

跟踪评级公告

联合[2014] 1383 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AAA的主体长期信用等级,评级展望为稳定,维持“08兵器装备债”、“10中南方MTN1”、“12中南方MTN1”、“13中南方MTN1”、“13 中南方MTN002”、“13 中南方MTN003”、“13 中南方MTN004”、“14 中南方MTN001” AAA的信用等级,并维持“14中南方CP001” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年七月二十八日



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

分析师

景雪 刘晓濛

lianhe@lhratings.com

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
12 中南方 MTN1	30 亿元	2012/3/01-2017/3/01	AAA	AAA
13 中南方 MTN1	35 亿元	2013/4/07-2016/4/07	AAA	AAA
13 中南方 MTN002	19 亿元	2013/6/27-2016/6/27	AAA	AAA
13 中南方 MTN003	19 亿元	2013/6/27-2018/6/27	AAA	AAA
13 中南方 MTN004	19 亿元	2013/6/27-2017/6/27	AAA	AAA
14 中南方 CP001	5 亿元	2014/3/20-2015/3/20	A-1	A-1
14 中南方 MTN001	19 亿元	2014/6/20-2019/6/20	AAA	AAA

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

跟踪评级时间: 2014 年 7 月 28 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产(亿元)	691.81	710.04	861.88	808.93
资产总额(亿元)	2611.00	2787.28	3118.09	3213.82
所有者权益合计(亿元)	745.48	811.39	926.06	968.72
长期债务(亿元)	293.31	325.59	412.03	416.75
全部债务(亿元)	753.23	839.83	856.98	842.30
营业收入(亿元)	2788.18	3023.33	3612.09	1026.42
利润总额(亿元)	82.23	83.39	101.93	49.42
EBITDA(亿元)	172.03	187.91	244.68	--
经营性净现金流(亿元)	55.70	188.28	324.69	2.74
营业利润率(%)	12.97	12.52	13.21	13.98
净资产收益率(%)	8.26	8.06	7.89	--
资产负债率(%)	71.45	70.89	70.30	69.86
全部债务资本化比率(%)	50.26	50.86	48.06	46.51
流动比率(%)	107.06	99.92	104.12	107.76
全部债务/EBITDA(倍)	4.38	4.47	3.50	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.69	4.79	5.48	--
经营现金流/负债比(%)	4.04	13.05	20.57	--

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 年一季度财务数据未经审计。

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，并继续保持在汽车、摩托车及输变电市场的领先优势，盈利能力稳定。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也注意到，跟踪期内，摩托车市场持续下滑、新能源业务连续亏损、公司未来投资规模较大等因素给其经营及发展可能带来负面影响。

未来随着扩大内需政策刺激及二三线城市汽车需求的凸显，公司汽车板块将继续增长。摩托车行业产业结构的调整和产品升级的显效，摩托车生产将逐步向行业内优势企业集中，公司的规模和技术竞争优势将会显现。

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，维持“08 兵器装备债”、“10 中南方 MTN1”、“12 中南方 MTN1”、“13 中南方 MTN1”、“13 中南方 MTN002”、“13 中南方 MTN003”、“13 中南方 MTN004”、“14 中南方 MTN001”AAA 的信用等级，并维持“14 中南方 CP001”A-1 的信用等级。

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，2013年获国有资本经营预算增资8.30亿元，资本金实力进一步增强。
2. 公司业务保持规模优势，汽车、摩托车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. 公司现金类资产充裕，经营活动现金流入量和 EBITDA 对待偿还债券覆盖程度高。

关注

1. 受“国III”标准监管逐步严格及城市“禁限摩”等政策影响，摩托车行业需求萎缩，公司摩托车销售持续下滑。

2. 公司新能源业务受国内外市场恶化和供需结构失衡影响，经营业绩显著下滑，主要子公司连续亏损。
3. 公司子公司天威集团出现多笔贷款逾期情况，并涉及相关诉讼。

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、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于中国南方工业集团公司主体长期信用等级及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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10000001003193号，截至2014年3月底，公司注册资本164.3968亿元。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年底，公司拥有纳入合并范围二级子公司57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年公司实现营业收入3612.09亿元，利润总额101.93亿元。

截至2014年3月底，公司（合并）资产总额3213.82亿元，所有者权益968.72亿元（其中少数股东权益535.95亿元）；2014年1~3月公司实现营业收入1026.42亿元，利润总额49.42亿元。

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。

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

1. 汽车行业

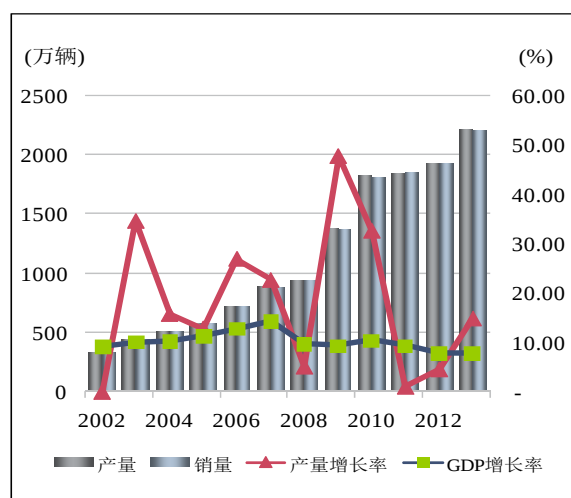
在国家鼓励汽车消费政策实施、道路交通条件改善和居民收入水平提高等因素驱动下，自2000年以来，中国汽车行业开始步入持续增长阶段。2009年，受益于国家出台降低小排量汽车购置税、汽车下乡补贴、以旧换新等扶持政策，乘用车销量实现爆发式增长，中国汽车产销量超过美国成为全球第一。2010年，在国家扩内需、调结构、促转变等一系列政策措施的积极作用下，汽车工业延续2009年发展态势，全年汽车产销同比增幅均超过30%。2011~2012年，受购置税优惠、节能惠民补贴等产业刺激政策的退出或门槛提高，行业增速大幅回落，2011年产销增幅大幅降至0.84%和2.45%；2012年为4.63%和4.33%；其中，商用车市场下降尤为明显，2012年出现负增长（产销量同比下降4.7%和5.5%）；但随着节能汽车推广政策、节约能源与新能源车辆车船税优惠政策的实施，积极引导了节能与新能源汽车产品的消费。

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1~3月，汽车产销规模分别为589.17万辆和592.23万辆，同比分别增长9.16%和9.18%，增幅较上年同期略有减缓。其中，乘用车产销分别为479.87万辆和486.95万辆，同比增长9.48%和10.09%；商用车产销109.3万辆和105.28万辆，同比增长7.8%和5.13%，商用车增幅高于上年。

图1 2002~2013年中国汽车销量走势图



资料来源：中国汽车工业协会

2013年，中国汽车工业产销增长较快，行业经济效益也呈现良好的发展态势，增速明显高于上年同期，汽车行业规模以上企业累计实现主营业务收入6.32万亿元（首次突破6万亿元），同比增长18.35%（2012年为11.80%）；据中汽协统计，17家汽车行业重点企业集团完成工业总产值2.51万亿元，同比增加19.3%（2012年为3.3%），实现营业收入2.85万亿元，同比增长19.1%（2012年为2.8%），完成利税总额4886.24亿元，同比增长25.1%（2012年为0.6%）。

总体看，2013年汽车行业产销增速提升，企业效益向好，行业进入恢复性上升通道；同时，为防治大气污染、城市交通拥堵等问题，汽车行业环保和限购等政策逐步实施，虽然短期内会引导市场需求的提前释放，但长远看，政策性因素将成为制约汽车销量的重要因素。

2. 摩托车行业

据中国汽车工业协会统计分析, 2013 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, 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。然而, 出口摩托车 987.78 万辆, 比上年上升 1.87%, 出口表现较好。

2013 年, 摩托车行业产销明显下降, 摩托车各主流车型品种均受到影响, 跨骑、弯梁和踏板三大系列二轮车产销均下降; 分排量看, 2013 年销售量排名前几位的二轮车品种分别为 125 系列、150 系列、110 系列和 50 系列, 分别销售 838.79 万辆、428.73 万辆、403.98 万辆和 155.10 万辆, 与上年相比, 除 150 系列微增外, 其他品种均出现不同程度下降。2013 年上述四种排量累计销售 1826.60 万辆, 占摩托车销售总量的 70.93%。

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%。

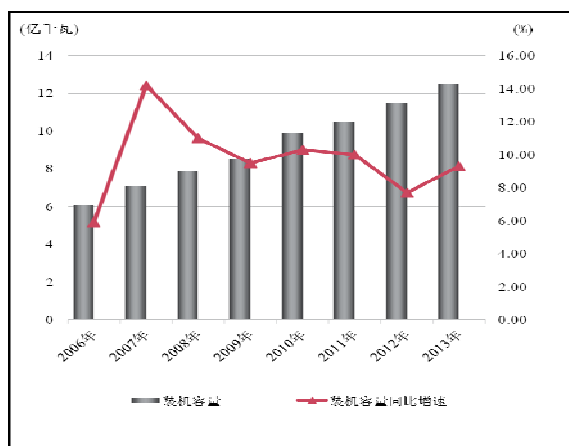
2014 年一季度, 据中国汽车工业协会统计分析, 2014 年一季度, 摩托车销售前十名企业(集团)为大长江、力帆、隆鑫、北方企业、银翔、广州大运、嘉陵、宗申、建设股份和新大洲本田, 分别销售 52.25 万辆、37.44 万辆、34.17 万辆、28.87 万辆、24.16 万辆、23.44 万辆、22.56 万辆、21.78 万辆、21.26 万辆和 21.25 万辆。与上年同期相比, 除大长江小幅增长外, 其他 9 家企业均呈不同程度下降。一季度, 上述十家企业累计销售 287.18 万辆, 约占摩托车销售总量的 57.36%, 比上年同期提升 1.73 个百分点, 基本保持持平。

3. 输变电行业

2004 年~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%。

电源建设方面，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，同比增加5.7%，占69.13%。

图2 2006~2013年中国发电装机容量变动情况



资料来源：wind资讯、中电联电力工业统计快报

随着中国电力建设投资的增大，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直流换流器等特高压设备；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市场。

4. 新能源产业

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 年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

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。2013 年公司收到财政拨款国有资本经营预算款 8.31 亿元，全部计入实收资本，增资后注册资本增至 164.3968 亿元，资本金实力进一步增强。

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。

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。

总体看，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

跟踪期内，公司在管理体制、股权变更、领导变动、管理制度等方面无重大变化。

七、经营管理分析

1. 经营分析

跟踪期内，公司主营业务板块维持稳定，包括汽车、摩托车、输变电产品生产销售等。

2013 年，公司实现主营业务收入 3552.11 亿元，同比增长 19.45%。从收入构成来看，公司汽车板块增速较快，占主营业务的比重持续上升；摩托车板块收入下滑，摩托车和输变电及新能源板块收入占比有所下降，其他业务收入（包括石油贸易、特种设备制造、医药产品等）占比有所上升。

2013 年，公司主营业务毛利率为 15.54%，主要源自汽车业务的带动，同比上升 0.32 个百分点；摩托车板块毛利率由 18.41%降至 14.69%，新能源板块受国内外市场恶化和供需结构失衡影响亏损，但输变电业务的持续良好发展带动毛利率由 5.52%升至 8.18%；其他业务毛利率为 6.58%，同比有所下降。

2014 年 1-3 月，公司实现主营业务收入 1010.09 亿元，为 2013 年全年的 28.44%，其中汽车板块收入占比升至 57.77%，摩托车和输变电及新能源业务收入占比变动不大。从毛利率来看，2014 年 1-3 月公司主营业务毛利率为 16.50%，其中汽车和摩托车毛利率较上年全年水平有所下滑；输变电及新能源毛利率大幅提高，主要是公司输变电业务原材料采购成本降低、产品结构优化所致。

表1 跟踪期内公司主营业务构成（单位：亿元、%）

产业板块	2012年			2013年			2014年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
汽车	1322.85	44.49	21.63	1749.32	49.25	24.33	583.48	57.77	22.09
摩托车	128.24	4.31	18.41	82.22	2.31	14.69	21.81	2.16	12.84
输变电及新能源	69.61	2.34	5.52	73.58	2.07	8.18	13.52	1.34	16.57
其他	1424.79	47.91	9.26	1646.99	43.57	6.38	391.28	38.74	8.38
合 计	2973.60	100.00	15.22	3552.11	100.00	15.54	1010.09	100.00	16.50

资料来源：公司提供

汽车板块

公司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，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、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。

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；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 1-3 月，公司销售汽车 67.54 万辆，占 2013 年销售数量的 30.16%，销售势头良好；其中轿车 28.84 万辆，微型车 18.26 万辆，汽车板块实现销售收入 583.48 亿元。

表 2 公司汽车板块经营数据（单位：万辆、亿元）

项目	2012 年	2013 年	14 年 1-3 月
汽车销售数量	195.64	223.94	67.54
其中：轿车	97.70	110.06	28.84
微型车	71.91	56.24	18.26
汽车销售收入	1322.85	1749.32	583.48

资料来源：公司提供

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。自摩托车行业实施国Ⅲ标准以来，全行业产销明显下滑，近年来受“国Ⅲ”标准监管逐步严格及城市“禁限摩”等政策影响，国内摩托车市场持续不景气，2013 年国内市场连续第四年呈下滑趋势；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 1-3 月，公司国内市场和出口分别

销售摩托车 81.65 万辆和 17.90 万辆，分别为 2013 年全年的 22.49%和 25.13%；摩托车板块实现销售收入 21.81 亿元，占 2013 年全年的 26.53%。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。

输变电板块

公司输变电板块主要产品包括变压器和电磁线等。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”）25.66%的股份。

2013 年，公司输变电板块的变压器产销量分别为 12554 万 kVA 和 12442 万 kVA，同比分别增长 13.70%和 34.78%；2014 年 1-3 月，变压器产销量分别为 2812 万 kVA 和 2218 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%；2014 年 1-3 月实现销售收入 13.52 亿元，为 2013 年全年的 18.37%。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，天威保变连续出现大额亏损，2013 年利润总额亏损 58.23 亿元，部分子公司处于停产半停产状态，并已于 2014 年 3 月 12 日起实施退市风险警示。

截至 2014 年 3 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，部分金融机构对公司提起诉讼并提出财产保全的申请。

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。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 1-3 月，公司其他产品实现收入 391.28 亿元，占 2013 年全年的 19.39%。

总体来看，跟踪期内公司汽车板块大幅增长，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，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。

在建工程

目前公司重大在建项目主要为汽车生产相关项目，总投资额为 269.01 亿元，截至 2014 年 3 月底已完成投资额 186.63 亿元，尚需投资 82.37 亿元。公司未来计划投资规模较大，存在一定对外融资需求。

表 3 公司重大在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资额	截至 2014 年 3 月底已完成投资额
长安福特马自达变速箱建设项目	392500	391620
长安标致雪铁龙汽车项目	842556	526276
L490 乘用车生产线建设（长安福特重庆工厂）项目	376295	351888
产案福特杭州汽车生产基地一期建设项目	624028	262262
产案福特发动机项目（一、二期）	454676	334264
合 计	2690055	1866310

八、募集资金使用情况

公司于 2008 年 9 月 22 日发行了 40 亿元 7 年期的企业债券（“08 兵器装备债”），到期日为 2015 年 9 月 22 日。公司发行债券 40 亿元募集资金中 8 亿元用于补充集团公司营运资金，32 亿元用于长安汽车股份有限公司与福特汽车公司、马自达汽车公司合资生产车用发动机项目；重庆长安铃木汽车有限公司发展 YY5 型轿车及 M 系列发动机项目；长安福特汽车有限公司 CD340 和 CD345 轿车生产线改造项目；长安福特汽车有限公司第二工厂乘用车项目；重庆长安汽车

股份有限公司CV8 轿车生产线技术改造项目以及南方工业汽车股份有限公司V101轿车生产线技术改造项目等6个固定资产投资项目，以上项目总投资129.70亿元。目前募集资金已全部按计划使用完毕。根据发行条款，投资者有权选择在“08兵器装备债”的第5个计息年度（2013年）的投资者回售登记期内进行登记，将持有的本期债券按面值全部或部分回售给发行人；或选择继续持有本期债券。2013年9月，投资者共计回售债券本金7.60亿元，目前剩余待偿还本金为32.40亿元。

公司于2010年1月发行中期票据“10中南方MTN1”，2012年3月发行中期票据“12中南方MTN1”，2013年4月发行中期票据“13中南方MTN1”、2013年6月发行中期票据“13中南方MTN002”、“13中南方MTN003”、“13中南方MTN004”，2014年6月发行中期票据“14中南方MTN001”，本金共计151亿元；2014年3月发行短期融资券“14中南方CP001”；以上待偿还中期票据及短期融资券本金合计156亿元，募集资金用于偿还银行贷款和补充营运资金，目前募集资金已全部按计划使用完毕。

九、财务分析

公司2012及2013年财务报表已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。2014年一季度财务报表未经审计。

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，可比性

较强。

1. 盈利能力

在汽车销售收入大幅增长的带动下，2013年公司实现营业总收入3617.55亿元，同比增长19.53%；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。公司营业成本3044.40亿元，同比增长17.96%，增速低于同期营业收入，从而使得公司营业利润率自2012年的12.52%升至13.21%。

从期间费用（销售费用、管理费用和财务费用）来看，2013年公司期间费用合计为356.00亿元，同比主要来自管理费用的增加，系当年公司汽车研发支出较多所致；占营业总收入的9.84%，同比下降0.86个百分点。跟踪期内，公司期间费用控制有所改善。

2013年，公司发生资产减值损失69.24亿元，主要为坏账损失11.20亿元、存货跌价损失12.57亿元、固定资产减值损失17.02亿元、在建工程减值损失10.44亿元和其他减值损失12.45亿元（主要系委托贷款减值准备）。2013年，公司投资收益24.15亿元，同比增长84.27%，主要为成本法核算的长期股权投资收益（占16.89%），处置长期股权投资产生的收益（占17.77%），持有及出售信托、基金及权益投资类可供出售金融资产取得的收益（占31.32%）以及合并范围变化导致天威硅业等部分原子公司超额亏损转回形成收益等。

2012年实现营业外收入31.96亿元，同比下降17.14%，主要由于2012年固定资产处置利得较多；其中包括政府扶持补助21.14亿元、非流动资产处置利得3.80亿元和债务重组利得2.69亿元等。

受益于营业收入及投资收益的增加，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，同比分别增长22.24%和11.76%。从盈利能力指标看，2013年公司总资产收益率同比上升0.31个百分点，但由于权益增加较快，净资产收益率同比略有下降，分别

为6.38%和7.89%。

2014 年 1-3 月，公司实现营业总收入 1026.42 亿元，占 2013 年全年的 28.37%；实现利润总额为 49.42 亿元，占 2013 年全年水平的 48.48%；实现投资收益 3.76 亿元、营业外收入 6.77 亿元。2014 年 1-3 月公司营业利润率 13.98%，较上年略有上升。

总体看，跟踪期内公司营业收入持续增长，期间费用控制较好，利润规模快速扩大，利润构成中投资收益及营业外收入所占比重较大。

2. 现金流及保障

从经营活动来看，2013年公司销售商品、提供劳务收到的现金3869.26亿元，同比增长28.50%，高于营业总收入的增幅（19.53%）；现金收入比为107.12%，收入实现质量较上年（99.59%）有所提高。2013年，公司经营活动产生的现金流入量及净额分别为4049.27亿元和324.69亿元，同比分别增长28.13%和72.45%，公司经营活动现金保持大规模流入，经营活动获取现金能力较强。

从投资活动来看，2013年公司投资活动产生的现金流入为 274.55 亿元，同比增长 139.88%，主要是收回投资所收到的现金（子公司南方资产经营涉及的投资活动现金流入等）增加所致；投资活动现金流出量为398.51亿元，同比增长19.87%，主要是投资支付的现金增加所致；当期投资活动产生的现金流依然表现为净流出，流出额为123.96亿元，净流出额同比有所下降。

从筹资活动来看，2013年，公司筹资活动现金流入量为588.96亿元、流出量为656.45亿元，构成仍然主要为银行借款融资以及票据融资、偿还银行借款及债务融资还款；由于当年融资力度有所放缓，筹资活动产生的现金流量净额转负，净流出67.49亿元。

2014 年 1-3 月，公司经营活动现金流量净额为 2.74 亿元，投资活动现金流量净额-59.33 亿元，筹资活动现金流量净额为-3.00 亿元。

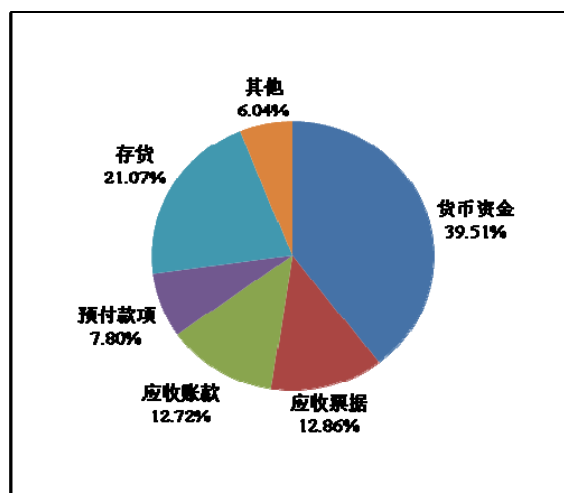
总体看，跟踪期内，公司经营活动产生的现金流入规模大，获取现金的能力较强；2013 年以来融资活动现金流表现为净流出，融资力度有所放缓。考虑到公司在建项目未来投资支付的现金规模较大，对外筹资仍是解决资金余缺的主要手段。

3. 资本及债务结构

截至 2013 年底，公司资产总额 3118.09 亿元，同比增长 11.87%，其中流动资产占 52.71%，构成变化不大，仍然以流动资产为主。

截至 2013 年底，公司流动资产 1643.63 亿元，以货币资金、应收票据、应收账款、预付款项和存货为主。

图 5 2013 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至 2013 年底，公司货币资金 649.38 亿元，同比增长 20.48%，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。

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。

截至 2013 年底，公司应收账款余额 236.87 亿元，同比增长 12.44%；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帐准备的应收

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。

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。

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%。

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。

2013 年底，公司非流动资产共计 1474.47 亿元，同比增长 9.54%，主要是发放贷款及垫款、固定资产增长所致。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。2013 年底，公司持有至到期投资同比增加 3.00 亿元固定收益类投资，为短期银

行理财产品（于 2014 年一季度到期）。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。

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%。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 亿元（本年增加 10.44 亿元，因不纳入合并等原因减少 15.73 亿元），账面价值 219.34 亿元。

2014 年 3 月底，公司资产总额为 3213.82 亿元，资产结构与 2013 年底相比变化不大。公司应收账款 273.54 亿元，较 2012 年底增长 30.87%，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 127.66 亿元，较 2013 年底增长 51.05%，主要由于预付工程款增加较多，且一季报中抵消不充分所致；其他流动资产 79.09 亿元，较 2013 年底大幅增加，主要由于一季报中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；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。

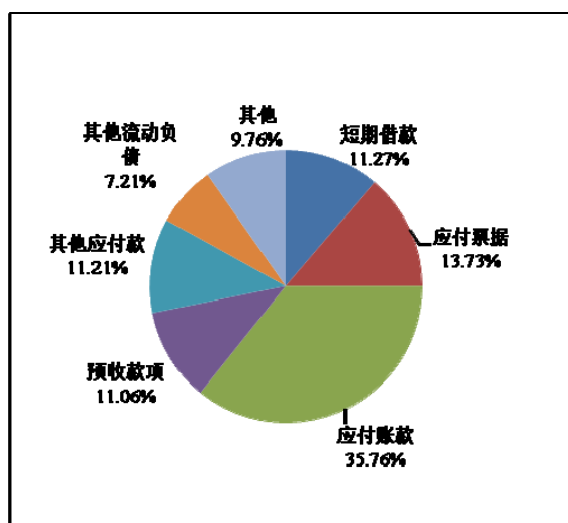
总体来看，跟踪期内，公司资产规模持续扩大，资产构成较稳定，资产流动性较强，货币资金充足，整体资产质量较好。

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，仍以实收资本（占 38.77%）和资本公积（占 49.53%）为主，公司所有者权益结构稳定。2013 年公司收到财政拨款入国有资本经营预算款 8.31 亿元，实收资本相应增至 164.40 亿元；资本公积同比增加 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。截至 2014 年 3 月底，公司所有者权益合计 968.72 亿元，增加主要来自少数股东权益。

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。

图 6 2013 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

2013 年底，公司流动负债 1578.65 亿元，同比增长 9.45%，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。2013 年底，公司应付账款 56.45 亿元，同比增长 24.27%，主要是生产经营规模扩大带来的原材料采购增加；其中 1 年以内的占 91.02%，1 年以上的主要为因合同执行周期较长或尚未结算

行程的应付采购款。2013 年底，公司其他应付款 17.69 亿元，同比增长 11.93%；其中 1 年以内的占 56.98%，1-2 年的占 18.49%，2-3 年的占 20.34%，3 年以上的占 4.19%；构成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、经销商保证金等。

2013 年底，公司非流动负债 613.38 亿元，同比增长 14.97%，主要系应付债券增加所致，构成仍以由长期借款、应付债券和其他非流动负债为主；公司应付债券 260.40 亿元，同比增长 44.02%，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；其他非流动负债为 74.23 亿元，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。

2013 年底，公司全部债务 856.98 亿元，同比增长 1.02%，其中短期债务下降 6.93 亿元、长期债务增长 8.64 亿元；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%，整体债务负担变化不大。

2014 年 3 月底，公司负债总额为 2245.10 亿元，其他应付款和其他流动负债较 2013 年底增加较多，主要因为子公司北方工业公司一季报中将长期应付款计入上述科目，且报表合并抵消不充分所致。2014 年 3 月底，公司全部债务 842.30 亿元，短期债务继续减少、长期债务继续增加，但仍以短期债务为主；公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 69.86%和 46.51%，较上年底略有下降。

总体看，公司负债以流动负债为主，有息债务规模尚合理，跟踪期内短期债务持续减少、长期债务持续增加，债务负担变化不大。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 2013 年底公司流动比率和速动比率分别为 104.12%和 82.17%, 同比分别上升 4.19 和 5.63 个百分点, 2014 年 3 月底继续升至 107.76%和 87.03%。2013 年公司经营现金流动负债比为 20.57%, 短期偿债能力有所改善。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, 2013 年公司 EBITDA 为 244.68 亿元, 同比增长 30.21%; EBITDA 利息倍数为 5.48 倍, EBITDA 对利息保护能力较强; 全部债务/EBITDA 为 3.50 倍。总体看, 目前公司对全部债务的保护能力较强。

目前公司处于存续期内的企业债券 (“08 兵器装备债”)待偿还余额 32.40 亿元, 将于 2015 年到期; 处于存续期内的中期票据余额 151 亿元 (“10 中南方 MTN1”+“12 中南方 MTN1”+“13 中南方 MTN1”+“13 中南方 MTN002”+“13 中南方 MTN003”+“13 中南方 MTN004”+“14 中南方 MTN001”), 将分别于 2015-2019 年间到期; 处于存续期内的短期融资券余额 5 亿元 (“14 中南方 CP001”), 将于 2015 年 3 月到期。上述债券均无担保, 其待偿还本金合计 188.40 亿元。

2013 年公司经营活动产生的现金流入量和净额分别为 4049.27 亿元和 324.69 亿元, 分别为上述待偿还债券本金的 21.49 倍和 1.72 倍; 公司 EBITDA 为 244.68 亿元, 为上述待偿还债券本金的 1.30 倍。2014 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 808.93 亿元, 为上述待偿还债券本金的 4.28 倍, 为一年内到期的待偿还债券 (“14 中南方 CP001”+“10 中南方 MTN1”) 本金的 53.93 倍。公司现金类资产、EBITDA 和经营活动现金流入量对公司待偿还债券的覆盖程度高。

截至 2013 年底, 公司合并范围无对外担保。

截至 2013 年底, 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 0.30 亿元, 尚未使用额度 304.70 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。

5. 过往债务履约情况

截至 2014 年 3 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。

6. 抗风险能力

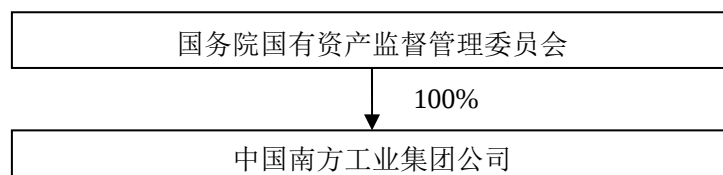
公司作为中央直属特大型企业集团, 在中国国内汽车、摩托车、变压器等行业占有重要地位, 经营规模大, 整体竞争能力较强基于对公司自身经营、财务风险和行业状况等情况的综合判断, 联合资信认为, 公司整体抗风险能力极强。

十、结论

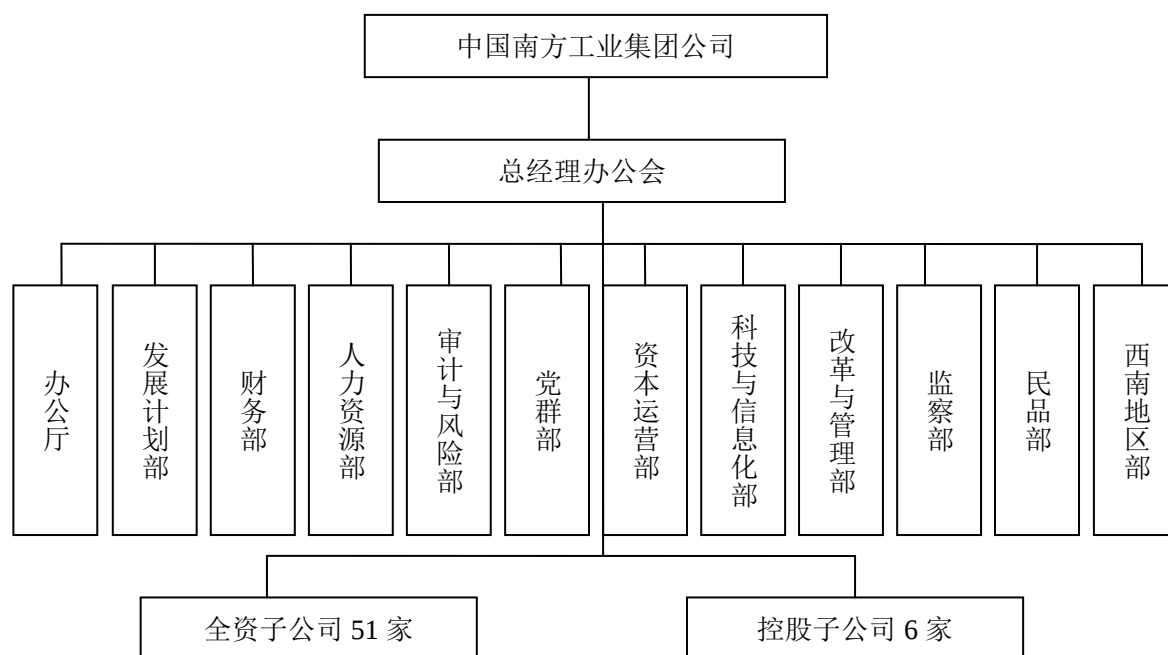
综合考虑, 联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 维持“08 兵

器装备债”、“10 中南方 MTN1”、“12 中南方 MTN1”、“13 中南方 MTN1”、“13 中南方 MTN002”、“13 中南方 MTN003”、“13 中南方 MTN004”、“14 中南方 MTN001”AAA 的信用等级，并维持“14 中南方 CP001”A-1 的信用等级。

附表 1-1 公司股权结构图



附表 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 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	691.81	710.04	861.88	808.93
资产总额(亿元)	2611.00	2787.28	3118.09	3213.82
所有者权益(亿元)	745.48	811.39	926.06	968.72
短期债务(亿元)	459.92	514.23	444.96	425.55
长期债务(亿元)	293.31	325.59	412.03	416.75
全部债务(亿元)	753.23	839.83	856.98	842.30
营业收入(亿元)	2788.18	3023.33	3612.09	1026.42
利润总额(亿元)	82.23	83.39	101.93	49.42
EBITDA(亿元)	172.03	187.91	244.68	--
经营性净现金流(亿元)	55.70	188.28	324.69	2.74
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	99.58
营业利润率(%)	12.97	12.52	13.21	13.98
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	30.08
全部债务资本化比率(%)	50.26	50.86	48.06	46.51
资产负债率(%)	71.45	70.89	70.30	69.86
流动比率(%)	107.06	99.92	104.12	107.76
速动比率(%)	81.17	76.54	82.17	87.03
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	--

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 年一季度财务数据未经审计。

附件 3 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+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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

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 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 5 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