

跟踪评级公告

联合[2011] 1167号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持中国航空技术国际控股有限公司主体长期信用等级AA⁺，评级展望为稳定，并维持其“06中航技债”及“10中航国际债”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年十二月三十一日



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>

中国航空技术国际控股有限公司

跟踪评级报告

主体长期信用

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

| 名称 | 额度 | 存续期 | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 |
|----------|-------|---------------------|--------|--------|
| 06 中航技债 | 5 亿元 | 2006/4/21-2016/4/21 | AAA | AAA |
| 10 中航国际债 | 15 亿元 | 2010/8/26-2020/8/26 | AAA | AAA |

跟踪评级时间: 2011 年 12 月 31 日

财务数据

| 项目 | 2009 年 | 2010 年 | 11 年 9 月 |
|----------------|--------|--------|----------|
| 现金类资产(亿元) | 149.36 | 222.17 | 231.71 |
| 资产总额(亿元) | 650.89 | 983.67 | 1201.02 |
| 所有者权益(亿元) | 146.81 | 221.34 | 238.34 |
| 短期债务(亿元) | 127.69 | 176.22 | 259.47 |
| 全部债务(亿元) | 254.82 | 395.65 | 517.75 |
| 营业收入(亿元) | 317.93 | 567.75 | 580.76 |
| 利润总额(亿元) | 8.98 | 22.05 | 10.44 |
| EBITDA(亿元) | 28.81 | 50.22 | -- |
| 经营性净现金流(亿元) | 37.07 | -3.56 | -21.55 |
| 营业利润率(%) | 19.33 | 15.96 | 12.65 |
| 净资产收益率(%) | 4.50 | 6.92 | -- |
| 资产负债率(%) | 77.45 | 77.50 | 80.16 |
| 全部债务资本化比率(%) | 63.45 | 64.13 | 68.48 |
| 流动比率(%) | 113.85 | 121.59 | 114.40 |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 8.84 | 7.88 | -- |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 3.32 | 3.40 | -- |
| 经营现金流动负债比(%) | 10.21 | -0.70 | -- |

注: 公司 2011 年前三季度财务数据未经审计。

分析师

周 旭

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

中国航空技术国际控股有限公司(以下简称“公司”)是综合性大型国有企业,主业突出、自主创新能力强。跟踪期内,公司主营业务经营状况良好,资产规模稳步增长,收入规模不断扩大。

“06中航技债”及“10中航国际债”由中国航空工业集团公司(以下简称“中航工业”)提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,中航工业主体长期信用等级为 AAA,担保实力强,进一步增强“06中航技债”及“10中航国际债”本息偿付的安全性。

综合考虑,联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定,并维持“06中航技债”及“10中航国际债”AAA 的信用级别。

优势

1. 航空工业是国家战略性产业,随着国家对航空武器装备现代化的要求加强,国内军用航空市场近年来总体保持增长态势。
2. 公司承担着中航工业 80% 以上的进出口业务,是中航工业战略资源的重要组成部分,具有很强的行业垄断性,经营管理风险低。
3. 公司海外营销体系日益完善,在全球设有 60 个海外机构,客户遍及 180 多个国家和地区。
4. 公司经营活动现金流和 EBITDA 对存续期债券保障能力较强。

关注

1. 国际形势、政府间关系、国家外交政策、国际军备协定等政治因素和汇率因素对公司军用航空国际贸易的影响大。

2. 公司债务负担重，公司经营活动现金流净额波动大。
3. 公司应收款项规模较大，且账龄较长，应收款项质量一般。

一、企业基本情况

中国航空技术国际控股有限公司（以下简称“公司”或“中航国际”）的前身为中航技总公司，创建于1979年，是中国航空工业集团公司（以下简称“中航工业”）拥有的、以从事国家防务和民用航空所需要的航空技术和产品进出口为核心业务的综合性大型国有企业。根据2008年11月17日中航工业《关于中国航空技术进出口总公司改制为有限责任公司的批复》（航空资[2008]11号），中航工业以其拥有的中航技总公司截止2007年12月31日经评估后的净资产出资，将原中航技总公司由全民所有制企业改制为一人有限责任公司中航国际，注册资本50亿元，并于2008年12月23日取得国家工商行政管理总局核发的企业法人营业执照。

2009年7月和12月，中航国际先后引入战略投资者中津创新（天津）投资有限公司和全国社会保障基金理事会，两次新增注册资本均为12.11亿元，合计增加注册资本24.22亿元，截止目前公司注册资本为74.22亿元，已于2010年3月11日取得国家工商行政管理总局核发的企业法人营业执照。2010年11月，中航建银航空产业股权投资（天津）有限公司入股中航国际10亿元，成为中航国际的第三家战略投资者，其中7.5亿元计入公司注册资本。2010年12月，中航工业向中航国际增资3.83亿元，其中2.87亿元计入公司注册资本。两次增资完成后，公司注册资本增加至84.59亿元，已于2011年2月22日取得国家工商行政管理总局核发的企业法人营业执照。截止2011年9月底，公司股东及持股情况如下：中航工业持股62.51%、中津创新（天津）投资有限公司持股14.31%、全国社会保障基金理事会持股14.31%、中航建银航空产业股权投资（天津）有限公司持股8.87%。

公司许可经营项目：对外派遣实施境外工程所需的劳务人员；甲苯、丙酮、甲基乙基酮、

哌啶、乙醚、高锰酸钾、三氯甲烷、硫酸、盐酸、醋酸酐、易燃液体、易燃固体、自然和遇湿易燃物品、氧化剂和有机过氧化物、有毒品、腐蚀品的销售（有效期至2012年8月16日）。

一般经营项目：进出口业务；仓储；工业、酒店、物业、房地产业的投资与管理；新能源设备地开发、销售维修；展览；与上述业务有关的技术转让、技术服务。

公司内设经理部、发展规划部、财务部、人力资源部、企业文化部、审计监察部、信息技术部、经营管理部、国际事务部和法律事务部等10个职能部门。目前，公司纳入合并报表范围的企业共计291家，拥有5家上市公司，60个海外机构，客户遍及180多个国家和地区。

公司通过中国航空技术深圳有限公司（以下简称“中航国际深圳”）和中航技香港公司控股5家在深圳和香港的上市公司：深圳中航集团股份有限公司（深圳中航股份，股票代码0161.HK）、深圳市飞亚达（集团）股份有限公司（飞亚达A，股票代码000026；飞亚达B，股票代码000026.SZ）、深圳天马微电子股份有限公司（深天马，股票代码000050.SZ）、深圳中航地产股份有限公司（中航地产，股票代码000043.SZ）、中国航空工业国际控股（香港）有限公司（中航国际控股（香港），股票代码0232.HK）。

截至2010年底，公司资产总额983.67亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计221.34亿元。2010年公司实现营业收入567.75亿元，利润总额22.05亿元。

截至2011年9月底，公司资产总额1201.02亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计238.34亿元。2011年前三季度公司实现营业收入580.76亿元，利润总额10.44亿元。

公司地址：北京市北辰东路18号。法定代表人：吴光权。

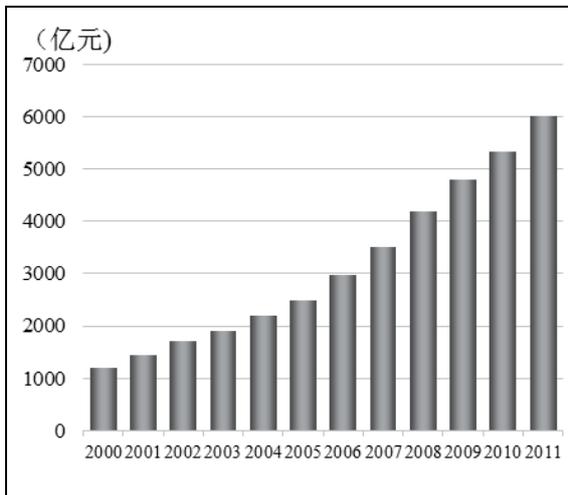
二、经营管理分析

公司是以航空产品与技术进出口为核心业务的综合性大型国有企业，近年来进行了战略调整和业务整合，并拓展许多延伸业务。目前公司业务范围涉及航空工业的国际市场开发与产品销售、进出口业务、航空产品与技术的开发与销售、设备与材料的采购、转包生产、对外承包工程、贸易物流、工业投资、资源开发、地产、酒店、物业等投资与经营管理等行业。

航空系统产业

近年来，中国把国防科技工业作为产业结构升级、加快发展先进制造业的一个重要方面，加大了支出力度，国防支出总体呈上升趋势。2011年国防费预算为6011.56亿元人民币，比上年预算执行数增加677.44亿元，增长12.7%，国防预算占当年全国财政支出预算的6.1%，与前几年相比，国防费增幅有所下降。中国国防预算继续保持稳定增长态势（参见图1），充分显示了在新的时期中国政府加强国防建设和国防军事能力的决心。

图1 中国近年国防支出（2000年~2011年）



资料来源：来源历年政府工作报告。

公司国际航空业务包括军用航空产品及民用航空产品的出口销售、转包生产和代理业务，以军用航空产品出口贸易为主，约占国际航空业务比重的95%以上。

作为国家授权的航空产品经销商，中航国际是中国航空工业对外合作的主要窗口和渠道，承担着中国航空工业80%以上的进出口业务。中航国际依靠中国航空工业强大的制造能力和三十年国际贸易经验，建立了全球销售网络、备件支持网络和地面服务中心，为国外用户的民机和通用飞机提供完整的商务解决方案和增值服务。其中ARJ21支线系列客机具有广阔的市场前景，已获得大量客户订单。

中航国际致力于打造全价值链体系，为客户提供包括市场分析、商务计划、合同谈判、项目管理、投资融资、招投标、电子商务等一揽子的专业服务，长期承接多家大型航空项目与设备的引进以及机载设备与备件的采购工作，参与飞机和直升飞机的国际合作与技术引进。通过国际合作，公司投资开发了K-8教练机、EC-120、EC175与S92直升机和MD90民用支线飞机等高性能产品。

作为中国最大的航空转包生产专业增值服务商，中航国际承接了包括波音、空客、通用电气、罗罗、惠普等国际知名航空产品制造商的大量飞机、发动机和机载设备的零部件以及各种航材等的转包生产业务，目前运营于世界主要航线的波音、空客飞机上都有公司制造的产品。

作为国内最具实力的专业通用航空产品进口代理，中航国际已经成为中国通用航空业与国外进行沟通的主要渠道之一，并在国内通用航空代理进口领域，特别是警用航空器进口方面处于领先地位。近年来，公司已经先后为国内近40家企业和政府机构代理进口了百余架直升机和固定翼飞机，广泛应用于公安、救援、农林作业、电力巡逻、抗震救灾等领域。

总体来看，作为国家的战略性产业，军用航空工业得到政府的高度重视和大力扶持，而军用航空贸易行业垄断性强，盈利来源稳定。通用航空作为公司民用航空贸易领域新的业务增长点，未来发展潜力巨大。

非航空业务

公司非航空业务涉及贸易物流、地产服务、工业投资等领域。

贸易物流

公司贸易物流业务依托中国航空工业，重点发展非航空贸易（包括交通运输、资源能源、成套设备与高科技产品等贸易）、百货零售与现代物流服务行业。

2010年，中国国内生产总值（GDP）达到39.80万亿元，同比增长10.30%，GDP总量超过日本，成为世界第二大经济体。经济总体的发展也体现在第三产业经济情况中，近十年来，第三产业总值同比增速都在10%左右，2010年，第三产业生产总值17.10万亿元，同比增速9.50%，占当年GDP的42.97%。与国民经济发展水平相适应的是，近年来中国社会消费水平相应呈现持续增长的势头，2010年全社会完成消费品零售总额15.46万亿元，同比增长高达23.30%，2011年1-9月，完成社会消费品零售总额13.08万亿元，较上年同期增长17.00%。

公司百货零售业务主要通过飞亚达旗下的亨吉利名表中心来实现。亨吉利名表中心是专业从事名表经销和服务的连锁企业，拥有雄厚的资金优势和良好的经营业绩，截至2011年6月底，亨得利在中国内地、港澳台地区共拥有378家零售门店，2011年上半年销售收入54亿元，毛利13.92亿元。

地产服务

2010年，特别是下半年以来，由于市场流动性泛滥，通货膨胀压力较大，同时在刚性需求的带动下，房地产行业仍度过了较为丰收的一年。2010年全年房地产行业完成销售面积10.43亿平方米，同比增长10.13%；完成商品房销售额52478.72亿元，同比增长19.28%。2011年1-2月，完成商品房销售面积7.13亿平方米，同比增长12.9%。但在限购、税收政策、保障房开建和收紧流动性等一系列组合调控政策下，70个大中城市房屋及新建商品住宅销售价格月度同比涨幅呈现先升后回落趋势，房地产

开发综合景气指数自2010年3月一路下滑，2011年9月，房地产综合开发景气指数降至100.41。

公司地产服务板块包括以“城市综合体-中航城”开发为主的商业地产、住宅地产、工业地产与酒店经营、现代物流服务以及以工程总承包为主的国际工程业务。公司下属的上市公司中航地产2010年实现地产销售面积30.5万平方米、销售合同额23.7亿元。南昌中航国际广场、惠东中航城、昆山中航城、赣州中航城、新疆中航翡翠城和成都中航城市广场等项目的销售都情况良好。2010年物业管理公司相继获得全国人大机关办公楼、国家司法部新办公楼、国家图书馆、广东移动全球通大厦、香港城市大学、富士康公司等43个优质项目，并成功中标深圳大运村项目，成为第26届大运会物业服务商。酒店业务方面，北京凯迪克格兰云天大酒店、上海园林格兰云天大酒店、深圳中航城格兰云天大酒店等8家在营酒店均经营情况良好。共青茶山迎宾馆、天津空港格兰云天大酒店、南昌格兰云天国际酒店、扬州中集格兰云天酒店(2011年1月8日试业)相继开业，目前酒店管理公司连锁酒店的数量已达12家。截至2011年9月底，中航地产资产总额98.79亿元，所有者权益20.38亿元，实现营业收入14.96亿元。

工业投资

公司工业投资板块主要包括液晶显示器制造、印制电路板制造、手表制造等电子制造行业，以及资源开发业务和船舶制造基地的投资建设。

近年来，LED产业发展迅速，美国、日本、欧洲、韩国、中国台湾地区在不同领域具有比较优势，全球产值年增长率保持在20%以上。中国先后启动了绿色照明工程、半导体照明工程，在十大重点节能工程、高技术产业化示范工程、企业技术升级和结构调整专项、863计划新材料领域中先后支持半导体照明技术的研发和产业化项目，具备了较好的研发基础，初

步形成了完整的产业链，并在下游集成应用领域具有一定优势。根据国家半导体照明工程研发及产业联盟的数据，2010 年中国 LED 产业总产值 1200 亿元，其中芯片、封装和应用的产值分别为 50 亿元、250 亿元和 900 亿元。

公司液晶显示器制造业务主要通过深天马实现。深天马是一家专业生产液晶显示器（LED）及液晶显示模块（LCM）制造厂家，是国内规模最大的液晶显示屏及模块制造商之一。截至 2011 年 9 月底，深天马总资产 79.58 亿元，所有者权益 12.63 亿元；截至 2011 年 9 月底，实现营业收入 33.52 亿元。

2010 年电子元器件行业发展迅速。根据工信部统计数据，全年全国规模以上电子信息制造业销售产值同比增长 25.5%；其中电子元件、器件业销售产值分别同比增长为 29.4% 和 39%。PCB 行业（属于电子元件领域）全球全年产值同比增幅也达到约 24% 的高水平（研究机构 PRISMARK 数据），中国地区的增长率在 30% 左右，拉动了全球 PCB 产业恢复到历史高点。PCB 长期压抑的需求自 09 年底开始恢复性增长，增长势头在 2010 年二季度达到高点，全行业上半年总体出现供不应求的局面；进入下半年，由于产业供应能力经 2009 年底及 2010 年初几轮的加大力度投资和逐步恢复后有了较大增长，而需求相比较上半年又有一定幅度下滑，因此整体市场呈现供略大于求的相对平衡局面，行业景气度有所回落。2011 年上半年，PCB 行业景气度较为平淡。

公司印制电路板制造业务主要通过深圳市深南电路有限公司（以下简称“深南电路”）实现。深南电路主要生产高层数、高精密、高难度、高性能印制电路板，应用于通讯交换设备及数字传输设备用射频板、电源板、背板以及消费类电子产品和汽车、医疗、军工等领域。深南电路是国家重点实验室之一，为“高密度集成电路封装技术国家工程试验室”的承建单位。

公司手表制造业务主要通过飞亚达来实

现。飞亚达是中国知名钟表企业，也是中国钟表行业唯一上市企业。飞亚达手表连续 13 年名列“全国市场同类产品销售第一”，荣获“中国驰名商标”等多项荣誉。截至 2011 年 9 月底，飞亚达总资产 25.71 亿元，所有者权益 3.93 亿元，营业收入 18.74 亿元。

总体来看，跟踪期内，公司各项主营业务经营状况良好。

3. 管理分析

跟踪期内，公司治理结构及高管人员方面无重大变化。

4. 募集资金使用情况

跟踪期内，公司募集项目进展顺利。

三、财务分析

公司提供的 2010 年的合并财务报表已经中瑞岳华会计师事务所有限公司审计，出具了无保留意见的审计结论。公司 2011 年前三季度数据未经审计。

1. 盈利能力

2010 年，公司实现营业收入 567.75 亿元，较上年增长 78.58%；营业成本 472.26 亿元，较上年增长 86.15%；营业利润率 15.96%，较上年有所下降。

2010 年，公司期间费用合计 78.44 亿元，较上年增加 20.38 亿元，主要系销售费用及管理费用增加所致。其中，销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 7.32%、4.65% 和 1.85%。2010 年，公司实现投资收益 5.79 亿元，较上年增幅 28.82%。

2010 年，公司实现营业利润 18.48 亿元、利润总额 22.05 亿元，分别较上年同期增幅 165.02% 和 145.52%。

从盈利能力指标来看，2010 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 4.88% 和

6.92%，同比略有上升。

2011年1~9月，公司实现营业收入580.76亿元，实现利润总额10.44亿元，营业利润率12.65%，较上年略有下降。2011年1~9月，公司投资收益1.69亿元，较上年减少4.10亿元，主要由于联营企业投资收益年底统一结算，前三季度暂未统计所致。2011年1~9月，公司公允价值变动收益1.92亿元，主要由于公司投资性房地产根据会计政策调整所致。

总体看，跟踪期内，公司盈利状况良好，盈利能力保持稳定。

2. 现金流

经营活动现金流方面，2010年，公司经营活动产生的现金流入816.21亿元，较上年大幅增长55.15%，以销售商品、提供劳务收到的现金和收到其他与经营活动有关的现金为主。公司其它与经营活动有关的现金流规模较大，主要是其所属财务公司与外部企业和银行之间的资金拆借。公司经营活动产生的现金流量净额-3.56亿元，较上年37.07亿元大幅减少。2010年，公司现金收入比126.63%，较上年的140.04%有所下降。

投资活动现金流方面，公司投资活动现金流以投资活动产生的现金流出为主，2010年公司投资活动产生的现金流出103.55亿元，较上年增长55.58%，主要由购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金（占58.24%）、投资支付的现金（占34.50%）、支付其他与投资活动有关的现金（占6.83%）构成。公司投资活动现金流量净额-86.47亿元。

筹资活动现金流方面，2010年公司筹资活动现金流入428.25亿元，其中，吸收投资收到的现金占9.82%；取得借款收到的现金占83.77%；收到其他与筹资活动有关的现金占6.41%。公司筹资活动现金流量净额158.00亿元，较上年大幅增长251.02%。

2011年1~9月，公司经营活动现金流入量902.76亿元，经营活动现金净流量-21.55亿

元；投资活动现金净流量-90.45亿元；筹资活动现金净流量118.37亿元。收到其他与经营活动有关的现金为153.78亿元，较2010年变化较大，主要系地产项目的预售收入尚未确认收入所致。公司收回投资收到的现金20.11亿元，较上年增加12.69亿元，主要系公司出售部分子公司所致。

总体来看，跟踪期内，公司经营活动产生的现金流净额大幅下降，投资活动和筹资活动规模扩大，整体现金流状况一般。

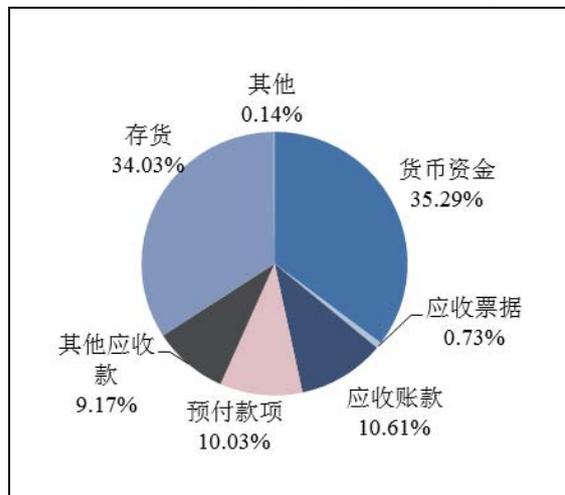
3. 资本及债务结构

(1) 资产

截至2010年底，公司资产总额983.67亿元，较年初数增长51.13%，其中流动资产占比62.56%，非流动资产占比37.44%，资产构成较2009年变化不大。

截至2010年底，公司流动资产合计615.37亿元，较年初数增长48.82%。公司流动资产构成以货币资金、应收账款、预付账款和存货为主。

图2 2010年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司2010年审计报告

截至2010年底，公司应收账款账面价值65.28亿元，其中，采用个别认定法计提坏账准备的应收账款4.98亿元、采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款4.00亿元。其中，按账龄结构划分，账龄1年以内的占比84.18%、1~2

年的占比 4.20%、2~3 年的占比 2.05%、3 年以上的占比 9.57%。公司共计提坏账准备 8.98 亿元。

截至 2010 年底，公司预付账款账面余额 61.70 亿元，按账龄结构划分，账龄 1 年以内的占比 66.68%、1~2 年的占比 16.61%、2~3 年的占比 8.61%、3 年以上的占比 8.10%。

截至 2010 年底，公司存货原值 211.54 亿元，以其他、原材料和产成品为主，公司计提存货跌价准备 2.21 亿元。

截至 2010 年底，公司非流动资产合计 368.30 亿元，较年初增长 55.15%，以固定资产和长期股权投资为主，占比分别为 40.02% 和 15.67%。

截至 2010 年底，公司固定资产原价 186.83 亿元，以房屋、建筑物和机器设备为主；固定资产累计折旧 39.32 亿元；固定资产减值准备 0.11 亿元；固定资产账面价值 147.39 亿元。

截至 2011 年 9 月底，公司资产总额 1201.02 亿元，较上年底增长 22.10%，其中，流动资产和非流动资产分别占比 63.08% 和 36.92%。

总体看，跟踪期内，公司资产规模进一步扩大，整体资产质量较好，但应收账款规模较大，账龄较长。

(2) 负债及所有者权益

截至 2010 年底，公司所有者权益合计 221.34 亿元，较年初增长 50.77%，其中，归属于母公司所有者权益合计 112.30 亿元，较年初增长 38.73%，主要来自于实收资本和未分配利润的增加。截至 2010 年底，由于中航工业及中航建银航空产业股权投资（天津）有限公司注资，公司实收资本较 2009 年增长 13.97%，为 84.59 亿元。截至 2010 年底，公司归属于母公司所有者权益构成中实收资本、资本公积、盈余公积、未分配利润和外币报表折算差额分别占比 75.33%、18.65%、0.23%、7.01% 和 -1.21%。

截至 2010 年底，公司负债合计 762.33 亿元，较年初增长 51.23%，其中，流动负债占比 66.39%、非流动负债占比 33.61%，流动负债占

比较上年有所下降。

截至 2010 年底，公司流动负债合计 506.11 亿元，较年初增长 39.35%，主要来自于短期借款、预收账款和应付账款的增加。公司流动负债构成中，预售账款、短期借款和应付账款占比较大，分别占 34.05%、26.95% 和 20.54%。

截至 2010 年底，公司非流动负债合计 256.21 亿元，以长期借款和应付债券为主，占比分别为 83.59% 和 7.94%。公司应付债券余额 20.35 亿元，主要为“10 中航国际债”15 亿元和“06 中航技债”5 亿元。

截至 2011 年 9 月底，公司负债合计 962.69 亿元，较上年底增幅 26.28%，流动负债和非流动负债分别占比 69.79% 和 31.21%，流动负债占比较 2010 年底略有上升。

截至 2010 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 77.50%、64.13% 和 49.78%，三项指标均较上年指标值变化不大。截至 2011 年 9 月底，公司三项负债指标分别为 80.16%、68.48% 和 52.01%，债务负担较上年底有所增加。

总体看，跟踪期内，公司权益结构稳定，债务结构适宜，债务负担有所增加。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看，截至 2010 年底，公司流动比率和速动比率分别为 121.59% 和 80.23%，速动比率较上年略有上升。

截至 2011 年 9 月，公司流动流动比率和速动比率分别为 114.40% 和 77.43%，较上年均有所下降。但总体来看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标来看，2010 年公司 EBITDA 为 50.22 亿元，公司 EBITDA 利息倍数为 3.40 倍；全部债务/EBITDA 为 7.88 倍，公司长期偿债能力较弱。

2010 年，公司 EBITDA 和经营现金流量净额分别为“06 中航技债”及“10 中航国际债”发行额度的 2.51 倍和 -0.18 倍，EBITDA 对“06 中航技债”及“10 中航国际债”的覆盖倍数尚

可。截至 2010 年底，公司现金类资产 222.17 亿元，现金偿债倍数为 11.11 倍。公司现金类资产对“06 中航技债”及“10 中航国际债”保护能力较强。

或有负债方面，截至 2010 年底，公司对集团外担保合计 13404.00 万元，担保比例 0.61%。公司共对外担保 11 家企业，最大担保企业担保额为 3679 万元。被担保企业经营正常，公司或有负债风险较小。

“06 中航技债”及“10 中航国际债”由中国航空工业集团公司(以下简称“中航工业”)提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。经联合资信评估有限公司 2011 年 5 月 11 日评定，中航工业主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，并维持“06 中航技债”及“10 中航国际债”AAA 的信用等级。

附件 1-1 资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

| 项目 | 2009 年 | 2010 年 | 变动率(%) | 2011 年 9 月 |
|----------------|-------------------|-------------------|--------------|--------------------|
| 流动资产： | | | | |
| 货币资金 | 1439266.79 | 2170843.44 | 50.83 | 2236114.87 |
| 交易性金融资产 | 5978.54 | 6180.65 | 3.38 | 7396.85 |
| 应收票据 | 48367.55 | 44637.36 | -7.71 | 73545.52 |
| 应收账款 | 396408.16 | 652795.14 | 64.68 | 976447.11 |
| 预付款项 | 503443.59 | 616997.98 | 22.56 | 1105591.68 |
| 应收利息 | 412.74 | 2291.10 | 455.10 | 725.45 |
| 应收股利 | | | | 412.74 |
| 其他应收款 | 346198.06 | 564083.01 | 62.94 | 723608.45 |
| 存货 | 1394924.68 | 2093301.93 | 50.07 | 2448359.40 |
| 其他流动资产 | 29.88 | 33.83 | 13.22 | 3588.80 |
| 流动资产合计 | 4135029.98 | 6153679.71 | 48.82 | 7575790.85 |
| 非流动资产： | | | | |
| 可供出售金融资产 | 7984.31 | 161603.48 | 1924.01 | 104867.98 |
| 持有至到期投资 | 44826.98 | 165994.46 | 270.30 | 189585.01 |
| 长期债权投资 | | | | |
| 长期应收款 | 171776.68 | 262396.21 | 52.75 | 297131.96 |
| 长期股权投资 | 281563.77 | 576959.92 | 104.91 | 798245.19 |
| 股权分置流通权 | | | | |
| 投资性房地产 | 273360.77 | 278677.98 | 1.95 | 343249.86 |
| 固定资产 | 912729.38 | 1473895.60 | 61.48 | 1619722.31 |
| 在建工程 | 170136.73 | 181175.12 | 6.49 | 246749.87 |
| 工程物资 | 18.36 | 113.18 | 516.44 | 671.12 |
| 固定资产清理 | 36.42 | 5.19 | -85.74 | 192.07 |
| 生产性生物资产 | | | | 578.09 |
| 无形资产 | 313094.63 | 376371.41 | 20.21 | 574403.60 |
| 开发支出 | 129.75 | 540.04 | 316.22 | 1545.84 |
| 商誉 | 59503.40 | 59354.72 | -0.25 | 83926.43 |
| 合并价差 | | | | |
| 长期待摊费用 | 91890.41 | 116967.58 | 27.29 | 129983.04 |
| 递延所得税资产 | 30132.47 | 28218.51 | -6.35 | 42736.62 |
| 递延税款借项 | | | | 12.53 |
| 其他非流动资产 | 16701.77 | 752.14 | -95.50 | 831.99 |
| 非流动资产合计 | 2373885.81 | 3683025.56 | 55.15 | 4434433.50 |
| 资产总计 | 6508915.80 | 9836705.27 | 51.13 | 12010224.36 |

附件 1-2 资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：人民币万元）

| 项目 | 2009 年 | 2010 年 | 变动率(%) | 2011 年 9 月 |
|----------------------|-------------------|-------------------|--------------|--------------------|
| 流动负债： | | | | |
| 短期借款 | 954757.86 | 1363810.69 | 42.84 | 2062588.46 |
| 交易性金融负债 | 6.87 | | | |
| 应付票据 | 168144.02 | 226916.31 | 34.95 | 345064.08 |
| 应付账款 | 630809.67 | 1039726.29 | 64.82 | 1165479.60 |
| 预收款项 | 1352462.08 | 1723267.95 | 27.42 | 2140437.01 |
| 应付职工薪酬 | 64485.27 | 92562.39 | 43.54 | 101212.43 |
| 应交税费 | 9924.33 | 13276.38 | 33.78 | 10107.02 |
| 应付利息 | 6973.94 | 10598.15 | 51.97 | 21380.92 |
| 应付股利 | | | | 8757 |
| 其他应付款 | 282225.23 | 412733.20 | 46.24 | 565457.03 |
| 一年内到期的非流动负债 | 154005.12 | 171460.86 | 11.33 | 187000.39 |
| 其他流动负债 | 8131.74 | 6797.07 | -16.41 | 14652.65 |
| 流动负债合计 | 3631926.13 | 5061149.29 | 39.35 | 6622137.10 |
| 非流动负债： | | | | |
| 长期借款 | 1239702.26 | 2141601.63 | 72.75 | 2502917.75 |
| 应付债券 | 51366.67 | 203516.67 | 296.20 | 200683.33 |
| 长期应付款 | 31620.74 | 52693.86 | 66.64 | 79965.56 |
| 递延收益 | | | | |
| 专项应付款 | 39448.74 | 37403.45 | -5.18 | 34926.66 |
| 预计负债 | 7188.97 | 13020.98 | 81.12 | 50202.90 |
| 递延所得税负债 | 27103.97 | 65264.37 | 140.79 | 86657.11 |
| 其他非流动负债 | 12485 | 48621.18 | 289.44 | 49362.12 |
| 非流动负债合计 | 1408916.34 | 2562122.13 | 81.85 | 3004715.44 |
| 负债合计 | 5040842.48 | 7623271.43 | 51.23 | 9626852.54 |
| 所有者权益（或股东权益）： | | | | |
| 实收资本（或股本） | 742200.00 | 845900.00 | 13.97 | 845900.00 |
| 资本公积 | 30052.81 | 209411.41 | 596.81 | 230959.37 |
| 盈余公积 | | 2598.25 | | 8800.49 |
| 未分配利润 | 46924.18 | 78779.22 | 67.89 | 73388.82 |
| 外币报表折算差额 | -9637.42 | -13639.43 | 41.53 | -20439.60 |
| 归属于母公司所有者权益合计 | 809539.58 | 1123049.45 | 38.73 | 1138609.07 |
| 少数股东权益 | 658533.75 | 1090384.39 | 65.58 | 1244762.75 |
| 所有者权益合计 | 1468073.33 | 2213433.84 | 50.77 | 2383371.82 |
| 负债和所有者权益总计 | 6508915.80 | 9836705.27 | 51.13 | 12010224.36 |

附件 2 利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

| 项 目 | 2009 年 | 2010 年 | 变动率(%) | 2011 年 1-9 月 |
|------------------------------------|-----------|------------|---------|--------------|
| 一、营业收入 | 3179287.6 | 5677507.05 | 78.58 | 5807648.29 |
| 减: 营业成本 | 2537017.7 | 4722550.59 | 86.15 | 5037543.57 |
| 营业税金及附加 | 27559.71 | 48966.71 | 77.67 | 35642.73 |
| 销售费用 | 317742.14 | 415644.84 | 30.81 | 322987.34 |
| 管理费用 | 170326.91 | 263721.64 | 54.83 | 243193.43 |
| 财务费用 | 92574.91 | 105054.42 | 13.48 | 123298.66 |
| 资产减值损失 | 10880.45 | -2912.29 | -126.77 | -670.10 |
| 其他 | 6.68 | | -100.00 | |
| 加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列) | 1575.81 | 2370.24 | 50.41 | 19164.00 |
| 投资收益 (损失以 “—”号填列) | 44966.83 | 57924.40 | 28.82 | 16915.85 |
| 其中: 对联营企业 和合营企业的投资收益 | 26381.26 | 17381.88 | -34.11 | 0.00 |
| 汇兑收益 (损益以 “—”号添列) | | | | |
| 二、营业利润 (亏损以“—” 号填列) | 69721.77 | 184775.76 | 165.02 | 81732.49 |
| 加: 营业外收入 | 31987.44 | 40880.32 | 27.80 | 24480.02 |
| 减: 营业外支出 | 11878.63 | 5107.90 | -57.00 | 1797.96 |
| 其中: 非流动资产处 置损失 | 6354.03 | 2243.22 | -64.70 | 139.11 |
| 三、利润总额 (亏损总额以 “—”号填列) | 89830.58 | 220548.18 | 145.52 | 104414.55 |
| 减: 所得税费用 | 23700.90 | 67299.32 | 183.95 | 36113.75 |
| 加: 未确认的投资损失 | | | | |
| 四、净利润 (净亏损以“—” 号填列) | 66129.69 | 153248.86 | 131.74 | 68300.80 |
| 少数股东损益 | 21042.34 | 82219.59 | 290.73 | 78462.62 |
| 五、归属于母公司所有者的净 利润 | 45087.34 | 71029.27 | 57.54 | -10161.82 |

附件 3-1 现金流量表

(单位: 人民币万元)

| 项 目 | 2009 年 | 2010 年 | 变动率(%) | 2011 年 1-9 月 |
|---------------------------|------------|------------|---------|--------------|
| 一、经营活动产生的现金流量: | | | | |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 4452404.10 | 7189261.05 | 61.47 | 7374093.17 |
| 收到的税费返还 | 83215.48 | 122616.60 | 47.35 | 115739.80 |
| 收到其他与经营活动有关的现金 | 725310.37 | 850252.61 | 17.23 | 1537773.62 |
| 经营活动现金流入小计 | 5260929.95 | 8162130.27 | 55.15 | 9027606.58 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 3616472.76 | 6484417.69 | 79.30 | 6712571.59 |
| 支付给职工以及为职工支付的现金 | 202035.56 | 278911.50 | 38.05 | 253978.62 |
| 支付的各项税费 | 149072.04 | 202857.25 | 36.08 | 245874.27 |
| 支付其他与经营活动有关的现金 | 922686.45 | 1231554.03 | 33.47 | 2030691.10 |
| 经营活动现金流出小计 | 4890266.81 | 8197740.47 | 67.63 | 9243115.57 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 370663.14 | -35610.20 | -109.61 | -215508.99 |
| 二、投资活动产生的现金流量: | | | | |
| 收回投资收到的现金 | 52530.55 | 74209.79 | 41.27 | 201112.66 |
| 取得投资收益收到的现金 | 21528.61 | 10504.15 | -51.21 | 32721.02 |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额 | 6948.90 | 13478.59 | 93.97 | 8635.20 |
| 处置子公司及其他营业单位收到的现金净额 | 0.60 | 0.00 | -99.74 | 1.19 |
| 收到其他与投资活动有关的现金 | 33502.39 | 72588.52 | 116.67 | 43657.92 |
| 投资活动现金流入小计 | 114511.06 | 170781.05 | 49.14 | 286128.00 |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 | 409435.71 | 603099.58 | 47.30 | 316818.67 |
| 投资支付的现金 | 209686.22 | 357220.05 | 70.36 | 607625.34 |
| 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额 | 2474.54 | 4450.85 | 79.87 | 126298.18 |
| 支付其他与投资活动有关的现金 | 44010.67 | 70749.43 | 60.76 | 139895.97 |
| 投资活动现金流出小计 | 665607.15 | 1035519.91 | 55.58 | 1190638.16 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -551096.08 | -864738.86 | 56.91 | -904510.16 |
| 三、筹资活动产生的现金流量: | | | | |
| 吸收投资收到的现金 | 346088.54 | 420468.66 | 21.49 | 198338.97 |
| 取得借款收到的现金 | 2873539.37 | 3587645.96 | 24.85 | 2867461.70 |
| 收到其他与筹资活动有关的现金 | 268770.78 | 274409.52 | 2.10 | 453004.23 |
| 筹资活动现金流入小计 | 3488398.69 | 4282524.15 | 22.76 | 3518804.90 |
| 偿还债务支付的现金 | 2325306.36 | 2201747.00 | -5.31 | 1940746.72 |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金 | 140091.98 | 223543.75 | 59.57 | 211062.56 |
| 支付其他与筹资活动有关的现金 | 572885.13 | 277259.87 | -51.60 | 183302.72 |
| 筹资活动现金流出小计 | 3038283.47 | 2702550.62 | -11.05 | 2335112.00 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 450115.21 | 1579973.52 | 251.02 | 1183692.90 |
| 四、汇率变动对现金及现金等价物的影响 | 4257.83 | 2972.62 | -30.18 | 179.67 |
| 五、现金及现金等价物净增加额 | 273940.10 | 682597.08 | 149.18 | 63853.42 |
| 加: 期初现金及现金等价物余额 | 1160506.00 | 1483730.06 | 27.85 | 2172751.56 |
| 六、期末现金及现金等价物余额 | 1434446.10 | 2166327.14 | 51.02 | 2236604.98 |

附件 3-2 现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

| 项 目 | 2009 年 | 2010 年 | 变动率(%) |
|-----------------------------|-----------|------------|----------|
| 一、将净利润调节为经营活动的现金流量 | | | |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 45087.34 | 153248.86 | 239.89 |
| 加：少数股东损益 | 21042.34 | 0 | -100.00 |
| 减：未确认的投资损失 | | | |
| 加：计提的资产减值准备 | 10880.45 | -2912.29 | -126.77 |
| 固定资产折旧 | 80743.83 | 97827.68 | 21.16 |
| 无形资产摊销 | 9772.75 | 12128.29 | 24.10 |
| 长期待摊费用摊销 | 21077.79 | 24012.83 | 13.92 |
| 待摊费用减少(减：增加) | | | |
| 预提费用增加(减：减少) | | | |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减：收益) | -6104.45 | -3896.38 | -36.17 |
| 固定资产报废损失 | 1209.55 | 81.39 | -93.27 |
| 公允价值变动损失(减：收益) | -1575.81 | -2370.24 | 50.41 |
| 财务费用 | 84137.67 | 128850.11 | 53.14 |
| 投资损失(减：收益) | -44966.83 | -57924.40 | 28.82 |
| 递延所得税资产减少(减：增加) | -6515.2 | 2965.08 | -145.51 |
| 递延所得税负债增加(减：减少) | -1441.37 | 38124.46 | -2745.02 |
| 存货的减少(减：增加) | -257718.7 | -645225.31 | 150.36 |
| 经营性应收项目的减少(减：增加) | -415611.3 | -483340.02 | 16.30 |
| 经营性应付项目的增加(减：减少) | 830645.15 | 702819.75 | -15.39 |
| 其他 | | | |
| 经营性活动产生的现金流量净额 | 370663.14 | -35610.20 | -109.61 |

附件 4 主要计算指标

| 项目 | 2009 年 | 2010 年 | 2011 年 9 月 |
|--------------------|--------|--------|------------|
| 经营效率 | | | |
| 销售债权周转次数(次) | 7.15 | 8.14 | -- |
| 存货周转次数(次) | 1.82 | 2.26 | -- |
| 总资产周转次数(次) | 0.49 | 0.58 | -- |
| 现金收入比(%) | 140.04 | 126.63 | 126.97 |
| 盈利能力 | | | |
| 营业利润率(%) | 19.33 | 15.96 | 12.65 |
| 总资本收益率(%) | 3.81 | 4.88 | -- |
| 净资产收益率(%) | 4.50 | 6.92 | -- |
| 财务构成 | | | |
| 长期债务资本化比率(%) | 46.41 | 49.78 | 52.01 |
| 全部债务资本化比率(%) | 63.45 | 64.13 | 68.48 |
| 资产负债率(%) | 77.45 | 77.50 | 80.16 |
| 偿债能力 | | | |
| 流动比率(%) | 113.85 | 121.59 | 114.40 |
| 速动比率(%) | 75.44 | 80.23 | 77.43 |
| 经营现金流流动负债比率(%) | 10.21 | -0.70 | -3.25 |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 3.32 | 3.40 | -- |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 8.84 | 7.88 | -- |
| 筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍) | -1.20 | -6.00 | -- |
| 筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍) | -2.08 | -6.10 | -- |

附件 5 有关计算指标的计算公式

| 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+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 |
| 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 | |
| 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% |
| 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/利息支出 |

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

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

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 6 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。