

信用等级公告

联合[2010] 737 号

联合资信评估有限公司通过对中国南方工业集团公司信用状况进行综合分析和评估，确定

中国南方工业集团公司
主体长期信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年十二月二十七日



信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中国南方工业集团公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国南方工业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。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因中国南方工业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。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中国南方工业集团公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、中国南方工业集团公司主体长期信用等级自 2010 年 12 月 27 日至 2011 年 12 月 26 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司
二零一零年十二月二十七日
信用评级业务专用章

中国南方工业集团公司

主体长期信用评级报告

评级结果：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2010年12月27日

财务数据

项 目	2007年	2008年	2009年	10年9月
资产总额(亿元)	1174.74	1451.65	1898.80	1978.15
所有者权益(亿元)	372.94	465.46	517.36	603.13
长期债务(亿元)	81.91	195.32	175.24	160.54
全部债务(亿元)	321.20	449.26	528.64	528.56
营业收入(亿元)	1099.95	1506.43	1964.41	2096.99
利润总额(亿元)	27.15	47.47	55.82	76.02
EBITDA(亿元)	68.59	114.89	119.51	--
营业利润率(%)	12.73	12.10	14.43	12.61
净资产收益率(%)	6.07	9.32	9.22	--
资产负债率(%)	68.25	67.94	72.75	69.51
全部债务资本化比率(%)	46.27	49.11	50.54	46.71
流动比率(%)	101.36	118.46	100.83	103.86
全部债务/EBITDA(倍)	4.68	3.91	4.42	--
EBITDA利息倍数(倍)	6.39	5.27	6.01	--

注：1、公司从2007年开始执行财政部2006年2月颁布的《企业会计准则(2006)》。

2、2010年9月财务数据未经审计。

分析师

孙恒志 张晓斌

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

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对中国南方工业集团公司(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、管理水平及产品竞争力等方面的综合优势。同时,联合资信注意到,摩托车行业景气波动及公司投资规模较大等因素给其可能带来的负面影响。

伴随宏观经济基本面的好转和国家一系列产业促进政策的实施,国内汽车行业逐步走出景气低谷,呈现良好发展态势。公司未来有望凭借其规模和技术优势,维持适宜的财务及信用状况。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 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。
2. 公司拥有8个国家级技术中心、37个省级技术中心,技术研发实力较强。
3. 公司作为中央直接管理的特大型企业集团,管理体系运行顺畅,管理水平较高,管理风险低。
4. 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发展提供了有利条件。

关注

1. 受经济波动、汇率变动及国Ⅲ排放标准在摩托车行业全面实施影响,中国摩托车行业进入调整期。
2. 原材料价格波动以及燃油价格波动将影响汽车企业的盈利水平。
3. 公司未来计划投资规模较大,存在一定对外融资压力。

一、主体概况

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2009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。

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2010年9月底,公司拥有纳入合并范围二级子公司51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)等8家上市公司实际控制权。

截至2009年底,公司(合并)资产总额1898.80亿元,所有者权益517.36亿元(其中少数股东权益254.07亿元);2009年公司实现营业收入1964.41亿元,利润总额55.82亿元。

截至2010年9月底,公司(合并)资产总额1978.15亿元,所有者权益603.13亿元(其中少数股东权益273.92亿元);2010年1~9月公司实现营业收入2096.99亿元,利润总额76.02亿元。

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、行业分析

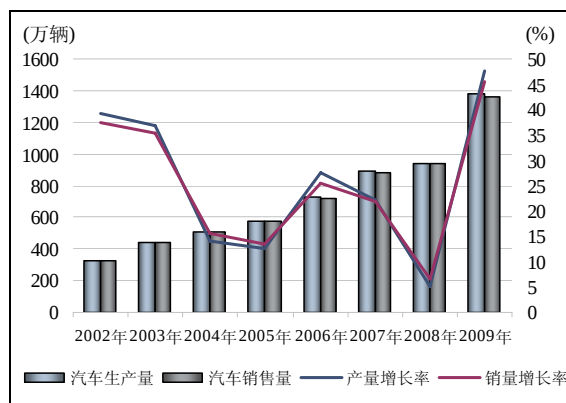
公司主要业务板块包括:汽车、摩托车、光电产品及变压器等。

1. 汽车行业

产销形势

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。

图1 中国汽车销售量及增长率



资料来源:中国汽车工业协会

1999年以来,中国汽车产销一直增长较快,其中有四个年份汽车年产量增长率超过20%。2008年,受国际金融危机、国内经济波动影响,中国汽车行业景气度有所下滑,汽车产销呈现“前高后低”走势,增速明显减缓。据中国汽车工业协会统计,2008年中国汽车累计产销量分别为934.51万辆和938.05万辆,同比分别增长5.21%和6.70%,成为自1999年后首次跌破10%的年份。2009年以来,国家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获得释放;伴随宏观经济基本面的好转和国家一系列产业促进政策的实施,国内汽车行业逐步走出低谷,呈现良好发展态势。根据中国汽车工业协会统计,2009年中国汽车产销1379.10万辆和1364.48万辆,年产销超过千万辆,同比增长48.30%和46.15%,同比增长创历年最

高；2009年，中国乘用车产销1038.38万辆和1033.13万辆，同比增长54.11%和52.93%，商用车产销340.72万辆和331.35万辆，同比增长33.02%和28.39%。中国成为世界第一大汽车生产和消费国。2010年以来，中国汽车产销呈现“高开稳走”的局面，前三季度汽车累计产销量分别达到1308.27万辆和1313.84万辆，接近2009年全年水平；产销量同比分别增长36.10%和35.97%，增速趋于平缓，但是仍保持了较强劲的增长势头。根据汽车工业协会预测，2010年国家对于汽车工业的支持从根本上没有改变，全年汽车销量或将超过美国历史最高销量，达到1700万辆，并在2015年实现2500万辆产能规模。

出口方面，2009年中国汽车整车出口33.24万辆，比上年同期下降46%，其中乘用车出口14.96万辆，比上年同期下降57%，乘用车中轿车出口量最大，全年出口10.81万辆，比上年同期下降59%；商用车出口18.28万辆，比上年同期下降32%，其中货车出口量最大，全年出口14.12万辆，同比下降27%。与国内市场需求快速增长的发展态势相比，国际汽车市场需求仍旧十分低迷，严重影响了我国汽车产品的出口。从分月出口情况看，下半年以来汽车出口形势有好转迹象，降幅逐渐收窄。根据汽车工业协会统计数据显示，2010年1-9月，汽车累计出口38.43万辆，比上年同期增长76.79%，中国的汽车出口已逐渐走出低谷，但该数据主要基于2009年同期较低的基数水平基础之上，具有一定的不可持续性。

根据中国汽车工业协会统计，2009年中国销量排名前十位的汽车生产企业依次是：上汽、一汽、东风、长安、北汽、广汽、奇瑞、比亚迪、华晨和吉利，上述十家企业共销售汽车1189.33万辆，占国内市场份额的87%；年销售量超过百万辆企业集团有五家，占汽车销售总量的71%，比上年提高9个百分点，集中度进一步提高。

在产业调整与振兴规划指引下，2009年我

国汽车产业结构调整取得了很大的成效，乘用车销售比重达到76%，比2008年提高4个百分点，在乘用车中，低排量的汽车品种市场份额提升很快，受益于购置税减半政策，2009年1.6及以下排量的乘用车品种销售量达到719.55万辆，同比增长71%，市场比重为70%。

行业关注

国内自主品牌研发能力薄弱。随着国内汽车消费市场培育和发展，消费者对价格的敏感性降低，转向对车的性能、安全、外观和油耗等因素日益关注，而国内自主品牌汽车企业的研发能力较薄弱，短期内受困于低端市场的格局难以改变，盈利能力普遍偏弱。随着合资企业纷纷将国外精品小车型打入中国市场，自主品牌的价格优势将逐渐弱化，盈利空间受到挤压。

钢材等原材料价格波动对汽车企业的盈利造成一定负面影响。2006年以来，钢材价格受国内外需求旺盛及铁矿石价格上涨的影响，价格总体呈持续攀升走势，钢材价格综合指数于2008年6月达到219.9的历史最高点，2008年7月以后呈现快速下降趋势，2009年9月为132.5点，较2008年最高点下降87.4点。进入2010年后，在铁矿石和焦炭等成本暴涨的影响下，国内几大钢厂连续多次上调钢价，钢材价格指数有所上升，但5月以后出现波动，截至2010年9月底为119.43点，较2009年12月增长12.2点。钢材价格大幅波动在一定程度上加大了企业成本控制压力。中长期看，钢材价格的波动仍将直接影响到汽车行业的利润水平。

燃油价格上涨将提高用车成本，直接影响乘用车消费和需求结构；同时上游的塑料、玻璃、橡胶、有色金属等原材料价格也随着原油成本增加而上涨，间接作用于整车和零部件制造企业的生产成本。2008年国际油价一度创出147美元/桶的最高价格，截至2009年9月底，国际油价下降至66美元/桶。中长期看，由于国际原油产量增长有限，作为稀缺性资源价格仍趋于上涨。中国成品油价格一直低于国际水平，

政府为保障成品油供应和促进能源资源节约决定自2009年初实行国内成品油价格与国际原油价格间接接轨的定价机制，政策推出以来，中国成品油价格已经8次调整，其中5次上调，3次下调，汽油价格累计上调1520元/吨，柴油价格累计上调1390元/吨。突破一定区域的高油价将导致消费理念的转变，潜在消费者可能放弃购买或由小排量轿车对中大排量的替代消费。

行业政策

2007年，国家发改委在新出台的《中国汽车工业“十一五”发展规划》中，明确指出“提倡公平竞争，鼓励兼并重组以结构调整带动发展，到2010年，形成1~2家年产200万辆以上（自主品牌产品占50%以上）、出口占产量10%以上的大型汽车生产企业；形成若干家年产100万辆以上（自主品牌产品占50%以上）、出口占产量10%以上的骨干汽车生产企业”。

2007年12月，由国务院机关事务管理局和中央国家机关事务管理局联合下发的《关于做好中央和国家机关节能减排工作的紧急通知》明确要求，中央和国家机关各部门、各单位要切实做好公务用车节能减排工作，带头使用经济、节能、环保的自主品牌汽车，原则上不配备越野车。该通知体现出在建设“节约型社会”的大环境下，中国政府汽车采购的变化和未来趋势。

为抑制大排量汽车和鼓励小排量汽车的生产消费，2008年8月13日，财政部和国家税务总局发出通知，决定从2008年9月1日起调整汽车消费税政策。消费税政策的调整具体包括：一是提高大排量乘用车的消费税税率，排量在3.0升以上至4.0升（含4.0升）的乘用车，税率由15%上调至25%，排量在4.0升以上的乘用车，税率由20%上调至40%；二是降低小排量乘用车的消费税税率，排量在1.0升（含1.0升）以下的乘用车，税率由3%下调至1%。上述政策体现了政府持续加大节能减排，控制环境污染力度，鼓励发展自主品牌和通过战略重组打造大型骨干企业的长期导向。

2009年1月，国务院审议并原则通过了汽车产业调整振兴规划，该规划具体内容包括：从2009年1月20日至12月31日，对1.6升及以下排量乘用车减按5%征收车辆购置税，从2009年3月1日至12月31日，国家安排50亿元，对农民报废三轮汽车和低速货车换购轻型载货车以及购买1.3升以下排量的微型客车，给予一次性财政补贴；支持大型汽车企业集团进行兼并重组；今后3年中央安排100亿元专项资金，重点支持企业技术创新、技术改造和新能源汽车及零部件发展；支持汽车生产企业发展自主品牌等。该振兴规划体现了政府对汽车行业的重视程度。在当前经济形势下，国家对汽车行业推行积极的消费政策，将有利于稳定和扩大汽车消费需求，推进企业联合重组，促进汽车产品结构的调整。

2010年汽车消费的政策包括：1.将减征1.6升及以下小排量乘用车车辆购置税的政策延长至2010年底，减按7.5%征收。2.将汽车下乡政策延长实施至明年年底，已纳入汽车下乡补贴渠道的摩托车下乡政策执行到2013年1月31日。3.汽车以旧换新的单车补贴金额标准提高到5000元至1.8万元。4.财政部、国家发改委、工信部联合下发通知，将发动机排量在1.6升及以下，综合工况油耗比现行标准低20%左右的汽油、柴油乘用车（含混合动力和双燃料汽车）纳入“节能产品惠民工程”，并将在全国范围推广。通知规定，中央财政对消费者购买节能汽车按每辆3000元标准将给予一次性补贴，由生产企业在销售时兑付给购买者。6月30日，上述部委公告了第一批“节能产品惠民工程”节能汽车（1.6升及以下乘用车）推广目录。入选轿车车型包括东风悦达、奇瑞汽车、比亚迪、重庆长安、北京现代等部分车型，上述车型的销售将充分受益于未来节能汽车补贴方案的实施。

行业发展

《汽车产业调整和振兴规划》中制订的2009年1000万辆的产销目标已于10月提前实

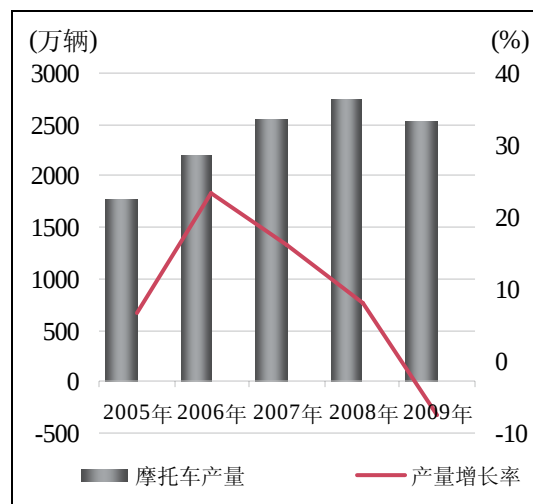
现，但在产业集中度、核心技术和自主创新能力等方面，中国汽车产业与欧美日等汽车强国仍有明显差距。2009年5月，广汽集团收购长丰（集团）有限责任公司持有的长丰汽车（600991.SH）29%股份；2009年11月，中国南方工业集团公司和中国航空工业集团公司的汽车业务重组工作启动。联合资信认为，中国汽车行业在经历本轮周期调整后，资金、资源和技术将向优势企业汇集。伴随并购重组催生特大型集团不断诞生，产业集中度必然提高，规模化生产将增强行业整体竞争力；企业间的竞争将更加集中于生产规模与产品结构、自主研发与创新能力、供应链管理等核心要素。

从中长期看，汽车行业具有稳定增长的支撑。中国经济发达程度和汽车保有量水平决定中长期汽车消费的增速和持续性。城镇居民生活水平的提高、公路网络的完善、经济增长带动公路运输需求的增长都将使得潜在的市场需求转化为购买力，支撑中国汽车行业稳定增长。

2. 摩托车行业 行业现状

2008年以来，由美国次贷危机引发的全球金融危机对中国实体经济的影响进一步显现，部分企业出现停产、减员的现象，国民经济增速有所放缓，国内外需求受到一定影响，摩托车作为相对廉价的代步产品，2008年中国摩托车行业全年产销依然呈现一定增长，但增速放缓，特别是四季度出口的快速下滑，使摩托车产销走势一改以往“翘尾”的局面，总体呈下滑走势。2009年，继续受到摩托车出口的大幅下滑影响，全行业产销失去了原有的增长动力，全年累计完成摩托车产销 2542.77 万辆和 2547.01 万辆，同比下降 7.54%和 7.39%（见图2），其中：二轮摩托车产销 2359.26 万辆和 2365.79 万辆，同比下降 9.06%和 8.81%；三轮摩托车产销 183.51 万辆和 181.22 万辆，同比增长 17.70%和 16.37%。

图2 中国摩托车产量及增长率



资料来源：中国汽车工业协会

从季度产销情况看，2009年一季度产销 562.98 万辆和 561.62 万辆，同比下降 11.04%和 12.27%；二季度产销 617.73 万辆和 629.86 万辆，同比下降 17.21%和 14.85%；三季度产销 634.39 万辆和 631.08 万辆，同比下降 12.52%和 11.77%；四季度产销 716.51 万辆和 713.26 万辆，同比增长 14.69%和 12.35%。可见，摩托车产销逐季增加，四季度产销量实现正增长。2010年上半年，中国摩托车生产企业经济运行总体表现回升向好，7月随着国III排放标准在摩托车行业全面实施，摩托车行业进入新一轮调整期，产销环比明显下降。2010年前三季度，全行业合计完成摩托车产销分别为 2067.45 万辆和 2035.81 万辆，同比增长 13.60%和 11.39%，总体呈现一定增长。

据中国汽车工业协会统计，2009年，摩托车销售量排名前十家企业分别为大长江、隆鑫、建设股份、北方企业、力帆、宗申、嘉陵、钱江、广州摩托和广州大运，前10家企业2009年市场占有率达到 58.14%，比上年提高 0.85 个百分点。

产品出口

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。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，但与上年相比，出口增速有所放缓。中国摩托车的主要市场集中在东南亚、拉美和非洲地区，金融危机爆发后，在人民币对美元持续保持强势之际，印度货币对美元的汇率降低了30%左右，随着印度摩托车工业规模的扩大和质量提高，以及卢比对美元的贬值，印度摩托车已挤占了中国摩托车海外市场30%左右的份额，中国摩托车出口受到较大影响。但从2008年全年的总体情况来看，全年出口摩托车接近980万辆，保持较快的增长，有力地带动了行业产销整体水平的提高，2008年，全国主要摩托车企业累计出口摩托车977.53万辆，同比增长19.07%。

2009年，中国摩托车工业受国际金融危机的影响比较突出，摩托车产销结束连续多年的增长，明显下降，其中出口的快速下滑是造成产销下降的主要影响因素。据对全国95家摩托车生产企业出口情况统计，2009年摩托车生产企业累计出口摩托车628.60万辆，同比下降35.70%。

行业政策

行业政策方面，2006年3月，财政部、国家税务总局发布了《关于调整和完善消费税政策的通知》，对摩托车消费税的税率调整如下：气缸容量在250毫升（含）以下的，税率为3%，气缸容量在250毫升以上的，税率为10%。

2009年3月，财政部等中央七部委联合颁布《汽车摩托车下乡实施方案》，明确了具体的补贴标准。从2009年3月1日至2013年1月31日，农民购买摩托车将享受销售价格13%的补贴，享受补贴的摩托车每户限购两辆，最高不超过650元。

继2007年7月1日“国III”标准在汽车行业全面推行后，从2010年7月1日起，针对摩托车行业的“国III”标准也正式实施，摩托车生产厂家生产的新车如达不到这一标准，将不

允许上市销售。

行业发展

从产品类型看，未来环保车将成为发展方向。“国III”标准的施行标志国内摩托车排放法规正不断趋于严格，另外一些地区也制订了地方标准，这都对摩托车的排放提出了更高的要求，所以符合环保要求的摩托车将成为今后市场的热点。电喷摩托车、燃气摩托车和电动摩托车将受到消费者青睐。

从市场看，针对农村市场的产品将增多。一方面受大中城市“限摩、禁摩”的影响，城市摩托车市场在进一步萎缩，另一方面随着各地摩托车下乡实施方案细则的落实，未来会有更多的摩托车企业开发和生产适合农村路况差、负荷大、可靠性要求高、价格低且维修方便的车型。另外，继越南、印尼市场以后，非洲、南美洲和欧洲市场上的中国摩托车也越来越多。未来几年，国外市场仍是国内摩托车企业开拓的一个重点。

总体看，随着国内轿车消费开始进入快速上升通道，摩托车行业已进入成熟发展期，在经历了全球金融危机所导致的出口需求大幅下滑后，行业景气度下滑。在当前经济形势下，国家对摩托车行业推行积极的消费政策，将有利于稳定和扩大摩托车需求，改善和提高农村和乡镇的交通运行效率和质量，促进摩托车产品结构的调整。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。

3. 变压器行业

2003年以来，中国变压器生产能力逐年提高，2008年中国变压器产能已超过11亿千伏安。2009年中国电源投资3711亿，同比增长8.92%，电网投资为3847亿元，同比增长29.75%，电网投资规模占电力投资比例已达50.90%，比上年同期上升4.97个百分点，电网投资首次超过电源。截至2009年底，全国电网220千伏及以上输

电线路回路长度达到39.97万公里，同比增长11.38%，其中，500千伏线路回路长度为12.19万千米，同比增长12.85%；全国电网220千伏及以上公用变设备容量16.51亿千伏安，同比增长17.09%，其中500千伏公用变设备容量为6.28亿千伏安，同比增长19.44%。

作为衡量电网建设情况的关键指标，国家电网的投资及招标情况值得关注。从短期看，国家电网2010年计划投资2274亿元，同比下滑25%。根据国家电网2010年第一批集中招标数据显示，本次中标总金额14亿元，同比下降17%；其中变压器中标总金额6亿元，同比下降43%，招标总容量同比下降1%，各电压等级中只有500kV等级容量出现7%正增长，其余等级均出现不同程度同比下滑。从短期看，变压器行业产销量将受到一定负面影响。从长期看，电网建设缓慢仍然是制约可再生能源发展的主要瓶颈之一，随着电力投资和电网建设的开展，各项输配电和控制设备的需求还将继续增长。

表1 电网建设与变压器产量对比

	单位	2007	2008	2009	2010E
电网投资额	亿元	2451	2965	3847	4232
同比增长	%	16.38	20.97	29.75	10.00
变压器产量	亿 KVA	9.10	11.61	12.78	13.93
同比增长	%	23.59	27.52	10.11	9.00

资料来源：WIND、中联钢

变压器市场分为电站变压器和电网变压器市场。电站变压器为各类发电厂需按照的变压器，由发电企业单独招标，电压等级和变容量较高（500kv/100万kVA），对生产企业的技术水平要求较高，该市场毛利率相对较高。电网变压器是在输电线路和配电系统中安装的变压器，购买方主要是国家电网公司和南方电网公司。国家电网公司对220kv以上的电网设备统一招标，220kv以下的电网设备由各省网公司及下属电网企业招标，该市场价格竞争较为激烈。根据中电联统计，220kV以上电网变压器容量每年占变压器总产量的20%左右，110kV以下电

网变压器容量占变压器总产量的65%左右。

随着中国电力建设投资逐年增大，变压器生产企业迅速增加，具备500kV变压器生产能力的企业近20家，具备220kV变压器生产能力的企业30多家，具备110kV变压器生产能力的企业上百家。外资大型跨国集团如ABB、东芝、西门子等公司占据第一阵营，产品类别齐全、可靠性高，但不能参与国内特高压电力设备招标；特变电工、天威保变、西电电气等公司占据第二阵营，生产110-750kV变压器，并开始试制1000kV变压器和800kV直流换流变流等特高压设备；江苏鹏华、顺特电气、杭州钱江等企业占据第三阵营，生产220kV及以下产品，已在220kV市场上抢夺前两阵营企业的市场份额；其他竞争主体还包括置信电气等企业，具备一定生产规模垄断细分产品市场。

4. 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。世界光电子信息材料主要厂商包括德国 SCHOTT 公司、美国 CORNING 公司、日本 HOYA 公司、日本小原公司等。

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。

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。

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。

三、基础素质分析

1. 企业规模

公司是主营汽车、摩托车、输变电及新能源和光电等产品生产销售的特大型企业集团。截至 2009 年底，公司汽车销量居全国第四，摩托车销量居全国第一，光学材料产量多年稳居世界第一。2009 年公司经济规模位居中国企业 500 强第 33 位。

2. 人力资源

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，1949年出生，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、吉林市副市长、公司副总经理，2003年12月至今任公司总经理兼党组书记。

截至2010年9月底，公司拥有员工10.18万人（其中在岗人员9.43万人）。在岗员工中，按年龄结构划分，29岁以下占2%，30~39岁占40%，40~54岁占37%，55岁以上占21%；按学历构成划分，研究生及以上占31%，本科占61%，大专占7%，中专以下占1%；按职称构成划分，高级职称占42%，中级职称占44%，初级职称占14%。公司员工整体素质高，拥有一大批高素质

质的技术人才。

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 2009 年底，公司拥有 8 个国家级技术中心、37 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 100 余项，获得国防科技奖十余项。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。

四、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、改革管理部、党群工作部、民品部等职能部门，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

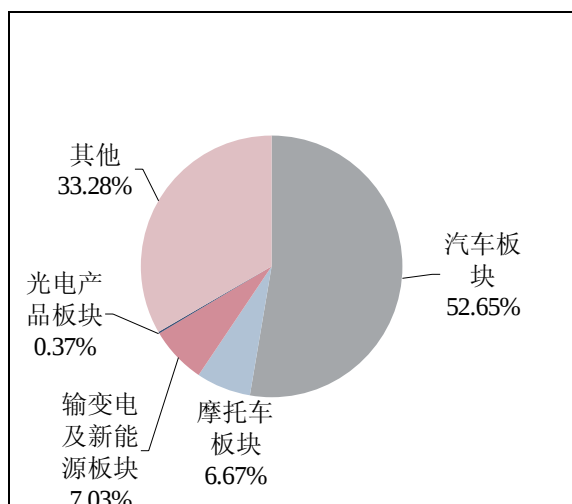
面上解决了专项资金挤占挪用问题；另一方面实现了集团成员单位贷款的集中管理，为公司的生产、科研和投资建设提供了资金保证。

总体看，公司作为中央直接管理的特大型企业集团，管理体系运行顺畅，管理水平较高，管理风险低。

五、经营分析

公司业务主要包括汽车、摩托车、输变电及新能源产品和光电产品生产销售等。2009年，公司实现主营业务收入 1920.86 亿元，其中汽车板块占 52.65%，摩托车板块占 6.67%，输变电及新能源板块占 7.03%，光电产品占 0.37%，其他占 33.28%（参见图 3）。

图 3 2009 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，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 2009 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 200 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。公司在 2009 年中国汽车销售排名中名列第四位。

2007 年~2009 年，公司近年来汽车销售量逐年增长，其中尤其以 2009 年增长迅速。2009 年销售汽车 180.92 万辆，较 2008 年增长 109.96%。公司 2009 年汽车销量构成中，微型车 68.70 万辆，占销售量的 37.97%；轿车（含 MPV、SUV）96.07 万辆，占销售量的 53.10%；商用车销售 16.15 万辆，占销售量的 8.93%。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，已于 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。

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。

2008 年，国际金融危机对实体经济的影响逐步显现，中国国内汽车消费市场受到较大冲击，自 2008 年 7 月起公司汽车销量逐月下滑。进入 2009 年，受益于小排量汽车购置税优惠、汽车下乡等扶持政策，国内汽车行业景气度明显上升，2009 年公司全年实现汽车销售收入 1011.33 亿元，较 2008 年大幅增长了 56.03%。

2010年1-9月,公司销售汽车171.62万辆,同比增长26.15%,其中轿车63.41万辆、微型车83.89万辆;公司汽车板块实现销售收入953.66亿元,较2009年同期出现较大幅度增长。

表2 公司汽车板块经营数据

项目	2007	2008	2009	2010年1-9月
汽车销售数量(万辆)	85.77	86.17	180.92	171.62
其中:轿车	37.19	36.20	68.70	63.41
微车	35.50	36.84	96.07	83.89
汽车销售收入(亿元)	681.58	648.15	1011.33	953.66

资料来源:公司提供

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%的股权划拨至中航工业的手续还在办理中。

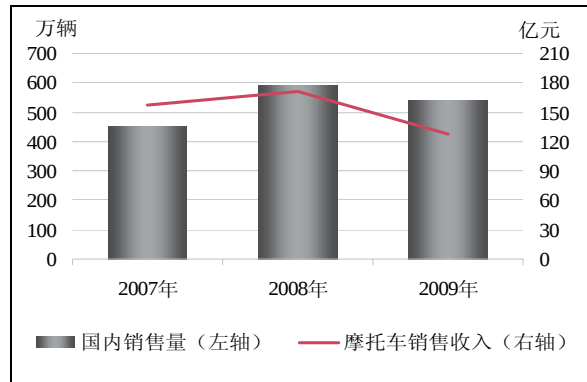
本次长安汽车集团重组,符合国家产业政策导向,重组将有助于公司扩充汽车业务板块经营规模,加强上下游业务资源整合,但跨集团重组的整合效果尚存在不确定性。

2. 摩托车板块

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。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。

地区。

图4 公司摩托车销售情况



资料来源:公司提供

2007年~2009年公司摩托车销售量有所波动,其中2008年公司国内市场销售摩托车591.2万辆,较2007年增长30.45%,占2008年中国国内摩托车销售量的21.50%。2009年,受摩托车出口大幅下滑影响,全行业产销失去了原有的增长动力,2009年公司国内市场销售摩托车540.8万辆,较2008年减少8.53%;摩托车板块(包括摩托车及零部件销售)实现销售收入为128.18亿元,较2008年减少13.21%(参见图4)。2010年1~9月,公司国内市场销售摩托车403.70万辆,同比增长2.80%;摩托车板块实现销售收入为120.14亿元,占2009年全年的93.73%,发展态势较2009年有所好转。

3. 输变电及新能源板块

公司输变电及新能源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。

2009年,公司变压器产销量分别为11019万kVA和10561kVA,电磁线产销量分别为23377吨和15095吨。2009年公司输变电及新能源板块实现营业收入135.06亿元。天威集团优质资产集中于下属上市公司,目前天威保变拥有保定本部、秦皇岛和合肥三个变压器生产基地,近两年,天威保变成功中标云南-广东、

四川-上海向家坝±800 直流项目、出口北美移相变压器、浙江方家山及福建福清核电产品、三峡地下电站等重点项目，2008 年自主研发出世界首台最高电压等级和最大容量的 1000MVA 和 1000kV 特高压交流变压器，市场竞争力进一步提升。2010 年 1~9 月，公司输变电及新能源板块实现销售收入 106.60 亿元，同比增长 20.20%。

近年来，公司涉足新能源领域，包括多晶硅和风电等，经营主体为天威集团。公司多晶硅项目的技术指标达到或优于国发[2009]38 号文件所制订的技术标准；风电项目的技术完全有能力适应市场发展，保定和长春建设的 2 个产业园的厂房及其他设施均可满足 2.5 MW 及以上风电整机的生产。公司多晶硅和风电项目建设严格按照发改委、规划、环保、安全、消防、土地等部门的审批要求，严格履行项目审批程序，未出现“未批先建”、“无证生产”等现象，经排查均符合国家相关产业政策的要求。

4. 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。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 60%，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。

2008 年以来，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。2008 年公司下属企业光学材料产量为 7233 吨，光学元件生产量达到 4264 万件（参见表 3）。由于 2009 年上半年国际市场不景气，公司光电产业出口受到严重影响，光学元件产量出现大幅下滑。2009 年公司光学材料产量为 8593 吨，光学元件生产量为 3305 万件，公司光电产品板块实现销售收入 7.08 亿元，较 2008 年减少 15.75%。2010 年 1~9 月，受益于光电产品国际市场的回暖，公司光电产品板块实现销售收入 14.36 亿元，大大超过 2009 年全年水平。

表 3 公司光学板块情况

项目	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年 1-9 月
光学材料生产量（吨）	7485	7233	8593	7456
光学元件生产量（万件）	4265	4254	3305	3351

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。

5. 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。2009 年，公司其他产品实现销售收入 639.21 亿元。2010 年 1~9 月，公司其他产品实现销售收入 854.63 亿元，主要是贸易收入较上年增长所致。

总体来看，公司汽车、摩托车、输变电及新能源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。

6. 经营效率

2007年~2009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有所波动,2009年三项指标分别为9.96次、5.73次和1.17次,公司经营效率较高。

7. 未来发展

公司拟定了2010-2015年“211”发展战略,即六年内较2009年底利润实现翻两番;销售收入翻一番;在职职工人均收入翻一番。以超越领先为核心思想,不断超越自我、超越对手、追求持续领先;以提高发展质量和效益、提高自主创新能力和核心竞争力为根本任务,以科学发展观为指导,实现公司由大到强的转变,把公司建设成为具有国际竞争力的军民结合型企业集团。

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,公司计划投资规模较大,发展前景看好。

六、财务分析

1. 财务概况

公司2007年财务报表已经北京立信会计师事务所有限公司审计,出具了保留意见的审计结论,导致保留意见的事项是:公司编制的合并财务报表内部抵消不充分,未严格按照财会字(1995)11号之附件一《合并会计报表暂行规定》以及《企业会计制度》的有关规定进行抵消。公司2008年财务报表数据已经大信会计师事务所有限公司审计,出具了标准无保留意见的审计报告。公司2009年财务报表数据已经大信会计师事务所有限公司审计,出具了保留意

见的审计结论,导致保留意见的事项是:公司编制的合并财务报表内部抵消不充分,未严格遵循合并财务报表的有关规定。

2009年,公司纳入合并范围的二级子企业51家,较2008年减少1家。主要为:新增平坝恒翔机械有限责任公司,湖北华中药业有限公司因股权划转由二级子公司变为三级子公司,成都天兴仪表集团有限责任公司因股权转让不再并入合并范围。

截至2009年底,公司(合并)资产总额1898.80亿元,所有者权益517.36亿元(其中少数股东权益254.07亿元);2009年公司实现营业收入1964.41亿元,利润总额55.82亿元。

截至2010年9月底,公司(合并)资产总额1978.15亿元,所有者权益603.13亿元(其中少数股东权益273.92亿元);2010年1~9月公司实现营业收入2096.99亿元,利润总额76.02亿元。

以下分析以2007年~2009年财务报表数据分析为主,2010年季报合并财务报表仅作为补充。

2. 资产质量

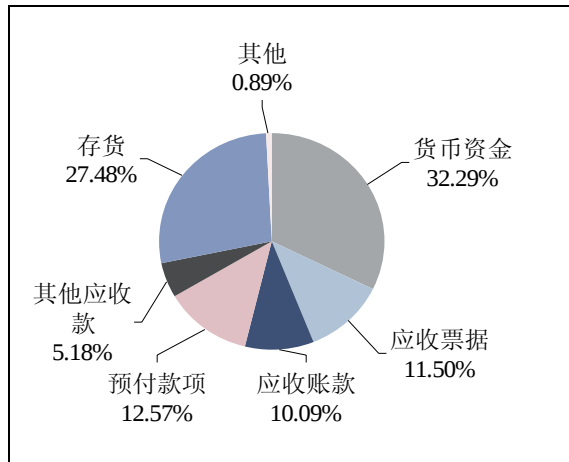
截至2009年底,公司资产总额1898.80亿元,同比增长30.80%,其中流动资产增长31.74%,非流动资产增长29.39%。2009年底公司资产构成中,流动资产占60.59%,非流动资产占39.41%,与2008年相比资产构成变化不大。

截至2009年底,公司流动资产1150.42亿元,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5)。

截至2009年底,公司货币资金371.50亿元,主要是银行存款和其他货币资金。

截至2009年底,公司应收票据132.31亿元,较上年增长183.06%,其中银行承兑汇票占86.75%,商业承兑汇票占13.25%,变现能力强。

图5 2009年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至2009年底，公司应收账款余额137.54亿元，其中1年以内占78.11%，1~2年占8.54%，2~3年占2.12%，3年以上占11.24%。2009年底，公司对应收账款计提坏账准备余额21.49亿元，计提比例15.63%。

截至2009年底，公司其他应收款余额76.19亿元，其中1年以内占53.73%，1~2年占13.65%，2~3年占6.91%，3年以上占25.71%。2009年底，公司对其他应收款计提坏账准备余额16.63亿元，计提比例21.83%。

截至2009年底，公司预付账款144.63亿元，较上年增长50.31%，其中1年以内的预付账款88.25%，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2009年底，公司存货余额323.73亿元，其中原材料占19.38%，自制半成品及在产品占10.24%，库存商品占58.50%，周转材料占0.64%，其他占11.24%。2009年底，公司对存货计提存货跌价准备7.54亿元，计提比例2.33%。

公司非流动资产主要是固定资产、在建工程、无形资产和长期股权投资。

截至2009年底，公司可供出售金融资产28.20亿元，主要为基金投资、银行信托理财产品投资及境内A股投资。

截至2009年底，公司长期股权投资余额

51.73亿元，2009年底对长期股权投资计提减值准备6.64亿元。

截至2009年底，公司投资性房地产10.18亿元，主要是长安汽车集团有限责任公司、中国北方工业公司、重庆嘉陵特种装备有限公司的出租物业。

截至2009年底，公司固定资产原值715.04亿元，其中房屋、建筑物占26.60%，机器设备占50.31%，运输设备占3.25%，土地资产占9.73%，其他占10.11%。截至2009年底，公司累计折旧余额为273.19亿元，固定资产减值准备合计16.33亿元。

截至2009年底，公司在建工程82.88亿元，较上年增长30.06%，主要来自长安汽车工业园项目和四川硅业建设等工程的建设投入。

截至2009年底，公司无形资产49.49亿元，较上年增长9.30%，主要是土地使用权、工业产权及专有技术、非专利技术。

截至2010年9月底，公司资产总额1978.15亿元，较2009年底小幅增长4.18%。从资产结构来看，流动资产占59.26%，非流动资产占40.74%，与2009年底相比资产结构变化很小。

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

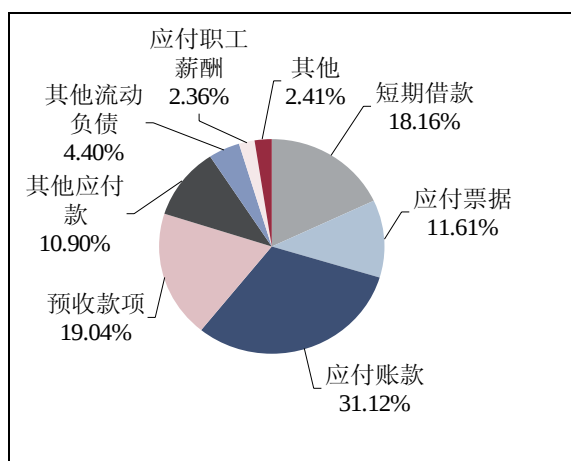
截至2009年底，公司所有者权益517.36亿元，其中少数股东权益254.07亿元，归属于母公司所有者权益263.29亿元。归属于母公司所有者权益中，实收资本占48.03%，资本公积占51.72%，盈余公积4.49%，未分配利润占-4.24%，外币报表折算差额-0.05%，专项储备占0.05%，以实收资本和资本公积为主，稳定性较好。

截至2009年底，公司负债合计1381.44亿元，其中流动负债占82.59%，非流动负债占17.41%，与2008年相比，流动负债占比上升了7.84个百分点。

截至 2009 年底，公司流动负债 1140.94 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 6）。

截至 2009 年底，公司非流动负债为 240.50 亿元，较 2008 年减少 3.43%，主要是长期借款减少所致。公司非流动负债主要以长期借款、应付债券、专项应付款为主，分别占 56.23%、16.63%和 12.55%。

图 6 2009 年底公司流动负债构成



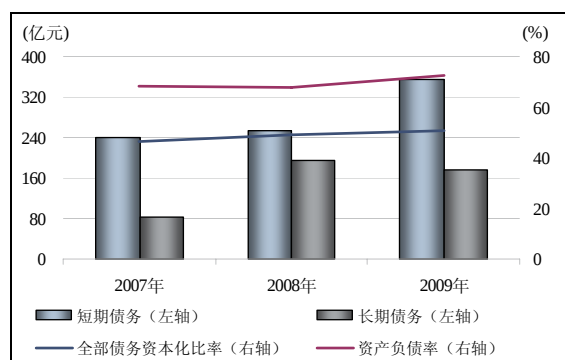
资料来源：公司年报

截至 2009 年底，公司债务总额 528.64 亿元，其中短期债务占 66.85%，长期债务占 33.15%。

2007 年~2009 年，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波动并有所上升，2009 年分别为 72.75%、25.30%和 50.54%。

截至 2010 年 9 月底，公司所有者权益 603.13 亿元，较 2009 年底增长 16.58%，其中实收资本增加 64.73 亿元，主要是国家投入增加所致，目前工商变更手续尚未完成。截至 2010 年 9 月底，公司负债总额 1375.02 亿元，较 2009 年底减少 0.47%，主要为预收帐款减少所致（应付债券暂调至长期借款科目）。因此，2010 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化率均小幅下降，分别为 69.51%和 46.71%。

图 7 2007 年~2009 年公司债务结构



资料来源：公司年报

总体看，公司负债以流动负债为主，负债水平较高，债务负担适中。

4. 盈利能力

2007 年~2009 年，公司生产经营保持了良好的发展势头，2009 年公司实现营业总收入 1964.41 亿元，年平均增长率为 33.64%。

公司 2007 年~2009 年营业利润率平均值为 13.39%，2009 年为 14.43%，较上年有所上升，公司主营业务盈利能力基本正常。

2007 年~2009 年，公司销售费用、管理费用和财务费用合计分别为 131.97 亿元、158.34 亿元和 234.04 亿元，分别占当年度营业收入的 12.00%、10.51%和 11.91%，期间费用占比较稳定。

2007 年~2009 年，公司实现投资收益 25.62 亿元、17.42 亿元和 14.25 亿元，占当年营业利润的比例逐年下降，其中 2009 年为 34.21%。其中，公司 2009 年投资收益主要是权益法核算长期投资的投资收益、股权转让收益，以及理财产品收益（参见表 4）。

2007 年~2009 年，公司实现营业外收入分别为 10.60 亿元、17.96 亿元和 16.51 亿元，主要为政府补助，其中 2009 年获得政府补助收入 8.73 亿元。

表 4 2009 年公司投资收益构成

项 目 (亿元)	本年发生额
权益法核算长期投资的投资损益	5.25
成本法核算下被投资单位分派的利润或分红	1.30
理财产品收益	5.24
子公司处置及转让收益	2.31
其他投资收益	0.15
合 计	14.25

资料来源：公司年报

2007年~2009年，公司实现净利润22.64亿元、43.37亿元和47.71亿元，年均增长45.15%。

从盈利能力指标看，2007年~2009年，公司总资产收益率和净资产收益率呈波动性上升趋势，2009年分别为6.30%和9.22%。

受益于汽车销售收入的大幅增加，2010年1~9月，公司实现营业收入2096.99亿元，占2009年全年的106.77%；公司营业利润率12.61%，较2009年变化不大。2010年1~9月公司实现利润总额76.02亿元和净利润63.95亿元，分别为2009年全年的136.18%和134.05%，公司整体经营状况向好。

总体看，公司营业收入稳步较快增长，期间费用占比较为稳定，公司利润构成中投资收益所占比重较大，盈利规模逐年提升。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2007年~2009年，公司流动比率和速动比率有所波动，2009年底两项指标分别为100.83%和73.12%，2010年9月底为103.86%和74.54%；2007年~2009年，公司经营现金流动负债比分别为6.79%、2.08%和17.16%，指标偏低。考虑到公司经营活动现金流入量规模大，经营活动现金流入量与流动负债比率分别为175.59%、212.53%和176.08%，公司短期偿债能力基本正常。

从长期偿债能力指标看，2007年~2009年公司EBITDA分别为68.59亿元、114.89亿元和119.51亿元，年平均增长率达32.00%。2007年~2009年，公司的EBITDA利息倍数（均考虑了资本化利息）分别为6.39倍、5.27倍和6.01倍，EBITDA对利息保护能力较强；2007年~

2009年公司全部债务/EBITDA分别为4.68倍、3.91倍和4.42倍。总体看，目前公司对全部债务的保护能力正常。

截至2009年底，公司担保金额119.28亿元，其中担保逾期金额1.50亿元；绝大部分为对集团内企业的担保。

截至2010年9月底，公司银行借款逾期贷款本金1.70亿元。

截至2010年9月底，公司本部共获得银行授信1003.00亿元，未使用的额度为923.00亿元。公司间接融资渠道畅通。公司旗下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8家上市公司，在资本市场具有较强的融资能力。

七、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、光电、变压器等行业占有重要地位，经营规模大，整体竞争能力较强。伴随宏观经济基本面的好转和国家一系列产业促进政策的实施，2009年起国内汽车行业逐步走出低谷，呈现良好发展态势。但受到出口大幅波动等因素影响，摩托车行业进入调整期，其中2009年产销规模同比出现下滑。

公司资产质量较好，营业收入逐年增长，盈利能力保持稳定，债务负担适中，对全部债务的保护能力正常，经营活动产生的现金流入规模大，获取现金的能力较强。

综合看，公司主体信用风险极低。

附表 1-1 资产负债表（资产）
 （单位：万元）

资产	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 9 月
流动资产					
货币资金	1889508.98	2719903.76	3715019.50	40.22	3740860.00
交易性金融资产	54667.55	3345.41	1641.37	-82.67	35269.00
应收票据	412159.70	467415.47	1323073.86	79.17	985108.00
应收账款	913445.60	993695.56	1160414.46	12.71	1813584.00
预付款项	572855.59	962200.76	1446260.87	58.89	1039368.00
应收利息	2323.73	2277.84	6157.37	62.78	6447.00
应收股利	1735.04	8462.97		-100.00	3.00
其他应收款	851963.15	927149.95	595601.70	-16.39	618406.00
存货	1797154.81	2577360.57	3161914.36	32.64	3309581.00
一年内到期的非流动资产	7428.09	22068.98	38475.47	127.59	32000.00
其他流动资产	326643.06	48645.93	55618.92	-58.74	141027.00
流动资产合计	6829885.29	8732527.18	11504177.88	29.78	11721653.00
非流动资产					
发放贷款及垫款			96187.77		
可供出售金融资产	619252.58	141518.66	282004.58	-32.52	179371.00
持有至到期投资	5322.20	3522.20	93538.04	319.23	25.00
长期应收款	56826.66	135753.00	94399.87	28.89	15138.00
长期股权投资	482653.45	431114.03	450972.19	-3.34	697857.00
投资性房地产	103600.41	111528.28	101773.40	-0.89	86755.00
固定资产	2801237.99	3497751.21	4255212.69	23.25	4546330.00
在建工程	347518.76	637305.43	828848.37	54.44	1103639.00
工程物资	25282.67	20150.51	7357.52	-46.05	11778.00
固定资产清理	1646.39	-19.26	225.23	-63.01	-6096.00
生产性生物资产					
油气资产			343953.76		
无形资产	278505.33	452792.49	494918.58	33.31	606835.00
开发支出	16057.25	47167.77	44534.36	66.54	57846.00
商誉	27373.74	112953.91	118629.19	108.18	104436.00
长期待摊费用	58962.18	79547.33	47476.52	-10.27	36442.00
递延所得税资产	75279.65	96896.92	168258.14	49.50	143221.00
其他非流动资产	17991.90	16008.56	55500.98	75.64	476237.00
非流动资产合计	4917511.15	5783991.06	7483791.19	23.36	8059814.00
资产总计	11747396.44	14516518.24	18987969.07	27.14	19781467.00

附表1-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：万元）

负债和所有者权益	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 9 月
流动负债					
短期借款	1581656.55	1538510.57	2072240.87	14.46	2041667.00
交易性金融负债	2125.25	4077.70	1549.12	-14.62	886.00
应付票据	700178.66	890145.11	1324938.59	37.56	1544295.00
应付账款	1612738.25	1954616.77	3550376.68	48.37	3730473.00
预收款项	803995.37	1184295.71	2171799.12	64.36	1589779.00
应付职工薪酬	251415.11	217213.41	270072.03	3.64	244116.00
应交税费	82986.75	40783.60	121780.52	21.14	26404.00
应付利息	4384.83	16057.34	16390.00	93.34	21913.00
应付股利	13583.29	11988.63		-100.00	8424.00
其他应付款	1232094.55	1102209.53	1243098.44	0.45	1317923.00
一年内到期的非流动负债	108943.12	106655.77	135284.41	11.44	94232.00
其他流动负债	344321.04	304988.76	501870.73	20.73	665934.00
流动负债合计	6738422.78	7371542.89	11409400.51	30.12	11286046.00
非流动负债					
长期借款	818905.24	1552993.96	1352420.62	28.51	1605369.00
应付债券	220.96	400198.74	400000.00	4154.70	
长期应付款	7811.99	16769.02	28806.30	92.03	14936.00
专项应付款	272942.32	300834.26	301719.44	5.14	404871.00
预计负债	74119.81	101342.95	150759.99	42.62	185025.00
递延所得税负债	44967.12	30488.79	53039.37	8.61	16354.00
其他非流动负债	60609.18	87777.14	118260.84	39.69	237556.00
非流动负债合计	1279576.63	2490404.85	2405006.56	37.10	2464111.00
负债合计	8017999.41	9861947.74	13814407.07	31.26	13750157.00
所有者权益					
实收资本	1260000.00	1264521.00	1264521.00	0.18	1911869.00
资本公积	1369141.48	1273444.63	1361835.60	-0.27	1224034.00
减：库存股					
专项储备			1219.50		
盈余公积		118278.03	118278.03		182007.00
一般风险准备					9357.00
未分配利润	-387705.73	-122734.56	-111680.33	-46.33	-37521.00
外币报表折算差额	1342.22	-507.21	-1290.10		2335.00
归属于母公司所有者权益合计	2242777.98	2533001.89	2632883.69	8.35	3292081.00
少数股东权益	1486619.05	2121568.61	2540678.31	30.73	2739229.00
所有者权益合计	3729397.02	4654570.50	5173562.00	17.78	6031310.00
负债和所有者权益总计	11747396.44	14516518.24	18987969.07	27.14	19781467.00

附表2 利润表

(单位: 万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1~9 月
一、营业总收入	10999506.04	15064335.16	19644059.34	33.64	20969884.00
其中: 营业收入	10999506.04	15064335.16	19639368.41	33.62	20969884.00
利息收入			4569.84		
手续费及佣金收入			121.09		
减: 营业成本	9549239.60	12969572.93	16434155.38	31.19	17982279.00
利息支出			457.22		
手续费及佣金支出			79.23		
营业税金及附加	49539.42	272094.91	370937.45	173.64	342610.00
销售费用	531647.45	678286.21	1128162.18	45.67	994372.00
管理费用	680312.83	830097.52	1111676.74	27.83	921203.00
财务费用	107722.76	75008.65	100527.37	-3.40	113207.00
资产减值损失	35695.63	79586.08	226620.56	151.97	65964.00
其他	362.13	356.92		-100.00	
加: 公允价值变动收益 (损失以“一”号填列)	-39.80	1642.68	2531.22		27534.00
投资收益 (损失以“一”号填列)	256196.92	174168.44	142452.78	-25.43	119363.00
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益					13543.00
汇兑收益 (损益以“一”号添列)					
二、营业利润 (亏损以“一”号填列)	301143.35	335143.07	416427.21	17.59	697146.00
加: 营业外收入	105966.34	179565.20	165100.30	24.82	75328.00
减: 营业外支出	135578.74	39994.89	23321.10	-58.53	12291.00
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额 (亏损总额以“一”号填列)	271530.96	474713.37	558206.41	43.38	760183.00
减: 所得税费用	45093.42	41057.35	81135.47	34.14	120693.00
四、净利润 (净亏损以“一”号填列)	226437.54	433656.03	477070.94	45.15	639490.00

附表 3-1 现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1~9 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	11102631.44	14812576.04	19027445.77	30.91	19355665.00
客户存款和同业存放款项净增加额			57789.34		
收取利息、手续费及佣金的现金			3164.18		
收到的税费返还	95782.18	112707.56	110789.19	7.55	41714.00
收到其他与经营活动有关的现金	633673.07	741560.33	890056.21	18.52	1011923.00
经营活动现金流入小计	11832086.69	15666843.94	20089244.69	30.30	20409302.00
购买商品、接受劳务支付的现金	8913235.60	12305461.02	14359391.58	26.93	15811746.00
客户贷款及垫款净增加额			60264.73		
支付利息、手续费及佣金的现金			255.21		
支付给职工以及为职工支付的现金	596165.55	797545.32	887241.15	21.99	860566.00
支付的各项税费	472195.19	908241.94	1223656.86	60.98	1077388.00
支付其他与经营活动有关的现金	1392983.54	1501991.88	1600936.27	7.20	1567273.00
经营活动现金流出小计	11374579.89	15513240.16	18131745.81	26.26	19316973.00
经营活动产生的现金流量净额	457506.79	153603.77	1957498.87	106.85	1092329.00
二、投资活动产生的现金流量					
收回投资收到的现金	589116.34	1150569.60	464814.52	-11.17	487249.00
取得投资收益收到的现金	195790.93	137087.76	156457.12	-10.61	27904.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	147090.50	214625.12	103256.49	-16.21	34557.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	6320.62	13901.76	10690.09	30.05	3400.00
收到其他与投资活动有关的现金	151890.67	249887.98	445887.40	71.34	257867.00
投资活动现金流入小计	1090209.05	1766072.23	1181105.62	4.09	810977.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	536029.44	979536.13	924239.55	31.31	677997.00
投资支付的现金	1022693.28	1079108.76	885991.32	-6.92	486250.00
质押贷款净增加额			66.90		
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	10755.39	5875.00	-28.05		60.00
支付其他与投资活动有关的现金	140100.92	306926.67	290797.00	44.07	183541.00
投资活动现金流出小计	1709579.03	2371446.56	2101066.71	10.86	1347848.00
投资活动产生的现金流量净额	-619369.97	-605374.33	-919961.10	21.87	-536871.00
三、筹资活动产生的现金流量					
吸收投资收到的现金	99654.57	209800.82	33234.69	-42.25	103104.00
取得借款收到的现金	2892269.96	4817401.92	3932348.55	16.60	3334445.00
收到其他与筹资活动有关的现金	1404007.56	1074219.22	860629.60	-21.71	721629.00
筹资活动现金流入小计	4395932.09	6101421.97	4826212.85	4.78	4159178.00
偿还债务支付的现金	2441943.56	3991136.94	3615635.34	21.68	2829264.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	185126.80	326582.40	331852.54	33.89	298842.00
支付其他与筹资活动有关的现金	1066848.97	1071180.79	938759.69	-6.20	1038744.00
筹资活动现金流出小计	3693919.33	5388900.13	4886247.56	15.01	4166850.00
筹资活动产生的现金流量净额	702012.76	712521.84	-60034.71		-7672.00
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-4052.13	-4872.75	1082.32		-5502.00
五、现金及现金等价物净增加额	536097.45	255878.53	978585.38	35.11	542284.00

附表3-2 现金流量表补充资料

(单位: 万元)

补充资料	2007 年	2008 年	2009 年	变动率(%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量				
净利润	226437.54	433656.03	477070.94	45.15
减: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)				
加: 资产减值准备	35695.63	79586.08	226620.56	151.97
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	243658.56	421226.94	397842.27	27.78
无形资产摊销	16259.23	22581.26	36779.03	50.40
长期待摊费用摊销	49569.30	20606.74	20090.25	-36.34
待摊费用减少 (增加以“-”号填列)	2094.70			
预提费用增加 (减少以“-”号填列)	1677.75			
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)	5513.60	2100.30	-35545.41	
固定资产报废损失 (收益以“-”号填列)	274.81			-100.00
公允价值变动损失 (收益以“-”号填列)	39.80	-1642.68	-2531.22	
财务费用 (收益以“-”号填列)	104884.14	202655.84	187329.42	33.64
投资损失 (收益以“-”号填列)	-217440.98	-174168.44	-142452.78	-19.06
递延税款贷项(减:借项)				
递延所得税资产减少 (增加以“-”号填列)	-33572.40	-10052.66	-69817.24	44.21
递延所得税负债增加 (减少以“-”号填列)	80.55	-34507.87	23080.33	1,592.77
存货的减少 (增加以“-”号填列)	-383010.73	-487505.14	-609497.97	26.15
经营性应收项目的减少 (增加以“-”号填列)	-894181.01	-429247.83	-1200095.51	15.85
经营性应付项目的增加 (减少以“-”号填列)	1221769.10	108315.20	2648626.19	47.24
其他	77757.20			-100.00
经营活动产生的现金流量净额	457506.79	153603.77	1957498.87	106.85
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	1853060.15	2690013.16	3679430.77	40.91
减: 现金的期初余额	1318750.83	2338034.52	2695345.94	42.96
加: 现金等价物的期末余额	4619.85	5499.44		-100.00
减: 现金等价物的期初余额	2831.72	101599.56	5499.44	39.36
现金及现金等价物净增加额	536097.45	255878.53	978585.38	35.11

附件 4 公司主要财务指标

项 目	2007 年	2008 年	2009 年	平均值	2010 年 9 月
经营效率					
销售债权周转次数(次)	8.73	10.81	9.96	9.97	--
存货周转次数(次)	5.89	5.93	5.73	5.82	--
总资产周转次数(次)	1.03	1.15	1.17	1.14	--
盈利能力					
营业利润率 (%)	12.73	12.10	14.43	13.39	12.61
总资本收益率(%)	4.77	7.03	6.30	6.22	--
净资产收益率(%)	6.07	9.32	9.22	8.62	--
财务构成					
长期债务资本化比率(%)	18.01	29.56	25.30	25.12	21.02
全部债务资本化比率(%)	46.26	49.11	50.54	49.26	46.71
资产负债率(%)	68.25	67.94	72.75	70.41	69.51
偿债能力					
流动比率(%)	101.36	118.46	100.83	106.23	103.86
速动比率(%)	74.69	83.50	73.12	76.55	74.54
经营现金流动负债比 (%)	6.79	2.08	17.16	10.56	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.39	5.27	6.01	5.86	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.68	3.91	4.42	4.32	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.05	-0.10	0.20	0.06	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.51	-2.07	5.22	1.68	--

注：公司从 2007 年开始执行《企业会计准则（2006）》。2010 年 9 月数据未经审计。

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
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 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

联合资信评估有限公司关于 中国南方工业集团公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在中国南方工业集团公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

中国南方工业集团公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。中国南方工业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南方工业集团公司的经营管理状况及相关信息，如发现中国南方工业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，据以确认或调整主体长期信用等级。

如中国南方工业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，直至中国南方工业集团公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如中国南方工业集团公司主体长期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南方工业集团公司、主管部门、交易机构等。

