

信用等级公告

联合[2009] 314 号

联合资信评估有限公司通过对金城集团有限公司 2010 年度第一期短期融资券的信用状况进行综合分析和评估，确定

金城集团有限公司
2010 年度第一期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零九年十二月十一日



信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与金城集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与金城集团有限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，未因金城集团有限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金城集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、金城集团有限公司 2010 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券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。

联合资信评估有限公司

二零零九年十二月十一日



金城集团有限公司

2010 年度第一期短期融资券信用评级报告

担保前本期短期融资券信用等级: A-1

担保后本期短期融资券信用等级: A-1

发行额度: 3 亿元

期限: 365 天

评级时间: 2009 年 12 月 11 日

财务数据

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	09 年 9 月
现金类资产(亿元)	9.41	14.00	12.86	12.76
资产总额(亿元)	39.02	51.56	52.48	57.38
所有者权益(亿元)	22.08	24.88	24.67	24.13
短期债务(亿元)	1.42	6.95	7.20	12.91
全部债务(亿元)	3.31	9.39	10.73	20.31
营业收入(亿元)	37.25	41.95	49.96	32.77
利润总额(亿元)	1.38	1.47	0.90	0.18
EBITDA(亿元)	3.25	3.48	3.22	--
经营性净现金流(亿元)	-0.35	2.07	0.50	-1.37
净资产收益率(%)	5.19	3.97	2.52	--
资产负债率(%)	43.43	51.74	53.00	57.96
速动比率(%)	97.98	95.36	89.69	96.46
EBITDA 利息倍数(倍)	12.32	13.18	6.6	--
经营现金流动负债比率(%)	-2.45	9.23	2.16	--
现金偿债倍数(倍)	3.14	4.67	4.29	4.25

注: 2007 年、2006 年数据为 2008 年、2007 年期初数或上年数。
2009 年 9 月数据未经审计。所有者权益含少数股东权益。

分析师

夏阳 张华

lianhe@lianheratings.com.cn

电话: 010-85679696

传真: 010-85679688

地址: 北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下称“联合资信”)评定,金城集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的 2010 年度第一期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析,联合资信认为,公司本期短期融资券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司在国内摩托车行业具有规模和品牌优势。
2. 公司现金类资产和经营活动现金流入量对本期短期融资券的保障能力强。
3. 中国航空工业集团为本期短期融资券提供担保,可进一步保障本期债券本息到期偿还的安全性。

关注

1. 摩托车行业竞争激烈,受人民币升值,原材料价格上涨等因素的影响,公司盈利能力弱化。
2. 公司经营活动产生的现金流净额规模较小,且波动性大。
3. 2009 年以来,公司债务负担加重。

一、主体概况

金城集团有限公司（以下简称“公司”或“金城集团”）为中国航空工业集团公司（以下简称“中航工业”）之全资子公司，前身是成立于1949年的空军21工厂，成立之初主要从事飞机的综合修理业务；1951年，更名为国营511厂，又名南京金城机械厂；1996年，南京金城机械厂更名为金城集团有限公司；2001年，根据原中国一航航计[2001]872号《关于组建新金城集团有限公司的批复》，公司与原中国一航609研究所联合组建新的金城集团有限公司。

【注：南京航空机电液压工程研究中心（以下简称“南京中心”）资产为原609所、原公司机电液压中心和原公司航空事业部的所有资产。目前，公司将南京中心纳入其报表合并范围，主要是依据航资（2002）371号《关于授权金城集团有限公司管理南京航空机电液压工程研究中心资产的通知》、航财（2005）21号《关于对新金城资产和财务融合的批复》，南京中心自2005年3月1日起纳入公司合并范围。联合资信认为，南京中心资产为中航工业授权公司管理，公司具备其经营管理权和实际控制权，但尚未进行资产划拨。】截至2008年底，公司实收资本14646.60万元。

公司主要从事航空机载设备、工程液压、摩托车、专用车、汽油机、汽车零部件等产品的研制、生产和销售，以及进出口贸易、国内外投资和第三产业开发等，具有独立的外事、外贸和外经权，是国家高新技术企业、国家CIMS工程应用示范企业。

公司下设办公室、财务部、人力资源部、规划发展部、资本运营部、运营管理部、监察审计部、企业文化部、法务部和生活后勤部10个职能部门及南京中心、车辆事业部、轻型动力事业部、国际事业部、液压工程事业部和三产事业部6个事业部。2008年底，公司纳入合并报表范围的子公司12家。

截至2008年底，公司（合并）资产总额

524835.52万元，所有者权益246671.11万元；2008年实现主营业务收入499580万元，利润总额8997.45万元。

截至2009年9月底，公司（合并）资产总额573830.19万元，所有者权益241254.18万元，2009年1~9月公司实现营业收入327733.89万元，利润总额1785.50万元。

公司注册地址：南京市白下区中山东路518号；法定代表人：王坚。

二、本期短期融资券概况

公司计划发行2010年度第一期短期融资券3亿元，期限365天（以下简称“本期短期融资券”）。

本期短期融资券募集资金中2.2亿元用于置换银行借款，以节约资金成本，0.8亿元用于补充下属企业的流动资金需求。

中航工业为本期短期融资券提供不可撤销连带责任担保。

三、企业主体长期信用状况

摩托车工业是汽车工业的重要组成部分，中国摩托车工业自二十世纪九十年代开始快速发展，至今已发展成为世界摩托车产销第一大国。另外，农村城镇化建设和农村经济的快速发展，促进了摩托车生产企业的迅速发展。自2008年下半年以来，由美国次贷危机引发的全球金融危机对实体经济的影响进一步显现，摩托车作为相对廉价的代步产品，产销反而呈现增长态势，但增速有所放缓，特别是2008年四季度出口的快速下滑，使全行业产销走势一改以往“翘尾”的局面，总体呈下滑趋势。2009年前三季度，摩托车市场逐步回暖，需求持续增加，同比降幅明显收窄。国内摩托车行业市场化程度较高，摩托车生产逐步向行业内优势企业集中，行业内优势企业将继续扩大其生产规模和竞争优势。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，短期内将有利于稳定和扩大摩托车消费需求。同时，国家环保要求的提高，使行业内企业经营面临较大挑战。

公司金城摩托车是国内的知名产品，2008年公司摩托车销量居全国第11，出口量居全国第3。2008年，公司金城品牌价值32.42亿元，在中国500最具价值品牌排行榜中排名222位。公司一向重视技术研发，从而保证了公司的可持续性发展；公司高层管理人员专业知识和管理经验丰富，员工构成能够满足生产经营的需要；公司已建立起了较完善的法人治理结构和良好的管理体系。

目前，公司资产结构基本合理，资产质量正常；盈利能力弱，偿债能力正常；债务负担合理。总体看，公司主体信用风险较低。

经联合资信评定，公司主体长期信用等级为A，评级展望为稳定。

四、企业主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2006~2008年公司资产总额保持较快增长，资产构成比较稳定，其中流动资产所占比重略有增长；截至2008年底，公司资产总额52.48亿元，其中流动资产、非流动资产所占比重分别为54.21%和45.79%。

公司流动资产结构稳定，货币资金和存货一直是其主要的部分，2008年底货币资金、存货分别占比30.95%、26.97%。

2007~2008年公司存货保持较高水平，2008年底存货净额为7.67亿元；主要是产成品，2008年底此项库存约占公司存货净额的56%，另外原材料也占有较大比例，约占27%。

2006~2008年公司存货周转速度保持稳定，2008年周转5.72次，公司存货周转速度较快，存货流动性较好。

公司应收款管理有所好转，2008年公司加大应收账款回收力度，在营业收入增加19.07%

的情况下，2008年公司应收账款有所减少，应收账款余额下降12.82%。公司一年来主营业务收入快速增长，应收账款有所减少，导致应收账款周转率提高。

2006~2008年公司销售债权周转速度保持稳定，2008年周转5.59次，公司销售债权回收周期正常。

截至2009年9月底，公司资产总额57.38亿元，其中流动资产合计占53.57%，非流动资产合计占46.43%。流动资产中，应收账款占比较2008年底明显增长，增长82.50%，资产流动性减弱。

总体分析，公司资产结构较为稳定，存货资产变现能力较强，存货、销售债权周转速度正常，公司资产整体流动性较好。

2. 现金流分析

2006~2008年公司经营活动现金流入和流出同时增长，复合增长率分别为19.65%和18.41%；2008年，由于公司经营性应收项目的增加金额比2007年大幅度减少，2008年，公司经营活动现金流量净额为4492.84万元，比2007年减少16160.35万元，公司经营活动获取现金净额的能力相对较弱。从收入实现质量看，近年公司现金收入比率保持稳定，2008年为87.28%，现金回流质量正常。

2006~2008年公司固定资产投资增长快速，并且并购了安徽开乐专用车有限公司和柳州乘龙专用车有限公司，因此投资活动有大规模的现金流出。2006~2008年公司投资活动产生现金净流出累计6.85亿元，2008年投资现金净流出4.04亿元。

公司生产能力扩张及经营规模扩大所需资金主要通过债务筹资实现，且短期债务占有较大比重，因此筹资活动流入流出规模均较大。2006~2008年公司筹资活动累计产生现金净流入6.69亿元。

2009年1~9月，公司经营活动、投资活动和筹资活动产生的现金流量净额分别为-1.37

亿元、-3.31 亿元和 4.94 亿元。

总体分析，公司经营活动获取现金的能力相对较弱，对外部筹资需求较大。

3. 短期偿债能力分析

2006~2008 年公司业务规模的扩大带来短期借款的大幅增长，因此公司流动比率和速动比率有所下降，2008 年底分别为 122.81%和 89.69%。截至 2009 年 9 月底公司流动比率和速动比率分别为 123.67%和 96.46%。公司经营活动获取现金的能力较差，经营现金流动负债比保持低水平，2008 年为 2.16%。考虑到公司流动负债中，短期借款比重有所减少，公司短期支付能力尚可。

五、本期短期融资券偿债能力

公司本期短券拟发行额度为 3 亿元，占 2009 年 9 月底短期债务余额的 23.24%，占 2009 年 9 月底全部债务余额的 14.77%，对公司的债务结构有较大影响。

以 2009 年 9 月底财务数据为基础，不考虑其他因素变化，本期短券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 60.05%和 49.14%；考虑到本期短券募集资金中部分用于置换银行借款，公司实际的负债指标将可能低于上述值。总体上，公司本期短券发行后，公司债务负担有所加重，但仍处于合理范围之内。

截至 2009 年 9 月底，公司现金类资产 12.76 亿元，为本期短期融资券发行额度的 4.25 倍，公司现金类资产对本期短期融资券保障能力强。

2006~2008 年公司经营活动产生的现金流入快速增长，2008 年实现 48.35 亿元，是本期短券额度的 16.12 倍；三年平均实现 40.82 亿元，是本期短券额度的 13.61 倍。公司经营活动产生的现金流入量对本期短券具有较好的覆盖能力。公司经营活动现金流量净额相对较小，2006~

2008 年三年平均为 0.74 亿元，2008 年为 0.50 亿元，分别是本期短券额度的 0.25 倍和 0.17 倍；经营活动产生的现金流量净额对本期短券的覆盖能力弱。

综合分析，公司现金类资产及经营活动现金流入量对本期短券保障能力强。

六、担保实力分析

本期短期融资券由公司股东中国航空工业集团公司提供无条件不可撤销的连带责任担保。

中国航空工业集团公司源于 1951 年 4 月 17 日成立的航空工业管理委员会。1993 年 6 月成立中国航空工业总公司。1999 年 7 月在原中国航空工业总公司所属部分企事业单位基础上组建中国航空工业第一集团公司和中国航空工业第二集团公司。根据《国务院关于组建中国航空工业集团有关问题的批复》（国函〔2008〕95 号），2008 年 11 月 6 日中国航空工业第一、第二集团公司重组整合成立中国航空工业集团公司，中国航空工业第一、第二集团公司将依法注销，公司依法承继中航第一集团公司和中航第二集团公司的全部权利义务。公司注册资本 640 亿元，是由中央管理的国有公司、国家授权投资的机构和国家控股公司，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

中航工业是由国务院直接管理的特大型企业集团，在国防现代化建设中具有重要地位，所处行业具有特殊性，垄断优势明显。中航工业资产规模大，业务发展态势良好，近年来营业收入稳步增长，盈利能力逐年增强。随着国民经济和国防现代化建设的快速发展，以及资源整合和产品结构升级调整的完成，中航工业的未来收入水平和盈利能力有望进一步提高。

经联合资信评定，中航工业主体长期信用等级为 AAA。

七、担保后本期短期融资券的偿付能力

本期短期融资券由中航工业提供无条件不可撤销的连带责任保证担保，本期短期融资券占中航工业资产及收入的比例低，立即偿还此笔担保债务对中航工业的影响很小；经联合资信评定，中航工业主体长期信用等级为 AAA，担保能力很强，发债主体自身对本期债券偿还能力强，中航工业担保后，其很强的担保能力进一步提升了本期短期融资券本息偿付的安全性。

八、综合评价

中国摩托车行业是汽车工业的重要组成部分，已形成了完整的生产、开发及营销体系。近年来，摩托车行业发展迅速，目前，中国已发展成世界摩托车产销第一大国。但 2008 年受金融危机的影响，摩托车行业增速有所放缓。2009 年前三季度，在国家一揽子经济政策的刺激下，摩托车市场逐步回暖，同比降幅明显收窄。

公司拥有良好的摩托车品牌知名度、较大的生产规模、完备的产业链、以及区域分布优越等优势。近年公司经营收入快速增长，规模不断壮大，公司在行业中具有一定的竞争能力，公司主体长期信用风险较低。

公司现金类资产充足，经营活动现金流入量规模大，对本期短期融资券保障能力强。中航工业的担保能力强，可进一步保障本期债券本息到期偿还的安全性。

综合分析，公司本期短期融资券到期不能还本付息的风险很低。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	09 年 9 月
流动资产：					
货币资金	54501.36	84065.25	88036.55	27.09	98513.58
交易性金融资产					
短期投资					
应收票据	39607.31	55973.47	40535.55		29075.56
应收账款	24528.69	44007.50	38363.73	25.06	70014.12
预付款项	9026.53	11917.05	15207.76	29.80	14485.75
应收利息					
应收股利	716.14		23.52	-81.88	0.00
其他应收款	13094.16	17336.55	25418.53	39.33	27289.95
存货	59771.48	72196.35	76717.90	13.29	67612.82
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	70.18	93.71	180.28	60.28	362.84
流动资产合计	201315.84	285589.88	284483.82	18.87	307372.28
非流动资产：					
可供出售金融资产			679.08		
持有至到期投资			2546.92		2546.02
长期债权投资	20.90	20.90			
长期应收款					
长期股权投资	21222.13	26209.68	24393.48	7.21	29393.48
股权分置流通权					
投资性房地产		6967.34	8590.72		8420.36
固定资产	132565.53	142843.54	134284.75	0.65	138063.65
生产性生物资产					
在建工程	21475.43	23630.42	40872.61	37.96	60351.59
工程物资			0.74		
固定资产清理			77.69		86.57
油气资产					
无形资产	12797.97	24172.21	23555.70	35.67	22394.02
开发支出					386.01
商誉		573.36	110.89		110.89
合并价差					
长期待摊费用	846.82	2729.73	2994.89	88.06	2641.73
递延所得税资产		2841.20	2244.22		2063.60
其他非流动资产					
非流动资产合计	188928.78	229988.38	240351.70	12.79	266457.91
资产总计	390244.63	515578.26	524835.52	15.97	573830.19

附件 1-2 合并资产负债表（负债及权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	09 年 9 月
流动负债：					
短期借款	13677.00	58148.16	54350.27	99.35	101135.42
短期应付债券					
应付票据	544.25	11320.57	17669.12		27959.51
应付账款	52339.36	69277.91	61235.06	8.16	60255.49
预收款项	30711.16	30946.48	26972.06	-6.29	14145.45
应付职工薪酬	11847.18	10519.06	6354.10	-26.76	9000.43
应交税费	572.58	2384.16	-1492.34		-2596.67
应付利息			730.81		0.00
应付股利	3024.41	4402.37	4703.65	24.71	19.50
其他应付款	31615.52	36595.49	31518.21	-0.15	36950.40
一年内到期的非流动负债					
其他流动负债	138.32	190.98	29598.04	1362.83	1680.55
流动负债合计	144469.80	223785.18	231638.98	26.62	248550.08
非流动负债：					
长期借款	18872.00	24402.00	35298.33	36.76	73982.00
应付债券					
长期应付款	291.58	291.58	91.58	-43.96	
递延收益					
专项应付款	5736.14	18144.47	10524.59		10029.65
预计负债					14.29
递延所得税负债					
其他非流动负债	120.90	120.90	610.90		0.00
非流动负债合计	25020.62	42958.96	46525.41	36.36	84025.93
负债合计	169490.42	266744.14	278164.40	28.11	332576.01
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	54691.16	54691.16	54691.16		54691.16
资本公积	75567.75	81338.10	87793.55	7.79	96561.03
减：库存股					
盈余公积	41153.20	30176.29	36704.43	-5.56	31577.98
未分配利润	1909.99	6380.82		-100.00	604.17
外币报表折算差额		31.74	-208.02		-147.06
归属于母公司所有者权益合计	172006.90	172618.12	178981.13	2.01	183287.29
少数股东权益	48747.31	76216.00	67689.99	17.84	57966.89
所有者权益（或股东权益）合计	220754.21	248834.12	246671.12	5.71	241254.18
负债和所有者权益（或股东权益）总计	390244.63	515578.26	524835.52	15.97	573830.19

附件 2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	09 年 1~9 月
一、营业收入	372499.30	419541.62	499579.99	15.81	327733.89
减: 营业成本	299241.83	341250.94	425957.27	19.31	277048.81
营业税金及附加	4585.60	2985.45	2733.91	-22.79	2225.78
销售费用	24324.62	25800.76	26145.22	3.67	16421.99
管理费用	26660.34	38362.80	35707.66	15.73	30678.27
财务费用	2774.16	4579.66	9063.99	80.76	2710.01
资产减值损失		-4486.88	-97.78		691.03
加: 公允价值变动收益(损失以“一”号填列)					
投资收益(损失以“一”号填列)	-3715.65	2127.55	3746.56		834.16
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益					
汇兑收益(损益以“一”号添列)					
二、营业利润(亏损以“一”号填列)	11197.09	13176.43	3816.29		-1207.83
加: 营业外收入	2898.66	2522.45	5892.85	42.58	3303.94
减: 营业外支出	291.53	1000.65	711.69	56.24	310.62
其中: 非流动资产处置损失	152.38		263.67	31.54	
			0.00		
三、利润总额(亏损总额以“一”号填列)	13804.22	14698.23	8997.45	-19.27	1785.50
减: 所得税费用	2386.24	4829.41	2786.73	8.07	1564.05
加: 未确认的投资损失	35.86				
四、净利润(净亏损以“一”号填列)	11453.84	9868.82	6210.72	-26.36	221.45
少数股东损益	2857.72	2438.86	-4223.10		-384.34

附件 3 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	09 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	316057.32	358202.33	436054.66	17.46	261207.17
收到的税费返还	10954.83	16873.84	14847.93		7121.34
收到其他与经营活动有关的现金	10707.51	28279.70	32598.99	74.48	21454.65
经营活动现金流入小计	337719.65	403355.87	483501.59	19.65	289783.16
购买商品、接受劳务支付的现金	262914.53	265340.16	364642.44	17.77	211217.26
支付给职工以及为职工支付的现金	40469.66	52576.42	54095.68	15.62	43737.47
支付的各项税费	14234.32	20199.29	15826.93	5.45	13566.06
支付其他与经营活动有关的现金	23637.56	44586.80	43943.71	36.35	35004.46
经营活动现金流出小计	341256.07	382702.67	478508.76	18.41	303525.24
经营活动产生的现金流量净额	-3536.42	20653.19	4992.84		-13742.07
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	1601.90	0.00	5609.46	87.13	5.00
取得投资收益收到的现金	1194.87	733.02	1306.59	4.57	816.51
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	680.88	306.75	253.52	-38.98	151.99
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	561.53	350.00			
收到其他与投资活动有关的现金	3020.00	27477.11	2491.69		8.61
投资活动现金流入小计	7059.18	28866.87	9661.26	16.99	982.12
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	20666.55	19829.29	35487.24	31.04	24033.56
投资支付的现金	1000.00	8371.39	12675.72	256.03	9961.20
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	3000.00	10714.00	251.54		
支付其他与投资活动有关的现金	416.95	84.91	1681.57	100.82	73.61
投资活动现金流出小计	25083.50	38999.58	50096.07	41.32	34068.36
投资活动产生的现金流量净额	-18024.32	-10132.70	-40434.81	49.78	-33086.24
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	800.00	8238.70	6092.51	175.96	2599.94
取得借款收到的现金	25562.00	66046.27	93073.85	90.82	131589.79
收到其他与筹资活动有关的现金	8559.37	0.59	29598.83	85.96	28.24
筹资活动现金流入小计	34921.37	74285.56	128765.19	92.02	134217.97
偿还债务支付的现金	26120.00	34044.83	85975.40	81.43	44793.98
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	2446.29	6080.11	10771.00	109.83	10847.55
支付其他与筹资活动有关的现金	5012.46	9.03	250.05	-77.66	29206.87
筹资活动现金流出小计	33578.75	40133.96	96996.46	69.96	84848.40
筹资活动产生的现金流量净额	1342.62	34151.59	31768.73	386.43	49369.57
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-227.14	-591.84	-4393.07		144.94
五、现金及现金等价物净增加额	-20445.26	44080.24	-8066.31	-37.19	2686.19
加: 期初现金及现金等价物余额	79134.68	75973.56	120053.80	23.17	108522.59
六、期末现金及现金等价物余额	58689.41	120053.80	111987.49	38.14	111208.79

附件 4 主要计算指标

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	5.81	5.11	5.59	--
存货周转次数(次)	5.01	5.17	5.72	--
总资产周转次数(次)	0.95	0.93	0.96	--
现金收入比(%)	84.85	85.38	87.28	79.70
盈利能力				
营业利润率 (%)	18.44	17.95	14.19	14.79
总资本收益率(%)	5.65	3.65	3.13	--
净资产收益率(%)	5.19	3.97	2.52	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	7.88	8.93	12.52	23.47
全部债务资本化比率(%)	13.04	27.39	30.32	45.70
资产负债率(%)	43.43	51.74	53.00	57.96
偿债能力				
流动比率(%)	139.35	127.62	122.81	123.67
速动比率(%)	97.98	95.36	89.69	96.46
经营现金流动负债比(%)	-2.45	9.23	2.16	--
EBITDA 利息倍数(倍)	12.32	13.18	6.60	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.02	2.70	3.33	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.65	0.11	-0.33	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-7.43	3.99	-7.26	--
本期短期融资券偿债能力				
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	11.26	13.45	16.12	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.12	0.69	0.17	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.72	0.35	-1.18	--
现金偿债倍数(倍)	3.14	4.67	4.29	4.25

附件 5 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
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	
总资产收益率	(净利润 + 利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / 利息支出
本期短期融资券偿债能力	
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 / 本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期短期融资券到期偿还额
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 / 本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产 / 本期短期融资券到期偿还额

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 (非流动) 负债 + 应付票据
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 全部债务 = 短期债务 + 长期债务
 EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 6 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

联合资信评估有限公司关于 金城集团有限公司 2010 年度第一期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内进行定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

金城集团有限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（含公司及担保方的相关资料）。金城集团有限公司或者担保方如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注金城集团有限公司和担保方的经营管理状况及相关信息，如发现金城集团有限公司或担保方出现重大变化，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，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如金城集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至金城集团有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券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金城集团有限公司、主管部门、交易机构等。



中国航空工业集团公司主体长期信用评级报告

评级结果：AAA

评级展望：稳定

评级时间：2009 年 12 月 11 日

财务数据

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 9 月
资产总额（亿元）	2273.59	2702.04	3145.03	3602.72
所有者权益（亿元）	757.67	878.43	1071.59	1153.53
长期债务（亿元）	134.23	165.19	171.94	399.12
全部债务（亿元）	463.99	547.06	703.64	862.74
营业收入（亿元）	1249.97	1320.28	1510.75	1053.82
利润总额（亿元）	39.80	64.93	69.10	31.42
EBITDA（亿元）	115.95	149.89	157.51	--
经营性净现金流(亿元)	48.65	185.00	17.25	-92.23
营业利润率（%）	18.12	20.90	19.76	18.57
净资产收益率（%）	4.20	6.14	4.98	--
资产负债率（%）	66.68	67.49	65.93	67.98
全部债务资本化比率（%）	37.98	38.38	39.64	42.79
流动比率（%）	119.36	116.95	116.52	125.74
全部债务/EBITDA（倍）	4.00	3.65	4.47	--
EBITDA 利息倍数（倍）	6.22	5.62	5.90	--

注：2007 年财务数据为 2008 年期初调整数，2009 年 9 月数据未经审计。

分析师

谢凌艳 张晓斌

lianhe@lianheratings.com.cn

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号
中环世贸中心 D 座 7 层（100022）

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对中国航空工业集团公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为中央直接管理的特大型国有企业，在政策支持、行业地位、经营规模等方面的显著优势。同时，联合资信也关注到公司军品用户单一、非航空民品业务有待提高等因素给公司经营及业务发展带来一定的影响。

近年来公司营业收入稳步增长，盈利能力逐年增强。随着国民经济和国防现代化建设的快速发展，以及公司资源整合和产品结构升级调整的完成，公司未来收入水平和盈利能力有望进一步提高。联合资信对公司评级展望为稳定。

优势

1. 公司是由国务院直接管理的特大型企业集团，在国防现代化建设中具有重要地位，所处行业具有特殊性，垄断优势明显。
2. 公司资产规模大，业务发展态势良好，营业收入稳步增长，盈利能力较强。

关注

1. 公司军品用户单一，对客户的依赖程度较高。
2. 公司非航空民品业务在市场开拓和规模化经营方面有待进一步提高。
3. 公司经营活动产生的现金流量净额波动性较大。

一、企业主体概况

中国航空工业集团公司(以下简称“公司”)源于1951年4月17日成立的航空工业管理委员会。1993年6月成立中国航空工业总公司。1999年7月在原中国航空工业总公司所属部分企事业单位基础上组建中国航空工业第一集团公司和中国航空工业第二集团公司。根据《国务院关于组建中国航空工业集团有关问题的批复》(国函【2008】95号),2008年11月6日中国航空工业第一、第二集团公司重组整合成立中国航空工业集团公司,中国航空工业第一、第二集团公司将依法注销,公司依法承继中航第一集团公司和中航第二集团公司的全部权利义务。公司注册资本640亿元,是由中央管理的国有公司、国家授权投资的机构和国家控股公司,实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

公司主要经营航空业务、非航空民品及三产服务业三大业务。

公司内设经理部(办公厅)、战略规划部、经营管理部、人力资源部、财务管理部、资本运营部、重大项目管理部、科技与信息化部、国际事务部、质量安全部、政策与法律事务部、企业文化部、审计部和纪检监察部等职能部门。

截至2008年底,公司(合并)资产总额3145.03亿元,所有者权益1071.59亿元,少数股东权益273.97亿元;2008年公司实现营业收入1510.75亿元,净利润53.35亿元(其中归属于母公司所有者的净利润39.51亿元)。

截至2009年9月底,公司(合并)资产总额3602.72亿元,所有者权益1153.53亿元,少数股东权益312.75亿元;2009年1~9月公司实现营业收入1053.82亿元,净利润21.97亿元(其中归属于母公司所有者的净利润12.90亿元)。

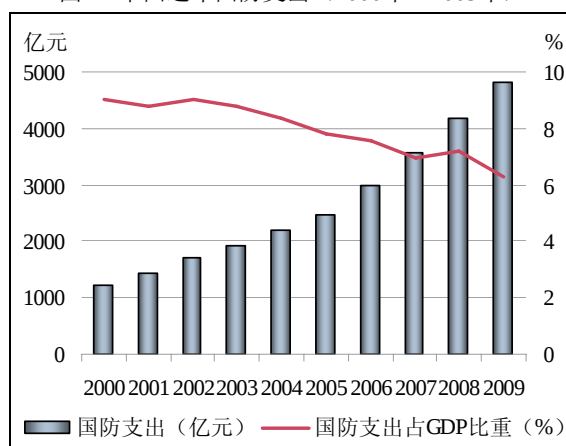
公司注册地址:北京市朝阳区建国路128号(东办公区)、东城区交道口南大街67号(西办公区);法定代表人:林左鸣。

二、行业分析

1. 行业现状

近年来,中国把国防科技工业作为产业结构升级、加快发展先进制造业的一个重要方面,加大了支出力度,国防支出总体呈上升趋势。2000年以来,中国国防支出逐年增长,但国防支出占GDP比重呈现下降趋势。2009年中国国防预算为4806.86亿元,比上年的预算执行数增加624.82亿元,增长率为14.9%,国防费预算占当年全国财政支出预算的6.3%。中国国防预算继续保持稳定增长态势(参见图1),充分显示了在新的时期中国政府加强国防建设和国防军事能力的决心。

图1 中国近年国防支出(2000年~2009年)



资料来源:2000年-2007年数据来源于《中国统计年鉴》,2008-2009年数据来源于《关于2008年中央和地方预算执行情况与2009年中央和地方预算草案的报告》,2009年数据为预算数。

2. “十五”期间国防工业主要成就

“十五”期间,中国国防工业快速发展,整体实力进一步增强,主要表现在以下四个方面:

研制能力大幅提升

武器装备科研生产能力和水平显著提升,以高新技术武器装备研制生产能力为核心、以专业化协作配套为依托,初步形成具有较高水平的新型国防工业。

军工经济迅速壮大

“十五”期间,军工行业的经济总量以年均超过20%的速度快速增长,经济效益明显改

善，从2002年开始实现全行业扭亏为盈，扭转了连续8年亏损的局面。从2004年开始，行业进入了快速发展轨道，2005年中国国防工业实现总收入、工业增加值、工业产值销售同比分别增长17%、18%和19%左右。11个军工集团公司全部实现盈利，利润总额同比增长15%以上。

国防科技实现重大跨越

重点项目技术顺利推进，产生了一批具有自主知识产权和世界先进水平的科技成果。完成了大型静止轨道卫星公用平台研制；120吨液氧煤油和50吨氢氧火箭发动机即将完成初样研制；攻克了百万千瓦压水堆核电站自主设计的关键技术，形成了航空发动机自主设计和试验基础；掌握了LNG、VLCC等多型高技术船舶建造技术，实现了批量接单建造；载人航天等项目先后获得国家科技进步特等奖；耐高温长寿命抗氧化陶瓷基复合材料及其应用技术获得国家发明一等奖。

改革取得进展

企业改革脱困三年工作总目标基本实现，生产能力结构调整工作全面完成，其他行业的能力结构调整正在实施，三线调迁工作全面完成。军工主体结构得到优化，能力得到提升，为建设小核心、大协作、哑铃型的能力结构奠定了良好基础。

3. 民品行业

中国的军民结合自20世纪80年代开始，2000年国家确定了“坚持军民结合，寓军于民”方针，使中国的军转民进入新的发展阶段。2001年以来，中国军工企业的民品快速增长，其中技术较为领先、民用市场大的电子信息产品的民用市场增长速度尤为突出。

总体而言，中国军事工业的军转民取得了较好效果，民品产值在整个军事工业产值中所占比重有了很大程度的提高；但由于军转民过程中的转化模式、企业改制、以及技术转化方面存在着一定的不足之处，暴露出技术优势不明显、企业和产品竞争力不强、经营效益不理

想等问题。

对于“十一五”期间的民品发展，各军工企业都明确了发展方向，在转化方式、产品归集、技术转化和企业改制等方面将进一步完善，以保证军转民进程的健康发展。

4. 未来发展

经过“十五”期间的调整和提高后，伴随中国经济和军事的发展，中国的军工行业整体情况有了很大的改善，行业已经进入历史发展较好的时期。

根据中国国防和军工行业的“十一五”规划，“十一五”期间是军工行业快速发展时期。原国防科工委在“十一五”规划中明确提出了国防科技军工行业的发展方向：

总体要求

以推动产业发展为重点，着力推进经济结构和经济方式转变，着力提高经济增长质量和效益，全面实施转型升级，切实将国防科技工业转入科学发展的轨道，实现平稳较快发展，为国防现代化和国民经济发展做出更大贡献。

重点任务

“十一五”期间，国防科技工业有七项重点任务：一是服务国防和军队现代化建设大局，确保完成武器装备研制生产任务；二是大力提高自主创新能力，建设创新型国防科技工业；三是大力提高军民品研发和制造水平，使国防科技工业成为国家先进制造业的重要组成部分；四是加强任务能力结合型军工建设，实现协调可持续发展；五是深化改革，扩大开放，建立健全适应武器装备发展的社会主义市场经济要求的新体制；六是加强人才队伍和先进文化建设，着力构建和谐军工；七是加强政府管理，提高依法行政能力和服务水平。

综合以上，“十一五”期间，随着国际政治经济形势的变化以及中国经济实力的增强，中国国防支出将保持较快增长速度，这为大型军工集团的发展提供了较好的发展空间，未来前景看好。

三、基础素质

1. 企业规模和竞争力

公司是中央直接管理的特大型国有企业，下辖近200家子公司（分公司）、有20多家上市公司。公司是中国军用航空产品的主要提供商，从事包括军用飞机、发动机、空空导弹及机载设备等产品的设计、研究、生产、维修、销售、售后服务等业务，已初步形成专业门类比较齐全的军用航空产品体系。公司拥有由中国航空研究院和33个科研院所组成的高水平科研体系；拥有一大批院士和国家级专家；拥有一批达到亚洲一流或国际领先水平的国家重点实验室和重大科研试验设施；拥有中航网联通国内所属成员单位，具备异地协同设计制造能力和现代化信息传输能力。

总体看，公司经营规模大，垄断优势明显，研发实力较强，拥有一支高素质的专家队伍，在国防现代化建设中具有重要地位。

2. 人员素质

公司现有高级管理人员11人，均具有大学以上学历。公司现任总经理、党组书记林左鸣先生，博士，曾任成都发动机公司工艺研究所副所长、副总工程师、副总经理兼党委副书记、总经理兼党委副书记，成都发动机（集团）有限公司董事长兼总经理、党委副书记，沈阳黎明航空发动机（集团）公司总经理、党委副书记，中国航空工业第一集团公司党组成员、副总经理、总经理。现任公司党组书记、总经理。林左鸣先生是全国人大代表，中共第十六届、第十七届中央委员会候补委员。

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。

四、生产经营

公司是大型军工企业集团，在中国的国防

现代化建设中发挥着基础性、战略性作用。公司主要经营航空业务、非航空民品及三产服务业三大业务。

1. 航空业务

公司航空业务由军用航空和民用航空业务组成。

公司军用航空产品包括歼击机、歼击轰炸机、轰炸机、运输机、教练机、侦察机、直升机、强击机、通用飞机、无人机等飞行器，涡桨、涡轴、涡扇等系列发动机和空空、空地导弹等；航空机载设备基本满足整机配套需要，部分机载设备达到或接近国际先进水平。

公司民用航空业务包括民用航空器及发动机、机载设备与系统的设计、研制、生产、销售，以及民机零部件转包生产和航空器维修等。

在直升机制造方面，公司是中国唯一具有规模生产能力的国内直升机制造商，通过哈飞航空、昌河工业公司和直升机研发中心进行开发和制造商用直升机。

作为承担国家重大工程大型飞机项目的主要责任者，公司积极参与空客在中国的A320系列飞机总装线项目。目前公司是中国商用飞机有限公司的第二大股东，将承担大飞机项目80%~90%的制造任务。

政府大力支持国产支线飞机的发展，财政投入大量资金资助公司开展科研活动；中国民航总局特批由公司和中国东方航空股份有限公司合资成立幸福航空有限责任公司（以下简称“幸福航空”），公司持股60%。幸福航空将主要采购公司研制生产的新舟60等国产支线飞机。公司在继续扩大新舟60飞机的机队规模的同时，对新舟60进行改进，自主设计和研制了国产新一代涡桨支线客机——新舟600飞机，于2008年10月9日成功实现首飞，即将快速进入市场。“新舟”系列飞机正在成为中国民用飞机产业发展的重要力量。

在民用航空的转包业务方面，近年来公司的转包规模、技术水平、合作层次及领域都有

较大幅度提升，公司的转包业务在市场支持、政府决策、工业互惠、生产制造成本方面具有一定优势，但与日本、韩国相比还处于较弱的地位。今后，公司还将参与波音和空客新型飞机的零部件供应，承担转包生产任务。鉴于中国成本优势较为明显、航空技术水平不断提高，预计中国航空转包市场将呈上升态势。但需要关注的是，公司转包业务一定程度上面临着人民币汇率波动带来的经营风险。

联合资信注意到，由于公司军品用户单一，使得公司对军品客户的依赖程度高，同时订单出现波动的可能性较大，可能会对公司经营业绩产生影响。

2. 非航空民品业务

公司在非航空民用产品方面已形成工业燃气轮机、汽车和摩托车、机械、材料、IT、制冷与环保设备等7大类多种产品。集团将军品业务中部分核心技术运用到民用产业，形成了一系列具有较强市场竞争力的民用产品。

公司在汽车制造业务具备一定的规模优势和品牌优势，旗下拥有哈飞汽车和昌河汽车两家乘用车生产企业，主要以生产小排量汽车为主。受全球及中国经济增速下滑影响，汽车销售增速出现较大幅度下降，但是长期来看，在居民消费水平提高、交通运输需求增长及公路运输贡献突出等因素的积极作用下，中国汽车行业仍具有良好发展前景。随着燃油税实施，小排量汽车需求有望出现相对较快增长，公司生产小排量乘用车的汽车业务发展前景良好。公司未来将在政策、资金等方面向汽车产业倾斜，全力发展汽车产业。

目前公司在非航空业务板块已经形成了21家上市公司，旗下的上市公司包括力源液压、中航光电、中航精机、成飞集成、中航实业、飞亚达、深天马、中航地产、东安动力和航空动力等。未来几年公司将对非航空制造板块继续进行专业化整合，通过资本化运作做大做强非航空业务。

总体看，公司非航空业务发展势头良好。但公司非航空业务涉及的行业市场竞争较激烈，在市场开拓和规模化经营方面还有待进一步提高。

3. 三产服务业

公司三产服务业主要从事金融、租赁、通用航空服务、交通运输、医疗服务、工程勘测设计、工程承包建设、房地产开发等相关产业的投资、建设和经营。

在金融板块，公司搭建金融运作平台，成立了中航工业集团财务有限责任公司，2009年5月13日，中国人民银行上海总部正式发文批准，中航工业集团财务有限责任公司进入全国银行间同业拆借市场，在同业拆借业务中最高拆入、拆出资金额度均为10亿元。公司融资能力和金融服务水平都将得到进一步提升。在外贸和物流板块，公司整合现有资源，面向集团外部市场进一步拓展外贸和物流业务。

公司三产服务业主要是在为公司航空和非航空业服务的基础上发展起来的，到一定规模后，面向集团以外的市场拓展将得到更大的发展空间，逐步向现代服务业转变。

4. 经营效率

2007年~2008年，公司资产总额增长16.39%，所有者权益增长21.99%，营业收入增长14.43%，利润总额增长6.43%。

2007年~2008年，公司经营效率指标基本保持稳定，2008年公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为4.13次、2.07次和0.50次。

五、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2006年、2007年模拟合并财务报表（假设公司的现有框架在2006年已存在并持续经营的基础上编制的合并财务报表）和2008年年度合并财务报表，均已经中瑞岳华会

计事务所有限公司审计，并出具了标准无保留的审计结论。公司2008年执行新会计准则，并对2007年数据进行了追溯调整。本文财务分析2007年财务数据为追溯调整的期初数。

公司2008年纳入合并范围二级企业共137家，与2007年中国航空工业第一、第二集团公司各自的合并范围相比，新增加二级企业13家，减少了二级企业7家。

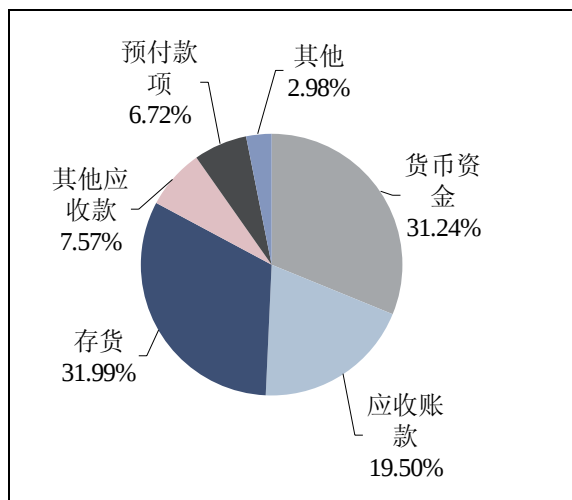
截至2008年底，公司（合并）资产总额3145.03亿元，所有者权益1071.59亿元，少数股东权益273.97亿元；2008年实现营业收入1510.75亿元，净利润53.35亿元（其中归属于母公司所有者的净利润39.51亿元）。

截至2009年9月底，公司（合并）资产总额3602.72亿元，所有者权益1153.53亿元，少数股东权益312.75亿元；2009年1~9月公司实现营业收入1053.82亿元，净利润21.97亿元（其中归属于母公司所有者的净利润12.90亿元）。

2. 资产构成

截至2008年底，公司资产总额3145.03亿元，较年初增长16.39%，其中流动资产占62.12%，非流动资产占37.88%。

图2 2008年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至2008年底，公司流动资产1953.80亿元，较上年增长15.75%，主要源于应收账款、其他应收款和存货的增长。

截至2008年底，公司货币资金610.44亿元，其中银行存款占93.37%，公司货币资金充足。公司交易性金融资产3.33亿元，主要为交易性权益工具投资（占71.67%）。公司应收票据46.07亿元，其中银行承兑汇票占71.50%，商业承兑汇票占28.50%。

截至2008年底，公司应收账款账面余额405.51亿元，其中1年以内占82.41%，1~2年占10.44%，2~3年占1.79%，3年以上占5.36%。2008年，公司对应收账款计提坏账准备24.60亿元，计提比例为6.07%，计提较为充分。

截至2008年底，公司预付款项账面余额131.45亿元，主要是基建项目、技术改造及原材料、成品采购所支付款项；其中1年以内占69.03%，1~2年占20.88%，2~3年占4.94%，3年以上占5.15%。2008年，公司对预付款项计提坏账准备0.18亿元，计提比例为0.14%。

截至2008年底，公司其他应收款账面余额190.91亿元，其中1年以内占51.69%，1~2年占17.32%，2~3年占7.67%，3年以上占23.32%。2008年，公司对其他应收款计提坏账准备42.97亿元，计提比例22.51%，计提充分。

截至2008年底，公司存货账面余额633.58亿元，其中原材料占27.72%，自制半成品及在产品占38.29%，库存商品（产成品）占22.24%，周转材料占1.38%，其他占15.37%。2008年，公司对存货计提存货跌价准备8.52亿元，计提比例为1.34%。

截至2008年底，公司非流动资产1191.23亿元，较上年增长16.39%，主要为长期股权投资、固定资产、在建工程 and 无形资产，占比分别为9.08%、53.82%、16.70%和8.87%。

截至2008年底，公司可供出售金融资产24.28亿元，其中可供出售权益工具占71.00%，其他占29.00%。公司长期应收款19.43%，较年初大幅增长，主要为1年以内的应收款（占96.08%）。公司长期股权投资账面余额116.90亿元，计提减值准备8.72亿元，计提比例为

7.46%，主要为对中国商用飞机有限公司、深圳和记黄埔中航地产有限公司、西安飞机国际航空制造股份有限公司（股权流通分置权）等公司的股权投资。

截至2008年底，公司固定资产原价1041.98亿元，其中房屋、建筑物占34.84%，机器设备占56.87%，运输工具占2.37%，土地资产占1.94%，其他占3.98%。2008年，公司对固定资产计提累计折旧395.73亿元，计提固定资产减值准备5.14亿元，固定资产净额641.12亿元。

截至2008年底，公司在建工程198.97亿元；无形资产105.61亿元，其中土地使用权占85.68%，其他主要是软件、工业产权及专有技术和非专利技术。

截至2008年底，公司所有权受到限制的资产合计72.64亿元，其中用于担保的资产合计68.11亿元，其他原因造成所有权受到限制的资产合计4.53亿元。

截至2009年9月底，公司资产总额3602.72亿元，较上年底增长14.55%，其中流动资产占62.98%，非流动资产占37.02%。公司流动资产2268.81亿元，较上年底增长16.12%，其中货币资金、应收账款和存货分别占31.24%、19.50%和31.99%。公司非流动资产1333.91亿元，较上年底增长11.98%，主要为长期股权投资（占11.53%）、固定资产（49.74%）、在建工程（占18.04%）和无形资产（占8.24%）。

总体来看，公司资产构成中流动资产所占比重较大，现金类资产充裕，资产流动性一般，整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

截至2008年底，公司所有者权益1071.59亿元，其中少数股东权益273.97亿元。归属于母公司所有者权益中，实收资本占80.24%，资本公积占8.82%，盈余公积占9.32%，未分配利润占1.73%，外币报表折算差额占-0.11%，归属于母公司所有者权益以实收资本为主，稳定性较好。

截至2008年底，公司负债合计2073.44亿元，其中流动负债占80.87%，非流动负债占19.13%。

截至2008年底，公司流动负债1676.85亿元，主要以短期借款（占22.43%）、应付票据（7.15%）、应付账款（26.37%）、预收款项（16.09%）和其他应付款（15.72%）为主。

截至2008年底，公司非流动负债396.59亿元，其中长期借款占41.93%（主要是信用借款、抵押借款和保证借款），应付债券占1.42%（主要是十年期企业债券），专项应付款占47.22%，其它占9.43%。

截至2008年底，公司债务总额703.64亿元，较上年增长28.62%，其中短期债务占75.56%，长期债务占24.44%，债务结构有待改善。

截至2008年底，公司资产负债率为65.93%，较上年略有下降；由于短期借款和应付票据的大幅增长，全部债务资本化比率由38.38%上升至39.64%，长期债务资本化比率由15.83%下降至13.83%。公司短期债务增长较快，但债务水平处于合理范围。

截至2009年9月底，公司所有者权益1153.53亿元，较上年底增长7.65%，主要源于资本公积的增长；少数股东权益312.75亿元。

截至2009年9月底，公司负债合计2449.19亿元，较上年底增长18.12%，其中流动负债占73.67%，非流动负债占26.33%。公司流动负债1804.41亿元，其中短期借款、应付账款、预收款项和其他应付款分别占19.47%、29.68%、19.23%和14.44%。公司非流动负债644.77亿元，较上年底增长62.58%，主要源于长期借款和应付债券的增加；其中长期借款和应付债券占比分别上升至45.52%和16.38%，专项应付款占比下降至31.35%。公司应付债券105.61亿元，较上年底大幅增长，主要是三季度发行100亿元中期票据（“09中航集MTN1”和“09中航集MTN2”）所致。

截至2009年9月底，公司债务总额862.74亿元，长期债务占比上升至46.26%。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为67.98%、42.79%和25.71%，均较年初有所上升。

4. 盈利能力

2008年公司实现营业收入1510.75亿元，较2007年增长14.43%；营业成本较2006年增长16.27%，为1201.34亿元。2008年公司营业利润率为19.76%，主营业务盈利能力较强。

2008年公司期间费用总额占营业收入的15.95%，为240.90亿元，较上年增长8.62%，其中销售费用占23.59%，管理费用占65.34%，财务费用占11.07%。

2008年公司营业外收入24.21亿元，较上年增长106.20%，主要源于政府补贴和重要资产转让及出售收入增加所致；实现利润总额69.10亿元，净利润53.35亿元。

从盈利指标看，2008年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为4.05%和4.98%。

2009年1~9月，公司实现营业收入1053.82亿元，较上年同期增长11.43%，营业成本较上年同期增长12.02%，营业利润率为18.57%，略有下降。公司期间费用较上年同期增长9.98%，占营业收入比重上升至16.55%。公司实现利润总额31.42亿元，净利润21.97亿元，分别较上年同期增长34.86%和50.15%。

5. 现金流

从经营活动看，2008年公司销售商品、提供劳务收到的现金1556.48亿元，较上年增长11.19%；由于收到其他与经营活动有关的现金较上年减少52.98%，致使公司经营活动产生现金流入量较上年略有下降，为1761.36亿元；经营活动产生的现金流量净额为17.25亿元。2007年~2008年，公司现金收入比分别为106.02%和103.03%，收入实现质量尚可。总体看公司经营活动获取现金能力较强，但经营活动产生的现金流量净额波动较大。

从投资活动看，2008年公司投资活动现金

流入量为76.12亿元，主要是收回投资所收到的现金和处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金；公司目前处于扩张期，投资活动现金流出保持较高水平，2008年投资活动现金流出量为278.65亿元，主要是固定资产投资支出；2008年公司投资活动产生的现金流量净额仍为净流出，为-202.53亿元。

从筹资活动前现金流量净额看，2007年~2008年筹资活动前现金流量净额有所波动，分别为37.77亿元和-185.27亿元，公司外部融资需求增加。

从筹资活动看，2008年，公司筹资活动现金流入量为773.09亿元，较上年增长43.25%，主要源于银行借款的增加；筹资活动现金流出量为583.78亿元，主要是偿还债务支付的现金；筹资活动产生的现金流量净额仍表现为净流入，为189.31亿元。

2007年~2008年，公司现金及现金等价物净增加额波动较大，分别为139.87亿元和3.12亿元。

2009年1~9月，公司经营活动产生的现金流净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为-92.23亿元、-159.11亿元和260.15亿元。

总体看，公司经营活动现金流入量规模大，经营活动获取现金能力较强，但经营活动现金流净额具有一定的波动性；资本性支出保持较大规模，外部融资需求较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，公司2007年~2008年流动比率保持稳定，分别为116.95%和116.52%。由于公司流动资产中存货增长较快，2008年，速动比率由82.38%下降至79.34%。2007年~2008年，受经营活动产生的现金流量净额大幅波动影响，公司经营现金流动负债比分别为12.82%和1.03%，经营活动对流动负债覆盖程度较低；但考虑到公司经营活动现金流入量规模大，且现金类资产充裕，公司能满足

短期债务周转的需要。

从长期偿债能力指标看，2007 年～2008 年，公司实现的 EBITDA 分别为 149.89 亿元和 157.51 亿元；EBITDA 利息倍数分别为 5.62 倍和 5.90 倍，全部债务/EBITDA 分别为 3.65 倍和 4.47 倍，目前公司对全部债务保护程度较好。

截至 2008 年底，公司担保金额共 417.58 亿元，其中对公司内部担保金 411.96 亿元；对公司外部担保金额 5.62 亿元。

公司已与多家商业银行建立有稳固的合作关系，截至2009年4月底，公司获得商业银行授信总额3360亿元，公司间接融资渠道畅通。

六、综合评价

伴随中国经济和军事的发展，中国的军工行业整体情况显著改善，“十一五”期间将是军工企业快速发展时期，行业前景看好。

公司作为中央直接管理的特大型国有企业，在政策支持、行业地位及经营规模等方面具有显著优势。

近几年公司营业收入稳步增长，盈利能力逐年增强。随着国民经济和国防现代化建设的快速发展，以及公司资源整合和产品结构升级调整的完成，公司未来收入水平和盈利能力有望进一步提高。

总体看，公司主体长期信用风险极低。

附件 1-1 2006 年～2009 年 9 月资产负债表（资产）

（单位：亿元）

资 产	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 9 月
流动资产：					
货币资金	477.27	605.78	610.44	13.09	629.72
交易性金融资产		3.89	3.33	--	3.08
短期投资	5.18			--	
应收票据	33.84	42.83	46.07	16.68	46.65
应收账款	219.33	276.63	380.90	31.78	481.96
预付款项	128.82	121.42	131.27	0.95	176.90
应收利息	0.00	0.06	0.06	--	0.08
应收股利	1.80	0.88	0.46	-49.45	0.07
其他应收款	129.61	123.54	147.93	6.83	143.87
存货	420.91	498.98	625.07	21.86	775.48
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	4.53	13.94	8.26	35.03	11.01
流动资产合计	1421.29	1687.97	1953.80	17.25	2268.81
非流动资产：					
可供出售金融资产		59.52	24.28	--	42.43
持有至到期投资		3.24	4.85	--	7.29
长期股权投资	1.71			--	
长期应收款		1.19	19.43	--	28.42
长期股权投资	68.91	70.16	108.19	25.30	153.79
股权分置流通权					1.73
投资性房地产		18.60	43.04	--	41.20
固定资产	551.17	554.57	641.12	7.85	663.49
生产性生物资产					
在建工程	129.70	177.18	198.97	23.86	240.69
工程物资	3.66	1.98	1.09	-45.43	1.50
固定资产清理	0.27	1.03	0.43	26.20	0.63
油气资产					
无形资产	68.43	83.44	105.61	24.23	109.91
开发支出		7.81	8.27	--	7.25
商誉		2.23	10.51	--	7.97
合并价差	1.55			--	
长期待摊费用	11.36	10.12	8.85	-11.74	14.30
递延所得税资产		12.92	12.77	--	12.67
递延税款借项	0.25			--	
其他非流动资产	4.84	10.11	3.83	-11.04	0.63
非流动资产合计	852.31	1014.08	1191.23	18.22	1333.91
资产总计	2273.59	2702.04	3145.03	17.61	3602.72

附件 1-2 2006 年~2009 年 9 月资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：亿元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)	2009 年 9 月
流动负债：					
短期借款	247.08	279.15	376.19	23.39	351.34
交易性金融负债		0.01		--	
应付票据	61.97	79.37	119.84	39.06	107.90
应付账款	271.31	358.47	442.26	27.68	535.59
预收款项	249.33	287.76	269.79	4.02	346.92
应付职工薪酬	60.87	71.93	75.15	11.11	72.51
应交税费	7.71	13.40	12.24	26.00	3.31
应付利息	0.35	0.82	3.07	196.17	1.68
应付股利	1.28	0.84	1.75	16.93	3.50
其他应付款	225.95	243.19	263.61	8.01	260.47
一年内到期的非流动负债	20.71	23.36	35.67	31.24	4.38
其他流动负债	44.15	85.00	77.28	32.30	116.81
流动负债合计	1190.71	1443.31	1676.85	18.67	1804.41
非流动负债：					
长期借款	123.96	154.44	166.30	15.83	293.51
应付债券	10.27	10.75	5.65	-25.83	105.61
长期应付款	6.44	6.09	11.05	30.99	18.29
递延收益					
专项应付款	171.94	176.46	187.28	4.37	202.15
预计负债	1.79	3.64	3.85	46.66	2.49
递延所得税负债		14.15	5.84	--	8.96
递延税款贷项	0.20			--	
其他非流动负债		14.77	16.64	--	13.76
非流动负债合计	325.21	380.31	396.59	10.43	644.77
负债合计	1515.92	1823.61	2073.44	16.95	2449.19
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	351.32	372.60	640.00	34.97	640.00
资本公积	190.05	253.45	70.39	-39.14	109.94
盈余公积	63.84	56.29	74.35	7.92	78.63
未确认的投资损失	-14.06			--	
未分配利润	-27.05	-21.87	13.76	--	13.19
外币报表折算差额	0.41	-0.25	-0.89	--	-1.00
归属于母公司所有者权益合计	564.51	660.23	797.62	18.87	840.78
少数股东权益	193.17	218.20	273.97	19.09	312.75
所有者权益（或股东权益）合计	757.67	878.43	1071.59	18.93	1153.53
负债和所有者权益（或股东权益）总计	2273.59	2702.04	3145.03	17.61	3602.72

附件 2 2006 年~2009 年 9 月利润表

(单位: 亿元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)	2009 年 1~9 月
一、营业收入	1249.97	1320.28	1510.75	9.94	1053.82
减: 营业成本	1015.78	1033.27	1201.34	8.75	851.04
营业税金及附加	7.74	11.04	10.88	18.56	7.12
销售费用	45.11	49.77	56.83	12.24	43.53
管理费用	136.68	153.40	157.40	7.31	109.06
财务费用	12.02	18.61	26.68	48.98	21.81
资产减值损失		11.89	8.67	--	0.87
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)		1.43	-2.21	--	1.23
投资收益 (损失以“—”号填列)	3.62	13.68	4.40	10.25	6.40
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益		-0.72	-0.45	--	0.45
汇兑收益 (损益以“—”号添列)					
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	36.25	57.42	51.15	18.79	28.03
加: 营业外收入	10.94	11.74	24.21	48.76	5.45
减: 营业外支出	7.39	4.23	6.26	-7.96	2.05
其中: 非流动资产处置损失	1.51	0.80	1.88	11.58	0.50
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	39.80	64.93	69.10	31.76	31.42
减: 所得税费用	7.94	11.03	15.76	40.89	9.46
加: 未确认的投资损失	-0.03			--	
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	31.83	53.90	53.35	29.46	21.97
少数股东损益	6.54	11.21	13.84	45.47	9.06
五、归属于母公司所有者的净利润	25.29	42.69	39.51	24.99	12.90

附件 3-1 2006 年~2009 年 9 月现金流量表

(单位: 亿元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率 (%)	2009 年 1~9 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	1325.84	1399.81	1556.48	8.35	1121.53
收到的税费返还	8.19	10.97	11.49	18.45	10.16
收到其他与经营活动有关的现金	246.33	411.31	193.39	-11.39	262.58
经营活动现金流入小计	1580.36	1822.10	1761.36	5.57	1394.27
购买商品、接受劳务支付的现金	1059.40	1029.44	1193.90	6.16	951.27
支付给职工以及为职工支付的现金	1351.71	175.69	215.95	-60.03	156.03
支付的各项税费	35.11	38.57	54.62	24.73	48.32
支付其他与经营活动有关的现金	3020.33	393.40	279.64	-69.57	330.88
经营活动现金流出小计	1531.71	1637.10	1744.11	6.71	1486.50
经营活动产生的现金流量净额	48.65	185.00	17.25	-40.45	-92.23
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	15.20	28.02	24.43	26.78	21.61
取得投资收益收到的现金	2.56	13.53	7.68	73.21	14.52
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	7.72	10.73	11.70	23.11	2.40
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		3.05	0.40	--	1.22
收到其他与投资活动有关的现金	35.46	18.95	31.91	-5.14	24.57
投资活动现金流入小计	60.94	74.30	76.12	11.76	64.33
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	111.08	147.29	174.31	25.27	112.76
投资支付的现金	28.82	52.38	76.23	62.64	86.15
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.04	2.63	4.24	929.56	0.07
支付其他与投资活动有关的现金	34.15	19.22	23.86	-16.41	24.46
投资活动现金流出小计	174.09	221.53	278.65	26.52	223.44
投资活动产生的现金流量净额	-113.15	-147.23	-202.53	33.79	-159.11
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	36.81	71.49	76.83	44.47	74.31
取得借款收到的现金	390.76	425.74	618.36	25.80	753.36
收到其他与筹资活动有关的现金	41.43	42.42	77.90	37.12	47.75
筹资活动现金流入小计	469.00	539.66	773.09	28.39	875.42
偿还债务支付的现金	339.40	374.75	499.73	21.34	537.79
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	14.16	30.16	40.50	69.12	39.61
支付其他与筹资活动有关的现金	29.62	32.38	43.55	21.26	37.87
筹资活动现金流出小计	383.18	437.30	583.78	23.43	615.27
筹资活动产生的现金流量净额	85.82	102.37	189.31	48.52	260.15
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-0.25	-0.27	-0.92	91.83	0.16
五、现金及现金等价物净增加额	21.07	139.87	3.12	-61.52	8.96
加: 期初现金及现金等价物余额	443.97	460.22	600.09	16.26	623.68
六、期末现金及现金等价物余额	465.04	600.09	603.21	13.89	632.64

附件 3-2 2006 年~2008 年现金流量表补充资料

(单位: 亿元)

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	变动率(%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	31.83	53.90	53.35	29.46
减: 未确认的投资损失	-0.03			--
加: 资产减值准备	9.90	11.89	8.67	-6.42
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	50.66	52.14	53.76	3.01
无形资产摊销	2.47	4.05	3.24	14.53
长期待摊费用摊销	4.70	2.10	4.72	0.21
待摊费用减少(减:增加)	-0.47			--
预提费用增加(减:减少)	5.43			--
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	0.58	-2.26	-10.19	--
固定资产报废损失	0.45	0.80	1.88	104.40
公允价值变动损失(减:收益)		-1.43	2.21	--
财务费用	12.83	18.61	26.68	44.20
投资损失(减:收益)	-3.62	-13.68	-4.40	10.25
递延所得税资产减少(减:增加)		0.85	0.16	--
递延所得税负债增加(减:减少)		-0.03	-8.32	--
存货的减少(减:增加)	-63.32	-72.29	-126.08	41.11
经营性应收项目的减少(减:增加)	-85.89	-121.86	-104.98	10.56
经营性应付项目的增加(减:减少)	79.95	252.21	116.56	20.74
其他	3.10			--
经营性活动产生的现金流量净额	48.65	185.00	17.25	-40.45
二、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
债务转为资本		7.44	7.72	--
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产		1.44	1.60	--
其他	0.11			--
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	449.43	586.55	585.05	14.09
减: 货币资金的期初余额	430.24	451.24	586.55	16.76
加: 现金等价物的期末余额	15.61	13.54	18.16	7.86
减: 现金等价物的期初余额	13.73	8.99	13.54	-0.69
现金及现金等价物净增加额	21.07	139.87	3.12	-61.52

附件 4 主要财务指标

项 目	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年 9 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	4.94	4.13	4.05	--
存货周转次数(次)	2.41	2.07	2.14	--
总资产周转次数(次)	0.55	0.49	0.50	--
现金收入比(%)	106.07	106.02	103.03	106.43
盈利能力				
营业利润率 (%)	18.12	20.90	19.76	18.57
总资本收益率(%)	4.13	3.78	4.05	--
净资产收益率(%)	4.20	6.14	4.98	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	15.05	15.83	13.83	25.71
全部债务资本化比率(%)	37.98	38.38	39.64	42.79
资产负债比率(%)	66.68	67.49	65.93	67.98
偿债能力				
流动比率(%)	119.36	116.95	116.52	125.74
速动比率(%)	84.02	82.38	79.24	82.76
经营现金流动负债比(%)	4.09	12.82	1.03	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.22	5.62	5.90	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.00	3.65	4.47	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.14	0.07	-0.26	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.46	2.03	-6.94	--

注：2007 年财务数据为 2008 年期初调整数，2009 年三季度数据未经审计。

附件 5 有关指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 6 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务