

## 信用等级通知书

联合信评字[2005]150 号

长征火箭技术股份有限公司：

受贵公司委托，联合资信评估有限公司对贵公司的信用状况进行了综合分析和评估，经本公司资信评估委员会审定，贵公司拟发行的2006年3亿元短期融资券信用等级为A-1。

特此通告。

联合资信评估有限公司  
资信评估委员会  
二零零五年十二月六日

地址：北京市朝阳区安德里四区15楼五矿大厦16层（100101）  
电话：010-64916959，64912118  
传真：010-64912663  
<http://www.lianheratings.com.cn>

# 长征火箭技术股份有限公司

## 2006 年 3 亿元短期融资券信用评级分析报告

评级结果：A-1

评级时间：2005 年 12 月 6 日

### 主要数据：

| 项 目         | 2002 年    | 2003 年    | 2004 年    |
|-------------|-----------|-----------|-----------|
| 资产总额(万元)    | 144219.69 | 176075.87 | 188024.48 |
| 股东权益(万元)    | 82814.07  | 95073.54  | 101314.13 |
| 主营业务收入(万元)  | 56266.02  | 60707.57  | 73478.84  |
| 利润总额(万元)    | 12021.24  | 13558.03  | 14737.37  |
| EBITDA (万元) | 17765.47  | 18209.01  | 20369.17  |
| 负债比率(%)     | 42.39     | 43.12     | 43.15     |
| 全部资本化比率(%)  | 27.26     | 32.10     | 28.99     |
| 净资产收益率(%)   | 14.36     | 12.79     | 13.76     |
| 流动比率(%)     | 197.94    | 189.41    | 201.48    |
| 利息倍数(倍)     | 10.49     | 12.87     | 9.50      |
| 债务保护倍数(倍)   | 0.57      | 0.38      | 0.47      |

### 分析员

张学群 胡 媛

### 电话

8610-64912118-827

### 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)

### 评级观点

公司是中国航天科技集团公司旗下从事航天电子专业的高科技上市公司。航空航天制造业是提升国家综合国力和国际竞争力、促进国民经济发展、维护国家安全的重要战略性新兴产业之一，随着载人航天工程取得历史性突破，国家大力发展航天事业，公司面临着较好的外部环境和发展机遇。

公司拥有自主知识产权的独特技术和资源，先后承担了我国各类卫星、运载火箭、宇宙飞船系列中有关分系统和单机的设计、生产任务，具有雄厚的技术开发能力与丰富的生产经验，在行业内具有很强的竞争力。目前经营状况稳定而良好，经营风险小。

公司资产质量较好，财务构成合理，债务负担不重，经营活动获取现金的能力较强。总体看，本期短期融资券到期不能偿付的风险小。

### 优势：

1. 公司是国家卫星导航工程研究中心的核心依托单位，在火箭、卫星、飞船和地面接收设备等领域处于国内领先地位。
2. 产品优势明显，在国内占有较高的市场份额。
3. 军用产品价格稳定，公司的利润率较高且有保障。

### 关注：

1. 公司产业结构单一，对军品依赖度高，经营受行业景气性影响较大。
2. 公司现有的技术和生产能力仍不能充分满足市场的需求，目前部分子公司任务偏重，履约压力较大。

## 一、发债主体概况

长征火箭技术股份有限公司(以下简称“火箭股份”或“公司”)成立于1986年11月,原名为武汉电缆(集团)股份有限公司,是由武汉电线厂、武汉电线四厂、武汉长江电缆电气成套工程公司共同发起,经武汉市体改委武体改[1986]010号文、武汉市机械局[1986]54号文批准,以社会募集方式设立的股份有限公司。1995年10月,经中国证券监督管理委员会证监发审字(1995)62号文复审通过,同年11月15日由上海证券交易所上证上(95)字第019号文审核批准,公司2500万股社会公众股在上海证券交易所挂牌交易。股票代码600879,股票简称“武汉电缆”,公司主营电线、电缆制造及其设备制造和安装。

1999年中国航天科技集团公司(以下简称“航天科技集团”)旗下全资子公司——中国运载火箭技术研究院通过股权受让方式成为公司第一大股东,企业名称变更为现名(股票简称“火箭股份”),并于同年11月及2000年12月将其拥有的航天类资产与公司电缆类资产进行了两次资产置换。第二次资产置换后,公司主营业务变更为航天类产品的研发、生产与销售。

2004年4月,因公司产业整合的需要,经航天科技集团(天科计[2003]276号文)及国务院国有资产监督管理委员会(国资产权函[2003]472号文)批准,中国运载火箭技术研究院将其所持的公司股份全部划转至中国航天时代电子公司,从而中国航天时代电子公司成为公司第一大股东。目前公司是航天科技集团旗下从事遥测遥控、卫星导航、卫星通信、特种电子、星船有效载荷、传感器、机电组件、软件开发与服务等航天电子专业的高科技上市公司,于2004年12月14日分别被调整进入上证180指数和上证50指数样本股。

公司经营范围:主营民用航天与运载火箭技术及配套设备、计算机技术及软硬件、电子测量与自动控制、新材料、通信产品、记录设

备、仪器仪表、卫星导航与卫星应用技术及产品、卫星电视接收和有线电视产品及上述产品的技术开发、生产销售、技术转让、咨询和服务;兼营与主营相关的非标准设备及工业、家用电器的生产、销售。

公司内设总裁办公室、市场部、财务部、证券部、资产管理部、人力资源部、党群工作部、武汉管理部、机电事业部9个管理部门,下辖9家控股子公司、5家参股子公司。现有在职职工4085人。

截至2004年底,公司合并资产总额188024.48万元,固定资产合计58485.60万元,股东权益101314.13万元。2004年实现主营业务收入73478.84万元,利润总额14737.37万元。

公司注册地址:武汉经济技术开发区高科科技园。法定代表人:王宗银。

## 二、本期债券概况及资金投向

公司计划本期发行短期融资券3亿元,期限一年,面值为100元,通过簿记建档集中配售的方式确定发行价格,贴现发行。本期短期融资券无担保。

本期短期融资券的募集资金将主要用于满足发行人生产经营流动资金的需要。

## 三、行业分析

公司业务属于航空航天制造业。航空航天制造业主要是指生产民用和军用航空航天器、动力及其它辅助设备和系统的工业。一个国家的航空航天制造业水平,一方面综合反映国家经济、技术、国防实力和工业化水平,另一方面也是国家大力提升国家综合国力和国际竞争力、促进国民经济发展、维护国家安全的重要手段之一。

中国航空航天制造业是国家重点扶持和大力发展并具备国际竞争力的战略性新兴产业。我国



航空航天制造业起步于20世纪50至60年代，基本是靠前苏联的技术援助，从无到有地发展起来。经过50多年的发展，我国航空航天制造业具备了比较雄厚的生产实力和研制能力，是我国少数几个具备在国际市场与发达国家开展竞争的行业之一。我国航空航天制造业的竞争力主要表现在以下几个方面：

第一，我国航空航天制造业种类齐全。截至2004年底，我国已成功研制了12种型号的长征系列运载火箭，进行了81次发射，将中国的61颗卫星、5艘飞船和30颗国外卫星送入了太空。

第二，我国航空航天制造业具备较强的自主发展和研发能力。2003年10月15日我国成功发射和安全返回的“神舟五号”载人飞船的设计制造，都依靠我国自有的技术完成。“神舟五号”载人飞船的成功标志着我国已成为世界上第三个实现载人航天的国家。建国以来，我国航空航天部门和企业沿着“以我为主，兼收并用”的方向起步、成长和发展，已在预先研究、重点型号工艺攻关和新技术推广中取得了丰硕成果，成功研制开发了包括科学试验卫星、气象卫星、资源卫星、通信卫星、导航卫星在内的多种应用卫星。

第三，我国航空航天制造业具备参与国际竞争的实力。“长征”系列运载火箭进入国际卫星发射服务市场。截至2004年底，我国已先后为巴基斯坦、澳大利亚、瑞典、美国、菲律宾、巴西等国家及中国用户成功发射了30颗国外制造的卫星。我国制造的具备自主知识产权的军用和民用飞机和辅助设备系统出口到国际市场。这说明，我国航空航天制造业得到了国际市场的认可，具备了与欧美发达国家竞争的实力。

第四，我国航空航天制造业已经培养了一支勇于奋进、具有相当技术水平的科研生产队伍，建成了具有相当规模、专业配套的生产基地。

与其它制造行业相比，我国航空航天制造

行业具备如下主要特点：

第一，我国航空航天制造行业具有很强的军工背景。

第二，我国航空航天制造行业具有很强的高科技优势。

第三，我国航天航空行业主要由国有企业垄断，生产制造具备特殊性。

第四，军民技术融通共享。

我国航空航天制造业尽管取得了长足进步，但与世界发达国家相比还存在一定的差距。由于历史原因，我国航空航天制造业产品储备不足，快速研制能力、批量生产和批量快速转换能力薄弱，航空航天新产品研制周期过长，难以全面满足军用武器装备更新和民航运输业发展的需要。国家将大幅增加航空航天投入，以迅速提升中国航空航天制造业的技术实力。我国航空航天制造业主要服务于军用和民用市场，面临着巨大的发展机遇和广阔的市场。

军用市场方面，未来一二十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，这也为我国国防和军队现代化发展提供了重要战略机遇。“十一五”期间我国整个航天武器研制及批量生产装备、军用卫星数量将比“十五”期间大幅增长。

民用方面，国家给予了航空航天制造业较高的重视。2004年11月6日，中国科技部在国际卫星对地观测委员会第18届全会上宣布，中国将在2020年前发射100多颗卫星，涉及国土资源、测绘、水利、森林、农业和城市建设等社会发展的各个领域；2005年1月，国务院正式批准探月工程——“嫦娥工程”立项。“十一五”计划中，国家强调要重点推进高新技术与产业化发展，重点发展主导经济和把握国际竞争走向、关系国家实力以及国家经济和社会安全的战略性技术，这进一步为航空航天制造业的发展提供了良好的外部支持。

总体来看，经过50多年的发展，我国航空航天制造业已成为我国重点扶持的战略性产

业，并形成了较强的竞争力。在追赶世界先进水平的过程中，我国航空航天制造业面临着较好的外部环境和发展机遇，发展前景良好。

#### 四、基础素质

##### 1、企业规模

火箭股份是航天科技集团旗下从事遥测遥控、卫星导航、卫星通信、特种电子、星船有效载荷、传感器、机电组件、软件开发与服务等航天电子专业的高科技上市公司。公司以其在航天专用电子设备等方面所拥有的具有自主知识产权的独特技术和资源为依托，建立了适应军工产品研制要求，集研究、设计、生产、制造、销售服务于一体的科研生产联合体。公司现有航天长征火箭技术有限公司（北京公司）、上海航天电子有限公司（上海公司）、桂林航天电子有限公司（桂林公司）、杭州航天电子有限公司（杭州公司）、郑州航天

电子技术有限公司（郑州公司）、天合导航通信技术有限公司（天合导航）、北京金泰星测技术有限公司（金泰星测）、北京航天和腾软件技术有限公司（和腾软件）、北京航天长征火箭机电技术有限公司（北京航天机电）9家控股子公司，长天电工集团有限公司、南京国轩投资担保有限公司、北京神舟航天软件技术有限公司、武汉九通实业股份有限公司、北京民芯科技有限公司等5家参股子公司。其中，北京公司、上海公司主要从事航天技术、运载火箭、航天飞行器的配套设备研制与生产，属军用综合类电子产品；杭州公司、桂林公司、郑州公司主要生产航天类军用机电组件；天合导航、金泰星测分别从事卫星导航应用产业与传感器产业化，属亦军亦民产品；和腾软件从事航天专业软件的开发与应用，属民用产业；北京航天机电主要负责公司的产品销售。公司主要控股子公司的经营领域与资产规模见表1。

表1 主要控股公司 2004 年资产规模与经营业绩

| 公司名称     | 主要产品或服务                    | 持股比例<br>(%) | 资产总额<br>(万元) | 净利润<br>(万元) |
|----------|----------------------------|-------------|--------------|-------------|
| 北京公司     | 航天技术、运载火箭、配套设备             | 99.08       | 85963        | 13809       |
| 上海公司     | 航天技术、运载火箭、航天飞行器的配套设备       | 90.03       | 14916        | 2003        |
| 桂林公司     | 电子元器件、航天配套设备、卫星应用技术及开发等    | 94.91       | 22866        | 2474        |
| 杭州公司     | 航天技术开发、技术服务、航天电连接器制造等      | 93.07       | 19358        | 2018        |
| 金泰公司     | 企业自主选择经营项目开展经营活动           | 83.33       | 2728         | -315        |
| 和腾公司     | IT 咨询服务以及自主版权软件产品的开发与应用    | 70.00       | 3048         | 2           |
| 北京航天机电公司 | 企业自主选择经营项目开展经营活动           | 61.54       | 403          | 8           |
| 郑州公司     | 电连接器、继电器的生产销售              | 90.00       | 6402         | -           |
| 天合导航     | 卫星导航应用业务，及相关软硬件产品的研发、生产和销售 | 55.00       | 13465        | -253        |

##### 2、产品与技术

公司主要控股子公司——北京公司、上海公司、桂林公司、杭州公司、郑州公司已有 50 多年的研发与生产经验。公司目前生产的主要产品包括：高性能传感器，无线电测量控制系统，特种电子通信，自动跟踪系统和数据收集、传输处理系统，卫星电视广播系统，数字化有线电视网络设备，卫星通信地球站，星上精密机构及结构部件，大型地面工程业务测控站和电子支持设备，以及火箭、卫星、舰船、飞机、核能等产品配套使用的各种电连接器、继电器、

电子仪器设备、电缆网及开关设备，GPS/GLONASS/北斗卫星导航应用系统及终端设备等。产品涉及遥测遥控与卫星通信、卫星导航应用、特种传感器、机电组件等专业，被广泛地应用于各类型号卫星、火箭运载工具、相应的地面通信测量与控制设备及工业自动化控制设备中。

公司注重产品质量，依据 GJB9001A-2001 国家军用标准建立了质量管理体系，通过了 ISO9001 质量体系认证、军工产品质量体系认证，拥有国防军工相关领域的科研、生产许可

证,是我国航天产品电子元器件定点供应单位。

公司注重产品研发与试制,现有技术人员 1229 名,占员工总数的 30.09%。其中高级技术职称的科研人员达 400 多人,其中享受政府特殊津贴 30 人。公司设有传感器研究中心,航天遥测中心实验室、电磁兼容实验室、全球卫星定位系统实验室、天线专业实验室、微波专业实验室、卫星导航实验室、测控通信实验室、集成电路实验室、十一个生产试制车间,每年投入 3000~5000 万元资金用于产品科研开发。伴随着我国航天事业发展,公司先后承担了我国各类卫星、运载火箭、宇宙飞船系列中有关分系统和单机的设计、生产任务,取得了一批科研成果,并获得几百项部级和国家级科技奖励。其中国家科技进步特等奖 4 项、一等奖 13 项、二等奖 22 项;荣获国防科学技术一等奖 12 项、二等奖 18 项、三等奖 60 项;荣获国家重大科技成果奖 6 项;航天科技进步一等奖 8 项、三等奖 13 项、部级科技进步奖 300 余项;全国科技大会奖 18 项。公司拥有“飞行器仪表、计量及测试”专业的硕士学位授予权,是经国家计委批准组建的国家卫星导航工程研究中心的核心依托单位。公司目前承担着“数字化机顶盒”、“数字化传感器”、“信息化建设”、“卫星导航应用”四个国债项目。

总体看,公司科研力量与产品开发能力强,生产的航空航天类产品丰富,产品质量好,在国内同业内极具竞争力。

### 3、人员素质

截至 2004 年底,公司在职员工 4085 名。按教育程度分类,硕士及以上学历员工占 5.24%,大学本科占 23.04%,大专占 22.35%,中专及以下学历员工占 49.37%;按专业技术职称分类,高级职称占 8.47%,中级职称占 17.99%,初级职称占 20.69%;按员工岗位构成分类,生产人员占 45.51%,销售人员占 2.03%,技术人员占 30.09%,财务人员占 2.47%,行政人员占 19.90%。

公司员工素质较高,能满足公司研发与生产经营的实际需要。

公司现有高层管理人员包括总裁、副总裁(6 人)、财务总监、董事会秘书共 9 人,大多拥有高级技术职称,从事本行业多年。公司总裁刘眉玄先生,现年 39 岁,大学学历,高级工程师,历任航天 811 厂厂长助理兼生产计划处处长、航天 811 厂厂长、航天一院政治部主任、航天一院综合计划经营部部长、航天时代电子公司副总经理,现任长征火箭技术股份有限公司总裁,并担任中国国防科技工业企业协会常务理事、北京市新技术产业试验区高新技术企业协会副理事长,曾荣获 1999 年建国五十周年阅兵装备工作突出贡献奖、2000 年政府特殊津贴奖励。

总体看,公司高层管理人员从事行业管理多年,领导层的整体素质高。近年来,公司高层管理人员和核心技术人员变动不大,团队凝聚力强。

### 4、外部环境

随着我国载人航天工程取得历史性突破,国家大力发展航天事业,目前国内航天类制造企业产能稍显不足,公司作为我国航天类产品的主要制造商,发展的外部环境良好。

公司目前第一大股东中国航天时代电子公司和第二大股东湖北聚源科技投资有限公司都是航天科技集团的全资子公司,分别拥有公司 24.019%和 8.128%的股份。航天科技集团间接拥有公司 32.147%的股份,是公司的实际控制人。

航天科技集团是经国务院批准,于 1999 年 7 月 1 日在原中国航天工业总公司所属部分企事业单位的基础上组建成立的国有特大型企业,是国家授权的投资机构,由国务院直接管理。航天科技集团具有完整配套的研究、设计、生产和试验体系以及技工贸一体化的经营机制,主要承担我国运载火箭、卫星、载人飞船等宇航产品以及战略战术导弹的研制、生产、



试验任务，具有大型系统工程管理的能力和经历。航天科技集团拥有七个大型科研生产联合体，共有 130 多个企事业单位分布在全国各地，职工 10 余万人，其中专业技术人员 4.5 万人，包括 7000 名高级工程师，1300 多名研究员，32 名中国科学院和中国工程院院士。航天科技集团拥有国内一流的科研力量与试制力量，旗下企业众多，综合实力雄厚，在科研开发、市场开拓和资产重组方面给予公司较大支持。

公司主业符合《国家产业技术政策》，其下属的北京公司、桂林公司、上海公司、杭州公司、郑州公司享受免征增值税的优惠政策；上述几家子公司地处各地开发区内，享受当地开发区高新技术企业所得税优惠政策。公司承担着 4 个国债项目，得到了 6242 万元国家贴息贷款。

总体看，公司外部环境良好，获得政府与股东的支持力度较大。

## 五、管理分析

公司按照《公司法》、《证券法》等法律法规，《上市公司治理准则》、《上市公司股东大会规范意见》等有关规范性文件的要求，建立了健全的法人治理结构，是一家运作规范的上市公司。

公司本部设总裁办公室、市场部、财务部、证券部、资产管理部、人力资源部、党群工作部、武汉管理部、机电事业部 9 个管理部门，下辖 9 家控股子公司、5 家参股子公司。原则上公司的所有子公司均按《公司法》运作，但由于公司在北京公司、上海公司、桂林公司、杭州公司、郑州公司占股 90% 以上，因此公司对其实行“母子公司”直管理体制。公司主要负责对外公共事务与内部综合管理，5 家子公司负责生产经营，公司主要通过人事、财务、资金、资产、预算对 5 家子公司实行管理，5 家子公司在公司授权范围内组织生产与经营，具体运作如下：

在人事管理方面，子公司副总经理（含副总经理）以上的管理人员和财务负责人由公司统一委派或任命，其他员工原则上由各子公司根据需要按劳动合同制聘用。公司对子公司员工工资通过预算进行总额管理。

在财务管理方面，公司实行董事会和总裁领导下的分级财务管理体系。在“效益优先、统一管理、适时适度调剂”的原则下，公司在融资渠道、审批权限、资金使用等方面进行了严格规定。公司禁止消费性融资，谨慎进行生产性融资；提倡内部积累和商业融资；严格控制通过银行借款、拆借等渠道融资；严格控制子公司对外借款、对外投资、对外担保以及对外抵押，同时也禁止子公司之间的相互拆借。我们认为公司财务管理较为规范与科学，能够有效规避财务管理风险。

在预算管理方面，公司按照“量入为出、综合平衡，效益优先、确保重点，全面预算、过程控制，权责明确、分级实施，规范运作、防范风险”的原则，建立了由各预算责任部门、总裁办公会构成的两级预算管理体系，实行全面预算管理。总裁办公室是预算管理的最高执行机构，按照董事会批准的预算方案，确定公司年度具体预算方案；子公司按照董事会下达的经营目标责任书编制全年预算草案与预算方案的执行，财务总监负责预算草案审核与预算考核和监督。

在生产经营管理方面，每年年初公司与子公司签订经营目标责任书。公司有关管理部门围绕经营目标责任书、按《绩效考核管理办法》对子公司进行定期与不定期的监督检查，使公司的各项经济活动始终在计划的指导下有序地落实与完成。公司对于子公司在生产经营的具体运作方面充分放权，但因公司主要生产军工产品，在合同执行与产品质量方面，公司实行严格的经营目标责任令制度。

在保密工作方面，公司先后制定了 23 个保密规章制度，建立了一整套规范化、制度化的保密工作机制。2005 年 6 月公司通过了保密资

格认证工作，成为首家获得保密资格认证的军工类上市公司。

总体看，公司针对自身特点，对5家主要控股公司建立了以人事、资金、资产、财务管理为主线的母子公司管理体制，运作规范，控制到位，管理风险不大。

## 六、经营分析

自1999年9月航天科技集团以受让股权的方式成为公司实际控制人以来，公司利用航天科技集团在航天方面的有利优势，经过1999年、2000年、2002年和2004年4次大的资产置换，分别将中国航天科技集团公司下属的北京遥测技术研究所、上海科技仪器厂、桂林航天电气公司、杭州电连接器、河南通达航天电器厂等（即现在的北京、上海、桂林、杭州、郑州公司的母体）经营性资产置换进公司，使公司的主营业务从电线、电缆及其设备制造和安装逐步向航天制造业转变。公司航天类资产规模与产能不断扩大，产业链不断延伸，航天类产品的业务收入与利润在公司的占比迅速提高，收入占比从2002年底的78.65%提高到2004年底的98.72%，利润占比从2002年的76.72%提高到2004年底的98.85%。总体看，公司业务已高度集中在航天业。航天航空业发展前景较好，“十一五”期间可能会给公司带来较好的经营业绩。但公司产业结构单一，对军品依赖度较高。

公司发扬军工技术的优势，走“航天为主业，军品与民品协调发展”的道路，2002~2004年公司增加了民用航天产业的投入，先后投资设立了北京金泰星测技术有限公司、和腾软件技术有限公司、北京民芯科技有限公司、天合导航通信技术有限公司，收购了北京神舟航天软件技术有限公司，使公司在卫星导航应用、传感器民用化、航天专业软件开发与集成电路设计方面得到了发展与延伸。

公司现有9家控股子公司、5家参股子公司，公司本部不负责具体的生产经营，公司的

收入与利润主要来源于子公司。从表1看，前4家主要经营军用航天类产品的企业，是公司收入与利润的主要贡献者。郑州公司2004年底才成立，2004年没有收入与利润。其他几家主要从事民品的研发、生产与销售的子公司，因成立时间较短，2004年底处于亏损与微利状态。总体看，军品是公司目前的支柱产业，民品目前规模偏小，仍未形成产业优势，但前景看好。

公司的航天高科技产品主要涉及遥测遥控与卫星通信、卫星导航应用、特种传感器、机电组件等专业。

### 遥测遥控与卫星通信

公司是中国第一家航天遥测、遥控设备研制生产和系统集成的大型专业化工程研究单位，拥有中国航天工业遥测及测控技术研究中心，是中国宇航学会遥测专业委员会及中国自动化学会三遥专业委员会的挂靠单位。五十多年来，公司先后研制出具有国际先进、国内领先水平的多套航天遥测、测控系统设备以及多种用途的各类测控产品，产品已由单一遥测扩展到外测、遥控和遥感等专业领域，服务对象也由航天扩展到航空及其他应用领域。公司为我国的历次航天卫星和飞船发射活动提供了各种遥测遥控系统及星载电子设备，先后取得国家和部（市）级科技进步奖300多项，并主编、出版、发行专业学刊《遥测遥控》。公司在遥控遥测与卫星通信方面竞争力较强，目前国内形成规模并能与公司竞争的仅有西南电子技术研究所、西安导航技术研究所两家。

### 卫星导航与应用

公司拥有国内唯一的导航技术专业研究所，1986年开始自主研发GPS接收机，已形成完整配套的研究、设计、生产和试验体系，在卫星导航相关技术研究和产品研发方面处于国内领先地位，先后荣获国家科学技术进步奖和国防科学技术奖一、二、三等奖十余项。公司的卫星导航中心已经被国家计委批准为国家级卫



星导航工程中心。

目前公司在卫星导航应用产品方面已具有一定的产业化基础，产品线几乎覆盖卫星导航应用产业链的各个环节，能提供基于卫星导航应用的完整解决方案。民用产品主要包括：GPS/GLONASS 兼容接收机芯片、OEM 主板系列产品，GPS/GLONASS 兼容机系列产品，GPS 车辆监控调度系统终端系列产品，GPS 船用导航仪系列产品，高精度授时系列产品，北斗一号用户机系列产品，GPS 数字转发测风系统，露天矿生产调度系统，环卫作业监控管理 GPS 系统，电力网配电自动化监测传输终端产品，电力机车综合测试仪等。公司是目前国内最大的船用 GPS 导航仪产品供应商，也是国内名列前茅的车辆监控调度系统集成商和设备供应商。

目前国内生产厂家很多，但在军用领域形成规模并能与公司竞争的仅西安导航技术研究所一家。

### 传感器

公司拥有航天领域传感器的研制、开发中心，在航天专用传感器研制方面处于国内领先水平，为我国各型号运载火箭、人造卫星的成功发射研制配套了几十万套的传感器产品，在此基础上形成了门类齐全、品种丰富的产品体系，产品包括：压力、压差、温度、液位、振动、冲击、过载、位移、湿度、流量、热流、加速度、微机械等 500 多个品种的传感器及配套仪表，几乎涵盖了常用物理量传感器的绝大部分，其产品广泛应用于航天、航空、船舶、车辆、石油、化工、轻工、机械等众多领域。

公司开发的磁致伸缩位移传感器产品达到国际同类产品的先进水平，处于国内领先水平。该产品曾被列为“2002 年国家重点技术改造项目（第八批国债专项资金项目）”，2003 年通过国家科学技术部的评审，被列为 2003 年国家重点新产品项目。

在传感器方面，公司具有很强的市场和技术优势。目前可与公司竞争的仅有中国电子科

技集团公司第 49 所和中北大学微米纳米技术研究中心等几家。

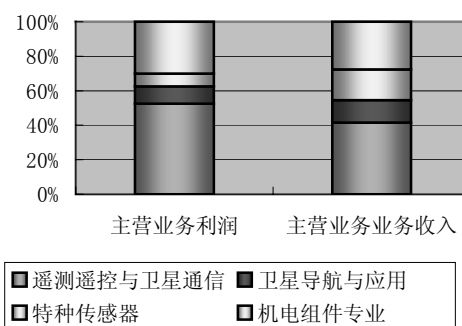
### 机电组件（电连接器、继电器、电子仪器、开关）

公司是我国从事航天专用电子元器件研制、开发、生产的重要基地，参与了国家几乎所有航天重点型号的研究开发和产品配套生产，是我国航天继电器技术研究设计、试验和检测中心、技术咨询中心和情报交流中心，产品覆盖航天产品的多种型号，主要为航天重点型号如“神舟”飞船、运载火箭、通讯卫星等提供配套任务，同时也为其他民用系统如航空、舰船、核能、机械设备、石油物探、通讯、广播、电视、电力等行业提供大量高可靠、高灵敏、超小型的电子元器件、各种继电器和电连接器，并多年以来一直保持着高可靠的纪录。目前在此领域可与公司竞争的仅贵州航天电器股份有限公司和中航光电科技股份有限公司两家。

总体看，公司主导产品市场竞争力强，市场占有率高。近 3 年公司产品供不应求，生产任务较为饱满，公司现有的技术和生产能力不能充分满足市场的需求，目前部分子公司任务偏重，履约压力较大。公司计划通过同业内兼并以及采取外协厂缓解履约压力。

近 3 年公司经营发展情况良好，公司主营业务收入与利润总额分别以年均 14.28% 和 10.72% 速度增长，2004 年公司实现主营业务收入 73478.84 万元、利润总额 14737.37 万元。

图1 2004年收入与利润构成图



从产品角度看（见图1），遥测遥控与卫星通信、机电组件专业对收入与利润的贡献较大，卫星导航与应用以及特种传感器占比较小。目前公司主要生产军用领域的卫星导航和特种传感器，市场容量较小。公司计划开拓卫星导航以及传感器在民品市场的应用。

从地域分布看，北京、上海、杭州、桂林是公司主要的收入与利润来源，详见表2。

公司目前是上市公司中唯一一家主要生产航天类军品的公司。公司与同属航空航天制造业的上市公司比较如下（见表3）：

表2 2004年主营业务地区分布情况

| 分地区     | 主营业务收入<br>(万元) | 占主营业务收入<br>比例(%) | 主营业务<br>利润<br>(万元) | 占主营业务<br>利润比例(%) |
|---------|----------------|------------------|--------------------|------------------|
| 北京      | 44635.02       | 60.53            | 18340.36           | 54.81            |
| 上海      | 11077.23       | 15.02            | 4408.27            | 13.18            |
| 杭州      | 7609.25        | 10.32            | 3993.62            | 11.94            |
| 桂林      | 10349.14       | 14.03            | 6737.55            | 20.13            |
| 武汉      | 73.20          | 0.10             | -21.69             | -0.06            |
| 其中:关联交易 | 4439.94        | 6.02             | 2120.10            | 6.34             |
| 合计      | 73743.84       | /                | 33458.11           | /                |
| 内部抵消    | 265.00         | /                | 265.00             | /                |
| 合计      | 73478.84       | 100.00           | 33193.11           | 100.00           |

表3 2004年火箭股份与同行业上市公司财务比较

| 股票代码           | 600879 | 600038 | 600316 | 000768 | 000901 | 600501 | 600151 | 平均值    | 火箭排名 |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|------|
| 股票简称           | 火箭股份   | 哈飞股份   | 洪都航空   | 西飞国际   | 航天科技   | 航天晨光   | 航天机电   |        |      |
| 总资产(万元)        | 188024 | 168622 | 157726 | 226389 | 67116  | 146989 | 241614 | 170926 | 3    |
| 所有者权益(万元)      | 101314 | 111333 | 115095 | 194009 | 37609  | 49677  | 130273 | 105616 | 5    |
| 每股净资产(元)       | 2.88   | 3.30   | 4.57   | 4.96   | 1.70   | 2.65   | 2.78   | 3.26   | 4    |
| 加权每股收益(元)      | 0.4    | 0.23   | 0.13   | 0.06   | 0.04   | 0.18   | 0.22   | 0.18   | 1    |
| 主营业务收入(万元)     | 73479  | 98054  | 65586  | 79516  | 17227  | 80029  | 175774 | 84238  | 5    |
| 主营业务利润(万元)     | 33193  | 13181  | 12458  | 14121  | 7121   | 20544  | 36256  | 19553  | 2    |
| 利润总额(万元)       | 14737  | 8835   | 4722   | 3203   | 1430   | 4133   | 18483  | 7935   | 2    |
| 净利润(万元)        | 13938  | 7785   | 3400   | 2305   | 936    | 3487   | 10163  | 6002   | 1    |
| 销售毛利率(%)       | 45.25  | 13.44  | 19.03  | 17.81  | 42.17  | 25.87  | 20.76  | 26.33  | 1    |
| 主营业务利润率(%)     | 45.17  | 13.44  | 18.99  | 17.75  | 41.34  | 25.67  | 20.63  | 26.14  | 1    |
| 净资产收益率(%)      | 13.76  | 6.99   | 2.95   | 1.19   | 2.49   | 7.02   | 7.8    | 6.029  | 1    |
| 总资产年度增长率(%)    | 6.35   | 17.64  | 13.32  | 6.31   | -3.83  | 27.99  | -0.45  | 9.62   | 4    |
| 主营业务收入同比增长率(%) | 17.38  | 16.25  | 20.78  | 9.81   | -15.93 | 6.91   | -8.79  | 6.63   | 2    |
| 利润总额年度增长率(%)   | 8.70   | 10.65  | -67.13 | -4.21  | -30.21 | 70.02  | -14.73 | -3.94  | 3    |
| 应收账款周转率(次)     | 4.53   | 6.81   | 3.19   | 3.51   | 1.48   | 2.88   | 6.62   | 4.15   | 3    |
| 存货周转率(次)       | 0.79   | 1.82   | 2.56   | 1.17   | 1.09   | 2.16   | 3.37   | 1.85   | 7    |
| 总资产周转率(%)      | 39.08  | 58.15  | 41.58  | 35.12  | 25.67  | 54.44  | 72.75  | 46.68  | 5    |
| 现金收入比(%)       | 106.13 | 85.80  | 38.44  | 138.90 | 97.69  | 105.79 | 118.84 | 98.80  | 3    |
| 流动比率(%)        | 201.48 | 234.55 | 252.03 | 367.58 | 167.39 | 99.75  | 251.71 | 224.93 | 5    |
| 速动比率(%)        | 111.93 | 153.20 | 202.59 | 195.60 | 129.85 | 67.37  | 179.74 | 148.61 | 6    |
| 资产负债率(%)       | 43.15  | 33.97  | 26.63  | 14.3   | 36.67  | 62.49  | 25.45  | 34.67  | 2    |

注：以上数据来源于 www.sse.com.cn 以及 www.sse.org.cn

从表3看，公司在同业内规模一般，但盈利能力处于领先水平。

军品的生产与销售有其一定的特殊性。公司原材料由特定渠道的供应商提供，目前原材料供应较畅，前五大供应商合计金额占采购总额的14.20%，集中度不高，对公司制约较小。军品价格按1994年国防科工委与财政部共同颁布的[1765号]文件执行，公司的利润率有一定保障。从销售方面看，公司产品具有特定性、专用性，用户主要是军方。原来军工任务主要

由国家下达指令，随着军工产品的逐步放开，销售渠道已逐步市场化。公司为适应军品市场化模式，建立了较完备的机电产品和综合电子产品市场营销体系，加大了市场开拓力度。公司2004年的合同任务较为饱满，全年完成产值73478.84万元，其中国家指令性任务、中国航天科技集团公司分配给公司的业务、通过市场竞争获得的业务量分别约占公司销售总收入的10%、30%、60%。通过市场竞争获得的业务量在公司销售总额中的占比不断提高。

从表4看，2002年~2004年公司资产规模

稳步增长，资产总额、净资产年均增长幅度分别为 14.18%和 13.43%；主营业务收入保持了与资产规模同步增长，3 年平均涨幅为 14.28%，公司发展趋势稳定而良好。随着公司不断的整合与调整，产品结构得以优化，2002 年~2004 年主营业务利润提高较快，年均增幅超过了主营业务收入增长幅度，达到 29.81%。但由于公司 2003 年资产置换增加的期间费用较多，2004 年市场开拓发生的营销费用较多，前 2 年管理费用上涨较快，2002 年~2004 年公司管理费用年均涨幅达到了 73.55%，公司的利润总额增长幅度未与主营业务收入保持同步增长，3 年平均增幅为 10.72%。

表 4 2002 年~2004 年发展速度及经营效率

| 项 目(万元)     | 2002 年    | 2003 年    | 2004 年    | 变动率<br>(%) |
|-------------|-----------|-----------|-----------|------------|
| 主营业务收入      | 56266.02  | 60707.57  | 73478.84  | 14.28      |
| 主营业务利润      | 19699.76  | 29153.53  | 33193.11  | 29.81      |
| 利润总额        | 12021.24  | 13558.03  | 14737.37  | 10.72      |
| 资产总额        | 144219.69 | 176075.87 | 188024.48 | 14.18      |
| 净资产         | 83089.33  | 100155.90 | 106899.67 | 13.43      |
| 指 标         | 2002 年    | 2003 年    | 2004 年    | 平均值        |
| 管理费用率(%)    | 11.72     | 28.28     | 26.22     | 22.07      |
| 成本率(%)      | 78.02     | 77.60     | 80.40     | 78.68      |
| 销售债权周转次数(次) | 8.27      | 3.62      | 4.53      | 5.47       |
| 存货周转次数(次)   | 0.98      | 0.72      | 0.79      | 0.83       |
| 总资产周转次数(次)  | 0.39      | 0.34      | 0.39      | 0.38       |

从经营效率指标看，2003 年、2004 年公司的管理费用率较 2002 年大幅提高，2004 年达到 26.22%，管理费用率偏高；公司的成本率稳中有升，三年平均值为 78.68%，2004 年为 80.40%，公司目前成本率控制仍然好于同业平均水平。2002 年~2004 年公司销售债权周转次数、存货周转次数呈下降趋势，两项指标三年平均值分别为 5.47 次和 0.83 次，2004 年分别为 4.53 次和 0.79 次；公司 2002 年~2004 年的总资产周转次数比较稳定，3 年平均值为 0.38 次，2004 年为 0.39 次。总体看，公司的三项周转指标偏低，但这与公司生产特性有关，公司承接的军品研制与生产周期较长。

总体看，公司近 3 年资产重组力度较大，结构调整与整合步伐较快，以“航天为主业，军品与民品协调发展”的构架基本形成。公司

资产规模与产能稳步提高，主营业务收入与利润较快增长，公司经营发展态势良好。

## 七、发展规划

“十一五”期间，公司将抓住国家大力发展航天事业的机遇，在保持现有航天市场稳定增长基础上，继续开拓新市场，有条件地进行规模扩张，调整产品结构与产业结构，延伸产业链条，走“以航天产品为基础，发展民用产业为重点”的军民结合发展模式。

首先，公司计划通过行业内的重组以及增加外协厂，迅速提高公司的产能，缓解北京公司、上海公司、杭州公司、桂林公司的履约压力。

第二，凭借公司的航天产品技术优势，以市场为导向推动技术与产品创新，拓展电子信息技术及电子元器件的应用领域，发展军民两用与民用产业，实施相对多元化发展。

第三，公司计划建设北京、上海、郑州三大产业基地。其中上海空间电子产业基地项目总建筑面积为 28708 平方米，项目总投资 9899.81 万元，已进入正式实施阶段；北京产业基地将以航天综合电子设备的研制生产为主，郑州产业基地将以航天及民用继电器、电连接器及其它电子产品的研制生产为主，目前这两个基地建设尚处于论证阶段。北京、上海、郑州三大产业基地建成后，公司的研发能力与生产能力将得以提高，经济实力和抗风险能力增强。

2005 年前三季度，公司完成主营业务收入 72077.08 万元，实现净利润 12533.42 万元，分别比上年同期增长 48.45%和 44.12%，保持了较好的发展。公司预计 2005 年全年实现销售收入 102000 万元、利润总额 19000 万元。

从航空航天业良好的发展前景，以及公司在行业内的优势地位，结合公司军品产能的不断扩大、近 2 年成立的民品公司逐步形成产业规模，我们认为 2005 年~2007 年公司将保持或超过 2002 年~2004 年的发展速度。



## 八、财务分析

### 1、财务概况

公司提供的 2002 年、2003 年和 2004 年财务报告已分别经湖北中正会计师事务所有限公司与北京中正国华会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。

截至2004年12月31日，公司（合并）资产总额188024.48万元，其中流动资产114970.30万元，固定资产合计58485.60万元，长期投资净值10590.80万元，无形资产及其他资产合计3977.78万元；负债总额81124.81万元，其中流动负债57062.79万元，长期负债24062.02万元；股东权益101314.13万元，少数股东权益5585.54万元。2004年公司实现主营业务收入73478.84万元，利润总额14737.37万元；经营活动产生的现金流量净额15276.08万元，现金及现金等价物净增加额3889.55万元。

### 2、资产构成

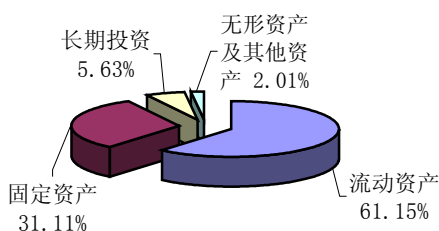
从资产构成情况看，2002 年~2004 年公司的流动资产、固定资产与资产总额基本保持同步增长，公司资产构成变化不大（见表 5）。

表 5 前 3 年资产构成

| 项 目 (%)     | 2002 年 | 2003 年 | 2004 年 | 变动率 (%) |
|-------------|--------|--------|--------|---------|
| 流动资产占比      | 59.77  | 58.78  | 61.15  | 1.14    |
| 长期投资占比      | 7.10   | 10.52  | 5.63   | -10.94  |
| 固定资产占比      | 29.81  | 28.79  | 31.11  | 2.14    |
| 无形资产及其他资产占比 | 3.31   | 1.90   | 2.01   | -22.16  |

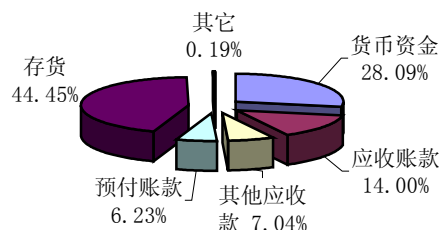
截至 2004 年底，公司流动资产占总资产的 61.15%，长期投资占 5.63%，固定资产占 31.11%，无形资产及其他资产占 2.01%，公司资产以流动资产为主（详见图 2）。

图 2 2004 年资产构成图



2004 年底公司流动资产合计 114970.30 万元，其构成详见图 3。流动资产中，应收账款增长较快，3 年平均增长幅度达到 53.75%，2003 年应收账款较上年增长 146.04%，远远高于流动资产的增长幅度，主要原因为 2003 年公司将 2002 年 12 月置换入的航天类经营性资产与公司所属子公司——上海公司、杭州公司及河南通达公司小羊房的部分资产纳入了当年的合并范围。该部分资产进入公司后由于其权属关系及经营管理渠道发生变化，导致从 2003 年起，资金结算程序发生变化，增加中间结算环节，而公司的应收账款管理仍未到位，引起应收账款较上年有较大比例上升。2004 年，公司针对上述情况，成立了专门负责营销任务的北京航天机电公司，同时在全国范围内建立了北方、西北、西南、中南、华东等营销网点，加大对应收账款的催收工作，从而保证了货款的回收质量。2004 年底应收账款余额为 16091.39 万元，其中账龄一年之内的占 87.17%，1~2 年的占 9.40%，2~3 年的占 1.22%，公司按逾期账龄分析法计提坏账准备，2004 年提取坏账准备 399.95 万元。公司的前五名欠款客户合计欠款 9876.66 万元，占应收账款余额的 61.38%，欠款集中度较高。但由于公司的客户主要是军方，坏账可能性较小。

图 3 2004 年流动资产构成图



2004 年底公司存货 51099.68 万元，其中原材料占 16.86%，在产品占 43.04%，库存商品占 39.98%，存货构成中库存商品较多，这与军工企业特性——产品集中交付有关。其他应收款主要为母子公司之间的往来款与员工借用的

备用金,其中账龄一年之内的占 93.38%, 2004 年公司根据不同的账龄提取坏账准备 325.58 万元。预付账款账龄均在一年之内。综合看,流动资产构成合理,质量较高。

2002 年~2004 年公司固定资产投资稳步进行,年均增幅 12.15%,公司固定资产主要是房屋建筑物、生产设备、电子设备以及运输工具,目前使用状况良好。2004 年底房屋建筑物、机器设备、电子设备分别占固定资产合计的比例为 24.82%、51.03%、18.17%。近 3 年公司新建与扩建项目较多,在建工程以年均 32.28%幅度增加,2004 年底公司在建工程 21213.59,占固定资产合计 36.27%,主要系公司本年度增加对北京亦庄航天工业园、北京总部基地、瑞通广场、桂林与杭州高新工程投资所致。

截至 2004 年底,公司长期投资 10696.17 万元,全部为长期股权投资,比上年减少 42.81%,主要因参股公司——长天电工集团有限公司清产核资核销损失 7697.89 万元所致。

2004 年底公司无形资产及其他资产 3977.78 万元,主要为公司拥有的土地使用权与知识产权。

总体看,公司资产构成合理,目前货币资金比较充足,应收账款所占比重较小且质量较高,存货正常,固定资产使用状况良好,公司整体资产质量较好。

### 3、资金来源

从资金来源看,2002 年~2004 年公司自有资金以年均 13.43%幅度稳步增长,主要来自利润的增长以及 2003 年通过利润分配及资本公积转增股本而致。截至 2004 年底公司自有资金(含少数股东权益)占资金来源总计的 56.85%,目前自有资金实力较强。股东权益中,股本、资本公积、盈余公积、未分配利润分别占 34.70%、23.82%、9.57%、31.91%,未分配利润所占比重较高,不利于对债权人的保护。

2002 年~2004 年公司负债总额随着公司资产总额的增加同步增长,年平均增幅 15.20%。

公司的负债结构近 3 年变化不大,以流动负债为主,2004 年底流动负债和长期负债分别占负债总额的 70.34%和 29.66%,负债构成较为合理。

从表 6 所反映的数据看,公司 2002 年~2004 年负债水平稳定。2004 年底,负债比率为 43.15%,长期资本化比率为 8.36%,全部资本化比率为 28.99%,公司债务负担不重。

表 6 财务构成

| 项目(万元)  | 2002 年    | 2003 年    | 2004 年    | 变动率(%) |
|---------|-----------|-----------|-----------|--------|
| 股东权益    | 82814.07  | 95073.54  | 101314.13 | 10.61  |
| 少数股东权益  | 275.26    | 5082.36   | 5585.54   | 350.46 |
| 短期债务    | 23850.00  | 38050.00  | 33900.00  | 19.22  |
| 长期债务    | 7281.45   | 9300.41   | 9750.00   | 15.72  |
| 负债总额    | 61130.36  | 75919.97  | 81124.81  | 15.20  |
| 资产总额    | 144219.69 | 176075.87 | 188024.48 | 14.18  |
| 指标(%)   | 2002 年    | 2003 年    | 2004 年    | 平均值    |
| 长期资本化比率 | 8.06      | 8.50      | 8.36      | 8.30   |
| 全部资本化比率 | 27.26     | 32.10     | 28.99     | 29.45  |
| 负债比率    | 42.39     | 43.12     | 43.15     | 42.88  |

本期短期融资券拟发行额为 3 亿元,以 2004 年底财务数据为依据,预计发行后公司负债比率和全部资本化比率将分别上升到 50.97%和 40.79%。从实际运作来看,公司发行本期短期融资券的目的,主要为满足生产经营流动资金的需要,提前偿还部分现有银行短期借款,因此公司实际债务增长幅度可能低于以上预计。

表 7 预测数据

| 项目(万元)     | 2005 年 | 2006 年 | 2007 年 |
|------------|--------|--------|--------|
| 计划投资       | 12000  | 12000  | 13000  |
| 总资产        | 225000 | 250000 | 267000 |
| 所有者权益      | 116000 | 128000 | 141000 |
| 销售收入       | 102000 | 120000 | 140000 |
| 利润总额       | 19000  | 21000  | 25000  |
| 净利润        | 17000  | 18500  | 22000  |
| EBITDA     | 25000  | 30000  | 32000  |
| 短期借款       | 45000  | 45000  | 40000  |
| 长期借款       | 10000  | 10000  | 10000  |
| 指标         | 2005 年 | 2006 年 | 2007 年 |
| 总资本盈利率(%)  | 12.27  | 12.45  | 14.02  |
| 净资产收益率(%)  | 14.66  | 14.45  | 15.60  |
| 负债比率(%)    | 45.87  | 46.48  | 45.02  |
| 长期资本化比率(%) | 7.59   | 6.95   | 6.38   |
| 全部资本化比率(%) | 31.11  | 29.13  | 25.41  |
| 利息倍数(倍)    | 9.26   | 12.00  | 12.31  |
| 债务保护倍数(倍)  | 0.39   | 0.43   | 0.55   |

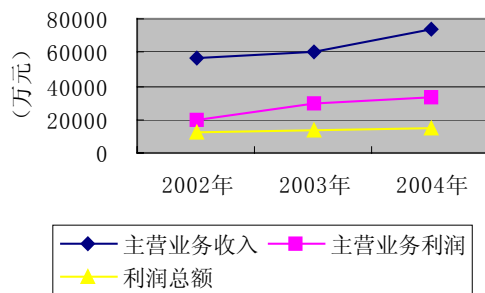
结合公司 2002 年~2004 年的发展趋势与速度,以及 2005 年~2007 年上海基地、郑州基地

以及数字化机顶盒项目等的逐步投入，公司预计 2005 年~2007 年公司负债比率分别为 45.87%、46.48%和 45.02%，全部资本化比率分别为 31.11%、29.13%和 25.41%，长期资本化比率分别为 7.59%、6.95%和 6.38%（详见表 7），公司债务负担较前三年有所加重，但仍然处于合理负债水平。

#### 4、盈利能力

公司主营业务收入主要来自遥测与电子测控设备、卫星导航、传感器、卫星通信、机电组件等航空类产品的销售。公司 2002 年~2004 年主营业务收入与利润增长情况见图 4。2002 年~2004 年公司业务发展与盈利情况良好。

图4 主营业务收入与利润情况



从盈利指标看（见表8），公司 2002 年~2004 年主营业务利润率略有波动，三年平均值为 42.74%，2004 年为 45.17%，主营业务盈利能力强。2002 年~2004 年公司总资本盈利率与净资产收益率比较稳定，2 项指标三年平均值分别为 11.12%和 13.64%，2004 年分别为 11.21%和 13.76%，公司目前的盈利水平较高。

表8 盈利能力

| 指标          | 2002 年 | 2003 年 | 2004 年 | 平均值   |
|-------------|--------|--------|--------|-------|
| 主营业务利润率 (%) | 35.01  | 48.02  | 45.17  | 42.74 |
| 总资本盈利率 (%)  | 12.01  | 10.15  | 11.21  | 11.12 |
| 净资产收益率 (%)  | 14.36  | 12.79  | 13.76  | 13.64 |

综合看，公司主营业务盈利能力强，近 3 年公司总体盈利水平稳定而良好。

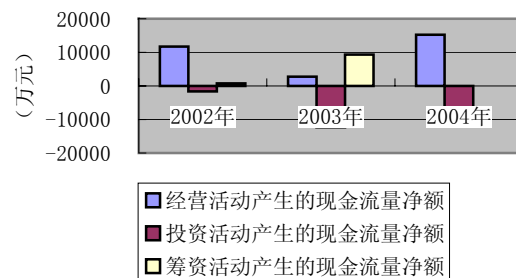
2005 年~2007 年，随着公司军品产能的扩大、郑州公司并入合并报表、近 2 年成立的民

品公司逐步形成产业规模，公司主营业务收入与利润有望较大幅度增加，公司将会继续保持较高的盈利水平。

#### 4、现金流量

从现金流结构来看：2002~2004 年，公司经营产生现金流入分别为 52720.76 万元、51109.97 万元、77982.35 万元，三年来经营活动产生的现金流量净额分别为 11751.91 万元、2727.63 万元、15276.08 万元，2003 年较 2002 年出现较大幅度下降，主要因为上面曾提到的 2003 年公司将 2002 年 12 月置换入的航天类经营性资产与公司所属子公司——上海公司、杭州公司及河南通达公司小羊房的部分资产纳入了当年的合并范围，引起应收账款较上年大幅上升、支付职工工资增加及支付其他与经营活动有关的现金增加所致。2004 年，随着公司应收账款管理水平的提高，公司经营活动产生的现金流入量与现金流量净额较 2003 年增幅较大。目前公司经营活动获取现金的能力较强。

图5 近几年公司现金流量状况



投资活动方面，2003 年和 2004 年公司外部收购兼并、内部技术改造与新建项目较多，资本性支出与规模扩张明显，投资活动的现金流出较 2002 年大幅增加，投资活动产生的现金流量净额均为负值。

筹资活动方面，公司在融资政策上提倡内部积累和商业融资，严格控制银行借款。2002~2004 年，筹资活动产生的现金流量净额分别为 791.17 万元、9343.07 万元、8.58 万元，2004 年公司筹资规模较上年大幅下降，筹资活动产



生的现金流入量与流出量基本平衡。

从获现能力看：2004 年公司销售商品、提供劳务收到的现金较上年增长 52.57%。公司近三年的现金收入比分别为 93.17%、84.19%、106.13%，呈上升趋势，2004 年现金回流质量较高。

2005年~2007年，根据公司的发展规划以及航空航天业的良好前景，结合公司2002年~2004年的发展态势，预计公司经营活动获取现金的能力仍将保持良好。而投资活动的现金流，因

2005年~2007年公司三大产业基地、4个国债项目都待建设，仍以净流出为主。不过公司会量力而出，严格控制融资规模，计划2005年~2007年公司筹资活动的净现金流将在2004年的基础上略有增加。公司现金流预测见表9。从表9看，公司预计2005年~2007年将保持良好的现金流状况，公司仍将以经营活动产生的净现金作为扩大生产的主要资金来源。公司现金流预测较为客观。

表 9 现金流量

| 项 目 (万元)       | 2002 年   | 2003 年    | 2004 年    | 变动率 (%) | 2005 年 | 2006 年 | 2007 年 | 变动率 (%) |
|----------------|----------|-----------|-----------|---------|--------|--------|--------|---------|
| 一、经营活动产生的现金流量  |          |           |           |         |        |        |        |         |
| 现金流入小计         | 58238.07 | 51117.21  | 78326.55  | 15.97   | 105000 | 120000 | 135000 | 13.39   |
| 现金流出小计         | 46486.16 | 48389.58  | 63050.47  | 16.46   | 94500  | 108000 | 121000 | 13.16   |
| 经营活动产生的现金流量净额  | 11751.91 | 2727.63   | 15276.08  | 14.01   | 10500  | 12000  | 14000  | 15.47   |
| 二、投资活动产生的现金流量： |          |           |           |         |        |        |        |         |
| 现金流入小计         | 244.40   | 6329.03   | 306.86    | 12.05   | 3200   | 500    | 500    | -60.47  |
| 现金流出小计         | 1818.26  | 18605.08  | 11701.97  | 153.69  | 12000  | 12000  | 13000  | 4.08    |
| 投资活动产生的现金流量净额  | -1573.86 | -12276.05 | -11395.11 |         | -8800  | -11500 | -12500 |         |
| 三、筹资活动产生的现金流量： |          |           |           |         |        |        |        |         |
| 现金流入小计         | 23918.14 | 30980.00  | 18358.87  | -12.39  | 38000  | 40000  | 45000  | 8.82    |
| 现金流出小计         | 23126.97 | 21636.93  | 18350.29  | -10.92  | 30000  | 32000  | 38000  | 12.55   |
| 筹资活动产生的现金流量净额  | 791.17   | 9343.07   | 8.58      | -89.59  | 8000   | 8000   | 7000   | -6.46   |
| 四、现金及现金等价物净增加额 | 10969.22 | -205.35   | 3889.55   | -40.45  | 9700   | 8500   | 8500   | -6.39   |

## 5、偿债能力

从表 10 看，2002 年~2004 年公司的流动比率、速动比率一直较高，2004 年底两项指标分别为 201.48%和 111.93%，公司短期债务偿还能力强。

表10 偿债能力

| 项 目 (万元)     | 2002 年   | 2003 年    | 2004 年    | 变动率(%) |
|--------------|----------|-----------|-----------|--------|
| 流动资产         | 86204.25 | 103500.99 | 114970.30 | 15.49  |
| 流动负债         | 43550.56 | 54644.84  | 57062.79  | 14.47  |
| 折旧           | 1211.54  | 3147.84   | 3580.60   | 71.91  |
| 摊销           | 2839.86  | 88.11     | -92.42    | -      |
| 利息支出         | 1692.83  | 1415.03   | 2143.62   | 12.53  |
| 利润总额         | 12021.24 | 13558.03  | 14737.37  | 10.72  |
| EBITDA       | 17765.47 | 18209.01  | 20369.17  | 7.08   |
| 自由纯现金金额      | 11751.91 | 2727.63   | 15276.08  | 14.01  |
| 总债务          | 31131.45 | 47350.41  | 43650.00  | 18.41  |
| 指 标          | 2002 年   | 2003 年    | 2004 年    | 平均值    |
| 流动比率 (%)     | 197.94   | 189.41    | 201.48    | 196.28 |
| 速动比率 (%)     | 112.95   | 109.11    | 111.93    | 111.33 |
| 利息倍数 (倍)     | 10.49    | 12.87     | 9.50      | 10.96  |
| 债务保护倍数 (倍)   | 0.57     | 0.38      | 0.47      | 0.47   |
| 自由纯现金债务比 (倍) | 0.33     | -0.20     | 0.09      | 0.07   |

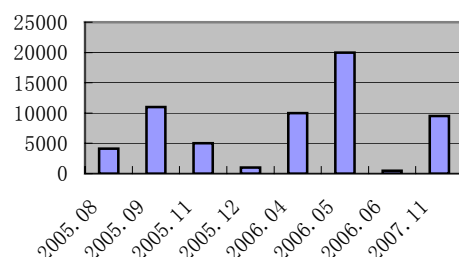
2002 年~2004 年，公司的利息倍数、债务保护倍数有所波动，但一直较高，2004 年底两项指标分别为 9.50 倍和 0.47 倍，公司的利息支

付能力与全部债务保护能力较强；2002 年~2004 年公司自由纯现金债务比波动较大，2004 年自由纯现金债务比为 0.09 倍，自由现金对债务的保障能力偏弱。

从表 7 预测数据看，2005 年~2007 年公司仍将保持较强的偿债能力。

截至 2005 年 7 月底，公司短期借款余额 51600 万元，长期借款余额 9500 万元，债务到期时间分布见图 6。从图 6 看，公司还款时间较分散，短期支付压力不大。

图 6 有息债务偿还期限分布图



截至 2005 年 7 月，公司对外担保金额 2 亿元，是为原武汉电缆提供的对外担保。我们估计公司存量担保未来形成负债的可能性不大，不会因此增加公司自身的债务压力。

公司计划以自身较强的盈利能力和充足的现金流作为本期短期融资券到期偿还的资金来源。

另外公司融资渠道畅通，银企关系较好，融资方法多样。截至 2005 年 7 月底，中国工商银行、中国建设银行、招商银行、交通银行、民生银行等 6 家银行给予公司总计 11.9 亿元的流动资金授信额度，剩余可使用额度 6.79 亿元。在授信有效期内，公司可以向授信银行提出资金需求并取得融资。

通过以上分析，我们认为公司对本期短期融资券具有足够的还本付息能力，本期融资券到期不能偿付的风险小。

**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               | 22853.93  | 28400.55  | 32290.10  | 18.87   |
| 短期投资               | 5751.96   |           |           |         |
| 减：短期投资跌价准备         |           |           |           |         |
| 短期投资净额             |           |           |           |         |
| 应收票据               |           |           | 127.00    |         |
| 应收股利               |           |           |           |         |
| 应收利息               |           |           |           |         |
| 应收账款               | 6958.41   | 17126.89  | 16491.34  | 53.95   |
| 其他应收款              | 8399.06   | 9127.36   | 8420.05   | 0.12    |
| 减：坏账准备             | 459.43    | 661.29    | 725.53    |         |
| 应收账款净额             | 14898.04  | 25592.96  | 24185.86  | 27.41   |
| 预付账款               |           |           |           |         |
| 应收补贴款              |           |           |           |         |
| 存货                 | 37014.07  | 43875.38  | 51099.68  | 17.50   |
| 减：存货跌价准备           |           |           |           |         |
| 存货净额               | 37014.07  | 43875.38  | 51099.68  | 17.50   |
| 待摊费用               |           |           | 103.26    |         |
| 一年内到期的长期债权投资       |           |           |           |         |
| 其他流动资产             |           |           |           |         |
| <b>流动资产合计</b>      | 86204.25  | 103500.99 | 114970.30 | 15.49   |
| <b>长期投资</b>        |           |           |           |         |
| 长期股权投资             | 10242.59  | 18519.05  | 10590.80  | 1.69    |
| 长期债权投资             |           |           |           |         |
| 长期投资合计             | 10242.59  | 18519.05  | 10590.80  | 1.69    |
| 减：长期投资减值准备         |           |           |           |         |
| <b>长期投资净额</b>      | 10242.59  | 18519.05  | 10590.80  | 1.69    |
| <b>合并价差</b>        |           |           |           |         |
| <b>固定资产</b>        |           |           |           |         |
| 固定资产原值             | 49009.54  | 56262.86  | 61646.16  | 12.15   |
| 减：累计折旧             | 18133.76  | 21189.85  | 24453.96  | 16.13   |
| 固定资产净值             | 30875.78  | 35073.01  | 37192.20  | 9.75    |
| 固定资产净值减值准备         |           |           |           |         |
| 固定资产净额             | 30875.78  | 35073.01  | 37192.20  | 9.75    |
| 在建工程               | 12122.87  | 15623.75  | 21213.59  | 32.28   |
| 固定资产清理             |           | 1.72      | 79.81     |         |
| 待处理固定资产净损失         |           |           |           |         |
| <b>固定资产合计</b>      | 42998.65  | 50698.48  | 58485.60  | 16.63   |
| <b>无形资产及其他资产</b>   |           |           |           |         |
| 无形资产               | 4774.20   | 3339.87   | 3771.17   | -11.12  |
| 长期待摊费用             |           | 17.48     | 206.61    |         |
| 其他长期资产             |           |           |           |         |
| <b>无形资产及其他资产合计</b> | 4774.20   | 3357.35   | 3977.78   | -8.72   |
| <b>递延税项</b>        |           |           |           |         |
| <b>递延税项借项</b>      |           |           |           |         |
| <b>资产总计</b>        | 144219.69 | 176075.87 | 188024.48 | 14.18   |

**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             | 23850.00  | 38050.00  | 33900.00  | 19.22   |
| 应付票据             |           |           |           |         |
| 应付账款             | 3479.99   | 4393.21   | 5444.24   | 25.08   |
| 预收账款             | 3714.63   | 200.99    | 4763.50   | 13.24   |
| 代销商品款            |           |           |           |         |
| 应付工资             |           |           | 264.00    |         |
| 应付福利费            | 1525.99   | 642.29    | 1117.95   | -14.41  |
| 应付股利             | 1363.11   | 239.44    | 230.91    | -58.84  |
| 应交税金             | 488.00    | 1315.27   | 545.72    | 5.75    |
| 其他应交款            | 8.60      | 20.51     | 8.83      | 1.33    |
| 其他应付款            | 9120.24   | 9783.13   | 10787.64  | 8.76    |
| 预提费用             |           |           |           |         |
| 一年内到期的长期负债       |           |           |           |         |
| 其他流动负债           |           |           |           |         |
| <b>流动负债合计</b>    | 43550.56  | 54644.84  | 57062.79  | 14.47   |
| 长期负债             |           |           |           |         |
| 长期借款             | 7281.45   | 9300.41   | 9750.00   | 15.72   |
| 应付债券             |           |           |           |         |
| 长期应付款            |           |           |           |         |
| 专项应付款            | 10298.35  | 11974.72  | 14312.02  | 17.89   |
| 住房周转金            |           |           |           |         |
| 其他长期负债           |           |           |           |         |
| <b>长期负债合计</b>    | 17579.80  | 21275.13  | 24062.02  | 16.99   |
| 递延税项             |           |           |           |         |
| 递延税项贷款           |           |           |           |         |
| <b>负债合计</b>      | 61130.36  | 75919.97  | 81124.81  | 15.20   |
| 少数股东权益           | 275.26    | 5082.36   | 5585.54   | 350.46  |
| 股东权益             |           |           |           |         |
| 股本               | 23433.32  | 35149.98  | 35149.98  | 22.47   |
| 资本公积             | 31070.17  | 24137.88  | 24137.88  | -11.86  |
| 盈余公积             | 6947.92   | 8705.19   | 9696.51   | 18.14   |
| 其中：公益金           |           |           | 3004.48   |         |
| 未分配利润            | 21362.66  | 27080.49  | 32329.76  | 23.02   |
| 外币报表折算差额         |           |           |           |         |
| <b>股东权益合计</b>    | 82814.07  | 95073.54  | 101314.13 | 10.61   |
| <b>负债及股东权益合计</b> | 144219.69 | 176075.87 | 188024.48 | 14.18   |



**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>    | 56266.02 | 60707.57 | 73478.84 | 14.28   |
| 减: 折扣与折让           |          |          |          |         |
| 主营业务收入净额           | 56266.02 | 60707.57 | 73478.84 | 14.28   |
| 减: 主营业务成本          | 36106.27 | 31548.27 | 40229.24 | 5.56    |
| 主营业务税金及附加          | 459.99   | 5.77     | 56.49    | -64.96  |
| <b>二、主营业务利润</b>    | 19699.76 | 29153.53 | 33193.11 | 29.81   |
| 加: 其他业务利润          | 57.75    | 146.86   | 265.39   | 114.37  |
| 减: 存货跌价损失          |          |          |          |         |
| 营业费用               | 568.50   | 1108.56  | 1632.37  | 69.45   |
| 管理费用               | 5143.55  | 13322.80 | 15491.97 | 73.55   |
| 财务费用               | 1679.71  | 1271.29  | 1933.32  | 7.28    |
| <b>三、营业利润</b>      | 12365.75 | 13597.74 | 14400.84 | 7.92    |
| 加: 投资收益            | -351.59  | 14.75    | 326.76   |         |
| 补贴收入               | 28.36    |          | 13.54    | -30.90  |
| 营业外收入              | 4.57     | 11.86    | 6.01     | 14.68   |
| 减: 营业外支出           | 25.85    | 66.32    | 9.78     | -38.49  |
| 其他支出               |          |          |          |         |
| 加: 以前年度调整          |          |          |          |         |
| <b>四、利润总额</b>      | 12021.24 | 13558.03 | 14737.37 | 10.72   |
| 减: 所得税             |          | 911.94   | 785.71   |         |
| 减: 少数股东损益          | 132.54   | 484.33   | 13.18    | -68.47  |
| 加: 未确认的投资损失        |          |          |          |         |
| <b>五、净利润</b>       | 11888.70 | 12161.76 | 13938.48 | 8.28    |
| 加: 年初未分配利润         | 12428.93 | 21362.66 | 20537.29 | 28.54   |
| 盈余公积转入数            |          |          |          |         |
| 减: 合资企业提取奖福基金      |          |          |          |         |
| 其他调整因素             |          |          |          |         |
| <b>六、可供分配的利润</b>   | 24317.63 | 33524.42 | 34475.77 | 19.07   |
| 减: 提取法定盈余公积        | 1188.87  | 1171.51  | 1430.67  | 9.70    |
| 提取法定公益金            | 594.43   | 585.76   | 715.34   | 9.70    |
| <b>七、可供股东分配的利润</b> | 22534.33 | 31767.15 | 32329.76 | 19.78   |
| 减: 应付优先股股利         |          |          |          |         |
| 提取任意盈余公积           |          |          |          |         |
| 应付普通股股利            | 1171.67  | 4686.66  |          |         |
| 转作股本的普通股股利         |          |          |          |         |
| 其他                 |          |          |          |         |
| <b>八、未分配利润</b>     | 21362.66 | 27080.49 | 32329.76 | 23.02   |

**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           | 52720.76        | 51109.97         | 77982.35         | 21.62         |
| 收到的租金                    |                 |                  |                  |               |
| 收到的税费返还                  | 528.36          | 1.65             | 10.02            | -86.23        |
| 收到的其他与经营活动有关的现金          | 4988.95         | 5.59             | 334.18           | -74.12        |
| <b>现金流入小计</b>            | <b>58238.07</b> | <b>51117.21</b>  | <b>78326.55</b>  | <b>15.97</b>  |
| 购买商品、接受劳务支付的现金           | 34239.97        | 23288.47         | 31911.72         | -3.46         |
| 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          | 7420.08         | 17277.79         | 20868.67         | 67.70         |
| 支付的各项税费                  | 2683.46         | 1400.41          | 2343.58          | -6.55         |
| 支付的其他与经营活动有关的现金          | 2142.65         | 6422.91          | 7926.50          | 92.34         |
| <b>现金流出小计</b>            | <b>46486.16</b> | <b>48389.58</b>  | <b>63050.47</b>  | <b>16.46</b>  |
| <b>经营活动产生的现金流量净额</b>     | <b>11751.91</b> | <b>2727.63</b>   | <b>15276.08</b>  | <b>14.01</b>  |
| 二、投资活动产生的现金流量            |                 |                  |                  |               |
| 收回投资所收到的现金               | 219.10          | 5824.06          | 300.00           | 17.01         |
| 取得投资收益所收到的现金             |                 |                  |                  |               |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金 | 10.80           | 9.04             | 6.86             | -20.30        |
| 收到的其他与投资活动有关的现金          | 14.50           | 495.93           |                  |               |
| <b>现金流入小计</b>            | <b>244.40</b>   | <b>6329.03</b>   | <b>306.86</b>    | <b>12.05</b>  |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金 | 1818.26         | 9394.74          | 11701.97         | 153.69        |
| 投资所支付的现金                 |                 | 9210.34          |                  |               |
| 支付的其他与投资活动有关的现金          |                 |                  |                  |               |
| <b>现金流出小计</b>            | <b>1818.26</b>  | <b>18605.08</b>  | <b>11701.97</b>  | <b>153.69</b> |
| <b>投资活动产生的现金流量净额</b>     | <b>-1573.86</b> | <b>-12276.05</b> | <b>-11395.11</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            |                 | 4500             |                  |               |
| 发行债券所收到的现金               |                 |                  |                  |               |
| 借款所收到的现金                 | 23918.14        | 26480            | 18140            | -12.91        |
| 收到的其他与筹资活动有关的现金          |                 |                  | 218.87           |               |
| <b>现金流入小计</b>            | <b>23918.14</b> | <b>30980</b>     | <b>18358.87</b>  | <b>-12.39</b> |
| 偿还债务所支付的现金               | 19425.34        | 19466.00         | 16140.00         | -8.85         |
| 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       | 3701.63         | 2170.93          | 2201.93          | -22.87        |
| 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          |                 |                  | 8.36             |               |
| <b>现金流出小计</b>            | <b>23126.97</b> | <b>21636.93</b>  | <b>18350.29</b>  | <b>-10.92</b> |
| <b>筹资活动产生的现金流量净额</b>     | <b>791.17</b>   | <b>9343.07</b>   | <b>8.58</b>      | <b>-89.59</b> |
| 四、汇率变动对现金的影响             |                 |                  |                  |               |
| 五、现金及现金等价物净增加额           | 10969.22        | -205.35          | 3889.55          | -40.45        |

**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                         | 11888.70        | 12161.76       | 13938.48        | 8.28          |
| 加: 少数股东损益                   | 132.54          | 484.34         | 13.18           | -68.47        |
| 减: 未确认投资损失                  |                 |                |                 |               |
| 计提的坏账准备或转销的坏账               | 324.91          | -46.40         | 64.24           |               |
| 固定资产折旧                      | 1211.54         | 3147.84        | 3580.60         | 71.91         |
| 无形资产摊销                      | 2839.86         | 88.11          | -92.42          |               |
| 长期待摊费用摊销                    |                 |                |                 |               |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益) |                 | -6.20          | -7.14           |               |
| 待摊费用减少(减:增加)                | 10.00           |                | -103.26         |               |
| 预提费用增加(减:减少)                |                 |                |                 |               |
| 固定资产报废损失                    | 25.81           | 8.40           | 2.07            |               |
| 财务费用                        | 1679.71         | 1271.29        | 1933.32         | 7.28          |
| 投资损失(减:收益)                  | 351.59          | -14.75         | -326.76         |               |
| 递延税款贷项(减:借项)                |                 |                |                 |               |
| 存货的减少(减:增加)                 | -13012.02       | -6861.31       | -7824.30        |               |
| 经营性应收项目的减少(减:增加)            | -483.69         | -4666.94       | -2469.87        |               |
| 经营性应付项目的增加(减:减少)            | 1797.02         | -2838.51       | 6567.94         | 91.18         |
| 其他                          | 4985.94         |                |                 |               |
| <b>经营性活动产生的现金流量净额</b>       | <b>11751.91</b> | <b>2727.63</b> | <b>15276.08</b> | <b>14.01</b>  |
|                             |                 |                |                 |               |
| 三、现金及现金等价物净增加情况             |                 |                |                 |               |
| 货币资金的期末余额                   | 22853.93        | 28400.54       | 32290.09        | 18.87         |
| 减: 货币资金的期初余额                | 17636.67        | 22853.93       | 28400.54        | 26.90         |
| 现金等价物的期末余额                  | 5751.96         |                |                 |               |
| 减: 现金等价物的期初余额               |                 | 5751.96        |                 |               |
|                             |                 |                |                 |               |
| <b>现金及现金等价物净增加额</b>         | <b>10969.22</b> | <b>-205.35</b> | <b>3889.55</b>  | <b>-40.45</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    | 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   | (利润总额+利息支出)/(权益合计+长期债务+短期债务)            |
| 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/流动负债                               |
| 速动比率     | (流动资产-存货)/流动负债                          |
| 利息倍数     | EBITDA /利息支出                            |
| 债务保护倍数   | EBITDA/(长期债务+短期债务)                      |
| 自由纯现金债务比 | (经营活动产生的现金净流量+投资活动产生的现金净流量)/(长期债务+短期债务) |
| 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                             |
| EBITDA   | 税、息、折旧及摊销前的收益 (利润总额+利息支出+折旧+摊销)         |
| 短期债务     | 短期借款+应付票据+一年内到期的长期负债                    |
| 长期债务     | 长期借款+应付债券                               |



附表 5 短期融资券信用等级设置及其含义

| 级别设置 |     | 含 义                                                                       |
|------|-----|---------------------------------------------------------------------------|
| 投资级  | A-1 | 该级别融资券是本公司评出的最高级融资券，其还本付息能力最强，安全性最高。<br>在此评级中另可有+号调整为 A-1+ 级，以表示还本付息能力极强。 |
|      | A-2 | 该级融资券有足够的还本付息能力，但其安全性不如 A-1 级融资券。                                         |
|      | A-3 | 该级别融资券有较强的还本付息能力，但与 A-1 和 A-2 级融资券相比，其更易受不良环境变化的影响。                       |
| 投机级  | B   | 该级别属于投机性融资券，其还付息能力具有较多的不确定因素。                                             |
|      | C   | 该级别融资券的还本付息能力具有很多的不确定因素。                                                  |
| 倒闭级  | D   | 该级别融资券不能按期还本付息。                                                           |