

信用等级公告

联合[2011] 322 号

联合资信评估有限公司通过对金城集团有限公司信用状况进行综合分析和评估，确定

金城集团有限公司
主体长期信用等级为
A⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年五月十一日



信用评级报告声明

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

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

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

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

六、金城集团有限公司主体长期信用等级自 2011 年 5 月 11 日至 2012 年 5 月 10 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内金城集团有限公司的主体长期信用等级有可能发生变化。

联合资信评估有限公司

二零一一年五月十一日

金城集团有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果: A⁺
评级展望: 稳定
评级时间: 2011 年 5 月 11 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	11 年 3 月
资产总额(亿元)	52.48	71.71	111.06	112.09
所有者权益(亿元)	24.67	24.69	43.29	42.03
长期债务(亿元)	3.53	11.67	16.70	17.10
全部债务(亿元)	10.73	28.26	36.11	36.68
营业收入(亿元)	49.96	53.40	77.07	21.44
利润总额(亿元)	0.90	1.09	1.77	0.27
EBITDA(亿元)	3.22	3.73	5.18	--
营业利润率(%)	14.19	15.20	13.94	12.95
净资产收益率(%)	2.52	2.80	2.44	--
资产负债率(%)	53.00	65.57	61.02	62.50
全部债务资本比率(%)	30.32	53.37	45.48	46.60
流动比率(%)	122.81	112.89	114.40	112.60
全部债务/EBITDA(倍)	3.33	7.58	6.97	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.11	4.39	3.99	--

注: 2011 年一季度数据未经审计。

分析师

黄 滨 李 想 马静如
lianhe@lhratings.com

电话: 010 - 85679696

传真: 010 - 85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(“联合资信”)对金城集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了其作为中国航空工业集团公司旗下航空机电液压、摩托车及专用车的生产销售实体,在生产规模、技术研发、产品知名度等方面的优势。同时,联合资信也关注到摩托车、专用车市场竞争较为激烈,原材料价格波动、未来投资规模较大等因素可能给公司经营及财务状况带来负面影响。

未来随着国家惠农政策和“摩托车下乡”方案的进一步落实,国内市场需求有望上升;随着专用车板块重组整合的完成,公司的品牌和规模优势将逐渐体现,进而改善其营业收入和盈利能力。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 中国航空工业集团公司为公司实际控制人,对公司支持力度大。
2. 公司产品知名度较高,研发能力较强,在中国摩托车行业具备一定的规模优势和市场竞争能力。
3. 公司先后并购重组了安徽开乐、柳州乘龙、上海航特、辽宁陆平、中航黑豹五家专用车生产企业,专业车业务板块已顺利注入上市公司平台,品牌和规模优势显现。

关注

1. 钢材等原材料价格波动大,对公司摩托车和专业车业务板块的盈利造成一定影响,公司整体盈利能力偏弱。
2. 公司应收款项和存货规模大。
3. 公司计划投资规模较大,对外融资需求上升。

4. 南京中心资产为中国航空工业集团公司授权公司管理，公司具备其经营管理权和实际控制权，但尚未进行资产划拨。
5. 公司持有可供出售的金融资产在新增资产中占比较高，股市波动剧烈，对公司金融资产的保值增值提出一定挑战。

一、主体概况

金城集团有限公司（以下简称“公司”或“金城集团”）前身是成立于1949年的空军21工厂，成立之初主要从事飞机的综合修理业务；1951年，更名为国营511厂，又名南京金城机械厂；1996年，南京金城机械厂更名为金城集团有限公司；2001年，根据原中国一航航计[2001]872号《关于组建新金城集团有限公司的批复》，公司与原中国一航609研究所联合组建新的金城集团有限公司【注：南京航空机电液压工程研究中心（以下简称“南京中心”）资产为原609所、原公司机电液压中心和原公司航空事业部的所有资产。目前，公司将南京中心纳入其报表合并范围，主要是依据航资（2002）371号《关于授权金城集团有限公司管理南京航空机电液压工程研究中心资产的通知》、航财（2005）21号《关于对新金城资产和财务融合的批复》，南京中心自2005年3月1日起纳入公司合并范围。联合资信认为，南京中心资产为中航工业授权公司管理，公司具备其经营管理权和实际控制权，但尚未进行资产划拨。】。2010年9月，根据中航工业《关于将金城集团有限公司等3家企业股权无偿划转至中航工业机电系统有限公司的批复》（航空资【2010】1148号），中航工业将持有的本公司100%的股权无偿划转至中航机电系统有限公司，目前工商变更登记已经办理完毕。公司实际控制人仍为中航工业。截至2010年底，公司注册资本14646.60万元。

公司主要从事航空机载设备、军民用改装车、微型轻型货车、大板方舱、摩托车及发动机、工程液压、航空轻型发动机等系列产品的研制、生产及销售，以及进出口贸易、国内外投资和第三产业开发等，具有独立的外事、外贸和外经权，是国家高新技术企业、国家CIMS工程应用示范企业。

公司下设办公室、财务部、人力资源部、规划发展部、资本运营部、运营管理部、监察审计部、质量安全部、企业文化部、法务部、

襄樊管理部和生活后勤部12个职能部门及航空机电中心、专用车事业部、摩托车事业部、轻型动力事业部、国际事业部、液压工程事业部和三产事业部7个事业部。公司拥有参、控股子公司25家和事业单位1家，纳入2010年度财务报表合并范围13户。

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

截至2011年3月底，公司（合并）资产总额1120866.21万元，所有者权益420291.80万元；2010年1-3月，公司实现营业收入214382.85万元，利润总额2679.98万元。

公司注册地址：南京市白下区中山东路518号；法定代表人：焦裕松。

二、基础素质分析

1. 企业规模

公司主要从事航空机载设备、工程液压、摩托车、专用车、汽油机、汽车零部件等产品的研制、生产和销售，以及进出口贸易、国内外投资和现代服务业等，是国家高新技术企业、国家CIMS工程应用示范企业。金城摩托车品牌是国内的知名品牌，据中国汽车工业协会2010年的统计，按出口量排序，公司在行业内排名第6位，按出口创汇额排序，排名第9位。

公司是摩托车出口免验企业，“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；2008年，公司品牌价值被世界品牌实验室评定为32.42亿元。2010年金城集团获得中航机电系统公司颁发的年度成就奖；2010年金城集团荣获“百佳摩企”、“十大卓越出口企业”两项全国摩托车行业大奖。

2. 技术研发

公司在航空机电液压产业研究方面优势突

出。作为国防科工委重点单位，公司军用飞机机载设备研制每年达 40 多个项目。公司自成立以来，已承担多项国家级和省部级项目的研制工作，具有液压操纵系统、电源系统、起动系统、应急动力系统、燃油系统和环控系统六大系统。

公司技术中心为国家级企业技术中心，拥有工程技术人员 1300 余人、工程师 800 名、高级工程师 400 名、研究员级高工 70 人。技术中心博士后科研工作站已成功开发摩托车振动测试与振源识别系统及快速成型系统等技术。另外，公司还相继引进了三维座标仪、激光扫描仪、快速成型设备等产品研发系统，大大缩短了产品的研制周期。

在软件开发上，由公司技术中心实施的 CIMS 工程获得国家科技部“全国 CIMS 应用领先企业”称号。目前，公司正实施国家重点支持的 CIMS 二期工程并行工程、敏捷制造技术等研发。

3. 人力资源

公司董事长、总经理焦裕松先生，49 岁，中共党员，博士研究生，研究员，历任 609 所设计员、研究室副主任、副总工程师、总工程师、党委副书记，南京机电液压工程研究中心副主任、党委书记，金城集团有限公司航空事业部总经理、副董事长、党委书记等职。还任金城集团有限公司党委副书记、科协主席，南京机电液压工程研究中心主任，南京中航特种装备有限公司董事、总经理（法定代表人）。曾多次荣立中国一航“九五”军用航空预研个人一等功、国防科工委个人一等功，享受国务院政府特殊津贴，全国企业文化先进工作者，江苏省“333 高层次人才培养工程”首批中青年科技领军人才，还获中航总公司科技进步一等奖，新中国航空工业创建 60 周年“航空报国杰出贡献奖”。

截至 2011 年 3 月底，公司职工总数 14930 人。按学历划分，本科及以上学历的占 16.51%，大

专占 19.10%，中专及技校占 25.75%，高中及以下占 38.63%；按岗位构成划分，管理人员占 15.01%，技术人员占 17.19%，生产人员占 64.39%，销售人员占 3.41%；按年龄划分，51 岁及以上的占 8.56%，36 至 50 岁的占 40.66%，35 岁及以下的占 50.78%。

总体看，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。

4. 外部支持

公司的实际控制人中航工业是中央直接管理的致力于建设航空强国为目标的创新型科技产业集团。中航工业自成立以来，已为中国军队提供了 90% 的航空武器装备，累计生产 20 多个型号 15000 余架飞机，20 多种 5 万余台发动机，万余枚导弹。中航工业作为国资委直接管理的大型企业集团，技术实力雄厚，规模优势明显，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给与支持。公司作为中航工业装用车整合平台，未来有得到中航工业资产注入的预期。

税收优惠方面，公司军品享受国家免税政策；南京航空机电液压工程研究中心享受高新技术企业所得税优惠政策，所得税税率为 15%；下属合资企业南京金城机械有限公司享受摩托车整车出口退税率增值税为 15%、消费税为 3%。另外，2009 年 3 月，财政部等中央七部委联合颁布《汽车摩托车下乡实施方案》，明确了具体的补贴标准。从 2009 年 3 月 1 日至 2013 年 1 月 31 日，农民购买摩托车将享受销售价格 13% 的补贴，享受补贴的摩托车每户限购两辆，最高不超过 650 元。

总体看，公司股东实力雄厚，对公司支持力度大，同时，公司还能获得政府较多的政策支持，整体发展环境好。

三、管理体制

1. 治理结构

公司按照《公司法》和《公司章程》的规定，设立董事会、监事会，而公司董事长和总经理则由中航工业直接任命，目前董事长和总经理同为一人。公司董事会由 9 名成员组成，下设战略发展、风险投资管理、预算管理、审计和薪酬与考核五个委员会，根据其职责定期开展活动，保证了董事会高效运作和科学决策。监事会由 6 名监事组成（包括 2 名职工监事）。在实际运作中，公司的重大决策、重大事项均由董事会讨论通过。

根据“资源相统筹、政策相统一、投融资集中、人事权分层、经营权分立”的集权与分权相结合的战略管理型管控模式，公司采取战略业务单元加职能管理部门的组织管理模式，即事业部/子公司制。事业部/子公司是经营、利润责任单元，负责研发、生产、销售、服务等业务，完成公司下达的财务、经营和市场等关键业绩目标。

公司下设办公室、财务部、人力资源部、规划发展部、资本运营部、运营管理部、监察审计部、质量安全部、企业文化部、法务部、襄樊管理部和生活后勤部 12 个职能部门及航空机电中心、专用车事业部、摩托车事业部、轻型动力事业部、国际事业部、液压工程事业部和三产事业部 7 个事业部。

2. 管理制度

为保障公司的正常运转，公司制定了一系列的管理制度，并在实施过程中根据实际情况进行修改、补充、完善。

财务管理方面，公司推行“四个统一”的财务管理制度，即统一资金管理、统一资产管理、统一财会制度、统一财会人员管理。制定并实施了包括资金管理、存货管理、固定资产及折旧管理、在建工程管理、应收款项管理等一系列内部管理规定，定期对应收账款、存货、

固定资产、在建工程、无形资产等项目进行清理并合理计提资产减值准备。公司财务管理制度较为健全，并能有效实施。

资金管理方面，公司根据企业发展战略和财务规划，对各项资金的取得和投放、各项收入和支出、经营成果的实现及其分配等，以现金流量为核心，获取经营利润等为目标，实现全面预算管理。公司根据年初下达的经营目标，结合实际情况，对费用及可控成本实行零基预算；对市场变化影响较大的成本实行可控的弹性预算；对发展支出实行以投入产出为核心的滚动预算。公司还建立内部资金调度控制制度，明确资金调度的条件、权限和程序，统一筹集、分配、使用、管理经营资金。

公司还建立了财务风险的预警机制，对符合企业经营及财务特点的财务指标体系，确定财务风险警戒标准，重点监测经营性现金流量与到期债务、企业现有资产价值与负债总值的适配性，及时沟通企业有关财务风险预警信息。

人力资源管理方面，公司采取自上而下地岗位竞聘工作，与此同时开展岗位评价工作，根据岗位评价结果建立岗位薪酬制度和体系，并将在此基础上试行“综合平衡计分卡”和建立绩效考核指标体系。

根据《金城集团中层干部管理暂行办法》和干部权限管理规定，公司对南京中心、各事业部领导班子和投资公司总经理、以及总部部长助理以上中层干部进行直接管理；对南京中心、各事业部下属公司及单位领导授权管理。

总体看，公司各项管理制度运作较为规范。但联合资信注意到，南京中心前身为中航工业 609 研究所、原公司机电液压中心和原公司航空事业部，其部分人员仍为事业编制，公司对南京中心生产经营、财务以及人员的管理仍需进一步加强。

四、生产经营

1. 经营概况

目前，公司主要从事航空机载设备、工程液压、摩托车及发动机、专用车等产品的研制、生产及销售，同时还大力发展现代服务业。从表1来看，2008~2010年，公司专用车及其他的主营业务收入规模及占比逐年大幅上升，主要是由于公司是中航工业旗下飞机机载设备制造企业，进入专用车产业，是公司由机载向船载、车载拓展的具体实践。而大力发展包括飞机、船舶、磁浮列车、专用车等在内的“大交通产业”是中航工业提出的公司产业发展新思路。机电液压作为公司的主要产业之一，在国

内拥有行业领先地位，充分体现了金城集团的核心技术能力。而这一领域同时也是专用汽车产业的核心技术，与金城集团的航空机电液压技术同根同源；专用汽车是机电液压产品的主要市场之一。公司作为中航工业旗下专用车整合平台，先后并购了安徽开乐、柳州乘龙、上航特、辽宁陆平、中航黑豹等企业，专用车产销规模和竞争实力均大幅提高。公司机载设备、摩托车和现代服务三个板块收入规模呈稳步增长态势，但在主营业务收入占比均呈下滑趋势。而摩托车已由2008年的45.77%降到了2010年的22.05%。总体看，专用车业务已逐步成为公司支柱产业之一。

表1 公司主营业务收入构成（单位：万元、%）

项目	2008年		2009年		2010年		2011年1-3月	
	金额	比例（%）	金额	比例（%）	金额	比例（%）	金额	比例（%）
机载设备	101330	20.48	103336	19.55	104618	13.77	25394	12.03%
摩托车	226495	45.77	152924	28.93	167468	22.05	24493	11.60%
现代服务	42043	8.50	45498	8.61	52320	6.89	14826	7.02%
专用车及其他	124942	25.25	226892	42.91	435082	57.29	146400	69.35%
合计	494810	100.00	528650	100.00	759488	100.00	211113	100.00%

资料来源：公司提供

2. 航空机电液压板块

（1）行业分析

航空业是国家的战略性核心产业，是集资金密集、技术密集、人才密集于一体的复杂系统工程，是制造业中附加价值较高的行业。目前，航空机电液压技术不断渗透到很多民用领域，其中工程机械所用液压件占行业销售收入比重最大，约有35%，其次是冶金、矿山机械、汽车、农业机械、机床等，机电液压已发展成为包括传动、控制和检测在内的一门完整的自动化技术。现今采用液压传动的程度已成为衡量一个国家工业水平的重要标志之一。如发达国家生产的95%的工程机械、90%的数控加工中心、95%以上的自动线都采用了液压传动技术。

近年来，中国液压气动密封行业坚持技术进步，加快新产品开发，取得良好成效，涌现出一批各具特色的高新技术产品。为应对中国加入WTO后的新形势，以及航空业发展新形

势，中国液压各企业加速科技创新，不断提升产品市场竞争力，一批优质产品成功地为国家重点工程和重点主机配套，取得较好的经济效益和社会效益。2010年，液压气动密封行业国内销售总额826.09亿元，比2009年增长31.46%。其中：液压产品进口285783.09万美元，出口36733.87万美元，国内销售总额513.18亿元；液力产品国内销售总额19.80亿元；气动产品进口46519.65万美元，出口11379.16万美元，国内销售总额138.94亿元；密封产品进口48724.43万美元，出口42462.64万美元，国内销售总额154.17亿元。2010年液压气动密封行业完成工业总产值637.30亿元，比2009年增长33.29%。其中：液压行业351.13亿元，液力行业19.80亿元，气动行业116.10亿元，橡塑密封行业85.60亿元，机械密封行业38.30亿元，填料静密封行业26.20亿元。预计未来几年，国内对液压、液力、气动、密封产品需求总额，将进一步增大。

(2) 公司经营

公司航空机电液压板块军品以南京中心为主要载体。2008~2010 年，公司航空机电液压板块主营业务收入分别为 101330 万元、103336 万元和 104618 万元，占公司主营业务比例分别为 20.48%、19.55%和 13.77%，虽然占比逐年下降，但收入相对稳定。

南京中心是中国航空机电液压工程专业研制中心，具有国内一流科研生产环境和一流工艺装备，承担国家军品型号工程的生产科研任务，近年来军品科研生产任务大幅增加。另外，南京中心已取得国家大量资金投入，仍在建设扩展期，正致力于民机开发研究和出口转包业务。因南京中心属于涉密企业，相关经营数据等均属保密信息。

3. 摩托车板块

(1) 行业分析

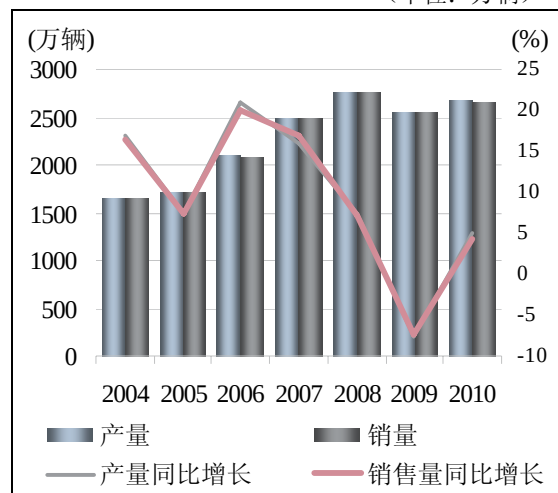
行业运行概况

中国摩托车工业自二十世纪九十年代开始快速发展，已形成了完整的生产、开发及营销体系，并有了相当一部分独立自主的知识产权，成为世界摩托车产销第一大国。同时，农村城镇化建设和农村经济的快速发展，也促进了摩托车生产企业的迅速发展。2008 年 9 月以来，受全球金融危机的影响，国民经济增速放缓，国内外需求下降，摩托车产销快速下滑。2009 年下半年以来受益于“摩托车下乡”等政策摩托车景气度有所回升。2010 年，中国摩托车行业经受了严峻的考验，受国 III 排放标准实施的影响，行业发展表现出短期波动。国内市场需求动力明显不足，出口发展总体稳定，全行业经济效益状况不容乐观。

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

摩托车内销 1601.61 万辆，较上年同期下降 16.32%；其中国家财政 2010 年共补贴下乡摩托车 875.78 万辆，较上年同期增长 110.52%。

图 1 2004-2010 年中国摩托车产销量统计
(单位：万辆)



资料来源：中国汽车工业协会

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

行业关注

摩托车行业竞争激烈。据摩托车行业协会数据显示，中国现有摩托车生产企业总量超过 1600 多家，市场竞争异常激烈。

原材料波动较大。近年来，生产零部件所需的钢材、铝、橡胶、塑料等原材料价格波动较大，从而对上游零部件生产企业造成一定影响。

出口贸易壁垒限制。近年来，发达国家凭借其技术领先优势，通过提高技术标准的方式限制中国相关产品进入其市场，设置技术壁垒；同时，部分发展中国家（如土耳其、阿根廷）也增加了设置贸易壁垒的措施。国内摩托车产品的出口比例较大，出口国技术壁垒和贸易壁垒的限制对出口造成一定影响。

企业经营面临较大压力，盈利能力普遍下降。据对全国 104 家摩托车生产企业经济指标月快报统计，2010 年 1-11 个月，摩托车生产企业实现营业收入 1086.64 亿元，同比增长 12.76%，增速比上年半下滑 13.48 个百分点；实现利润总额 33.04 亿元，同比下降 4.93%，利润总额均由上半年的正增长转为负增长。

行业政策

2002 年 11 月 30 日，国家经济贸易委员会颁布《摩托车生产准入管理办法》，该办法于 2003 年 1 月 1 日起施行，对摩托车生产企业实施一系列的生产准入审核，未通过准入审核的企业被取消生产资格，提高了行业进入门槛。

2005 年，商务部、海关总署等五部委联合发布《关于规范摩托车产品出口秩序的通知》，决定对摩托车产品生产企业实行出口资质管理，对摩托车出口经营企业实行生产企业授权经营。自 2006 年 3 月 1 日起，商务部要求对未列入《出口企业目录》内的生产企业和出口经营企业不予发放摩托车和全地形车整车出口许可证。

2006 年 3 月，财政部、国家税务总局发布了《关于调整和完善消费税政策的通知》，对摩托车消费税的税率调整如下：气缸容量在 250 毫升（含）以下的，税率为 3%，气缸容量在 250 毫升以上的，税率为 10%。

2009 年 3 月，财政部等中央七部委联合颁布《汽车摩托车下乡实施方案》，明确了具体的补贴标准。从 2009 年 3 月 1 日至 2013 年 1 月 31 日，农民购买摩托车将享受销售价格 13% 的补贴，享受补贴的摩托车每户限购两辆，最高不超过 650 元。

2009 年 7 月，环保部确定摩托车国三标准的实施日期，规定在全国范围内，所有制造、销售、注册登记的两轮摩托车和两轮轻便摩托车自 2010 年 7 月 1 日起，三轮摩托车和三轮轻便摩托车自 2011 年 7 月 1 日起，其大气污染物排放须符合国三标准要求，同时停止制造、销售、注册登记不符合标准要求的相应类

型的车辆。

综合看，国家对摩托车生产、出口等标准的进一步规范，提高了行业进入门槛；“摩托车下乡”刺激了农村市场消费，开拓了国内市场，各政策的实行将有助于推动优质企业发展。

行业发展

从产品类型看，未来环保车将成为发展方向。“国Ⅲ”标准的施行标志国内摩托车排放法规正不断趋于严格，另外一些地区也制订了地方标准，这都对摩托车的排放提出了更高的要求，所以符合环保要求的摩托车将成为今后市场的热点。电喷摩托车、燃气摩托车和电动摩托车将受到消费者青睐。

从市场看，针对农村市场的产品将增多。一方面受大中城市“限摩、禁摩”的影响，城市摩托车市场在进一步萎缩，另一方面随着各地摩托车下乡实施方案细则的落实，未来会有更多的摩托车企业开发和生产适合农村路况差、负荷大、可靠性要求高、价格低且维修方便的车型。另外，继越南、印尼市场以后，非洲、南美洲和欧洲市场上的中国摩托车也越来越多。

摩托车生产逐步向行业内优势企业集中，行业内优势企业将继续扩大其生产规模和竞争优势。在当前经济形势下，国家对摩托车行业推行积极的消费政策，短期内将有利于稳定和扩大摩托车消费需求，改善和提高农村和乡镇的交通运行效率和质量，促进摩托车产品结构的调整。

（2）公司经营

公司摩托车业务板块依托摩托车事业部进行运营管理，以南京金城机械有限公司（以下简称“金城机械”）为主要载体，涵盖金城集团摩托车销售公司、南京金城精密机械有限公司、南京金城三国机械电子有限公司、南京金城塑胶有限公司、南京金城摩托车有限公司、南京金城电动车业有限公司等六大子公司，主要从事摩托车及其配套的发动机、民用

液压产品及专用机电设备的研制、生产和销售。其中，金城机械是由公司与马来西亚金狮集团共同合资兴建（公司持股比例 52.27%），拥有包括发动机柔性加工系统在内的多条摩托车、发动机加工、装配流水线，2008 年底已具备年产 100 万辆摩托车的能力。

2008~2010 年，公司摩托车板块主营业务收入分别为 226495 万元、152924 万元和 167468 万元，占公司主营业务收入比例分别为 45.77%、28.93%和 22.05%，呈逐年下降趋势，尤其是 2009 年以来，受外部经营环境严峻和公司产业转型影响，摩托车业务对公司收入贡献趋于下降。

从采购看，公司目前采用招标采购模式和 JIT 采购模式相结合。在采购成本控制方面，主要是通过招标了解市场的价格，然后建立数据库充分比较，发掘新供应商或使原供应商把价格降低；在供应商业务管理方面，公司根据市场需求对供应商下达订货指令，要求供应商在指定时间把指定的品种、数量送到指定的地点。

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

从产销看，公司拥有多条专业化摩托车及零部件生产线，并在国内首家引进摩托车发动机智能化柔性生产线，金城牌 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。公司与世界著名的 aprilia 公司合作研发的 204 项目发动机样机顺利通过 aprilia 的检测。2010 年，公司共销售摩托车 576571 辆，

其中内销 191664 辆，较上年下降 9.23%；外销 384907 万辆，较上年增长 36.87%，行业排名为 6。

从表 2 可以看出，公司销量最大的 AX100 系列产品 2010 年销售 298326 辆，较 2009 年大幅增长 34.29%；125 系列产品销量也较上年大幅增长 55.70%。

表 2 公司摩托车产销量（单位：辆）

产品	产量			销量		
	2008 年	2009 年	2010 年	2008 年	2009 年	2010 年
AX100 系列	528626	206051	286975	521179	22156	298326
125 系列	51384	57724	76273	58510	55886	87014
合计	580010	263775	363248	579689	278042	385340

资料来源：公司提供

注：因其他车型较多且量较小，表中仅列示销量较大的两个系列车型。

从销售模式来看，目前公司国内销售主要以终端建设为中心来运作市场，市场重心由大城市向县、乡、镇下沉，实施大片区管理模式，同时对终端实行双向管理，基本建立了以公司售后服务部门为中心，地区 365 服务中心为地区服务代理，辅以星级服务站完善的 365 客户服务体系。2008 年底，公司在国内已设代理商 35 家、市县级网点 1150 家、乡镇网点 3200 家，产品已销往全国 29 个省市自治区；2009 年新建各级网点 422 家，有利地支撑了销售。而出口部分则采用自营兼代理的模式，在国外实行大客户区域代理制和建立合资公司，产销结合独立开拓渠道。公司产品主要出口东南亚、南亚、非洲、中南美、中东、欧美等 50 多个国家和地区，在尼日利亚、伊朗、越南、印度尼西亚、墨西哥、哥伦比亚、意大利等国家已设立海外办事处、摩托车组装生产线及合资公司。2010 年集团进一步推进海外市场结构调整，基本确立了以非洲市场为主导、南美洲市场为潜力、欧洲市场为重点开发的三大市场格局，形成九大主力市场。2010 年摩托车共出口 38.5 万辆，与上年同期相比增长了 36.87%。

尼日利亚依然是金城海外的主市场，随着尼日利亚主市场的恢复性增长，销量同比增加

了 10 多万辆，增幅接近 40%，与国内行业出口平均增长幅度相当。当然仍然没有恢复到危机前 2008 年的经营水平，2010 年以来外销已经稳定在月均 2-2.5 万台的水平，比去年下半年明显增长，而且 12 月份尼日利亚市场井喷式增长单月出口高达 7 万台，但恢复并稳定到月均 3.5-4 万台的较好水平还需要时间。

公司从客户的维护、广告的投入、新产品的投放、市场技术服务的加强等方面都较上年度有了长足的进步，为该市场的稳步回升起到了很好的推动作用。南美市场通过进行产品结构调整、资源优化和采取有效的营销措施，经营业绩有较大提升，共计出口摩托车 18759 台套，较上年度的 13676 台套增长 37%。尤其是多米尼加市场更是异军突起，年销售量达到 9000 台以上，明年有望突破 10000 台，成为继尼日利亚之后销售金城摩托车的第二大市场。产品结构调整取得进展，JC110-19 和 JC125-48A 分别出口 20340 套和 7740 套，比上年有所增长，其它车型的出口也有增长，但 AX100 系列仍占出口车型的 80%，一时无从改变。受到人民币升值影响，同时考虑到出口市场的稳定，出口单价上调乏力，基本维持在从 2008 年高位价格跌落后的 2009 年平均价水平上。

从盈利水平看，表 3 列示了公司近三年产品价格变动及毛利率变动情况。可以看出，2008 年原材料价格大幅上涨，造成公司产品毛利率下降明显，同时，由于市场竞争激烈，原材料上涨造成的成本增加难以向下游产成品传导，对公司盈利造成很大影响；2009 年，受益政策扶持、原材料价格下降、经济回暖等因素，公司摩托车盈利状况有所改善。2010 年，受原材料价格上涨、国 III 标准推行等影响，公司摩托车产品总体毛利率为 7.85%，较上年下降 1.29 个百分点，其中主打产品 AX100 系列毛利率为 11.94%，较上年下降 1.63 个百分点。

表 3 公司产品价格和毛利率变化

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

资料来源：公司提供

总体看，公司摩托车板块近年来经营状况不佳，虽然主打产品产销量随着行业回暖有所回升，但生产经营仍面临着较大困难。

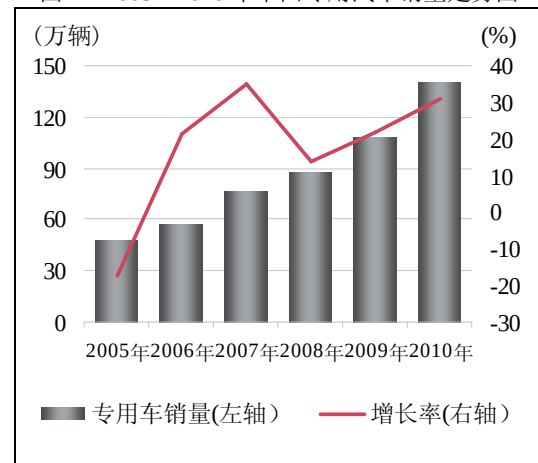
4. 专用车及其他业务板块

(1) 行业分析

行业运行概况

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。按照中华人民共和国国家标准 GB/T 3730.1-2001 里的释义，汽车和挂车类型运输工具分为汽车、挂车和汽车列车三大类，其中汽车又分为乘用车、商用车二类。专用车主要是指装有专用车厢或专用装备，从事专门运输或专门作业的汽车。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，其中包括牵引车、厢式车、罐式车、起重举升车和工程机械车等，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。

图 2 2005—2010 年中国专用汽车销量走势图



资料来源：中国汽车技术研究中心

相对于 2008 年下半年专用车市场的快速下滑, 2009 年以来, 4 万亿元投资、调整固定资产投资资本金比例、减税以及汽车、物流产业的调整振兴规划等政策的出台, 都促使专用车市场快速回暖。根据全国汽车注册量统计数据显示, 2010 年中国专用车销量 139.97 万辆, 同比增长 32.86%; 其中自卸汽车完成销售 31 万辆, 同比增长 39.04%; 专用改装车完成销售 58.4 万辆, 同比增长 10.20%; 半挂车完成销售 35.46 万辆, 同比增长 91.68%。2011 年 1-3 月, 国内专用车产销分别为 21.54 万辆和 48.13 万辆, 同比累计分别下降 2.22% 和 55.38%。

行业政策

2000 年 12 月, 原国家经贸委批准发布了《专用汽车行业“十五”发展专项规划》, 首次提出国家鼓励民间资本进入专用汽车领域, 打破了专用车行业国资独揽的局面。

2004 年, 国家发改委颁布了《汽车产业发展政策》, 为专用汽车投资管理、品牌建设、技术研发等指明了发展方向。2009 年, 工信部制定的《汽车产业调整和振兴规划》, 进一步刺激了专用汽车行业的发展, 在国家加大对“铁(路)、公(路)、基(础设施)”等投入力度的有力推动下, 专用汽车产业获得了前所未有的发展机遇。

2010 年 7 月 28 日, 国家发展改革委正式印发了《农产品冷链物流发展规划》, 规划提出到 2015 年, 建成一批运转高效、规模化、现代化的跨区域冷链物流配送中心。此规划的出台, 对于专用汽车特别是用于农产品运输的冷藏保温车生产企业来说, 无疑是一个福音。

2010 年 10 月 18 日, 国家发改委、交通运输部共同制定的《甩挂运输试点工作实施方案》正式出台, 按照部署, 甩挂运输 10 个试点省份每个将选择两家龙头企业进行试点。根据交通运输部出台的道路运输业“十二五”发展规划纲要(征求意见稿), “十二五”期间, 在全国共开展 5 批约 200 家试点企业参与的甩挂运输试点工作, 到“十二五”末, 使牵引车与

半挂车比例达到 1:3。在发达国家运输业走向成熟时, 中国的运输业随着甩挂运输的发展也将获得更大的前进空间。

综合看, 国家对专用车生产等标准的进一步规范, 推动了中国专用车标准体系不断完善, “冷链物流规划”等刺激了冷藏保温车市场, 各项政策的实施有助于推动优质企业的发展。

行业关注

行业规模偏小。专用车占商用车的比例约为 18%-25%。相较整个汽车行业而言, 专用汽车市场份额很小, 大多数企业为外购底盘进行改装生产的中小厂, 生产规模较小、机械化程度低、产品质量参差不齐。

产品结构失衡、技术水平滞后。国内目前专用车的品种还较少, 而且重、中、轻, 高、中、普、特、新比例严重失调, 大多数企业只能生产中型普通专用车、其他类型的专用车产量仍较少且功能简单。目前国内专用车生产仍基本停留在仿制阶段(主要指上装), 开发设计雷同现象十分普遍。高技术含量、高附加值、高可靠性的国产专用车还较少。

行业毛利率不高。一是受上游相关部件和原材料的价格起伏影响较大。专用车的上游行业主要有汽车底盘、汽车油漆、车桥、钢材、轮胎等, 专用车的关键重要部件为汽车底盘, 主要由大型汽车生产企业提供, 企业议价能力较低; 主要原材料为钢材, 钢材的供应和价格的波动直接影响企业成本。二是专用车行业竞争激烈。全国专用车生产企业众多, 部分企业在低端市场大打价格战, 造成附加值不高的专用车利润逐渐下滑。

行业发展

从短期看, 专用汽车行业将受益于国民经济的发展和公路基础设施的建设带来的货物运输量的增长, 计重收费带来的卡车重型化也将不断深化。

从长期看, 随着城市化进程、新农村建设和基础设施建设等的不断推进, 专用车新增需

求和更新需求很大,增长空间广阔。同时,国家经济质量的提高、经济结构的改善还将改善专用汽车产品结构和企业盈利水平。另外,国内专用汽车靠其价格优势在欧、美、日、东南亚和中东市场的份额不断增加,未来专用汽车产品的出口也将成为行业增长的另外一个重要动力。

(2) 公司经营

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,于2007年12月并购了安徽开乐专用车辆股份有限公司(公司直接持股36%,与中航投资有限公司合计持股51%,简称“安徽开乐”),2008年增资扩股柳州乘龙专用车有限公司(公司直接持股37.47%,与中航投资有限公司合计持股51%,简称“柳州乘龙”),2009年2月接受中航工业所持上海航空特种车辆有限责任公司(公司持股100%,简称“上航特”)全部股权整体划拨,2009年7月控股辽宁陆平机器股份有限公司(公司持股73.8%,简称“辽宁陆平”)。2010年9月,公司以持有的安徽开乐35%股份、柳州乘龙37.47%股份、上航特100%股份、金城专用车零部件制造事业部相关经营性资产和负债,中航投资以其持有的安徽开乐16%的股份、柳州乘龙13.53%的股份置入中航黑豹股份有限公司(以下简称“中航黑豹”(SH.600760)),中航黑豹采取向公司和中航投资以非公开发行股份的方式支付购买上述资产的对价。重组完成后,公司持有中航黑豹15.97%的股份,为其第一大股东。三家原子公司被置入中航黑豹,纳入中航黑豹合并范围,故实际合并范围未发生变化。

截至2010年底,公司专用车产业已拥有专用车事业部和专用车零部件制造事业部(即液压工程事业部)两个事业部和5家制造企业。

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

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

从子公司情况来看,安徽开乐目前拥有两个生产基地(阜阳、合肥),主要生产、改装“开乐”牌半挂车、厢式车、自卸车、罐式车等12类产品,在行业内其低平板半挂车等半挂车、散装水泥车等粉罐车具有较高的知名度。柳州乘龙是国内最大的自卸车上装专业生产厂家之一,产品主要有自卸车、垃圾车、厢式(仓栅)车等7个系列100多个品种,具备满负荷年产自卸车18000辆、水泥搅拌运输车和散装水泥运输车等其他专用车1200台的生产能力。上航特是上海环卫行业新产品的研发基地,是中国人民解放军总参防化车定点生产企业,已形成军警车、消防车、环卫车、厢式车、新能源专用车等五大系列产品。辽宁陆平是国家发改委评定的唯一的“国家军用方舱动员中心”,是总后勤军事后勤装备定点生产企业,其军用方舱国内市场占有率50%以上,出口量占国内同类产品总出口量的95%以上。中航黑豹是原国家机械局定点生产低速货车的骨干企业,主营“黑豹”牌四轮低速货车、微型汽车、轻型载货汽车、轿卡车、电动车、工程自卸车、矿泉水等系列产品,具备年产10万辆整车的综合生产能力。专设黑豹技术开发中心,能承担高水准低速货车、汽车、皮卡车等产品的研究和开发。目前公司产品销售网络已遍布全国各省、市、自治区,并拥有销售形式看好的埃及、叙利亚、越南、中美洲等十几个国家的国际市场。五大专用车企业财务情况见表。

表 4 公司下属专用车企业财务情况（单位：亿元）

2009 年	总资产	所有者权益	主营业务收入	利润总额	净利润
安徽开乐	7.00	2.94	10.15	0.53	0.4
柳州乘龙	2.74	1.48	4.14	0.12	0.1
上航特	1.01	0.12	1.01	0.03	0.03
辽宁陆平	7.01	2.73	8.32	0.72	0.52
2010 年	总资产	所有者权益	主营业务收入	利润总额	净利润
辽宁陆平	8.01	3.07	9.53	0.75	0.55
中航黑豹（合并）	31.18	11.06	30.87	0.95	0.69
中航黑豹（母公司）	17.20	8.01	18.81	0.25	0.15
安徽开乐	10.09	3.43	16.87	0.85	0.62
柳州乘龙	4.76	1.50	6.95	0.04	0.02
上航特	1.29	0.16	1.20	0.04	0.04

资料来源：公司提供

注：表中辽宁陆平 2009 年数据为全年销售收入和利润总额、净利润，实际纳入公司合并报表为 2009 年 7-12 月；中航黑豹 2010 年数据为全年销售收入和利润总额、净利润，实际纳入公司合并报表为 2010 年 9-12 月。

从原材料采购模式来看，专用车原材料主要为钢材和专用车底盘，其中钢材的采购模式主要为招标采购与定点采购相结合的方式，招标采购价格根据招标价格确定，定点采购价格根据国内主要钢铁生产厂家公布的出厂价协议制定，以银行承兑汇票方式货到付款。专用车底盘采购模式一般采用与汽车底盘生产厂家签订长期供货协议的方式，公司按协定价格采购，一般采用先供货后付款的方式，货款结算期在 2~3 个月左右。

钢材是汽车制造的主要原材料，汽车整车及零部件生产需要用到冷轧板、热轧板、镀锌板和热镀锌板等钢材。钢材价格的波动容易对汽车企业的盈利造成影响。2007 年至 2008 年上半年，受国内外需求旺盛、库存减少及铁矿石价格上涨的影响，中国钢材价格呈现快速增长趋势。进入 2010 年后，在铁矿石和焦炭等成本暴涨的影响下，国内几大钢厂连续多次上调钢价，钢材价格指数有所上升，但 5 月以后出现波动，截至 2010 年 9 月底为 119.43 点，

较 2009 年 12 月增长 12.2 点。钢材价格大幅波动在一定程度上加大了企业成本控制压力。中长期来看，钢材价格的波动将直接影响汽车生产企业的利润空间和盈利水平。联合资信将持续关注原料价格波动对公司生产经营造成的影响。

图 3 2007 年以来钢材价格综合指数



资料来源：www.mysteel.com

因底盘在装用车总成本中占比较高，约 50%，底盘受钢材价格影响也很大，同时技术转换等因素也造成底盘成本的变化。公司的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几家国内大型企业采购。公司通过签订长期供货协议的方式控制价格，通过与供货商的长期紧密联系控制质量、进行技术合作，并以此推动公司专用车技术的研发和制造工艺的改进。通过外购，公司规避了对国 III 和国 IV 技术的直接掌握，但是仍然要承受底盘制造商因此而转嫁的成本，进而提高专用车的销售价格，从而对市场销售可能造成一定影响。

从销售模式来看，公司专用车的销售模式主要有两种：一是通过经销商（非公司关联企业）代理销售，二是采用直销方式。两种销售方式均以接到订单为依据组织生产，结算采用现款现货方式。

总体看，公司具有摩托车、汽车零部件的发展基础，专用车上装部分的关键技术是机电液压技术，与公司航空机载机电液压有很强的

相关性，公司进入专用车行业具有技术优势和产业链优势，目前已逐渐成为公司支柱产业。

5. 现代服务业板块

公司现代服务主要市场集中在南京地区，由公司及其子公司南京金龙蟠房地产投资管理股份有限公司负责经营和管理。2008～2010年，现代服务业稳步发展，主营业务收入分别为42043万元、45498万元和52320万元，占公司主营业务比例分别为8.50%、8.61%和6.89%。

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

6. 经营效率

2010年，公司销售债权周转次数为5.76次，较2009年略有上升，主要是在销售规模扩大的基础上，公司重视应收账款和应收票据管理，加大了货款回收力度，南京机电液压工程研究中心也加大了欠款清理力度，销售债权周转次数逐年提高。2010年，公司存货周转次数为5.20次，较2009年的4.96次略有上升，主要是库存产品周转速度加快所致。2010年，公司总资产周转次数为0.84次，较2009年的0.86次略有下降，主要是随着并购整合的推进，公司总资产周转效率还有待提高。总体看，公司整体经营效率一般。

7. 未来发展

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

机电液压产业方面，公司计划做强优势专业，做大支柱产业，培育和支持1-2个具有国际领先技术，较大规模的核心产业。同时建立国家级机电工程研究中心，构建军机机电液压、民机机电产品生产和服务、特种传感器等民品产业化基地。

轻型动力产业方面，公司计划建立国际一流、国内最大的轻型动力研制生产基地，形成以轻型动力为主的军、民品产业链，建成轻型航空发动机生产基地；建立活塞式发动机研发中心，将活塞式发动机从摩托领域扩大到为轻型航空器配套发动机领域，形成轻型航空器制造所需的动力支持。

车辆产业方面，公司计划建设国内一流专用车研发中心，成为道路运输专用车行业国内前三位制造商。

摩托车方面，公司计划建设成为国内领先、国际知名的摩托车企业，成为电动车、通用汽油机及其相关产品的制造基地。

现代服务业方面，公司计划建成南京市有影响力的中航工业科技城，成为公司培养、吸纳海内外人才的基地之一，努力打造城市形象新亮点。

表 5 投资计划（单位：亿元）

项目名称	投资计划				预计收入				项目进展	资金筹措
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014		
在建/在投项目										
轻型动力产业基地建设项目	3	2	3	-	1.5	3	5	10	该项目已完成立项、环评、用地等审批，至 2010 年已完成 3 亿元投资,用于购地、基建和科研等。	未来 4 年计划投资 8 亿元，其中自有资金 2 亿元，银行贷款 6 亿元。
未来四年拟投资项目										
专用车产业发展等项目	5	10	10	20	10	20	20	50	完善专用车产业发展平台，聚合内外部资源，逐步实现全产业链全价值链发展。	未来 4 年计划投资 45 亿元，采取多种融资方式。
中国航空工业科技城（南京）项目建设	2.3	2.6	3.2	0.9	-	-	-	-	项目公司已完成注册，首批注册资金投资 1 亿元。	未来 4 年计划投资 8.95 亿元，其中自有资金 5 亿元，银行贷款 4.95 亿元。
合计	10.3	14.6	16.2	20.9	11.5	23	25	60		

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

资料来源：公司提供

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

总体看，未来几年公司投资支出较以前年度大幅增加，投资高峰期将集中在 2011-2014 年，公司将通过自有资金以及新增债务来满足投资需求，预计偿债压力将加大。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2008-2010 年的合并会计报表由中瑞岳华会计师事务所有限公司（即原岳华会计师事务所有限责任公司）审计，并均出具标准无保留意见的审计报告。

公司自 2008 年 1 月 1 日起执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》（以下简称“新准则”）（财会[2006]3 号）及其相关规定。公司 2011 年 3 月财务报表未经审计。

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

无法提供报表，本年以上问题已经解决，故纳入合并范围。合并范围在 2009 年基础上减少 3 家，分别为安徽开乐、柳州乘龙和上海航特，减少原因为置入中航黑豹合并范围。

合并范围中，金城南京机电液压工程研究中心（以下简称“南京中心”）自 2005 年 3 月 1 日起纳入公司报表，但由于其属于军工涉密事业单位，其年报由中航集团内部审计机构审计。南京中心 2008~2010 年财务数据见表 6。截至 2010 年底，南京中心资产总额 231689.51 万元，所有者权益 114962.29 万元，2010 年南京中心实现主营业务收入 104618.13 万元，实现净利润 7687.59 万元。

表 6 南京中心财务数据（单位：万元）

项 目	2008 年	2009 年	2010 年
资产总额	188909.51	201994.68	231689.51
负债总额	80997.93	100722.75	116727.22
所有者权益	107911.58	101271.93	114962.29
主营业务收入	101329.97	103335.99	104618.13
净利润	8496.93	8809.48	7687.59

资料来源：公司提供

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

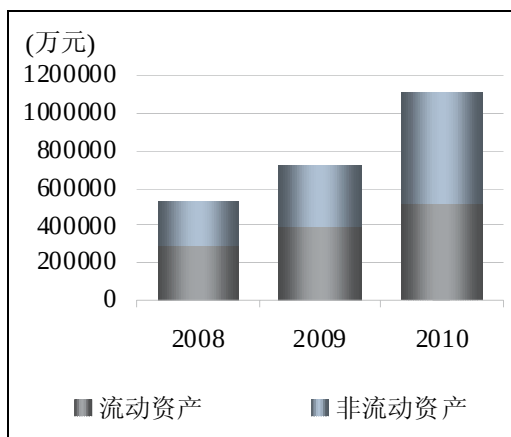
截至2011年3月底，公司（合并）资产总额1120866.21万元，所有者权益420291.80万元，2011年1-3月，公司实现营业收入214382.85万元，利润总额2679.98万元。

2008~2010 年公司财务报表合并范围变化较大，对报表连续可比性产生一定影响，下述分析以 2010 年报表为主。

2. 资产质量

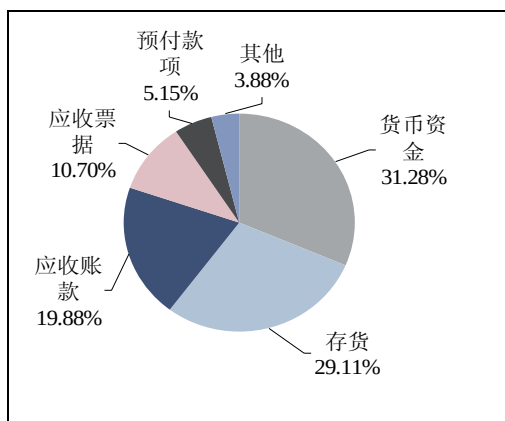
2008~2010 年，公司资产总额年均增长 55.81%，主要系合并范围增加引起的货币资金、存货等流动资产增加以及 2010 年可供出售的金融资产大幅增加所致。截至 2010 年底，公司资产总额 1110611.53 万元，其中流动资产占 46.00%，非流动资产占 54.00%。公司资产以非流动资产为主。

图 4 2008-2010 年公司资产结构变化



资料来源：公司年报

图 5 2010 年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

流动资产

2010 年底，公司流动资产 510927.17 万元，其中货币资金、应收账款及存货占比较大（如图 5）。

2010 年底，公司货币资金为 159813.63 万元，较 2009 年底增加 30382.00 万元，其中 84.52%为银行存款。

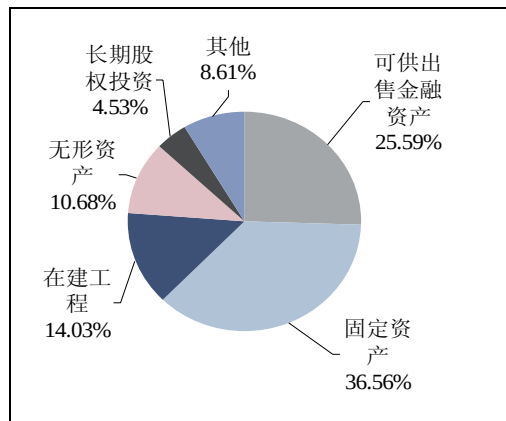
2010 年底，公司应收账款余额 110121.41 万元，较 2009 年底增加 25774.01 万元，系专用车业务销售收入增加、回款率下降所致。其中，采用单项认定法计提坏账准备的单项金额重大的应收账款 3141.70 万元；采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额为 105496.13 万元，账龄 1 年以内的占 89.26%，1-3 年的占 8.40%，3 年以上的占 2.34%；计提坏账准备 4163.44 万元。公司应收账款净额 101596.99 万元。

2010 年底，公司存货余额 148751.40 万元，主要由库存商品（37.99%）、原材料（34.26%）和自半成品及在产品（27.14%），较 2009 年底增加 44085.76 万元，因摩托车主要原材料钢材、塑料、橡胶、铜等价格的持续走高，导致公司原材料和库存商品金额增加所致，公司对存货计提了 3.82%的跌价准备。

非流动资产

2010 年底，公司非流动资产 599684.36 万元，其中固定资产、可供出售金融资产、在建工程及无形资产占比较大。

图 6 2010 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司年报

2010 年底，公司可供出售的金融资产 153456.89 万元，较 2009 年底增加 151819.32 万元。2009 年公司可供出售的金融资产仅包括下属子公司南京金城西华门饭店有限公司持有的南京商业银行股权 809390 股（2009 年解禁，截至 2009 年末收盘价 19.35 元/股）。2010 年，公司新增持有华泰证券股权 11114.31 万股（截至 2010 年末收盘价 13.72 元/股）、持有宁沪高速股权 10 万股（截至 2010 年末收盘价 6.64 元/股）；另外还包括南京商业银行股权 907606 股（截至 2010 年末收盘价 9.94 元/股）。公司可供出售的金融资产规模较大，流动性强，但股票价格波动剧烈，变现价值存在不确定性，对公司金融资产的保值增值提出一定挑战。

2010 年底，公司固定资产原价 426124.90 万元，其中房屋及建筑物占 43.82%，机器设备占 50.64%，其它占 5.54%；公司固定资产成新率 51.27%；2010 年底，公司固定资产净额为 219223.96 万元，较 2009 年底增加 44656.00 万元，主要系合并范围增加所致。

2010 年底，公司在建工程 84114.80 万元，主要是轻型动力产业园建设以及其他多项技改工程项目。

2010 年底，公司无形资产原价为 85066.70 万元，其中土地使用权占 73.10%；无形资产净额为 64031.07 万元。

2011 年 3 月底，公司资产总额 1120866.21 万元，其中流动资产占 46.83%，非流动资产占 53.17%；公司资产总额基本与 2010 年底持平，仍以非流动资产为主。

2011 年 3 月底，公司流动资产 466129.50 万元，较 2010 年底增长 2.73%。其中，存货 169179.88 万元，较 2010 年底增加 20428.47 万元，预付款项 44683.75 万元，较 2010 年底增加 18356.15 万元，主要系公司专用车板块预计未来几个月生产规模将继续扩大，为采购原材料而预先支付的款项；其他应收款 27095.78 万元，较 2010 年底增加 7410.31 万元。2011

年 3 月底，公司非流动资产 595995.91 万元，基本与 2010 年底持平。

总体看，公司资产结构基本合理，公司整体资产质量正常。

3. 负债及所有者权益

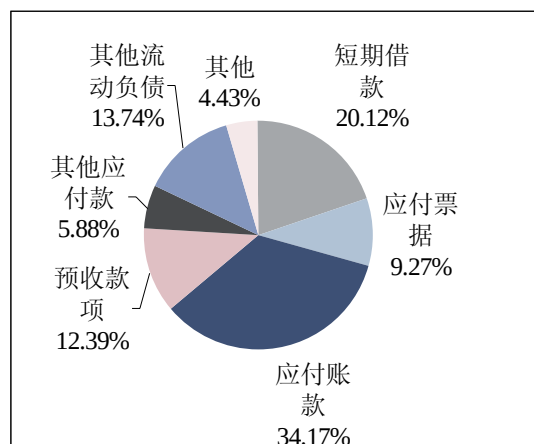
所有者权益

2010 年底，公司所有者权益 432932.37 万元，其中，实收资本占 12.63%，资本公积占 46.30%，盈余公积占 7.29%，少数股东权益占 33.53%。截至 2010 年底，公司资本公积为 201766.96 万元，较 2009 年增加了 115500.12 万元，主要系公司持有的宁沪高速、华泰证券以及子公司持有的南京商业银行股权的公允价值变动所致。联合资信关注到，公司提供的营业执照所显示的公司注册资本为 14646.60 万元，与财务报表中实收资本 54691.16 万元不一致，主要是由于公司将南京中心纳入合并范围后，但南京中心仍为事业单位编制，公司营业执照尚未进行工商登记变更。2011 年 3 月底，公司所有者权益 420291.80 万元，构成与 2010 年底基本一致，公司所有者权益稳定性一般。

负债

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

图 7 2010 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

2010 年底,公司流动负债 446628.35 万元,主要由短期借款、应付账款、预收款项和其他流动负债(主要是短期融资券)等构成。

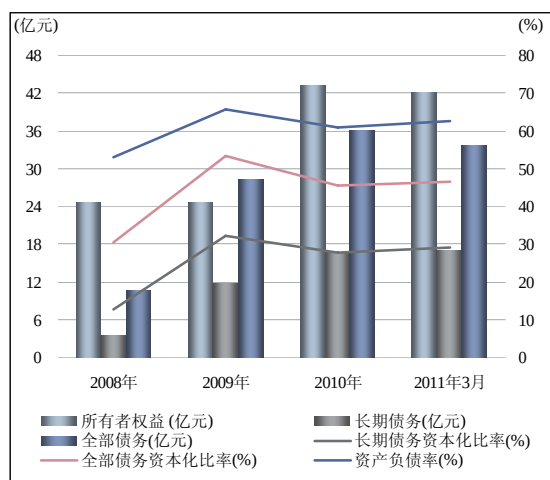
2010 年底,应付账款为 152618.21 万元,较上年增加 53802.47 万元,主要系合并范围增加以及应付材料款增加所致,其中 1 年以内占比 92.37%, 1-2 年占比 4.71%。

2010 年底,公司其他流动负债为 61367.08 万元,主要是公司于 2010 年 3 月和 7 月分别发行两期短期融资券,每期 3 亿元人民币,其中部分用于偿还银行短期贷款。

2010 年底,公司非流动负债 231050.80 元,其中长期借款占 72.29%。2010 年底,公司长期借款为 167032.83 万元,较上年大幅增加 50365.19 万元,主要是由于轻型动力项目和安徽开乐专用车项目建设增加的长期借款。

2010 年,随着合并范围引起的经营规模的扩大,所有者权益的增加,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较 2009 年有所下降,2010 年分别为 61.02%、45.48%和 27.84%,公司债务负担适宜。

图 8 公司债务指标



资料来源: 公司年报

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

流动负债的 3 亿元短期融资券)。

2011 年 3 月底,公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 62.50%、46.60%和 28.92%,公司债务负担仍处于适宜水平。

总体看,近年来随着公司业务的扩张,公司债务规模持续增长,但受益于所有者权益的大幅增长,公司债务负担有所下降。

4. 盈利能力

2008~2010 年,公司营业收入大幅增长,年均增长 27.13%。2010 年,公司实现营业收入 770654.12 万元,其中专用车收入占比自 2010 年以来逐年大幅提升,成为公司新的业务增长点;摩托车业务对收入的贡献则逐年下降。2010 年,公司营业利润率为 13.94%,受市场竞争激烈和业务尚处于转型期影响,公司盈利能力略有下降。

2008~2010 年,公司期间费用年均增长 19.86%。2010 年,公司期间费用总额为 99079.34 万元,占营业收入比重为 12.86%,占比较高;其中公司期间费用增长最快的是管理费用,2008~2010 年公司管理费用分别为 35707.66 万元、45168.76 万元和 58472.22 万元。

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

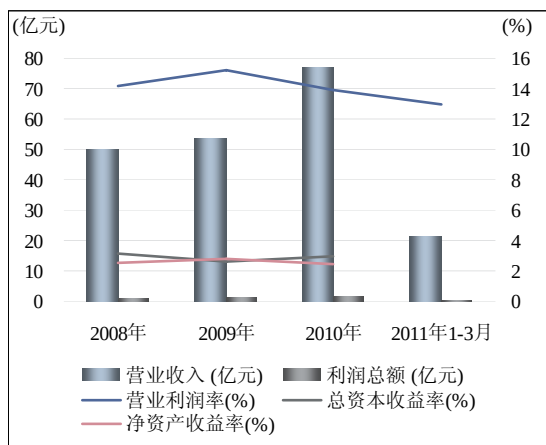
2010 年,公司实现利润总额 17746.36 万元,净利润 10561.44 万元。2010 年南京中心实现主营业务收入 104618.13 万元,实现净利润 7687.59 万元,南京中心在公司盈利中占有很大比重。

从盈利指标来看,2010 年,公司总资本收

益率和净资产收益率分别为 2.97%和 2.44%，整体盈利能力较弱。

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

图 9 公司盈利能力指标



资料来源：公司年报

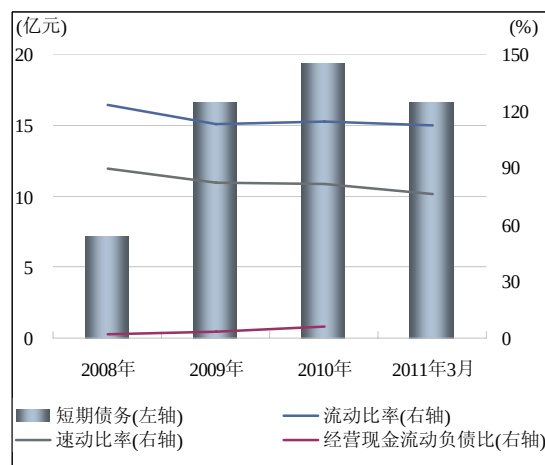
总体看，政府对公司支持力度大，补助有一定持续性，可在一段时期内支撑公司盈利水平。另外，随着公司成功并购中航黑豹，专用车业务板块已顺利注入上市公司平台，有利于公司完善专用车产业链建设，运用上市公司的平台进行资本运作，进行专用车产业的跨地区、综合性的经营，公司盈利水平有望提升。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2008~2010 年公司流动比率基本保持稳定，速动比率受营业规模扩大引起的存货增长所致呈逐年下降，2010 年底分别为 114.40%和 81.09%。2011 年 3 月底，公司流动比率和速动比率略有下降，分别为 112.60%和 76.31%。2008~2010 年，公司经营产生的现金流量净额逐年大幅增长，对流动负债的保护能力有所增强，经营现金流动负债比三年分别为 2.16%、3.38%和 6.21%。公司短期支付能力尚可。

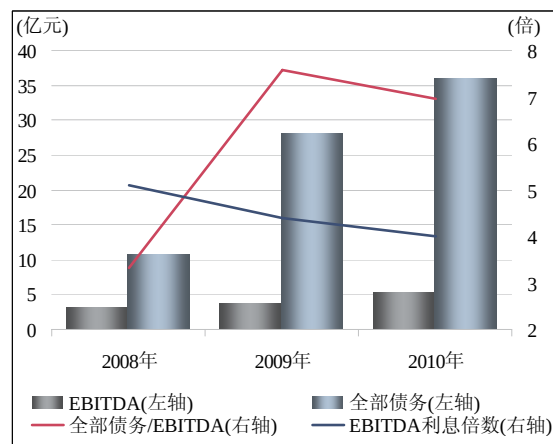
从长期偿债能力指标看，2008~2010 年公司利润总额逐年增长，2010 年为 17746.36 万元。同时，债务的大幅增长导致利息支出快速增长，2010 年为 13006.17 万元（其中费用化利息支出为 9505.22 万元，资本化利息支出为 3500.95 万元）。受此影响，公司 EBITDA 利息倍数逐年下降，2010 年为 3.99 倍；全部债务/EBITDA 倍数略有下降，2010 年底为 6.97 倍。公司长期偿债能力一般。

图 10 公司短期偿债指标



资料来源：公司年报

图 11 公司长期偿债指标



资料来源：公司年报

截至 2010 年底，公司共获得招商银行、交通银行等银行授信 37.73 亿元，其中已使用额度 21.03 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司下属控股子公司中航黑豹为上交所上市公司，直接融资渠道畅通。

截至 2011 年 3 月底，公司无对外担保。

七、综合评价

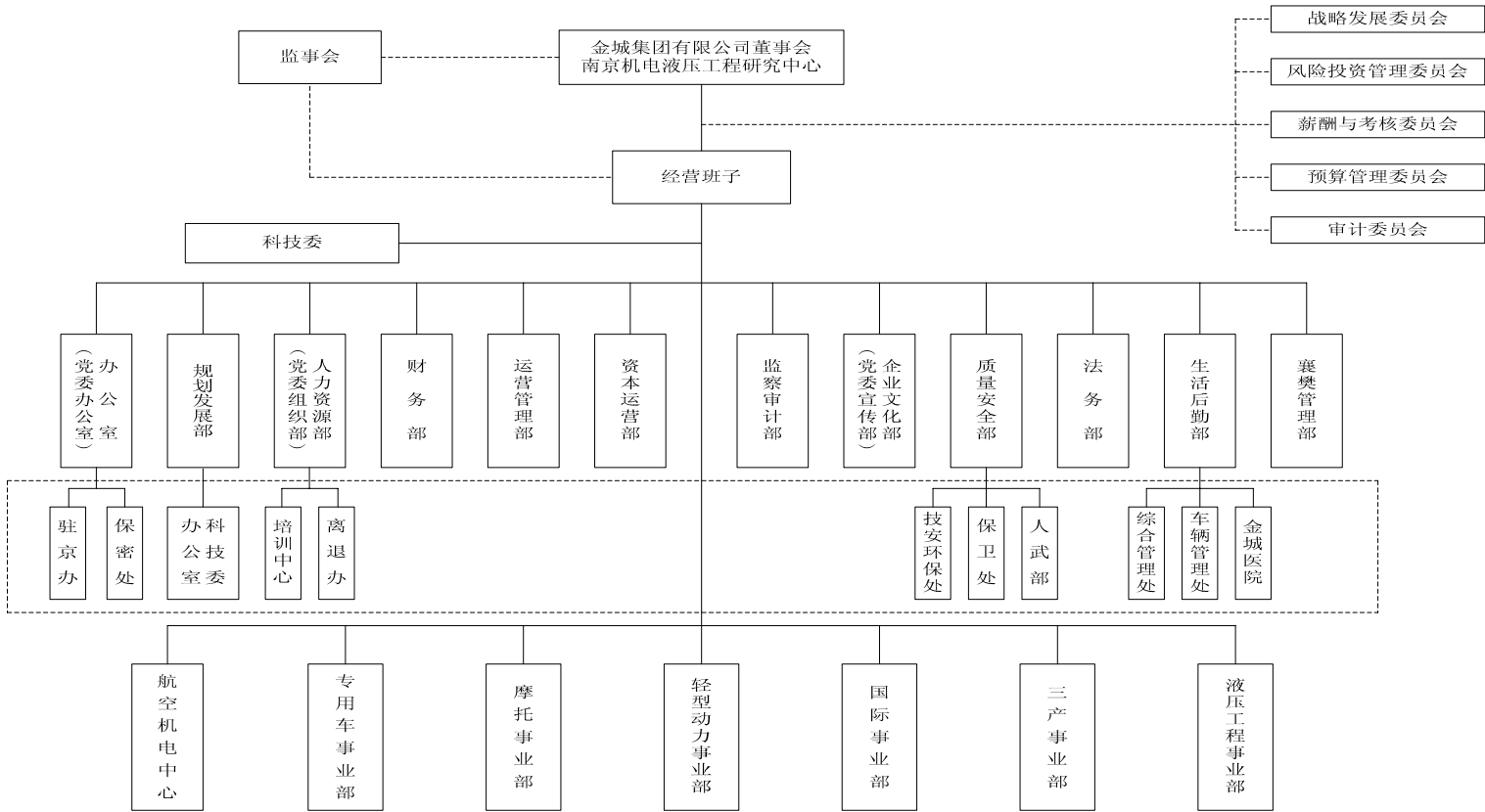
公司是中国航空工业集团公司旗下航空机电液压、摩托车及专用车的生产销售平台，主导产品在各细分市场领域均名列前茅，具有较强的市场竞争实力。

近年来，公司资产、收入规模均保持增长，资产结构基本合理，资产质量正常；受摩托车和专用车行业利润率较低影响，公司盈利能力较弱；受益于所有者权益的大幅增长，公司债务负担有所下降，但未来投资规模较大，对外融资需求上升。

未来国家惠农政策和“摩托车下乡”方案的进一步落实，有助于提升国内市场需求；随着专用车板块重组整合的完成，公司的品牌和规模优势有望体现，进而改善其营业收入和盈利能力。

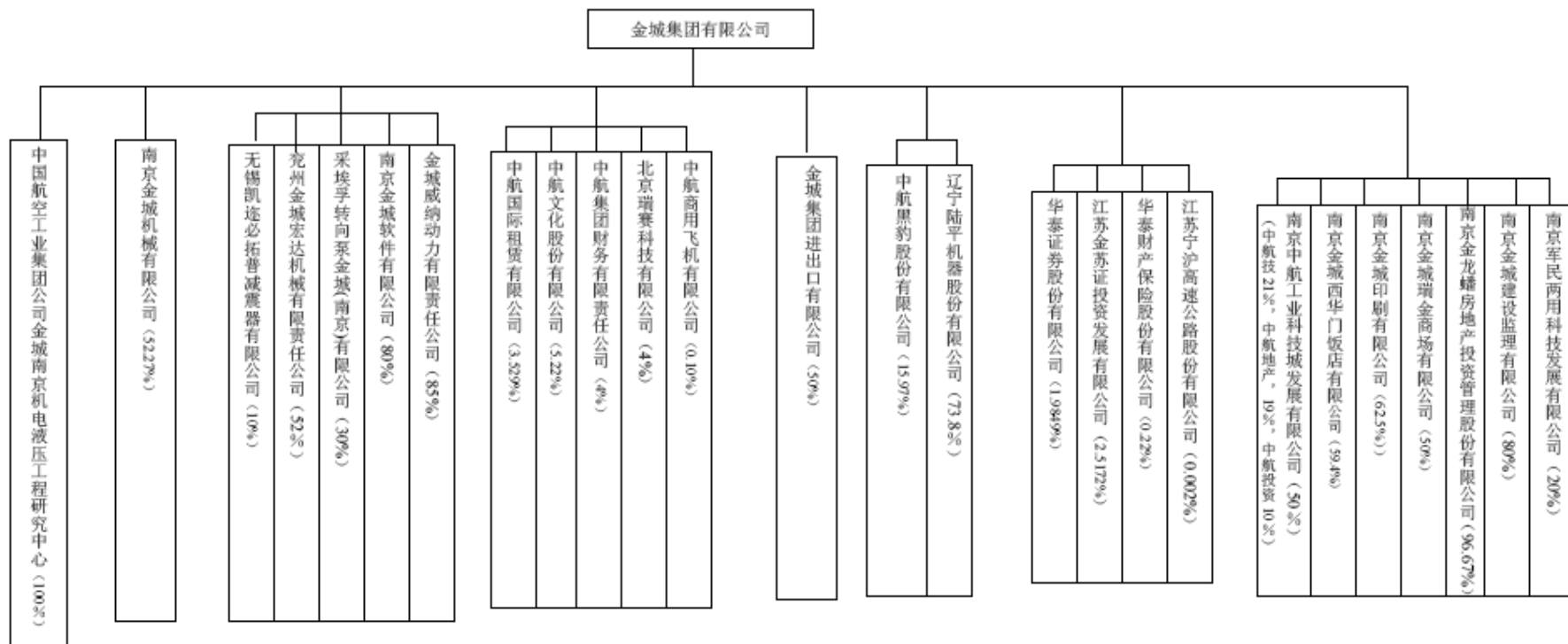
总体看，公司主体信用风险较低。

附件 1-1 组织结构图



虚框内为总部部门内设机构

附件 1-2 产权结构图



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

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

附件 2-2 合并资产负债表（负债及权益）

（单位：人民币万元）

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

附件 3 合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	增长率 (%)	11 年 1-3 月
一、营业收入	499579.99	533979.89	770654.12	27.13	214382.85
减: 营业成本	425957.27	449436.89	659441.17	27.41	185850.36
营业税金及附加	2733.91	3366.97	3786.24	19.25	761.37
销售费用	26145.22	24089.93	31423.48	10.09	9688.72
管理费用	35707.66	45168.76	58472.22	31.88	16988.87
财务费用	9063.99	5470.7	9183.64	0.66	2908.46
资产减值损失	-97.78	3865.76	2099.68	-1123.68	-36.71
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)					
投资收益 (损失以“—”号填列)	3746.56	2327.49	2486.45	-16.82	3933.93
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益					325.00
汇兑收益 (损益以“—”号添列)					
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	3816.29	4908.37	8734.14	64.43	2155.71
加: 营业外收入	5892.85	6675.03	9698.87	32.29	926.48
减: 营业外支出	711.69	684.45	686.65	-1.76	402.21
其中: 非流动资产处置损失	263.67	244.48		-50.00	
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	8997.45	10898.95	17746.36	48.62	2679.98
减: 所得税费用	2786.73	3975.48	7184.92	78.91	998.46
加: 未确认的投资损失					
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	6210.72	6923.47	10561.44	35.03	1681.52
少数股东损益	-4223.1	57.83	3257.48	-88.57	443.82

附件 4-1 合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	增长率(%)	11 年 1-3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	436054.66	423190.47	618366.21	20.90	149465.18
收到的税费返还	14847.93	8778.00	13547.65	-4.38	2100.42
收到其他与经营活动有关的现金	32598.99	35597.73	38564.84	9.15	7243.67
经营活动现金流入小计	483501.59	467566.20	670478.69	19.34	158809.27
购买商品、接受劳务支付的现金	364642.44	312363.79	472811.78	14.83	123967.49
支付给职工以及为职工支付的现金	54095.68	65826.74	81668.44	25.49	22878.44
支付的各项税费	15826.93	22965.24	22915.64	22.39	9292.97
支付其他与经营活动有关的现金	43943.71	54916.68	65342.54	24.35	20204.11
经营活动现金流出小计	478508.76	456072.45	642738.40	17.16	176343.01
经营活动产生的现金流量净额	4992.84	11493.75	27740.29	227.80	-17533.74
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	5609.46	610.00	2593.62	-26.88	111.45
取得投资收益收到的现金	1306.59	1499.18	1892.43	22.42	3620.59
处置固定资产、无形资产和其他长期资产	253.52	198.66	447.13	38.18	8.93
处置子公司及其他营业单位收到的现金			79.71		
收到其他与投资活动有关的现金	2491.69	518.83	4762.79	45.57	
投资活动现金流入小计	9661.26	2826.67	9775.68	0.59	3740.97
购建固定资产、无形资产和其他长期资产	35487.24	43825.22	53955.43	26.02	10418.42
投资支付的现金	12675.72	11376.17	3605.22	-35.78	
取得子公司及其他营业单位支付的现金	251.54	34206.30		-50.00	
支付其他与投资活动有关的现金	1681.57	698.65	2559.00	26.09	4.94
投资活动现金流出小计	50096.07	90106.35	60119.65	10.00	10423.35
投资活动产生的现金流量净额	-40434.81	-87279.67	-50343.97	12.25	-6682.38
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	6092.51	3641.94	7024.54	7.65	410.00
取得借款收到的现金	93073.85	257925.87	158587.83	35.19	61813.83
收到其他与筹资活动有关的现金	29598.83	471.95	67412.54	63.88	7170.43
筹资活动现金流入小计	128765.19	262039.76	233024.90	40.48	69394.26
偿还债务支付的现金	85975.4	113688.58	165970.11	46.52	21741.84
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	10771	21760.84	16802.31	28.00	3760.28
支付其他与筹资活动有关的现金	250.05	39343.94	1702.04	290.34	30439.53
筹资活动现金流出小计	96996.46	174793.37	184474.46	45.09	55941.65
筹资活动产生的现金流量净额	31768.73	87246.39	48550.45	26.41	13452.61
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-4393.07	214.46	-258.68	-47.06	57.81
五、现金及现金等价物净增加额	-8066.31	11674.93	25688.09	-209.23	-10705.70
加: 期初现金及现金等价物余额	120053.8	111987.49	123662.42	1.50	149350.52
六、期末现金及现金等价物余额	111987.49	123662.42	149350.52	16.68	138644.82

附件 4-2 现金流量表补充资料

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	增长率 (%)	11 年 1-3 月
1.将净利润调节为经营活动现金流量:					
净利润	6210.72	6923.47	10561.44	35.03	1681.52
加: 资产减值准备	-97.78	3865.76	2099.68	-1123.68	-36.71
投资性房地产折旧					17222.51
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	16112.57	15237.02	20018.11	12.12	4840.67
无形资产摊销	1273.15	3265.87	3253.53	77.77	790.15
长期待摊费用摊销	935.94	1170.69	1325.36	20.80	135.62
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“一”号填列)	105.93	106.37	-37.61	-67.75	17.95
固定资产报废损失(收益以“一”号填列)	45.36		91.04	50.35	151.39
公允价值变动损失(收益以“一”号填列)					
财务费用(收益以“一”号填列)	9024.79	6693.33	9505.22	2.66	2751.53
投资损失(收益以“一”号填列)	-3746.56	-2327.49	-2486.45	-16.82	-3945.59
递延所得税资产减少(增加以“一”号填列)	596.98	-657.33	-481.24	-90.31	7.53
递延所得税负债增加(减少以“一”号填列)	0.00	-23.41	-18.91		11.70
存货的减少(增加以“一”号填列)	-4521.55	-27111.89	-45804.25	456.51	-29064.74
经营性应收项目的减少(增加以“一”号填列)	-25661.12	-27193.12	-55521.31	58.18	28432.86
经营性应付项目的增加(减少以“一”号填列)	4714.41	31544.48	85235.69	853.99	-33965.17
其他					-6564.96
经营活动产生的现金流量净额	4992.84	11493.75	27740.29	227.80	-17533.74
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:					
债务转为资本					
一年内到期的可转换公司债券					
融资租入固定资产					
3.现金及现金等价物净变动情况:					
现金的期末余额	87480.81	108748.60	138733.51	29.29	138644.82
减: 现金的期初余额	79326.87	87480.81	108748.60	18.54	149350.52
加: 现金等价物的期末余额	24506.68	14913.82	10617.01	-28.34	
减: 现金等价物的期初余额	40726.93	24506.68	14913.82	-31.69	
现金及现金等价物净增加额	-8066.31	11674.93	25688.09	-209.23	-10705.70

附件 5 主要计算指标

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

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) /营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出

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

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

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）将在金城集团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。

金城集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。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，据以确认或调整主体长期信用等级。

如金城集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至金城集团有限公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如金城集团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金城集团有限公司、主管部门、交易机构等。

