

信用等级公告

联合[2014] 2143 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
二零一四年十二月二十二日



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: 2014 年 12 月 22 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 9 月
资产总额(亿元)	115.93	124.14	158.66	183.23
所有者权益合计(亿元)	40.82	47.49	48.47	49.68
长期债务(亿元)	10.43	11.56	33.28	60.82
全部债务(亿元)	47.34	46.11	72.57	102.73
营业收入 (亿元)	85.31	81.96	86.76	58.81
利润总额 (亿元)	-0.33	0.91	1.40	0.41
EBITDA(亿元)	4.15	6.41	6.77	--
营业利润率(%)	12.27	13.19	13.16	14.37
净资产收益率(%)	-1.37	0.20	1.40	--
资产负债率(%)	64.79	61.74	69.45	72.89
全部债务资本化比率(%)	53.70	49.26	59.96	67.40
流动比率(%)	91.33	95.51	103.27	127.51
全部债务/EBITDA(倍)	11.42	7.19	10.73	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.91	2.34	1.64	--

注: 1. 计入其他流动负债的 2011 年发行的 3 亿元短期融资券、2012 年发行的 3 亿元短期融资券和 2014 年发行的 3 亿元短期融资券已计入短期债务。

2. 2014 年 1~9 月财务数据未经审计。

分析师

董 征 靳晓龙

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

Http: //www.lhratings.com

评级观点

金城集团有限公司(以下简称“公司”)是中航机电系统有限公司(以下简称“中航机电”)下属航空机电液压、专用车和摩托车产品的运营主体,联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对公司的评级反映了其在股东支持、生产规模、技术研发、产品知名度等方面具备的优势。同时,联合资信也关注到摩托车、专用车市场竞争较为激烈,公司未来投资规模大、主营业务亏损、债务负担加重等因素可能给公司经营及财务状况带来负面影响。

未来,随着公司摩托车和专用车产品附加值的不断增加,以及中航科技城项目的销售,公司收入规模将得到提升,盈利能力有望得到改善。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 公司航空机电液压业务受益于中国国防工业发展及自身核心技术能力优势突出,收入稳定增长,毛利率水平较高。
2. 公司专用车产品知名度较高,研发能力较强,具备一定的规模优势和市场竞争力。
3. 公司实际控制人中国航空工业集团公司和控股股东中航机电实力雄厚,公司能够得到其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. 2012 年受海外市场限制二冲程摩托车及当地政局动荡影响,摩托车销量大幅下降,产能利用率低。
3. 公司民品主营业务盈利能力弱,投资收益

和营业外收入对公司利润总额贡献大。

4. 公司债务规模快速上升，债务负担较重；

未来计划投资规模大，对外融资需求上升。

5. 根据中航黑豹公告，公司拟降低对中航黑豹的持股比例，联合资信将对该事项的进展进行关注。

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 2014 年 12 月 22 日至 2015 年 12 月 21 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、主体概况

金城集团有限公司（以下简称“公司”或“金城集团”）前身是成立于1949年的空军21工厂，成立之初主要从事飞机的综合修理业务；1951年，更名为国营511厂，又名南京金城机械厂；1996年，南京金城机械厂更名为金城集团有限公司；2001年，根据原中国一航航计【2001】872号《关于组建新金城集团有限公司的批复》，公司与原中国一航609研究所联合组建新的金城集团有限公司。2010年9月，根据中航工业《关于将金城集团有限公司等3家企业股权无偿划转至中航工业机电系统有限公司的批复》（航空资【2010】1148号），中航工业将持有的公司100%的股权无偿划转至中航机电系统有限公司（以下简称“中航机电”）。根据中航工业《关于对金城集团有限公司增资的批复》（航空财【2008】168号）、中航机电系统有限公司《关于对金城集团有限公司增资的批复》（机电【2011】246号），公司以资本公积转增实收资本，并完成了工商登记变更。截至2014年9月底，公司注册资本为5.52亿元。公司控股股东为中航机电，实际控制人为中航工业。

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

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

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

截至2013年底，公司资产总额158.66亿元，

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

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

公司注册地址：南京市秦淮区中山东路518号；法定代表人：李晓义。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

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

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

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，

¹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。

第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资(不含农户)436528 亿元,同比增长 19.6%;三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%;对外贸易增速进一步下滑。2013 年,中国进出口总额为 41600 亿美元,同比增长 7.6%;其中出口金额增长 7.9%,进口金额增长 7.3%,贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

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

货币政策方面,央行继续实施稳健的货币政策,根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调;灵活开展公开市场操作,开展常备借贷便利操作,促进银行体系流动性总体平衡;发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用,引导货币信贷平稳适度增长,增强金融机构抗风险能力;进一步推进利率市场化改革。10 月 25 日,贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行,实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年底,M2 存量达 110.7 万亿,同比增长 13.6%。从社会融资规模来看,2013 年全

社会融资规模为 17.3 万亿,比上年同期多 1.5 万亿;其中人民币贷款 12.97 万亿,增加 2.54 万亿;全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元,比上年增加 1044 亿元。其中,A 股再筹资(包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证)2803 亿元,增加 710 亿元;上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债券筹资 4082 亿元,增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元,比上年减少 667 亿元。

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

产业政策方面,继续加快结构调整和转型升级,继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张,加快推进产业转型升级,推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面,房地产调控政策进一步趋紧,2 月 26 日,国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”;从房地产市场运行看,行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现,其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现,房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面,6 月 26 日,国务院常务会议研究部署加快棚户区改造,会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户;8 月 22 日,发改委下发了发改办财金[2013]2050 号文,明确支持棚改企业申请发行企业债券,并按照“加快和简化审核类”债券审核程序,优先办理核准手续,加快审批速度。10 月 15 日,国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》,明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、

船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

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

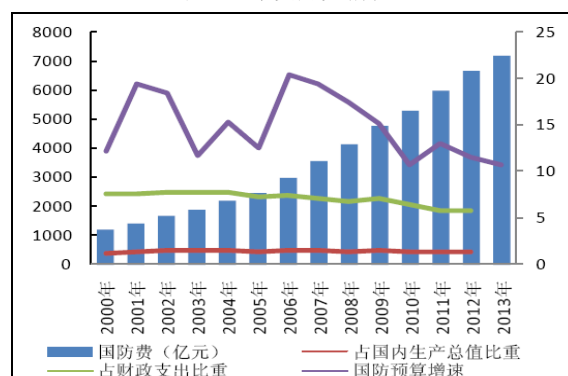
总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

三、行业及区域经济环境

1. 国防科技工业

国防科技工业作为国家战略性新兴产业，也是国家先进装备制造业的重要组成部分和国家科技创新体系的重要力量。近年来，中国把国防科技工业作为产业结构升级、加快发展先进制造业的一个重要方面，加大了支出力度。在经济快速增长的同时，中国国防费持续稳步增长。国防支出占国内生产总值比重从2008年的1.33%下降到2013年的1.26%。根据十二届全国人大二次会议审查的预算草案，2014年中国国防费预算约为8082.3亿元人民币，比上年增长12.2%。这是中国国防费连续第4年保持两位数增长，也是国防费总额首次突破8000亿元。

图1 军费开支情况



资料来源：WIND 资讯

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

表1 主要国家2013年国防预算情况

国家	美国	中国	俄罗斯	英国	日本
预算(亿美元)	6820	1660	907	608	593
占世界军费(%)	38.61	9.41	5.14	3.45	3.36

资料来源：联合资信整理

近年国防预算支出的增加，主要用于改善军队官兵生活待遇，加强信息化建设，适当增加装备及配套设施等。

中国的军民结合自20世纪80年代开始，2000年国家确定了“坚持军民结合，寓军于民”方针，使中国的军转民进入新的发展阶段。2001年以来，中国军工企业的民品快速增长，其中技术较为领先、民用市场大的电子信息产品的民用市场增长速度尤为突出。总体而言，中国军事工业的军转民取得了较好效果，民品产值在整个军事工业产值中所占比重有了很大程度的提高；但由于军转民过程中的转化模式、企业改制、以及技术转化方面存在着一定的不足之处，中国军转民过程中暴露出技术优势不明显、企业和产品竞争力不强、经营效益不理想等问题。

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

2. 摩托车行业

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

2013年，摩托车行业产销明显下降，摩托车各主流车型品种均受到影响，跨骑、弯梁和踏板三大系列二轮车产销均下降；分排量看，2013年销售量排名前几位的二轮车品

种分别为125系列、150系列、110系列和50系列，分别销售838.79万辆、428.73万辆、403.98万辆和155.10万辆，与上年相比，除150系列微增外，其他品种均出现不同程度下降。2013年上述四种排量累计销售1826.60万辆，占摩托车销售总量的70.93%。

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

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

据中国汽车工业协会统计分析，2014年1-10月，摩托车销售前十名企业（集团）为大长江、隆鑫、力帆、北方企业、五羊-本田、广州大运、宗申、银翔、建设股份和新大洲本田，分别销售173.91万辆、115.87万辆、112.89万

辆、100.77 万辆、83.6 万辆、80.84 万辆、80.16 万辆、79.62 万辆、75.39 万辆和 67.47 万辆。与上年同期相比，除五羊-本田小幅增长外，其他 9 家企业均呈不同程度下降。1-10 月，上述十家企业累计销售 970.51 万辆，约占摩托车销售总量的 55.58%，比上年同期提高 1.23 个百分点。

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。各城市“限摩”、“禁摩”政策对摩托车行业有一定负面影响。中国“限摩”、“禁摩”自 1985 年从北京开始，之后各大中城市先后出台“限摩”或“禁摩”政策，目前已有 150 余个城市出台了相关政策，导致该行业需求增长不足，对摩托车生产企业带来了较大的负面影响，同时也波及全国各地的摩托车经销商。此外，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。部分发展中国家，如土耳其、阿根廷、尼日利亚，也增加了贸易壁垒措施。因国内摩托车产品的出口比例较大，因而海外的技术壁垒、贸易壁垒对我国摩托车出口造成了一定影响。

3. 专用车行业

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

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

2010 年 10 月 18 日，国家发改委、交通部共同制定出台了《甩挂运输试点工作实施方案》，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。2013 年 7 月，按照《交通运输部办公厅财政部办公厅关于印发公路甩挂运输第三批试点工作方案的通知》，交通运输部、财政部组织对各地上报的甩挂运输项目进行审查，确定 41 个项目为公路甩挂运输第三批试点项目。公路甩挂运输第三批试点起至时间为 2013 年 7 月至 2015 年 7 月。预计到“十二五”末，牵引车与半挂车比例将达 1:3，我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. 区域经济

江苏省位于中国大陆东部沿海中心、长江下游，与上海市、浙江省、安徽省、山东省接壤。江苏与上海、浙江共同构成的长江三角洲城市群已成为 6 大世界级城市群之一。

2013 年，江苏省经济保持稳定增长，转型升级取得新进展。根据《2013 年江苏省国民经济与社会发展统计公报》，江苏省全年实现地区生产总值 59161.8 亿元，比上年增长 9.6%。其中，第一产业增加值 3646.1 亿元，增长 3.1%；第二产业增加值 29094.0 亿元，增长 10.0%；第

三产业增加值26421.7亿元，增长9.8%。全省人均生产总值74607元，比上年增长9.3%。

2013年，江苏省固定资产投资平稳较快增长，全年完成固定资产投资35982.5亿元，比上年增长19.6%。第一产业投资198.6亿元，比上年增长9.4%；第二产业投资18425.9亿元，增长17.2%；第三产业投资17358.0亿元，增长22.3%。

2013年，全年规模以上工业增加值比上年增长11.5%，其中轻、重工业分别增长10.5%和11.9%。全年江苏省服务业增加值26596.0亿元，比上年增长9.8%；占GDP比重为45.0%，同比提高1.2个百分点。

总体看，江苏省综合经济实力强，地区经济发展较快，为该地区企业发展提供了良好的外部环境。

四、基础素质分析

1. 产权状况

截至2014年9月底，公司注册资本为5.52亿元，中航机电为公司的控股股东，出资比例占公司实收资本的100%。中航工业持有中航机电100%的股权，公司实际控制人为中航工业。

2. 企业规模

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

专用车方面，公司已拥有7家专用汽车生产基地，分布在东北、华中、华东、西南等地，已基本形成覆盖全国市场态势。截至2014年9月底，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。

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2012-2013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。2014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“2014年度中国500最具价值品牌”排行榜，品牌价值48.82亿元。

3. 人员素质

截至2014年9月底，公司董事、监事及高级管理人员14名，其中董事长兼总经理1名，副总经理4名。

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

截至2014年9月底，公司职工总数13526人。按学历划分，本科及以上学历的占21.68%，本科及以下占78.32%；按岗位构成划分，管理人员占15.93%，技术人员占22.03%，生产人员占55.65%，销售人员占6.39%；按年龄划分，51岁及以上的占9.64%，36至50岁的占44.60%，35岁及以下的占45.76%。

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：航空机电方面，南京中心设有专业研究室，拥有国家重点实验室、博士后工作站，并配有计量测试（国家二级计量站）和科技信息档案（国家一级档案达标单位）两个基础研究室；摩托车方面，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，自主开发车型拥有造型效果图、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；专用车方面，中航特装上海技术中心专注于专用车的研发和技术支持。

2011 年公司获授权的专利达 97 项，并承担国家级课题 1 项、省部级课题约 30 余项，获得国防科工局及中航工业科技成果奖 9 项。2012 年，公司获授权的专利达 210 项，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。2013 年又获得中航工业及以上科技成果共计 16 项。截至 2014 年 9 月，公司累计共获得授权的专利为 1186 件，其中发明 10 件，实用新型 339 件，外观 818 件，国防专利 19 件。

总体看，公司技术水平高，在航空机电液压、摩托车、专用车等多个领域获得多项专利技术。

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，能够得到股东在资金、技术、人员、融资等方面的支持。

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予公司大力支持。

政府支持

公司享受一系列的贷款、财税等优惠政策。贷款方面，公司军品板块享受国家开发银行长期贷款；摩托车板块享受进出口银行政策性贷款；公司总部向中航工业借款可享受最高下浮 30% 的优惠利率。财税方面，公司军品享受国家免税政策；摩托车出口免征消费税；出口货物增值税实行“免、抵、退”税优惠政策；专用车板块柳州乘龙享受西部大开发税收优惠政策，辽宁陆平享受高新技术企业税收优惠。此外，军转民产品享受国家贷款贴息优惠政策，专用车板块享受汽车下乡、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。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。

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，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。

2011~2013 年及 2014 年前三季度，公司主营业务收入分别为 83.61 亿元、79.89 亿元、85.09 亿元和 57.83 亿元，其中，2012 年较 2011 年下降 4.45%，主要受摩托车板块收入大幅下降所致；2014 年前三季度收入占 2013 年全年的 67.96%。2011~2013 年及 2014 年前三季度，公司主营业务毛利率分别为 11.94%、12.88%、13.03%和 14.26%，呈上升趋势。

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，毛利率水平高；2012 年摩托车板块受海外市场限制二冲程摩托车及当地政局动荡影响，摩托车板块对公司收入贡献呈下降态势，毛利率大幅下降，2013 年受益于原材料价格下降，摩托车板块毛利率大幅增加；专用车板块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，已成为公司主要的业务增长点和重要的收入来源，但 2012 年因受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（%）			
	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-9 月	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-9 月	2010 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-9 月
航空机电液压	119828	133556	152181	124804	14.33	16.72	17.88	21.58	32.59	36.91	34.34	34.90
摩托车	174633	73232	81080	71183	20.89	9.17	9.53	12.31	9.52	4.76	14.21	10.25
专用车	472395	446064	499139	312649	56.50	55.84	58.66	54.07	7.09	8.18	7.38	7.16
现代服务业	49049	49927	50698	39345	5.87	6.25	5.96	6.80	22.28	22.23	22.13	22.24
其他	20210	96089	67835	30274	2.41	12.02	7.97	5.24	-1.23	2.64	-1.47	1.57
合计	836115	798868	850933	578255	100.00	100.00	100.00	100.00	11.94	12.88	13.03	14.26

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。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，军品科研生产任务稳步增长，并致力于民机开发研究和出口转包业务。2011-2013 年及 2014 年 1-9 月，航空机电液压板块收入分别为 11.98 亿元、13.36 亿元、15.22 亿元和 12.48 亿元；毛利率分别为 32.59%、36.91%、34.34%和 34.90%。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。2011~2013 年及 2014 年 1~9 月，公司摩托车板块收入分别为 17.46 亿元、7.32 亿元、8.11 亿元和 7.12 亿元，占公司主营业务收入之比分别为 20.89%、9.17%、9.53%和 12.31%。2012 年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率水平呈明显下降态势，摩托车业务对公司收入贡献大幅下降。2013 年受益于原材料价格下降，摩托车板块毛利率大幅提升。

生产

摩托车产业主要依托公司全资子公司南京金城机械有限公司（以下简称“金城机械”）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 2014 年 9 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	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-9 月
产能（辆）	1200000	1200000	1200000	1200000
产量（辆）	559405	253563	292645	235180
销量（辆）	557675	262490	296334	193389
其中：内销（辆）	171896	182326	198843	129089
外销（辆）	385779	80164	97491	64300
产销率（%）	99.69	103.52	101.26	82.23

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。

从销售区域来看，2011 年及以前，公司销售区域以国外销售为主，2011 年国外销售收入占比 66.54%，其中国外市场以尼日利亚为主；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，海外销售大幅下降，2012

和 2013 年国外销售收入占比分别为 29.82%和 31.96%，2013 年国外销量和销售收入分别为 9.75 万辆和 2.59 亿元。2011~2013 年，公司国内销售收入占比大幅提升，2013 年国内销售收入占比为 68.04%，以华北、西南、华南、华东等区域为主，国内销量和销售收入分别为 19.88 万辆和 5.52 亿元。2014 年前三季度，公司销量 19.34 万辆，占 2013 年全年的 66.08%；销售收入 7.12 亿元；产销率大幅下降主要受季节因素影响。

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。

2013 年度公司大力推广摩托车新品战泉系列上市前的策划，在 20 多个省份举办新品推介会，对于 JC250-6A、小金童、钓鱼车和越野车等具有鲜明个性化特点产品加强了市场的推广和销售工作，充分借助赛事和展会推广的效应，推动产品销售，收益良好。同时，公司致力于增程式电动车（混合动力车）和老年代步车的研发和销售。另外，公司通机产品已经形成以打夯机、道路切割机、抹光机、平板夯、搅拌棒、便携式混凝土振捣棒、振动压路机等 7 大类 13 种产品的销售，并且在进行推广搬运车等新产品的工程机械。

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，2011~2013 年及 2014 年 1~9 月，公司发动机零部件的采购金额分别为 3.44 亿元、0.93 亿元、0.90 亿元和 0.72 亿元，占摩托车总采购成本之比分别为 24%、28%、31%和 31%；整车零部件的采购金额分别为 6.75 亿元、2.06 亿元、1.86 亿元和 1.47 亿元，占摩托车总采购成本之比分别为 49%、63%、64%和 63%。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，2013 年原材料市场价格呈下降态势。

总体看，受国 III 标准推行、国外销量下降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。2011~2013 年及 2014 年 1~9 月，专用车板块收入分别为 47.24 亿元、44.61 亿元、49.91 亿元和 31.26 亿元，占公司主营业务收入之比分别为 56.50%、55.84%、58.66%和 54.07%，专用车板块收入主要包括专用车、微小卡、汽车零部件和汽车贸易等；公司专用车板块毛利率分别为 7.09%、8.18%、7.38%和 7.16%，呈小幅波动上涨态势，主要是市场竞争激烈，产品销售价格波动较大。

生产

截至 2014 年 9 月底，专用车板块年产能可为专用车产能 7.3 万辆、微小卡 11 万辆。公司专用车生产模式为“以单定产”，2011~2013 年，产量分别为 2.06 万辆、1.80 万辆和 2.38 万辆，其中销售额较大的车型为半挂车、罐式车和自卸车，其他车型主要为轿运车、环卫车、消防车、军警车、军用方舱等。

表 4 公司专用车产销情况

(单位：辆、%、万元)

专用车	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-9 月
产能	63000	63000	73000	73000
产量	20589	17956	23827	15854
销量	20589	17956	23609	15495
产销率	100.00	100.00	99.09	97.74
销售额	354458	278897	322252	185298

资料来源：公司提供

表 5 公司专用车分产品销售金额情况

(单位：万元)

主要产品	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-9 月
半挂车	51530	24810	34655	17784
罐式车	67262	63253	43732	38565
自卸车	28358	61528	46283	17394
合计	147150	149591	124670	73743

资料来源：公司提供

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

表 6 公司微小卡产销情况

(单位：辆、%、万元)

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

资料来源：公司提供

销售

公司民用车销售模式主要为“经销商与终端客户并重”。公司根据不同的客户采取不同的销

售模式：零散销售模式的主要客户为小型经销商和终端用户，产品涉及各类专用车和微小卡；大客户模式的主要客户为中石油、中石化等大型产业集团，基本采取以销定产的方式，主要产品为液体运输类罐式车；委改模式的主要客户为各专用车底盘生产商，主要产品为普通自卸车；政府招投标采购模式的主要客户为政府市政部门，主要产品为市政工程、环卫清洁类专用车。公司有近 50%的收入来自中石油、中石化、双汇集团等大客户。目前，公司销售网络已遍布全国各省、市、自治区，并拥有销售形势看好的埃及、叙利亚、越南、中美洲等海外市场。

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

2013 年公司专用车板块（不含微小卡）前五大销售客户销售额占比为 20.27%，集中度较高。

原料采购

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

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

表 7 公司专用车采购情况

专用车	项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 1-9 月
钢材	年采购均价（元/吨）	5066	4387	4593	3472
	年采购量（吨）	93126	41983	90946	46431
底盘	年采购均价（万元/台）	20.22	22.72	21.53	28.09
	年采购量（台）	3649	2477	5108	3850
车桥	年采购均价（元/吨）	6315	5402	5673	5012
	年采购量（根）	20721	13969	17356	15712
轮胎	年采购均价（元/套）	2023	1849	1571	1568
	年采购量（套）	83199	48970	63370	48268

资料来源：公司提供

2013 年公司专用车板块前五大供应商采购额占比为 8.84%，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有一定发展，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。

2011~2013 年及 2014 年 1~9 月，公司现代服务业收入分别为 4.90 亿元、4.99 亿元、5.07 亿元和 3.93 亿元，占公司主营业务收入之比分别为 5.87%、6.25%、5.96%和 6.80%，毛利率分别为 22.28%、22.23%、22.13%和 22.24%。公司现代服务业收入和毛利率较为稳定，其中

2013 年超市、房屋租赁和酒店宾馆收入占比分别为 78.15%、15.34%、3.42%。

为实现中国航空工业融入世界航空产业链、融入区域经济发展圈的发展战略以及南京市重点发展航空航天产业的产业发展目标，公司大力发展第三产业。依照中航工业与南京市签订的《中国航空工业科技城（南京）项目投资协议》的精神，公司于 2011 年开始启动中国航空工业科技城（南京）项目，开发建设 518 号老厂区地块。

目前，中国航空工业科技城（南京）项目已正式启动。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，旨在实现：

（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。该项目符合中航工业融入世界航空产业链、融入区域经济发展圈的战略，也符合南京市重点发展航空航天产业的发展目标，具有广阔的发展前景和良好的经济及社会效益。

该项目位于南京市中山东路 518 号，总占地面积 37.9 万平方米，将由原有的工业用地变更为科技研发、商业办公配套及居住用地。总投资预计 227.61 亿元人民币，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，自筹资金约 30%，其余为项目销售回款及银行贷款。

2013 年 2 月 20 日南京市国土局发布了土地出让预告。2013 年 5 月 28 日，中航科技城公司完成项目南 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，公司与中航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。截至 2014 年 9 月，公司已全额支付土地出让金金额合计 65.01 亿元。目前，该项目已按计划分期分批开工，其中销售型物业中的住宅（A52、A3）年内将完成部分桩基工程和土方挖运，持有型物业中的南 1 老厂房、A71（购物中心）年内将分别完成主体结构及外立面改造、桩基开工。2015 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 2012 年确认。

6. 经营效率

从经营效率来看，2011~2013 年，公司销售债权周转次数有所增长、存货周转次数和总资产周转次数呈下降趋势，2013 年分别为 5.36 次、3.44 次和 0.61 次。公司经营效率一般。

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。

公司承接中航工业“两融、三新、五化、万亿”战略和中航机电系统公司“1+3”业务战略，充分利用金城在技术、市场等方面的经验和优势，积极寻求产业升级，致力于扩大金城品牌影响力，做强技术，做大产业。根据公司“十二五”发展目标，未来公司将大力发展“两大产业”：航空机电液压产业和以专用车、摩托车及汽车零部件为主体的非航空民品产业；同时着力打造“两大平台”——国际贸易平台和现代服务业平台。

具体来看，摩托车方面，将实施以“精炼战略”为核心的整体改革方案，推动企业的全

面改革，以“一体两翼”发展模式调整自身的组织结构、产品结构和业务结构，以更灵活的机制适用市场变化，优化产品平台，确立 3-5 个拳头产品，同时生产具有成本竞争优势的中、低端产品，提高产品的市场占有率，保持中国摩托车一流品牌，非洲、南美等外销市场实现由局部向区域拓展；专用车方面，围绕“整合资源，统筹规划，发挥优势，加速发展”的发

展思路，通过并购完成产业布局，充分利用中航工业的专业技术优势，不断向专业功能强、技术含量高的高附加值产品方向发展；围绕专用车市场需求，发展专用车底盘，建立以专用车底盘为牵引、以专用车改装为基础的中航工业专用车产业链。营销模式以 7S 广场为载体，以车辆展销、二手车置换、维修保养、汽车信贷为盈利点，建立中航工业专用车营销体系。

表 8 公司未来三年投资计划（单位：亿元）

	总投资	截至14年9月底 累计投资	2014年10~12月 计划投资	2015年计划投资	2016年计划投资	资金来源
中航科技城	227.61	69.70	2.99	26.20	28.00	自筹、贷款
专用车 7S 广场项目	4.38	2.79	0.21	1.00	0.38	自筹、贷款
合计	231.99	72.49	3.20	27.20	28.38	

资料来源：公司提供

专用车 7S 广场项目旨在晋中和阜阳开工建设 7S 广场，项目总投资 4.38 亿元，其中：

山西晋中已取得工程用地 339 亩土地，2011 年 9 月 21 日获山西省发展和改革委员会企业投资项目备案证（晋发改备案（2011）437 号），2012 年 7 月 27 日获山西省国土资源厅晋中经济技术开发区土地分局颁发的土地使用证（晋开国用（2012）第 0206004 号），2013 年 2 月 19 日获晋中市规划勘测局《建设工程规划许可证》（建字第 2013-10 号），山西省发改委能评、环保厅环评批复也已取得。根据规划，晋中 7S 广场已在原有的基础上新建了上汽大众 4S 店、一汽奔腾 4S 店、汽车检测线和工程机械营销中心。

安徽阜阳 1 期 18 号建设用地已获阜阳市城乡规划局建设用地规划许可证（地字第 341200201200097）、阜阳市国土资源局阜阳市[2012]阜土建字第 71 号和阜开国用（2012）第 A110098 号，19 号建设用地已获阜阳市城乡规划局建设用地规划许可证（地字第 341200201200098）、阜阳市国土资源局（阜阳市[2012]阜土建字第 72 号）和阜开国用（2012）

第 A110099 号，项目规划方案已上报地方政府审批，目前正在进一步沟通批复。设计方案、施工方案等已发标，正在筹备招标。

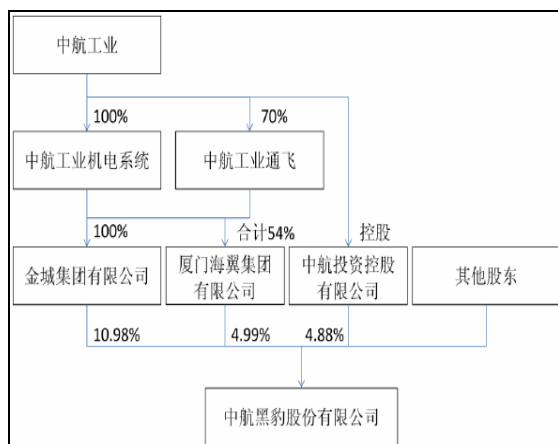
2015~2016 年，公司预计投资分别为 27.20 亿元和 28.38 亿元，投资规模较大，公司将通过自有资金以及新增债务来满足投资需求，筹资压力大。

七、重大事项

根据中航黑豹 2014 年 12 月 8 日公告，公司母公司中航机电已就包括公司所持中航黑豹股份转移在内的相关事宜，与公司实际控制人中航工业下属另一子公司中航通用飞机有限责任公司及厦门市人民政府国有资产监督管理委员会共同签署《重组厦门海翼集团有限公司协议》（以下简称“有关协议”），协议实施完成后，厦门海翼集团有限公司（以下简称“海翼集团”）将持有中航黑豹 1720 万股（占公司总股本 4.99%），成为中航黑豹第二大股东，中航工业仍为中航黑豹实际控制人。有关协议实施完成

后，中航黑豹股权结构变更为：

图2 中航黑豹最新股权结构图



资料来源：根据公开资料整理

联合资信将对该事项的进展进行关注。

八、财务分析

1. 财务质量及概况

公司2011~2012年的财务报表由中瑞岳华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，2013年的财务报表由瑞华会计师事务所（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2014年1~9月财务报表未经审计。

2012年，公司合并范围新增子公司2家，减少子公司3家；2013年，公司新合并子公司4家（2家收购、2家新设），减少子公司6家，合并范围变化对公司财务可比性影响较小。

合并范围中，金城南京机电液压工程研究中心（以下简称“南京中心”）自2005年3月1日起纳入公司报表，截至目前，南京中心资产为中航工业授权公司管理，公司对其具有经营管理权和实际控制权。但由于其属于军工涉密事业单位，其年报由中航工业内部审计机构审计。

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

表9 南京中心财务数据（单位：万元）

项 目	2012 年	2013 年	2014 年 1-9 月
资产总额	270743.60	297208.72	309936.73
负债总额	126693.79	143942.74	133385.95
所有者权益	144049.81	153265.98	176550.78
营业收入	135049.40	155282.99	128605.92
净利润	5103.60	8621.04	12547.69

资料来源：公司提供

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

2. 资产质量

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

流动资产

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

2011~2013年，公司货币资金波动增长，截至2013年底为16.49亿元，同比下降19.89%，主要系公司新增在建工程投入大所致。截至2013年底，受限货币资金为1.83亿元，占比11.10%，主要为公司开具银行承兑汇票的保证金以及银行借款的质押担保。

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

2011~2013年，公司应收账款年均复合增长7.77%，截至2013年底为13.60亿元，同比增长47.48%，主要系专用车产业本年分期收款增加所致。采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，账龄1年以内（含1年）的占91.75%，1-3年的占6.10%，3年以上的占2.15%，账龄较短。2013年共计提坏账准备0.83亿元，计提比例5.75%。公司应收账款主要集中在专用车

经销商及中航工业内部企业，后者大部分为南京中心日常经营活动产生，相关应收方信息涉密。以上企业均为有长期合作关系的产品经销商或军品采购方，信用较好，货款流动性强，债务能得到有效保障。

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

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

2011~2013 年，公司存货年均波动增长 43.26%，截至 2013 年底，公司存货 29.43 亿元，同比增长 109.23%，主要由于新增在建开发产品 13.82 亿元（中航科技城）所致。公司对存货计提了跌价准备 0.42 亿元，计提比例 1.40%。

截至 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。

非流动资产

2011~2013 年，公司非流动资产年均复合增长 18.54%。截至 2013 年底，公司非流动资产 86.46 亿元，以可供出售金融资产（占 11.38%）、固定资产（占 29.67%）、在建工程（占 32.32%）和无形资产（占 13.69%）为主。

截至 2013 年底，公司可供出售金融资产为 9.84 亿元，系公司持有华泰证券股权 1.09 亿股（2013 年 12 月 31 日收盘价 8.96 元/股）、宁沪高速股权 10 万股（2013 年 12 月 31 日收盘价 5.58 元/股）以及子公司西华门饭店持有南京商业银行股权 90.76 万股（2013 年 12 月 31 日收

盘价 8.09 元/股）。

2011~2013 年，公司长期股权投资分别为 6.14 亿元、7.51 亿元和 6.18 亿元。截至 2012 年底，公司长期股权投资较 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。截至 2013 年底，公司长期股权投资较 2012 年底减少 1.33 亿元，主要为公司减少对中航美运兰田特种装备有限公司投资所致。

2011~2013 年，公司投资性房地产有所波动。截至 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%，主要系当年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。截至 2013 年底，公司投资性房地产为 2.23 亿元，同比减少 33.50%，主要系中航黑豹威海房产本期停止出租重分类导致投资性房地产减少所致。

2011~2013 年，公司固定资产规模稳定。截至 2013 年底，公司固定资产原值 50.44 亿元，其中房屋及建筑物占 44.65%、机器设备占 49.01%。2013 年底，公司固定资产账面价值 25.66 亿元，较上年变化不大。

2011~2013 年，公司在建工程波动大幅增长。截至 2013 年底，公司在建工程 27.94 亿元，同比增长 285.54%，主要是新增中航科技城项目投资所致。

2011~2013 年，公司无形资产分别为 7.13 亿元、11.65 亿元和 11.84 亿元。2012 年无形资产较 2011 年底增长了 63.39%，主要系公司下属中航工业凯通（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。

截至 2014 年 9 月底，公司资产总额 183.23 亿元，较 2013 年底增长 15.49%，其中流动资产占 46.25%，非流动资产占 53.75%。公司资产

的增长主要由于中航科技城项目的投入增加，使存货和在建工程大幅增长所致。

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

截至 2013 年底，公司所有者权益 48.47 亿元，归属母公司所有者权益 26.00 亿元，其中，实收资本占 21.25%，资本公积占 68.66%，盈余公积占 8.79%，未分配利润占 1.07%。2012 年和 2013 年公司所有者权益持续增长，主要由于资本公积及少数股东权益增长所致。

截至 2014 年 9 月底，公司所有者权益 48.68 亿元，构成与 2013 年底基本一致。

总体看，公司少数股东权益占比高，公司所有者权益稳定性一般。

负债

2011~2013 年，公司负债总额年均复合增长 21.12%。截至 2013 年底，公司负债总额 110.20 亿元，其中流动负债占 63.44%，非流动负债占 36.56%。

2011~2013 年，公司流动负债年均复合增长 8.34%，截至 2013 年底，公司流动负债 69.91 亿元，同比增长 21.43%，其中以短期借款（占 46.21%）和应付账款（占 28.09%）为主。

2011~2013 年，公司短期借款年均波动增长 6.54%，截至 2013 年底，公司短期借款为 32.31 亿元，同比增长 20.28%，其中信用借款占 91.77%。

2011~2013 年，公司应付账款年均波动增长 19.05%，截至 2013 年底，公司应付账款为 19.64 亿元，同比增长 43.37%，主要是专用车供货商采购本年挂账大幅增加，其中 1 年以内占比 94.35%，1 年以上占比 5.65%。

2011~2013 年，公司其他应付款波动下降，截至 2013 年底，公司其他应付款为 3.81 亿元，

主要包括向阜阳市开发区财政局的往来款和应付住房补贴等。

截至 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。截至 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。

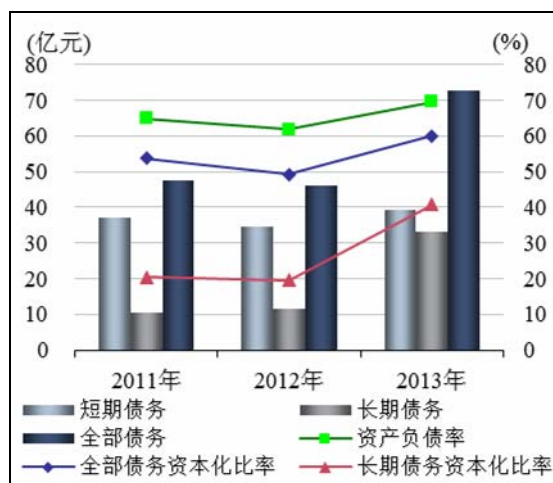
2011~2013 年，公司非流动负债年均复合增长 60.94%，截至 2013 年底，公司非流动负债 40.28 亿元，同比增长 112.24%，主要是由于建设中航科技园项目，长期借款大幅增长所致。

2011~2013 年，公司其他非流动负债分别为 1.35 亿元、3.81 亿元和 3.65 亿元。截至 2012 年底，公司其他非流动负债为较 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。

2011~2013 年，公司全部债务分别为 47.34 亿元、46.11 亿元和 72.57 亿元，2013 年全部债务增长主要是长期借款增长。2013 年公司全部债务中，短期债务占 54.14%，长期债务占 45.86%，债务结构合理。

2011~2013 年，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波动增长，2013 年分别为 69.45%、59.96%和 40.71%。总体看，公司债务负担较重。

图 3 公司债务指标



资料来源：公司年报

截至 2014 年 9 月底,公司负债总额 133.55 亿元,较 2013 年底增长 21.19%,其中流动负债占 49.76%,非流动负债占 50.24%。公司负债增长主要是长期借款增长所致。

截至 2014 年 9 月底,公司全部债务增长至 102.73 亿元,较 2013 年底增长 41.56%。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增长至 72.89%、67.40%和 55.04%,公司债务负担明显加重。

总体看,近年来随着公司业务的扩张,公司债务规模快速增长,公司债务负担较重。

4. 盈利能力

2011~2013 年,公司营业收入有所波动,年均增长 0.84%。公司营业收入的波动主要由摩托车外销市场环境波动所致。同期,公司营业成本同样有所波动。2013 年,公司营业利润率为 13.16%,公司主业盈利能力一般。

2011~2013 年,公司期间费用率分别为 14.71%、15.92%和 15.86%,期间费用率较高。公司期间费用中,管理费用占比最高,同时财务费用快速增长。总体看,公司期间费用控制水平有待提高。

2011~2013 年,公司投资收益分别为 1.09 亿元、0.56 亿元和 0.74 亿元,主要为公司长期股权投资收益及可供出售金融资产的投资收益。

2011~2013 年,公司营业利润分别为-1.28 亿元、-1.91 亿元和-2.64 亿元。受益于营业外收入持续增长,公司利润总额分别为-0.33 亿元、0.91 亿元和 1.40 亿元。2011~2013 年,公司营业外收入分别为 1.08 亿元、3.86 亿元和 5.75 亿元,年均复合增长 130.75%。其中,三年政府补助分别为 0.97 亿元、3.20 亿元和 3.95 亿元。政府补助主要为拆迁补助、军转民贷款贴息、航空动力基础设施补助等。2011~2013 年,公司营业外支出分别为 0.13 亿元、1.04 亿元和 1.70 亿元,2013 年主要为当年发生搬迁损失 1.40 亿。

从盈利指标来看,2011~2013 年,公司净资产收益率分别为-1.37%、0.20%和 1.40%,总资产收益率分别为 1.16%、2.64%和 2.97%,均保持增长。

2014 年 1~9 月,公司实现营业收入 58.81 亿元,同比下降 0.87%,营业利润率小幅上升至 14.37%;同期公司实现利润总额 0.41 亿元,其中投资收益和营业外收入分别贡献 0.37 亿元和 2.12 亿元。

总体看,公司盈利能力较弱,但政府对公司支持力度大,补助有一定持续性,可在一定程度上支撑公司的盈利。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,近三年公司流动比率持续性上升,由于公司流动资产增长受存货增长影响大,公司速动比率波动下降。2013 年公司两项指标分别为 103.27%和 61.17%。截至 2014 年 9 月底,公司流动比率上升至 127.51%,速动比率下降至 54.97%。2011~2013 年,公司经营活动产生的现金流量净额波动较大,经营现金流动负债比三年分别为-7.67%、3.80%和-11.40%。公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看,2011~2013 年,公司 EBITDA 分别为 4.15 亿元、6.41 亿元和 6.77 亿元。近三年,公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 倍数均波动下降,2013 年分别为 1.64 倍和 10.73 倍,公司长期偿债能力一般。

截至 2014 年 9 月底,公司共获得银行授信 93.04 亿元,其中未使用额度 27.82 亿元,公司间接融资渠道畅通。公司下属控股子公司中航黑豹为上交所上市公司,直接融资渠道畅通。

截至 2014 年 9 月底,公司无对外担保。

6. 过往债务履约情况

根据《中国人民银行企业基本信用信息报告》(编号: NO.B201410240052277682),截至 2014 年 10 月 24 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一般。

九、结论

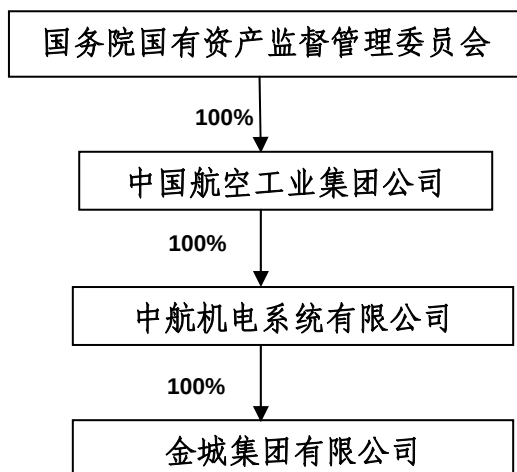
公司是中航机电旗下航空机电液压、摩托车及专用车的生产销售平台，具有较强的市场竞争实力。公司法人治理结构完善，管理水平较高。

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

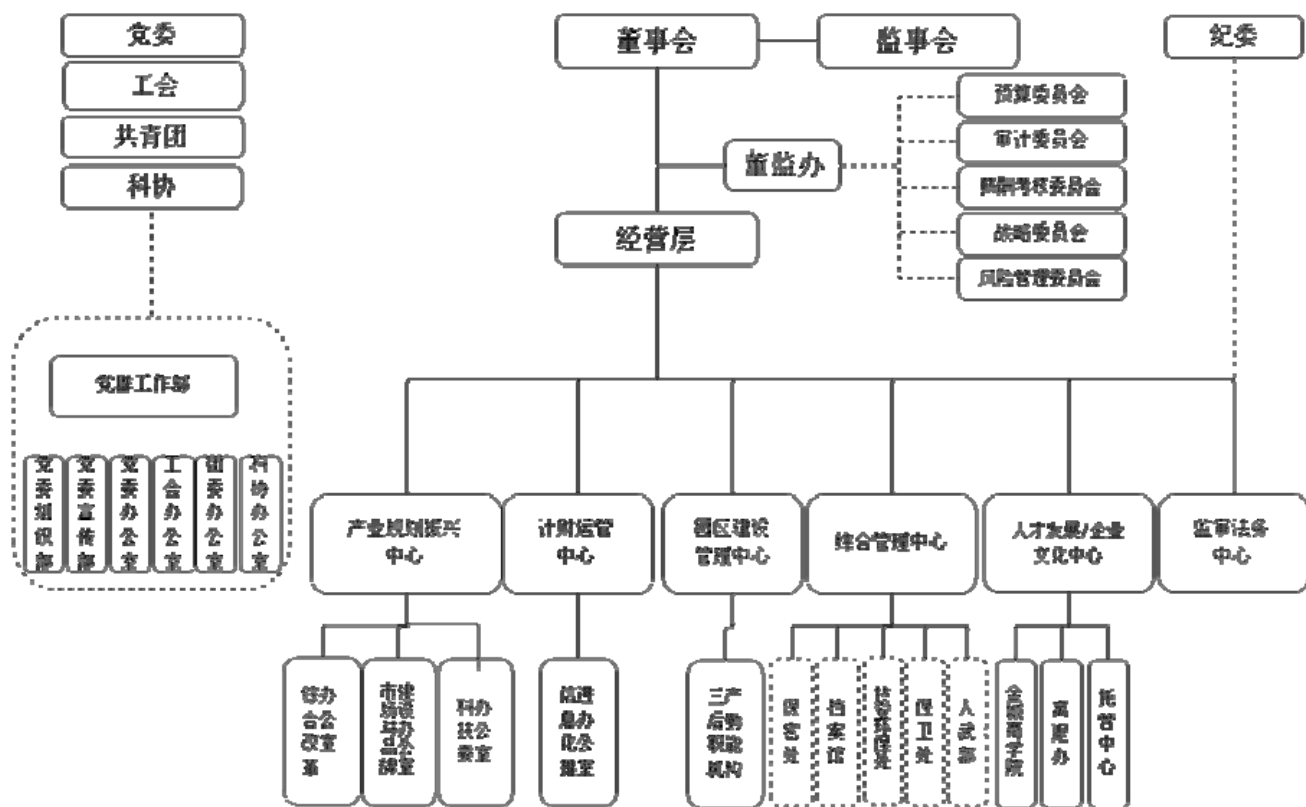
未来，随着公司摩托车和专用车产品附加值的不断增加，以及中航科技城项目的销售，公司收入规模将得到提升，盈利能力有望得到改善。

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 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	22.16	24.93	21.70	13.99
资产总额(亿元)	115.93	124.14	158.66	183.23
所有者权益(亿元)	40.82	47.49	48.47	49.68
短期债务(亿元)	36.91	34.55	39.29	41.91
长期债务(亿元)	10.43	11.56	33.28	60.82
全部债务(亿元)	47.34	46.11	72.57	102.73
营业收入(亿元)	85.31	81.96	86.76	58.81
利润总额(亿元)	-0.33	0.91	1.40	0.41
EBITDA(亿元)	4.15	6.41	6.77	--
经营性净现金流(亿元)	-4.57	2.19	-7.97	-20.27
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.01	5.12	5.36	--
存货周转次数(次)	5.10	4.98	3.44	--
总资产周转次数(次)	0.75	0.68	0.61	--
现金收入比(%)	68.82	80.88	78.21	76.06
营业利润率(%)	12.27	13.19	13.16	14.37
总资本收益率(%)	1.16	2.64	2.97	--
净资产收益率(%)	-1.37	0.20	1.40	--
长期债务资本化比率(%)	20.36	19.58	40.71	55.04
全部债务资本化比率(%)	53.70	49.26	59.96	67.40
资产负债率(%)	64.79	61.74	69.45	72.89
流动比率(%)	91.33	95.51	103.27	127.51
速动比率(%)	67.25	71.07	61.17	54.97
经营现金流动负债比(%)	-7.67	3.80	-11.40	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.91	2.34	1.64	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.42	7.19	10.73	--

注：1. 计入其他流动负债的 2011 年发行的 3 亿元短期融资券、2012 年发行的 3 亿元短期融资券和 2014 年发行的 3 亿元短期融资券已计入短期债务。

2. 2014 年 1~9 月财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
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 4 主体长期信用等级设置及其含义

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

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

联合资信评估有限公司关于 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，联合资信有权终止信用等级。

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。

