

中国航空工业集团公司主体长期信用评级报告

评级结果：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2010年7月29日

财务数据

项 目	2007年	2008年	2009年
资产总额(亿元)	2702.04	3145.03	3931.80
所有者权益(亿元)	878.43	1071.59	1305.31
长期债务(亿元)	165.19	171.94	490.19
全部债务(亿元)	547.06	703.64	984.36
营业收入(亿元)	1320.28	1510.75	1720.71
利润总额(亿元)	64.93	69.10	92.66
EBITDA(亿元)	149.89	157.51	213.32
经营性净现金流(亿元)	185.00	17.25	131.47
营业利润率(%)	20.90	19.76	20.53
净资产收益率(%)	6.14	4.98	5.50
资产负债率(%)	67.49	65.93	66.80
全部债务资本化比率(%)	38.38	39.64	42.99
流动比率(%)	116.95	116.52	137.37
全部债务/EBITDA(倍)	3.65	4.47	4.61
EBITDA利息倍数(倍)	5.62	5.90	7.26

注：2007年财务数据为2008年年初调整数。

分析师

谢凌艳 张晓斌

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对中国航空工业集团公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司作为中央直接管理的特大型国有企业,在政策支持、行业地位、经营规模等方面的显著优势。同时,联合资信也关注到公司军品用户单一、非航空民品业务有待提高等因素给公司经营及业务发展带来一定的影响。

近年来公司营业收入稳步增长,盈利能力逐年增强。随着国民经济和国防现代化建设的快速发展,以及公司资源整合和产品结构升级调整的完成,公司未来收入水平和盈利能力有望进一步提高。联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 公司是由国务院直接管理的特大型企业集团,在国防现代化建设中具有重要地位,所处行业具有特殊性,垄断优势明显。
2. 公司资产规模大,业务发展态势良好,营业收入稳步增长,盈利能力较强。

关注

1. 公司军品用户单一,对客户的依赖程度较高。
2. 公司非航空民品业务在市场开拓和规模化经营方面有待进一步提高。
3. 公司经营活动产生的现金流量净额波动性较大。

一、企业主体概况

中国航空工业集团公司(以下简称“公司”)源于1951年4月17日成立的航空工业管理委员会。1993年6月成立中国航空工业总公司。1999年7月在原中国航空工业总公司所属部分企事业单位基础上组建中国航空工业第一集团公司和中国航空工业第二集团公司。根据《国务院关于组建中国航空工业集团有关问题的批复》(国函【2008】95号),2008年11月6日中国航空工业第一、第二集团公司重组整合成立中国航空工业集团公司,中国航空工业第一、第二集团公司将依法注销,公司依法承继中航第一集团公司和中航第二集团公司的全部权利义务。公司注册资本640亿元,是由中央管理的国有公司、国家授权投资的机构和国家控股公司,实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

公司主要经营航空业务、非航空民品及三产服务业三大业务。

公司内设经理部(办公厅)、战略规划部、经营管理部、人力资源部、财务管理部、资本运营部、重大项目管理部、科技与信息化部、国际事务部、质量安全部、政策与法律事务部、企业文化部、审计部和纪检监察部等职能部门。

截至2009年底,公司资产总额3931.80亿元,所有者权益1305.31亿元(其中少数股东权益391.76亿元);2009年公司实现营业收入1720.71亿元,利润总额92.66亿元,净利润71.85亿元。

公司注册地址:北京市朝阳区建国路128号(东办公区)、东城区交道口南大街67号(西办公区);法定代表人:林左鸣。

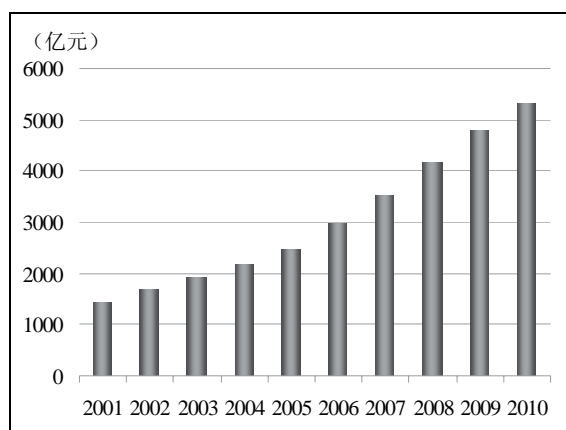
二、行业分析

1. 行业现状

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。2010年中国中央预算草案中的国防支出预算为5321.15亿元,比上年预算执行数增加371.16亿元,增长7.5%,国防预算占当年全国财政支出预算的6.3%,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(2001年~2010年)



资料来源:2001年-2006年数据来源于《中国统计年鉴》,2007-2010年数据来源于历年政府工作报告。

2. “十五”期间国防工业主要成就

“十五”期间,中国国防工业快速发展,整体实力进一步增强,主要表现在以下四个方面:

研制能力大幅提升

武器装备科研生产能力和水平显著提升,以高新技术武器装备研制生产能力为核心、以专业化协作配套为依托,初步形成具有较高水平的新型国防工业。

军工经济迅速壮大

“十五”期间,军工行业的经济总量以年均超过20%的速度快速增长,经济效益明显改善,从2002年开始实现全行业扭亏为盈,扭转了连续8年亏损的局面。从2004年开始,行业进入了快速发展轨道,2005年中国国防工业实现总收入、工业增加值、工业产值销售同比分别增长17%、18%和19%左右。11个军工集团公司全部实现盈利,利润总额同比增长15%以上。

国防科技实现重大跨越

重点项目技术顺利推进，产生了一批具有自主知识产权和世界先进水平的科技成果。完成了大型静止轨道卫星公用平台研制；120吨液氧煤油和50吨氢氧火箭发动机即将完成初样研制；攻克了百万千瓦压水堆核电站自主设计的关键技术，形成了航空发动机自主设计和试验基础；掌握了LNG、VLCC等多型高技术船舶建造技术，实现了批量接单建造；载人航天等项目先后获得国家科技进步特等奖；耐高温长寿命抗氧化陶瓷基复合材料及其应用技术获得国家发明一等奖。

改革取得进展

企业改革脱困三年工作总目标基本实现，生产能力结构调整工作全面完成，其他行业的能力结构调整正在实施，三线调迁工作全面完成。军工主体结构得到优化，能力得到提升，为建设小核心、大协作、哑铃型的能力结构奠定了良好基础。

3. 民品行业

中国的军民结合自20世纪80年代开始，2000年国家确定了“坚持军民结合，寓军于民”方针，使中国的军转民进入新的发展阶段。2001年以来，中国军工企业的民品快速增长，其中技术较为领先、民用市场大的电子信息产品的民用市场增长速度尤为突出。

总体而言，中国军事工业的军转民取得了较好效果，民品产值在整个军事工业产值中所占比重有了很大程度的提高；但由于军转民过程中的转化模式、企业改制、以及技术转化方面存在着一定的不足之处，暴露出技术优势不明显、企业和产品竞争力不强、经营效益不理想等问题。

对于“十一五”期间的民品发展，各军工企业都明确了发展方向，在转化方式、产品归集、技术转化和企业改制等方面将进一步完善，以保证军转民进程的健康发展。

4. 行业政策

2007年以来，国防科工部门陆续出台了多项指导意见，主要有《国防科工委关于非公有制经济参与国防科技工业建设的指导意见》、《关于大力发展国防科技工业民用产业的指导意见》、《深化国防科技工业投资体制改革的若干意见》、《关于推进军工企业股份制改造的指导意见》以及《军工企业股份制改造实施暂行办法》等，上述指导意见的出台，为非公有制经济参与军工建设、利用资本市场推动军工产业发展提供了政策依据。

5. 未来发展

经过“十五”期间的调整和提高后，伴随中国经济和军事的发展，中国的军工行业整体情况有了很大的改善，行业已经进入历史发展较好的时期。

根据中国国防和军工行业的“十一五”规划，“十一五”期间是军工行业快速发展时期。原国防科工委在“十一五”规划中明确提出了国防科技军工行业的发展方向：

总体要求

以推动产业发展为重点，着力推进经济结构和经济方式转变，着力提高经济增长质量和效益，全面实施转型升级，切实将国防科技工业转入科学发展的轨道，实现平稳较快发展，为国防现代化和国民经济发展做出更大贡献。

重点任务

“十一五”期间，国防科技工业有七项重点任务：一是服务国防和军队现代化建设大局，确保完成武器装备研制生产任务；二是大力提高自主创新能力，建设创新型国防科技工业；三是大力提高军民品研发和制造水平，使国防科技工业成为国家先进制造业的重要组成部分；四是加强任务能力结合型军工建设，实现协调可持续发展；五是深化改革，扩大开放，建立健全适应武器装备发展的社会主义市场经济要求的新体制；六是加强人才队伍和先进文化建设，着力构建和谐军工；七是加强政府管

理，提高依法行政能力和服务水平。

综合以上，“十一五”期间，随着国际政治经济形势的变化以及中国经济实力的增强，中国国防支出将保持较快增长速度，这为大型军工集团的发展提供了较好的发展空间，未来前景看好。

三、基础素质

1. 企业规模和竞争力

公司是中央直接管理的特大型国有企业，下辖近200家子公司（分公司）、有20多家上市公司。公司是中国军用航空产品的主要提供商，从事包括军用飞机、发动机、空空导弹及机载设备等产品的设计、研究、生产、维修、销售、售后服务等业务，已初步形成专业门类比较齐全的军用航空产品体系。公司拥有由中国航空研究院和33个科研院所组成的高水平科研体系；拥有一大批院士和国家级专家；拥有一批达到亚洲一流或国际领先水平的国家重点实验室和重大科研试验设施；拥有中航网联通国内所属成员单位，具备异地协同设计制造能力和现代化信息传输能力。

总体看，公司经营规模大，垄断优势明显，研发实力较强，拥有一支高素质的专家队伍，在国防现代化建设中具有重要地位。

2. 人员素质

公司现有高级管理人员11人，均具有大学以上学历。公司现任总经理、党组书记林左鸣先生，博士，曾任成都发动机公司工艺研究所副所长、副总工程师、副总经理兼党委副书记、总经理兼党委副书记，成都发动机（集团）有限公司董事长兼总经理、党委副书记，沈阳黎明航空发动机（集团）公司总经理、党委副书记，中国航空工业第一集团公司党组成员、副总经理、总经理。现任公司党组书记、总经理。林左鸣先生是全国人大代表，中共第十六届、第十七届中央委员会候补委员。

综合来看，公司高级管理人员综合素质较高，熟悉公司的业务及发展方向，有利于公司的长远发展。

四、生产经营

公司是大型军工企业集团，在中国的国防现代化建设中发挥着基础性、战略性作用。公司主要经营航空业务、非航空民品及三产服务业三大业务。

1. 航空业务

公司航空业务由军用航空和民用航空业务组成。

公司军用航空产品包括歼击机、歼击轰炸机、轰炸机、运输机、教练机、侦察机、直升机、强击机、通用飞机、无人机等飞行器，涡桨、涡轴、涡扇等系列发动机和空空、空地导弹等；航空机载设备基本满足整机配套需要，部分机载设备达到或接近国际先进水平。

公司民用航空业务包括民用航空器及发动机、机载设备与系统的设计、研制、生产、销售，以及民机零部件转包生产和航空器维修等。

在直升机制造方面，公司是中国唯一具有规模生产能力的国内直升机制造商，通过哈飞航空、昌河工业公司和直升机研发中心进行开发和制造商用直升机。

作为承担国家重大工程大型飞机项目的主要责任者，公司积极参与空客在中国的A320系列飞机总装线项目。目前公司是中国商用飞机有限公司的第二大股东，将承担大飞机项目80%~90%的制造任务。

政府大力支持国产支线飞机的发展，财政投入大量资金资助公司开展科研活动；中国民航总局特批由公司和中国东方航空股份有限公司合资成立幸福航空有限责任公司（以下简称“幸福航空”），公司持股60%。幸福航空将主要采购公司研制生产的新舟60等国产支线飞机。公司在继续扩大新舟60飞机的机队规模的

同时，对新舟60进行改进，自主设计和研制了国产新一代涡桨支线客机——新舟600飞机，于2008年10月9日成功实现首飞，即将快速进入市场。“新舟”系列飞机正在成为中国民用飞机产业发展的重要力量。

在民用航空的转包业务方面，近年来公司的转包规模、技术水平、合作层次及领域都有较大幅度提升，公司的转包业务在市场支持、政府决策、工业互惠、生产制造成本方面具有一定优势，但与日本、韩国相比还处于较弱的地位。今后，公司还将参与波音和空客新型飞机的零部件供应，承担转包生产任务。鉴于中国成本优势较为明显、航空技术水平不断提高，预计中国航空转包市场将呈上升态势。但需要关注的是，公司转包业务一定程度上面临着人民币汇率波动带来的经营风险。

联合资信注意到，由于公司军品用户单一，使得公司对军品客户的依赖程度高，同时订单出现波动的可能性较大，可能会对公司经营业绩产生影响。

2. 非航空民品业务

公司在非航空民用产品方面已形成工业燃气轮机、汽车和摩托车、机械、材料、IT、制冷与环保设备等7大类多种产品。集团将军品业务中部分核心技术运用到民用产业，形成了一系列具有较强市场竞争力的民用产品。

公司在汽车制造业务具备一定的规模优势和品牌优势，旗下拥有哈飞汽车和昌河汽车两家乘用车生产企业，主要以生产小排量汽车为主。受全球及中国经济增速下滑影响，汽车销售增速出现较大幅度下降，但是长期来看，在居民消费水平提高、交通运输需求增长及公路运输贡献突出等因素的积极作用下，中国汽车行业仍具有良好发展前景。随着燃油税实施，小排量汽车需求有望出现相对较快增长，公司生产小排量乘用车的汽车业务发展前景良好。公司未来将在政策、资金等方面向汽车产业倾斜，全力发展汽车产业。

目前公司在非航空业务板块已经形成了21家上市公司，旗下的上市公司包括力源液压、中航光电、中航精机、成飞集成、中航实业、飞亚达、深天马、中航地产、东安动力和航空动力等。未来几年公司将对非航空制造板块继续进行专业化整合，通过资本化运作做大做强非航空业务。

总体看，公司非航空业务发展势头良好。但公司非航空业务涉及的行业市场竞争较激烈，在市场开拓和规模化经营方面还有待进一步提高。

3. 三产服务业

公司三产服务业主要从事金融、租赁、通用航空服务、交通运输、医疗服务、工程勘测设计、工程承包建设、房地产开发等相关产业的投资、建设和经营。

在金融板块，公司搭建金融运作平台，成立了中航工业集团财务有限责任公司，2009年5月13日，中国人民银行上海总部正式发文批准，中航工业集团财务有限责任公司进入全国银行间同业拆借市场，在同业拆借业务中最高拆入、拆出资金额度均为10亿元。公司融资能力和金融服务水平都将得到进一步提升。在外贸和物流板块，公司整合现有资源，面向集团外部市场进一步拓展外贸和物流业务。

公司三产服务业主要是在为公司航空和非航空业服务的基础上发展起来的，到一定规模后，面向集团以外的市场拓展将得到更大的发展空间，逐步向现代服务业转变。

4. 经营效率

2007年~2009年，公司资产总额增长20.63%，所有者权益增长21.90%，营业收入增长14.16%，利润总额增长19.46%。

2007年~2009年，公司经营效率指标基本保持稳定，2009年公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为3.47次、1.98次和0.49次。

五、财务分析

1. 财务概况

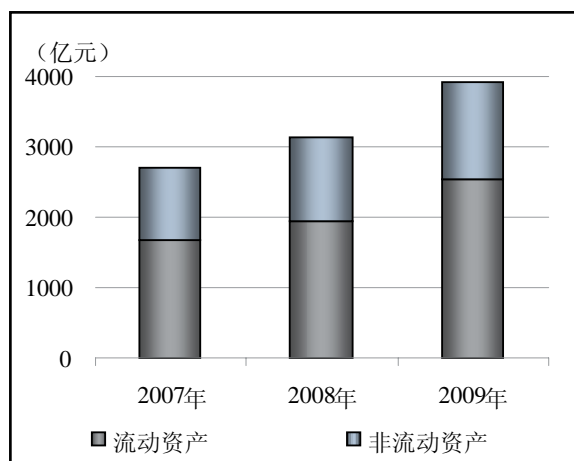
公司提供的2007年模拟合并财务报表（假设公司的现有框架在2007年已存在并持续经营的基础上编制的合并财务报表）、2008年、2009年度合并财务报表，均已经中瑞岳华会计师事务所有限公司审计，均出具了标准无保留的审计结论。公司2008年执行新会计准则，并对2007年数据进行了追溯调整。本文财务分析2007年财务数据为追溯调整的期初数。

公司2008年纳入合并范围二级企业共137家，与2007年中国航空工业第一、第二集团公司各自的合并范围相比，新增加二级企业13家，减少了二级企业7家。公司2009年纳入合并范围的二级企业共126家，较2008年减少30家，增加19家。

截至2009年底，公司资产总额3931.80亿元，所有者权益1305.31亿元（其中少数股东权益391.76亿元）；2009年公司实现营业收入1720.71亿元，利润总额92.66亿元，净利润71.85亿元。

2. 资产构成

图2 公司资产构成



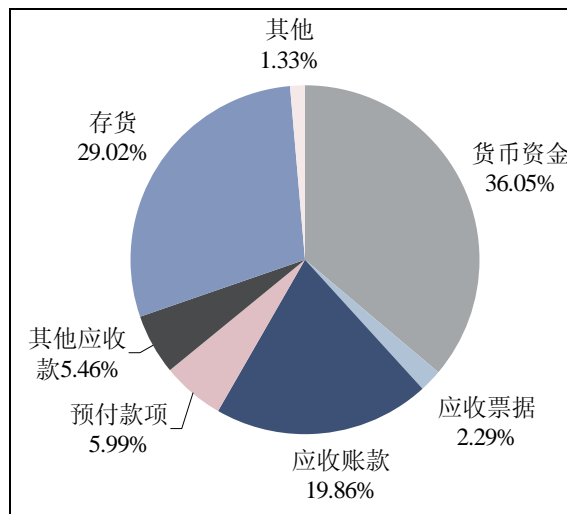
资料来源：公司年报

2007年~2009年，公司资产总额年均增长20.63%，其中流动资产年均增长22.88%，非流动资产年均增长16.79%；截至2009年底，公

司资产总额3931.80亿元，其中流动资产占64.82%，非流动资产占35.18%，资产构成以流动资产为主。

截至2009年底，公司流动资产2548.69亿元，其中以货币资金、应收账款和存货为主，占比分别为36.05%、19.86%和29.02%。

图3 2009年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至2009年底，公司货币资金918.76亿元，其中银行存款占93.23%，其他货币资金占6.66%，公司货币资金充足。公司交易性金融资产4.71亿元，主要为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产。公司应收票据58.29亿元，其中银行承兑汇票占61.14%，商业承兑汇票占38.86%。

截至2009年底，公司应收账款账面余额535.56亿元，其中1年以内占80.57%，1~2年占11.03%，2年以上占8.40%。2009年，公司对应收账款计提坏账准备29.32亿元，计提比例为5.47%，计提较为充分。

截至2009年底，公司预付款项账面余额153.65亿元，主要是基建项目、技术改造及原材料、成品采购所支付款项；2009年，公司对预付款项计提坏账准备0.96亿元，计提比例为0.62%。

截至2009年底，公司其他应收款账面余额183.60亿元，其中1年以内占49.63%，1~2

年占 14.38%，2 以上占 35.99%。2009 年，公司对其他应收款计提坏账准备 44.49 亿元，计提比例 24.23%，计提充分。

截至 2009 年底，公司存货账面余额 751.61 亿元，其中原材料占 27.18%，自制半成品及在产品占 34.12%，库存商品（产成品）占 22.59%，周转材料占 1.31%。2009 年，公司对存货计提存货跌价准备 11.95 亿元，计提比例为 1.59%。

截至 2009 年底，公司非流动资产 1388.11 亿元，主要为长期股权投资、固定资产、在建工程和无形资产，占比分别为 7.58%、48.90%、18.41%和 9.54%。

截至 2009 年底，公司可供出售金融资产 49.93 亿元，其中可供出售权益工具占 85.84%。公司长期应收款 53.42 亿元，主要为子公司中航国际租赁有限公司应收融资租赁款。公司长期股权投资 104.80 亿元，主要为对中国商用飞机有限公司、深圳和记黄埔中航地产有限公司、西安飞机国际航空制造股份有限公司（股权流通分置权）等公司的股权投资。

截至 2009 年底，公司固定资产原价 1105.23 亿元，其中房屋、建筑物占 36.61%，机器设备占 55.89%。2009 年，公司对固定资产计提累计折旧 426.40 亿元，计提固定资产减值准备 2.52 亿元，固定资产净额 676.31 亿元。

截至 2009 年底，公司在建工程 254.69 亿元；无形资产 131.94 亿元，其中土地使用权占 81.05%，其他主要是软件、工业产权及专有技术和非专利技术等。

总体来看，公司资产构成中流动资产所占比重较大，现金类资产充裕，资产流动性一般，整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

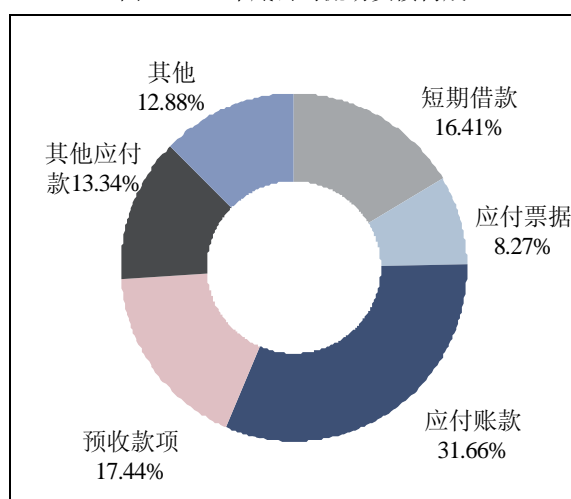
截至 2009 年底，公司所有者权益 1305.31 亿元，其中少数股东权益 391.76 亿元。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 70.06%，资本公积占 14.82%，盈余公积占 9.47%，未分配利润

占 5.79%，归属于母公司所有者权益以实收资本为主，稳定性较好。

2007 年~2009 年，公司负债合计年均增长 20.01%，其中流动负债年均增长 13.38%，非流动负债年均增长 42.39%。截至 2009 年底，公司负债合计 2626.49 亿元，其中流动负债占 70.64%，非流动负债占 29.36%。

截至 2009 年底，公司流动负债 1855.38 亿元，主要以短期借款、应付票据、应付账款、预收款项和其他应付款为主。

图4 2009年底公司流动负债构成



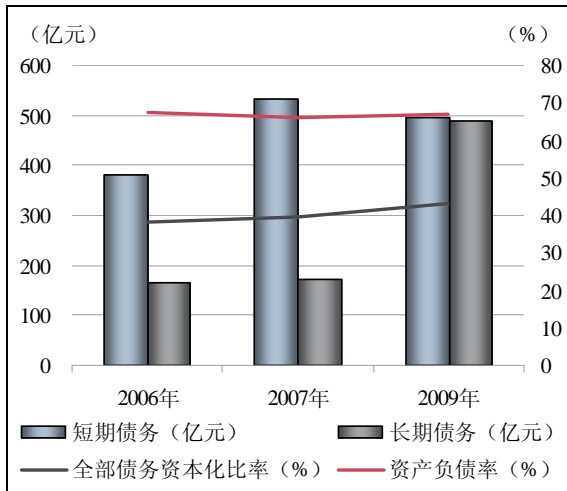
资料来源：公司年报

截至 2009 年底，公司非流动负债 771.12 亿元，其中长期借款占 36.46%（主要是信用借款、抵押借款和保证借款），应付债券占 27.12%，专项应付款占 28.88%。公司应付债券 209.07 亿元，较上年大幅增长，主要是 2009 年发行 100 亿元企业债券、100 亿元中期票据（60 亿元“09 中航集 MTN1”和 40 亿元“09 中航集 MTN2”）所致。

截至 2009 年底，公司债务总额 984.36 亿元，其中短期债务占 50.20%，长期债务占 49.80%，债务结构合理。

2007 年~2009 年，公司资产负债率有所波动，全部债务资本化比率逐年增长，2009 年分别为 66.80% 和 42.99%，债务水平处于合理范围。

图5 公司债务结构



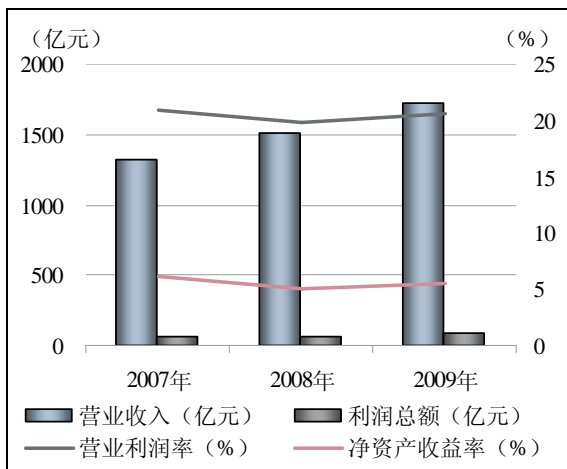
资料来源：公司年报

4. 盈利能力

2007年~2009年，公司营业收入年均增长16.16%，三年分别为1320.28亿元、1510.75亿元和1720.71亿元；同期，公司营业成本年均增长14.46%，略高于营业收入增长幅度；2007年~2009年，公司营业利润率保持稳定，三年分别为20.90%、19.76%和20.53%，主营业务盈利能力较强。

2007年~2009年，公司期间费用总额占营业收入的比重分别为16.80%、15.95%和16.38%，期间费用占营业收入的比重较高，费用控制力度有待加强。

图6 公司盈利情况



资料来源：公司年报

2007年~2009年，公司实现投资收益波动较大，2009年实现投资收益11.87亿元，主要是长期股权投资收益和可供出售金融资产收益；公司营业外收入均保持较高水平，2009年为20.90亿元，主要政府补助和其他利得。

从盈利指标看，2007年~2009年，公司总资产收益率和净资产收益率呈现下降趋势，三年平均值分别为4.58%和5.47%，2009年分别为4.42%和5.50%，公司整体盈利能力一般。

5. 现金流

从经营活动看，2007年~2009年，公司销售商品、提供劳务收到的现金年均增长12.36%，2009年为1767.22亿元；由于收到其他与经营活动有关的现金有所波动，致使公司经营活动产生现金流入量呈现波动，2009年为2175.90亿元；2007年~2009年，公司现金收入比分别106.02%、103.03%和102.70%，收入实现质量尚可。公司经营活动现金流出主要是销售商品、接受劳务支付的现金以及支付其他与经营活动有关的现金；经营活动产生的现金流量净额分别为185.00亿元、17.25亿元和131.47亿元，公司经营活动获取现金能力较强，但经营活动产生的现金流量净额波动较大。

从投资活动看，2007年~2009年，公司投资活动现金流入量逐年增长，2009年为141.40亿元，主要是收回投资收到的现金和收到的其他与投资有关的现金；公司投资活动现金流出年均增长24.58%，2009年为343.82亿元，对外投资规模大；公司投资活动均为净流出，且呈现增长趋势。

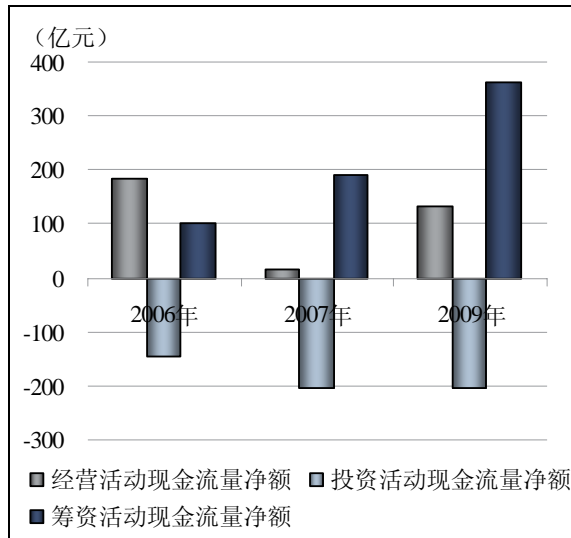
从筹资活动前现金流量净额看，2007年~2009年筹资活动前现金流量净额有所波动，分别为37.77亿元、-185.27亿元和70.95亿元，公司外部融资需求增加。

从筹资活动看，2007~2009年，公司筹资活动现金流入量、流出量均呈现快速增长，年均分别增长51.03%和41.01%，筹资活动产生的现金流量净额均为净流入，三年分别为102.37

亿元、189.31亿元和361.50亿元。

2007年~2009年，公司现金及现金等价物净增加额波动较大，分别为139.87亿元、3.12亿元和291.00亿元。

图7 公司现金流情况



资料来源：公司年报

总体看，公司经营活动现金流入量规模大，经营活动获取现金能力较强，但经营活动现金流净额具有一定的波动性；资本性支出保持较大规模，外部融资需求较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2007年~2009年公司流动比率和速动比率有所波动，三年平均值分别为127.03%和89.00%，2009年底分别为137.37%和97.50%。2007年~2009年，受经营活动产生的现金流量净额大幅波动影响，公司经营现金流动负债比分别为12.82%、1.03%和7.09%，经营活动对流动负债覆盖程度较低；但考虑到公司经营活动现金流入量规模大，且现金类资产充裕，公司能满足短期债务周转的需要。

从长期偿债能力指标看，2007年~2009年，公司实现的EBITDA分别为149.89亿元、157.51亿元和213.32亿元；EBITDA利息倍数分别为5.62倍、5.90倍和7.26倍，全部债务

/EBITDA分别为3.65倍、4.47倍和4.61倍，目前公司对全部债务保护程度较好。

六、综合评价

伴随中国经济和军事的发展，中国的军工行业整体情况显著改善，“十一五”期间将是军工企业快速发展时期，行业前景看好。

公司作为中央直接管理的特大型国有企业，在政策支持、行业地位及经营规模等方面具有显著优势。

近几年公司营业收入稳步增长，盈利能力逐年增强。随着国民经济和国防现代化建设的快速发展，以及公司资源整合和产品结构升级调整的完成，公司未来收入水平和盈利能力有望进一步提高。

总体看，公司主体长期信用风险极低。

附件 1-1 资产负债表（资产）

（单位：万元）

资产	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	6057839.17	6104443.04	9187592.65	23.15
结算备付金			53469.92	
交易性金融资产	38882.66	33296.18	47086.95	10.05
应收票据	428331.48	460726.85	582866.57	16.65
应收账款	2766257.96	3809034.35	5062403.52	35.28
预付款项	1214240.81	1312720.96	1526976.00	12.14
应收利息	583.36	595.54	632.20	4.10
应收股利	8844.59	4585.60		-100.00
其他应收款	1235429.78	1479338.01	1391091.14	6.11
存货	4989841.96	6250677.00	7396574.95	21.75
一年内到期的非流动资产	3.90	1.96	192039.45	22091.17
其他流动资产	139394.56	82594.71	46150.07	-42.46
流动资产合计	16879650.24	19538014.19	25486883.43	22.88
非流动资产：				
发放贷款及垫款			6475.22	
可供出售金融资产	595162.79	242785.34	439325.25	-14.08
持有至到期投资	32429.60	48480.86	86415.00	63.24
长期应收款	11875.99	194298.18	534229.75	570.70
长期股权投资	701593.46	1081868.20	1047997.62	22.22
股权分置流通权				
投资性房地产	185971.64	430407.11	442092.89	54.18
固定资产	5545651.96	6411173.79	6763122.37	10.43
在建工程	1771820.69	1989716.51	2546945.91	19.89
工程物资	19776.63	10941.49	10916.93	-25.70
固定资产清理	10340.23	4344.01	3475.57	-42.02
油气资产				
无形资产	834352.66	1056098.75	1319363.21	25.75
开发支出	78082.85	82669.39	197430.62	59.01
商誉	22282.01	105075.62	182398.56	186.11
长期待摊费用	101163.84	88489.06	87408.67	-7.05
递延所得税资产	129219.57	127653.29	140944.41	4.44
递延税款借项				
其他非流动资产	101069.65	38310.88	22599.70	-52.71
非流动资产合计	10140793.56	11912312.50	13831141.67	16.79
资产总计	27020443.80	31450326.69	39318025.09	20.63

附件 1-2 资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：万元）

	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	2791479.09	3761867.98	3044794.14	4.44
吸收存款及同业存放			14076.02	
交易性金融负债	124.23		17.35	-62.63
应付票据	793667.86	1198386.27	1535095.95	39.07
应付账款	3584742.47	4422561.19	5874437.88	28.01
预收款项	2877584.27	2697895.44	3236549.22	6.05
应付职工薪酬	719259.47	751544.05	755251.21	2.47
应交税费	134042.39	122441.22	135285.26	0.46
应付利息	8240.79	30728.67	18191.14	48.57
应付股利	8398.43	17523.56	0.00	-100.00
其他应付款	2431886.80	2636055.18	2474460.89	0.87
代理买卖证券款			695085.90	
一年内到期的非流动负债	233594.32	356679.63	361852.81	24.46
其他流动负债	850032.12	772848.52	408654.91	-30.66
流动负债合计	14433052.24	16768531.71	18553752.68	13.38
非流动负债：				
长期借款	1544390.79	1662951.49	2811191.75	34.92
应付债券	107485.45	56469.87	2090703.24	341.03
长期应付款	60943.94	110462.26	245497.94	100.71
递延收益				
专项应付款	1764563.55	1872776.95	2226956.66	12.34
预计负债	36445.06	38462.13	40553.60	5.49
递延所得税负债	141518.18	58365.54	109889.28	-11.88
其他非流动负债	147744.27	166397.50	186390.01	12.32
非流动负债合计	3803091.23	3965885.73	7711182.49	42.39
负债合计	18236143.48	20734417.44	26264935.17	20.01
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	3726004.22	6400000.00	6400000.00	31.06
资本公积	2534544.30	703863.66	1353672.38	-26.92
盈余公积	562931.55	743531.82	864735.52	23.94
一般风险准备				
未分配利润	-218655.25	137628.89	528846.71	
外币报表折算差额	-2500.95	-8863.73	-11777.15	117.00
归属于母公司所有者权益合计	6602323.88	7976160.63	9135477.46	17.63
少数股东权益	2181976.44	2739748.61	3917612.47	33.99
所有者权益（或股东权益）合计	8784300.32	10715909.24	13053089.93	21.90
负债和所有者权益（或股东权益）总计	27020443.80	31450326.69	39318025.09	20.63

附件 2 利润表

(单位: 万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
一、营业收入	13202835.68	15107491.95	17207109.09	14.16
减: 营业成本	10332673.75	12013378.37	13537501.00	14.46
利息支出			3352.99	
手续费及佣金支出			9554.07	
营业税金及附加	110431.01	108792.37	136677.83	11.25
销售费用	497725.29	568269.44	744888.34	22.34
管理费用	1533955.13	1573957.99	1811201.60	8.66
财务费用	186101.94	266774.43	263009.29	18.88
资产减值损失	118908.33	86660.40	91516.38	-12.27
其他			3.00	
加: 公允价值变动收益(损失以“-”号填列)	14293.52	-22088.56	35864.59	58.40
投资收益(损失以“-”号填列)	136837.56	43968.16	118709.45	-6.86
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	-7167.49	-4503.56	0.00	-100.00
汇兑收益(损益以“-”号添列)			-2.67	
二、营业利润(亏损以“-”号填列)	574171.31	511538.55	763975.95	15.35
加: 营业外收入	117428.36	242133.95	209041.82	33.42
减: 营业外支出	42338.76	62635.04	46435.88	4.73
其中: 非流动资产处置损失	8048.33	18827.01	0.00	-100.00
三、利润总额(亏损总额以“-”号填列)	649260.91	691037.46	926581.89	19.46
减: 所得税费用	110268.55	157575.14	208095.67	37.37
加: 未确认的投资损失				
四、净利润(净亏损以“-”号填列)	538992.35	533462.32	718486.22	15.46
少数股东损益	112108.70	138397.14	194813.07	116.13
五、归属于母公司所有者的净利润	426883.65	395065.18	523673.15	-32.45

附件 3-1 现金流量表
(单位: 万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
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	13998104.34	15564775.62	17672227.34	12.36
客户存款和同业存放款项净增加额			22267.20	
处置交易性金融资产净增加额			-22188.06	
收取利息、手续费及佣金的现金			120859.24	
回购业务资金净增加额			-375.68	
收到的税费返还	109736.64	114922.45	142370.09	13.90
收到其他与经营活动有关的现金	4113143.23	1933919.10	3823826.29	-3.58
经营活动现金流入小计	18220984.21	17613617.17	21758986.43	9.28
购买商品、接受劳务支付的现金	10294365.17	11938996.42	13265012.53	13.52
客户贷款及垫款净增加额			216211.92	
存放中央银行和同业款项净增加额			85950.20	
支付利息、手续费及佣金的现金			12844.36	
支付给职工以及为职工支付的现金	1756926.60	2159472.50	2538859.16	20.21
支付的各项税费	385667.39	546190.78	641335.17	28.95
支付其他与经营活动有关的现金	3934028.04	2796418.54	3684044.99	-3.23
经营活动现金流出小计	16370987.20	17441078.24	20444258.32	11.75
经营活动产生的现金流量净额	1849997.00	172538.93	1314728.11	-15.70
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	280228.26	244334.22	587486.49	44.79
取得投资收益收到的现金	135348.81	76791.48	118434.50	-6.46
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	107319.98	116998.78	59965.21	-25.25
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	30538.49	4016.35	12287.44	-36.57
收到其他与投资活动有关的现金	189548.50	319075.63	635783.84	83.14
投资活动现金流入小计	742984.03	761216.46	1413957.47	37.95
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1472921.86	1743100.56	1966004.64	15.53
投资支付的现金	523843.00	762333.38	1139893.89	47.51
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	26269.88	42435.76	50836.67	39.11
支付其他与投资活动有关的现金	192218.19	238601.73	281445.17	21.00
投资活动现金流出小计	2215252.93	2786471.43	3438180.37	24.58
投资活动产生的现金流量净额	-1472268.90	-2025254.97	-2024222.90	17.26
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	714919.83	768287.06	1420420.17	40.95
取得借款收到的现金	4257440.93	6183596.81	9480134.24	49.22
收到其他与筹资活动有关的现金	424249.38	779016.90	1409208.75	82.25
筹资活动现金流入小计	5396610.15	7730900.78	12309763.16	51.03
偿还债务支付的现金	3747549.55	4997333.24	7428556.90	40.79
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	301609.26	404964.39	431436.38	19.60
支付其他与筹资活动有关的现金	323798.93	435491.16	834793.45	60.57
筹资活动现金流出小计	4372957.74	5837788.79	8694786.73	41.01
筹资活动产生的现金流量净额	1023652.41	1893111.99	3614976.43	87.92
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-2676.94	-9225.45	4510.90	
五、现金及现金等价物净增加额	1398703.57	31170.50	2909992.55	44.24
加: 期初现金及现金等价物余额	4602224.90	6000928.46	5971639.61	13.91
六、期末现金及现金等价物余额	6000928.46	6032098.97	8881632.15	21.66

附件 3-2 现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 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	538992.35	533462.32	718486.22	15.46
加: 计提的资产减值准备	118908.33	86660.40	91516.38	-12.27
固定资产折旧	521407.55	537575.33	821981.33	25.56
无形资产摊销	40482.07	32434.96	48889.87	9.90
长期待摊费用摊销	21022.90	47231.46	42090.20	41.50
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-22644.68	-101895.70	3245.06	
固定资产报废损失	8048.33	18827.01	971.67	-65.25
公允价值变动损失(减: 收益)	-14293.52	22088.56	-35864.59	58.40
财务费用	186101.94	266774.43	293704.40	25.63
投资损失(减:收益)	-136837.56	-43968.16	-118709.45	-6.86
递延所得税资产减少(减: 增加)	8463.97	1566.28	-13436.52	
递延所得税负债增加(减: 减少)	-298.22	-83152.65	51523.74	
存货的减少(减:增加)	-722901.02	-1260835.03	-1116979.02	24.30
经营性应收项目的减少(减:增加)	-1218571.70	-1049847.63	-4944188.71	101.43
经营性应付项目的增加(减:减少)	2522116.25	1165617.35	5471497.51	47.29
经营性活动产生的现金流量净额	1849997.00	172538.93	1314728.11	-15.70
2、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
债务转为资本	74367.12	77183.99		-100.00
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产	14389.85	15964.04		-100.00
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	5865546.35	5850452.19	8745174.94	22.10
减: 货币资金的期初余额	4512372.89	5865546.35	5849137.40	13.85
加: 现金等价物的期末余额	135382.11	181646.78	136457.22	0.40
减: 现金等价物的期初余额	89852.00	135382.11	122502.21	16.76
现金及现金等价物净增加额	1398703.57	31170.50	2909992.55	44.24

附件 4 主要财务指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	4.13	4.05	3.47	3.78
存货周转次数(次)	2.07	2.14	1.98	2.05
总资产周转次数(次)	0.49	0.52	0.49	0.50
现金收入比率(%)	106.02	103.03	102.70	103.46
盈利能力				
营业利润率(%)	20.90	19.76	20.53	20.37
总资本收益率(%)	5.09	4.51	4.42	4.58
净资产收益率(%)	6.14	4.98	5.50	5.47
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	15.83	13.83	27.30	20.96
全部债务资本化比率(%)	38.38	39.64	42.99	41.06
资产负债率(%)	67.49	65.93	66.80	66.68
偿债能力				
流动比率(%)	116.95	116.52	137.37	127.03
速动比率(%)	82.38	79.24	97.50	89.00
经营现金流流动负债比(%)	12.82	1.03	7.09	6.42
EBITDA 利息倍数(倍)	5.62	5.90	7.26	6.53
全部债务/EBITDA(倍)	3.65	4.47	4.61	4.38
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.07	-0.26	-0.07	-0.10
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	2.03	-6.94	-2.42	-2.89

注：2007 年财务数据为 2008 年期初调整数。

附件 5 有关指标的计算公式

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(非流动)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