

跟踪评级公告

联合[2010] 288 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持金城集团有限公司主体长期信用等级为A，评级展望为稳定，并维持“金城CP01”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一零年六月十七日



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.lianheratings.com.cn>

金城集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: A 评级展望: 稳定
上次评级结果: A 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
10 金城 CP01	3 亿元	2010/3/16~ 2011/3/16	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2010 年 6 月 17 日

财务数据

项目	2008 年	2009 年	10 年 3 月
现金类资产(亿元)	14.00	12.86	16.20
资产总额(亿元)	52.48	71.71	76.14
所有者权益(亿元)	24.67	24.69	24.95
长期债务(亿元)	3.53	11.67	14.82
全部债务(亿元)	10.73	28.26	31.36
营业收入(亿元)	49.96	53.40	15.76
利润总额(亿元)	0.90	1.09	0.21
EBITDA(亿元)	3.22	3.73	--
经营性净现金流(亿元)	0.50	1.15	-0.59
营业利润率(%)	14.19	15.20	13.68
净资产收益率(%)	2.52	2.80	--
资产负债率(%)	53.00	65.57	67.24
全部债务资本化比率(%)	30.32	53.37	55.70
流动比率(%)	122.81	112.89	122.49
全部债务/EBITDA(倍)	3.33	7.58	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.11	4.39	--
经营现金流流动负债比(%)	9.23	2.16	3.38

注: 公司 2010 年 3 月财务数据未经审计。

分析师

黄滨 刘雅南

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.lianheratings.com.cn

评级观点

跟踪期内, 金城集团有限公司(以下称“公司”)继续保持在中国摩托车行业的规模优势和市场竞争力; 专用车业务对公司盈利贡献大幅上升。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到摩托车、专用车市场竞争较为激烈, 原材料价格波动、未来投资规模较大等因素可能给公司经营及财务状况带来负面影响。

目前公司资产结构基本合理, 负债水平较高, 未来投资规模较大, 债务负担有加重趋势。考虑到随着国家惠农政策和“摩托车下乡”方案的进一步落实, 未来国内市场需求有望上升; 随着专用车板块重组整合的完成, 公司的品牌和规模优势体现, 将进一步改善其营业收入和盈利能力。

中国航空工业集团公司(以下简称“中航工业”)为“10 金城 CP01”提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保, 中航工业整体担保实力强, 进一步提升了本期短期融资券本息到期偿还的安全性。

综合分析, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 A, 评级展望为稳定, 并维持“10 金城 CP01” A-1 的信用等级。

优势

1. 公司产品知名度较高, 在中国摩托车行业具备一定的规模优势和市场竞争力。
2. 公司现金类资产和经营活动现金流入量对“10 金城 CP01”的保障能力较强。
3. 公司作为中航工业的全资子公司, 股东支持力度大; 中航工业为“10 金城 CP01”提供担保, 进一步提升了“10 金城 CP01”本息到期偿还的安全性。

关注

1. 钢材等原材料价格波动大, 对公司摩托车和

专业车业务板块的盈利造成一定影响。

2. 公司摩托车出口占比较大，国外需求下降对公司经营产生较大影响。

3. 公司应收款项和存货规模大。

4. 公司负债水平较高，未来投资规模较大，债务负担有加重趋势。

5. 南京中心资产为中国航空工业集团公司授权公司管理，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。

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2009年底，公司注册资本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。

截至2009年底，公司资产总额717122.02万元，所有者权益246874.78万元（其中少数股东权益76751.41万元）；2009年，公司实现营业收入533979.89万元，利润总额10898.95万元。

截至2010年3月底，公司（合并）资产总额761438.05万元，所有者权益249452.73万元，2010年1~3月公司实现营业收入157644.96万元，利润总额2137.47万元。

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、经营管理分析

1. 经营概况

目前，公司主要从事航空机载设备、工程液压、摩托车及发动机、专用车等产品的研制、生产及销售，同时还大力发展第三产业。从表1来看，2008年受公司新并入专用车主营业务收入（归在其他业务收入）影响，公司机载设备、摩托车和三产服务三个板块在主营业务收入占比均呈下滑趋势。摩托车作为公司主导产品，在公司主营业务收入中占比一直较高，但下滑趋势较为明显，由2007年的54.36%降到了2009年的28.93%，2010年一季度，其占比进一步下降至17.38%；随着公司对专用车板块的收购、兼并、重组，专用车业务在主营业务中的占比大幅提高，已逐步成为公司支柱产业之一。

表1 公司主营业务收入构成（单位：万元、%）

项目	2007年		2008年		2009年		2010年1~3月	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
机载设备	115925	27.95	101330	20.48	103336	19.55	27490	17.73
摩托车	225445	54.35	226495	45.77	152924	28.93	26941	17.38
三产	38365	9.25	42043	8.50	45498	8.61	13381	8.63
专用车及其他	35083	8.45	124942	25.25	226892	42.91	87218	56.26
合计	414818	100.00	494810	100.00	528650	100.00	155030	100.00

资料来源：公司提供

（1）航空机电液压板块

近年来，中国液压气动密封行业坚持技术

进步，加快新产品开发，取得良好成效，涌现出一批各具特色的高新技术产品。为应对中国

加入 WTO 后的新形势，以及航空业发展新形势，中国液压各企业加速科技创新，不断提升产品市场竞争力，一批优质产品成功地为国家重点工程和重点主机配套，取得较好的经济效益和社会效益。初步测算，预计到 2010 年国内对液压、液力、气动、密封产品需求总额，将由 2005 年的 200 亿元增至约 350 亿元，其中液压产品将由 100 多亿元增至 200 亿元。

公司航空机电液压板块军品以南京中心为主要载体。2007~2010 年 1-3 月，公司航空机电液压板块主营业务收入分别为 115924.8 万元、101330 万元、103336 万元和 27490 万元，占公司主营业务比例分别为 27.95%、20.48%、19.55%和 17.73%，虽然逐年下降，但收入和占比均保持了相对稳定的发展态势。

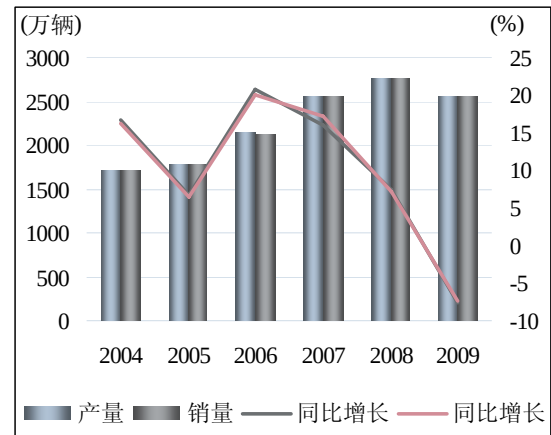
南京中心是中国航空机电液压工程专业研制中心，具有国内一流科研生产环境和一流工艺装备，承担国家军品重点型号工程的生产科研任务，近年来军品科研生产任务大幅增加。2009 年，南京中心军品的资产、销售收入、盈利及其在公司收入中的比重大幅上升。同时，南京中心已取得国家大量资金投入，仍在建设扩展期，正致力于民机开发研究和出口转包业务。因南京中心属于涉密企业，相关经营数据等均属保密信息。

（2）摩托车板块

2009 年，中国摩托车全行业累计完成摩托车产销 2542.77 万辆和 2547.01 万辆，同比分别下降 7.54%和 7.39%，为行业近十年首次负增长；分阶段来看，2009 年下半年形势逐渐好转，四季度销量增速开始转正，达到 14.7%。国际方面，出口摩托车整车 629 万辆，出口增速从 2008 年的 19.7%下滑至-35.7%，降幅达 55.4%，金融危机使得出口依赖度约为 30%的摩托车行业对外贸易受到很大冲击。国内方面，国内农村市场受国家惠农政策和“摩托车下乡”政策刺激，与出口形势呈现相反格局，2009 全年摩托车内销 1914 万辆，较上年同期增长 24.7%；其中下乡政策带来的成效最为显

著，国家财政 2009 年共补贴下乡摩托车 416 万辆。

图 1 2004~2009 年中国摩托车产销量统计
(单位：万辆)



资料来源：中国汽车工业协会

随着摩托车下乡政策延续以及宏观经济好转的带动下，摩托车市场延续了 2009 年年底的增长态势，2010 年 1~4 月，中国摩托车累计产量为 618.4 万辆，同比累计增长 17.6%。其中两轮摩托车累计生产 534.8 万辆，同比增长 19.0%，占比为 86.5%；三轮摩托车累计生产 88.1 万辆，同比增长 9.6%，增长速度略低于两轮摩托车。

公司摩托车业务板块依托摩托车事业部进行运营管理，以南京金城机械有限公司（以下简称“金城机械”）为主要载体，涵盖金城集团摩托车销售公司、南京金城精密机械有限公司、南京金城三国机械电子有限公司、南京金城塑胶有限公司、南京金城摩托车有限公司、南京金城电动车业有限公司等六大子公司，主要从事摩托车及其配套的发动机、民用液压产品及专用机电设备的研制、生产和销售。据中国汽车工业协会 2009 年的统计，按销量排序，公司在行业排名第 14 位；按内销量排序，排名第 20 位；按出口量排序，排名第 5 位，按出口创汇额排序，排名第 10 位。

2007~2010 年 1-3 月，公司摩托车板块主营业务收入分别为 225445 万元、226495 万元、152924 万元和 26941 万元，占公司主营业务收

入比例分别为 54.35%、45.77%、28.93%和 17.38%，呈逐年下降趋势，尤其是 2009 年以来，受外部经营环境严峻和公司产业转型影响，摩托车业务对公司收入贡献趋于下降。

2009 年，公司共销售摩托车 48.91 万辆，其中内销 20.79 万辆，外销 28.12 万辆，分别较上年下降 0.67%和 54.46%，虽然外销下降幅度很大，但仍占公司总销量的 57.49%。从表 2 可以看出，公司销量最大的 AX100 系列产品 2009 年销售 222156 辆，较 2008 年大幅下降 57.37%；而 125 系列产品产量增长，销量略有下滑。2009 年，受益政策扶持、原材料价格下降、经济回暖等因素，公司摩托车盈利状况正逐步改善。2009 年，公司摩托车产品总体毛利率为 9.14%，较上年上升 3.29 个百分点，其中主打产品 AX100 系列毛利率为 13.57%，较上年上升 8.28 个百分点。

表 2 公司摩托车产销量（单位：辆）

产品	产量			销量		
	2007 年	2008 年	2009 年	2007 年	2008 年	2009 年
AX100 系列	474114	528526	206051	499418	521179	222156
125 系列	59385	51384	57724	82582	58510	55886
合计	533499	580010	263775	582000	579689	278042

资料来源：公司提供

注：因其他车型较多且量较小，表中仅列示销量较大的两个系列车型。

表 3 公司产品价格和毛利率变化

产品	毛利率 (%)			平均价格 (元)		
	2007 年	2008 年	2009 年	2007 年	2008 年	2009 年
AX100 系列	9.98	5.29	13.57	2398	2391	2292
125 系列	5.17	5.87	7.67	3599	3746	3754
总体毛利率	8.94	5.85	9.14	-	-	-

资料来源：公司提供

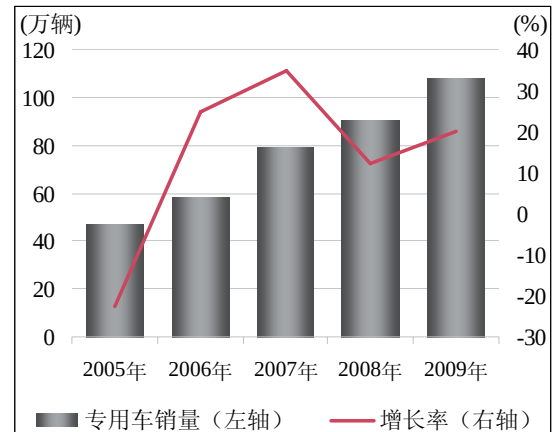
总体看，公司摩托车板块近年来经营状况不佳，受外部环境严峻及产业调整的影响，公司产品产销量均有较大幅度下滑；虽然 2009 年摩托车盈利趋好，但仍正处于微利状况，公司摩托车板块的生产经营面临着较大的困难。

（3）专用车及其他业务板块

相对于 2008 年下半年专用车市场的快速

下滑，2009 年以来，4 万亿元投资、调整固定资产投资资本金比例、减税以及汽车、物流产业的调整振兴规划等政策的出台，都促使专用车市场快速回暖。根据全国汽车注册量统计数据显示，2009 年中国专用车销量 107.9 万辆，同比增长 19.87%；其中自卸汽车完成销售 31 万辆，同比增长 39.04%；专用改装车完成销售 58.4 万辆，同比增长 10.20%；半挂车完成销售 18.5 万辆，同比增长 25.57%。2010 年 1-4 月，国内专用车产销分别为 68.20 万辆和 48.13 万辆，同比累计分别增长 43.74%和 55.38%。

图 2 2005—2009 年中国专用汽车销量走势图



资料来源：中国汽车技术研究中心

为了贯彻中航工业由机载向车载产业等大交通领域转变的战略，公司经营逐步向专用车行业延伸，先后并购重组了安徽开乐专用车辆股份有限公司、柳州乘龙专用车有限公司、上海航空特种车辆有限责任公司和辽宁陆平机器股份有限公司。截至 2009 年底，公司专用车产业已拥有专用车事业部和专用车零部件制造事业部（即液压工程事业部）两个事业部和四家制造企业。

2009 年公司专用车及其他业务实现主营业务收入 226892 万元，利润总额 9047 万元，较上年分别增长 81.60%和 340.46%；完成整车销量 15837 台/套，同比增长 147.11%。2010 年 1 季度，公司专用车及其他业务实现主营业务收入 87218 万元，利润总额 2996 万元，完成整车销量 5298 台/套，同比增长 115.10%。

从出口情况来看, 2009 年公司累计出口 71 辆, 实现销售收入 92.41 万美元。

表 4 公司下属专用车企业财务情况 (单位: 亿元)

2009 年	总资产	所有者权益	主营业务收入	利润总额	净利润
安徽开乐	7.00	2.94	10.15	0.53	0.4
柳州乘龙	2.74	1.48	4.14	0.12	0.1
上航特	1.01	0.12	1.01	0.03	0.03
辽宁陆平	7.01	2.73	8.32	0.72	0.52
2010 年 1 季度	总资产	所有者权益	主营业务收入	利润总额	净利润
安徽开乐	8.77	3.06	3.79	0.16	0.11
柳州乘龙	3.07	1.49	1.5	0.007	0.006
上航特	1.21	0.11	0.21	-0.0058	-0.0058
辽宁陆平	7.17	2.83	1.89	0.15	0.11

资料来源: 公司提供

注: 表中辽宁陆平 2009 年数据为全年销售收入和利润总额、净利润, 实际纳入公司合并报表为 2009 年 7-12 月。

总体看, 公司具有摩托车、汽车零部件的发展基础, 专用车上装部分的关键技术是机电液压技术, 与公司航空机载机电液压有很强的相关性, 公司进入专用车行业具有技术优势和产业链优势, 目前已逐渐成为公司支柱产业。

(4) 三产服务业板块

公司三产服务主要市场集中在南京地区, 2007~2010 年 1-3 月, 三产服务业稳步发展, 主营业务收入分别为 38365 万元、42043 万元、45498 万元和 13381 万元, 占公司主营业务比例分别为 9.25%、8.50%、8.61%和 8.63%。

2009 年 4 月, 公司开发的金城科技大厦竣工交付使用, 未来也将给公司带来稳定的收入。

2. 管理分析

跟踪期内, 公司治理结构、管理体制以及高层管理人员等均未发生重大变化。

三、财务分析

公司 2009 年合并会计报表由中瑞岳华会计师事务所有限公司 (即原岳华会计师事务所有限责任公司) 审计, 并出具标准无保留意见的审计报告。公司 2010 年 3 月财务报表未经审计。

截至 2009 年底, 纳入公司合并报表范围的子企业 14 家, 合并范围较 2008 年增加 2 家, 分别为上海航特和辽宁陆平, 增加原因为: 上海航特 2009 年由中航工业集团 (以下简称“中航集团”) 公司无偿划拨至公司, 辽宁陆平为 2009 年公司新收购公司。

合并范围中, 金城南京机电液压工程研究中心 (以下简称“南京中心”) 自 2005 年 3 月 1 日起纳入公司报表, 但由于其属于军工涉密事业单位, 其年报由中航集团内部审计机构审计。南京中心 2008~2009 年财务数据见表 8。截至 2009 年底, 南京中心资产总额 201994.68 万元, 所有者权益 101271.93 万元, 2009 年南京中心实现主营业务收入 103335.99 万元, 实现净利润 8809.48 万元。

表 5 南京中心财务数据 (单位: 万元)

项 目	2008 年	2009 年
资产总额	188909.51	201994.68
负债总额	80997.93	100722.75
所有者权益	107911.58	101271.93
主营业务收入	101329.97	103335.99
净利润	8496.93	8809.48

资料来源: 公司提供

1. 盈利能力

2009 年, 公司实现营业收入 533979.89 万元, 其中专用车收入占比自 2008 年以来逐年大幅提升, 成为公司新的业务增长点; 摩托车业务对收入的贡献则逐年下降。2009 年, 公司营业利润率为 15.20%, 公司主营业务盈利能力正常。

2009 年, 公司期间费用总额为 74729.39 万元, 占营业收入中所占比重为 13.99%, 占比

较高；其中公司期间费用增长最快的是财务费用，2008～2009 年公司财务费用分别为 9063.99 万元和 5470.70 万元，2008 年财务费用大幅增长主要系 2008 年公司汇兑净损失数额较大（4199.70 万元）所致。

2009 年，公司实现营业利润 4908.37 万元，由于公司每年均可获得较大金额的补助，因此营业外收入对公司利润总额有较大贡献，营业外收支净额对公司利润总额的影响较大。2009 年公司实现营业外收入 6675.03 万元，其中政府补助占 88.31%，主要系国家对航空动力产业发展奖励基金、省级重点产业调整和振兴专项资金以及军转民科技开发费等，近年来政府补助逐年大幅增加，且未来补助规模有望随着公司发展继续扩大。2009 年公司实现利润总额 10898.95 万元，净利润 6923.47 万元。2009 年南京中心实现主营业务收入 103335.99 万元，实现净利润 8809.48 万元，南京中心在公司盈利中占有很大比重。总体看，政府对公司支持力度大，补助有一定持续性，可在一段时期内支撑公司盈利水平。

从盈利指标来看，2009 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.57%和 2.80%，盈利能力较弱。

2010 年 1～3 月，公司实现营业收入 157644.96 万元，较上年同期增长 64.05%；实现营业利润 594.15 万元，较上年同期增加 948.84 万元；实现利润总额 2137.47 万元，较上年同期增加 2038.52 万元，主要系营业外收入大幅增加所致。2010 年 1～3 月，公司营业利润率为 13.68%，较 2009 年全年略有下降。总体看，随着全球经济缓慢复苏，公司摩托车出口业务经营情况有所好转；公司专用车业务经营规模的扩大，成为公司新的盈利增长点；加之持续的政府支持，公司整体经营状况好转。

2. 现金流分析

2009 年，公司经营活动现金流入和流出较

上年同期分别下降 3.30%和 4.69%，2009 年分别为 467566.20 万元和 456072.45 万元，规模较大；因经营活动现金流入下降幅度小于流出下降幅度，2009 年公司经营活动现金流量净额为 11493.75 万元，较上年增加 6500.91 万元，公司经营活动获取现金净额的能力仍相对较弱。从收入实现质量看，近年公司现金收入比率较为稳定，2009 年为 79.25%，指标值较低，主要系公司下属子公司军工企业南京中心的欠款及摩托车出口款项存在一定回款周期所致。

近年来，公司固定资产投资增长快速，并且先后并购了安徽开乐、柳州乘龙和辽宁陆平，因此投资活动有较大规模的现金流出。2009 年，公司投资活动产生的现金净流出大幅增长至 87279.67 万元，较上年大幅增加 46844.86 万元。

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。2009 年公司筹资活动累计产生现金净流入分别为 87246.39 万元，较上年大幅增加 55477.66 万元。

2010 年 1～3 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 -5933.13 万元、-15187.55 万元和 24293.68 万元。

总体分析，公司经营活动获取现金的能力相对较弱，加之大规模的投资活动，公司对外部筹资需求较大。

3. 资本及债务结构

资产

截至 2009 年底，公司资产总额 717122.02 万元，其中流动资产占 53.55%，非流动资产占 46.45%。

2009 年底，公司流动资产 384042.73 万元，其中货币资金、应收账款及存货占比较大。2009 年底，公司货币资金 129431.63 万元，其

中银行存款占 81.76%。2009 年底，公司应收账款余额 84347.40 万元，较 2008 年末增加 40142.57 万元，一方面系合并范围增加，上海航特及辽宁陆平的应收账款，另一方面系南京中心相关货款未到回收期所致。其中，采用单项认定法计提坏账准备的单项金额重大的应收账款 2370.00 万元，全额计提坏账准备；采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额为 81544.80 万元，账龄 1 年以内的占 88.96%，1~5 年的占 9.16%，5 年以上的占 1.88%；计提坏账准备 1414.93 万元。公司应收账款净额 78506.30 万元。公司应收账款主要为军工企业南京中心的欠款，账龄较短，回收风险较小。2009 年底，公司存货余额 108821.94 万元，主要由库存商品（43.24%）、原材料（28.58%）和自半成品及在产品（27.57%）。因摩托车主要原材料钢材、塑料、橡胶、铜等价格持续走高，导致公司原材料和库存商品金额大幅增加，2009 年存货周转次数虽略有下降，但仍处于合理范围。公司对存货计提了 3.82%的跌价准备。

2009 年底，公司非流动资产 333079.29 万元，其中长期股权投资、投资性房地产、固定资产及无形资产占比较大。2009 年底，公司长期股权投资 34533.64 万元，主要是对华泰证券股份有限公司、南京中航工业科技城发展有限公司、中航第一集团财务有限公司、采埃孚转向泵金城（南京）有限公司、北京瑞赛科技有限公司等公司的投资。2009 年底，公司投资性房地产 29400.19 万元，较 2008 年大幅增加，主要系金城科技大厦竣工转入所致。2009 年底，公司固定资产原价 341960.79 万元，其中房屋及建筑物占 42.42%，机器设备占 53.60%，其余占 3.98%；公司固定资产成新率 51.27%；2009 年底，公司固定资产净额为 174567.96 万元。2009 年底，公司在建工程 33686.44 万元，主要是轻型动力产业园建设以及其他多项技改工程项目。2009 年底，公司无形资产原价为 57711.76 万元，其中土地使用权占 65.59%；无

形资产净额为 41983.91 万元。

2010 年 3 月底，公司资产总额 761438.05 万元，其中流动资产占 56.09%，非流动资产占 43.91%；公司资产总额较 2009 年底增长 6.17%，主要系公司流动资产增加所致。

2010 年 3 月底，公司流动资产 427034.79 万元，较 2009 年底增长 11.19%。其中，应收账款 95936.53 万元，较 2009 年底增加 17430.23 万元，主要因为南京中心 2010 年一季度产品集中交付，货款尚未到收款期等原因所致；预付款项 34515.64 万元，较 2009 年底增加 16740.71 万元，主要系公司专用车板块预计未来几个月生产规模将继续扩大，为采购原材料而预先支付的款项；其他应收款 31846.56 万元，较 2009 年底增加 10966.68 万元。2010 年 3 月底，公司非流动资产 334403.26 万元，基本与 2009 年底持平。

总体看，公司资产结构基本合理，公司整体资产质量正常。

所有者权益

2009 年底，公司所有者权益 246874.78 万元，其中，实收资本占 22.50%，资本公积占 34.94%，盈余公积占 11.54%，未分配利润占 11.54%，少数股东权益占 31.08%。联合资信关注到，公司提供的营业执照所显示的公司注册资本为 14646.60 万元，与财务报表中实收资本 55547.65 万元不一致，主要是由于公司将南京中心纳入合并范围后，但南京中心仍为事业单位编制，公司营业执照尚未进行工商登记变更。2010 年 3 月底，公司所有者权益 249452.73 万元，构成与 2009 年底基本一致，公司所有者权益稳定性一般。

负债

2009 年底，公司负债总额 470247.24 万元，其中流动负债占 72.34%，非流动负债占 27.66%。

2009 年底，公司流动负债 340179.39 万元，主要由短期借款（占 36.91%）、应付票据（占 11.02%）、应付账款（占 29.05%）和其他应付

款（占 13.02%）等构成。2009 年底，公司短期借款为 12.56 亿元，较上年大幅增加 7.12 亿元，主要是轻型动力项目、中国航空工业科技城（南京）项目、金城科技大厦项目的投入加大了营运资金需求所致。2009 年底，公司非流动负债 130067.84 万元，其中长期借款占 89.70%。2009 年底，公司长期借款为 11.67 亿元，较上年大幅增加 8.14 亿元，主要是由于轻型动力项目建设增加了 4.8 亿元长期借款，以及列示在其他流动负债中的中航第一集团财务有限责任公司的短期借款 2.92 亿元到期归还后，又向中航第一集团财务有限责任公司办理了 3.92 亿元三年期长期借款所致。总体上，随经营规模扩大，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均呈上升趋势，2009 年分别为 65.57%、53.37% 和 32.09%，公司债务负担进一步加重。

2010 年 3 月底，公司负债总额 511985.32 万元，其中，流动负债占 68.09%，非流动负债占 31.91%；负债总额较 2009 年底增长 8.88%，主要系公司增加长期借款所致。2010 年 3 月底，公司短期债务为 16.54 亿元（已考虑计入其他流动负债的 3 亿元短期融资券），与 2009 年底基本持平，主要是公司通过发行短期融资券置换了部分银行贷款，在保持短期债务规模的同时降低了融资成本。

2010 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升至 67.24%、55.70% 和 37.26%，公司债务负担进一步加重。

总体看，近年来，随着公司业务的扩张，公司债务规模持续增长，债务负担呈上升趋势。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009 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，2009 年底分别为 112.89% 和 82.13%。2010 年 3 月底，公

司流动比率和速动比率分别升至 122.49% 和 93.10%。近年来，公司经营活动产生的现金流入量较稳定，2009 年为 467566.20 万元，对流动负债保护倍数为 1.37 倍；公司经营活动产生的现金净流入量波动较大，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，2009 年为 3.38%。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。

从长期偿债能力指标看，2009 年公司利润总额同比增长 21.13%；债务的大幅增长导致利息支出快速增长，2009 年为 8495.33 万元（其中费用化利息支出为 6693.33 万元，资本化利息支出为 1802.00 万元），较上年增长 37.13%。受利息支出增长较快的影响，公司 EBITDA 利息倍数有所下降，2009 年为 4.39 倍；全部债务/EBITDA 倍数出现上升，2009 年底为 7.58 倍。公司利息保障能力和全部债务保障能力有所下降。

截至 2010 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2010 年 3 月底，公司共获得中国进出口银行、交通银行等银行授信 55.15 亿元，其中已使用额度 16.97 亿元，未使用额度 38.18 亿元，公司间接融资渠道畅通。

四、短期融资券偿债能力

1. 公司偿债能力

公司于 2010 年 3 月发行了 365 天短期融资券 3 亿元（“10 金城 CP01”）。

截至 2010 年 3 月底，公司现金类资产 16.22 亿元，为“10 金城 CP01”发行额度的 5.41 倍；2009 年，公司经营活动产生的现金流入量为 46.76 亿元，是“10 金城 CP01”的 15.59 倍；公司经营活动现金流量净额为 1.15 亿元，是“10 金城 CP01”的 0.39 倍。综合分析，公司现金类资产及经营活动现金流入量对“10 金城 CP01”保障能力强。

2. 担保方担保能力分析

“10 金城 CP01”由中国航空工业集团公司（以下简称“中航工业”）提供无条件不可撤销的连带责任保证担保。

中航工业注册资本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。

截至 2009 年底，中航工业合并资产总额 3931.80 亿元，所有者权益 1305.31 亿元（其中少数股东权益 391.76 亿元）；2009 年，中航工业实现营业收入 1720.71 亿元，利润总额 92.66 亿元。

截至 2010 年 3 月底，中航工业合并资产总额 4074.79 亿元，所有者权益 1389.28 亿元，2010 年 1~3 月中航工业实现营业收入 368.19 亿元，利润总额 9.84 亿元。

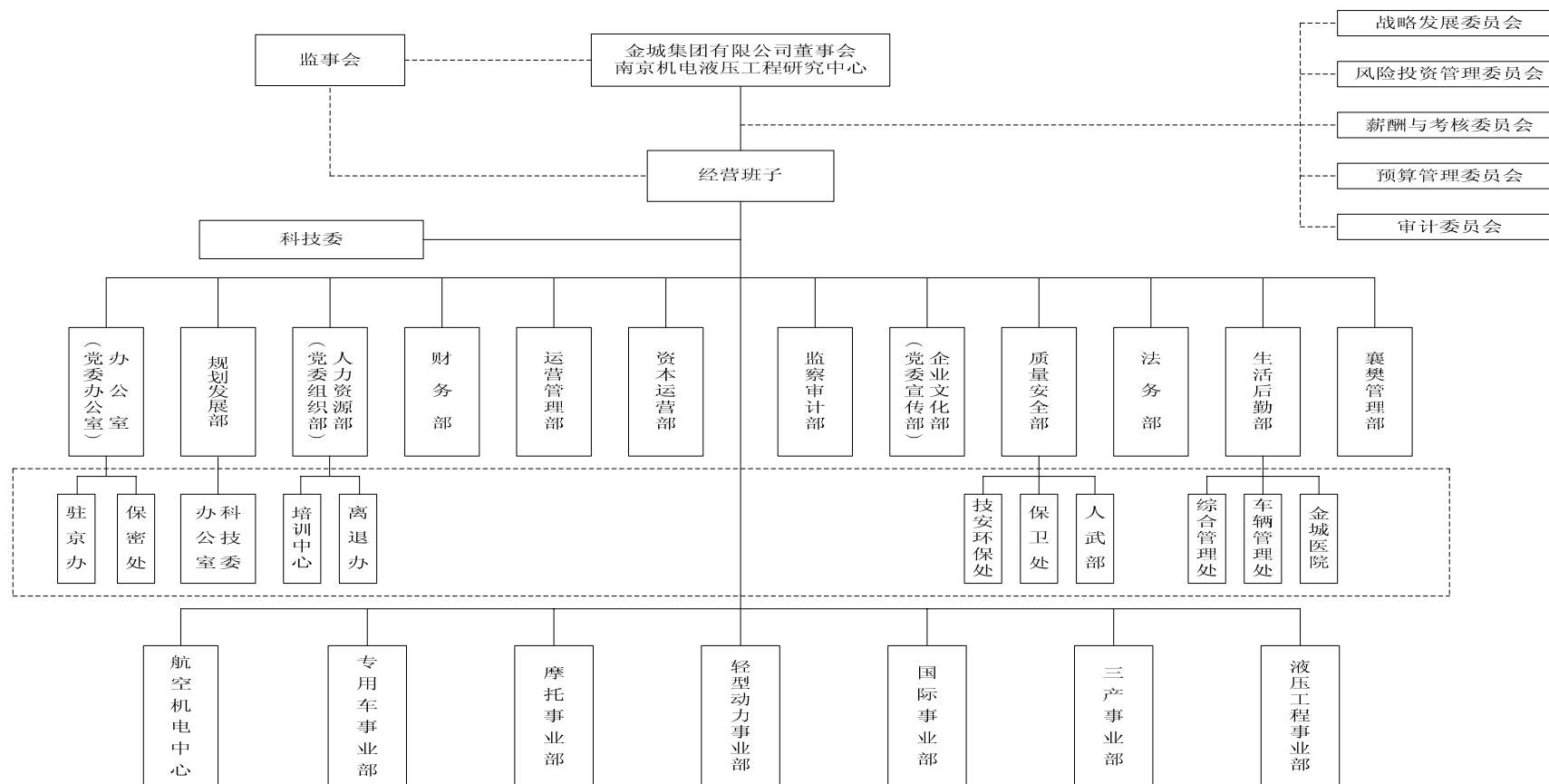
以中航工业 2010 年 3 月底财务数据为基础，本期担保 3 亿元短期融资券占其全部债务的 0.29%，对其现有债务影响很小；考虑此次担保形成的或有债务，中航工业资产负债率和全部债务资本化比率将分别由 2010 年 3 月底的 70.81%和 42.94%上升至 70.84%和 43.01%，负债水平和债务负担变化不大。

本期短券占中航工业 2010 年 3 月底资产总额的 0.07%、所有者权益的 0.22%，所占比例很低；占其 2009 年营业收入的 0.17%，利润总额的 3.24%，经营活动现金净流量的 2.28%。立即偿还此笔担保债务对中航工业影响很小。

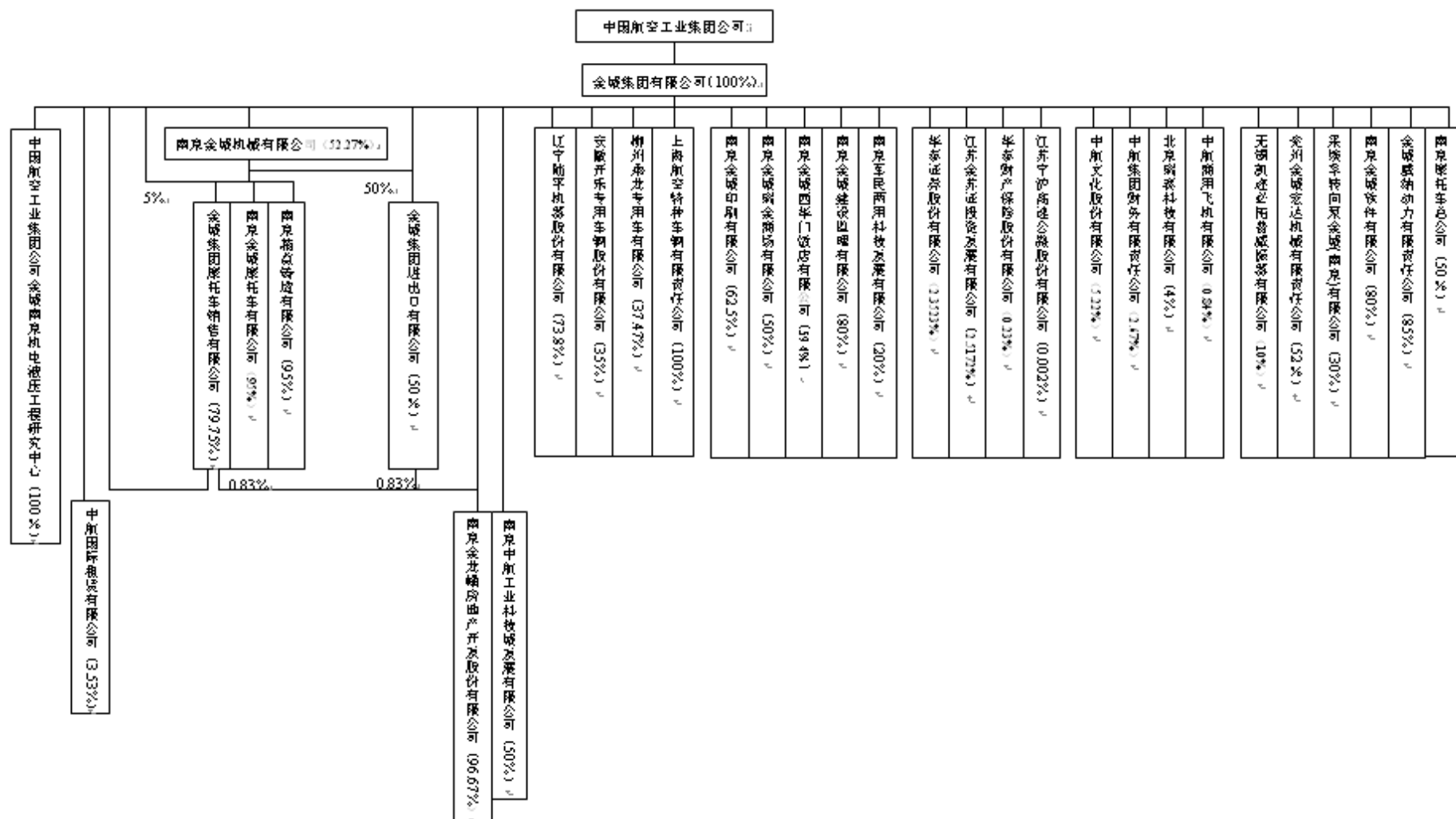
联合资信评定中航工业主体信用等级为 AAA，整体担保实力强。

综合考虑，联合资信评估有限公司维持公司主体长期信用等级为 A，评级展望为稳定，并维持“10 金城 CP01”的信用等级为 A-1。

附件 1-1 组织结构图



附件 1-2 产权结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项 目	2008 年	2009 年	增长率 (%)	2010 年 3 月
流动资产：				
货币资金	88036.55	129431.63	47.02	125270.29
交易性金融资产				
应收票据	40535.55	32594.73	-19.59	36931.84
应收账款	38363.73	78506.3	104.64	95936.53
预付款项	15207.76	17774.93	16.88	34515.64
应收利息				
应收股利	23.52		-100.00	
其他应收款	25418.53	20879.88	-17.86	31846.56
存货	76717.9	104665.64	36.43	102455.31
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	180.28	189.63	5.19	78.62
流动资产合计	284483.82	384042.73	35.00	427034.79
非流动资产：				
可供出售金融资产	679.08	1637.57	141.15	1637.57
持有至到期投资	2546.92	2546.02	-0.04	2546.02
长期股权投资				
长期应收款				
长期股权投资	24393.48	34533.64	41.57	34533.64
投资性房地产	8590.72	29400.19	242.23	24863.18
固定资产	134284.75	174567.96	30.00	174787.75
生产性生物资产				
在建工程	40872.61	33686.44	-17.58	39667
工程物资	0.74		-100.00	
固定资产清理	77.69	67.29	-13.39	70.77
油气资产				
无形资产	23555.7	41983.91	78.23	41692.28
开发支出		510.54		510.54
商誉	110.89	8375.48	7452.96	8375.48
合并价差				
长期待摊费用	2994.89	2868.69	-4.21	2814.84
递延所得税资产	2244.22	2901.55	29.29	2904.19
其他非流动资产				
非流动资产合计	240351.7	333079.29	38.58	334403.26
资产总计	524835.52	717122.02	36.64	761438.05

附件 2-2 合并资产负债表（负债和所有者权益）

（单位：人民币万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2008 年	2009 年	增长率（%）	2010 年 3 月
流动负债：				
短期借款	54350.27	125558.26	131.02	87203.42
交易性金融负债				
应付票据	17669.12	37473.3	112.08	45333.02
应付账款	61235.06	98815.74	61.37	109057.48
预收款项	26972.06	26271.91	-2.60	27537.99
应付职工薪酬	6354.1	5604.79	-11.79	11049.56
应交税费	-1492.34	-1098.08	-26.42	-635.43
应付利息	730.81	38.18	-94.78	119.91
应付股利	4703.65		-100.00	259.98
其他应付款	31518.21	44298.39	40.55	35558
一年内到期的非流动负债		2900		2900
其他流动负债	29598.04	316.91	-98.93	30236.31
流动负债合计	231638.98	340179.39	46.86	348620.25
非流动负债：				
长期借款	35298.33	116667.64	230.52	148160.14
应付债券				
长期应付款	91.58	91.58		
递延收益				
专项应付款	10524.59	11590.3	10.13	13697.31
预计负债				
递延所得税负债		1141.58		976.64
其他非流动负债	610.9	576.75	-5.59	530.99
非流动负债合计	46525.41	130067.84	179.56	163365.07
负债合计	278164.4	470247.24	69.05	511985.32
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	54691.16	55547.65	1.57	55547.65
资本公积	87793.55	86266.84	-1.74	95243.06
减：库存股				
盈余公积	36704.43	28491.36	-22.38	33155.78
未分配利润		28491.36		33155.78
外币报表折算差额	-208.02	-182.48	-12.28	-165.66
归属于母公司所有者权益合计	178981.13	170123.37	-4.95	184573.3
少数股东权益	67689.99	76751.41	13.39	64879.43
所有者权益（或股东权益）合计	246671.12	246874.78	0.08	249452.73
负债和所有者权益（或股东权益）总计	524835.52	717122.02	36.64	761438.05

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	增长率 (%)	10 年 1~3 月
一、营业收入	499579.99	533979.89	6.89	157644.96
减: 营业成本	425957.27	449436.89	5.51	135478.71
营业税金及附加	2733.91	3366.97	23.16	601.21
销售费用	26145.22	24089.93	-7.86	6853.64
管理费用	35707.66	45168.76	26.50	12769.25
财务费用	9063.99	5470.7	-39.64	2537.25
资产减值损失	-97.78	3865.76	-4053.53	-1189.26
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)	3746.56	2327.49	-37.88	
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)	3816.29	4908.37	28.62	594.15
加: 营业外收入	5892.85	6675.03	13.27	1615.01
减: 营业外支出	711.69	684.45	-3.83	71.69
其中: 非流动资产处置损失	263.67	244.48	-7.28	
三、利润总额 (亏损总额以“一”号填列)	8997.45	10898.95	21.13	2137.47
减: 所得税费用	2786.73	3975.48	42.66	953.93
加: 未确认的投资损失				
四、净利润 (净亏损以“一”号填列)	6210.72	6923.47	11.48	1183.54
少数股东损益	-4223.1	57.83	-101.37	391.07

附件 4-1 合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	增长率 (%)	10 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	436054.66	423190.47	-2.95	126322.89
收到的税费返还	14847.93	8778	-40.88	2780.05
收到其他与经营活动有关的现金	32598.99	35597.73	9.20	11250.11
经营活动现金流入小计	483501.59	467566.2	-3.30	140353.05
购买商品、接受劳务支付的现金	364642.44	312363.79	-14.34	102183.39
支付给职工以及为职工支付的现金	54095.68	65826.74	21.69	20134.7
支付的各项税费	15826.93	22965.24	45.10	4999.1
支付其他与经营活动有关的现金	43943.71	54916.68	24.97	18968.98
经营活动现金流出小计	478508.76	456072.45	-4.69	146286.17
经营活动产生的现金流量净额	4992.84	11493.75	130.20	-5933.13
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	5609.46	610	-89.13	3000
取得投资收益收到的现金	1306.59	1499.18	14.74	214.13
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	253.52	198.66	-21.64	39.16
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金	2491.69	518.83	-79.18	
投资活动现金流入小计	9661.26	2826.67	-70.74	3253.29
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	35487.24	43825.22	23.50	15599.79
投资支付的现金	12675.72	11376.17	-10.25	2838.65
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	251.54	34206.3	13498.75	
支付其他与投资活动有关的现金	1681.57	698.65	-58.45	2.4
投资活动现金流出小计	50096.07	90106.35	79.87	18440.84
投资活动产生的现金流量净额	-40434.81	-87279.67	115.85	-15187.55
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	6092.51	3641.94	-40.22	1700
取得借款收到的现金	93073.85	257925.87	177.12	44035.19
收到其他与筹资活动有关的现金	29598.83	471.95	-98.41	30026.01
筹资活动现金流入小计	128765.19	262039.76	103.50	75761.2
偿还债务支付的现金	85975.4	113688.58	32.23	49370.53
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	10771	21760.84	102.03	2087
支付其他与筹资活动有关的现金	250.05	39343.94	15634.43	10
筹资活动现金流出小计	96996.46	174793.37	80.21	51467.53
筹资活动产生的现金流量净额	31768.73	87246.39	174.63	24293.68
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-4393.07	214.46	-104.88	-405.73
五、现金及现金等价物净增加额	-8066.31	11674.93	-244.74	2767.28
加: 期初现金及现金等价物余额	120053.8	111987.49	-6.72	123662.42
六、期末现金及现金等价物余额	111987.49	123662.42	10.43	126429.7

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	增长率 (%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	6210.72	6923.47	11.48
加: 资产减值准备	-97.78	3865.76	-4053.53
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	16112.57	15237.02	-5.43
无形资产摊销	1273.15	3265.87	156.52
长期待摊费用摊销	935.94	1170.69	25.08
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)	105.93	106.37	0.42
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	45.36		-100.00
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)			
财务费用(收益以“-”号填列)	9024.79	6693.33	-25.83
投资损失(收益以“-”号填列)	-3746.56	-2327.49	-37.88
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	596.98	-657.33	-210.11
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)		-23.41	
存货的减少(增加以“-”号填列)	-4521.55	-27111.89	499.61
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-25661.12	-27193.12	5.97
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	4714.41	31544.48	569.11
其他			
经营活动产生的现金流量净额	4992.84	11493.75	130.20
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	87480.81	108748.6	24.31
减: 现金的期初余额	79326.87	87480.81	10.28
加: 现金等价物的期末余额	24506.68	14913.82	-39.14
减: 现金等价物的期初余额	40726.93	24506.68	-39.83
现金及现金等价物净增加额	-8066.31	11674.93	-244.74

附件 5 主要计算指标

项目	2008 年	2009 年	2010 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	5.59	5.62	--
存货周转次数(次)	5.72	4.96	--
总资产周转次数(次)	0.96	0.86	--
现金收入比(%)	87.28	79.25	80.13
盈利能力			
营业利润率(%)	14.19	15.20	13.68
总资本收益率(%)	3.13	2.57	--
净资产收益率(%)	2.52	2.80	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	12.52	32.09	37.26
全部债务资本化比率(%)	30.32	53.37	55.70
资产负债率(%)	53.00	65.57	67.24
偿债能力			
流动比率(%)	122.81	112.89	122.49
速动比率(%)	89.69	82.13	93.10
经营现金流动负债比(%)	2.16	3.38	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.11	4.39	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.33	7.58	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.33	-0.27	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-7.26	-11.32	--
债项偿债能力			
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	16.12	15.59	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.17	0.38	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.18	-2.53	--
现金偿债倍数(倍)	4.29	5.40	5.41

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	主营业务收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本 / 平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入 / 平均资产总额
现金收入比率	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率	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
本期债券偿债能力	
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期债券到期偿还额
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 / 本期债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期债券到期偿还额
现金偿债倍数	(现金 + 现金等价物) / 本期债券到期偿还额

注: 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 短期债务 = 短期借款 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据
 全部债务 = (长期债务 + 短期债务)
 EBITDA = 利润总额 + 利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 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
 标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件 7 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

附件 8 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