

跟踪评级公告

联合[2017]631 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“16 国汽 01”、“16 国汽 02”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”、“16 国汽 02”债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年六月九日



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 2017 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	债券规模	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16国汽01	10 亿元	5 年(3+2)	AA+	AA+	2016.6.6
16国汽02	10 亿元	5 年(3+2)	AA+	AA+	2016.7.4

跟踪评级时间：2017 年 6 月 9 日

主要财务数据

项目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额 (亿元)	288.15	221.45	183.35
所有者权益 (亿元)	56.88	71.50	72.76
长期债务 (亿元)	7.99	21.18	21.18
全部债务 (亿元)	176.88	95.35	59.53
营业收入 (亿元)	641.64	505.85	132.22
净利润 (亿元)	3.80	5.53	1.60
EBITDA (亿元)	17.98	14.04	--
经营性净现金流 (亿元)	92.36	86.38	-14.63
营业利润率 (%)	5.75	5.86	4.10
净资产收益率 (%)	6.89	8.61	--
资产负债率 (%)	80.26	67.71	60.32
全部债务资本化比率 (%)	75.67	57.15	45.00
流动比率 (倍)	1.11	1.35	1.58
EBITDA 全部债务比	0.10	0.15	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	2.20	5.59	--
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	0.90	0.70	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、公司 2017 年一季度财务数据未经审计，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

跟踪期内，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，在行业地位、服务水平、业务创新和经营管理水平等方面保持较强优势，2016 年，公司主动调整债务规模，优化债务结构，归还外币借款，财务费用大幅下降，主业盈利能力有所提升；同时完成股票非公开发行，募集资金净额 10.55 亿元，资本结构有所改善。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到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“供需双降”，存货跌价损失规模较大，收入规模下滑明显等不利因素可能给公司未来经营与发展带来负面影响。

未来随着行业“供需双降”进入尾声以及公司业务创新升级的不断推进，公司有望保持良好的发展态势。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA+”，评级展望为“稳定”；同时维持“16 国汽 01”、“16 国汽 02”债项信用等级为“AA+”。

优势

1. 2016 年，公司在中国汽车流通协会发布的“中国汽车经销商集团百强排行榜”中位列第二名，且作为业内唯一的多品牌进口汽车综合贸易服务商，公司行业地位保持稳定，具有较高的综合实力和行业影响力。

2. 2016 年，公司完成股票非公开发行，募集资金净额 10.55 亿元，资本实力进一步增强，资本结构有所改善。

3. 2016 年，公司偿还大额信用借款，优化债务结构，同时还清外币借款，消除汇率波动引起的汇兑损失，盈利能力进一步提升。

关注

1. 2016年，汽车经销市场延续“供需双降”态势，受进口汽车市场下行及外部竞争等因素影响，公司收入规模进一步下滑。
2. 2016年，公司债务结构仍以短期债务为主，存在一定短期偿债压力。
3. 2016年，公司存货跌价损失继续保持较大规模，对公司利润形成一定的侵蚀。

分析师

冯 磊

电 话：010-85172818

邮 箱：fengl@unitedratings.com.cn

候珍珍

电 话：010-85172818

邮 箱：houzz@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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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：



联合信用评级有限公司

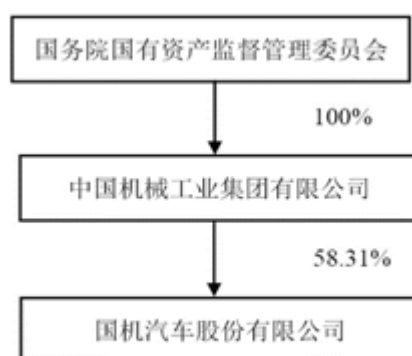
一、主体概况

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%。

2013 年 3 月，公司启动资产重组，向中国机械工业集团有限公司（以下简称“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。

2016 年 5 月，公司向股东送红股 31,357.28 万股，送股后公司总股本为 94,071.85 万股。2016 年 8 月，公司非公开发行股票 8,901.83 万股，于 2016 年 8 月 29 日，在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理完成股份登记手续。截至 2016 年 12 月 31 日，公司总股本为 102,973.68 万元，控股股东中国机械工业集团有限公司持股比例 58.31%，公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（见下图）。

图 1 截至 2016 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

2016 年，公司经营范围无变化，包括：汽车（小轿车除外）及配件销售；货物进出口（法律、行政法规另有规定的除外）；自有房屋租赁；商务信息咨询；仓储（危险品及易制毒品除外）。

截至 2016 年底，公司组织机构较年初有所变动，审计稽核部由经理层直接管理调整为由董事会所属的审计与风险管理委员会直接管理，人力资源部与党委组织部职责合并，调整为人力资源部（详见附件 1），母公司和主要子公司在职员工共 3,881 人。2016 年，公司合并范围有所变化，具体来看，公司股权转让 3 家子公司，注销清算 3 家子公司，新设立 2 家子公司，纳入合并报表范围共计 81 家子公司。

截至 2016 年末，公司合并资产总额 221.45 亿元，负债合计 149.95 亿元，所有者权益（含少数股东权益）71.50 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 70.21 亿元。2016 年公司实现营业收入 505.85 亿元，净利润（含少数股东损益）5.53 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 6.14 亿元；经营活动产生的现金流量净额 86.38 亿元，现金及现金等价物净增加额 15.03 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 183.35 亿元，负债合计 110.59 亿元，所有者权益（含少数股东权益）72.76 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 71.52 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 132.22 亿元，净利润（含少数股东损益）1.60 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 1.63 亿元；经营活动产生的现金流量净额-14.63 亿元，现金及现金等价物净增加额-11.94 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：陈有权。

二、债券发行及募集资金使用情况

2015 年 11 月 25 日，经中国证券监督管理委员会证监许可[2015]2717 号文核准，公司获准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。2016 年 1 月 25 日，公司发行了“国机汽车股份有限公司公开发行 2016 年公司债券（第一期）”，发行规模 10 亿元，票面利率为 3.50%，期限为 5 年，附第 3 年末公司上调票面利率选择权和投资者回售选择权，该期债券于 2016 年 3 月 21 日在上交所上市，债券简称“16 国汽 01”，债券代码“136180.SH”。截至本报告出具日，“16 国汽 01”募集资金已全部用于偿还公司债务，符合募集说明书中披露的募集资金使用计划。公司于 2017 年 1 月 25 日，兑付了“16 国汽 01”债券于 2016 年 1 月 25 日至 2017 年 1 月 24 日期间的利息 0.35 亿元。

2016 年 7 月 12 日，公司发行了“国机汽车股份有限公司公开发行 2016 年公司债券（第二期）”，发行规模 10 亿元，票面利率 3.35%，期限为 5 年，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，该债券于 2016 年 8 月 15 日在上交所上市，债券简称“16 国汽 02”，债券代码“136536.SH”。截至本报告出具日，“16 国汽 02”募集资金已全部用于偿还公司债务，符合募集说明书中披露的募集资金使用计划。目前该债券尚未到付息日。

三、运营环境

1. 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时代。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。

2016 年在购置税减半优惠、新能源汽车推广等多重行业利好政策促进下，我国汽车市场保持较快增长，产销增幅同比明显提高。据中国汽车工业协会发布数据显示，2016 年，我国汽车产销量分别为 2,811.88 万辆和 2,802.82 万辆，同比分别增长 14.46%和 13.65%，增速较 2015 年提升 11.21 个百分点和 8.97 个百分点。

作为我国汽车市场的重要组成部分，进口车市场在“去库存”和“国产化”持续推进的大背景下，2016 年仍呈现供需双降局面，但降幅大幅收窄。据中国进口汽车数据库数据显示，2016 年，我国汽车进口 104.13 万辆，同比下滑 3.4%（2015 年同比下滑 24.2%），降幅较 2015 年收窄 20.8 个百分点；经销商交付客户进口车（AAK）销量为 89.78 万辆，同比下滑 2.3%（2015 年同比下滑 20.6%），降幅较 2015 年收窄 18.3 个百分点。

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。2016 年底，随着进口车行业持续去库存，市场终端优惠幅度趋稳，2016 年 12 月市场整体平均优惠 7.3 万元，优惠幅度 12.3%，环比缩小 0.5 个百分点，与一季度的 12.2% 的幅度基本持平，经销商转型迫切，收入和利润向售后转移。

总体看，2016 年，中国进口车市场延续供需双降局面，随着行业持续去库存，成交价格优惠幅度企稳，利润重心向售后转移。

2. 行业政策

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。

3. 行业关注

汽车经销行业受整车厂商影响明显，库存压力较大

我国汽车市场整体发展尚不成熟，汽车经销商的经营和盈利受整车厂商制约和影响较大。由于前期跨国汽车公司制定的高销售目标，市场供给过量，形成了汽车行业库存高企的不良局面。中国汽车流通协会对外发布 2017 年 4 月份“汽车经销商库存调查结果”，4 月份汽车经销商综合库存系数为 1.92，环比上升 16%，同比上升 25%，经销商库存水平仍位于警戒线以上，库存压力未能得到改善，可能带来一定的经营风险。

企业销售整体增速放缓、企业盈利能力出现下滑

受到增长基数高、国内宏观经济形势下行压力增大及商用车市场下降等原因影响，国内汽车销售整体放缓。受前期过量供给，库存高企、产品价格优惠幅度较大，加之外部竞争的冲击等多种因素影响，汽车经销企业毛利率出现下滑，股东投资回报率亦在下滑。

4. 行业发展

中国进口汽车市场，经过连续 7 个季度的“去库存”，2016 年行业库存回归到 2013 年底水平。根据 2012~2014 年进口车市场“去库存”完成后的回补库存经验，预计 2017 年海关进口汽车规模将会回补库存，实现正增长。终端销售方面，“国产化”影响逐步减弱，车型消费升级、个性化需求、平行进口汽车和新能源汽车将成为进口汽车市场的发力点，预计 2017 年进口车销量有望实现正增长。

汽车反垄断指南及汽车销售管理办法修订政策的实施，将重新平衡汽车厂家和经销商之间的关系，在一定程度上改善中国汽车流通秩序，促进汽车市场均衡发展。未来汽车销售渠道的变革与创新成为发展新趋势，将形成多样化经营模式。传统汽车经销业务应积极谋求转型升级，主动适应新模式，持续进行业务结构调整，在竞争中生存和发展。

在推动节能与新能源汽车系列产业政策的导向下，我国新能源汽车连续两年产销量居世界第一。在经历新能源汽车“骗补风波”后，新补贴政策的发布，标志着我国新能源汽车管理思路由普惠性向扶优扶强转变，新能源汽车发展将更加趋于健康与理性。技术创新、产品创新、商业模式创新将成为新能源汽车发展的三大动力。

总体看，中国进口汽车市场经过长期去库存，预计 2017 年进口车销量有望实现正增长；传统汽车经销行业，将持续进行业务结构调整，新能源汽车发展将更加趋于健康与理性。

四、管理分析

2016 年，公司原董事长丁宏祥先生因工作调动离任，陈有权先生现任公司董事长；此外，根据相关规定，公司董事会同意将公司法定代表人变更为陈有权先生。原董事王淑清因退休离任。其他董事、监事及高级管理人员未发生变化。公司高管及核心技术人员稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

公司董事长陈有权先生，1962 年出生，历任机械工业第四设计研究院副院长、院长，中国汽车工业工程公司总经理、党委副书记、党委书记、董事长，中国汽车工业工程有限公司董事长、党委书记。现任公司董事长、党委书记，中国汽车工业工程有限公司董事长，中国汽车流通协会副会长。

总体看，公司管理团队较稳定，管理运作水平正常。

五、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务为汽车批发及贸易服务、汽车零售和汽车后市场等其他相关业务。2016 年，公司主业结构变化不大，仍以汽车批发及贸易服务、汽车零售业务为主，二者合计占营业收入比重 95.25%，为公司主营业务收入主要来源。2016 年，公司主营业务收入受汽车批发及贸易服务板块收入下滑影响，同比大幅减少 21.27%至 502.79 亿元。

分板块来看，2016 年，受中国进口汽车市场“供需双降”，汽车行业结构调整深化影响，公司汽车批发及贸易服务收入延续下滑态势，同比大幅下滑 27.52%至 377.68 亿元；公司汽车零售业务收入规模变动不大，同比小幅增长 3.88%至 104.15 亿元；由于公车改革以及网约车等新兴租车形式的出现，汽车租赁市场传统业务受到一定冲击，2016 年公司汽车后市场业务收入同比小幅下降 2.06%至 3.03 亿元；2016 年，公司实现其他板块业务收入 17.93 亿元，同比增长 26.34%，主要是非汽车贸易和融资租赁业务收入大幅增长所致。

表 1 2015~2016 年公司主营业务收入构成情况（单位：亿元，%）

业务板块	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
汽车批发及贸易服务	521.08	81.21	5.23	377.68	74.66	5.08
汽车零售	100.26	15.63	5.18	104.15	20.59	5.50
汽车后市场	3.10	0.48	25.63	3.03	0.60	18.37
其他	14.19	2.21	12.03	17.93	3.54	12.53
合计	638.63	99.53	5.47	502.79	99.40	5.51

资料来源：公司提供

从毛利率方面看，2016 年，公司汽车批发及贸易服务业务毛利率较上年小幅下降 0.15 个百分点至 5.08%；汽车后市场业务毛利率 18.37%，较上年下降 7.26 个百分点，主要系汽车租赁业务受公车改革和网约车普及影响，利润空间减小所致；汽车零售业务和其他业务毛利率分别为 5.50%和 12.53%，较上年均无较大变化。受以上因素综合影响，2016 年，公司主营业务毛利率为 5.51%，较上年变化不大。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 132.22 亿元，较上年同期减少 0.50%；实现净利润 1.60 亿元，较上年同期减少 6.30%。

总体看，公司主营业务突出，2016 年受进口汽车市场下行，行业结构调整等影响，公司主营业务收入下滑明显，但公司主营业务毛利率保持相对稳定。

2. 汽车批发及贸易业务

2016 年，公司作为业内唯一的多品牌进口汽车综合贸易服务商在中国汽车流通协会发布的“中国汽车经销商集团百强排行榜”中，位列第二名。2016 年，公司与跨国汽车厂家捷豹、路虎、克莱斯勒、大众、福特等多品牌顺利续签了合同，同时，还拓展了保时捷港口服务总包、克莱斯勒进口车包销、林肯港口独家服务、广菲克国产车物流服务项目，延续了与特斯拉物流服务、通用别克贸易服务项目，维持进口汽车批发贸易业务的后续稳定发展。

2016 年，公司继续加强港口基础建设，硬件体系基础日趋完善。截至 2016 年底，公司港口仓储面积达 80 余万平米；室内整备车间 8 个，PDI 检测线 19 条，仓储、检测、整备全链条港口服务功能持续完备。同时，公司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，成功开启克莱斯勒、进口大众等品牌在广州港的业务，通过复制已有的运作模式及管理经验，逐步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。2016 年，公司向前五大供应商采购合计 376.87 亿元，占采购总额的比重为 89.42%，较去年下降 6.08 个百分点，前五大供应商集中度仍然较高。具体情况见下表。

表 2 2016 年公司前五大供应商采购情况表

供应商名称	采购额（亿元）	占年度采购总额比例（%）
供应商 1	156.23	37.07
供应商 2	109.20	25.91
供应商 3	54.81	13.00
供应商 4	51.92	12.32
供应商 5	4.72	1.12
合计	376.87	89.42

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。在采购计划范围内，公司根据订单将车辆批售给全国范围内的经销商。

2016 年，公司前五大客户营业收入合计 81.69 亿元，占销售总额比重为 16.15%，前五大客户集中度较上年下降 4.25 个百分点，集中度较低。

表 3 2016 年公司前五大客户情况表

客户名称	销售额（亿元）	占年度销售总额比例（%）
捷豹路虎（中国）投资有限公司	58.68	11.60
四川新双立汽车销售服务有限公司	6.96	1.38
广州鸿粤汽车租赁有限公司	5.89	1.16
深圳市华熙汽车销售服务有限公司	5.17	1.02
浙江捷通汽车有限公司	4.99	0.99
合计	81.69	16.15

资料来源：公司提供

总体来看，2016 年公司完成项目合同续签或延期，项目来源稳定；港口基础建设，硬件体系基础日趋完善；上游供应商集中度较高，采购及销售的自主性较弱，下游客户集中度较低，不存在对单一客户的依赖。

3. 汽车零售业务

2016 年，公司汽车零售业务精细化管理有所成效，收入同比增长 3.88%。公司汽车零售业务品牌协同和区域协同进一步加强，在统一品牌形象、调配车辆资源、争取更高返利、推进集中采购以及申请国产品牌等方面充分实现了协同与联动，保障了业务收益最大化。

截至 2016 年底，公司参、控股 4S 店已有 50 家，比 2015 年新增 5 家，公司旗下 4S 店主要集中在京津唐、长三角、内蒙、成都等具有增长红利的地区，初步形成了区域规模效应；公司代理汽车品牌近 18 个，其中豪华品牌、进口品牌、合资品牌包括：捷豹路虎、奥迪、雷克萨斯、英菲尼迪、进口大众、克莱斯勒、JEEP、道奇、进口三菱、广汽本田、东风本田等；2016 年，大众品牌 6 家店合计收入 12.50 亿元（较上年提高 0.37 亿元），克莱斯勒品牌 6 家店合计收入 21.27 亿元（较上年提高 2.68 亿元）。

总体看，2016 年，公司汽车零售业务规模小幅扩大，随着精细化管理的推进，收入小幅提高。

4. 重大事项

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 10,741.86 万新股。2016 年 8 月，公司非公开发行股票 8,901.83 万股，于 2016 年 8 月 29 日，在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理完成股份登记手续。

5. 经营关注

公司受整车厂商影响明显，采购集中度较大

我国汽车市场整体发展尚不成熟，汽车经销商受整车厂商制约和影响仍然较大。近年来，公司采购集中度持续增长且处于高水平，不利于公司经营的稳定性和盈利能力的提升。

进口汽车业务规模受市场状况影响有所下降

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“供需双降”，汽车行业利润向售后转移，公司核心业务收入下降明显。

6. 未来发展

未来三年，公司将积极进行商业模式创新，巩固核心业务优势，借力资本市场，实现创新转型。

汽车进口贸易服务业务方面，公司将通过加强港口、物流、融资、信息化、市场研究等服务领域的体系建设，继续巩固核心优势。发挥规模效应和协同效应，在深化现有品牌合作关系基础上，努力拓展新项目、新品牌。在落实前期创新项目的同时，重点探索汽车贸易服务、平行进口、物流服务、零部件制造等领域。

汽车零售服务业务方面，公司以“规模适度、绩效优先”为原则，以“严格管控、精细管理、调整整合、有效激励”为重点，持续推进协同整合。探索与公司其他业务板块的合作，不断提升各 4S 店的管理能力和盈利能力。紧抓发展机遇，开展模式创新，择机启动兼并收购工作。

汽车后市场业务方面，公司的汽车租赁业务继续推进“差异化、高端化、网络化、品牌化”

战略，做实做强网点，积极尝试“互联网+”，发挥资本平台作用，探索模式创新，寻找新的增长点。汽车零部件业务在确立业务模式、加快业务布局、细化成本控制、提升盈利水平的基础上，适时加大投资力度。进出口业务落实“一带一路”、“再造海外新国机”战略部署，开拓有效益、有规模的出口业务。车联网业务密切关注智能汽车发展，提升前装车联网运营及业务集成核心竞争力，开拓后市场增值服务。

创新型业务方面，公司融资租赁业务力争在增资完成后，围绕公司主业，加大资源整合及内部协同力度，打造“全牌照”汽车金融服务平台，实现业务规模倍数级增长。新能源业务在准确把握国家新能源汽车发展趋势、做好现有汽车贸易、租赁服务基础上，参与新能源汽车制造及相关产业，实现产业链新的突破。

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。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2016 年财务报告已经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留审计意见。公司 2017 年一季度财务报表未经审计。2016 年，公司合并范围有所变化，公司股权转让 3 家子公司，注销清算 3 家子公司，新设立 2 家子公司，该等子公司的资产及净资产规模相对较小，合并范围的变化对公司财务数据的影响不大，财务数据仍具有可比性。

截至 2016 年末，公司合并资产总额 221.45 亿元，负债合计 149.95 亿元，所有者权益 71.50 亿元，其中归属于母公司的所有者权益合计 70.21 亿元。2016 年公司实现营业收入 505.85 亿元，净利润（含少数股东损益）5.53 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 6.14 亿元；经营活动产生的现金流量净额 86.38 亿元，现金及现金等价物净增加额 15.03 亿元。

截至 2017 年 3 月末，公司合并资产总额 183.35 亿元，负债合计 110.59 亿元，所有者权益（含少数股东权益）72.76 亿元，其中属于母公司的所有者权益合计 71.52 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 132.22 亿元，净利润（含少数股东损益）1.60 亿元，其中归属于母公司所有者净利润 1.63 亿元；经营活动产生的现金流量净额-14.63 亿元，现金及现金等价物净增加额-11.94 亿元。

2. 资产质量

截至 2016 年末，公司资产合计 221.45 亿元，较年初减少了 23.15%，主要系流动资产大幅减少所致；其中，流动资产占比由 2015 年末的 84.93%下降至 77.36%，非流动资产占比 22.64%，公司资产结构仍以流动资产为主。

截至 2016 年末，公司流动资产 171.31 亿元，较年初大幅减少 30.00%，主要系预付账款和存货大幅减少所致；公司流动资产主要由货币资金（占比 30.22%）、应收票据（占比 5.21%）、应收账款（占比 5.62%）、预付账款（占比 6.39%）和存货（占比 45.53%）构成。

截至 2016 年末，公司货币资金为 51.77 亿元，较年初增长 41.54%，主要系公司 2016 年发行公司债券资金到账以及偿还银行借款净额较上年大幅减少，货币资金余额相对增加所致；公司货币资金主要为银行存款（占比 89.74%）和其他货币资金（占比 10.22%）；受限资金 5.02 亿元，为其他货币资金中的保证金，占货币资金总额 9.70%，占比适中。

公司应收票据主要为银行承兑汇票。截至 2016 年末，公司应收票据为 8.92 亿元，较年初增长 106.13%，主要系公司期末票据结算增加，银行承兑汇票增长所致。

截至 2016 年末，公司应收账款账面价值 9.64 亿元，较年初增长 42.79%，主要系下属子公司

中汽进出口的出口业务大幅增长，引起应收款增加所致；其中，账龄在一年以内的应收账款余额占比 86.60%，公司应收账款整体账龄较短；公司累计计提坏账准备 0.36 亿元；前五大欠款单位应收账款账面余额合计 5.70 亿元，占应收账款账面余额的 57.01%，集中度较高。

截至 2016 年末，公司预付款项 10.95 亿元，较年初大幅减少 74.05%，主要系公司持续采取去库存策略，控制采购规模所致。

截至 2016 年末，公司存货账面价值 77.99 亿元，较年初减少 39.35%，主要系公司持续去库存，控制采购节奏，促进存货销售，引起商品库存降低所致；公司存货主要为库存商品（占比 99.69%），公司对存货累计计提存货跌价准备 8.06 亿元，全部为对存货中库存商品的计提，计提比例 9.39%，考虑到进口汽车行业下行，库存高企，公司仍面临一定的存货跌价风险。

截至 2016 年末，公司非流动资产 50.14 亿元，较上年末增长 15.47%，主要系长期应收款增长所致；公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占比 18.85%）、长期应收款（占比 23.41%）、固定资产（占比 29.49%）、无形资产（占比 14.21%）和长期待摊费用（占比 5.54%）构成。

截至 2016 年末，公司可供出售金融资产 9.45 亿元，较年初增加 10.28%，主要由于增加对珠海利晖股权投资合伙企业（有限合伙）2.00 亿元的权益投资（在被投资单位持股比例 8.00%）。

截至 2016 年末，公司长期应收款 11.74 亿元，较年初增加了 11.52 亿元，主要系公司融资租赁业务大幅增长所致。

截至 2016 年末，公司固定资产账面价值 14.79 亿元，较年初小幅下降 3.60%，整体变动不大；公司固定资产主要由房屋及建筑物（占比 48.22%）、机器设备（占比 3.45%）和运输设备（占比 46.76%）构成；固定资产累计折旧 8.52 亿元，成新率为 63.50%，成新率一般。

截至 2016 年末，公司无形资产账面价值 7.13 亿元，较年初减少 39.42%，主要系公司向政府回售了天津滨海汽车园的部分土地使用权所致，政府回购款共计 3.50 亿元；公司无形资产主要为土地使用权（占比 67.32%）和经营权（占比 31.84%）。

截至 2016 年底，长期待摊费用 2.78 亿元，较年初减少 9.19%，主要系 2016 年公司正常摊销办公楼装修费用所致。

截至 2016 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计 8.33 亿元，占总资产的 3.76%；其中包括货币资金 5.02 亿元、应收票据 0.02 亿元、存货 0.54 亿元、固定资产 0.37 亿元和无形资产 2.38 亿元，受限原因主要为抵押或质押以取得借款；公司所有权或使用权受限的资产占比较低，资产流动性受影响较小。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 183.35 亿元，较年初减少 17.43%，主要系货币资金因偿还大额到期应付票据而减少以及存货由于持续去库存下降所致。其中流动资产占比 75.19%，非流动资产占比 24.81%，资产结构较年初变化不大。

总体看，2016 年公司资产仍以流动资产为主，货币资金充裕；公司控制采购节奏及库存规模，存货和预付账款大幅减少，公司资产规模较年初下降明显。整体资产质量良好。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2016 年末，公司负债合计 149.95 亿元，较年初减少 35.16%，主要系流动负债减少所致；其中，流动负债占比较年初下降 11.08 个百分点至 84.34%，非流动负债占比较年初上升 11.08 个百分点至 15.66%，公司负债结构仍以流动负债为主。

截至 2016 年末，公司流动负债为 126.47 亿元，较年初减少 42.69%，主要系短期借款大幅减少所致；公司流动负债主要由短期借款（占比 6.06%）、应付票据（占比 52.57%）、应付账款（占

比 13.32%)、预收账款 (占比 17.82%) 和其他应付款 (占比 5.81%) 构成。

截至 2016 年末, 公司短期借款 7.66 亿元, 较年初大幅减少 92.01%, 主要由于 2016 年公司偿还了 86.91 亿元信用短期借款 (包含部分欧元借款) 所致; 公司短期借款构成主要包括, 质押借款 (占比 6.91%)、抵押借款 (占比 3.00%)、保证借款 (占比 29.43%) 和信用借款 (占比 60.66%)。

截至 2016 年末, 公司应付票据为 66.49 亿元, 较年初减少 8.27%, 主要系公司 2016 年以票据支付车辆采购款减少所致。公司应付账款 16.85 亿元, 较年初减少 21.92%, 主要系随着采购量下降, 公司应付厂家车款减少所致。

截至 2016 年末, 公司预收账款 22.54 亿元, 较年初增长 25.20%, 主要系预收客车款增长所致。

截至 2016 年末, 公司其他应付款 7.34 亿元, 较年初增长 9.24%, 主要系天津滨海汽车园在建项目的应付工程款增长所致; 公司其他应付款主要由押金或保证金构成, 占比 52.18%。

截至 2016 年末, 公司非流动负债为 23.48 亿元, 较年初增长 121.48%, 主要系公司发行公司债券 20.00 亿元所致; 公司非流动负债主要由长期借款 (占比 5.32%)、应付债券 (占比 84.86%) 和递延所得税负债 (占比 7.13%) 构成。

截至 2016 年末, 公司长期借款为 1.25 亿元, 较年初大幅减少 84.38%, 主要系公司偿还全部长期信用借款 6.46 亿元 (包含部分欧元借款) 所致; 截至 2016 年末, 公司长期借款全部为抵押借款, 到期日均为 2019 年。

截至 2016 年末, 公司应付债券 19.93 亿元, 为 2016 年发行的两期公司债券 “16 国汽 01” 和 “16 国汽 02”。

截至 2016 年末, 公司递延所得税负债 1.67 亿元, 较年初减少 13.21%, 主要系部分可供出售金融资产公允价值变动引起的应纳税暂时性差异结转所致。

截至 2016 年底, 公司全部债务 95.35 亿元, 较年初减少 46.10%, 主要系短期借款大幅减少所致; 其中, 短期债务占比 77.79%, 长期债务占比 22.21%, 短期债务的占比较年初大幅下降 17.69 个百分点, 债务结构有所改善; 公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别为 67.71%、57.15% 和 22.85%, 较年初分别下降 12.55 个百分点、下降 18.52 个百分点和上升 10.53 个百分点, 公司债务负担有所减轻。

截至 2017 年 3 月底, 公司负债合计 110.59 亿元, 较年初减少 26.77%, 主要系应付票据到期减少所致。其中流动负债占比 78.72%, 非流动负债占比 21.28%, 随着流动负债大幅减少非流动负债占比有所提高。

总体看, 2016 年, 公司负债规模下降明显, 债务负担相应减轻, 债务结构有所改善, 但短期债务占比仍然较高。

所有者权益

截至 2016 年底, 公司所有者权益合计 71.50 亿元, 较年初增长 25.70%, 主要系 2016 年非公开发行股份引起股本和资本公积增长所致; 其中, 归属于母公司所有者权益合计 70.21 亿元; 归属于母公司所有者权益主要包括: 股本 10.30 亿元 (占比 14.67%), 资本公积 22.01 亿元 (占比 31.35%), 未分配利润 33.83 亿元 (占比 48.18%), 未分配利润占比较高, 权益稳定性有待提升。

截至 2017 年 3 月底, 公司所有者权益合计 72.76 亿元, 较年初小幅增长 2.43%, 主要系未分配利润增长所致; 权益规模和构成较年初变化不大。

总体看, 2016 年, 公司所有者权益规模上升明显, 但结构稳定性仍然一般。

4. 盈利能力

2016 年, 公司实现营业收入 505.85 亿元, 受进口汽车市场下行影响, 同比减少 21.16%;

实现营业利润 7.83 亿元，同比增长 47.63%，主要系财务费用大幅减少所致；实现净利润 5.53 亿元，同比增长 45.46%，其中归属于母公司所有者的净利润 6.14 亿元。

费用控制方面，2016 年公司费用总额为 13.83 亿元，较 2015 年减少 41.34%，主要系财务费用大幅减少所致；其中，财务费用 1.99 亿元，同比大幅减少 82.59%，主要由于公司债务规模大幅下降引起利息支出减少，同时公司归还部分外币借款，当期实现汇兑收益 0.25 亿元（2015 年汇兑损失 4.47 亿元），汇兑损益由大幅损失转为小幅收益；管理费用为 5.96 亿元，同比减少 7.40%，主要系公司严控各项费用开支所致；销售费用为 5.88 亿元，较上年变化不大。2016 年，费用收入比为 2.73%，较上年减少 0.94 个百分点，处于较低水平，公司费用控制能力较好。2016 年，公司资产减值损失 8.44 亿元，较上年变化不大，其中，存货跌价损失 7.86 亿元（同比减少 2.29%），占比 93.13%，公司存货跌价损失规模较大，对公司营业利润形成持续性的侵蚀。

从利润构成来看，2016 年，公司实现投资收益 0.43 亿元，占营业利润的 5.55%；公司实现营业外收入 0.68 亿元，占利润总额 8.43%；整体看，公司投资收益和营业外收入对公司利润水平有一定影响，但依赖性较低。

2016 年公司主营业务毛利率为 5.51%，营业利润率为 5.86%，较年初分别提高 0.04 个百分点和 0.11 个百分点；2016 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 4.01%、4.13% 和 8.61%，较上年相比分别上升 2.53 个百分点、2.18 个百分点和 1.72 个百分点，公司整体盈利水平有所提高。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 132.22 亿元，较上年同期下降 0.50%；实现营业利润 2.06 亿元，较上年同期减少 6.80%；实现净利润 1.60 亿元，较上年同期减少 6.30%，公司一季度营业收入和利润均有所下滑。

总体看，2016 年，受汽车进出口行业下行影响，公司营业收入规模下滑明显，公司调整债务结构，归还部分借款，财务费用大幅下降，盈利能力有所提升，但存货跌价损失仍对公司利润形成一定侵蚀。

5. 现金流

从经营活动看，2016 年，公司经营活动现金流入 635.40 亿元，同比减少 20.95%，主要系公司主营业务规模下降引起销售商品、提供劳务收到的现金减少所致；公司经营活动现金流出 549.02 亿元，同比减少 22.83%，主要系公司减少存货采购，导致购买商品、接受劳务支付的现金减少所致；受以上综合影响，2016 年，公司经营活动产生的现金净流入 86.38 亿元，同比减少 6.48%。从收入实现质量来看，近两年公司的现金收入比分别为 118.23% 和 118.65%，变动不大，公司收入实现质量较高。

从投资活动看，2016 年，公司投资活动现金流入 2.65 亿元，同比增长 41.85%，主要系公司处置车辆收回的现金大幅增长所致；公司投资活动现金流出 6.21 亿元，同比增长 17.47%，主要系公司投资珠海利晖股权投资合伙企业（有限合伙）2 亿元所致；受以上综合影响，2016 年，公司投资活动现金净流出 3.56 亿元，同比增长 4.12%。

从筹资活动看，2016 年，公司筹资活动现金流入 118.36 亿元，同比减少 67.73%，主要系公司借款规模较上年减少所致；筹资活动现金流出 186.17 亿元，同比减少 60.62%，主要系偿还借款规模减少所致；受以上综合影响，2016 年，公司筹资活动现金净流出 67.81 亿元，同比减少 36.00%。

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金流入 148.89 亿元，经营活动现金流出 163.52 亿元，经营现金流净额 -14.63 亿元，现金收入比 110.49%。公司投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为 -0.70 亿元和 3.40 亿元。

总体看，2016 年，随着业务规模下降，公司经营活动现金净流入减少；公司投资规模有所扩大；随着偿还借款规模减少，筹资活动净流出减少。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，公司负债结构以流动负债为主，2016 年，公司流动比率、速动比率分别为 1.35 倍和 0.74 倍，较上年的 1.11 倍和 0.53 倍均有所提高，主要系公司偿还大量短期借款使得流动负债规模下降所致；公司现金短期债务比为 0.82 倍，较上年的 0.24 倍提高明显，主要系公司现金类资产增长及短期债务下降双重影响所致；经营现金流动负债比率 68.30%，较年初提高 26.44 个百分点。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，2016 年，公司 EBITDA 为 14.04 亿元，较年初减少 21.88%，主要系计入财务费用的利息支出减少所致；从 EBITDA 的构成来看，折旧占比 18.60%，摊销占比 6.41%，计入财务费用利息支出占比 17.89%，利润总额占比 57.09%。2016 年，公司 EBITDA 利息倍数为 5.59 倍（较上年提高 154.34%），EBITDA 全部债务比为 0.15 倍，较去年变化不大，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 0.91 倍，较上年提高 44.93%。整体看，公司长期偿债能力指标尚可，较去年有所提高。

截至 2017 年 3 月底，公司共获得银行授信 423.00 亿元，目前已使用 47.96 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2017 年 3 月底，公司对外担保共计 2.58 亿元，占公司净资产 3.55%，规模较小，被担保公司多为汽车经销公司，且多数公司 2016 年经营活动现金流量为净流出，如未来仍未改善，公司有一定或有负债风险；截止 2017 年 3 月底，公司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 2017 年 4 月 28 日，公司无未结清的关注类、不良类信贷信息记录；已结清信贷信息中，有 24 笔关注类贷款，主要系重组前公司前身鼎盛天工工程机械股份有限公司由于经营效率差，贷款受到银行关注所致，该等贷款均已正常收回。

总体看，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，公司整体偿债能力仍属很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）达 44.25 亿元，为“16 国汽 01”和“16 国汽 02”债券本金合计（20 亿元）的 2.21 倍，公司现金类资产对上述债券的覆盖程度较高；净资产达 72.76 亿元，约为上述债券本金合计（20 亿元）的 3.64 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对上述债券本金的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2016 年，公司 EBITDA 为 14.04 亿元，约为上述债券本金合计（20 亿元）的 0.70 倍，公司 EBITDA 对上述债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金流入 635.40 亿元，为上述债券本金合计（20 亿元）的 31.77 倍，公司经营活动现金流入量对上述债券的覆盖程度很高。

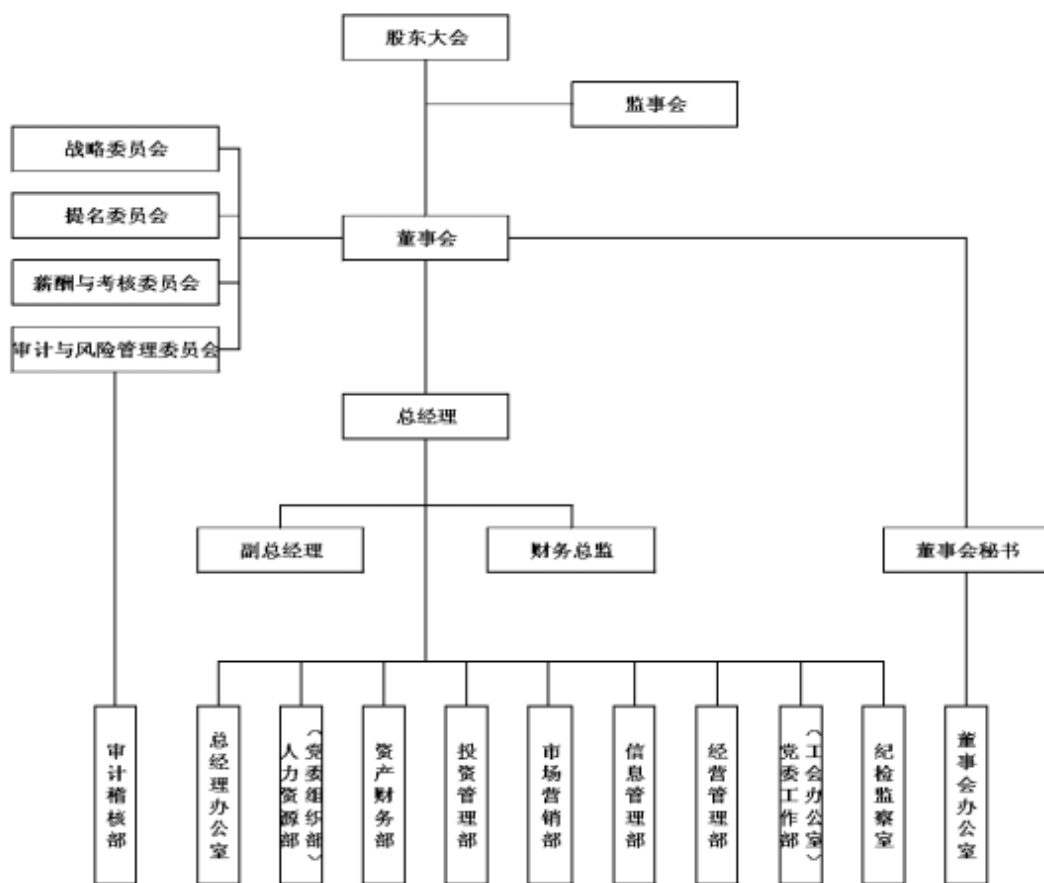
综合以上分析，并考虑公司在行业地位、服务水平、业务创新和经验管理水平等方面的显著优势，公司对“16 国汽 01”和“16 国汽 02”债券的偿还能力很强。

八、综合评价

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，在行业地位、服务水平、业务创新和经营管理水平等方面具备较强优势，跟踪期内，公司主动调整债务规模，优化债务结构，归还外币借款，财务费用大幅下降，主业盈利能力有所提升；同时，公司完成股票非公开发行，募集资金净额 10.55 亿元，资本结构有所改善。同时，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“供需双降”，存货跌价损失规模较大，收入规模下滑明显等不利因素可能给公司未来经营与发展带来负面影响。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AA+”，评级展望维持“稳定”；同时维持“16国汽01”、“16国汽02”债项信用等级为“AA+”。

附件 1 公司组织机构图



附件 2 国机汽车股份有限公司 主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	288.15	221.45	183.35
所有者权益（亿元）	56.88	71.50	72.76
短期债务（亿元）	168.89	74.17	38.35
长期债务（亿元）	7.99	21.28	21.18
全部债务（亿元）	176.88	95.35	59.53
营业收入（亿元）	641.64	505.85	132.22
净利润（亿元）	3.80	5.53	1.60
EBITDA（亿元）	17.98	14.04	--
经营性净现金流（亿元）	92.36	86.38	-14.63
应收账款周转次数(次)	91.23	59.88	--
存货周转次数（次）	3.78	4.26	--
总资产周转次数（次）	2.03	1.99	--
现金收入比率（%）	118.23	118.65	110.49
总资本收益率（%）	1.48	4.01	--
总资产报酬率（%）	1.95	4.13	--
净资产收益率（%）	6.89	8.61	--
营业利润率（%）	5.75	5.86	4.10
费用收入比（%）	3.67	2.73	2.54
资产负债率（%）	80.26	67.71	60.32
全部债务资本化比率（%）	75.67	57.15	45.00
长期债务资本化比率（%）	12.32	22.85	22.55
EBITDA 利息倍数（倍）	2.20	5.59	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.10	0.15	--
流动比率（倍）	1.11	1.35	1.58
速动比率（倍）	0.53	0.74	0.91
现金短期债务比（倍）	0.24	0.82	1.15
经营现金流动负债比率（%）	41.86	68.30	-16.81
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.90	0.70	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、公司 2017 年一季度财务报表未经审计，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 3 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 4 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。