

跟踪评级公告

联合[2015] 1230 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“15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
二零一五年七月十三日



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
15 金城 CP001	3 亿元	2015/04/15 2016/04/15	A-1	A-1

评级时间: 2015 年 7 月 13 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产 (亿元)	24.93	21.70	21.55	17.59
资产总额(亿元)	124.14	158.66	211.23	214.51
所有者权益合计(亿元)	47.49	48.47	57.06	57.56
短期债务(亿元)	11.56	33.28	56.86	60.62
全部债务(亿元)	46.11	72.57	100.55	104.29
营业收入 (亿元)	81.96	86.76	84.24	16.03
利润总额 (亿元)	0.91	1.40	1.87	-0.25
EBITDA(亿元)	6.41	6.77	8.21	--
经营性净现金流(亿元)	2.19	-7.97	-4.07	-6.44
营业利润率(%)	13.19	13.16	13.29	12.80
净资产收益率(%)	0.20	1.40	0.96	--
资产负债率(%)	61.74	69.45	72.99	73.17
全部债务资本化比率(%)	49.26	59.96	63.80	64.44
流动比率(%)	95.51	103.27	100.78	112.94
全部债务/EBITDA(倍)	7.19	10.73	12.24	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.34	1.64	1.19	--
经营现金流流动负债比率(%)	3.80	-11.40	-4.69	--

注: 1. 其他流动负债中的短期融资券已计入短期债务; 长期应

付款中融资租赁款计入长期负债

2. 2015 年一季度财务数据未经审计。

分析师

董征 杨涵

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

金城集团有限公司 (以下简称“公司”) 是中国航空工业集团公司 (以下简称“中航工业”) 旗下航空机电液压的生产销售实体以及专用车整合平台, 跟踪期内, 公司在生产规模和技术研发等方面继续保持较大优势, 航空机电液压销售收入稳定增长, 股东支持力度大。同时, 联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 也关注到公司债务负担快速加重、未来投资规模大、摩托车和专用车市场竞争激烈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。

“15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“15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, 受益于中国国防工业发展及自身核心技术能力优势突出, 公司航空机电液压业务收入稳定增长, 毛利率水平较高。
2. 跟踪期内, 因投资收益大幅增加和政府补贴, 公司整体盈利水平有所提升。
3. 跟踪期内, 公司股东实力雄厚, 公司能够得到持续的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，专用车行业竞争激烈，公司专用车产销量有所下滑。

3. 跟踪期内，公司债务规模快速增长，偿债压力大幅增加；计划投资规模大，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“15 金城 CP001”到期日内有效；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“15 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2015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/企业文化中心和监审法务中心六个中心。

截至2014年底，公司资产总额211.23亿元，所有者权益57.06亿元（其中少数股东权益21.03亿元）；2014年，公司实现营业收入84.24亿元，利润总额1.87亿元。

截至2015年3月底，公司（合并）资产总额214.51亿元，所有者权益57.56亿元（其中少数股东权益20.90亿元）；2015年1-3月，公司实现营业收入16.03亿元，利润总额-0.25亿元。

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

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物

价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业分析

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，加大了支出力度。在经济快速增长的同时，中国国防费持续稳步增长。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。

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。

近年来，中国摩托车市场在逐渐发生变化。由于农民生活水平提高，汽车成为主要代步及运输工具，摩托车农村市场有所缩小。但以城市代步为主要目的的踏板车的产量在增长。以休闲娱乐为主要目的的 250ml 及以上排量摩

托车增速明显，市场空间正不断增大，产品车型逐年增多。摩托车的娱乐性和个性化特征逐步显现，消费者对摩托车的外观设计、性能和安全性有了更高的要求。2014 年我国摩托车行业共完成摩托车产销 2126.78 万辆和 2129.44 万辆，同比下降 7.08%和 7.59%；摩托车发动机产量 2522.62 万辆，同比下降 3.61%。

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。全国机动车合格证数据显示，2014 年，我国专用车完成产量 112.81 万辆，同比下降 9.30%(上年同期增速为 48.2%)，增速大幅回落。细分车型中，除专用自卸汽车与上年同期持平之外，其余 5 种全部下降。其中，厢式汽车产量 63.86 万辆，同比下降 3.00%；罐式汽车产量 12.38 万辆，同比下降 16.70%；仓栅式汽车产量 25.58 万辆，同比下降 16.50%；起重举升汽车产量 3.29 万辆，同比下降 23.60%；特种结构汽车产量 3.51 万辆，同比下降 22.70%。由于多年来专用车基本上是以销定产，因此，专用车产量基本上反映了该类市场的需求量。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司系国有独资企业，截至 2015 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 2015 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。2015 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“2015 年度中国 500 最具价值品牌”排行榜，品牌价值 48.82 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和资产划拨等支持。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。截至 2015 年 3 月底，公司新增的授信额度和借款主要来自于中航系股东单位。

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，公司在管理方面无重大变化。

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。

2014 年，公司营业收入为 84.24 亿元，同比略有下降，其中，专用车和航空机电液压为公司两大重要收入来源，2014 年分别实现收入 45.98 亿元和 18.14 亿元，得益于公司在航空机电领域的核心技术优势和领先地位，航空机电液压业务收入稳定增长；受专用车行业竞争激烈影响，公司专用车业务收入有所下降；公司摩托车业务实现收入 8.42 亿元。2015 年一季度公司实现营业收入 16.03 亿元，同比下降 15.26%。

从毛利率看，2014 年公司整体毛利率为 15.94%，同比略有下降，其中摩托车毛利率大幅下降主要是公司为防范风险，主动减少部分毛利较高的出口业务。2015 年一季度，公司整体毛利率 15.28%。

表1 公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元，%）

产品分类	2013 年			2014 年			2015 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	155283	17.90	54.63	181383	21.53	46.22	28250	17.63	56.32
摩托车	81080	9.35	16.56	84229	10.00	4.91	18619	11.62	11.34
专用车	505685	58.28	9.28	459829	54.58	9.28	77023	48.06	9.07
现代服务业	54157	6.24	33.90	48126	5.71	34.87	13017	8.12	19.62
其他	71421	8.23	-4.48	68880	8.18	4.60	23363	14.57	2.78
合计	867626	100.00	16.00	842447	100.00	15.94	160272	100.00	15.28

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。2014 年和 2015 年 1-3 月，南京中心收入分别为 18.14 亿元和 2.83 亿元；毛利率分别为 46.22%和 56.32%。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。2014 年及 2015 年一季度，公司摩托车板块收入分别为 8.42 亿元和 1.86 亿元，分别占公司营业收入的 10.00%

和 11.62%；摩托车业务毛利率分别为 4.91%和 11.34%。

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 2015 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 2 近年公司摩托车产销情况

摩托车	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月
产能（辆）	1200000	1200000	1200000
产量（辆）	292645	312459	48091
销量（辆）	296334	309417	53219
其中：内销（辆）	198843	228239	41300
外销（辆）	97491	81178	11919
产销率（%）	101.26	99.03	110.66

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，2014 年内销以华北、西南、湖南、华东等区域为主，销量为 22.82 万辆；外销以尼日利亚、多米尼加等国为主要市场，销量为 8.12 万辆，同比下降 16.73%。

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，2014 年，公司发动机和整车零部件的采购金额分别为 0.89 亿元和 1.81 亿元，占摩托车总采购成本之比分别为 30%和 62%，同比略有下降。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。

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 2015 年一季度，专用车板块收入分别为 45.98 亿元和 7.70 亿元，分别占公司营业收入的 54.58%和 48.06%，专用车板块收入是公司收入最重要的贡献力量；公司专用车板块毛利率有所增长，主要是原材料价格下降所致。

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。截至 2015 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”，2014 年销量为 21845 辆，销售额 29.41 亿元，同比下降 8.74%，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 3 公司专用车产销情况
(单位: 辆、%、万元)

专用车	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月
产能	73000	73000	73000
产量	23827	22514	3481
销量	23609	21845	3619
产销率	99.09	97.03	103.96
销售额	322252	294089	47755

资料来源: 公司提供

表 4 公司专用车分产品销售金额情况
(单位: 万元)

主要产品	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月
半挂车	34655	29928	5203
罐式车	43732	48095	5570
自卸车	46283	32589	5584
合计	124670	110612	16357

资料来源: 公司提供

截至 2015 年 3 月底, 公司微小卡产能 11 万辆。2014 年销量为 27232 辆, 同比下降 19.45%; 销售额 6.79 亿元, 同比下降 24.83%。

表 5 公司微小卡产销情况
(单位: 辆、%、万元/辆、万元)

微小卡	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月
产能	110000	110000	110000
产量	34500	27232	6358
销量	34548	27827	5868
产销率	100.14	102.18	92.29
销售额	90323	67898	16634

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。

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。

2014 年公司专用车板块前五大供应商采购额占比为 19.37%, 集中度较低。

表 6 公司专用车采购情况

专用车	项目	2013 年	2014 年	2015 年 1-3 月
钢材	年采购均价(元/吨)	4593	3670	3188
	年采购量(吨)	90946	42441	13313
底盘	年采购均价(万元/台)	21.53	26.61	23.02
	年采购量(台)	5108	4205	1012
车桥	年采购均价(元/吨)	5673	5211	5441
	年采购量(根)	17356	19383	3979
轮胎	年采购均价(元/套)	1571.36	1317.51	1239.41
	年采购量(套)	63370	65371	11667

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。

2014 年公司专用车板块前五大销售客户销售额占比为 8.81%，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“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。2014 年现代服务业中，超市、房屋租赁和酒店宾馆收入占比分别为 79.50%、16.03%、0.05%。

2014 年及 2015 年一季度，公司现代服务业收入分别为 4.81 亿元和 1.30 亿元，占公司主营业务收入之比分别为 5.71%和 8.12%，毛利率分别为 34.87%和 19.62%。2014 年公司现代服务业收入有所下降。

6. 经营效率

2014 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 5.07 次、1.88 次和 0.46 次，同比均有所下降。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。

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。截至目前，科技城公司已全额支付土地出让金额合计 65.01 亿元；南 1 地块（1 号厂房）完成老厂房土建改造及室内硬装。室外景观已进场施工；A51 景观启动区，完成景观设计，完成 50%现场形象进度。A52（高尚住宅）完成桩基施工，A3（高尚住宅）桩基施工正在进行，其他地块已全部完成考古勘探施工，正处于前期设计中。预计 2015 年下半年，中航科技城住宅项目一期将预售，预计产生现金流入 11 亿元，收入将在 2016 年确认。

2015 年 4~12 月、2016 年和 2017 年，公司预计投资分别为 18.18 亿元、27.70 亿元和 26.50 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，未来资金需求大，预计偿债压力将加大。

表 7 公司未来三年投资计划（单位：亿元）

	总投资	15年3月底累计投资	2015年4~12月计划投资	2016年计划投资	2017年计划投资	资金来源
中航科技城	227.61	75.48	18.18	27.70	26.50	自筹、贷款
合计	227.61	75.48	18.18	27.70	26.50	

资料来源：公司提供

八、财务分析

1. 财务质量及概况

公司2014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2015年一季度财务报表未经审计。

2014年，公司新合并子公司2家，减少子公司2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2014年财务数据见表8。

表 8 南京中心财务数据（单位：万元）

项 目	2013 年	2014 年
资产总额	297208.72	313622.95
负债总额	143942.74	159672.28
所有者权益	153265.98	153950.67
主营业务收入	155282.99	180957.21
净利润	8621.04	14180.59

资料来源：公司提供

2. 盈利能力

2014 年，公司营业收入 84.24 亿元，同比下降 2.90%；公司营业利润 0.42 亿元，营业利润扭亏为盈主要受益于投资收益大幅增长所致；公司营业利润率为 13.29%，较上年略有增长。

2014 年，公司期间费用总额为 14.53 亿元，占营业收入比重为 17.24%，同比增长 5.56%；其中管理费用为 8.27 亿元，同比增长 8.93%；财务费用为 3.04 亿元，同比略有下降，主要是利息支出。

2014 年，公司投资收益 4.23 亿元，同比增长 472.41%，主要是公司处置部分华泰证券股权获得 3.9 亿元。

2014 年，公司营业外收入为 3.01 亿元，同比下降 47.63%，其中政府补助为 2.65 亿元，主要为拆迁补偿款 1.50 亿元，后期仍有部分按照工期返还。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。

2014 年，公司实现利润总额 1.87 亿元，同比增长 33.54%，主要因为公司投资收益大幅增加所致。

从盈利指标来看，2014 年，公司净资产收益率和总资产收益率分别为 0.96%和 2.26%，整体盈利能力一般。

2015 年 1-3 月，公司实现营业收入 16.03 亿元，同比下降 16.73%；实现利润总额-0.25 亿元；营业利润率 12.80%。

总体看，跟踪期内，投资收益大幅增加，政府补贴收入稳定，公司整体盈利能力有所提升。

3. 现金流及保障

从经营活动来看，2014 年及 2015 年一季度，公司经营活动现金流入量分别为 94.45 亿元和 18.48 亿元，其中，2014 年收到其他与经营活动有关的现金主要为收到政府搬迁补偿款。2014 年及 2015 年一季度，公司经营活动

现金流出分别为98.52亿元和24.92亿元,其中,2014年购买商品、接受劳务支付的现金同比增长15.35%,主要是公司专用车采购业务现金结算较多所致。2014年及2015年一季度,公司经营活动产生的现金流量净额分别为-4.07亿元和-6.44亿元,公司经营活动产生的现金流量净额持续为负,主要系中航科技城项目的开发所致。从收入实现质量看,2014年,公司现金收入比为84.73%,公司现金实现质量一般。

2014年及2015年一季度,公司投资活动现金流入分别为6.93亿元和1.05亿元。其中取得投资收益收到的现金为4.38亿元,主要为公司出售华泰证券部分股票取得投资收益3.9亿元所致。2014年及2015年一季度,公司投资活动现金流出分别为24.62亿元和1.56亿元。2014年及2015年一季度,公司投资活动所产生的现金流量净额分别为-17.69亿元和-0.51亿元。

2014年和2015年一季度,公司筹资活动前现金流量净额分别为-21.76亿元和-6.95亿元。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。随着中航科技城项目的陆续建设,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,2014年,公司筹资活动现金流入量同比增长15.17%,为85.50亿元,主要是由于取得借款收到的现金大幅增加所致。2014年公司筹资活动现金流出量为61.10亿元,主要是由偿还债务支付的现金增加所致。2014年和2015年一季度公司筹资活动现金流量净额分别为24.40亿元和1.42亿元。

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,收入实现质量一般;中航科技城项目的建设增加了对外融资需求。

4. 资本及债务结构

资产

截至2014年底,公司资产总额211.23亿元,

同比增长33.13%,其中流动资产占41.44%,非流动资产占58.56%。

截至2014年底,公司流动资产87.53亿元,主要以货币资金(占21.17%)、应收账款(占13.06%)和存货(占54.78%)为主。

截至2014年底,公司货币资金为18.53亿元,同比增长12.37%,主要系公司出售华泰证券股权所致。其中,受限货币资金为1.28亿元,占比6.92%,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2014年底,公司应收账款为11.44亿元,同比下降15.89%。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84.82%,1-3年的占12.69%,3年以上的占2.49%,账龄较短。2014年共计提坏账准备0.84亿元,计提比例6.85%。

截至2014年底,公司存货47.95亿元,同比增长62.89%,主要由于新增在建开发产品大幅增长(中航科技城项目)所致。公司对存货计提了跌价准备0.50亿元,计提比例1.04%。

截至2014年底,公司非流动资产123.70亿元,同比增长43.06%,主要是在建工程大幅增长所致,非流动资产以可供出售金融资产(占21.57%)、固定资产(占23.75%)、在建工程(占39.48%)和无形资产(占8.98%)为主。

截至2014年底,公司可供出售金融资产为26.68亿元,系公司持有华泰证券股权8978万股(截至2014年底收盘价24.47元/股)、宁沪高速股权10万股(截至2014年底收盘价7.3元/股)。

截至2014年底,公司固定资产账面价值29.38亿元,同比增长14.50%,主要是子公司在建工程转固所致。其中房屋及建筑物占64.34%、机器设备占32.03%、其它占3.63%。

截至2014年底,公司在建工程48.84亿元,同比增长74.80%,主要是中航科技城项目建设增加所致。

截至2014年底,公司无形资产为11.10亿元,较上年底略有下降,其中土地使用权占

95.75%。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 214.51 亿元，较 2014 年底变化不大，其中流动资产占 47.43%，非流动资产占 52.57%。

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 2014 年底，公司所有者权益 57.06 亿元，归属母公司所有者权益中，实收资本占 15.33%，资本公积占 40.02%，盈余公积占 6.75%，未分配利润占 3.62%，其他综合收益占 33.53%；其中资本公积同比下降主要是公司下属事业单位执行新准则转表时的权益调整，其他综合收益大幅增加主要是可供出售金融资产公允价值变动收益大幅增加所致。

截至 2015 年 3 月底，公司所有者权益 57.56 亿元，构成与 2014 年底基本一致，公司所有者权益稳定性较好。

负债

截至 2014 年底，公司负债总额 154.17 亿元，同比增长 39.91%，主要是公司借款大幅增加所致。其中流动负债占 56.33%，非流动负债占 43.67%。

截至 2014 年底，公司流动负债 86.85 亿元，同比增长 24.23%，其中以短期借款（占 37.96%）、应付账款（占 18.74%）和一年内到期的非流动负债（占 19.82%）为主。

截至 2014 年底，公司短期借款为 32.97 亿元，较上年变化不大，其中信用借款占 91.48%。

截至 2014 年底，公司应付账款为 16.28 亿元，同比下降 17.09%，其中 1 年以内占比 89.59%，1 年以上占比 10.41%。

截至 2014 年底，公司非流动负债 67.32 亿元，同比增长 67.12%，主要是因为长期借款大幅增长所致。其中专项应付款大幅增加主要是本年收到的政府搬迁补偿结余款。

2015 年 3 月底，公司负债总额 156.96 亿元，其中流动负债占 57.40%，非流动负债占 42.60%。

截至 2014 年底，公司全部债务 100.55 亿元，同比增长 38.56%，主要是长期借款和一年内到期的非流动负债增加所致。公司全部债务中，短期债务占 56.55%，长期债务占 43.45%。截至 2015 年 3 月底，公司全部债务为 104.29 亿元，较 2014 年底略有增加。

截至 2014 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 72.99%、63.80%和 43.36%。2015 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 73.17%、64.44%和 43.14%。

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，2014 年公司流动比率和速动比率分别为 100.78%和 45.58%，由于存货大幅增加，公司速动比率大幅下降。2015 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 112.94%和 42.94%。2014 年，公司经营活动产生的现金流量净额为负，经营现金流流动负债比为-4.69%。公司短期偿债能力弱。

从长期偿债能力指标看，2014 年，公司资本化利息支出快速增长，受此影响，公司 EBITDA 利息倍数为 1.19 倍；全部债务/EBITDA 为 12.24 倍，公司长期偿债能力较弱。

截至 2015 年 3 月底，公司共获得银行授信 101.71 亿元（其中中航机电系统有限公司提供担保 37 亿取得的授信，可用于信用融资），其中已使用额度 59.94 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 2015 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“15 金城 CP001”，余额为 3 亿元。截至 2014 年底，公司现金类资产合计 21.55 亿元，扣除受限资金 1.28 亿元后为待偿还债券本金的 6.76 倍。2014 年公司经营活动现金流入量为待偿还债券本金的 31.48 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（编号：NO.B201505060077719155），截至 2015 年 5 月 6 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录。

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“15 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 2015 年 3 月底，中航机电注册资本 36.5 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 2014 年底，中航机电资产总额 753.05 亿元，所有者权益 217.62 亿元；2014 年，中航机电实现营业收入 409.01 亿元，利润总额 9.94 亿元。

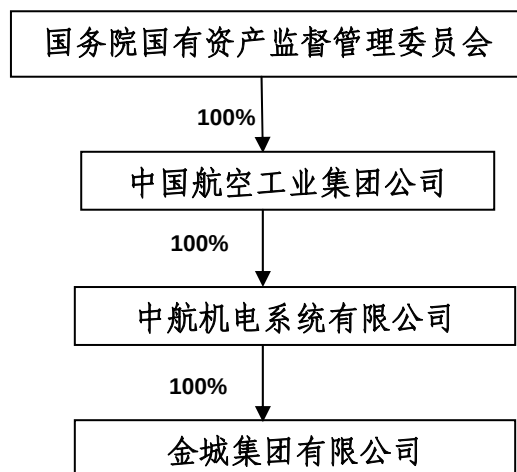
截至 2015 年 3 月底，中航机电（合并）资产总额 762.87 亿元，所有者权益 218.89 亿元；2015 年 1-3 月，中航机电实现营业收入 84.54 亿元，利润总额 -0.16 亿元。

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。

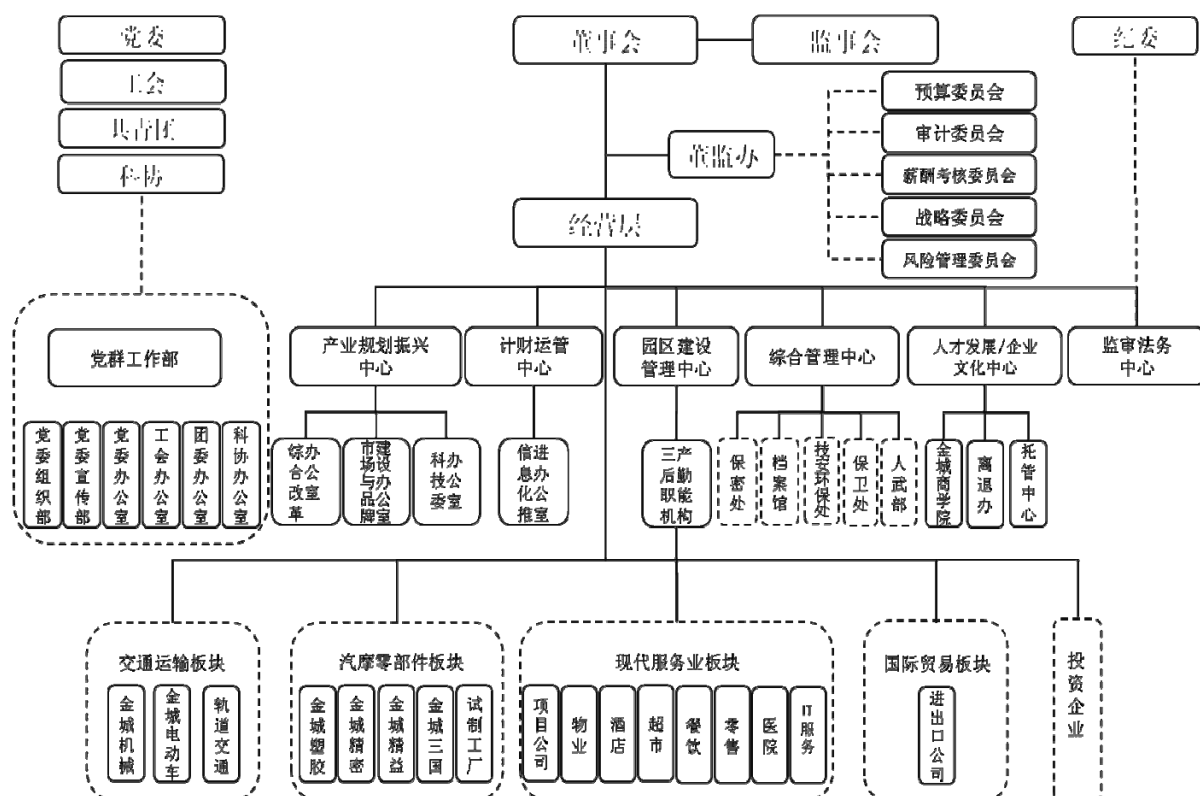
十、结论

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“15 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	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	24.93	21.70	21.55	17.59
资产总额(亿元)	124.14	158.66	211.23	214.51
所有者权益(亿元)	47.49	48.47	57.06	57.56
短期债务(亿元)	34.55	39.29	56.86	60.62
长期债务(亿元)	11.56	33.28	43.68	43.67
全部债务(亿元)	46.11	72.57	100.55	104.29
营业收入(亿元)	81.96	86.76	84.24	16.03
利润总额(亿元)	0.91	1.40	1.87	-0.25
EBITDA(亿元)	6.41	6.77	8.21	--
经营性净现金流(亿元)	2.19	-7.97	-4.07	-6.44
财务指标				
销售债权周转次数(次)	12.08	5.36	5.07	--
存货周转次数(次)	10.05	3.44	1.88	--
总资产周转次数(次)	1.32	0.61	0.46	--
现金收入比(%)	80.88	78.21	84.73	87.75
营业利润率(%)	13.19	13.16	13.29	12.80
总资本收益率(%)	2.64	2.97	2.26	--
净资产收益率(%)	0.20	1.40	0.96	--
长期债务资本化比率(%)	19.58	40.71	43.36	43.14
全部债务资本化比率(%)	49.26	59.96	63.80	64.44
资产负债率(%)	61.74	69.45	72.99	73.17
流动比率(%)	95.51	103.27	100.78	112.94
速动比率(%)	71.07	61.17	45.58	42.94
经营现金流流动负债比(%)	3.80	-11.40	-4.69	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.34	1.64	1.19	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.19	10.73	12.24	--

注：公司 2015 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