

信用等级公告

联合[2008] 116 号

联合资信评估有限公司通过对中国兵器装备集团公司 2008 年 40 亿元企业债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

中国兵器装备集团公司
2008 年 40 亿元企业债券的信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零八年五月二十八日



中国兵器装备集团公司

2008 年 40 亿元企业债券信用评级分析报告

评级结果:

企业主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期企业债券信用等级: AAA

发行额度: 40 亿元

发行期限: 7 年

评级时间: 2008 年 5 月 28 日

财务数据

项 目	2005 年	2006 年	2007 年
资产总额 (亿元)	842.00	1092.64	1308.56
所有者权益 (亿元)	258.05	360.68	405.06
长期债务 (亿元)	42.98	74.61	94.21
全部债务 (亿元)	239.61	288.04	346.66
营业收入 (亿元)	765.83	1095.07	1411.48
净利润 (亿元)	10.80	23.17	36.74
EBITDA (亿元)	42.27	71.51	85.88
经营性净现金流 (亿元)	31.80	64.83	65.41
营业利润率 (%)	14.51	14.87	14.07
净资产收益率 (%)	4.19	6.42	9.07
资产负债率 (%)	69.35	66.99	69.05
全部债务资本化比率 (%)	48.15	44.40	46.12
流动比率 (%)	99.86	105.01	105.06
全部债务/EBITDA (倍)	5.67	4.03	4.04
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.27	9.07	7.38
EBITDA/本期发债额度 (倍)	1.06	1.79	2.15

分析师

张晓斌

电话: 010-85679696-8839

邮箱: zhxb@lianheratings.com.cn

朱海峰

电话: 010-85679696-8861

邮箱: zhuhf@lianheratings.com.cn

传真: 010-85679688

地址:

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”)对中国兵器装备集团公司 (以下简称“公司”)的评级反映了公司作为中央直属特大型企业集团,在经营规模、研发实力及产品竞争力等方面的综合优势。同时,联合资信注意到,市场竞争加剧、原材料价格上涨及计划投资规模较大等因素给公司可能带来的负面影响。

随着新建项目陆续发挥效益,公司销售收入和盈利水平有望保持良好的增长趋势,公司有能力凭借其规模和技术优势抵消原材料价格上涨等因素对经营所带来的不利影响,联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用级别以及本期债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期企业债券到期不能偿还的风险很小,安全性很高。

优势

1. 公司经营规模大,汽车、摩托车及光电等主导产品国内市场占有率较高,市场竞争力较强。
2. 公司拥有4个国家级技术中心、18个省级技术中心,技术研发实力较强。
3. 公司营业收入及盈利水平逐年增长,业务发展趋势良好。

关注

1. 汽车、摩托车行业市场竞争激烈,加之原材料价格逐年上涨,行业的利润空间缩小。
2. 公司下属企业较多,对下属企业重组改制的任务较重。
3. 公司计划投资规模较大。
4. 公司债务负担偏重,债务结构有待改善。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项使得联合资信评估有限公司（联合资信）与中国兵器装备集团公司构成委托关系外，联合资信及参与本次评级的人员与中国兵器装备集团公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因中国兵器装备集团公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中国兵器装备集团公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 中国兵器装备集团公司 2008 年 40 亿元企业债券信用等级自本期债券发行之日起至到期日有效。

一、发行人概况

中国兵器装备集团公司(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国有企业,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,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。

公司经营范围:国有资产投资、经营管理;光学产品、电学与光电子产品、夜视器材、机械、车辆、仪器仪表、消防器材、环保设备、工程与建筑机械、信息与通讯设备、化工材料、金属与非金属材料及其制品、建筑材料的开发、设计、制造、销售;货物的仓储;工程勘察设计、施工、承包、监理;设备安装;国内展览;种植业、养殖业经营;农副产品深加工;与上述业务相关的技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务;进出口贸易。

截至2007年底,公司资产总额1308.56亿元,所有者权益(包括少数股东权益)405.06亿元;2007年实现营业收入1411.48亿元,净利润36.74亿元;拥有员工120608人。

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、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

公司计划于2008年发行人民币企业债券额度为40亿元,债券期限7年。

本期债券利率在债券存续期内前5年固定不变;在本期债券存续期的第5年末,公司可选择上调票面利率,在债券存续期后2年固定不变。本期债券采用单利按年计息,不计复利,逾期不另计利息。

本期债券不设担保。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券募集资金40亿元人民币,其中8亿元用于补充流动资金,32亿元用于6个固定资产投资项,分别为长安汽车股份有限公司与福特汽车公司、马自达汽车公司合资生产车用发动机项目;重庆长安铃木汽车有限公司发展YY5型轿车及M系列发动机项目;长安福特汽车有限公司CD340和CD345轿车生产线改造项目;长安福特汽车有限公司第二工厂乘用车项目;重庆长安汽车股份有限公司CV8轿车生产线技术改造项目以及中国南方工业汽车股份有限公司(以下简称“南方汽车”)V101轿车生产技术改造项。

长安汽车股份有限公司与福特汽车公司、马自达汽车公司合资生产车用发动机项目

该项目经发改工业[2005]848号文批准。该项目引进福特公司和马自达公司BZ系列发动机和New直4系列发动机制造技术。新建铸造、机加工、装配车间及公用配套设备等;新建BZ和New直4两个发动机系列的缸体、缸盖、曲轴、连杆、凸轮轴机加生产线、缸体和缸盖铸造生产线和发动机装配生产线。

该项目投资总额302550万元,其中建设投资275607万元(含外汇23805万美元),铺底流动资金26943万元。该项目内部收益率为12.85%,投资回收期7.77年,经济效益良好。

重庆长安铃木汽车有限公司发展YY5型轿车及M系列发动机项目

该项目经发改工业[2005]2055号文批准。该项目引进日本铃木株式会社YY5型轿车(含三厢和两厢)及M系列发动机制造技术。①扩建冲压、焊接车间,新增轿车冲压、焊接生产线,调整改造现有涂装生产线。②新建M发动机铸铝车间,增加发动机缸体、缸盖、变速箱体压铸生产线。③利用现有厂房,新增发动机缸体、缸盖、曲轴、凸轮轴及变速器壳体等关键零部件加工及发动机装配生产线等。④新建发动机技术中心。增加关键加工投资设备及检测仪器。

该项目投资总额295528万元,其中新增固

定资产175806万元（含外汇15266美元），铺底流动资金119722万元。该项目内部收益率为23.6%，投资回收期6.2年，经济效益良好。

长安福特汽车有限公司CD340和CD345轿车生产线改造项目

该项目经渝发改工[2005]881号文批准。该项目建设包括冲压车间、焊接车间、总装车间和发动机车间的生产线改造，新增冲压钢板物流库房、白车身和涂装后车身积放厂房等生产辅助设施，增加和改造部分共用工程设施，以及增加部分环保工程设施等。

该项目投资总额111298万元（含外汇8136万美元），其中固定资产投资（含建设期利息）92325万元，铺底流动资金18973万元。该项目内部收益率为19.33%，回收期6.93年，经济效益良好。

长安福特汽车有限公司第二工厂乘用车项目

该项目经苏发改产业发[2004]588号文批准。该项目建成后，形成年产轿车16万辆的生产能力，其中购置主要生产、工艺设备2143台、套（其中进口设备1106台、套），建设冲压、焊装、涂装、整车装配、检测生产线和技术中心；新建冲压、焊装、涂装、总装车间等生产、办公用房，合计建筑面积约241997平方米；建设污水处理、消防、停车场、试车道、物流配送等公用工程及后勤、辅助设施。

该项目投资总额48741.50万美元，其中建设投资40092.90万美元，建设期利息1968.10万美元，流动资金6680.50万美元。该项目内部收益率为17.56%，投资回收期6.56年，经济效益良好。

重庆长安汽车股份有限公司CV8轿车生产线技术改造项目

该项目经渝发改工[2007]269号文批准。该项目将形成年产CV8轿车8万辆的生产能力，其中一期工程形成年产CV8轿车2万辆生产能力，二期工程形成年产CV8轿车8万辆生产能力。新增和改造设备419台/套/付/条，新增建筑面积

37376m²。

该项目投资总额78336万元，其中新增建设投资32798万元，新增铺底流动资金29588万元，利用原有投资15950万元。该项目内部收益率为17.06%，投资回收期8.36年，经济效益良好。

南方汽车V101轿车生产技术改造项目

该项目经兵装计[2007]894号文批准。该项目将在长安股份渝北汽车制造厂厂区内建设二期涂装厂和二期总厂房；新建V101焊接生产线、二期涂装生产线、二期总装生产线；对原一期涂装生产线和一期总装生产线进行改造（满足V101轿车试制及小批量生产要求）；新增V101轿车所需的部分冲压模具和检具。

该项目投资总额104711万元，项目投产后，可形成年销售收入781652万元（不含税），利润总额45191万元（税前），投资回收期6.59年（税前）。

综合来看，上述项目建成后，将进一步提高企业竞争能力，增加企业效益。

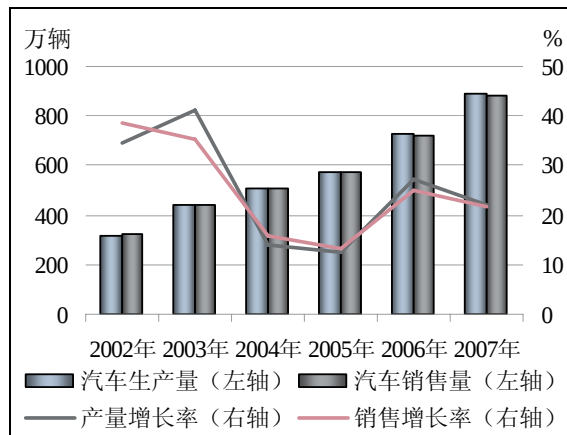
三、行业分析

公司主要业务板块包括：汽车、摩托车和光电产品等。

1. 汽车行业

行业现状

图1 中国汽车销售量及增长率



数据来源：中国汽车工业协会

汽车工业是国民经济的支柱产业之一，在中国经济发展中占有重要地位，具有产业关联度高、规模效益明显、资金和技术密集等行业特点。

根据世界汽车制造商协会（OICA）统计，2007 年世界汽车总产量 7310.17 万辆，较 2006 年增长 5.4%。从各国产量来看，排名前十名的国家汽车产量超过 75%，日本、美国和中国依旧位居前三位。

近年来，中国汽车行业发展迅速。据中国汽车工业协会统计，2007 年中国汽车累计产销量分别为 888.24 万辆和 879.15 万辆，同比分别增长 22.02% 和 21.84%（参见图 1）。

据中国汽车工业协会统计，2007 年，中国乘用车产销量分别为 638.11 万辆和 629.75 万辆，同比增长 21.94% 和 21.68%，略低于全行业增幅，其中的轿车销量达到 472.66 万辆，同比增长 23.46%，增速高于乘用车 1.78 个百分点。2007 年，中国自主品牌轿车累计销售 124.22 万辆，占轿车销售总量的 26%。

2007 年，中国商用车产销 250.13 万辆和 249.40 万辆，同比增长 22.21% 和 22.25%；与 2006 年同期相比增幅提高 6.96 和 8.02 个百分点，高于全行业增幅 0.19 个百分点和 0.41 个百分点。

2007 年中国销售前十名的厂商销售汽车 733.65 万辆，占国内市场份额的 83.45%。其中第一阵营的三大汽车集团（一汽集团、上汽集团、东风集团）2007 年市场占有率为 46.95%，市场集中度有所提高，但相比于欧美等发达国家仍较低。

宏观经济环境

中国汽车生产主要是满足内需，外销比例相对较低，因此，汽车行业受本国经济影响程度较大。2004~2007 年，中国 GDP 基本保持在 9~12% 之间的稳定增长率，工业增加值基本保持在 10% 左右的增长速度，汽车工业增加值的增长率 2002 年后逐渐减缓。

近年来，中国经济保持了稳定快速的发展

形势，居民收入不断提高。中国城镇居民人均可支配收入从 2001 年的 6860 元上升到 2007 年的 13786 元，年均增长率均在 9% 以上。2003 年以后中国人均 GDP 达到 1000 美元以上，标志着中国进入高额大众消费时代，轿车等高档耐用商品开始进入家庭。

随着城镇居民收入水平的提高，汽车需求量稳步上升具备坚实基础。中国已从公务和商务车购车进入私人购车阶段。居民收入增长带来的消费升级是轿车旺销的最主要动力，中国处于轿车消费启动期。汽车的生产和消费将在未来相当长时期成为拉动中国经济增长的重要力量。

联合资信注意到，2007 年以来，中国钢材价格综合指数一路攀升，2007 年 12 月达到 168.9 的历史最高点，较 2007 年 1 月增长 28.93%，中国国内钢材价格的上涨增加了汽车生产企业的运营成本。

未来发展

《中国汽车产业“十一五”发展规划纲要》明确提出：“发展自主品牌，不断提高自主品牌产品的国内市场占有率，到 2010 年自主品牌乘用车国内市场占有率提高到 60% 以上”。为实现以上目标，原则上将不再批准新建的汽车合资项目，合资企业异地建厂也要生产自主品牌的汽车。随着国家产业环境的改善和企业不断的自我发展，自主品牌企业正在逐渐在汽车行业中占据更为重要的地位。未来中国汽车产业不断提升的国家竞争力也将通过自主品牌企业体现，它们将是汽车行业未来发展的主推动力。

国家发改委预计，2010 年国内汽车保有量达到 5500 万辆左右，汽车化水平达到 40 辆/千人；汽车工业增加值占 GDP 比重提高到 2.5%；提高节能、环保及新能源产品的比例，提高经济环保型产品的市场份额；基本形成汽车产品自主开发和技术创新能力；产业结构调整取得成效，增长质量，效益显著提高；在满足国内需求的同时，实现整车批量出口等。

总体来看，中国汽车行业已经进入相对稳

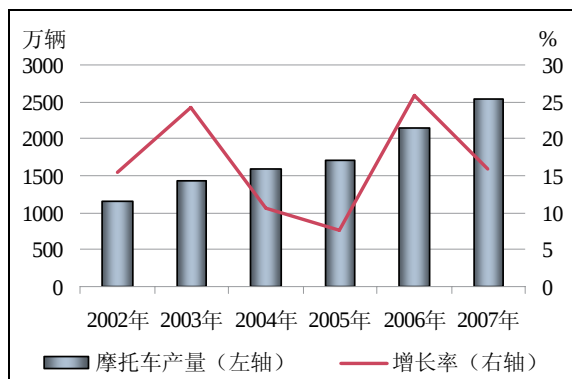
定的发展时期。从行业背景来看，中国汽车产业已经形成了比较坚实的发展基础，成为拉动国民经济增长的主要产业，产品结构更趋合理，产业结构具备了进一步优化的基础。汽车行业逐步呈现出健康稳定的发展趋势。汽车工业是产业关联度高，规模效益明显，资金和技术密集的重要产业，汽车行业的快速发展也必将带动中国能源、交通、机械制造、材料、电子等工业的高速发展。

2. 摩托车行业

2007 年，中国摩托车工业在国家宏观经济较快增长的大环境下，整体呈现平稳发展，摩托车产销、出口和企业经济效益等各项指标继续保持平稳较快增长。

据中国汽车工业协会统计，2007 年中国企业生产摩托车 2544.69 万辆，实现销售 2546.80 万辆，同比增长 16.02% 和 17.07%。（参见图 2）。

图 2 中国摩托车产量及增长率



资料来源：国家统计局、中国汽车工业协会

随着中国摩托车销售量的稳步增长，摩托车销售集团化趋势逐渐明显。2007 年，中国前 10 家摩托车销售企业占国内销售量的 59.44%，比 2006 年下降 0.05 个百分点。

近年来，随着中国摩托车企业生产规模的扩大，以及中国城市禁摩、限摩范围的增加，摩托车企业为了追求更高的利润，在满足国内需求的同时扩大出口，摩托车出口量占当年销售量的比重逐年上升。2005 年、2006 年两年间，中国摩托车出口呈现高速增长的态势，进入

2007 年，尽管受到摩托车出口退税率下调的影响，摩托车出口依然保持 20% 以上的较快增长，但和 2006 年相比，出口增速有所放缓。据中国汽车工业协会对全国 91 家摩托车生产企业出口情况统计，2007 年中国摩托车生产企业累计出口摩托车 816.96 万辆，同比增长 24.55%；摩托车出口量占当年销售量的比重达 32.08%，比 2006 年提高 1.93 个百分点，出口增速比 2006 年下降了 16.56 个百分点。

由于国内一些大城市对摩托车使用有一定的限制，使得摩托车销售市场主要集中在中小城市和广大农村地区。稳定的宏观经济环境提供了摩托车产业持续发展的动力，人均 GDP 的持续增长为摩托车消费打造了良好的经济基础。另外，中央的“三农”政策、建设社会主义新农村等政策将提高农民的收入水平，因此，摩托车在农村的市场空间很大。

中国已经成为世界摩托车生产大国，近年来出口增长迅速，逐步成为拉动整个行业增长的主要动力。目前，国外摩托车市场年需求量在 1500 万辆左右，其中有 2/3 国家不生产摩托车，完全依靠进口，这为中国摩托车的出口提供了良好的发展空间。

随着市场竞争的日益深入，许多摩托车企业已经意识到品牌的价值成为市场竞争的主导因素，整个摩托车行业开始注重提升产品的质量，追求产品、服务差异化，培养核心竞争力。摩托车行业的竞争已经由最初的单纯产品竞争、价格竞争发展到以品牌竞争为主的综合实力的竞争。竞争方式的转变将有助于中国摩托车行业持续健康的发展。

3. 光电行业

光学材料（光学玻璃）

光学材料制造业一直受到国家产业政策的扶持。随着光电产业的迅猛发展，光学材料的需求量逐年增大，行业增长形势乐观。世界光学材料产量逐年增长，目前年销售量约 3.5 万吨，发展势头良好。

光学材料行业属于资金和技术密集型行业，行业进入壁垒高，目前市场基本呈现寡头垄断状况。世界各主要厂商情况见表 1。

公司与国际上主要的光学材料厂商在技术储备、研发投入、专利申请和知识产权保护等方面还存在一定差距。但相对于国内同行，公司的技术水平较高，品种相对齐全，开发能力较强，基本可以满足国内市场需求。

表1 世界光学材料主要厂商情况

序号	厂商名称	产量(吨)	产值(人民币亿元)
1	日本 HOYA	2000	25
2	日本小原	4000	15
3	德国 SCHOTT	4000	15
4	美国康宁	1000	10
5	成都光明(注)	10000	5.5
6	日本住田	400	4.5
7	日本光硝子	600	4
8	皮尔金顿	1000	4
9	COSINA	300	3
10	湖北新华光	8000	1.2
11	上海新沪	500	0.6
12	其他	3000	2
合计		34800	89.8

注：表中数据由公司提供，成都光明为公司控股子公司

光学元件

光学元件主要应用于光电信息产业。光电元件作为光学的中游产品，其市场依赖于投影机、背投电视、数码相机等光学下游产品的市场发展情况。世界光学元件主要在亚洲生产，其中中国大陆约占 32%、日本约占 27%、韩国约占 9%、中国台湾地区约占 6%。

未来发展

在新的发展环境下，光电产业已经成为高投入、高产出、高风险、高回报的行业。光电产业高速发展给公司带来巨大的市场机遇，据预测，未来几年全球光电市场仍会保持9%的发展速度，2008年世界光电市场规模将达到2820亿美元。

随着光电产业的迅速发展，国际市场对光学零部件的需求量不断上升，为中国光学产业的发展提供了良好的市场环境。

四、基础素质分析

1. 企业规模

公司是主营汽车、摩托车及光电等产品生产销售的特大型企业集团。截至 2007 年底，公司汽车销量居全国第四，摩托车销量居全国第一，光学材料世界产销量第一。公司在 2007 年中国企业 500 强排名中名列 31 位。

2. 人力资源

截至2007年底，公司拥有员工120608人（其中在岗人员106588人）。在岗员工中，按年龄结构划分，29岁以下占29%，30～39岁占34%，40～54岁占35%，55岁以上占2%；按学历构成划分，研究生及以上占3%，本科占13%，大专占19%，中专以下占67%；按职称构成划分，高级职称占3%，中级职称占9%，初级职称占12%。公司员工整体素质高，拥有一大批高素质的技术人才。

公司现有高级管理人员7人，全部在公司任职多年，熟悉公司经营管理特点和发展方向，拥有丰富的企业管理经验。公司总经理徐斌先生，现年59岁，本科学历，历任中国兵器工业总公司生产安全局局长、人劳局局长、吉林市委副书记、公司副总经理，2003年12月至今任公司总经理兼党委书记。公司副总经理尹家绪先生，现年52岁，研究生学历，历任西南兵工局副局长、长安汽车集团总经理，现任公司副总经理、长安汽车集团董事长。

综合来看，公司高级管理人员综合素质较高，熟悉公司的业务及发展方向，有利于公司的长远发展。

3. 技术实力

截至 2007 年底，公司拥有 4 个国家级技术中心、18 个省级技术中心，技术研发实力较强。公司主持编写了摩托车第Ⅲ、Ⅳ阶段噪声法规、车内空气质量标准，完成科研鉴定成果 20 项，获得国防科技奖 13 项。公司在汽车、

摩托车及光电等领域的研发实力较强，在国内具备较强的竞争能力。公司研发机构健全，研发实力较强，拥有一支高素质的专家队伍，这为公司的长远发展提供了有力的技术保障。

五、管理分析

公司自成立以来严格按照《公司章程》和相关法律法规的要求规范运作。公司是国家授权投资的机构和资产经营主体，实际控制人为国务院国有资产管理委员会。公司实行总经理负责制。

结合近年来公司自身的实际情况，公司不断完善符合自身经营特点的管理体系。公司内设办公厅、发展计划部、财务部、审计部、人力资源部、资本运营部、科技质量与信息部、国际合作部、摩托车光电部、特种军品部、经济运营部和监察部等职能部门，职责分工明确，组织机构设置合理。

公司通过向全资控股子公司派驻高层管理人员和财务负责人实现对下属公司的控制和管理，同时通过开展审计监督，规范下属公司的投资行为，确保经营指标真实。

财务管理方面，公司以“增强对子公司调控能力”为主线，加强对下属公司的管理。2005年10月，财务公司的成立为公司实施资金集中管理搭建了金融平台，一方面加强了下属公司的各类专项资金的集中管理，从制度和操作层面上解决了专项资金挤占挪用问题；另一方面实现了集团成员单位贷款的集中管理，为公司的生产、科研和投资建设提供了资金保证。

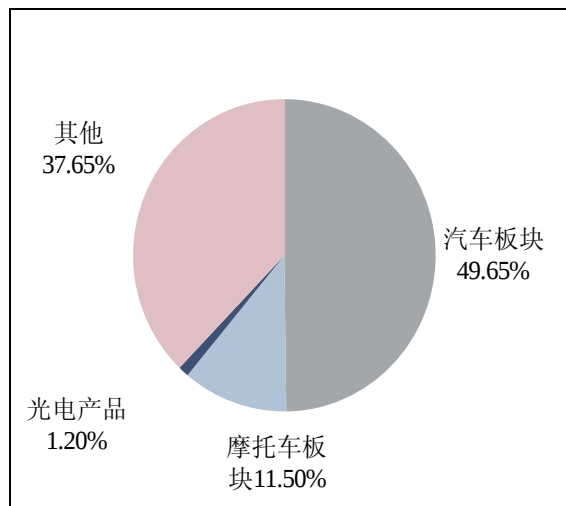
总体看，公司作为大型国有企业，管理体系运行顺畅，整体管理水平较高，管理风险低。

六、经营分析

公司业务主要包括汽车、摩托车、光电产品生产销售等。2007年，公司实现主营业务收入1372.73亿元，其中汽车板块占49.65%，摩

托车板块占11.50%，光电产品占1.20%，其他占37.65%（参见图3）。

图3 2007年公司主营业务收入构成



资料来源：公司提供

1. 汽车板块

整车方面，南方汽车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2007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120万辆。公司拥有蒙迪欧、嘉年华、福克斯、雨燕、长安之星等汽车品牌，重组江铃汽车，形成了较为完善的汽车产品谱系，实现了汽车产业由微车为主向微车为本、轿车为主的转变，汽车产品、产业结构调整取得了重大进展，汽车产业布局得到进一步优化。公司在2007年中国汽车销售排名中名列第四位。

2005年~2007年，公司近年来汽车销售量逐年增长，2007年销售汽车85.77万辆，较2006年增长20.16%。公司2007年汽车销量构成中，微型车35.50万辆，占销售量的41.39%；轿车（含MPV、SUV）37.19万辆，占销售量的43.36%；商用车销售13.08万辆，占销售量的15.25%。公司汽车板块“以微为本，以轿为主”的产业格局已经形成。

近几年，公司汽车的自主研发能力迅速提

高，开发出一系列有自主知识产权的汽车和零部件产品。其中，长安混合动力汽车项目获得国家 863 计划的支持，2007 年长安杰勋混和动力车已经下线，将于 2008 年实现量产。

汽车零部件方面，随着公司整车市场的扩大，公司对汽车零部件的需求日益增长。公司下属汽车零部件企业产品品种相对丰富，部分零部件产品通过自主开发、引进技术、与国外知名公司建立合资合作等，具备一定的产品技术水平，其中部分零部件产品在微型车领域具有领先优势。

2007 年，公司在保持并巩固配套市场的前提下，不断提高产品档次与技术含量，扩大轿车和商用车配套市场，实现从主要为微车配套向为全系列汽车配套战略性转变。“十一五”期间，公司将重点发展变速器、制动器、车桥（包括悬架）等汽车零部件和球墨铸铁产品，大力发展汽车电子产品，为公司汽车板块的长远发展提供有力的保障。

从表 2 可以看出，2005 年～2007 年，公司汽车板块实现销售收入快速增长，2007 年为 681.58 亿元，其中整车实现销售收入占 85.33%，零部件实现销售收入 14.67%。

表 2 公司汽车板块经营数据

项目	2005 年	2006 年	2007 年
汽车销售数量（万辆）	63.24	71.38	85.77
其中：轿车	15.36	25.51	37.19
微车	37.82	34.30	35.50
汽车销售收入（亿元）	341.54	495.88	681.58
其中：整车销售收入	290.84	407.72	581.59
零部件销售收入	50.69	88.15	99.99

资料来源：公司提供

未来发展

“十一五”期间，公司汽车板块将坚持“以微为本、以轿为主、发展商用、进军服务、开拓海外”的战略发展方向。“以微为本”就是保障产业发展必须的资金来源和生存基础，拓展微车产品品种和市场范围，巩固和提高行业领先地位；“以轿为主”就是建立新的资金资源，通过市场融资，全面支持轿车产业的发展，形

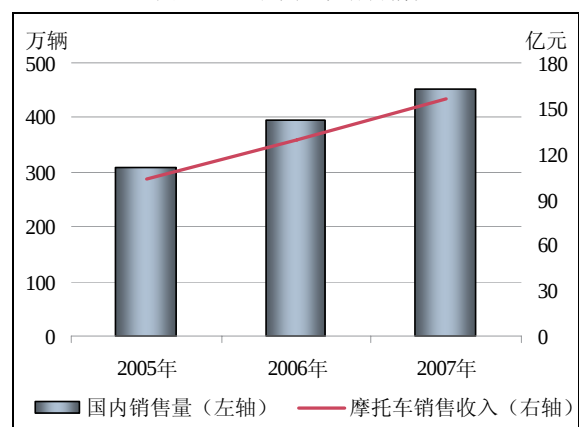
成较完整的产品体系，发展高附加值和全系列产品，并使之成为利润扩大化的主要来源，提高企业的市场竞争力；“发展商用”就是扩展产品品种，建立新的经济增长点，分解财务风险和经营风险；“进军服务”就是加快产业结构的调整和升级，延伸汽车产业链；“开拓海外”就是加快进入国际市场的步伐，产品出口与海外生产并举，逐步实现汽车产业国际化经营。总体来看，公司汽车板块具有较强的竞争实力，发展潜力较大。

2. 摩托车板块

嘉陵工业有限公司、建设工业（集团）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。公司在全球 20 多个国家和地区建立了生产基地或营销机构，产品销往美国、巴西及欧洲等 100 多个国家和地区。

2005 年～2007 年公司摩托车销售量稳步增长，2007 年公司国内市场销售摩托车 453.20 万辆，较 2006 年增长 14.73%，占 2007 年中国国内摩托车销售量的 17.79%。随着公司摩托车销售量的增加，2005 年～2007 年摩托车板块销售收入增长较快，2007 年摩托车板块（包括摩托车及零部件销售）销售收入为 157.83 亿元，较 2006 年增长 12.29%（参见图 4）。

图 4 公司摩托车销售情况



资料来源：公司提供

3. 光电产品板块

公司作为国内主要光学元件的生产商，在光学元件制造领域积累了一定的经验，形成了一定规模，在行业及国际市场特别是日本市场上建立了良好的声誉。

公司的光学材料主要是光学玻璃，是光电产业的基本原材料。公司通过合资合作、技术开发，以高技术、高附加值的高新光学材料为核心，提升公司产品的技术档次和工艺水平。

公司光学材料产销量国内市场占有率约占70%，在国内市场处于绝对垄断地位，市场占有率高。

未来几年，公司将重点发展高附加值的光学玻璃产品，如环保玻璃、磷酸盐和氟磷酸盐玻璃、低软化点光学玻璃；重点发展国家急需的特种玻璃，如大口径 UBK7 玻璃、微晶玻璃等。

光学元件方面，公司产品涉及显示、光存储、光通信、光输入设备等领域，主要用于 LCD、LCOS、DLP 数字投影仪、背投电视、数码相机和 DVD 等。

2007 年公司在光电产业积极推进合资合作，产业结构调整取得成效，光电产业的产品结构得到改善，开始进入产业发展的主流市场。2007 年公司下属企业光学材料产量为 7485 吨，光学元件生产量达到 4265 万件（参见表 3）。2007 年，公司光电产品板块实现销售收入 16.50 亿元，较 2006 年增长 10.89%。

表 3 2005 年~2007 年公司光学板块情况

项目	2005 年	2006 年	2007 年
光学材料生产量（吨）	6206	6146	7485
光学元件生产量（万件）	2048	3231	4265

资料来源：公司提供

公司光学元件未来发展方向：重点发展现代光学产品用高精度光学元件和组件，重点发展投影机用光学元件（含色棱镜、TIR 棱镜、PBS 板等）、微小透镜、光存储等光学元件。

4. 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、变压器等。在其他业务板块，公司一些产品及业务具有垄断地位。2007 年，公司其他产品实现销售收入 516.80 亿元，较 2006 年增长 24.78%。

总体来看，公司汽车、摩托车和光电产品板块已形成较大经营规模，发展状况良好，产品竞争力较强，盈利能力较强。

5. 经营效率分析

2005 年~2007 年，公司的销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数逐年上升，2007 年三项指标分别为 10.59 次、6.31 次和 1.18 次，公司经营效率有所提高。

6. 未来发展

公司“十一五”发展规划指出：公司将加快下属企业的机制转换，进行产业结构调整，严格控制主业投资力度，进行主辅分离，提高公司的竞争力。

“十一五”期间公司投资规模较大，预计总投资 423 亿元。从投资项目来看，汽车板块占 52.07%、摩托车板块占 13.29%、光电板块占 5.31%、零部件（包括汽车、摩托车）占 12.34%、其他占 16.99%，汽车是未来几年投资的重点。从资金来源看，预计国家投资约占 15%（主要是对下属企业的搬迁改造），公司自筹约占 85%（主要来自每年的折旧、利润和引进外资等，不足部分通过对外筹资解决）。

总体来看，“十一五”期间公司投资规模较大，发展前景看好。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2005 年~2007 年财务报表已经北京立信会计师事务所有限公司审计。

公司于 2007 年 1 月 1 日起开始执行财政部

于 2006 年颁布的《企业会计准则》，根据《企业会计准则第 38 号—首次执行企业会计准则》的有关规定，对公司 2007 年资产和负债期初数进行了追溯调整。根据国务院国有资产监督管理委员会《关于中央企业执行〈企业会计准则〉有关事项的通知》（国资发评价[2007]38 号），对纳入合并范围的执行新企业会计准则的子公司进行直接合并。2007 年，公司纳入合并范围的二级子公司为 54 家。

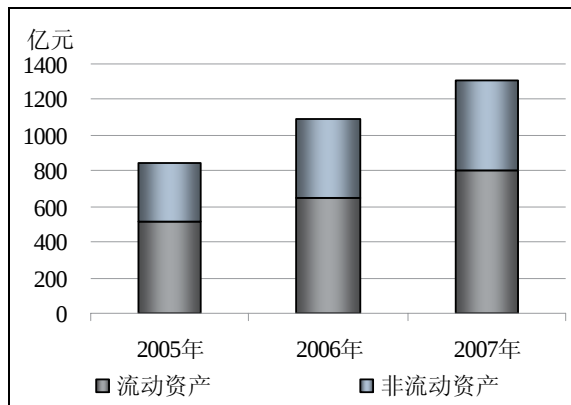
截至 2007 年底，公司资产总额 1308.56 亿元，所有者权益（包括少数股东权益）405.06 亿元；2007 年实现营业收入 1411.48 亿元，净利润 36.74 亿元。

以下分析以 2005 年~2007 年财务报表分析为主。

2. 资产质量

2005 年~2007 年，公司资产总额年均增长 24.66%，截至 2007 年底为 1308.56 亿元，其中流动资产占 61.29%，非流动资产占 38.71%（参见图 5）。

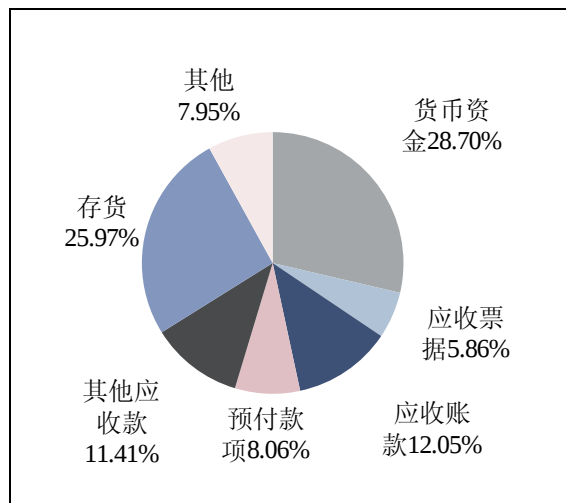
图 5 2005 年~2007 年公司资产构成



资料来源：公司年报

截至 2007 年底，公司流动资产 802.03 亿元，其中货币资金占 28.70%，应收票据占 5.86%，应收账款占 12.05%，预付账款占 8.06%，其他应收款占 11.41%，存货占 25.97%，其他占 7.95%（参见图 6）。

图 6 2007 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2005 年~2007 年，公司货币资金年均增长 13.13%，2007 年底为 230.21 亿元，其中银行存款占 91.05%。

2005 年~2007 年，公司短期投资年均增长 18.72%，2007 年底为 18.72 亿元，其中股权投资占 89.40%，基金投资占 10.60%。

2005 年~2007 年，公司应收票据年均增长 35.22%，2007 年底为 46.98 亿元，其中银行承兑 96.72%，商业承兑汇票占 3.28%。

截至 2007 年底，公司应收账款余额 112.50 亿元，其中 1 年以内占 77.82%，1~2 年占 7.48%，2~3 年占 2.34%，3 年以上占 12.36%。2007 年，公司对应收账款计提坏账准备余额 15.82 亿元，计提比例 16.36%。

截至 2007 年底，公司其他应收款余额 111.37 亿元，其中 1 年以内占 68.28%，1~2 年占 12.68%，2~3 年占 4.65%，3 年以上占 14.39%。2007 年，公司对其他应收款计提坏账准备余额 19.89 亿元，计提比例 17.86%。

2005 年~2007 年，公司预付账款年均增长 43.93%，2007 年底为 64.64 亿元主要是预付采购款等。

截至 2007 年底，公司存货余额 212.76 亿元，其中原材料占 23.01%，自制半成品及在产品占 9.18%，库存商品占 44.06%，周转材料占

0.71%，消耗性生物资产占 0.01%，其他占 23.03%。2007 年，公司对存货计提存货跌价损失 45.02 亿元，计提比例 21.16%。

公司非流动资产主要是固定资产、在建工程、长期股权投资和无形资产。

截至 2007 年底，公司长期债权投资余额 5.93 亿元，2007 年计提减值准备 0.12 亿元。

截至 2007 年底，公司长期股权投资余额 50.69 亿元，其中对子公司投资占 16.35%，对其他企业投资占 83.65%，2007 年对长期股权投资计提减值准备 5.59 亿元。

截至 2007 年底，公司投资性房地产 4.82 亿元，主要是中国嘉陵工业股份有限公司所属嘉陵大厦。

截至 2007 年底，公司固定资产原值 530.77 亿元，其中房屋、建筑物占 27.97%，机器设备占 47.61%，运输设备占 3.21%，土地资产占 13.78%，其他资产占 7.43%。截至 2007 年底，公司累计折旧余额为 177.16 亿元。

截至 2007 年底，公司在建工程 44.03 亿元，较年初增长 54.91%，主要是福特汽车厂房、建设搬迁项目、长安汽车搬迁工程等。

截至 2007 年底，公司无形资产 35.70 亿元，较年初增长 22.13%，主要是土地使用权、商标及工业产权、专有技术等。

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。

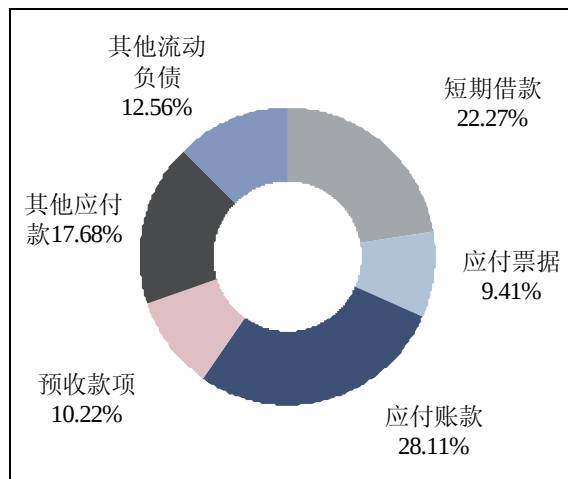
3. 负债与所有者权益

截至 2007 年底，公司所有者权益 405.06 亿元，其中少数股东权益 195.27 亿元，归属于母公司所有者权益 209.78 亿元。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 65.57%，资本公积占 46.27%，盈余公积占 8.00%，以实收资本和资本公积为主，稳定性较好。

2005 年~2007 年，公司负债合计年均增长 24.39%，2007 年底为 903.50 亿元，其中流动负债占 84.50%，非流动负债占 15.50%。

截至 2007 年底，公司流动负债 763.42 亿元，其中短期借款占 22.27%，应付票据占 9.41%，应付账款占 28.11%，预收账款占 10.22%，其他应付款占 17.68%，其他（主要是应付职工薪酬、应交税费、其他流动负债等）占 12.56%（参见图 7）。

图 7 2007 年底公司流动资产构成

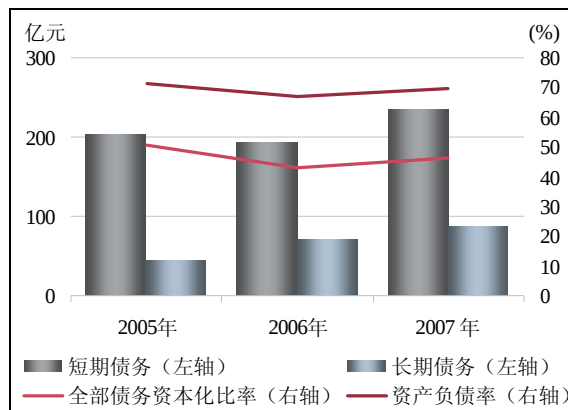


资料来源：公司年报

截至 2007 年底，公司债务总额 346.66 亿元，其中短期债务占 72.82%，长期债务占 27.18%。

2005 年~2007 年，公司资产负债率和全部债务资本化比例有所波动，2007 年分别为 69.05%和 46.12%（参见图 8）。公司长期债务资本化比率逐年增长，2005 年~2007 年分别为 14.28%、17.14%和 18.87%。

图 8 2005 年~2007 年公司债务结构



资料来源：公司年报

总体看，公司债务负担偏重，债务结构有待改善。

本期 40 亿元企业债券发行后，如不考虑其他因素，以 2007 年底的合并财务数据为基准计算，公司的资产负债比率、全部债务资本化率将分别上升至 69.96%和 48.84%，对公司负债水平影响不大。

4. 盈利能力

2005 年~2007 年，公司生产经营保持了良好的发展势头，营业收入年均增长 35.76%，2007 年为 1411.48 亿元。2005 年~2007 年，公司营业成本年均增长 36.09%，略高于营业收入增长，2007 年营业成本为 1185.76 亿元。

公司 2005 年~2007 年营业利润率平均值为 14.40%，2007 年为 14.07%，较 2006 年有所下降，公司主营业务盈利能力正常。

2007 年，公司销售费用、管理费用、财务费用分别为 80.12 亿元、88.43 亿元和 9.59 亿元，2005 年~2007 年分别增长 32.64%、29.80%和 35.18%。

从盈利能力指标看，2005 年~2007 年，公司总资本收益率和净资产收益率逐年上涨，2007 年分别为 6.43%和 9.07%。

总体看，公司营业收入稳步增长，期间费用增幅较大，主营业务盈利能力正常，整体盈利能力有所提升。

5. 现金流

从经营活动来看，公司销售商品、提供劳务收到的现金流入逐年增加，2005 年~2007 年复合增长率为 27.82%，2007 年为 1446.59 亿元；2005 年~2007 年，公司经营活动产生的现金流出年均增长 27.20%，主要是购买商品、接受劳务所支付的现金；同期，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 31.80 亿元、64.83 亿元和 65.41 亿元，公司经营活动获取现金能力较强。

公司现金收入比率有所波动，2005 年~2007 年公司现金收入比率平均值为 100.43%，

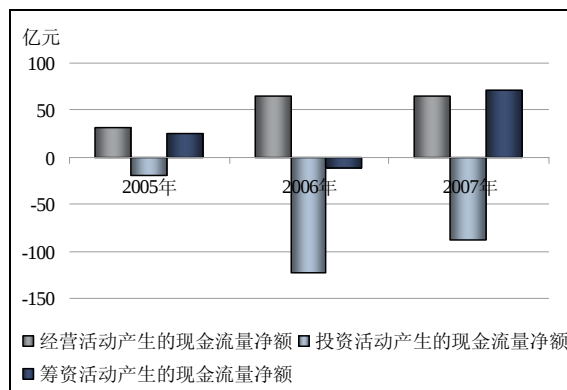
2007 年为 96.70%，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，公司投资活动产生的现金流入额有所波动，2007 年为 106.92 亿元，主要是收回投资所收到的现金和取得投资收益所收到的现金；2007 年公司投资活动支付的现金为 195.57 亿元，增长较快，主要是对长安福特冲压线、厂房以及焊接线等项目增加投资所致。2005 年~2007 年，公司投资活动产生的现金流量净额均为负值。

2005 年~2007 年，公司筹资活动前产生的现金流量净额分别为 12.15 亿元、-58.87 亿元和 -23.24 亿元，2006 年和 2007 年公司经营活动产生的现金流量净额不能满足公司投资活动需求。

从筹资活动来看，2005 年~2007 年，公司筹资活动现金流入主要是银行借款所收到的现金和收到的其他与筹资活动有关的现金，2007 年为 458.66 亿元；公司筹资活动现金支出主要是偿还银行借款和支付其他与筹资活动有关的现金；2005 年~2007 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 24.59 亿元、-11.97 亿元和 71.26 亿元。

图 9 公司现金流情况



资料来源：公司年报

总体来看，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，但投资活动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。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2005 年～2007 年，公司流动比率和速动比率逐年改善，2007 年两指标分别为 105.06%和 77.78%；2005 年～2007 年，公司经营现金流动负债比分别为 6.20%、10.56%和 8.57%。总体看，公司短期偿债能力基本正常。

从长期偿债能力指标看，2005 年～2007 年公司 EBITDA 分别为 42.27 亿元、71.51 亿元和 85.88 亿元，增加较大的原因是利润总额增加所致。2005 年～2007 年，公司的 EBITDA 利息倍数分别为 5.27 倍、9.07 倍和 7.38 倍，EBITDA 对利息保护能力较强；2005 年～2007 年公司全部债务/EBITDA 分别为 5.67 倍、4.03 倍和 4.04 倍。总体看，目前公司对全部债务的保护能力正常。

截至 2007 年底，公司担保金额 559614.87 万元，其中对集团内单位提供的担保金额为 471035.70 万元，对集团外提供担保 88579.17 万元（其中对外担保逾期金额 610 万元），担保比率为 2.19%。

截至 2007 年底，公司银行借款逾期贷款本金 7.17 亿元，主要是公司根据国家有关政策实施结构调整，对部分下属企业进行改革脱困、整体关闭、分立破产、债转股并由此对相关债务进行核销或转为股权等。

八、本期企业债券的偿还

本期债券额度占公司2007年底总债务的 11.54%，对公司债务影响较小。

2005 年～2007 年，公司实现 EBITDA 分别为本期债券发行额度的 1.06 倍、1.79 倍和 2.15 倍，按照目前的盈利水平，公司对本期债券偿还能力较好。

截至 2007 年底，公司现金类资产（货币资金+应收票据+交易性金融资产）为 287.72 亿元，是本期 40 亿元企业债券发行额度的 7.19 倍，公司现金类资产对本期企业债券保障能力好。

2007 年，公司经营活动现金流入量为 1446.59 亿元，经营活动产生的现金流量净额 65.41 亿元，分别为本期 40 亿元企业债券发行额度的 36.16 倍和 1.64 倍，公司经营活动现金流对本期企业债券的覆盖程度高。

总体看，公司对本期债券保障程度较高。

九、综合评价

公司作为中央直属特大型企业集团，在中国国内汽车、摩托车及光电等行业占有重要地位，规模经济显著，整体竞争能力较强。

近年来，公司经营稳健，资产质量较好，营业收入逐年增长，盈利能力有所提升，债务负担偏重，对全部债务的保护能力正常。

总体看，公司主体信用风险很低，本期债券到期不能偿付的风险很小。

附表 1-1 2005 年~2007 年资产负债表（资产）
 （单位：亿元）

资产	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)
流动资产：				
货币资金	179.87	182.46	230.21	13.13
交易性金融资产		5.01	10.53	--
短期投资	1.33	3.95	18.72	275.85
应收票据	25.69	40.23	46.98	35.22
应收账款	61.61	82.63	96.68	25.27
预付款项	31.20	48.44	64.64	43.93
应收股利	0.07	0.15	0.17	62.86
应收利息	0.02	0.08	0.24	213.91
其他应收款	56.93	98.59	91.48	26.76
存货	148.26	167.81	208.26	18.52
一年内到期的非流动资产			0.01	--
其他流动资产	7.43	15.37	34.11	114.30
流动资产合计	512.41	644.71	802.03	25.11
非流动资产：				
可供出售金融资产		0.41	1.79	--
持有至到期投资		0.00	0.27	--
长期股权投资	4.95	5.54	5.81	8.32
长期应收款				
长期股权投资	23.41	37.28	45.11	38.80
股权分置流通权	0.36	0.46	0.46	13.80
投资性房地产		4.33	4.82	--
固定资产	222.86	295.46	347.55	24.88
在建工程	34.55	28.42	44.03	12.89
工程物资	1.75	35.59	2.53	20.44
固定资产清理	-0.04	-0.21	0.16	--
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	31.83	29.23	35.70	5.92
开发支出			1.75	--
商誉		2.39	2.47	--
合并价差	2.48	0.64	1.31	
长期待摊费用	7.44	7.39	7.12	-2.15
递延所得税资产		0.79	5.38	--
递延税款借项				--
其他非流动资产	0.01	0.19	0.25	424.07
非流动资产合计	329.59	447.92	506.53	23.97
资产总计	842.00	1092.64	1308.56	24.66

附表1-2 2005年～2007年资产负债表（负债及股东权益）

（单位：亿元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2005 年	2006 年	2007 年	变动率（%）
流动负债：				
短期借款	127.07	136.14	170.02	15.67
交易性金融负债			0.49	--
应付票据	60.66	66.82	71.85	8.83
应付账款	127.43	162.61	214.56	29.76
预收款项	49.75	60.96	78.03	25.24
应付职工薪酬	15.42	20.77	20.57	15.49
应交税费	12.29	9.60	14.88	10.05
应付利息	0.02	0.11	0.42	364.26
应付股利	1.01	1.05	1.38	17.09
其他应付款	77.49	113.92	133.10	31.06
一年内到期的非流动负债	8.91	10.48	10.58	8.98
其他流动负债	33.07	31.46	47.54	19.89
流动负债合计	513.11	613.92	763.42	21.98
非流动负债：				
长期借款	42.93	74.57	94.19	48.11
应付债券	0.05	0.04	0.02	-32.26
长期应付款	0.57	0.73	0.80	17.76
专项应付款	16.61	26.72	27.78	29.31
预计负债	3.44	8.25	11.53	83.22
递延所得税负债		0.06	0.11	--
递延税款贷项	0.12	0.11	0.04	-39.74
其他非流动负债	7.12	7.56	5.60	-11.31
非流动负债合计	70.85	118.04	140.08	40.61
负债合计	583.95	731.96	903.50	24.39
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	73.49	132.47	137.56	36.81
资本公积	73.95	84.66	97.07	14.57
盈余公积	14.44	16.05	16.79	7.84
未确认的投资损失（以“-”号填列）	-1.05	-1.78	-3.24	75.81
未分配利润	-43.64	-46.54	-38.53	-6.04
外币报表折算差额	0.34	0.21	0.13	-37.15
归属于母公司所有者权益合计	117.52	185.07	209.78	33.60
少数股东权益	140.53	175.61	195.27	17.88
所有者权益（或股东权益）合计	258.05	360.68	405.06	25.29
负债和所有者权益（或股东权益） 总计	842.00	1092.64	1308.56	24.66

附表2 2005年~2007年利润及利润分配表

(单位: 亿元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)
一、营业收入	765.83	1095.07	1411.48	35.76
减: 营业成本	640.22	912.87	1185.76	36.09
营业税金及附加	14.51	19.36	27.15	36.78
销售费用	45.54	59.66	80.12	32.64
管理费用	52.49	76.94	88.43	29.80
财务费用	5.25	7.16	9.59	35.18
资产减值损失		1.67	4.09	--
其他			0.04	
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)			0.06	--
投资收益 (损失以“—”号填列)	1.04	5.50	21.81	357.21
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益		-0.17	0.23	--
汇兑收益 (损益以“—”号添列)				
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	8.87	22.91	38.18	107.52
加: 营业外收入	5.60	7.10	9.97	33.41
减: 营业外支出	1.37	1.72	7.66	136.75
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	13.10	28.29	40.50	75.81
减: 所得税费用	2.62	6.21	6.06	52.07
加: 未确认的投资损失	0.32	1.08	2.30	
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	10.80	23.17	36.74	84.41
其中: 归属于母公司所有者的净利润	4.25	6.86	13.26	76.62
少数股东损益	6.55	16.31	23.47	89.30

附表 3-1 2005 年~2007 年现金流量表

(单位: 亿元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 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	787.90	1149.86	1364.96	31.62
收到的税费返还	5.65	6.35	10.12	33.78
收到其他与经营活动有关的现金	91.88	57.24	71.52	-11.78
经营活动现金流入小计	885.43	1213.46	1446.59	27.82
购买商品、接受劳务支付的现金	627.06	911.32	1069.22	30.58
支付给职工以及为职工支付的现金	43.49	56.40	67.67	24.74
支付的各项税费	41.67	55.39	68.38	28.09
支付其他与经营活动有关的现金	141.41	125.53	175.91	11.53
经营活动现金流出小计	853.63	1148.64	1381.18	27.20
经营活动产生的现金流量净额	31.80	64.83	65.41	43.42
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	8.90	11.11	63.24	166.51
取得投资收益收到的现金	2.81	6.16	19.75	165.21
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	7.25	17.95	12.73	32.52
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.10	-1.01	0.67	157.42
收到其他与投资活动有关的现金	32.04	15.45	10.52	-42.69
投资活动现金流入小计	51.10	49.66	106.92	44.65
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	40.41	81.45	75.19	36.41
投资支付的现金	20.40	18.81	105.03	126.88
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.41	-0.32	1.02	57.07
支付其他与投资活动有关的现金	9.52	73.41	14.33	22.69
投资活动现金流出小计	70.75	173.35	195.57	66.26
投资活动产生的现金流量净额	-19.65	-123.70	-88.65	112.40
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	8.28	15.62	11.06	15.56
取得借款收到的现金	196.92	217.18	302.15	23.87
收到其他与筹资活动有关的现金	102.38	82.63	145.45	19.19
筹资活动现金流入小计	307.59	315.42	458.66	22.11
偿还债务支付的现金	165.87	216.66	252.92	23.48
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	11.45	21.14	27.80	55.86
支付其他与筹资活动有关的现金	105.68	89.59	106.67	0.47
筹资活动现金流出小计	283.00	327.39	387.40	17.00
筹资活动产生的现金流量净额	24.59	-11.97	71.26	70.24
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-0.16	-0.07	-0.46	67.00
五、现金及现金等价物净增加额	36.57	-70.91	47.56	14.04
加: 期初现金及现金等价物余额	215.72	252.29	181.39	-8.30
六、期末现金及现金等价物余额	252.29	181.39	228.95	-4.74

附表3-2 2005年~2007年现金流量表补充资料

(单位: 亿元)

补充资料	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	4.25	23.17	36.74	193.93
减: 未确认投资损失	0.32	1.08	2.30	
加: 资产减值准备	2.18	3.64	15.18	164.14
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	18.68	26.96	27.17	20.60
无形资产摊销	0.83	4.23	1.63	39.68
长期待摊费用摊销	1.63	4.15	4.96	
待摊费用减少(增加以“—”号填列)	-1.07	2.87	0.21	
预提费用增加(减少以“—”号填列)	9.61	-20.01	0.08	
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)	0.02	-0.87	0.86	516.58
固定资产报废损失(收益以“—”号填列)	0.10	-0.02	0.03	-45.35
公允价值变动损失(收益以“—”号填列)			-0.06	
财务费用(收益以“—”号填列)	5.88	7.66	10.70	34.92
投资损失(收益以“—”号填列)	0.03	-8.42	-21.96	--
递延所得税资产减少(增加以“—”号填列)	0.24	-0.85	-4.59	--
递延所得税负债增加(减少以“—”号填列)		0.06	0.01	--
存货的减少(增加以“—”号填列)	-25.15	32.92	-41.21	28.02
经营性应收项目的减少(增加以“—”号填列)	-23.30	-103.71	-97.39	104.45
经营性应付项目的增加(减少以“—”号填列)	37.72	94.78	133.09	87.84
其他	0.46	-0.63	2.26	122.07
经营活动产生的现金流量净额	31.80	64.83	65.41	43.42
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	251.67	181.10	228.49	-4.72
减: 现金的期初余额	208.56	252.24	181.10	-6.81
加: 现金等价物的期末余额	0.62	0.28	0.46	-13.76
减: 现金等价物的期初余额	7.16	0.05	0.28	-80.11
现金及现金等价物净增加额	36.57	-70.91	47.56	14.04

附件 4 公司主要财务指标

指 标	2005 年	2006 年	2007 年	平均值
1. 经营效率				
销售债权周转次数（次）	8.77	10.42	10.59	10.18
存货周转次数（次）	4.32	5.78	6.31	5.75
总资产周转次数（次）	0.91	1.13	1.18	1.11
2. 盈利能力				
营业利润率（%）	14.51	14.87	14.07	14.40
总资本收益率（%）	3.78	4.79	6.43	5.41
净资产收益率（%）	4.19	6.42	9.07	7.30
3. 财务构成				
长期债务资本化比率（%）	14.28	17.14	18.87	17.43
全部债务资本化比率（%）	48.15	44.40	46.12	46.01
资产负债率（%）	69.35	66.99	69.05	68.49
4. 偿债能力				
EBITDA 利息倍数（倍）	5.27	9.07	7.38	7.47
全部债务/EBITDA	5.67	4.03	4.04	4.36
流动比率（%）	99.86	105.01	105.06	104.01
速动比率（%）	70.97	77.68	77.78	76.39
现金收入比率（%）	102.88	105.00	96.70	100.43
经营现金流动负债比率（%）	6.20	10.56	8.57	8.69
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.06	1.79	2.15	1.82

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

注: 长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件6 长期债信用等级的定义

根据中国人民银行2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

联合资信评估有限公司关于 中国兵器装备集团公司 2008 年 40 亿元企业债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券发行后第 12 个月发布及于每年公司年报公布后的一个月内进行定期跟踪评级，并在债券存续期内进行不定期跟踪评级。

中国兵器装备集团公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要跟踪评求，提供有关财务报告以及其他相关资料。中国兵器装备集团公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中国兵器装备集团公司的经营管理状况及相关信息，如发现中国兵器装备集团公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整企业主体长期信用等级。

如中国兵器装备集团公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至中国兵器装备集团公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期债券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送中国兵器装备集团公司、主管部门、交易机构等。

