

信用等级公告

联合[2014] 2081 号

联合资信评估有限公司通过对中国南方工业集团公司及其拟发行的 2014 年度第三期中期票据的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

中国南方工业集团公司

2014 年度第三期中期票据的信用等级为

AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一四年十一月二十六日



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

电话：（010）85679696

传真：（010）85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

中国南方工业集团公司

2014 年度第三期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据发行额度: 15 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 偿还银行贷款

评级时间: 2014 年 11 月 26 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
资产总额(亿元)	2611.00	2787.28	3118.09	3359.82
所有者权益(亿元)	745.48	811.39	926.06	1030.63
长期债务(亿元)	293.31	325.59	412.03	411.38
全部债务(亿元)	753.23	839.83	856.98	853.16
营业总收入 (亿元)	2790.27	3026.40	3617.55	3150.91
利润总额 (亿元)	82.23	83.39	101.93	149.90
EBITDA(亿元)	172.03	187.91	244.68	--
经营性净现金流(亿元)	55.70	188.28	324.69	286.90
营业利润率(%)	12.97	12.52	13.21	15.50
净资产收益率(%)	8.26	8.06	7.89	--
资产负债率(%)	71.45	70.89	70.30	69.32
全部债务资本化比率(%)	50.26	50.86	48.06	45.29
流动比率(%)	107.06	99.92	104.12	105.77
全部债务/EBITDA(倍)	4.38	4.47	3.50	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.69	4.79	5.48	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	11.93	12.53	16.31	--

注: 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”科目的短期融资券和超短期融资券; 2014 年三季度财务数据未经审计。

分析师

于浩洋 王 慧 景 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”) 是经国务院批准组建的特大型中央企业集团, 主要从事汽车、摩托车、输变电及新能源、石油贸易、特种设备制造等业务。近年来, 公司汽车板块销售收入不断增长; 2014 年前三季度输变电业务实现扭亏为盈; 新能源业务受行业产能过剩影响部分子公司处于停产半停产状态; 石油贸易和特种设备等其他业务收入规模不断扩大。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的评级反映了公司在资产规模、利润总额、研发实力、管理水平及产品竞争力等方面的综合优势。同时, 联合资信关注到, 摩托车、输变电及新能源行业景气度波动及公司投资规模较大等因素对公司经营可能带来的负面影响。

未来中国经济的增长及消费结构的升级将继续支撑汽车行业的发展, 公司有望凭借其规模和技术优势, 维持汽车板块的盈利水平和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。

公司经营活动净现金流及 EBITDA 对本期中期票据覆盖程度高, 基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低, 安全性极高。

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. 受益于汽车板块恢复性增长, 公司营业总收入和利润总额大幅增加。
3. 公司研发实力较强, 为公司的长远发展提供了有力的技术保障。

4. 公司经营活动净现金流和EBITDA对本期中期票据保障程度高。

关注

1. 摩托车行业持续低迷，公司摩托车销售收入和盈利情况明显下滑。
2. 近年来输变电及新能源行业出现产能过剩、竞争激烈、毛利下降等状况，公司相关业务收入和毛利率大幅下滑。

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 2014 年度第三期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；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。

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，注册资本164.40亿元。截至2014年9月底，公司实收资本164.70亿元，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

截至2014年9月底，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2013年底，公司（合并）资产总额3118.09亿元，所有者权益926.06亿元（其中少数股东权益502.01亿元）；2013年公司实现营业总收入3617.55亿元，利润总额101.93亿元。

截至2014年9月底，公司（合并）资产总额3359.82亿元，所有者权益1030.63亿元（其中少数股东权益614.72亿元）；2014年1~9月公司实现营业总收入3150.91亿元，利润总额149.90亿元。

公司注册地址：北京市西城区三里河路46号；法定代表人：唐登杰。

二、本期中期票据概况

公司注册中期票据发行额度50亿元，本期计划发行2014年第三期中期票据15亿元（以下简称“本期中期票据”），期限为3年。本期中期票据募集资金将全部用于偿还银行贷款。本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信

等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院

办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财金[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支

逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业及区域经济环境

公司主要业务板块包括：汽车、摩托车、输变电及新能源等。

1. 汽车行业

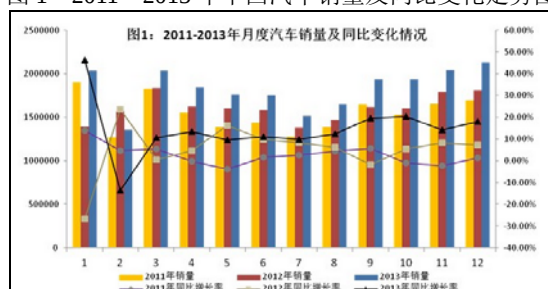
产销形势

汽车行业具有产业关联度高、规模效益明显、资金和技术密集等行业特点，是拉动国民经济增长的重要产业。中国汽车工业的发展始于五十年代，在国家鼓励汽车消费政策实施、道路交通条件改善和居民收入水平提高等因素驱动下，自 2000 年以来，中国汽车行业进入持续、快速的增长阶段。

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、购置税优惠政策退出导致用车成本提高等因素的影响，行业增速大幅回落，中国汽车行业进入微增长阶段。

2012 年，随着节能汽车推广政策、节约能源与新能源汽车车船税优惠政策的实施，积极地引导了节能与新能源汽车产品的消费。

图 1 2011~2013 年中国汽车销量及同比变化走势图



资料来源：中国汽车工业协会

2013 年，在经历两年 5% 以下的低速增长后，市场新增购车和换购需求的释放，汽车行业迎来恢复性增长，中国汽车产销分别达 2211.68 万辆和 2198.41 万辆，同比增长 14.76% 和 13.87%，增速同比提升 10.2 和 9.6 个百分点；其中，乘用车产销增速分别上升 9.52 和 8.84 个百分点（以 MPV 和 SUV 销量增幅最高，分别为 145.0% 和 49.4%），商用车分别上升 12.25 和 12.30 个百分点，新能源汽车同比增长 39.7%。

2014 年 1~9 月，汽车产销规模分别为 1722.59 万辆和 1700.09 万辆，同比分别增长 8.08% 和 7.04%，增幅与上半年相比呈回落态势。其中，乘用车产销分别为 1438.62 万辆和 1415.55 万辆，同比分别增长 11.29% 和 10.17%；商用车产销分别为 288.97 万辆和 284.54 万辆，同比分别增长 5.72% 和 6.24%，与上年同期相比出现回落。

表 1 近年中国前十大汽车生产企业销量排名
(单位：万辆)

2012 年			2013 年		
排名	公司	销量	排名	公司	销量
1	上汽	446	1	上汽	507
2	东风	308	2	东风	353
3	一汽	265	3	一汽	291
4	长安	196	4	长安	220
5	北汽	169	5	北汽	211
6	广汽	71	6	广汽	100
7	华晨	64	7	华晨	78
8	长城	62	8	长城	75
9	奇瑞	56	9	江淮	55
10	吉利	49	10	吉利	51

资料来源：中国汽车协会

从市场竞争主体的产销规模看，2013 年，6 家汽车生产企业（集团）产销规模超过 100 万，其中上汽销量突破 500 万辆，达到 507.33 万辆，东风、一汽、长安、北汽和广汽分别达到 353.49 万辆、290.84 万辆、220.33 万辆、211.11 万辆和 100.42 万辆。从产业集中度看，中国汽车销量前 5 家企业（集团）2013 年共销售汽车 1583.11 万辆，占汽车销售总量的 72.0%，中国汽车销售前十名的企业集团共销售汽车

1943.06 万辆，占汽车销售总量的 88.4%。中国汽车生产企业形成了以大型集团为龙头的竞争格局，产业集中度高。

行业关注

①自主品牌尚需培育

中国加入 WTO 后，跨国汽车公司通过增资、重组和合资等方式进入中国市场。在合资整车企业中，目前主要由外方提供车型，主要核心技术和零部件供应掌握在外方手中，中方企业整体自主研发能力和产业链掌控能力有待加强。

从市场份额看，2013 年，自主品牌乘用车销售 722.20 万辆，同比增长 11.4%，占乘用车销售市场的 40.3%，市场份额同比下降 1.6 个百分点。其中自主品牌轿车销售 330.61 万辆，占轿车市场的 27.53%，市场份额同比下降 0.85 个百分点，较排名第二的德系车高出 3.24 个百分点。2011 年以来，自主品牌乘用车市场的销量增速始终低于整体乘用车市场，市场份额持续呈持续下滑趋势。

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有所降低，转向对车的性能、安全、外观和油耗等因素日益关注，而国内以奇瑞、吉利为代表的自主品牌汽车企业现阶段受困于低端市场的格局短期内难以改变，盈利能力普遍较弱。

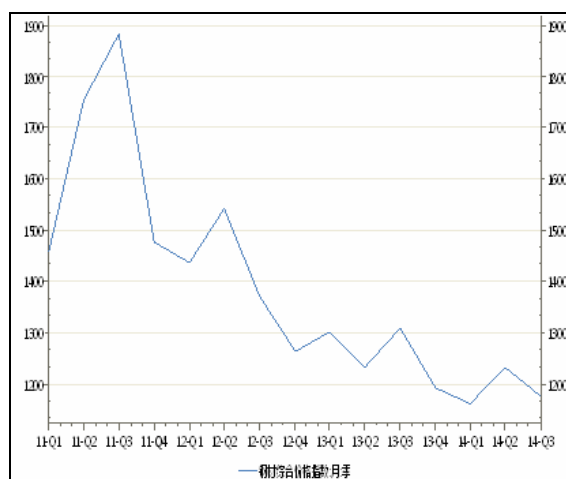
②钢材等原材料价格波动

钢材是汽车制造的主要原材料，汽车整车及零部件生产需要用到冷轧板、热轧板、镀锌板和热镀锌板等钢材。钢材价格的波动容易对汽车企业的盈利水平造成影响。

2011 年下半年，特别是 3 季度后，随着欧债危机进一步加深、国内紧缩政策影响逐步体现，主要用钢行业增速出现放缓，钢材总体需求呈回落趋势，钢价震荡下行，并于 2012 年 3 季度呈现加速下跌趋势；2012 年 4 季度以来，钢铁行业景气度在中国经济和固定资产投资增速企稳支撑下略有提升，中国钢材价格呈现企稳反弹迹象。2013 年前三季度，受钢铁行业产

业集中度下降，企业之间产品同质化程度高，高端产品产能过剩等因素影响，致使钢材价格一直仍处于低位震荡态势。根据中国钢铁工业协会统计数据，截至 2014 年 9 月底，中国钢材综合价格指数仍处于底部震荡状态。

图 2 2011 年以来钢材价格综合指数



资料来源：WIND 资讯

③燃油价格波动

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。中国经济的快速发展对原油需求量保持高速增长，中国原油对外依存度进一步提高，国际油价高位运行使得近年来国内成品油价格一路攀升。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。

从成品油价格来看，中国政府自 2009 年决定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，近年来国家发改委对成品油价格进行不断调整，2009 年五升四降九次调整、2010 年三升一降四次调整、2011 年一升一降两次调整、2012 年三升三降六次调整，截至 2013 年 6 月底，发改委对成品油价格进行了三降两升的调整。2013 年 3 月 26 日，国家发改委出台成品油价格形成机制完善方案，将调价周期由 22 个工作日缩短至 10 个工作日，取消 4% 的

调价幅度限制，并调整挂靠油种。国内油价调整机制将更具有时效；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。从油价对汽车需求的影响来看，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替代中大排量，这在一定程度上将抑制汽车消费。

行业政策

①节能减排与新能源汽车补贴

2012年7月，国务院出台的汽车产业纲领性文件《节能与新能源汽车产业发展规划（2012-2020年）》（下称“《规划》”）提出，加快培育和发展节能与新能源汽车产业，对于节能与新能源汽车国家将加大财税扶持力度；到2015年，纯电动汽车和插电式混合动力汽车累计产销量达到50万辆，到2020年，上述汽车产能达200万辆、累计产销量超过500万辆。作为《规划》的配套政策，工业和信息化部、发展改革委、商务部、海关总署、质检总局五部委制定了《乘用车企业平均燃料消耗量核算办法》，为实现2015年和2020年中国乘用车产品平均燃料消耗量降至6.9升/100公里和5.0升/100公里的目标，规定所有在中国关境内销售乘用车的企业应按要求及时将生产或进口的乘用车产品的燃料消耗量数据报工业和信息化部，并定期申报下一年度燃料消耗量计划、本年度上半年燃料消耗量情况及上一年度燃料消耗量总结；五部委建立企业平均燃料消耗量核算的联合工作机制，对上报数据进行核实、核算并定期公示。

2013年9月17日，财政部、发改委、工信部、科技部等联合发布《关于继续开展新能源汽车推广应用工作的通知》。《通知》明确，报经国务院批准同意，2013年至2015年继续开展新能源汽车推广应用工作。《通知》提出，继续依托城市尤其是特大城市推广应用新能源汽车。重点在京津冀、长三角、珠三角等细颗粒物治理任务较重的区域，选择积极性较高的特大城市或城市群实施。《通知》明确，补助标准依据新

能源汽车与同类传统汽车的基础差价确定，并考虑规模效应、技术进步等因素逐年退坡。

2014年2月，财政部等四部委联合发布通知称，现行新能源汽车补贴推广政策于2015年底到期后，中央财政将继续实施补贴政策，以保持政策连续性，加大支持力度（具体办法另行公布）。同时，对2014和2015年度新能源汽车补助标准进行调整，按照2013年颁布的通知，纯电动乘用车、插电式混合动力（含增程式）乘用车、纯电动专用车、燃料电池汽车2014和2015年度的补助标准将在2013年标准基础上下降10%和20%；新通知将其降幅分别调整为5%和10%，调整后的补助将较原计划有所增加，以此推广新能源汽车应用，促进节能减排。

总体看，上述补贴政策的推出，在一定程度上促进了新能源汽车的发展，中国对新能源汽车的推广力度正逐步加大。

②限购实行、阶段优惠政策退出等抑制汽车行业发展

自2011年起，小排量汽车购置税减征、汽车下乡补贴、以旧换新等多项阶段性优惠政策已经退出，对国内汽车市场有所抑制。

为解决城市交通拥堵问题，部分城市陆续出台限购汽车政策。2010年12月，北京市政府发布《关于进一步推进首都交通科学发展，加大力度缓解交通拥堵工作的意见》，规定北京2011年小客车上牌数量限定为24万辆，采用摇号方式分配；2012年7月，广州市交通工作领导小组发布“限牌令”试行办法，对汽车增量分配指标规定为“环保+摇号+竞价”的分配模式，全市中小客车增量指标为12万个；2013年12月，天津市宣布在全市实行小客车增量配额指标管理；2014年3月，杭州宣布执行汽车限牌政策，成为第6个实施限牌的城市。限购政策影响了部分城市、尤其是一线城市的消费结构，中低端产品的需求将转向相对高端品牌以求一步到位的消费。

行业发展

2013年，中国每千人汽车拥有量为93.6辆，

远低于约140辆的全球平均汽车千人保有量。

“十二五”期间，在中国国民经济持续增长、居民收入不断增加和消费升级因素拉动下，首次购车需求和更新需求将持续支持汽车市场的增长。目前，中国大型的一线城市汽车保有水平相对较高，更新换代需求将成为主导需求；二、三线城市保有水平相对较低，未来仍具有发展空间；在环保等政策性因素的引导下，行业产品系列更加齐全，在上述因素支撑下，行业有望获得一个较为稳定的增长空间。

2. 摩托车行业

中国摩托车工业自二十世纪九十年代开始快速发展，已形成了完整的生产、开发及营销体系，并有了相当一部分独立自主的知识产权，成为世界摩托车产销第一大国。同时，农村城镇化和农村经济的快速发展，也促进了摩托车生产企业的迅速发展。2011年行业处于国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，需求有所下降。2012年以来，受世界经济增速放缓的影响，中国经济增速也出现了明显回落；与此同时，摩托车工业在经济下行压力加大的情况下也呈低位运行态势，2013年摩托车产销量分别为2289.17万辆和2304.50万辆，比上年下降3.12%和2.56%，全年产销量为2007年以来新低。

中国摩托车国内市场连续四年呈下滑趋势，2009年内销最高达到约1900万辆，之后逐年下滑，2013年内销约1388万辆，同比下降5.73%，与2009年相比下降了26.94%。

出口方面，在经历了2010年和2011年高速增长之后，2012年，特别是下半年出口量下滑明显，产品出口金额同比也有所下降。然后进入2013年，摩托车生产企业产品有所复苏，累计出口金额52.68亿美元，同比增长3.93%，结束上年下降。其中：摩托车整车出口916.81万辆，同比增长2.60%；出口金额49.96亿美元，同比增长2.62%，出口量增幅低于出口金

额。发动机出口201.20万台，同比增长6.09%；出口金额2.64亿美元，同比下降9.37%，出口量呈一定增长，出口金额降幅减缓。沙滩车共出口8.41万辆，同比下降5.38%；出口金额2.01亿美元，同比增长11.43%；与上年相比，出口量有所下降，出口金额增幅同落。摩托车零部件出口金额4.43亿美元，同比增长7.77%，增幅与上年相比也呈较明显回落。

据中国汽车工业协会统计分析，2013年，出口量排名前十位的企业依次为：隆鑫、银翔、力帆、广州大运、大长江、广州豪进、新大洲本田、重庆鑫源、航天巴山和钱江，分别达到89.63万辆、52.53万辆、52.28万辆、47.60万辆、45.86万辆、43.18万辆、40.82万辆、34.21万辆、31.29万辆和30.47万辆。与上年同期相比，广州豪进、大长江和重庆鑫源增速均超过两位数，出口表现明显好于其他企业。2013年，上述十家企业共出口467.87万辆，占摩托车出口总量的51.03%。

据中国汽车工业协会统计分析，2014年1~10月，中国摩托车全行业完成产销1561.51万辆和1566.85万辆，同比下降7.47%和8.33%，行业整体产销形势持续低迷。

行业政策方面，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。

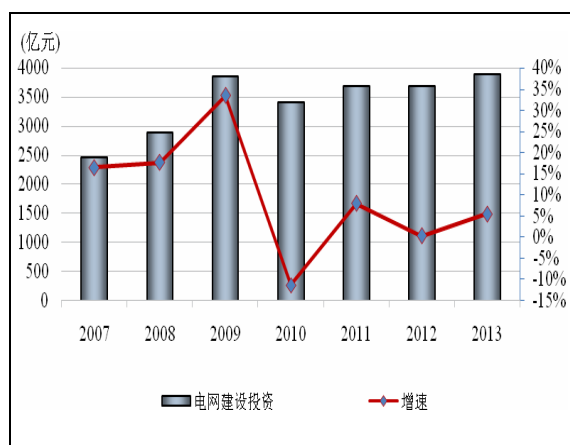
2013年1月31日，摩托车下乡政策执行到期，2013年2月1日起，购买摩托车下乡产品不再享受财政补贴政策。未来，“国III”标准的施行标志国内摩托车排放法规正不断趋于严格，另外一些地区也制订了地方标准，这都对摩托车的排放提出了更高的要求。在当前经济

形势下，国家对摩托车行业推行积极的消费政策，对三农和农业科技的支持力度加大，短期内将有利于稳定和扩大摩托车消费需求，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。

3. 输变电行业

2004~2013 年电力行业投资规模不断扩大，但由于近年来电力项目审批放缓，在全社会固定资产投资中的占比逐年下降。2012 年，全国固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比名义增长 20.6%。其中，电力、热力生产和供应业固定资产投资完成额为 12815 亿元，同比增长 10.4%，增速与上年同期相比上升 8.6 个百分点；低于全社会固定资产投资增速 10.2 个百分点。同期，电力、热力生产和供应业占全社会固定资产投资的比重为 3.5%，较上年同期下降 0.3 个百分点。2013 年，全国固定资产投资（不含农户）为 436528 亿元，增速延续回落态势，名义增长 19.6%（扣除价格因素实际增长 19.2%）。其中，电力、热力生产和供应业完成投资 14823 亿元，同比增长 14.5%，增速增加 4.1 个百分点；在固定资产总投资额中占比稳中有降，为 3.40%。

图3 全国电网建设投资情况



资料来源：国家能源局数据，联合资信整理

电源建设方面，2007~2010 年中国电力行业装机容量一直保持在 10%以上的高速增长，

随着中国电力行业装机容量的不断发展，2012 年中国电力行业装机容量为 114491 万千瓦，同比增长 7.8%，电源建设基本满足中国电力供应的需求，装机容量增速呈逐渐小幅下降趋势。2013 年，全国电力装机容量持续提升，清洁能源装机占比延续增长态势。全年非化石能源发电新增装机 5829 万千瓦、占总新增装机比重提高至 62%。截至 2013 年底，全国发电装机容量首次超越美国位居世界第一、达到 12.47 亿千瓦，同比增长 9.2%。其中水电装机容量达到 2.80 亿千瓦，同比增长 12.3%，占 22.45%；火电装机容量 8.62 亿千瓦，同比增长 5.7%，占 69.13%。电网投资方面，长期以来中国电源、电网投资严重失衡，一边是电源建设投资过剩，电厂在建规模不断扩大；另一边却是电网投资严重不足，电网投资短板成为制约电力工业健康发展的瓶颈。近年来，电网投资落后于电源投资的局面正在逐步改善，随着中国加强对智能电网的建设，电网投资比例已经由 2005 年的 32.10% 上升到 2012 年的 49.47%，2013 年中国电网工程建设完成投资 3894 亿元，占电力工程投资比重为 51.20%，同比提高 1.6 个百分点，投资比例结构趋于合理。

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，输变电设备制造行业发展前景良好。

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，电压等级和变电容量较高（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. 新能源行业

2011年以来，光伏产业进入景气度下行阶段，光伏产品价格持续下跌，晶硅组件价格从2011年初的1.6美元/瓦下降到2012年底的0.65美元/瓦，价格已跌破众多中小企业的成本价。2013年，受补库存以及新兴区域需求增加的刺激价格略有回升，但是价格仍然偏低，企业盈利水平较差。根据solarzoom（光伏太阳能网）数据，2013年下半年，多晶硅和单晶硅价格略有回升并企稳，晶硅电池组件稳定在0.7美元/瓦。由于多晶硅价格持续在低位运行，加上国外多晶硅企业的低价倾销，国内多晶硅企业面临经营压力较大。在光伏产业陷入低迷的背景下，国家陆续推出光伏支持政策，国内电站建设逐步进入实质性发展阶段，目前光伏电站成为光伏产业链中盈利能力最强的环节。

2012年以来，中国出台了一系列的政策支持光伏发电，包括《可再生能源十二五能源规划》、《太阳能十二五能源规划》、《国家电网关于加强分布式光伏发电并网工作的意见》

等。2013年7月，国务院办公厅下发《国务院关于促进光伏产业健康发展的若干意见》，不仅将《可再生能源发展十二五规划》中光伏发电的目标调整为35GW，更明确了分布式发电、光伏电站建设和国际市场的递进发展思路。为落实上述政策，国家发改委于当年8月发布《关于发挥价格杠杆作用促进光伏产业健康发展的通知》确认对光伏电站实行分区域的标杆上网电价政策，以及对分布式光伏发电项目实行按电量进行电价补贴的政策。

目前国内光伏产业过剩产能情况较严重，尽管2011年以来去产能进程持续了近两年，但供过于求情况仍较为严重。由于国外主要光伏市场国家补贴大幅减低并对中国产品提出“双反”，而国内太阳能装机容量尚不足，需求未释放，上游晶硅龙头皆为外企，光伏行业两头在外的特征使整个行业暴露在欧美市场的风险中。光伏行业开始留强汰弱逐步退出，产能退出变得越来越激烈。新增产能很少，在产大厂2012年基本没有扩产；另一方面，对于已经难以维持生产的产能收购，市场也变得很谨慎。由于光伏行业产能过剩严重、产品价格下跌，造成企业盈利能力日益下降，现金回流情况差，光伏企业存货周转天数和应收账款周转天数大幅上升，企业资金回笼慢，大量资金被存货挤占，企业不得不通过对外融资来维持生存。另一方面，企业融资环境愈发恶化，2011以来行业的持续低迷使得银行开始采取停贷、观望态度，同时光伏企业普遍因财务状况恶化而在发债方面也受到限制。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司是受国务院国有资产监督管理委员会监管的国有独资企业，国务院国有资产监督管理委员会为公司实际控制人。

2. 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 2013 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。

3. 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。

公司董事长、党组书记唐登杰先生，男，1964 年生，研究生学历，曾任上海汽车工业总公司规划发展部副经理；上海采埃孚转向机有限公司总经理；上海汽车工业（集团）总公司副总裁；上海电气（集团）总公司总裁、党组副书记；上海市工业党委副书记、市经委主任；上海市副市长。现任南方工业董事长、党组书记。

公司总经理、党组副书记徐留平先生，男，1964 年生，博士研究生，曾任中国兵器工业总公司办公厅正处级秘书；国防科工委办公厅正处级秘书；中国南方工业集团公司发展计划部副主任；长安汽车（集团）有限责任公司副总裁；公司发展计划部主任；洛阳北方企业集团有限公司董事长；公司汽车部主任；公司总经理助理。现任公司总经理、党组副书记，下属中国长安汽车集团股份有限公司董事长、党委书记。

截至 2014 年 9 月底，公司拥有员工 19.36 万人（其中在岗人员 18.55 万人）。在岗员工中，按年龄结构划分，25 岁以下占 17.2%，26-35 岁占 32.9%，36-45 岁占 33.6%，46 岁及以上占 16.3%；按学历构成划分，硕士及以上占 2.6%，本科占 23.0%，大专占 20.8%，中专及以下占 53.6%；按职称构成划分，高级及以上职称占 8.2%，中级职称占 21.9%，初级职称占 27.8%。公司员工整体素质高，拥有一大批高素质的技术人才。

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。

4. 技术水平

公司拥有国家五部委认定的国家级企业技术中心，2009 年在全国 575 家企业技术中心综合评价排名第 64 位，是国家“863 高新技术研究发展计划”成果产业化基地，拥有河北省特高压变电工程技术研究中心以及拥有亚洲最先进的特高压变压测试大厅。截至目前公司已完成了 2000 多项各类新产品、新技术、新工艺研发项目，承担了各类国家、省部级重大科技攻关及新产品开发项目 60 余项，其中有 119 项新产品或新技术通过国家级、省级科技成果鉴定，29 项成果达到国际先进水平。目前公司输配电设备制造已拥有专利 200 项，其中发明专利 10 项，实用新型专利 179 项，外观设计 11 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，这为公司发展提供了有力的技术保障。

六、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，总经理为公司的法定代表人。

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、科技质量与信息化部、改革与管理部、监察部、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。

七、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其他业务等。

从主营业务收入来看，2011~2013年公司主营业务收入规模逐年扩大，年均增长14.05%。分板块来看，汽车板块是公司最主要的板块，近年收入持续上升，2013年受益于汽车行业恢复性增长，汽车板块实现营业收入1749.32亿元，同比增长32.24%。2011~2013年，摩托车板块收入波动下降，2012年以来，“国三标准”监管逐步严格及城市“禁限摩”等政

策对摩托车市场带来一定影响，公司该板块收入波动下降19.30%；输变电及新能源收入波动下降，主要受国内外市场恶化和供需结构失衡影响；其他业务收入（包括光电产品、石油贸易、特种设备制造、医药产品等）随着石油贸易收入大幅增长而增长。

从毛利率情况来看，2011~2013年，公司主营业务毛利率分别为14.82%、15.22%和15.54%。分板块来看，汽车行业作为传统行业，毛利率持续上升；摩托车板块毛利率近年有所波动，三年分别为11.94%、18.41%和14.69%；输变电及新能源板块，2012年行业产能过剩，价格下跌，毛利率大幅下滑，2013年受益于输变电业务的持续良好发展，带动毛利率由5.52%上升至8.19%；其他业务板块毛利率为6.58%。

2014年1-9月，公司实现主营业务收入3091.70亿元，为2013年全年的87.04%，其中汽车板块销售增长较快，收入占2013年全年的97.36%；摩托车销售收入占2013年全年的80.76%；其他业务板块收入为2013年全年的77.47%。由于公司光电产品占营业收入较小，自2013年起并入其他板块。2014年1-9月公司主营业务毛利率为17.89%，其中摩托车销售由于售价下跌和成本上升双重因素，毛利率有所下滑，为13.55%。

表2 公司近年主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

产业板块	2011年		2012年		2013年		2014年1-9月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
汽车	1236.21	45.27	1322.85	44.49	1749.32	49.25	1703.20	55.09
摩托车	126.25	4.62	128.24	4.31	82.22	2.31	66.40	2.15
输变电及新能源	113.76	4.17	69.61	2.34	73.58	2.07	46.10	1.49
光电产品	22.83	0.84	28.11	0.95	--	--	--	--
其他	1231.57	45.10	1424.79	47.91	1646.99	46.37	1276.00	41.27
合 计	2730.63	100.00	2973.60	100.00	3552.11	100.00	3091.70	100.00

资料来源：公司提供

注：光电产品收入自2013年起并入其他业务收入。

表3 公司近年主营业务毛利润构成情况（单位：亿元、%）

产业板块	2011年		2012年		2013年		2014年1-9月	
	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率
汽车	252.55	20.43	286.13	21.63	425.66	24.33	422.90	24.83
摩托车	15.07	11.94	23.61	18.41	12.08	14.69	9.00	13.55
输变电及新能源	18.89	16.61	3.84	5.52	6.02	8.19	7.60	16.49
光电产品	6.04	26.46	6.96	24.75	--	--	--	--
其他	112.24	9.11	131.97	9.26	108.38	6.58	113.50	8.89
合 计	404.81	14.82	452.51	15.22	552.14	15.54	553.00	17.89

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，销售产品主要为轿车和乘用车，另有各类乘用车。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伙伴关系，使得公司在轿车领域具有较大的增长潜力。截至 2013 年底，公司形成了重庆、黑龙江、河北、江西、江苏、安徽、浙江、广东、北京等 9 大整车生产基地，拥有 33 个整车（发动机）工厂，产能达到整车 275 万辆及发动机 300 万台，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、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 2013 年中国汽车销售排名中名列第四位。

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。

钢材成本是汽车生产成本的主要组成部分，占汽车成本的 60%。公司已建立起较为完善的供应商管理体系，主要设备均由零部件厂商供应，减少了钢材的直接采购规模。公司长期合作的钢材供应商主要有宝钢、攀钢、武钢等大型钢铁企业，公司与宝钢结成了战略合作伙伴关系，并签订了长期供货协议，保障了公司钢材供应。

公司目前已初步建成了涵盖自主品牌微型车、自主品牌轿车、合资品牌轿车在内的三级销售服务体系。公司自主品牌微型车主要面向县、乡市场销售，微型销售网络完善，目前已在全国 500 多个县市建立了销售和售后服务网络，

销售服务网络覆盖除港澳台以外的所有省份的地级市。与经销商采用现款现货、现汇和承兑汇票方式进行结算，有力地保证了回款效率和资金安全。由于微型车主要面向县乡客户，销售网点较为分散，增加了售后服务工作的难度。公司建立了“三三制回访”、“核心流程服务”等售后服务制度，并开创了用户俱乐部、客户关系中心等服务模式，有效的解决了微型车用户的售后服务。公司自主品牌轿车已实现了重庆、南京、河北三大基地的产品统一营销。在营销策略上采用了统一渠道管理、统一流程管理、统一形象标准和统一区域规划的方针，营销方向主攻二、三线城市市场。公司合资品牌轿车销售和服务采用以 4S 店为主的模式，建立了独立的、覆盖范围广泛、数量规模合理、服务齐全的 4S 店网络，专门销售生产的产品。

2012 年高位油价及汽车限购等政策依旧收紧影响，市场需求不振，公司实现汽车销售 195.64 万辆，同比小幅下降 2.59%。为应对市场现状，公司着重拓展高附加值、价格相对更高的轿车（含 MPV、SUV）销售，2012 年实现销量 97.70 万辆，同比增长 5.37%，同期微型车销量 71.91 万辆，同比下降 10.35%；全年实现汽车销售收入 1322.85 亿元，同比增长 7.01%。

2013 年随着国内经济稳中有进，新城镇化推进及刚性需求共同推动汽车市场恢复增长，公司实现汽车销售 223.94 万辆，同比增长 14.47%；当年公司着力开拓轿车（含 MPV、SUV）销售，实现销量 110.06 万辆，同比增长 12.65%；同期微型车销 56.24 万辆，同比下降 21.79%；全年实现汽车销售收入 1749.32 亿元，同比增长 32.24%。同时由于轿车附加值和价格相对更高，2013 年公司汽车销售毛利率同比上升 2.70 个百分点至 24.33%。

2014 年 1-9 月，公司销售汽车 190.60 万辆，占 2013 年销售数量的 85.11%，其中轿车 123.33 万辆，微型车 47.72 万辆。2014 年 1-9 月汽车板块实现销售收入 1703.20 亿元，为 2013 年收入的 97.36%。

表 4 公司汽车板块经营数据（单位：万辆）

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 1-9 月
汽车销售数量	200.85	195.64	223.94	190.60
其中：轿车	92.72	97.70	110.06	123.33
微型车	80.21	71.91	56.24	47.72

资料来源：公司提供

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。目前公司全部摩托车产品均达到国Ⅲ排放标准，拥有嘉陵、建设、轻骑、大阳等知名品牌。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。

目前，公司的自主品牌摩托车借助产业营销整合的契机，正在推进渠道变革，建设直供区域，压缩渠道层级，降低渠道成本，提升产品竞争力。合资品牌摩托车主要由雅马哈、轻骑铃木等合资企业负责。各合资品牌均建立了独立的、覆盖范围广泛、数量规模较合理的代理商网络。

表 5 公司摩托车及零部件销售情况

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-9 月
国内销售量（万辆）	473.90	397.40	363.05	248.76
销售收入（亿元） （含摩托车及摩托车零部件销售）	126.25	128.24	82.22	66.40

资料来源：公司提供

2012 年，受“国三标准”监管逐步严格及城市“禁限摩”等政策影响，公司国内市场销售摩托车 397.40 万辆，较 2011 年下降 16.14%；摩托车板块（包括摩托车及零部件销售）实现销售收入为 128.24 亿元，较 2011 年增长 1.58%。

2013 年以来国内摩托车市场持续低迷，公司国内市场销售摩托车 363.05 万辆，同比下降 8.64%，国内市场占有率为 8.85%；出口销售摩托车 71.23 万辆，同比下降 44.46%；摩托车板块（包括摩托车及零部件销售）实现销售收入

为 82.22 亿元，较 2012 年下降 35.88%。由于摩托产品售价下滑，同时人力成本上升，摩托车板块盈利能力明显下降，毛利率为 14.69%，较 2012 年全年水平下降 3.72 个百分点。

2014 年 1-9 月，公司国内市场和出口分别销售摩托车 248.76 万辆和 55.59 万辆，分别为 2013 年全年的 68.52%和 78.04%；摩托车板块实现销售收入 66.40 亿元，占 2013 年全年的 80.76%。目前来看，国内摩托车行业仍处于产业升级、产品结构调整阶段，下降趋势逐年趋缓，预计未来或呈现相对稳定局面。

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（以下简称“天威集团”），公司和天威集团各持有上市公司保定天威保变电气股份有限公司（以下简称“天威保变”）25.64%和 25.66%的股份。

天威集团优质资产主要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，在高压、特高压变压器市场稳居行业前列。近几年，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 年自主研制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。但近年来输变电行业及新能源行业整体市场景气度较低，公司该板块业务收入呈逐年下滑趋势。2013 年，公司输变电板块的变压器产销量分别为 12553.57 万 kVA 和 12441.93 万 kVA，同比分别增长 13.70%和 34.78%；2014 年 1-9 月，公司变压器销量为 8035 万 kVA。

2013 年公司输变电及新能源板块实现营业收入 73.58 亿元，同比增长 5.70%。公司输变电及新能源板块的收入和利润主要来自输变电业务，而新能源产业近年来出现不同程度的市场萎缩、产能过剩、产品价格走低等状况，尤其

光伏产业受国际市场环境恶化和反倾销等因素影响，产品价格持续大幅下跌，风电产业由于并网难问题产业发展面临困境，新能源产品供需关系失衡、产能过剩的矛盾日益凸显。受新能源业务半停产及停产状态影响，2013 年天威集团计提资产减值损失 53.19 亿元，主要是新能源业务的坏账准备、固定资产与在建工程的减值准备，另外，天威集团仍有部分新能源业务子公司相关减值准备尚未计提完全，预计未来将继续计提减值准备。2013 年，天威集团实现营业收入 73.87 亿元，利润总额大幅亏损 63.73 亿元。部分子公司处于停产半停产状态，同时，天威保变于 2014 年 3 月 12 日起实施退市风险警示。

截至 2014 年 9 月底，天威集团在公开市场披露多笔贷款本息逾期，其中兵装集团财务公司的贷款共计 15.2 亿元逾期，部分金融机构对天威集团提起诉讼并提出财产保全的申请。

为应对行业形势的负面影响，公司着力开拓国内外市场，2012 年国内市场签订产品合同较上年提高了 14%，并积极推进国外 EPC 总包项目。公司注重技术创新，2012 年公司首台 DFP-400MVA/1000 卡 V 发电机变压器试制成功，并完成了现场组装式变压器（SFP-750MVA/220kV）的研制，未来随着国家智能电网建设的启动和国内相关新能源政策的不断推出，为公司输变电和新能源板块经营提供发展契机。

2014 年 1~9 月，受益于输配电产业的拉动，天威保变实现营业收入 30.06 亿元，利润总额 2.99 亿元，实现扭亏为盈；同期，公司对输变电及新能源板块调整产品结构，实现销售收入 46.10 亿元，为 2013 年全年的 62.65%，毛利率为 16.49%，较 2013 年上升 8.13 个百分点，盈利能力有所提升。

4. 其他产品

公司的其他产品主要包括石油贸易、特种设备制造、光电产品、医药产品等，其中一些

产品及业务公司具有垄断地位。2012 年，公司其他产品实现销售收入 1424.79 亿元，较 2011 年增长 15.69%，主要是由于北方工业公司业务增长所致。2013 年，公司其他产品实现销售收入 1646.99 亿元，较 2012 年增长 15.60%。2014 年 1-9 月，公司其他产品实现收入 1276.00 亿元（包含光电产业销售收入），占 2013 年全年的 77.47%。

总体来看，公司汽车、摩托车、输变电及新能源和其他业务板块已形成较大经营规模，产品竞争力较强。公司汽车板块盈利能力持续提升；摩托车销售受宏观政策及行业影响持续下滑；2013 年输变电及新能源板块收入实现增长，但新能源业务受国内外市场恶化和供需结构失衡影响亏损严重，2014 年前三季度，公司受益于输配电产业拉动，该板块毛利率大幅上升至 16.49%。

5. 经营效率

2011-2013 年，公司的销售债权周转次数和总资产周转次数波动下降，2013 年分别为 9.37 次和 1.22 次；存货周转次数持续上升，2013 年为 8.91 次。公司经营效率较高。

6. 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。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。

表 6 公司重大在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资额	14 年 9 月底 已完成投资额
长福马自动变速箱建设项目	367740.00	338032.00
长安标致雪铁龙汽车项目	563896.00	526276.00
C490 乘用车生产线建设（长安福特重庆工厂）	376295.00	336287.00
长安福特杭州汽车生产基地一期建设项目	614326.00	431983.00
长安福特发动机项目（一、二期）	454676.00	396231.00
合 计	2376933.00	2028809.00

资料来源：公司提供

表 7 公司拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资额	2015 年拟投资金额
S 一期发动机建设项目	18130.00	18130.00
S401 生产线建设项目	22525.00	15768.00
S301 生产线扩能建设项目	48460.00	48460.00
华强科技产业园	140000.00	5000.00
合 计	229115.00	87358.00

资料来源：公司提供

公司主要在建项目总投资额为 237.69 亿元，资金来源全部为自筹资金。截至 2014 年 9 月底已完成投资额 202.88 亿元，尚需投资 34.81 亿元。公司拟建项目总投资额为 22.91 亿元，2015 年拟投资金额 8.74 亿元。

总体来看，公司未来发展目标明确，但计划投资规模较大，对外融资压力有所上升。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司 2011~2013 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；公司 2014 年三季度财务数据未经审计。

从合并范围来看，2013 年公司新设立二级和三级子公司各 1 家、非同一控制下企业合并三级子公司 1 家，因股权转让、清算及破产不再纳入合并范围三级子公司 2 家、四级子公司 4 家；其中天威保变以债权人身份申请其子公司天威四川硅业有限责任公司（以下简称“天威硅业”）破产，因天威硅业不再纳入合并范围前期累计超额亏损转回 2.67 亿元，计入当期“投资收益”。截至 2013 年 11 月 30 日，天威硅业处置日资产总额 10.87 亿元，净资产 -6.96 亿元，已资不抵债，丧失持续经营能力。整体看，合并范围变化对公司财务数据影响不大，财务数据可比性较强。

截至 2013 年底，公司（合并）资产总额 3118.09 亿元，所有者权益 926.06 亿元（其中少数股东权益 502.01 亿元）；2013 年公司实现

营业总收入 3617.55 亿元，利润总额 101.93 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司（合并）资产总额 3359.82 亿元，所有者权益 1030.63 亿元（其中少数股东权益 614.72 亿元）；2014 年 1~9 月公司实现营业总收入 3150.91 亿元，利润总额 149.90 亿元。

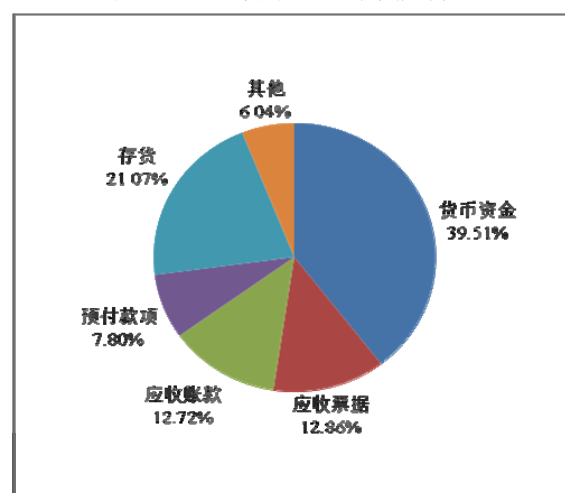
2. 资产质量

2011~2013 年，公司资产总额持续增长，年均增长率为 9.28%。截至 2013 年底，公司资产总额 3118.09 亿元，其中流动资产占 52.71%，非流动资产占 47.29%。

流动资产

2011~2013 年，公司流动资产波动增长，年均增长率为 5.57%，2013 年底为 1643.63 亿元，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。

图 4 2013 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013 年，公司货币资金年均增长 11.12%。截至 2013 年底，公司货币资金 649.38 亿元，主要是银行存款（占 91.42%），其他货币资金 54.88 亿元，占货币资金的 8.45%，主要为票据保证金、信用证保证金和履约保证金等。

2011~2013 年，公司应收票据持续增长，年均增长率为 13.30%。截至 2013 年底，公司应收票据 211.35 亿元，同比增长 24.80%，其中

银行承兑汇票占 73.87%、商业承兑汇票占 26.13%，变现能力强。

2011~2013 年，公司应收账款年均增长 7.89%。截至 2013 年底，公司应收账款余额 236.87 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 11.76%；采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面价值为 192.12 亿元，其中 1 年以内占 81.57%，1-3 年占 12.28%，3 年以上的占 6.15%，账龄结构基本合理；单项计提坏账准备的应收账款主要有应收伊拉克中部石油公司油款 20.37 亿元、应收中国轻骑集团济南销售有限公司 4.91 亿元等，款项及债务人较为分散，公司分别按其回收风险计提坏账准备。截至 2013 年底，公司应收账款净额 209.02 亿元。

2011~2013 年，公司预付款项波动下降 6.50%。截至 2013 年底，公司预付款项 128.26 亿元，同比增长 3.32%；其中 1 年以内的占 90.33%，1 年以上的预付账款主要是相关合同履行周期或工期较长尚未办结算所致；公司未对预付款项集体坏账准备。

2011~2013 年，公司存货波动下降 1.45%。截至 2013 年底，公司存货余额 365.81 亿元，同比增长 3.84%；构成主要原材料（占 25.40%）、自制半成品及在产品（占 13.47%）和库存商品（占 50.25%），其余为周转材料、已完工未结算工程款等，存货构成较稳定。2013 年底，公司累计计提存货跌价准备 19.42 亿元，计提比例 5.31%。

2011~2013 年，公司其他应收款波动增长，年均增长率为 1.37%。截至 2013 年底，公司其他应收款账面余额 93.02 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 18.44%；其中采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款账面价值为 35.38 亿元，其中 1 年以内占 91.39%，3 年以上的占 6.29%；单项金额重大且单项计提坏账准备的其他应收款账面价值为 40.95 亿元，主要为关联方及财政往来款等。

非流动资产

2011~2013 年，公司非流动资产持续增长，年均增长率为 13.92%。截至 2013 年底，公司非流动资产共计 1474.47 亿元，主要是发放贷款及垫款、固定资产增长所致。

2011~2013 年，公司发放贷款及垫款增速较快，年均增长率为 79.50%，2013 年底，公司发放贷款及垫款余额 75.95 亿元，同比大幅增长 54.40%；其中个人贷款和垫款占 21.75%，为 2012 年的 4 倍，系子公司兵器装备集团财务有限责任公司汽车金融业务增加所致；剩余为企业贷款和垫款；公司按照单项计提贷款损失准备 2.77 亿元，计提比例为 3.65%，账面净额为 73.17 亿元。

2011~2013 年，公司可供出售金融资产不断增长，2013 年底为 59.18 亿元，主要包括信托产品投资和基金投资等 33.09 亿元及境内 A 股权益投资 25.59 亿元等。

2011~2013 年，公司长期股权投资持续下降，年均下降率为 8.66%。2013 年底，公司长期股权投资余额 63.80 亿元，主要为对华夏基金管理有限公司、保定天威英利新能源有限公司等的股权投资，年底累计计提减值准备 10.66 亿元，长期股权投资净额 53.14 亿元。

2011~2013 年，公司固定资产不断增加，年均增长率为 17.77%。2013 年底，公司固定资产账面原值为 1180.02 亿元，其中机器设备、房屋及建筑物占比分别为 51.93%和 27.48%，其余为土地资产、运输工具等，构成变化不大；累计折旧 465.65 亿元，累计计提减值准备 31.04 亿元，固定资产账面价值 683.33 亿元，同比增长 14.59%。

2011~2013 年，公司在建工程波动增长，年均增长率为 1.41%。2012 年底，公司在建工程为 257.27 亿元，较上年增加 35.39 亿元，增长主要来自 HOKU 公司工程项目、长安福特生产基地、天威薄膜项目、绿洲石油油气开发支出等经营项目；2013 年底，公司在建工程余额 220.65 亿元，同比下降 16.38%，主要由于长安

福特生产基地、长安标致雪铁龙生产基地、江铃控股生产基地等在线项目部分转入固定资产所致；当年增加主要来自长安福特生产基地、艾哈代布油田扩建工程、长安标致雪铁龙生产基地等经营项目。2013 年底，在建工程累计计提减值准备 1.31 亿（本年增加 10.44 亿元，因不纳入合并等原因减少 15.73 亿元）元，账面价值 219.34 亿元。

2011~2013 年，公司油气资产年均增长 11.08%，主要来自石油油井及相关设施的增加。2013 年底，公司油气资产原价合计 195.22 亿元，其中探明矿区权益占 13.25%，石油油井及相关设施占 86.75%；剔除累计折耗后，油气资产净值 147.58 亿元。

2011~2013 年，公司无形资产年均增长 7.34%。截至 2013 年底，公司无形资产原值 151.15 亿元，主要为土地使用权（占 69.84%）、非专利技术（占 18.72%）其余为软件和特许权等，公司无形资产净值 115.40 亿元。

2014 年 9 月底，公司资产总额为 3359.82 亿元，资产结构与 2013 年底相比变化不大。公司应收账款净额 283.62 亿元，较 2013 年底增长 35.69%，主要是由于特种产品一般在年底集中收款，因此三季度末应收账款规模较大；其他应收款 112.08 亿元，较 2013 年底增长 32.61%，主要由于子公司中国北方工业公司、长安汽车集团、西南兵器工业公司等企业预付工程款增加较多所致；其他流动资产 88.07 亿元，是 2013 年的 12.82 倍，主要系公司将子公司兵器装备集团财务有限责任公司汽车金融业务形成的发放贷款及垫款计入其他流动资产所致；其他非流动资产 218.42 亿元，较 2013 年底大幅增长，主要原因是公司将油气资产计入其他非流动资产所致；持有至到期投资 14.20 亿元，较 2013 年底增长 372.45%，主要系子公司中国北方工业公司增加固定收益类投资所致；长期股权投资 102.11 亿元，较 2013 年底增长 92.14%，主要系增加投资和被投资企业经营状况逐渐转好所致。

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. 负债及所有者权益

所有者权益

2011~2013 年，公司所有者权益逐年增加，年均增长 11.46%，主要由少数股东权益、实收资本和未分配利润的增长所致。2011~2013 年，公司分别收到财政拨入国有资本经营预算款 10.40 亿元、8.04 亿元和 8.31 亿元，使得当期实收资本均有所增加，三年增长率为 5.38%，截至 2013 年底，公司实收资本为 164.40 亿元。2011~2013 年，公司资本公积波动增长 5.67%，截至 2013 年底为 210.04 亿元，同比增加 35.11 亿元，主要由于公司减持多家子公司股份减持净收入高于对应比例的被投资单位账面净资产部分确认为资本公积 17.60 亿元、子公司重庆长安工业（集团）有限责任公司因退城近郊结余款转增资本公积 6.69 亿元、子公司中国北方工业公司收到国有资本预算和项目专项转入中公司按 50%持股比例享有 5.08 亿元等。2013 年底，公司所有者权益合计 926.06 亿元（其中少数股东权益为 502.01 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 38.77%和 49.53%），公司所有者权益结构较为稳定。

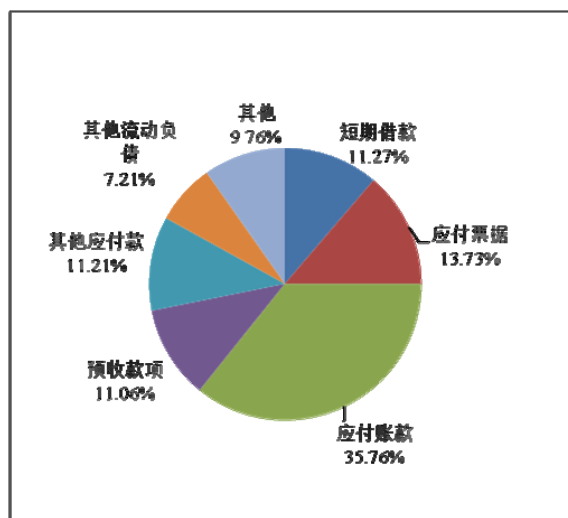
截至 2014 年 9 月底，公司所有者权益合计 1030.63 亿元，同比增长 11.29%，主要来自少数股东权益的增加。

负债

2011~2013 年，公司负债合计年均增长 8.40%，2013 年底公司负债合计 2192.03 亿元，其中流动负债占 72.02%，负债构成变化不大，仍以流动负债为主。

2011~2013 年，公司流动负债年均增长 7.05%。截至 2013 年底，公司 1578.65 亿元，以短期借款、应付票据、应付账款、预收账款和其他应付款为主。

图5 2013年底公司流动负债构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司短期借款持续下降，2013年底为177.98亿元，主要为信用借款。2011~2013年，公司应付票据年均增长11.01%，主要是由于经营规模扩大以及对外支付时票据结算方式使用增加所致；2013年底，公司应付票据为216.74亿元。2011~2013年，公司预收款项持续下降，2013年底预收款项降至174.62亿元。

2011~2013年，公司应付账款年均增长16.04%，主要是由于生产经营规模扩大，相应增加原材料采购所致。2013年底，公司应付账款为564.52亿元。从账龄结构看，1年以内的应付账款占91.02%，1-2年的占4.36%，其余为2年以上。

2011~2013年，公司其他应付款波动下降0.31%，2013年底为176.91亿元。从账龄结构看，其中1年以内的占56.98%，1-2年的占18.49%，2年以上的占24.53%；公司其他应付款主要为未到付款期应付款、迁建补偿款、土地补偿款、资金往来款等。

2013年底，公司其他流动负债113.77亿元，主要为市场、销售和售后服务费56.78亿元、公司于2013年10月发行的超短期融资券“13中南方SCP002”17.00亿元以及技术开发及服务费、经销商保证金等。

2011~2013年，公司非流动负债年均增长12.12%。截至2013年底公司非流动负债为613.38亿元，主要为长期借款、应付债券和其他非流动负债构成。

2011~2013年，公司长期借款波动下降，年均下降6.38%，2013年底为151.62亿元。公司长期借款主要为保证借款（占65.91%）、信用借款（占26.85%），其余为抵押借款。

2011~2013年，公司应付债券快速增加，年均增长47.12%；截至2013年底，公司应付债券260.40亿元，较上年底增加79.58亿元，是由于2013年公司本部及子公司发行中期票据、非公开定向融资工具所致。

2011~2013年，公司长期应付款年均下降15.33%，截至2013年底为45.62亿元，同比下降20.43%，主要系绿洲石油公司应付中石油投资款减少所致。

2011~2013年，公司专项应付款年均下降1.10%，截至2013年底为44.81亿元，构成主要是迁建补偿款和财政专项资金等。

近三年公司预计负债不断增加，年均增长33.68%，主要为产品质量保证金。

2011~2013年，公司其他非流动负债分别为63.20亿元、76.17亿元和74.23亿元；其中，2012年底同比增长20.51%，主要源于长安汽车集团收到各项政府科研补贴和拆迁项目资本性支出等；2013年底同比下降2.55%，主要由于出口风险基金和递延收益等减少较多所致。

2011~2013年，公司融资力度有所加大，有息债务总额年均增长6.67%，2013年底为856.98亿元。2011~2013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分别为70.30%、30.79%和48.06%，整体债务负担适宜。

2014年9月底，公司负债总额为2329.18亿元，较2013年底增长6.26%，主要系应付账款、其他应付款、其他流动负债和其他非流动负债增加所致。2014年9月底，公司债务总额为853.16亿元，较上年底有所下降。债务结构

变化不大。2014 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 69.32%和 45.29%，均较上年底略有下降。

总体看，公司负债以流动负债为主，负债水平较高，债务负担适宜。

4. 盈利能力

2011~2013 年，公司经营业绩良好，营业总收入规模不断扩大，年均增长 13.86%。2013 年公司实现营业总收入 3617.55 亿元，其中营业收入 3612.09 亿元，其余为利息收入和手续费及佣金收入。近三年，公司营业成本年均增长 13.21%，增长速度略低于营业总收入的增长速度。2013 年，公司营业成本为 3044.40 亿元。

2011~2013 年，公司期间费用（销售费用、管理费用和财务费用）年均增长 10.36%，在营业总收入中的占比有所波动，2011~2013 年分别为 10.48%、10.71%和 9.86%。2013 年公司期间费用合计为 356.00 亿元。总体看，公司期间费用控制能力一般。

2011~2013 年，公司投资收益持续增长，年均增长 70.85%。2013 年，公司投资收益 24.15 亿元，主要为处置长期股权投资（占 17.77%）、持有可供出售金融资产（占 18.86%）和部分原子公司超额亏损转回（占 40.29%）取得的投资收益。

公司营业外收入主要由政府补助、非流动资产处置利得等构成。近三年公司营业外收入年均下降 6.68%，2013 年实现营业外收入 31.96 亿元，包括政府补助 21.14 亿元，非流动资产处置利得 3.80 亿元和债务重组利得 2.69 亿元。2011~2013 年，公司营业外收入占利润总额的比重分别为 44.63%、46.26%和 31.36%，对利润总额贡献较大。

近三年公司利润总额和净利润稳速增长，年均增长率为 11.33%和 8.94%。2013 年公司实现利润总额和净利润分别为 101.93 亿元和 73.06 亿元。从盈利能力指标看，近三年公司营业利润率波动增长，2013 年为 13.21%；总资本收益率

和净资产收益率三年平均值分别为 6.19%和 8.01%，2013 年分别为 6.38%和 7.89%。

在汽车销售收入大幅增长的带动下，2014 年 1~9 月，公司实现营业总收入 3150.91 亿元、利润总额 149.90 亿元，分别占 2013 年全年的 87.10%和 147.07%；同期实现投资收益 10.77 亿元、营业外收入 23.87 亿元，合计占利润总额的 23.11%。2014 年 1~9 月公司营业利润率 15.50%，较 2013 年增长 2.29 个百分点，盈利能力有所提升。

总体看，公司营业收入规模不断扩大，期间费用控制情况一般，盈利规模逐年提升，但投资收益及营业外收入占比较大，对公司利润规模的稳定性产生一定影响。

5. 现金流

从经营活动来看，随着公司销售收入规模的增长，销售商品、提供劳务收到的现金和经营活动现金流入逐年增加，2011~2013 年复合增长率分别为 15.52%和 16.46%，2013 年金额分别为 3869.26 亿元和 4049.27 亿元。2011~2013 年，公司经营活动产生的现金流出年均增长 12.75%，主要是购买商品、接受劳务所支付的现金。近三年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 55.70 亿元、188.28 亿元和 324.69 亿元。整体看，公司经营活动现金流入规模较大，获取现金能力较强。

2011~2013 年公司现金收入比有所波动，三年分别为 103.98%、99.59%和 107.12%，2014 年 1~9 月现金收入比升至 113.54%。

从投资活动来看，近三年公司投资活动产生的现金流入波动增长，2013 年为 274.55 亿元。同期，公司投资活动现金流出波动下降，2011~2013 年分别为 440.32 亿元、332.44 亿元和 398.51 亿元。公司收回投资收到的现金和投资支付的现金中主要系子公司南方资产经营涉及的投资活动现金收付，收到和支付其他与投资活动有关的现金主要是各子公司进行短期理财投资的现金流。2011~2013 年，公司投资活动

现金净流量均表现为净流出，分别为 208.21 亿元、217.99 亿元和 123.96 亿元。

2011~2013 年，公司筹资活动前产生的现金流量净额分别为-152.51 亿元、-29.71 亿元和 200.73 亿元。

从筹资活动来看，2011~2013 年，公司筹资活动现金流入量分别为 732.78 亿元、641.80 亿元和 588.96 亿元，主要是银行借款融资和票据融资，公司吸收投资收到的现金均为股东投入；公司筹资活动现金支出主要是偿还银行借款和债务融资还款。2011~2013 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 176.01 亿元、54.80 亿元和-67.49 亿元。

2014 年 1-9 月，公司经营活动现金流量净额为 286.90 亿元，投资活动现金流量净额-149.97 亿元，筹资活动现金流量净额为-178.98 亿元。

总体来看，近三年公司经营活动产生的现金流入规模不断扩大，获取现金的能力较强；2013 年以来，经营活动净现金流可以满足公司投资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011~2013 年，公司流动比率和速动比率均有所波动，2013 年底两项指标分别为 104.12% 和 82.17%，同比分别上升 4.19 和 5.63 个百分点；2014 年 9 月底上述指标继续升至 105.77% 和 84.43%；2011~2013 年，公司经营现金流动负债比分别为 4.04%、13.05% 和 20.57%。公司短期偿债能力正常。考虑到公司经营活动现金流入量规模大，经营获现能力较强，且货币资金充裕，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2011~2013 年公司 EBITDA 分别为 172.03 亿元、187.91 亿元和 244.68 亿元，年均增长率为 16.92%。2011~2013 年，公司的 EBITDA 利息倍数（均考虑了资本化利息）分别为 5.69 倍、4.79 倍和 5.48 倍，EBITDA 对利息保护能力较强；2011~2013 年，

公司全部债务/EBITDA 分别为 4.38 倍、4.47 倍和 3.50 倍。总体看，目前公司对全部债务的保护能力合理。

截至 2014 年 9 月底，公司无对外担保。

截至 2014 年 9 月底，公司本部在各家银行授信总额度为 305 亿元，其中已使用授信额度 0.3 亿元，尚未使用额度 304.7 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、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。

7. 过往债务履约情况

截至 2014 年 9 月底，公司子公司天威集团在公开市场披露多笔贷款本息逾期，部分金融机构对公司提起诉讼并提出财产保全的申请。另外根据公开市场信息，公司合并范围内，除天威集团及其子公司，银行短期借款逾期贷款本金为 1401.79 万元，长期借款逾期贷款本金为 10669.93 万元。上述发生逾期贷款的企业系原兵器工业总公司所属，1999 年公司成立时划入。上述遗留逾期贷款公司将按照国家政策在未来 2 到 3 年内解除。总体看，天威集团及其子公司，在跟踪期内出现了多笔贷款逾期，涉及相关的诉讼和保全；此外公司本部及其他子公司债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

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，整体竞争能力极强。伴随国家扩大内需政策的实施以及居民消费结构升级，中国汽车行业有望继续增长；同时，摩托车行业面临结构性调整。基于对公司自身

经营、财务风险和行业状况等情况的综合判断，联合资信认为，公司整体抗风险能力极强。

营活动产生的现金流入规模大，获取现金的能力较强，公司长短期偿债能力正常。

公司经营活动净现金流及EBITDA对本期中期票据覆盖程度高。总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期拟发行中期票据额度为 15 亿元，占 2014 年 9 月底公司全部债务的 1.76%，为长期债务的 3.65%，本期中票发行对公司现有债务影响小。

截至 2014 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别 69.32%、45.29%和 28.53%。以 2014 年 9 月底财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，上述指标将分别升至 69.46%、45.72% 和 29.26%，公司债务负担略有上升。考虑到本期中期票据募集资金将全部用于偿还银行贷款，发行后实际指标数值将小于以上模拟值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

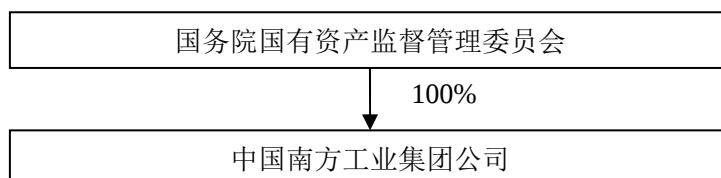
2011~2013 年，公司 EBITDA 分别为本期中期票据发行额度的 11.93 倍、12.53 倍和 16.31 倍；2011~2013 年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据发行额度的 199.03 倍、210.68 倍和 269.95 倍；经营活动净现金流分别为本期中期票据发行额度的 3.71 倍、12.55 倍和 21.65 倍。公司 EBITDA 和经营活动净现金流对本期中期票据覆盖程度高。

十、结论

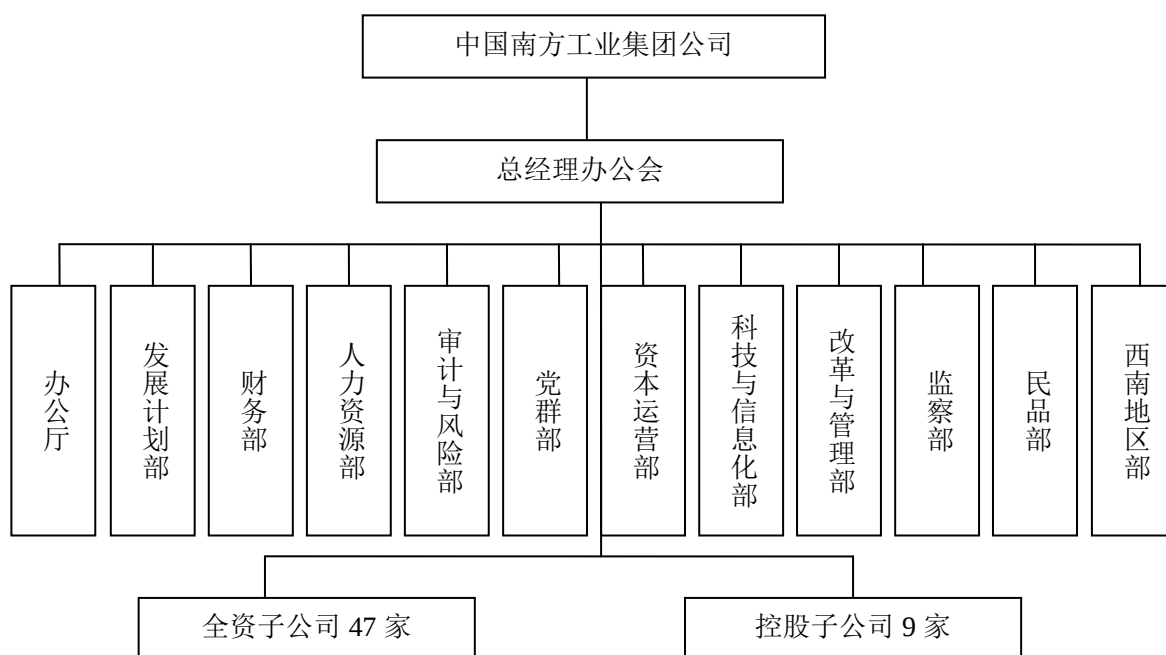
公司作为中央直属特大型企业集团，在中国国内汽车、摩托车、输变电及新能源、光电等行业占有重要地位，经营规模大，整体竞争能力极强。

公司资产质量较好，货币资金充足，资产流动性较强；营业总收入保持较快增长，期间费用控制情况一般，盈利规模逐年提升，投资收益及营业外收入公司利润贡献较大；公司经

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织机构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	691.81	710.04	861.88	796.27
资产总额(亿元)	2611.00	2787.28	3118.09	3359.82
所有者权益(亿元)	745.48	811.39	926.06	1030.63
短期债务(亿元)	459.92	514.23	444.96	441.78
长期债务(亿元)	293.31	325.59	412.03	411.38
全部债务(亿元)	753.23	839.83	856.98	853.16
营业总收入(亿元)	2790.27	3026.40	3617.55	3150.91
利润总额(亿元)	82.23	83.39	101.93	149.90
EBITDA(亿元)	172.03	187.91	244.68	--
经营性净现金流(亿元)	55.70	188.28	324.69	286.90
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.71	8.70	9.37	--
存货周转次数(次)	6.80	7.44	8.91	--
总资产周转次数(次)	1.16	1.12	1.22	--
现金收入比(%)	103.98	99.59	107.12	113.54
营业利润率(%)	12.97	12.52	13.21	15.50
总资本收益率(%)	5.91	6.07	6.38	--
净资产收益率(%)	8.26	8.06	7.89	--
长期债务资本化比率(%)	28.24	28.64	30.79	28.53
全部债务资本化比率(%)	50.26	50.86	48.06	45.29
资产负债率(%)	71.45	70.89	70.30	69.32
流动比率(%)	107.06	99.92	104.12	105.77
速动比率(%)	81.17	76.54	82.17	84.43
经营现金流动负债比(%)	4.04	13.05	20.57	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.69	4.79	5.48	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.38	4.47	3.50	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	199.03	210.68	269.95	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	3.71	12.55	21.65	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	11.93	12.53	16.31	--

注：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”科目的短期融资券和超短期融资券；公司 2014 年三季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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+费用化利息支出) / (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
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%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期中期票据偿债能力	
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/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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
 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 4 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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 中国南方工业集团公司 2014 年度第三期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每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，中国南方工业集团公司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，据以确认或调整信用等级。

如中国南方工业集团公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如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。

联合资信评估有限公司
二零一四年十一月二十六日

