

## 中国航空技术进出口总公司

### 2006 年 5 亿元企业债券信用评级分析报告

评级结果：AAA

评级观点

评级时间：2006 年 2 月 24 日

主要数据：

| 项 目            | 2002 年     | 2003 年     | 2004 年     |
|----------------|------------|------------|------------|
| 资产总额(万元)       | 1225526.06 | 1237876.70 | 1142400.88 |
| 股东权益(万元)       | 337263.71  | 330071.42  | 250959.12  |
| 主营业务收入(万元)     | 214462.31  | 198016.27  | 229368.73  |
| 利润总额(万元)       | 15977.28   | 3822.78    | 4150.17    |
| EBITDA (万元)    | 53854.43   | 42095.58   | 41636.44   |
| 负债比率(%)        | 72.48      | 73.34      | 78.03      |
| 全部资本化比率(%)     | 67.09      | 69.33      | 72.99      |
| 净资产收益率(%)      | 4.03       | 0.90       | 1.64       |
| 流动比率(%)        | 249.55     | 235.96     | 147.91     |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.61       | 1.28       | 1.35       |
| 债务保护倍数(倍)      | 0.03       | 0.01       | 0.02       |

分析员

朱海峰 张学群

电话

8610-64912118-861/827

传真

8610-64912663

地址

100101

北京市朝阳区安慧里四区 15 号楼

五矿大厦 16 层

Email: [lianhe@lianheratings.com.cn](mailto:lianhe@lianheratings.com.cn)

Http: [//www.lianheratings.com.cn](http://www.lianheratings.com.cn)

中国航空技术进出口总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，拥有国家授权的航空产品营销权，是我国航空工业对外贸易的主窗口、主渠道和主力军。

近年来，公司进行了战略调整和业务整合，管理水平显著提高，已形成了比较明晰的经营构架，航空核心业务得到强化，延伸业务已步入战略管理轨道，协同发展业务经营规模不断提高，整体经营状况呈良好发展态势。

本期债券由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各提供 50%担保，可有效提升本期债券的信用水平。

本期债券不能如期偿付的风险较低。

优势：

1. 航空工业是国家的战略性产业，政府的支持力度强。

2. 公司承担着中国航空工业 80%以上的进出口业务，是中国航空工业战略资源的重要组成部分，公司的航空核心业务具有垄断地位。

3. 在稳定航空核心业务的同时，公司的贸易延伸业务与协同发展业务快速发展，可有效分散公司航空业务的经营风险。

4. 公司航空主业盈利水平较高。

关注：

1. 公司进行战略调整，需要解决和消化部分历史问题，盈利水平受到较大影响。

2. 公司目前债务负担重，总债务偿还能力偏弱。

3. 公司所从事的特殊国际贸易业务易受国际形势及政治、汇率等因素的影响。

## 一、发债主体概况

中国航空技术进出口总公司(以下简称“中航技”或“公司”,英文缩写CATIC)成立于1979年,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,注册资金24044.8万元,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各持股50%。

目前公司内设经理部、战略发展部、人力资源部、企业文化部、财务部、审计监察部、投资管理部、储运管理部8个综合职能管理部门,政府产品出口部、航空产品发展部、国际合作部、转包生产部、销售支持部5个事业部,企业管理一部和二部2个业务管理部门,战略规划委员会、财务预算委员会、绩效管理委员会、审计专业委员会4个委员会,在国内拥有10家地区公司和7家专业公司,在世界30多个国家和地区建立了56个海外机构。

截至2004年底,公司资产总额1142400.88万元,固定资产合计99971.36万元,净资产250959.12万元。2004年公司实现销售收入229368.73万元,利润总额4150.17万元。

公司地址:北京市北辰东路18号。

法定代表人:付舒拉。

## 二、本期债券概况及资金投向

### 1. 本期债券概况

经国家发展和改革委员会“发改财金[2005]2800号”文批准,公司2006年企业债券发行规模为5亿元。公司拟定的发行方案为:期限为10年期,固定年利率4.1%~4.2%,到期一次还本付息,不计复利。本期债券所筹资金将用于向埃及出口40架K-8E飞机项目和向巴基斯坦出口27架K-8飞机项目。上述项目出口合同总额3.1387亿美元,折合人民币25.45亿元,本期债券筹资额占合同总额的19.65%。

本期债券由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各提供50%(2.5亿元)无条件不可撤销的连带责任担保。

### 2. 债券筹资项目概况

#### (1) 向埃及出口40架K-8E飞机项目

该项目经中华人民共和国国防科学技术工业委员会军贸办[2004]486号文核准,项目内容为向埃及提供40架K-8E型飞机散件、工具、专用设备、技术资料、培训和生产所需的专有技术及全面的售后服务等,合同总价1.8387亿美元,折合人民币14.91亿元。

目前该项目正进入生产准备阶段,进口采购已经开始,已收到合同预付款2941.92万美元,其余款项将按合同约定分期收回。本期债券所筹资金中的约2.9亿元将用于该项目的国内生产与采购。

#### (2) 向巴基斯坦出口27架K-8飞机项目

该项目经中华人民共和国国防科学技术工业委员会军贸办[2005]3366号文核准,项目内容为向巴基斯坦提供27架K-8飞机组件、技术、设备及服务等,合同总价1.3亿美元,折合人民币10.54亿元。

目前合同预付款2301.20万美元已经收到,其余款项将按合同约定分期收回,预计在2010年7月完成合同。公司计划2006年交付8架飞机,2008年交付8架飞机,2010年交付11架飞机。本期债券所筹资金中的约2.1亿元将用于该项目的国内生产与采购。

## 三、行业分析

### 1. 航空工业特点与发展状况

航空工业是国家经济、技术、国防实力和工业化水平的综合反映,其战略地位主要体现在:(1)航空工业是建设独立自主巩固国防的重要基础,现代局部战争的实践表明,航空武器装备对战争的进程和结局都发挥着关键性作

用。世界军事大国把航空武器的发展放到了更加突出的位置,以争夺新世纪军事斗争的“制高点”。(2) 航空工业是带动国民经济发展的重要产业,航空工业是尖端技术发展的引擎,现代航空产品是尖端技术的集成,先进航空产品的研制生产必然带动尖端技术的发展,航空技术用途广泛,可以转移应用于广阔的非航空领域,从而推动国民经济的发展。(3) 航空运输对国民经济发展的贡献日益增大,随着经济全球化和旅游业的发展,航空运输在整个运输结构中的比例在不断提高。

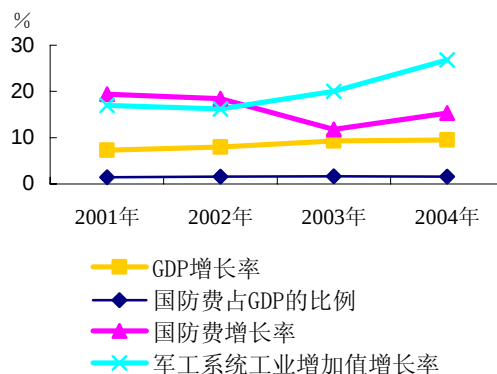
航空工业的战略产业地位日益突出,有较强经济实力的国家,都十分重视本国航空工业的发展。近年来,许多国家都在根据本国国情调整航空工业,采取不同的方式,加强航空科研和生产管理,进行产业结构调整与重组,以提高本国的航空科研和生产能力。自二战结束以来,美国一直是无可争议的世界航空技术领导者,航空技术产品占美国出口额的很大一部分。但近年来,美国的世界航空技术霸主地位受到了挑战,这些挑战来自联合的欧洲。欧洲目前不仅在一些关键的航空技术领域超越了美国,而且已表态要在 2020 年以前成为世界航空工业的领导者。为此,2005 年 4 月,美国国家航空航天研究所(NIA)根据美国国会的要求,领导完成了《响应呼唤:保持美国领先的航空计划》综合研究计划报告的制订工作。该报告制订出的 NASA 2006-2010 财年额外增加的研究计划和预算,其目的就是确保美国未来在航空技术上的领先地位。世界航空工业的快速发展,对我国航空工业带来了挑战。

中国航空工业是中华人民共和国成立后建立起来的。我国航空工业从小到大、从修理到制造、从仿制到自行研制,逐步形成了门类比较齐全,科研、生产、教育都有相当规模和基础的工业体系,为部队提供了歼击机、强击机、轰炸机、直升机、运输机、侦察机、教练机、无人驾驶飞机、通用飞机和多种战术导弹、各类航空发动机及机载设备,近年来还向民航和

其他使用部门提供了支线客机和多用途飞机。同时,航空工业利用自己的生产潜力和技术优势,开发和生产民用产品,积极为国民经济技术改造、为繁荣人民生活和发展外贸出口服务,在国民经济建设中发挥了一定作用。目前我国已经形成了具有相当规模和基础、配套较齐全的科研设计、生产制造、试验的航空工业体系,但与美、欧等发达国家相比还有较大差距。

2001 年以来,我国国防开支占 GDP 比重基本稳定,国防费增速略有减缓,但军工系统的工业增加值显著增加。2004 年,国防科工委系统全年实现总收入、工业增加值、工业产品销售收入同比分别增长 21.7%、26.8%和 26.4%。十大军工集团公司连续两年实现盈利,军工经济总体增长速度比全国规模以上工业增长速度高出 10 个百分点,连续四年保持快速增长。近年来航空工业随着军工经济的发展而快速发展。

图1 近几年主要经济指标变化



## 2. 航空贸易市场状况

公司从事的航空贸易业务属于军工行业。

《2004年中国的国防》白皮书中指出,近两年来,中国政府积极推进和平利用军工技术发展民用产业,积极参与国际交流与合作,提高对外开放水平。在军工民用产业领域,鼓励和支持军工企业事业单位开发国内国外两个市场,利用国内国外两种资源,参与国际分工,优化出口产品结构,提高产品国际竞争力,引进国外先进技术和管理经验,提高利用外资质量和

水平，拓展与大型跨国公司的战略合作，提升国防科技工业的技术。可见，我国军工企业面临着巨大的发展机遇和广阔的市场前景。

我国国防工业的进出口贸易始于 1979 年，经过 20 多年的努力，军贸工作已逐步走向成熟，在海外设立了销售网络，培养了一批工贸人才，外贸规模和管理水平也发生了很大变化，综合经济实力大幅增强，形成了几家规模较强的军品外贸公司，中航技公司就是其中之一。

我国现有的军贸体制是专业分工比较明确，具有很强的行业垄断性，并且军贸体制比较稳定，这对军贸企业的长期稳定发展十分有利。

从军品的需求来看，现代国防战略思想已从打赢局部战争和防御为主转为攻防兼备，战略思想的转移使得对航空产品的需求出现了明显增长，航空工业的发展潜力很大。

从国际形势看，冷战结束后，军备竞赛没有停止，天下并没有实现真正太平，未来二三十年是世界军事变革的快速推进期。在此期间，各国对国防装备更新和换代的需求将呈现增长态势，预计国际军贸业务量将不断上升，军品贸易市场潜力巨大。

总的来看，作为国家的战略性产业，航空工业能得到政府的大力扶持，而且目前军品贸易尚属垄断性行业之一，国内市场竞争程度不高。但另一方面，现阶段我国航空工业的总体实力还不强，国际航空贸易市场竞争十分激烈，并且国际贸易易受国际形势及政治、汇率等因素的影响。

#### 四、基础素质

公司是于改革开放初期，为了引进国际先进航空技术、促进航空工业产品出口，经国务院和中央军委批准成立的技工贸结合、进出口结合的国有工贸企业。公司作为国家授权的航空产品营销商，成立以来一直是我国航空工业对外贸易的主窗口、主渠道和主力军，承担着

中国航空工业 80%以上的进出口业务。公司为航空工业现代化建设和国民经济发展做出了重要贡献，已成为中国航空工业不可或缺的重要战略资源。

经过 20 多年的发展，公司从军援到军贸，从军贸到航贸，从航贸到以航空为本、一般贸易、电子制造、零售业、钟表业、房地产、物业与酒店管理等多业经营，公司业务不断发展壮大。截至 2005 年底，公司初步形成了以公司本部为主经营的航空产品与技术进出口为核心业务，以 10 个区域公司和 7 个专业公司经营的一般贸易、电子制造、零售业、钟表业、房地产、物业与酒店管理等作为贸易延伸业务与协同发展业务的发展布局，从业人员近 2 万人。

公司已有 26 年国际营销经验，在世界 30 多个国家和地区建立了 56 个海外机构，有良好的海外营销网络，较强的市场开拓能力和商务运作能力，在亚非拉、埃及、巴基斯坦等主要客户地域的品牌信誉较好。近年来，公司的进出口总额不断提高，已连续 10 多年跻身于中国进出口企业 20 强之列，在商业部公布的 2004 年我国进出口额最大的 500 家企业以及出口额最大的 200 家企业排名中分别名列 51 位和 56 位。

公司本部现有在职员工 493 人，其中大专以上学历人员占总人数的 93.10%，具有技术职称人员达到 78.50%，初、中、高级职称人员所占比例分别为 23.53%、28.40%、26.57%；30 岁以下员工占 15.82%，30~50 岁员工占 65.72%，50 岁以上人员仅占 18.46%。公司本部员工整体素质高，年龄结构合理。公司以人为本，在国内外承揽一系列重大项目的过程中，已经培养锻炼了一批既掌握专业知识，又熟悉国际运作模式的综合性人才。

公司现有高层管理人员由总经理、党委书记、党委副书记、总会计师和 6 位副总经理组成。高层管理人员均具有大学（含大学）以上文化程度以及高级（含高级）以上技术职称，具有丰富的工作经验和较强的管理水平，整体素质

高。公司总经理付舒拉先生，现年51岁，研究生学历，研究员级高级工程师，在航空系统工作逾20年，对航空工业、航空外贸及企业管理理论与实务有深入的研究，具有很强的企业领导能力。曾被授予航空工业有突出贡献的专家称号并荣立一等功。

作为我国航空工业走向世界的主窗口，公司在航空工业经济发展中的地位举足轻重，在其发展过程中，始终得到了国家及航空工业主管部门的大力扶持。20世纪80年代中期以来，为了适应从计划经济转向市场经济的要求，我国国防工业包括航空工业的管理体制经过了多次调整和改革，但国内的军贸体制以及公司作为航空工业进出口主渠道的地位从来没有发生过变化，这也体现出国家对军贸行业的重视和支持。预计在未来较长时期内，公司的地位是稳定的。

中国航空工业第一集团公司、中国航空工业第二集团公司（由原中国航空工业总公司分立而成）是公司两大股东。公司在两个集团公司内具有重要战略地位，公司的资产规模、经营规模、海外营销体系、外贸人才队伍等都是两个集团的重要资源，公司的发展可以得到股东大力扶持。

## 五、管理分析

中国航空工业第一、第二集团公司各持公司50%的股份。在管理体制中，公司仍带有比较明显的国有企业管理特色。

2004年公司新一届领导班子上任，对公司进行了重大改革。首先，公司调整了总部管理职能，总部以战略管控和战略设计为定位，加强重大决策和系统资源的调控能力，以战略规划、投资管理、财务管理、人力资源管理和信息管理为核心职能。第二，按照专业化经营管理要求，减少管理层级，缩短管理链条，原则上实行三级法人管理构架，公司根据各业务单元的战略地位和管控要求，确定其管理体制和

运行机制，推进业务重组和产权重组，并推进主辅分离工作。第三，加大不良资产、投资项目债权债务以及小法人的清理和处置力度，提高资产质量和投资活动的管理能力。

目前，公司内部设立了战略规划、财务管理、绩效管理和审计专业委员会，以实现决策的科学化和民主化；成立了独立的审计监察部，健全监督制约机制；推行全面预算管理，明确了5个“相对集中”（包括资金管理的相对集中、投资管理的相对集中、资源配置的相对集中、财务负责人管理的相对集中和财务信息管理的相对集中）的财务管控模式，提高财务管理水平。

两年来，公司根据“规则优先、数字说话”的要求，编制了含有指标的年度经营计划和总部工作计划，与下属企业签订了经营业绩考核责任书；补充和完善了包括重大决策制度、工作制度、会议制度、经营计划、工作流程、经营业绩考核、海外机构管理以及财务管理与审计监督等管理制度；按照ISO9001质量体系的要求，对机构调整后的工作流程进行了重新梳理，为今后推行ERP企业资源管理体系作准备。

总体看，两年来公司在推进发展、改革、解决历史问题和企业文化建设等方面取得了明显成效，基础管理水平显著提高。

## 六、经营分析

公司经营业务可分为航空核心业务、贸易延伸业务、协同发展业务和支持体系四大部分。

### 1. 航空核心业务

公司的航空核心业务以设立在北京的本部为主经营，包括产品开发、产品销售、售后服务、国际合作和转包生产。作为国家授权的航空产品营销商，公司出口的航空产品包括战斗机、教练机、轰炸机、直升机、无人机、运输机、通用飞机、导弹以及与之配套的机载、地面设备和零备件，迄今已有1300多架中国生

产的飞机出口到 30 多个国家。

作为中国航空工业对外合作的主窗口和主渠道，公司为国内外客户提供了市场分析、项目开发、商务计划、项目管理、投资融资、技术引进、国际贸易和对外联络等专业化增值服务。通过国际合作，公司还投资开发了 K-8 教练机、EC-120 直升机等高性能产品。作为国际认可的航空零部件承包商，公司承接了包括波音、空客、通用电气、罗尔斯·罗伊斯、普惠、斯奈克玛、霍尼韦尔、柯林斯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组件转包生产业务，世界上数千架大型客机采用了中国制造的零部件。

公司有我国航空工业科研及生产单位作为支持，并在世界 30 多个国家和地区建立了 56 个海外机构，雄厚的科研生产实力及强大的海外销售网络是公司从事航空产品进出口贸易的主要竞争优势，也是一些具有自营进出口权的企业所无法做到的。目前，公司在该领域具有垄断地位，承担着中国航空工业 80% 以上的进出口业务，国内航空产品进出口业务除大型民用客机外，基本是公司独家经营。

利用我国航空产品在产品性能价格比、售后服务、付款方式等方面的竞争优势，公司已成功开拓了航空产品的国际市场，特别是第三世界国家的市场。随着我国航空企业生产体系和科研手段的不断完善，航空产品的研制速度将加快，产品的性能将不断提高，其出口竞争力也会有所增强。

目前，国际航空产品的市场竞争比较激烈，并且航空产品进出口贸易业务易受国际形势及政治因素等的影响，不确定及突发性因素较多，公司的经营活动也易受这种不确定因素的影响。从目前形势看，国际航空产品市场潜力巨大，公司在该行业还有很大的发展空间。

## 2. 贸易延伸业务

贸易延伸业务即非航空贸易业务，是航空核心业务的延伸和拓展，目前已成为公司核心

业务的重要补充。公司依托其航空产品的业务渠道，延伸业务主要包括大宗政府贸易、船舶贸易和一般贸易。

### 大宗政府贸易

公司具有广泛国际市场网络和优良品牌，具备了开展大宗政府产品出口贸易的优势。公司大宗政府产品出口的范围遍及亚洲、非洲、南美洲等多个国家，产品涉及交通、工程、电力、高技术等多个领域。在开拓大宗政府产品的海外市场过程中，公司同国内上述领域的许多一流制造企业建立了长期的战略合作关系，已成为国际水平的专业营销商、优质产品的集成供应商和客户优选的增值服务商。

### 船舶贸易

公司自 1996 年开始船舶贸易至今已有 10 年的专业经验，主要出口各种散货船、集装箱船、海洋工程船、油轮，以及集装箱起重机等港口机械设备，至今已出口各类船舶近 30 条，集装箱起重机 6 台，在全国船舶出口企业中名列前茅，出口的船舶已远销到伊朗、意大利、美国、英国、荷兰、新加坡等十几个国家和地区。公司拥有一批具备船舶贸易经验和项目管理能力，熟悉资金运作以及船舶建造技术的专业人才队伍，致力于向船东提供一体化的全面解决方案。公司现在与上海江南造船（集团）股份有限公司、广州广船国际股份有限公司、江苏新世纪造船集团有限公司、上海振华港口机械（集团）股份有限公司、烟台莱佛士船厂、宁波浙江船厂和广州粤新船厂等船舶建造企业和港机制造商建立了长期战略合作伙伴关系，在船舶贸易方面取得了市场的认可和好评，形成了自己的特色和竞争优势。

### 一般贸易

公司的一般贸易业务以设在北京、上海、广州、深圳等沿海大中城市的地区公司和专业公司为主经营，主要产品包括工程机械、医疗设备、汽车、摩托车、自行车及其零备件等。公司在珠江三角洲和长江三角洲与众多的涉足不同行业的工厂有着密切合作，具有强大的

OEM 能力。公司销售网络遍及世界各地，成为许多国际大买家和专业进口商的合作伙伴。

### 3. 协同发展业务

在开发贸易业务的同时，公司加快制造业、商业地产、零售业等业务的发展和整合，协同发展业务初步实现了规模化经营。

#### 制造业

公司主要产品包括电子产品、钟表、自行车等。公司下属的深圳天马微电子股份有限公司是一家集 LCD 研究、开发、设计、生产和销售为一体的上市公司，拥有全国最大的彩色 STN-LCD 生产基地，生产的液晶显示器(LCD)和液晶显示模块(LCM)，在生产规模、技术水平、产品档次及经济效益等方面均居国内同行业前列，具备了与国外同类产品竞争的實力；深圳市深南电路有限公司是一家以生产多层印刷电路板为主的高新技术企业，在国内 PCB 生产和研究领域保持着领先的技术优势，工艺水平和产品质量均处于国内领先水平，年生产 2-32 层线路板近 35 万平方米；深圳市飞亚达（集团）股份有限公司作为中国钟表行业唯一一家上市公司，其生产的飞亚达表从 1995 年到 2004 年连续十年荣列国内同类产品销量第一，被国家权威部门授予“中国钟表之王”、“中国驰名商标”、“中国名牌产品”等多种荣誉称号；广州凯迪自行车和深圳保安自行车生产包括山地车、童车、避震车、城市车、赛车、滑板车、三轮车、助力车等，产品主要面向国外市场，出口美国、澳大利亚、英国、新西兰、俄罗斯等十几个国家和地区。

#### 商业地产

公司下属有深圳中航地产和深圳南光地产两家房地产公司，近年来开发了格澜郡、香水郡、鼎诚国际、中航广场等房地产项目；深圳中航物业管理有限公司拥有国家首批物业管理一级资质企业证书，物业管理水平居国内领先水平，现已拥有 640 万建筑平方米的物业管理面积，并从珠江三角洲扩大到北京、长沙、

武汉、成都等地区；公司拥有五家三星级以上酒店，分别位于北京、上海、深圳和珠海，总计可提供客房 1200 间。

#### 零售业

公司下属的深圳天虹商场目前拥有 17 家连锁店，形成百货与超市相结合，中心店和社区店并存的经营模式，在全国零售企业中经营规模位居第 41 位，在广东尤其是在深圳有较高的知名度。

### 4. 支持体系

公司业务支持体系包括：

#### 招标业务

公司下属经贸公司拥有商务部颁发的《中华人民共和国国际招标机构甲级资格证书》，建设部颁发的《工程招标代理机构甲级资格证书》。公司是财政部获准登记备案的招标代理机构，具有相应代理政府采购业务的资质。

#### 设备采购

公司下属国际工贸公司作为一家服务于航空领域的设备集成供应商，主要提供航空设计、制造、测试、试验飞行等多个领域的产品与服务，以及一般商品的进出口服务。作为设备集成供应商，公司不仅将国外的先进设备与技术引入国内，也将国内的优秀设备向国外客户推荐。公司已与十个国家的五百多家公司建立了长期友好合作关系，同时与集团公司所属的一百多家国内企业建立了良好的合作伙伴关系。

#### 物流储运

公司下属国际储运有限责任公司是中国对外经贸部批准的国际货运代理公司，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。

#### 电子商务

公司下属中航金网电子商务有限公司向国内外市场提供功能完善、方便实用的 B2B 电子商务服务。中航金网电子商务平台已列入国家发改委重点支持项目。

### 海外机构

公司自1980年开始在海外成立驻外机构，海外机构发挥着“桥梁和纽带”作用，承担着市场营销、售后支持、合资合作、信息采集、对外融资、宣传展示、接待服务、人才培养等功能。随着公司经营快速发展，海外机构与公司业务同步增长。目前公司海外机构建设步入稳定发展时期，形成以贸易公司为主体，代表处、办事处、售后服务点、仓库销售点、酒店、农场等多种经营形式并存的格局。截至目前，公司在世界30多个国家和地区建立了56个海外机构，驻外人员100余人。海外机构在配合航空贸易主业方面发挥着重要作用，并已成为公司在国际市场竞争中的重要优势之一。

综上所述，我们可以看到，通过战略调整和业务整合，公司已形成了比较明晰的经营构架，航空核心业务得到了强化，延伸业务在调整中已步入战略管理轨道，协同发展业务经营规模不断提高。公司实施多元化经营，在一定程度上分散了航空贸易的经营风险，在大多数项目上取得了较好的经济效益和社会效益。

2004年和2005年，公司飞机出口成交达142架，销售收入预计超过“十五”前三年的总和。2005年，公司预计完成出口成交26.7亿美元（其中航空产品18.7亿美元），完成进口订货38.37亿美元（其中航空产品28亿美元），出口交付9.7亿美元（其中转包交付首次突破1亿美元），出口成交、进口订货和出口交付三项指标分别比2004年增长43.09%、2.54%和424.66%，均创历史新高。

表1 2004年主营业务收入（单位：万元）

| 项目      | 2004年     |
|---------|-----------|
| 航空贸易    | 225563.88 |
| （一）出口销售 | 216701.84 |
| 1. 军品   | 179391.35 |
| 2. 民品   | 37074.71  |
| 3. 转包生产 | 235.77    |
| （二）国内销售 | 8862.04   |
| 酒店服务    | 3390.76   |
| 物业管理    | 414.09    |
| 合计      | 229368.73 |

从公司提供的母公司（包括公司本部、备件中心、凯迪克酒店、计算机网络中心、生活服务中心、物业管理中心、超七成都项目办事处）财务报表看（见表1）。

2004年公司实现主营业务收入229368.73万元，其中航空贸易收入占主营业务收入合计的98.34%。在航空贸易收入中，出口销售收入占96.07%，而在出口销售收入中，军品收入占82.78%。可见，军品出口在公司业务中占有重要地位，是公司真正的核心业务。

从表2看，2002年~2004年主营业务收入比较稳定，公司的航空核心业务已具有良好的发展基础。从经营效率看，受运输费用、保险费用、售后服务费、员工工资和福利费等营业费用较快增长，以及一次性发放职工购房补贴等影响，母公司2004年的成本率较前两年大幅提高，达到了101.53%；2002年~2004年，母公司销售债权周转次数、存货周转次数、总资产周转次数变动不大，2004年3项指标分别为4.75次、0.59次、0.20次。目前看，公司经营效率一般。

表2 2002年~2004年公司发展速度及经营效率

| 项 目（万元）     | 2002 年     | 2003 年     | 2004 年     | 变动率（%） |
|-------------|------------|------------|------------|--------|
| 主营业务收入      | 214462.31  | 198016.27  | 229368.73  | 3.42   |
| 主营业务成本      | 158387.81  | 149012.34  | 174117.65  | 4.85   |
| 管理费用        | 18785.54   | 18577.37   | 22789.64   | 18.18  |
| 利润总额        | 15977.28   | 3822.78    | 4150.17    | -49.03 |
| 资产总额        | 1225526.06 | 1237876.70 | 1142400.88 | -3.45  |
| 股东权益        | 337263.71  | 330071.42  | 250959.12  | -13.74 |
| 指 标         | 2002 年     | 2003 年     | 2004 年     | 平均值    |
| 管理费用率（%）    | 8.94       | 9.61       | 9.79       | 9.44   |
| 成本率（%）      | 97.99      | 97.66      | 101.53     | 99.06  |
| 销售债权周转次数(次) | 4.62       | 4.47       | 4.75       | 4.61   |
| 存货周转次数（次）   | 0.55       | 0.46       | 0.59       | 0.53   |
| 总资产周转次数(次)  | 0.17       | 0.16       | 0.20       | 0.18   |

“十一五”是我国由航空工业大国向强国迈进的关键时期，根据中国航空工业两个集团的发展战略，公司制定了发展战略和“十一五”规划。公司的发展战略是“发展、整合、迎新、再造”，即：加快发展步伐、加大整合力度、加强创新能力、加速企业再造。公司战略重点是：

坚持“航空为本、贸易为主、专业经营、做强做大”的经营方针和“集团多元化，公司专业化”的管理原则，强化航空核心业务，拓展大宗政府产品和船舶、成套设备等贸易延伸业务，航空核心业务和贸易延伸业务成为具有国际水平的专业营销商、优质产品的集成供应商和客户优选的增值服务商；提升电子制造和房地产、物业、酒店、零售等协同发展业务，协同发展业务成为国内一流的电子产品制造商和区域领先的商业、地产运营商；完善招投标、机床设备采购、物流储运、电子商务以及海外机构等支持服务体系。

根据公司“十一五”规划，公司将持续良性发展。2010年公司计划实现进出口总额30亿美元，实现销售收入（集团合并口径）260亿元人民币，比2005年增长100%，其中航空核心业务实现销售收入40亿元，贸易延伸业务实现销售收入30亿元，协同发展业务实现销售收入175亿元，支持服务业务实现销售收入15亿元。“十一五”期间，在消化部分历史问题的基础上，累计实现利润总额15亿元。

## 七、财务分析

### 1. 财务概况

本期债券的偿债资金主要来源于母公司，本报告财务分析以母公司报表为主。公司提供的2002年~2004年母公司的财务报表已经岳华会计师事务所有限责任公司审计。

截至2004年底，公司（指“母公司”，下同）资产总额为1142400.88万元，其中流动资产810013.23万元，长期投资181804.72万元，固定资产净值99970.68万元；负债总额891441.76万元，其中流动负债547629.26万元，长期负债343812.50万元；所有者权益250959.12万元。2004年实现销售收入229368.73万元，利润总额4150.17万元。

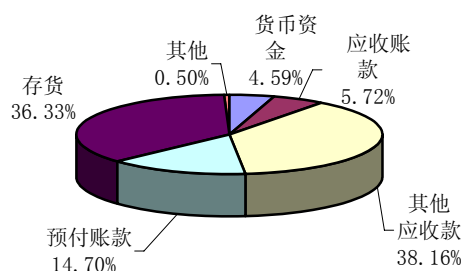
### 2. 资产构成分析

2002年~2004年，公司资产规模与资产结

构变化不大。截至2004年底，公司资产总额1142400.88万元，其中流动资产、长期投资净额、固定资产合计、无形资产分别占资产总额的70.91%、15.91%、8.75%和4.43%。流动资产所占比重较大，符合贸易企业的特点。

2004年底，公司流动资产合计810013.23万元，其构成见图2。公司应收帐款数额不大，其中帐龄在3年以上的占23.73%，主要客户是一些外国政府，形成坏帐的风险较小；存货数额较大，这与军品的集中交付有关，符合军贸企业的普遍特征；其他应收款主要是公司下属区域公司的欠款，此部分如按《企业会计制度》公司预计有61778.54万元损失，根据中国航空工业第一集团公司航财[2005]119号文件，公司年初已提取坏帐准备29662.08万元。余下32116.46万元将在以后年度当期利润中消化。

图2 2004年底流动资产构成



公司长期投资较大，截至2004年长期投资净额181804.72万元，全部为公司对下属公司的长期股权投资。2004投资收益为6478.34万元，投资回报一般。公司计划围绕发展战略和“十一五”规划进行整合，关停或转让一批已经资不抵债或存在不良资产的下属公司，长期投资的资产质量将会有所提高。

公司固定资产与无形资产在资产总额中占比较小。2004年底，固定资产合计为99971.36万元，主要为房屋及建筑物、航空飞行器、运输和办公设备，目前使用情况良好；无形资产合计50611.58万元，主要为待长期摊销的航空项目研发费用。

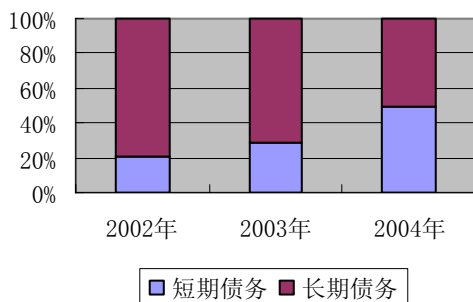
总体看，公司资产以流动资产为主，应收帐款占比较小且质量较高，存货与预付帐款正常，其他应收款及长期投资质量不高，整体资产质量一般。自2004年起公司进行了战略调整，陆续消化了部分不良资产，目前整体资产质量有所提高。

### 3. 债务结构

2002年~2004年公司负债总额变动很小，但负债结构变化较大，流动负债以年均25.83%幅度增长，长期负债以年均20.38%幅度下降，2004年公司负债总额8914441.76万元，其中流动负债占61.43%，长期负债38.57%，负债构成基本合理。流动负债中，短期借款占45.55%、应付票据占2.12%、应付账款占3.37%、预收账款占38.92%、一年内到期的长期负债占13.41%；长期负债中，长期借款与应付债券分别占85.16%和14.84%，应付债券为2002年发行的10亿元企业债券。

从债务构成看（图3），2002年~2004年公司债务结构发生较大变化，短期债务所占比重增加，长期债务所占比重减少。前3年总债务略有下降，但总债务水平仍较高，2004年底债务总额为678338.00万元，。

图3 长、短期债务构成变化



从表3反映的数据看，2002年~2004年公司负债比率逐年提高，2004年底为78.03%，与国内同行业的负债水平相比较，公司目前的负债水平基本合理。公司长期资本化比率和全部资本化比率一直偏高，2004年底分别为57.81%和

72.99%，表明公司债务负担重。

本期5亿元企业债券发行后，以公司2004年底财务数据为基础，总债务仅增长7.37%，对公司负债水平的影响不大。

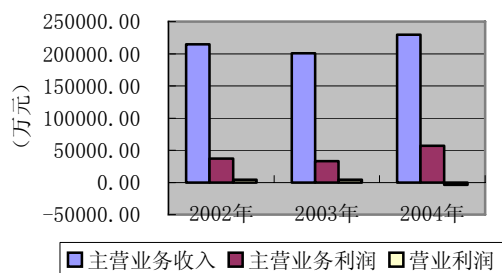
表3 财务构成

| 项目 (万元) | 2002 年     | 2003 年     | 2004 年     | 变动率 (%) |
|---------|------------|------------|------------|---------|
| 资产总额    | 1225526.06 | 1237876.70 | 1142400.88 | -3.45   |
| 股东权益    | 337263.71  | 330071.42  | 250959.12  | -13.74  |
| 短期债务    | 145000.00  | 216169.98  | 334525.50  | 51.89   |
| 长期债务    | 542387.50  | 530021.00  | 343812.50  | -20.38  |
| 负债总额    | 888262.35  | 907805.28  | 891441.76  | 0.18    |
| 总债务     | 687387.50  | 746190.98  | 678338.00  | -0.66   |
| 指 标 (%) | 2002 年     | 2003 年     | 2004 年     | 平均值     |
| 长期资本化比率 | 61.66      | 61.62      | 57.81      | 60.36   |
| 全部资本化比率 | 67.09      | 69.33      | 72.99      | 69.80   |
| 负债比率    | 72.48      | 73.34      | 78.03      | 74.62   |

### 4. 盈利能力分析

从图4看，2002年~2004年，公司主营业务收入稳中有升，主营业务利润逐年提高，但由于运输费用、保险费用、售后服务费、员工工资和福利费等营业费用的增加，以及一次性发放职工购房补贴、办公费用、工资费用等管理费用的增加，2004年公司营业利润较前两年大幅下降，并出现了负值。

图4 近几年收入与利润情况



从主营收入构成看（表1），公司的主营业务收入来源于航空贸易、酒店服务与物业管理。2002年~2004年，公司航空贸易收入有所增加，酒店服务与物业管理收入变动不大，2004年公司实现销售收入229368.73万元，其中航空贸易占98.34%，可见航空贸易是公司的主要收入来源。

从表4看，2002年~2004年，航空贸易利润率稳中有降，目前看毛利率仍然较高。从公司的利润指标看（见图5），2002年~2004年主营业务利润率呈上升趋势，总资本盈利率与净资产收益率呈下降趋势，2004年三项指标分别为22.89%、3.81%和1.64%。总体看，公司主营业务盈利能力较强，但由于成本、费用提高，以及消化历史遗留问题，公司整体盈利水平不高。

表4 2002年~2004年航空产业利润变动情况

| 项 目      | 2002 年    | 2003 年   | 2004 年    | 变动率(%) |
|----------|-----------|----------|-----------|--------|
| 销售收入(万元) | 213540.27 | 197567.1 | 225563.88 | 2.78   |
| 成本(万元)   | 158364.86 | 149012.3 | 173721.57 | 4.74   |
| 毛利率(%)   | 25.84     | 24.58    | 22.98     | -5.69  |

图5 2002年~2004年盈利情况

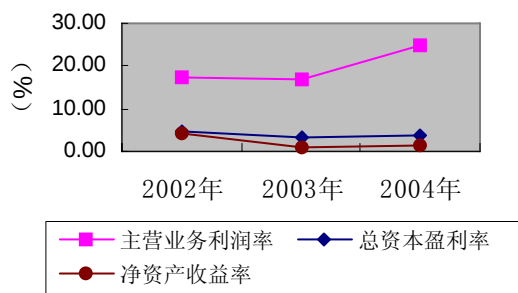


表5 2006年~2008年经营预测

| 项 目(万元)        | 2006 年  | 2007 年  | 2008 年  |
|----------------|---------|---------|---------|
| 计划投资           | 25183   | 11984   | 6552    |
| 总资产            | 1086000 | 1096675 | 1107680 |
| 所有者权益          | 256000  | 256675  | 257680  |
| 销售收入           | 300000  | 350000  | 400000  |
| 利润总额           | 7500    | 8500    | 10000   |
| 净利润            | 6000    | 6675    | 7680    |
| 固定资产折旧         | 5800    | 5800    | 5800    |
| 摊销             | 1000    | 1000    | 1000    |
| EBITDA         | 47300   | 49300   | 50800   |
| 短期债务           | 260000  | 240000  | 240000  |
| 长期债务           | 370000  | 400000  | 410000  |
| 指 标            | 2005 年  | 2006 年  | 2007 年  |
| 总资本盈利率(%)      | 4.51    | 4.65    | 4.70    |
| 净资产收益率(%)      | 2.34    | 2.60    | 2.98    |
| 负债比率(%)        | 76.43   | 76.60   | 76.74   |
| 全部资本化比率(%)     | 71.11   | 71.37   | 71.61   |
| 长期资本化比率(%)     | 59.11   | 60.91   | 61.41   |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 1.39    | 1.41    | 1.45    |
| 债务保护倍数(倍)      | 0.02    | 0.02    | 0.02    |

从今后的发展情况看，随着公司在产业、贸易、市场及资产等方面进行较大规模的结构

调整，公司经营将稳健发展，主营业务更加突出，预计盈利能力将逐年有所提高。但由于需要消化一些不良资产，未来3年盈利水平仍不会太高（见表5）。

## 5. 偿债能力分析

2002年~2004年EBITDA分别为53854.43万元、42095.58万元和41636.44万元，受利润总额下降的影响，EBITDA有所下降。2002年筹资活动前现金流量净额为负值，2003年和2004年分别为33612.17万元和83358.11万元，增长明显。

从表6看，2002年~2004年，公司的流动比率和速动比率一直较高，但呈下降趋势，2004年底两项指标分别为147.91%和94.18%；2004年，公司筹资活动前现金流量净额利息偿还能力为2.70倍，筹资活动前现金流量净额本息偿还能力为0.23倍。总体看，公司短期支付能力尚可。

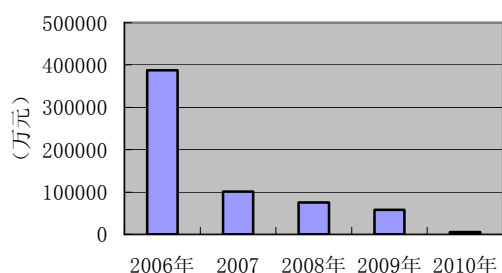
表6 偿债能力

| 指 标                  | 2002 年 | 2003 年 | 2004 年 | 平均值    |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|
| 流动比率(%)              | 249.55 | 235.96 | 147.91 | 211.14 |
| 速动比率(%)              | 166.36 | 149.79 | 94.18  | 136.78 |
| 筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍) | -1.57  | 1.03   | 2.70   | 0.72   |
| 筹资活动前现金流量净额本息偿还能力(倍) | -0.29  | 0.14   | 0.23   | 0.02   |
| EBITDA 利息倍数(倍)       | 1.61   | 1.28   | 1.35   | 1.41   |
| 债务保护倍数(倍)            | 0.03   | 0.01   | 0.02   | 0.02   |
| 筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍) | -0.08  | 0.05   | 0.12   | 0.03   |

2002年~2004年，公司的EBITDA利息倍数逐年下降，债务保护倍数有所波动，2004年底二项分别为1.35倍和0.02倍；同期，筹资活动前现金流量净额债务保护能力逐年提高，2004年为0.12倍。总体看，公司整体债务偿还能力较弱。

从债务结构看，截至2005年12月底，公司有息债务总额627267万元，债务偿还期限分布见图6。2006年公司到期长期债务为387167万元，偿债压力大，债务期限结构不合理。

图6 2005年底有息债务分布图



截至2005年底，公司对外担保金额1.9亿元，是为上海航空工业公司、国营182厂、厦门北大支路生物工程公司提供的对外担保。

从现金流量看，2002年~2004年，公司销售商品、提供劳务收到的现金以年均31.98%幅度增长，经营活动产生的现金流量净额从2002年的-34427.43万元增加到了2004年的69090.35万元，公司经营活动获取现金的能力逐年趋强。从现金收入比看，2002年~2004年三年间以年均122.08%速度逐步提高，2004年现金收入比为149.52%，目前公司现金回收质量较高。公司为贸易类企业，投资支出相对较小，并经过战略调整，未来几年的投资活动较少。总体看，未来几年，随着公司整合逐步到位，公司本部的航空核心业务进一步发展，经营活动获取现金能力有望进一步增强。

从2006~2008年预测情况看（见表5），未来三年，由于公司处于合同交付高峰期，债务负担将维持在2004年同等水平。另外，公司仍需消化历史遗留问题，盈利水平仍然偏低。未来3年EBITDA逐年提高，债务保护倍数均为0.02倍，整体债务偿还能力仍较弱。

预计2006年~2008年公司偿债资金（包括净利润、固定资产折旧、摊销）为40755万元。本期债券期限为10年，按2006年~2008年偿债资金年平均增长率6.36%估计，未来十年公司的偿债资金合计约为171455万元，为本期债券的3.43倍。考虑到公司债务负担较重，对总债务的偿还能力较弱，公司对本期债券的偿还

能力一般。

公司2002年发行的10亿元企业债券中，其中3年期5亿元已于2005年6月偿还，另5亿元将于2009年到期。

另外，公司具有良好的信用记录，与进出口银行、中国银行、招商银行、浦发银行、交通银行等金融机构建立了良好的合作关系。近年来，中国银行、招商银行等银行给予了公司100亿元/年左右的授信额度，为公司的现金流转提供了较好保障。

## 八、担保实力分析

本期债券由中国航空工业第一集团公司（一集团）和中国航空工业第二集团公司（二集团）分别提供50%无条件不可撤销的连带责任担保。

一集团和二集团是经国务院批准，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的特大型国有国防工业企业，由中央直接管理，是国家授权投资的机构，按国家控股公司方式运作，对其全资企业、控投企业以及参投企业行使出资人权利，实施国有资产的依法经营、管理和监督，并承担保值增值责任，同时对直接管理的科研事业单位的国有资产进行管理和监督。

一集团成立于1999年7月1日，主要承担军、民用飞机和相关的发动机、机载设备、武器火控系统以及各种民用产品的开发、生产、销售、售后服务等业务，经营飞机租赁、通用航空服务、工程勘察设计与承包建设、房地产开发、技术咨询服务等第三产业。一集团拥有大中型工业企业53家，科研院所31个，从事航空外贸、物资供销、科技与产品开发等专业公司与事业单位19个，企业员工23.6万人，科研院所员工4.5万人。截至2004年底，一集团资产总额1211.20亿元，净资产294.07亿元；2004年实现销售收入580.58亿元，利润总额15.68亿元。

二集团研制生产的航空产品包括直升机、

运输机、教练机、强击机、通用飞机、无人驾驶飞机等军民用航空器和相关发动机、机载设备等；汽车、摩托车及其发动机、零配件；燃气轮机、风力发电；纺织、制药、医疗、环保设备及其它非航空产品；飞机租赁、通用航空服务、工程勘察设计、工程承包建设、房地产开发、中介服务等第三产业项目；航空产品、其他产品和技术进出口业务；航空产品和项目的国际合作、联合研制生产；航空产品转包生产、对外工程承包、招标投标、劳务输出、境外带料加工等业务。50年来，二集团下属企业累计生产各种飞机6250架（其中含直升机708架）、航空发动机23800台、战术导弹10006发，并生产了数以百万计的汽车，年产汽车数量已达全国汽车总产量十分之一，成为我国重要的汽车科研生产基地，并开发生产了摩托车以及其它各种民品，为我国国防建设和经济建设作出了重要贡献。目前，二集团拥有工业企业、研究院所和其他企事业单位共78个，员工21万人。截至2004年底，二集团资产总额707.88亿元，净资产110.89亿元；2004年实现销售收入360.70亿元，利润总额-5.0亿元。

2002年~2004年两个集团的主要财务状况见表7。

表7 一、二集团财务状况（单位：亿元，%）

| 项 目    | 一集团    |         |         | 二集团    |        |        |
|--------|--------|---------|---------|--------|--------|--------|
|        | 2002年  | 2003年   | 2004年   | 2002年  | 2003年  | 2004年  |
| 资产总额   | 836.66 | 1127.92 | 1211.20 | 602.42 | 703.45 | 707.88 |
| 净资产    | 209.30 | 306.33  | 294.07  | 141.76 | 158.85 | 110.89 |
| 营业收入   | 300.12 | 445.79  | 580.58  | 263.06 | 324.14 | 360.70 |
| 利润总额   | 3.93   | 12.45   | 15.68   | 1.01   | 0.58   | -5.0   |
| 净利润    | 3.01   | 9.34    | 10.21   | -1.77  | -1.87  | -4.32  |
| 资产负债率  | 66.72  | 66.41   | 69.00   | 68.61  | 69.44  | 73.17  |
| 资本化比率  | 46.14  | 40.51   | 38.73   | 46.89  | 45.43  | 48.66  |
| 净资产收益率 | 1.44   | 3.05    | 3.47    | -1.25  | -1.18  | -3.90  |
| 流动比率   | 124.90 | 133.09  | 120.42  | 115.49 | 109.32 | 98.52  |

一集团承担的本期债券担保额占其2004年底净资产的0.85%，占2004年销售收入的

0.43%，净利润的24.51%，一集团的担保实力较强。

二集团承担的本期债券担保额占其2004年底净资产的1.57%，占2004年销售收入的0.69%，2004年二集团亏损，其担保实力一般。

两个集团公司均是由中央直接管理的特大型国有企业，并且在国民经济中具有重要的战略地位。

一集团和二集团各持有公司50%的股份，为本期债券提供无条件不可撤销的连带责任担保，其担保的约束力强。

综合看，一集团和二集团的实际担保能力强，可有效提升本期债券的信用水平。

## 九、综合评价

航空工业是国家的战略性产业，政府的支持力度强。从目前形势看，国际航空产品市场潜力巨大，航空贸易行业还有很大的发展空间，但业务易受国际形势及政治、汇率等因素的影响。

中国航空技术进出口总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企业，拥有国家授权的航空产品营销权，是我国航空工业对外贸易的主窗口、主渠道和主力军，可以得到国家产业政策的大力支持。

公司承担着中国航空工业80%以上的进出口业务，是中国航空工业战略资源的重要组成部分，其航空核心业务具有垄断地位。

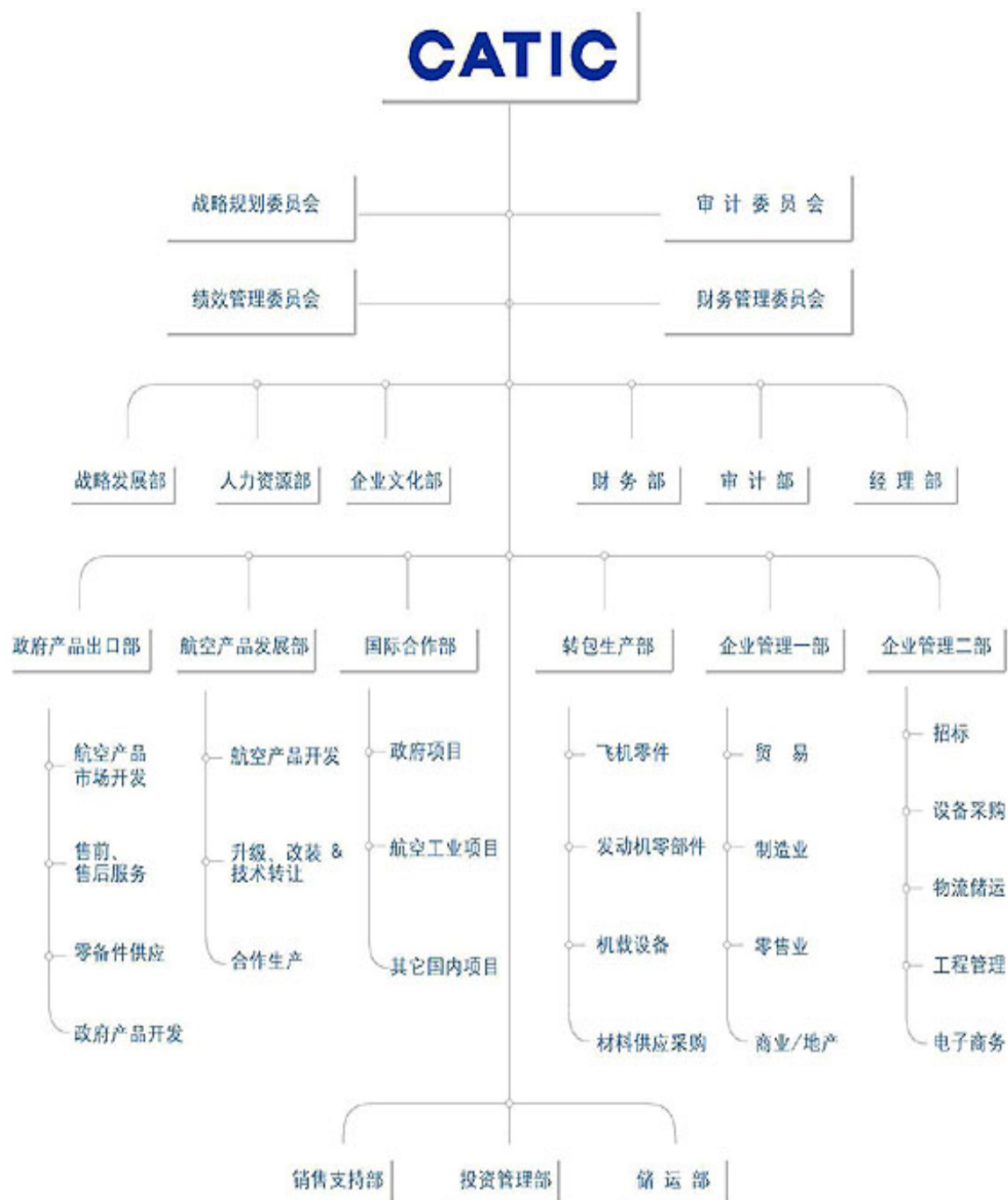
近年来，公司进行了战略调整和业务整合，管理水平显著提高，已形成了比较明晰的经营构架，航空核心业务得到了强化，延伸业务步入了战略管理轨道，协同发展业务经营规模不断提高，整体经营状况呈良好发展态势。

公司航空主业盈利水平较高，但由于需要解决和消化部分历史问题，公司盈利水平受到较大影响。公司目前债务负担重，总债务偿还能力偏弱，未来几年处于合同交付高峰期，资金需求量较大。

本期债券由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各提供 50%担保，可有效提升本期债券的信用水平。

总体看，本期债券不能如期偿付的风险较低。

附图 中航技公司总部组织架构图



**附表 1-1 资产负债表（资产）**

（单位：人民币万元）

| 资 产                | 2002 年            | 2003 年            | 2004 年            | 变动率 (%)      |
|--------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------|
| <b>流动资产</b>        |                   |                   |                   |              |
| 货币资金               | 34240.66          | 44912.50          | 37182.56          | 4.21         |
| 短期投资               | 4936.09           | 4428.58           | 800.00            |              |
| 应收票据               |                   | 1389.30           | 1966.17           |              |
| 应收股利               |                   |                   |                   |              |
| 应收利息               |                   |                   |                   |              |
| 应收账款               | 46426.20          | 42945.00          | 46348.76          | -0.08        |
| 其他应收款              | 351674.08         | 345532.49         | 309121.59         | -6.24        |
| 减：坏账准备             |                   |                   |                   |              |
| 应收账款净额             |                   | 388477.49         |                   |              |
| 预付账款               | 138081.62         | 126425.35         | 119056.45         | -7.14        |
| 应收补贴款              |                   |                   | 1040.30           |              |
| 存货                 | 287726.11         | 325518.75         | 294280.36         | 1.13         |
| 减：存货跌价准备           |                   |                   |                   |              |
| 存货净额               |                   | 325518.75         |                   |              |
| 待摊费用               | 51.65             | 257.76            | 217.04            | 105.00       |
| 待处理流动资产净损失         | -3.50             | -3.50             |                   |              |
| 其他流动资产             |                   |                   |                   |              |
| <b>流动资产合计</b>      | <b>863132.90</b>  | <b>891406.24</b>  | <b>810013.23</b>  | <b>-3.13</b> |
| <b>长期投资</b>        |                   |                   |                   |              |
| 长期股权投资             | 204092.54         | 194702.16         | 181804.72         | -5.62        |
| 长期债权投资             |                   |                   |                   |              |
| 长期投资合计             |                   | 194702.16         |                   |              |
| 减：长期投资减值准备         |                   |                   |                   |              |
| <b>长期投资净额</b>      | <b>204092.54</b>  | <b>194702.16</b>  | <b>181804.72</b>  | <b>-5.62</b> |
| <b>合并价差</b>        |                   |                   |                   |              |
| <b>固定资产</b>        |                   |                   |                   |              |
| 固定资产原值             | 133271.70         | 144883.35         | 147308.10         | 5.13         |
| 减：累计折旧             | 34267.07          | 39172.17          | 47337.42          | 17.53        |
| 固定资产净值             | 99004.63          | 105711.18         | 99970.68          | 0.49         |
| 固定资产净值减值准备         |                   |                   |                   |              |
| 固定资产净额             | 99004.63          | 105711.18         | 99970.68          | 0.49         |
| 在建工程               | 510.79            | 122.89            |                   |              |
| 固定资产清理             | 11.77             |                   | 0.67              |              |
| 待处理固定资产净损失         |                   |                   |                   |              |
| <b>固定资产合计</b>      | <b>99527.19</b>   | <b>105834.07</b>  | <b>99971.36</b>   | <b>0.22</b>  |
| <b>无形资产及其他资产</b>   |                   |                   |                   |              |
| 无形资产               |                   |                   |                   |              |
| 长期待摊费用             | 58773.43          | 45934.23          | 50611.58          | -7.20        |
| 其他长期资产             |                   |                   |                   |              |
| <b>无形资产及其他资产合计</b> | <b>58773.43</b>   | <b>45934.23</b>   | <b>50611.58</b>   | <b>-7.20</b> |
| <b>递延税项</b>        |                   |                   |                   |              |
| 递延税项借项             |                   |                   |                   |              |
| <b>资产总计</b>        | <b>1225526.06</b> | <b>1237876.70</b> | <b>1142400.88</b> | <b>-3.45</b> |

**附表 1-2 资产负债表（负债及股东权益）**

（单位：人民币万元）

| 负债及所有者权益         | 2002 年            | 2003 年            | 2004 年            | 变动率 (%)       |
|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|---------------|
| 流动负债             |                   |                   |                   |               |
| 短期借款             | 141000.00         | 195416.75         | 249471.16         | 33.01         |
| 应付票据             | 4000.00           | 20753.23          | 11626.84          | 70.49         |
| 应付账款             | 8093.07           | 5356.12           | 18444.39          | 50.96         |
| 预收账款             | 146631.96         | 147049.83         | 166592.42         | 6.59          |
| 代销商品款            |                   |                   |                   |               |
| 应付工资             | 3420.85           | 3097.12           | 4978.35           | 20.64         |
| 应付福利费            | -924.82           | -1077.68          | 146.79            |               |
| 应付股利             | 7471.86           | 8974.58           | 10464.58          | 18.34         |
| 应交税金             | -3540.44          | -9337.59          | -9709.60          |               |
| 其他应交款            | 6.82              | 5.78              | 10.08             | 21.59         |
| 其他应付款            | 39715.55          | 7546.14           | 13618.66          | -41.44        |
| 预提费用             |                   |                   | 8558.09           |               |
| 一年内到期的长期负债       |                   |                   | 73427.50          |               |
| 其他流动负债           |                   |                   |                   |               |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>345874.85</b>  | <b>377784.28</b>  | <b>547629.26</b>  | <b>25.83</b>  |
| 长期负债             |                   |                   |                   |               |
| 长期借款             | 440500.00         | 426383.50         | 292800.00         | -18.47        |
| 应付债券             | 101887.50         | 103637.50         | 51012.50          | -29.24        |
| 长期应付款            |                   |                   |                   |               |
| 专项应付款            |                   |                   |                   |               |
| 住房周转金            |                   |                   |                   |               |
| 其他长期负债           |                   |                   |                   |               |
| <b>长期负债合计</b>    | <b>542387.50</b>  | <b>530021.00</b>  | <b>343812.50</b>  | <b>-20.38</b> |
| 递延税项             |                   |                   |                   |               |
| 递延税项贷款           |                   |                   |                   |               |
| <b>负债合计</b>      | <b>888262.35</b>  | <b>907805.28</b>  | <b>891441.76</b>  | <b>0.18</b>   |
| <b>少数股东权益</b>    |                   |                   |                   |               |
| 股东权益             |                   |                   |                   |               |
| 股本               | 24044.85          | 24044.85          | 24044.85          | 0.00          |
| 资本公积             | 87219.15          | 89619.11          | 87806.05          | 0.34          |
| 盈余公积             | 227928.49         | 222985.55         | 139642.80         | -21.73        |
| 其中：法定公益金         | 31764.79          | 31731.81          | 27997.67          | -6.12         |
| 未分配利润            | -1928.78          |                   | -534.58           |               |
| 外币报表折算差额         |                   | -6578.09          |                   |               |
| <b>股东权益合计</b>    | <b>337263.71</b>  | <b>330071.42</b>  | <b>250959.12</b>  | <b>-13.74</b> |
| <b>负债及股东权益合计</b> | <b>1225526.06</b> | <b>1237876.70</b> | <b>1142400.88</b> | <b>-3.45</b>  |

**附表 2 利润及利润分配表**

(单位: 人民币万元)

| 项 目                | 2002 年    | 2003 年    | 2004 年    | 变动率 (%) |
|--------------------|-----------|-----------|-----------|---------|
| <b>一、主营业务收入</b>    | 214462.31 | 198016.27 | 229368.73 | 3.42    |
| 减: 折扣与折让           |           |           |           |         |
| 主营业务收入净额           | 214462.31 | 198016.27 | 229368.73 | 3.42    |
| 减: 主营业务成本          | 158387.81 | 149012.34 | 174117.65 | 4.85    |
| 主营业务税金及附加          | 50.71     | 32.23     | 426.16    | 189.89  |
| 经营费用               | 20180.09  | 17820.38  |           |         |
| 加: 代购代销收入          | 1357.35   | 1936.02   | 2256.94   | 28.95   |
| <b>二、主营业务利润</b>    | 37201.05  | 33087.34  | 57081.86  | 23.87   |
| 加: 其他业务利润          | 2221.69   | 1551.90   | 302.73    | -63.09  |
| 减: 存货跌价损失          |           |           |           |         |
| 营业费用               |           |           | 28289.61  |         |
| 管理费用               | 18785.54  | 18577.37  | 22789.64  | 18.18   |
| 财务费用               | 16317.57  | 11419.08  | 9803.24   |         |
| <b>三、营业利润</b>      | 4319.63   | 4642.79   | -3497.90  |         |
| 加: 投资收益            | 5899.53   | -1146.67  | 6556.43   | 5.42    |
| 补贴收入               | 1600.00   | 600.00    | 892.00    | -25.33  |
| 营业外收入              | 4317.94   | 78.13     | 585.34    | -63.18  |
| 减: 营业外支出           | 159.82    | 351.46    | 385.70    | 55.35   |
| 其他支出               |           |           |           |         |
| 加: 以前年度调整          |           |           |           |         |
| <b>四、利润总额</b>      | 15977.28  | 3822.78   | 4150.17   | -49.03  |
| 减: 所得税             | 2386.75   | 839.46    | 38.78     | -87.25  |
| 减: 少数股东损益          |           |           |           |         |
| 加: 未确认的投资损失        |           |           |           |         |
| <b>五、净利润</b>       | 13590.53  | 2983.32   | 4111.39   | -45.00  |
| 加: 年初未分配利润         | -2299.82  | -1928.78  | -117.50   |         |
| 盈余公积转入数            |           |           |           |         |
| 其他调整因素             | -2532.89  |           | 521.54    |         |
| <b>六、可供分配的利润</b>   | 8757.81   | 1054.54   | 4515.43   | -28.20  |
| 减: 提取法定盈余公积        | 1244.61   |           |           |         |
| 提取法定公益金            | 1244.61   |           |           |         |
| <b>七、可供股东分配的利润</b> | 6268.58   | 1054.54   | 4515.43   | -15.13  |
| 减: 应付优先股股利         |           |           |           |         |
| 提取任意盈余公积           | 1127.36   | 572.63    |           |         |
| 应付普通股股利            | 7070.00   | 7060.00   | 5050.00   | -15.48  |
| 转作股本的普通股股利         |           |           |           |         |
| 其他                 |           |           |           |         |
| <b>八、未分配利润</b>     | -1928.78  | -6578.09  | -534.57   |         |

**附表 3-1 现金流量表**

(单位: 人民币万元)

| 项 目                      | 2002 年           | 2003 年           | 2004 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           | 196885.34        | 250464.50        | 342943.39        | 31.98         |
| 收到的租金                    |                  |                  |                  |               |
| 收到的税费返还                  | 3405.18          | 844.33           | 5009.48          | 21.29         |
| 收到的其他与经营活动有关的现金          | 1848.77          | 16421.42         | 13201.24         | 167.75        |
| <b>现金流入小计</b>            | <b>202139.29</b> | <b>267730.25</b> | <b>361154.11</b> | <b>33.67</b>  |
| 购买商品、接受劳务支付的现金           | 180786.02        | 190509.67        | 243996.75        | 16.17         |
| 经营租赁所支付的现金               |                  |                  |                  |               |
| 支付给职工以及为职工支付的现金          | 3607.08          | 6313.27          | 7931.82          | 48.29         |
| 支付的各项税费                  | 3507.56          | 9327.60          | 5069.23          | 20.22         |
| 支付的其他与经营活动有关的现金          | 48666.06         | 32628.83         | 35065.96         | -15.12        |
| <b>现金流出小计</b>            | <b>236566.73</b> | <b>238779.36</b> | <b>292063.76</b> | <b>11.11</b>  |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>     | <b>-34427.43</b> | <b>28950.88</b>  | <b>69090.35</b>  |               |
| 二、投资活动产生的现金流量            |                  |                  |                  |               |
| 收回投资所收到的现金               | 21036.33         | 507.51           | 400.00           | -86.21        |
| 取得投资收益所收到的现金             | 22970.44         | 16002.67         | 3427.94          | -61.37        |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金 | 1.91             | 26.40            | 4.22             | 48.60         |
| 收到的其他与投资活动有关的现金          | 82.28            | 4.75             | 12630.95         | 1139.03       |
| <b>现金流入小计</b>            | <b>44090.95</b>  | <b>16541.33</b>  | <b>16463.11</b>  | <b>-38.89</b> |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金 | 38433.18         | 11487.05         | 682.73           | -86.67        |
| 投资所支付的现金                 | 23730.29         | 250.00           | 1200.00          | -77.51        |
| 支付的其他与投资活动有关的现金          |                  | 142.99           | 312.62           |               |
| <b>现金流出小计</b>            | <b>62163.47</b>  | <b>11880.05</b>  | <b>2195.35</b>   | <b>-81.21</b> |
| <b>投资活动产生的现金流量净额</b>     | <b>-18072.52</b> | <b>4661.28</b>   | <b>14267.76</b>  |               |
| 三、筹资活动产生的现金流量            |                  |                  |                  |               |
| 吸收权益性投资所收到的现金            |                  |                  |                  |               |
| 发行债券所收到的现金               | 100000.00        |                  |                  |               |
| 借款所收到的现金                 | 345500.00        | 327799.00        | 468728.30        | 16.48         |
| 收到的其他与筹资活动有关的现金          | 4.72             | 61.94            | 122.31           | 408.95        |
| <b>现金流入小计</b>            | <b>445504.72</b> | <b>327860.94</b> | <b>468850.61</b> | <b>2.59</b>   |
| 偿还债务所支付的现金               | 407425.93        | 313802.38        | 529180.78        | 13.97         |
| 发生筹资费用所支付的现金             |                  |                  |                  |               |
| 分配股利、利润及偿付利息所支付的现金       | 32634.95         | 37229.99         | 32487.77         | -0.23         |
| 融资租赁所支付的现金               |                  |                  |                  |               |
| 减少注册资本所支付的现金             |                  |                  |                  |               |
| 支付的其他与筹资活动有关的现金          | 3753.71          | 0.01             | 20.53            | -92.60        |
| <b>现金流出小计</b>            | <b>443814.59</b> | <b>351032.38</b> | <b>561689.08</b> | <b>12.50</b>  |
| <b>筹资活动产生的现金流量净额</b>     | <b>1690.13</b>   | <b>-23171.45</b> | <b>-92838.47</b> |               |
| <b>四、汇率变动对现金的影响</b>      | <b>46.76</b>     | <b>231.12</b>    | <b>240.91</b>    | <b>126.97</b> |
| <b>五、现金及现金等价物净增加额</b>    | <b>-50763.06</b> | <b>10671.84</b>  | <b>-9239.45</b>  |               |

**附表 3-2 现金流量表补充资料**

(单位: 人民币万元)

| 项 目                         | 2002 年           | 2003 年          | 2004 年          | 变动率 (%) |
|-----------------------------|------------------|-----------------|-----------------|---------|
| 一、不涉及现金收支的投资和筹资活动           |                  |                 |                 |         |
| 以固定资产偿还债务                   |                  |                 |                 |         |
| 以投资偿还债务                     |                  |                 |                 |         |
| 以固定资产进行长期投资                 |                  |                 |                 |         |
| 以存货偿还债务                     |                  |                 |                 |         |
| 融资租赁固定资产                    |                  |                 |                 |         |
|                             |                  |                 |                 |         |
|                             |                  |                 |                 |         |
| 二、将净利润调节为经营活动的现金流量          |                  |                 |                 |         |
| 净利润                         | 13590.53         | 2983.32         | 4111.39         | -45.03  |
| 加: 少数股东损益                   |                  |                 |                 |         |
| 减: 未确认投资损失                  |                  |                 |                 |         |
| 计提的坏账准备或转销的坏账               |                  |                 | 1.30            |         |
| 固定资产折旧                      | 4414.66          | 5427.34         | 5893.23         | 15.54   |
| 无形资产摊销                      |                  |                 |                 |         |
| 长期待摊费用摊销                    | 42.41            | 63.86           | 710.85          | 309.40  |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益) | -4317.63         | 83.05           | 96.92           |         |
| 待摊费用减少(减:增加)                |                  | -206.11         | 101.64          |         |
| 预提费用增加(减:减少)                |                  |                 |                 |         |
| 固定资产报废损失                    | 103.52           |                 |                 |         |
| 财务费用                        | 16317.61         | 18413.13        | 26191.48        | 26.69   |
| 投资损失(减:收益)                  | -5899.53         | 1146.67         | -6556.43        |         |
| 递延税款贷项(减:借项)                |                  |                 |                 |         |
| 存货的减少(减:增加)                 | -8884.75         | -23040.13       | 28955.22        |         |
| 经营性应收项目的减少(减:增加)            | -18065.90        | 21480.24        | -11769.26       |         |
| 经营性应付项目的增加(减:减少)            | -31728.35        | 2599.53         | 21315.90        |         |
| 其他                          |                  |                 |                 |         |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>        | <b>-34427.43</b> | <b>28950.88</b> | <b>69090.35</b> |         |
|                             |                  |                 |                 |         |
| 三、现金及现金等价物净增加情况             |                  |                 |                 |         |
| 货币资金的期末余额                   | 34240.66         | 44912.50        | 5372.94         | -60.39  |
| 减: 货币资金的期初余额                | 85003.72         | 34240.66        | 3241.31         | -80.47  |
| 现金等价物的期末余额                  |                  |                 | 31809.62        |         |
| 减: 现金等价物的期初余额               |                  |                 | 43180.70        |         |
|                             |                  |                 |                 |         |
| <b>现金及现金等价物净增加额</b>         | <b>-50763.06</b> | <b>10671.84</b> | <b>-9239.45</b> |         |

附表 4 有关计算指标的计算公式

| 指 标 名 称           | 计 算 公 式                              |
|-------------------|--------------------------------------|
| 主营业务利润率           | 主营业务利润/主营业务收入                        |
| 现金收入比率            | 销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入                |
| 总资本盈利率            | (净利润+利息支出)/(权益合计+全部债务)               |
| 净资产收益率            | 净利润/所有者权益                            |
| 长期资本比率            | 长期债务/(长期债务+所有者权益+少数股东权益)             |
| 全部资本化比率           | (长期债务+短期债务)/(长期债务+短期债务+所有者权益+少数股东权益) |
| 负债比率              | 负债总额/资产总额                            |
| 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-存货)/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                     |
| 筹资活动前现金流量净额本息偿还能力 | 筹资活动前现金流量净额/(当年利息支出+当年应偿还的债务本金)      |
| EBITDA 利息倍数       | EBITDA 利息保护倍数=EBITDA/支出利息            |
| 债务保护倍数            | (净利润+固定资产折旧+摊销)/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                     |
| 期内长期债务偿还能力        | 期内(净利润+固定资产折旧+摊销)/期内应偿还的长期债务本金       |
| 管理费用率             | 管理费用/总成本                             |
| 销售债权周转次数          | 主营业务收入/(应收账款+应收票据)                   |
| 存货周转次数            | 主营业务成本/存货                            |
| 总资产周转次数           | 主营业务收入/资产总额                          |
| 成本率               | 总成本/主营业务收入                           |
| 总成本               | 主营业务收入-营业利润                          |
| 长期债务              | 长期借款+应付债券                            |
| 短期债务              | 短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据                 |
| EBITDA            | 利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销                  |
| 全部债务              | 长期债务+短期债务                            |
| 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          |