

跟踪评级公告

联合[2014]1399 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“14金城CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年七月二十八日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

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
14 金城 CP001	3 亿元	2014/04/30 2015/04/30	A-1	A-1

评级时间: 2014 年 7 月 28 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
现金类资产 (亿元)	22.16	24.93	21.70	16.81
资产总额(亿元)	115.93	124.14	158.66	157.48
所有者权益合计(亿元)	40.82	47.49	48.47	48.14
长期债务(亿元)	10.43	11.56	33.28	35.48
全部债务(亿元)	47.34	46.11	72.57	72.23
营业收入 (亿元)	85.31	81.96	86.76	19.25
利润总额 (亿元)	-0.33	0.91	1.40	-0.07
EBITDA(亿元)	4.15	6.41	6.77	--
经营性净现金流(亿元)	-4.57	2.19	-7.97	-3.08
营业利润率(%)	12.27	13.19	13.16	13.13
净资产收益率(%)	-1.37	0.20	1.40	--
资产负债率(%)	64.79	61.74	69.45	69.43
全部债务资本化比率(%)	53.70	49.26	59.96	60.01
流动比率(%)	91.33	95.51	103.27	102.33
全部债务/EBITDA(倍)	11.42	7.19	10.73	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.91	2.34	1.64	--
经营现金流流动负债比率(%)	-7.67	3.80	-11.40	--

注: 1. 计入其他流动负债的 2011 年发行的 3 亿元短期融资券、
2012 年发行的 3 亿元短期融资券已计入短期债务。
2. 2014 年一季度财务数据未经审计。

分析师

董征 丁伟
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 (以下简称“公司”) 作为中国航空工业集团公司旗下航空机电液压的生产销售实体以及专用车整合平台, 在生产规模和技术研发等方面保持较大优势, 销售收入稳定增长。同时, 联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 也关注到摩托车和专用车市场竞争激烈、公司未来投资规模大、主营业务亏损、债务负担加重等因素可能给公司经营及财务状况带来负面影响。

未来, 随着公司摩托车和专用车产品附加值的不断增加, 中航科技城项目的销售, 公司营业收入和盈利能力将得到改善。联合资信对公司的评级展望为稳定。

“14金城CP001” 由中航机电系统有限公司 (以下简称“中航机电”) 提供全额无条件不可撤销的连带责任担保, 经联合资信评定, 中航机电主体长期信用等级为AAA, 担保实力强, 有助于更好地保障“14金城CP001” 的安全性。

综合考虑, 联合资信评估有限公司维持公司A⁺的主体长期信用等级, 评级展望为稳定; 并维持“14金城CP001” A-1的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 公司航空机电液压业务受益于中国国防工业发展及自身核心技术能力优势突出, 收入稳定增长, 毛利率水平较高。
2. 跟踪期内, 公司摩托车销量和收入均有所提升, 毛利率水平大幅提高。
3. 公司股东实力雄厚, 公司能够得到持续的资金注入、资产划拨, 以及技术和融资等方面的大力支持。

关注

1. 南京中心为事业单位, 其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。

2. 跟踪期内，公司主营业务亏损继续扩大，营业外收入对利润贡献较大。
3. 跟踪期内，公司应收款项和存货规模较大且快速增长，资产流动性一般；公司债务规模快速增长，偿债压力大幅增加；计划投资规模较大，对外融资需求增大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与金城集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与金城集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因金城集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由金城集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

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

一、跟踪评级原因

根据有关要求,按照联合资信评估有限公司关于金城集团有限公司主体长期信用及存续期内的“14 金城 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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,南京中心资产为中国航空工业集团公司(以下简称“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),中航工业将持有的公司100%的股权无偿划转至中航机电系统有限公司(以下简称“中航机电”)。根据中航工业《关于对金城集团有限公司增资的批复》(航空财【2008】168号)、中航机电系统有限公司《关于对金城集团有限公司增资的批复》(机电【2011】246号),公司以资本公积转增实收资

本,并完成了工商登记变更。截至2014年3月底,公司注册资本为5.52亿元。公司控股股东为中航机电,实际控制人为中航工业。

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。

公司下设产业规划振兴中心、计财运管中心、园区建设管理中心、综合管理中心、人才发展/企业文化和中心和监审法务中心六个中心。

截至2013年底,公司资产总额158.66亿元,所有者权益48.47亿元(其中少数股东权益22.47亿元);2013年,公司实现营业收入86.76亿元,利润总额1.40亿元。

截至2014年3月底,公司(合并)资产总额157.48亿元,所有者权益48.14亿元(其中少数股东权益22.16亿元);2014年1-3月,公司实现营业收入19.25亿元,利润总额-0.07亿元。

公司注册地址:南京市秦淮区中山东路518号;法定代表人:李晓义。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来,中国宏观经济整体运行平稳,新一届政府注重经济增长的质量和效益,不断推动经济结构转型升级;中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响;从短期看,全面深化改革的各项细则落实过程中,经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算,2013年中国实现国内生产总值568845亿元,同比增长7.7%。

2013年,中国规模以上工业增加值同比增长9.7%;同期,规模以上工业企业(年主营业务收入在2000万元以上的企业,下同)实现利润总额62831亿元,同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化

改革。10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；8 月 22 日，发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文，明确支持棚

改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融体制改革措施将逐步展开。

总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，

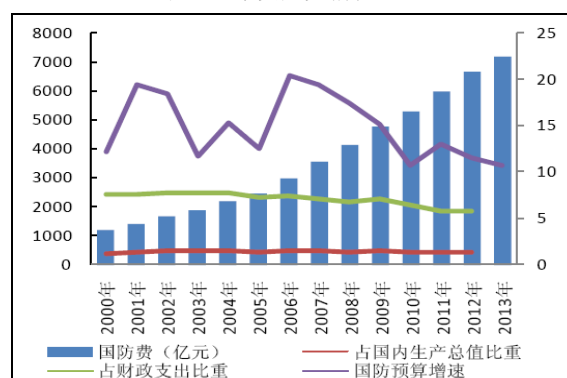
将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业分析

1. 国防科技工业

国防科技工业作为国家战略性新兴产业，也是国家先进装备制造业的重要组成部分和国家科技创新体系的重要力量。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，加大了支持力度。在经济快速增长的同时，中国国防费持续稳步增长。国防支出占国内生产总值比重从2008年的1.33%下降到2013年的1.26%。根据十二届全国人大二次会议审查的预算草案，2014年中国国防费预算约为8082.3亿元人民币，比上年增长12.2%。这是中国国防费连续第4年保持两位数增长，也是国防费总额首次突破8000亿元。

图1 军费开支情况



资料来源：WIND 资讯

与世界主要军事大国相比，中国国防支出仍处于较低水平，且国防支出增速始终低于财政支出增速，国防支出占国内生产总值和全国财政支出的比重分别从2008年的1.33%和6.68%下降到2013年的1.26%和5.16%，与主要军费大国相比仍存在差距，其中2013年美国国防费占其GDP比重为4.4%，俄罗斯为4.4%，英国占2.5%，日本为1.0%。

表1 主要国家2013年国防预算情况

国家	美国	中国	俄罗斯	英国	日本

预算(亿美元)	6820	1660	907	608	593
占世界军费(%)	38.61	9.41	5.14	3.45	3.36

资料来源：联合资信整理

近年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等。

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，中国军转民过程中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。

随着武器研制实现飞跃式发展，越来越多新型武器的列装，军工企业进入收获期。根据国资委发布的《中央企业“十二五”发展规划纲要》，“十二五”期间要坚持推进央企调整重组，为培育具有国际竞争力的大公司大企业，在航空航天等领域，要率先发展一批具有国际竞争力和影响力的世界一流企业；在重大装备、电子信息等领域，企业要为发展成为世界一流企业打下坚实基础。

2. 摩托车行业

据中国汽车工业协会统计分析，2013年，受世界经济增速放缓的影响，中国经济增速也出现了明显回落。与此同时，摩托车工业在经济下行压力加大的情况下也呈低位运行态势，全年产销摩托车 2289.17 万辆和 2304.50 万辆，比上年下降 3.12%和 2.56%，全年产销量为 2007 年以来新低。然而，出口摩托车 987.78 万辆，比上年上升 1.87%，出口表现较为强劲。

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

出口方面，在经历了 2010 年和 2011 年高速增长之后，2012 年，特别是下半年出口量下滑明显，产品出口金额同比也有所下降。然后进入 2013 年，摩托车生产企业产品有所复苏，累计出口金额 52.68 亿美元，同比增长 3.93%，结束上年下降。其中：摩托车整车出口 916.81 万辆，同比增长 2.60%；出口金额 49.96 亿美元，同比增长 2.62%，出口量增幅低于出口金额。发动机出口 201.20 万台，同比增长 6.09%；出口金额 2.64 亿美元，同比下降 9.37%，出口量呈一定增长，出口金额降幅减缓。沙滩车共出口 8.41 万辆，同比下降 5.38%；出口金额 2.01 亿美元，同比增长 11.43%；与上年相比，出口量有所下降，出口金额增幅同落。摩托车零部件出口金额 4.43 亿美元，同比增长 7.77%，增幅与上年相比也呈较明显回落。

据中国汽车工业协会统计分析，2013 年，出口量排名前十位的企业依次为：隆鑫、银翔、力帆、广州大运、大长江、广州豪进、新大洲本田、重庆鑫源、航天巴山和钱江，分别达到 89.63 万辆、52.53 万辆、52.28 万辆、47.60 万辆、45.86 万辆、43.18 万辆、40.82 万辆、34.21 万辆、31.29 万辆和 30.47 万辆。与上年同期相比，广州豪进、大长江和重庆鑫源增速均超过两位数，出口表现明显好于其他企业。2013 年，上述十家企业共出口 467.87 万辆，占摩托车出口总量的 51.03%。

2014 年一季度，据中国汽车工业协会统

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

3. 专用车行业

专用车通常是指装有专用设备，具备专用功能，用于承担专门运输任务或专项作业的汽车。中国专用车行业经过 50 多年发展，已具有一定规模，目前中国生产的专用车品种接近 6000 种，其中包括自卸车、半挂车、厢式车、罐式车、起重举升类车等，产品所涉行业范围包括交通、城建、环卫、市政、石油、化工、银行等领域，已成为中国汽车工业的重要组成部分。

随着中国宏观经济发展方式的转变以及工业转型升级的推进，汽车产业发展的外部环境发生了显著变化，由此中国汽车产业将回归理性发展，低速增长或阶段性负增长将成为一种常态。作为与国民经济建设息息相关和物流运输直接参与者的专用汽车，专用车市场经过 2011 和 2012 连续两年的下滑后，2013 年的产销量均呈恢复性增长，尤其是罐式车和自卸车系列呈现高速增长态势。根据中国行业研究网统计的数据显示，2013 年中国专用汽车年产量为 124.39 万辆，同比增长 48.20%。其中，厢式汽车市场份额超过 50%；仓栅式汽车市场份额超过 20%，产量同比增长 50%；罐式汽车市场份额超过 10%，产量同比增长 93.10%。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司系国有独资企业，截至 2014 年 3 月底，公司注册资本为 5.52 亿元，中航机电为公司的控股股东，出资比例占公司实收资本的 100%。中航工业持有中航机电 100% 的股权，公司实际控制人为中航工业。

2. 企业规模

公司是中航机电下属全资子公司，是江苏省、南京市重点扶持的十大集团之一，是全国质量管理先进单位、全国机械工业绩优百强企业、国家 CIMS 工程应用示范企业，拥有博士后流动工作站。公司主要从事航空机电、摩托车、专用车等产品的研制、生产和销售，以及进出口贸易、国内外投资和现代服务业等。

专用车方面，公司已拥有 7 家专用汽车生产基地，分布在东北、华中、华东、西南等地，已基本形成覆盖全国市场态势。截至 2014 年 3 月底，公司专用车产业总体产能为：微小卡产能 110000 辆，专用车产能为 73000 台。

摩托车方面，公司是摩托车出口免验企业，被南京海关认定海关管理类别为 A 类。“金城”是中国驰名商标，被国家商务部列入“重点培育和发展的出口名牌”榜。2013 年 6 月，“金城”品牌再次入选国际权威品牌评审机构——世界品牌实验室“2013 年度中国 500 最具价值品牌”排行榜，品牌价值 41.65 亿元。

3. 股东支持

公司实际控制人中航工业是国务院国资委直接管理的特大型军工企业，自成立以来已为中国军队提供了 90% 的航空武器装备，目前下辖 200 余家成员单位、其中包括 20 多家上市公司，员工约 40 万人。公司控股股东中航机电，系中航工业航空机电业务的整合平台，是中航工业集团下属防务、飞机、直升机、发动机、机电系统和航电系统六大直属军品制造板块之一，拥有重要的战略地位。公司作为中航工业下属专用车整合平台，能够得到股东持续有力的资金注入、资产划拨等支持。综合看，

中航工业和中航机电规模优势明显、技术实力雄厚、综合实力强，在资金、技术、人员、融资等方面，尤其是军工涉密板块能够给与公司大力支持。

总体看，公司股东实力雄厚，对公司支持力度大，公司整体发展环境好。

六、管理分析

跟踪期内，公司董事长变更为李晓义，研究员级高级工程师，公司董事长、总经理、党委副书记。1983年毕业于沈阳航空工业学院航空机械专业，在企业科研生产、经营管理方面具有丰富的实践经验和出色的管理能力。自1986年起任职于公司。曾任511厂设计员、工艺室副主任、39分厂副厂长，南京金城机械有限公司发动机生产技术处处长、发动机设计所第二所长，金城铃木摩托车有限公司总经理助理兼技术部长、副总经理、党支部书记、总经理代理，南京金城摩托车有限公司总经理，金城集团摩托事业部副总经理，南京金城机械有限公司副总经理、常务副总经理，金城集团有限公司科技委副主任、党委书记、

副董事长、副总经理，南京机电液压工程研究中心党委书记。

七、经营分析

1. 经营现状

目前，公司主要从事航空机电液压、摩托车、专用车等产品的研制、生产及销售，同时发展现代服务业。

2013年，公司主营业务收入为85.09亿元，同比增长6.52%，其中，专用车和航空机电液压为公司两大重要收入来源，2013年分别实现收入49.91亿元和15.22亿元，得益于公司在航空机电领域的核心技术优势和专用车市场的领先地位，两项业务收入均呈稳定增长态势；摩托车业务实现收入8.11亿元，同比增长10.72%。2014年一季度公司实现主营业务收入18.91亿元，占2013年全年的22.23%。

从毛利率看，2013年公司整体毛利率为13.03%，较上年略有上升，主要是公司摩托车原材料价格下降导致毛利率上升，航空机电液压和专用车毛利率略有下降。2014年一季度，公司整体毛利率13.12%。

表2 公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：亿元，%）

分行业/分产品	2012年			2013年			2014年1~3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
航空机电液压	133556	16.72	36.91	152181	17.88	34.34	38905	20.57	31.10
摩托车	73232	9.17	4.76	81080	9.53	14.21	21745	11.50	10.67
专用车	446064	55.84	8.18	499139	58.66	7.38	94083	49.74	7.04
现代服务业	49927	6.25	22.23	50698	5.96	22.13	16076	8.50	21.31
其他	96089	12.03	2.64	67835	7.97	-1.47	18323	9.69	1.86
合计	798868	100.00	12.88	850933	100.00	13.03	189132	100.00	13.12

资料来源：公司提供

注：其他含进出口自揽业务等。

2. 机载设备（航空机电液压）板块

公司航空机电液压板块军品以南京中心为主要载体。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，承担国家军品型号工程的生产科研任务。南京中心承担国家军品的生产科研任务，具有国内一流科研生产环境和一流工艺装备，是中国航空机电液压工程专业研制中心。

该中心有液压操纵系统、电源系统、起动系统、应急动力系统、燃油系统、环境控制系统、机电综合控制及管理系统等七大系统，是中国机载设备唯一的液压机电设备研制中心。该中心已获国家大量资金投入，目前仍在扩展建设期，并致力于民机开发研究和出口转包业务。2013年和2014年1-3月，南京中心收入分别为15.22亿元和3.89亿元；毛利率分别为34.34%和31.10%。因南京中心属于涉密企业，相关经营数据等均属保密信息。

3. 摩托车板块

摩托车业务板块主要从事摩托车及其配套的发动机的研制、生产和销售。2013年及2014年一季度，公司摩托车板块收入分别为8.11亿元和2.17亿元，占公司主营业务收入之比分别为9.53%和11.50%；摩托车业务毛利率也呈增长态势，分别为14.21%和10.67%，主要得益于原材料价格下降。

生产

摩托车产业由公司全资子公司南京金城机械有限公司为主要载体进行运营管理，在研发、生产方面具有雄厚实力，其摩托车品牌“金城”被认定为“中国驰名商标”。

截至2014年3月底，公司摩托车南京基地拥有产能规模120万辆/年（金城牌100万辆、铃木牌20万辆），受行业竞争激烈、外部环境严峻、出口萎缩等多种因素制约，公司产能利用率较低。公司摩托车产品生产模式为“以单定产”，因而产销率一直保持较高水平。

表3 近年公司摩托车产销情况

摩托车	2012年	2013年	2014年1-3月
产能(辆)	1200000	1200000	1200000
产量(辆)	253563	292645	64626
销量(辆)	262490	296334	67894
其中：内销(辆)	182326	198843	47670
外销(辆)	80164	97491	20224
产销率(%)	103.52	101.26	105.06

资料来源：公司提供

销售

公司产品系列丰富，曾先后与日本铃木株式会社、意大利比亚乔集团、瑞典伊莱克斯等世界著名企业开展了一系列合作，形成了高中低排量齐全的摩托车产品系列，涵盖从36cc到250cc多个排量等级的“金城”和“金城铃木”牌摩托车，主要产品包括金城牌AX100、125系列摩托车产品，其中AX100型摩托车生产销售曾创下单品种中国摩托车产销量最高纪录。目前公司内销主要产品为125cc、110cc两大系列。

从销售模式来看，公司摩托车内销主要采用总经销制，即根据区域特点将全国划分为若干片区，根据片区大小指定1个或多个总经销商，公司制定相关销售政策，通过总经销商建立销售网络。目前，总经销商近50家，销售网点4000多家。由于采用赊销，公司货款回收期一般约为两个月。公司摩托车外销主要通过金城集团进出口有限公司代理，由后者在出口国指定摩托车产品总经销商。金城进出口与总经销商之间的货款结算一般采用信用证方式，金城进出口在收到货款后即与金城机械进行结算。目前，公司拥有国外经销商100多家，海外销售网络已基本形成。

从销售区域来看，公司主要以内销产品为主，2013年内销实现收入5.52亿元，以华北、西南、湖南、华东等区域为主，销量为19.88万辆；2013年外销实现收入2.59亿元，以尼日利亚、多米尼加等国为主要市场，销量为9.75万辆，其中尼日利亚销售占外销售收入的68%。

原料采购

公司摩托车重点产品的车架、油箱、覆盖件以及核心发动机的曲轴箱、缸头等关键件由公司或控股子公司自制，生产工艺主要涵盖冲压、焊接、铸造、注塑、涂装、装配等。公司摩托车生产原材料主要包括发动机零部件和整车零部件，2013年，公司发动机和整车零部件的采购金额分别为0.9亿元和1.86亿元，占摩托车总采购成本之比分别为31%和64%，同比

下降 3.23%和 9.71%。公司摩托车零部件主要由定点配套厂家供应，一般先供货、后付款，货款结算期一般在 2~3 个月，2013 年原材料市场价格呈下降趋势。

4. 专用车板块

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。2013 年及 2014 年一季度，专用车板块收入分别为 49.91 亿元和 9.41 亿元，占公司主营业务收入之比分别为 58.66%和 49.74%，专用车板块收入已成为公司收入最重要的贡献力量；公司专用车板块毛利率呈下降态势，主要是市场竞争激烈，产品销售价格不断下降。

公司专用车板块分为专用车、微小卡和汽车贸易三个业务板块。2013 年公司新合并子公司，新增专用车产能 1 万辆。截至 2014 年 3 月底，公司专用车年产能 7.3 万辆。公司专用车生产模式为“以单定产”，2013 年销量为 23609 辆，销售额 32.23 亿元，同比增长 15.55%，其中销售额较大的车型为半挂车、罐式车和自卸车，其他车型主要为轿运车、环卫车、消防车、军警车、军用方舱等。

表 4 公司专用车产销情况

(单位：辆、%、万元)

专用车	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
产能	63000	73000	73000
产量	17956	23827	2825
销量	17956	23609	2856
产销率	100.00	99.09	101.10
销售额	278897	322252	38285

资料来源：公司提供

表 5 公司专用车分产品销售金额情况

(单位：万元)

主要产品	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
半挂车	24810	34655	9240
罐式车	63253	43732	14050
自卸车	61528	46283	8396

资料来源：公司提供

截至 2014 年 3 月底，公司微小卡产能 11 万辆。2013 年销量为 34548 辆，销售额 9.03 亿元，同比下降 13.66%。

表 6 公司微小卡产销情况

(单位：辆、%、万元/辆、万元)

微小卡	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
产能	110000	110000	110000
产量	40534	34500	10487
销量	40707	34548	9099
产销率	100.43	100.14	86.76
销售额	104612	90323	22989

资料来源：公司提供

原料采购

公司专用车原材料主要为钢材、底盘和车桥，其中底盘在专用车总采购成本中占比超过 50%。公司专用车底盘主要从中国第一汽车集团公司、东风汽车公司、东风柳州汽车有限公司等国内大型企业采购。公司通过与供货商签订长期协议的方式控制价格，通过长期紧密联系控制质量，同时开展技术合作，以推动公司专用车技术研发和制造工艺改进。通过外购，公司规避了对国 III 和国 IV 技术的直接掌握，但仍可能需承受底盘制造商对国 III 和国 IV 的转嫁成本，由此可能影响公司专用车的售价及销量。

为加强内部管理，有效规避供应商供货与产品品质风险，降低采购成本，提高采购议价能力，公司大宗物资采取集中采购、公开招标、相关企业集体参与决策等措施。公司实行“以单定产、以产定料”模式，结算方式主要为票据、现金及电汇，信用期一般为 30-90 天或按合同约定。

2013 年公司专用车板块前五大供应商采购额占比为 9.45%，集中度较低。

表 7 公司专用车采购情况

专用车	项目	2012 年	2013 年	2014 年 1-3 月
钢材	年采购均价(元/吨)	4387	4593	4097
	年采购量(吨)	41983	90946	19123
底盘	年采购均价(万元/台)	22.72	21.53	27.93
	年采购量(台)	2477	5108	746
车桥	年采购均价(元/吨)	5402	5673	5130
	年采购量(根)	13969	17356	4358
轮胎	年采购均价(元/套)	1848.98	1571.36	1598
	年采购量(套)	48970	63370	15157

资料来源：公司提供

销售

公司专用车销售模式主要为“经销商与终端客户并重”。公司约 1/3~1/2 的专用车为军用车，产品供给总后、总装、总参和海军、空军、二炮、武警、公安等各大系统；民用专用车有近 50% 的收入来自中国石油天然气集团公司、中国石油化工集团公司、双汇集团等大客户，基本采取以销定产的方式。零散客户则通过信贷、委托、担保、租赁等方式销售。目前，公司产品销售网络已遍布全国各省、市、自治区，并拥有销售形势看好的埃及、叙利亚、越南、中美洲等海外市场。2013 年公司专用车销售付款中分期付款比例大幅增长。

2013 年公司专用车板块前五大销售客户销售额占比为 5.16%，集中度较低。

总体看，公司具有摩托车、汽车零部件的发展基础；专用车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。公司已在专用车领域占有一席之地，未来仍具较大发展空间。

5. 现代服务业板块

公司现代服务业主要集中在南京地区，所投资建设的“金润发”仓储式超市、金龙蟠家苑、金龙蟠商苑及引进的“月星家居”、“东江

海鲜城”等均取得了良好的经济效益和社会效益。近年来，公司第三产业稳健发展，对公司收入、利润的贡献较为稳定。

2013 年及 2014 年一季度，公司现代服务业收入分别为 5.07 亿元和 1.61 亿元，占公司主营业务收入之比分别为 5.96% 和 8.50%，毛利率分别为 22.13% 和 21.31%，公司现代服务业收入较为稳定。

6. 经营效率

2013 年，公司销售债权周转次数为 5.36 次，较 2012 年略有上升；公司存货周转次数为 3.44 次，较 2012 年略有下降，主要是存货大幅增加所致。2013 年，公司总资产周转次数为 0.61 次，较 2012 年略有下降。总体看，公司整体经营效率一般。

7. 未来发展

根据中航工业中长期发展战略，公司将逐步由传统的航空业务向大防务方向转型，由机载业务向车船载等全领域业转型，在业务转型中拓宽机电业务的发展空间，提高经济运行效率，增强自主创新能力，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。

根据公司的“十二五”发展目标，未来公司将大力发展“两大产业”：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；同时着力打造“两大平台”：国际贸易平台和现代服务业平台。

具体来看，摩托车方面，公司力争建立金城自主知识产权的中高档产品形象、提高产品技术附加值，达到技术领先的行业地位。坚持金城动力优势，塑造 3-5 个高性价比摩托车产品，开发面向欧美等发达国家的高性能发动机和摩托车、大排量发动机和摩托车及环保、节能技术、可靠性、耐久性技术；专用车方面，以环卫车和高档厢式车、机场用车、军用警用

车四大系列等主打产品，通过嫁接航空优势技术和资源，形成核心竞争力，同时寻求与国际知名专用车企业的战略合作，建成国内一流中高档专用车整车研发中心。在专用汽车机电液一体化系统关键零部件和核心技术上取得突破，实现由核心零部件配套商向机电液系统集成供应商的战略转型，最终建成拥有自主品牌的国内前三位的专用汽车机电液一体化系统配套供应商。

中国航空工业科技城（南京）项目（以下简称“中航科技城”）主要由公司子公司南京中航工业科技城发展有限公司（以下简称“科技城公司”）承担。该项目计划通过引进国内外一流的航空研发机构和管理机构，形成航空及相关产业产品的研发与试制、成果孵化与展示、国际交流与合作、市场开发与营销以及军转民项目、金融、贸易、传媒、会展、配套、生活设施和现代服务业为一体的航空城，实现：（1）

打造全国首个航空科技为内核的顶级科技研发中心区；（2）为航空科研技术和产业发展落户南京提供集聚场所；（3）树立中航航空产业总部标杆地位，并以此吸引其他工业总部，以形成航空产业总部经济效应。2012年3月24日中航科技城项目正式开工建设，2013年5月28日和6月8日分别完成南1地块和北地块的土地出让合同签订。该项目总占地面积37.9万平方米，总投资预计227.61亿人民币，拟自2012年12月至2019年2季度分五期开发建设，项目建设总周期约6.5年。截至2014年7月18日，科技城公司已全额支付土地出让金金额合计65.01亿元。

2014和2015年，公司预计投资分别为50.17亿元和30.00亿元，投资规模较大，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8 公司未来三年投资计划（单位：亿元）

	总投资	14年3月末累计投资	2014年计划投资	2015年计划投资	资金来源
中航科技城	227.61	33.00	48.00	26.00	自筹、贷款
汽车7S项目	7.92	2.03	0.69	4.00	自筹、贷款
金城机电园项目	1.92	0.44	1.48	--	自筹
合计	237.45	35.47	50.17	30.00	

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务质量及概况

公司2013年的合并会计报表由瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留意见的审计报告。公司2014年一季度财务报表未经审计。

2013年，公司新合并子公司4家，减少子公司6家，合并范围变化对公司财务可比性影响较小。

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，截至目前，南京中心资产为中航工业授权公司管理，公司对其具有经营管理权和实际控制权。但由于其属于军工涉密事业单位，其年报由中航工业内部审计机构审计。南京中心2013年财务数据见表9。

表9 南京中心财务数据（单位：万元）

项 目	2012年	2013年	2014年1-3月
资产总额	270743.60	297208.72	295617.00
负债总额	126693.79	143942.74	126193.00
所有者权益	144049.81	153265.98	169424.00
营业收入	135049.40	155282.99	40086.00
净利润	5103.60	8621.04	4005.00

资料来源：公司提供

2. 盈利能力

2013 年，公司营业收入 86.76 亿元，同比增长 5.86%，增长主要源于专用车业务板块收入增长；公司营业利润-2.64 亿元，受资产减值损失影响，主业亏损继续扩大；公司营业利润率为 13.16%，较上年变化不大。

2013 年，公司期间费用总额为 13.76 亿元，占营业收入比重为 15.86%，较上年变化不大；其中增长最快的是财务费用，2013 年，公司财务费用分别为 3.06 亿元，同比增长 34.35%，主要是公司利息支出大幅增加。

2013 年，公司资产减值损失 1.04 亿元，较上年大幅增加，主要是坏账损失大幅增加所致；公司投资收益 0.74 亿元，同比增长 32.30%，主要是公司处置部分长期股权投资的投资收益增加 0.15 亿元。

2013 年，公司实现利润总额 1.40 亿元，同比增长 54.68%，主要因为公司营业外收入大幅增长。2013 年，公司营业外收入为 5.75 亿元，同比增长 49.07%，其中政府补助为 3.95 亿元，主要为拆迁补偿款 2.99 亿元，后期仍有部分按照工期返还；营业外支出为 1.70 亿元，主要系当年发生搬迁损失。

从盈利指标来看，2013 年，公司净资产收益率和总资本收益率分别为 1.40%和 2.97%，整体盈利能力一般。

2014 年 1-3 月，公司实现营业收入 19.25 亿元，占 2013 年全年的 22.19%；实现利润总额-702.74 万元；营业利润率 13.13%。

总体看，公司专用车板块收入增长带动公司整体收入增长，但主营业务亏损继续扩大，同时政府对公司支持力度大，补助有一定持续性，在一定程度上支撑公司的盈利。

3. 现金流及保障

从经营活动来看，2013 年及 2014 年一季度，公司经营活动现金流入量分别为 78.94 亿元和 16.27 亿元，其中，2013 年收到其他与经

营活动有关的现金主要为土地补偿款以及政府扶持基金。2013 年及 2014 年一季度，公司经营活动现金流出分别为 86.91 亿元和 19.35 亿元，其中，2013 年购买商品、接受劳务支付的现金同比增长 22.94%，主要是购买中航科技城土地所致。2013 年及 2014 年一季度，公司经营活动产生的现金流量净额分别为-7.97 亿元和-3.08 亿元，2013 年经营活动产生的现金流量净额有所恶化，主要系中航科技城项目的开发所致。从收入实现质量看，2013 年，公司现金收入比为 78.21%，公司现金实现质量较差。

2013 年及 2014 年一季度，公司投资活动现金流入分别为 3.04 亿元和 0.01 亿元。其中，2013 年大幅增加主要系公司子公司处置工业房屋建（构）筑物收回的现金增加 1.97 亿元。2013 年及 2014 年一季度，公司投资活动现金流出分别为 20.51 亿元和 1.30 亿元。其中，2013 年大幅增加主要因为公司新增中山东路 518 号老厂区建设（即中航科技城项目）19.35 亿元所致。2013 年及 2014 年一季度，公司投资活动所产生的现金流量净额分别为-17.46 亿元和-1.29 亿元。

2013 年和 2014 年一季度，公司筹资活动前现金流量净额分别为-25.43 亿元和-1.29 亿元。目前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 518 号建设项目和办公楼等项目的陆续建设，预计未来公司投资支出还将保持较大规模，融资需求将增大。

从筹资活动来看，2013 年，公司筹资活动现金流入量大幅增长，为 74.34 亿元，主要是由于取得借款收到的现金大幅增加所致。2013 年公司筹资活动现金流出量为 53.56 亿元，主要是由偿还债务支付的现金增加所致。2013 年和 2014 年一季度公司筹资活动现金流量净额分别为 20.79 亿元和-0.80 亿元。

总体看，公司经营性现金流入量规模较大，但经营性净现金流有所弱化，收入实现质量较差；投资支出的增加扩大了对外融资需求。

4. 资本及债务结构

截至2013年底,公司资产总额158.66亿元,同比增长27.81%,其中流动资产占45.50%,非流动资产占54.50%。

截至2013年底,公司流动资产72.20亿元,主要以货币资金(占22.84%)、应收账款(占18.83%)和存货(占40.77%)为主。

截至2013年底,公司货币资金为16.49亿元,同比下降19.89%,主要系公司新增在建工程投入大所致。截至2013年底,受限货币资金为1.83亿元,占比11.10%,主要为公司开具银行承兑汇票的保证金以及银行借款的质押担保。

截至2013年底,公司应收账款为13.60亿元,同比增长47.48%,主要系专用车产业本年分期收款增加所致。采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款中,账龄1年以内(含1年)的占91.75%,1-3年的占6.10%,3年以上的占2.15%,账龄较短。2013年共计提坏账准备0.83亿元,计提比例5.75%。

截至2013年底,公司存货29.43亿元,同比增长109.23%,主要由于新增在建开发产品13.82亿(中航科技城)所致。公司对存货计提了跌价准备0.42亿元,计提比例1.40%。

截至2013年底,公司非流动资产86.46亿元,以可供出售金融资产(占11.38%)、固定资产(占29.67%)、在建工程(占32.32%)和无形资产(占13.69%)为主。

截至2013年底,公司可供出售金融资产为9.84亿元,系公司持有华泰证券股权1.09亿股(截至2013年底收盘价8.96元/股)、宁沪高速股权10万股(截至2013年底收盘价5.58元/股)以及子公司西华门饭店持有南京商业银行股权90.76万股(截至2013年底收盘价8.09元/股)。

截至2013年底,公司固定资产账面价值25.66亿元,较上年变化不大。其中房屋及建筑物占59.47%、机器设备占36.43%、其它占4.10%。

截至2013年底,公司在建工程27.94亿元,同比增长285.54%,主要是新增中山东路518号老厂区建设(即中航科技城项目)所致。

截至2013年底,公司无形资产为11.84亿元,较上年略有增加,其中土地使用权占93.22%。

截至2014年3月底,公司资产总额157.48亿元,较2013年底变化不大,其中流动资产占44.08%,非流动资产占55.92%。

总体看,公司流动资产中货币资金、应收款项和存货占比较高,资产流动性一般;非流动资产中固定资产和在建工程占比较大,新增在建工程大幅增加。整体看,公司资产质量一般。

所有者权益

截至2013年底,公司所有者权益48.47亿元,归属母公司所有者权益中,实收资本占21.25%,资本公积占68.66%,盈余公积占8.79%,未分配利润占1.07%。

截至2014年3月底,公司所有者权益48.14亿元,构成与2013年底基本一致,公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至2013年底,公司负债总额110.20亿元,同比增长43.77%,主要是公司借款大幅增加所致。其中流动负债占63.44%,非流动负债占36.56%。

截至2013年底,公司流动负债69.91亿元,同比增长21.43%,其中以短期借款(占46.21%)和应付账款(占28.09%)为主。

截至2013年底,公司短期借款为32.31亿元,同比增长20.28%,其中信用借款占91.77%。

截至2013年底,公司应付账款为19.64亿元,同比增长43.37%,主要是专用车供货商采购本年挂账大幅增加,其中1年以内占比94.35%,1年以上占比5.65%。

截至2013年底,公司非流动负债40.28亿元,同比增长112.24%,主要是因为长期借款大幅增长所致。

2014年3月底,公司负债总额109.33亿元,其中流动负债占62.04%,非流动负债占37.96%。

截至2013年底,公司全部债务72.57亿元,同比增长57.39%,主要是长期借款增加所致。公司全部债务中,短期债务占54.14%,长期债务占45.86%。

截至2013年底,公司资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率均大幅增加,分别为69.45%、59.96%和40.71%。2014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69.43%、60.01%和42.43%。

总体看,公司长期借款快速增长,公司整体债务负担快速加重。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,2013年公司流动比率和速动比率分别为103.27%和61.17%,由于存货大幅增加,公司速动比率大幅下降。2014年3月底,公司流动比率和速动比率分别为102.33%和57.25%。2013年,公司经营活动产生的现金流量净额大幅下降,经营现金流动负债比为-11.40%。公司短期偿债能力弱。

从长期偿债能力指标看,2013年,公司债务的大幅增长导致利息支出快速增长,受此影响,公司EBITDA利息倍数为1.64倍;全部债务/EBITDA为10.73倍,公司长期偿债能力较弱。

截至2014年3月底,公司共获得银行授信43.99亿元,其中已使用额度15.95亿元,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2014年3月底,公司无对外担保。

6. 存续期内债券偿还能力

目前公司待偿还债券为“14金城CP001”,余额为3亿元。截至2013年底,公司现金类资产合计21.70亿元,扣除受限资金

1.83亿元后为待偿还债券本金的6.62倍。2013年公司经营活动现金流入为待偿还债券本金的26.31倍。公司现金类资产和经营活动现金流入量对待偿还债券的保障能力强。

7. 过往债务履约情况

根据兴业银行提供的中国人民银行企业基本信用信息报告,截至2014年7月18日,公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录,对外担保中存在关注类8000万,系中航黑豹为开具银行承兑汇票以银行保证金担保4000万元、金城集团为中航黑豹提供担保4000万元。关注理由是中航黑豹微小卡因为工信部目录公告原因而暂停部分生产,导致经营财务状况不佳。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险,以及未来公司战略的综合判断,公司整体抗风险能力较强。

九、担保方担保能力分析

中航机电为“14金城CP001”提供全额无条件不可撤销的连带责任担保。

中航机电系中航工业所属全资子公司,于2010年7月成立,初始注册资本为人民币1000万元。中航机电前身为1963年三机部下设辅机局,后为航空工业部、航空航天部、航空工业总公司、航空工业一、二集团下设有的机载设备主管司局。历经多次增资和股权划转,截至2014年3月底,中航机电注册资本33亿元。中航机电唯一股东为中航工业,实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

中航机电是中航工业下属航空机电业务的整合平台,经营规模大,研发能力强,整体实力雄厚,垄断优势明显,在国防现代化建设中具有重要地位。近年来,中航机电通过内部资源战略性整合,优化军民品比例和业务结构,整体经营实力有所增强。未来凭借军工行业内领先的技术水平,以及与国家政府部门及军队

的良好关系，中航机电有望继续保持稳定的行业地位并提升经济效益。

截至2013年底，中航机电资产总额586.02亿元，所有者权益198.68亿元（其中少数股东权益69.40亿元）；2013年，中航机电实现营业收入284.06亿元，利润总额9.62亿元。

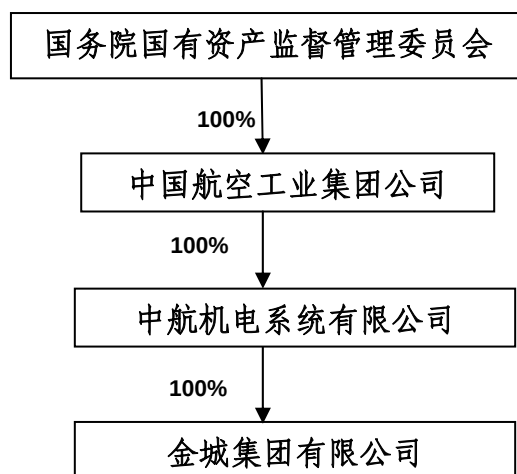
截至2014年3月底，中航机电（合并）资产总额602.27亿元，所有者权益198.34亿元；2014年1-3月，中航机电实现营业收入78.10亿元，利润总额-0.04亿元。

经联合资信评定，中航机电主体长期信用等级为 AAA，展望为稳定。

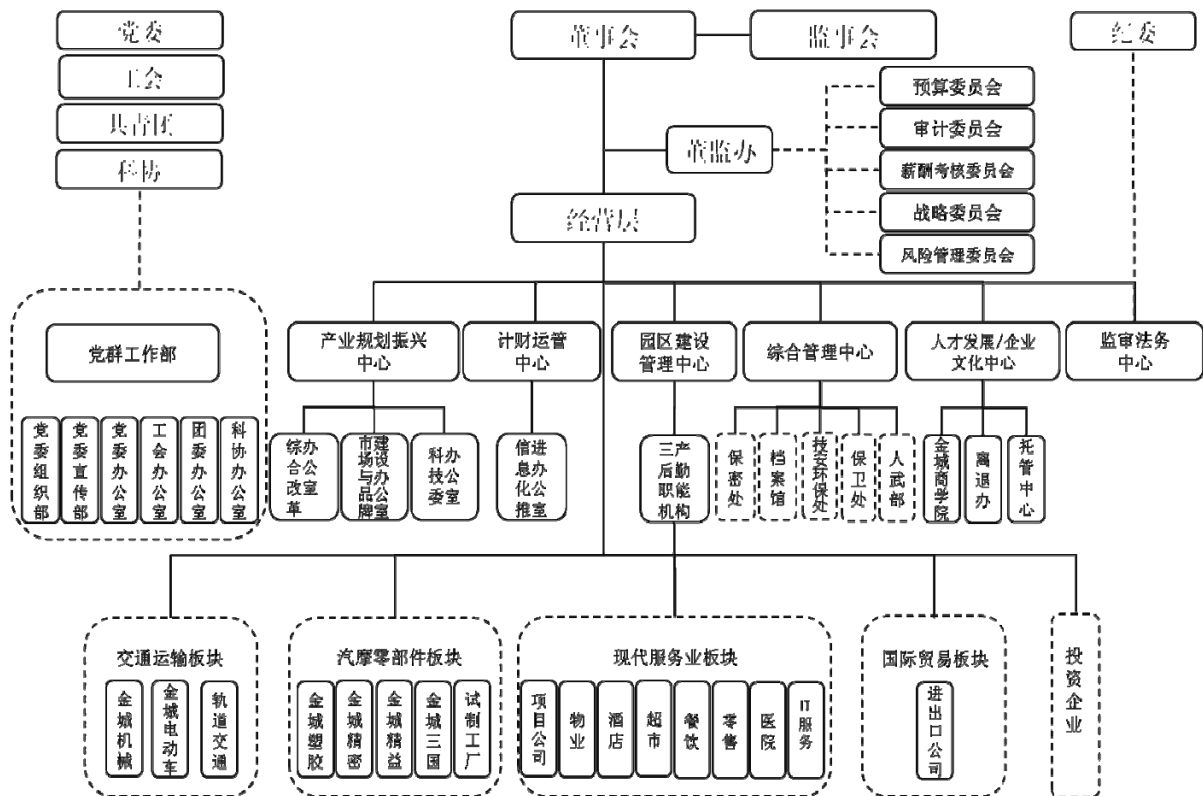
十、结论

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，维持“14 金城 CP001” A-1 的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	22.16	24.93	21.70	16.81
资产总额(亿元)	115.93	124.14	158.66	157.48
所有者权益(亿元)	40.82	47.49	48.47	48.14
短期债务(亿元)	36.91	34.55	39.29	36.75
长期债务(亿元)	10.43	11.56	33.28	35.48
全部债务(亿元)	47.34	46.11	72.57	72.23
营业收入(亿元)	85.31	81.96	86.76	19.25
利润总额(亿元)	-0.33	0.91	1.40	-0.07
EBITDA(亿元)	4.15	6.41	6.77	--
经营性净现金流(亿元)	-4.57	2.19	-7.97	-3.08
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.01	5.12	5.36	--
存货周转次数(次)	5.10	4.98	3.44	--
总资产周转次数(次)	0.75	0.68	0.61	--
现金收入比(%)	68.82	80.88	78.21	70.38
营业利润率(%)	12.27	13.19	13.16	13.13
总资本收益率(%)	1.16	2.64	2.97	--
净资产收益率(%)	-1.37	0.20	1.40	--
长期债务资本化比率(%)	20.36	19.58	40.71	42.43
全部债务资本化比率(%)	53.70	49.26	59.96	60.01
资产负债率(%)	64.79	61.74	69.45	69.43
流动比率(%)	91.33	95.51	103.27	102.33
速动比率(%)	67.25	71.07	61.17	57.25
经营现金流动负债比(%)	-7.67	3.80	-11.40	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.91	2.34	1.64	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.42	7.19	10.73	--

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式

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

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据
 短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期负债 + 应付票据
 长期债务 = 长期借款 + 应付债券
 全部债务 = 短期债务 + 长期债务
 EBITDA = 利润总额 + 费用化利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销
 利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益
 企业执行新会计准则后, 所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 5 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息