

跟踪评级公告

联合[2011] 704 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持中国南方工业集团公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持其“08兵器装备债”和“10中南方MTN1”的信用等级为AAA，“11中南方CP01”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年八月三十日



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>

中国南方工业集团公司跟踪评级报告

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
08 兵器装备债	40 亿元	2008/9/22-2015/9/22	AAA	AAA
10 中南方 MTN1	10 亿元	2010/1/18-2015/1/18	AAA	AAA
11 中南方 CP01	52 亿元	2011/3/24-2012/3/24	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2011 年 8 月 30 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	11 年 6 月
现金类资产(亿元)	503.97	626.89	566.26
资产总额(亿元)	1898.80	2193.21	2327.08
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	517.36	608.83	722.99
短期债务(亿元)	353.40	372.66	355.96
全部债务(亿元)	528.64	580.63	603.02
营业收入(亿元)	1964.41	2572.05	1430.09
利润总额(亿元)	55.82	74.68	61.24
EBITDA(亿元)	119.51	152.81	--
经营性净现金流(亿元)	195.75	213.63	6.31
营业利润率(%)	14.43	14.20	12.61
净资产收益率(%)	9.22	9.59	--
资产负债率(%)	72.75	72.24	68.93
全部债务资本化比率(%)	50.54	48.81	45.48
流动比率(%)	100.83	102.84	107.27
全部债务/EBITDA(倍)	4.42	3.80	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.01	6.35	--
经营现金流流动负债比(%)	17.16	16.99	--

注: 公司 2011 年上半年财务数据未经审计

分析师

谢凌艳 程晨

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

中国南方工业集团公司(以下简称“公司”)为中央直属特大型企业集团。跟踪期内,公司经营规模持续扩大,并继续保持在汽车、摩托车及输变电市场的领先优势,盈利能力稳定。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也注意到,摩托车行业景气度波动及公司负债水平较高等因素给其经营及发展可能带来负面影响。

随着 2011 年小排量车购置税优惠政策的取消,公司汽车板块的增长将逐步放缓。公司与中国航空工业集团公司(以下简称“中航工业”)进行汽车板块重组,目前中航工业持有的股权资产已经划转至公司,有助于公司进一步整合行业资源及提升竞争实力。

基于以上因素,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“08 兵器装备债”AAA、“10 中南方 MTN1”AAA 和“11 中南方 CP01” A-1 的信用等级。

优势

1. 政府扩大内需、刺激经济发展的政策以及振兴汽车工业、鼓励摩托车下乡的诸多措施为公司相关板块业务发展提供了有利条件。
2. 公司营业收入和盈利规模保持较快增长。
3. 公司现金类资产充裕,经营活动现金流量和 EBITDA 对待偿还债券的覆盖程度较高。

关注

1. 受摩托车产品市场需求收缩的影响,公司摩托车板块经营业绩有所下滑。
2. 公司负债水平较高,债务负担偏重。

一、企业基本情况

中国南方工业集团公司（以下简称“公司”）是经国务院批准，在原中国兵器工业总公司所属部分企事业单位基础上组建的特大型企业集团，是国家授权投资的机构和资产经营主体。公司于1999年6月29日成立，取得《企业法人营业执照》，注册号为1000001003193号，截至2010年底，公司注册资本1264521万元。公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

截至2010年底，公司拥有纳入合并范围二级子公司57家，公司拥有重庆长安汽车股份有限公司、中国嘉陵工业股份有限公司（集团）、重庆建设摩托车股份有限公司、保定天威保变电气股份有限公司、云南西仪工业股份有限公司、济南轻骑摩托车股份有限公司、江铃汽车股份有限公司和中原特钢股份有限公司（2010年6月上市）8家上市公司的实际控制权。

截至2010年底，公司（合并）资产总额2193.21亿元，所有者权益608.83亿元（其中少数股东权益289.08亿元）；2010年公司实现营业收入2572.05亿元，利润总额74.68亿元。

截至2011年6月底，公司（合并）资产总额2327.08亿元，所有者权益722.99亿元（其中少数股东权益344.53亿元）；2011年1~6月公司实现营业收入1430.09亿元，利润总额61.24亿元。

公司注册地址：北京市西城区三里河路46号；法定代表人：徐斌。

二、经营管理分析

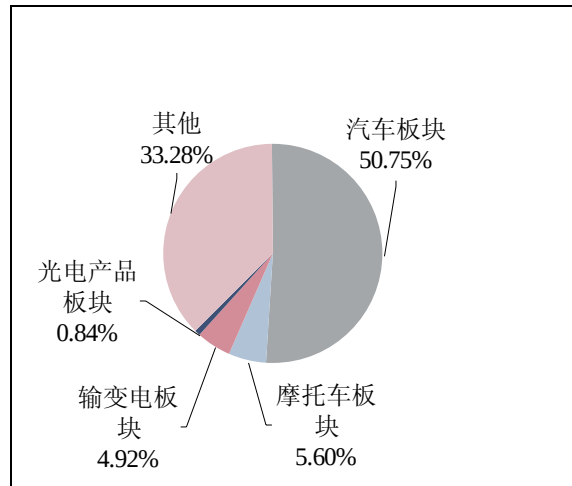
1. 经营分析

跟踪期内，公司经营板块业务无变动，即主要包括汽车、摩托车、光电产品、输变电产品生产销售等。

2010年，公司实现主营业务收入2510.15亿元，较2009年（调整数，下同）增长33.32%。其中汽车板块占50.75%，摩托车板块占5.60%，光电产品占0.84%，输变电板块占4.92%，其他

占37.88%。和2009年相比，公司汽车、摩托车、输变电收入占比略有下降，其他业务收入（包括石油贸易、特种设备制造、医药产品等）占比有所上升。

图1 2010年公司主营业务收入构成



资料来源：公司提供

2010年，公司实现主营业务毛利率15.99%，较2009年的16.71%有所下降；其中汽车板块毛利率由21.15%上升至21.51%，摩托车板块毛利率由14.30%上升至15.32%，输变电及新能源板块毛利率由17.43%降至17.13%，光电产品毛利率由18.97%上升至22.19%。

2011年1~6月，公司实现主营业务收入1394.95亿元，同比增长5.55%，各板块业务收入占比变化不大；主营业务毛利率为14.32%，其中汽车板块毛利率为19.21%、摩托车板块毛利率为11.22%、输变电及新能源板块毛利率为18.78%、光电产品毛利率为22.95%。

汽车板块

为拉动内需，中国政府2009年以来先后出台了降低小排量汽车购置税、汽车下乡补贴、以旧换新等扶持政策，二三线城市和农村市场需求强劲释放，小排量轿车和微型客车行业充分受益于政策刺激，导致2009和2010年中国汽车市场呈现爆发式增长，销量分别达到1364.48万辆、1806.19万辆，增长率为46.15%和32.37%。中国已成为全球最大的汽车生产国

和消费国。2010年，中国乘用车产销销量分别为1389.71万辆和1375.78万辆，同比增长33.83%和33.17%，商用车产销量分别为436.76万辆和430.41万辆，同比增长28.19%和29.9%。

2011年以来，由于汽车消费刺激政策退出、日本大地震对中国日系车进口零部件采购造成较大影响等，中国汽车市场增长明显放缓。上半年累计完成产销915.60万辆和932.52万辆，同比分别增长3.83%和3.62%。

公司全资子公司中国长安汽车集团股份有限公司（以下简称“长安汽车集团”）负责汽车板块的具体生产和经营。截至2010年底，公司形成了重庆、南京、河北、江西四大整车生产基地，拥有10个汽车整厂，产能超过237.52万辆。公司拥有蒙迪欧、新嘉年华、福克斯、天语、沃尔沃、马自达3等合资汽车品牌、以及长安志翔、长安奔奔、悦翔、杰勋自主汽车品牌。据中国汽车工业协会统计，公司在2010年中国汽车销售排名中名列第四位。

2009年以来，受益于小排量汽车购置税优惠、汽车下乡等扶持政策，小排量轿车和微型客车销售增长较快。2010年公司销售汽车237.50万辆，同比增长31.27%。其中，微型车全年销售114.73万辆，同比增长19.42%，占销售量的48.31%；轿车（含MPV、SUV）销售89.93万辆，同比增长30.90%，占销售量的37.87%。销量的增加带动公司汽车板块收入较快增长，2010年公司全年实现汽车销售收入1273.96亿元，同比增长25.97%。

表1 公司汽车板块经营数据

项目	2009年	2010年	11年1-6月
汽车销售数量（万辆）	180.92	237.50	114.00
其中：轿车	68.70	89.93	49.30
微车	96.07	114.73	47.54
汽车销售收入（亿元）	1011.33	1273.96	668.00

资料来源：公司提供

2011年1~6月，公司销售汽车114.00万辆，同比减少10.04%，主要是受2011年取消小排量车购置税优惠政策的影响所致；其中轿

车49.30万辆、微型车47.54万辆；公司汽车板块实现销售收入668.00亿元，较上年同期略有下降。

2009年11月10日，公司和中国航空工业集团公司（以下简称“中航工业”）举行了重组长安汽车集团签字仪式。根据重组方案，中航工业将其持有的江西昌河汽车有限责任公司（“昌河汽车”）、哈尔滨哈飞汽车工业集团有限公司（“哈飞汽车”）、哈尔滨东安汽车动力股份有限公司（“东安动力”）、江西昌河铃木汽车有限责任公司（“昌河铃木”）、哈尔滨东安汽车发动机制造有限公司（“东安三菱”）的股权，无偿划转进入长安汽车集团；公司将长安汽车集团10.5亿股人民币普通股无偿划转给中航工业。股权划转完成后，公司将持有重组后的长安汽车集团总股份的77%，中航工业持股比例为23%。目前，中航工业持有的股权已经划转至长安汽车集团，公司持有长安汽车集团23%的股权划转至中航工业的手续仍在办理中。

联合资信认为，本次重组符合国家产业政策导向，有助于公司扩充汽车业务板块经营规模，加强上下游业务资源整合，但跨集团整合能否产生协同效应尚存在不确定性。

摩托车板块

2010年，中国摩托车全行业累计完成摩托车产销2669.43万辆和2659.16万辆，同比分别增长4.98%和4.40%。国际方面，中国出口摩托车整车841.60万辆，同比增长33.89%；累计出口金额37.75亿美元，同比增长30.69%。国内方面，受国III标准实施的影响，2010全年摩托车内销1601.61万辆，较上年同期下降16.32%；其中国家财政2010年共补贴下乡摩托车875.78万辆，较上年同期增长110.52%。

“国II”摩托车于2011年3月1日起在国内市场停止销售，但市场上库存较大，“国III”摩托车还未被市场全面接受。2011年上半年，中国摩托车行业受国III排放标准实施，原材料、人工成本上涨的影响，产品价格上升幅度较大，经销商和消费者观望情绪浓厚，国内市

场保持低位运行。2011 年上半年，中国摩托车产销量分别为 1312.73 万辆和 1316.29 万辆，同比下降 11.53%和 8.57%。

随着国家市场准入、国III排放标准等一系列调控措施的实行，摩托车生产逐步向行业内优势企业集中，行业内优势企业将继续扩大规模和技术竞争优势。

中国嘉陵工业股份有限公司(集团)、重庆建设摩托车股份有限公司、洛阳北方企业集团有限公司和济南轻骑摩托车股份有限公司是公司摩托车板块主要的生产企业。2010年，公司国内市场销售摩托车435.87万辆，较2009年减少19.40%；摩托车板块（包括摩托车及零部件销售）实现销售收入为140.49亿元，较2009年增长9.60%，主要受益于摩托车价格的上涨。2011年1~6月，公司国内市场销售摩托车188.18万辆，摩托车板块实现销售收入为74.00亿元，同比分别减少23.66%和16.00%。

输变电板块

随着装机容量的稳定增长以及国内近年来对电网建设扶植力度的不断加大，中国电网建设投资快速增长。在电网建设方面，2010年，全国电力工程建设完成投资7051亿元，比上年降低8.45%，其中，电源工程建设完成投资3641亿元，比上年降低4.26%；电网投资完成3410亿元，比上年降低12.53%。

2010年，全国基建新增220千伏及以上交、直流输电线路分别为37140千米和6084千米，新增220千伏及以上变电设备容量2.58亿千伏安。截至2010年底，全国电网220kV及以上输电线路回路长度为44.27万千米，同比增长10.76%。随着电网建设投资规模不断加大，输变电设备制造行业发展前景良好。

公司输变电板块主要产品包括变压器和电磁线等。公司输变电板块的经营主体为保定天威集团有限公司（“天威集团”），天威集团持有上市公司保定天威保变电气股份有限公司（“天威保变”）51.1%的股份。

2010 年，公司输变电板块的变压器产销量

分别为 11436 万 kVA 和 12707 万 kVA，同比分别增长 3.78%和 20.32%；输变电板块实现营业收入 123.58 亿元，同比增长 29.40%。

2011 年 1~6 月，公司输变电板块的变压器产销量分别为 6434 万 kVA 和 6709 万 kVA；电磁线产销量分别为 974.26 吨和 1091 吨；公司输变电板块实现销售收入 60.50 亿元。

光电产品板块

成都光明光电股份有限公司和河南中光学集团有限公司为公司光电产品板块经营主体。

2010 年公司光学元件产量 4348 万件，较 2009 年增长 31.56%；公司光学材料产量为 9716 吨，同比增长 13.07%。2010 年公司光电产品板块实现销售收入 21.19 亿元，较 2009 年增长 27.88%。2011 年 1~6 月，公司光学元件产量 2232 万件，同比增长 33.70%；光学材料产量 5897 吨，同比增长 0.70%；光电产品板块实现销售收入 10.50 亿元，占 2010 年全年的 49.55%。

表 2 公司光学板块情况

项目	2009 年	2010 年	2011 年 1-6 月
光学材料生产量（吨）	8593	9716	5897
光学元件生产量（万件）	3305	4348	2232

资料来源：公司提供

其他产品

公司的其他产品主要包括贸易、特种设备制造、医药产品等。在其他业务板块，公司一些产品及业务具有垄断地位。2010 年，公司其他产品实现销售收入 950.94 亿元，较 2009 年增长 50.97%，主要源于石油贸易业务的大幅增长。2011 年 1~6 月，公司其他产品实现销售收入 581.95 亿元，为 2010 年全年的 61.20%。

公司未来五年投资规模较大，预计总投资 540 亿元，其中资金来源依靠银行贷款部分为 320 亿元。从投资项目来看，特种产品板块占 7.41%、车辆板块占 46.30%、新能源板块占 27.78%、重大装备板块占 18.52%。

总体来看，跟踪期内公司主营业务收入继续保持较快的增长态势，主要来自汽车销售收

入的增加。受摩托车产品的市场需求收缩的影响，相关板块经营业绩有所下滑，但对公司整体影响不大。公司未来计划投资规模较大，存在一定对外融资压力。

2. 管理分析

跟踪期内，公司拟设立董事会。公司原总经理兼党组书记徐斌先生已辞去总经理一职，现任公司董事长兼党组书记；公司总经理由唐登杰先生任职，唐登杰先生生于1964年，研究生学历，现任公司总经理兼党组副书记。曾任上海汽车工业总公司规划发展部副经理，上海采埃孚转向机有限公司总经理，上海汽车工业（集团）总公司副总裁，上海电气（集团）总公司总裁、党组副书记，上海市工业党委副书记、市经委主任和上海市副市长。

总体来看，公司治理结构将发生重大变化，联合资信将关注其董事会设立及相关治理机制变动的进展情况。

三、财务分析

公司 2009~2010 年财务报表数据已经大信会计师事务所有限公司审计，出具了标准无保留审计意见。2011 年上半年财务报表未经审计。

截至2010年底，公司拥有纳入合并范围二级子公司57家，本年度新纳入合并范围公司2家，分别是重庆南方摩托车技术研发有限公司和重庆南方摩托车有限责任公司，均为本年度新设成立子公司，本年度转让浙江先锋机械有限公司全部股权，合并范围更改对本期报表影响小。

以下分析以 2010 年数据分析为主，2011 年上半年报表作为补充。

1. 盈利能力

2010 年公司实现营业总收入 2572.05 亿元，同比增长 30.93%，其中营业收入 2570.70 亿元，同比增长 30.90%，其余为利息收入和手续费及

佣金收入。公司营业成本同比增长 31.22%，增速略高于同期营业收入，从而使得公司营业利润率自 2009 年的 14.43%降至 2010 年的 14.20%。

从期间费用（销售费用、管理费用和财务费用）来看，2010 年公司期间费用合计为 309.80 亿元，较 2009 年增长 32.37%，主要是石油贸易业务和汽车销量大幅增加导致同期销售费用快速上升。期间费用总计占 2010 年营业总收入的 12.04%，占比较稳定（2009 年为 11.91%）。

2010 年公司实现投资收益 15.11 亿元，主要是长期股权投资收益（权益法核算长期投资的投资收益 6.28 亿元、股权转让收益 5.00 亿元和成本法核算长期投资的投资收益 1.10 亿元），以及可供出售金融资产收益（参见表 3）。公司投资收益同比增加 6.10%，主要是股权转让收益增加所致。

表 3 2010 年公司投资收益构成

项目（亿元）	本年发生额
交易性金融资产收益	0.01
持有至到期投资收益	0.20
可供出售金融资产收益	2.26
长期股权投资收益	12.38
交易性金融负债收益	-0.01
委托贷款收益	0.10
其他投资收益	0.17
合 计	15.11

资料来源：公司年报

2010年，公司实现营业外收入19.72亿元，同比增长19.42%，主要为政府补助12.12亿元，还包括非流动资产处置利得2.87亿元和债务重组利得1.46亿元。

受益于营业收入的增加，2010年公司实现利润总额和净利润分别为74.68亿元和58.36亿元，较2009年分别增长33.78%和22.34%。从盈利能力指标看，2010年公司总资本收益率和净资产收益率均较上年有所增加，分别为6.80%和9.59%。

2011 年 1~6 月，公司实现营业收入

1430.09 亿元，占 2010 年全年的 55.60%；2011 年上半年，公司营业利润率 12.61%，较 2010 年下降 1.59 个百分点。但由于 2011 年上半年的期间费用率为 9.50%，较 2010 年的 12.04% 下降 2.54 个百分点，加之交易性金融资产的公允价值变动带来的利润增加，2011 年 1~6 月公司实现利润总额 61.24 亿元和净利润 49.04 亿元，分别为 2010 年全年的 82.00% 和 84.03%，盈利能力有所增强。

总体看，跟踪期内公司营业收入保持较快增长，期间费用占比较为有所下降，公司利润构成中投资收益及营业外收入所占比重较大，盈利规模逐年提升。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2010 年公司销售商品、提供劳务收到的现金 2566.48 亿元，同比增长 34.88%，基本和营业收入的增幅相当，公司现金收入比为 99.84%，收入实现质量一般。2010 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 213.63 亿元，较 2009 年增长 9.14%。公司经营活动获取现金能力较强。

从投资活动来看，2010 年公司投资活动产生的现金流入为 133.32 亿元，同比增加 12.88%，主要是收回投资所收到的现金增加所致。2010 年，公司投资活动现金流出量为 274.81 亿元，较 2009 年增加 30.80%，主要是购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增加。

2010 年，经营活动净现金流大幅增加，同时投资规模大幅增加，增加幅度大于经营活动净现金流增加幅度，使得公司筹资活动前现金流量净额有所减少，为 72.14 亿元，经营活动产生的现金流量净额可以覆盖当年投资支出。

从筹资活动来看，2010 年，公司筹资活动现金流入量为 584.67 亿元，较 2009 年增加 21.14%，主要为银行借款融资以及票据融资；公司筹资活动现金支出为 544.20 亿元，主要是偿还银行借款票据融资还款；公司筹资活动产生的现金流量净额为 40.47 亿元。

2011 年 1~6 月，公司经营活动现金流入为 1523.89 亿元，经营活动现金流量净额 6.31 亿元，投资活动现金流量净额 -86.49 亿元，筹资活动现金流量净额为 83.37 亿元。

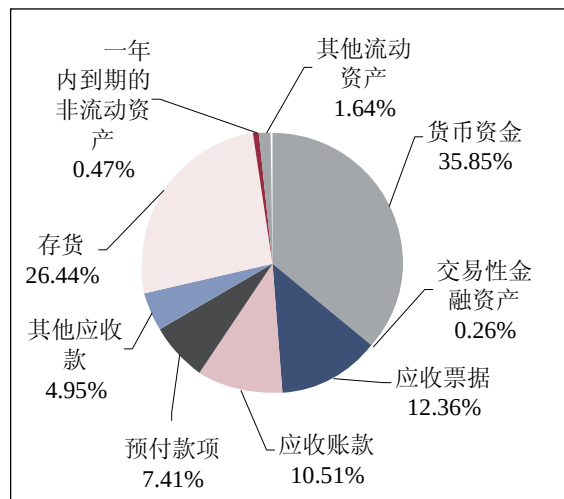
总体看，公司经营活动产生的现金流入规模大，获取现金的能力较强。公司未来投资支付的现金规模较大，对外筹资仍是解决资金欠缺的主要手段。

3. 资本及债务结构

截至 2010 年底，公司资产总额 2193.21 亿元，同比增长 15.51%，其中流动资产增长 12.43%，非流动资产增长 20.24%。2010 年底公司资产构成中，流动资产占 58.97%，非流动资产占 41.03%，与 2009 年相比资产构成变化不大。

截至 2010 年底，公司流动资产 1293.37 亿元，主要以货币资金、应收票据、应收账款、预付账款、其他应收款和存货为主（参见图 2）。

图 2 2010 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2010 年底，公司货币资金 463.69 亿元，较上年同期增长 24.81%，主要是银行存款（占 91.19%），其他货币资金为 40.51 亿元，占货币资金的 8.74%，主要为票据保证金、信用证保证金和履约保证金等。

截至 2010 年底，公司应收票据 159.85 亿元，较上年增长 20.82%，其中银行承兑汇票占

87.41%，商业承兑汇票占 12.59%，变现能力强。

截至 2010 年底，公司应收账款余额 160.64 亿元，其中采用账龄分析法计提坏帐准备的应收账款账面价值为 139.89 亿元。采用账龄分析法计提坏帐准备的应收账款中，1 年以内占 83.93%，1~2 年占 6.64%，2~3 年占 2.33%，3 年以上占 7.10%。2010 年底，公司对应收账款计提坏账准备余额为 24.71 亿元，计提比例 15.38%。

截至 2010 年底，公司其他应收款余额 80.08 亿元，其中采用账龄分析法计提坏帐准备的其他应收款账面价值为 57.75 亿元。采用账龄分析法计提坏帐准备的其他应收账款中，1 年以内占 90.13%，1~3 年占 3.31%，3 年以上占 6.56%。2010 年底，公司对其他应收款计提坏账准备余额 16.06 亿元，计提比例 20.06%。

截至 2010 年底，公司预付账款 95.86 亿元，较上年下降 33.72%，其中 1 年以内的预付账款 84.50%，1 年以上的预付账款主要是相关合同履行周期较长未办结算所致。

截至 2010 年底，公司存货余额 350.24 亿元，其中原材料占 20.04%，自制半成品及在产品占 9.76%，库存商品占 57.83%，周转材料占 1.13%，其他占 11.25%。2010 年底，公司对存货计提存货跌价准备 8.25 亿元，计提比例 2.35%。

截至 2010 年底，公司非流动资产共计 899.84 亿元，主要由固定资产、在建工程、无形资产、可供出售金融资产和长期股权投资，分别占比 51.56%、13.14%、8.03%、6.03%、5.90% 和 5.81%，与上年相比构成基本保持稳定。

截至 2010 年底，公司长期应收款大幅增长，为 33.37 亿元，主要为中国北方工业公司应收老挝国家电力公司项目款等长期应收款和中国嘉陵工业股份有限公司（集团）应收重庆渝富资产经营管理有限公司土地转让款。

截至 2010 年底，公司长期股权投资余额 58.66 亿元，较上年增长 13.09%，主要来自对联营企业投资的增长，共计提减值准备 6.37 亿

元。长期股权投资中对合营企业投资 4.53 亿元，对联营企业投资 34.89 亿元，对其他股权投资 19.24 亿元。

截至 2010 年底，公司在建工程较上年大幅增长，为 118.28 亿元，增长主要来自太阳能电池片生产线建设项目、太阳能多晶硅片生产线建设项目、长安福特生产基地等经营项目。

截至 2010 年底，公司无形资产 72.24 亿元，较上年增长 45.96%，主要来自土地使用权的增加。

截至 2011 年 6 月底，公司资产总额 2327.08 亿元，较 2010 年底增长 6.10%。从资产结构来看，流动资产占 57.27%，非流动资产占 42.73%，与 2010 年底相比，资产结构中流动资产的比例略有下降。

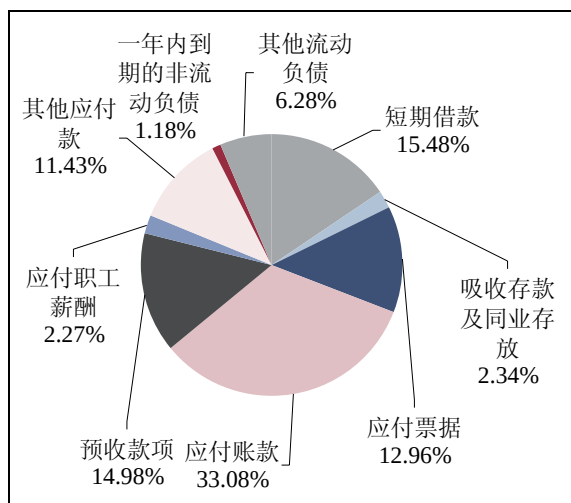
总体来看，公司资产规模大，资产构成基本合理，资产流动性较强，货币资金充足，整体资产质量较好。

截至 2010 年底，公司所有者权益 608.83 亿元，其中少数股东权益 289.08 亿元，归属于母公司所有者权益 319.75 亿元。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 43.05%，资本公积占 50.99%，盈余公积 3.89%，未分配利润占 2.18%，外币报表折算差额 -0.17%，专项储备占 0.06%，以实收资本和资本公积为主，稳定性较好。

截至 2010 年底，公司负债合计 1584.38 亿元，其中流动负债占 79.38%，非流动负债占 20.62%，与 2009 年相比，流动负债占比下降了 3.21 个百分点。

截至 2010 年底，公司流动负债 1257.65 亿元，以短期借款、应付票据、应付账款、预收账款、其他应付款为主（参见图 3）。公司其他流动负债 68.10 亿元，占流动负债的 6.28%，主要是中国长安汽车集团股份有限公司预提费用（市场、销售和售后服务费用等）。

图3 2010年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

截至2010年底，公司非流动负债为326.73亿元，较2009年增加73.61%，主要是长期借款、应付债券增加所致。公司非流动负债主要以长期借款、应付债券、专项应付款和其他非流动负债为主，分别占46.86%、16.79%、13.26%和12.70%。公司其他非流动负债41.50亿元，同比大幅增长，主要源于长安汽车集团收到深圳市政府科研补贴和重庆土地基建补贴款。

截至2010年底，公司债务总额580.63亿元，同比增长13.68%。公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为72.24%、25.46%和48.81%。

截至2011年6月底，公司所有者权益722.99亿元，较2010年底增长8.75%，主要由于季报中内部抵消不充分导致当期实收资本大幅增加。截至2011年6月底，公司负债总额1604.08亿元，较2010年底变化不大。其中其他流动负债100.46亿元，较2010年底增长47.52%，主要是财务公司存款和委托存款增加所致。截至2011年6月底，公司资产负债率和全部债务资本化率降低至68.93%和45.48%。

总体看，公司负债以流动负债为主，负债水平较高，债务负担偏重。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2010年底公司流动比率和速动比率分别为102.84%和75.65%，较2009年底有所增加。2011年6月底上述两项指标分别为107.27%和78.77%；2010年公司经营现金流流动负债比为16.99%。考虑到公司经营现金流入量规模大，2010年经营活动现金流入量为流动负债的2.13倍，公司短期偿债能力基本正常。

从长期偿债能力指标看，2010年公司EBITDA为152.81亿元，同比增长27.86%，使得EBITDA利息倍数（考虑了资本化利息）上升至6.35倍，EBITDA对利息保护能力较强；2010年全部债务/EBITDA为3.80倍。总体看，目前公司对全部债务的保护能力正常。

截至2010年底，公司担保金额110.87亿元，其中担保逾期金额2.06亿元；绝大部分为对集团内企业的担保。

截至2011年6月底，公司银行借款逾期贷款本金0.25亿元。

截至2011年6月底，公司本部共获得银行授信1048.00亿元，未使用的额度为1046.10亿元。公司间接融资渠道畅通。公司拥有重庆长安汽车股份有限公司、中国嘉陵工业股份有限公司（集团）、重庆建设摩托车股份有限公司、保定天威保变电气股份有限公司、云南西仪工业股份有限公司、济南轻骑摩托车股份有限公司、江铃汽车股份有限公司和中原特钢股份有限公司（2010年6月上市）8家上市公司的实际控制权，在资本市场具有较强的融资能力。

目前公司处于存续期内的企业债券余额40亿元（“08兵器装备债”），将于2015年到期；处于存续期内的中期票据余额10亿元（“10中南方MTN1”），将于2015年1月18日到期；处于存续期内的短期融资券余额52亿元（“11中南方CP01”），将于2012年3月24日到期。上述待偿还债券均无担保，其本金合计102亿元。

2010年公司经营活动产生的现金流入为

2684.82 亿元，为上述待偿还债券本金的 26.32 倍；经营活动产生的现金流量净额为 213.63 亿元，为待偿还债券本金的 2.09 倍。2010 年公司 EBITDA 为 152.81 亿元，为上述待偿还债券额本金的 1.50 倍。截至 2011 年 6 月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产和应收票据）合计 566.26 亿元，为待偿还债券本金的 5.55 倍。公司现金类资产、EBITDA 和经营活动现金流量对公司待偿还债券的覆盖程度高。

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“08 兵器装备债”AAA、“10 中南方 MTN1”AAA 和“11 中南方 CP01” A-1 的信用等级。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 6 月
流动资产：				
货币资金	3715019.50	4636878.43	24.81	4297226.00
交易性金融资产	1641.37	33475.51	1939.49	42069.00
应收票据	1323073.86	1598547.98	20.82	1323344.00
应收账款	1160414.46	1359243.35	17.13	2063900.00
预付款项	1446260.87	958554.24	-33.72	1075037.00
应收利息	6157.37	13351.52	116.84	9611.00
应收股利				412.00
其他应收款	595601.70	640175.59	7.48	638083.00
存货	3161914.36	3419931.89	8.16	3541266.00
一年内到期的非流动资产	38475.47	60839.51	58.13	34877.00
其他流动资产	55618.92	212723.87	282.47	301608.00
流动资产合计	11504177.88	12933721.90	12.43	13327433.00
非流动资产：				
发放贷款及垫款	96187.77	173323.58	80.19	
可供出售金融资产	282004.58	530910.13	88.26	396737.00
持有至到期投资	93538.04	11025.00	-88.21	60200.00
长期应收款	94399.87	333701.86	253.50	32314.00
长期股权投资	450972.19	522908.60	15.95	740285.00
投资性房地产	101773.40	100846.88	-0.91	84043.00
固定资产	4255212.69	4639597.96	9.03	4867925.00
在建工程	828848.37	1182753.52	42.70	1703111.00
工程物资	7357.52	13926.81	89.29	13448.00
固定资产清理	225.23	1750.68	677.27	-698.00
生产性生物资产	0.00	0.32		0.00
油气资产	343953.76	325218.55	-5.45	0.00
无形资产	494918.58	722397.11	45.96	917407.00
开发支出	44534.36	44685.90	0.34	64042.00
商誉	118629.19	117500.51	-0.95	102710.00
长期待摊费用	47476.52	35185.62	-25.89	29651.00
递延所得税资产	168258.14	223877.32	33.06	194876.00
其他非流动资产	55500.98	18811.76	-66.11	737286.00
非流动资产合计	7483791.19	8998422.11	20.24	9943337.00
资产总计	18987969.07	21932144.01	15.51	23270770.00

附件 1-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 6 月
流动负债：				
短期借款	2072240.87	1946914.23	-6.05	1681342.00
吸收同业存款及同业存放		294770.69		
交易性金融负债	1549.12	1477.09	-4.65	856.00
应付票据	1324938.59	1629754.44	23.01	1778547.00
应付账款	3550376.68	4160101.28	17.17	4371680.00
预收款项	2171799.12	1883966.96	-13.25	1675531.00
应付职工薪酬	270072.03	285395.93	5.67	235008.00
应交税费	121780.52	76802.32	-36.93	-58391.00
应付利息	16390.00	30426.92	85.64	17730.00
应付股利				16510.00
其他应付款	1243098.44	1437474.52	15.64	1601148.00
一年内到期的非流动负债	135284.41	148456.23	9.74	99687.00
其他流动负债	501870.73	680995.73	35.69	1004641.00
流动负债合计	11409400.51	12576536.34	10.23	12424289.00
非流动负债：				
长期借款	1352420.62	1530958.41	13.20	1922873.00
应付债券	400000.00	548735.36	37.18	547713.00
长期应付款	28806.30	78874.70	173.81	103431.00
专项应付款	301719.44	433267.93	43.60	443834.00
预计负债	150759.99	208227.79	38.12	112313.00
递延所得税负债	53039.37	52197.43	-1.59	21254.00
其他非流动负债	118260.84	415016.33	250.93	465138.00
非流动负债合计	2405006.56	3267277.95	35.85	3616556.00
负债合计	13814407.07	15843814.29	14.69	16040845.00
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	1264521.00	1376521.00	8.86	2046756.00
资本公积	1361835.60	1630377.62	19.72	1477294.00
专项储备	1219.50	1807.41	48.21	0.00
减：库存股				
盈余公积	118278.03	124482.84	5.25	200502.00
一般风险准备				14820.00
未分配利润	-111680.33	69864.25		44708.00
外币报表折算差额	-1290.10	-5517.65		543.00
归属于母公司所有者权益合计	2632883.69	3197535.47	21.45	3784623.00
少数股东权益	2540678.31	2890794.25	13.78	3445302.00
所有者权益（或股东权益）合计	5173562.00	6088329.73	17.68	7229925.00
负债和所有者权益（或股东权益）总计	18987969.07	21932144.01	15.51	23270770.00

附件 2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1-6 月
一、营业总收入	19644059.34	25720490.16	30.93	14300928.00
其中: 营业收入	19639368.41	25706981.16	30.90	14300928.00
利息收入	4569.84	12965.42	183.72	0.00
手续费及佣金收入	121.09	543.58	348.90	0.00
减: 营业成本	16434155.38	21564803.24	31.22	12239075.00
利息支出	457.22	2656.49	481.01	0.00
手续费及佣金支出	79.23	78.01	-1.54	0.00
营业税金及附加	370937.45	491644.07	32.54	258119.00
销售费用	1128162.18	1556840.89	38.00	642209.00
管理费用	1111676.74	1387941.93	24.85	684669.00
财务费用	100527.37	153236.65	52.43	31230.00
资产减值损失	226620.56	118892.93	-47.54	19929.00
其他				
加: 公允价值变动收益(损失以“-”号填列)	2531.22	24856.17	881.98	10053.00
投资收益(损失以“-”号填列)	142452.78	151139.00	6.10	74992.00
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益				
汇兑收益(损益以“-”号添列)				
二、营业利润(亏损以“-”号填列)	416427.21	620391.11	48.98	510742.00
加: 营业外收入	165100.30	197170.86	19.42	107217.00
减: 营业外支出	23321.10	70793.11	203.56	5566.00
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额(亏损总额以“-”号填列)	558206.41	746768.86	33.78	612393.00
减: 所得税费用	81135.47	163127.40	101.06	121950.00
四、净利润(净亏损以“-”号填列)	477070.94	583641.46	22.34	490443.00
其中: 归属于母公司所有者的净利润	186880.61	152130.02	-18.60	189385.00
少数股东损益	290190.33	431511.45	48.70	301058.00

附件 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	变动率(%)	11 年 1-6 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	19027445.77	25664842.75	34.88	14184453.00
客户存款和同业存放款项净增加额	57789.34	232736.93	302.73	0.00
收取利息、手续费及佣金的现金	3164.18	11776.19	272.17	0.00
收到的税费返还	110789.19	125717.20	13.47	52892.00
收到其他与经营活动有关的现金	890056.21	813094.98	-8.65	1001596.00
经营活动现金流入小计	20089244.69	26848168.05	33.64	15238941.00
购买商品、接受劳务支付的现金	14359391.58	19994745.23	39.25	11678754.00
客户贷款及垫款净增加额	60264.73	83253.74	38.15	0.00
支付利息、手续费及佣金的现金	255.21	-634.06		0.00
支付给职工以及为职工支付的现金	887241.15	1199851.49	35.23	666737.00
支付的各项税费	1223656.86	1501799.76	22.73	823338.00
支付其他与经营活动有关的现金	1600936.27	1932819.63	20.73	2006989.00
经营活动现金流出小计	18131745.81	24711835.79	36.29	15175818.00
经营活动产生的现金流量净额	1957498.87	2136332.26	9.14	63123.00
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	464814.52	679708.18	46.23	326102.00
取得投资收益收到的现金	156457.12	225872.88	44.37	68947.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金	103256.49	50336.81	-51.25	24251.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	10690.09	5052.55	-52.74	177.00
收到其他与投资活动有关的现金	445887.40	372272.86	-16.51	325488.00
投资活动现金流入小计	1181105.62	1333243.28	12.88	744965.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	924239.55	1323015.07	43.15	782805.00
投资支付的现金	885991.32	1172486.26	32.34	630327.00
质押贷款净增加额	66.90	0.00	-100.00	0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-28.05	0.40		-12813.00
支付其他与投资活动有关的现金	290797.00	252643.15	-13.12	209527.00
投资活动现金流出小计	2101066.71	2748144.88	30.80	1609846.00
投资活动产生的现金流量净额	-919961.10	-1414901.60		-864881.00
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	33234.69	266807.51	702.80	490672.00
取得借款收到的现金	3932348.55	4772060.56	21.35	2315113.00
收到其他与筹资活动有关的现金	860629.60	807830.53	-6.13	562017.00
筹资活动现金流入小计	4826212.85	5846698.60	21.14	3367802.00
偿还债务支付的现金	3615635.34	4397824.67	21.63	1759583.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	331852.54	382527.12	15.27	211170.00
支付其他与筹资活动有关的现金	938759.69	661667.98	-29.52	563324.00
筹资活动现金流出小计	4886247.56	5442019.77	11.37	2534077.00
筹资活动产生的现金流量净额	-60034.71	404678.83		833725.00
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	1082.32	-11210.12		-608.00
五、现金及现金等价物净增加额	978585.38	1114899.37	13.93	31359.00
加: 期初现金及现金等价物余额	2700845.38	3479728.01	28.84	5541254.00
六、期末现金及现金等价物余额	3679430.77	4594627.38	24.87	5572613.00

附件 3-1 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

补充资料	2009 年	2010 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	477070.94	583641.46	22.34
加: 资产减值准备	226620.56	118892.93	-47.54
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	397842.27	494458.64	24.29
无形资产摊销	36779.03	38681.29	5.17
长期待摊费用摊销	20090.25	22961.72	14.29
待摊费用减少(增加以“一”号填列)			
预提费用增加(减少以“一”号填列)			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“一”号填列)	-35545.41	7507.19	
固定资产报废损失(收益以“一”号填列)			
公允价值变动损失(收益以“一”号填列)	-2531.22	-24856.17	
财务费用(收益以“一”号填列)	187329.42	225222.03	20.23
投资损失(收益以“一”号填列)	-142452.78	-151139.00	
递延所得税资产减少(增加以“一”号填列)	-69817.24	-55380.61	
递延所得税负债增加(减少以“一”号填列)	23080.33	-5668.61	
存货的减少(增加以“一”号填列)	-609497.97	-285100.79	
经营性应收项目的减少(增加以“一”号填列)	-1200095.51	-873768.36	
经营性应付项目的增加(减少以“一”号填列)	2648626.19	2040880.52	-22.95
其他			
经营活动产生的现金流量净额	1957498.87	2136332.26	9.14
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:			
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	3679430.77	4589589.43	24.74
减: 现金的期初余额	2695345.94	3479728.01	29.10
加: 现金等价物的期末余额	0.00	5037.95	
减: 现金等价物的期初余额	5499.44	0.00	-100.00
现金及现金等价物净增加额	978585.38	1114899.37	13.93

附件 4 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年 6 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	9.96	9.45	--
存货周转次数(次)	5.73	6.55	--
总资产周转次数(次)	1.17	1.26	--
现金收入比(%)	96.88	99.84	99.19
盈利能力			
营业利润率(%)	14.43	14.20	12.61
总资本收益率(%)	6.30	6.80	--
净资产收益率(%)	9.22	9.59	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	25.30	25.46	25.47
全部债务资本化比率(%)	50.54	48.81	45.48
资产负债率(%)	72.75	72.24	68.93
偿债能力			
流动比率(%)	100.83	102.84	107.27
速动比率(%)	73.12	75.65	78.77
经营现金流流动负债比(%)	17.16	16.99	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.01	6.35	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.42	3.80	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.20	0.12	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	5.22	3.00	--
现金偿债倍数(倍)	9.69	12.06	10.89
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	38.63	51.63	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	3.76	4.11	--

注：2011 年上半年数据未经审计。

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
现金偿债倍数	现金类资产/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/一年内到期的债券 (含短期融资券) 待偿还额

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。

附件 7 短期债券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，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息