

跟 踪 评 级 公 告

联合信评字[2009] 431 号

联合资信评估有限公司通过对中国航空技术国际控股有限公司的信用状况进行跟踪评级，确定维持“06中航技债”信用等级为AAA。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零九年九月七日



中国航空技术国际控股有限公司跟踪评级报告

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- 2016/4/20	AAA	AAA

跟踪评级时间：2009 年 9 月 7 日

财务数据

项 目	2006 年	2007 年	2008 年
现金类资产(亿元)	68.97	131.42	119.17
资产总额(亿元)	295.59	417.68	519.71
所有者权益(亿元)	23.81	54.45	106.66
短期债务(亿元)	90.80	108.36	129.35
全部债务(亿元)	128.92	164.47	198.04
营业收入(亿元)	190.74	237.10	273.35
利润总额(亿元)	10.01	10.84	10.07
EBITDA(亿元)	20.99	23.82	27.83
经营性净现金流(亿元)	12.19	57.60	4.55
营业利润率(%)	20.92	19.71	20.63
净资产收益率(%)	33.58	15.26	6.38
资产负债率(%)	91.95	86.96	79.48
全部债务资本化比率(%)	84.42	75.13	65.00
流动比率(%)	102.08	98.90	94.45
全部债务/EBITDA(倍)	6.14	6.90	7.12
EBITDA 利息倍数(倍)	3.20	2.89	2.51
经营现金流流动负债比率(%)	5.59	19.04	1.35

资料来源：公司 2006~2008 年审计报告。

分析师

王 佳 朱海峰
lianhe@lianheratings.com.cn

电话：010-85679696

传真：010-85679228

Http://www.lianheratings.com.cn

评级观点

中国航空技术国际控股有限公司（以下简称“公司”）前身为中国航空技术进出口总公司（以下简称“中航技总公司”），2008年12月由中航技总公司改制更名而来。公司主要从事航空产品的进出口贸易业务，拥有国家授权的航空产品营销权，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，其航空核心业务处于国内垄断地位。跟踪期内，公司军用航空贸易业务发展情况良好；非航空业务受金融危机影响，经营业绩有所下滑。跟踪期内，公司所有者权益大幅上升，债务负担明显下降。

“06中航技债”由中国航空工业第一集团公司（以下简称“中航一集团”）和中国航空工业第二集团公司（以下简称“中航二集团”）分别提供50%无条件不可撤销的连带责任担保。2008年10月21日，国务院批准中航一集团和中航二集团进行重组整合；2008年11月6日，中国航空工业集团公司（以下简称“中航工业”）完成工商注册登记。经联合资信评定，中航工业2009年度企业主体长期信用级别为AAA，担保能力很强，有效提升了“06中航技债”本息偿还的安全性。

综合以上，联合资信维持“06中航技债”的信用级别为AAA。

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，具有很强的行业垄断性，经营管理风险低。
3. 公司海外营销体系日益完善，已在全球 33

个国家和地区设有 58 个海外机构。

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. 公司近年来债务负担呈下降趋势，但目前的债务负担仍重。
3. 近几年公司经营活动现金流净额波动大。
4. 公司应收款项规模较大，且账龄较长，应收款项质量一般。

一、企业基本情况

中国航空技术国际控股有限公司（以下简称“公司”或“中航国际”）是由中国航空工业集团公司（以下简称“中航工业”）出资设立的一人有限责任公司，前身为中国航空技术进出口总公司（以下简称“中航技总公司”），创建于1979年，是中航工业拥有的、以从事国家防务和民用航空所需要的航空技术和产品进出口为核心业务的综合性大型国有企业。根据2008年11月17日中航工业《关于中国航空技术进出口总公司改制为有限责任公司的批复》（航空资[2008]11号），由中航工业以其拥有的中航技总公司截止2007年12月31日经评估后的净资产出资，由全民所有制企业改制为一人有限责任公司，注册资本50亿元，并于2008年12月23日取得国家工商行政管理总局核发的企业法人营业执照。

公司经营范围：航空工业国际市场开发与产品销售；进出口业务；航空产品与技术的开发与营销；设备与材料采购、转包生产；国际合作；国际招标；对外承包工程；贸易物流；工业投资；地产、酒店、物业等投资与经营管理；资源开发；企业、资产的兼并与重组；保险及兼业代理；国家许可经营的其他业务。

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，公司拥有27家全资及控股子公司，拥有5家上市公司，58个海外机构，客户遍及33个国家和地区。

公司通过中国航空技术深圳有限公司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；飞亚达B，股票代码000026.SZ）、深圳天马微电子股份有限公司（深天马，股票代码000050.SZ）、深圳中航地产股份有限公司（中航

地产，股票代码 000043.SZ）、中国航空技术国际控股有限公司（中航国际，股票代码 0232.HK）。

截至2008年底，公司资产总额519.71亿元，所有者权益合计106.66亿元。2008年公司实现营业收入273.35亿元，利润总额10.07亿元。

公司地址：北京市北辰东路18号。法定代表人：付舒拉。

二、经营管理分析

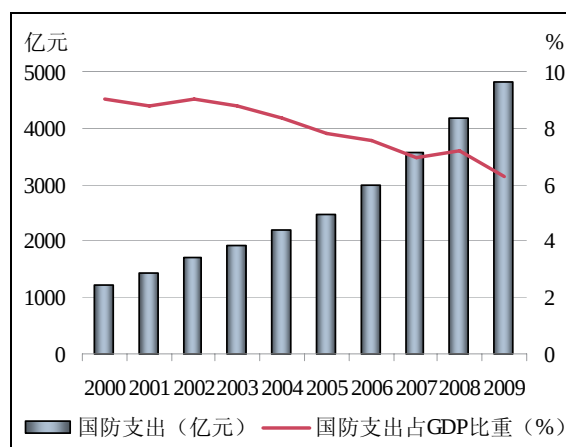
1. 经营分析

随着国防现代化需求的不断提高，公司所属军用航空工业面临良好的发展空间

国防科技工业是国防现代化建设的重要基础，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。

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，并带动配套的航空发动机、机载设备和航空武器装备需求的同步增长。

图1 中国近年国防支出（2000年～2009年）



资料来源：2000年-2007年数据来源于《中国统计年鉴》，2008-2009年数据来源于《关于2008年中央和地方预算执行情况与2009年中央和地方预算草案的报告》，2009年数据为预算数。

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 95%以上。2008 年公司军用航空产品

出口业务实现营业收入 37.58 亿元,毛利润 7.48 亿元,营业利润 3.24 亿元。

作为国家授权的航空产品营销商,中航国际是中国航空工业对外合作的主窗口和主渠道,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需求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,并已获得大量客户订单;采用成熟技术设计的高可靠、高效率涡桨客机新舟 60 飞机,自 2004 年首次出口以来为中国民机树立了良好形象;运 12 飞机作为第一个民机出口项目,1986 年以来已有上百架飞机交付海外用户。公司出口的产品具有技术水平先进、飞行性能优异、使用成本低廉以及可靠性和维护性良好等特点,能够满足各类用户对航空产品不断增长的使用需求。

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装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组件以及各种航材等的转包生产业务,目前运营于世界各主要航线的波音、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,中航国际已成为国内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,特别是在警用航空器进口方

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、电力巡线、抗震减灾等领域,用户遍及十余个省、近二十个城市。

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

非航空业务受全球金融危机影响较大,经营业绩出现一定下滑

公司非航空业务涉及贸易物流、地产服务、工业投资等领域,

贸易物流

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

公司百货零售业务主要通过天虹商场股份有限公司(简称“天虹商场”)和飞亚达旗下的亨吉利名表中心来实现。天虹商场是广东省和深圳地区销售额最高、营业面积最大、商场数量最多的百货类零售企业,也是深圳首家通过 ISO9000 质量认证的零售企业。天虹商场已累计在深圳、南昌、厦门、东莞、惠州、嘉兴和福州等地开设了 35 家直营连锁百货商场,营业面积超过 68 万平方米,形成百货与超市相结合,中心店和社区店并存的经营模式。截至 2008 年底,天虹商场总资产 38.03 亿元,所有者权益 10.36 亿元;2008 年实现营业收入 69.63 亿元,营业利润 3.84 亿元。亨吉利名表中心是专业从事名表经销和服务的连锁企业,拥有雄厚的资金优势和良好的经营业绩,截至 2008 年底,亨吉利名表销售网络达到 79 家。

地产服务

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、现代物业服务以及以工程总

承包为主的国际工程业务。公司下属的上市公司中航地产共有开发经营的地产项目 36 个，分布在珠三角、长三角、环渤海和中西部地区，总占地面积约为 729 万平方米，其中包括新增土地储备 96 万平方米，总建筑面积超过 712 万平方米，主要涵盖商业地产、住宅地产和工业地产。与其它地产开发商不同的是，中航地产的开发模式侧重于综合开发，已经形成“高档酒店+连锁百货+地产物业+工业园区”的开发与经营复合模式，如具有城市综合体特色的“中航城”和“中航广场”，使得公司可以提供更好的区域整体规划以及产业配套的系统资源。这种开发模式符合房地产开发未来潮流，能够最大程度地分享土地价值增长的收益。截至 2008 年底，中航工业潜在的可供开发土地资源约 7500 万平方米（建筑面积），在中国地产开发商中拥有最多的土地开发资源，为公司地产开发业务的未来发展创造良好条件。2008 年，中航地产营业收入和净利润较上年同期均出现下滑，降幅分别为 20.59% 和 89.67%，主要因为受国际金融危机影响，原本处于调整期的房地产行业进入深度调整阶段，公司在售房地产项目销售收入和利润总额较上年同期大幅下降。

工业投资

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

公司液晶显示器制造业务主要通过上市公司深天马来实现。深天马是一家专业生产液晶显示器（LCD）及液晶显示模块（LCM），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 25 项中国技术发明专利。深天马是中国重点高新技术企业和液晶协会理事长单位，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，协同发展业务初步实现了规模化经营。2008 年深天马营业收入及净利润大幅下降，主要是因为：

（1）LCD 行业是高度全球化产业，以消费为主要动力的美国经济回落，以出口为主要动力的新兴市场经济放缓，加上生产成本上升，出口乏力是电子制造类产品面临的重大问题。（2）CSTN 产品是公司边际利润最高的产品，受全球金融危机影响，CSTN 产品需求骤减近 50%。（3）TFT 产品单价下降 50%，且客户基础较为薄弱，经营状况受市场波动影响较大。

公司印制电路板制造业务主要通过非上市公司深圳市深南电路有限公司（以下简称“深南电路”）实现。深南电路主要生产高层数、高精密、高难度、高性能印制电路板，应用于通讯交换设备及数字传输设备用的射频板、电源板、背板，以及消费类电子产品和汽车、医疗、军工等领域。深南电路是国家重点实验室之一，为“高密度集成电路封装技术国家工程试验室”的承建单位，目前拥有 23 项发明专利。截至 2008 年底，深南电路资产总额 12.95 亿元，所有者权益 5.53 亿元；2008 年实现营业收入 9.71 亿元，净利润 0.94 亿元。

公司手表制造业务主要通过飞亚达来实现。飞亚达是中国知名钟表企业，也是中国钟表行业唯一上市公司。飞亚达手表已连续 13 年名列“全国市场同类产品销量第一”，荣获“中国驰名商标”、“中国名牌产品”等多项荣誉，目前也是国内表业唯一的“中国驰名商标”。2008 年，飞亚达推出陀飞轮高端产品、恒显系列、印象城市系列、“神七”航天表系列等多款高端产品。2008 年飞亚达营业收入及净利润较上年略有上升，增幅分别为 34.91% 和 4.84%。飞亚达营业收入构成以飞亚达手表制造以及国际名表销售为主，其中，飞亚达手表销售收入占比 17.75%、国际名表销售占比 74.93%，分别较上年增长 25.74% 和 37.32%。

2. 管理分析

公司现有高层管理人员 13 人，其中，总经理 1 名、副总经理 11 名、总会计师 1 名。公司总经理付舒拉先生，现年 54 岁，研究生学历，研

究员级高级工程师，先后在航空工业部教育司、系统工程研究所工作，历任工程师、专业组长、室副主任、科技委委员。于中航技总公司任职期间历任项目经理、副处长、处长、部门副经理、经理、公司副总裁。于中国航空工业第一集团公司市场和对外合作部任职期间历任部长，并任中国机电商会副会长、中国国际贸易促进委员会常务理事、中国航空学会名誉理事。2008年12月至今任公司董事、总经理。

三、财务分析

公司提供的 2006~2008 年度财务报表已经中瑞岳华会计师事务所有限公司审计，并出具标准无保留意见的审计结论。

公司 2006 年度和 2007 年度实际执行原企业会计准则和《企业会计制度》及其补充规定。公司自 2008 年 1 月 1 日起全面执行新会计准则，2006 年及 2007 年财务报表是依据新会计准则追溯调整后数据。

截至 2008 年底，公司合并资产总额 519.71 亿元，所有者权益 106.66 亿元（其中少数股东权益 56.56 亿元）；2008 年，公司实现营业收入 273.35 亿元，利润总额 10.07 亿元。

1. 盈利能力

2006~2008 年，公司营业收入稳定增长，年均复合增长率达到 19.71%。公司营业收入的稳定增长主要源于各大业务板块的业务增长。随着近年来中国航空产业的飞速发展，公司国际航空业务的出口贸易额大幅增长；贸易物流业务受益于国内经济的高速增长，居民日用品消费额的快速增长，商业零售、储运物流等业务的收入均保持较快增加；地产服务业务由于商品房销售增长、房价及物业出租收入持续上涨等原因增长较快；工业投资领域的增长主要是由于公司下属的深天马和深南电路积极调整产业结构，通过技术改造，确保了在各自产业领域的领先地位，工业投资对公司经营业绩的

进一步提升起到了重要作用。

2006~2008 年，公司营业成本增幅与营业收入基本匹配，年均复合增长率 19.81%。

2006~2008 年，公司期间费用总额分别为 31.60 亿元、38.49 亿元和 49.06 亿元，年均复合增长率为 24.60%。公司期间费用中销售费用和财务费用增长较快，年均复合增长率分别为 24.39%和 51.60%。

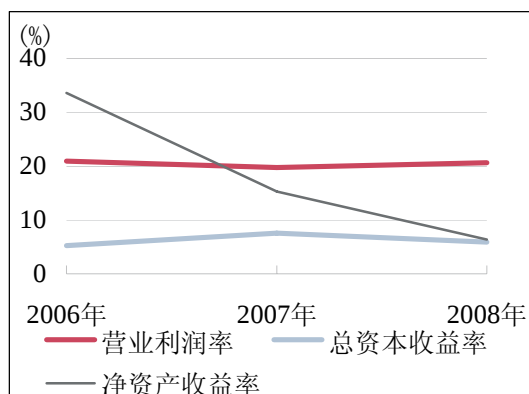
2006~2008 年，公司投资收益分别为 1.20 亿元、3.41 亿元和 2.26 亿元，2007 年公司投资收益主要来源于交易性金融资产收益（占比 44.40%）、长期股权投资收益（占比 26.19%）和可供出售金融资产收益（占比 21.97%）。2008 年公司投资收益主要来源于可供出售金融资产收益（占比 86.28%）、长期股权投资收益（占比 38.19%），其中，交易性金融资产收益占比 -24.91%。

2006~2008 年，公司营业外收入分别为 0.48 亿元、1.91 亿元和 3.08 亿元，公司 2008 年营业外收入金额较大，主要来源于政府补助，占比 63.46%。

2006~2008 年，公司净利润分别为 7.99 亿元、8.31 亿元和 6.81 亿元，其中归属于母公司的净利润分别为 4.93 亿元、4.02 亿元和 4.89 亿元。公司 2008 年度实现的净利润较 2007 年度小幅下降，主要原因是：（1）公司下属深天马投资的 4.5 代 TFT-LCD 生产线于 2008 年建成，处于试生产阶段，尚未形成规模效应；（2）受前期宏观经济政策对房地产市场的调控影响，房地产市场成交量下降，下属中航地产的销售也受到一定程度的影响。

2006~2008 年，公司盈利能力指标变动情况见图 2，其中，净资产收益率指标大幅下降主要因为公司 2008 年改制后净资产规模大幅增加。

图2 2006~2008年公司盈利能力指标变化



资料来源：公司提供

总体来看，近几年，公司经营规模显著扩大，主要得益于多元化实业投资的迅速发展。公司盈利水平波动较大，主要因为地产、物流、百货零售、电子制造等投资领域周期性波动明显。长期来看，航空核心业务将继续成为公司稳定的利润来源，随着国家宏观经济景气度的逐步回升，公司整体盈利状况有望提升。

2. 现金流

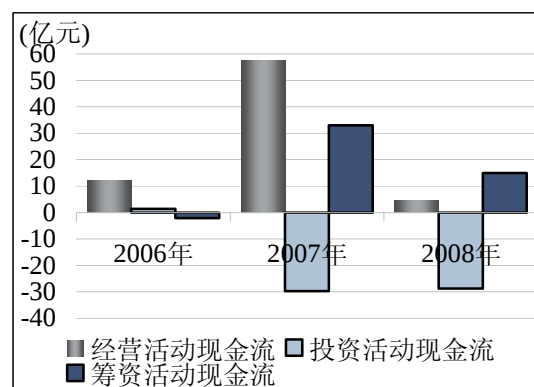
2006~2008年，公司经营活动现金流入呈稳定增长趋势，年均复合增长率 9.21%，以销售商品、提供劳务收到的现金为主。公司经营活动现金流量净额波动较大，2008年较前两年出现明显下滑，主要原因是（1）受全球金融危机影响，公司适当调低贸易类合同预收款项比重；（2）受2008年国内资本市场大幅回调影响，公司下属的金融信托企业的经营活动现金流大幅下降，导致经营活动现金流流出增幅高于经营活动现金流流入增幅；（3）公司房地产项目销售收入同比大幅下滑。

2006~2008年，公司现金收入比率基本保持稳定，三年分别为 172.42%、160.20%和 142.27%。2005年以来，公司代理业务发展较快，公司按照代理费（代理销售商品收入的一定比例）计入主营业务收入，而相应收到的现金计入现金流量表，造成公司现金收入比高。公司收入实现质量较高。

2006~2008年，公司投资活动现金流出分别为 11.18 亿元、45.34 亿元和 45.03 亿元，近两年投资规模显著扩大主要因为随着公司业务规模的扩大，固定资产投资、土地储备及收购兼并等投资支出加大。

2006~2008年，公司筹资活动现金流入分别为 153.85 亿元、188.62 亿元和 187.89 亿元，三年均维持在较高水平。

图3 2006~2008年公司现金流变化

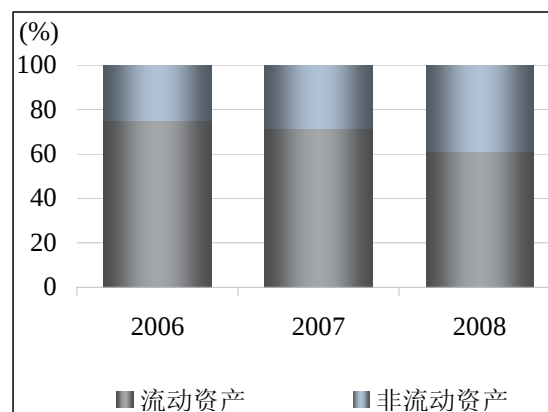


资料来源：公司提供

总体来看，公司下属地产、金融、贸易等业务板块受全球金融危机影响较大，经营活动获取现金能力下降。公司投资活动和筹资活动与其业务发展状况匹配。公司总体现金流状况一般。

3. 资本及债务结构

图4 2006~2008年公司资产结构变化



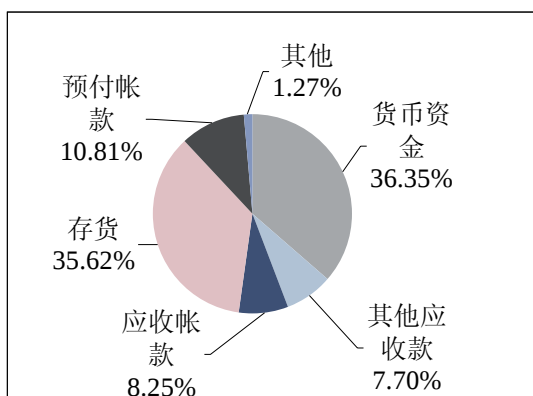
资料来源：公司提供

2006~2008年，公司资产总额保持较快增长，截至2008年底，公司资产总额 519.71 亿

元，其中流动资产、非流动资产所占比重分别为 61.43% 和 38.57%，流动资产占比同比下降 10.2%。

截至 2008 年底，公司流动资产合计 319.23 亿元，构成情况如图 5 所示，货币资金和存货占比较大，分别占比 36.35% 和 35.62%。

图 5 截至 2008 年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

截至 2008 年底，公司应收账款账面余额 35.03 亿元，其中，民品项目占比 77.78%、军品项目占比 22.22%。从账龄结构来看，公司应收账款账龄 1 年以内的占比 63.01%；1~2 年的占比 12.62%；2~3 年的占比 3.05%；3~4 年的占比 2.67%；4~5 年的占比 3.98%；5 年以上的占比 14.67%。公司计提坏账准备 8.68 亿元。

截至 2008 年底，公司预付款项账面余额 34.54 亿元，从账龄结构来看，公司预付款项账龄 1 年以内的占比 69.22%；1~2 年的占比 21.16%；2~3 年的占比 7.64%；3 年以上的占比 1.98%。其中，账龄超过 1 年以上的预付款项主要为项目研发周期较长，尚未与合作单位结算所致。公司计提坏账准备 13.98 万元。公司预付账款欠款金额前五名客户占比 32.37%，客户集中度较高。

截至 2008 年底，公司其他应收款账面余额 50.79 亿元，从账龄结构来看，公司其他应收款账龄 1 年以内的占比 29.58%；1~2 年的占比 11.58%；2~3 年的占比 8.74%；3~4 年的占比 3.22%；4~5 年的占比 3.21%；5 年以上的占比

43.67%。公司计提坏账准备 26.12 亿元。公司预付账款欠款金额前九名客户占比 27.20%，客户集中度一般。

截至 2008 年底，公司存货账面余额为 115.82 亿元，以原材料、自制半成品及在产品、产成品为主，占比分别为 24.37%、9.69% 和 36.34%。

截至 2008 年底，公司非流动资产合计 200.48 亿元，以长期股权投资、投资性房地产、固定资产和无形资产为主，占比分别为 9.11%、15.40%、45.00% 和 12.57%。

截至 2008 年底，公司长期股权投资账面余额 21.42 亿元，减值准备余额 3.15 亿元，全部是对其他企业投资。

截至 2008 年底，公司投资性房地产账面价值合计 30.88 亿元，其中，房屋及建筑物占比 90.96%、土地使用权占比 9.04%。

截至 2008 年底，公司固定资产原值合计 113.63 亿元，累计折旧 23.25 亿元，减值准备累计金额 0.16 亿元，账面余额 90.22 亿元。其中，房屋建筑物和机器设备分别占比 58.03% 和 36.14%。

截至 2008 年底，公司无形资产账面价值 25.21 亿元，以土地使用权和采矿权为主，占比分别为 73.66% 和 22.59%。

总体来看，公司应收款项规模较大，且账龄较长，应收款项质量一般。公司资产构成以流动资产为主，变现能力较强。公司整体资产质量尚可。

2006~2008 年，公司所有者权益总额大幅增长，2008 年，中航工业以其拥有的中航技总公司截止 2007 年 12 月 31 日经评估后的净资产出资，评估后净资产共计 516481.49 万元，其中，500000.00 万元作为实收资本，余额计入资本公积。此次净资产评估增值资产主要包括存货、固定资产等科目，以房地产项目、办公厂房为主。

截至 2008 年底，公司所有者权益合计 106.66 亿元，其中，归属于母公司的所有者权

益 50.10 亿元，少数股东权益 56.56 亿元。归属于母公司的所有者权益构成以股本为主，股本占比 99.81%。

2006~2008 年，公司负债结构变化不大，以流动负债为主。截至 2008 年底，公司流动负债和非流动负债占比分别为 81.83%和 18.17%。

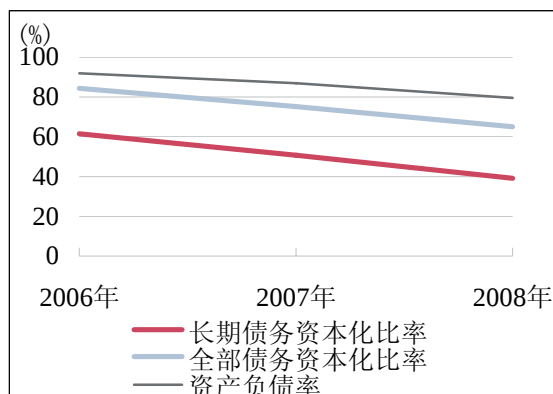
截至 2008 年底，公司流动负债 338.00 亿元，以短期借款、预收账款、应付账款和其他应付款为主，占比分别为 30.59%、29.06%、13.14%和 9.05%。

截至 2008 年底，公司非流动负债合计 75.06 亿元，以长期借款为主（占比 84.67%）。

截至 2008 年底，公司长期借款合计 63.55 亿元，其中，保证借款 31.71 亿元、抵押借款 26.27 亿元、信用借款 5.58 亿元。

2006~2008 年，公司负债水平变化情况如图 6 所示。

图 6 2006~2008 年公司负债指标变化



资料来源：公司提供

总体来看，改制后公司权益规模进一步扩大，权益结构符合投资控股型集团企业特点。公司负债结构以有息债务为主，债务负担呈下降趋势，但仍处于较高水平。

4. 偿债能力

从短期偿债指标看，2006~2008 年，公司流动比率逐年下降，2008 年为 94.45%；公司速动比率略有波动，2008 年为 60.80%。公司经营现金流动负债比率波动幅度较大，2008 年为

1.35%。公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标看，2006~2008 年，公司 EBITDA 分别为 20.99 亿元、23.83 亿元和 27.83 亿元；EBITDA 利息倍数分别为 3.20 倍、2.89 倍和 2.51 倍，全部债务/EBITDA 分别为 6.14 倍、6.90 倍和 7.12 倍。公司长期偿债能力一般。

2006~2008 年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为“06 中航技债”发行额度的 2.44 倍、11.52 倍和 0.91 倍；公司 EBITDA/本期债券额度分别为 4.20 倍、4.76 倍和 5.57 倍。

截至 2008 年底，对外担保金额 7002.65 万元，被担保企业目前均处于正常经营状态。

截至 2009 年 6 月，公司获得综合授信总额 154.28 亿元，其中未使用额度 51.08 亿元，公司间接融资渠道畅通。

四、本期债券募集资金使用情况及担保情况

截至 2009 年 6 月底，“06 中航技债”发债资金 5 亿元已全部用于向埃及出口 40 架 K-8E 飞机项目和向巴基斯坦出口 27 架 K-8 飞机项目，资金使用方向未发生变化。

中航技总公司于 2006 年 4 月 21 日发行企业债券 5 亿元，2016 年 4 月 20 日到期，简称“06 中航技债”，固定利率计息，票面利率为 4.10%，每年付息一次。原中国航空工业第一集团公司（简称“中航一集团”）和原中国航空工业第二集团公司（简称“中航二集团”）分别为该期债券共同提供无条件不可撤销连带责任保证担保，两家公司各承担 50% 的担保责任。

2008 年 12 月中航技总公司改制更名后，“06 中航技债”由中航国际承继。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集团公司和中国航空工业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，中国航空工业集团公司依法承继原中国航空工业第一、第二集团公司的全部权利义务。中航工业

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。

中航工业主要经营航空业务、非航空民品及三产服务业三大业务。截至2008年底，中航工业（合并）资产总额3145.03亿元，所有者权益1071.59亿元，少数股东权益273.97亿元；2008年，中航工业实现营业收入1510.75亿元，净利润53.35亿元（其中归属于母公司所有者的净利润39.51亿元）。

中航工业承担的本期债券担保额占其2008年底净资产（不含少数股东权益）的0.47%，占2008年净利润（归属于母公司所有者）的12.66%，经联合资信评定，中航工业2009年度企业主体长期信用级别为AAA，评级展望为稳定。中航工业的担保实力很强，有效提升了“06中航技债”本息偿还的安全性。

综合考虑，联合资信维持“06中航技债”AAA的信用级别。

附件 1-1 2006-2008 年合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	649271.96	1254543.92	1160506.00	33.69
交易性金融资产	11917.19	22289.91	7709.44	-19.57
短期投资				
应收票据	28507.47	37324.37	23491.67	-9.22
应收账款	238836.09	204000.59	263543.52	5.05
预付款项	285693.80	280371.50	345408.25	9.96
应收利息		257.00	50.60	
应收股利	389.64	260.53		-100.00
其他应收款	267893.82	246845.21	246724.70	-4.03
存货	722947.60	859494.73	1137205.95	25.42
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	19822.50	86845.68	7683.88	-37.74
流动资产合计	2225280.08	2992233.45	3192324.03	19.77
非流动资产：				
可供出售金融资产	43014.30	57267.61	18407.01	-34.58
持有至到期投资		16290.73	30261.36	
长期股权投资				
长期应收款		240.00	56683.24	
长期股权投资	136044.00	128797.49	182704.71	15.89
股权分置流通权				
投资性房地产	66461.06	86604.00	308773.64	115.54
固定资产	289299.64	328450.55	902182.89	76.59
生产性生物资产				
在建工程	55579.98	286412.80	68680.14	11.16
工程物资	5.21			-100.00
固定资产清理	-383.41	54.65	66.44	
油气资产				
无形资产	31813.55	100675.54	252081.95	181.49
开发支出				
商誉	17495.58	17832.40	70837.90	101.22
合并价差				
长期待摊费用	33629.35	40181.16	47831.33	19.26
递延所得税资产	16491.21	25999.97	23617.27	19.67
其他非流动资产	41143.67	95747.01	42652.06	1.82
非流动资产合计	730594.15	1184553.91	2004779.93	65.65
资产总计	2955874.23	4176787.35	5197103.96	32.60

附件 1-2 2006-2008 年资产负债表（负债与所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	738799.62	877224.70	1034044.27	18.31
短期应付债券				
应付票据	59965.15	86364.00	106272.54	
应付账款	256792.86	308875.94	444051.63	31.50
预收款项	769960.63	914087.07	982223.10	12.95
应付职工薪酬	65508.26	59431.59	65811.87	0.23
应交税费	-284.23	28040.73	23227.61	
应付利息	3753.70	2053.99	8252.92	
应付股利	3183.94	442.22	665.75	-54.27
其他应付款	165440.21	183101.05	305976.07	36.00
一年内到期的非流动负债	109200.00	120029.20	153183.09	18.44
其他流动负债	7601.33	445933.34	256244.83	480.61
流动负债合计	2179921.47	3025583.82	3379953.70	24.52
非流动负债：				
长期借款	278865.01	458696.93	635543.69	50.96
应付债券	102379.17	102379.17	51366.67	
长期应付款	21668.31	1793.95	10995.75	-28.76
递延收益				
专项应付款	1289.71	20061.33	16322.85	
预计负债	365.67	7905.94	7814.03	
递延所得税负债	6546.67	15826.63	28545.34	
其他非流动负债	126826.11			
非流动负债合计	537940.65	606663.94	750588.32	18.12
负债合计	2717862.11	3632247.77	4130542.02	23.28
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	24044.85	24044.85	500000.00	356.01
资本公积	112890.21	165581.34		-100.00
减：库存股				
盈余公积	139642.80	139642.80		-100.00
未分配利润	-280647.37	-272631.21	9621.04	
外币报表折算差额	2476.02	-2537.87	-8646.55	
归属于母公司所有者权益合计	-1593.49	54099.90	500974.49	
少数股东权益	239605.61	490439.68	565587.45	53.64
所有者权益（或股东权益）合计	238012.12	544539.59	1066561.94	111.69
负债和所有者权益（或股东权益）总计	2955874.23	4176787.35	5197103.96	32.60

附件 2 2006-2008 年利润及利润分配表

(单位：人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)
一、营业收入	1907385.19	2370970.04	2733516.53	19.71
减：营业成本	1490859.84	1859088.61	2140086.71	19.81
营业税金及附加	17531.91	44559.22	29473.24	29.66
销售费用	166181.89	208109.20	257121.69	24.39
管理费用	115966.53	123755.06	155634.5	15.85
财务费用	33859.55	53035.36	77820.92	51.60
资产减值损失	2258.34	22933.65	11337.88	124.06
加：公允价值变动收益（损失以“－”号填列）	4674.71	3382.05	-6584.50	
投资收益（损失以“－”号填列）	12041.91	34066.16	22621.85	37.06
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-21.45	15283.12	4434.97	
汇兑收益（损益以“－”号添列）				
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	97443.75	96937.16	78078.82	-10.49
加：营业外收入	4795.01	19146.41	30809.08	153.48
减：营业外支出	2182.00	7690.44	8154.48	93.32
其中：非流动资产处置损失	1137.39	555.61	4091.81	89.67
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	100056.77	108393.13	100733.43	0.34
减：所得税费用	20128.25	25290.16	32635.93	27.33
加：未确认的投资损失				
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	79928.52	83102.97	68097.49	-7.70
少数股东损益	30641.36	42888.57	19160.32	-20.92
五、归属于母公司所有者的净利润	49287.16	40214.40	48937.17	-0.36

附件 3-1 2006-2008 年合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 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	3288795.64	3798354.70	3889059.60	8.74
收到的税费返还	42186.80	55137.41	56204.7750	15.42
收到其他与经营活动有关的现金	269213.50	834919.63	350026.55	14.03
经营活动现金流入小计	3600195.95	4688411.73	4295290.93	9.23
购买商品、接受劳务支付的现金	2867553.26	3123130.73	3230523.21	6.14
支付给职工以及为职工支付的现金	88089.54	127794.15	180020.12	42.95
支付的各项税费	70716.29	79442.61	124579.05	32.73
支付其他与经营活动有关的现金	451915.32	782053.92	714631.84	25.75
经营活动现金流出小计	3478274.39	4112421.41	4249754.22	10.54
经营活动产生的现金流量净额	121921.55	575990.32	45536.71	-38.89
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	70259.79	62792.42	130946.98	36.52
取得投资收益收到的现金	3633.64	11441.53	11843.17	80.54
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金	6882.24	12053.91	5942.96	-7.07
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	283.76	28832.74	3178.28	234.67
收到其他与投资活动有关的现金	44915.70	41273.79	10816.92	-50.93
投资活动现金流入小计	125975.13	156394.40	162728.31	13.66
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	85333.35	335073.99	277414.68	80.30
投资支付的现金	9026.03	34086.60	90673.87	216.95
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	1330.80	10525.24	42008.34	461.84
支付其他与投资活动有关的现金	16103.33	73726.86	40187.56	57.97
投资活动现金流出小计	111793.52	453412.69	450284.45	100.69
投资活动产生的现金流量净额	14181.61	-297018.29	-287556.14	
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	17207.45	185933.38	572.92	-81.75
取得借款收到的现金	1370653.42	1545672.92	1744430.53	12.81
收到其他与筹资活动有关的现金	150643.56	154581.77	133878.00	-5.73
筹资活动现金流入小计	1538504.43	1886188.07	1878881.45	10.51
偿还债务支付的现金	1283194.20	1271243.41	1511073.46	8.52
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	83269.16	95652.79	142882.64	30.99
支付其他与筹资活动有关的现金	192612.36	188651.00	75387.27	-37.44
筹资活动现金流出小计	1559075.72	1555547.21	1729343.38	5.32
筹资活动产生的现金流量净额	-20571.30	330640.86	149538.07	
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	146.70	1001.92	-1556.57	
五、现金及现金等价物净增加额	115678.57	610614.81	-94037.92	
加: 期初现金及现金等价物余额	533593.39	643929.10	1254543.92	53.33
六、期末现金及现金等价物余额	649271.96	1254543.92	1160505.99	33.69

附件 3-2 2007-2008 年现金流量表(续)
 (单位: 人民币万元)

项 目	2007 年	2008 年
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	40214.40	48937.17
加: 少数股东损益	42888.57	19160.32
减: 未确认的投资损失		
加: 计提的资产减值准备	22933.65	11337.89
固定资产折旧	33387.41	47272.37
无形资产摊销	1319.23	3698.82
长期待摊费用摊销	12843.42	15627.78
待摊费用减少(减:增加)		
预提费用增加(减:减少)		
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-4985.17	3427.47
固定资产报废损失	161.44	3113.18
公允价值变动损失(减:收益)	-3382.05	6584.50
财务费用	57495.94	81421.31
投资损失(减:收益)	-34066.16	-22621.85
递延所得税资产减少(减:增加)	-2683.46	215.53
递延所得税负债增加(减:减少)	-72.17	-2962.56
存货的减少(减:增加)	-178939.90	-158346.58
经营性应收项目的减少(减:增加)	-19848.57	-87020.33
经营性应付项目的增加(减:减少)	608723.75	75691.70
其他		0.00
经营活动产生的现金流量净额	575990.32	45536.71
2、不涉及现金收支的投资和筹资活动		
债务转为资本	1417.10	
一年内到期的可转换公司债券		
融资租入固定资产		
三、现金及现金等价物净增加情况		
货币资金的期末余额	1254543.92	1160506.00
减: 货币资金的期初余额	643929.10	1254543.92
加: 现金等价物的期末余额		
减: 现金等价物的期初余额		
现金及现金等价物净增加额	610614.81	-94037.92

附件 4 主要计算指标

项 目	2006 年	2007 年	2008 年
经营效率			
销售债权周转次数(次)	7.13	9.32	10.35
存货周转次数(次)	2.06	2.35	2.14
总资产周转次数(次)	0.65	0.66	0.58
盈利能力			
营业利润率 (%)	20.92	19.71	20.63
总资本收益率(%)	5.23	7.56	5.88
净资产收益率(%)	33.58	15.26	6.38
财务构成			
长期资本化比率(%)	61.56	50.75	39.17
全部资本化比率(%)	84.42	75.13	65.00
资产负债比率(%)	91.95	86.96	79.48
偿债能力			
流动比率(%)	102.08	98.90	94.45
速动比率(%)	68.92	70.49	60.80
EBITDA 利息倍数(倍)	3.20	2.89	2.51
全部债务/EBITDA(倍)	6.14	6.90	7.12
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.06	0.17	-0.12
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	2.07	3.39	-2.18
现金流			
现金收入比(%)	172.42	160.20	142.27
经营现金流动负债比(%)	5.59	19.04	1.35
本期企业债券偿债能力			
EBITDA/本期发债额度	4.20	4.76	5.57

资料来源：公司 2006～2008 年审计报告。

附件 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率*	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/平均资产总额
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×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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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率	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
本期企业债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

注: 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

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件6 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行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》的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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