

跟踪评级公告

联合[2013] 823 号

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

特此公告。



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: AAA 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: 2013 年 7 月 2 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
现金类资产(亿元)	222.17	224.96	294.46	305.20
资产总额(亿元)	983.67	1255.27	1732.38	1822.89
所有者权益(亿元)	221.34	255.18	314.61	316.03
短期债务(亿元)	176.22	294.47	436.95	405.53
全部债务(亿元)	410.73	532.22	733.82	790.85
营业收入(亿元)	567.75	915.74	1209.66	281.54
利润总额(亿元)	22.05	36.04	45.21	2.70
EBITDA(亿元)	51.56	88.34	96.83	--
经营性净现金流(亿元)	-3.56	-73.62	10.80	0.55
营业利润率(%)	15.96	12.49	12.28	11.33
净资产收益率(%)	6.92	10.30	10.03	--
资产负债率(%)	77.50	79.67	81.84	82.66
全部债务资本化比率(%)	64.98	67.59	69.99	71.45
流动比率(%)	121.59	110.25	109.52	116.79
全部债务/EBITDA(倍)	7.97	6.02	7.58	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.33	4.04	3.43	--
经营现金流流动负债比(%)	-0.70	-10.12	1.01	--

注: 2013 年一季度公司财务数据未经审计。

分析师

史延

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,公司各板块业务经营状况良好,整体资产规模持续增长,收入及利润规模快速扩大。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、经营活动现金流稳定性不强、债务负担较重等因素可能给公司管理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。随着各业务板块稳步发展,公司整体业务格局将持续优化,竞争力将进一步增强,偿债能力将进一步提高。

“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,联合资信维持公司AAA的主体长期信用等级,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. 公司是中航工业开展进出口业务的主要平台,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。
2. 公司业务覆盖较广,各业务板块经营企业均为业内具有较强影响力的大型企业。跟踪期内,各板块经营状况较好,收入及利润规模不断增长。
3. 公司现金类资产、EBITDA对存续期债券保障能力较强。

4. 公司拥有多家境内外上市公司，并与银行建立了良好的合作关系，直接和间接融资渠道畅通。

关注

1. 公司应收款项和存货规模大，占比较高，资产流动性一般。
2. 公司负债规模逐年增长，债务负担较重。
3. 近年来，公司经营活动现金流净额波动较大。

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 年底，公司股东及持股情况如下：中航工业持股 76.82%、全国社会保障基金理事会持股 14.31%、中航建银航空产业股权投资（天津）有限公司持股 8.87%。

公司许可经营项目：对外派遣实施境外工程所需的劳务人员；甲苯、丙酮、甲基乙基酮、吡啶、乙醚、高锰酸钾、三氯甲烷、硫酸、盐酸、醋酸酐、易燃液体、易燃固体、自然和遇湿易燃物品、氧化剂和有机过氧化物、有毒品、腐蚀品的销售（有效期至 2015 年 8 月 16 日）。

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

公司内设经理部、发展规划部、财务部、人力资源部、企业文化部、审计监察部、信息技术部、经营管理部、国际事务部和法律事务部等 10 个职能部门。目前，公司纳入合并报表范围的二级企业共计 26 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 2012 年底，公司资产总额 1732.38 亿元，所有者权益（含少数股东权益 184.04 亿元）合计 314.61 亿元。2012 年公司实现营业收入 1209.66 亿元，利润总额 45.21 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额 1822.89 亿元，所有者权益（含少数股东权益 185.15 亿元）合计 316.03 亿元。2013 年 1~3 月公司实现营业收入 281.54 亿元，利润总额 2.70 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

2012 年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012 年，中国实现国内生产总值 519322 亿元，同比增长 7.8%，GDP 前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长 8.1%，二季度增长 7.6%，三季度增长 7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度 GDP 增长为 7.9%。2012 年，中国规模以上工业增加值同比增长 10.0%，增速同比回落 3.9 个百分点。分季度看，一季度同比增长 11.6%，二季度增长 9.5%，三季度增长 9.1%，

四季度增长 10.0%。2012 年，规模以上工业企业（年主营业务收入在 2000 万以上的企业，下同）实现主营业务收入 915915 亿元，同比增长 11%；规模以上工业企业实现利润 55578 亿元，同比增长 5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元，同比名义增长 14.3%，同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点 -3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达 -1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政

策，通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 12 月末，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采

取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转

变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

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，但从利润构成来看，高端消费品与零售、地产与酒店、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，除资源开发、电子高科技以外，其他四大业务板块对公司利润贡献度均在 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	2011 年		2012 年	
	收入 (亿元)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	毛利率 (%)
国际航空	75.40	21.91	94.54	23.70

贸易物流	477.51	5.93	653.61	5.00
高端消费品与零售	154.20	24.31	171.67	24.50
地产与酒店	66.88	33.00	152.45	29.50
电子高科技	119.38	7.30	114.02	13.50
资源开发	11.91	14.27	14.81	11.30
其他业务	10.45	69.00	8.56	-
小计	915.73	13.33	1201.10	15.27

资料来源：公司提供

航空系统产业

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。

国际合作方面，公司是中航工业进出口业务的主要平台，负责飞机整机、发动机、机载设备及相关配套产品的进口采购。

民航销售方面，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。目前，公司出口的机型有：ARJ21新型支线喷气飞机、新舟系列涡桨飞机、运12系列轻型多用途支线运输机、运8系列运输机、AC311直升机、AC312直升机、LE500飞机等。

转包生产方面，中航国际承接了包括波音、空客、通用电气、罗罗、惠普等国际知名航空产品制造商的大量飞机、发动机和机载设备的零部件以及各种航材等的转包生产业务，产品涉及机头、机身、机翼、平尾、垂尾、方向舵、舱门、发动机、零组件等。

通航服务方面，公司为国内几十家客户引进了200多架通用飞机，包括直升机、固定翼飞机、公务机、飞艇等，广泛用于农业作业、电力巡线、海上救助、抗震救灾等方面。同时，公司与南京航空航天大学、南非试飞学院三方共同合资组建南航艾维国际飞行学院（南京）有限公司以满足民航运输业快速发展的市场需求。

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

公司贸易物流涉及成套设备和项目、大宗贸易、政府采购、物流服务等增长潜力较大的业务。目前，公司在航空工业物资采购、仓储配送等供应链服务方面优势较为明显。

成套设备和项目方面，公司主要开展船舶、水泥生产线、风力发电设备等的出口贸易。其中，船舶贸易是进口贸易的主要业务之一，主要提供船舶设计、制造和贸易等全价值链服务，客户主要集中在亚洲和欧洲，经营的船舶包括集装箱船、散货船、油轮等通用船型、化学品船及 LNG 船等特种船舶、海洋工程等多种船型，具备全线制造 20 万吨以下船型的能力。水泥生产线 EPC 领域具备水泥设备工程设计、设备集成、土建安装、设备调试、运营管理等全价值链服务能力，客户遍及越南、泰国、土耳其、肯尼亚、苏丹等国家。同时，公司积极推进高技术产品的开发和贸易工作，为客户提供设备贸易的全面解决方案。

大宗商品方面，公司大宗商品业务涉及钢材、煤炭、沥青等。其中，钢材贸易由中航国际钢铁贸易有限公司负责运营，该公司是宝钢集团、本钢集团、首钢集团、宁波钢铁等十余家钢厂的一级代理商，主要经营工业用各类板材、线材、铁矿砂、钢坯等原材料，涉及建筑、船舶、汽车、家电等用钢二十余大类品种。沥青贸易主要由中航路通实业有限公司（与中国航空技术广州有限公司各出资 50%）组建。

物流方面，该业务主要由中航国际物流有限公司承担（由公司与子公司共同投资设立，以下简称“物流公司”），专门服务中航工业的国际贸易和国际合作。物流公司为波音、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。物流公司在上海市区和外高桥保税区设有物流园区，总占地面积 42110 平方米，总建筑面积 51000 平方米，具有组织贸易、清关、仓储、运输、分拨等综合物流服务和协调能力。

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，大力发展贸易物流业务，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。2012 年，“天虹”品牌直营和特许经营方式管理门店总数 57 家，“君尚”品牌直营门店 2 家。截至 2012 年底，天虹商场资产总额 94.66 亿元；2012 年实现销售收入 143.77 亿元，较上年增长 2.66%；利润总额 8.36 亿元，较上年增长 3.98%。截至 2013 年 3 月底，天虹商场资产总额 96.18 亿元；2013 年 1~3 月实现销售收入 41.80 亿元，较上年同期增长 9.05%；利润总额 2.60 亿元，较上年同期增长 12.07%。

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 2012 年底，深圳市飞亚达（集团）股份有限公司资产总额 33.27 亿元；2012 年实现销售收入 30.24 亿元，较上年同期增长 18.08%；利润总额 1.36 亿元，较上年下降 22.29%。截至 2013 年 3 月底，深圳市飞亚达（集团）股份有限公司资产总额 33.93 亿元；2013 年 1~3 月实现销售收入 7.54 亿元，较上年同期增长 2.17%；利润总额 0.44 亿元，较上年同期下降 4.35%。

珠海斯巴克电子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，整体营业收入稳步增长，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，并拥有几十项中国技术发明专利。目前深天马拥有上海天马 4.5 代线、成都天马 4.5 代线、武汉天马 4.5 代线等多条中小尺寸液晶面板生产线，主要产品为中小尺寸液晶显示器的研发和生产。受 LCD 行业产能过剩影响，公司产品销售价格较上年有所下降，利润总额降幅较大。截至 2012 年底，深天马资产总额 78.03 亿元；2012 年实现销售收入 43.33 亿元，较上年下降 6.11%；利润总额 1.50 亿元，较上年下降 46.24%。截至 2013 年 3 月底，深天马资产总额 78.08 亿元；2013 年 1~3 月实现销售收入 10.40 亿元，较上年同期增长 5.83%；利润总额-0.06 亿元。

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 68 层，最大板厚孔径比为 18:1，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。

公司电子高科技板块技术水平较高，生产能力较强。跟踪期内，受行业产能过剩影响，深天马收入和利润规模降幅明显，近期内难有明显改善。

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 2012 年实现地产销售面积 37.22 万平方米、销售合同额 32.16 亿元。成都中航国际广场、中航元屿海、昆山中航城、赣州中航城和惠东中航城均超额完成销售目标。项目拓展方面，2012 年公司获取昆山 A6 地块和衡阳市白沙洲工业园区内工业大道以南、中航路以北区域，面积 231 亩建设用地使用权。2012 年中航物业新拓展郑州富士康、廊坊富士康、天津华明低碳园、福瑞家园、肇庆移动、江西移动、信息学院、信和大厦、人民银行等 86 个项目，续签南龙奥大厦、全民健身中心、湖北公安厅等 46 个项目，为未来业绩增长提供了保障。中航物业连续五年入选“中国物业服务百强企业”名单并名列三甲，同时以品牌价值超 5 亿元入选“2012 年中国物业服务优秀品牌企业”。酒店业务方面，公司专注于中高端酒店的经营管理，针对不同的目标客户定位，已创建三个酒店品牌：精致五星“格兰云天国际”、精品四星“格兰云天”、精品商务“天阅”。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、共青城青山迎宾馆、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等在营酒店均经营情况良好。赣州格兰云天酒店、共青城格兰云天国际酒店、阎良中飞格兰云天大酒店相继开业。截至 2012 年底，中航地产资产总额 144.26 亿元，2012 年实现营业收入 41.85 亿元，同比增长 12.92%；利润总额 6.78 亿元，同比下降 4.78%。截至 2013 年 3 月底，中航地产资产总额 152.10 亿元，2013 年 1~3 月实现营业收入 5.34 亿元，利润总额-0.37 亿元，同比下降 302.96%，主要是由于部分地产项目未达到结转期。

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，并在商业地产、旅游地产项目等方面加大投入。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，除电子高科技板块外，其他五大板块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 2012 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 2013 年一季度数据未经审计。

2012 年，公司会计估计有所变更：公司下

属中国航空技术深圳有限公司（以下简称“深圳公司”）以前年度对深圳和记黄埔中航地产有限公司（以下简称“深圳和黄”）采用成本法核算，2012年度，深圳公司明确对深圳和黄的核算方法由成本法变更为权益法。此事项减少未分配利润 1122.59 万元，增加当期投资收益 14520.99 万元。

2012 年，公司合并范围较上年有所变化，11 家企业不再纳入，新纳入合并范围的主体 130 家。由于新纳入合并范围的主体资产规模不大，对财务数据可比性的影响不大。

截至 2012 年底，公司资产总额 1732.38 亿元，所有者权益（含少数股东权益 184.04 亿元）合计 314.61 亿元。2012 年公司实现营业总收入 1209.66 亿元，利润总额 45.21 亿元。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额 1822.89 亿元，所有者权益（含少数股东权益 185.15 亿元）合计 316.03 亿元。2013 年 1~3 月公司实现营业总收入 281.54 亿元，利润总额 2.70 亿元。

1. 盈利能力

2012 年，公司实现营业收入 1209.66 亿元，较上年增长 32.10%；营业成本 1043.98 亿元，较上年增长 31.54%；营业利润率 12.28%，较上年有所下降。

2012 年，公司期间费用合计 130.50 亿元，较上年增加 24.79 亿元，其中，销售费用、管理费用和财务费用占营业总收入的比分别为 4.85%、3.81%和 2.13%。2012 年，公司实现投资收益 9.88 亿元，较上年下降 36.55%，主要是由于 2011 年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产生较高的投资收益。2012 年公司处置了万家基金管理公司 20%的股权、施耐德电气（天津）低压有限公司 5%的股权、中航技智利有限公司 100%股权等，共获得投资收益 9000.59 万元。

2012 年，公司实现营业利润 27.97 亿元、利润总额 45.21 亿元，分别较上年同期增长幅

8.49%和 25.43%。

2012 年，公司营业外收入 19.07 亿元，较上年增长 75.70%，主要由于政府补贴增加所致；2012 年政府补助 13.96 亿元，占利润总额 30.88%，占比较高。考虑到航空工业为国家战略性新兴产业，政府支持力度大，预计未来政府补贴收入可持续性较强。

从盈利能力指标来看，2012 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 5.21%和 10.03%，较 2011 年有所下降。

2013 年 1~3 月，公司实现营业总收入 281.54 亿元，实现利润总额 2.70 亿元，营业利润率 11.33%，较上年略有下降；2013 年 1~3 月，公司投资收益 1.19 亿元，占利润总额 44.07%。公司投资收益规模较大，主要为按照按权益法确认四维航空遥感有限公司、深圳和记黄埔中航地产有限公司、中航信托等公司的投资收益。

总体看，跟踪期内，公司收入和利润增长态势状况良好，政府补助对利润的贡献较大，公司盈利能力有所下降。

2. 现金流及保障

经营活动现金流方面，2012 年，公司经营活动产生的现金流入 1632.21 亿元，较上年大幅增长 31.62%，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 10.80 亿元，较上年有所增加。2012 年，公司现金收入比 120.72%，较上年的 120.14%略有上升，公司收入实现质量较高。

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，2012 年公司投资活动产生的现金流出 215.11 亿元，较上年增长 22.35%，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 35.05%）、

投资支付的现金（占 15.32%）、支付其他与投资活动有关的现金（占 49.51%）构成公司投资活动现金流量净额-103.01 亿元。2012 年公司“收到其他与投资活动有关的现金”及“支付其他与投资活动有关的现金”均较 2011 年变化较大，主要是由于下属子公司成都亚光公司将收到（支付）的信用保证金计入“收到（支付）其他与投资活动有关的现金”科目，并且 2011 年公司将“收到（支付）其他与投资活动有关的现金”与“收回投资收到的现金/投资支付的现金”进行了重分类，而 2012 年未做重分类。

筹资活动现金流方面，2012 年公司筹资活动现金流入 819.74 亿元，其中，吸收投资收到的现金占 5.43%，2012 年，公司吸收投资收到的现金较 2011 年大幅增加，主要是当年公司投资规模加大，新增合并子公司较上年增加 130 家，下属子公司吸收到新增投资所致；取得借款收到的现金占 79.50%；收到其他与筹资活动有关的现金占 15.07%。2012 年，公司分配股利、利润或偿付利息支付的现金较上年增长 145.14%，主要是由于公司随着业务的规模的扩大，现金需求较大，对外借款较多，利息随之增长，同时随着利润规模的扩大，对股东分配的股利较上年有所增加。2012 年，公司“支付其他与筹资活动有关的现金”较 2011 年增长 348.71%，主要是由于随着业务规模的扩大公司在航空工业系统内拆借的资金规模较大，计入“支付其他与筹资活动有关的现金”科目。公司筹资活动现金流量净额 153.03 亿元，较上年下降 16.52%。

2013 年 1~3 月，公司经营活动现金流入量 403.93 亿元，经营活动现金净流量 0.55 亿元；投资活动现金净流量-27.52 亿元；筹资活动现金净流量 30.99 亿元。

总体来看，跟踪期内，公司收入实现质量较好，经营活动产生的现金流净额上升，投资活动和筹资活动规模有所减小，整体现金流状况较好。

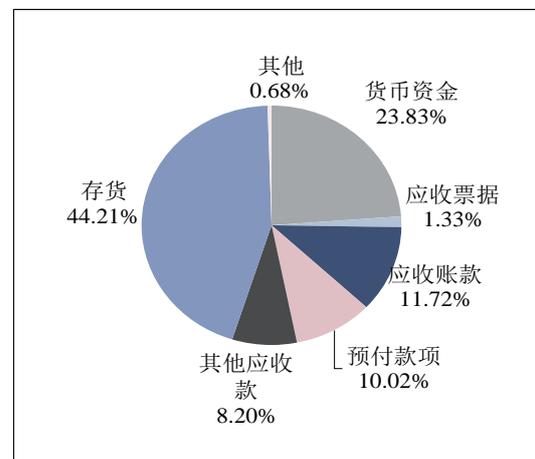
3. 资本及债务结构

(1) 资产

截至2012年底，公司资产总额1732.38亿元，较年初数增长38.01%，其中流动资产占比67.41%，非流动资产占比32.59%，资产构成较2011年变化不大。

截至2012年底，公司流动资产合计1167.87亿元，较年初数增长45.68%。公司流动资产构成以货币资金（占23.83%）、应收账款（占11.72%）、预付账款（占10.02%）、存货（占44.21%）和其他应收款（占8.20%）为主。

图1 2012年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司提供

截至2012年底，公司应收账款账面价值146.50亿元，公司应收账款年末余额较年初增加较大，主要系下属子公司销售商品而款项尚未收回所致。公司采用账龄分析法及个别认定法共计提坏账准备的应收账款9.58亿元，其中，按账龄分析法计提4.52亿元。其中，按账龄结构划分，账龄1年以内的占比89.39%、1~2年的占比5.25%、2~3年的占比1.42%、3年以上的占比3.94%。公司共计提坏账准备9.58亿元，计提比例6.54%，计提较为谨慎。

截至2012年底，公司预付账款账面余额117.24亿元，较上年增长9.75%，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82.26%、1~2年的占比13.43%、2~3年的

占比 3.09%、3 年以上的占比 1.22%。公司共计提坏账准备 0.17 亿元。

截至 2012 年底，公司其他应收款 95.78 亿元，较上年增长 25.61%，主要为往来款等。按账龄分析，1 年以内占 82.46%，1~2 年占 1.04%，2~3 年占 0.37%，3 年以上占 16.13%。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 21.03 亿元，计提较为充分。

截至 2012 年底，公司存货原值 518.90 亿元，较上年增长 75.76%，主要系公司及下属子公司中国航空技术深圳有限公司、中航国际物流有限公司、中航万科有限公司当期采购库存商品及归集房地产成本所致。公司库存以房地产开发成本和产成品为主，计提存货跌价准备 2.59 亿元。

截至 2012 年底，公司一年内到期的非流动资产较 2011 年底大幅增加，主要是由于公司将一年内即将到期的长期应收款计入“一年内到期的非流动资产”科目。

截至 2012 年底，公司非流动资产合计 564.51 亿元，较年初增长 24.45%，以固定资产（占 28.38%）、长期股权投资（占 11.20%）、投资性房地产（占 13.05%）、无形资产（占 11.89%）、在建工程（占 11.32%）为主。

截至 2012 年底，公司可供出售金融资产 2.70 亿元，较上年下降 43.53%，主要由于公司的下属子公司中航国际（香港）集团有限公司减少可供出售权益工具。

截至 2012 年底，公司持有至到期投资 11.70 亿元，较上年上升 9.19%，主要是公司持有的信托理财产品。

截至 2012 年底，公司长期股权投资 63.24 亿元，较上年降低 14.94%，主要由于公司增加了对北京航蓬电源电子有限公司、南京翰克斯石化有限公司、长沙金茂化工有限公司、深圳中航储运有限公司、泰州中航船舶重工有限公司、上海表业等公司的投资所致。

截至 2012 年底，公司投资性房地产 73.69 亿元，较上年增长 23.29%，主要由于公司将原

自用房产变更用途为出租，由固定资产科目转入投资性房地产。

截至 2012 年底，公司固定资产原价 277.20 亿元，以房屋、建筑物和机器设备为主；固定资产累计折旧 116.83 亿元；固定资产减值准备 0.16 亿元；固定资产账面价值 160.21 亿元。

截至 2012 年底，公司无形资产 67.09 亿元，较上年增长 8.44%，主要系土地使用权增加所致。

截至 2013 年 3 月底，公司资产总额 1822.89 亿元，较上年底增长 5.22%，其中，流动资产和非流动资产分别占比 68.46% 和 31.54%。

跟踪期内，公司应收账款和存货规模较大，占比较高，资产流动性一般。

（2）负债及所有者权益

截至 2012 年底，公司所有者权益合计 314.61 亿元，较年初增长 23.29%，其中，归属于母公司所有者权益合计 130.57 亿元，较年初增长 9.48%，主要来自于资本公积和未分配利润的增加。截至 2012 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 64.79%、18.19%、0.48%、17.09% 和 -0.55%。

截至 2013 年 3 月底，公司所有者权益合计 316.03 亿元，较上年末增长 0.45%。从所有者权益结构看，资本公积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 2012 年底，公司负债合计 1417.77 亿元，较年初增长 41.76%，其中，流动负债占比 75.21%、非流动负债占比 24.79%，流动负债占比较上年有所上升。

截至 2012 年底，公司流动负债合计 1066.32 亿元，较年初增长 46.65%，主要来自于短期借款、应付账款、预收款项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 31.03%、28.19% 和 17.49%。

截至 2012 年底，公司预收款项 330.89 亿

元,较上年增长 79.75%,主要系(1)下属子公司航发投资管理有限公司预收房款,该房屋尚在建设中;(2)子公司预收货款增加;(3)新增子公司中航万科有限公司的预收账款纳入合并报表。

截至 2012 年底,公司短期借款 300.57 亿元,较 2011 年增长 58.21%,主要是由于子公司中航林业、中航技上海、中航供销、中航物流及中航技深圳公司的信用借款和抵押借款增加。

截至 2012 年底,公司应付账款 186.55 亿元,较上年增长 25.58%,其中,账龄在一年以内的占 88.79%,1~2 年的占 6.66%。

截至 2012 年底,公司一年内到期的非流动负债为 101.85 亿元,较 2011 年增长 33.74%,主要来自子公司中国航空技术国际工程有限公司质保金的增加。

截至 2012 年底,公司非流动负债合计 351.45 亿元,以长期借款(占 61.01%)和应付债券(占 23.46%)为主。公司应付债券余额 82.47 亿元,主要为“12 中航股 MTN1”15 亿元、“12 中航国际债”18 亿、“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参与发行“10 威海 SMECN1”额度为 2 亿元。

截至 2013 年 3 月底,公司负债合计 1506.87 亿元,较上年底增幅 6.28%,流动负债和非流动负债分别占比 70.91%和 29.09%,流动负债占比较 2012 年底有所下降。

截至 2012 年底,公司资产负债率和全部债务资本化比率分别 81.84%和 69.99%,两项指标均较上年指标值有所上升。截至 2013 年 3 月底,公司两项负债指标分别为 82.66%和 71.45%,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,债务负担较重。

4. 偿债能力

从短期偿债指标来看,截至 2012 年底,公

司流动比率和速动比率分别为 109.52%和 61.10%,较上年有所下降。

截至 2013 年 3 月,公司流动流动比率和速动比率分别为 116.79%和 66.57%,较上年均有所回升。总体来看,公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标来看,2012 年公司 EBITDA 为 96.83 亿元,较上年增加 8.49 亿元,公司 EBITDA 利息倍数为 3.43 倍;全部债务/EBITDA 为 7.58 倍,公司整体偿债能力尚可。

2012 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 4.84 倍、81.61 倍和 0.54 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 2012 年底,公司现金类资产 294.46 亿元,现金偿债倍数为 14.72 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 2013 年 3 月底,公司共获得各银行授信 388 亿元,尚未使用额度 250 亿元,公司间接融资渠道通畅。

或有负债方面,截至 2013 年 3 月底,公司对外担保合计 24.36 亿元,担保比例 7.74%。公司主要担保企业为威海港集团有限公司(2.05 亿元)、山东威海港股份有限公司(1.75 亿元)及按揭购房客户(20.56 亿)。目前,公司担保对象状况均正常,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 2013 年 6 月 3 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、担保分析

公司发行的“06中航技债”及“10中航国际债”担保人为中国航空工业集团公司（简称“中航工业”）。

中国航空工业集团由原中国航空工业第一、第二集团公司重组整合而成，注册资本 670.30 亿元，是由中央管理的国有公司、国家授权投资的机构和控股公司，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、非航空民品及服务业务三大业务。其中航空业务包括军用航空和民用航空业务组成；非航空民品业务包括燃气轮机、汽车和摩托车及发动机的研发、生产、销售等；服务业包括金融、租赁、医疗服务、交通运输等。2012 年，公司实现营业收入 3006.06 亿元，利润总额 131.76 亿元。

近年来，中航工业资产规模持续扩张，收入和利润规模持续增长，各业务板块均具备较强的竞争力。2010~2012 年，中航工业资产总额年复合增长率 37.30%，净资产年复合增长率 49.57%，营业收入年复合增长率 38.93%，利润总额年复合增长率 65.32%。

表2 中航工业主要财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年
资产总额(亿元)	4318.00	5157.68	5687.08

所有者权益(亿元)	1602.82	1764.35	1983.41
长期债务(亿元)	598.62	585.45	751.45
全部债务(亿元)	1211.79	1421.07	1683.09
营业收入(亿元)	2098.88	2639.99	3006.06
利润总额(亿元)	114.24	124.11	131.76
EBITDA(亿元)	240.90	281.64	314.97
营业利润率(%)	19.51	17.88	17.60
净资产收益率(%)	5.54	5.51	4.97
资产负债率(%)	71.56	65.79	65.12
全部债务资本化比率(%)	43.05	44.61	45.90
流动比率(%)	137.13	122.26	122.52
全部债务/EBITDA(倍)	5.03	5.05	5.34
EBITDA 利息倍数(倍)	8.20	7.22	5.69

资料来源：联合资信根据公开资料整理

伴随着国家经济和军事的发展，中国军工行业将迎来快速发展时期。中航工业经营规模大，垄断优势明显，研发实力强，在国防现代化建设中具有重要地位。随着中航工业资源整合和产品结构升级调整的完成，其收入水平和盈利能力将进一步提高。此外，中航工业拥有多家上市公司，与银行合作关系良好，直接与间接融资渠道通畅，可降低因盈利波动及大规模的资本支出造成的流动性风险。综合看，中航工业整体竞争实力和抗风险能力很强。

八、结论

综合考虑，联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级，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	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	2170843.44	2084865.46	2783118.32	13.23	2853428.00
交易性金融资产	6180.65	3654.08	6474.75	2.35	67274.00
应收票据	44637.36	161122.72	154972.61	86.33	131321.00
应收账款	652795.14	1005161.24	1369195.73	44.83	1416239.00
预付款项	616997.98	1064970.32	1170758.03	37.75	1478300.00
应收利息	2291.10	8151.06	11051.59	119.63	8661.00
应收股利		222.97	8785.06		1605.00
其他应收款	564083.01	762452.84	957821.29	30.31	1128423.00
存货	2093301.93	2918585.37	5163107.46	57.05	5365723.00
一年内到期的非流动资产	2515.27	47.19	11967.37	118.13	4503.00
其他流动资产	33.83	7392.66	41473.31	3401.33	23748.00
流动资产合计	6153679.71	8016625.92	11678725.54	37.76	12479225.00
非流动资产：					
发放贷款及垫款					
可供出售金融资产	161603.48	47758.93	26968.62	-59.15	26824.00
持有至到期投资	165994.46	107140.49	116986.98	-16.05	216987.00
长期应收款	262396.21	261810.08	521255.83	40.94	557468.00
长期股权投资	576959.92	743527.94	632418.73	4.70	665157.00
投资性房地产	278677.98	597685.14	736885.14	62.61	744182.00
固定资产原价	1868263.27	2862645.53	2772025.51	21.81	2707146.00
减：累计折旧	393228.34	1191067.30	1168314.12	72.37	1167772.00
固定资产净值	1475034.93	1671578.23	1603711.39	4.27	1539374.00
减：固定资产减值准备	1139.33	1683.91	1588.82	18.09	1589.00
固定资产净额	1473895.60	1669894.32	1602122.57	4.26	1537785.00
在建工程	181175.12	190255.53	638970.87	87.80	711507.00
工程物资	113.18	1295.99	3623.06	465.79	4303.00
固定资产清理	5.19	-398.51	3.97	-12.54	39.00
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	376371.41	618681.76	670926.44	33.51	666802.00
开发支出	540.04	6548.39	1519.79	67.76	7154.00
商誉	59354.72	144431.38	156070.26	62.16	112659.00
长期待摊费用	116967.58	93176.35	111272.42	-2.46	123234.00
递延所得税资产	28218.51	52505.77	83960.26	72.49	71134.00
其他非流动资产	752.14	1746.02	342078.68	2032.62	304456.00
非流动资产合计	3683025.56	4536059.60	5645063.63	23.80	5749691.00
资产总计	9836705.27	12552685.52	17323789.16	32.71	18228916.00

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	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	1363810.69	1899793.57	3005683.60	48.45	3321878.00
交易性金融负债		211.04	1562.19		1571.00
应付票据	226916.31	283142.25	343758.29	23.08	415140.00
应付账款	1039726.29	1485486.34	1865499.47	33.95	1950969.00
预收款项	1723267.95	1840797.88	3308895.49	38.57	3615056.00
应付职工薪酬	92562.39	119325.60	125268.31	16.33	82078.00
应交税费	13276.38	53219.14	72002.74	132.88	-30075.00
应付利息	10598.15	22735.98	42225.82	99.61	42199.00
应付股利		38627.59	6994.00		47210.00
其他应付款	412733.20	744081.65	851492.91	43.63	909294.00
一年内到期的非流动负债	171460.86	761523.72	1018473.37	143.72	316671.00
其他流动负债	6797.07	22488.99	21354.40	77.25	13604.00
流动负债合计	5061149.29	7271433.76	10663210.60	45.15	10685595.00
非流动负债：					
长期借款	2141601.63	2107313.86	2144020.01	0.06	2926424.00
应付债券	203516.67	270178.75	824667.66	101.30	926821.00
长期应付款	52693.86	98792.06	258432.57	121.46	244129.00
专项应付款	37403.45	26486.60	15312.95	-36.02	21005.00
预计负债	13020.98	17573.08	52207.35	100.24	50014.00
递延收益					
递延所得税负债	65264.37	109112.00	121884.44	36.66	119916.00
其他非流动负债	48621.18	99965.37	97945.59	41.93	94753.00
非流动负债合计	2562122.13	2729421.72	3514470.57	17.12	4383062.00
负债合计	7623271.43	10000855.48	14177681.16	36.37	15068657.00
所有者权益：					
实收资本(或股本)	845900.00	845900.00	845900.00		845900.00
资本公积	209411.41	168164.76	237452.94	6.49	237453.00
专项储备					
盈余公积	2598.25	6236.54	6236.54	54.93	6171.00
未分配利润	78779.22	175352.18	223158.22	68.31	224091.00
外币报表折算差额	-13639.43	-3007.42	-7069.05	-28.01	-4889.00
归属于母公司权益合计	1123049.45	1192646.06	1305678.64	7.82	1308726.00
少数股东权益	1090384.39	1359183.99	1840429.36	29.92	1851533.00
所有者权益合计	2213433.85	2551830.04	3146108.00	19.22	3160259.00
负债和所有者权益总计	9836705.27	12552685.52	17323789.16	32.71	18228916.00

附件 2 利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业总收入	5677507.05	9157395.85	12096558.77	45.97	2815419.00
其中: 营业收入	5677507.05	9157395.85	12096558.77	45.97	2815419.00
其中: 主营业务收入	5597353.54	9052893.68	12011002.89	46.49	2786831.00
其他业务收入	80153.51	104502.16	85555.88	3.32	28588.00
利息收入					
已赚保费					
手续费及佣金收入					
二、营业总成本	5548071.72	9081073.65	11960394.96	46.83	2807371.00
其中: 营业成本	4717596.39	7936893.67	10439809.22	48.76	2473458.00
其中: 主营业务成本	4684915.89	7904514.47	10419582.10	49.13	2465146.00
其他业务成本	32680.50	32379.20	20227.12	-21.33	1879.00
利息支出					
手续费及佣金支出					
退保金					
赔付支出净额					
提取保险合同准备金净额					
保单红利支出					
分保费用					
营业税金及附加	48966.71	76322.13	170871.05	86.80	22879.00
销售费用	415644.84	490201.90	586083.58	18.75	147759.00
管理费用	263721.64	388699.46	461275.98	32.25	105554.00
其中: 业务招待费	9236.91	11897.42		-100.00	3813.00
研究与开发费	29840.14	25001.19	73609.81	57.06	17249.00
财务费用	105054.42	178223.86	257646.68	56.60	57915.00
其中: 利息支出	147664.41	218088.27	278418.49	37.31	86207.00
利息收入	55944.43	60281.58	100537.93	34.06	36733.00
汇兑净损失	-4678.48	-405.16	2712.84		-3687.00
资产减值损失	-2912.29	10732.63	44708.46		-194.00
其他					
加: 公允价值变动收益	2370.24	25833.98	44772.29	334.62	596.00
投资收益	57924.40	155673.69	98780.87	30.59	11933.00
其中: 对合营企业投资收益	17382.84	39995.99	61805.54	88.56	-5826.00
汇兑收益					
二、营业利润	184775.76	257829.87	279716.97	23.04	20577.00
加: 营业外收入	40880.32	108548.65	190718.89	115.99	7228.00
其中: 非流动资产处置利得	6058.21	2447.21	12192.05	41.86	3959.00
非货币性资产交换利得			0.50		
政府补助	19854.72	81705.33	139585.15	165.15	1302.00
债务重组利得	5146.43	2132.03	1300.40	-49.73	
减: 营业外支出	5107.90	5934.83	18316.96	89.37	802.00
其中: 非流动资产处置损失	2243.22	1319.05	4337.45	39.05	36.00
债务重组损失		7.25	84.88		
三、利润总额	220548.18	360443.69	452118.90	43.18	27003.00
减: 所得税费用	67299.32	97715.26	136443.51	42.39	15702.00
四、净利润	153248.86	262728.43	315675.40	43.52	11301.00
其中: 归属于母公司的净利润	71029.27	106485.77	120461.65	30.23	933.00
少数股东损益	82219.59	156242.66	195213.75	54.09	10368.00

附件 3-1 现金流量表 (单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 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	7189261.05	11001449.32	14602836.77	42.52	3586869.00
收到的税费返还	122616.60	151928.51	153874.37	12.02	28198.00
收到其他与经营活动有关的现金	850252.61	1247116.67	1565341.66	35.68	424194.00
经营活动现金流入小计	8162130.27	12400494.50	16322052.80	41.41	4039261.00
购买商品、接受劳务支付的现金	6484417.69	10209871.27	12567019.68	39.21	3016225.00
支付给职工以及为职工支付的现金	278911.50	455628.83	574881.64	43.57	176234.00
支付的各项税费	202857.25	290855.59	501506.65	57.23	145808.00
支付其他与经营活动有关的现金	1231554.03	2180307.30	2570684.06	44.48	695460.00
经营活动现金流出小计	8197740.47	13136662.99	16214092.03	40.64	4033727.00
经营活动产生的现金流量净额	-35610.20	-736168.49	107960.76		5534.00
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	74209.79	393503.25	147983.96	41.21	4047.00
取得投资收益收到的现金	10504.15	14001.12	63826.01	146.50	5629.00
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	13478.59	24065.98	40648.98	73.66	5796.00
处置子公司及其他单位收到的现金净额	0.00	29818.20	20375.20	362464.32	
收到其他与投资活动有关的现金	72588.52	73684.89	848202.23	241.83	130575.00
投资活动现金流入小计	170781.05	535073.44	1121036.37	156.21	146047.00
购建固定资产、无形资产等支付的现金	603099.58	508487.47	753964.46	11.81	143931.00
投资支付的现金	357220.05	793059.65	329748.00	-3.92	112924.00
取得子公司等支付的现金净额	4450.85	268649.93	2334.38	-27.58	
支付其他与投资活动有关的现金	70749.43	187967.57	1065076.28	288.00	164365.00
投资活动现金流出小计	1035519.91	1758164.62	2151123.11	44.13	421220.00
投资活动产生的现金流量净额	-864738.86	-1223091.18	-1030086.74	9.14	-275173.00
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	420468.66	189520.23	445171.58	2.90	71696.00
取得借款收到的现金	3587645.96	3880132.34	6516876.86	34.78	1919265.00
发行债券收到的现金					-1744.00
收到其他与筹资活动有关的现金	274409.52	1183990.76	1235400.05	112.18	104408.00
筹资活动现金流入小计	4282524.15	5253643.33	8197448.49	38.35	2093625.00
偿还债务支付的现金	2201747.00	2940354.98	5037105.91	51.25	1638626.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	223543.75	257502.17	631249.72	68.04	112882.00
支付其他与筹资活动有关的现金	277259.87	222582.34	998743.84	89.79	32224.00
筹资活动现金流出小计	2702550.62	3420439.49	6667099.46	57.07	1783732.00
筹资活动产生的现金流量净额	1579973.52	1833203.84	1530349.03	-1.58	309893.00
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	2972.62	-3065.74	-1723.23		30056.00
五、现金及现金等价物净增加额	682597.08	-129121.57	606499.81	-5.74	70310.00
加: 期初现金及现金等价物余额	1483730.06	2166327.14	1823892.69	10.87	2783118.00
六、期末现金及现金等价物余额	2166327.14	2037205.57	2430392.51	5.92	2853428.00

附件 3-2 现金流量表补充资料

(单位：人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量：				
净利润	153248.86	262728.43	315675.40	43.52
加：资产减值准备	-2912.29	10732.63	44708.46	
固定资产折旧及其他	111276.05	249018.60	172451.58	24.49
无形资产摊销	12128.29	24859.08	26600.32	48.10
长期待摊费用摊销	24012.83	30941.88	38758.74	27.05
处置固定资产、无形资产等损失	753.15	-1327.44	-7718.03	
固定资产报废损失	81.39	199.28		-100.00
公允价值变动损失	-2370.24	-25833.98	-44772.29	334.62
财务费用	147664.41	217683.11	281131.33	37.98
投资损失	-57924.40	-155673.69	-98780.87	30.59
递延所得税资产减少	-716.72	-24287.26	-26859.83	512.18
递延所得税负债增加	36719.04	-17488.20	1182.44	-82.05
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-917151.62	-845307.94	-619678.27	-17.80
经营性应收项目的减少	-913516.36	-1161446.26	-1149130.45	12.16
经营性应付项目的增加	1373097.42	699033.25	1174528.81	-7.51
其他				
经营活动产生的现金流量净额	-35610.20	-736168.49	108097.33	
2、无现金收支的重大投资筹资活动：				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3、现金及现金等价物净变动情况：				
现金的期末余额	2166327.14	2037205.57	2430392.51	5.92
减：现金的期初余额				
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	2166327.14	2037205.57	2430392.51	

附件 4 主要计算指标

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	9.55	9.83	8.99	--
存货周转次数(次)	2.26	3.17	2.58	--
总资产周转次数(次)	0.58	0.82	0.81	--
现金收入比(%)	126.63	120.14	120.72	127.40
盈利能力				
营业利润率(%)	15.96	12.49	12.28	11.33
总资本收益率(%)	4.87	6.12	5.71	--
净资产收益率(%)	6.92	10.30	10.03	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	51.44	48.23	48.55	54.94
全部债务资本化比率(%)	64.98	67.59	69.99	71.45
资产负债率(%)	77.50	79.67	81.84	82.66
偿债能力				
流动比率(%)	121.59	110.25	109.52	116.79
速动比率(%)	80.23	70.11	61.10	66.57
经营现金流动负债比(%)	-0.70	-10.12	1.01	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.33	4.04	3.43	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.97	6.02	7.58	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.22	-0.37	-0.13	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-5.82	-8.95	-3.26	--
现金偿债倍数(倍)	11.11	11.25	14.72	15.26
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	40.81	62.00	81.61	--
经营活动现金流量净额偿债倍数	-0.18	-3.68	0.54	--

附件 5 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。