

陕西汽车控股集团有限公司

2015 年度第一期短期融资券

## 信用评级报告

债项信用等级： A-1 级

评级时间： 2015 年 7 月 10 日



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

# 概述

编号:【新世纪债评(2015)010495】

评级对象: 陕西汽车控股集团有限公司 2015 年度第一期短期融资券 (简称“本期短券”)

信用等级:



评级时间: 2015 年 7 月 10 日

发行规模: 4 亿元

发行目的: 置换银行借款

存续期限: 366 天

偿还方式: 到期一次还本付息

增级安排: 无

## 主要财务数据及指标

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 第一季度
金额单位: 人民币亿元				
<b>发行人母公司数据:</b>				
货币资金	0.20	11.94	4.51	4.71
短期刚性债务	1.09	4.82	15.54	16.08
所有者权益	20.06	31.68	52.44	52.23
现金类资产/短期刚性债务[倍]	0.19	2.48	0.29	0.29
<b>发行人合并数据及指标:</b>				
流动资产	45.64	71.10	179.18	180.35
货币资金	8.46	26.06	126.74	128.12
流动负债	49.34	79.31	84.98	85.16
短期刚性债务	23.95	47.29	52.44	52.23
所有者权益	38.92	50.74	55.62	14.30
营业收入	27.31	48.17	1.06	-0.23
净利润	-2.15	-0.17	-15.80	-5.08
经营性现金净流入量	-1.23	-2.01	5.55	-
EBITDA	0.60	4.46	70.73	71.04
资产负债率[%]	62.77	65.10	61.71	61.33
流动比率[%]	92.51	89.65	76.37	78.92
现金比率[%]	21.77	36.92	29.48	21.92
利息保障倍数[倍]	-0.49	1.05	3.15	-
经营性现金净流入与流动负债比率[%]	-2.52	-3.13	2.05	-
非筹资性现金净流入与流动负债比率[%]	-3.85	-5.38	-14.27	-
EBITDA/利息支出[倍]	0.37	2.18	-20.48	-
EBITDA/短期刚性债务[倍]	0.03	0.13	7.55	-

注: 根据陕汽控股经审计的 2012 年度模拟财务报表、2013-2014 年度财务报表以及未经审计的 2015 年第一季度财务数据, 整理计算。

## 分析师

唐俊  
Tel: (021) 63501349-653  
E-mail: tj@shxsj.com

章俊  
Tel: (021) 63501349-643  
E-mail: zj@shxsj.com

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F  
Tel: (021)63501349 63504376  
Fax: (021)63500872  
E-mail: mail@shxsj.com  
http://www.shxsj.com

## 评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司 (简称“新世纪评级”或“本评级机构”) 对陕西汽车控股集团有限公司 (简称“陕汽控股”、“该公司”或“公司”) 发行的期限为 366 天的 4 亿元 2015 年度第一期短期融资券进行了评级。评级反映了陕汽控股在市场地位、技术实力及融资渠道等方面所具有的优势, 同时也反映了公司在行业需求下行、资产流动性若、刚性债务偿付等方面所面临的压力与风险。

### 主要优势:

- **较稳定的市场地位。** 陕重汽是国内重卡的主要生产厂商, 近年来保持了较为稳定的市场地位。陕汽控股作为陕重汽的主要零部件供应商, 业务发展受到稳定支撑。
- **技术实力较强。** 陕汽控股具有商用车整车产品开发、生产制造、检测调试和零部件研发生产能力, 且在新能源车研发方面取得了一定的技术成果, 有利于改善公司的产品结构。
- **融资渠道较顺畅。** 陕汽控股与金融机构的业务合作关系良好, 未使用银行授信规模较大, 为本期债券的偿还提供了有力支撑。

### 主要风险:

- **资产流动性弱, 即期偿付压力大。** 陕汽控股负债经营水平偏高, 目前债务结构中短期刚性债务规模占比较大。但近年来公司现金流状况不佳, 同时库存占用资金量也较大, 公司即期偿付压力大。
- **重卡行业下行压力持续加大。** 受国内经济增速放缓, 固定资产投资增速回落的影响, 重卡行业下行压力持续加大。
- **经营亏损风险。** 陕汽控股近几年经营效益不理想, 2014 年虽扭亏为盈, 但 2015 年一季度再次出现经营亏损, 公司整体经营压力大。

## ➤ 未来展望

通过对陕汽控股及其发行的本期短券主要信用风险要素的分析，新世纪评级给予公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本期短券还本付息安全性高，并给予本期短券 A-1 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 声明

本评级机构对陕西汽车控股集团有限公司 2015 年度第一期短期融资券的信用评级作如下声明：

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评估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。

本评级机构与评估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。

本信用评级报告的评级结论是本评级机构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。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

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。

本次评级的信用等级有效期至陕西汽车控股集团有限公司 2015 年度第一期短期融资券本息的约定偿付日止。

鉴于信用评级的及时性，本评级机构将对评级对象进行跟踪评级。在信用等级有效期限内，评级对象在财务状况、外部经营环境等发生重大变化时应及时向本评级机构提供相关资料，本评级机构将按照相关评级业务规范，进行后续跟踪评级，并保留变更及公告信用等级的权利。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

# 陕西汽车控股集团有限公司 2015 年度第一期短期融资券

## 信用评级报告

### 一、募集资金用途

#### (一) 债项概况

该公司申请的 7 亿元短期融资券已于 2014 年 7 月 16 日获得中国银行间市场交易协会注册通过，注册通知书文号：中市协注[2014]CP280 号，并于 2014 年 8 月 14 日发行了 2014 年度第一期短期融资券，金额 3 亿元，期限 1 年，利率 5.38%。经公司股东会决议通过，本次公司拟申请发行待偿还余额不超过 4 亿元的短期融资券，期限为 366 天。

**图表 1. 拟发行的本期短券概况**

<b>短期融资券名称:</b>	陕西汽车控股集团有限公司 2015 年度第一期短期融资券
<b>注册额度:</b>	7 亿元人民币
<b>本期发行规模:</b>	4 亿元人民币
<b>短期融资券期限:</b>	366 天
<b>定价方式:</b>	按面值发行
<b>增级安排:</b>	无

资料来源：陕汽控股

**图表 2. 截至 2015 年 3 月末公司过往发行债券情况 (单位: 亿元)**

项目	起息日	兑付日	发行金额	待偿还余额
陕西汽车控股集团有限公司 2014 年度第一期短期融资券	2014/08/14	2015/08/14	3.00	尚未到期
陕西汽车控股集团有限公司 2014 年度第一期非公开定向债务融资工具	2014/10/30	2015/10/30	2.00	尚未到期
陕西汽车控股集团有限公司 2014 年度第二期非公开定向债务融资工具	2014/11/28	2015/11/28	2.00	尚未到期
陕西汽车集团有限责任公司 2012 年度第一期中期票据	2012/01/10	2017/01/11	5.00	尚未到期

资料来源：中国债券信息网

截至 2015 年 3 月末，该公司已发行尚未清偿的债券余额合计 12 亿元，包括公司发行的 2014 年度第一期短期融资券、2014 年度第一期和第二期非公开定向债务融资工具、下属子公司陕汽集团发行的 2012 年度第一期中期票据。目前，公司已发行债券付息情况正常。

## （二）募集资金用途

该公司拟将本次募集资金全部用于置换银行借款、优化债务结构。

## 二、公司信用质量

该公司经陕西省人民政府国有资产监督管理委员会（简称“陕西省国资委”）陕国资改革发[2012]257号文件批准，注册成立于2012年6月，2012年8月完成工商登记注册手续。公司初始注册资金为1000万元，由陕西省国资委全额出资。

2012年6月，根据陕西省国资委《关于陕西汽车集团有限责任公司国有股权无偿划转的批复》（陕国资产权发[2012]377号），陕西省国资委将其持有的陕西汽车集团有限责任公司（简称“原陕汽集团”）60.09%股权无偿划转至该公司；同时原陕汽集团以2012年4月30日为基准日，分立为存续公司（简称“新陕汽集团”）和新设公司陕西汽车实业发展有限公司（以下简称“陕汽实业”），公司成为新陕汽集团和陕汽实业的控股股东。2012年10月，公司以资本公积转增注册资本，注册资本增至20.00亿元。截至2014年末，公司注册资本为20.00亿元。

该公司前身系原陕汽集团，其发展历史可追溯至1968年成立的陕西汽车制造厂，经过四十多年的发展以及一系列资产整合，公司产品范围覆盖重型军用越野车、重型卡车、大中型客车（底盘）、中轻型卡车、微型车、重型车桥、发动机及汽车零部件等领域。公司是国内大型商用车集团之一，拥有我国唯一指定装备国家军队重型军用越野车的生产基地和我国西北地区最大的专用车生产研发基地。

截至2014年末，该公司经审计的合并报表口径资产总额179.18亿元，所有者权益52.44亿元（其中归属于母公司所有者权益34.25亿元）；全年实现营业收入55.62亿元，净利润1.06亿元（其中归属母公司所有者净利润1.74亿元）。截至2015年3月末，公司未经审计的合并会计报表口径资产总额为180.35亿元，所有者权益为52.23亿元（其中归属于母公司所有者权益为34.35亿元）；2015年1-3月，公司实现营业收入14.30亿元，净利润-0.23亿元（其中归属于母公司所有者的净利润为0.13亿元）。

该公司系陕西省国有独资企业，股权结构清晰合理。公司治理结构尚需完善，但公司中高层管理人员整体素质较高，为公司经营决策的有效贯彻和业务顺利开展提供了可靠保障。公司机构设置较合理，并通过

不断建立健全内部控制制度和加强日常考核，能够较有效地控制经营过程中的主要风险，内部管理总体较规范。同时公司对陕重汽的直接运营管理有助于实现集团资源的优化配置和协同发展。

该公司作为我国最早研发和制造重型汽车的企业之一，凭借技术、核心零部件的自给能力、品牌和销售网络等方面的竞争优势，近年来重点培育的重卡业务市场占有率保持在较高水平，并带动了公司专用车、零部件等业务的发展。2014年，公司收入规模在陕重汽重卡业务带动及自身后市场板块业务拓展下而大幅增长，经营业绩有所改善。但在宏观经济增速放缓及行业景气度波动等因素影响下，公司整体经营压力仍较大。

在商用车行业整体景气度明显波动的背景下，该公司期间费用规模居高不下，公司盈利压力增大。公司负债经营水平偏高，且短期刚性债务比重较大。且公司近三年现金流状况欠佳，同时库存占用资金量较大，账面资产流动性偏弱，公司短期刚性债务偿付压力较大。2013年因获得股东增资，公司资本实力有所增强，并因此储备了一定的货币资金，可为到期债务的偿还提供一定缓冲。

经本评级机构信用评级委员会评审，评定陕西汽车控股集团有限公司主体信用等级为 **AA级**，评级展望为稳定。 [详见《陕西汽车控股集团有限公司主体信用评级报告》]

### 三、短期偿债能力分析

#### （一） 现金流分析

该公司汽车零部件主要供应给陕重汽，一般采用3-6个月银行承兑汇票的结算方式；而其他商用车业务的销售信用期一般为3个月，2012-2014年和2015年第一季度，公司的营业收入现金率分别为127.28%、124.22%、74.45%和90.94%，2014年以来公司资金回笼指标明显下滑，主要是由于公司扩大市场份额，故而延长了客户信用期限所致。总体看，公司给予客户信用期偏长，资金回笼较滞后。

2012-2014年和2015年第一季度，该公司经营性现金净流量分别为-1.23亿元、-2.01亿元、-15.80亿元和-5.08亿元。2012年以来，商务车市场需求低迷，库存沉淀资金量持续增加，加之参股子公司对公司资金占用规模不断扩大，故导致公司近几年的经营性现金流状况持续变差。

该公司近年来在收购相关产业平台的同时进行了大规模的生产基地建设，导致投资性现金净流量一直处于净流出状态。2012-2014 年和 2015 年第一季度，公司投资性现金净流量分别为-0.64 亿元、-1.45 亿元、-6.87 亿元和-1.03 亿元。2014 年，除了因产能扩张建设产生了较大的资本性支出外，公司还向陕重汽增资 4.90 亿元，故使得当年投资性现金净支出规模较大。2015 年及以后公司已开工项目计划投资 3.34 亿元，公司仍面临一定的投资压力。

该公司资金来源主要依靠银行借款和股东注资，资金需求基本能够得到满足。2012-2014 年和 2015 年第一季度，公司筹资性现金净流量分别为 3.07 亿元、21.15 亿元、14.41 亿元和 3.75 亿元，其中 2013 年和 2014 年公司吸收投资收到的现金分别为 11.98 亿元和 5.23 亿元，为陕西省国资委向公司注入的项目资本金（用于“千亿陕汽项目”<sup>1</sup>）。

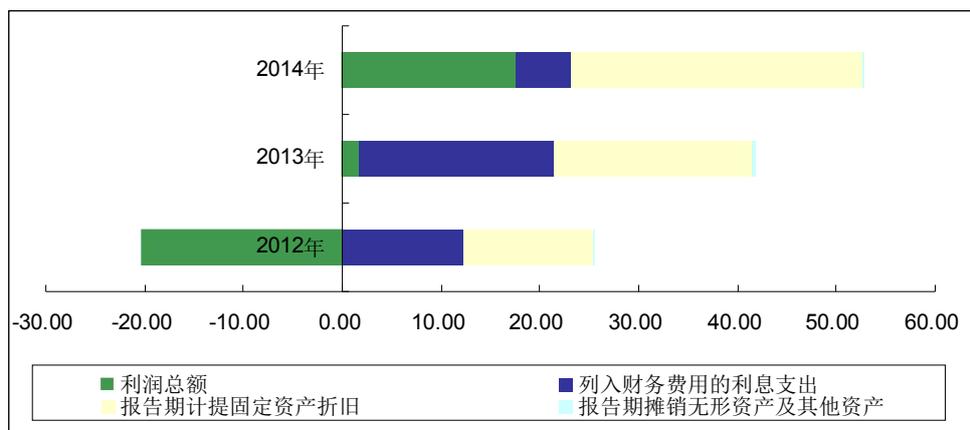
**图表 3. 公司经营性现金流对债务覆盖情况**

指标名称	2012 年	2013 年	2014 年
经营性现金净流入（亿元）	-1.23	2.01	-15.80
投资性现金净流入（亿元）	-0.64	-1.45	-6.87
经营性现金净流入与流动负债比率（%）	-2.52	-3.13	-16.47
非筹资性现金净流入与流动负债比率（%）	-1.96	-2.51	-23.64

资料来源：陕汽控股

2013 年该公司获得 11.54 亿元股东增资，资本实力增强。2014 年末，公司货币资金余额增至 27.85 亿元，扣除票据保证金，尚有 8.79 亿元可动用的货币资金，对短期刚性债务的到期偿付可形成一定缓冲。

**图表 4. 公司 2012 年以来 EBITDA 构成及变化趋势** (单位：亿元)



资料来源：陕汽控股

<sup>1</sup> 2013 年 5 月 20 日，陕西省政府第九次常务会议指出，陕西省将依托既有的产业、科技和人才基础，将汽车制造培育成新的支柱产业，力争通过五年努力，使全省汽车产业总产值达到 2000 亿元以上，其中该公司（含陕重汽）汽车产值达 1000 亿元，该项目即为“千亿陕汽项目”。

2012-2014 年，该公司 EBITDA 分别为 0.60 亿元、4.46 亿元和 5.55 亿元。2012 年以来，公司资金回笼较慢，经营性现金流净额均为负值，对债务的保障程度很低。但由于公司固定资产折旧及利息支出规模较大，剔除上述因素后，公司 EBITDA 对利息支出和刚性债务的覆盖程度尚可。

**图表 5. 公司短期偿债数据及相关偿债能力指标**

指标名称	2012 年	2013 年	2014 年
EBITDA (亿元)	0.60	4.46	5.55
EBITDA/利息支出 (倍)	0.37	2.18	7.55
EBITDA/短期刚性债务 (倍)	0.03	0.13	0.09

资料来源：陕汽控股

## (二) 流动性分析

近几年该公司资产规模保持逐年增长态势，2014 年末公司资产总额为 179.18 亿元，其中流动资产和非流动资产分别占资产总额的 47.95% 和 52.05%。由于公司负债以流动负债为主，而流动资产中存货等非速动资产占比较大，2014 年末的流动比率和速动比率分别为 76.37% 和 50.98%，资产流动性不足。

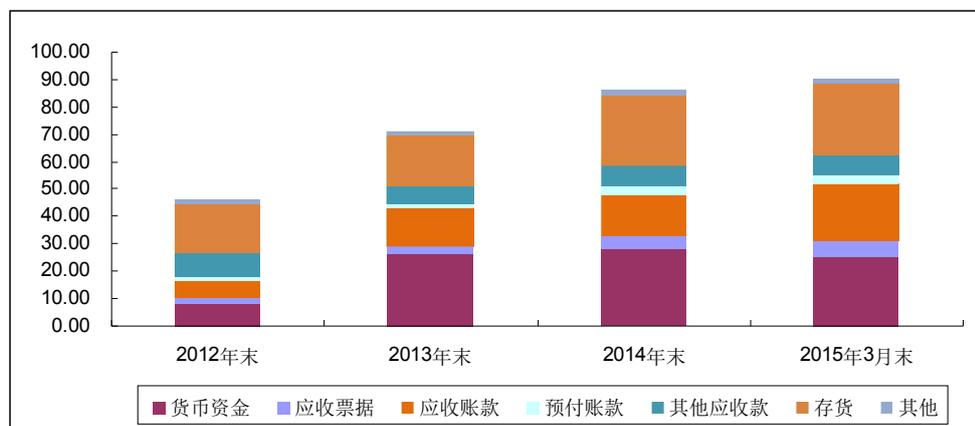
从流动资产构成看，该公司 2014 年末流动资产主要分布于货币资金、应收账款、存货和其他应收款。公司当年末货币资金为 27.85 亿元，现金比率为 29.48%，处于较高水平，但由于货币资金中含 19.06 亿元不可动用的票据保证金，故公司即期付现能力实际处于一般水平。年末应收账款余额 15.11 亿元，主要是客户所欠货款，除对陕重汽销售的零部件结算周期较长外，公司通常对外销售周期控制在 3 个月内，应收账款周转速度尚可，2014 年为 3.89 次。年末公司存货规模为 25.52 亿元，主要包含原材料、在产品及库存产品，2014 年在汽车行业景气度下降的影响下，公司存货周转速度由上年的 2.38 次降至 2.13 次，目前较大规模的存货存在一定的跌价风险，同时对公司现金流的及时回笼亦具有一定负面影响。年末其他应收款年末余额为 7.51 亿元，主要系与参股子公司的资金往来款。

从负债的期限结构来看，该公司负债以流动负债为主，2014 年末，公司流动负债占比 88.75%。2012-2014 年末及 2015 年 3 月末，公司长短期债务比分别为 32.98%、19.32%、12.67% 和 12.14%，尽管 2012 年公司通过调整长短期银行借款规模、发行中期票据等方式改善了债务期限结构，但 2013 年以来公司流动资金缺口随业务规模的上升而扩大，短期借款、应付票据等流动负债规模大幅增长，目前公司整体债务期限结构

仍有改善空间。

2014 年末该公司以短期银行借款、应付票据、应付短期债券构成的短期刚性债务余额合计为 73.71 亿元，占总负债的 58.15%；长期银行借款及 5 亿元中期票据构成的长期刚性债务总额为 11.27 亿元，占总负债的 8.89%；因商业信用形成的应付账款和预收款项余额合计 30.85 亿元，占总负债的 24.34%；其他应付款余额为 5.06 亿元，占总负债的 3.99%，主要为与参股公司等关联企业的往来资金。2015 年 3 月末，公司刚性债务总额为 85.16 亿元，占总负债的 66.47%，其中短期刚性债务为 72.96 亿元，占总负债的 56.95%。整体来看，公司刚性债务规模较大，且短期刚性债务已超过总债务的 50%，即期偿债压力较大。

图 6. 公司 2012 年以来流动资产构成情况 (单位: 亿元)



资料来源：陕汽控股

### (三) 财务弹性

该公司资本实力不断增强，所有者权益从 2012 年末的 38.92 亿元增至 2014 年末的 52.44 亿元。其中，2013 年在省委、省政府的大力支持下，公司启动了“千亿陕汽项目”投资规划，以打造汽车产业成为陕西省的支柱产业，并向政府提出了近 40 亿元的政府注资。为此，陕西省国资委向公司注入了 11.54 亿元项目资金作为支持（计入“资本公积”，待新陕汽集团成功上市后，转增资本）。未来随“千亿陕汽项目”的正式运行，公司资本实力有望得到再次增强。2012-2014 年末公司债务规模分别为 65.61 亿元、94.63 亿元和 126.74 亿元，资产负债率分别为 62.77%、65.10%和 70.73%。2015 年以来，公司债务规模和负债水平进一步上升，截至 2015 年 3 月末，公司总负债为 128.12 亿元，资产负债率为 71.04%。总体而言，公司负债经营水平偏高。截至 2015 年 3 月末，公司共获得商业银行综合授信额度 113.17 亿元，尚未使用的授信额度为

68.63 亿元，可在一定程度上提高公司财务弹性。

## 四、风险揭示

### （一）资产流动性弱，即期偿付压力大

2012-2014 年及 2015 年第一季度，该公司的经营性现金净流量分别为-1.23 亿元、-2.01 亿元、-15.80 亿元和-5.08 亿元，经营性现金流状况持续变差，且公司库存沉淀资金量持续增加，资产流动性弱。2012-2014 年末及 2015 年 3 月末，公司债务规模分别为 65.61 亿元、94.63 亿元、126.74 亿元和 128.12 亿元，资产负债率分别为 62.77%、65.10%、70.73% 和 71.04%，债务规模和负债率不断上升。2014 年末，公司短期刚性债务余额合计为 73.71 亿元，占总负债的 58.15%，公司面临的即期债务偿付压力大。

### （二）重卡行业下行压力持续加大

宏观经济发展及固定资产投资直接影响重卡行业发展和市场需求。近几年受国内经济增速放缓、固定资产投资增速回落影响，重卡行业下行压力持续加大；同时政策效应减弱、通胀压力增大、购置税优惠力度减小、产能扩张领先于产销增长等风险性因素，对该公司的经营业绩也带来一定不利影响。

### （三）经营亏损风险

2012-2014 年以及 2015 年第一季度，该公司分别实现净利润-2.15 亿元、-0.17 亿元和 1.06 亿元和-0.23 亿元。近几年受国内经济增速放缓、固定资产投资增速回落等因素影响，重卡行业景气度下滑，导致公司盈利水平大幅波动。2015 年第一季度重卡行业景气度锐减，公司经营或面临再度亏损的风险。

## 五、结论

在商用车行业整体景气度明显波动的背景下，该公司期间费用规模居高不下，公司盈利压力增大。公司负债经营水平偏高，刚性债务比重较大。且公司近三年现金流状况欠佳，同时库存占用资金量较大，账面资产流动性偏弱。但 2013 年因获得股东增资，公司资本实力得到增强，

并因此储备了一定的货币资金，目前公司即期付现能力尚可。此外，公司与多家银行保持了良好合作关系，通过间接融资渠道获得资金周转与补充的能力较强。整体来看，公司债务偿还能力尚可。

该公司拟将本次募集资金全部用于置换银行借款。公司产品有一定的市场地位和竞争力，经营业绩出现急剧恶化的可能性较低，目前公司货币资金储备尚属充裕，能对公司债务的及时偿付提供一定的支撑。公司能够保证本期短券本息的到期偿还，因此本期短券的安全性高。

## 跟踪评级安排

根据中国人民银行监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本期短券存续期(本期短券发行日至约定的本息偿付日)内，本评级机构将对其进行持续跟踪评级。

跟踪评级期间，本评级机构将持续关注发行人外部经营环境的变化、影响发行人经营或财务状况的重大事件、发行人履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，以动态地反映发行人本期短券的信用状况。

### (一) 跟踪评级时间和内容

本评级机构对本期短券的持续跟踪评级的期限为融资券发行日至融资券到期日。

定期跟踪评级将在本期短券成功发行后每 6 个月出具一次正式的定期跟踪评级报告。定期跟踪评级报告与首次评级报告保持衔接，如定期跟踪评级报告与上次评级报告在结论或重大事项出现差异的，本评级机构将作特别说明，并分析原因。另外，本评级机构也将对发行人发债后累计出现的违约率进行描述和分析。

不定期跟踪评级自本次评级报告出具之日起进行。在发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项。本评级机构持续跟踪评级人员将密切关注与发行人有关的信息，在认为必要时及时安排不定期跟踪评级并调整或维持原有信用级别。不定期跟踪评级报告在本评级机构向发行人发出“重大事项跟踪评级告知书”后 10 个工作日内提出。

### (二) 跟踪评级程序

定期跟踪评级前向发行人发送“常规跟踪评级告知书”，不定期跟踪评级前向发行人发送“重大事项跟踪评级告知书”。

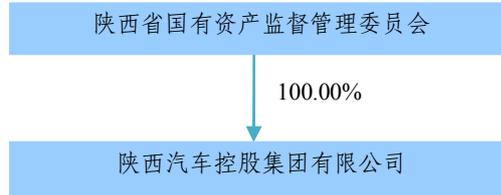
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场调研、评级分析、评级委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、本期短券投资人、债权代理人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告签署之日后十个工作日内，发行人和本评级机构应在监管部门指定媒体及本评级机构的网站上公布持续跟踪评级结果。

附录一：

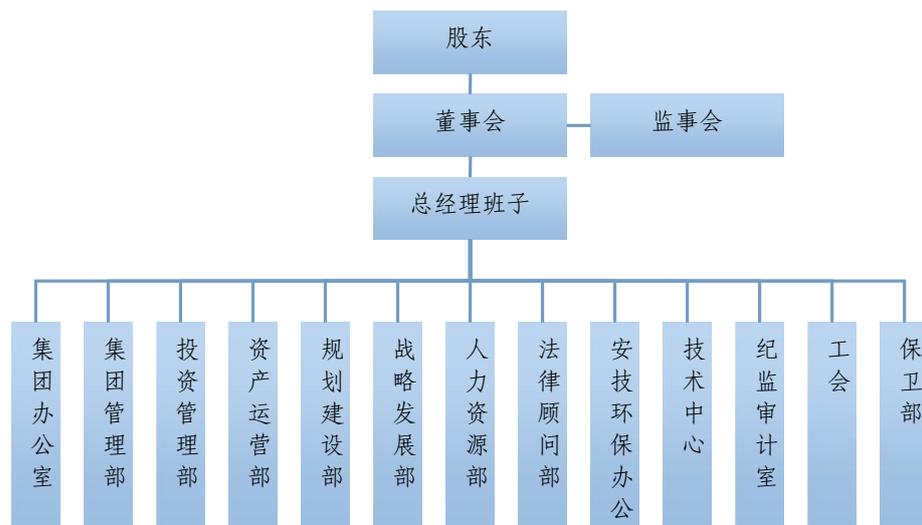
## 公司与实际控制人关系图



注：根据陕汽控股提供的资料绘制（截至 2015 年 3 月末）

附录二：

## 公司组织结构图



注：根据陕汽控股提供的资料绘制（截至 2015 年 3 月末）

附录三:

## 公司主业涉及的经营主体及其概况

序号	企业名称	类型	注册资本 (万元)	持股比例	主营业务
1	陕西汽车集团有限公司	控股	144910.78	61.22%	专用车、零部件等业务的投资平台
2	陕西通力专用汽车有限责任公司	控股	10800.00	99.00%	专用车
3	陕西汽车集团长沙环通汽车制造有限公司	控股	9000.00	51.00%	专用车
4	陕西汽车集团延安专用车有限公司	控股	10000.00	51.00%	专用车
5	陕西汽车集团旬阳宝通专用车部件有限公司	控股	2000.00	51.00%	专用车
6	陕西蓝通传动轴有限公司	控股	2792.00	59.99%	汽车传动轴
7	陕西华臻车辆部件有限公司	控股	5000.00	100.00%	汽车零部件
8	陕西方圆汽车标准件有限公司	控股	2550.00	100.00%	汽车紧固件
9	陕西东铭车辆系统股份有限公司	控股	15650.00	63.89%	汽车零部件、电动车桥
10	陕西万方汽车零部件有限公司	控股	5000.00	100.00%	汽车零部件
11	西安兰德新能源汽车技术开发有限公司	控股	5000.00	100.00%	新能源汽车技术研发、销售
12	德银天下投资控股有限公司	控股	30000.00	100.00%	融资租赁
13	陕西汽车实业有限公司	控股	155433.00	60.09%	中轻卡、微型车、大中型客车等业务的投资平台
14	宝鸡华山工程车辆有限责任公司	控股	20900.00	58.42%	中、轻型卡车
15	陕西欧舒特汽车股份有限公司	控股	11495.00	45.35%	客车底盘、整车
16	陕西通家汽车有限责任公司	控股	51800.00	57.92%	微型客、货车
17	陕西三园汽车标准件有限责任公司	控股	416.60	100.00%	汽车紧固件
18	陕西东风车桥传动系统股份有限公司	控股	7000.00	45.73%	车辆前后桥、电动车充电器及汽车零部件
19	陕西华臻工贸服务有限公司	控股	500.00	100.00%	其他
20	陕西重型汽车有限公司	参股	270633.00	49.00%	重型汽车、发动机、零部件等
21	西安康明斯发动机有限公司	参股	19135.00	25.00%	发动机及零配件

注：根据陕汽控股提供的资料整理（截至2014年末）

附录四

## 主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2012年	2013年	2014年	2015年 第一季度
<b>金额单位：人民币亿元</b>				
流动资产合计	45.64	71.10	85.91	90.17
货币资金	8.46	26.06	27.85	25.05
流动负债合计	49.34	79.31	112.49	114.26
短期刚性债务	23.95	47.29	73.71	72.96
所有者权益合计	38.92	50.74	52.44	52.23
营业收入	27.31	48.17	55.62	14.30
净利润	-2.15	-0.17	1.06	-0.23
EBITDA	0.60	4.46	5.55	—
经营性现金净流入量	-1.23	-2.01	-15.80	-5.08
投资性现金净流入量	-0.64	-1.45	-6.87	-1.03
资产负债率[%]	62.77	65.10	70.73	71.04
权益资本与刚性债务比率[%]	100.86	83.90	61.71	61.33
长期资本固定化比率[%]	106.70	112.42	139.85	136.44
流动比率[%]	92.51	89.65	76.37	78.92
速动比率[%]	54.16	64.07	50.98	53.00
现金比率[%]	21.77	36.92	29.48	21.92
货币资金/短期刚性债务[倍]	0.45	0.62	0.45	0.34
应收账款周转速度[次]	4.17	5.02	3.89	—
存货周转速度[次]	1.48	2.38	2.13	—
固定资产周转速度[次]	1.34	2.14	2.25	—
毛利率[%]	7.44	10.94	15.39	9.53
营业利润率[%]	-9.90	-0.75	0.39	-1.86
利息保障倍数[倍]	-0.49	1.05	3.15	—
总资产报酬率[%]	-0.80	1.71	1.42	—
净资产收益率[%]	-5.70	-0.39	2.05	—
营业收入现金率[%]	127.28	124.22	74.45	90.94
经营性现金净流入与流动负债比率[%]	-2.52	-3.13	-16.47	—
非筹资性现金净流入与流动负债比率[%]	-3.85	-5.38	-23.64	—
EBITDA/利息支出[倍]	0.37	2.18	7.55	—
EBITDA/短期刚性债务[倍]	0.03	0.13	0.09	—

注：根据陕汽控股经审计的2012年度模拟财务报表、2013-2014年度财务报表以及未经审计的2015年第一季度财务数据，整理计算。

附录五:

## 各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率	期末负债总额/期末资产总额×100%
权益资本与刚性债务比率	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
长期资本固定化比率	(期末总资产 - 期末流动资产)/(期末负债及所有者权益合计 - 期末流动负债)×100%
流动比率	期末流动资产总额/期末流动负债总额×100%
速动比率	(期末流动资产总额 - 存货余额 - 预付账款 - 待摊费用 - 待处理流动资产损益)/期末流动负债总额×100%
现金比率	(期末货币资金+期末短期投资净额+期末应收票据<银行承兑汇票>余额)/期末流动负债总额×100%
现金类资产/短期刚性债务	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额
应收账款周转速度	报告期营业收入/[[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]]
存货周转速度	报告期营业成本/[[(期初存货余额+期末存货余额)/2]]
固定资产周转速度	报告期营业收入/[[(期初固定资产余额+期末固定资产余额)/2]]
总资产周转速度	报告期营业收入/[[(期初资产总额+期末资产总额)/2]]
毛利率	1 - 报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
利息保障倍数	(报告期税前利润+报告期列入财务费用利息支出)/报告期利息支出×100%
总资产利润率	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总额+期末资产总额)/2]×100%
净资产收益率	报告期税后利润/[[(期初股东权益+期末股东权益)/2]]×100%
营业收入现金率	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入与流动负债比率	报告期经营性现金流量净额/[[(期初流动负债+期末流动负债)/2]]×100%
非筹资性现金净流入与流动负债比率	报告期非筹资性现金流量净额/[[(期初流动负债+期末流动负债)/2]]×100%
EBITDA/利息支出	= EBITDA/报告期利息支出
EBITDA/短期刚性债务	= EBITDA/[[(期初短期刚性债务 + 期末短期刚性债务)/2]]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. EBITDA=利润总额+利息支出(列入财务费用的利息支出)+折旧+摊销

注3. EBITDA/利息支出 = EBITDA/(列入财务费用的利息支出+资本化利息支出)

注4. 短期刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+其他具期短期债务

注5. 报告期利息支出 = 列入财务费用的利息支出+资本化利息支出

注6. 非筹资性现金流量净额 = 经营性现金流量净额+投资性现金流量净额

附录六：

## 评级结果释义

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。