

信用等级公告

联合[2014] 2144 号

联合资信评估有限公司通过对金城集团有限公司 2015 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
2015 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
二零一四年十二月二十二日



金城集团有限公司

2015 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

担保方主体长期信用等级: AAA

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 3 亿元

本期短期融资券期限: 365 天

偿还方式: 到期一次还本付息

发行目的: 置换银行贷款、补充流动资金

评级时间: 2014 年 12 月 22 日

评级观点

经联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)评定,金城集团有限公司(以下简称“公司”)拟发行的 2015 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、本期短期融资券偿还能力和担保方中航机电系统有限公司(以下简称“中航机电”)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。

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
现金类资产(亿元)	20.74	23.69	19.87	12.61
资产总额(亿元)	115.93	124.14	158.66	183.23
所有者权益(亿元)	40.82	47.49	48.47	49.68
短期债务(亿元)	36.91	34.55	39.29	41.91
全部债务(亿元)	47.34	46.11	72.57	102.73
营业收入(亿元)	85.31	81.96	86.76	58.81
利润总额(亿元)	-0.33	0.91	1.40	0.41
EBITDA(亿元)	4.15	6.41	6.77	--
经营性净现金流(亿元)	-4.57	2.19	-7.97	-20.27
净资产收益率(%)	-1.37	0.20	1.40	--
资产负债率(%)	64.79	61.74	69.45	72.89
速动比率(%)	67.25	71.07	61.17	54.97
EBITDA 利息倍数(倍)	1.91	2.34	1.64	--
经营现金流流动负债比(%)	-7.67	3.80	-11.40	--

现金偿债倍数(倍) 7.39 8.31 7.23 4.66

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 亿元短期融资券和 2014 年发行的 3 亿元短期融资券已计入短期债务;

2. 现金类资产已扣除受限资金;

3. 2014 年 1~9 月财务数据未经审计。

优势

1. 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。
2. 中航机电为本期短期融资券提供全额无条件不可撤销的连带责任担保,可进一步保障本期短期融资券本息到期偿还的安全性。

关注

1. 公司债务规模快速上升,债务负担较重。
2. 公司经营活动净现金流有所弱化,收入实现质量较差;投资支出的增加扩大了对外融资需求。

分析师

董 征 靳晓龙

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

信用评级报告声明

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

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

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

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

六、金城集团有限公司 2015 年度第一期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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。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9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、企业文化中心和监审法务中心六个中心。

截至2014年9月底，公司纳入合并范围的一级子公司9家（含事业单位1家），其中中航黑豹股份有限公司（以下简称“中航黑豹”）为A股上市公司（股票代码：600760）。

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9月底，公司（合并）资产总额183.23亿元，所有者权益49.68亿元（其中少数股东权益21.45亿元）；2014年1~9月，公司实现营业收入58.81亿元，利润总额0.41亿元。

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。

二、本期短期融资券概况

公司已注册6亿元短期融资券，2014年度第一期短期融资券3亿元已于2014年4月29日发行，本期计划发行2015年第一期短期融资券计划发行3亿元（以下简称“本期短期融资券”），期限365天。

本期短期融资券募集资金3亿元，用于补充流动资金和置换银行贷款。

中航机电系统有限公司为本期短期融资券提供全额无条件不可撤销的连带责任担保，可进一步保障本期短期融资券本息到期偿还的安全性。

三、主体长期信用状况

中航机电为公司的控股股东，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。中航工业和中航机电实力雄厚，公司能够得到其持续的资金注入、资产划拨，以及技术和融资等方面的大力支持。

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。公司法人治理较为完善，管理运作规范。

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。

公司摩托车产品知名度较高，研发能力较强，具备一定的规模优势和市场竞争力。虽然受海外贸易壁垒加剧、海外经济危机不断升级、

国 III 标准推行、原材料成本较快增长等因素影响，公司摩托车板块近年来经营状况不佳，但未来随着公司摩托车新产品陆续推向市场、公司摩托车产品的销售将得到改善，摩托车板块的盈利能力或将得到提高。

专用车方面，公司作为中航工业旗下专用车整合平台，品牌和规模优势明显。虽然受国家行业及部分产品资质问题等影响，公司专用车业务盈利水平有所波动，但未来，受益于国家“十二五”发展规划中对基建投资的不断扩张，专用车的需求将不断增加，公司专用车板块的经营状况将得到好转。

目前公司资产质量和流动性一般，存货和应收款项占比大；随着业务规模的扩张，公司债务规模逐年上升，债务负担较重；公司整体盈利能力较弱，投资收益和营业外收入对公司利润总额贡献大。

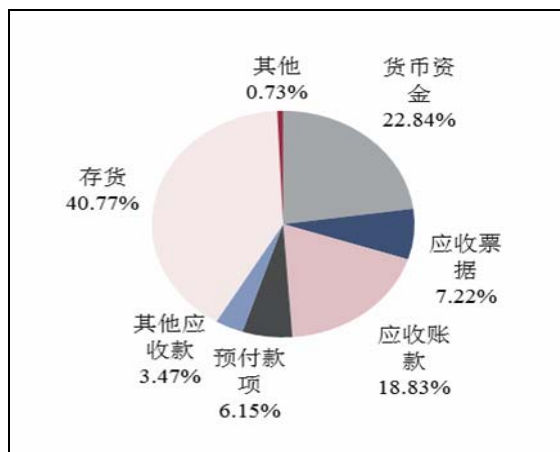
经联合资信评定，公司主体长期信用等级为 A⁺，评级展望为稳定。

四、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2011~2013 年，公司资产总额年均增长 16.99%，截至 2013 年底，公司资产总额 158.66 亿元，其中流动资产占 45.50%，非流动资产占 54.50%。公司资产以非流动资产为主。

图 1 2013 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2011~2013 年，公司流动资产年均复合增长 15.21%，截至 2013 年底为 72.20 亿元，主要由货币资金、存货、应收账款及应收票据构成。

2011~2013 年，公司货币资金波动增长，截至 2013 年底为 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。

2011~2013 年，公司应收票据年均波动减少 12.11%，截至 2013 年底为 5.21 亿元，包括银行承兑汇票 3.38 亿元和商业承兑汇票 1.83 亿元。

2011~2013 年，公司应收账款年均复合增长 7.77%，2013 年底为 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%。公司应收账款主要集中在专用车经销商及中航工业内部企业，后者大部分为南京中心日常经营活动产生，相关应收方信息涉密。以上企业均为有长期合作关系的产品经销商或军品采购方，信用较好，货款流动性强，债务能得到有效保障。

2011~2013 年，公司预付款项年均波动增长 2.88%，截至 2013 年底为 4.44 亿元，主要包括中航黑豹的预付土地款、南京中心的研究启动经费等。

2011~2013 年，公司其他应收款波动增长 12.47%，截至 2013 年底为 2.50 亿元，主要包括应收合肥市土地储备中心款项等。公司其他应收款均为经营性应收项目，不存在关联企业借款。

2011~2013 年，公司存货年均波动增长 43.26%，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%。

2012 年底，公司其他流动资产为 2.55 亿元，主要系当年发生委托贷款所致。该委托贷款系公司子公司南京中航工业科技城发展有限公司委托兴业银行发放 7000 万元贷款给中航地产股份有限公司（借款期限自 2012 年 2 月 16 日至 2013 年 2 月 15 日）、18500 万元给南京市白下区国有资产经营中心（借款期限自 2012 年 12 月 17 日至 2013 年 6 月 16 日）所致。

截至 2014 年 9 月底，公司流动资产 84.74 亿元，较 2013 年底增长 17.37%，其中存货 48.21 亿元，较 2013 年底增长 63.79%，主要由于中航科技城项目投入所致。

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。

2. 现金流分析

从经营活动来看，2011~2013 年及 2014 年 1~9 月，公司经营活动现金流入量分别为 64.67 亿元、75.71 亿元、78.94 亿元和 54.86 亿元，其中，收到其他与经营活动有关的现金快速增长主要是土地补偿款以及政府扶持基金增长所致。2011~2013 年及 2014 年 1~9 月，公司经营活动现金流出分别为 69.24 亿元、73.52 亿元、86.91 亿元和 75.13 亿元，其中，支付其他与经营活动有关的现金主要是购买中航科技城土地和委托贷款。2011~2013 年及 2014 年 1~9 月，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 -4.57 亿元、2.19 亿元、-7.97 亿元和 -20.27 亿元，其中，2013 年及 2014 年 1~9 月，公司经营活动现金流净额弱化，主要受中航科技城项目支付销售型物业土地成本 13.9 亿元所致。

从收入实现质量看，2011~2013 年及 2014 年 1~9 月，公司现金收入比分别为 68.82%、80.88%、78.21%和 76.06%，公司收入实现质量较差。

2011~2013 年及 2014 年 1~9 月，公司投资活动现金流入分别为 2.55 亿元、0.68 亿元、3.04 亿元和 1.47 亿元。其中，2013 年处置固定

资产和其他长期资产收回的现金净额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。2011~2013 年及 2014 年 1~9 月，公司投资活动现金流出分别为 9.12 亿元、7.14 亿元、20.50 亿元和 14.43 亿元。其中，2013 年和 2014 年 1~9 月购建固定资产、无形资产等支付的现金大幅增加主要因为公司中航科技城项目投入大幅增加所致。2011~2013 年及 2014 年 1~9 月，公司投资活动所产生的现金流量净额分别为 -6.56 亿元、-6.46 亿元、-17.46 和 -12.96 亿元，持续为负，主要因为公司近年来固定资产投资大幅增加，因而投资活动现金流出大幅上升。

2011~2013 年及 2014 年 1~9 月，公司收到和支付其他与筹资活动有关的现金主要是应收帐款保理以及票据保证金；筹资活动前现金流量净额分别为 -11.13 亿元、-4.27 亿元、-25.43 亿元和 -33.23 亿元。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。随着中国航空工业科技城（南京）等项目的进一步建设，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，2011~2013 年及 2014 年 1~9 月，公司筹资活动现金流入量快速增长，主要是由于取得借款、吸收投资获得的现金大幅增加所致。2011~2013 年及 2014 年 1~9 月，公司筹资活动现金流量净额分别为 11.36 亿元、6.28 亿元、20.79 亿元和 26.76 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。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力指标看，近三年公司流动比率持续性上升，由于公司流动负债增长受存货增长影响大，公司速动比率波动下降。2013 年公司两项指标分别为 103.27%和 61.17%。截至 2014 年 9 月底，公司流动比率上升至

127.51%，速动比率下降至 54.97%。2011~2013 年，公司经营活动产生的现金流量净额波动较大，经营现金流动负债比三年分别为-7.67%、3.80%和-11.40%。公司短期偿债能力一般。

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，占其 2014 年 9 月底短期债务的 7.16%和全部债务的 2.92%，对公司现有短期债务影响较小。

截至 2014 年 9 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 72.89%和 67.40%，本期短期融资券发行后，不考虑其他因素，公司资产负债率及全部债务资本化比率分别上升至 73.32%和 68.03%，公司债务负担将进一步加重。考虑到本期短期融资券将部分用于置换银行贷款，实际债务负担将低于模拟值。

2011~2013 年及 2014 年 1~9 月，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期短期融资券发行额度 21.56 倍、25.24 倍、26.31 倍和 18.29 倍，公司经营现金流入量对本期短期融资券的保障能力较好；经营活动净现金流分别为本期短期融资券的-1.52 倍、0.73 倍、-2.66 倍和-6.76 倍，经营活动净现金流对本期短期融资券无保障能力；现金类资产（已扣除受限的货币资金）扣除受限资金后分别为本期短期融资券发行额度的 6.91 倍、7.90 倍、6.62 倍和 4.20 倍，现金类资产对本期短期融资券的保障能力强。

截至 2014 年 9 月底，公司共获得银行授信 93.04 亿元，其中未使用额度 27.82 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 9 月底，公司无对外担保。

六、担保实力分析

1. 担保条款

根据公司控股股东中航机电系统有限公司（以下简称“中航机电”）出具的担保函，中航

机电为公司本期发行的 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

中航机电系统有限公司（以下简称“公司”或“中航机电”）系中国航空工业集团公司（以下简称“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。公司前身为 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 2013 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。

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；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 9 月底，中航机电资产总额 643.98 亿元，所有者权益 200.32 亿元；2013 年 1-9 月，中航机电实现营业收入 267.86 亿元，利润总额 5.64 亿元。

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。

经联合资信评定，中航机电主体长期信用等级为 AAA（主体信用评级报告见附件）。

3. 担保后本期短期融资券的偿付能力

以中航机电 2014 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短期债务的 1.77%，占其全部债务的 1.03%，对其现有债务影响很小；考虑此次担保形成的或有债务，中航机电资产负债率和全部债务资本化比率将分别由 2014 年 9 月底的 68.89%和 59.16%上升至 69.04%和 59.41%，负债水平和债务负担变化不大。

总体看，中航机电担保实力很强，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、结论

公司是中航机电旗下航空机电液压、摩托车及专用车的生产销售平台，具有较强的市场竞争实力。公司法人治理结构完善，管理水平较高。

目前公司资产以流动资产为主，存货和应收款项占比大；随着业务规模的扩张，公司债务规模逐年上升，债务负担较重；公司主营业务盈利能力较弱，投资收益和营业外收入对公司利润总额贡献大。

未来，随着公司摩托车和专用车产品附加值的不断增加，以及中航科技城项目的销售，公司收入规模将得到提升，盈利能力有望得到改善。

公司现金类资产较为充足，经营活动现金流入量规模大，对本期短期融资券保障能力较强。中航机电的担保能力强，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。

```
graph TD; A[国务院国有资产监督管理委员会] -- 100% --> B[中国航空工业集团公司]; B -- 100% --> C[中航机电系统有限公司]; C -- 100% --> D[金城集团有限公司];
```

```

graph TD
    PC[党委] --- U[工会]
    PC --- KYT[共青团]
    PC --- KH[科协]
    PC -.-> JQ[党群工作部]
    JQ -.-> JQ1[党委组织部]
    JQ -.-> JQ2[党委宣传部]
    JQ -.-> JQ3[党委办公室]
    JQ -.-> JQ4[工会办公室]
    JQ -.-> JQ5[团委办公室]
    JQ -.-> JQ6[科协办公室]

    SH[董事会] --- SHB[董监办]
    SH --- SJH[监事会]
    SH --- JY[经营层]
    SH -.-> YWC[预算委员会]
    SH -.-> SJWC[审计委员会]
    SH -.-> GGC[薪酬考核委员会]
    SH -.-> ZLC[战略委员会]
    SH -.-> RGC[风险管理委员会]

    JY --- YG[产业规划振兴中心]
    JY --- JYJ[计划运营中心]
    JY --- YGJ[园区建设管理中心]
    JY --- ZGL[综合管理中心]
    JY --- TRJ[人才发展/企业文化中心]
    JY --- SJF[监督法务中心]

    YG --- YG1[综合办公室]
    YG --- YG2[市场与品牌室]
    YG --- YG3[科技委室]

    JYJ --- JYJ1[投融资办公室]

    YGJ --- YGJ2[产业孵化机构]
    YGJ2 -.-> YGJ21[保密处]
    YGJ2 -.-> YGJ22[档案馆]
    YGJ2 -.-> YGJ23[档案与保密处]
    YGJ2 -.-> YGJ24[保卫处]
    YGJ2 -.-> YGJ25[人武部]

    TRJ --- TRJ1[金融商学院]
    TRJ --- TRJ2[高院办]
    TRJ --- TRJ3[托管中心]
  
```

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	20.74	23.69	19.87	12.61
资产总额(亿元)	115.93	124.14	158.66	183.23
所有者权益(亿元)	40.82	47.49	48.47	49.68
短期债务(亿元)	36.91	34.55	39.29	41.91
长期债务(亿元)	10.43	11.56	33.28	60.82
全部债务(亿元)	47.34	46.11	72.57	102.73
营业收入(亿元)	85.31	81.96	86.76	58.81
利润总额(亿元)	-0.33	0.91	1.40	0.41
EBITDA(亿元)	4.15	6.41	6.77	--
经营性净现金流(亿元)	-4.57	2.19	-7.97	-20.27
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	76.06
营业利润率(%)	12.27	13.19	13.16	14.37
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	55.04
全部债务资本化比率(%)	53.70	49.26	59.96	67.40
资产负债率(%)	64.79	61.74	69.45	72.89
流动比率(%)	91.33	95.51	103.27	127.51
速动比率(%)	67.25	71.07	61.17	54.97
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：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 亿元短期融资券和 2014 年发行的 3 亿元短期融资券已计入短期债务；

2. 现金类资产已扣除受限资金；

3. 2014 年 1~9 月财务数据未经审计。

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
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 4 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 2015 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（全称，下同）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。金城集团有限公司如发生重大变化，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的经营管理状况及相关信息，如发现金城集团有限公司出现重大变化，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跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送金城集团有限公司、主管部门、交易机构等。



中航机电系统有限公司

主体信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

评级时间: 2014 年 12 月 22 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
资产总额(亿元)	412.84	443.43	586.02	643.98
所有者权益(亿元)	147.39	156.24	198.68	200.32
长期债务(亿元)	35.34	40.25	94.58	121.15
全部债务(亿元)	141.54	156.78	234.73	290.21
营业收入(亿元)	237.08	255.14	284.06	267.86
利润总额(亿元)	7.66	8.40	9.62	5.64
EBITDA(亿元)	21.40	24.73	29.26	--
营业利润率(%)	15.84	17.15	17.07	13.95
净资产收益率(%)	4.34	3.98	3.69	--
资产负债率(%)	64.30	64.77	66.10	68.89
全部债务资本化比率(%)	48.99	50.09	54.16	59.16
流动比率(%)	117.35	109.05	127.07	127.00
全部债务/EBITDA(倍)	6.61	6.34	8.02	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.21	3.53	3.82	--

注: 1.2014 年三季度财务数据未经审计。

2.2013 年和 2014 年 1~9 月将计入其他流动负债的短期融资券计入短期债务

分析师

董 征 靳晓龙

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

中航机电系统有限公司(以下简称“公司”)是中国航空工业集团公司(简称“中航工业”)下属航空机电业务的整合平台,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)的评级反映了其在政府及股东支持、行业地位、经营规模、研发实力等方面具有显著优势。同时联合资信也关注到公司债务负担较重,民品市场竞争激烈、公司主营业务盈利能力一般等因素给公司经营及发展带来的不利影响。

近年来,公司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。未来随着公司非航空产品和现代服务业的不断发展,整体盈利能力将得到增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 军工行业在国防现代化建设中具有重要地位,行业主导优势明显。公司是中国军用航空机电设备主要供应商,在军用航空机电设备领域处于主导地位。
2. 公司是中航工业下属航空机电业务的整合平台,系六大直属军品制造板块之一,在资金注入、资产划拨等方面获得股东的大力支持。
3. 公司军品研发实力强,多项重大自主创新项目取得新突破,为公司发展提供技术保障。
4. 公司航空业务发展稳定,非航空产品和现代服务业快速发展。

关注

1. 公司业务板块较多,汽车等板块盈利能力有所弱化。
2. 公司非航空民品业务比较分散且部分正处于培育期,业务成本高,毛利率较低。
3. 公司整体盈利能力较弱,营业外收入对利润

贡献大。

4. 公司债务规模快速上升，债务负担较重，未来融资需求持续加大。

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）与中航机电系统有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中航机电系统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，未因中航机电系统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中航机电系统有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、中航机电系统有限公司主体长期信用等级自 2014 年 12 月 22 日至 2015 年 12 月 21 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

中航机电系统有限公司（以下简称“公司”或“中航机电”）隶属于中国航空工业集团公司（以下简称“中航工业”），成立于 2010 年 7 月。2008 年中航工业重组时成立了系统公司，2010 年 2 月按照专业在系统公司基础上划分成立了中航机电，2011 年 5 月 4 日，根据中航工业航空资【2011】588 号“关于对中航机电系统有限公司增资的通知”，中航工业对公司增资人民币 39000 万元，增资后，公司注册资本金由人民币 1000 万元增加至人民币 40000 万元。2011 年 5 月 24 日，根据中航工业航空资【2011】708 号“关于中航机电系统有限公司资本公积转增为实收资本的批复”，公司将资本公积中的 290000 万元转增为实收资本，增资完成后，公司注册资本变更为 330000 万元。2014 年 7 月，根据财政部【财企（2012）307 号】文件《关于下达中国航空工业集团公司 2012 年中央国有资本经营预算（拨款）的通知》以及财政部和国资委【财企（2013）130 号】文件《财政部、国资委关于下达中国航空工业集团公司 2013 年中央国有资本经营预算（拨款）的通知》的要求，国有资本经营预算 2012 年和 2013 年分别安排国有资本金 15000 万元和 20000 万元，2014 年公司收到以上两笔资金后转增为实收资本，公司注册资本变更为 365000 万元。中航工业是公司唯一股东，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

公司经营范围包括各类飞行器、发动机配套的机载机电系统及设备的研发、生产、销售的投资与管理；航天、船舶、电子信息相关的机电产品的销售；汽车部件及系统、工业自动化与控制设备、智能系统及设备、机械制造设备的研制、生产、销售和服务；机电设备及系统、专用车、电动车、制冷系统、摩托车的研制、生产、销售；软件信息化产品生产、研发及服务；信息系统及产品、软件产品、安全与服务系统产品的研发、生产、销售及服务。

公司设有综合管理部、规划发展部、人力资源部、财务管理部、航空产业发展部、质量安全部、非航空产业发展部、证券法务部、企业文化部（党群工作部）、纪检监察审计部共 10 个职能部门。

截至 2013 年底，公司资产总额 586.02 亿元，所有者权益 198.68 亿元；2013 年，公司实现营业收入 284.06 亿元，利润总额 9.62 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司资产总额 643.98 亿元，所有者权益 200.32 亿元；2014 年 1-9 月，公司实现营业收入 267.86 亿元，利润总额 5.64 亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区京顺路 5 号曙光大厦 A 座 1 层 101 室；法定代表人：王坚。

二、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，贷款基准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业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。

三、行业分析

1. 国防科技工业

行业现状

国防科技工业作为国家战略性产业，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，中国经济持续快速发展，国家经济实力和综合国力显著增强，为国防工业增加投入、稳定发展创造了有利条件，国防支出总体呈上升趋势。

“十一五”期间，国防科技工业各方面工

作成效显著，武器装备科研生产能力和技术水平较快提升，研制周期明显缩短，质量与可靠性不断提高；自主创新能力持续增强，一批重大前沿技术、基础技术和关键技术取得突破。军工经济实现平稳较快发展，总收入年平均增长 22%。“十一五”期间万元增加值综合能耗降低 20%和减排主要目标提前一年完成，全面实现“十一五”规划目标。

中国的国防现代建设按既定战略稳步推进。自上世纪 90 年代末提出了国防现代化建设“三步走”战略以来，第一步目标已经完成，第二步目标是在 2020 年之前“基本实现机械化并使信息化建设取得重大进展”，并形成以第三代为主体、第四代为骨干的武器装备体系。因此，当前正处于武器装备大规模升级换代的关键十年。

目前中国军工行业包括核、航天、航空、船舶、兵器、军用电子六大行业，十大军工集团公司。六大行业中，集团之间存在较为明显的分工。

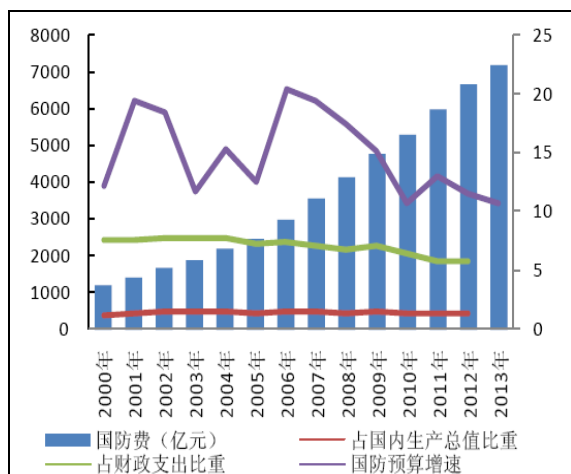
表 1 中国国防工业分类

行业	公司名称	经营业务侧重
核	中国核工业集团公司	核产品的生产经营
	中国核工业建设集团公司	核工程建设
航天	中国航天科技集团公司	主要为火箭、卫星系列的研制生产及
	中国航天科工集团公司	主要为武器系统的
航空	中国航空工业集团公司	战斗机、直升机、教练机及其配套件
船舶	中国船舶工业集团公司	主战舰艇、军辅船
	中国船舶重工集团公司	大型水面水下舰
兵器	中国兵器工业集团公司	武器装备等
	中国兵器装备集团公司	武器装备等
军用电子	中国电子科技集团公司	军事电子等

资料来源：《2010 年中国的国防》白皮书

国防经费方面，在欧美各国迫于财政压力纷纷开始削减军费的背景下，中国坚持国防建设与经济建设协调发展的方针，根据国防需求和国民经济发展水平，合理确定国防经费的规模，依法管理和使用国防经费。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。在经济增长的同时，中国国防费持续稳步增长。1991 年国防支出 330 亿元，2013 年中国国防预算为 7201.68 亿元，比上年增长 10.7%，稍低于 2012 年 11.2% 的增速。国防支出占国内生产总值比重从 2001 年的 1.34% 下降到 2013 年的 1.27%，仍远低于美国、英国、法国和印度等国家。要建设与中国国际地位相称的军事实力，中国军费支出仍将保持 10% 以上的快速增长态势。

图 1 中国军费开支情况



资料来源：WIND 资讯

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等。2012 年起中国战略武器出现井喷，从舰载机歼 15、重型隐身战机歼 20、中型隐身战机歼 31、多用途战机歼 16、歼 10B、反潜巡逻机高新六号、武装直升机武直 10、武直 19、翔龙无人机、翼龙无人机、超音速反舰导弹鹰击 12、航空母舰辽宁号、宙斯盾导弹驱逐舰 052D、轻型护卫舰 056、导弹护卫舰 054A 和直通甲板两栖攻

击舰 081 到军用大型运输机运 20。

随着中国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。

军民结合

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”的方针，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。2010 年 10 月 24 日，国务院、中央军委《关于建立军民结合“寓军于民”科研体系的若干意见》正式印发（以下简称“《若干意见》”）。《若干意见》提出要用 3~5 年基本实现国防经济和民用军业的互通互动和互补，基本实现从事武器装备科研生产的企事业单位，在财政投入、税收政策、市场准入等方面公平化的目标，使国防科学工业在国家大工业当中来发展。形成面向全国分类管理、有序竞争的开放式能力发展格局。

经过二十多年的建设，中国国防科技工业军民结合、寓军于民的发展格局已基本形成。其中核心军品采购不受短期宏观经济回落的影响，同时民品业务的介入打开了国防工业新的广阔市场，发展潜力巨大。

近年来，国防科技工业部门通过实施结构调整和军工企业改革脱困方案，小核心、大协作、面向全国布局的新型军品科研生产体系逐渐形成，民间单位正在全面参与武器装备科研生产。大型液化石油天然气船、新一代大型运载火箭、民用卫星及其应用、新支线飞机研制等重大军民结合技术攻关和产品开发取得新突破，光伏能源、钢结构、光电信息等一批利用

军工技术发展的军民结合优势产品正在形成新的经济增长点，军民结合产业结构得到改善。

同时，国防科技工业实施了武器装备科研生产许可证管理制度，其中民品获证单位占已发证单位的 40%，并发布了非公经济参与军品科研生产的具体办法，制定并开始实施国防科技工业投资体制改革方案，有序开放、引入竞争的制度环境进一步改善。国防科工部门还出台相关政策，从资本、技术和产业融合来支持军民结合、协同发展。

行业政策

近年来，中国国防军工产业借鉴西方军工大国的军工发展模式，主要在集中化、市场化、军民结合等三方面进行改革。集中化主要指国防军工产业的整合；市场化主要指国防军工产业企业的股份制改革（或私有化）；军民结合主要指军用技术和民用技术在国防军工和民用产业之间的共享，最终实现两个产业竞争力的共同提高。

2007 年，国防科工部门集中出台了多项指导意见，为非公有制经济参与军工建设、利用资本市场推动军工产业发展提供了政策依据。2007 年国防科工部门陆续出台的指导意见主要有：《国防科工委关于非公有制经济参与国防科技工业建设的指导意见》、《关于大力发展国防科技工业民用产业的指导意见》、《深化国防科技工业投资体制改革的若干意见》、《关于推进军工企业股份制改造的指导意见》以及《军工企业股份制改造实施暂行办法》等，上述指导意见的出台，为非公有制经济参与军工建设、利用资本市场推动军工产业发展提供了政策依据。

2010 年 10 月 26 日，国务院印发《国务院中央军委关于建立和民结合寓军于民武器装备科研生产体系的若干意见》（国发[2010]37 号文），明确深化军工企业改革鼓励社会资本参与军工企业股份制改造；加快推进民用核能、民用航天、民用船舶、电子信息和民爆器材等军民结合产业发展。

未来发展

中国国防工业目前正处于更新换代的关键时期。原国防科工委在“十一五”规划中明确提出以推动产业发展为重点，着力推进经济结构和经济方式转变，着力提高经济增长质量和效益，全面实施转型升级，切实将国防科技工业转入科学发展的轨道的发展方向。可以预见，随着国防科技工业改革的深入进行，中国国防军工企业也将步入良性发展阶段。

《国防科技工业中长期科学和技术发展规划纲要》指出，未来十五年国防科技工业把增强自主创新能力作为发展国防科技的战略基点，加快转型升级，达成五大科技发展目标，实现国防科技重大跨越：一是高新技术武器装备研制能力实现跨越；二是军民结合高技术产业发展实现跨越；三是军工制造技术实现跨越；四是国防基础与前沿技术实现跨越；五是国防科技创新保障能力实现跨越。

对于“十二五”期间的民品发展，各军工企业都明确了发展方向，在转化方式、产品归集、技术转化和企业改制等方面将进一步完善，以保证军转民进程的健康发展。

总体看，中国国防科技工业军民结合、寓军于民的发展格局已基本形成，军民结合优势产品正在形成新的经济增长点。同时，国防科工部门通过相关政策，从资本、技术和产业融合来支持军民结合、协同发展。

2. 航空工业

军用航空

过去十年，中国军事航空产业不断改善其军事科技的创新能力，缩小了与先进航空大国的巨大差距。在战斗机研制方面，中国一直在研制和制造多种新型战机或对既有型号进行改进，不仅提升了战机性能，同时还加强了军用航空部门的创新能力。为了满足国防建设对航空武器装备现代化提出的迫切要求，中国军用航空装备市场总体上保持增长态势，并带动配套的航空发动机、机载设备、空空导弹等需求

的同步增长。

目前中国配备大部分为二代机，国产第三代战机开始列装部队。随着落后机型的退役和淘汰，中国将迎来军用飞机更新换代的高峰，新一代战机将逐渐成为装配的主力，与之相配套的机电设备需求也将随之增长。

从中国航空产业研发和集成创新系统和技术的角度来看，中国军事航空产业创新的速度，质量和资源投入将进一步加强，这反过来会提升中国军用航空产业的能力，使其具备与全球主要军事航空制造商竞争的实力。同时，军机的更新换代对机电系统的需求增加，也对其性能提出更高要求。

通用航空

通用航空相关产业链很长，包括通用航空飞机研发制造、通用航空运输运营、通用航空辅助服务等，并带动新材料、电子、机械、通信、能源等多个行业发展，产业辐射面广，根据国际通行的经验，通用航空业投入产出比为 1: 10，就业带动比为 1: 12，经济效益及社会效益显著。

根据美国通用航空制造商协会（GAMA）发布的《2013 年通用航空统计手册及产业展望》报告显示，2013 年全球通用飞机交付量 2256 架，同比增长 4.3%；订单交易金额 234.2 亿美元，同比增长 24.0%。全球通用飞机市场主要集中在美国、加拿大、德国、巴西、英国、澳大利亚和南非等国家，截至 2013 年底，上述国家拥有的通用飞机数量分别约为 21.0 万架、3.6 万架、2.2 万架、2.1 万架、2.0 万架、1.3 万架和 1.2 万架。

中国航空运输协会通用航空委员会发布的《2013 年中国通用航空发展报告》指出，2011~2013 年，中国通用航空行业完成通用航空生产作业飞行时间分别为 50.27 万小时、51.70 万小时和 52.98 万小时，连续两年增速分别为 2.84%和 2.48%；截至 2013 年底，中国通用航空飞机的架数 1654 架，每万人拥有 0.013 架，是全世界平均水平的 2.1%，不足美国的

1%，仅为巴西的 8%；截至 2013 年底，中国拥有获得通用航空经营许可证的通用航空企业 189 家，2011 和 2012 年分别为 123 家和 146 家，增速两年来分别高达 18.7%和 29.45%。

目前，中国国产大飞机已经完成初步选型，为新型 150 座级单通道窄体客机。根据公开资料，C919 大型客机 2012 年完成初步设计，2014 年完成详细设计，2015 年实现首飞，2017 年完成适航取证并投放市场。

从政策方面看，通用航空业的发展受到政府关注，鼓励行业发展的政策较密集出台，通用航空业得以稳定较快发展。其中 2010 年出台的《关于深化中国低空空域管理改革的意见》，对于通用航空业发展的实质性推动较大。2011 年出台的《中国民用航空发展第十二个五年规划》，从基础设施建设到扩大通航规模等多方面制定了行业发展的总体规划。2012 年 7 月出台的《国务院关于促进民航业发展的若干意见》已经明确要推动通用航空业的发展，有意打造 3~5 家示范性通用航空企业。

航空机电

航空机载系统主要分为航电系统和机电系统。航电系统，或称任务系统，基本特点是在飞机平台上执行或实现各类特定任务，这一类系统的本质是获取、处理、传递信息以支持任务的实现。机电系统或称公共功能系统，这一类系统的基本特征是飞机飞离地面所必须的系统。航空机电系统主要包括飞行控制系统执行机构、液压系统、燃油系统、环境控制系统、电源系统、救生系统等。

航空机电技术发展快、竞争激烈、产业化最强，各系统专业之间差别较大，产业链条比较长。目前，中国航空机电系统技术总体上落后于西方发达国家水平。中国民用飞机机电系统技术水平和研发工作滞后于军用飞机机电系统技术的发展，尤其在机电系统技术方面与国外先进国家相比差距较大。

大飞机项目带给国内机电设备企业历史机遇，尽管其系统设备以国外公司为主导，但国

外企业要参与进来必须与国内企业合资，且内资比例不低于 50%，并须将关键技术注入合资公司，大飞机项目作为一个整机平台将带来国内系统设备制造商全方位技术、管理升级，逐步完善自主研制及生产能力。

根据中航工业集团“十二五”规划和航空工业发展中心预测，截至 2015 年底，国产飞机机电设备市场容量为 147 亿美元，约合人民币 956 亿元。

总体而言，中国经济的高速增长能够带来民航运输业的繁荣，同时通用航空管制的逐渐放开将释放民用飞机的巨大需求，从而驱动民用航空机电设备行业高速发展。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2014 年 9 月底，公司注册资本人民币 36.50 亿元，中航工业是公司唯一股东，公司实际控制人是国务院国有资产监督管理委员会。

2. 企业规模

中航机电是中航工业直属单位之一，下辖 20 余家企事业单位，主要业务由军用航空、民用航空、非航空防务、非航空民品、生产服务业等五大业务板块组成，从业人员人数近 7 万人。

军品方面，公司全面负责中航工业航空机电系统板块的经营和发展，对机载机电系统单位资产和业务进行经营、管理，系中国研制生产航空机电系统及设备的国有大型军工企业。目前，中国军用航空机电设备 99% 由中航机电供应，公司旗下众多子公司长年为军机整机提供了大量的配套设备，在军用航空机电设备领域处于主导地位。

民品方面，经过多年发展，公司已经开发了专用车、车船载系统、制冷系统和摩托车等范围广泛的多个业务领域。中航精机的车船载系统产品包括调角器、座椅滑轨及升降机构、

变速箱拨叉等。

3. 人员素质

目前公司执行董事兼总经理 1 人、监事 1 人。

王坚，男，1961 年 11 月生，获得南京航空学院机械制造工程学士学位，北京航空航天大学经济管理学院国际贸易学专业硕士学位。1978 年 8 月参加工作，1984 年 6 月加入中国共产党，2010 年 2 月，任中航机电系统有限公司董事、总经理、分党组书记，2014 年 5 月至今，任中航机电系统有限公司执行董事、总经理。

截至 2013 年底，公司在职员工 67881 人。从年龄构成来看，35 岁以下员工占 42.59%，35~50 岁员工占 47.07%，50 岁以上员工占 10.34%；从学历来看，大专及以下学历占 78.73%，本科及以上学历占 21.27%。

总体看，公司高管人员具有多年行业经验，员工素质普遍较高，能满足公司发展需要，但董事会和监事会人员构成有待完善。

4. 股东支持

公司是中航工业下属独资企业，自成立以来在股东的大力支持下获得了快速发展。

中航工业是由原中国航空工业第一集团公司及中国航空工业第二集团公司重组形成的特大型国有企业，于 2008 年 11 月 6 日正式成立，是国务院授权投资的机构，由国务院国资委直接管理。中航工业设有航空装备、运输机、发动机、直升机、机载设备与系统、通用飞机、航空研究、飞行试验、贸易物流、资产管理、工程规划建设、汽车等产业板块，下辖 200 余家成员单位、有 20 多家上市公司，员工约 40 万人。2009 年 7 月 8 日，美国《财富》杂志公布世界 500 强企业排名，中航工业首次申报并成功入选，排名第 426 位，成为首家进入世界 500 强的中国航空制造企业和中国军工企业。2014 年《财富》世界 500 强企业，中航工业排

名跃升至第 178 位。

公司作为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，能够得到股东持续有力的资金注入、资产划拨等支持。

2010 年 9 月，根据中航工业“航空资【2010】1147、1148、1166、1175 号”文的批复，将中航工业、中航航空电子系统有限责任公司持有的国营北京曙光电机厂等 15 家企业股权按照经审计的 2009 年 12 月 31 日的账面净资产无偿划转至公司持有。2011 年 4 月，根据中航工业“航空资【2011】562 号”文的批复，中航工业将其持有的西安庆安产业发展公司 100%的股权按照经审计的 2010 年 12 月 31 日的账面净资产无偿划转至公司持有。2011 年 5 月 4 日，根据中航工业“航空资【2011】588 号”文批复，中航工业对公司增资人民币 39000 万元。2011 年 5 月 24 日，根据中航工业“航空资【2011】708 号”文的批复，公司将资本公积中的 290000 万元转增为实收资本，增资完成后，公司注册资本变更为 330000 万元。2011 年 8 月，根据国务院国资委“国资产权【2011】726 号”文件批复及中航工业“航空资【2011】93 号”文件的通知，公司无偿接收新乡市国资委及其所属新乡投资建设集团有限公司分别持有的河南新飞电器（集团）股份有限公司 82.96%、17.04% 国有股权。2014 年 7 月，根据财政部【财企（2012）307 号】文件《关于下达中国航空工业集团公司 2012 年中央国有资本经营预算（拨款）的通知》以及财政部和国资委【财企（2013）130 号】文件《财政部、国资委关于下达中国航空工业集团公司 2013 年中央国有资本经营预算（拨款）的通知》的要求，国有资本经营预算 2012 年和 2013 年分别安排国有资本金 15000 万元和 20000 万元，2014 年公司收到以上两笔资金后转增为实收资本，公司注册资本变更为 365000 万元。

2013 年 6 月 30 日，江苏省人民政府出具

《关于同意宝胜集团有限公司与中国航空工业集团公司进行战略合作的批复》，同意将宝胜集团 75% 的国有股权无偿划转至公司持有。

总体看，公司作为中航工业航空机电业务的整合平台，能够得到政府及股东方持续有效的支持。

五、管理体制

1. 治理结构

公司按照《公司法》等国家法律法规和有关航空工业体制的政策，建立了规范的公司治理结构，形成了科学有效的职责分工和制衡机制。股东、执行董事、监事分别按其职责行使决策权、执行权和监督权。股东享有法律法规和企业章程规定的合法权利，依法行使对企业经营方针、筹资、投资、利润分配等重大事项的决策权。执行董事对股东负责，依法行使股东大会决议的执行权和一定范围内的经营决策权。监事对股东负责，对公司财务和高管履职情况等进行检查监督。总经理全面负责公司公司日常经营管理工作。

公司为一人有限责任公司（法人独资），由股东行使股东会权利，根据国家有关法律法规和《公司章程》，制定了执行董事、监事和经理层议事规则，明确了决策、执行、监督等方面的职责权限。公司坚持与股东及其关联企业在业务、人员、资产、机构及财务等方面完全分开，保证了公司具有独立完整的业务及自主经营能力。

2. 管理制度

公司设有综合管理部、规划发展部、人力资源部、财务管理部、航空产业发展部、质量安全部、非航空产业发展部、证券法务部、企业文化部（党群工作部）、纪检监察审计部共 10 个职能部门。各部门职责清晰，内部衔接融洽。

公司根据《公司法》、财政部等五部委颁布的《企业内部控制基本规范》体系及国家其他有关法律、法规，根据自身经营特点和所处环境，建立了内控制度，并在执行中不断完善健全。目前，公司已在法人治理、信息披露、财务管理、生产经营、行政人事管理等各方面建立了内控制度，并已得到有效执行。

风险控制方面，公司依据其控股股东中国航空工业集团公司制定的《全面风险管理工作规定》及《风险管理报告暂行办法》进行风险管理工作，遵循适用性、可行性、整合性、实效性、全面性的原则，建立全面风险管理体系，包括风险评估、风险管理策略、风险管理的组织体系和风险管理系统，在企业管理的各个环节和经营过程中执行风险管理的流程，以此保障经营管理的有效性，提高经营活动的效率和效果，保证资产完整，防范风险。

内部会计及财务管理控制方面，公司为提高会计信息质量，保护资产的安全、完整，确保有关法律法规和规章制度的贯彻执行等，根据《中华人民共和国会计法》等相关法律法规制定了《中航机电系统有限公司总部会计核算办法》、《中航机电系统有限公司总部财务会计报告管理暂行办法》，并在执行中不断修订完善，沿用至今，控制内容涉及货币资金、存货、固定资产、对外投资等公司全部经济活动各个环节；充分利用不相容职务相互分离控制、授权批准控制、会计系统控制、预算控制、财产保全控制、风险控制、内部报告控制、电子信息技术控制等控制手段；并建立了较完善的监督检查制度对内控制度的执行予以检查、评价、提出改进建议。

对外担保方面，公司在《公司章程》和《中航机电系统有限公司总部经济担保管理暂行办法》中明确了股东大会、董事会关于对外担保事项的审批权限，经济担保的内容、范围及方式，经济担保的风险评估，保证金，经济担保监督检查，经济担保责任，规范担保行为，科学有效地防范担保风险。

保密方面，公司部分业务涉及到国家机密，公司制定了《失泄密事件报告和查处管理办法》，由保密委员会负责保密工作的开展，为失泄密事件的及时发现、处理、补救提供了一定保障。

母子公司控制方面，公司的上级母公司中航工业印发了《中国航空工业集团公司重大经济事项报告制度（暂行）》、《中国航空工业集团公司境外资产财务管理暂行办法》、《中国航空工业集团公司筹融资管理暂行办法》、《中国航空工业集团公司企业债券管理暂行办法》等一系列规章制度，从集团层面规定了集团及下属子公司重大事项的报告及审批制度，规范了公司的决策流程，明确了公司的资产管控及经营管理，规范了企业资金的筹集方式，明确了企业债券发行、过程跟踪及偿债筹划等。

总体来看，公司法人治理结构符合其经营需要，内部管控制度健全，并形成了有效的风险监督管理体系，综合管理水平较高。

六、经营分析

1. 经营概况

公司是中航工业下属集机电系统科研、生产、市场营销和服务为一体的综合平台，对机载机电系统单位资产和业务进行经营、管理，系中国研制生产航空机电系统及设备的国有大型军工企业。

2011~2013 年及 2014 年 1~9 月，公司实现营业收入分别为 237.08 亿元、255.13 亿元、284.06 亿元和 267.86 亿元，收入规模稳步增长，其中 2014 年 1~9 月公司收入规模大幅增长，主要受公司新合并电线电缆业务所致。航空产品业务是公司核心产业，收入增长较快，2013 年占营业收入比重为 22.16%。汽车产品及相关业务包括专用车和车船载系统两个支柱产业，收入规模有所波动。近年来公司积极调整产业结构，大力发展非航空民品和现代服务业，以改变军民品比例不协调的现状，因此非航空产

品和现代服务业板块业务收入增速较快，其中非航空产品包括制冷业务、摩托车、粮食产业和新合并的电线电缆等。

随着非航空民品业务等毛利率相对较低业务的经营规模不断扩张，公司毛利率波动下降，2011~2013年及2014年1~9月分别为16.31%、17.60%、17.57%和14.33%。其中航空产品作为

公司核心业务，毛利率水平较高；汽车产品及相关业务毛利率受行业影响，有所波动；非航民品业务比较分散且部分正处于培育期，业务成本高、毛利率较低。

总体看，公司核心航空业务发展稳定，非航空产品和现代服务业快速发展，成为公司重要的收入来源。

表2 公司各业务板块经营情况（单位：亿元/%）

板块划分	2011 年			2012 年			2013 年			2014 年 1-9 月		
	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率	营业收入	占比	毛利率
航空产品	49.54	20.90	34.64	62.81	24.62	36.73	62.95	22.16	36.70	53.60	20.01	30.71
汽车产品及 相关	79.24	33.42	9.50	81.64	32.00	10.25	75.67	26.64	9.14	63.35	23.65	10.24
非航空产品	70.54	29.75	10.92	60.37	24.55	10.97	85.14	29.97	13.48	111.40	41.59	9.73
现代服务业	32.50	13.71	14.31	41.00	16.68	11.22	48.28	17.00	10.94	28.24	10.54	10.23
其他	5.26	2.22	30.99	9.31	3.65	23.95	12.02	4.23	26.02	11.27	4.21	15.08
合计	237.08	100.00	16.31	255.13	100.00	17.60	284.06	100.00	17.57	267.86	100.00	14.33

资料来源：公司提供。

注：其他主营业务主要包括非航空产品（制冷业务、摩托车、粮食产业等）和现代服务业；其他包括主要包括销售原材料、动力能源及租赁业务。

2. 航空产品

公司航空产品业务主要包括以军用航空机电为主的军品业务、民机配套业务和以外贸转包为主的民用航空业务，公司航空机电产品分别为军用航空和民用航空飞行器配套。

2011~2013年，公司航空产品营业收入分别为49.54亿元、62.81亿元和62.95亿元，保持稳定的增长趋势。航空产品业务是公司的主要支柱产业，2011~2013年，公司航空产品业务在营业收入中占比分别为20.90%、24.62%和22.16%，基本保持稳定。2011~2013年，公司航空产品业务毛利率分别为34.64%、36.73%和36.70%，毛利率呈小幅增长趋势，为所有板块中毛利率最高的板块。2014年前三季度，公司航空产品营业收入53.60亿元，占2013年全年的85.15%；毛利率为30.71%。

（1）军用航空产品

公司军用航空业务主导国内市场，提供的产品涵盖机电综合与管理系统、电力系统、辅助动力系统、液压系统、燃油系统、空气管理系统、防护救生系统、防除冰系统、防火系统、空降空投系统、悬挂与发射系统和货运系统等12个主专业系统，以及高升力系统、大气数据传感系统和机轮控制系统3个子系统，为中国在研、在产的各型军用飞机提供配套和服务，目前初步具备了为国产战斗机、航空发动机、导弹等飞行器配套机电系统、设备的研制与生产能力。随着中国航空业的发展，公司军用航空机电产品的产销量有望大幅增长。此外，公司军品业务毛利率稳定，未来随着产量的增加，业务的盈利能力也将持续增强。

公司下属子金城集团有限公司（以下简称“金城集团”）为航空机电业务主要生产企业，其军品以航空机电液压产品为主，主要由南京中心承接。南京中心具有国内一流科研生产环境和一流工艺装备，拥有液压操纵系统、电源系统、起动系统、应急动力系统、燃油系统、环境控制系统、机电综合控制和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。该中心已取得国家投入，目前仍在建设扩展期，除为中国在研、在役军机提供机电液压产品配套外，并致力于民机开发研究和出口转包业务。

（2）民用航空产品

公司是中国民用飞机机电系统的主要供应商，为包括 C919 喷气客机、新舟系列飞机、蛟龙 600 水陆两用飞机、AC313 民用直升机等国内自主研制飞机提供系统级解决方案。

公司采取组建合资公司、建立战略联盟、开展技术或项目合作及海外并购等方式推进民用航空机电设备领域的国际合作：与包括霍尼韦尔公司、联合技术公司、帕克公司、利勃海尔公司、穆格公司等开展合作，为民用飞机提供优质可靠的机电系统及产品。2012 年，公司与美国联合技术公司共同组建西安中航汉胜航空电力有限公司，为中国商用飞机有限责任公司的新型 C919 喷气客机开发并制造电源系统。与美国帕克公司合作为 C919 飞机提供燃油和液压系统，与利勃海尔公司合作为 C919 飞机提供空气管理系统，与穆格公司合作为 C919 飞机提供高升力系统。

表 3 公司国际合作情况

合作对象	合作内容	合作方式
帕克（Parker）	燃油、油箱惰化系统	合资公司
	液压系统	
穆格（Moog）	高升力系统	项目合作
利勃海尔	起落架系统	项目合作

（Liebherr）	空气管理系统	合资公司
汉胜（Hamilton Sundstrand）	电源系统	
	蒸发循环制冷系统	
霍尼韦尔（Honeywell）	机械零部件优异中心（CCOE）	项目合作

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司积极推进民用航空机电产品适航体系建设，目前已有 30 多项产品取得 CTSOA 证书，为全面发展中国民用航空机电系统产业形成了良好的开端。2011 年，航空旅客座椅取得美国联邦航空管理局 TSO-C127a 技术标准规定项目批准，成为国内首个获得 FAA 认证的机电设备。

公司大力拓展民机机电产品转包市场，目前已与包括通用电气、古德里奇、穆格等国外公司开展转包合作，2011 年 5 月，与美国霍尼韦尔公司签署了航空机械零部件 CCOE 或作协议，双方共同合作生产机电产品。

公司民机产品的目标是积极培育具有一定系统集成能力的系统级供应商，形成一定的系统研发、产品配套和维修服务能力，提高产品的寿命、可靠性、维修性和经济性，构建民用飞机产品转包生产中心，打造包括燃油、液压、空气管理、电力、作动等国际航空机电零部件转包生产基地，推动国际化人才、管理和质量理念的培育，促进民用航空产业发展。同时，大力突破先进民用飞机机载机电系统的关键技术，提供达到世界先进水平、具有自主知识产权的装机产品和系统解决方案，构建民机机电系统科研生产体系，在部分系统上达到国际一级供应商的标准，具备参与国际竞争的资格与实力，实现全球服务保障。

3. 汽车产品及相关

公司的汽车产品及相关业务包括专用车和车船载系统两个支柱产业，近年来该业务板块收入保持较快增长。公司汽车产品及相关业务

已具备自主研发和持续产品升级能力，且与有关高校建立了长期合作关系，并与一汽、上汽等汽车公司建立战略合作关系，重点产品实现了与汽车公司整车的同步开发。

2011~2013 年，公司汽车产品及相关业务营业收入分别为 79.24 亿元、81.64 亿元和 75.67 亿元。2011~2013 年，公司汽车产品及相关业务在营业收入中占比分别为 33.42 %、32.00% 和 26.64%，收入占比有所下降，主要由于其他板块业务增长较为迅速。2011~2013 年，公司汽车产品及相关业务毛利率分别为 9.50%、10.25%和 9.14%，主要受行业影响毛利率有所波动。

(1) 专用车

专用车业务板块主要由全资子公司金城集团、河南新飞电器集团有限公司承担，金城集团旗下拥有安徽开乐专用车股份有限公司、上海航空特种车辆有限责任公司、柳州乘龙专用车有限公司、辽宁陆平机器股份有限公司、中航黑豹股份有限公司、中航兰田特种装备有限公司、四平奋进专用汽车有限公司等 7 家专用汽车生产制造基地。

公司产品覆盖罐式车、厢式车、半挂车、自卸车等几大类，具有一定的市场占有率和影响力。其中，安徽开乐专用车股份有限公司以低平板半挂车、散装水泥车等产品具有较高的知名度。柳州乘龙专用车有限公司是国内最大的自卸车上装专业生产厂家。上海航空特种车辆有限责任公司是军用防化车、军用仪载车唯一供应商，也是国安防务指挥车少数供应商之一。辽宁陆平是全国唯一的“军用方仓动员中心”，是总后军事后勤装备定点生产企业，其军用方仓国内市场占有率超过 50%。中航黑豹股份有限公司是原国家机械局定点生产低速货车的骨干企业，本部具备年产 11 万辆整车的综合生产能力。

为推动专用车产业，公司成立南京中航特种装备有限公司，在完善战略布局、大宗商品集中采购、统一品牌建设、聚焦细分市场等方

面迈出了关键步伐；专用车上海研究院设立并开始运营；山西晋中、辽宁铁岭、安徽阜阳三地“7S”汽车广场挂牌，这些都有力地推动专用车产业在外延式扩张和内涵式增长上同步发展。

专用车原材料主要为钢材、车桥、轮胎和专用车底盘，2013 年采购金额分别为 4.18 亿元、0.98 亿元、1.00 亿元和 11.00 亿元，其中底盘在专用车总采购成本中占比超过 50%。公司专用车业务采购主要采用“以销定产、以产定料”模式，结算模式主要为票据、现金及电汇等结算，信用期一般以中短期（30-90 天）及按照合同约定为主。

截至 2014 年 9 月底，专用车板块年产能可为专用车产能 7.3 万辆。公司专用车生产模式为“以单定产”，2011~2013 年，产量分别为 2.06 万辆、1.80 万辆和 2.38 万辆，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	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-9 月
产能	63000	63000	73000	73000
产量	20589	17956	23827	15854
销量	20589	17956	23609	15495
产销率	100.00	100.00	99.09	97.74
销售额	354458	278897	322252	185298

资料来源：公司提供

2011 年 8 月 25 日，工业和信息化部公告（2011 年第 28 号）：黑豹商标的相关汽车产品因不符合《公告》管理规定，自《公告》发布之日起不得生产，销售。截至 2014 年 9 月底，公司微小卡产能 11 万辆。2011~2013 年销量和销售额均呈下降趋势，2013 年分别为 3.45 万辆和 9.03 亿元。

表 5 公司微小卡产销情况

(单位: 辆、%、万元)

微小卡	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-9 月
产能	110000	110000	110000	110000
产量	45922	40534	34500	20915
销量	46311	40707	34548	20713
产销率	100.85	100.43	100.14	99.03
销售额	109172	104612	90323	53524

资料来源: 公司提供

公司约 1/3 至 1/2 的专用车为军用车, 军用车销售模式为军方采购, 主要产品为厢式、特种汽车, 是总参、总后、总装等军事装备定点生产企业、国家二级保密单位, 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。

公司民用车销售模式主要为“经销商与终端客户并重”。公司根据不同的客户采取不同的销售模式: 零散销售模式的主要客户为小型经销商和终端用户, 产品涉及各类专用车和微小卡; 大客户模式的主要客户为中石油、中石化等大型产业集团, 基本采取以销定产的方式, 主要产品为液体运输类罐罐车; 委改模式的主要客户为各专用车底盘生产商, 主要产品为普通自卸车; 政府招投标采购模式的主要客户为政府市政部门, 主要产品为市政工程、环卫清洁类专用车。公司有近 50% 的收入来自中石油、中石化、双汇集团等大客户。目前, 公司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。

销售回款主要采用现金、票据、信用证等结算方式。票据基本为银行承兑汇票, 票据和信用证的期限一般 4-5 个月, 不超过半年。

(2) 车船载系统 (汽车零部件)

车船载系统板块由湖北中航精机科技股份有限公司 (以下简称“中航精机”)、新乡航空

工业 (集团) 有限公司 (以下简称“新航集团”)、航宇救生装备有限公司、南京宏光空降装备有限公司、金城集团、宜宾三江机械有限责任公司、合肥江航飞机装备有限公司等承担, 收入来源中占比较大的是中航精机及新航集团。

中航精机

2013 年, 中航精机实现营业总收入 7.5 亿元, 同比增长 14.77%。分产品来看, 调角器产品销量为 299.58 万辆份, 同比增长 8.81%, 实现收入 3.73 亿元, 同比增长 2.86%; 座椅滑轨产品全年销量为 257.14 万根, 同比增长 34.06%, 变速箱拨叉销量为 20 万件, 同比减少 31.87%。中航精机 2013 年全年共研发新品项目 125 项目, 较上年同期增长 43.2 %。其中新增项 78 项, 转批项目 53 项。

中航精机原材料采购主要为钢材, 2013 年在总采购金额的比重为 19.18%。采购模式主要为“以销定产、以产定料”, 结算模式主要为票据、现金、信用证及电汇结算, 信用期一般以中短期 (30-90 天) 的合同约定为主, 钢材供应商的信用期一般为预付款。

中航精机生产模式主要是“以销定产”。所选择企业信用良好, 故订单违约率极低。中航精机坚持以座椅调节机为主的发展方向, 通过自主创新和技术引进, 现已形成产品多元化格局。目前, 中航精机具备年产各类汽车座椅调角器 320 万辆份、汽车座椅滑轨 240 万根、汽车座椅滑轨锁 300 万套、汽车座椅骨架 15 万辆、精冲件 3500 万件的自主研发和制造能力, 是国内最大的乘用车精冲制品的生产基地之一。中航精机是国内目前同时具备精冲、热处理、总装和精冲模具设计与制造四个关键工序能力的唯一厂家。2011~2014 年前三季度, 公司调角器和滑轨产量均呈上升趋势。

中航精机销售模式主要是“大单订购, 小单结合”, 结算模式主要为票据、现金及电汇结算, 账龄主要以 60-90 天的合同约定方式。2011~2014 年 9 月, 公司调角器和滑轨销量有

所波动，2013 年分别销售 299.58 万辆份和 257.14 万根，其中调角器产销率呈下降趋势。

表 6 中航精机主要产品近年产销情况

	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~9 月
产量				
调角器（辆份）	2699133	2566318	3236492	2964720
滑轨（根）	1852046	1936947	2459006	2378225
销量				
调角器（辆份）	3069392	2753272	2995820	2624180
滑轨（根）	1968447	1918167	2571437	2409227
产销率				
调角器（%）	113.72	107.28	94.09	88.51
滑轨（%）	106.28	99.03	114.95	101.30

资料来源：公司提供

2013 年，中航精机销售前五名客户分别为天津博信汽车零部件有限公司、西德科东昌汽车座椅技术有限公司、上海延锋江森座椅有限公司、比亚迪汽车有限公司和沈阳延锋江森座椅有限责任公司，销售占比分别为 10.02%、8.28%、5.01%、4.73%、3.14%。客户集中度较高。

新航集团

新航集团主要产品包括“豫北”动力转向器、“平原”牌滤清器和“豫新”牌汽车空调。2013 年，“豫北”汽车动力转向器实现收入 7.69 亿元，同比增长 20.49%，产量 147 万套，市场占有率 6.65%。2013 年，平原滤清器实现收入 4.34 亿元，同比增长 21.79%，实现产量 1274 万套，市场占有率 6.93%。

新航集团在汽车滤清器方面一直是行业龙头企业，致力于产品升级开发，2012 年已取得欧 III 燃滤除水技术、欧 III 高压共轨系统、电动

泵除水滤等技术突破。欧三燃滤在潍柴、长城、庆铃、日产、南汽、一汽、江铃、北汽福田等多家主机厂实现了装机配套并进入其售后服务体系。

新航集团的原材料采购主要有铝箔、铝板、铝带、压缩机、管路、塑壳、滤纸等，2013 年采购金额分别为 0.47 亿元、0.36 亿元、0.41 亿元、0.47 亿元和 0.43 亿元。新航集团采购模式主要是“以销定产、以产定料”，结算模式主要为票据结算、银行承兑及电汇结算等为主，信用期一般以中短期（60-90 天）为主。

新航集团采用精益生产模式，组建了高效的“U”型生产线，采用看板拉动组织生产。从形式上打破了原有的集群式设备布局方式，保证了生产节拍和产品质量。新航集团主要产品有汽车转向器、汽车三滤、汽车空调器和汽车空调两器。

表7 新航集团近年产销情况

	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1~9 月
产量				
汽车转向器（万台）	250	260	165	180
汽车三滤（万件）	2000	2000	1778	1340
汽车空调器（万套）	160	120	130	122
汽车空调两器（万件）	450	300	450	310
销量				
汽车转向器（万台）	103	117	136	132
汽车三滤（万件）	1034	1101	1288	1007
汽车空调器（万套）	68	38	57	74
汽车空调两器（万件）	129	192	161	165
产销率				
汽车转向器（%）	98.10	98.62	91.49	94.30
汽车三滤（%）	100.39	92.44	101.09	98.30
汽车空调器（%）	95.77	99.50	100.01	86.00
汽车空调两器（%）	99.23	99.70	98.13	99.80

资料来源：公司提供

4. 非航空产品

公司非航空产品业务涉及制冷、摩托车、粮食、电线电缆、等静压机、电子信息业务、机器人及智能装备等行业，2011~2013 年及 2014 年前三季度，公司非航空产品形成的主营业务收入分别为 70.54 亿元、60.37 亿元、85.14 亿元和 111.40 亿元，受不同行业影响，整体收入波动增长，2014 年前三季度收入大幅增加主要是新并购宝胜集团有限公司（以下简称“宝

胜集团”）电线电缆业务所致。2011~2013 年及 2014 年前三季度占总收入比重分别为 29.75%、24.55%、29.97%和 41.59%，2013 年和 2014 年前三季度占比持续扩大。2011~2013 年及 2014 年前三季度非航空产品毛利率分别为 10.92%、10.97%、13.48%和 9.73%，2014 年前三季度毛利率下滑主要由于新纳入合并的宝胜集团电线电缆业务毛利率不高，拉低整体非航空产品业务毛利率。

表8 公司非航空产品收入状况（单位：亿元）

项 目	2011 年度	2012 年度	2013 年度	2014 年 1~9 月
制冷	25.57	22.91	14.17	8.56
摩托车	16.53	7.30	8.06	7.12
粮食	7.50	9.30	15.19	11.12

项 目	2011 年度	2012 年度	2013 年度	2014 年 1~9 月
电线电缆	-	-	8.18	72.26
其他	20.94	20.86	39.54	12.34
合计	70.54	60.37	85.14	111.40

注：其他包括等静压机、电子信息业务、工量具业务、轨道交通业务、机器人及智能装备业务、成套装备业务等。

资料来源：公司提供

2013 年度公司制冷业务实现营业收入为 14.17 亿元，较上年下滑较大，主要受下游需求不足等的影响；2014 年前三季度，制冷业务实现营业收入为 8.56 亿元，占 2013 年全年的 60.41%。公司制冷业务主要产品为下属子公司庆安集团的空调压缩机等，庆安集团 2013 年度共生产各型号空调压缩机 373 万台，销售各型号压缩 387 万台，实现营业收入为 10.51 亿元。安庆集团生产的产品主要销售给格力、美的、海尔、长虹等国内主流空调厂家，2013 年市场占有率 2.97%，行业排名第 9 位。公司制冷业务采购模式主要是“以销定产、以产定料”，结算模式主要为票据结算、信用证及电汇结算，信用期一般以按照合同约定为主。公司制冷业务生产模式主要是“以销定产，以订单制管理”为主导，由于公司所选择企业信用良好，故订单违约率极低。公司制冷行业销售模式主要是“大单订购，小单结合”，结算模式主要为票据结算、电汇结算及信用证，账龄则以合同约定为主。

公司的摩托车业务主要由金城集团承担，从事摩托车及其配套的发动机的生产和销售。2011~2013 年，受海外市场限制二冲程摩托车及当地政局动荡影响，摩托车销售呈下降趋势；2014 年前三季度摩托车业务实现营业收入为 7.12 亿元，占 2013 年全年的 88.34%，销售状况有所好转。

公司粮食产业产品主要由下属子公司郑州郑飞投资控股有限公司承担。郑州郑飞投资控股有限公司 2013 年实现主营业务收入 12.30 亿元，同比增长 10.69%，其中粮食产品实现主营

业务收入 10.37 亿元，同比增长 11.19%。粮食产品中：大米收入 1.32 亿元，同比增长 67.4%，面粉收入 7.45 亿元，同比增长 0.13%，副产品收入 1.57 亿元，同比增长 46%。粮食产品稳中有增，市场占有率逐年提高，为公司生产经营的持续发展奠定基础。

公司电线电缆业务的经营主体为宝胜集团有限公司，2013 年 6 月 30 日，江苏省人民政府出具《关于同意宝胜集团有限公司与中国航空工业集团公司进行战略合作的批复》，同意将宝胜集团 75% 的国有股权无偿划转至中航机电持有，其余 25% 的国有股权划转至扬州市国资委持有。2013 年 12 月，国务院国资委核准本次股权划转。2013 年 12 月，公司已将宝胜集团纳入合并报表范围。宝胜科技创新股份有限公司为宝胜集团下属主要经营实体，2013 年，宝胜科技电线电缆产品销量为 656868KM，同比增长 40.16%，实现收入 98.08 亿元，同比增长 14.46%。

2013 年，由于股权划转在 12 月份，故纳入公司合并收入的电线电缆业务收入为 8.18 亿元。2014 年前三季度，公司电线电缆业务营业收入为 72.26 亿元，电线电缆业务成为公司重要的收入来源之一。公司计划未来将宝胜集团打造成航空线缆主要供应商，以及航空机电电气产业、物联网、电子信息等产业的重要制造企业，并以其为主体推进航空产业园的建设，公司电力电气装备产业的竞争实力将得到加强。

宝胜集团原材料采购主要为铜材，2013 年占总采购金额的比重为 88%，主要供应商为扬

州宝胜铜业有限公司，集中度高。宝胜集团采购模式主要是“以销定产、以产定料、合理库存、竞价采购”，结算模式主要为票据结算、现金结算及电汇结算，信用期一般以中短期（10-90 天）的合同约定为主，铜材供应商的信用期一般为 10 天。

宝胜集团主要从事电线电缆及电缆附件的开发、制造、销售及相关生产技术开发，生产模式主要是“以销定产”。宝胜集团拥有生产设备 400 多台套，其中包含众多国际一流进口设备及国内一流水平的关键配套设备。

宝胜集团销售模式：1、宝胜集团直接安排员工到全国各地直销公司产品的营销员营销，按经营政策对营销人员奖惩考核；2、针对重大工程、高端产品市场和特种产品市场由宝胜集团专项项目部开发的自主营销；3、针对民用市场的电线销售正加快电商发展步伐，并逐步在全国设立门市分销网点，实现线上线下同步销售。4、在销售组织上，宝胜集团现已在全国形成八大区域，59 个销售公司的市场营销架构，

各销售副总裁、区域总监在市场一线指挥、管理和服 务，已形成遍及全国的销售网络。5、结算模式主要为电汇结算、票据结算、承兑汇票结算和少量现金结算，账龄主要以 30-90 天的合同约定方式。

总体看，公司非航空业务种类繁杂、客户分布领域广，形成规模效益、具备市场优势的产品数量较少，对此联合资信将给予持续关注。

5. 现代服务业

公司现代服务业业务涉及贸易、房地产、物流、医疗、教育、物业等行业，2011~2013 年及 2014 年前三季度，公司现代服务业主营业务收入分别为 32.50 亿元、41.00 亿元、48.28 亿元和 28.24 亿元，占总收入比重分别为 13.71%、16.68%、17.00%和 10.54%，收入规模稳定增长，主要收入为贸易收入。2011~2013 年及 2014 年前三季度，现代服务业板块毛利率分别为 14.31%、11.22%、10.94%和 10.23%，受贸易规模增长影响，毛利率有所下降。

表9 公司现代服务业收入状况（单位：亿元）

项 目	2011 年度	2012 年度	2013 年度	2014 年 1~9 月
贸易	16.31	28.44	33.11	16.85
房地产	5.54	6.91	4.78	3.45
其他	10.65	5.65	10.39	7.94
合计	32.50	41.00	48.28	28.24

资料来源：公司提供

公司的贸易业务经营范围涉及粮食、纺织、服装、家具、建材、化工、家电、金属制品、电子、机械、汽配等产业。2013 年公司贸易业务累计实现收入 33.11 亿元，同比增长 16.42%。公司贸易主要涉及国内贸易、跨境贸易和出口贸易三个领域，业务覆盖了国内大部分省份以及巴西、埃及等境外地区和国家。

公司跨境贸易主要是农产品贸易，出口产品主要是摩托车等，国内贸易主要是超市零售贸易、棕榈油贸易、钢材贸易、煤炭贸易等。其中：超市零售贸易 3.03 亿元，农产品贸易 4.60 亿元，棕榈油贸易 2.88 亿元，钢材贸易 3.10 亿元，煤炭贸易 4.20 亿元。

公司贸易的经营主体包括南京中央金城仓

储超市有限责任公司、金城集团进出口有限公司、湖北航宇隆盛商贸有限公司、北京润瀛嘉茂国际贸易有限公司、陕西天合商贸有限公司。

公司贸易业务采购涉及品种较多,采购方式各不相同,其中超市零售贸易采购较为分散,主要视销售情况定采购量;钢铁和煤炭贸易基本是以销定采模式,下游需求敲定后再向上游采购;出口贸易主要涉及的产品有摩托车、液压产品、汽车转向泵等。

贸易业务中,根据不同产品销售模式各不相同,超市贸易基本为零售,超市销售主要覆盖南京地区;煤炭、钢铁和棕榈油等贸易主要以批发为主,销售区域为全国;出口贸易产品为摩托车、液压产品、汽车转向泵等,主要销售到国外,国外市场包括西非、北美、南美和东南亚市场。

房地产业务涉及陕西秦岭航空电气有限责任公司和天津中航机电有限公司下属公司的房地产开发、金城集团的房地产开发业务等。公司房地产业务盈利模式是项目开发完成后出售的模式,2013年,房地产业务收入为4.78亿元,占营业收入比重为1.69%,整体占比较小;2014年前三季度,房地产业务收入为3.45亿元,主要为项目销售实现的收入。

6. 经营效率

从经营效率来看,2011~2013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波动下降,2013年分别为2.44次、3.20次和0.55次。公司经营效率一般。

7. 未来发展

公司根据中航工业集团“十二五”规划确定的指导思想是:以中国航空工业集团公司“两融、三新、五化、万亿¹”的发展战略为指导,

坚持面向市场,依托主机平台,不断提升机电系统设计、集成能力和整体竞争力,不断满足国防武器装备发展的需要,不断推动航空机电核心技术向包括民机在内的民用领域转移,形成军民互动式发展的新格局。

公司的发展原则是:一是航空为本。发挥航空技术和军工企业双重优势,全力推进航空主业跨越发展,军、民机并举,做强做大,实现航空强企、航空强军、航空强国。二是相关多元。以技术同源,产业同根,充分发挥航空机电技术通用性强的优势,向航天、兵器、舰船、电子等非航空防务领域纵向拓展,形成以军用航空和非航空防务业务为代表的“大防务”业务;向机载、车载、船载等民用领域横向延伸,形成以民机、专用车、摩托车、汽车零部件和车、船载系统、制冷系统为代表的“大交通”业务;向国际贸易、航空维修、智能环保等生产服务领域派生,形成以装备、智能化等业务为代表的“大服务”业务,实现机电系统全价值链、全产业链发展。三是创新驱动。以科技创新、管理创新推动产品、产业发展,提高管理水平和运营效率,不断提升核心竞争力。四是科学发展。坚持以人为本,全面、协调、可持续的发展观,统筹兼顾,实现企业与员工、环境、社会的和谐发展。

根据公司的业务发展战略和计划,公司2014-2016年预计固定资产总投资项目约40余个,涉及固定资产投资、技术改造投资、产业基地建设投资及基建项目投资,主要项目投资总金额共计239.17亿元,其中2014~2016年分别投入62.40亿元、30.25亿元和30.24亿元,存在一定融资需求。

¹“两融”即融入世界航空产业链,融入区域发展经济圈;“三新”即形成“品牌价值、商业模式、集成网络”新的“三位一体”集团核心竞争力;“五化”即推进市场化改革、专业化整合、资本化运作、国际化开拓、产业化发展;“万亿”即实现2017年经济规模一万亿

表 10 截至 2014 年 9 月底公司主要在建工程情况（单位：亿元）

序号	名称	项目类型	投资总额	截至 2014 年 9 月底已投资	分年度投资计划		
					2014 年	2015 年	2016 年
1	中国航空工业科技城（南京）项目	民用	227.61	70.31	57.90	26.20	28.00
2	***项目	军用	11.56	3.46	4.5	4.05	2.24
合计			239.17	73.77	62.40	30.25	30.24

资料来源：公司提供，***为涉密项目

七、财务分析

1. 财务质量及概况

公司2011~2012年财务报表经中瑞岳华会计师事务所审计，2013年财务报表经众环海华会计师事务所审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。2014年1~9月财务报表未经审计。

2012年，公司合并范围在2011年的基础上增加了1家二级子公司，减少了7家二级子公司；2013年，公司合并范围在2012年的基础上增加了1家二级子公司。2013年公司合并宝胜集团，对公司财务可比性有一定影响。

截至2013年底，公司资产总额586.02亿元，所有者权益198.68亿元；2013年，公司实现营业收入284.06亿元，利润总额9.62亿元。

截至2014年9月底，公司资产总额643.98亿元，所有者权益200.32亿元；2014年1-9月，公司实现营业收入267.86亿元，利润总额5.64亿元。

2. 资产质量

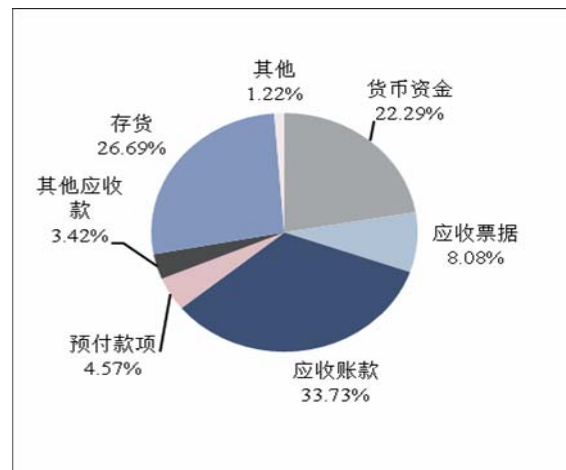
2011~2013年，公司资产总额年均增长19.14%。截至2013年底，公司资产总额586.02亿元，其中流动资产占56.90%，非流动资产占43.10%，公司资产以流动资产为主。

流动资产

2011~2013年，公司流动资产稳步增长，年均增速为19.74%。截至2013年底，公司流动

资产333.45亿元，同比增长32.16%，主要受新合并宝胜集团所致。其中占比10%以上的科目包括货币资金、存货及应收账款。

图 2 2013 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2011~2013年，公司货币资金有所增长，年均增速为8.68%。截至2013年底，公司货币资金为74.34亿元，其中现金和银行存款占88.59%、其他货币资金11.41%，使用受到限制的金额为8.27亿元，主要系长短期借款及承诺汇票的抵押、质押、担保所致。

2011~2013年，公司应收票据增长较快，年均增速为15.17%。截至2013年底，公司应收票据为26.93亿元，其中，银行承兑汇票17.04亿元，商业承兑汇票9.89亿元。

2011~2013年，公司应收账款快速增长，

年均增速为26.10%。截至2013年底,公司应收账款为112.49亿元,同比增长53.19%,主要是公司新合并宝胜集团所致。账龄1年以内(含1年)的占83.36%,1-2年的占9.40%,2年以上的占7.24%,账龄较短;前五大应收账款客户占比17.27%,集中度不高;计提坏账准备7.40亿元,计提比例为6.17%。

2011~2013年,公司存货快速增长,年均增速为30.08%。截至2013年底,公司存货89.00亿元,同比增长55.09%,主要由于宝胜集团合并后原材料、自制半成品和在产品大幅增加。公司存货主要由原材料(38.19%)、库存商品(33.06%)、自制半成品及在产品(27.68%)构成。公司对存货计提了0.96%的跌价准备。

2011~2013年,公司其他应收款分别为11.32亿元、9.55亿元和11.39亿元。截至2013年底,公司其他应收款11.39亿元,同比增长19.30%主要是中航工业内部关联方及航空产品业务增加所致。

非流动资产

2011~2013年,公司非流动资产年均增速为18.36%。截至2013年底,公司非流动资产252.57亿元,主要由固定资产、在建工程、无形资产和长期股权投资构成。

2011~2013年,公司固定资产稳步增长,年均增速为13.30%。截至2013年底,公司固定资产111.49亿元,其中房屋及建筑物占56.12%、机器设备占36.67%、其它占7.21%;累计折旧合计79.55亿元,计提减值准备0.44亿元。

2011~2013年,公司在建工程快速增长,年均增速为33.39%。截至2013年底,公司在建工程63.99亿元,主要是中航科技城项目、龙塘沿铁矿工程及其他多项技改工程项目。

2011~2013年,公司无形资产增长较快,年均增速为26.97%。截至2013年底,公司无形资产33.80亿元,其中土地使用权占92.87%;累计摊销6.91亿元,计提减值准备0.21亿元。

截至2014年9月底,公司总资产643.98

亿元,其中,流动资产占57.27%,非流动资产占42.73%,资产结构较2013年底变化不大。截至2014年9月底,公司货币资金49.92亿元,较2013年底下降32.85%,主要由于公司所处行业特点,年底回款较多,导致1-9月货币资金有所减少,同时随着公司业务规模的扩大,采购设备及原材料的支出相应增加,以及中航科技城项目投入所致;公司应收账款快速增长主要受年底回款较多所致;公司预付款项快速增长主要是公司加大了对部分原材料的采购所致;公司存货大幅增加主要因为公司经营规模扩大、业务量上升带来的原材料和在产品的相应增长以及中航科技城项目开发成本增长所致。

总体看,公司资产规模快速增长,资产结构较为稳定,流动资产中货币资金、应收款项和存货占比较高,资产流动性尚可;非流动资产中固定资产、在建工程占比较大。整体看,公司资产质量良好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2011~2013年,公司所有者权益快速增长,年均增速为16.10%。截至2013年底,公司所有者权益198.68亿元,归属于母公司所有者权益为129.27亿元,其中,实收资本占25.53%,资本公积占56.57%,盈余公积占11.79%,未分配利润占5.74%。2011年5月4日,中航工业对公司增资人民币3.90亿元,2011年5月公司将资本公积中的29.00亿元转增为实收资本。截至2012年底,未分配利润较2011年底减少6.27亿元,主要源于庆安公司等7家子公司重组进入中航精机,计提三类人员费用,调减2012年初未分配利润5.38亿元。截至2013年底,公司资本公积73.13亿元,同比增加15.56亿元,主要是公司无偿接受宝胜集团股权增加资本公积12.19亿元,以及公司本部及其下属子公司国拨资金划入资本公积。

截至2014年9月底,公司所有者权益为

200.32 亿元，其中，实收资本增加 3.5 亿元为中航工业注资所致；资本公积较 2013 年底有所下降，主要系下属事业单位转表所致。

总体看，公司所有者权益稳定性良好。

负债

2011~2013 年，公司负债增长较快，年均复合增长 20.80%。截至 2013 年底，公司负债总额 387.34 亿元，其中流动负债占 67.75%，非流动负债占 32.25%，非流动负债大幅增加主要受长期借款和应付债券增加所致。

2011~2013 年，公司流动负债年复合增长 15.07%，主要来自短期借款和应付账款的大幅增加。截至 2013 年底，公司流动负债 262.42 亿元，主要由短期借款、应付票据、应付账款及其他应付款组成。

2011~2013 年，公司短期借款年均增速 11.99%。截至 2013 年底，短期借款为 98.67 亿元，主要是公司生产规模扩大带来流动资金需求增多，部分流动资金通过信用借款的方式筹措所致。

随着生产销售规模的增长，公司相应增加了应付票据的运用，2011~2013 年，公司应付票据波动增长。截至 2013 年底，公司应付票据为 26.32 亿元。

2011~2013 年，公司应付账款快速增长，年均增速 25.04%。截至 2013 年底，公司应付账款为 78.59 亿元，同比增长 30.28%，账龄 1 年以内的占 86.17%，账龄较短。

2011~2013 年，公司其他应付款波动增长。截至 2013 年底，公司其他应付款为 26.63 亿元，账龄 1 年以内的占 60.67%，1~2 年的占 11.64%，2~3 年的占 8.36%，3 年以上占 19.33%，主要是与政府机关和关联企业往来款。2012 年公司其他应付款减少，主要由于 2012 年公司对集团内部关联交易进行了清理。

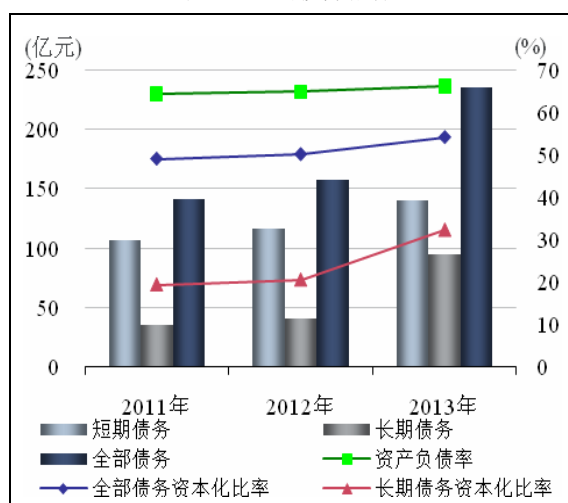
2011~2013 年，公司其他流动负债大幅增长。截至 2013 年底，公司其他流动负债 10.00 亿元，全部为公司发行的短期融资券 10 亿元。

2011~2013 年，公司非流动负债快速增

长。截至 2013 年底，公司非流动负债 124.92 亿元，同比增长 81.54%，主要受长期借款和应付债券增长所致。截至 2013 年底，公司应付债券 25.94 亿元，主要为公司发行的 20 亿元中期票据和下属子公司宝胜集团发行的 6 亿元公司债券。

截至 2014 年 9 月底，公司负债 443.66 亿元，较 2013 年底增长 14.54%，主要受长短期借款增长所致。其中流动负债和非流动负债占比分别为 65.46%和 34.54%。

图 3 公司债务指标



资料来源：公司年报

2011~2013 年，公司债务规模快速增长。截至 2013 年底，公司短期债务、长期债务和全部债务分别为 140.15 亿元、94.58 亿元和 234.73 亿元，主要系公司业务规模快速增长，各业务板块投资支出规模增加，加之军品业务生产周期较长，生产经营所需营运资金增多等因素造成。截至 2014 年 9 月底，公司短期债务、长期债务和全部债务分别为 169.06 亿元、121.15 亿元和 290.21 亿元。公司债务规模快速增长。

从债务指标看，2011~2013 年，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均呈上升趋势，截至 2013 年底，分别为 66.10%、32.25%、54.16%。截至 2014 年 9 月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 68.89%、37.69%和 59.16%。公司债务负担持续加重。

总体看，近年来随着公司业务的扩张，公司债务规模快速增长，债务负担持续加重。

4. 盈利能力

2011~2013 年，得益于公司各业务板块收入的增长，公司营业收入年均增长 9.46%。2013 年，公司实现营业收入 284.06 亿元。2011~2013 年，公司营业成本增速较营业收入增速略低，年均增长 8.63%，2013 年营业成本为 234.16 亿元。2013 年，公司营业利润率为 17.07%。

2011~2013 年，公司期间费用占营业收入的比例分别为 15.33%、15.92%和 15.81%，占比较高；其中管理费用占比最大，财务费用快速增长，年均增长率为 31.75%。公司费用控制能力有待改善。

2011~2013 年，由于投资收益和营业外收入贡献巨大，公司利润总额年均复合增长 12.06%，2013 年，公司实现利润总额 9.62 亿元。2013 年，公司实现营业外收入 7.63 亿元，主要为政府补助。

从盈利指标来看，2011~2013 年，公司总资产收益率波动下降，净资产收益率逐年下降，2013 年分别为 3.46 %和 3.69%，整体盈利能力偏弱。

截至 2014 年 9 月底，公司营业收入 267.86 亿元，占 2013 年全年的 94.30%，主要是合并宝胜集团所致；利润总额 5.64 亿元，占 2013 年全年的 58.68%；营业利润率 13.95%。

总体看，公司主营业务盈利能力一般，利润总额对投资收益和营业外收入依赖大。

5. 现金流分析

从经营活动来看，2011~2013 年，公司经营活动现金流入量和流出量均持续增长，年均增速分别为 6.00%和 6.16%，2013 年分别为 273.85 亿元和 273.91 亿元。2013 年公司经营活动现金流量净额为-0.06 亿元。

从收入实现质量看，2011~2013 年，公司现金收入比分别为 89.33%、87.58%和 81.47%，

现金实现质量较差。

从投资活动来看，近三年公司投资活动现金流入量快速下降，流出量波动快速增长。公司持续保持较大的投资支出规模，2011~2013 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -16.49 亿元、-17.27 亿元和 -54.99 亿元，持续为负。

2011~2013 年，公司筹资活动前现金流量净额分别为 -15.81 亿元、-18.65 亿元和 -55.06 亿元。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。

从筹资活动来看，2011~2013 年，公司筹资活动现金流入量波动快速增长，2013 年为 200.60 亿元，其中取得借款获得的现金保持较大比重。2013 年公司筹资活动现金流出量为 138.13 亿元，主要是偿还债务支付的现金。2013 年公司筹资活动现金流量净额为 62.47 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司经营活动现金流净额为 -42.26 亿元，主要由于公司部分产品交付和回款集中在年底；投资活动现金流量净额为 -24.32 亿元；筹资活动现金流净额 43.75 亿元，主要是公司增加了部分银行借款。

总体看，公司经营性净现金流规模较小，收入实现质量较差；投资支出的增加扩大了对外融资需求，资金缺口主要依靠债务融资弥补。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011~2013 年，公司流动比率和速动比率均波动增长，2013 年底分别为 127.07%和 93.15%。2011~2013 年，公司经营现金流动负债比分别为 0.34%、-0.65%和 -0.02%，经营现金流对流动负债保障能力弱。公司短期偿债压力较大。

从长期偿债能力指标看，2011~2013 年公司 EBITDA 分别为 21.40 亿元、24.73 亿元和 29.26 亿元。由于公司债务的大幅增长，公司 EBITDA 利息倍数波动下降，全部债务/EBITDA 倍数波动上升，2013 年分别为 3.82

倍和 8.02 倍，公司长期偿债能力一般。

截至 2014 年 9 月底，公司对外担保金额 1.80 亿元，为子公司宝胜集团对宝应县惠农投资发展有限公司提供的担保，被担保人为国有企业，经营状况正常。

截至 2014 年 9 月底，公司获得银行授信总额为 278.85 亿元，未使用额度 109.76 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司拥有中航机电（股票代码：002013）、宝胜股份（股票代码：600973）和中航黑豹（股票代码：600760）3 家 A 股上市公司，直接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据招商银行提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（编号：20141114151440000C870970），截至 2014 年 11 月 14 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

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很强。

八、结论

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。

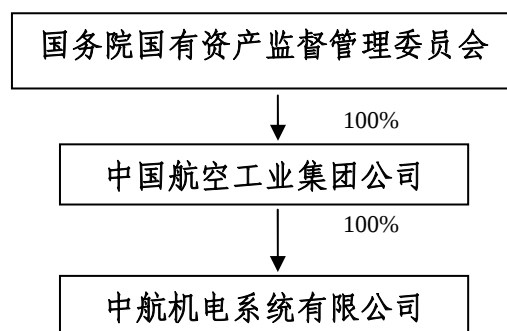
公司作为中航工业下属航空机电业务的整合平台，经营规模大，研发能力强，整体实力雄厚，主导优势明显，在国防现代化建设中具有重要地位。近年来，公司通过内部资源战略性整合，优化军民品比例，大力发展非航空产品和现代服务业。公司整体盈利水平对投资收益和营业外收入依赖大；债务负担持续加重。

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，公司有望继续保持稳定的行业地位；随着公司非航空

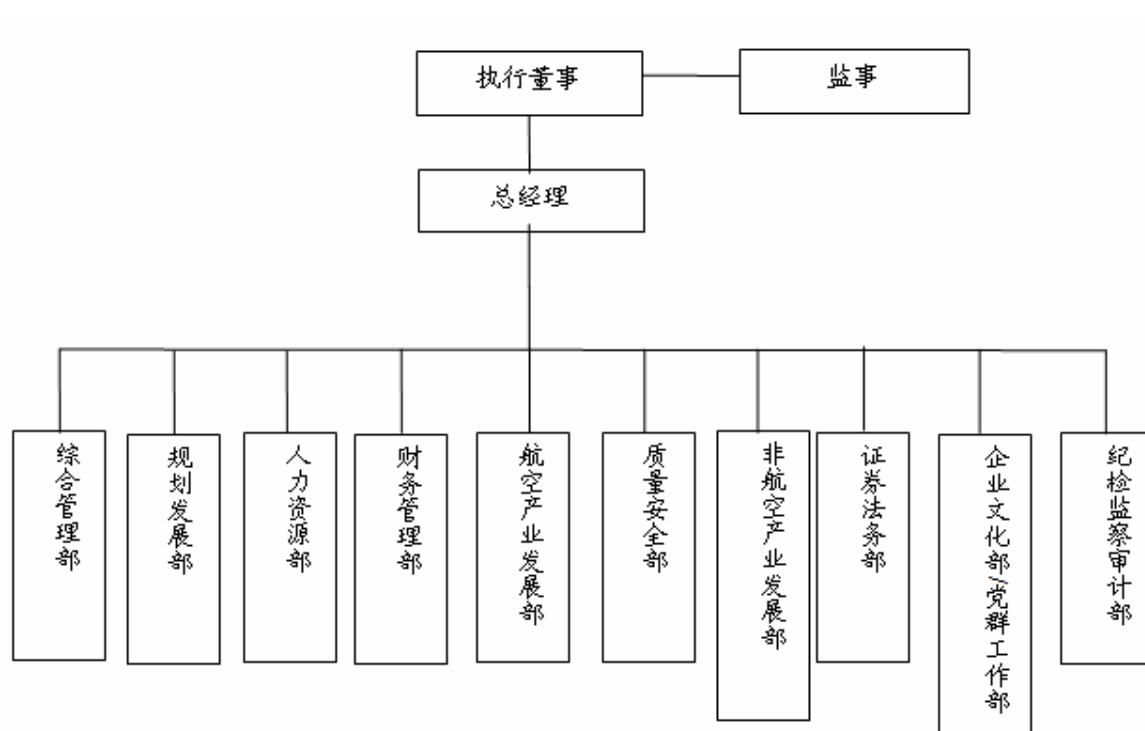
产品和现代服务业的不断发展，整体盈利能力将得到增强。

总体看，公司主体信用风险极低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织机构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	83.24	82.33	101.88	74.67
资产总额(亿元)	412.84	443.43	586.02	643.98
所有者权益(亿元)	147.39	156.24	198.68	200.32
短期债务(亿元)	106.20	116.53	140.15	169.06
长期债务(亿元)	35.34	40.25	94.58	121.15
全部债务(亿元)	141.54	156.78	234.73	290.21
营业收入(亿元)	237.08	255.14	284.06	267.86
利润总额(亿元)	7.66	8.40	9.62	5.64
EBITDA(亿元)	21.40	24.73	29.26	--
经营性净现金流(亿元)	0.67	-1.41	-0.06	-42.26
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.60	2.76	2.44	--
存货周转次数(次)	3.77	3.82	3.20	--
总资产周转次数(次)	0.57	0.60	0.55	--
现金收入比(%)	89.33	87.58	81.47	79.63
营业利润率(%)	15.84	17.15	17.07	13.95
总资本收益率(%)	3.97	4.23	3.46	--
净资产收益率(%)	4.34	3.98	3.69	--
长期债务资本化比率(%)	19.34	20.48	32.25	37.69
全部债务资本化比率(%)	48.99	50.09	54.16	59.16
资产负债率(%)	64.30	64.77	66.10	68.89
流动比率(%)	117.35	109.05	127.07	127.00
速动比率(%)	90.80	82.77	93.15	86.67
经营现金流动负债比(%)	0.34	-0.65	-0.02	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.21	3.53	3.82	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.61	6.34	8.02	--

注：公司 2014 年 1~9 月财务数据未经审计。

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
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%
经营现金流动负债比	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(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

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

联合资信评估有限公司关于 中航机电系统有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在中航机电系统有限公司主体长期信用等级有效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。

中航机电系统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。中航机电系统有限公司如发生重大变化，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中航机电系统有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现中航机电系统有限公司出现重大变化，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，据以确认或调整主体长期信用等级。

如中航机电系统有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如中航机电系统有限公司主体长期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中航机电系统有限公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零一四年十二月二十二日

评级业务专用章

1101030046109