

# 跟踪评级公告

联合[2012] 1261 号

---

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定将中国航空技术国际控股有限公司主体长期信用等级由AA<sup>+</sup>调整为AAA，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  
二零一二年十二月二十九日



---

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>

# 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: AAA 评级展望: 稳定  
上次评级结果: AA<sup>+</sup> 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: 2012 年 12 月 29 日

### 财务数据

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 9 月
现金类资产(亿元)	154.92	222.17	224.96	262.94
资产总额(亿元)	678.49	983.67	1255.27	1564.27
所有者权益(亿元)	149.96	221.34	255.18	292.56
短期债务(亿元)	136.48	176.22	294.47	357.38
全部债务(亿元)	265.59	410.73	532.22	716.77
营业收入(亿元)	317.93	567.75	915.74	798.56
利润总额(亿元)	8.98	22.05	36.04	19.31
EBITDA(亿元)	20.14	51.56	88.34	--
经营性净现金流(亿元)	37.07	-3.56	-73.62	-40.33
营业利润率(%)	19.33	15.96	12.49	11.35
净资产收益率(%)	4.41	6.92	10.30	--
资产负债率(%)	77.90	77.50	79.67	81.30
全部债务资本化比率(%)	63.91	64.98	67.59	71.01
流动比率(%)	112.15	121.59	110.25	118.80
全部债务/EBITDA(倍)	13.19	7.97	6.02	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.32	3.49	4.05	--
经营现金流流动负债比(%)	9.58	-0.70	-10.12	--

注: 2012 年三季度公司财务数据未经审计。

### 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”)是中国航空工业集团公司(以下简称“中航工业”)控股的综合性大型国有企业,跟踪期内,公司主营业务经营状况良好,资产规模稳步增长,营业收入及利润规模不断扩大。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,公司多元化经营对管理水平要求较高、应收账款及存货规模大、债务负担重等因素可能给公司经营及财务状况带来的负面影响。

公司已经形成国际航空、贸易物流、高端消费品与零售、地产与酒店等六大业务板块多元化发展的格局,各板块营业收入及利润规模稳定增长,公司的整体抗风险能力进一步增强。未来,随着公司各大业务板块规模的扩大,业务布局将持续优化,整体竞争能力有望提升,进而对公司信用水平形成支撑。

“06中航技债”及“10中航国际债”由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,联合资信提升公司主体长期信用等级至 AAA,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。

3. 跟踪期内，公司各板块经营状况较好，收入及利润规模不断增长。
4. 公司现金类资产、经营活动现金流入量和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. 公司应收款项和存货规模大，占比较高，存在一定周转和坏账风险。
3. 公司负债规模逐年增长，债务负担较重。
4. 公司经营活动现金流净额波动大。

## 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）与中国航空技术国际控股有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国航空技术国际控股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，未因中国航空技术国际控股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中国航空技术国际控股有限公司提供，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 12 个月内有效；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中国航空技术国际控股有限公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

## 二、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，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），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。经过多次增资后，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。截至2012年9月底，公司股东及持股情况如下：中航工业持股62.52%、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8.86%。

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。

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二级企业共计33家，拥有6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6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.SZ；飞亚达B，股票代码200026）、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）、深圳天虹商场股份有限公司（天虹商场，股票代码002419.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2011年底，公司资产总额1255.27亿元，所有者权益（含少数股东权益135.92亿元）合计255.18亿元。2011年公司实现营业收入915.74亿元，利润总额36.04亿元。

截至2012年9月底，公司资产总额1564.27亿元，所有者权益（含少数股东权益164.16亿元）合计292.56亿元。2012年1~9月公司实现营业收入798.56亿元，利润总额19.31亿元。

公司地址：北京市北辰东路18号。法定代表人：吴光权。

## 三、宏观经济和政策环境

### 1. 宏观经济

2011年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。整体而言，2011年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国2011年国民经济和社会发展统计公报》，2011年国内生产总值471564亿元，比上年增长9.2%。其中，第一产业增加值47712亿元，增长4.5%；第二产业增加值220592亿元，增长10.6%；第三产业增加值203260亿元，增长8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为



10.1%，第二产业增加值比重为46.8%，第三产业增加值比重为43.1%。

2011年，中国全社会固定资产投资311022亿元，比上年增长23.6%，扣除价格因素，实际增长15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933亿元，增长23.8%；农户投资9089亿元，增长15.3%。东部地区投资130319亿元，比上年增长20.1%；中部地区投资70783亿元，增长27.5%；西部地区投资71849亿元，增长28.7%；东北地区投资32687亿元，增长30.4%。

根据国家统计局公布的数据，2012年1-9月GDP实现353480亿元，同比增长7.7%。2012年1-9月份，固定资产投资（不含农户）256933亿元，同比增长20.5%，比1-8月份提高0.3个百分点，而其中中央项目投资同比增长2.3%；地方项目投资同比增长21.8%。1-9月，全国房地产开发投资51046亿元，同比增长15.4%，较1-8月回落0.2个百分点。总的来看，投资增速延续放缓态势。

## 2. 政策环境

财政政策方面，2011年全年公共财政收入103740亿元，比上年增加20639亿元，增长24.8%；其中税收收入89720亿元，增加16510亿元，增长22.6%。2011年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012年3月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计1.38万亿元，

同比增长19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计1.51万亿元。

货币政策方面，2011年，央行货币政策较为频繁，年度内6次上调存款准备金率，3次上调存贷款基准利率。根据2011年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011年年末，中国广义货币供应量M2余额为85.2万亿元，同比增长13.6%，增速比上年低6.1个百分点。人民币贷款余额同比增长15.8%，增速比上年低4.1个百分点，比年初增加7.47万亿元。2011年社会融资规模为12.83万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为8.01%，比年初上升1.82个百分点。2012年1~9月，央行3次下调存款准备金率，并于7月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。截至2012年9月末，广义货币供应量（M2）94.37万亿元，同比增14.8%，增速分别比上月末和上年同期上升1.3和1.8个百分点；狭义货币供应量（M1）28.68万亿元，同比增长7.30%，增速分别比上月末提高2.8个百分点。从信贷规模来看，9月份人民币贷款余额6232亿元，同比多增364亿元，其中新增中长期贷款2868亿元，较上月继续小幅反弹，占总新增贷款的比重从上月的17%上升至20%，信贷结构“短多长少”的局面略有改善。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011年3月16日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011年9月7日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012年5月国务院常务讨论通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信

息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

#### 四、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度以及高层管理人员变动等方面无重大变化。

#### 五、经营分析

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。目前公司主要业务包括国际航空、贸易物流、高端消费品与零售、地产与酒店、电子高科技及资源开发与投资六个业务板块。其中国际航空业

务包括航空产品出口、国际合作、转包生产、全球采购、招投标服务等；贸易物流业务包括成套设备和项目、大宗产品、政府项目和物流服务；高端消费品与零售包括天虹商场百货零售、飞亚达手表业等；地产与酒店包括地产开发、酒店与物业管理、国际工程项目等；电子高科技业务包括液晶显示器、印制电路板等；资源开发与投资业务包括钾、磷资源开发以及林业、金属矿等资源的投资开发。

从收入构成上来看，贸易物流是公司收入的主要来源，但从毛利润构成来看，高端消费品与零售、国际航空、贸易物流是公司利润的主要来源。公司业务板块较多，且相关性不高，六大业务板块中除资源开发与投资、电子高科技业务对公司利润贡献度较低外，其他业务板块对公司的利润贡献度均在 10% 以上，多元化业务体系有助于公司稳定发展，增强公司整体抗风险能力。

表 1 公司营业收入构成情况

业务板块	2010		2011	
	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)
国际航空	65.10	25.38	75.40	21.91
贸易物流	251.48	9.05	477.51	5.93
高端消费品与零售	119.55	24.31	154.20	24.31
地产与酒店	56.00	25.39	66.88	33.00
电子高科技	76.71	13.08	119.38	7.30
资源开发与投资	2.31	34.63	11.91	14.27
其他业务及分部间抵消	-3.40	-62.06	10.45	69.00
小计	567.75	16.82	915.73	13.33

资料来源：公司提供

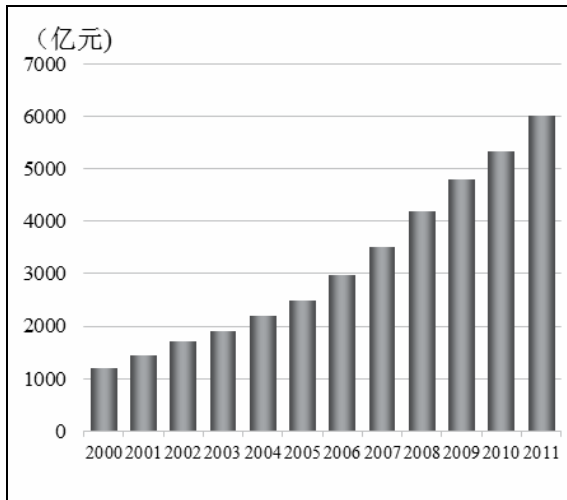
#### 航空系统产业

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。

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。

图1 中国近年国防支出（2000年~2011年）



资料来源：历年政府工作报告。

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、普惠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。

### 贸易物流

贸易物流业务板块主要包括了非航空贸易（包括交通运输、成套设备和高技术产品等贸易）与现代物流服务。

海外营销体系是公司的核心竞争力之一。公司以航空贸易为起点，充分利用已有资源，积极拓展和巩固一般贸易的海外营销体系。公司在全球设有 60 个海外机构，以代表处为主，遍布六大洲，客户遍及 180 多个国家和地区。公司初步建立起了一定规模的海外营销网络，树立和扩大了我国航空工业良好的企业文化、品牌声誉、客户渠道网络等无形资产，也锻炼出一支具有市场开拓能力和经验的复合型海外营销队伍。

非航空贸易方面，公司具有广泛的国际市场网络和优良品牌优势，具备了开展大宗交通设备、成套生产设备、资源能源与高技术产品出口贸易的优势，并通过航空贸易营销网络以及与当地政府在航空贸易过程中形成的良好关系拉动了成套设备、国际工程及资源等其他业务的发展。

公司现代物流以中航国际物流有限公司和中航技储运公司为主，依托航空工业背景，为航空产品的配套、物资供应和物流一体化提供全新、高效的增值服务。中航国际物流有限公司为波音、空客等国际著名公司承担转包生产



的波音 737 飞机、A320 系列飞机的垂直尾翼、机翼翼盒等飞机大部件的国际运输，承担国产支线飞机 ARJ21 部件和设备的进口转拨，具有组织贸易、清关、仓储、运输、分拨等综合物流服务和协调的能力。

中航技国际储运有限责任公司除可承揽国际大型航空航天展、干线飞机进口物资等项目的运输代理业务外，还承接了波音、空客、罗罗的转包生产大型飞机及部件业务、航空工业工厂的超大型机器设备成套生产线以及工程机、大型客车的出口运输业务。

中国航空工业供销有限公司主要负责中航工业系统企业的物资供应和民品销售。

总体来看，公司依托中国航空工业集团背景，凭借广泛的国际市场网络和优良品牌优势，大力发展非航空贸易和现代物流业务，销售收入持续增长。公司已经建立较为完善的海外营销体系，贸易物流板块发展前景广阔。

#### 高端消费品与零售

公司的高端消费品与零售业务主要运营主体是天虹商场、飞亚达和珠海斯巴克电子设备有限公司（以下简称“斯巴克”），其中天虹商场以百货零售为主，飞亚达以手表生产制造和销售为主，斯巴克以生产销售音响为主。

天虹商场是国内著名的连锁百货企业，也是国内拥有百货商场数量最多的连锁百货企业之一。2011 年，“天虹”品牌直营和特许经营方式管理门店总数 49 家，“君尚”品牌直营门店 1 家。截至 2011 年底，天虹商场资产总额 88.05 亿元；2011 年实现销售收入 130.36 亿元，较上年增长 28.12%；利润总额 8.04 亿元，较上年增长 18.33%。截至 2012 年 9 月底，天虹商场资产总额 92.11 亿元；2012 年 1~9 月实现销售收入 102.33 亿元，较上年同期增长 10.62%；利润总额 5.75 亿元，较上年同期下降 5.27%。

深圳市飞亚达（集团）股份有限公司是目前国内唯一一家表业上市公司，主要从事飞亚达手表及其零配件的研发、设计、制造、销售

为一体，拥有“飞亚达”著名品牌和“亨吉利”商业品牌，营销网络覆盖全国。截至 2011 年底，深圳市飞亚达（集团）股份有限公司资产总额 28.96 亿元；2011 年实现销售收入 25.61 亿元，较上年同期增长 43.82%；利润总额 1.92 亿元，较上年增长 68.80%。截至 2012 年 9 月底，深圳市飞亚达（集团）股份有限公司资产总额 33.87 亿元；2012 年 1~9 月实现销售收入 22.63 亿元，较上年同期增长 20.76%；利润总额 1.21 亿元，较上年同期下降 27.98%。

珠海斯巴克电子设备有限公司是设计制造高保真音频功率放大器及其他音响器材的专业企业，产品涉及自主开发制造的 SPARK（斯巴克）、SPARKAudio（斯巴克音响）、Cayin（凯音）品牌系列的 HI-FI、HI-END 音频功率放大器、CD 唱机、调谐器、解码器和家庭影院系统等百余型号。

综合看，公司高端消费品与零售业务门店数量多，营销网络较广，具有较高的品牌知名度与较强的品牌影响力，营业收入稳步增长，盈利能力较强。

#### 电子高科技

公司高端电子制造板块包括了液晶显示制造、印制电路板制造等电子制造行业，运营主体是深天马、深南电路等。

深天马拥有全国最大的液晶显示器（LCD）及模块专业（LCM）制作厂家，并拥有数十项中国技术发明专利。目前深天马在上海拥有国内首条具有完全自主知识产权的第 4.5 代 TFT-LCD 生产线，主要产品为中小尺寸液晶显示器的研发和生产，目前已完成 9 款面板和 100 余款模块产品设计及制作。截至 2011 年底，深天马资产总额 80.52 亿元；2011 年实现销售收入 46.15 亿元，较上年增长 33.60%；利润总额 2.79 亿元，较上年增长 43.69%。截至 2012 年 9 月底，深天马资产总额 80.51 亿元；2012 年 1~9 月实现销售收入 33.09 亿元，较上年同期下降 1.28%；利润总额 1.30 亿元，较上年同期增长 23.81%。

深圳市深南电路有限公司（以下简称“深南电路”）产品为中高端印刷电路板，拥有国内综合技术最高端的 PCB 生产线，批量生产最高层数达 58 层，样板能力达 64 层，最大板厚孔径比为 16:1，单件产品面积可达近 1 平方米，处于国际领先地位。深南电路与通信领域全球前五大通信设备商、航空航天领域的霍尼韦尔等前三大公司以及医疗领域的 GE、西门子、迈瑞等均有良好的合作，同时也是华为、中兴等国内一流通信设备制造商的主要供应商，承担了大量的产品研发工作。

总体看，公司电子高科技板块技术水平较高，生产能力强，在细分市场具有较强的竞争优势。

### 地产与酒店

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 2011 年实现地产销售面积 32.1 万平方米、销售合同额 24.5 亿元。成都中航城市广场、赣州中航城、上饶中航城和惠东中航城的销售均超额完成任务。项目拓展方面，2011 年公司以招拍挂方式获取九江八里湖项目的土地使用权，通过收购及增资收购方式完成惠东巽寮湾花园项目和岳阳南湖翡翠湾项目的土地获取，增加了在城市综合体和旅游休闲度假这两个产品方向上的项目储备。2011 年中航物业新拓展和续签中国人民银行总行、中央音乐学院、湖北省高院、湖北省委组织部、香港中文大学产学研大楼、广东移动惠州分公司、湖南移动长沙分公司、富士康深圳、武汉、天津三地区宿舍园区等 68 个新项目，并继续推进全国性重点区域布局，通过成立厦门分公司实现海西区域实质性的突破。中航物业连续四年入选“中国物业服务百强企业”名单并列三甲，同时以“机构物业”服务特色，入选 2011 中国特色物业服务领先企业名单。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、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等在营酒店均经营情况良好。岳阳格兰云天酒店、扬州中集格兰云天酒店、深圳观澜格兰云天国际酒店相继开业。截至 2011 年底，中航地产资产总额 110.85 亿元，2011 年实现营业收入 37.06 亿元，利润总额 7.12 亿元。截至 2012 年 9 月底，中航地产资产总额 138.22 亿元，2012 年 1~9 月实现营业收入 16.16 亿元，利润总额 3.07 亿元。

总体来看，公司地产与酒店板块形成了商业地产、住宅地产、工业地产、酒店管理及物业服务全面发展的格局。公司拥有中航地产、中航物业等一批知名企业和“格兰云天”、“上海宾馆”等知名品牌，业务发展潜力大，盈利能力强。

跟踪期内，公司国际航空、贸易物流、高端消费品与零售、地产与酒店、电子高科技、资源开发与投资等六大业务板块稳定发展，营业收入及利润规模稳定增长。随着公司各大板块业务规模的扩大，公司业务布局持续优化，行业地位更为突出，竞争能力进一步提升。总体来看，公司多元化经营增强了公司的整体抗风险能力。

## 六、财务分析

公司提供的 2011 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 2012 年三季度数据未经审计。

2011 年，公司会计政策有所变更：为更加客观的反映公司投资性房地产的资产价值，从 2011 年 1 月 1 日起，公司对投资性房地产后续计量由成本法模式变更为公允价值计量，对 2011 年 1 月 1 日财务报表追溯调整，投资性房地产调增 9.48 亿元，递延所得税负债调增 3.66 亿元，资本公积调增 0.08 亿元，未分配利润调增 4.54 亿元，少数股东权益调增 2.14 亿元，少

数股东损益调增 0.71 亿元。

2011 年，公司合并范围较上年有所变化，12 家企业不再纳入，新纳入合并范围的主体 115 家。由于新纳入合并范围的主体资产规模不大，对 2010 年、2011 年财务数据可比性影响不大。

截至 2011 年底，公司资产总额 1255.27 亿元，所有者权益（含少数股东权益 135.92 亿元）合计 255.18 亿元。2011 年公司实现营业收入 915.74 亿元，利润总额 36.04 亿元。

截至 2012 年 9 月底，公司资产总额 1564.27 亿元，所有者权益（含少数股东权益 164.16 亿元）合计 292.56 亿元。2012 年 1~9 月公司实现营业收入 798.56 亿元，利润总额 19.31 亿元。

### 1. 盈利能力

2011 年，公司实现营业收入 915.74 亿元，较上年增长 61.29%；营业成本 793.69 亿元，较上年增长 68.06%；营业利润率 12.49%，较上年有所下降。

2011 年，公司期间费用合计 105.71 亿元，较上年增加 27.27 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 5.35%、4.24% 和 1.95%。2011 年，公司实现投资收益 15.57 亿元，较上年增幅 168.75%，主要为公司转让持有的深圳市中航华城路业发展有限公司、云南俊华投资有限公司及浙江海联热电股份有限公司股权形成的投资收益。

2011 年，公司实现营业利润 25.78 亿元、利润总额 36.04 亿元，分别较上年同期增幅 39.54% 和 63.43%。

2011 年，公司营业外收入 10.85 亿元，较上年增长 165.53%，主要由于政府补贴增加所致。

从盈利能力指标来看，2011 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 6.11% 和 10.30%，同比分别上升 1.35 个和 3.37 个百分点。

2012 年 1~9 月，公司实现营业收入 798.56

亿元，实现利润总额 19.31 亿元，营业利润率 11.35%，较上年略有下降；2012 年 1~9 月，公司投资收益 8.99 亿元，占利润总额 46.56%。公司投资收益规模较大，主要为按照按权益法确认中航万科有限公司、中航信托股份有限公司、中航国际租赁有限公司等的投资收益，以及转让万家基金管理有限公司和出售北京四维图新科技股份有限公司股票的投资收益。

总体看，跟踪期内，公司盈利状况良好，盈利能力有所下降。

### 2. 现金流及保障

经营活动现金流方面，2011 年，公司经营活动产生的现金流入 1100.14 亿元，较上年大幅增长 53.03%，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，主要是公司与外部企业之间的资金拆借以及公司与政府合作开发的非住宅项目保证金等。公司经营活动产生的现金流量净额-73.62 亿元，较上年有所减少。2011 年，公司现金收入比 120.14%，较上年的 126.63% 略有下降。

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，2011 年公司投资活动产生的现金流出 175.82 亿元，较上年增长 69.79%，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 28.92%）、投资支付的现金（占 45.11%）、取得子公司等支付的现金净额（占 15.28%）构成。公司投资活动现金流量净额-122.31 亿元。公司投资支付的现金主要为公司对 KHD Humboldt Wedag International AG、中航信托股份有限公司、南京中航工业科技城发展有限公司的投资。

筹资活动现金流方面，2011 年公司筹资活动现金流入 525.36 亿元，其中，吸收投资收到的现金占 3.61%；取得借款收到的现金占 73.86%；收到其他与筹资活动有关的现金占 22.54%。公司筹资活动现金流量净额 183.32 亿元，较上年增长 16.03%。



2012年1~9月,公司经营活动现金流入量1045.33亿元,经营活动现金净流量-40.33亿元;投资活动现金净流量-54.27亿元;筹资活动现金净流量131.10亿元。同期,公司收到其他与投资活动有关现金及支付其他与投资活动有关现金增长较快,主要由于子公司-成都市欣华欣化工有限责任公司将信用证等票据的保证金放在收到及支付其他与投资活动有关的现金所致。

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

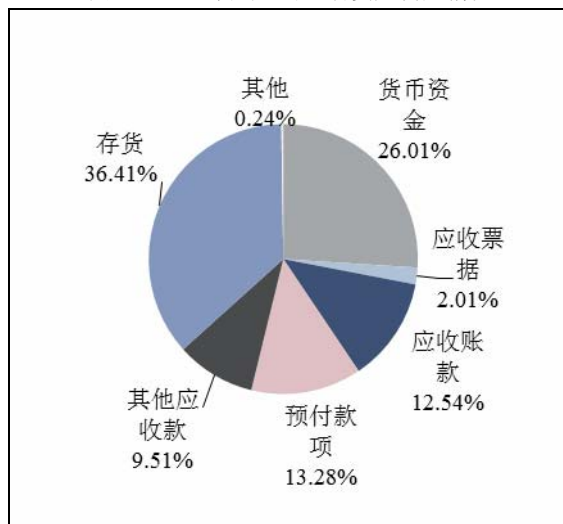
### 3. 资本及债务结构

#### (1) 资产

截至2011年底,公司资产总额1255.27亿元,较年初数增长27.61%,其中流动资产占比63.86%,非流动资产占比36.14%,资产构成较2010年变化不大。

截至2011年底,公司流动资产合计801.66亿元,较年初数增长30.27%。公司流动资产构成以货币资金、应收账款、预付账款、存货和其他应收款为主。

图2 2011年底公司流动资产构成情况



资料来源:公司提供

截至2011年底,公司应收账款账面价值110.42亿元,公司应收账款年末余额较年初增

加较大,主要系下属子公司中国航空技术深圳有限公司、中航国际航空发展有限公司、中国航空技术北京有限公司、中航国际物流有限公司、中航国际煤炭物流有限公司当期销售商品而款项尚未收回所致。公司采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款2.53亿元。其中,按账龄结构划分,账龄1年以内的占比76.52%、1~2年的占比9.82%、2~3年的占比2.47%、3年以上的占比11.19%。公司共计提坏账准备9.90亿元,计提比例8.97%,计提较为充分。

截至2011年底,公司预付账款账面余额106.50亿元,较上年增长72.61%,主要由于销售规模增长,预付款规模随之增长所致。公司预付账款按账龄结构划分,账龄1年以内的占比83.73%、1~2年的占比11.08%、2~3年的占比3.33%、3年以上的占比1.86%。

截至2011年底,公司其他应收款76.25亿元,较上年增长35.17%,主要为土地出让金及往来款。按账龄分析,1年以内占32.40%,1~2年占43.86%,2~3年占0.58%,3年以上占23.16%。公司按账龄法及个别认定法计提坏账准备,共计提其他应收款坏账准备20.13亿元,计提较为充分。

截至2011年底,公司存货原值295.23亿元,较上年增长39.56%。公司库存以其他(占52.84%)和产成品(占39.03%)为主,计提存货跌价准备3.37亿元。其他主要系公司下属房地产子公司中航地产股份有限公司和深圳中航城发展有限公司归集的房地产开发成本。

截至2011年底,公司非流动资产合计453.61亿元,较年初增长23.16%,以固定资产(占36.81%)、长期股权投资(占16.39%)、投资性房地产(占13.18%)和无形资产(占13.64%)为主。

截至2011年底,公司可供出售金融资产4.78亿元,较上年下降79.45%,主要由于出售部分可供出售金融资产以及可供出售金融资产公允价值下降所致,2011年底主要为持有的四维图新和象屿股份股票。

截至 2011 年底,公司持有至到期投资 10.71 亿元,较上年下降 35.46%,主要由于下属子公司中国航空技术深圳有限公司当期持有中航信托信托产品(原名江西江南信托股份有限公司)减少所致。

截至 2011 年底,公司长期股权投资 74.35 亿元,较上年增长 28.87%,主要由于公司增加了对中航国际租赁有限公司及 KHD Humboldt Wedag International AG 等公司的投资所致。

截至 2011 年底,公司投资性房地产 59.77 亿元,较上年增长 114.47%,主要由于①会计政策变动影响,增加 9.48 亿元;②子公司中航地产股份有限公司部分固定资产及开发成本转入投资性房地产,该部分投资性房地产公允价值为 20.02 亿元。

截至 2011 年底,公司固定资产原价 286.26 亿元,以房屋、建筑物和机器设备为主;固定资产累计折旧 44.15 亿元;固定资产减值准备 0.17 亿元;固定资产账面价值 166.99 亿元。

截至 2011 年底,公司无形资产 61.87 亿元,较上年增长 64.38%,主要系土地使用权增加所致。

截至 2012 年 9 月底,公司资产总额 1564.27 亿元,较上年底增长 24.62%,其中,流动资产和非流动资产分别占比 66.86%和 33.14%。

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 2011 年底,公司所有者权益合计 255.18 亿元,较年初增长 15.29%,其中,归属于母公司所有者权益合计 119.26 亿元,较年初增长 6.20%,主要来自于未分配利润的增加。截至 2011 年底,由于公司会计政策调整,公司资本公积略有减少。截至 2011 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 70.93%、14.10%、0.52%、14.70%和-0.25%。

截至 2012 年 9 月底,公司所有者权益合计 292.56 亿元,较上年末增长 14.65%。从所有者权益结构看,少数股东权益及未分配利润占比有所上升;总体来看,公司所有者权益结构变化不大。

截至 2011 年底,公司负债合计 1000.09 亿元,较年初增长 31.19%,其中,流动负债占比 72.71%、非流动负债占比 27.29%,流动负债占比较上年有所上升。

截至 2011 年底,公司流动负债合计 727.14 亿元,较年初增长 43.67%,主要来自于短期借款、其他应付款、应付账款和一年内到期的非流动负债的增加。公司流动负债构成中,预收款项、短期借款和应付账款占比较大,分别占 25.32%、26.13%和 20.43%。

截至 2011 年底,公司其他应付款 74.41 亿元,较上年增长 80.28%,主要为应付土地款及往来款。

截至 2011 年底,公司非流动负债合计 272.94 亿元,以长期借款和应付债券为主,占比分别为 77.21%和 9.90%。公司应付债券余额 27.02 亿元,主要为“11 深航技 MNT1”5 亿元、“10 中航国际债”15 亿元和“06 中航技债”5 亿元,此外子公司山东省威海船厂在“10 威海 SMECN1”中占 2 亿元额度。

截至 2012 年 9 月底,公司负债合计 1271.71 亿元,较上年底增幅 27.16%,流动负债和非流动负债分别占比 69.23%和 30.77%,流动负债占比较 2011 年底有所下降。

截至 2011 年底,公司资产负债率和全部债务资本化比率分别 79.67%和 67.59%,两项指标均较上年指标值有所上升。截至 2012 年 9 月底,公司两项负债指标分别为 81.12%和 70.95%,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,债务负担重。

#### 4. 偿债能力

从短期偿债指标来看,截至 2011 年底,公



司流动比率和速动比率分别为 110.25% 和 70.11%，较上年有所下降。

截至 2012 年 9 月，公司流动比率和速动比率分别为 118.80% 和 78.95%，较上年均有所回升。但总体来看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标来看，2011 年公司 EBITDA 为 88.34 亿元，较上年增加 36.77 亿元，公司 EBITDA 利息倍数为 4.05 倍；全部债务/EBITDA 为 6.02 倍，公司整体偿债能力尚可。

2011 年，公司 EBITDA、经营现金流入量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 4.42 倍、62.00 倍和-3.68 倍，EBITDA 和经营现金流入量对“06 中航技债”及“10 中航国际债”的覆盖倍数较好。截至 2011 年底，公司现金类资产 224.96 亿元，现金偿债倍数为 11.25 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。

截至 2012 年 9 月底，公司共获得各银行授信 291.50 亿元，尚未使用额度 170.62 亿元，公司间接融资渠道通畅。

或有负债方面，截至 2012 年 9 月底，公司对外担保合计 21.05 亿元，担保比例 7.20%。公司主要担保企业为威海港集团有限公司（4.45 亿元）及中国电子进出口山东公司（13.00 亿元），担保企业主要为国有企业，目前经营情况正常，公司或有负债风险较低。

“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评定，中航工业主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定。其担保实力强，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。

#### 5. 过往债务履约情况

根据公开市场数据，截至 2012 年 12 月 10 日，公司历次公开发行的债务融资工具均已按时还本付息，无违约记录。

#### 6. 抗风险能力

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，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。

近年来，公司进行了战略调整和业务整合，并拓展许多延伸业务，各业务板块基本形成规模。多元化业务体系有助于公司稳定发展，增强公司整体抗风险能力。

总体来看，公司整体抗风险能力很强。

#### 七、结论

综合考虑，联合资信提升公司主体长期信用等级至 AAA，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	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动资产：					
货币资金	1488550.75	2170843.44	2084865.46	18.35	2441962.00
交易性金融资产	7278.09	6180.65	3654.08	-29.14	47675.00
拆出资金					
应收票据	53372.46	44637.36	161122.72	73.75	139789.00
应收账款	437640.33	652795.14	1005161.24	51.55	1540529.00
预付款项	551983.96	616997.98	1064970.32	38.90	1691494.00
应收利息	412.74	2291.10	8151.06	344.39	12766.00
应收股利			222.97		374.00
其他应收款	354055.08	564083.01	762452.84	46.75	1068511.00
存货	1448076.62	2093301.93	2918585.37	41.97	3508170.00
一年内到期的非流动资产		2515.27	47.19		0.00
其他流动资产	29.88	33.83	7392.66	1472.95	7888.00
<b>流动资产合计</b>	<b>4341399.91</b>	<b>6153679.71</b>	<b>8016625.92</b>	<b>35.89</b>	<b>10459158.00</b>
流动资产：					
可供出售金融资产	7984.31	161603.48	47758.93	144.57	27875.00
持有至到期投资	44829.88	165994.46	107140.49	54.59	203608.00
长期应收款	171776.68	262396.21	261810.08	23.46	394320.00
长期股权投资	285453.29	576959.92	743527.94	61.39	888720.00
投资性房地产	279901.73	278677.98	597685.14	46.13	686183.00
固定资产	940030.63	1473895.60	1669894.32	33.28	1634980.00
在建工程	171794.20	181175.12	190255.53	5.24	359687.00
工程物资	18.36	113.18	1295.99	740.26	3726.00
固定资产清理	36.42	5.19	-398.51	-	-111.00
生产性生物资产					
无形资产	342072.10	376371.41	618681.76	34.49	672020.00
开发支出	129.75	540.04	6548.39	610.41	8631.00
商誉	59503.40	59354.72	144431.38	55.80	140271.00
合并价差					
长期待摊费用	92058.86	116967.58	93176.35	0.61	103607.00
递延所得税资产	31183.59	28218.51	52505.77	29.76	54206.00
其他非流动资产	16701.77	752.14	1746.02	-67.67	5830.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>2443474.96</b>	<b>3683025.56</b>	<b>4536059.60</b>	<b>36.25</b>	<b>5183553.00</b>
<b>资产总计</b>	<b>6784874.87</b>	<b>9836705.27</b>	<b>12552685.52</b>	<b>36.02</b>	<b>15642711.00</b>

**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	2011 年	变动率(%)	2012 年 9 月
流动负债：					
短期借款	1003846.63	1363810.69	1899793.57	37.57	2796210.00
交易性金融资产	17.35		211.04	248.81	132.00
应付票据	206920.68	226916.31	283142.25	16.98	377150.00
应付账款	678086.50	1039726.29	1485486.34	48.01	1833625.00
预收款项	1419076.39	1723267.95	1840797.88	13.89	2418033.00
应付职工薪酬	79160.22	92562.39	119325.60	22.78	101990.00
应交税费	10303.73	13276.38	53219.14	127.27	-51462.00
应付利息	7138.47	10598.15	22735.98	78.47	28000.00
应付股利			38627.59		2761.00
其他应付款	304370.95	412733.20	744081.65	56.35	872749.00
预提费用					
一年内到期的非流动负债	154005.12	171460.86	761523.72	122.37	400338.00
其他流动负债	8163.74	6797.07	22488.99	65.97	24300.00
<b>流动负债合计</b>	<b>3871089.78</b>	<b>5061149.29</b>	<b>7271433.76</b>	<b>37.05</b>	<b>8803826.00</b>
非流动负债：					
长期借款	1239702.26	2141601.63	2107313.86	30.38	2779881.00
应付债券	51366.67	203516.67	270178.75	129.34	813965.00
长期应付款	32690.78	52693.86	98792.06	73.84	91417.00
专项应付款	39448.74	37403.45	26486.60	-18.06	15619.00
预计负债	11176.97	13020.98	17573.08	25.39	16944.00
递延收益	27139.92				
递延所得税负债	12700.00	65264.37	109112.00	193.11	88294.00
其他非流动负债	12700.00	48621.18	99965.37	180.56	107158.00
<b>非流动负债合计</b>	<b>1426925.34</b>	<b>2562122.13</b>	<b>2729421.72</b>	<b>38.30</b>	<b>3913278.00</b>
<b>负债合计</b>	<b>5298015.11</b>	<b>7623271.43</b>	<b>10000855.48</b>	<b>37.39</b>	<b>12717104.00</b>
所有者权益：					
实收资本(或股本)	742200.00	845900.00	845900.00	6.76	845900.00
资本公积	65052.81	209411.41	168164.76	60.78	225571.00
专项储备					
盈余公积	62.82	2598.25	6236.54	896.38	6173.00
未分配利润	38348.20	78779.22	175352.18	113.84	209652.00
外币报表折算差额	-9637.42	-13639.43	-3007.42	-44.14	-3302.00
<b>归属于母公司权益合计</b>	<b>836026.41</b>	<b>1123049.45</b>	<b>1192646.06</b>	<b>19.44</b>	<b>1283994.00</b>
少数股东权益	663533.35	1090384.39	1359183.99	43.12	1641613.00
<b>所有者权益合计</b>	<b>1499559.76</b>	<b>2213433.85</b>	<b>2551830.04</b>	<b>30.45</b>	<b>2925607.00</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>6784874.87</b>	<b>9836705.27</b>	<b>12552685.52</b>	<b>36.02</b>	<b>15642711.00</b>

## 附件 2 利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 1~9 月
<b>一、营业收入</b>	<b>3179287.58</b>	<b>5677507.05</b>	<b>9157395.85</b>	<b>69.72</b>	<b>7985585.00</b>
<b>减：营业成本</b>	<b>2537017.67</b>	<b>4722550.59</b>	<b>7936893.67</b>	<b>76.87</b>	<b>7016904.00</b>
营业税金及附加	27559.71	48966.71	76322.13	66.41	62054.00
销售费用	317742.14	415644.84	490201.90	24.21	407980.00
管理费用	170326.91	263721.64	388699.46	51.07	306524.00
财务费用	92574.91	105054.42	178223.86	38.75	204551.00
资产减值损失	10887.13	-2912.29	10732.63	-0.71	-99.00
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	1575.81	2370.24	25833.98	304.90	26417.00
投资收益	44966.83	57924.40	155673.69	86.06	89890.00
其中：对合营企业投资收益					
汇兑收益					
<b>二、营业利润</b>	<b>69721.77</b>	<b>184775.76</b>	<b>257829.87</b>	<b>92.30</b>	<b>103978.00</b>
加：营业外收入	31987.44	40880.32	108548.65	84.21	94261.00
减：营业外支出	11878.63	5107.90	5934.83	-29.32	5137.00
其中：非流动资产处置损失		2243.22	1319.05		249.00
<b>三、利润总额</b>	<b>89830.58</b>	<b>220548.18</b>	<b>360443.69</b>	<b>100.31</b>	<b>193102.00</b>
减：所得税费用	23700.90	67299.32	97715.26	103.05	61298.00
<b>四、净利润</b>	<b>66129.69</b>	<b>153248.86</b>	<b>262728.43</b>	<b>99.32</b>	<b>131804.00</b>
其中：归属于母公司的净利润	45087.34	71029.27	106485.77	53.68	35113.00
少数股东损益	21042.34	82219.59	156242.66	172.49	96691.00

附件 3-1 现金流量表（单位：人民币万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 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	11001449.32	57.19	8986909.00
收到的税费返还	83215.48	122616.60	151928.51	35.12	98694.00
收到其他与经营活动有关的现金	725310.37	850252.61	1247116.67	31.13	1367746.00
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>5260929.95</b>	<b>8162130.27</b>	<b>12400494.50</b>	<b>53.53</b>	<b>10453349.00</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	3616472.76	6484417.69	10209871.27	68.02	8339856.00
支付给职工以及为职工支付的现金	202035.56	278911.50	455628.83	50.17	405546.00
支付的各项税费	149072.04	202857.25	290855.59	39.68	316605.00
支付其他与经营活动有关的现金	922686.45	1231554.03	2180307.30	53.72	1794674.00
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>4890266.81</b>	<b>8197740.47</b>	<b>13136662.99</b>	<b>63.90</b>	<b>10856681.00</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>370663.14</b>	<b>-35610.20</b>	<b>-736168.49</b>	<b>-</b>	<b>-403332.00</b>
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	393503.25	173.70	97031.00
取得投资收益收到的现金	21528.61	10504.15	14001.12	-19.36	40030.00
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	6948.90	13478.59	24065.98	86.10	6030.00
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.60		29818.20	22192.83	341.00
收到其他与投资活动有关的现金	33502.39	72588.52	73684.89	48.30	520638.00
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>114511.06</b>	<b>170781.05</b>	<b>535073.44</b>	<b>116.16</b>	<b>664070.00</b>
购建固定资产、无形资产等支付的现金	409435.71	603099.58	508487.47	11.44	449653.00
投资支付的现金	209686.22	357220.05	793059.65	94.48	228121.00
取得子公司等支付的现金净额	2474.54	4450.85	268649.93	941.95	3.00
支付其他与投资活动有关的现金	44010.67	70749.43	187967.57	106.66	528964.00
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>665607.15</b>	<b>1035519.91</b>	<b>1758164.62</b>	<b>62.53</b>	<b>1206741.00</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-551096.08</b>	<b>-864738.86</b>	<b>-1223091.18</b>	<b>48.98</b>	<b>-542671.00</b>
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	189520.23	-26.00	11230.00
取得借款收到的现金	2873539.37	3587645.96	3880132.34	16.20	4553311.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	268770.78	274409.52	1183990.76	109.89	836872.00
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>3488398.69</b>	<b>4282524.15</b>	<b>5253643.33</b>	<b>22.72</b>	<b>5401413.00</b>
偿还债务支付的现金	2325306.36	2201747.00	2940354.98	12.45	3198238.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	140091.98	223543.75	257502.17	35.58	370214.00
支付其他与筹资活动有关的现金	572885.13	277259.87	222582.34	-37.67	521957.00
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>3038283.47</b>	<b>2702550.62</b>	<b>3420439.49</b>	<b>6.10</b>	<b>4090409.00</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>450115.21</b>	<b>1579973.52</b>	<b>1833203.84</b>	<b>101.81</b>	<b>1311004.00</b>
<b>四、汇率变动对现金的影响</b>	<b>4257.83</b>	<b>2972.62</b>	<b>-3065.74</b>	<b>-</b>	<b>-7905.00</b>
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>273940.10</b>	<b>682597.08</b>	<b>-129121.57</b>	<b>-</b>	<b>357096.00</b>
加：期初现金及现金等价物余额	1160506.00	1483730.06	2166327.14	36.63	2084866.00
<b>六、期末现金及现金等价物余额</b>	<b>1434446.10</b>	<b>2166327.14</b>	<b>2037205.57</b>	<b>19.17</b>	<b>2441962.00</b>



### 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	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
<b>净利润</b>	<b>66129.69</b>	<b>153248.86</b>	<b>262728.43</b>	<b>99.32</b>
加：资产减值准备	10880.45	-2912.29	10732.63	-0.68
固定资产折旧及其他	80743.83	111276.05	249018.60	75.61
无形资产摊销	9772.75	12128.29	24859.08	59.49
长期待摊费用摊销	21077.79	24012.83	30941.88	21.16
处置固定资产、无形资产等损失	-6104.45	753.15	-1327.44	-53.37
固定资产报废损失	1209.55	81.39	199.28	-59.41
递公允价值变动损失	-1575.81	-2370.24	-25833.98	304.90
财务费用	84137.67	147664.41	217683.11	60.85
投资损失	-44966.83	-57924.40	-155673.69	86.06
递延所得税资产减少	-6515.20	-716.72	-24287.26	93.07
递延所得税负债增加	-1441.37	36719.04	-17488.20	248.32
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-257718.73	-917151.62	-845307.94	81.11
经营性应收项目的减少	-415611.34	-913516.36	-1161446.26	67.17
经营性应付项目的增加	830645.15	1373097.42	699033.25	-8.26
其他				
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>370663.14</b>	<b>-35610.20</b>	<b>-736168.49</b>	<b>-</b>

## 附件 4 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值	2012 年 9 月
<b>经营效率</b>					
销售债权周转次数(次)	7.84	9.55	9.83	9.35	--
存货周转次数(次)	1.93	2.67	3.17	2.77	--
总资产周转次数(次)	0.52	0.68	0.82	0.72	--
现金收入比(%)	140.04	126.63	120.14	126.07	112.54
<b>盈利能力</b>					
营业利润率(%)	19.33	15.96	12.49	14.90	11.35
总资本收益率(%)	1.59	4.76	6.11	4.80	--
净资产收益率(%)	4.41	6.92	10.30	8.11	--
<b>财务构成</b>					
长期债务资本化比率(%)	46.26	51.44	48.23	48.80	55.12
全部债务资本化比率(%)	63.91	64.98	67.59	66.07	71.01
资产负债率(%)	77.90	77.50	79.67	78.66	81.30
<b>偿债能力</b>					
流动比率(%)	112.15	121.59	110.25	114.03	118.80
速动比率(%)	74.74	80.23	70.11	74.07	78.95
经营现金流动负债比(%)	9.58	-0.70	-10.12	-3.36	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.32	3.49	4.05	3.74	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.18	7.97	6.02	8.04	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.07	-0.22	-0.37	-0.26	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.08	-6.10	-8.98	-6.74	--
现金偿债倍数(倍)	7.75	11.11	11.25	10.51	13.15
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	26.30	40.81	62.00	48.51	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.85	-0.18	-3.68	-1.52	--

## 附件 5 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
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
<b>短期偿债能力指标</b>	
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。