

跟踪评级公告

联合[2012] 618 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”、“10中南方MTN1”和“12中南方MTN1”的信用等级为AAA，“11中南方CP002”和“12中南方CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一二年八月二日
评级业务专用章

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 CP002	25 亿元	2011/9/23-2012/9/23	A-1	A-1
12 中南方 CP001	24 亿元	2012/2/29-2013/2/29	A-1	A-1
12 中南方 MTN1	30 亿元	2012/3/01-2017/3/01	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2012 年 8 月 2 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	12 年 3 月
现金类资产(亿元)	626.89	691.81	577.24
资产总额(亿元)	2193.21	2611.00	2591.77
所有者权益(亿元)	608.83	745.48	792.92
短期债务(亿元)	372.66	459.92	411.87
全部债务(亿元)	580.63	753.23	709.98
营业总收入(亿元)	2572.05	2790.27	828.28
利润总额(亿元)	74.68	82.23	22.34
EBITDA(亿元)	152.81	170.20	--
经营性净现金流(亿元)	213.63	55.70	-13.17
营业利润率(%)	14.20	12.97	10.07
净资产收益率(%)	9.59	8.26	--
资产负债率(%)	72.24	71.45	69.41
全部债务资本化比率(%)	48.81	50.26	47.24
流动比率(%)	102.84	107.06	104.61
全部债务/EBITDA(倍)	3.80	4.38	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.35	6.01	--
经营现金流流动负债比(%)	16.99	4.04	--

注: 2011 年及 2012 年 1 季度短期债务及全部债务相关指标计算包含计入“其他流动负债”科目的短期融资券; 2012 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

肖 雪

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, 跟踪期内, 部分汽车优惠政策逐步退出、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。

预计未来随着汽车行业新一轮相关刺激政策的出台, 公司汽车板块将继续增长。摩托车行业随着国家市场准入、国III排放标准等一系列调控措施的实行, 将逐步向行业内优势企业集中, 公司的规模和技术竞争优势将会显现。

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”、“10中南方MTN1”和“12中南方MTN1”AAA, “11中南方CP002”和“12中南方CP001”A-1的信用等级。

优势

1. 公司作为中央直接管理的特大型企业集团, 政府支持力度大, 管理水平较高, 经营风险低。
2. 公司经营具备规模优势, 汽车、摩托车、光电及变压器等主导产品国内市场占有率较高, 市场竞争力较强。
3. 公司现金类资产充裕, 经营活动现金流入量和 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. 公司经营活动净现金流波动较大。

本报告用于相关决策参考, 并非是某种决策的结论、建议等。报告中引用的企业相关资料

主要由企业提供, 联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

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2011年底,公司注册资本137.65亿元。公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

截至2011年底,公司拥有纳入合并范围二级子公司56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、中原特钢股份有限公司、利达光电股份有限公司和哈尔滨东安动力股份有限公司10家上市公司的实际控制权。

截至2011年底,公司(合并)资产总额2611.00亿元,所有者权益745.48亿元(其中少数股东权益376.92亿元);2011年公司实现营业收入2790.27亿元,利润总额82.23亿元。

截至2012年3月底,公司(合并)资产总额2591.77亿元,所有者权益792.92亿元(其中少数股东权益400.54亿元);2012年1~3月公司实现营业收入828.28亿元,利润总额22.34亿元。

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。

2011年,公司实现主营业务收入2730.63亿元,较2010年增长8.77%。从收入构成来看,和2010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。

2011年,公司实现主营业务毛利率14.82%,较2010年的15.99%有所下降;其中汽车板块毛利率由21.51%下降至20.43%,摩托车板块毛利率由15.32%下降至11.94%,输变电及新能源板块毛利率由17.13%下降至16.61%,光电产品毛利率由22.19%上升至26.46%。

2012年1-3月,公司实现主营业务收入815.65亿元,为2011年全年的29.87%,各板块业务收入占比较2011年变化不大。从毛利率来看,2012年1-3月公司主营业务毛利率为11.46%;分板块来看,汽车板块毛利率有所下降,主要是汽车市场销售整体较为低迷,同时由于生产前期投入较大导致毛利率较低;摩托车板块由于行业整体较为低迷,毛利率水平下降较快。

表1 跟踪期内公司主营业务构成

划分	2010年			2011年			2012年1-3月		
	收入 (亿元)	占比(%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比(%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比(%)	毛利率 (%)
汽车板块	1273.96	50.75	21.51	1236.21	45.27	20.43	328.24	40.24	18.25
摩托车板块	140.49	5.60	15.32	126.25	4.62	11.94	31.08	3.81	8.76
光电板块	21.18	0.84	22.19	22.83	0.84	26.46	5.79	0.71	25.81
输变电及新能源	123.58	4.92	17.13	113.78	4.17	16.61	17.10	2.10	5.80
其他	950.94	37.88	8.41	1231.57	45.10	9.11	433.44	53.14	6.54
合计	2510.15	100.00	15.99	2730.63	100.00	14.82	815.65	100.00	11.46

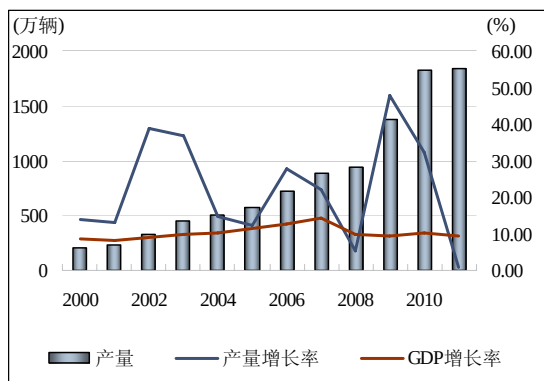
资料来源:公司提供

汽车板块

2011 年受国家宏观调控和鼓励政策的退出、节能惠民补贴门槛提高、用车成本提高等因素的影响，中国汽车市场增长持续放缓，2011 年全年汽车产销 1841.89 万辆和 1850.51 万辆，同比增长 0.84%和 2.45%。其中：乘用车产销 1448.53 万辆和 1447.24 万辆，同比增长 4.23%和 5.19%；商用车产销 393.36 万辆和 403.27 万辆，同比下降 9.94%和 6.31%。

2012 年一季度，中国汽车市场产销量与 2011 年同期相比有所下降，2012 年一季度，汽车产销 478.43 万辆和 479.27 万辆，同比下降 1.83%和 3.40%。

图 1 2000 年~2011 年中国汽车销量走势图



资料来源：中国汽车工业协会

公司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。公司与美国福特公司（包括马自达、沃尔沃）、日本铃木公司形成了战略合作伙伴关系，使得公司在轿车领域具有较大的增长潜力。截至 2011 年底，公司形成了重庆、黑龙江、河北、江西、江苏、安徽、山西、山东、广东、北京、云南等 11 大整车生产基地，拥有 27 个整车（发动机）工厂，产能超过 237.52 万辆，并在马来西亚、越南、美国、墨西哥、埃及等 6 个国家建有海外生产基地，是生产基地布局最广的中国汽车企业。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 2011 年中国汽车销售排名中名列第四位。

2011 年以来，受取消小排量车购置税优惠政策、中国汽车市场增长持续放缓影响，公司 2011 年销售汽车 200.85 万辆，同比减少 15.43%。其中，微型车全年销售 80.21 万辆，轿车（含 MPV、SUV）销售 92.72 万辆。销量的减少使得公司汽车板块收入较上年略有下降，2011 年公司全年实现汽车销售收入 1236.21 亿元，同比下降 2.96%。

表 2 公司汽车板块经营数据

项目	2010 年	2011 年	12 年 1-3 月
汽车销售数量（万辆）	237.50	200.85	51.72
其中：轿车	89.93	92.72	22.82
微型车	114.73	80.21	22.34
汽车销售收入（亿元）	1273.96	1236.21	328.24

资料来源：公司提供

2012 年 1-3 月，公司销售汽车 51.72 万辆，其中轿车 22.82 万辆，微型车 22.34 万辆，汽车板块实现销售收入 328.24 亿元。

2009 年 11 月，公司和中国航空工业集团公司（以下简称“中航工业”）重组汽车业务。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，无偿划转进入中国长安汽车集团股份有限公司（以下简称“中国长安”）；公司将中国长安 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%。截至 2011 年底，本次重组股权划转尚未完成，公司仍持有中国长安全部股权。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

自摩托车行业实施国III标准以来，全行业产销明显下滑。2011年，全行业依然处于国II转国III的缓慢恢复期，加上燃油助力车等替代品带来的冲击，国内市场表现低迷，需求下降。在国内不景气的情况下，企业加大了国际市场的开发力度，千方百计扩大出口，全年摩托车出口超过1000万辆，有效支撑了行业的产销规模。2011年，全行业产销摩托车2700.52万辆和2692.77万辆，同比增长1.21%和1.32%，摩托车产销继续保持较高水平。国际方面，中国出口摩托车整车1074.47万辆，同比增长27.67%；累计出口金额51.06亿美元，同比增长35.24%。

2012年一季度，中国摩托车产销量分别为554.13万辆和562.99万辆，同比下降8.81%和8.82%。

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。2011年，公司国内市场销售摩托车473.90万辆，同比增加8.73%，摩托车板块实现销售收入为126.25亿元，同比有所减少。2011年，摩托车行业受国III排放标准实施、原材料和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，一定程度上影响了本公司摩托车的收入。

2012年1-3月，公司国内市场销售摩托车101.30万辆，摩托车板块实现销售收入31.08亿元。

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，2011年，

全国电力工程建设完成投资7393亿元，与上年基本持平，其中，电源工程建设完成投资3712亿元，比上年降低6.49%；电网投资完成3682亿元，比上年增长6.77%。

2011年，全国基建新增220千伏及以上输电线路和变电设备容量分别为35071千米和2.09亿千伏安，分别比上年减少9654千米和0.49亿千伏安。截至2011年底，全国电网220kV及以上输电线路回路长度为48.03万千米，同比增长7.88%。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”）51.3%的股份。

2011年，公司输变电板块的变压器产销量分别为12353万kVA和11596万kVA，输变电板块实现营业收入113.76亿元，同比下降0.07%。2012年1-3月，公司输变电板块的变压器产销量分别为120.6万kVA和2240万kVA，输变电板块实现销售收入13.70亿元。

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。

2011年，公司光学元件产量11817吨，同比增长21.62%；光学材料产量4654万件，同比增长7.04%；光电产品板块实现销售收入22.83亿元。

表3 公司光学板块情况

项目	2010年	2011年
光学材料生产量（吨）	9716	11817
光学元件生产量（万件）	4348	4654

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。2011年，公司其

他产品实现销售收入1231.57亿元，同比增长29.52%，主要是由于石油贸易业务发展较快，营业收入较去年同期增长所致。2012年1-3月，公司其他产品实现销售收入433.44亿元。

公司主要在建项目总投资额为163.42亿元，截至2012年3月底已完成投资额65.34亿元。

总体来看，跟踪期内公司受摩托车和汽车行业政策调整的影响，相关板块经营业绩有所波动，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。

三、财务分析

公司2010年及2011年财务报表经大信会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的审计报告。2012年一季度财务报表未经审计。

以下分析以2011年数据分析为主，2012年一季度报表作为补充。

1. 盈利能力

2011年公司实现营业总收入2790.27亿元，其中营业收入2788.18亿元，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10.15%，增速略高于同期营业收入，从而使得公司营业利润率自2010年的14.20%降至2011年的12.97%。

从期间费用（销售费用、管理费用和财务费用）来看，2011年公司期间费用合计为292.32亿元，较2010年下降5.64%，期间费用总计占2011年营业总收入的10.48%。跟踪期内，公司期间费用控制情况较好。

2011年，公司投资收益为8.27亿元，较上年减少6.84亿元，主要是由于公司2011年处置长期股权投资收益减少所致。

2011年实现营业外收入36.70亿元，较上年增加16.98亿元，主要是由于政府补助增加所致。2011年，公司营业外收入中包括政府补助24.36亿元，非流动资产处置利得3.55亿元和债务重组利得5.60亿元。

受益于营业收入的增加，2011年公司实现利润总额和净利润分别为82.23亿元和61.55亿元，较2010年分别增长10.12%和5.47%。从盈利能力指标看，由于总资产规模增长速度较快，2011年公司总资本收益率和净资产收益率均较上年有所下降，分别为5.91%和8.26%。

2012年1-3月，公司实现营业总收入828.28亿元，占2011年全年的29.68%；实现利润总额为22.34亿元，占2011年全年水平的27.17%；营业利润率10.07%，较上年有所下降。

总体看，跟踪期内公司营业收入保持稳定增长，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，盈利规模有所提升。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2011年公司销售商品、提供劳务收到的现金2899.24亿元，同比增长12.97%，高于营业收入的增幅，公司现金收入比为103.98%，收入实现质量较上年（99.84%）有所提高。2011年，公司经营活动产生的现金流量净额为55.70亿元，公司经营活动获取现金能力较强。

从投资活动来看，2011年公司投资活动产生的现金流入为232.11亿元，同比增长74.09%，主要是收回投资所收到的现金增加所致。2011年，公司投资活动现金流出量为440.32亿元，较2010年增长60.22%，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。

2011年，由于经营性现金净流量减少以及投资活动现金流出增加，使得当期筹资活动前现金流量净额由正转负，为-152.51亿元。

从筹资活动来看，2011年，公司筹资活动现金流入量为732.78亿元，较2010年增长25.33%，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556.77亿元，主要是偿还银行借款及票据融资还款；公司筹资活动产生的现金流量净额为176.01亿元。

2012年1-3月，公司经营活动现金流量净

额由正转负，为-13.17 亿元，2012 年 1 季度现金收入比为 92.65%，较上年有所下降；投资活动现金流量净额-53.85 亿元；筹资活动现金流量净额为-10.89 亿元。

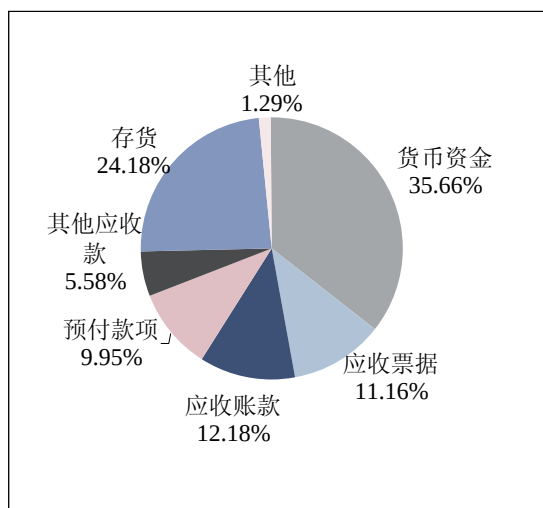
总体看，跟踪期内，公司经营活动产生的现金流入规模大，获取现金的能力较强。公司未来投资支付的现金规模较大，对外筹资仍是解决资金余缺的主要手段。

3. 资本及债务结构

截至 2011 年底，公司资产总额 2611.00 亿元，同比增长 19.05%，其中流动资产增长 14.03%，非流动资产增长 26.26%。2011 年底公司资产构成中，流动资产占 56.49%，非流动资产占 43.51%，与 2010 年相比非流动资产占比略有提高。

截至 2011 年底，公司流动资产 1474.85 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 2011 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2011 年底，公司货币资金 525.93 亿元，主要是银行存款（占 87.51%），其他货币资金为 40.51 亿元，占货币资金的 12.43%，主要为票据保证金、信用证保证金和履约保证金等，其中子公司天威新能源控股有限公司向金融机构交纳保函保证金 23.13 亿元，用于为其

子公司 Hoku Corporation 公司从上述国内银行的境外分行取得借款作为担保。

截至 2011 年底，公司应收票据 164.64 亿元，其中银行承兑汇票占 77.27%，商业承兑汇票占 22.73%，变现能力强。

截至 2011 年底，公司应收账款余额 179.58 亿元，公司按照个别认定法和组合法计提坏账准备，综合计提比例为 13.25%。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 167.28 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 82.16%，1-2 年占 9.02%，其余为 2 年以上，账龄结构基本合理。截至 2011 年底，公司其他应收款余额 82.25 亿元，公司按个别认定法和组合法计提坏账准备，综合计提比例为 15.63%。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 63.98 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 91.46%，1-2 年占 1.44%，其余账龄在 2 年以上。其他应收款主要为建设-移交项目应收款项、保证金、关联方资金往来等。

截至 2011 年底，公司预付账款 146.71 亿元，其中 1 年以内的预付账款 89.25%，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 2011 年底，公司存货余额 356.67 亿元，其中原材料占 19.41%，自制半成品及在产品占 11.37%，库存商品占 56.58%，其余为周转材料、已完工未结算工程款等。2011 年底，公司对存货计提存货跌价准备 12.43 亿元，计提比例 3.37%。

截至 2011 年底，公司非流动资产共计 1136.18 亿元，较上年增加 236.31 亿元，主要是在建工程及油气资产大幅增长所致。2011 年底，公司在建工程为 213.30 亿元，较上年增加 95.02 亿元，主要来自长安福特生产基地、天威薄膜项目、绿洲石油油气开发支出、江铃控股生产基地等项目的增加。2011 年底，公司油气资产为 119.61 亿元，较上年增加 87.09 亿元，主要是石油油井及相关设施的增加。

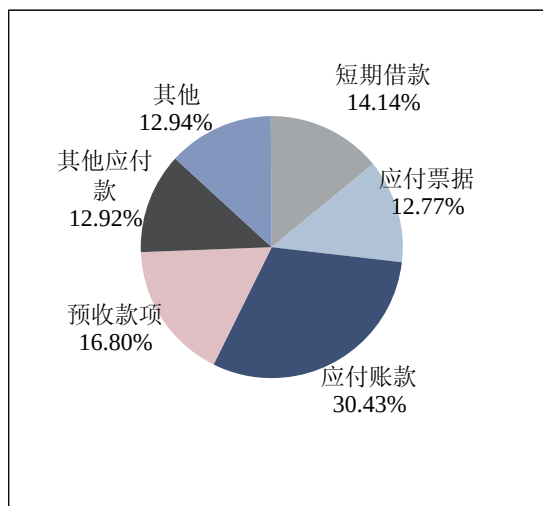
截至2012年3月底，油气资产为0，其他非流动资产为151.57亿元，较上年底增长幅度较大，主要原因是公司将油气资产计入其他非流动负债所致；截至2012年3月底，公司资产总额为2591.77亿元，资产结构与2011年底相比变化不大。

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。

2011年底，公司所有者权益合计745.48亿元（其中少数股东权益为376.92亿元）。归属于母公司的所有者权益中，实收资本和资本公积占比较大（分别为40.17%和51.04%），公司所有者权益结构较为稳定。2011年，公司收到财政拨款国有资本经营预算款10.40亿元，使得当期实收资本有所增加。2011年，公司资本公积较上年增加31.24亿元，主要是由于公司出售子公司股权、公司无偿接收其他公司股权、公司收到财政资金等原因使得资本公积增加。

截至2011年底，公司负债合计1865.52亿元，其中流动负债占73.85%，非流动负债占26.15%。

图3 2011年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

截至2011年底，公司流动负债1377.60亿元，以短期借款、应付票据、应付账款、预收

账款、其他应付款为主。2011年底，公司其他流动负债132.56亿元，占流动负债的9.62%，主要为公司发行的短期融资券以及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）；2011年，公司发行两期短期融资券合计77亿元，使得当期其他流动负债较上年底增幅较大。

截至2011年底公司非流动负债为487.92亿元，主要为长期借款（占35.46%）、应付债券（占24.66%）、长期应付款（13.04%）；2011年底，公司非流动负债同比增长49.33%，主要是长期借款、应付债券和长期应付款增加所致。截至2011年底，公司应付债券为120.34亿元，较上年增加65.47亿元，主要是由于公司及下属子公司中国长安2011年新发行3年期15亿元中期票据；以及子公司保定天威2011年新发行5年期25亿元中期票据、7年期16亿元公司债券所致。截至2011年底，公司长期应付款为63.64亿元，较上年增加55.75亿元，主要为绿洲石油公司应付股东款增加所致，2011年底，公司专项应付款为45.81亿元，主要主要是政府支付的土地搬迁补偿金和国家补贴的特种产品项目资金。2011年底，公司其他非流动负债63.20亿元，较2010年增长幅度较大，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2011年底，公司债务总额753.23亿元，同比增长29.73%。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71.45%、28.24%和50.26%。

截至2012年3月底，公司所有者权益合计792.92亿元，其中实收资本为206.03亿元，较上年底增加57.98亿元，主要是由于一季报中内部抵消不充分所致。2012年3月底，公司应付债券为70.35亿元，较上年底减少49.96亿元，主要是公司一季度月报将原计入应付债券的部分负债调整计入长期借款所致。截至2012年3月底，公司负债总额为1789.85亿元，有息债务总额为709.98亿元，均较上年底略有下降。

从债务结构看变化不大。2012 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别下降至 69.41% 和 47.24%。

总体看，公司负债以流动负债为主，有息债务规模尚合理，跟踪期内债务负担略有下降。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011 年底公司流动比率和速动比率分别为 107.06% 和 81.17%，较 2010 年底有所增加。2012 年 3 月底上述指标有所下降，分别为 104.61% 和 77.81%。2011 年公司经营现金流动负债比为 4.04%。考虑到公司经营活动现金流入量规模大，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 172.03 亿元，同比增长 12.58%；EBITDA 利息倍数为 6.01 倍，EBITDA 对利息保护能力较强；2011 年全部债务/EBITDA 为 4.38 倍。总体看，目前公司对全部债务的保护能力正常。

截至 2011 年底，公司担保金额为 165.16 亿元（其中担保逾期金额 2.16 亿元）。上述担保金额中，大部分为对集团内企业的担保。

截至 2012 年 3 月底，公司银行短期借款逾期贷款本金为 1401.79 万元。

截至 2012 年 3 月底，公司本部在各家银行授信总额为 1048 亿元，其中已使用授信额度 1.9 亿元，尚余授信 1046.1 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、中原特钢股份有限公司、利达光电股份有限公司和哈尔滨东安动力股份有限公司 10 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 40 亿元（“10 中南方 MTN1” + “12 中南方 MTN1”），将分别于 2015 年和 2017 年到期；处于存续期内的短期融资券余额 49 亿元（“11 中南方 CP002” + “12 中南方 CP001”），将分别于 2012 年 9 月和 2013 年 2 月到期。上述待偿还债券均无担保，其本金合计 129 亿元。

2011 年公司经营活动产生的现金流入为 2985.47 亿元，为上述待偿还债券本金的 23.14 倍；经营活动产生的现金流量净额为 55.70 亿元，为待偿还债券本金的 0.43 倍。2011 年公司 EBITDA 为 172.03 亿元，为上述待偿还债券额本金的 1.33 倍。截至 2012 年 3 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 577.24 亿元，为待偿还债券本金的 4.47 倍。公司现金类资产、EBITDA 和经营活动现金流入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”、“10 中南方 MTN1”和“12 中南方 MTN1” AAA 的信用等级，维持“11 中南方 CP002”和“12 中南方 CP001” A-1 的信用等级。

附表 1-1 资产负债表（资产）

（单位：万元）

项目	2010 年末	2011 年末	变动率 (%)	2012 年 3 月末
流动资产：				
货币资金	4636878.43	5259327.14	13.42	4093324.00
交易性金融资产	33475.51	12428.58	-62.87	12974.00
应收票据	1598547.98	1646352.09	2.99	1666111.00
应收账款	1359243.35	1795789.70	32.12	2322774.00
预付款项	958554.24	1467108.10	53.05	1103679.00
应收利息	13351.52	12130.41	-9.15	11532.00
其他应收款	640175.59	822479.24	28.48	823882.00
买入返售金融资产	0.00	0.00		0.00
存货	3419931.89	3566665.16	4.29	3596914.00
一年内到期的非流动资产	60839.51	47619.37	-21.73	34256.00
其他流动资产	212723.87	117983.33	-44.54	373850.00
应收股利		580.19	--	
流动资产合计	12933721.90	14748463.31	14.03	14041452.00
非流动资产：				
发放贷款及垫款	173323.58	228231.77	31.68	0.00
可供出售金融资产	530910.13	420268.40	-20.84	522369.00
持有至到期投资	11025.00	25.00	-99.77	1170.00
长期应收款	333701.86	70420.26	-78.90	27177.00
长期股权投资	522908.60	636955.72	21.81	860281.00
投资性房地产	100846.88	108365.51	7.46	87808.00
固定资产	4639597.96	4927003.84	6.19	5185147.00
在建工程	1182753.52	2133001.54	80.34	2179770.00
工程物资	13926.81	80795.78	480.15	17644.00
固定资产清理	1750.68	771.54	-55.93	796.00
生产性生物资产	0.32	0.00	-100.00	0.00
油气资产	325218.55	1196061.02	267.77	0.00
无形资产	722397.11	1001604.10	38.65	1033345.00
开发支出	44685.90	70788.47	58.41	74968.00
商誉	117500.51	114535.65	-2.52	129775.00
长期待摊费用	35185.62	42373.99	20.43	31530.00
递延所得税资产	223877.32	250788.81	12.02	208769.00
其他非流动资产	18811.76	79579.72	323.03	1515709.00
非流动资产合计	8998422.11	11361571.14	26.26	11876258.00
资产总计	21932144.01	26110034.45	19.05	25917710.00

附表 1-2 资产负债表（负债及所有者权益）
 （单位：万元）

项目	2010 年末	2011 年末	变动率 (%)	2012 年 3 月末
流动负债：				
短期借款	1946914.23	1947682.66	0.04	1792362.00
吸收存款及同业存放	294770.69	91213.19	-69.06	0.00
交易性金融负债	1477.09	12127.85	721.06	2668.00
应付票据	1629754.44	1758836.74	7.92	1742842.00
应付账款	4160101.28	4192564.10	0.78	4457120.00
预收款项	1883966.96	2313967.32	22.82	1742853.00
应付职工薪酬	285395.93	318600.81	11.63	260952.00
应交税费	76802.32	-139999.43	-282.29	-5994.00
应付利息	30426.92	61562.60	102.33	32695.00
应付股利	0.00	3038.08	#DIV/0!	4369.00
其他应付款	1437474.52	1780200.20	23.84	2111115.00
一年内到期的非流动负债	148456.23	110589.91	-25.51	90817.00
其他流动负债	680995.73	1325636.01	94.66	1190966.00
流动负债合计	12576536.34	13776020.03	9.54	13422765.00
非流动负债：				
长期借款	1530958.41	1730012.18	13.00	2277605.00
应付债券	548735.36	1203046.85	119.24	703491.00
长期应付款	78874.70	636390.42	706.84	82077.00
专项应付款	433267.93	458092.84	5.73	502395.00
预计负债	208227.79	186220.44	-10.57	106475.00
递延所得税负债	52197.43	33383.07	-36.04	14568.00
其他非流动负债	415016.33	632022.87	52.29	879108.00
非流动负债合计	3267277.95	4879168.66	49.33	4565719.00
负债合计	15843814.29	18655188.69	17.74	17988484.00
所有者权益(或股东权益)：				
实收资本(或股本)	1376521.00	1480521.00	7.56	2060326.00
资本公积	1630377.62	1880987.51	15.37	1620272.00
盈余公积	124482.84	127701.83	2.59	223543.00
一般风险准备	0.00	4524.17	--	13996.00
未分配利润	69864.25	183385.75	162.49	811.00
外币报表折算差额	-5517.65	6201.78	-212.40	4905.00
专项储备	1807.41	2351.13	30.08	
归属于母公司股东的所有者权益合计	3197535.47	3685673.17	15.27	3923853.00
少数股东权益	2890794.25	3769172.58	30.39	4005373.00
所有者权益合计	6088329.73	7454845.76	22.44	7929226.00
负债和所有者权益总计	21932144.01	26110034.45	19.05	25917710.00

附表2 利润表

(单位: 万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 年 1~3 月
一、营业总收入	25720490.16	27902742.88	8.48	8282769.00
其中: 营业收入	25706981.16	27881792.79	8.46	8282769.00
利息收入	12965.42	18788.16	44.91	0.00
手续费及佣金收入	543.58	2161.93	297.72	0.00
二、营业总成本	25276094.22	27414959.12	8.46	8107963.00
其中: 营业成本	21564803.24	23753871.79	10.15	7320552.00
利息支出	2656.49	3201.42	20.51	0.00
手续费及佣金支出	78.01	113.06	44.94	0.00
营业税金及附加	491644.07	511268.11	3.99	128343.00
销售费用	1556840.89	1309048.76	-15.92	287162.00
管理费用	1387941.93	1508364.49	8.68	357261.00
财务费用	153236.65	105759.07	-30.98	16057.00
资产减值损失	118892.93	219767.92	84.85	-1412.00
其他		3564.50	--	
加: 公允价值变动收益 (损失以“-”号填列)	24856.17	-28347.13	-214.04	9911.00
投资收益 (损失以“-”号填列)	151139.00	82717.29	-45.27	22873.00
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	0.00	--	0.00
汇兑收益 (损失以“-”号填列)	0.00	0.00	--	0.00
三、营业利润 (亏损以“-”号填列)	620391.11	542153.92	-12.61	207590.00
加: 营业外收入	197170.86	367004.91	86.14	20401.00
减: 营业外支出	70793.11	86820.63	22.64	4550.00
其中: 非流动资产处置损失	0.00	0.00	--	0.00
四、利润总额 (亏损总额以“-”号填列)	746768.86	822338.20	10.12	223441.00
减: 所得税费用	163127.40	206796.24	26.77	35845.00
五、净利润 (净亏损以“-”号填列)	583641.46	615541.96	5.47	187596.00
归属于母公司所有者的净利润	152130.02	113829.68	-25.18	53567.00
少数股东损益	431511.45	501712.28	16.27	134029.00

附表3-1 现金流量表

(单位: 万元)

项目	2010 年	2011 年	变动率 (%)	2012 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	25664842.75	28992440.30	12.97	7674089.00
客户存款和同业存放款项净增加额	232736.93	-203557.50	-187.46	0.00
收取利息、手续费及佣金的现金	11776.19	19160.88	62.71	0.00
收到的税费返还	125717.20	193822.89	54.17	19300.00
收到其他与经营活动有关的现金	813094.98	852874.81	4.89	525926.00
经营活动现金流入小计	26848168.05	29854741.38	11.20	8219315.00
购买商品、接受劳务支付的现金	19994745.23	23852935.88	19.30	6852234.00
客户贷款及垫款净增加额	83253.74	41235.91	-50.47	0.00
存放中央银行和同业款项净增加额	0.00	54940.21		0.00
支付利息、手续费及佣金的现金	-634.06	42341.36	-6,777.81	0.00
支付给职工以及为职工支付的现金	1199851.49	1461171.08	21.78	433691.00
支付的各项税费	1501799.76	1488124.34	-0.91	337580.00
支付其他与经营活动有关的现金	1932819.63	2356958.52	21.94	727471.00
经营活动现金流出小计	24711835.79	29297707.30	18.56	8350976.00
经营活动产生的现金流量净额	2136332.26	557034.08	-73.93	-131661.00
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	679708.18	1266382.17	86.31	166117.00
取得投资收益收到的现金	225872.88	201865.67	-10.63	9945.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金	50336.81	93063.16	84.88	11035.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	5052.55	30000.10	493.76	-527.00
收到其他与投资活动有关的现金	372272.86	729750.70	96.03	71474.00
投资活动现金流入小计	1333243.28	2321061.81	74.09	258044.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1323015.07	2390437.74	80.68	352476.00
投资支付的现金	1172486.26	1645336.70	40.33	302533.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.40	4805.20	1201199.13	1.00
支付其他与投资活动有关的现金	252643.15	362591.29	43.52	141559.00
投资活动现金流出小计	2748144.88	4403170.93	60.22	796569.00
投资活动产生的现金流量净额	-1414901.60	-2082109.12	47.16	-538525.00
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	266807.51	753321.97	182.35	76059.00
取得借款收到的现金	4772060.56	6033692.69	26.44	1000363.00
收到其他与筹资活动有关的现金	807830.53	540829.36	-33.05	268026.00
筹资活动现金流入小计	5846698.60	7327844.02	25.33	1344448.00
偿还债务支付的现金	4397824.67	4552536.34	3.52	1004135.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	382527.12	392981.56	2.73	80607.00
支付其他与筹资活动有关的现金	661667.98	622195.07	-5.97	368611.00
筹资活动现金流出小计	5442019.77	5567712.98	2.31	1453353.00
筹资活动产生的现金流量净额	404678.83	1760131.04	334.95	-108905.00
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-11210.12	-19299.59	72.16	722.00
五、现金及现金等价物净增加额	1114899.37	215756.40	-80.65	-778369.00
加: 期初现金及现金等价物余额	3479728.01	4441136.52	27.63	5938309.00
六、期末现金及现金等价物余额	4594627.38	4656892.93	1.36	5159940.00

附表3-2 现金流量表补充资料

(单位: 万元)

补充资料	2010 年	2011 年	变动率 (%)
1、将净利润调节为经营活动的现金流量:			
净利润	583641.46	615541.96	5.47
加: 资产减值准备	118892.93	219767.92	84.85
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	494458.64	572693.05	15.82
无形资产摊销	38681.29	43788.09	13.20
长期待摊费用摊销	22961.72	10851.57	-52.74
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	7507.19	-10705.20	-242.60
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	0.00	0.00	--
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	-24856.17	28347.13	-214.04
财务费用(收益以“-”号填列)	225222.03	228799.90	1.59
投资损失(收益以“-”号填列)	-151139.00	-82717.29	-45.27
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-55380.61	-25288.34	-54.34
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	-5668.61	-3558.20	-37.23
存货的减少(增加以“-”号填列)	-285100.79	-127320.40	-55.34
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-873768.36	-1335256.21	52.82
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	2040880.52	422090.11	-79.32
其他	0.00	0.00	--
经营活动产生的现金流量净额	2136332.26	557034.08	-73.93
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	4589589.43	4656248.34	1.45
减: 现金的期初余额	3479728.01	4436800.39	27.50
加: 现金等价物的期末余额	5037.95	644.59	-87.21
减: 现金等价物的期初余额	0.00	4336.13	--
现金及现金等价物净增加额	1114899.37	215756.40	-80.65

附件 4 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	9.45	8.72	--
存货周转次数(次)	6.55	6.80	--
总资产周转次数(次)	1.26	1.16	--
现金收入比(%)	99.84	103.98	92.65
盈利能力			
营业利润率(%)	14.20	12.97	10.07
总资本收益率(%)	6.80	5.91	--
净资产收益率(%)	9.59	8.26	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	25.46	28.24	27.32
全部债务资本化比率(%)	48.81	50.26	47.24
资产负债率(%)	72.24	71.45	69.41
偿债能力			
流动比率(%)	102.84	107.06	104.61
速动比率(%)	75.65	81.17	77.81
经营现金流流动负债比(%)	16.99	4.04	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.35	6.01	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.80	4.38	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.12	-0.20	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	3.00	-5.33	--

注：2012 年 1 季度财务数据未经审计。

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 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年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，银行间债券市场中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

银行间债券市场主体长期信用等级设置及其含义同中长期债券信用等级。

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