

信用等级公告

联合[2013] 306 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
二零一三年八月二十七日



金城集团有限公司主体长期信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: A⁺

评级展望: 稳定

评级时间: 2013 年 8 月 27 日

财务数据

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	13 年 3 月
资产总额(亿元)	111.06	115.93	124.14	129.94
所有者权益合计(亿元)	43.29	40.82	47.49	48.97
长期债务(亿元)	16.70	10.43	11.56	14.71
全部债务(亿元)	36.11	47.34	46.11	46.10
营业收入(亿元)	77.07	85.31	81.96	17.41
利润总额(亿元)	1.77	-0.33	0.91	-0.13
EBITDA(亿元)	5.18	4.13	4.04	--
营业利润率(%)	13.94	12.27	13.19	12.90
净资产收益率(%)	2.44	-1.37	0.20	--
资产负债率(%)	61.02	64.79	61.74	62.31
全部债务资本化比率(%)	45.48	53.70	49.26	48.49
流动比率(%)	114.40	91.33	95.51	102.67
全部债务/EBITDA(倍)	6.97	16.18	11.42	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.99	1.91	1.48	--

注: 1. 计入其他流动负债的 2010 年发行的 6 亿元短期融资券、2011 年发行的 3 亿元短期融资券、2012 年发行的 3 亿元短期融资券已计入短期债务。

2. 2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

黄滨 胡岩

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对金城集团有限公司(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,下游需求下降、原材料价格波动较大、海外贸易壁垒加剧、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。

未来随着混合动力等摩托车新产品陆续推向市场、专用车板块重组整合的不断推进,公司的品牌和规模优势将逐渐体现,摩托车和专用车市场需求有望上升,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. 公司机载设备等军品业务受益于中国国防工业发展及自身核心技术能力优势突出,近年收入利润一直保持相对稳定。
2. 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。
3. 公司作为中国航空工业集团公司旗下专用车整合平台,先后并购重组了东安黑豹等六家专用车生产企业,主要资产已注入上市公司平台,品牌和规模优势逐步显现。
4. 公司实际控制人中国航空工业集团公司和控股股东中航机电系统有限公司实力雄厚,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。

关注

1. 受海外贸易壁垒加剧、国 III 标准推行、行业竞争激烈、下游需求下降及原材料成本上升等诸多不利因素影响,公司摩托车板块近年来经营状况不佳;受海外经济危机、国家宏观调

控、微小卡产品资质受限、下游需求低迷、原材料价格上涨等不利因素影响，公司专用车业务盈利水平有所下降。

2. 公司应收款项和存货规模大，资产流动性一般；投资收益和营业外收入对公司利润总额贡献大，公司民品主营业务盈利能力弱。

3. 公司计划投资规模较大，对外融资需求上升。

4. 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。

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、金城集团有限公司主体长期信用等级自 2013 年 8 月 27 日至 2014 年 8 月 26 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【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），中航工业将持有的本公司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2013年6月底，公司注册资本为5.52亿元。公司控股股东变更为中航机电，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。

公司下设办公室、规划发展部、人力资源部、财务部、经营计划部、企业管理部、资本运营部、监察审计部、企业文化部、安全保卫部、法务部、生活后勤部、襄樊管理部13个职能部门以及航空机电中心、摩托事业部、国际事业部、三产事业部、中航特装5个事业部。

截至2012年底，公司资产总额124.14亿元，所有者权益47.49亿元（其中少数股东权益20.41亿元）；2012年，公司实现营业收入81.96亿元，利润总额0.91亿元。

截至2013年3月底，公司（合并）资产总额129.94亿元，所有者权益48.97亿元（其中少数股东权益22.05亿元）；2013年1-3月，公司实现营业收入17.41亿元，利润总额-0.13亿元。

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、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现主营业务收入915915亿元，同比增长11%；规模以上工业企业实

现利润 55578 亿元，同比增长 5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求基本保持平稳，对外贸易增速下滑明显。具体而言：①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元，同比名义增长 14.3%，同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓，结构持续优化。2012 年固定资产投资（不含农户）364835 亿元，同比增长 20.6%，较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看，中西部投资增速快于东部；分产业来看，第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显，贸易顺差显著扩大。2012 年，全年进出口总额为 38667.60 亿美元，同比增长 6.2%，增速同比大幅下降 16.3 个百分点，其中出口金额同比增长 7.9%，增速同比下降 12.4 个百分点，进口金额同比增长 4.3%，增速同比下降 20.6 个百分点，全年贸易顺差达 2311.09 亿美元，较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%，整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱，CPI 呈下降态势，10 月份为 1.7%，达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响，带动食品价格大幅上涨，12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看，食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面，2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响，2012 年前三季度 PPI 不断下降，9 月达年内低点-3.6%，10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响，PPI 降幅持续收窄，12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，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，加快推进

结构性减税，扩大“营改增”试点范围，同时进一步推动基础设施建设等多种措施，确保“稳增长”目标实现。公共支出方面，2012 年全国教育支出 21165 亿元，同比增长 28.3%；医疗卫生支出 7199 亿元，同比增长 12.0%；社会保障和就业支出 12542 亿元，同比增长 12.9%；住房保障支出 4446 亿元，同比增长 16.4%。2012 年，全国财政累计收入为 117210 亿元，累计支出为 125712 亿元，分别同比增长 12.8%和 15.1%。结构性减税方面，2012 年 8 月 1 日起至年底，中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围，由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计，截至 2012 年底，已纳入试点的企业户数约 71 万户，即将纳入试点的户数约 20 万户，“营改增”减负效果明显。此外，为进一步加强和改善关税调控作用，财政部发布通知，自 2013 年 1 月 1 日起，中国将对进出口关税进行部分调整，中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面，国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议，要求推进“十二五”规划重大项目按期实施，启动一批事关全局、带动性强的重大项目，已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 12 月底，教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势，均保持两位数以上的增速。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境，取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下，央行同时采取数量型和价格型货币政策工具

向市场投放流动性，全年两次下调存款准备金率共 1 个百分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年底，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

总体来看，2012 年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，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

三、行业及区域经济环境

1. 国防工业

(1) 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，其中，公司是控制军工电子行业的唯一一家集团公司。具体见下表。

表 1 中国国防工业分类

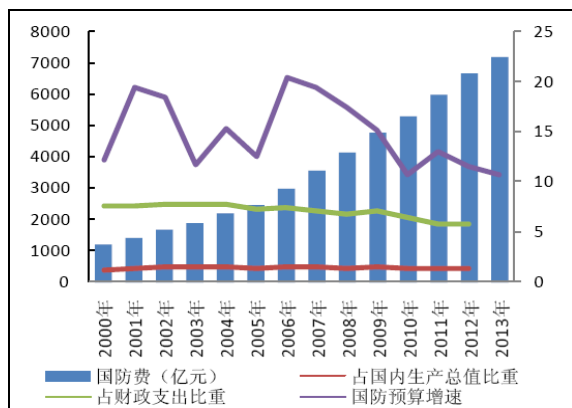
行业	公司名称	经营业务侧重
核	中国核工业集团公司	核产品的生产经营
	中国核工业建设集团公司	核工程建设
航天	中国航天科技集团公司	主要为火箭、卫星系列的研制生产及应用
	中国航天科工集团公司	主要为武器系统的研

行业	公司名称	经营业务侧重
		制生产等
航空	中国航空工业集团公司	战斗机、直升机、教练机及其配套件等
船舶	中国船舶工业集团公司	主战舰艇，军辅船，船配等
	中国船舶重工集团公司	大型水面水下舰艇，军辅船等
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。在经济快速增长的同时，中国国防费持续稳步增长。1991 年国防支出 330 亿元，2012 年国防预算 6703 亿元，年均复合增长率 15.42%。国防支出占国内生产总值比重从 2008 年的 1.33% 下降到 2012 年的 1.28%，但仍远低于美国（4.8%）、英国（2.7%）法国（3.3%）和印度（2.7%）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。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。

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。

（2）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”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。截至 2011 年底，认定国家级军民产业结合基地一共是 19 家，推动了军民融合产业的积聚性和规模化发展。

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。

（3）航空机电电子行业

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。航空制造业的先进程度是衡量一个国家综合科技实力的标志之一。目前，航空机电液压技术不断渗透到很多民用领域，在机床、工程机械、冶金机械、塑料机械、农林机械、汽车、船舶等行业得到了广泛的应用和快速的发展，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。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。机电液压行业已进入包括电子控制与通讯在内的机电液一体化集成等高附加值产品形成竞争的阶段，系统集成对元件集成也提出了更高要求。未来，机电液压行业将进入机电液一体化与本身集成小型化的阶段。

据中国液压气动密封件工业协会统计，中国现有液压、液力、气动、密封 4 类企业 2000 余家，其中规模以上生产企业约 300 家。2012 年液气密行业规模以上企业实现工业总产值 844.05 亿元，同比增长 9.23%，进出口总额 44.88 亿美元，其中，进口 32.96 亿美元，同比降低 26.84%；出口 11.92 亿美元，同比增加 1.89%。2011 年，中国液压气动产品的市场销售额已经超过德国、日本，排在美国之后，位于世界第二位。

从中国国民经济建设来看，工程车辆行业为对国家可持续发展有着重大影响的产业。液压技术是工程车辆四大关键基础配件（动力装置、变速器、控制器及液压元件）之一。随着工程车辆行业的发展，未来液压行业有着广阔的发展空间。预计未来几年，国内对液压、液力、气动、密封产品的需求将逐渐增大。

（4）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。

(5) 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. 摩托车行业

(1) 行业概况

中国已是全球第一大摩托车生产国和消费国。自 2007 年起中国摩托车产量占全球摩托车销量的比例已超过 50%；其中，中国国内摩托车销量占全球摩托车销量的比例超过 30%。2003 年至 2011 年，中国摩托车销量年均复合增长率为 7.8%。2012 年，受世界经济增速放缓的影响，中国经济增速也出现了明显回落。与此同时，摩托车工业在经济下行压力加大的情况下也呈低位运行态势。据中国汽车工业协会统计，2012 年产销摩托车 2362.98 万辆和 2365.07 万辆，比上年下降 12.50%和 12.17%，其中出口摩托车 893.59 万辆，比上年下降 16.83%，高于行业总销量降幅 4.66 个百分点；全年产销量为 2007 年以来新低。

2012 年，摩托车各主流车型品种均受到影响，跨骑、弯梁和踏板三大系列二轮车产销均下降；分排量看，2012 年销售量排名前五位的二轮车品种分别为 125 系列、150 系列、110 系列、50 系列和 100 系列，分别销售 860.98 万辆、425.41 万辆、418.41 万辆、177.05 万辆和 142.69 万辆，与上年相比，除 150 系列微增外，其他品种均出现不同程度下降。2012 年上述五种排量累计销售 2024.53 万辆，占摩托车销售总量的 85.6%。

出口方面，在经历了 2010 年和 2011 年高速增长之后，2012 年出口量下滑明显，产品出口金额同比也有所下降。2012 年，摩托车生产企业产品累计出口金额 57.51 亿美元，同比下降 2.35%。其中：摩托车整车出口 893.59 万辆，同比下降 16.83%；出口金额 48.68 亿美元，同比下降 4.65%，出口量降幅明显快于金额。发动机出口 189.65 万台，同比下降 32.87%；出口金额 2.92 亿美元，同比下降 19.36%。与整车相比，零部件出口表现

较为出色，2012 年，摩托车零部件出口金额 4.11 亿美元，同比增长 47.71%，增幅较上年高出 45.71 个百分点。

竞争格局方面，据中国汽车工业协会统计分析，2012 年，摩托车产品出口金额排名前十位的生产企业依次为：新大洲本田、隆鑫、力帆、广州大运、大长江、银翔、钱江、宗申、广州豪进和五羊本田，出口金额分别为 5.07 亿美元、4.73 亿美元、4.13 亿美元、3.33 亿美元、2.88 亿美元、2.67 亿美元、2.20 亿美元、2.02 亿美元、1.99 亿美元和 1.92 亿美元。与上年同期相比，新大洲本田首次位居第一，出口增速也明显高于其他企业，表现最为突出。2012 年，上述十家企业共出口 30.94 亿美元，占摩托车生产企业产品出口总额的 53.80%。2005 年至 2012 年，摩托车行业前五大及前十大生产企业产量合计占总产量的比重波动幅度都很小，行业集中度变化不大，尚未进入大规模整合阶段。国际成熟摩托车行业的发展历程（如：日本摩托车行业集中于本田、铃木、雅马哈、川崎四大企业；台湾地区被光阳工业股份有限公司和三阳工业股份有限公司两大企业主导）显示，摩托车产业集中度进一步提高是必然趋势，中国摩托车行业的整合还有较大空间，具有自主创新能力和品牌影响力的优势企业将获得更大的市场份额。

（2）行业关注

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、尼日利亚）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。

各城市“限摩、禁摩”政策对摩托车产业有一定负面影响。中国“限摩、禁摩”是 1985 年首先从首都北京开始的，之后各大中城市先后出台“限摩、禁摩”政策，目前已经有 150 余个城市出台相关政策。由于需求增长不足，“限摩、禁摩”政策已对渝浙粤苏鲁等省的摩托车生产企业带来较大的负面影响，同时也波及全国各地的摩托车经销商。

受宏观经济形势的影响，中国的实体经济在持续放缓。“禁限摩”的城市在逐年增加，进一步影响了摩托车的产销。目前，摩托车产品主要销往农村市场，农村市场对价格比较敏感，导致行业主要生产低价格的产品，缺少技术创新，同质化、低价格竞争的现象很明显；同时，现在仅剩的城市摩托车市场也逐步被一些国际大品牌所占领。此外，受国 III 排放标准实施的影响，行业发展表现出短期波动。总体看，国内摩托车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。

（3）行业政策

2009 年 7 月，环保部确定摩托车“国 III”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 III”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。

（4）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。

3. 专用车行业

(1) 行业概况

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。中国专用车行业经过 50 多年发展,已具有一定规模,目前中国生产的专用车品种接近 6000 种,其中包括自卸车、半挂车、厢式车、罐式车、起重举升类车等,产品所涉行业范围包括交通、城建、环卫、市政、石油、化工、银行等领域,已成为中国汽车工业的重要组成部分。

随着中国宏观经济发展方式的转变以及工业转型升级的推进,汽车产业发展的外部环境发生了显著变化,由此中国汽车产业将回归理性发展,低速增长或阶段性负增长将成为一种常态。作为与国民经济建设息息相关和物流运输直接参与者的专用汽车,2012 年延续了上年的低迷走势,全年产量规模进一步萎缩。根据中国汽车技术研究中心汽车产业发展研究所统计的数据显示,2012 年中国专用汽车年产量为 83.99 万辆,比 2011 年下降 3.98%。其中,厢式汽车的产量为 48.10 万辆,同比增长 3.70%;罐式汽车的产量为 7.72 万辆,同比下降 28.51%;专用自卸汽车的产量为 2.00 万

辆,同比增长 16.42%;起重举升汽车的产量为 3.19 万辆,同比下降 28.67%;仓栅汽车的产量为 19.69 万辆,同比下降 4.75%;特种汽车的产量为 3.29 万辆,同比下降 4.05%。

2013 年支撑专用汽车市场高速增长的驱动力仍然不足,专用汽车市场发展前景不容乐观,预计 2013 年专用汽车市场规模将与 2012 年相比基本持平。

(2) 行业关注

行业竞争环境将进一步趋于激化。自 2004 年《汽车产业政策》颁布后,新增专用汽车生产企业 200 多家,公告类企业达到 800 多家;山东、湖北、吉林、辽宁、河南、福建、宁夏、安徽等地区均出现大规模、区域化发展专用汽车产业的势头,市场竞争激化将不可避免;同时,中国正处于大规模基础设施建设期,国民经济生产总值构成以固定资产投资拉动为主,所以市场需求表现以低附加值产品为主,低价竞争为主要竞争方式,这些都促使专用车的竞争环境激化。

企业落后的管理方式制约行业良性发展。中国专用车企业 70%以上为中小企业,多以私营业主为主,以家族式、集权式管理模式为主,但随着行业竞争的日益加剧等因素,传统的管理方式造成多数企业在经营到一定程度时,可持续发展变的日益艰难,从而制约了整体行业的良性发展。

(3) 行业政策

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,果蔬、肉类、水产品冷链流通率将分别提高到 20%、30%、36%以上,冷藏运输率分别提高到 30%、50%、65%左右。此项政策的出台,为冷藏车和保温车的发展提供了新的机遇,预计未来 2-3 年内冷藏车和保温车至少保持 15%以上的增速。

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，预计到“十二五”末，使牵引车与半挂车比例达到 1:3，中国运输业随着甩挂运输业的发展也将获得更大上升空间。

（4）行业发展

根据国家“十二五”发展规划，预计中国在 2011~2016 年期间：城市化增长率约为 1.09%，城市化率则在 47.93%~53.37%之间；全国城市市政基础设施投资总额预计在 7 万亿元左右，城市轨道交通建设投资将超过 7000 亿；至 2020 年中国公路货运量年均增长预计达到 23.94%；全国铁路、公路、机场、农村基础设施的投资，将继续扩大。政策面的支持将促进专用车行业的蓬勃发展。中国汽车工业协会专用车分会编制的中国《专用汽车行业“十二五”发展规划》中预测，“十二五”期间，中国专用车产业将继续实现健康、快速发展，产品技术水平、品种数量和企业研发能力与发达国家的差距进一步缩小。

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，国家宏观经济政策将促进专用车行业的蓬勃发展。

四、基础素质分析

1. 产权状况

公司系国有独资企业，截至 2013 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 2012 年底，公司专用车产业总体产能已达到：微小卡产能 110000 辆，专用车产能为 73000 台。根据中国汽车技术研究中心和汽车产业发展研究所《中国专用汽车月度数据服务报告》的统计，公司的半挂车产品 2012 年市场占有率 3.45%，行业排名第 5 位，普通自卸车市场占有率为 1.66%，行业排名第 14 位。

摩托车方面，公司是摩托车出口免验企业，系南京市国家税务局、地方税务局评定的 2010-2011 年度 A 级纳税信用等级企业，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。2012 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“2012 年度中国 500 最具价值品牌”排行榜，品牌价值 35.86 亿元。

3. 人员素质

公司董事长、总经理焦裕松先生，51 岁，中共党员，博士研究生，研究员，曾任 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，金城集团有限公司航空事业部总经理、副董事长、党委书记。目前还任公司党委副书记、科协主席，南京机电液压工程研究中心主任。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，还获中航工业科技

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 2013 年 3 月底，公司职工总数 13516 人。按学历划分，本科及以上学历的占 20.04%，大专占 21.95%，中专及技校占 22.20%，高中及以下占 35.81%；按岗位构成划分，管理人员占 21.47%，技术人员占 20.87%，生产人员占 51.01%，销售人员占 6.65%；按年龄划分，51 岁及以上的占 9.36%，36 至 50 岁的占 40.11%，35 岁及以下的占 50.53%。

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. 技术水平

公司按产业板块设有多个独立运作的研发中心，拥有技术人员 2823 人，专职研发人员 1768 人。就摩托车板块而言，公司摩托车研发中心下设整车设计所、发动机设计所、检测所等单位，公司自主开发的车型拥有从造型效果图、油泥模具、快速成型零件制造、车型制造、塑料件生产、喷漆等全过程技术专业设备。截至 2013 年 3 月底，公司已完成 46 个国 III 公告产品申报，排量涉及 100cc-250cc 范围，车型涵盖二轮摩托车和三轮摩托车。就专用车板块而言，公司下属中航特装上海技术中心专注于专用车的研发和技术支持。该中心基于“新产品研发管理”与“职能管理”相结合的先进的混合矩阵管理模式，正自主研发市政类“污泥抓斗车”、“新型工业真空吸排车”、“轻量化铝合金罐式车”等新车型，其中，污泥抓斗车已小批量试制投产。该中心一直致力于为专用车成员企业提供了 CAE 的轻量化设计优化、质量管理体系创建等技术支持。2013 年，上海技术中心已承担专用车产业各类预先研究、基础研究、产品研发、产品改进、技术管理与支持等项目共计 31 项，并制定了专用车产业技术资源共享办法。

2012 年，公司获授权的专利达 210 项，

公司专利申报总量继续保持增长，申请专利 128 项，其中国防专利 34 件，发明专利 20 件，国际专利 1 件，实用新型 45 件，外观专利 28 件。同时公司承担国家级课题 5 项、省部级课题约 40 余项，获得国防二等奖 1 项，中航工业集团 9 项（一等奖 1 项，二等奖 2 项，三等奖 6 项）。2012 年公司获得了中航工业专利申请最佳贡献单位，职工仲志巧获得了“发明之星”称号。

5. 外部支持

股东支持

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

税收优惠

公司享受一系列的贷款、财政税收等方面的优惠政策。贷款优惠方面，公司摩托车板块享受进出口银行政策性贷款；军品板块享受国家开发银行长期贷款；公司总部向中航工业借款可享受最高下浮 30% 的优惠利率。财政税收优惠方面，公司军品享受国家免税政策；出口货物增值税实行“免抵退”税优惠政策；摩托车出口免征消费税；南京金城机械有限公司所得税税率 2010 年和 2011 年分别按 22% 和 24% 征收；南京机电液压工程研究中心享受高新技术企业税收优惠；专用车板块柳州乘龙股份有

限公司享受西部大开发税收优惠政策、辽宁陆平机器有限公司被认定为高新技术企业，所得税均减按 15% 税率。其他优惠方面，军转民产品享受国家贷款贴息优惠政策；专用车企业享受汽车下乡、以旧换新补贴、地方税收返还和汽车产品技术升级换代等优惠政策。

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。

五、管理分析

1. 法人治理结构

中航机电作为公司的唯一股东，行使股东权利。同时，公司按照《公司法》和《公司章程》的规定，设立董事会、监事会，公司董事长由中航机电直接任命，总理由中航机电提名，董事会聘任或解聘。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，设董事长、副董事长各一名。董事会对股东负责，在股东的授权范围内行使相关职权。监事会由 3 名监事组成（包括 1 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、规划发展部、人力资源部、财务部、经营计划部、资本运营部、监察审计部、企业文化部、安全保卫部、法务部、生活后勤部、企业管理部、襄樊管理部等 13 个职能部门及航空机电中心、摩托事业部、专用车事业部（中航特装）、国际事业部、三产事业部等 5 个事业部。

2. 管理水平

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，建设和推广财务管理“五大体系”，即以战略管理为导向，推行全面预算管理体系建设；以制度流程为重点，推进内部控制和风险管理建设；以价值创造为目标，推进全价值链成本和 EVA 管理体系建设；以决策支持为中心，推进财务信息管理体系建设；以结构优化为方向，推进财会队伍管理体系建设。

公司全面预算管理围绕现金流中心，以战略规划为目标、以价值创造为理念、以制度建设为先导，依据经营预算、资金预算等，经过研究、编制、汇总、审核年度预算，并经董事会批准后层层下达各预算主体执行，对公司及各事业部、子公司的经营活动、投资活动和筹资活动进行控制，主要经营指标按月度、季度、年度进行滚动考核，强化预算执行。强化财务风险管理，建立风险预警机制，完善符合公司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、公司现有资产价值与负债总值的适配性，及时沟通公司有关财务风险预警信息。实施精益生产管理，通过产品设计、采购、制造的各个环节细化分解成本构成寻求最优方案，对运营费用实行刚性预算控制，严控一切非经营性支出。以财务合规、资产安全、防范风险为基础目标开展企业内部控制规范试点工作，科学系统地构建内控体系。公司建立并实施以快捷高效为核心的财务信息管理制度，监测成员企业财务运行状况。

公司率先推行了“四个统一”的财务管理体制，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。通过对资金的统一管理和调度，加强资金集中度，发挥公司信用资源优势，低成本、多途径、高效率地融通资金；通过实行公司统一资产管理，对闲置

厂房、设备转租或承包，将存货和应收账款清理处置专项工作常态化，使得资产盘活；通过实行公司统一的财务管理制度，为公司内部各个子公司财务制度的建立，为公司财务管理制度化、标准化打下了良好基础；通过对公司财务人员的集中管理，组织脱产培训、出国学习培养后备人才，以公开招聘方式择优选拔财务干部，提高财务队伍的整体素质，并进行大范围的财务主管轮岗、业务骨干的调配，实行总部和各子公司之间一般财务人员的调换。

人力资源管理方面，公司采取自上而下的岗位竞聘工作，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。

六、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。

2010~2012 年及 2013 年一季度，公司主营业务收入分别为 75.95 亿元、83.61 亿元、79.89 亿元和 17.07 亿元，其中，2011 年较 2010 年增长 10.09%，主要源于专用车业务板块收入的增长；2012 年较 2011 年下降 4.45%，2013 年一季度较 2012 年同期下降 1.10%，变化均不大。2010~2012 年及 2013 年一季度，公司主营业务毛利率分别为 14.00%、11.94%、12.88%和 12.66%，总体有所波动，但波动不大。

从板块来看，航空机电板块作为公司支柱产业之一，受益于核心技术能力优势突出，近年收入一直保持稳定增长；摩托车板块受国 III 标准推行、海外贸易壁垒加剧影响，近年来摩托车板块对公司收入贡献呈下降态势；专用车板块收受益于公司下属专用车生产企业均有相对成熟的运转机制、配套的营销渠道及区域性的垄断优势，已成为公司新的业务增长点和收入的重要来源，但 2012 年因受宏观、行业及部分产品资质问题影响，收入有所降低；现代服务业板块收入水平总体较为稳定。

表2 公司主营业务收入构成和毛利率情况

分行业/ 分产品	主营业务收入（万元）				主营业务收入占比（%）				毛利率（%）			
	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月
航空机电液压	104618	119828	133556	33663	13.77	14.33	16.72	19.72	33.07	32.59	36.91	37.74
摩托车	167468	174633	73232	19048	22.05	20.89	9.17	11.16	11.89	9.52	4.76	4.11
专用车	396468	472395	446064	78070	52.21	56.50	55.84	45.74	9.80	7.09	8.18	6.06
现代服务业	50925	49049	49927	14457	6.71	5.87	6.25	8.47	19.59	22.28	22.23	23.01
其他	40009	20210	96089	25458	5.27	2.42	12.03	14.91	7.46	-1.23	2.64	0.25
合计	759488	836115	798868	170696	100.00	100.00	100.00	100.00	14.00	11.94	12.88	12.66

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。近年来，军品科研生产任务空前增加，生产量每年均以两位数快速发展，军品的资产、销售收入、收益等指标逐年攀升。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。2010-2012 年及 2013 年 1-3 月，南京中心收入分别为 10.46 亿元、11.98 亿元、13.36 亿元和 3.37 亿元；毛利率分别为 33.07%、32.59%、36.91%和 37.74%。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

公司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。2010~2012 年及 2013 年一季度，公司摩托车板块收入分别为 16.75 亿元、17.46 亿元、7.32 亿元和 1.90 亿元，占公司主营业务收入之比分别为 22.05%、20.89%、9.17%和 11.16%；摩托车业务毛利率也呈逐年下降态势，分别为 11.89%、9.52%、4.76%和 4.11%。受全球经济持续低迷、出口主市场尼日利亚对二冲程摩托车限制进口的政策变化及公司产业转型影响，公司摩托车板块收入及毛利润占比均呈明显下降态势，摩托车业务对公司收入贡献趋于下降。

生产

摩托车产业主要依托摩托车事业部进行运营管理，由公司全资子公司南京金城机械有

限公司为主要载体，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 2013 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），但 2009 年以来受行业竞争激烈、外部环境严峻、出口萎缩等多种因素制约，公司产能利用率较低。公司摩托车产品生产模式为“以单定产”，因而产销率一直保持较高水平。

表 3 近年公司摩托车产销情况

摩托车	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月
产能（辆）	1200000	1200000	1200000	1200000
产量（辆）	540232	559405	253563	64618
销量（辆）	576571	557675	262490	66833
其中：内销（辆）	235246	171896	182326	44135
外销（辆）	341325	385779	80164	22698
产销率（%）	106.73	99.69	103.52	103.43

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，该两系列产品 2012 年占摩托车总收入比重约为 30%。

从销售品种和销售区域来看，公司主要内销产品销往东北、山东、安徽、河南、江苏、河北、西南等全国各地（西藏、台湾除外）。外销产品 AX100 系列在 2006-2008 年的收入占比为 56.80%，2009 年受全球金融危机影响降至 36.86%，2010 年随着全球经济回暖升至 47%，2011 年、2012 年随尼日利亚市场限制二

冲程摩托车及当地政局动荡影响分别减至 30%、7.3%，2013 年一季度略有回升，占比约为 10%。从 2005 年到 2011 年，金城摩托车国际市场发展飞速，据海关公布的数据显示，公司占尼日利亚从中国进口摩托车数量的 40%-50%，其中 100cc 的市场占有率在 70%左右。针对尼日利亚摩托车出口下滑明显，公司一方面成立摩托车专项组，研究产品升级换代，培育新的增长点，另一方面积极拓展海外新市场。

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。

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，2010~2012 年及 2013 年一季度，公司发动机零部件的采购金额分别为 2.93 亿元、3.44 亿元、0.93 亿元和 0.19 亿元，占摩托车总采购成本之比分别为 23%、24%、28%和 31%；整车零部件的采购金额分别为 5.97 亿元、6.75 亿元、2.06 亿元和 0.36 亿元，占摩托车总采购成本之比分别为 47%、49%、63%和 59%。公司摩托车零部件主要由定点配套厂家供应，每年根据原材料市场波动趋势协定供货价格，一般先供货、后付款，货款结算期一般在 2~3

个月。

总体看，受全球经济低迷、海外贸易壁垒加剧、国 III 标准推行和行业竞争激烈等影响，公司摩托车板块近年来经营状况不佳，但公司通过新产品研发正在寻找新的盈利增长点。

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。2010~2012 年及 2013 年一季度，专用车板块收入分别为 39.65 亿元、47.24 亿元、44.61 亿元和 7.81 亿元，占公司主营业务收入之比分别为 52.21%、56.50%、55.84%和 45.74%，专用车板块收入已成为公司收入最重要的贡献力量；公司专用车板块毛利率分别为 9.80%、7.09%、8.18%和 6.06%，呈波动下降态势，主要是市场竞争激烈，产品销售价格不断下降，同时原材料及人工成本逐年上涨所致。

生产

截至 2013 年 3 月底，专用车板块年产能为专用车产能 7.3 万辆、微小卡 11 万辆。公司专用车生产模式为“以单定产”，产销量逐年增长，但 2012 年来增速放缓，2012 年实现产销量 17956 辆，仅为 2011 年的 87.21%，主要为订单减少，罐式车和自卸车销售收入下降所致。此外，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。受此影响，公司微小卡产销量大幅下滑，2011 年微小卡仅实现销售 10.92 亿元，同比下降 40.62%，2012 年收入与 2011 年基本持平。

表 4 公司专用车产销情况

（单位：辆、%、万元）

专用车	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月
产能	47500	63000	63000	73000
产量	20191	20589	17956	2731
销量	20191	20589	17956	2731
产销率	100	100	100.00	100.00

销售额	345591	354458	278897	38975
-----	--------	--------	--------	-------

资料来源：公司提供

表 5 公司专用车分产品销售金额情况
(单位：万元)

主要产品	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月
半挂车	50507	51530	24810	4948
罐式车	72124	67262	63253	9223
自卸车	32648	28358	61528	3215

资料来源：公司提供

表 6 公司微小卡产销情况
(单位：辆、%、万元/辆、万元)

微小卡	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月
产能	100000	110000	110000	110000
产量	75796	45922	40534	11361
销量	78097	46311	40707	10129
产销率	103.04	100.85	100.43	89.16
销售额	183864	109172	104612	25110

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较大，2012 年、2013 年 1-3 月分别占 58.44%、51.13%。公司专用车底盘主要从中国第一汽车集团公司、东风汽车公司、东风柳州汽车有限公司等国内大型企业采购。公司通过与供货商签订长期协议的方式控制价格，通过长期紧密联系控制质量，同时开展技术合作，以推动公司专用车技术研发和制造工艺改进。通过外购，公司规避了对国 III 和国 IV 技术的直接掌握，但仍可能需承受底盘制造商对国 III 和国 IV 的转嫁成本，由此可能影响公司专用车的售价及销量。

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

据、现金及电汇，信用期一般为 30-90 天或按合同约定。

2012 年公司专用车板块前五大供应商采购额占比为 22.07%，2013 年 1-3 月前五大供应商采购额占比为 18.81%，集中度较低。

表 7 公司专用车采购情况

专用车	项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 1-3 月
钢材	年采购均价 (元/吨)	4185	5065.62	4387.00	4676.52
	年采购量 (吨)	94909.37	93126.1	41982.94	15055.94
底盘	年采购均价 (万元/台)	22.29	20.22	22.72	23.04
	年采购量 (台)	5054	3649	2477	727
车桥	年采购均价 (元/吨)	4523	6315	5402	4900
	年采购量 (根)	29608	20721	13969	4341
轮胎	年采购均价 (元/套)	1453	2023	1848.98	1844
	年采购量 (套)	105499	83199	48970	12750

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。

2012 年公司专用车板块前五大销售客户销售额占比为 8.23%，2013 年 1-3 月前五大销售客户销售额占比为 9.74%，集中度较低。

总体看，公司具有摩托车、汽车零部件的发展基础；专用车的关键技术是机电液压技术，与公司航空机载机电液压有很强的相关性。公司已在专用车领域占有一席之地，未来仍具较大发展空间。

5. 现代服务业板块

公司现代服务业主要集中在南京地区，所投资建设的“金润发”仓储式超市、金龙蟠家苑、金龙蟠商苑及引进的“月星家居”、“东江海鲜城”等均取得了良好的经济效益和社会效益。近年来，公司第三产业稳健发展，对公司收入、利润的贡献较为稳定。

2010~2012 年及 2013 年一季度，公司现代服务业收入分别为 5.09 亿元、4.90 亿元、4.99 亿元和 1.45 亿元，占公司主营业务收入之比分别为 6.71%、5.87%、6.25%和 8.47%，毛利率分别为 19.59%、22.28%、22.23%和 23.01%。公司现代服务业收入较为稳定，毛利率呈上升趋势，主要源于房屋租赁收入的增长，2012 年公司房屋租赁收入实现 7685 万元，较上年同期增长 8.16%，主要源于金城科技大厦于 2009 年 4 月竣工并交付使用，被定位为南京市 5A 写字楼，吸引了包括世界 500 强在内的多家优质用户的入驻。

6. 经营效率

2012 年，公司销售债权周转次数为 5.12 次，较 2011 年有所上升；公司存货周转次数为 4.98 次，较 2011 年的 5.10 次略有下降，主要是摩托车销售不佳造成了存货周转效率下降。2012 年，公司总资产周转次数为 0.68 次，较 2011 年的 0.75 次有所下降。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。

根据公司的“十二五”发展目标，未来公司将大力发展“两大产业”：航空机电液压产业和以专用车、摩托车及汽车零部件为主体的非航空民品产业；同时着力打造“两大平台”：国际贸易平台和现代服务业平台，力争在 2015 年实现销售收入 150 亿元。

具体来看，摩托车方面，公司力争建立金城自主知识产权的中高档产品形象、提高产品技术附加值，达到技术领先的行业地位。坚持金城动力优势，塑造 3-5 个高性价比摩托车产品，开发面向欧美等发达国家的高性能发动机和摩托车、大排量发动机和摩托车及环保、节能技术、可靠性、耐久性技术；专用车方面，以环卫车和高档厢式车、机场用车、军用警用车四大系列等主打产品，通过嫁接航空优势技术和资源，形成核心竞争力，同时寻求与国际知名专用车企业的战略合作，建成国内一流中高档专用车整车研发中心。在专用汽车机电液一体化系统关键零部件和核心技术上取得突破，实现由核心零部件配套商向机电液系统集成供应商的战略转型，最终建成拥有自主品牌的国内前三位的专用汽车机电液一体化系统配套供应商。

2013~2015 年，公司预计投资分别为 39.25 亿元、65.07 亿元和 29.70 亿元，投资规模较大，公司将通过自有资金以及新增债务来满足投资需求，预计偿债压力将加大。

表 8 公司未来三年投资计划（单位：亿元）

序号	项目	计划总投资	拟投资金额			资金来源		项目最新进展
			2013	2014	2015	自筹	贷款	
1	中国航空工业科技城（南京）项目	227.61	36.25	61.08	26.17	68.28	159.33	2013 年 5 月 28 日，中航科技城完成项目南 1 地块成功摘牌，同日获取南 1 地块土地成交确认书，并完成土地出让合同签订。5 月 31 日，发行人与科技城公司完成项目北地块成功联合摘牌，同日获取北地块土地成交确认书。6 月 8 日，完成北地块土地出让合同签订。
2	南京中心民机项目	16.71	-	2.99	3.15	7.10	9.61	已完成项目申请报告编制，正向江宁区发改局申请备案。
3	专用车 7S 广场项目	4.38	3.00	1.00	0.38	-	4.38	山西晋中：目前已取得工程用地 339 亩土地，并取得山西省发改委能评、环保厅环评批复，2013 年 2 月 19 日取得晋中市建设工程规划许可证（建字第 2013-10 号）。安徽阜阳（1 期）：已取得阜阳市建设用地规划许可证，项目规划方案制定已接近尾声，定稿后上报地方政府、中航工业审批，设计方案、施工方案等已发标，正在筹备招标。
4	518 号地块异地搬迁改造项目	6.30				6.30（政府土地补偿款）		已完成立项申请并获得中航机电的批复，其中金城机电园项目于 2013 年 5 月获取规划局建设工程规划审定通知书，目前正在报审施工图材料。
合计		255.00	39.25	65.07	29.70	81.68	173.32	

资料来源：公司提供

七、财务分析

1. 财务质量及概况

公司 2010~2012 年年的合并会计报表由中瑞岳华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2013 年一季度财务报表未经审计。

2010 年公司合并范围在 2009 年基础上增加 2 家（中航黑豹和金城威纳动力有限公司）；减少 3 家（安徽开乐、柳州乘龙、上航特在重大重组事项完成后，被置入中航黑豹）。2011 年公司合并范围在 2010 年基础上增加 7 家（中航特装、中航兰田、中航国际汽车展销有限公司、山西田运物流有限公司、晋中航田丰田汽车销售服务有限公司、晋中航程轿车销售服务有限公司、合肥开乐汽车贸易服务有限公司）；减少 1 家（辽宁陆平已置入中航特装）。2012 年财务报表合并范围较 2011 年度增加了 2 家，分别为：（1）中航工业凯通（阜阳）车辆科技有限公司，为公司子公司中航特装下新设；（2）南京中航工业科技城发展有限公司，公司持有原按权益法核算的南京中航工业科技城发展有限公司 50% 股

权，公司母公司中航机电 2012 年新增持有其 10% 股权，并授权公司 2012 年将该公司纳入合并范围。公司 2012 年度财务报表合并范围较 2011 年度减少了 3 家，分别为：（1）金城智利有限公司，因已进入清理整顿，故当年不再纳入合并范围；（2）南京金盾检测实业有限公司，因已出售转让，故当年不再纳入合并范围；（3）金城威纳动力有限公司，根据中国航空工业集团公司《关于设立中航工业南京航空轻型动力有限公司的批复》（航空资[2012]1791 号）和《中航工业南京轻型航空动力有限公司出资协议书》，公司以原轻型动力事业部部分资产和对金城威纳动力有限公司的股权投资出资中航工业南京航空轻型动力有限公司，持有该公司 33.33% 股权。截至 2012 年底，纳入公司合并报表范围的二级子公司 13 家。公司近三年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 2012 年报表为主。

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2010~2012年年财务数据见表9。

表9 南京中心财务数据（单位：万元）

项 目	2010年	2011年	2012年
资产总额	231689.51	234765.16	270743.60
负债总额	116727.22	108202.55	126693.79
所有者权益	114962.29	126562.61	144049.81
营业收入	104618.13	119827.91	120458.17
净利润	7687.59	10421.85	10421.85

资料来源：公司提供

2. 资产质量

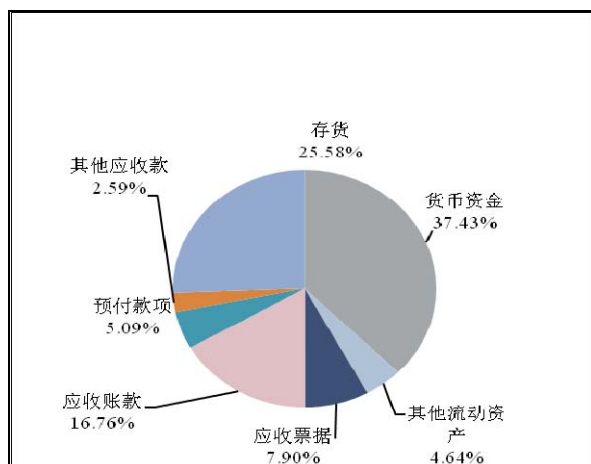
2010~2012年，公司资产总额年均增长5.72%，截至2012年底，公司资产总额124.14亿元，其中流动资产占44.30%，非流动资产占55.70%。公司资产以非流动资产为主。

2013年3月底，公司资产总额129.94亿元，与2012年底基本持平，其中流动资产占46.66%，非流动资产占53.34%；公司资产构成仍以非流动资产为主。

流动资产

2012年底，公司流动资产54.99亿元，主要由货币资金、存货、应收账款及应收票据构成。2013年3月底，公司流动资产60.63亿元，较2012年底增长10.26%。

图2 2012年底公司流动资产构成



资料来源：公司年报

2012年底，公司货币资金为20.58亿元，较2011年底增长33.49%，主要系南京中心2012年底应收账款保理业务带来资金增加所致。2013年3月底，公司货币资金为22.89亿元，较2012年底增加了11.21%，主要系金城进出口转口贸易以及中航科技城收到少数股东投资款带来资金增加所致，其中，货币资金22.89亿元中，现金为0.02亿元，银行存款为21.62亿元，其他货币资金为1.25亿元。截至2013年3月底，受限货币资金为1.38亿元，占比6.03%，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年底，公司应收票据为6.75亿元，较2010年底的5.47亿元增加了23.35%，主要系合并范围变化，新增中航黑豹当期末应收票据所致。2012年底，公司应收票据为4.35亿元，较2011年底减少了35.57%，主要系中航黑豹当年银行承兑汇票大量贴现所致。

2012年底，公司应收账款为9.22亿元，较上年下降21.25%，主要系南京中心2012年底发生应收账款保理带来应收账款减少所致。其中，账龄1年以内(含1年)的占90.12%，1-3年的占5.81%，3年以上的占4.07%，账龄较短；采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款余额为0.53万元。应收账款前5家应收账款债务人占应收账款的比例为17.27%，集中度低。公司65%以上的应收账款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。2013年3月底，公司应收账款为8.75亿元，较2012年底下降了5.04%，主要系公司加大应收账款清缴力度。

2012年底，公司预付款项为2.80亿元，较2011年底下降了33.34%，主要系中航黑豹、安徽开乐及中航国际汽车展销有限公司预付土地款当年取得土地使用证转无形资产所致。2013年3月底，公司预付款项为4.08亿元，较2012

年底增加了 45.89%，主要系预付供货商货款同比增加所致。

2012 年底，公司其他应收款为 1.43 亿元，较 2011 年底下降了 27.95%，主要系摩托车出口退税金额同比减少所致。2013 年 3 月底，公司其他应收款为 3.74 亿元，较 2012 年底增加了 162.58%，主要系安徽开乐处置合肥厂区而增加应收合肥市土地储备中心款项所致。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。

2012 年底，公司存货余额 14.33 亿元，较上年下降 1.91%，主要由库存商品（占 45.50%）、原材料（占 28.12%）、自制半成品及在产品（占 25.96%）构成。公司对存货计提了 1.81% 的跌价准备。2012 年底，公司存货账面价值为 14.07 亿元。2013 年 3 月底公司存货账面价值为 15.01 亿元，较 2012 年底增加了 6.69%，主要系公司为保证军品交付不受影响而增加了对军品原材料的采购所致。

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。2013 年 3 月底，公司其他流动资产为 1.86 亿元，较 2012 年底下降了 6922.25 万元，主要系中航地产股份有限公司归还委托贷款 7000 万所致。

非流动资产

2012 年底，公司非流动资产 69.15 亿元，其中固定资产（占 37.39%）、在建工程（占 10.48%）、可供出售金融资产（占 15.57%）及无形资产（占 16.85%）和长期股权投资（占 10.86%）占比较大。

2012 年底，公司可供出售金融资产为 10.76 亿元，系公司持有华泰证券股权 10892.94 万股（2012 年底收盘价 9.80 元/股）、宁沪高速股权

10 万股（2012 年底收盘价 5.21 元/股）以及子公司西华门饭店持有南京商业银行股权 907606 股（2012 年底收盘价 9.20 元/股）。

2011 年底，公司长期股权投资为 6.14 亿元，较 2010 年底增加 3.42 亿元，主要系当年新增了对南京中航工业科技城发展有限公司的投资 1.99 亿元以及对中航美运兰田装备制造有限公司的投资 1.5 亿元。2012 年底，公司长期股权投资为 7.51 亿元，较 2011 年底增加 1.37 亿元，主要系公司追加了对中航国际租赁有限公司、华泰保险控股股份有限公司以及中航工业南京轻型航空动力有限公司的投资。2013 年 3 月底，公司长期股权投资为 8.16 亿元，较 2012 年底增加 0.65 亿元，主要系公司新增了对四平市奋进专用汽车有限公司的投资所致。

2012 年底，公司投资性房地产为 3.35 亿元，较 2011 年底增加 1.23 亿元，增幅为 57.94%，主要系中航黑豹将威海厂房和维修车间出租给哈飞汽车股份有限公司威海分公司及中航国际汽车展销有限公司出租场地和房屋的范围变化所致。

2012 年底，公司固定资产原值 49.86 亿元，其中房屋及建筑物占 44.87%、机器设备占 49.92%、其它占 6.21%。2012 年底，公司固定资产净额为 25.85 亿元，较 2011 年底增长 6.59%，主要系公司部分在建工程转固定资产所致。

2012 年底，公司在建工程 7.25 亿元，较 2011 年底下降 29.82%，主要是中航黑豹整车扩建、南京金城航空轻型动力建设项目及其他多项技改工程项目。

2012 年底，公司长期股权投资 7.51 亿元，较 2011 年底增长 22.30%，主要是由于公司对南京中航工业科技城发展有限公司、中航美运兰田装备制造有限公司在本年新增投资 1.99 亿元、1.51 亿元所致。

2012 年底，公司无形资产为 11.65 亿元，较 2011 年底增长了 63.39%，主要系公司之下属中航工业凯通（阜阳）车辆科技有限公司当年

购买两宗土地、当年 12 月 26 日取得土地使用权证以及公司位于南京江宁区用于轻型动力建设项目的两块土地由在建工程转入所致。

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；非流动资产中固定资产、在建工程占比较大。整体看，公司资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

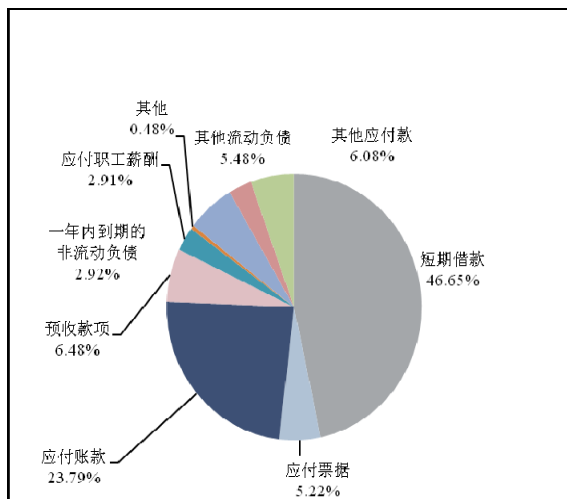
2012 年底，公司所有者权益 47.49 亿元，其中，实收资本占 11.62%，资本公积占 40.07%，盈余公积占 4.80%，少数股东权益占 42.95%。截至 2011 年底，公司实收资本为 5.52 亿元，较 2010 年增加了 555.44 万元，主要是由于将资本公积 4.06 亿元转增注册资本，并将原 2005 年厂所融合事业资产计入实收资本的 39987.68 万元调整至资本公积、将 1993 年新会计制度接轨计入实收资本数 56.89 万元调整至资本公积。截至 2012 年底，公司资本公积为 19.04 亿元，较 2011 年增长 15.70%，主要系可供出售金融资产公允价值变动以及所持子公司权益变动影响而增加资本公积所致。

2013 年 3 月底，公司所有者权益 48.97 亿元，构成与 2012 年底基本一致，公司所有者权益稳定性一般。

负债

2012 年底，公司负债总额 76.65 亿元，其中流动负债占 75.12%，非流动负债占 24.88%。2013 年 3 月底，公司负债总额 80.96 亿元，其中流动负债占 72.94%，非流动负债占 27.06%，负债总额较 2012 年底增长 5.63%，主要是长期借款增长所致。

图 3 2012 年底公司流动负债构成



资料来源：公司年报

2012 年底，公司流动负债 57.58 亿元，其中占比 10%以上的科目有短期借款及应付账款，分别占比 46.65%、23.79%。2013 年底，公司流动负债为 59.05 亿元，较 2012 年底增加了 1.47 亿元，增幅 2.56%，变化不大。

2011 年底，公司短期借款为 28.46 亿元，较 2010 年底的 8.99 亿元增加了 19.47 亿元，主要源于中航工业当年底集中进行了长期借款转短期借款的调整。2012 年底，公司短期借款为 26.86 亿元，较 2011 年底变化不大。2013 年 3 月底，公司短期借款 25.77 亿元，与 2012 年底相比基本持平。

2012 年底，公司应付账款为 13.70 亿元，较上年下降 1.14%，其中 1 年以内占比 87.52%，1-2 年占比 7.66%。2013 年 3 月底，公司应付账款为 15.95 亿元，较 2012 年底增加了 2.25 亿元，增幅 16.49%，主要系公司采购增加所致。

2012 年底，公司其他应付款为 3.50 亿元，较 2011 年底减少了 0.51 亿元，减幅 12.58%，主要系公司结算了马来西亚金狮集团股权转让款所致。2013 年 3 月底，公司其他应付款为 4.62 亿元，较 2012 年底增加了 1.12 亿元，增幅 31.96%，主要系往来结算款增加所致。

2010 年底，公司其他流动负债为 6.14 亿元，主要系公司于当年 3 月和 7 月各发行一期金额 3 亿元的短期融资券所致。2011 年底，公

司其他流动负债为 3.07 亿元，主要系公司于当年 8 月发行一期金额 3 亿元的短期融资券所致。2012 年底，公司其他流动负债为 3.15 亿元，主要系公司于当年 1 月发行一期金额 3 亿元的短期融资券所致。2013 年 3 月底，公司其他流动负债为 0 元，主要系短期融资券已到期偿还所致。

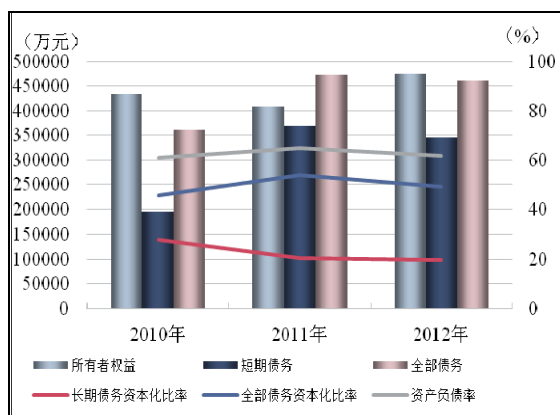
2012 年底，公司非流动负债 19.07 亿元，较 2011 年底增长 22.62%，主要是因为长期借款和其他非流动负债增长所致。2013 年 3 月底，公司非流动负债为 21.91 亿元，较 2012 年底增加了 2.84 亿元，增幅 14.89%，主要系长期借款增加所致。

2012 年底，公司其他非流动负债为 3.81 亿元，较 2011 年底增加了 2.46 亿元，主要系新增一站式服务平台(7S)广场项目扶持资金所致。

2012 年底，公司全部债务 46.11 亿元，同比下降 1.32%，主要是短期借款减少所致。公司全部债务中，短期债务 34.55 亿元（占 74.93%），长期债务 11.56 亿元（占 25.07%），债务结构以短期债务为主，债务结构有待改善。

2012 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较 2011 年有所下降，2012 年分别为 61.74%、49.26%和 19.58%。总体看，公司债务负担仍较重。

图 4 公司债务指标



资料来源：公司年报

2013 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

62.31%、48.49%和 23.10%，与 2012 年底基本保持稳定。

总体看，近年来随着公司业务的扩张，公司债务规模保持高位，公司债务负担较重。

4. 盈利能力

2010~2012 年，公司营业收入波动增长，年均增长 3.13%。2011 年比 2010 年增长 10.70%，主要源于专用车业务板块收入增长明显；2012 年比 2011 年下降 3.93%，主要系当年摩托车外销主市场尼日利亚政局动荡、环保政策出现重大调整，导致公司自 2011 年 11 月开始订单锐减，同时中航黑豹微小卡业务因资质问题，生产销售受到重大限制所致。2012 年，公司营业利润率为 13.19%，受市场竞争激烈和业务尚处于转型期影响，公司盈利能力一般。

2012 年，公司期间费用总额为 13.05 亿元，占营业收入比重为 15.92%，较上年增加 1.21 个百分点，占比较高；其中增长最快的是财务费用，2010~2012 年，公司财务费用分别为 0.92 亿元、1.49 亿元和 2.28 亿元，年均增长率为 57.40%。四期间

2010~2012 年，公司投资收益分别为 0.25 亿元、1.09 亿元和 0.56 亿元，其中：2011 年比 2010 年增加 0.84 亿元，主要系处置可供出售金融资产取得的投资收益增加 0.31 亿元、处置长期股权投资产生的投资收益增加 0.29 亿元、持有可供出售金融资产期间取得的投资收益增加 0.14 亿元、以及成本法核算长期股权投资收益增加 0.08 亿元所致；2012 年比 2011 年减少了 0.53 亿元，主要系处置可供出售金融资产取得的投资收益、处置长期股权投资产生的投资收益较上年减少所致。

受国内外宏观经济形势严峻、国 III 推行等政策变动影响，2012 年公司实现营业利润-1.91 亿元。2012 年，公司实现利润总额 9058.64 万元，得益于营业外收入的大幅增长。2012 年，公司营业外收入为 3.86 亿元（其中政府补助为 3.20 亿元，主要为拆迁补偿补充款 1.76 亿元，

军转民贷款贴息 0.64 亿元、航空动力基础设施补助 0.36 亿元等), 同比增长 257.17%; 营业外支出为 1.04 亿元, 较 2011 年增加 0.91 亿元, 主要系当年发生搬迁损失。

从盈利指标来看, 2010~2012 年, 公司净资产收益率分别为 2.44%、-1.37%和 0.20%, 总资本收益率分别为 2.97%、1.83%和 0.49%。受摩托车主要外销市场环保政策调整及子公司中航黑豹微小卡资质问题影响, 公司近年来的盈利水平明显下滑。

2013 年 1-3 月, 受摩托车出口受阻、专用车下游需求下降等影响, 公司实现营业收入 17.41 亿元, 占 2012 年全年的 21.24%; 实现利润总额 0.13 亿元, 其中投资收益和营业外收入分别贡献 0.06 亿元和 1.13 亿元。

总体看, 政府和股东对公司支持力度大, 补助有一定持续性, 可在一定程度上支撑公司的盈利; 公司逐步向投资控股型集团发展, 投资收益规模有望扩大; 公司在专用车板块上加大投入、加强技术创新, 有望成为新的盈利支撑点。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 由于公司近年来流动负债持续增加, 2010~2012 年公司流动比率及速动比率均呈波动下降趋势, 2012 年底分别为 95.51%、71.07%。2013 年 3 月底, 公司流动比率和速动比率有所上升, 分别为 102.67%和 77.26%。2010~2012 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 6.21%、-7.67%和 3.80%。公司短期偿债能力较弱。

从长期偿债能力指标看, 2010~2012 年, 公司利润总额波动大, 同时, 债务的大幅增长导致利息支出快速增长。受此影响, 近三年公司 EBITDA 利息倍数年为 3.99 倍、1.91 倍和 1.48 倍; 全部债务/EBITDA 为 6.97 倍、16.18 倍和 11.42 倍, 公司长期偿债能力一般。

截至 2013 年 3 月底, 公司共获得招商银行、

兴业银行等银行授信 39.16 亿元, 其中已使用额度 18.11 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 2013 年 3 月底, 公司无对外担保。

6. 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, 截至 2013 年 7 月 5 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。

7. 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。

八、结论

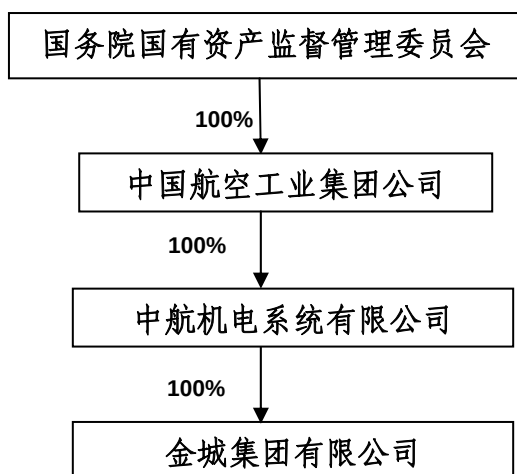
公司是中航工业旗下航空机电液压、摩托车及专用车的生产销售平台, 主导产品在各细分市场领域均名列前茅, 具有较强的市场竞争力。

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; 受摩托车和专用车行业毛利率下降影响, 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。

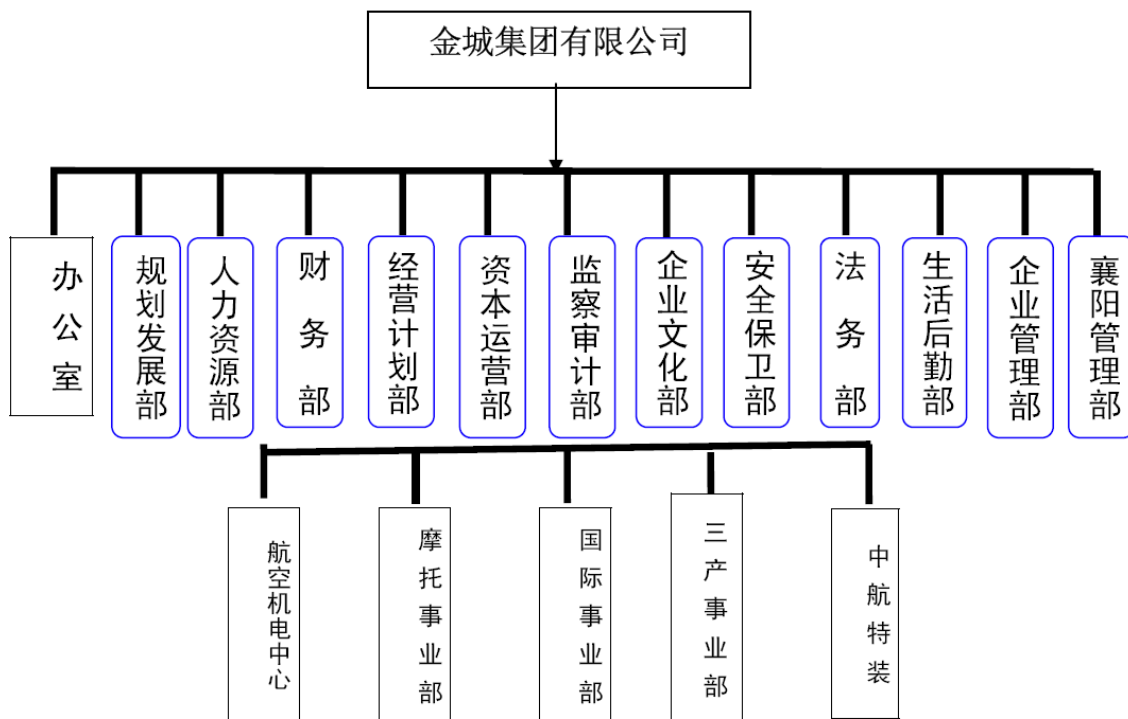
未来随着混合动力等摩托车新产品陆续推向市场、专用车板块重组整合的不断推进, 公司的品牌和规模优势将逐渐体现, 摩托车和专用车市场需求有望上升, 进而改善其营业收入和盈利能力。

总体看, 公司主体信用风险较低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2-1 公司合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	159813.63	154174.35	205804.95	13.48	228872.12
交易性金融负债					
应收票据	54693.28	67462.32	43464.89	-10.85	42962.23
应收账款	101596.99	117060.95	92181.42	-4.75	87535.23
预付款项	26327.60	41976.84	27982.67	3.10	40823.12
应收利息					
应收股利					
其他应收款	19685.47	19789.40	14257.57	-14.90	37437.23
存货	148751.40	143413.26	140680.04	-2.75	150088.21
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	58.79	69.56	25521.39	1983.48	18599.14
流动资产合计	510927.17	543946.67	549892.92	3.74	606317.30
非流动资产：					
可供出售金融资产	153456.89	86081.95	107637.91	-16.25	107638.25
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	27179.11	61411.24	75104.06	66.23	81554.25
投资性房地产	23720.11	21240.23	33546.84	18.92	33262.25
固定资产	219223.96	242531.14	258513.99	8.59	247510.09
在建工程	84114.80	103263.38	72473.00	-7.18	78776.25
工程物资	0.36	0.35	3.37	205.17	3.21
固定资产清理	104.15		8.77	-70.98	16.12
生产性生物资产					
油气资产					
无形资产	64031.07	71290.43	116484.15	34.88	114734.25
开发支出	2200.06	2191.36	144.34	-74.39	144.25
商誉	19717.91	19717.91	19717.91		19718.25
合并价差					
长期待摊费用	2553.15	2334.22	2145.12	-8.34	2000.25
递延所得税资产	3382.79	5293.82	5700.25	29.81	5675.25
其他非流动资产					
非流动资产合计	599684.36	615356.02	691479.71	7.38	693045.96
资产总计	1110611.53	1159302.69	1241372.64	5.72	1299363.26

附件 2-2 公司合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	89860.79	284619.71	268592.82	72.89	257739.25
交易性金融负债					
应付票据	41389.74	43182.42	30066.31	-14.77	39388.12
应付账款	152618.21	138539.41	136957.25	-5.27	159546.25
预收款项	55344.11	32354.95	37298.56	-17.91	54375.23
应付职工薪酬	12923.23	16506.67	16742.09	13.82	15939.12
应交税费	3918.95	-1773.96	2159.67	-25.77	-49.23
应付利息	114.38	27.37	526.26	114.50	477.23
应付股利		52.96	52.96		84.23
其他应付款	26241.87	40068.70	35026.76	15.53	46221.23
预计负债					
一年内到期的非流动负债	2850.00	11300.00	16800.00	142.79	16800.00
其他流动负债	61367.08	30731.85	31538.17	-28.31	
流动负债合计	446628.35	595610.08	575760.84	13.54	590521.45
非流动负债：					
长期借款	167032.83	104333.74	115604.44	-16.81	147104.23
应付债券					
长期应付款	91.58		68.27	-13.66	63.32
专项应付款	17952.26	17080.43	10642.22	-23.01	8321.23
预计负债					
递延收益					
递延所得税负债	37858.54	20615.41	26317.41	-16.62	26317.41
其他非流动负债	8115.58	13483.85	38064.16		37294.25
非流动负债合计	231050.80	155513.42	190696.49	-9.15	219100.45
负债合计	677679.15	751123.50	766457.33	6.35	809621.89
所有者权益：					
实收资本(或股本)	54691.16	55246.60	55246.60	0.51	55246.60
资本公积	201766.96	164606.46	190444.42	-2.85	191230.50
专项储备					
盈余公积	31569.55	22861.25	22838.25	-14.95	22838.25
未分配利润			2460.46		114.88
外币报表折算差额	-258.59	-265.51	-205.82	-10.78	-172.12
归属于母公司权益合计	287769.08	242448.80	270783.90	-3.00	269258.11
少数股东权益	145163.29	165730.39	204131.41	18.58	220483.25
所有者权益合计	432932.37	408179.19	474915.31	4.74	489741.36
负债和所有者权益总计	1110611.53	1159302.69	1241372.64	5.72	1299363.26

附件 3 公司合并利润及利润分配表

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 年 1-3 月
一、营业收入	770654.12	853149.45	819632.03	3.13	174105.34
减: 营业成本	659441.17	744447.51	706970.60	3.54	150749.34
营业税金及附加	3786.24	3978.78	4544.71	9.56	901.12
销售费用	31423.48	37922.75	29290.27	-3.45	7399.13
管理费用	58472.22	72669.23	78468.01	15.84	21822.36
财务费用	9183.64	14873.69	22752.07	57.40	6421.06
资产减值损失	2099.68	2922.04	2286.14	4.35	-59.24
加: 公允价值变动收益					
投资收益	2486.45	10884.08	5580.39	49.81	600.00
其中: 对合营企业投资收益	1517.80	1750.75			
其他业务利润					
二、营业利润	8734.14	-12780.46	-19099.39		-12528.44
加: 营业外收入	9698.87	10796.35	38561.04	99.39	11306.25
减: 营业外支出	686.65	1289.84	10403.01	289.23	38.24
其中: 非流动资产处置损失	219.00	566.42			
三、利润总额	17746.36	-3273.94	9058.64	-28.55	-1260.43
减: 所得税费用	7184.92	2307.96	8127.58	6.36	808.06
四、净利润	10561.44	-5581.91	931.06	-70.31	-2068.49
其中: 归属于母公司的净利润	7303.97	2373.14	2223.38	-44.83	-2345.58
少数股东损益	3257.48	-7955.05	-1292.32		277.08

附件 4-1 公司合并现金流量表
 （单位：人民币万元）

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)	2013 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	618366.21	587134.36	662885.12	3.54	148709.12
收到的税费返还	13547.65	14201.12	11196.21	-9.09	736.37
收到其他与经营活动有关的现金	38564.84	45391.34	83024.32	46.73	31072.23
经营活动现金流入小计	670478.69	646726.82	757105.65	6.26	180517.72
购买商品、接受劳务支付的现金	472811.78	482162.42	500464.94	2.88	78338.32
支付给职工以及为职工支付的现金	81668.44	100094.31	95937.36	8.38	31537.23
支付的各项税费	22915.64	26543.25	26362.43	7.26	6504.23
支付其他与经营活动有关的现金	65342.54	83601.83	112440.93	31.18	35226.12
经营活动现金流出小计	642738.40	692401.82	735205.66	6.95	151605.91
经营活动产生的现金流量净额	27740.29	-45675.00	21899.99	-11.15	28911.81
二、投资活动产生的现金流量：					
收回投资收到的现金	2593.62	21014.79			
取得投资收益收到的现金	1892.43	4285.61	4649.20	56.74	
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	447.13	241.76	1749.90	97.83	6.23
处置子公司及其他单位收到的现金净额	79.71		7.08	-70.20	
收到其他与投资活动有关的现金	4762.79		400.00	-71.02	1241.25
投资活动现金流入小计	9775.68	25542.16	6806.18	-16.56	1247.49
购建固定资产、无形资产等支付的现金	53955.43	56104.63	63528.11	8.51	5488.25
投资支付的现金	3605.22	31040.74	7787.70	46.97	5900.56
取得子公司等支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金	2559.00	4045.97	72.59	-83.16	
投资活动现金流出小计	60119.65	91191.34	71388.40	8.97	11388.82
投资活动产生的现金流量净额	-50343.97	-65649.18	-64582.22		-10141.33
三、筹资活动产生的现金流量：					
吸收投资收到的现金	7024.54	30170.00	10667.00	23.23	23000.00
取得借款收到的现金	158587.83	283309.01	338626.94	46.13	82452.00
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	67412.54	27016.88	127065.56	37.29	3767.00
筹资活动现金流入小计	233024.90	340495.90	476359.50	42.98	109219.00
偿还债务支付的现金	165970.11	172799.19	345111.00	44.20	96438.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	16802.31	26633.08	27131.31	27.07	7445.05
支付其他与筹资活动有关的现金	1702.04	27414.08	41299.75	392.59	3270.25
筹资活动现金流出小计	184474.46	226846.36	413542.06	49.72	107153.30
筹资活动产生的现金流量净额	48550.45	113649.54	62817.45	13.75	2065.70
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-258.68	1191.52	-66.28	-49.38	-4.01
五、现金及现金等价物净增加额	25688.09	3516.88	20068.94	-11.61	20832.17
加：期初现金及现金等价物余额	123662.42	138733.51	173344.74	18.40	193413.68
六、期末现金及现金等价物余额	149350.52	142250.39	193413.68	13.80	214245.85

附件 4-2 公司现金流量表补充资料

(单位: 人民币万元)

项目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	10561.44	-5581.91	931.06	-70.31
加: 资产减值准备	2099.68	2922.04	2286.14	4.35
固定资产折旧及其他	20018.11	24236.95	25381.27	12.60
无形资产摊销	3253.53	3640.71	4845.27	22.03
长期待摊费用摊销	1325.36	1022.51	1105.74	-8.66
处置固定资产、无形资产等损失	-37.61	392.61	-1830.56	597.67
固定资产报废损失	91.04	178.08	67.59	
投资性房地产折旧				
财务费用	9505.22	14637.53	23747.16	58.06
投资损失	-2486.45	-10884.08	-5580.39	
递延所得税资产减少	-481.24	-1911.03	-406.43	
递延所得税负债增加	-18.91	-427.26	313.01	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-45804.25	-3974.40	4483.85	
经营性应收项目的减少	-55521.31	-43728.35	62599.30	
经营性应付项目的增加	85235.69	-26198.40	-96043.03	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	27740.29	-45675.00	21832.40	-11.29

附件 5 主要计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	5.76	5.01	5.12	--
存货周转次数(次)	5.20	5.10	4.98	--
总资产周转次数(次)	0.84	0.75	0.68	--
盈利能力				
营业利润率 (%)	13.94	12.27	13.19	12.90
总资本收益率(%)	2.97	1.83	0.49	--
净资产收益率(%)	2.44	-1.37	0.20	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	27.84	20.36	19.58	23.10
全部债务资本化比率(%)	45.48	53.70	49.26	48.49
资产负债率(%)	61.02	64.79	61.74	62.31
偿债能力				
流动比率(%)	114.40	91.33	95.51	102.67
速动比率(%)	81.09	67.25	71.07	77.26
经营现金流动负债比(%)	6.21	-7.67	3.80	--
EBITDA 利息倍数(倍)	3.99	1.91	1.48	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.97	16.18	11.42	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.08	-0.24	-0.09	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-2.38	-7.03	-1.56	--

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（全称，下同）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，联合资信有权撤销信用等级。

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。

