

跟踪评级公告

联合[2010] 555 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，“10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
二零一零年九月二十六日



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
10 中南方 CP01	43 亿元	2010/6/25-2011/6/25	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2010 年 9 月 26 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	10 年 3 月
现金类资产(亿元)	319.07	503.97	592.43
资产总额(亿元)	1451.65	1898.80	2158.28
所有者权益(亿元)	465.46	517.36	569.68
短期债务(亿元)	253.94	353.40	405.61
全部债务(亿元)	449.26	528.64	610.29
营业收入(亿元)	1506.43	1964.41	665.27
利润总额(亿元)	47.47	55.82	29.54
EBITDA(亿元)	114.89	119.51	--
经营性净现金流(亿元)	15.36	195.75	25.35
营业利润率(%)	12.10	14.43	13.87
净资产收益率(%)	9.32	9.22	--
资产负债率(%)	67.94	72.75	73.60
全部债务资本化比率(%)	49.11	50.54	51.72
流动比率(%)	118.46	100.83	105.70
全部债务/EBITDA(倍)	3.91	4.42	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.27	6.01	--
经营现金流流动负债比(%)	2.08	17.16	--

注: 公司从 2007 年开始执行《企业会计准则(2006)》。2010 年 3 月财务数据未经审计。

分析师

孙恒志
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,并继续保持在细分市场的领先优势,同时,国家政策支持对公司中长期发展将产生积极影响。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也注意到,摩托车行业波动及公司负债水平高等因素给其经营及发展可能带来负面影响。

伴随宏观经济基本面的稳固和国家一系列产业促进政策的实施,国内汽车行业呈现良好发展态势。公司和中国航空工业集团公司进行汽车板块重组,有助于其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“10 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发展提供了有利条件。
2. 受益于 2009 年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,汽车销售收入的增加带动公司整体收入和盈利规模保持较快增长。
3. 公司现金类资产充裕,经营活动现金流入量和 EBITDA 对待偿还债券的覆盖程度较高。

关注

1. 受国际金融危机和国内经济波动影响,2009 年摩托车行业产销及出口出现下滑。
2. 公司负债水平高,债务负担偏重。

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。

截至2009年底，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和江铃汽车股份有限公司等7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3月底，公司（合并）资产总额2158.28亿元，所有者权益569.68亿元（其中少数股东权益262.09亿元）；2010年1~3月公司实现营业收入665.27亿元，利润总额29.54亿元。

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。

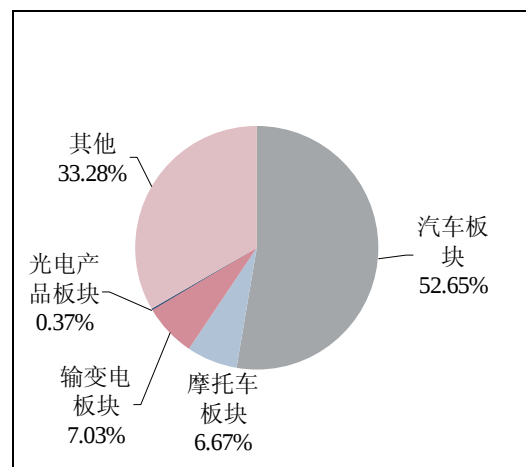
二、经营管理分析

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。

2009年，公司实现主营业务收入1920.86亿元，较2008年（调整数，下同）增长29.87%。其中汽车板块占52.65%，摩托车板块占6.67%，光电产品占0.37%，输变电板块占7.03%，其他占33.28%（参见图1）。

图1 2009年公司主营业务收入构成



资料来源：公司提供

2010年1~3月，公司实现主营业务收入646.93亿元，较2009年同期增长70.58%，各板块业务收入占比变化不大。

汽车板块

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年上半年，国内汽车产销分别完成892.73万辆和901.61万辆，同比增速分别为48.84%和47.67%，增速逐月减缓，但总体延续了上年的快速增长态势。

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。

2009 年，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呈爆发式增长。公司全年销售汽车 180.92 万辆，较 2008 年增长 109.96%。其中，微型车涨幅明显，全年销售 68.70 万辆，同比增长 160.78%，占销售量的 37.97%；轿车（含 MPV、SUV）销售 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%。销量的增加带动公司汽车板块收入大幅增长，2009 年公司全年实现汽车销售收入 1011.33 亿元，同比增长 56.03%。

2009 年 12 月召开的国务院常务会议决定，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。可见，尽管优惠幅度有所降低，但小排量车购置税优惠政策在 2010 年仍将继续。2010 年 1-3 月，公司销售汽车 70.69 万辆，其中轿车 24.86 万辆、微型车 39.66 万辆；公司汽车板块实现销售收入 364.80 亿元，延续了 2009 年以来良好的发展态势。

表 1 公司汽车板块经营数据

项目	2008 年	2009 年	10 年 1-3 月
汽车销售数量（万辆）	86.17	180.92	70.69
其中：轿车	36.20	68.70	24.86
微车	36.84	96.07	39.66
汽车销售收入（亿元）	648.15	1011.33	364.80

资料来源：公司提供

摩托车板块

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，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%。从季度产销情况看，2009 年摩托车产销逐季增加，下半年形势逐渐好转，四季度产销同比增长

14.69% 和 12.35%，实现正增长。出口的快速下滑是造成 2009 年全年摩托车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%。

在摩托车行业景气度下滑的形势下，财政部等中央七部委于 2009 年 3 月联合颁布《汽车摩托车下乡实施方案》，明确从 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。受惠于国内积极消费政策的刺激效应，国内市场与出口形势呈现相反格局，2009 年全年摩托车内销 1914 万辆，较上年同期增长 24.7%。随着摩托车下乡政策延续以及宏观经济好转的带动下，摩托车市场延续了 2009 年年底的增长态势，2010 年 1~4 月，中国摩托车累计产量为 618.4 万辆，同比累计增长 17.6%。

此外，针对摩托车行业的“国 III”标准于 2009 年 7 月 1 日起正式实施。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。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%。2010 年 1~3 月，公司国内市场销售摩托车 135.94 万辆，摩托车板块实现销售收入为 39.80 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。2009 年中国电网投资 3847 亿元，同比增长 32.89%，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。截至2009年底，全国电网220kV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，500kV线路回路长度为12.19万千米，同比增长12.85%。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。2008年11月，为落实国务院进一步扩大内需促进经济平稳较快增长措施，国家电网公司公布2009~2010年增加城网投资3000亿元，农网投资2500亿元，新增800亿元投资建立用电自动化数据采集系统，南方电网公司宣布新增投资600亿元，全国新增电网投资6900亿元，总投资1.38万亿元，庞大的设备采购规模为变压器行业的快速发展和技术升级提供了良好机遇。

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。

2009年，公司输变电板块的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，输变电板块实现营业收入135.06亿元，较2008年增长24.48%。2010年1~3月，公司输变电板块实现销售收入39.9亿元。

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。

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，为3305万件，较2008年减少22.31%；公司光学材料产量为8593吨，同比有所增加。2009年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1~3月，公司光电产品板块实现销售收入3.91亿元，占2009年全年的55.20%，经营形势有所好转。

表2 公司光学板块情况

项目	2008年	2009年	2010年 1-3月
光学材料生产量（吨）	7233	8593	2391
光学元件生产量（万件）	4254	3305	892

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。2009年，公司其他产品实现销售收入639.21亿元，较2008年增长12.87%。2010年1~3月，公司其他产品实现销售收入198.52亿元。

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。受光电产品和摩托车产品的国际需求收缩的影响，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，公司治理结构和高管人员等方面无重大变化。

3. 重大事项

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%。

2009 年 12 月 18 日，国务院国有资产监督管理委员会下发了《关于江西昌河汽车有限责任公司等 5 户企业国有股权无偿划转有关问题的批复》（国资产权〔2009〕1413 号）的文件，同意将中航工业持有的昌河汽车 100%股权和哈飞汽车 100%股权无偿划转至长安汽车集团，股权划转工商变更登记手续已办理完毕。昌河汽车、哈飞汽车 2009 年财务报表纳入了长安汽车集团合并范围，合并基准日为 2009 年 12 月 1 日；原则同意东安动力 54.51%股权和昌河铃木 10%股权无偿划转至长安汽车集团。截至 2009 年底，相关手续尚未办理，故未纳入 2009 年度合并范围。

联合资信认为，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。

三、财务分析

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。2010 年一季度报表未经审计。公司 2009 年合并财务报表内部抵消不充分，可能对合并资产、负债和营业收入规模等产生影响。

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。

以下分析以 2009 年数据分析为主，2010 年一季度报表作为补充。

1. 盈利能力

2009 年公司实现营业总收入 1964.41 亿元，同比增长 30.40%，其中营业收入 1963.94 亿元，同比增长 30.37%，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 26.71%，增速略低于同期营业收入，从而使得公司营业利润率自 2008 年的 12.10%提高至 2009 年的 14.43%。

从期间费用（销售费用、管理费用和财务费用）来看，2009 年公司期间费用合计为 234.04 亿元，较 2008 年增长 47.81%，主要是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 2009 年营业总收入的 11.91%，占比较稳定（2008 年为 10.51%）。

2009 年公司实现投资收益 14.25 亿元，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 3）。公司投资收益同比减少 18.21%，主要是权益法核算的投资收益和成本法核算的利润或分红减少所致。以上导致投资收益占营业利润的比例有所下降，自 2008 年的 51.97%下降至 2009 年的 34.21%。

表 3 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

2009 年，公司实现营业外收入 16.51 亿元，同比减少 8.06%，主要为政府补助 8.73 亿元，还包括非流动资产处置利得 1.58 亿元和其他利得 5.95 亿元。

受益于营业收入的增加，2009 年公司实现利润总额和净利润分别为 55.82 亿元和 47.71 亿元，较 2008 年分别增长 17.59% 和 10.01%。从盈

利能力指标看，2009年公司总资本收益率和净资产收益率均较上年变化不大，分别为6.30%和9.22%。

2010年1~3月，公司实现营业收入665.27亿元，占2009年全年的33.87%；2010年一季度，公司营业利润率13.87%，较2009年变化不大。2010年1~3月公司实现利润总额29.54亿元和净利润24.84亿元，分别为2009年全年的52.92%和52.92%，经营状况良好。

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。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2009年公司销售商品、提供劳务收到的现金1902.74亿元，同比增长28.45%，公司现金收入比为96.88%，收入实现质量一般。2009年，公司经营活动产生的现金流量净额为195.75亿元，较2008年大幅增加180.39亿元，主要是钢材等原材料价格处于低位使得公司采购支出增加较少所致。公司经营活动获取现金能力较强。

从投资活动来看，2009年公司投资活动产生的现金流入为118.11亿元，同比减少33.12%，主要是收回投资所收到的现金减少所致。2009年，公司投资活动现金流出量为210.11亿元，较2008年减少27.04亿元，主要是投资支付的现金减少所致。

2009年，经营活动净现金流大幅增加的同时总体投资规模有所收缩，使得公司筹资活动前现金流量净额转负为正，为103.75亿元，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，2009年，公司筹资活动现金流入量为482.62亿元，较2008年减少20.90%，主要为银行借款融资以及票据融资，其中银行借款规模较上年有所收缩；公司筹资活动现金支出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-6.00

亿元。

2010年1~3月，公司经营活动现金流入为706.41亿元，经营活动现金流量净额25.35亿元，投资活动现金流量净额-32.40亿元，筹资活动现金流量净额为102.31亿元。

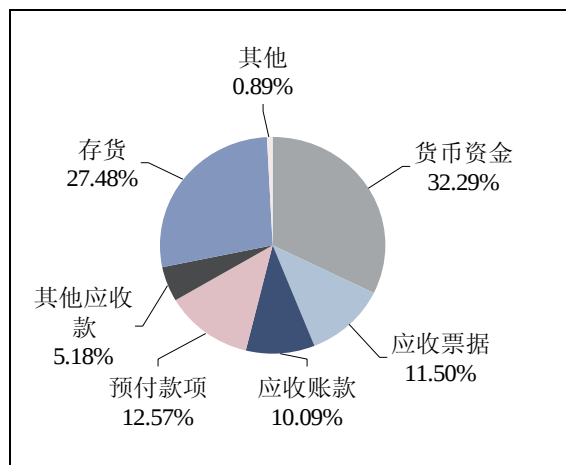
总体看，公司经营活动产生的现金流入规模大，获取现金的能力较强。公司未来投资支付的现金规模较大，对外筹资仍是解决资金余缺的主要手段。

3. 资本及债务结构

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2）。

图2 2009年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至2009年底，公司非流动资产共计748.38亿元，主要由固定资产、在建工程、无形资产和长期股权投资，分别占比56.86%、11.08%、6.61%和6.03%，与上年相比构成基本保持稳定。

截至2010年3月底，公司资产总额2158.28

亿元，较2009年底增长13.67%。从资产结构来看，流动资产占63.94%，非流动资产占36.06%，与2009年底相比，资产结构中流动资产的比例略有上升。

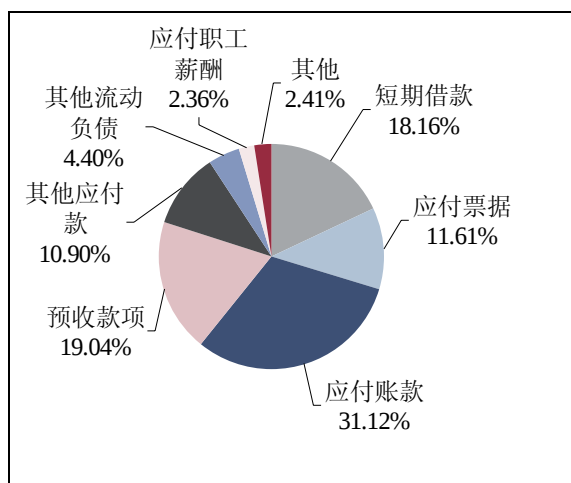
总体来看，公司资产规模大，资产构成基本合理，资产流动性较强，货币资金充足，整体资产质量较好。

截至 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 3）。

图 3 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%。

截至 2009 年底，公司债务总额 528.64 亿元，同比增长 17.67%。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 72.75%、25.30%和 50.54%。

截至 2010 年 3 月底，公司所有者权益 569.68 亿元，较 2009 年底增长 10.11%，增加额主要为当期实收资本增加额。截至 2010 年 3 月底，公司负债总额 1588.60 亿元，较 2009 年底增长 15.00%，主要为新增长短期借款和应付账款。截至 2010 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化率提高至 73.60%和 51.72%。

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，2009 年底公司流动比率和速动比率分别为 100.83%和 73.12%，较 2008 年底有所下降。2009 年 3 月底上述两项指标分别为 105.70%和 81.53%；2009 年公司经营现金流动负债比为 17.16%。考虑到公司经营现金流入量规模大，2009 年经营活动现金流入量与流动负债比率为 176.08%，公司短期偿债能力基本正常。

从长期偿债能力指标看，2009 年公司 EBITDA 为 119.51 亿元，同比增长 4.02%，使得 EBITDA 利息倍数（考虑了资本化利息）自 2008 年的 5.27 倍上升至 6.01 倍，EBITDA 对利息保护能力较强；2009 年全部债务/EBITDA 为 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 3 月底，公司银行借款逾期贷款本金 1.70 亿元。

截至 2010 年 3 月底，公司本部共获得银行授信 1023.00 亿元，未使用的额度为 943.00 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和江铃汽车股份有限公司 7 家上市公司，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 43 亿元(“10 中南方 CP01”)，将于 2011 年 6 月 25 日到期。上述待偿还债券均无担保，其本金合计 93 亿元。

2009 年公司经营活动产生的现金流入为 2008.92 亿元，为上述待偿还债券本金的 21.60 倍；经营活动产生的现金流量净额为 195.75 亿元，为待偿还债券本金的 2.10 倍。2009 年公司 EBITDA 为 119.51 亿元，为上述待偿还债券本金的 1.29 倍。截至 2010 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 592.43 亿元，为待偿还债券本金的 6.37 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较高。

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“10 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	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 3 月
流动资产				
货币资金	2719903.76	3715019.50	36.59	4553995.00
交易性金融资产	3345.41	1641.37	-50.94	325.00
应收票据	467415.47	1323073.86	183.06	1369937.00
应收账款	993695.56	1160414.46	16.78	1661198.00
预付款项	962200.76	1446260.87	50.31	2190502.00
应收利息	2277.84	6157.37	-27.24	4504.00
应收股利	8462.97		-100.00	2758.00
其他应收款	927149.95	595601.70	-35.76	711672.00
存货	2577360.57	3161914.36	22.68	3155840.00
一年内到期的非流动资产	22068.98	38475.47	74.34	42880.00
其他流动资产	48645.93	55618.92	14.33	106076.00
流动资产合计	8732527.18	11504177.88	31.74	13799687.00
非流动资产				
发放贷款及垫款		96187.77		
可供出售金融资产	141518.66	282004.58	99.27	302195.00
持有至到期投资	3522.20	93538.04	2,555.67	50468.00
长期应收款	135753.00	94399.87	-30.46	15337.00
长期股权投资	431114.03	450972.19	4.61	653912.00
投资性房地产	111528.28	101773.40	-8.75	85336.00
固定资产	3497751.21	4255212.69	21.66	4591674.00
在建工程	637305.43	828848.37	30.06	900134.00
工程物资	20150.51	7357.52	-63.49	7108.00
固定资产清理	-19.26	225.23	-1,269.23	-6563.00
生产性生物资产				
油气资产		343953.76		
无形资产	452792.49	494918.58	9.30	527051.00
开发支出	47167.77	44534.36	-5.58	41254.00
商誉	112953.91	118629.19	5.02	104510.00
长期待摊费用	79547.33	47476.52	-40.32	33001.00
递延所得税资产	96896.92	168258.14	73.65	138603.00
其他非流动资产	16008.56	55500.98	246.70	339127.00
非流动资产合计	5783991.06	7483791.19	29.39	7783147.00
资产总计	14516518.24	18987969.07	30.80	21582834.00

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	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 3 月
流动负债				
短期借款	1538510.57	2072240.87	34.69	2621497.00
交易性金融负债	4077.70	1549.12	-62.01	5280.00
应付票据	890145.11	1324938.59	48.85	1353986.00
应付账款	1954616.77	3550376.68	81.64	4097012.00
预收款项	1184295.71	2171799.12	83.38	2540218.00
应付职工薪酬	217213.41	270072.03	24.33	225619.00
应交税费	40783.60	121780.52	198.60	126172.00
应付利息	16057.34	16390.00	2.07	12237.00
应付股利	11988.63		-100.00	5768.00
其他应付款	1102209.53	1243098.44	12.78	1185720.00
一年内到期的非流动负债	106655.77	135284.41	26.84	80643.00
其他流动负债	304988.76	501870.73	64.55	801359.00
流动负债合计	7371542.89	11409400.51	54.78	13055511.00
非流动负债				
长期借款	1552993.96	1352420.62	-12.92	1646808.00
应付债券	400198.74	400000.00	-0.05	400000.00
长期应付款	16769.02	28806.30	71.78	15652.00
专项应付款	300834.26	301719.44	0.29	360902.00
预计负债	101342.95	150759.99	48.76	175323.00
递延所得税负债	30488.79	53039.37	73.96	13787.00
其他非流动负债	87777.14	118260.84	34.73	218018.00
非流动负债合计	2490404.85	2405006.56	-3.43	2830490.00
负债合计	9861947.74	13814407.07	40.08	15886001.00
所有者权益				
实收资本	1264521.00	1264521.00		1928140.00
资本公积	1273444.63	1361835.60	6.94	1133261.00
减：库存股				2693.00
专项储备		1219.50		
盈余公积	118278.03	118278.03		150850.00
一般风险准备				9357.00
未分配利润	-122734.56	-111680.33	-9.01	-145322.00
外币报表折算差额	-507.21	-1290.10	154.35	2309.00
归属于母公司所有者权益合计	2533001.89	2632883.69	3.94	3075902.00
少数股东权益	2121568.61	2540678.31	19.75	2620931.00
所有者权益合计	4654570.50	5173562.00	11.15	5696833.00
负债和所有者权益总计	14516518.24	18987969.07	30.80	21582834.00

附件 2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 年 1~3 月
一、营业总收入	15064335.16	19644059.34	30.40	6652698.00
其中: 营业收入	15064335.16	19639368.41	30.37	6652698.00
利息收入		4569.84		
手续费及佣金收入		121.09		
减: 营业成本	12969572.93	16434155.38	26.71	5596255.00
利息支出		457.22		
手续费及佣金支出		79.23		
营业税金及附加	272094.91	370937.45	36.33	133420.00
销售费用	678286.21	1128162.18	66.33	341274.00
管理费用	830097.52	1111676.74	33.92	283829.00
财务费用	75008.65	100527.37	34.02	29591.00
资产减值损失	79586.08	226620.56	184.75	1979.00
其他	356.92		-100.00	
加: 公允价值变动收益 (损失以“一”号填列)	1642.68	2531.22	54.09	-4837.00
投资收益 (损失以“一”号填列)	174168.44	142452.78	-18.21	21684.00
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益				
汇兑收益 (损益以“一”号添列)				
二、营业利润 (亏损以“一”号填列)	335143.07	416427.21	24.25	283197.00
加: 营业外收入	179565.20	165100.30	-8.06	13550.00
减: 营业外支出	39994.89	23321.10	-41.69	1335.00
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)	474713.37	558206.41	17.59	295412.00
减: 所得税费用	41057.35	81135.47	97.61	46995.00
四、净利润 (净亏损以“一”号填列)	433656.03	477070.94	10.01	248417.00

附件 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	变动率(%)	2010 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	14812576.04	19027445.77	28.45	6381583.00
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	112707.56	110789.19	-1.70	14326.00
收到其他与经营活动有关的现金	741560.33	890056.21	20.02	668166.00
经营活动现金流入小计	15666843.94	20089244.69	28.23	7064075.00
购买商品、接受劳务支付的现金	12305461.02	14359391.58	16.69	5413687.00
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	797545.32	887241.15	11.25	303740.00
支付的各项税费	908241.94	1223656.86	34.73	413621.00
支付其他与经营活动有关的现金	1501991.88	1600936.27	6.59	679519.00
经营活动现金流出小计	15513240.16	18131745.81	16.88	6810567.00
经营活动产生的现金流量净额	153603.77	1957498.87	1,174.38	253508.00
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资收到的现金	1150569.60	464814.52	-59.60	223023.00
取得投资收益收到的现金	137087.76	156457.12	14.13	11024.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	214625.12	103256.49	-51.89	14861.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	13901.76	10690.09	-23.10	3381.00
收到其他与投资活动有关的现金	249887.98	445887.40	78.43	59884.00
投资活动现金流入小计	1766072.23	1181105.62	-33.12	312173.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	979536.13	924239.55	-5.65	281182.00
投资支付的现金	1079108.76	885991.32	-17.90	249440.00
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	5875.00	-28.05	-100.48	
支付其他与投资活动有关的现金	306926.67	290797.00	-5.26	105579.00
投资活动现金流出小计	2371446.56	2101066.71	-11.40	636201.00
投资活动产生的现金流量净额	-605374.33	-919961.10	51.97	-324028.00
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资收到的现金	209800.82	33234.69	-84.16	519.00
取得借款收到的现金	4817401.92	3932348.55	-18.37	2011501.00
收到其他与筹资活动有关的现金	1074219.22	860629.60	-19.88	289343.00
筹资活动现金流入小计	6101421.97	4826212.85	-20.90	2301363.00
偿还债务支付的现金	3991136.94	3615635.34	-9.41	974992.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	326582.40	331852.54	1.61	53825.00
支付其他与筹资活动有关的现金	1071180.79	938759.69	-12.36	249478.00
筹资活动现金流出小计	5388900.13	4886247.56	-9.33	1278295.00
筹资活动产生的现金流量净额	712521.84	-60034.71	-108.43	1023068.00
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-4872.75	1082.32	-122.21	-2581.00
五、现金及现金等价物净增加额	255878.53	978585.38	282.44	949967.00

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	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	433656.03	477070.94	10.01
减: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)			
加: 资产减值准备	79586.08	226620.56	184.75
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	421226.94	397842.27	-5.55
无形资产摊销	22581.26	36779.03	62.87
长期待摊费用摊销	20606.74	20090.25	-2.51
待摊费用减少 (增加以“-”号填列)			
预提费用增加 (减少以“-”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“-”号填列)	2100.30	-35545.41	-1,792.39
固定资产报废损失 (收益以“-”号填列)			
公允价值变动损失 (收益以“-”号填列)	-1642.68	-2531.22	54.09
财务费用 (收益以“-”号填列)	202655.84	187329.42	-7.56
投资损失 (收益以“-”号填列)	-174168.44	-142452.78	-18.21
递延所得税资产减少 (增加以“-”号填列)	-10052.66	-69817.24	594.52
递延所得税负债增加 (减少以“-”号填列)	-34507.87	23080.33	-166.88
存货的减少 (增加以“-”号填列)	-487505.14	-609497.97	25.02
经营性应收项目的减少 (增加以“-”号填列)	-429247.83	-1200095.51	179.58
经营性应付项目的增加 (减少以“-”号填列)	108315.20	2648626.19	2,345.30
其他			
经营活动产生的现金流量净额	153603.77	1957498.87	1,174.38
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	2690013.16	3679430.77	36.78
减: 现金的期初余额	2338034.52	2695345.94	15.28
加: 现金等价物的期末余额	5499.44		-100.00
减: 现金等价物的期初余额	101599.56	5499.44	-94.59
现金及现金等价物净增加额	255878.53	978585.38	282.44

附件 4 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	10.81	9.96	--
存货周转次数(次)	5.93	5.73	--
总资产周转次数(次)	1.15	1.17	--
现金收入比(%)	98.33	96.88	95.92
盈利能力			
营业利润率(%)	12.10	14.43	13.87
总资本收益率(%)	7.03	6.30	--
净资产收益率(%)	9.32	9.22	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	29.56	25.30	26.43
全部债务资本化比率(%)	49.11	50.54	51.72
资产负债率(%)	67.94	72.75	73.60
偿债能力			
流动比率(%)	118.46	100.83	105.70
速动比率(%)	83.50	73.12	81.53
经营现金流动负债比(%)	2.08	17.16	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.27	6.01	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.91	4.42	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.10	0.20	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.07	5.22	--

注：公司从 2007 年开始执行《企业会计准则（2006）》。2010 年 3 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
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