

跟 踪 评 级 公 告

联合[2011] 564 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定金城集团有限公司主体长期信用等级由A调整为A⁺，评级展望为稳定，并维持“10金城CP02”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年七月二十五日
评级业务专用章

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>

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 CP02	3 亿元	2010/7/26~ 2011/7/26	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2011 年 7 月 25 日

财务数据

项目	2009 年	2010 年	11 年 3 月
现金类资产(亿元)	16.20	21.45	18.49
资产总额(亿元)	71.71	111.06	112.09
所有者权益(亿元)	24.69	43.29	42.03
长期债务(亿元)	11.67	16.70	17.10
全部债务(亿元)	28.26	36.11	36.68
营业收入(亿元)	53.40	77.07	21.44
利润总额(亿元)	1.09	1.77	0.27
EBITDA(亿元)	3.73	5.18	--
经营性净现金流(亿元)	1.15	2.74	-1.75
营业利润率(%)	15.20	13.94	12.95
净资产收益率(%)	2.80	2.44	--
资产负债率(%)	65.57	61.02	62.50
全部债务资本化比率(%)	53.37	45.48	46.60
流动比率(%)	112.89	114.40	112.60
全部债务/EBITDA(倍)	7.58	6.97	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.39	3.99	--
经营现金流流动负债比(%)	3.38	6.21	--

注: 公司 2011 年 1 季度财务数据未经审计。

分析师

黄滨

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

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; 公司专用车业务板块已顺利注入中航黑豹的上市公司平台, 品牌和规模优势进一步显现, 营业收入和利润大幅增长。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。

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, 有助于进一步提升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 CP02”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, 联合资信将公司主体长期信用等级上调至 A⁺, 评级展望为稳定, 并维持“10 金城 CP02” A-1 的信用等级。

优势

1. 公司产品知名度较高, 跟踪期内继续保持了中国摩托车行业的规模优势和市场竞争力。
2. 跟踪期内, 公司专用车业务板块已顺利注入中航黑豹的上市公司平台, 品牌和规模优势进一步显现; 营业收入和利润大幅增长。
3. 公司现金类资产和经营活动现金流入量对“10 金城 CP02”的保障能力较强。
4. 中航工业作为公司的实际控制人, 对公司支持力度大; 中航工业为“10 金城 CP02”提供担保, 进一步提升了“10 金城 CP02”本息到期偿还的安全性。

关注

1. 铜、铝、钢材等原材料价格波动大，对公司摩托车和专用车业务板块的盈利造成一定影响，公司整体盈利能力仍偏弱。
2. 公司应收款项和存货占流动资产比重高，流动性偏弱。
3. 公司计划投资规模较大，对外融资需求上升。
4. 公司经营性净现金流波动大。
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。
6. 公司持有可供出售的金融资产在新增资产中占比较高，股市波动对公司金融资产的保值增值提出一定挑战。

一、主体概况

金城集团有限公司（以下简称“公司”或“金城集团”）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。】。2010年9月，根据中航工业《关于将金城集团有限公司等3家企业股权无偿划转至中航工业机电系统有限公司的批复》（航空资【2010】1148号），中航工业将持有的本公司100%的股权无偿划转至中航机电系统有限公司，目前工商变更登记已经办理完毕。公司实际控制人仍为中航工业。截至2010年底，公司注册资本14646.60万元。

公司主要从事航空机载设备、军民用改装车、微型轻型货车、大板方舱、摩托车及发动机、工程液压、航空轻型发动机等系列产品的研制、生产及销售，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、质量安全部、企业文化部、法务部、襄樊管理部和生活后勤部12个职能部门及航空机电中心、专用车事业部、摩托车事业部、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7个事业部。公司拥有参、控股子公司25家和事业单位1家，纳入2010年度财务报表合并范围13户。

截至2010年底，公司资产总额1110611.53万元，所有者权益432932.37万元（其中少数股东权益145163.29万元）；2010年，公司实现营业收入770654.12万元，利润总额17746.36万元。

截至2011年3月底，公司（合并）资产总额1120866.21万元，所有者权益420291.80万元（其中少数股东权益132454.84万元）；2011年1-3月，公司实现营业收入214382.85万元，利润总额2679.98万元。

公司注册地址：南京市白下区中山东路518号；法定代表人：焦裕松。

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，同时还大力发展现代服务业。从表1来看，2010年，公司专用车及其他的主营业务收入规模及占比大幅上升，主要由于公司作为中航工业旗下专用车整合平台，先后并购了安徽开乐、柳州乘龙、上航特、辽宁陆平、中航黑豹等企业，专用车产销规模和竞争实力均大幅提高。公司机载设备、摩托车和现代服务三个板块收入规模呈稳步增长态势，但在主营业务收入占比均呈下滑趋势。总体看，专用车业务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	2009 年		2010 年		2011 年 1-3 月	
	金额	比例 (%)	金额	比例 (%)	金额	比例 (%)
航空机电液压	103336	19.55	104618	13.77	25394	12.03
摩托车	152924	28.93	167468	22.05	24493	11.60
现代服务	45498	8.61	52320	6.89	14826	7.02
专用车及其他	226892	42.91	435082	57.29	146400	69.35
合计	528650	100.00	759488	100.00	211113	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。2010 年, 液压气动密封行业国内销售总额 826.09 亿元, 比 2009 年增长 31.46%; 完成工业总产值 637.30 亿元, 比 2009 年增长 33.29%。预计未来几年, 国内对液压、液力、气动、密封产品需求总额, 将进一步增大。

公司航空机电液压板块军品以南京中心为主要载体。2009~2011 年第 1 季度, 公司航空机电液压板块主营业务收入分别为 103336 万元、104618 万元和 25394 万元, 占公司主营业务比例分别为 19.55%、13.77%和 12.03%, 虽然占比逐年下降, 但收入相对稳定。

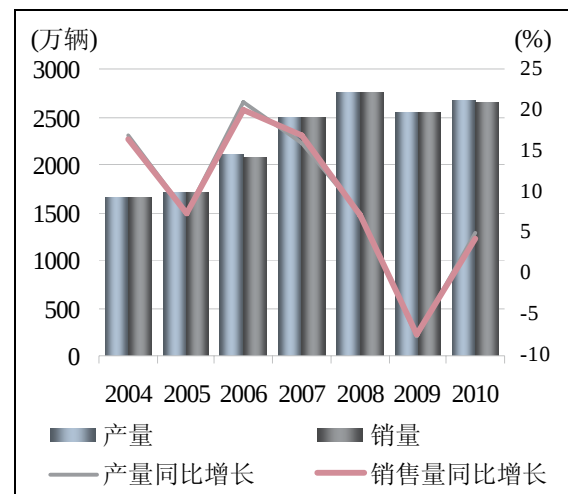
南京中心是中国航空机电液压工程专业研制中心, 具有国内一流科研生产环境和一流工艺装备, 承担国家军品重点型号工程的生产科研任务, 近年来军品科研生产任务大幅增加。2010 年, 南京中心军品的资产、销售收入、盈利及其在公司收入中的比重大幅上升。同时, 南京中心已取得国家大量资金投入, 仍在建设扩展期, 正致力于民机开发研究和出口转包业务。因南京中心属于涉密企业, 相关经营数据等均属保密信息。

(2) 摩托车板块

2010 年, 中国摩托车全行业累计完成摩托车产销 2669.43 万辆和 2659.16 万辆, 同比分别增长 4.98%和 4.40%。国际方面, 中国出口摩托车整车 841.60 万辆, 同比增长 33.89%; 累计出口金额 37.75 亿美元, 同比增长 30.69%。国内方面, 受国 III 标准实施的影响, 2010 全年摩托车内销 1601.61 万辆, 较上年同期下降

16.32%; 其中国家财政 2010 年共补贴下乡摩托车 875.78 万辆, 较上年同期增长 110.52%。

图 1 2004-2010 年中国摩托车产销量统计



资料来源: 中国汽车工业协会

“国 II”摩托车于 2011 年 3 月 1 日起在国内市场停止销售, 但市场上库存较大, “国 III”摩托车还未被市场全面接受, 2011 年一季度, 中国摩托车产销量分别为 607.64 万辆和 617.48 万辆, 同比下降 6.43%和 5.58%, 摩托车产销率为 101.62%, 保持较高水平。

原材料价格方面, 根据中国有色金属协会等权威网站数据显示, 金属铝由 2009 年年初的 12000 元/吨上升为 2009 年底的 15000 元/吨, 2011 年第一季度达到 16610 元/吨; 金属铜 2009 年以来也持续上涨, 2010 年底为 69400 元/吨左右, 2011 年第一季度达到 70750 元/吨。铝、铜均为摩托车原材料的主要组成部分, 其价格波动直接影响摩托车的成本, 进而影响到整个摩托行业。铝件的价格上涨使发动机箱体、箱盖、铝轮等铝件的成本上升; 铜的价格

上升使摩托车电器件的成本上升。

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。

2009~2011 年第 1 季度，公司摩托车板块主营业务收入分别为 152924 万元、167468 万元和 24493 万元，占公司主营业务收入比例分别为 28.93%、22.05%和 11.60%，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。

2010 年，公司共销售摩托车 576571 辆，其中内销 191664 辆，较上年下降 9.23%；外销 384907 万辆，较上年增长 36.87%，行业排名第 6。从盈利水平看，2010 年受原材料价格上涨、国 III 标准推行等影响，公司摩托车产品总体毛利率为 7.85%，较上年下降 1.29 个百分点，其中主打产品 AX100 系列毛利率为 11.94%，较上年下降 1.63 个百分点。

表 2 公司产品价格和毛利率变化

产品	毛利率 (%)			平均价格 (元)		
	2008 年	2009 年	2010 年	2008 年	2009 年	2010 年
AX100 系列	5.29	13.57	11.94	2391	2292	2202
125 系列	5.87	7.67	4.31	3746	3754	3618
总体毛利率	5.85	9.14	7.85	—	—	—

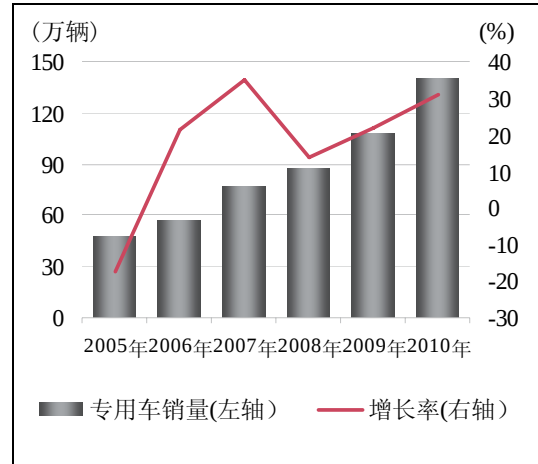
资料来源：公司提供

（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，2010 年中国专用车销量 139.97 万辆，同比增长 32.86%；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 35.46 万辆，同比增长 91.68%。2011 年 1-3 月，国内专用车产销分别为 21.54 万辆和 48.13 万辆，同比累计分别下降 2.22%和 55.38%。

图 2 2005—2010 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。截至 2010 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 5 家制造企业，即安徽开乐专用车辆股份有限公司（公司直接持股 36%，与中航投资有限公司合计持股 51%，简称“安徽开乐”）、柳州乘龙专用车有限公司（公司直接持股 37.47%，与中航投资有限公司合计持股 51%，简称“柳州乘龙”）、上海航空特种车辆有限责任公司（公司持股 100%，简称“上航特”）、辽宁陆平机器股份有限公司（公司持股 73.8%，简称“辽宁陆平”）以及中航黑豹股份有限公司（以下简称“中航黑豹”，SH.600760）。

2010 年，公司专用车实现销售收入 34.55 亿元，利润 1.68 亿元，分别比上年增长 49.3%和 21.8%；完成 118 个新品研制和公告申报。从出口情况来看，2010 年公司累计出口 78 辆，

实现销售收入 146 万美元，分别较上年增长 9.86%和 58.70%。2011 年 1 季度，公司专用车及其他业务实现主营业务收入 146400 万元，利润总额 3238 万元，完成整车销量 24969 台/套，同比增长 371.29%（2010 年同期不含中航黑豹，2011 年含中航黑豹）。五大专用车企业财务情况见下表。

表 3 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	总资产	所有者权益	主营业务收入	利润总额	净利润
辽宁陆平	8.01	3.07	9.53	0.75	0.55
中航黑豹（合并）	31.18	11.06	30.87	0.95	0.69
中航黑豹（母公司）	17.20	8.01	18.81	0.25	0.15
安徽开乐	10.09	3.43	16.87	0.85	0.62
柳州乘龙	4.76	1.50	6.95	0.04	0.02
上航特	1.29	0.16	1.20	0.04	0.04

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；中航黑豹 2010 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 2010 年 9-12 月。

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。2010 年以来，在铁矿石和焦炭等成本暴涨的影响下，国内几大钢厂连续多次上调钢价，钢材价格指数有所上升，截至 2011 年 5 月底为 177 点，较 2010 年 5 月的 156.8 点增 20.2 点。钢材价格大幅波动在一定程度上加大了企业成本控制压力。公司通过签订长期供货协议的方式控制价格，通过与供货商的长期紧密联系控制质量、进行技术合作，并以此推动公司专用车技术的研发和制

造工艺的改进。通过外购，公司规避了对国 III 和国 IV 技术的直接掌握，但是仍然要承受底盘制造商因此而转嫁的成本。

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）现代服务业板块

公司现代服务主要市场集中在南京地区，由公司和公司的子公司南京金龙蟠房地产投资管理股份有限公司负责经营和管理。

2009~2011 年 1 季度，现代服务业稳步发展，主营业务收入分别为 45498 万元、52320 万元和 14826 万元，占公司主营业务比例分别为 8.61%、6.89%和 7.02%。

近年来，公司陆续进行了金润发超市项目、金龙蟠商苑、金城集团职工住宅项目、西安门景观房和金龙蟠家苑等项目的开发和经营，2009 年落成的金城大厦被定位为南京市顶级 5A 写字楼，吸引包括世界 500 强企业入驻。截至 2010 年底，金城大厦合同年租金达 2440 多万元。2010 年，公司以中航工业科技城规划为重点进行统筹规划，12 月中航工业组织专家已通过了对该项目建议书的评审，并拟于 2011 年正式开工建设，预计在 7~8 年时间内，形成年产值达 250 亿元，税收 50 亿元，2.5 万科技人才集中工作的航空产业集群，项目具有广阔的发展前景和良好的经济及社会效益。

2. 未来发展

根据公司中长期发展战略，将形成以航空军品为核心、军民融合的产业化发展平台，持续国内航空机电领域领先地位，拥有和用好上市融资平台和全球化经营平台，初步成为具有国际竞争力的知名公司。发展“两大产业”，既航空机电液压产业和以专用车、摩托车及汽车零部件为主体的非航空民品产业；打造“两大平台”，既国际贸易平台和生产服务平台。

2011~2014 年,公司预计投资分别为 10.3 亿元、14.6 亿元、16.2 亿元和 20.9 亿元,债务规模将相应扩大。

总体看,未来几年公司投资支出较以前年

度大幅增加,投资高峰期将集中在 2011-2014 年,公司将通过自有资金以及新增债务来满足投资需求,预计偿债压力将加大。

表 4 投资计划(单位:亿元)

项目名称	投资计划				预计收入				项目进展	资金筹措
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014		
在建/在投项目										
轻型动力产业基地建设项目	3	2	3	-	1.5	3	5	10	该项目已完成立项、环评、用地等审批，截至目前已完成 3 亿元投资，用于购地、基建和科研等。	未来 4 年计划投资 8 亿元，其中自有资金 2 亿元，银行贷款 6 亿元。
未来四年拟投资项目										
专用车产业发展等项目	5	10	10	20	10	20	20	50	完善专用车产业发展平台，聚合内外部资源，逐步实现全产业链全价值链发展。截至目前，已投资金额为 1.8 亿元。	未来 4 年计划投资 45 亿元，采取多种融资方式。
中国航空工业科技城（南京）项目建设	2.3	2.6	3.2	0.9	-	-	-	-	项目公司已完成注册，首批注册资金投资 1 亿元。截至目前，已投资金额为 1 亿元。	未来 4 年计划投资 9 亿元，其中自有资金 5 亿元，银行贷款 4 亿元。
合计	10.3	14.6	16.2	20.9	11.5	23	25	60		

注:2011-2014 年中国航空工业科技城(南京)项目都处于建设期,不产生投资收入。

资料来源:公司提供

3. 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2010年合并会计报表由中瑞岳华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2011年1季度财务报表未经审计。

截至2010年底,纳入公司合并报表范围的子企业13家,合并范围较2009年增加2家,分别为中航黑豹和金城威纳动力,增加原因为:2010年中航黑豹向金城集团和中航投资的子公司进行资产交割,重组完成后公司持有中航黑豹15.97%的股份。金城威纳动力是成立于捷克的海外子公司,2010年之前未派专职人员,无法提供报表,本年以上问题已经解决,故纳入合并范围。合并范围在2009年基础上减少3

家,分别为安徽开乐。柳州乘龙和上海航特,减少原因为置入中航黑豹合并范围。

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2009~2010年财务数据见表5。截至2010年底,南京中心资产总额231689.51万元,所有者权益114962.29万元,2010年南京中心实现主营业务收入104618.13万元,实现净利润7687.59万元。

表 5 南京中心财务数据(单位:万元)

项 目	2009 年	2010 年
资产总额	201994.68	231689.51
负债总额	100722.75	116727.22
所有者权益	101271.93	114962.29
主营业务收入	103335.99	104618.13
净利润	8809.48	7687.59

资料来源:公司提供

2009~2010年公司财务报表合并范围变化较大,对报表连续可比性产生一定影响,下述分析以2010年报表为主。

1. 盈利能力

2010年,公司实现营业收入770654.12万元,同比增长44.32%;其中专用车收入占比自2010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。2010年,公司营业利润率为13.94%,受市场竞争激烈和业务尚处于转型期影响,公司盈利能力略有下降。

2010年,公司期间费用总额为99079.34万元,占营业收入比重为12.86%,占比较高;其中公司期间费用增长最快的是管理费用,2010年为58472.22万元。

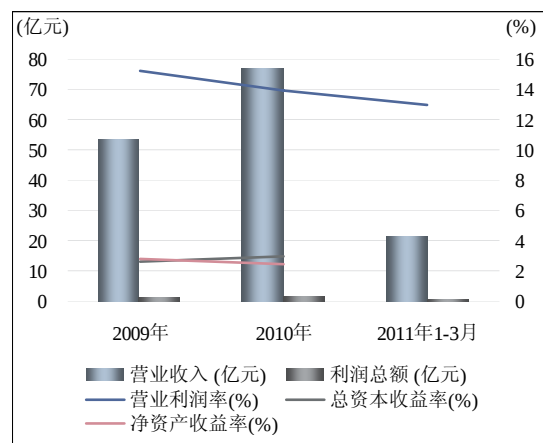
2010年,公司实现营业利润8734.14万元,由于公司每年均可获得较大金额的补助,因此营业外收入对公司利润总额有较大贡献。2010年公司实现营业外收入9698.87万元,其中政府补助占86.57%,主要系国家对航空动力产业发展奖励基金、省级重点产业调整和振兴专项资金以及军转民科技开发费等,近年来政府补助逐年大幅增加,且未来补助规模有望随着公司发展继续扩大。

2010年,公司实现利润总额17746.36万元,净利润10561.44万元。2010年南京中心实现主营业务收入104618.13万元,实现净利润7687.59万元,南京中心在公司盈利中占有很大比重。

从盈利指标来看,2010年,公司总资本收益率和净资产收益率分别为2.97%和2.44%,整体盈利能力较弱。

2011年1-3月,公司实现营业收入214382.85万元,较上年同期增长36.00%;实现营业利润2155.71万元,较上年同期增加1561.56万元;实现利润总额2679.98万元,较上年同期增加542.51万元,主要系主营业务收入大幅增加所致。

图3 公司盈利能力指标



资料来源：公司年报

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。另外,随着公司成功并购中航黑豹,专用车业务板块已顺利注入上市公司平台,有利于公司完善专用车产业链建设,运用上市公司的平台进行资本运作,进行专用车产业的跨地区、综合性的经营,公司盈利水平有望提升。

2. 现金流分析

从经营活动来看,2010年公司经营活动现金流入和流出同时增长,分别为670478.69万元和642738.40万元,规模较大;相应经营活动现金流量净额大幅增长,2009年和2010年分别为11493.75万元和27740.29万元。从收入实现质量看,近两年公司现金收入比较为稳定,分别为79.25%和80.24%,现金回流质量一般。

从投资活动来看,2010年公司固定资产投资快速增长,相应购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金也大幅增长;2010年,公司以持有的安徽开乐、柳州乘龙和辽宁陆平的股份及金城专用车零部件制造事业部与中航黑豹进行资产交割,基本未涉及现金交易,因此2010年投资活动现金流出较上年有所下降。2010年公司投资活动产生现金净流出略有下降,2010年为50343.97万元。目前经营活动产生的现金流净额无法覆盖投资支出

需求，外部融资是保证公司现金流运转正常的有效途径之一。随着公司轻型动力和专用车项目的建设，预计未来公司投资支出还将保持较大规模，融资压力将增大。

从筹资活动来看，公司经营规模扩大所需资金主要通过债务筹资实现，因此公司筹资活动现金流入主要为借款和发行短期融资券所收到的现金，现金流出主要为偿还债务所支付的现金。2010 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 48550.45 万元。

2011 年 1-3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-17533.74 万元，主要原因是销售规模的扩大和原材料价格上涨所引起的备货增加，相应存货和预付账款大幅增加，导致购买商品、接受劳务支付的现金大增，一季度经营净现金流量为负。2011 年 1-3 月，由于公司各建设项目均处于投资高峰期，公司投资活动现金流出量较大，为 10418.42 万元，同期公司投资活动产生的现金流量净额为-6682.38 万元；2011 年 1-3 月，公司投资和补充营运资金主要依靠银行借款，取得借款收到的现金为 61813.83 万元，公司筹资活动现金流量净额为 13452.61 万元。

总体看，公司经营活动获取现金的能力一般，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

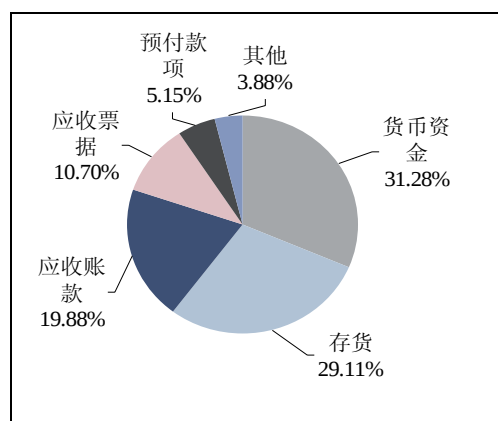
资产

截至 2010 年底，公司资产总额 1110611.53 万元，其中流动资产占 46.00%，非流动资产占 54.00%。公司资产以非流动资产为主。

2010 年底，公司流动资产 510927.17 万元，其中货币资金、应收账款及存货占比较大。2010 年底，公司货币资金为 159813.63 万元，较 2009 年底增加 30382.00 万元，其中 84.52% 为银行存款。2010 年底，公司应收账款余额 110121.41 万元，较 2009 年底增加 25774.01 万元，系专用车业务销售收入增加、回款率下

降所致。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 3141.70 万元，计提坏账准备 118.19 万元。采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额为 105496.13 万元，账龄 1 年以内的占 89.26%，1-3 年的占 8.40%，3 年以上的占 2.34%；计提坏账准备 4163.44 万元。公司应收账款净额 101596.99 万元。2010 年底，公司存货余额 148751.40 万元，主要由库存商品（37.99%）、原材料（34.26%）和自半成品及在产品（27.14%），较 2009 年底增加 44085.76 万元，因摩托车主要原材料钢材、塑料、橡胶、铜等价格的持续走高，导致公司原材料和库存商品金额增加所致，公司对存货计提了 3.82% 的跌价准备。

图 4 2010 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2010 年底，公司非流动资产 599684.36 万元，其中固定资产、可供出售金融资产、在建工程及无形资产占比较大。2010 年底，公司可供出售的金融资产 153456.89 万元，较 2009 年底增加 151819.32 万元。2009 年公司可供出售的金融资产仅包括下属子公司南京金城西华门饭店有限公司持有的南京商业银行股权 80.94 万股（2009 年解禁，截至 2009 年末收盘价 19.35 元/股）。2010 年，公司新增持有华泰证券股权 11114.31 万股（截至 2010 年末收盘价 13.72 元/股）、持有宁沪高速股权 10 万股（截至 2010 年末收盘价 6.64 元/股）；另外还包括南京商业银行股权 90.76 万股（截至 2010 年末

收盘价 9.94 元/股)。公司可供出售的金融资产规模较大,流动性强,但股票价格波动剧烈,变现价值存在不确定性,对公司金融资产的保值增值提出一定挑战。2010 年底,公司固定资产原价 426124.90 万元,其中房屋及建筑物占 43.82%,机器设备占 50.64%,其它占 5.54%;公司固定资产成新率 51.27%;2010 年底,公司固定资产净额为 219223.96 万元,较 2009 年底增加 44656.00 万元,主要系合并范围增加所致。2010 年底,公司在建工程 84114.80 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。2010 年底,公司无形资产原价为 85066.70 万元,其中土地使用权占 73.10%;无形资产净额为 64031.07 万元。

2011 年 3 月底,公司资产总额 1120866.21 万元,其中流动资产占 46.83%,非流动资产占 53.17%;公司资产总额基本与 2010 年底持平,仍以非流动资产为主。2011 年 3 月底,公司流动资产 524870.29 万元,较 2010 年底增长 2.73%。其中,存货 169179.88 万元,较 2010 年底增加 20428.47 万元,预付款项 44683.75 万元,较 2010 年底增加 18356.15 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 27095.78 万元,较 2010 年底增加 7410.31 万元。2011 年 3 月底,公司非流动资产 595995.91 万元,基本与 2010 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

2010 年底,公司所有者权益 432932.37 万元,其中,实收资本占 12.63%,资本公积占 46.30%,盈余公积占 7.29%,少数股东权益占 33.53%。截至 2010 年底,公司资本公积为 201766.96 万元,较 2009 年增加了 115500.12 万元,主要系公司持有的宁沪高速、华泰证券以及子公司持有的南京商业银行股权的公允价值变动所致。联合资信关注到,公司提供的 2010 年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 54691.16 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。2011 年 3 月底,公司所有者权益 420291.80 万元,构成与 2010 年底基本一致,公司所有者权益稳定性一般。

负债

2010 年底,公司负债总额 677679.15 万元,其中流动负债占 65.91%,非流动负债占 34.09%。

2010 年底,公司流动负债 446628.35 万元,主要由短期借款、应付账款、预收款项和其他流动负债(主要是短期融资券)等构成。2010 年底,应付账款为 152618.21 万元,较上年增加 53802.47 万元,主要系合并范围增加以及应付材料款增加所致,其中 1 年以内占比 92.37%,1-2 年占比 4.71%。2010 年底,公司其他流动负债为 61367.08 万元,主要是公司于 2010 年 3 月和 7 月分别发行两期短期融资券,每期 3 亿元人民币,其中部分用于偿还银行短期贷款。2010 年底,公司非流动负债 231050.80 万元,其中长期借款占 72.29%。2010 年底,公司长期借款为 167032.83 万元,较上年大幅增加 50365.19 万元,主要是由于轻型动力项目和安徽开乐专用车项目建设增加的长期借款。

2010 年,随着合并范围引起的经营规模的扩大,所有者权益的增加,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较 2009 年有所下降,2010 年分别为 61.02%、45.48%和 27.84%,公司债务负担适宜。

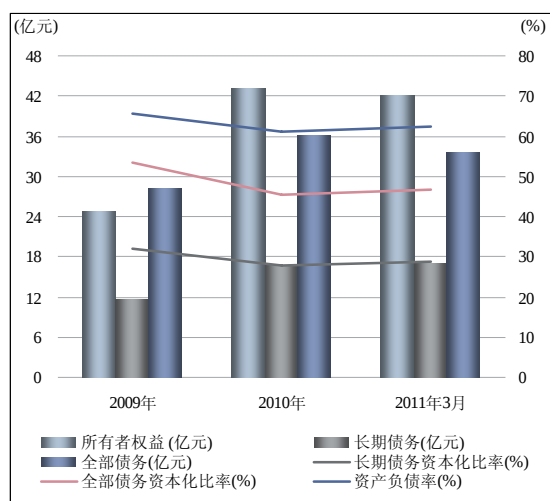
2011 年 3 月底,公司负债总额 700574.40 万元,其中流动负债占 66.54%,非流动负债占 33.46%,负债总额较 2010 年底增长 3.38%,主要系公司增加短期借款所致。2011 年 3 月底,公司短期债务为 19.58 亿元(已考虑计入其他流动负债的 3 亿元短期融资券)。

2011 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为

62.50%、46.60%和 28.92%，公司债务负担仍处于适宜水平。

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，但受益于所有者权益的大幅增长，公司债务负担有所下降。

图 5 公司债务指标



资料来源：公司年报

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2009~2010 年公司流动比率基本保持稳定，速动比率受营业规模扩大引起的存货增长所致呈逐年下降，2010 年底分别为 114.40%和 81.09%。2011 年 3 月底，公司流动比率和速动比率略有下降，分别为 112.60%和 76.31%。2010 年，公司经营活动产生的现金流量净额大幅增长，对流动负债的保护能力有所增强，经营现金流动负债比为 6.21%。公司短期支付能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2010 年公司利润总额有所增长，2010 年为 17746.36 万元。同时，债务的大幅增长导致利息支出快速增长，2010 年为 13006.17 万元（其中费用化利息支出为 9505.22 万元，资本化利息支出为 3500.95 万元）。受此影响，公司 EBITDA 利息倍数有所下降，2010 年为 3.99 倍；全部债务/EBITDA 倍数略有下降，2010 年底为 6.97 倍。公司长期偿债能力一般。

截至 2010 年底，公司共获得招商银行、

交通银行等银行授信 37.73 亿元，其中已使用额度 21.03 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司下属控股子公司中航黑豹为上交所上市公司，直接融资渠道畅通。

截至 2011 年 3 月底，公司无对外担保。

四、短期融资券偿债能力

1. 公司偿债能力

公司于 2010 年 7 月发行了 365 天短期融资券 3 亿元（“10 金城 CP02”）。

截至 2011 年 3 月底，公司现金类资产 18.49 亿元，为“10 金城 CP02”发行额度的 6.16 倍；2010 年，公司经营活动产生的现金流入量为 67.05 亿元，是“10 金城 CP02”的 22.35 倍；公司经营活动现金流量净额为 2.77 亿元，是“10 金城 CP02”的 0.92 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 CP02”保障能力强。

2. 担保方担保能力分析

“10 金城 CP02”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 2010 年底，中航工业资产总额 4692.82 亿元，所有者权益 1602.82 亿元（其中少数股东权益 552.97 亿元）；2010 年中航工业实现营业收入 2098.88 亿元，利润总额 114.24 亿元，净利润 88.76 亿元。

截至 2011 年 3 月底，中航工业资产总额 4841.52 亿元，所有者权益 1693.58 亿元（其中少数股东权益 548.29 亿元）；2011 年 1~3 月中航工业实现营业收入 481.67 亿元，利润总额 7.88 亿元，净利润 4.22 亿元。

经联合资信评定，中航工业主体信用等级

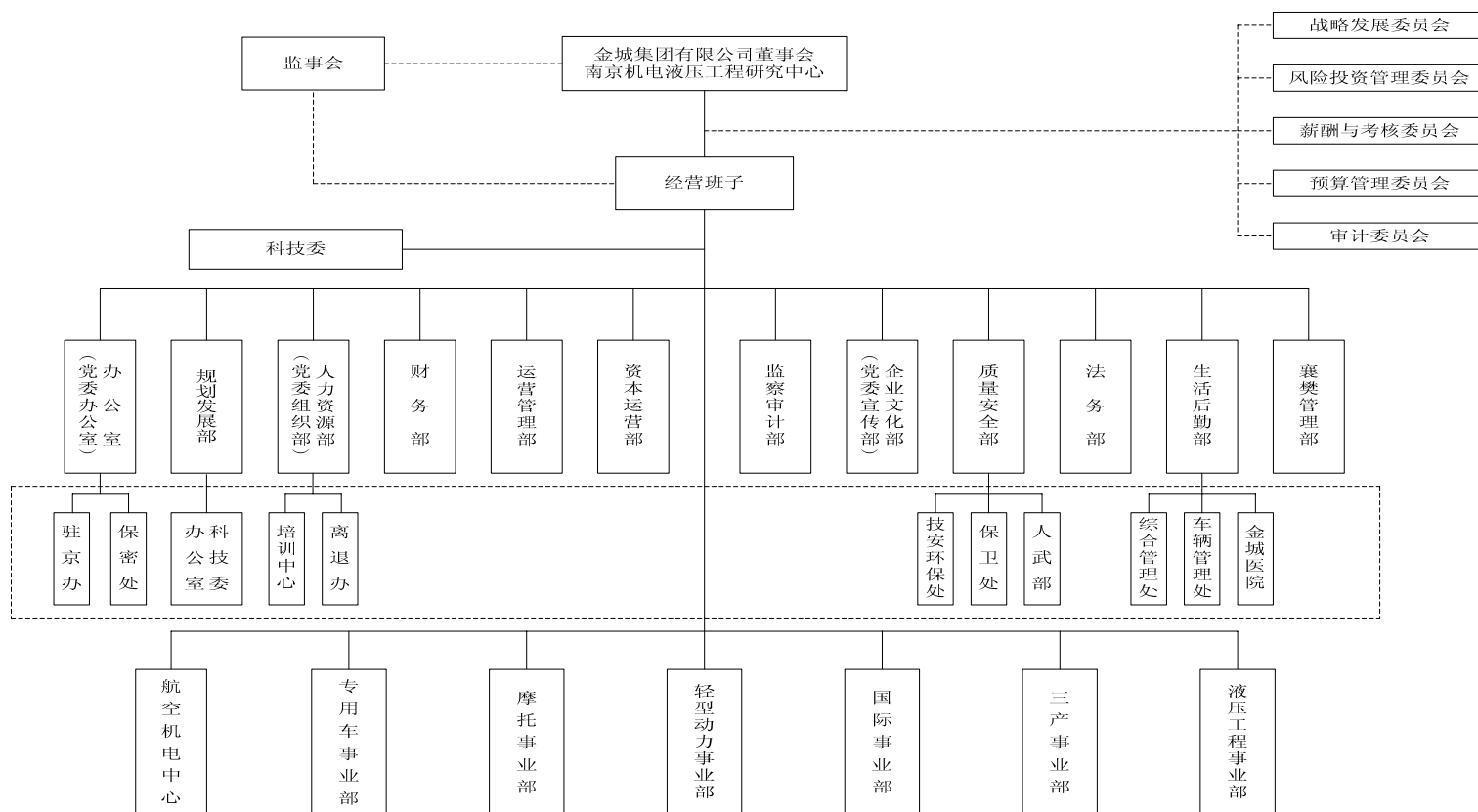
为 AAA，其整体担保实力很强。

以中航工业 2011 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 0.27%，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 2011 年 3 月底的 65.02%和 39.46%上升至 65.04%和 39.52%，负债水平和债务负担变化不大。

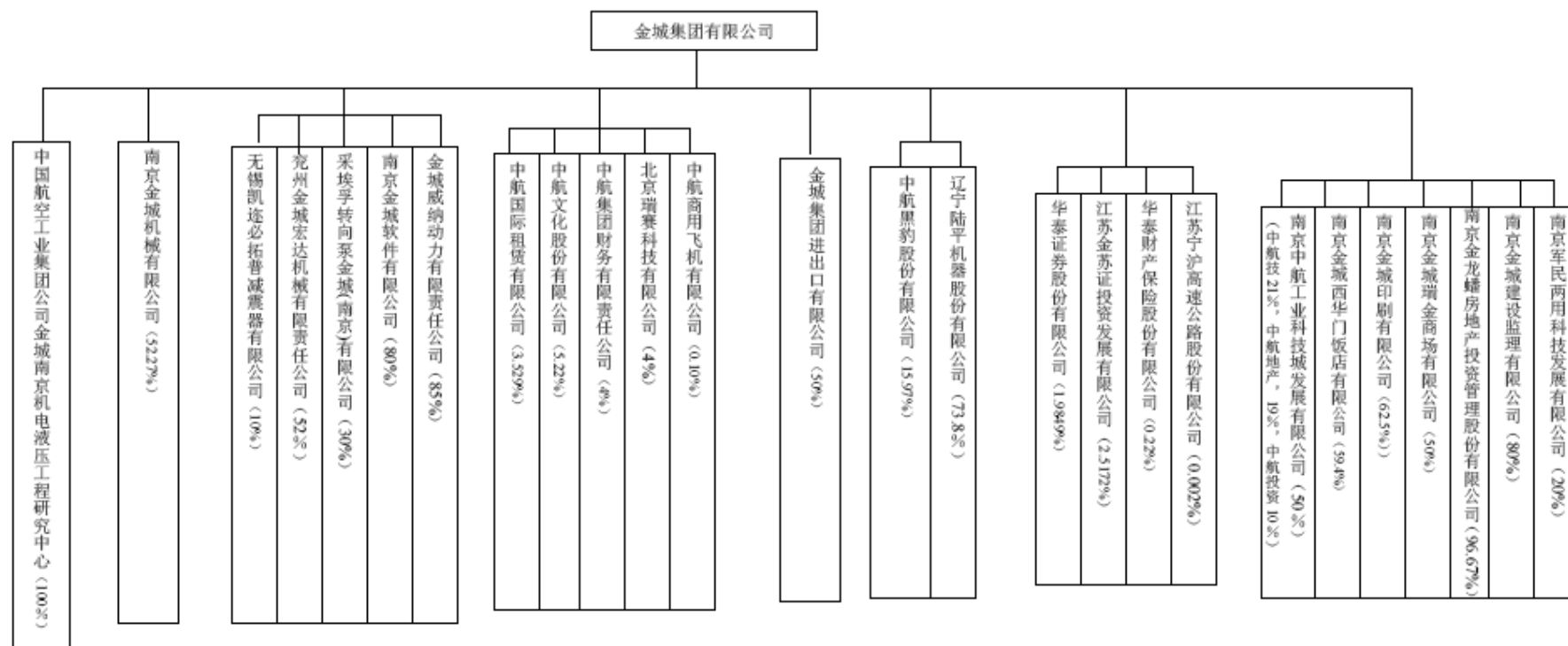
本期短券占中航工业 2011 年 3 月底资产总额的 0.06%、所有者权益的 0.18%，所占比例很低；占其 2010 年营业收入的 0.14%，利润总额的 2.63%，经营活动现金净流量的 1.70%。立即偿还此笔担保债务对中航工业影响很小。

综合考虑，联合资信将公司主体长期信用等级上调至 A⁺，评级展望为稳定，并维持“10 金城 CP02”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	2009 年	2010 年	增长率 (%)	11 年 3 月
流动资产：				
货币资金	129431.63	159813.63	23.47	136205.62
交易性金融资产				
应收票据	32594.73	54693.28	67.80	48666.58
应收账款	78506.3	101596.99	29.41	98953.82
预付款项	17774.93	26327.60	48.12	44683.75
应收利息				
应收股利				
其他应收款	20879.88	19685.47	-5.72	27095.78
存货	104665.64	148751.40	42.12	169179.88
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	189.63	58.79	-69.00	84.87
流动资产合计	384042.73	510927.17	33.04	524870.29
非流动资产：				
可供出售金融资产	1637.57	153456.89	9271.01	149517.53
持有至到期投资	2546.02		-100.00	
长期股权投资				
长期应收款				
长期股权投资	34533.64	27179.11	-21.30	28160.67
投资性房地产	29400.19	23720.11	-19.32	23477.36
固定资产	174567.96	219223.96	25.58	213907.71
生产性生物资产				
在建工程	33686.44	84114.80	149.70	92162.07
工程物资		0.36		0.56
固定资产清理	67.29	104.15	54.78	105.99
油气资产				
无形资产	41983.91	64031.07	52.51	61429.07
开发支出	510.54	2200.06	330.93	2354.63
商誉	8375.48	19717.91	135.42	19717.91
合并价差	0			
长期待摊费用	2868.69	2553.15	-11.00	1966.09
递延所得税资产	2901.55	3382.79	16.59	3196.33
其他非流动资产	0			
非流动资产合计	333079.29	599684.36	80.04	595995.91
资产总计	717122.02	1110611.53	54.87	1120866.21

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）	2009 年	2010 年	增长率（%）	11 年 3 月
流动负债：				
短期借款	125558.26	89860.79	-28.43	123724.65
交易性金融负债				
应付票据	37473.3	41389.74	10.45	39235.35
应付账款	98815.74	152618.21	54.45	169083.61
预收款项	26271.91	55344.11	110.66	62443.27
应付职工薪酬	5604.79	12923.23	130.57	10186.48
应交税费	-1098.08	3918.95	-456.89	-1038.29
应付利息	38.18	114.38	199.57	196.22
应付股利		26241.87		19.50
其他应付款	44298.39		-100.00	28476.63
一年内到期的非流动负债	2900	2850.00	-1.72	2850.00
其他流动负债	316.91	61367.08	19264.20	30952.09
流动负债合计	340179.39	446628.35	31.29	466129.50
非流动负债：				
长期借款	116667.64	167032.83	43.17	171013.96
应付债券				
长期应付款	91.58	91.58	0.00	
递延收益				
专项应付款	11590.3	17952.26	54.89	18617.06
预计负债				
递延所得税负债	1141.58	37858.54	3216.33	36948.24
其他非流动负债	576.75	8115.58	1307.12	7865.65
非流动负债合计	130067.84	231050.80	77.64	234444.91
负债合计	470247.24	677679.15	44.11	700574.40
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	55547.65	54691.16	-1.54	54691.16
资本公积	86266.84	201766.96	133.89	200572.56
减：库存股				
盈余公积	28491.36	31569.55	10.80	31513.26
未分配利润	28491.36		-100.00	1237.70
外币报表折算差额	-182.48	-258.59	41.71	-177.72
归属于母公司所有者权益合计	170123.37	287769.08	69.15	287836.96
少数股东权益	76751.41	145163.29	89.13	132454.84
所有者权益（或股东权益）合计	246874.78	432932.37	75.37	420291.80
负债和所有者权益（或股东权益）总计	717122.02	1110611.53	54.87	1120866.21

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	增长率 (%)	11 年 1-3 月
一、营业收入	533979.89	770654.12	44.32	214382.85
减: 营业成本	449436.89	659441.17	46.73	185850.36
营业税金及附加	3366.97	3786.24	12.45	761.37
销售费用	24089.93	31423.48	30.44	9688.72
管理费用	45168.76	58472.22	29.45	16988.87
财务费用	5470.7	9183.64	67.87	2908.46
资产减值损失	3865.76	2099.68	-45.69	-36.71
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)	0			
投资收益 (损失以“—”号填列)	2327.49	2486.45	6.83	3933.93
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益				325.00
汇兑收益 (损益以“—”号添列)				
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	4908.37	8734.14	77.94	2155.71
加: 营业外收入	6675.03	9698.87	45.30	926.48
减: 营业外支出	684.45	686.65	0.32	402.21
其中: 非流动资产处置损失	244.48		-100.00	
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	10898.95	17746.36	62.83	2679.98
减: 所得税费用	3975.48	7184.92	80.73	998.46
加: 未确认的投资损失				
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	6923.47	10561.44	52.55	1681.52
少数股东损益	57.83	3257.48	5532.85	443.82

附件 4-1 合并现金流量表
 (单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	增长率 (%)	11 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	423190.47	618366.21	46.12	149465.18
收到的税费返还	8778	13547.65	54.34	2100.42
收到其他与经营活动有关的现金	35597.73	38564.84	8.34	7243.67
经营活动现金流入小计	467566.2	670478.69	43.40	158809.27
购买商品、接受劳务支付的现金	312363.79	472811.78	51.37	123967.49
支付给职工以及为职工支付的现金	65826.74	81668.44	24.07	22878.44
支付的各项税费	22965.24	22915.64	-0.22	9292.97
支付其他与经营活动有关的现金	54916.68	65342.54	18.98	20204.11
经营活动现金流出小计	456072.45	642738.40	40.93	176343.01
经营活动产生的现金流量净额	11493.75	27740.29	141.35	-17533.74
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	610	2593.62	325.18	111.45
取得投资收益收到的现金	1499.18	1892.43	26.23	3620.59
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金	198.66	447.13	125.07	8.93
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0	79.71		
收到其他与投资活动有关的现金	518.83	4762.79	817.99	
投资活动现金流入小计	2826.67	9775.68	245.84	3740.97
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	43825.22	53955.43	23.12	10418.42
投资支付的现金	11376.17	3605.22	-68.31	
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	34206.3		-100.00	
支付其他与投资活动有关的现金	698.65	2559.00	266.28	4.94
投资活动现金流出小计	90106.35	60119.65	-33.28	10423.35
投资活动产生的现金流量净额	-87279.67	-50343.97	-42.32	-6682.38
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	3641.94	7024.54	92.88	410.00
取得借款收到的现金	257925.87	158587.83	-38.51	61813.83
收到其他与筹资活动有关的现金	471.95	67412.54	14183.83	7170.43
筹资活动现金流入小计	262039.76	233024.90	-11.07	69394.26
偿还债务支付的现金	113688.58	165970.11	45.99	21741.84
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	21760.84	16802.31	-22.79	3760.28
支付其他与筹资活动有关的现金	39343.94	1702.04	-95.67	30439.53
筹资活动现金流出小计	174793.37	184474.46	5.54	55941.65
筹资活动产生的现金流量净额	87246.39	48550.45	-44.35	13452.61
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	214.46	-258.68	-220.62	57.81
五、现金及现金等价物净增加额	11674.93	25688.09	120.03	-10705.70
加: 期初现金及现金等价物余额	111987.49	123662.42	10.43	149350.52
六、期末现金及现金等价物余额	123662.42	149350.52	20.77	138644.82

附件 4-2 合并现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	增长率 (%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:			
净利润	6923.47	10561.44	35.03
加: 资产减值准备	3865.76	2099.68	-1123.68
投资性房地产折旧			
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	15237.02	20018.11	12.12
无形资产摊销	3265.87	3253.53	77.77
长期待摊费用摊销	1170.69	1325.36	20.8
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)	106.37	-37.61	-67.75
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)		91.04	50.35
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)			
财务费用(收益以“-”号填列)	6693.33	9505.22	2.66
投资损失(收益以“-”号填列)	-2327.49	-2486.45	-16.82
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-657.33	-481.24	-90.31
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	-23.41	-18.91	
存货的减少(增加以“-”号填列)	-27111.89	-45804.25	456.51
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-27193.12	-55521.31	58.18
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	31544.48	85235.69	853.99
其他			
经营活动产生的现金流量净额	11493.75	27740.29	227.8
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	108748.6	138733.51	29.29
减: 现金的期初余额	87480.81	108748.6	18.54
加: 现金等价物的期末余额	14913.82	10617.01	-28.34
减: 现金等价物的期初余额	24506.68	14913.82	-31.69
现金及现金等价物净增加额	11674.93	25688.09	-209.23

附件 5 主要计算指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年 3 月
经营效率			
销售债权周转次数(次)	5.62	5.76	--
存货周转次数(次)	4.96	5.20	--
总资产周转次数(次)	0.86	0.84	--
现金收入比(%)	79.25	80.24	69.72
盈利能力			
营业利润率(%)	15.20	13.94	12.95
总资本收益率(%)	2.57	2.97	--
净资产收益率(%)	2.80	2.44	--
财务构成			
长期债务资本化比率(%)	32.09	27.84	28.92
全部债务资本化比率(%)	53.37	45.48	46.60
资产负债率(%)	65.57	61.02	62.50
偿债能力			
流动比率(%)	112.89	114.40	112.60
速动比率(%)	82.13	81.09	76.31
经营现金流动负债比(%)	3.38	6.21	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.39	3.99	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.58	6.97	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.27	-0.08	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-11.32	-2.38	--

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	
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	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	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

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