收入有所下滑。

汽车批发及贸易业务

2015 年，公司完成捷豹路虎、克莱斯勒、进口大众、进口福特、别克昂科威项目贸易服务合同以及 Tesla 物流服务合同的续签或延期，确保了进口汽车批发贸易服务项目的稳定发展。同时，利用信息化手段推进精细化管理，新上线的“供应链管理”业务系统（SCM）从原有的结果管理延伸至过程管理，从而实现 PDI 检查、维修整备、仓储等环节的过程信息化操作与实时精准管理，显著提升车辆从入库到出库之间各服务环节效率。

硬件体系基础建设方面。截至 2015 年底，公司港口仓储面积达 70 余万平米；天津港陆续建成自主独立设计室内整备车间 5 个，PDI 检测线 14 条，使仓储、检测、整备全链条港口服务功能

进一步提升。依托于成熟的双港运作模式，在天津港发生爆炸后公司得以迅速启动上海港服务预案，最大程度降低爆炸事故对经营活动的影响。未来公司将继续践行多港口发展战略，深入挖掘各港口区位优势，在发挥天津、上海两港有效协同基础上，探索启动广州港建设前期工作，通过复制已有的商业模式及管理经验，在华南地区建立起完善的贸易服务综合平台，构建三港联动的业务格局。

车辆采购方面，公司通常配备一定规模的存货，根据销售情况安排仓储、物流发货，一般而言整车的采购及销售价格固定，公司采购及销售的自主性较弱。2015 年，公司向前五大供应商采购合计 531.29 亿元，占采购总额的比重为 95.50%，前五大供应商集中度进一步增加。具体情况见下表。

表 2 2015 年公司主要供应商采购情况表

时间	供应商名称	采购额（万元）	占年度采购总额比例（%）
2015 年	供应商 1	2,162,445.47	38.87
	供应商 2	1,345,192.73	24.18
	供应商 3	975,290.58	17.53
	供应商 4	765,306.92	13.76
	供应商 5	64,647.30	1.16
	合计	5,312,882.10	95.50

资料来源：公司提供

业务开拓方面，公司主要通过市场活动、举办进口汽车高峰论坛、发布行业分析报告等方式开拓客户。2015 年公司积极开拓新的合作伙伴，签订了首批沃尔沃 XC90 分销合同并顺利实现销售。前期中标的进口大众改装车项目正式实施，该项目集前期设计、开发、测试、认证，到后期网络发展、市场推广、批售和售后服务于一体，是对产品全生命周期、全过程经营管理的首次尝试。2015 年，公司前五大销售客户营业收入合计 130.90 亿元，占全部营业收入的比重为 20.40%，前五大销售客户集中度较上年变化不大，具体情况见下表。

表 3 2015 年公司主要销售客户情况表

时间	客户名称	销售额（万元）	占年度销售总额比例（%）
2015 年	客户 1	989,695.37	15.42
	客户 2	124,064.62	1.93
	客户 3	83,413.25	1.30
	客户 4	56,152.62	0.88
	客户 5	55,695.60	0.87
	合计	1,309,021.46	20.40

资料来源：公司提供

总体来看，2015 年公司完成项目合同续签或延期，项目来源稳定；积极开拓业务且上下游客户稳定；不断优化供应链体系及加强硬件体系建设，提升服务水平。

汽车零售业务

2015 年，公司继续深入推进“批发+零售”业务模式，利用地域品牌集中优势开展包销业务，降低车辆采购成本，促进零售盈利提升；加强同品牌 4S 店的集中采购力度，进一步降低运营成本。公司持续推进 4S 店 EAS 系统建设，为集团化管控提供支撑；通过深挖业务数据提升 EAS 系统的使用价值；强化预算管理、绩效管理、成本控制，提升 4S 店综合管理水平，积极推进 4S 店从“经

销商”向“服务商”的转型。2015 年公司汽车零售业务实现收入 100.26 亿元，业务毛利率为 5.18%，与上年基本保持稳定。

总体看，公司汽车零售业务 2015 年营业收入与毛利率均较上年变化不大，整体经营状况良好。

汽车后市场业务

公司汽车后市场业务收入主要来自于汽车租赁业务等汽车周边服务产业。2015 年，公司汽车后市场业务实现营业收入 3.10 亿元，较上年变化不大，毛利率水平提升至 25.63%。

在汽车租赁业务领域，公司坚持“高端化、差异化、品牌化、网络化”战略，2015 年再次中标中央国家机关、中直机关、北京市行政单位车辆租赁定点采购项目，继华晨宝马之诺、特斯拉等高端电动汽车租赁推广基础上，公司再次成功与宝马中国开展宝马 i3 电动车租赁项目，国产新能源车领域，尝试与江淮汽车共同推进新能源车租售业务。在互联网创新模式兴起的情况下，公司顺应市场发展趋势，与易到、Uber 等出行平台企业开展合作，2015 年在南京、武汉、三亚、宁波等 7 个城市建立了分支机构；积极试水共享经济，联手“微租车”启动面向天津市场的首个新能源汽车分时租赁项目，“良好微租车”APP 已上线试运营。

2015 年，公司与四维图新合资成立的北京图新智盛信息技术有限公司，与大众汽车（中国）投资有限公司正式签署二期车联网运营服务协议，初步完成前装车联网业务运营体系建设。公司主营二手车业务的公司：中进真容汽车投资管理（北京）有限公司¹，引入车猫为战略投资者，利用多年积累的线下二手车整备维修质保经验，结合车猫线上检测认证的互联网思维，携手打造二手车 O2O 平台。

2015 年，公司积极探索、推进“互联网+”战略，通过汽车垂直网站及 B2C 购物平台搭建全新整车销售渠道，与易车网合作开展了长安铃木天语 SX4 和 JEEP 指南者的网上销售；在天猫商城开设“中进汽贸”汽车专营店，实现克莱斯勒 300C、大捷龙，现代途胜等车型的线上销售，并积极探索与成熟电商平台更高层面的战略合作。

公司下属中国汽车工业进出口有限公司，利用其出口贸易优势，积极拓展古巴市场，签订了汽车发动机、蓄电池及国产品牌整车出口合同，实现了新产品出口开发的突破；与美国知名零部件企业辉门控股集团旗下的辉门汽车零部件达成战略合作，成立中汽辉门汽车技术服务（北京）有限公司，重点打造零部件品牌“中汽美途”，致力于在汽车后市场建立起以汽车维修保养为主的业务网络，以“产品+服务”为核心，建立线上线下垂直一体化的规范生态链，为中高端品牌汽车客户提供综合维修解决方案，重塑快修连锁业态。

2015 年，公司在天津东疆保税区成立了汇益融资租赁（天津）有限公司，积极拓展融资租赁业务。

总体来看，2015 年公司继续积极布局汽车后市场，推进汽车服务线上与线下的结合，涵盖汽车流通的全生命周期，不断增强全链条服务能力。

（3）重大事项

2015 年 8 月 12 日晚，天津滨海新区瑞海公司危险品仓库发生爆炸。公司在位于爆炸核心区的存储仓库存有车辆 6,331 辆，被烧毁或遭受严重损坏，货值 28.89 亿元。截至目前保险索赔工作已完成，保险公司对于前述车辆均按照全损给予赔付，保险赔款均已到账，公司未因此遭受经济损失。

¹中进真容汽车投资管理（北京）有限公司 2016 年一季度已不在合并范围。

2016年4月21日，公司收到中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）出具的《关于核准国机汽车股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可[2016]525号），核准公司非公开发行不超过107,418,600股新股。

（4）经营关注

市场波动风险。公司的核心业务为进口汽车贸易服务业务，但由于当前进口汽车市场的过量供给、需求放缓，公司核心业务营收能力受到挑战，未来需关注由此带来的经营风险。

人力资源风险。随着公司业务领域拓展，面对汽车行业全产业链、全生命周期服务模式，相应专业领域人才需求规模扩大，公司需加强人才储备。

管理风险。随着公司各业务管理平台的逐步搭建完善，管理层级及幅度均有所增加，管理半径进一步扩大，对集团化管控能力提出了更高的要求。

（5）未来发展

未来三年，公司将积极投身行业变革，致力商业模式创新，巩固核心业务优势，提质增效，借力资本市场，实现创新转型，形成内生增长与外延扩张“双轮驱动”，传统业务与创新业务互为补充的发展格局，力争成为“具有核心竞争力的汽车综合服务提供商”。

公司2016年的总体工作思路是：提质增效、创新转型、夯实管理、提升能力、强化执行，继续坚持内生增长和外延扩张“双轮驱动”，为实现三年战略目标打下坚实基础。

汽车进口贸易服务业务方面。公司将依托过去二十年积淀的专业能力，明确进口汽车综合服务提供商定位，争取为更多品牌提供专业、高效、低成本服务；注重软硬件能力的提升，争取更深层次的战略合作，同时为客户个性化需求提供定制服务；调整货币结算形式，摆脱汇率波动风险；加强品牌间的协同，实现资源共享，进一步降低服务成本。

汽车零售服务业务方面。充分利用EAS系统，提升精细化管理水平，实现提质增效；发挥4S店间的协同效应，通过集采、统一保险、买断包销等方式，实现降本增效；加大清理和处置低质无效资产力度。

汽车后市场业务方面。把握公务车改革契机，依托既有网络优势，继续巩固“高端客户长期租赁”业务，探索新能源汽车租赁及分时租赁；车联网项目在服务大众品牌基础上，争取为其他品牌提供前装车联网服务；深化与行业巨头的合作，中汽辉门零部件业务实现规模效益；抓住“一带一路”战略机遇，进一步扩大整车及零部件出口。

创新型业务方面。争取与跨国公司达成总对总战略合作，加快新、奇、特等小众车型引进，全面推进平行进口业务落地；融资租赁在服务公司基础上，充分整合国机集团内部资源，实现资源共享，发挥协同效应；继续拓展与成熟电商平台的合作，打造汽车电商业务的成熟模式。

总体看，公司发展规划清晰可行，随着公司未来发展规划的落实，长期发展前景广阔。

五、财务分析

1. 财务概况

公司2014~2015年财务报告已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具标准无保留审计意见。2016年一季度公司合并口径审计报告未经审计。2015年~2016年3月，随着经营规模的扩大，公司合并范围有所变化，对公司经营无重大影响，财务可比性较好。

表 4 公司合并范围变动情况

时间		公司名称	变动原因
2015 年	增加	汇益融资租赁（天津）有限公司	注册成立
		天津滨海盛世国际汽车园投资发展有限公司(5 家)	合营企业股东委托表决权
		中汽辉门汽车技术服务（北京）有限公司	注册成立
	减少	天津市中进腾旺汽车销售服务有限公司	子公司吸收合并
		天津空港真容二手车销售服务有限公司	注销
2016 年 一季度	减少	中进真容汽车投资管理（北京）有限公司	股权转让
		天津盛世诚达汽车销售服务有限公司	股权转让
		宁波宁兴雷克萨斯汽车销售服务有限公司	股权转让

资料来源：公司提供

截至 2015 年底，公司合并资产总额 288.15 亿元，负债合计 231.27 亿元，所有者权益 56.88 亿元，其中属于母公司的所有者权益合计 55.03 亿元。2015 年公司实现营业收入 641.64 亿元，净利润（含少数股东损益）3.80 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 4.81 亿元；经营活动产生的现金流量净额 92.36 亿元，现金及现金等价物净增加额-16.99 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 225.37 亿元，负债合计 167.67 亿元，所有者权益 57.71 亿元，其中属于母公司的所有者权益合计 56.04 亿元。2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 132.31 亿元，净利润（含少数股东损益）1.74 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 1.89 亿元；经营活动产生的现金流量净额 22.08 亿元，现金及现金等价物净增加额-6.52 亿元。

2. 资产质量

截至 2015 年底，公司资产合计 288.15 亿元，较上年末减少了 16.55%，其中流动资产较上年末减少了 21.24%，非流动资产较上年末增加了 25.60%。流动资产在总资产中的占比由 2014 年末的 89.99%下降至 84.93%，公司资产构成仍以流动资产为主。

公司流动资产主要由货币资金（占比 14.95%）、预付款项（占比 17.24%）和存货（占比 52.55%）构成，公司流动资产的减少主要由于货币资金和存货均有所减少。

截至 2015 年底，公司货币资金为 36.58 亿元，较上年末减少 32.33%，主要由于 2015 年公司加强精细化管理，提高资金使用效率所致；公司货币资金主要为银行存款（占比 86.04%）和其他货币资金（占比 13.92%）；受限资金 4.86 亿元，主要为银行存款中的存单质押和保证金，以及其他货币资金中的保证金。

截至 2015 年底，公司存货 128.59 亿元，较上年末减少 26.38%，主要由于公司积极加强库存管理，调整库存结构；公司存货主要为库存商品（占比 99.24%），公司对存货计提存货跌价准备 8.58 亿元（全部为对存货中库存商品的计提）；公司存货中 0.56 亿元用于质押。

截至 2015 年底，公司预付款项 42.18 亿元，较上年末增加 19.87%；公司预付款项以 1 年以内预付款项为主，截至 2015 年末为 41.16 亿元，占比 97.58%。

截至 2015 年底，公司非流动资产 43.43 亿元，较上年末增加 25.60%；公司非流动资产的增加主要是由于固定资产（占比 35.33%）、无形资产（占比 27.09%）和可供出售金融资产（占比 19.74%）的增加。截至 2015 年底，公司固定资产 15.34 亿元，较上年末增加 13.36%，主要由于自 2015 年 7 月 1 日起，公司将天津滨海盛世国际汽车园投资发展有限公司（以下简称“天津滨海”）及其下属四家子公司全部纳入合并范围，其期初固定资产净额为 1.62 亿元；公司固定资产受限金额为 1.20 亿元，主要用于贷款抵押。截至 2015 年，公司无形资产 11.76 亿元，较上年末增加 111.41%，主

要由于上述合并范围变化，被合并公司期初无形资产净额为 6.68 亿元；公司无形资产主要为土地使用权（占比 78.07%）和经营权（占比 21.79%）。公司无形资产受限金额为 3.39 亿元，主要由贷款质押所致。截至 2015 年底，公司可供出售金融资产 8.57 亿元，较上年末增加 19.43%，主要为按公允价值计量的可供出售权益工具。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额 225.37 亿元，较年初减少 21.78%，主要由于加快消化库存、期末待抵扣增值税减少以及待处理存货处理完毕等原因所致。其中流动资产占比 80.92%，资产结构较年初变化不大。

总体看，2015 年公司资产仍以流动资产为主，资产规模较上年有所下降，但整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2015 年底，公司负债合计 231.27 亿元，较上年末减少 20.75%。其中流动负债减少了 23.49%，非流动负债增长了 210.00%。流动负债在总负债中的占比减少至 95.42%，公司负债结构仍以流动负债为主。

公司流动负债主要由短期借款（占比 43.46%）、应付票据（占比 32.85%）和应付账款（占比 9.78%）构成。

2015 年公司流动负债中短期借款为 95.89 亿元，较上年末减少 48.59%，主要由于 2015 年公司经营活动现金流量净额增加偿还部分借款；应付票据为 72.48 亿元，较上年末增加 87.17%，主要因为以票据支付车辆采购款增加；应付账款 21.58 亿元，较上年末减少 16.21%，其中 1 年以内应付账款 21.13 亿元（占全部应付账款 97.94%），账龄超过 1 年的重要应付款为：工程尚未结算，公司应付中国机械工业建设集团有限公司工程款 0.37 亿元。

截至 2015 年末，公司非流动负债为 10.60 亿元，较上年末增长 210.00%，主要源自公司长期借款的增加。截至 2015 年底，公司长期借款为 7.99 亿元，较上年末大幅增长 798.71%，主要由于下属子公司中进汽贸在 2015 年借入外币长期借款和将天津滨海纳入合并范围内的影响。

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 167.67 亿元，较年初减少 27.50%，主要系短期借款减少所致。其中流动负债占比 91.65%，非流动负债占比 8.35%，负债结构较年初变化不大；公司非流动负债新增应付债券 9.95 亿元，主要为新增本期公司债券。

从公司的有息债务来看，2015 年公司短期债务和长期债务分别为 168.89 亿元和 7.99 亿元。由于长期借款的大幅增加，公司 2015 年长期债务资本化比率为 12.32%，较上年大幅增长 10.69 个百分点；全部债务资本化比率 75.67%，较 2014 年减少 5.21 个百分点。公司的资产负债率由 2014 年底的 84.51%下降至到 2015 年底的 80.26%，公司债务负担有所减少，但整体仍处于较高水平。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益合计 56.88 亿元，较上年末增长 6.34%，归属于母公司所有者权益合计 55.03 亿元。归属于母公司所有者权益中，股本 6.27 亿元（占比 11.40%），资本公积 12.43 亿元（占比 22.58%），专项储备 3.61 亿元（占比 6.56%），未分配利润 31.69 亿元（占比 57.58%）。未分配利润占比较高，权益稳定性有待提升。

截至 2016 年 3 月底，由于未分配利润增加，公司所有者权益合计增长 1.46%至 57.71 亿元，权益规模和构成较年初变化不大。

总体看，公司债务规模有所减少，仍处于较高水平；所有者权益稳定性有待提升。

4. 盈利能力

2015 年公司实现营业收入 641.64 亿元、利润总额 6.18 亿元、净利润 3.80 亿元，较 2014 年分别减少 28.98%、45.14%和 51.40%，公司盈利水平有所下降。

费用控制方面，2015 年公司费用总额为 23.57 亿元，较 2014 年增加 41.18%。其中财务费用大幅增长 144.45%至 11.43 亿元，主要原因是受 2015 年突发人民币汇率改革政策性因素影响，汇兑损失较大所致；管理费用为 6.43 亿元、销售费用为 5.70 亿元，均较上年变化不大。整体看，公司各项费用变动情况与公司经营状况相匹配，费用收入比为 3.67%，较上年增加 1.83 个百分点，但仍处于较低水平，公司费用控制能力较好。

2015 年公司主营业务毛利率为 5.47%，较上年增加 1.82 个百分点；营业利润率为 5.75%，较上年增加 1.88 个百分点；2015 年公司总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率均较上年有明显下降，分别为 1.48%、1.95%和 6.89%。公司整体盈利水平有所下滑。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入 132.31 亿元，较上年同期下降 21.90%；实现营业利润 2.22 亿元，较上年同期增加 11.50%；净利润 1.74 亿元，较上年同期增加 21.26%，公司一季度营业收入有所下滑，但盈利水平较上年同期有所提升。

总体看，受宏观经济及行业下滑整体影响，2015 年公司营业收入规模及整体盈利水平均有所下滑，但公司费用控制能力仍属较好。

5. 现金流

从经营活动看，2015 年公司经营活动现金流入 803.82 亿元(同比减少 25.14%)，现金流出 711.46 亿元(同比减少 35.87%，主要是购买商品、接受劳务支付的现金减少所致)；公司经营活动产生的现金流量净流入 92.36 亿元，经营活动产生的净现金流由负转正，主要是公司加强存货管理，减少存货采购所致。从收入实现质量来看，近两年公司的现金收入比分别为 116.81%和 118.23%，变动不大，公司收入实现质量较好。

从投资活动看，2015 年公司投资活动现金流入 1.87 亿元(同比减少 17.43%)；净流出 3.42 亿元，主要为公司 2015 年购建固定资产等长期资产支付的现金；净流出规模同比减少 31.83%，主要由于公司缩小投资规模所致；投资活动现金仍呈现净流出状态。

从筹资活动看，2015 年公司筹资活动现金流入 366.83 亿元(同比增加 16.22%，由于借款收到的现金增加)，现金流出 472.79 亿元(同比增加 80.87%，由于偿还借款增加)，筹资活动现金由净流入转为净流出 105.96 亿元，主要由于公司 2015 年偿还银行借款较多所致。

2016 年 1~3 月，公司经营活动现金流入 165.90 亿元，经营活动现金流出 143.82 亿元，经营现金流净额 22.08 亿元，现金收入比 121.45%。公司投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为 -2.05 亿元和 -26.54 亿元。

总体看，2015 年公司整体经营获现能力较好，投资规模有所缩小，融资需求有所缓解。

6. 偿债能力

截至 2015 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 80.26%、75.67%和 12.32%，公司负债规模处于较高水平，债务负担较重。

从短期偿债能力指标来看，公司负债结构以流动负债为主，2015 年公司流动比率、速动比率

分别为 1.11 倍和 0.53 倍，较上年同期变化不大；2015 年公司现金短期债务比为 0.24 倍；经营现金流流动负债比率 41.86%，经营现金利息偿还倍数 11.32 倍，筹资活动前现金流量净额利息偿还倍数为 10.90 倍，2014 年上述指标均为负值。整体看，公司短期偿债能力有所提升。

从长期偿债能力指标来看，2015 年公司 EBITDA 为 17.98 亿元，从 EBITDA 的构成来看，计入财务费用利息支出占比 45.40%、利润总额占比 34.35%，折旧占比 14.77%。2015 年 EBITDA 利息倍数为 2.20 倍（较上年减少 0.95 个百分点），EBITDA 全部债务比为 0.10 倍，EBITDA 对全部债务的保障能力有待提升；经营现金债务保护倍数为 0.52 倍，筹资活动前现金流量净额债务保护倍数为 0.50 倍。公司长期偿债指标中除 EBITDA 利息倍数较上年有小幅波动外，其余指标均有所上升，考虑到公司作为中国机械工业集团有限公司旗下一家大型汽车综合服务企业，凭借其在行业地位、服务水平、业务创新和经验管理水平等方面的显著优势，公司长期偿债能力仍属较强。

截至 2015 年底，公司共获得银行授信 586.00 亿元，目前已使用 212.00 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2016 年 3 月底，公司及合并子公司对外担保共计 2.67 亿元，被担保公司多为汽车经销公司，如若被担保公司经营不善，公司将有一定代偿风险；公司本部无不良经营记录、无不良纳税、无假冒伪劣及质量处罚等情况、无违法处罚记录、无未决诉讼及重大经济纠纷情况。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（被查询机构信用代码：G1012011100000860S），截至 2016 年 4 月 22 日，公司无未结清的关注类、不良类信贷信息记录。

总体看，公司负债规模较上年有所提升，债务负担较重，考虑到公司作为中国机械工业集团有限公司旗下一家大型汽车综合服务企业，凭借其在行业地位、服务水平、业务创新和经验管理水平等方面的显著优势，公司长期偿债能力仍属较强。

六、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2015 年底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 40.91 亿元，为“16 国汽 01”本金合计（10 亿元）的 4.09 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产达 56.88 亿元，约为债券本金合计（10 亿元）的 5.69 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对“16 国汽 01”的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2015 年，公司 EBITDA 为 17.98 亿元，约为债券本金合计（10 亿元）的 1.80 倍，公司 EBITDA 对本期债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2015 年经营活动产生的现金流入 803.82 亿元，约为债券本金合计（10 亿元）的 80.38 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑公司在行业地位、服务水平、业务创新和经验管理水平等方面的显著优势，公司对“16 国汽 01”的偿还能力很强。

七、综合评价

国机汽车作为中国机械工业集团有限公司旗下一家大型汽车综合服务企业，凭借其在行业地位、服务水平、业务创新和经营管理水平等方面的显著优势，2015 年整体经营较稳定。2015 年，公司积极开拓业务，上下游客户稳定；不断优化供应链体系及加强硬件体系建设，提升服务水平；继续积极布局汽车后市场，推进汽车服务线上与线下的结合，不断增强全链条服务能力。未来随

着业务转型升级的不断推进，公司有望保持良好的发展态势。同时，联合评级也关注到当前进口汽车批发及贸易服务市场竞争日趋激烈，进口汽车市场过量供给、需求放缓、库存高企等不利因素可能给公司未来经营与发展带来的负面影响。

综上，联合评级维持公司“AA+”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”；同时，维持“16国汽01”“AA+”的债项信用等级。

附件 1 国机汽车股份有限公司 主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额（亿元）	345.31	288.15	225.37
所有者权益（亿元）	53.49	56.88	57.71
短期债务（亿元）	225.27	168.89	105.65
长期债务（亿元）	0.89	7.99	11.71
全部债务（亿元）	226.16	176.88	117.35
营业收入（亿元）	903.44	641.64	132.31
净利润（亿元）	7.82	3.80	1.74
EBITDA（亿元）	21.34	17.98	--
经营性净现金流（亿元）	-35.68	92.36	22.08
应收账款周转次数(次)	116.96	91.23	19.33
存货周转次数（次）	5.50	3.78	1.08
总资产周转次数（次）	2.97	2.03	0.52
现金收入比率（%）	116.81	118.23	121.45
总资本收益率（%）	6.14	1.48	0.85
总资产报酬率（%）	5.91	1.95	0.94
净资产收益率（%）	16.42	6.89	3.04
营业利润率（%）	3.88	5.75	4.47
费用收入比（%）	1.85	3.67	2.78
资产负债率（%）	84.51	80.26	74.40
全部债务资本化比率（%）	80.87	75.67	67.04
长期债务资本化比率（%）	1.64	12.32	16.86
EBITDA 利息倍数（倍）	3.16	2.20	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.10	--
流动比率（倍）	1.08	1.11	1.19
速动比率（倍）	0.47	0.53	0.56
现金短期债务比（倍）	0.31	0.24	0.32
经营现金流动负债比率（%）	-12.37	41.86	14.37
EBITDA/待偿本金合计	2.13	1.80	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；
 2、公司 2016 年一季度财报未经审计，相关指标未年化；
 3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入 × 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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
资产负债率	自由负债/自有资产 × 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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
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	
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
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 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+

一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 3 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。