

信用等级公告

联合[2011] 323 号

联合资信评估有限公司通过对金城集团有限公司 2011 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
2011 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
二零一一年五月十一日



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、评估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、联合资信与评估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 2011 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，在有效期内该短期融资券的信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一一年五月十一日



金城集团有限公司

2011 年度第一期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: A⁺

评级展望: 稳定

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: 366 天

评级时间: 2011 年 5 月 11 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 3 月
现金类资产(亿元)	12.86	16.20	21.45	18.49
资产总额(亿元)	52.48	71.71	111.06	112.09
所有者权益(亿元)	24.67	24.69	43.29	42.03
短期债务(亿元)	7.20	16.59	19.41	19.58
全部债务(亿元)	10.73	28.26	36.11	36.68
营业收入(亿元)	49.96	53.40	77.07	21.44
利润总额(亿元)	0.90	1.09	1.77	0.27
EBITDA(亿元)	3.22	3.73	5.18	--
经营性净现金流(亿元)	0.50	1.15	2.74	-1.75
净资产收益率(%)	2.52	2.80	2.44	--
资产负债率(%)	53.00	65.57	61.02	62.50
速动比率(%)	89.69	82.13	81.09	76.31
EBITDA 利息倍数(倍)	6.60	4.39	3.99	--
经营现金流动负债比(%)	2.16	3.38	6.21	--
现金偿债倍数(倍)	4.29	5.40	7.15	6.16

注: 2011 年 1 季度数据未经审计。

分析师

黄滨 李想 马静如

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

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 2011 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较强。
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. 钢材等原材料价格波动大,摩托车和专用车行业利润率低,公司整体盈利能力偏弱。
2. 公司存货和应收款项规模大。
3. 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。

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；2010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、本期短期融资券概况

公司已于2010年3月和7月分别发行了两期365天短期融资券（“10金城CP01”和“10金城CP02”），每期3亿元，其中“10金城CP01”已于2011年3月到期兑付，“10金城CP02”尚在存续期。

公司拟发行的2011年度第一期短期融资券（以下简称“本期短期融资券”）额度3亿元，期限366天，募集资金用途如下：

（1）补充流动资金

募集资金中1.8亿元将用于补充经营中所需流动资金，主要用于集团专用车事业发展。

（2）置换银行贷款

募集资金中1.2亿元将用于置换银行借款，以优化融资结构、降低融资成本。

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、主体长期信用状况

汽车产业作为拉动国民经济增长的主要产业，受到国家政策的重点扶持。摩托车方面，2009年下半年以来，摩托车行业形势逐渐好转，四季度销量增速开始转正；2010年市场延续了2009年年底的增长态势；2011年一季度，受“国III”标准影响，国内摩托车产销量略有下降。专用车方面，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。2010年中国专用车销量139.97万辆，同比增长32.86%。在常规性增长后，摩托车和专用车行业均面临着结构性调整的问题，但总体仍继续向好。

公司是中国航空工业集团公司旗下航空机电液压、摩托车及专用车的生产销售实体，是专用车业务的整合运作平台。金城摩托车品牌是国内的知名品牌，据中国汽车工业协会2010年的统计，按出口量排序，公司在行业内排名第6位，按出口创汇额排序，排名第9位。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。近年来公司摩托车产销量有所下降，但公司专用车业务发展迅速，已成为公司新的利润增长点，具有较强的产业协同优势。2007年以来，公司先后并购重组了安徽开乐、柳州乘龙、上海航特、辽宁陆平、中航黑豹五家专用车生产企业，专用车对公司的盈利贡献逐步提高。2010年，公司实现营业收入770654.12万元，其中专用车占主营业务收入比重在50%以上；公司营业利润率为13.94%，受摩托车和专用车行业毛利率较低影响，公司主营业务盈利能力偏弱。

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。

总体看，公司资产、收入规模均保持增长，资产结构基本合理，资产质量正常；盈利能力偏弱；公司债务规模逐年增长，但受所有者权益大增影响，债务负担仍处于适宜水平，偿债能力正常；未来投资规模较大，债务负担有加重趋势。未来随着国家惠农政策和“摩托车下乡”方案的进一步落实，国内市场需求还将上升；随着专用车板块重组整合的完成，公司的品牌和规模优势有望体现，进而改善其营业收入和盈利能力。综合看，公司主体信用风险较低。

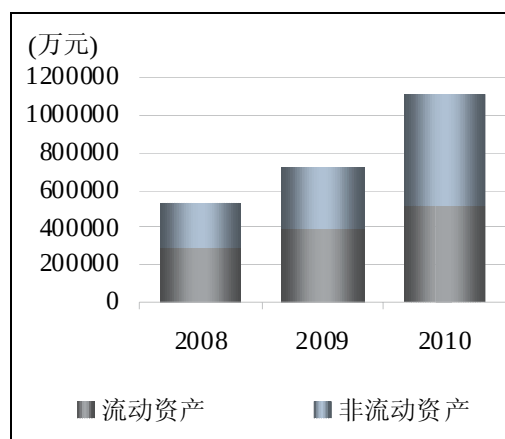
经联合资信评定，公司主体长期信用等级为A⁺，评级展望为稳定。

四、企业主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

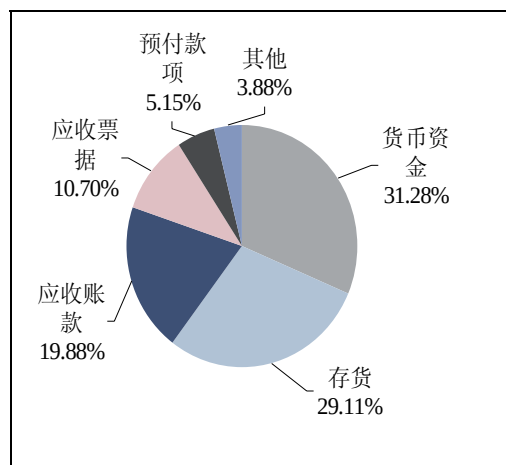
2008~2010年，公司资产总额年均增长55.81%，主要系合并范围增加引起的货币资金、存货等流动资产增加以及2010年可供出售的金融资产大幅增加所致。截至2010年底，公司资产总额1110611.53万元，其中流动资产占46.00%，非流动资产占54.00%。公司资产以非流动资产为主。

图1 公司资产结构变化



资料来源：公司年报

图2 2010年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

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；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。

从流动资产的运营效率看，2010年，公司销售债权周转次数为5.76次，较2009年略有上升，主要是在销售规模扩大的基础上，公司重视应收账款和应收票据管理，加大了货款回

收力度，南京机电液压工程研究中心也加大了欠款清理力度，销售债权周转次数逐年提高。2010年，公司存货周转次数为5.20次，较2009年的4.96次略有上升，主要是库存产品周转速度加快所致。2010年，公司总资产周转次数为0.84次，较2009年的0.86次略有下降，主要是随着并购整合的推进，公司总资产周转效率还有待提高。总体看，公司整体经营效率一般。

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466129.50万元，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。

2. 现金流分析

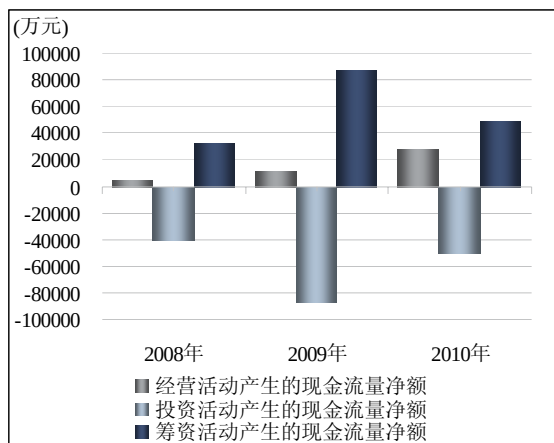
从经营活动来看，2008~2010年，公司经营活动现金流入和流出同时增长，年均增长率分别为19.34%和17.16%，2010年分别为670478.69万元和642738.40万元，规模较大；2008~2010年，公司经营活动现金流量净额大幅增长，三年分别为4992.84万元、11493.75万元和27740.29万元。从收入实现质量看，近三年公司现金收入比较为稳定，分别为87.28%、79.25%和80.24%，现金回流质量一般。

从投资活动来看，2008~2010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；2009年，公司并购辽宁陆平，当年取得子

公司及其他营业单位支付的现金净额为 34206.30 万元；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。2008~2010 年公司投资活动产生现金净流出波动增长，三年分别为 40434.81 万元、87279.67 万元和 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。2008~2010 年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 31768.73 万元、87246.39 万元和 48550.45 万元。

图 3 公司现金流情况



资料来源：公司年报

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. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，2008~2010 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%。2008~2010 年，公司经营活动产生的现金流量净额逐年大幅增长，对流动负债的保护能力有所增强，经营现金流动负债比三年分别为 2.16%、3.38%和 6.21%。公司短期支付能力尚可。

五、本期短期融资券偿债能力

公司本期短期融资券拟发行额度为 3 亿元，占 2011 年 3 月底短期债务余额的 15.32%，占 2011 年 3 月底全部债务余额的 8.18%，对公司的债务结构影响较小。

以 2011 年 3 月底财务数据为基础，不考虑其他因素变化，本期短期融资券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至 63.48%和 48.56%；考虑到本期短期融资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，本期短期融资券发行后，公司债务负担将有所加重。

截至 2011 年 3 月底，公司现金类资产 18.49 亿元，为本期短期融资券发行额度的 6.16 倍，公司现金类资产对本期短期融资券保障能力

强。

2008~2010年，公司经营活动产生的现金流入量逐年大幅增长，2010年为670478.69万元，是本期短期融资券的22.35倍，公司经营活动产生的现金流入量对本期短期融资券保障能力强。2008~2010年，公司经营活动现金流量净额相对较小，但逐年增长，2010年为27740.29万元，是本期短期融资券的0.92倍，经营活动产生的现金流量净额对本期短期融资券的覆盖程度一般。

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期融资券保障能力强。

六、担保实力分析

1. 担保条款

根据公司实际控制人中国航空工业集团公司（以下简称“中航工业”）出具的担保函，中航工业为公司本期发行的3亿元短期融资券的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任担保。

保证范围包括债券本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的费用和其他应支付的费用。

2. 担保人资信情况

中航工业源于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，中航工业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。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9月底，中航工业合并资产总额4397.27亿元，所有者权益1464.82亿元，2010年1-9月中航工业实现营业收入1349.99亿元，利润总额38.94亿元。

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。

3. 担保后本期短期融资券的偿付能力

以中航工业2010年9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0.28%，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9月底的66.69%和42.54%上升至66.73%和42.60%，负债水平和债务负担变化不大。

本期短期融资券占中航工业2010年9月底资产总额的0.07%、所有者权益的0.20%，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。

总体看，中航工业担保实力很强，可进一步提升本期短期融资券本息偿付的安全性。综合考虑担保人的担保实力与公司综合偿债能

力，联合资信给予公司本期短期融资券的信用等级为 A-1。

七、综合评价

公司是中国航空工业集团公司旗下航空机电液压、摩托车及专用车的生产销售平台，主导产品在各细分市场领域均名列前茅，具有较强的市场竞争实力。

近年来，公司资产、收入规模均保持增长，资产结构基本合理，资产质量正常；受摩托车和专用车行业利润率较低影响，公司盈利能力弱；公司未来投资规模较大，债务负担有加重趋势。随着专用车板块重组整合的完成，公司的品牌和规模优势有望体现，进而改善其营业收入和盈利能力。综合看，公司主体信用风险较低。

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低。

附件 1-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	增长率 (%)	2011 年 3 月
流动资产：					
货币资金	88036.55	129431.63	159813.63	40.77	136205.62
交易性金融资产					
应收票据	40535.55	32594.73	54693.28	17.46	48666.58
应收账款	38363.73	78506.3	101596.99	82.41	98953.82
预付款项	15207.76	17774.93	26327.60	36.56	44683.75
应收利息					
应收股利	23.52			-50.00	
其他应收款	25418.53	20879.88	19685.47	-11.28	27095.78
存货	76717.9	104665.64	148751.40	46.95	169179.88
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	180.28	189.63	58.79	-33.69	84.87
流动资产合计	284483.82	384042.73	510927.17	39.80	524870.29
非流动资产：					
可供出售金融资产	679.08	1637.57	153456.89	11248.88	149517.53
持有至到期投资	2546.92	2546.02		-50.00	
长期债权投资					
长期应收款					
长期股权投资	24393.48	34533.64	27179.11	5.71	28160.67
投资性房地产	8590.72	29400.19	23720.11	88.06	23477.36
固定资产	134284.75	174567.96	219223.96	31.63	213907.71
生产性生物资产					
在建工程	40872.61	33686.44	84114.80	52.90	92162.07
工程物资	0.74		0.36	-25.55	0.56
固定资产清理	77.69	67.29	104.15	17.03	105.99
油气资产					
无形资产	23555.7	41983.91	64031.07	85.91	61429.07
开发支出		510.54	2200.06		2354.63
商誉	110.89	8375.48	19717.91	8840.75	19717.91
合并价差		0			
长期待摊费用	2994.89	2868.69	2553.15	-7.37	1966.09
递延所得税资产	2244.22	2901.55	3382.79	25.37	3196.33
其他非流动资产		0			
非流动资产合计	240351.7	333079.29	599684.36	74.75	595995.91
资产总计	524835.52	717122.02	1110611.53	55.81	1120866.21

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	2008 年	2009 年	2010 年	增长率 (%)	2011 年 3 月
流动负债：					
短期借款	54350.27	125558.26	89860.79	32.67	123724.65
交易性金融负债					
应付票据	17669.12	37473.3	41389.74	67.12	39235.35
应付账款	61235.06	98815.74	152618.21	74.62	169083.61
预收款项	26972.06	26271.91	55344.11	52.60	62443.27
应付职工薪酬	6354.1	5604.79	12923.23	51.69	10186.48
应交税费	-1492.34	-1098.08	3918.95	-181.30	-1038.29
应付利息	730.81	38.18	114.38	-42.17	196.22
应付股利	4703.65				19.50
其他应付款	31518.21	44298.39	26241.87	-8.37	28476.63
一年内到期的非流动负债		2900	2850.00		2850.00
其他流动负债	29598.04	316.91	61367.08	53.67	30952.09
流动负债合计	231638.98	340179.39	446628.35	46.41	466129.50
非流动负债：					
长期借款	35298.33	116667.64	167032.83	186.60	171013.96
应付债券					
长期应付款	91.58	91.58	91.58	0.00	
专项应付款	10524.59	11590.30	17952.26	35.29	18617.06
预计负债					
递延所得税负债		1141.58	37858.54		36948.24
其他非流动负债	610.9	576.75	8115.58	614.23	7865.65
非流动负债合计	46525.41	130067.84	231050.80	198.31	234444.91
负债合计	278164.4	470247.24	677679.15	71.81	700574.40
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	54691.16	55547.65	54691.16	0.00	54691.16
资本公积	87793.55	86266.84	201766.96	64.91	200572.56
盈余公积	36704.43	28491.36	31569.55	-6.99	31513.26
未分配利润					1237.70
外币报表折算差额	-208.02	-182.48	-258.59	12.16	-177.72
归属于母公司所有者权益合计	178981.13	170123.37	287769.08	30.39	287836.96
少数股东权益	67689.99	76751.41	145163.29	57.23	132454.84
所有者权益（或股东权益）合计	246671.12	246874.78	432932.37	37.75	420291.80
负债和所有者权益总计	524835.52	717122.02	1110611.53	55.81	1120866.21

附件 2 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	增长率 (%)	11 年 1-3 月
一、营业收入	499579.99	533979.89	770654.12	27.13	214382.85
减: 营业成本	425957.27	449436.89	659441.17	27.41	185850.36
营业税金及附加	2733.91	3366.97	3786.24	19.25	761.37
销售费用	26145.22	24089.93	31423.48	10.09	9688.72
管理费用	35707.66	45168.76	58472.22	31.88	16988.87
财务费用	9063.99	5470.7	9183.64	0.66	2908.46
资产减值损失	-97.78	3865.76	2099.68	-1123.68	-36.71
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)					
投资收益 (损失以“—”号填列)	3746.56	2327.49	2486.45	-16.82	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)	3816.29	4908.37	8734.14	64.43	2155.71
加: 营业外收入	5892.85	6675.03	9698.87	32.29	926.48
减: 营业外支出	711.69	684.45	686.65	-1.76	402.21
其中: 非流动资产处置损失	263.67	244.48		-50.00	
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	8997.45	10898.95	17746.36	48.62	2679.98
减: 所得税费用	2786.73	3975.48	7184.92	78.91	998.46
加: 未确认的投资损失					
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	6210.72	6923.47	10561.44	35.03	1681.52
少数股东损益	-4223.1	57.83	3257.48	-88.57	443.82

附件 3-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	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	436054.66	423190.47	618366.21	20.90	149465.18
收到的税费返还	14847.93	8778.00	13547.65	-4.38	2100.42
收到其他与经营活动有关的现金	32598.99	35597.73	38564.84	9.15	7243.67
经营活动现金流入小计	483501.59	467566.2	670478.69	19.34	158809.27
购买商品、接受劳务支付的现金	364642.44	312363.79	472811.78	14.83	123967.49
支付给职工以及为职工支付的现金	54095.68	65826.74	81668.44	25.49	22878.44
支付的各项税费	15826.93	22965.24	22915.64	22.39	9292.97
支付其他与经营活动有关的现金	43943.71	54916.68	65342.54	24.35	20204.11
经营活动现金流出小计	478508.76	456072.45	642738.40	17.16	176343.01
经营活动产生的现金流量净额	4992.84	11493.75	27740.29	227.80	-17533.74
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	5609.46	610.00	2593.62	-26.88	111.45
取得投资收益收到的现金	1306.59	1499.18	1892.43	22.42	3620.59
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	447.13	38.18	8.93
处置子公司及其他营业单位收到的现金			79.71		
收到其他与投资活动有关的现金	2491.69	518.83	4762.79	45.57	
投资活动现金流入小计	9661.26	2826.67	9775.68	0.59	3740.97
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	53955.43	26.02	10418.42
投资支付的现金	12675.72	11376.17	3605.22	-35.78	
取得子公司及其他营业单位支付的现金	251.54	34206.30		-50.00	
支付其他与投资活动有关的现金	1681.57	698.65	2559.00	26.09	4.94
投资活动现金流出小计	50096.07	90106.35	60119.65	10.00	10423.35
投资活动产生的现金流量净额	-40434.81	-87279.67	-50343.97	12.25	-6682.38
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	7024.54	7.65	410.00
取得借款收到的现金	93073.85	257925.87	158587.83	35.19	61813.83
收到其他与筹资活动有关的现金	29598.83	471.95	67412.54	63.88	7170.43
筹资活动现金流入小计	128765.19	262039.76	233024.90	40.48	69394.26
偿还债务支付的现金	85975.4	113688.58	165970.11	46.52	21741.84
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	10771	21760.84	16802.31	28.00	3760.28
支付其他与筹资活动有关的现金	250.05	39343.94	1702.04	290.34	30439.53
筹资活动现金流出小计	96996.46	174793.37	184474.46	45.09	55941.65
筹资活动产生的现金流量净额	31768.73	87246.39	48550.45	26.41	13452.61
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-4393.07	214.46	-258.68	-47.06	57.81
五、现金及现金等价物净增加额	-8066.31	11674.93	25688.09	-209.23	-10705.70
加: 期初现金及现金等价物余额	120053.8	111987.49	123662.42	1.50	149350.52
六、期末现金及现金等价物余额	111987.49	123662.42	149350.52	16.68	138644.82

附件 3-2 现金流量表补充资料

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	增长率 (%)	11 年 1-3 月
1.将净利润调节为经营活动现金流量:					
净利润	6210.72	6923.47	10561.44	35.03	1681.52
加: 资产减值准备	-97.78	3865.76	2099.68	-1123.68	-36.71
投资性房地产折旧					17222.51
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	20018.11	12.12	4840.67
无形资产摊销	1273.15	3265.87	3253.53	77.77	790.15
长期待摊费用摊销	935.94	1170.69	1325.36	20.80	135.62
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	-37.61	-67.75	17.95
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	45.36		91.04	50.35	151.39
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	9505.22	2.66	2751.53
投资损失(收益以“-”号填列)	-3746.56	-2327.49	-2486.45	-16.82	-3945.59
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	596.98	-657.33	-481.24	-90.31	7.53
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	0.00	-23.41	-18.91		11.70
存货的减少(增加以“-”号填列)	-4521.55	-27111.89	-45804.25	456.51	-29064.74
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-25661.12	-27193.12	-55521.31	58.18	28432.86
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	4714.41	31544.48	85235.69	853.99	-33965.17
其他					-6564.96
经营活动产生的现金流量净额	4992.84	11493.75	27740.29	227.80	-17533.74
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	108748.60	138733.51	29.29	138644.82
减: 现金的期初余额	79326.87	87480.81	108748.60	18.54	149350.52
加: 现金等价物的期末余额	24506.68	14913.82	10617.01	-28.34	
减: 现金等价物的期初余额	40726.93	24506.68	14913.82	-31.69	
现金及现金等价物净增加额	-8066.31	11674.93	25688.09	-209.23	-10705.70

附件 4 主要计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	5.59	5.62	5.76	--
存货周转次数(次)	5.72	4.96	5.20	--
总资产周转次数(次)	0.96	0.86	0.84	--
现金收入比(%)	87.28	79.25	80.24	69.72
盈利能力				
营业利润率 (%)	14.19	15.20	13.94	12.95
总资本收益率(%)	3.13	2.57	2.97	--
净资产收益率(%)	2.52	2.80	2.44	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	12.52	32.09	27.84	28.92
全部债务资本化比率(%)	30.32	53.37	45.48	46.60
资产负债率(%)	53.00	65.57	61.02	62.50
偿债能力				
流动比率(%)	122.81	112.89	114.40	112.60
速动比率(%)	89.69	82.13	81.09	76.31
经营现金流动负债比(%)	2.16	3.38	6.21	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.11	4.39	3.99	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.33	7.58	6.97	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.33	-0.27	-0.08	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-7.26	-11.32	-2.38	--
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)	16.11	15.59	22.35	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.17	0.38	0.92	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-1.18	-2.53	-0.75	--
现金偿债倍数(倍)	4.29	5.40	7.15	6.16

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 2011 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每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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。

联合资信评估有限公司
二零一一年五月十一日



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：2011 年 5 月 11 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 3 月
资产总额（亿元）	3145.03	3931.80	4692.82	4841.52
所有者权益（亿元）	1071.59	1305.31	1602.82	1693.58
长期债务（亿元）	171.94	490.19	598.62	554.59
全部债务（亿元）	703.64	984.36	1211.79	1103.69
营业收入（亿元）	1510.75	1720.71	2098.88	481.67
利润总额（亿元）	69.10	92.66	114.24	4.22
EBITDA（亿元）	157.51	213.32	250.53	--
经营性净现金流(亿元)	17.25	131.47	176.46	-182.20
营业利润率（%）	19.76	20.53	19.51	16.12
净资产收益率（%）	4.98	5.50	5.54	--
资产负债率（%）	65.93	66.80	65.85	65.02
全部债务资本化比率（%）	39.64	42.99	43.05	39.46
流动比率（%）	116.52	137.37	137.13	128.57
全部债务/EBITDA（倍）	4.47	4.61	4.84	--
EBITDA 利息倍数（倍）	5.90	7.26	6.42	--

注：2011 年一季度报告未经审计。

分析师

谢凌艳 肖雪

lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对中国航空工业集团公司（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. 公司其他应收款、应付款规模较大，使得经营活动产生的现金流量净额存在波动性。

一、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2010年底,公司资产总额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年公司实现营业收入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,公司资产总额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月公司实现营业收入481.67亿元,利润总额7.88亿元,净利润4.22亿元。

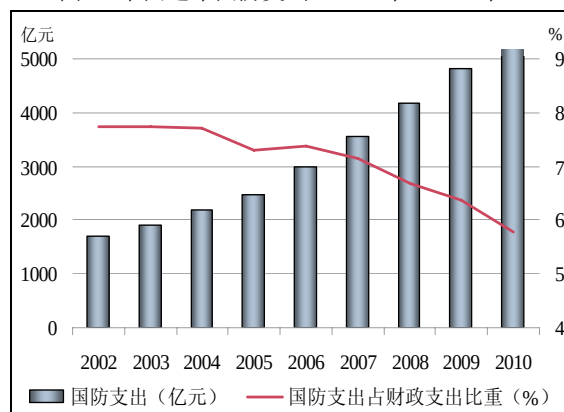
公司注册地址:北京市朝阳区建国路128号(东办公区)、东城区交道口南大街67号(西办公区);法定代表人:林左鸣。

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。根据《2008年中国国防白皮书》数据显示,中国在经济快速增长的基础上,继续保持国防费的稳步增长,1998~2007年国防费年平均增长15.9%,同期GDP按当年价格计算年平均增长12.5%,国家财政支出年平均增长18.4%。国防费占GDP的比重虽有所上升,但占国家财政支出的比重总体上呈下降趋势。2010年中国国防支出5182.27亿元,完成预算的99.8%,增长7.3%,占GDP比重为1.30%,占财政支出的比重为5.79%。

图1 中国近年国防支出(2002年~2010年)



资料来源:2000年-2008年数据来源于《中国统计年鉴》,2008-2010年数据来源于《关于2009年中央和地方预算执行情况与2010年中央和地方预算草案的报告》。

2011年中国中央预算草案中的国防支出预算约为6011亿元,比上年预算执行数增加676亿元,增长12.7%,国防预算约占全国财政支出预算的6%。近年中国国防预算支出的增加,主要用于改善军队官兵生活待遇,加强信息化建设,适当增加装备及配套设施,提高军队抢险救灾应急能力等。

2. “十一五”期间国防工业主要成就

国防科技工业“十一五”规划目标圆满实现,全行业建设先进国防科技工业步伐持续加快,发展的势头良好。“十一五”期间,中国国

防科技工业的成就主要体现在以下几个方面：

第一，高新技术武器装备科研生产实现跨越。

第二，军工核心能力建设迈上新台阶。国防科技工业武器装备供给保障能力不断提升，基础支撑能力显著增强。

第三，国家科技重大专项取得重要成果，探月工程嫦娥一号、二号任务圆满成功，嫦娥三号、四号任务顺利推进，探月三期工程和高分辨率对地观测系统全面展开。

第四，自主创新能力逐步提高。试验快堆建成并投入运行；新一代运载火箭研制取得重要进展，120吨液氧煤油发动机双机摇摆试车成功等。

第五，武器装备质量管理水平不断提高。

第六，军民结合、寓军于民迈开新步伐。重点发展具有军工特点的技术和关联产业，包括核能开发、民用航天、民用飞机、民用船舶等，形成了对国民经济具有带动作用的高技术产业集群。

第七，对外合作与交流不断拓展。军品出口市场开拓成效显著，军贸产品结构得到改善。

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。

“十二五”期间，中国大力推进军地资源开放共享和军民两用技术相互转移，逐步建立

适应社会主义市场经济规律、满足打赢信息化条件下局部战争需要的中国特色军民融合式发展体系；建立和完善军民结合、寓军于民的武器装备科研生产体系、军队人才培养体系和军队保障体系。坚持经济建设贯彻国防需求，加大重大基础设施和海洋、空天、信息等关键领域军民深度融合和共享力度。

4. 未来发展

《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》提出，要着眼国家安全和发展战略全局，统筹经济建设和国防建设，在全面建设小康社会进程中实现富国和强军的统一。

2011年国防科技工业工作会议指出，“十二五”期间国防科技工业的主要奋斗目标是：军工经济年均增长15%以上；实现军工核心能力建设升级换代，满足武器装备科研生产需求；武器装备供给保障能力、自主创新能力、军民转换和平战转换能力、市场竞争能力、高素质人才成长和创造能力均有较大提高，实现国防科技工业综合实力整体跃升。

“十二五”期间，国防科技工业要重点完成武器装备科研生产任务、建设先进的军工核心能力、加速推进科技创新、积极促进科研生产信息化建设、健全完善军民融合式发展体系等方面任务。

综合以上，未来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，新舟700飞机目前已经立项并进入研制阶段，“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。2010年11月10日，公司国内首款具有自主知识产权的轻型多用途水陆两栖飞机——“海鸥300”首飞成功，填补了中国水陆两栖飞机的空白，为形成完整的通用航空产品谱系奠定了基础。

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小

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

2008年~2010年，公司资产总额年均增长22.15%，所有者权益增长22.30%，营业收入增长17.87%，利润总额增长28.58%。

2008年~2010年，公司经营效率指标基本保持稳定，2010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3.85次、1.98次和0.49次。

五、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2008年~2010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，均出具了标准无保留的审计结论；2011年一季度报告未经审计。

公司2009年纳入合并范围的二级企业共126家，较2008年减少30家，增加19家。公司2010年纳入合并范围的二级企业共108家，较2009

年减少32家，增加14家。

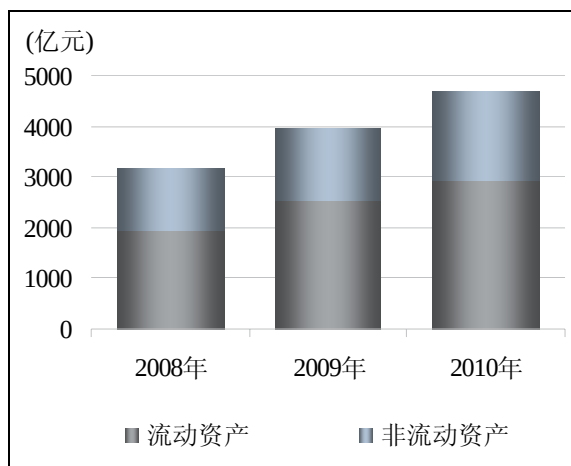
截至2010年底，公司资产总额4692.82亿元，所有者权益1602.82亿元（其中少数股东权益552.97亿元）；2010年公司实现营业收入2098.88亿元，利润总额114.24亿元，净利润88.76亿元。

截至2011年3月底，公司资产总额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月公司实现营业收入481.67亿元，利润总额7.88亿元，净利润4.22亿元。

2. 资产构成

2008年~2010年，公司资产总额年均增长22.15%，其中流动资产年均增长22.56%，非流动资产年均增长21.48%；截至2010年底，公司资产总额4692.82亿元，其中流动资产占62.54%，非流动资产占37.46%，资产构成以流动资产为主。

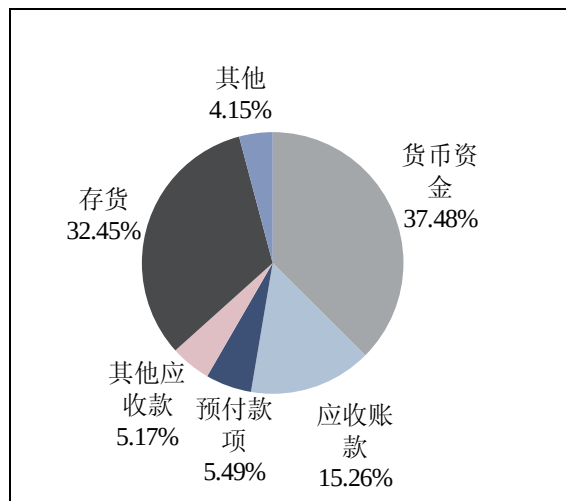
图2 公司资产构成



资料来源：公司年报

截至2010年底，公司流动资产2934.88亿元，其中以货币资金、应收账款和存货为主，占比分别为37.48%、15.26%和32.45%。

图3 2010年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

截至2010年底，公司货币资金1100.00亿元，同比增长19.73%，主要系公司本部取得借款收到现金35亿及下属子公司发行债券所致；其中银行存款占93.29%，其他货币资金占6.65%，公司货币资金充足。公司交易性金融资产2.31亿元，主要为交易性权益工具投资及以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产（系子公司中航投资控股有限公司下属的中航证券有限公司所持有的基金类产品）。公司应收票据76.50亿元，其中银行承兑汇票占67.74%，商业承兑汇票占32.26%。

截至2010年底，公司应收账款账面余额478.21亿元，其中1年以内占78.42%，1~2年占10.38%。2010年，公司加大应收账款管理力度，使得应收账款余额较上年有所下降；公司对应收账款计提坏账准备30.24亿元，计提比例为6.32%，计提较为充分。

截至2010年底，公司预付款项为161.14亿元，主要是基建项目、技术改造及原材料、成品采购所支付款项；从账龄来看，1年以内占74.00%，账龄超过1年未收回预付款项的主要原因是基建项目建设工期长，采购结算周期长，业务未结算完毕。

截至2010年底，公司其他应收款账面余额191.61亿元，其中1年以内占51.72%，1~2

年占 16.36%，2 年以上占 31.92%。2010 年，公司对其他应收款计提坏账准备 39.74 亿元，计提比例 20.74%，计提充分。

截至 2010 年底，公司存货账面余额 962.19 亿元，其中原材料占 21.20%，自制半成品及在产品占 31.83%，库存商品（产成品）占 21.47%，周转材料占 1.31%，其他占 24.18%。2010 年，公司对存货计提存货跌价准备 9.77 亿元，计提比例为 1.02%。

截至 2010 年底，公司非流动资产 1757.94 亿元，主要为长期股权投资、固定资产、在建工程和无形资产，占比分别为 7.40%、45.81%、19.35%和 9.58%。

截至 2010 年底，公司可供出售金融资产 73.77 亿元，其中可供出售权益工具占 93.27%；较 2009 年增长 67.91%，主要是由于公司下属金城集团有限公司持有的华泰证券股票上市（2010 年底公允价值 15.25 亿元）及公司下属中国航空工业国际控股（香港）有限公司持有的四维图新股票公允价值增加 15.65 亿元所致。公司长期应收款 101.83 亿元，主要为子公司中航国际租赁有限公司应收融资租赁款。公司长期股权投资 130.01 亿元，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等公司的股权投资。

截至 2010 年底，公司固定资产原价 1295.30 亿元，其中房屋、建筑物占 35.84%，机器设备占 51.32%；2010 年增加的固定资产主要为由在建工程转入 136.14 亿元及金城集团并购东安黑豹增加 7.69 亿元。2010 年，公司对固定资产计提累计折旧 486.00 亿元，计提固定资产减值准备 3.98 亿元，固定资产净额 805.32 亿元。

截至 2010 年底，公司在建工程 340.21 亿元；无形资产 168.35 亿元，其中土地使用权占 85.95%，其他主要是软件、采矿权和探矿权、专利权及非专利技术等。

截至 2011 年 3 月底，公司（合并）资产总额 4841.52 亿元，较 2010 年底增长 3.17%；公司资产构成仍以流动资产为主（占 61.42%），与 2010

年底相比，非流动资产占比略有提升，主要是由于固定资产及长期股权投资增加所致。

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。

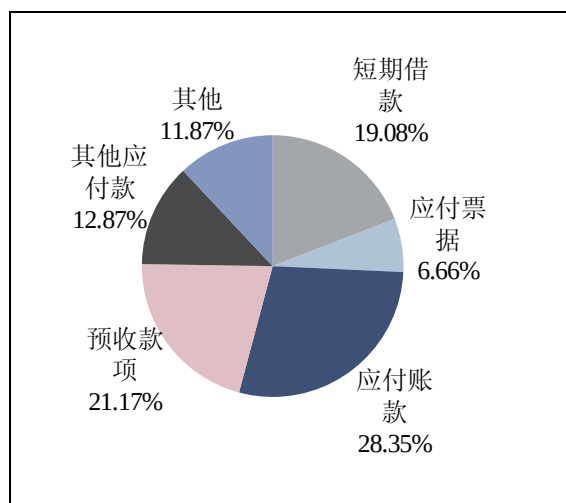
3. 负债及所有者权益

截至 2010 年底，公司所有者权益 1602.82 亿元，其中少数股东权益 552.97 亿元。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 60.96%，资本公积占 19.73%，盈余公积占 13.22%，未分配利润占 6.38%。截至 2011 年 3 月底，公司所有者权益 1693.58 亿元，其中少数股东权益 548.29 亿元，归属于母公司所有者权益以实收资本为主，稳定性较好。

2008 年～2010 年，公司负债合计年均增长 22.08%，其中流动负债年均增长 12.97%，非流动负债年均增长 54.76%。截至 2010 年底，公司负债合计 3090.00 亿元，其中流动负债占 69.26%，非流动负债占 30.74%。

截至 2010 年底，公司流动负债 2140.18 亿元，主要以短期借款、应付票据、应付账款、预收款项和其他应付款为主。2010 年公司预收账款 453.12 亿元，较上年增长 40.00%，主要是由于公司下属主机厂收到军方预付款较多所致。

图4 2010年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

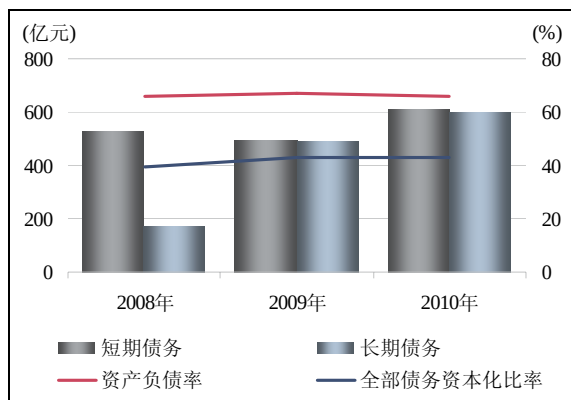
截至2010年底，公司非流动负债949.82亿元，其中长期借款占38.43%（主要是信用借款、保证借款和抵押借款），应付债券占24.59%，专项应付款占28.16%。

截至2011年3月底，公司负债合计3147.94亿元，较2010年底增长1.88%；其中流动负债占71.08%，非流动负债占28.92%，流动负债占比较2010年底略有增长。

截至2010年底，公司债务总额1211.79亿元，其中短期债务占50.60%，长期债务占49.40%，债务结构合理。2008年~2010年，公司资产负债率有所波动，全部债务资本化比率逐年增长，2010年分别为65.85%和43.05%，债务水平处于合理范围。

截至2011年3月底，公司债务总额1103.69亿元，其中短期债务占49.75%，长期债务占50.25%；2011年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为65.02%和39.46%，较2010年底略有下降。

图5 公司债务结构



资料来源：公司年报

4. 盈利能力

2008年~2010年，公司营业收入年均增长17.87%，三年分别为1510.75亿元、1720.71亿元和2098.88亿元；同期，公司营业成本年均增长18.02%，略高于营业收入增长幅度；2008年~2010年，公司营业利润率保持稳定，三年分别为19.76%、20.53%和19.51%，主营业务盈利能力较强。

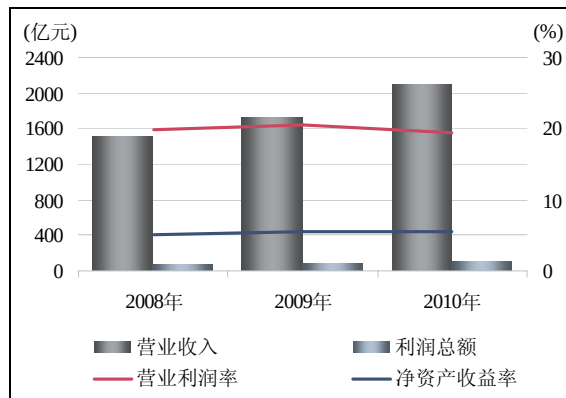
2008年~2010年，公司期间费用总额占营

业收入的比重分别为15.95%、16.38%和15.39%，期间费用占营业收入的比重较高，费用控制力度有待加强。

2008年~2010年，公司实现投资收益增长迅速，2010年实现投资收益15.37亿元，主要是长期股权投资收益和可供出售金融资产收益；公司营业外收入均保持较高水平，2010年为24.52亿元，主要政府补助和其他利得。

从盈利指标看，2008年~2010年，公司总资产收益率呈波动趋势，三年分别为4.51%、4.42%和4.54%；同期，公司净资产收益率呈现上升趋势，三年平均值5.24%，2010年5.54%，公司整体盈利能力一般。

图6 公司盈利情况



资料来源：公司年报

2011年1~3月，公司实现营业收入481.67亿元，为2010年全年的22.95%；利润总额7.88亿元，净利润4.22亿元，分别为2010年全年的6.90%和4.76%。

5. 现金流

从经营活动看，2008年~2010年，公司销售商品、提供劳务收到的现金年均增长24.60%，2010年为2416.65亿元；同期，公司经营活动产生现金流入量呈上升趋势，2010年为2767.54亿元；2008年~2010年，公司现金收入比分别103.03%、102.70%和115.14%，收入实现质量尚可。公司经营活动现金流出主要是销售商品、接受劳务支付的现金以及支付其他与经营活动有关的现金；经营活动产生的现金流量净额分

别为17.25亿元、131.47亿元和176.46亿元，公司经营活动获取现金能力较强，经营活动产生的现金流量净额规模较大。

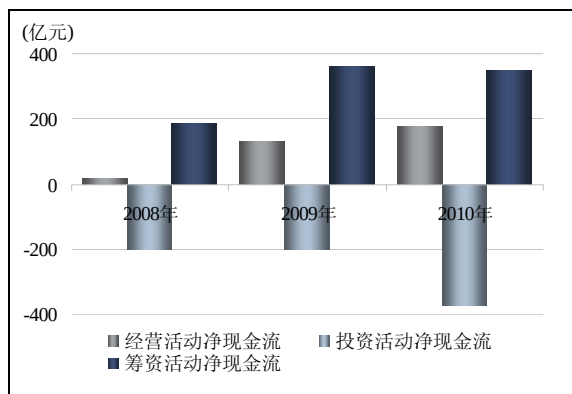
从投资活动看，2008年~2010年，公司投资活动现金流入量逐年增长，2010年为263.18亿元，主要是收回投资收到的现金和收到的其他与投资有关的现金；公司投资活动现金流出年均增长51.06%，2010年为635.88亿元，对外投资规模大；公司投资活动均为净流出，且呈现增长趋势。

从筹资活动前现金流量净额看，2008年~2010年筹资活动前现金流量净额有所波动，分别为-185.27亿元、-70.95亿元和-196.25亿元，公司外部融资需求较大。

从筹资活动看，2008~2010年，公司筹资活动现金流入量、流出量均呈现波动态势，筹资活动产生的现金流量净额均为净流入，三年分别为189.31亿元、361.50亿元和346.91亿元。

2008年~2010年，公司现金及现金等价物净增加额波动较大，分别为3.12亿元、291.00亿元和149.84亿元。

图7 公司现金流情况



资料来源：公司年报

2011年1~3月，公司经营活动现金流入552.45亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金（占97.36%），受其他应收款大幅增加的影响，公司经营活动产生的现金流量净额有所波动，为-182.20亿元；投资活动产生的现金流量净额-87.20亿元；同期筹资活动产生的现金流量净额为39.31亿元，现金及现金等价物净增加

额-230.09亿元。

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，2008年~2010年公司流动比率和速动比率有所波动，三年平均值分别为126.94%和88.37%，2010年底分别为137.13%和92.63%，2011年3月底分别为128.57%和84.22%。2008年~2010年，受经营活动产生的现金流量净额变化较大影响，公司经营现金流流动负债比分别为1.03%、7.09%和8.24%，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，2008年~2010年，公司实现的EBITDA分别为157.51亿元、213.32亿元和250.53亿元；EBITDA利息倍数分别为5.90倍、7.26倍和6.42倍，全部债务/EBITDA分别为4.47倍、4.61倍和4.84倍，目前公司对全部债务保护程度较好。

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，“十二五”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 资产负债表（资产）

（单位：万元）

资产	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
流动资产：					
货币资金	6104443.04	9187592.65	11000024.04	34.24	8881167.00
结算备付金		53469.92	150785.03	--	0.00
交易性金融资产	33296.18	47086.95	23068.50	-16.76	66372.00
短期投资	0.00	0.00	76153.01	--	0.00
应收票据	460726.85	582866.57	764986.71	28.86	613359.00
应收账款	3809034.35	5062403.52	4479682.49	8.45	4653719.00
预付款项	1312720.96	1526976.00	1611369.01	10.79	2296067.00
应收利息	595.54	632.20	2660.82	111.37	5116.00
应收股利	4585.60	0.00	0.00	-100.00	0.00
其他应收款	1479338.01	1391091.14	1518678.83	1.32	1921663.00
存货	6250677.00	7396574.95	9524145.33	23.44	9922651.00
一年内到期的非流动资产	1.96	192039.45	51430.55	16118.08	202043.00
其他流动资产	82594.71	46150.07	145849.78	32.89	29884.00
流动资产合计	19538014.19	25486883.43	29348834.08	22.56	28767041.00
非流动资产：					
发放贷款及垫款	0.00	6475.22	28958.46	--	0.00
可供出售金融资产	242785.34	439325.25	737660.48	74.31	857162.00
持有至到期投资	48480.86	86415.00	301892.33	149.54	486243.00
长期应收款	194298.18	534229.75	1018317.75	128.93	1101078.00
长期股权投资	1081868.20	1047997.62	1300135.30	9.62	1908396.00
股权分置流通权					
投资性房地产	430407.11	442092.89	425341.10	-0.59	404226.00
固定资产	6411173.79	6763122.37	8053233.38	12.08	8986606.00
在建工程	1989716.51	2546945.91	3402050.94	30.76	3580893.00
工程物资	10941.49	10916.93	11002.45	0.28	24890.00
固定资产清理	4344.01	3475.57	949.98	-53.24	1172.00
油气资产					
无形资产	1056098.75	1319363.21	1683547.75	26.26	1728951.00
开发支出	82669.39	197430.62	169989.48	43.40	160704.00
商誉	105075.62	182398.56	155363.16	21.60	111390.00
长期待摊费用	88489.06	87408.67	118725.32	15.83	118332.00
递延所得税资产	127653.29	140944.41	136678.84	3.47	141197.00
递延税款借项	0.00	0.00	35514.93	--	0.00
其他非流动资产	38310.88	22599.70	0.00	-100.00	36929.00
非流动资产合计	11912312.50	13831141.67	17579361.66	21.48	19648169.00
资产总计	31450326.69	39318025.09	46928195.75	22.15	48415210.00

附件 1-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：万元）

	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
流动负债：					
短期借款	3761867.98	3044794.14	4083209.94	4.18	3743307.00
吸收存款及同业存放	0.00	14076.02	9470.40	--	0.00
交易性金融负债	0.00	17.35	75.34	--	75.00
应付票据	1198386.27	1535095.95	1426152.20	9.09	1328796.00
应付账款	4422561.19	5874437.88	6067770.02	17.13	5941661.00
预收款项	2697895.44	3236549.22	4531152.69	29.60	5115012.00
应付职工薪酬	751544.05	755251.21	812328.97	3.97	711447.00
应交税费	122441.22	135285.26	133020.17	4.23	-12411.00
应付利息	30728.67	18191.14	39578.68	13.49	43675.00
应付股利	17523.56	0.00	0.00	-100.00	0.00
其他应付款	2636055.18	2474460.89	2754854.21	2.23	2720588.00
代理买卖证券款	0.00	695085.90	455139.78	--	0.00
一年内到期的非流动负债	356679.63	361852.81	622389.16	32.10	418892.00
其他流动负债	772848.52	408654.91	466621.12	-22.30	2363844.00
流动负债合计	16768531.71	18553752.68	21401762.67	12.97	22374886.00
非流动负债：					
长期借款	1662951.49	2811191.75	3650474.76	48.16	3196739.00
应付债券	56469.87	2090703.24	2335707.33	543.13	2349154.00
长期应付款	110462.26	245497.94	337446.28	74.78	478816.00
递延收益					
专项应付款	1872776.95	2226956.66	2675000.40	19.51	2607636.00
预计负债	38462.13	40553.60	34201.97	-5.70	50643.00
递延所得税负债	58365.54	109889.28	153505.32	62.17	173516.00
其他非流动负债	166397.50	186390.01	311867.64	36.90	248037.00
非流动负债合计	3965885.73	7711182.49	9498203.71	54.76	9104541.00
负债合计	20734417.44	26264935.17	30899966.37	22.08	31479427.00
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	6400000.00	6400000.00	6400000.00	0.00	6400000.00
资本公积	703863.66	1353672.38	2070868.19	71.53	2348373.00
盈余公积	743531.82	864735.52	1387472.79	36.60	1560593.00
一般风险准备					
未分配利润	137628.89	528846.71	670274.79	120.68	1173775.00
外币报表折算差额	-8863.73	-11777.15	-30054.34	84.14	-29867.00
归属于母公司所有者权益合计	7976160.63	9135477.46	10498561.44	14.73	11452874.00
少数股东权益	2739748.61	3917612.47	5529667.94	42.07	5482909.00
所有者权益（或股东权益）合计	10715909.24	13053089.93	16028229.37	22.30	16935783.00
负债和所有者权益（或股东权益）总计	31450326.69	39318025.09	46928195.75	22.15	48415210.00

附件 2 利润表

(单位: 万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1-3 月
一、营业收入	15107491.95	17207109.09	20988799.65	17.87	4816723.00
减: 营业成本	12013378.37	13537501.00	16733686.02	18.02	4015863.00
利息支出	0.00	3352.99	1877.60	--	0.00
手续费及佣金支出	0.00	9554.07	4446.66	--	0.00
营业税金及附加	108792.37	136677.83	159359.20	21.03	24385.00
销售费用	568269.44	744888.34	803281.85	18.89	169691.00
管理费用	1573957.99	1811201.60	2117479.88	15.99	478656.00
财务费用	266774.43	263009.29	308599.20	7.55	100744.00
资产减值损失	86660.40	91516.38	71960.93	-8.87	2087.00
其他	0.00	3.00	0.00	--	0.00
加: 公允价值变动收益(损失以“一”号填列)	-22088.56	35864.59	107.34	--	3467.00
投资收益(损失以“一”号填列)	43968.16	118709.45	153656.12	86.94	27562.00
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	-4503.56	0.00	0.00	-100.00	0.00
汇兑收益(损益以“一”号添列)	0.00	-2.67	-48.80	--	0.00
二、营业利润(亏损以“一”号填列)	511538.55	763975.95	941822.97	35.69	56326.00
加: 营业外收入	242133.95	209041.82	245153.63	0.62	27237.00
减: 营业外支出	62635.04	46435.88	44585.48	-15.63	4755.00
其中: 非流动资产处置损失	18827.01	0.00	0.00	-100.00	0.00
三、利润总额(亏损总额以“一”号填列)	691037.46	926581.89	1142391.12	28.58	78808.00
减: 所得税费用	157575.14	208095.67	254747.07	27.15	36591.00
加: 未确认的投资损失					
四、净利润(净亏损以“一”号填列)	533462.32	718486.22	887644.04	28.99	42244.00
少数股东损益	138397.14	194813.07	410901.62	72.31	33185.00
五、归属于母公司所有者的净利润	395065.18	523673.15	476742.43	9.85	9059.00

附件 3-1 现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 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	15564775.62	17672227.34	24166470.43	24.60	5378800.00
客户存款和同业存放款项净增加额	0.00	22267.20	56453.52	--	0.00
处置交易性金融资产净增加额	0.00	-22188.06	-108457.99	--	0.00
收取利息、手续费及佣金的现金	0.00	120859.24	105356.62	--	0.00
回购业务资金净增加额	0.00	-375.68	0.00	--	0.00
收到的税费返还	114922.45	142370.09	183655.10	26.42	40308.00
收到其他与经营活动有关的现金	1933919.10	3823826.29	3271905.12	30.07	105355.00
经营活动现金流入小计	17613617.17	21758986.43	27675382.79	25.35	5524463.00
购买商品、接受劳务支付的现金	11938996.42	13265012.53	18777915.59	25.41	4965588.00
客户贷款及垫款净增加额	0.00	216211.92	-35801.67	--	0.00
存放中央银行和同业款项净增加额	0.00	85950.20	167615.58	--	0.00
支付利息、手续费及佣金的现金	0.00	12844.36	5214.61	--	0.00
支付给职工以及为职工支付的现金	2159472.50	2538859.16	3026908.10	18.39	821975.00
支付的各项税费	546190.78	641335.17	713258.28	14.27	261352.00
支付其他与经营活动有关的现金	2796418.54	3684044.99	3255712.98	7.90	1297550.00
经营活动现金流出小计	17441078.24	20444258.32	25910823.47	21.89	7346465.00
经营活动产生的现金流量净额	172538.93	1314728.11	1764559.32	219.80	-1822002.00
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	244334.22	587486.49	1492547.10	147.16	648648.00
取得投资收益收到的现金	76791.48	118434.50	128939.98	29.58	98675.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	116998.78	59965.21	45861.97	-37.39	21743.00
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	4016.35	12287.44	240408.71	673.68	42.00
收到其他与投资活动有关的现金	319075.63	635783.84	724012.13	50.64	99878.00
投资活动现金流入小计	761216.46	1413957.47	2631769.89	85.94	868986.00
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1743100.56	1966004.64	3062976.34	32.56	486406.00
投资支付的现金	762333.38	1139893.89	2496774.08	80.97	1184604.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	42435.76	50836.67	68790.45	27.32	3300.00
支付其他与投资活动有关的现金	238601.73	281445.17	730279.72	74.95	66672.00
投资活动现金流出小计	2786471.43	3438180.37	6358820.58	51.06	1740982.00
投资活动产生的现金流量净额	-2025254.97	-2024222.90	-3727050.69	35.66	-871996.00
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	768287.06	1420420.17	1732055.47	50.15	262566.00
取得借款收到的现金	6183596.81	9480134.24	8141180.38	14.74	2119676.00
收到其他与筹资活动有关的现金	779016.90	1409208.75	1655627.62	45.78	185523.00
筹资活动现金流入小计	7730900.78	12309763.16	11528863.48	22.12	2567765.00
偿还债务支付的现金	4997333.24	7428556.90	5967374.80	9.28	1809270.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	404964.39	431436.38	697078.92	31.20	190955.00
支付其他与筹资活动有关的现金	435491.16	834793.45	1395266.58	78.99	174412.00
筹资活动现金流出小计	5837788.79	8694786.73	8059720.30	17.50	2174637.00
筹资活动产生的现金流量净额	1893111.99	3614976.43	3469143.18	35.37	393128.00
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-9225.45	4510.90	-8230.51	-5.55	-49.00
五、现金及现金等价物净增加额	31170.50	2909992.55	1498421.30	593.34	-2300919.00
加: 期初现金及现金等价物余额	6000928.46	5971639.61	8881141.78	21.65	11307927.00
六、期末现金及现金等价物余额	6032098.97	8881632.15	10379563.08	31.18	9007008.00

附件 3-2 现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)
一、将净利润调节为经营活动的现金流量				
归属于母公司所有者的净利润	533462.32	718486.22	887644.04	28.99
加: 计提的资产减值准备	86660.40	91516.38	71960.93	-8.87
固定资产折旧	537575.33	821981.33	857788.51	26.32
无形资产摊销	32434.96	48889.87	55471.19	30.78
长期待摊费用摊销	47231.46	42090.20	59663.44	12.39
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 (减:收益)	-101895.70	3245.06	5620.57	--
固定资产报废损失	18827.01	971.67	142.17	-91.31
公允价值变动损失(减: 收益)	22088.56	-35864.59	-107.34	#NUM!
财务费用	266774.43	293704.40	389980.31	20.91
投资损失(减:收益)	-43968.16	-118709.45	-153656.12	86.94
递延所得税资产减少(减: 增加)	1566.28	-13436.52	4282.34	65.35
递延所得税负债增加(减: 减少)	-83152.65	51523.74	46269.17	--
存货的减少(减:增加)	-1260835.03	-1116979.02	-2172793.74	31.27
经营性应收项目的减少(减:增加)	-1049847.63	-4944188.71	-24571.32	-84.70
经营性应付项目的增加(减:减少)	1165617.35	5471497.51	1736865.17	22.07
经营活动产生的现金流量净额	172538.93	1314728.11	1764559.32	219.80
2、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
债务转为资本	77183.99			
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产	15964.04			
三、现金及现金等价物净增加情况				
货币资金的期末余额	5850452.19	8745174.94	10130735.61	31.59
减: 货币资金的期初余额	5865546.35	5849137.40	8540050.57	20.66
加: 现金等价物的期末余额	181646.78	136457.22	248827.46	17.04
减: 现金等价物的期初余额	135382.11	122502.21	341091.21	58.73
现金及现金等价物净增加额	31170.50	2909992.55	1498421.30	593.34

附件 4 主要财务指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	3.54	3.47	3.85	--
存货周转次数(次)	1.92	1.98	1.98	--
总资产周转次数(次)	0.48	0.49	0.49	--
现金收入比(%)	103.03	102.70		
盈利能力				
营业利润率(%)	19.76	20.53	19.51	16.12
总资本收益率(%)	4.51	4.42	4.54	--
净资产收益率(%)	4.98	5.50	5.54	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	13.83	27.30	27.19	24.67
全部债务资本化比率(%)	39.64	42.99	43.05	39.46
资产负债率(%)	65.93	66.80	65.85	65.02
偿债能力				
流动比率(%)	116.52	137.37	137.13	128.57
速动比率(%)	79.24	97.50	92.63	84.22
经营现金流流动负债比(%)	1.03	7.09	8.24	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.90	7.26	6.42	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.47	4.61	4.84	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.26	-0.07	-0.16	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-6.94	-2.42	-5.03	--

注：2011 年一季度财务数据未经审计。

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