

信用等级公告

联合[2013] 591 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 2013 年度第四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
2013 年度第四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
二零一三年六月十四日



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

2013 年度第四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: 19 亿元

本期中期票据期限: 4 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、补充流动资金

评级时间: 2013 年 6 月 14 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
资产总额(亿元)	2193.21	2611.00	2787.28	2833.79
所有者权益(亿元)	608.83	745.48	811.39	851.24
长期债务(亿元)	207.97	293.31	325.59	334.58
全部债务(亿元)	580.63	753.23	839.83	840.17
营业收入 (亿元)	2570.70	2788.18	3023.33	840.34
利润总额 (亿元)	74.68	82.23	83.39	24.58
EBITDA(亿元)	152.81	172.03	187.91	--
经营性净现金流(亿元)	213.63	55.70	188.28	8.89
营业利润率(%)	14.20	12.97	12.52	12.03
净资产收益率(%)	9.59	8.26	8.06	--
资产负债率(%)	72.24	71.45	70.89	69.96
全部债务资本化比率(%)	48.81	50.26	50.86	49.67
流动比率(%)	102.84	107.06	99.92	102.39
全部债务/EBITDA(倍)	3.80	4.38	4.47	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.35	5.69	4.79	--
EBITDA/本期发债额(倍)	8.04	9.05	9.89	--

注: 2011 年、2012 年及 2013 年 3 月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; 2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

谢凌艳 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

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、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。

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。

公司现金类资产、经营活动现金流入量及 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低, 安全性高。

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. 公司经营具备规模优势, 汽车、摩托车、光电及变压器等主导产品国内市场占有率较高, 市场竞争力较强。
3. 公司研发机构健全, 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. 公司现金类资产、经营性现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据保障程度高。

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影响汽车企业的盈利水平。
3. 公司债务规模持续增加，未来计划投资规模较大，存在一定对外融资压力。
4. 公司经营活动净现金流波动较大。
5. 2012 年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 2013 年度第四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,截至2013年3月底,公司注册资本148.05亿元。公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

截至2013年3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2012年底,公司(合并)资产总额2787.28亿元,所有者权益811.39亿元(其中少数股东权益434.71亿元);2012年公司实现营业收入3023.33亿元,利润总额83.39亿元。

截至2013年3月底,公司(合并)资产总额2833.79亿元,所有者权益851.24亿元(其中少数股东权益452.23亿元);2013年1~3月公司实现营业收入840.34亿元,利润总额24.58亿元。

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¹。

二、本期中期票据概况

2012年公司注册中期票据发行额度122亿元,本期计划发行2013年第四期中期票据19亿元(以下简称“本期中期票据”),期限为4年。本期中期票据所募集资金中16亿元将用于偿还银行贷款,3亿元将用于补充营运资金。

¹根据国务院相关任命,公司法定代表人变更为唐登杰,相关工商登记变更手续正在办理过程中。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1、宏观经济

2012年以来,国内宏观经济整体运行平稳,经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算,2012年,中国实现国内生产总值519322亿元,同比增长7.8%,GDP前三季度同比增速持续回落,一季度同比增长8.1%,二季度增长7.6%,三季度增长7.4%,但四季度以来,经济增长温和回升态势开始显现,四季度GDP增长为7.9%。2012年,中国规模以上工业增加值同比增长10.0%,增速同比回落3.9个百分点。分季度看,一季度同比增长11.6%,二季度增长9.5%,三季度增长9.1%,四季度增长10.0%。2012年,规模以上工业企业(年主营业务收入在2000万元以上的企业,下同)实现主营业务收入915915亿元,同比增长11%;规模以上工业企业实现利润55578亿元,同比增长5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求基本保持平稳,对外贸易增速下滑明显。具体而言:①消费继续平稳增长。2012年社会消费品零售总额为210307亿元,同比名义增长14.3%,同比增速小幅回落2.8个百分点。②投资增速放缓,结构持续优化。2012年固定资产投资(不含农户)364835亿元,同比增长20.6%,较2011年同期同比减少3.9个百分点。分地区来看,中西部投资增速快于东部;分产业来看,第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显,贸易顺差显著扩大。2012年,全年进出口总额为38667.60亿美元,同比增长6.2%,增速同比大幅下降16.3个百分点,其中出口金额同比增长7.9%,增速同比下降12.4个百分点,进口金额同比增长4.3%,增速同比下降20.6个百分点,全年贸易顺差达2311.09亿美元,较去年的1551.4亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，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，加快推进结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8% 和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的

年度进口暂定税率。基础设施建设方面，5 月 23 日召开的国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 2012 年底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面中央政府多次强调稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个

城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看,2012 年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,包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调,基本实现预期政策效果。在产业政策方面,调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线,房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业及区域经济环境

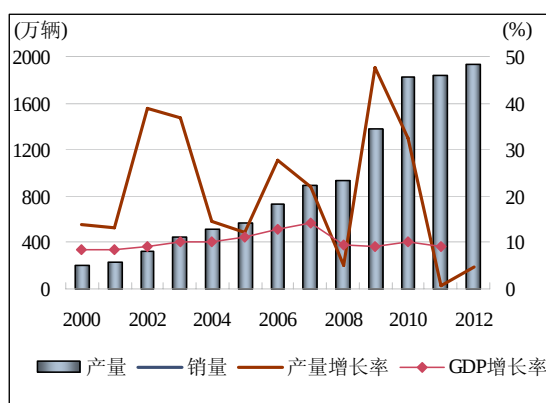
公司主要业务板块包括:汽车、摩托车、光电产品及变压器等。

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 2000~2012 年中国汽车销量走势图



资料来源: 中国汽车工业协会

近年中国汽车整车行业发展迅速,受益于政策刺激和人民生活水平的提高,2009 年以来中国汽车产业保持高速增长,2010 年全国汽车产销 1826.47 万辆和 1806.19 万辆,同比分别增

长 32.44%和 32.37%,产销再创新高,稳居全球第一。2011 年受国家宏观调控和鼓励政策的退出、节能惠民补贴门槛提高、用车成本提高等因素的影响,中国汽车市场增长持续放缓,2011 年全年汽车产销 1841.89 万辆和 1850.51 万辆,同比增长 0.84%和 2.45%。其中:乘用车产销 1448.53 万辆和 1447.24 万辆,同比增长 4.23%和 5.19%;商用车产销 393.36 万辆和 403.27 万辆,同比下降 9.94%和 6.31%。

2012 年以来,中国汽车市场逐步进入总量较高的平稳发展阶段,全年汽车产销量分别为 1927.18 万辆和 1930.64 万辆,同比分别增长 4.63%和 4.33%。2012 年,乘用车产销 1552.37 万辆和 1549.52 万辆,同比增长 7.17%和 7.07%,分别高于整体汽车产销增长速度 2.54 和 2.74 个百分点;乘用车已成为中国汽车产业发展的主要推动力,2012 年占整体汽车市场销量的比例增至 80.26%。2012 年商用车行业总体表现低迷,产销 374.81 万辆和 381.12 万辆,同比下降 4.71%和 5.49%;其中客车市场增速放缓,全年客车产销 42.58 万辆和 42.56 万辆,同比增长 6.89%和 5.51%。据中国汽车工业协会统计,2012 年商用车销量排名前十位企业依次为:北汽福田、东风公司、江淮、金杯股份、一汽、江铃、重汽、长城、上汽通用五菱和南汽,上述十家企业共销售 264.77 万辆,占商用车销售总量的 69.47%。

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、重组和合资等方式纷纷进军中国。在合资整车企业中,目前主要由外方提供车型,主要核心技术掌握在外方手中,中方企业整体自主研发能力较弱。

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

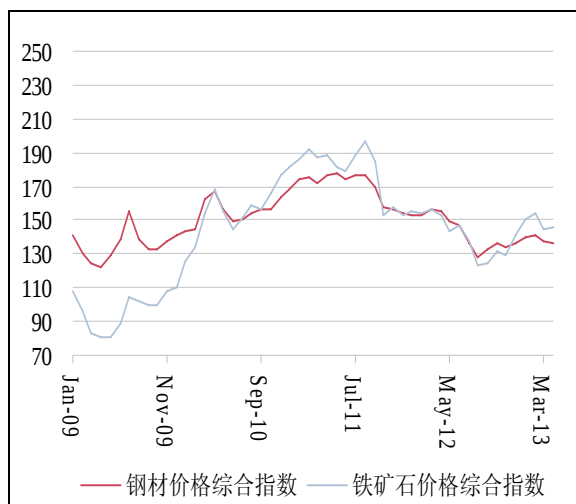
力普遍较低。

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、电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造成影响。

2009年以来，钢铁整体需求逐步恢复，原材料铁矿石价格出现加速上涨，支撑钢材价格持续上升。2011年上半年，钢材市场价格保持了稳步上涨势头，下半年以来，欧债危机及中国对房地产调控政策进一步深化，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，钢价出现持续较大幅度下降；随着行业去库存过程的推进，中国钢材价格从四季度企稳后有所反弹。从整个钢材下跌区间看，其累计跌幅与铁矿石跌幅相当，但因前期铁矿石持续高位震荡，高成本库存的消化导致钢铁行业整体利润水平下滑；从2012年四季度后钢材价格反弹区间看，铁矿石累计涨幅明显高于钢材价格平均涨幅，钢铁企业在价格反弹区间仍面临较大的成本压力。

图2 2009年以来钢材价格综合指数



资料来源: www.mysteel.com

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，中国成品油价格也处于上升趋势。2012年3月19日，国家发改委宣布从3月20日起上调国内成品油价，汽、柴油价格每吨均提高600元人民币，国内平均90号汽油和0号柴油每升分别提高0.44元和0.51元，宣告成品油价格全面进入“8元时代”。此后价格经过6次调整，维持在7元-8元间较高水平波动。2013年3月26日，国家发改委发布通知，完善成品油价格形成机制，一是将成品油调价周期由22个工作日缩短至10个工作日；二是取消挂靠国际市场油种平均价格波动4%的调价幅度限制；三是适当调整国内成品油价格挂靠的国际市场原油品种。新的成品油定价机制与国际油价的联动性更强，市场化程度更高，成品油调价或将成为一种常态。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轿车，这在一定程度上将抑制汽车消费。

行业政策

国务院于2009年1月通过了《汽车产业振兴规划》，提出稳定和扩大汽车消费需求，以结构调整为主线，推进企业联合重组，以新能源汽车为突破口，加强自主创新，形成新的竞争优势。具体刺激消费的措施包括：对1.6升及以下排量乘用车减按5%征收车辆购置税；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；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等。

中国对汽车行业的刺激消费政策是在应对金融危机的背景下实施的阶段性措施。随

着国内经济持续复苏和汽车行业景气度高企，国家对产业政策逐步进行了调整。2009年将减征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，优惠力度有所降低。

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。

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。之后，2011年7月贵阳市政府发布《贵阳市小客车号牌管理暂行规定》，2012年6月广州市政府发布《关于广州市试行中小客车总量调控管理的通告》，分别对该市小客车进行号牌发放和增量配额进行控制。各地限购措施对全国汽车市场产生的影响有限，但随着各大城市交通状况出现持续恶化趋势，汽车消费政策存在进一步调整的可能，从而将抑制汽车生产和消费。

2011年12月财政部、国家税务总局、工信部发布了《关于不属于车船税征收范围的纯电动燃料电池乘用车车型目录》，规定首批49个产品型号的新能源汽车免征车船税，虽然大部分上榜的车型还未上市，但总体看，中国对新能源汽车的推广力度正逐步看齐。

2012年4月国务院讨论通过《节能与新能源汽车产业发展规划（2012—2020年）》指出，以纯电驱动为汽车工业转型的主要战略取向，当前重点推进纯电动汽车和插电式混合动力汽车产业化，推广普及非插电式混合动力汽车、节能内燃机汽车，提升中国汽车产业整体技术水平。

2012年12月环保部发布《关于实施国家第五阶段气体燃料点燃式发动机与汽车排放标准的公告》。为严格实施国家机动车排放标准，推进环境空气质量改善进程，规定要求自2013年1月1日起，所有生产、进口、销售和注册登记的天然气发动机与汽车必须符合国五排放

标准，对生产、进口、销售超标车辆的，环保部会同有关部门依法予以处罚。天然气汽车国排放标准的实施，对于汽车排放有了强制性的要求，用强制手段促使汽车厂家进行产品调整。在汽车行业飞速发展的同时，从社会整体出发，促进整个行业的可持续发展。

行业发展

2011年各项购车优惠政策退出、北京等地区限购令等对汽车消费持续扩大有一定抑制作用，汽车行业增速明显放缓。2012年6月，财政部、商务部联合发布公告，明确2012年老旧汽车报废更新补贴车辆范围及补贴标准；“以旧换新”政策在2010年曾拉动新车消费达近400亿元，在稳增长的政策格局下，以旧换新的刺激汽车消费政策将再次延续，并有望发挥显著功效。

中国经济增长、居民消费能力与结构升级是汽车行业长期发展的主要驱动因素之一。截至2011年底，以私人汽车保有量口径计算，每千人汽车保有量仅为60辆左右，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市场增长，中国汽车行业仍将处于较快普及期。

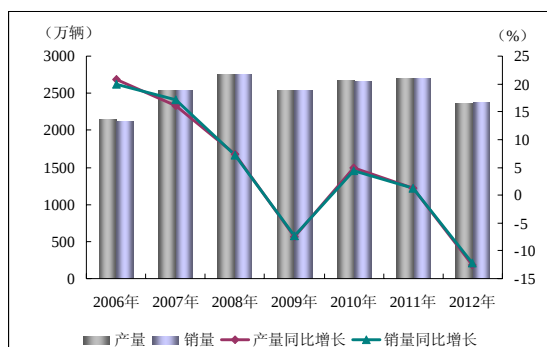
国家对新能源汽车支持力度较大，长期看新能源汽车市场前景乐观。为推动新能源汽车的发展，汽车生产企业在电动车、混合动力汽车等技术引进和研发方面将投入更多资金，有利于促进行业的结构性调整和产品环保标准的提高，这对大型生产企业的自主研发能力和资金实力也提出更高要求。

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，农村城镇化建设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。2008年9月以来，受全球金融危机的影响，国民经济增速放缓，国内外需求下降，造成2009年全年摩托车产销量下滑。2009年下半年以来受益于“摩托车下乡”等政策摩托车景气度有所回升。2010年，中国摩托车行业经受了严峻的考验，受国III排放标准实施的影响，行业发展表现出短期波动，国内市场需求动力明显不足，出口发展总体稳定，全行业经济效益状况不乐观。2011年全行业依然处于国II转国III的缓慢恢复期，加上燃油助力车等替代品带来的冲击，国内市场表现低迷，需求有所下降。

图3 中国摩托车产销情况



资料来源：中国汽车工业协会

进入2012年，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，全年产销摩托车2362.98万辆和2365.07万辆，同比下降12.50%和12.17%，全年产销量为2007年以来新低；其中出口摩托车893.59万辆，比上年下降16.83%，高于行业总销量降幅4.66个百分点。

出口方面，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，摩托车企业在满足国内需求的同时扩大出口。出口主要国家为尼日利亚、伊朗、缅甸、阿根廷、多哥、菲律宾等。2009年，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。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%。

2010年以来，随着经济的逐步回升，摩托车企业加强产品开发和调整步伐，采取更加灵活的手段积极拓展海外市场，摩托车出口有所增长，2011年摩托车生产企业产品出口金额和出口量均创历史新高，摩托车产品累计出口金额58.90亿美元，同比增长31.96%，增速高于上年同期2.86个百分点。进入2012年受世界经济环境影响，特别是下半年出口量下滑明显，全年摩托车生产企业产品累计出口金额57.51亿美元，同比下降2.35%。

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。

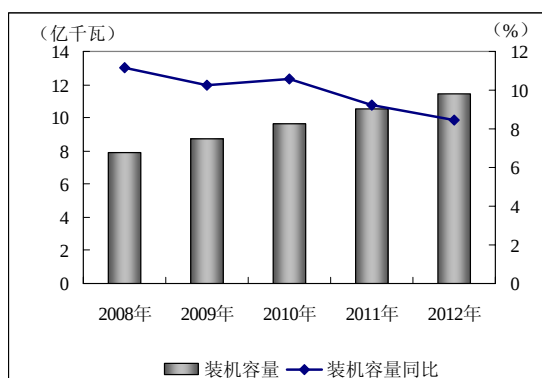
3. 输变电行业

2004年~2012年，全社会固定资产投资保持较快增长，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年全国电力工程建设完成投资7466亿元，与上年基本持平，其中电源工程建设完成投资3772亿元，同

比下降 3.9%；电网工程建设完成投资 3693 亿元，比上年增长 0.2%。2012 年，全国基建新增 220 千伏及以上输电线路长度和变电设备容量分别为 3.2 万公里和 1.8 亿千伏安，分别同比减少 0.4 万公里和 0.3 亿千伏安。截至 2012 年底，全国电网 220 千伏及以上输电线路回路长度、公用变电设备容量分别为 50.7 万公里、22.8 亿千伏安，分别同比增长 6.7% 和 8.3%。

电源建设方面，2007 年-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。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，电网投资在电力投资中的比重由 2005 年的 31.1% 上升到 2011 年的 49.8%。2012 年，中国电网工程建设完成投资 3693 亿元，比上年增长 0.2%，占电力工程建设完成投资额的比重较上年同期基本持平。

图4 近年来中国发电装机容量变动情况



资料来源：中电联电力工业统计快报

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。

表 1 电网建设与变压器产量对比

	单位	2008	2009	2010	2011	2012
电网投资额	亿元	2965	3847	3410	3682	3693
同比增长	%	20.97	29.75	-12.53	6.77	0.30
变压器产量	亿 KVA	11.61	12.78	13.93	14.30	14.31
同比增长	%	27.52	10.11	9.00	6.86	0.36

资料来源：wind 资讯

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，具备一定的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。目前，光学材料已经突破了传统光学材料的概念，非光学材料、纳米材料已被大量应用于光学系统中，给光学设计、光学加工、工艺等带来了革命性的突破。现在全球每年产销光学玻璃约 3.5 万吨。

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%。随着中国经济技术的快速发展，各种电子设备逐渐趋于完善，社会对于精密光学元件的需求也日益俱增，中国正逐步成为世界精密光学元件的主要加工基地，目前日本、韩国、中国台湾地区、美国和德国几乎所有知名光学公司均已在华设厂，市场竞争比较激烈。

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，全球光电市场仍会持续以两位数的速度增长。

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。

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 2012 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。公司董事长兼总经理、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。

截至 2013 年 3 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%，45 岁以上占 16.3%；按学历构成划分，研究生及以上占 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²。

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光电产品生产销售等。

从主营业务收入来看，2010~2012 年公司主营业务收入规模逐年扩大，年均增长 8.84%。分板块来看，汽车板块是公司最主要的板块，2011 年由于行业增速放缓、油价上涨、多项优惠性政策的退出等因素，该板块收入小幅下降，2012 年汽车市场有所恢复，公司该板块收入同比增长 7.01%。2010~2012 年，摩托车板块收入也呈波动态势，2011 年收入同比有所下降，主要由于摩托车行业处于国 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；2012 年“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，公司该板块收入小幅增长 1.58%；输变电及新能源收入持续下降，主要受国内外市场恶化和供需结构失衡影响；光电产品收入逐年上升；其他业务收入（包括石油贸易、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，2010~2012 年，公司综合毛利率分别为 15.99%、14.82% 和 15.22%，2011 年，在汽车和摩托车板块影响下，整体毛利率降低。分板块来看，汽车行业作为传统行业，毛利率较为稳定；摩托车板块毛利率近年有所波动，三年分别为 15.32%、11.94% 和

² 公司于 2011 年进行公司制改造，设立董事会，公司章程尚未取得正式批复。但公司内部已根据公司制架构进行运作，并已得到国资委认可。

18.41%；2010年和2011年输变电及新能源板块毛利率均高于整体毛利率，2012年行业产能过剩价格下跌，毛利率大幅下滑至5.52%；光电板块毛利率维持在较高水平，2012年为24.76%。

2013年1-3月，公司实现主营业务收入824.94亿元，为2012年全年的27.77%，汽车板

块收入占比上升7.93个百分点，其他各主要板块业务收入占比较2012年变化不大，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。2013年1-3月公司主营业务毛利率为14.37%，汽车和摩托车销售毛利率均出现下滑。

表2 公司近年主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

产业板块	2010年		2011年		2012年		2013年1-3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
汽车	1273.96	50.75	1236.21	45.27	1322.85	44.49	432.40	52.42
摩托车	140.49	5.60	126.25	4.62	128.24	4.31	24.97	3.03
输变电及新能源	123.58	4.92	113.76	4.17	69.61	2.34	18.28	2.22
光电产品	21.19	0.84	22.83	0.84	28.11	0.95	--	--
其他	950.94	37.88	1231.57	45.10	1424.79	47.91	349.29	42.34
合 计	2510.15	100.00	2730.63	100.00	2973.60	100.00	824.94	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 公司近年毛利润构成情况（单位：亿元、%）

产业板块	2010年		2011年		2012年		2013年1-3月	
	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率	毛利	毛利率
汽车	274.04	21.51	252.55	20.43	286.13	21.63	81.59	18.87
摩托车	21.53	15.32	15.07	11.94	23.61	18.41	2.20	8.83
输变电及新能源	21.17	17.13	18.89	16.61	3.84	5.52	1.88	10.29
光电产品	4.71	22.23	6.04	26.46	6.96	24.75	--	--
其他	80.02	8.41	112.24	9.11	131.97	9.26	32.03	9.17
合 计	401.46	15.99	404.81	14.82	452.51	15.22	118.54	14.37

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伙伴关系，使得公司在轿车领域具有较大的增长潜力。截至2012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2012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

车、自主品牌轿车、合资品牌轿车在内的三级销售服务体系。公司自主品牌微车主要面向县、乡市场销售，微车销售网络完善，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。

2011 年，公司销售汽车 200.85 万辆，同比下降 15.43%，主要是受 2011 年小排量车购置税减征、汽车下乡补贴、以旧换新等多项阶段性优惠政策已经退出的影响所致；汽车板块实现销售收入 1236.21 亿元，较 2010 年同期略有下降。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 1-3 月，公司销售汽车 59.61 万辆，占 2012 年销售数量的 30.47%，其中轿车 32.90 万辆，微型车 19.85 万辆，汽车板块实现销售收入 432.40 亿元。

表 4 公司汽车板块经营数据（单位：万辆、亿元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 1-3 月
汽车销售数量	237.50	200.85	195.64	59.61
其中：轿车	89.93	92.72	97.70	32.90
微型车	114.73	80.21	71.91	19.85
汽车销售收入	1273.96	1236.21	1322.85	432.40

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（“东安发动机”）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，公司持有重组后的长安汽车集团总股份的 77%，中航工业持股比例为 23%。截至 2012 年底，公司已完成部分划转工作，持有长安汽车集团 80.06% 的股份。本次长安汽车集团重组，符合国家产业政策导向，重组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。

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	2010	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月
销售量（万辆）	435.87	473.90	397.40	89.15
销售收入（亿元） （含摩托车及摩托车 零部件销售）	140.49	126.25	128.24	24.97

资料来源：公司提供

2011 年，公司国内市场销售摩托车 473.90 万辆，同比增长 8.73%，摩托车板块实现销售收入为 126.25 亿元，同比有所减少。2011 年，摩托车行业受国Ⅲ排放标准实施、原材料和人工成本上涨的影响，产品价格相应上升幅度较大，经销商和消费者观望情绪浓厚，国内市场保持低位运行，一定程度上影响了公司摩托车的销售及收入。

2012 年，受“国三标准”监管逐步严格及城市“禁限摩”等政策推出的影响，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 1-3 月，公司国内市场销售摩托车 89.15 万辆，为 2012 年全年的 22.43%；摩托车板块实现销售收入 24.97 亿元，占 2012 年全年的 22.37%。

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”）51.3%的股份。

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，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。2012 年，公司输变电板块的变压器产销量分别为 11041.42 万 kVA 和 9230.5 万 kVA，完成销售 35kV 及以上互感器生产 5814 台、电磁线生产 12462 吨；2013 年 1-3 月，变压器销量为 3165 万 kVA。

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。

2012 年公司输变电及新能源板块实现营业收入 69.61 亿元，同比下降 38.55%。；2013 年一季度实现销售收入 18.28 亿元，为 2012 年全年的 26.26%。2012 年，受国际国内经济形势影响，公司所处的新能源产业和输变电产业出现不同程度的产能过剩、竞争激烈、毛利下降等状况。新能源产业因受国际经济持续疲软影响，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，公司相关子公司营业收入、利润持续大幅下滑，出现大额亏损，部分子公司已进入停产半停产状态。输变电产业因受市场需求增速放缓的影响，市场竞争激烈，产品销量和单价下

降，导致公司输变电产业销售收入和毛利率均出现下滑，产销量较上年有所下降。天威保变 2012 年实现营业收入 28.30 亿元，同比大幅下降 47.07%，利润总额-16.83 亿元，出现亏损。

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。

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。

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。

2010 年国际市场回暖，公司光学材料产量为 9716 吨，光学元件产量 4348 万件，光电产品板块实现销售收入 21.19 亿元。2011 年，公司光学材料产量 11817 万件，同比增长 21.62%；光学元件产量 4654 吨，同比增长 7.04%；光电产品板块实现销售收入 22.83 亿

元。2012 年，公司光学材料产量 9851 万件，同比下降 12.70%；光学元件产量 4063 吨，同比下降 16.64%；近年公司开始调整光电产品结构，重心向高附加值的高端产品转移，2012 年效果初显，在产销量收缩的同时，光电产品板块实现销售收入 28.11 亿元，同比增长 23.13%。2013 年公司光学玻璃产量 2185 吨，光学型料产量 6566 万件；由于光电产品占营业收入较小，自 2013 年起并入其他板块。

表 6 公司光学板块情况

项目	2010 年	2011 年	2012 年
光学材料生产量（吨）	9716	11817	9851
光学元件生产量（万件）	4348	4654	4063

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。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 1-3 月，公司其他产品实现收入 349.29 亿元（包含光电产业销售收入），占 2012 年全年的 24.52%。

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，产品竞争力较强。受摩托车和汽车行业政策调整的影响，相关板块经营业绩有所波动，但对公司整体影响不大；2012 年输变电及新能源产业受经济波动影响，产销量和收入较上年大幅下降，毛利率下滑，出现亏损。

6. 经营效率

2010 年-2012 年，公司的销售债权周转次

数和总资产周转次数小幅下降, 2012 年分别为 8.70 次和 1.12 次; 存货周转次数持续上升, 2012 年为 7.44 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。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 7 公司重大在建项目情况 (单位: 万元)

项目名称	总投资额	13 年 3 月底 已完成投资额
长福马重庆工厂乘用车生产线产能扩建项目	266558	266558
北京长安汽车公司乘用车建设项目	432742	327671
合肥昌河汽车有限责任公司 15 万辆商用车生产线技改项目	172918	172918
重庆汽车综合试验场项目	119642	118810
长福马自动变速箱建设项目	367740	21950
重庆长安汽车股份有限公司现金小排量发动机扩能项目	219766	219766
嘉陵股份整体迁建及技改项目	54829	21741
长安标致雪铁龙合资项目	842556	381000
合 计	2476751	1530414

资料来源: 公司提供

注: 部分在建项目截至 2013 年 3 月底已按计划完成全部投资, 但由于工程尚未验收, 仍列示为在建项目。

表 8 公司拟建项目情况 (单位: 万元)

项目名称	总投资额	2013 年拟 投资金额
CD391 乘用车生产线技术改造项目	83928	41964
长福马杭州乘用车项目	202352	101176
高洁净重型机械装备关键件制造技术改造项目	88384	40000
成都汽车零部件工业园	128837	61378
J53R 乘用车生产线改造项目	65225	32613
云变搬迁扩能 (一期工程)	38700	21000
合 计	607426	298131

资料来源: 公司提供

公司主要在建项目总投资额为247.68亿元, 截至2013年3月底已完成投资额153.04亿元, 尚需投资94.64亿元。公司拟建项目总投资

额为60.74亿元, 2013年拟投资金额29.81亿元。

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 2010~2012 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 2013 年一季度财务数据未经审计。近三年公司财务报表合并范围变化不大, 财务数据可比性较强。

截至 2012 年底, 公司 (合并) 资产总额 2787.28 亿元, 所有者权益 811.39 亿元 (其中少数股东权益 434.71 亿元); 2012 年公司实现营业收入 3023.33 亿元, 利润总额 83.39 亿元。

截至 2013 年 3 月底, 公司 (合并) 资产总额 2833.79 亿元, 所有者权益 851.24 亿元 (其中少数股东权益 452.23 亿元); 2013 年 1~3 月公司实现营业收入 840.34 亿元, 利润总额 24.58 亿元。

2. 资产质量

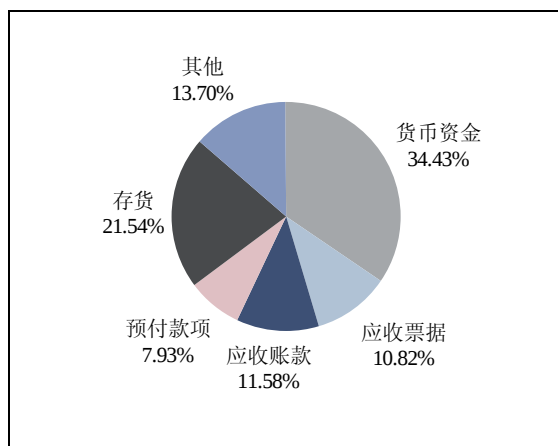
2010~2012 年, 公司资产总额持续增长, 年均增长率为 12.73%。截至 2012 年底, 公司资产总额 2787.28 亿元, 其中流动资产占 51.71%, 非流动资产占 48.29%。

流动资产

2010~2012 年, 公司流动资产波动增长, 年均增长率为 5.56%, 2012 年底为 1441.25 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。

2010~2012 年, 公司货币资金年均增长 7.81%。截至 2012 年底, 公司货币资金 538.98 亿元, 主要是银行存款 (占 86.58%), 其他货币资金 71.75 亿元, 占货币资金的 13.31%, 主要为票据保证金、信用证保证金和履约保证金等。

图 5 2012 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2010~2012 年，公司应收票据平稳增长，年均增长率为 2.93%。截至 2012 年底，公司应收票据 169.35 亿元，其中银行承兑汇票占 79.18%，商业承兑汇票占 20.82%，变现能力强。

2010~2012 年，公司应收账款年均增长 15.48%。截至 2012 年底，公司应收账款余额 210.67 亿元，公司按照个别认定法和组合法计提坏账准备，综合计提比例为 13.96%。其中采用账龄分析法计提坏帐准备的应收账款账面价值为 170.75 亿元，其中 1 年以内占 76.41%，1-2 年占 14.12%，其余为 2 年以上，账龄结构基本合理。截至 2012 年底，公司应收账款净额 181.26 亿元。

2010~2012 年，公司预付款项波动增长，年均增长率为 13.80%。截至 2012 年底，公司预付账款 124.14 亿元，其中 1 年以内的预付账款 89.08%，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。

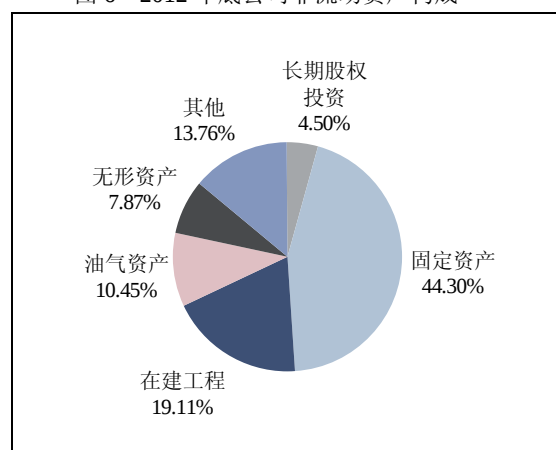
2010~2012 年，公司存货有所波动，但整体变化不大。截至 2012 年底，公司存货余额 352.27 亿元，主要由原材料（占 20.97%）、自制半成品及在产品（占 12.77%）和库存商品（占 53.36%）构成，其余为周转材料、已完工未结算工程款等，存货构成较稳定。2012 年底，公司对存货计提存货跌价准备 15.03 亿元，计提比例 4.27%。

2010~2012 年，公司其他应收款波动增长，年均增长率为 3.73%；其中 2011 年同比大幅增长 28.48%，主要系保证金增加所致。截至 2012 年底，公司其他应收款账面余额 84.33 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 18.32%。其中采用账龄分析法计提坏帐准备的其他应收款账面价值为 35.93 亿元，其中 1 年以内占 87.26%，1-2 年占 2.63%，其余账龄在 2 年以上；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 41.95 亿元，主要为土地收储款、住房大修基金、关联方资金往来等。截至 2012 年底，公司其他应收款净额 68.88 亿元

非流动资产

2010~2012 年，公司非流动资产增速较快，年均增长率为 22.30%，主要来自在建工程、固定资产及油气资产的增加所致。截至 2012 年底，公司非流动资产共计 1346.03 亿元，主要由固定资产、在建工程、油气资产和无形资产构成。

图 6 2012 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

2010~2012 年，公司可供出售金融资产有所波动，2012 年底为 53.45 亿元，同比增长 27.17%，主要系信托及银行理财产品增加所致，2012 年底可供出售金融资产主要包括信托产品投资 28.88 亿元、基金投资 1.51 亿元及境内 A 股权益投资 22.56 亿元等。

2010~2012 年，公司长期股权投资波动增

长, 年均增长率为 7.61%; 其中 2011 年同比增幅较大, 为 21.82%, 主要是增加了对联营企业的投资。截至 2012 年底, 公司长期股权投资余额 66.41 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, 年底共计提减值准备 5.86 亿元, 长期股权投资净额 60.56 亿元

2010~2012 年, 公司固定资产不断增加, 年均增长率为 13.37%, 2012 年底固定资产账面原值为 1048.48 亿元, 公司计提减值准备 20.44 亿元, 固定资产账面价值 596.31 亿元。固定资产中, 机器设备、房屋及建筑物占比分别为 49.23% 和 26.51%, 其余为土地资产、运输工具等。

2010~2012 年, 公司在建工程增长速度较快, 年均增长率为 47.48%。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。

2010~2012 年, 公司油气资产大幅增加, 年均增长 107.99%, 主要来自石油油井及相关设施的增加。2012 年底, 公司油气资产原价合计 168.41 亿元, 其中探明矿区权益占 15.64%, 石油油井及相关设施占 84.36%; 剔除累计折耗后, 油气资产净值 140.69 亿元。

2010~2012 年, 公司无形资产年均增长 21.11%, 主要由于土地使用权增加较快。截至 2012 年底, 公司无形资产原值 133.73 亿元, 主要为土地使用权 (占 80.41%), 其余为软件、非专利技术和特许权等, 其中确认为无形资产的研究开发支出为 10.86 亿元; 公司无形资产净值 105.95 亿元。

2013 年 3 月底, 公司资产总额为 2833.79 亿元, 资产结构与 2012 年底相比变化不大。公司应收账款净额 250.58 亿元, 较 2012 年底增长 69.31%, 主要是由于特种产品一般在年底集中收款, 因此导致一季度应收账款增加; 其他应收款 99.73 亿元, 较 2012 年底增长 30.85%, 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, 且 2013 年一季度报表中抵消不充分所致; 油气资产为 0, 其他非流动资产较 2012 年底增长幅度较大, 主要原因是公司将油气资产计入其他非流动资产所致; 可供出售金融资产和长期股权投资较 2012 年底增加较多, 主要系 2013 年一季度报表未充分抵消内部投资所致。

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

2010~2012 年, 公司所有者权益逐年增加, 年均增长 15.44%, 主要由少数股东权益、实收资本和未分配利润的增长所致。2010~2012 年, 公司分别收到财政拨入国有资本经营预算款 11.20 亿元、10.40 亿元和 8.04 亿元, 使得当期实收资本均有所增加, 三年增长率为 6.49%。2010~2012 年, 公司资本公积波动增长, 主要是由于公司出售子公司股权、公司无偿接收其他公司股权、公司收到财政资金等原因使得资本公积增减; 其中 2012 年公司将持有的长安汽车集团资本金中 23% (10.54 亿元) 无偿划转至中国航空工业集团公司, 导致资本公积减少 15.44 亿元。2012 年底, 公司所有者权益合计 811.39 亿元 (其中少数股东权益为 434.71 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 41.44% 和 46.44%), 公司所有者权益结构较为稳定。截至 2013 年 3 月底, 公司所有者权益合计 851.24 亿元, 其中资本公积增加较多, 主要因 2013 年一季度报表中数据为未充分合并抵消, 实际与 2012 年底未发生变化。

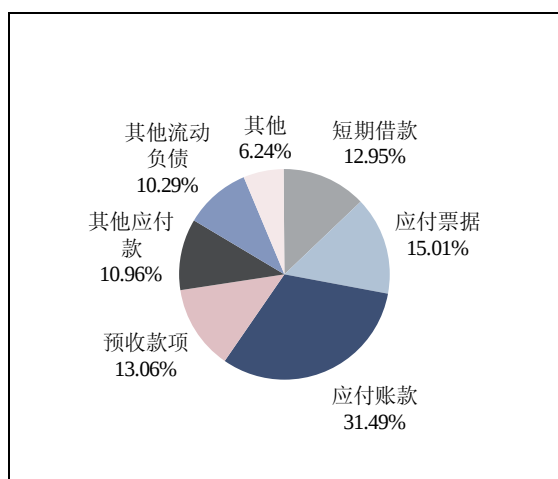
负债

2010~2012 年, 公司负债合计年均增长 11.67%, 2012 年底公司负债合计 1975.89 亿元, 其中流动负债占 73.00%, 非流动负债占

27.00%。

2010~2012 年，公司流动负债年均增长 7.09 %。截至 2012 年底，公司流动负债 1442.36 亿元，以短期借款、应付票据、应付账款、预收账款为主。

图 7 2012 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

2010~2012 年，公司短期借款波动中有所下降，2012 年底为 186.77 亿元，主要为信用借款。2010~2012 年，公司应付票据年均增长 15.25%，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；2012 年底，公司应付票据为 216.49 亿元。2010~2012 年，公司预收款项有所波动，其中 2011 年同比增长 22.82%，主要由于未执行完毕合同金额有所增加；2012 年底预收款项降至 188.38 亿元。

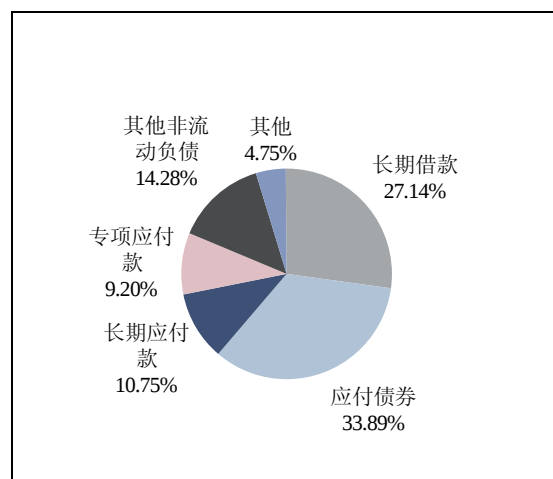
2010~2012 年，公司应付账款年均增长 4.50%，主要是由于生产经营规模扩大，相应增加原材料采购所致。2012 年底，公司应付账款为 454.27 亿元。从账龄结构看，1 年以内的应付账款占 88.49%，1-2 年的占 7.65%，其余为 2 年以上。

2010~2012 年，公司其他应付款波动增加，年均增长 4.86%，2012 年底为 158.06 亿元。从账龄结构看，1 年以内的其他应付款占 62.19%，1-2 年的占 24.36%，其余为 2 年以上。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。

2012 年底，公司其他流动负债 148.43 亿元，占流动负债的 10.29%，主要为公司发行的两期短期融资券（合计 42 亿元）、两期超短期融资券（合计 34 亿元）以及长安汽车集团预提费用（市场、销售和售后服务费用等）。2011 年公司发行两期短期融资券合计 77 亿元，使得当期其他流动负债较 2010 年底增幅较大。

2010~2012 年，公司非流动负债增速较快，年均增长 27.79%。截至 2012 年底公司非流动负债为 533.53 亿元，主要为长期借款、应付债券和其他非流动负债构成。

图 8 2012 年底公司非流动负债构成



资料来源：公司年报

2010~2012 年，公司长期借款波动下降，年均下降 2.75%，2012 年底为 144.78 亿元。公司长期借款主要为保证借款（占 64.66%）、信用借款（占 33.87%），其余为抵押借款。

2010~2012 年，公司应付债券快速增加，年均增长 81.52%；2011 年底，公司应付债券为 120.34 亿元，较上年增加 65.47 亿元，主要是由于 2011 年公司及下属子公司长安汽车集团发行 15 亿元中期票据、子公司保定天威发行 25 亿元中期票据和 16 亿元公司债券所致。2012 年公司应付债券 180.82 亿元，较上年底增加 60.51 亿元，是由于 2012 年公司本部及子公司发行中期票据、非公开定向融资工具和公司债券所致。

2010~2012 年, 公司长期应付款大幅增长, 其中 2011 年底为 63.64 亿元, 同比增加 55.75 亿元, 主要为绿洲石油公司应付股东款增加所致; 2012 年底为 57.33 亿元。2012 年底, 公司专项应付款为 49.09 亿元, 主要是政府支付的土地搬迁补偿金和国家补贴的特种产品项目资金。

近三年公司预计负债小幅波动, 2012 年底为 22.24 亿元, 主要为产品质量保证金。2010~2012 年公司其他非流动负债年均增长 35.47%, 2012 年为 76.17 亿元, 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。

2010~2012 年, 公司融资力度有所加大, 有息债务总额年均增长 20.27%, 2012 年底为 839.83 亿元。2010~2012 年, 公司资产负债率小幅下降, 但由于有息债务的快速增加, 全部债务资本化比率逐年上升, 2012 年底分别为 70.89% 和 50.86%。

2013 年 3 月底, 公司应付账款和其他流动负债较 2012 年底增加较多, 主要因为报表合并抵消不充分所致。截至 2013 年 3 月底, 公司负债总额为 1982.54 亿元, 有息债务总额为 840.17 亿元, 均较上年底有所增长。从债务结构看变化不大, 有息债务以短期债务为主。2013 年 3 月底, 公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 69.96% 和 49.67%, 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, 债务负担偏重。

4. 盈利能力

2010~2012 年, 公司经营业绩良好, 营业收入规模不断扩大, 年均增长 8.45%。2012 年公司实现营业总收入 3026.40 亿元, 其中营业收入 3023.33 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 9.40%, 增长速度略高于营业总收入的增长速度。2012 年, 公司营业成本为 2580.97 亿元。

2010~2012 年, 公司期间费用(销售费用、管理费用和财务费用)总额年均增长 2.23%, 在营业总收入中的占比有所波动, 2010~2012 年分别为 12.04%、10.48% 和 10.70%。2012 年公司期间费用合计为 323.77 亿元。2010 年, 公司期间费用率较高, 主要是由于公司拓展石油贸易业务和汽车销售致使销售费用增加。总体看, 公司期间费用控制情况一般。

2010~2012 年, 公司投资收益波动下降。2012 年, 公司投资收益 13.10 亿元, 主要为处置长期股权投资(占 44.70%) 和持有可供出售金融资产(占 43.37%) 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增长 39.87%, 2012 年实现营业外收入 38.58 亿元, 包括政府补助 26.34 亿元, 非流动资产处置利得 6.04 亿元和债务重组利得 2.33 亿元。2010~2012 年, 公司营业外收入占利润总额的比重分别为 26.40%、44.63% 和 46.26%, 对利润总额贡献较大。

受益于营业收入及营业外收入的增加, 近三年公司利润总额和净利润实现稳速增长, 年均增长率为 5.67% 和 5.83%。2012 年公司实现利润总额和净利润分别为 83.39 亿元和 65.37 亿元。从盈利能力指标看, 由于资产和权益规模增长速度较快, 近三年公司总资产收益率和净资产收益率呈下降趋势, 2012 年分别为 6.07% 和 8.06%; 营业利润率为 12.52%, 较上年的 12.97% 略有下降。

2013 年 1-3 月, 公司实现营业总收入 840.34 亿元, 占 2012 年全年的 27.77%; 实现利润总额为 24.58 亿元, 占 2012 年全年水平的 29.47%; 其中投资收益 2.99 亿元。2013 年 1-3 月公司营业利润率 12.03%, 较上年略有下降。

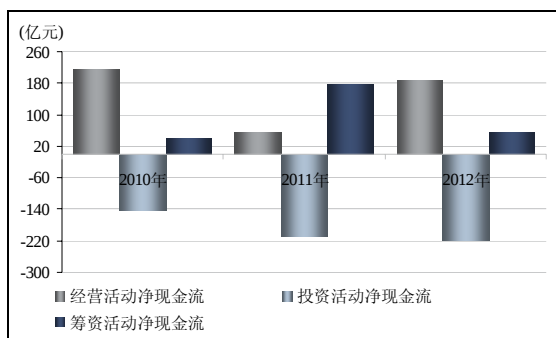
总体看, 公司营业收入规模不断扩大, 期间费用控制情况一般, 盈利规模逐年提升, 但投资收益及营业外收入占比较大, 对公司利润规模的稳定性产生一定影响。

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,2010~2012年复合增长率分别为8.32%和8.49%,2012年金额分别为3011.05亿元和3160.26亿元。2010~2012年,公司经营活动产生的现金流出年均增长9.67%,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213.63亿元、55.70亿元和188.28亿元,其中2011年营业成本支出较多影响,经营活动现金流出现波动。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。

2010~2012年公司现金收入比有所波动,三年分别为99.84%、103.98%和99.59%,2013年1-3月现金收入比回升至102.83%。

图8 近三年公司现金流情况



资料来源: 公司年报

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下降,2012年为114.45亿元。同期,公司投资活动现金流出波动增长,2010~2012年分别为274.81亿元、440.32亿元和332.44亿元,其中2011年投资较多主要是由于购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的投资支出增加所致。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。2010~2012年,公司投资活动现金净流量均表现为净流出,分别为141.49亿元、208.21亿元和217.99

亿元。

2010~2012年,公司筹资活动前产生的现金流量由正转负,净额分别为72.14亿元、-152.51亿元和-29.71亿元,由于公司购建资产和投资支出较大,自身经营活动已无法满足投资需要。

从筹资活动来看,2010~2012年,公司筹资活动现金流入量分别为584.67亿元、732.78亿元和641.80亿元,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。2010~2012年,公司筹资活动产生的现金流量净额分别为40.47亿元、176.01亿元和54.80亿元,其中2011年公司筹资规模较大。

2013年1-3月,公司经营活动现金流量净额为8.89亿元,投资活动现金流量净额-49.80亿元,筹资活动现金流量净额为13.54亿元。

总体来看,公司经营活动产生的现金流入规模大,获取现金的能力较强,但由于投资规模较大,经营获现无法满足投资需要,公司外部筹资压力较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2010~2012年,公司流动比率和速动比率波动明显,2012年底两项指标分别为99.92%和76.54%,同比分别下降7.14和4.63个百分点;2013年3月底上述指标有所上升,分别为102.39%和80.54%;2010~2012年,公司经营现金流动负债比分别为16.99%、4.04%和13.05%。公司短期偿债能力正常。

从长期偿债能力指标看,2010~2012年公司EBITDA分别为152.81亿元、172.03亿元和187.91亿元,年均增长率为10.89%。2010~2012年,公司的EBITDA利息倍数(均考虑了资本化利息)分别为6.35倍、5.69倍和4.79倍,EBITDA对利息保护能力较强;2010~2012年,公司全部债务/EBITDA分别为3.80倍、

4.38 倍和 4.47 倍。总体看，目前公司对全部债务的保护能力合理。

截至 2013 年 3 月底，公司本部在各家银行授信总额度为 310 亿元，其中已使用授信额度 0.20 亿元，尚未使用额度 309.80 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。

截至 2013 年 3 月底，公司担保金额为 88.16 亿元（其中担保逾期金额 2.16 亿元，主要是因历史遗留原因造成）。上述担保金额中，大部分为对集团内企业的担保；对外担保金额为 270 万元，目前被担保企业经营正常。

截至 2012 年底，公司重大的未决诉讼、仲裁形成的或有事项共 12 起，涉诉金额合计 4.86 亿元，主要为欠款纠纷，其中涉诉金额较大一项为 JH Kelly LLC 和 Industrial Piping, Inc 诉 Hoku 材料公司欠款纠纷案，即公司子公司 Hoku 材料公司欠付多晶硅生产线的工程及设备款 3.99 亿元，由于该公司资金紧张，上述欠付的工程和设备款未能及时支付。2012 年 12 月，上述欠款中的多数债权人，包括公司的主要债务人 JH Kelly LLC 和 Industrial Piping, Inc. 已提起诉讼，要求公司及时支付欠付款项及其他相关请求。目前，上述案件正在审理过程中。

7. 过往债务履约情况

根据公开市场信息，截至 2013 年 3 月底，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。公司近三年无未结清和已结清的不良信贷信息记录，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，整体竞争能力较强。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。

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 19 亿元，占 2013 年 3 月底公司全部债务的 2.26%，为长期债务的 5.68%，本期中票发行对公司现有债务影响较小。

截至 2013 年 3 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 69.96%、49.67%和 28.22%。以 2013 年 3 月底财务数据为基础，考虑公司于 2013 年 4 月 07 日发行的 35 亿元中期票据“13 中南方 MTN1”及公司计划发行的 2013 年第二期中期票据 19 亿元和 2013 年第三期中期票据 19 亿元，预计本期中期票据发行后，上述指标将分别升至 70.91%、52.27%和 33.38%，公司债务负担有所上升，但债务结构得以优化。考虑到“13 中南方 MTN1”、2013 年第二期中期票据、2013 年第三期中期票据及本期中期票据募集资金将部分用于偿还银行贷款，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

2010~2012 年，公司现金类资产分别为本期中期票据发行额度的 32.99 倍、36.41 倍、37.37 倍，剔除使用受限的资金（保证金及用

于担保的货币资金)后,分别为本期中期票据的 31.75 倍、34.49 倍和 34.79 倍。截至 2013 年 3 月底,公司现金类资产 720.68 亿元,为本期中期票据发行额度的 37.93 倍;剔除使用受限资金后,为本期中期票据发行额度的 35.25 倍。公司现金类资产对本期中期票据的保护程度很高。

2010~2012 年,公司 EBITDA 分别为本期中期票据发行额度的 8.04 倍、9.05 倍和 9.89 倍,经营活动现金流入量分别为本期中期票据发行额度的 141.31 倍、157.13 倍和 166.33 倍,经营活动净现金流分别为本期中期票据发行额度的 11.24 倍、2.93 倍和 9.91 倍。公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对本期中期票据覆盖程度高。

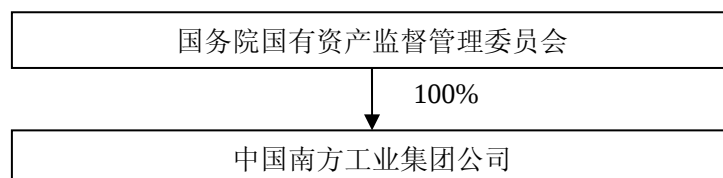
十、结论

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,整体竞争能力较强。

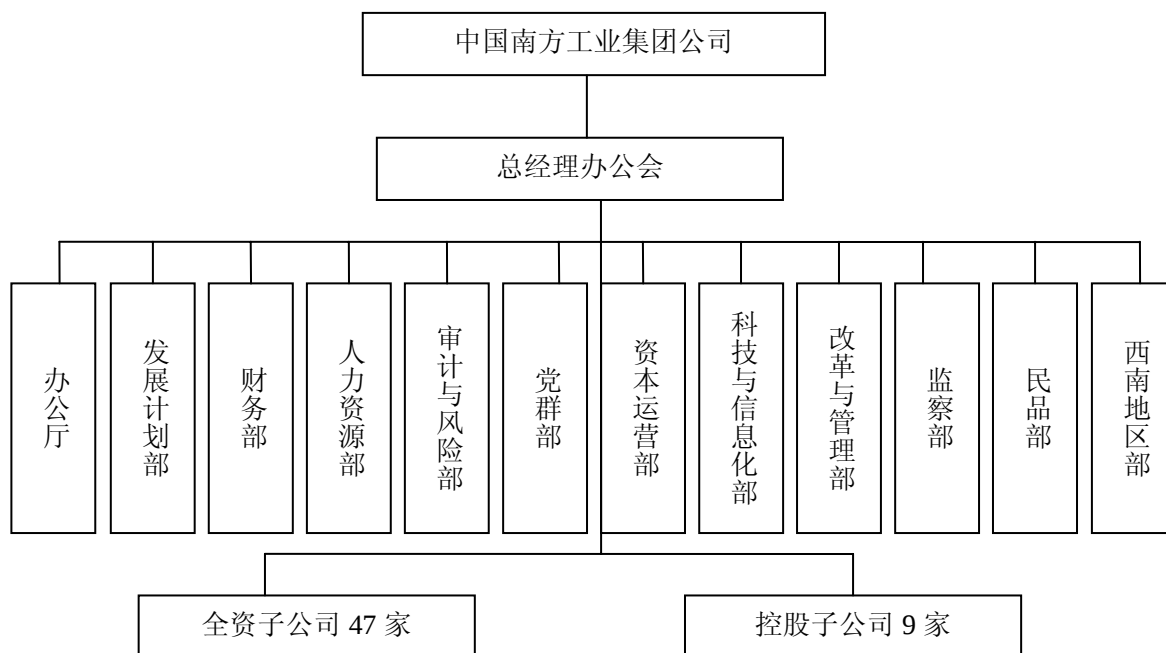
公司资产质量较好,货币资金充足,资产流动性较强;营业收入保持较快增长,期间费用控制情况一般,盈利规模逐年提升,投资收益及营业外收入公司利润贡献较大;债务负担偏重,公司经营活动产生的现金流入规模大,获取现金的能力较强,公司长短期偿债能力正常。

公司现金类资产、经营活动现金流入量及 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。

附表 1-1 公司股权结构图



附表 1-2 公司组织机构图



附表 2-1 合并资产负债表（资产）
 （单位：万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	4636878.43	5259327.14	5389819.96	7.81	5387616.00
交易性金融资产	33475.51	12428.58	17095.46	-28.54	14124.00
应收票据	1598547.98	1646352.09	1693495.32	2.93	1805043.00
应收账款	1359243.35	1795789.70	1812636.42	15.48	2505762.00
预付款项	958554.24	1467108.10	1241357.32	13.80	1188291.00
应收利息	13351.52	12130.41	6344.09	-31.07	8855.00
应收股利		580.19	1560.78		2873.00
其他应收款	640175.59	822479.24	688780.46	3.73	997311.00
存货	3419931.89	3566665.16	3372399.76	-0.70	3320767.00
一年内到期的非流动资产	60839.51	47619.37	51510.23	-7.99	54038.00
其他流动资产	212723.87	117983.33	137549.16	-19.59	273502.00
流动资产合计	12933721.90	14748463.31	14412548.96	5.56	15558182.00
非流动资产：					
发放贷款及垫款	173323.58	228231.77	386662.02	49.36	
可供出售金融资产	530910.13	420268.40	534472.10	0.33	640948.00
持有至到期投资	11025.00	25.00	25.00	-95.24	25.00
长期应收款	333701.86	70420.26	27572.56	-71.26	5469.00
长期股权投资	522908.60	636955.72	605565.59	7.61	696988.00
投资性房地产	100846.88	108365.51	96758.66	-2.05	99792.00
固定资产	4639597.96	4927003.84	5963104.76	13.37	5971239.00
在建工程	1182753.52	2133001.54	2572688.86	47.48	2716309.00
工程物资	13926.81	80795.78	88060.83	151.46	18852.00
固定资产清理	1750.68	771.54	1277.01	-14.59	22327.00
生产性生物资产	0.32				
油气资产	325218.55	1196061.02	1406929.98	107.99	
无形资产	722397.11	1001604.10	1059539.93	21.11	1093637.00
开发支出	44685.90	70788.47	108601.09	55.89	119147.00
商誉	117500.51	114535.65	126008.50	3.56	138467.00
长期待摊费用	35185.62	42373.99	46853.06	15.39	36478.00
递延所得税资产	223877.32	250788.81	294346.90	14.66	250648.00
其他非流动资产	18811.76	79579.72	141832.10	174.58	969364.00
非流动资产合计	8998422.11	11361571.14	13460298.97	22.30	12779690.00
资产总计	21932144.01	26110034.45	27872847.93	12.73	28337872.00

附表2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	1946914.23	1947682.66	1867724.92	-2.05	1645317.00
吸收同业存款及同业存放		91213.19	193195.77	-19.04	
交易性金融负债	1477.09	12127.85	30000.00	350.67	35877.00
应付票据	1629754.44	1758836.74	2164911.53	15.25	2359400.00
应付账款	4160101.28	4192564.10	4542691.87	4.50	5046855.00
预收款项	1883966.96	2313967.32	1883842.60	0.00	1664406.00
应付职工薪酬	285395.93	318600.81	357442.94	11.91	250644.00
应交税费	76802.32	-139999.43	-79777.73		-62268.00
应付利息	30426.92	61562.60	74149.97	56.11	53259.00
应付股利		3038.08	4931.40		13421.00
其他应付款	1437474.52	1780200.20	1580579.81	4.86	1851502.00
一年内到期的非流动负债	148456.23	110589.91	319686.47	46.74	295258.00
其他流动负债	680995.73	1325636.01	1484253.08	47.63	2040795.00
流动负债合计	12576536.34	13776020.03	14423632.62	7.09	15194466.00
非流动负债：					
长期借款	1530958.41	1730012.18	1447790.74	-2.75	1538003.00
应付债券	548735.36	1203046.85	1808152.80	81.52	1807810.00
长期应付款	78874.70	636390.42	573320.53	169.61	71069.00
专项应付款	433267.93	458092.84	490880.78	6.44	480929.00
预计负债	208227.79	186220.44	222445.21	3.36	134364.00
递延所得税负债	52197.43	33383.07	31061.56	-22.86	16676.00
其他非流动负债	415016.33	632022.87	761661.32	35.47	582126.00
非流动负债合计	3267277.95	4879168.66	5335312.93	27.79	4630977.00
负债合计	15843814.29	18655188.69	19758945.55	11.67	19825443.00
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	1376521.00	1480521.00	1560912.00	6.49	1560521.00
资本公积	1630377.62	1880987.51	1749325.66	3.58	1956219.00
专项储备	1807.41	2351.13	5895.29	80.60	
减：库存股					
盈余公积	124482.84	127701.83	128464.31	1.59	127702.00
一般风险准备					13996.00
未分配利润	69864.25	183385.75	313223.75	111.74	339787.00
外币报表折算差额	-5517.65	6201.78	4459.11		-8059.00
归属于母公司所有者权益合计	3197535.47	3685673.17	3766804.30	8.54	3990166.00
少数股东权益	2890794.25	3769172.58	4347098.08	22.63	4522263.00
所有者权益（或股东权益）合计	6088329.73	7454845.76	8113902.38	15.44	8512429.00
负债和所有者权益（或股东权益）总计	21932144.01	26110034.45	27872847.93	12.73	28337872.00

附表3 合并利润表

(单位: 万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1~3 月
一、营业总收入	25720490.16	27902742.88	30264028.97	8.47	8403436.00
其中: 营业收入	25706981.16	27881792.79	30233285.13	8.45	8403436.00
利息收入	12965.42	18788.16	29456.59	50.73	0.00
手续费及佣金收入	543.58	2161.93	1287.26	53.89	0.00
减: 营业成本	21564803.24	23753871.79	25809672.87	9.40	7195469.00
利息支出	2656.49	3201.42	2983.12	5.97	0.00
手续费及佣金支出	78.01	113.06	287.18	91.87	0.00
营业税金及附加	491644.07	511268.11	636995.73	13.83	196824.00
销售费用	1556840.89	1309048.76	1345063.65	-7.05	354806.00
管理费用	1387941.93	1508364.49	1720735.06	11.35	407882.00
财务费用	153236.65	105759.07	171944.33	5.93	49819.00
资产减值损失	118892.93	219767.92	215943.98	34.77	-6063.00
其他		3564.50	9971.15		
加: 公允价值变动收益(损失以“一”号填列)	24856.17	-28347.13	16794.73	-17.80	-8924.00
投资收益(损失以“一”号填列)	151139.00	82717.29	131034.21	-6.89	29922.00
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益			-5079.88		-4357.00
汇兑收益(损益以“一”号添列)					
二、营业利润(亏损以“一”号填列)	620391.11	542153.92	498260.84	-10.38	225697.00
加: 营业外收入	197170.86	367004.91	385756.03	39.87	26580.00
减: 营业外支出	70793.11	86820.63	50163.69	-15.82	6503.00
其中: 非流动资产处置损失			5735.87		613.00
三、利润总额(亏损总额以“一”号填列)	746768.86	822338.20	833853.18	5.67	245774.00
减: 所得税费用	163127.40	206796.24	180193.73	5.10	51998.00
四、净利润(净亏损以“一”号填列)	583641.46	615541.96	653659.45	5.83	193776.00
其中: 归属于母公司所有者的净利润	152130.02	113819.68	137558.17	-4.91	42521.00
少数股东损益	431511.45	501712.28	516101.28	9.36	151255.00

附表4-1 合并现金流量表
(单位: 万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	25664842.75	28992440.30	30110475.88	8.32	8641252.00
客户存款和同业存放款项净增加额	232736.93	-203557.50	113316.40	-30.22	
收取利息、手续费及佣金的现金	11776.19	19160.88	20360.40	31.49	
收到的税费返还	125717.20	193822.89	180753.69	19.91	10785.00
收到其他与经营活动有关的现金	813094.98	852874.81	1177739.90	20.35	440924.00
经营活动现金流入小计	26848168.05	29854741.38	31602646.27	8.49	9092961.00
购买商品、接受劳务支付的现金	19994745.23	23852935.88	23412522.16	8.21	7193670.00
客户贷款及垫款净增加额	83253.74	41235.91	29580.64	-40.39	
存放中央银行和同业款项净增加额		54940.21	19885.93		
支付利息、手续费及佣金的现金	-634.06	42341.36	2395.55		
支付给职工以及为职工支付的现金	1199851.49	1461171.08	1641623.64	16.97	509698.00
支付的各项税费	1501799.76	1488124.34	1589892.50	2.89	388500.00
支付其他与经营活动有关的现金	1932819.63	2356958.52	3023974.18	25.08	912147.00
经营活动现金流出小计	24711835.79	29297707.30	29719874.61	9.67	9004015.00
经营活动产生的现金流量净额	2136332.26	557034.08	1882771.66	-6.12	88946.00
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	679708.18	1266382.17	421928.49	-21.21	321169.00
取得投资收益收到的现金	225872.88	201865.67	160145.75	-15.80	19029.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	50336.81	93063.16	52061.57	1.70	12526.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	5052.55	30000.10	34329.09	160.66	-2679.00
收到其他与投资活动有关的现金	372272.86	729750.70	476026.96	13.08	188663.00
投资活动现金流入小计	1333243.28	2321061.81	1144491.86	-7.35	538708.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1323015.07	2390437.74	2292028.69	31.62	395552.00
投资支付的现金	1172486.26	1645336.70	642086.62	-26.00	446372.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.40	4805.20	61191.97	39012.65	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	252643.15	362591.29	329078.84	14.13	194741.00
投资活动现金流出小计	2748144.88	4403170.93	3324386.12	9.99	1036665.00
投资活动产生的现金流量净额	-1414901.60	-2082109.12	-2179894.26	24.12	-497957.00
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	266807.51	753321.97	556504.72	44.42	124246.00
取得借款收到的现金	4772060.56	6033692.69	4873816.83	1.06	1058089.00
发行债券收到的现金			125800.69		
收到其他与筹资活动有关的现金	807830.53	540829.36	861853.94	3.29	194243.00
筹资活动现金流入小计	5846698.60	7327844.02	6417976.17	4.77	1376578.00
偿还债务支付的现金	4397824.67	4552536.34	4326196.61	-0.82	950118.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	382527.12	392981.56	756321.25	40.61	113926.00
支付其他与筹资活动有关的现金	661667.98	622195.07	787439.47	9.09	177183.00
筹资活动现金流出小计	5442019.77	5567712.98	5869957.34	3.86	1241227.00
筹资活动产生的现金流量净额	404678.83	1760131.04	548018.84	16.37	135351.00
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-11210.12	-19299.59	5941.39		-2146.00
五、现金及现金等价物净增加额	1114899.37	215756.40	256837.62	-52.00	-275806.00
加: 期初现金及现金等价物余额	3479728.01	4441136.52	4662842.13	15.76	6210582.00
六、期末现金及现金等价物余额	4594627.38	4656892.93	4919679.75	3.48	5934776.00

附表4-2 现金流量表补充资料

(单位: 万元)

补充资料	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)
1、将净利润调节为经营活动的现金流量:				
净利润	583641.46	615541.96	653659.45	5.83
加: 资产减值准备	118892.93	219767.92	215943.98	34.77
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	494458.64	572693.05	621150.78	12.08
无形资产摊销	38681.29	43788.09	62901.16	27.52
长期待摊费用摊销	22961.72	10851.57	12933.42	-24.95
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)	7507.19	-10705.20	-54686.67	
固定资产报废损失(收益以“—”号填列)			372.21	
公允价值变动损失(收益以“—”号填列)	-24856.17	28347.13	-16794.73	-17.80
财务费用(收益以“—”号填列)	225222.03	228799.90	348233.59	24.35
投资损失(收益以“—”号填列)	-151139.00	-82717.29	-131034.21	-6.89
递延所得税资产减少(增加以“—”号填列)	-55380.61	-25288.34	-39518.90	-15.53
递延所得税负债增加(减少以“—”号填列)	-5668.61	-3558.20	-2321.51	-36.00
存货的减少(增加以“—”号填列)	-285100.79	-127320.40	167272.07	
经营性应收项目的减少(增加以“—”号填列)	-873768.36	-1335256.21	301288.76	
经营性应付项目的增加(减少以“—”号填列)	2040880.52	422090.11	-256627.74	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	2136332.26	557034.08	1882771.66	-6.12
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本				
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
3.现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	4589589.43	4656248.34	4918818.69	3.52
减: 现金的期初余额	3479728.01	4436800.39	4662197.54	15.75
加: 现金等价物的期末余额	5037.95	644.59	861.07	-58.66
减: 现金等价物的期初余额		4336.13	644.59	
现金及现金等价物净增加额	1114899.37	215756.40	256837.62	-52.00

附件 5 公司主要财务指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	9.45	8.71	8.70	--
存货周转次数(次)	6.55	6.80	7.44	--
总资产周转次数(次)	1.26	1.16	1.12	--
现金收入比(%)	99.84	103.98	99.59	102.83
盈利能力				
营业利润率(%)	14.20	12.97	12.52	12.03
总资本收益率(%)	6.80	5.91	6.07	--
净资产收益率(%)	9.59	8.26	8.06	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	25.46	28.24	28.64	28.22
全部债务资本化比率(%)	48.81	50.26	50.86	49.67
资产负债率(%)	72.24	71.45	70.89	69.96
偿债能力				
流动比率(%)	102.84	107.06	99.92	102.39
速动比率(%)	75.65	81.17	76.54	80.54
经营现金流动负债比(%)	16.99	4.04	13.05	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.35	5.69	4.79	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.80	4.38	4.47	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.12	-0.20	-0.04	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	3.00	-5.04	-0.76	--
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	8.04	9.05	9.89	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	141.31	157.13	166.33	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	11.24	2.93	9.91	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	3.80	-8.03	-1.56	--

注：公司 2013 年一季度财务数据未经审计。

附件 6 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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	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
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
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
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

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 7 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 2013 年度第四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，联合资信有权撤销信用等级。

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。

