

# 飞亚达（集团）股份有限公司

## 2012 年公司债券跟踪评级分析报告

### 主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定

上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项简称：12 亚达债

### 债项信用等级

跟踪评级结果：AA+

上次评级结果：AA+

上次评级时间：2012 年 7 月 4 日

跟踪评级时间：2014 年 4 月 28 日

### 财务数据：

#### 发行方

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 3 月
资产总额(亿元)	30.62	33.27	35.59	36.76
所有者权益(亿元)	14.29	14.49	15.39	15.83
长期债务(亿元)	0.57	0.48	5.71	6.15
全部债务(亿元)	13.06	15.14	16.33	17.78
营业收入(亿元)	25.61	30.24	31.03	8.22
净利润(亿元)	1.43	1.16	1.30	0.44
EBITDA(亿元)	3.20	3.48	3.70	--
经营性净现金流(亿元)	-4.11	0.46	0.79	0.31
营业利润率(%)	34.66	33.83	35.14	36.16
净资产收益率(%)	10.54	8.04	8.71	2.83
资产负债率(%)	53.34	56.44	56.76	56.93
全部债务资本化比率(%)	47.75	51.10	51.49	52.89
流动比率	1.43	1.36	1.85	1.88
EBITDA 全部债务比	0.24	0.23	0.23	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.02	3.49	4.18	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.80	0.87	0.92	--

#### 担保方

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
资产总额(亿元)	799.99	949.47	1,083.00
所有者权益(亿元)	209.02	244.80	273.93
营业收入(亿元)	619.91	711.32	818.29
净利润(亿元)	15.03	20.79	34.63
资产负债率(%)	73.87	74.22	74.71
流动比率	1.04	1.02	1.06

注：本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。

### 评级观点

跟踪期内，飞亚达（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“飞亚达”）作为我国钟表行业唯一境内上市公司，经营情况良好，自主品牌飞亚达表销售收入占比和毛利率水平均有所提升，公司在技术研发实力、产销规模、市场占有率和品牌知名度等方面优势依然明显；在世界名表销售方面仍具有销售规模大、营销网络覆盖地域广等优势。跟踪期内，公司资产质量较好，盈利能力维持稳定，经营活动现金流状况良好，偿债能力依旧较强。联合评级同时也关注到国内钟表行业市场竞争激烈、高档产品核心技术薄弱、国内名表市场消费低迷、存货水平较高等因素可能给公司经营带来不利影响。

跟踪期内，公司钟表研发制造中心已开工建设，未来随着新建研发制造中心的投入使用，公司技术创新能力将有所提升，产品规模将进一步扩大，核心竞争力和盈利能力有望得到增强。

本期债券由中国航空技术深圳有限公司（以下简称“中航深圳”）提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中航深圳是公司实际控制人中国航空技术国际控股有限公司全资子公司，为国务院国资委最终控制的国有特大型企业，资产规模大、经营范围广。跟踪期内，中航深圳现金流状况良好，继续保持了较强的盈利能力，其担保对本期债券信用状况具有积极的影响。

综上，联合评级维持飞亚达的主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”，同时维持“12 亚达债” AA+ 的信用等级。

### 优势

1. 作为中国钟表行业唯一上市公司，公司在行业内获得多项荣誉，“飞亚达”品牌具

有很强的影响力、竞争力和美誉度。

2. 跟踪期内，公司在航天表技术、计时技术、外观件材料技术、工业设计、精密制造等研发领域方面继续保持领先优势，在国内同行业处于技术优势地位。

3. 未来随着新建研发制造中心的投入使用，公司技术创新能力将有所提升，产品规模将进一步扩大，核心竞争力和盈利能力有望得到增强。

4. 跟踪期内，本期债券担保方中航深圳的资产规模增长较快，收入及利润规模也随之大幅增长，担保实力进一步提升。

### 关注

1. 国内钟表行业市场竞争激烈、高档产品核心技术薄弱等因素可能给公司经营状况带来不利影响。

2. 受国内外经济增速放缓影响，国内高端名表市场消费需求低迷，对公司名表销售业务造成经营压力。

3. 公司存货水平较高，资金需求量大，若存货周转速度较慢将会形成对资金的大量占用，给公司带来较大的资金压力。

### 分析师

李晶 王倩

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC  
大厦 1201 室（100022）

Http: //www.lianhecreditrating.com.cn

## 信用评级报告声明

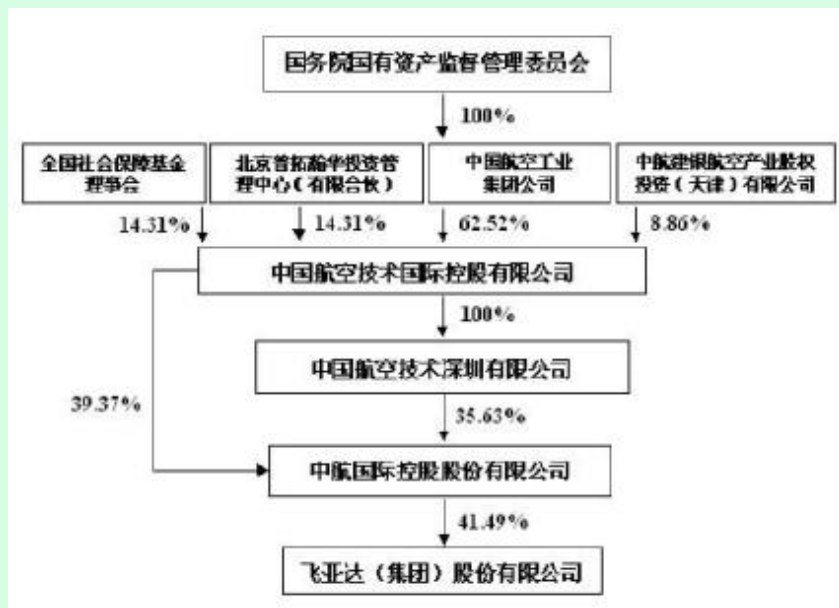
- 除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与飞亚达（集团）股份有限公司构成委托关系外，联合评级、评级人员与飞亚达（集团）股份有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因飞亚达（集团）股份有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。
- 本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。
- 本跟踪评级报告中引用的公司相关资料主要由飞亚达（集团）股份有限公司提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代发行人及其它中介机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。
- 本跟踪评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，联合评级将持续关注发行人动态；若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

## 一、主体概况

飞亚达（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“飞亚达”）于1992年12月25日经深圳市人民政府办公厅以深府办复[1992]1259号文批准，由中国航空技术进出口深圳工贸中心（后更名为“中国航空技术深圳有限公司”）作为发起人，由深圳飞亚达计时工业公司改组设立并更名为深圳飞亚达（集团）股份有限公司。1993年3月，公司向境内社会公众发行人民币普通股1,000万股，向公司内部职工发行人民币普通股250万股，向境外公开发行人人民币特种股（即B股）1,500万股。发行完成后，公司总股本变更为6,100万股。1993年6月，公司A股和B股在深圳证券交易所挂牌交易，股票简称分别为“飞亚达A”和“飞亚达B”，股票代码分别为“0026”和“2026”（后分别变更为“000026”和“200026”）。

1994年至1997年之间，经过多次送股配股后，公司股本总额增至13,851万股。1997年，中国航空技术深圳有限公司所持飞亚达公司52.24%的股权转由中航国际控股股份有限公司（原名为“深圳中航实业股份有限公司”，以下简称“中航国际控股”）持有。经历次配股、转增、增发后，截至2013年底，公司总股本为39,276.79万股，其中控股股东中航国际控股持有41.49%股权。公司的实际控制人为中国航空技术国际控股有限公司，公司的最终控制人为国务院国有资产监督管理委员会（图1）。

图1 公司的股权控制图



资料来源：公司提供

公司主营业务分为自主产品品牌、渠道品牌和物业三大板块（详见附件1）。其中，自主产品品牌包括飞亚达品牌、高端品牌和时尚品牌；渠道品牌以亨吉利世界名表中心为核心；物业板块包括飞亚达大厦、飞亚达科技大厦、西安飞亚达大厦和沈阳1928店。

截至2013年底，公司总部下设综合管理部、人力资源部、财务部、审计部、董事会办公室、物业部、战略与信息部、研发部、创新设计部等职能部门；截至2013年底公司拥有在职员工5,112人。

截至2013年底，公司合并资产总额355,870.26万元，负债合计201,988.30万元，所有者权益（含少数股东权益）153,881.96万元。2013年公司实现营业收入310,349.70万元，净利润（含少

数股东损益) 13,012.50 万元。经营活动产生的现金流量净额 7,904.75 万元, 现金及现金等价物净增加额-3,275.79 万元。

截至 2014 年 3 月底, 公司资产总额 367,621.49 万元, 负债合计 209,287.84 万元, 所有者权益(含少数股东权益) 158,333.65 万元。2014 年 1~3 月公司实现营业收入 82,163.33 万元, 净利润(含少数股东损益) 4,420.18 万元。2014 年 1~3 月公司经营活动产生的现金流量净额 3,105.35 万元, 现金及现金等价物净增加额 9,177.92 万元。

公司注册地址: 深圳市南山区高新南一道飞亚达科技大厦; 公司法定代表人: 赖伟宣。

## 二、本期债券概况

本期公司债券发行工作已于 2013 年 3 月 5 日结束, 发行总额为人民币 4 亿元, 扣除发行费用后的净募集资金为 3.969 亿元。债券期限为 5 年, 附第 3 年末投资者回售选择权、发行人赎回选择权及上调票面利率选择权, 本期债券的票面利率为 5.04%, 债券存续期前 3 年的票面利率固定不变, 按年付息, 付息日为本期债券存续期内每年的 2 月 27 日。经深交所深证上[2013]99 号文同意, 本期债券已于 2013 年 3 月 29 日起在深交所集中竞价系统和综合协议交易平台双边挂牌交易, 证券简称为“12 亚达债”, 证券代码为“112152”。公司已于 2014 年 2 月 27 日足额支付了上一计息年度的全部利息。

截至 2013 年底, 本期债券募集资金已全部使用完毕, 其中 3 亿元用于归还银行贷款, 剩余部分用于补充流动资金。

## 三、经营管理分析

### 1. 管理分析

跟踪期内, 公司原董事长吴光权先生离任, 现任董事长由赖伟宣先生担任; 个别董事、独立董事及监事发生变化; 公司高层管理团队未发生变化, 经营团队保持稳定, 相关管理架构、管理制度延续以往模式, 同时公司的核心技术团队和人员未发生变动。

董事长赖伟宣先生, 1964 年 7 月出生, 高级会计师, 同济大学管理学博士, 北京大学光华管理学院 EMBA。曾任深圳中航商贸公司进出口管理部经理、公司总经理助理, 天虹商场股份有限公司副总经理、总经理, 中国航空技术深圳有限公司副总经理、董事、党委书记, 公司副董事长, 天马微电子股份有限公司副董事长, 上海天马微电子有限公司董事, 深南电路有限公司副董事长。现任公司董事长, 中国航空技术国际控股有限公司副总经理, 分党组书记, 天虹商场股份有限公司董事长, 深圳市奥轩投资股份有限公司董事。

### 2. 经营分析

#### (1) 经营环境

2012 年以来, 受国内外经济增速下滑影响, 居民消费信心有所下降, 钟表行业增速放缓。根据中国钟表行业协会统计, 2012 年全行业累计完成钟表(含钟表零配件、定时器及其它计时仪器)工业总产值约 560 亿元, 较上年同比增长 19%, 增速较上年小幅回落 2 个百分点。2012 年, 生产成品表及表心 10.39 亿只, 与上年同比约增长 0.5%; 生产成品钟及钟心 5.98 亿只, 与上年同比约下降 5.5%。2013 年国内外消费需求持续萎缩, 钟表产量保持下降态势, 2013 年我国钟表制造业主要产品中, 钟累计完成产量 1.4 亿只, 累计同比下降 12.6%; 表累计完成产量 1.69 亿只, 累计



同比下降 6.9%。2012 年全行业累计出口总额为 50.63 亿美元，同比增长 37.3%，增速比上年同期增长 16 个百分点；2013 年钟表行业累计出口 55.72 亿美元，同比增长 10.04%，增速大幅下滑。2012 年，我国钟表行业规模以上工业企业实现利润总额 19.09 亿元，同比增长 48.91%；2013 年利润总额继续保持增长态势，但增速有所回落，实现利润总额 20.60 亿元，同比增长 7.90%。

2012 年 6 月，政府首次出台“公款不得采购奢侈品”规定以来，对整个奢侈品行业造成了较大冲击。2013 年，中国奢侈品市场继续延续疲软态势，增速进一步放缓，年增长率仅为 2% 左右。以瑞士腕表对华出口为例，其 2012 年的出口量与 2011 年相比，降低约 11.5%，并且大部分表现为库存，实际销量下降明显。2012 年，瑞士钟表对华出口明显放缓，相较 2010 年与 2011 年 57% 和 48.7% 的增长，2012 年其在华销售仅增长了 0.6%。同时，这股收缩浪潮一直延续至 2013 年，出口中国的瑞士手表同比下降 12.5%。

国产中高档品牌表并未受经济增速下滑的影响，相反面临着更多发展机遇。随着国家扩大内需战略的实施，一些钟表企业注重经营国内市场，使国产钟表在国内市场的份额逐渐扩大。特别是二、三线城市市场，售价适中、性价比较高的中端及中低端钟表品牌产品销售较旺，且具有较大的市场潜力。随着国产钟表质量的进一步提升，国产品牌会得到更多消费群体的认可，国产表的市场占有率将大幅提升。

总体来看，跟踪期内，钟表行业整体保持平稳增长态势，但受国内经济增速下降的影响，钟表行业消费结构发生了一些变化，高端进口手表销量下降明显，但随着国内城市化水平的加快以及居民消费水平的提高，国产中高档手表发展前景良好。

## （2）经营分析

跟踪期内，公司渠道品牌加产品品牌的业务模式进一步得到发展，同时公司采用灵活多样的销售措施，带动公司整体收入呈逐年增长的态势，2012 年公司实现营业收入 302,396.25 万元，较上年增长 18.07%。2013 年，受制于国内外经济增速放缓影响，名表销售有所下降，公司营业收入增速有所放缓，2013 年实现营业收入 310,349.70 万元，同比增长 2.63%。

从收入构成上看，公司品牌名表的营业收入占比较高，2011~2013 年占比均在 70% 以上，2012 年以来，进口高档手表的销售受到了一定冲击，导致品牌名表在营业收入中的占比从 2011 年的 78.47% 下降至 2013 年的 74.94%。受制于国内经济增速放缓及国家政策影响，钟表行业的消费结构发生了一些变化，表现为高端消费市场低迷，中端消费市场增长稳定，跟踪期内，飞亚达表的销售收入在公司营业收入中的占比有所提升，从 2011 年的 18.69% 上升至 2013 年的 22.22%。租赁业务在公司主营业务中的占比近三年均在 2%~3% 之间，跟踪期内波动不大。

从毛利率情况看，跟踪期内，国内高端手表消费市场低迷，公司利用节假日消费等各种促销手段加大销售力度，努力消化名表库存并减少资金占用，使得世界名表的销售毛利率有所摊薄，2013 年名表销售的毛利率为 24.70%，较 2012 年下降了 1.14 个百分点；飞亚达表借助多元化的营销推广手段和丰富的销售渠道，销售收入快速增长，盈利能力不断增强，2013 年飞亚达表的毛利率为 67.13%，较 2012 年提高了 3.65 个百分点；公司租赁业务毛利率一直处于较高水平，跟踪期内，随着公司物业经营管理服务水平的提高，实现了新进及续约租户租金的增长，使得租赁业务毛利率从 2012 年的 71.81% 上升至 2013 年的 83.98%；得益于飞亚达表和租赁业务毛利率水平的提高，公司综合毛利率水平小幅提升，2013 年公司主营业务综合毛利率为 35.81%，较 2012 年上升 1.53 个百分点。

表1 公司近三年主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元，%）

项目	2011年			2012年			2013年		
	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率	收入	成本	毛利率
名表	199,568.10	146,754.89	26.46%	234,060.63	173,584.48	25.84%	230,186.12	173,332.44	24.70%
飞亚达表	47,527.77	16,300.63	65.70%	58,069.17	21,205.37	63.48%	68,268.68	22,443.15	67.13%
租赁	7,243.14	2,181.53	69.88%	7,447.57	2,099.51	71.81%	8,716.34	1,396.75	83.98%
合计	254,339.01	165,237.05	35.03%	299,577.37	196,889.36	34.28%	307,171.14	197,172.34	35.81%

资料来源：公司年报

注：上表中分板块的主营业务收入和成本均未扣除内部抵消数，内部抵消金额较小，影响不大

### 手表制造板块

公司自有品牌手表坚持“三色堇”品牌战略，即飞亚达品牌、高端品牌和时尚品牌。跟踪期内，公司充分发挥代言人效应，通过网络、平面媒体进行事件传播，提升品牌知名度；不断升级渠道质量，大力拓展经销店、专卖店和综合店，快速拓展三四线城市渠道，同时开拓东南亚、台湾、澳门等海外市场，使得公司自有品牌手表销售收入稳步增长，2012年公司飞亚达表实现销售收入 58,069.17 万元，同比增长 22.18%；2013 年飞亚达表实现销售收入 68,268.68 万元，同比增长 17.56%。

技术研发方面，跟踪期内，公司不断加大研发投入力度，2012 年、2013 年公司研发支出总额分别为 3,121.9 万元和 3,719.1 万元，分别占飞亚达表营业收入的 5.38% 和 5.45%。公司技术中心于 2013 年被认定为“国家级企业技术中心”；公司交付的“舱内航天服手表”、“航天员工作手表”及“女航天员工作手表”伴随神舟十号航天员完成载人交会对接任务；科技项目荣获深圳市科技进步奖和深圳市科技进步奖（标准奖）各 1 项；公司多款手表荣获中国（蓝光杯）钟表设计大赛铜奖、优秀奖；公司 2013 年全年申请发明专利 3 件，实用新型专利 7 件和外观设计专利 30 件，授权发明专利 1 件、实用新型专利 10 件和外观专利 27 件。

从采购渠道看，公司在零部件采购方面推行精准采购策略，定期与客户召开订货协调会，共同商讨订货数量，根据订单精准采购，减少库存资金占用；优化整合供应链，将行业中最优秀的供应商纳入飞亚达零件供应系统；完善产品结构，加强产品系列化，批量采购降低材料采购成本。公司通过外购或外协加工制造方式获得部分零配件，合作关系良好稳定。

飞亚达表 2012~2013 年前五大零部件供应商情况如表 2 所示，第一大供应商的采购占比分别为 24.17% 和 13.59%，前五大供应商采购占比合计分别为 42.93% 和 30.69%，采购集中度有所下降，但仍处于较高水平。

表 2 飞亚达表 2012~2013 年前五大零部件供应商情况（单位：万元，%）

年份	采购客户	采购产品	采购占比
2012 年	第一大供应商	机芯	24.17%
	第二大供应商	表壳、表带	7.57%
	第三大供应商	表壳、表圈	5.88%
	第四大供应商	表镜	2.90%
	第五大供应商	电镀加工	2.41%
	合计	--	42.93%
2013 年	第一大供应商	机芯	13.59%
	第二大供应商	表镜	4.77%
	第三大供应商	表壳、表带	4.29%

	第四大供应商	表壳、表圈、表带	4.07%
	第五大供应商	表壳、表圈、表带	3.97%
	合计	--	30.69%

资料来源：公司提供

生产方面，公司持续进行现有产品升级和竞争款式的补充，推出并丰富了心弦、陀飞轮、摄影师、卓雅等多款产品，有力地支撑了一线销售；从产能利用率来看，2012年公司飞亚达表产能较2011年增长14.31%，而产量增幅仅为7.92%，导致2012年公司产能利用率下降至94.00%，较2011年回落5.54个百分点，2013年公司产能利用率小幅提升至96.00%，整体看，公司产能利用率仍处于较高水平。

表3 近三年飞亚达表生产情况（单位：只）

项目	2011年	2012年	2013年
产能	700,000	800,174	800,515
产量	696,981	757,537	768,500
产能利用率	99.54%	94.67%	96.00%

资料来源：公司提供

从销售渠道看，公司积极推行渠道拓展策略，进一步加快专卖店、百货商场店中店等渠道建设，以完善渠道分布、提升渠道质量。公司的营销渠道主要由5部分构成，截至2013年底，各渠道具体情况如下：亨吉利连锁网络（包括亨联达门店）共195家门店，较上年新增61家门店；飞亚达品牌专卖店共9家，较上年新增5家；全国中高端商场的百货专柜为1,181家，较上年新增146家；全国经销商480家，较上年新增164家；电子商务渠道合作客户35家，较上年新增15家。公司同时还积极地拓展海外渠道，截至目前，飞亚达品牌已经进入新加坡、马来西亚、加拿大、越南等市场。同时结合新产品上市，飞亚达通过代言人广告、区域推广活动和销售竞赛加强飞亚达品牌的营销推广。

跟踪期内，飞亚达表的销量稳步增长，2012年销售飞亚达表620,221只，较2011年增长23.12%；2013年销量为629,021只，增幅较上年有所回落。公司飞亚达表的产销率一直保持较高水平，且跟踪期内产销率有所提升，从2011年的72.28%上升至2013年的81.85%。2012年、2013年公司飞亚达表前五大客户分别占飞亚达表销售收入的12.10%和11.75%，不存在销售客户过于集中的情况。从销售价格看，跟踪期内，飞亚达表销售均较呈波动上升趋势，2013年销售均价为2,037元/只，较上年增长10.41%。

总体看，跟踪期内，公司飞亚达表经营情况良好，收入和利润水平均有所提升，随着公司研发投入的不断加大和技术创新能力的提高，公司自主品牌的市场竞争力将进一步增强。

### 世界名表销售板块

世界名表销售业务主要由亨吉利公司负责经营，亨吉利的主要盈利模式是自名表品牌商指定的供货商购进名表，通过公司自营名表专卖店和与商场联营的名表店中店向顾客销售，获得收入抵减成本及营运各项费用后实现盈利。2012年，受高端消费市场低迷影响，公司名表销售业务增长放缓，2012年名表销售实现营业收入234,060.63万元，同比增长17.28%；2013年钟表行业景气度持续下滑，公司努力挖掘市场机会，结合节假日开展各类销售活动，公司全年名表销售收入较上年相比基本保持稳定，2013年实现营业收入230,186.12万元，较上年小幅下降1.66%。

从供货渠道来看，公司世界名表销售业务主要是通过国内名表零售商向Swatch、劳力士、历峰等几大集团和独立品牌买断进货，公司与众多世界顶级品牌和主流品牌建立了密切的合作关系。



亨吉利的供货渠道主要分为以下三类：品牌商国内分支机构直接供货，向品牌商香港分、子公司采购，向国内名表代理商采购。

从营销网络来看，亨吉利在发展过程中强化“三层营销”理念<sup>1</sup>，实行“点线面”逐层推进模式：以点带面，分三个层次全线覆盖，全面推进网络建设。以旗舰店为点，着力提升亨吉利的行业影响力；以 Shopping Mall 为线，承上启下，平衡效益和形象，发挥拉动作用；以高档百货商场店中店为面，赢得利润，获取稳定的现金流和业绩支撑。跟踪期内，公司在巩固现有品牌渠道紧密合作关系的基础上审慎拓展高端店面；继续巩固一二线城市，关注发展三四线城市；继续做强强势地区，关注弱势地区的拓展机会。截至 2013 年底，亨吉利名表店铺数量为 251 家，与 2011 年基本持平，主要是从 2012 年起高档名表销售不景气，公司控制了亨吉利门店的拓展力度，努力提升单店效益。截至 2013 年底，亨吉利门店合计营业面积达 54,298 平方米，其中 7.52% 为自有物业。从销售价格看，亨吉利名表销售均价近三年呈持续下降趋势，2013 年销售均价为 8,740.12 元/只，较上年下降 11.36%。

总体看，公司名表销售营销网络分布广泛，但受宏观经济及政策环境影响，进口高端名表市场消费需求疲软，公司名表零售业务面临经营压力。

### 3. 重大投资

2013 年 8 月 20 日，公司第七届董事会第五次会议审议通过《关于授权公司建设飞亚达钟表研发制造中心的议案》，公司的钟表研发制造中心项目建成后将成为国内钟表行业具代表性的研发制造中心，预计产能为：年产 150 万只成表装配、80 万套手表精密零件、6 万只机械机芯、760 只（套）特种钟系列；实现年产值 40,240.00 万元，工业增加值 13,480.31 万元。

项目选址于光明新区的深圳市钟表产业集聚基地，用地面积需 18,861.94 平方米。总建筑面积 56,586 万平方米，包括飞亚达技术中心、精密加工厂、机芯及成表装配厂、特种钟生产中心和博物馆。

项目已于 2013 年 9 月开工建设，2015 年预计建成，2016 年投入运营。项目计划总投资 32,000 万元，截至 2013 年底已投资金额 2,598.00 万元，该项目资金来源于自有资金和银行贷款。

总体看，公司钟表研发制造中心项目建成后，公司技术创新能力将有所提升，产品规模将进一步扩大，核心竞争力和盈利能力有望得到增强。

### 4. 经营效率

2012 年、2013 年公司应收账款周转次数分别为 9.56 次和 9.58 次，较 2011 年均小幅下降，主要是公司营业收入增速放缓，使得营业收入的增长速度略小于应收账款的增长速度所致；跟踪期内，公司不断拓宽销售网络规模，对存货需求有所增加，加之 2012 年下半年以来高端名表消费低迷，使得公司存货库存水平不断提高，存货周转速度有所放缓，2012 年、2013 年公司存货周转次数分别为 1.11 次和 0.98 次；公司总资产周转速度基本保持稳定，2012 年、2013 年公司总资产周转次数分别为 0.95 次和 0.90 次，仍处于较高水平。总体看，跟踪期内，公司的经营效率继续保持较高水平。

### 5. 未来发展

2014 年，公司将持续坚持品牌经营战略，各项工作将紧密围绕“深化价值观、提升效益、强

<sup>1</sup>三层营销：是指表层营销、中层营销和深层营销。

化融合”的年度战略主题，积极应对行业整体增速下滑的挑战，按照稳健发展的战略，加强自有品牌与零售渠道的协同，强化运营管理，提升单产，严控成本费用支出，提高效益。其中，亨吉利名表零售业务将进一步深化结构调整，重点发展大众百货店、中端名表品牌；飞亚达表将进一步强化品牌提升，加强产品差异化、渠道优化、营销精准管理，迅速扩大市场份额；公司还将努力推进机芯等关键领域的能力建设，扩大维修技术服务收益，探索发展电子商务新业务，同时在品牌塑造、产品创新、优质服务、知识管理、战略人力资源等领域强化核心专长建设。

总体看，公司未来发展思路切实可行。作为零售业企业，公司在自有品牌手表和世界名表的销售渠道方面做了重点部署，随着公司自有品牌研发制造实力不断增强、销售网络不断丰富，公司发展后劲将不断增强，公司业务未来有望继续保持良好的增长态势。

#### 四、财务分析

##### 1. 财务概况

公司 2012 年、2013 年财务报告已分别经中瑞岳华会计师事务所（特殊普通合伙）和瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见。跟踪期内，公司的合并报表范围略有变化，2012 年新增合并同一控制下子公司辽宁亨达锐商贸有限公司，并对 2011 年的财务数据进行了追溯调整；2013 年公司的合并报表范围较上年未发生变化，整体看合并报表范围的变化对公司财务数据可比性影响较小。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 355,870.26 万元，负债总额 201,988.30 万元，所有者权益（含少数股东权益）153,881.96 万元。2013 年公司实现合并营业收入 310,349.70 万元，净利润（含少数股东损益）13,012.50 万元，经营活动产生的现金流量净额 7,904.75 万元，现金及现金等价物净增加额-3,275.79 万元。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额 367,621.49 万元，负债合计 209,287.84 万元，所有者权益（含少数股东权益）158,333.65 万元。2014 年 1~3 月公司实现营业收入 82,163.33 万元，净利润（含少数股东损益）4,420.18 万元。2014 年 1~3 月公司经营活动产生的现金流量净额 3,105.35 万元，现金及现金等价物净增加额 9,177.92 万元。

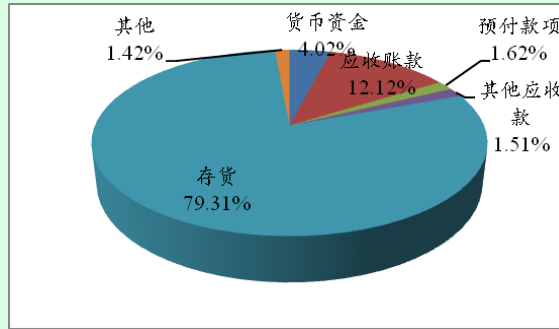
##### 2. 资产质量

随着经营规模的扩大，近三年公司资产规模稳步增长，2011~2013 年年均复合增长 7.81%，2013 年底公司资产总额为 355,870.26 万元，较上年末增长 6.97%，主要是存货增加所致。从资产构成上看，受存货增加的影响，公司流动资产的比重近三年逐年提升，2013 年底公司资产总额中流动资产和非流动资产的占比分别为 75.23%和 24.77%。

##### 流动资产

近三年公司流动资产规模以年均 9.20%的速度增长，截至 2013 年底，公司流动资产合计 267,729.95 万元，较上年末增长 7.32%，跟踪期内，公司流动资产构成变动不大，仍以货币资金、应收账款和存货为主（图 2）。

图 2 2013 年底公司流动资产构成



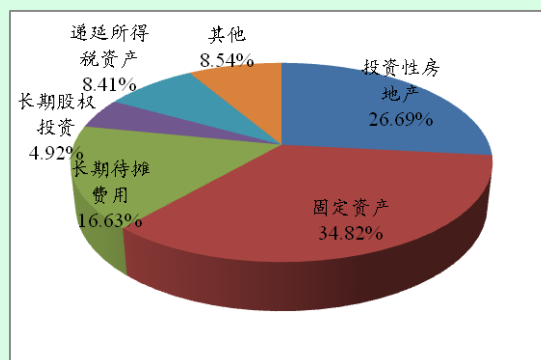
数据来源：公司年报

近三年公司货币资金以年均 22.66% 的速度减少，2013 年底公司货币资金余额为 10,766.31 万元，较上年末减少 23.33%，主要是公司存货增加导致对资金的占用量加大所致；应收账款规模以年均 9.85% 的速度增长，2013 年底公司应收账款账面净值为 32,445.73 万元，较上年末增长 4.96%，其中账龄在 1 年以内的占比为 99.15%，账龄较短，考虑到公司应收账款多由 SHOPPINGMALL、百货商场的结算周期形成，因此公司应收账款不能收回的风险较低；存货以放置在各零售店的自有品牌手表及世界名表为主，存货余额年均增长 13.75%，主要系随着公司销售渠道的拓宽对存货需求增加所致，2013 年底存货账面净额 212,334.28 万元，其中 93.41% 为自有品牌手表及世界名表，世界名表中货龄在三年以上的品牌名表余额为 14,840.90 万元，占年末品牌名表余额的 8.82%，公司存货规模较大，在总资产中的占比高；公司预付账款主要系预付工程款及货款，2013 年底预付账款余额为 4,348.76 万元，较上年末大幅减少 42.34%，主要系工程已于 2013 年交付并完成工程款结算所致。

### 非流动资产

截至 2013 年底，公司非流动资产合计 88,140.31 万元，近三年年均增长 3.91%，主要是长期股权投资和长期待摊费用增加所致。跟踪期内，公司非流动资产构成仍以固定资产、投资性房地产和长期待摊费用为主（图 3），但长期股权投资所占比重发生较大变化。

图 3 2013 年底公司非流动资产构成



数据来源：公司年报

公司长期股权投资在非流动资产中的占比由 2011 年底的 0.24% 上升至 2013 年底的 4.92%，主要系公司于 2012 年完成上海表业有限公司 25% 股权的受让手续，导致 2012 年底公司长期股权投资余额大幅增加，2013 年公司长期股权投资变动不大，长期股权投资余额为 4,332.29 万元。

公司固定资产规模相对稳定，近三年以年均 1.92% 的速度小幅增长，2013 年底固定资产净值为 30,688.90 万元，主要是房屋建筑物；近三年公司投资性房地产规模年均下降 7.09%，主要系公

司将部分投资性房地产转为自用所致，2013 年底投资性房地产余额为 23,523.57 万元，较上年末减少 3.74%；近三年长期待摊费用以年均 9.30% 的速度增长，主要是随着公司店铺数量的增加，专柜制作费和装修费等费用相应增加所致，2013 年底长期待摊费用余额为 14,654.27 万元，较上年末增长 16.05%。

截至 2014 年 3 月底，公司资产总额为 367,621.49 万元，较年初增长 3.30%，主要系货币资金和应收账款有所增加所致，公司资产构成较年初变化不大。

总体看，跟踪期内，公司资产规模稳步增长，随着新建店铺的不断扩张，流动资产中存货增长较快，且存货规模较大，在总资产中的占比较高；非流动资产仍以固定资产和投资性房地产为主。整体看，公司资产质量较好。

### 3. 负债及所有者权益

2013 年，受本期公司债券发行影响，公司负债规模有所增加，截至 2013 年底，公司负债总额为 201,988.30 万元，较年初增长 7.57%。公司负债结构仍以流动负债为主，流动负债在负债总额中的占比由 2011 年的 96.36% 下降至 2013 年的 71.58%。

近三年公司流动负债构成变动不大，2013 年底公司流动负债仍以短期借款和应付账款为主，在流动负债中的占比分别为 70.75% 和 15.38%，流动负债的其他项目占比均较小。2013 年底，短期借款余额为 102,300.00 万元，较年初减少 38,680.00 万元，主要是公司发行债券筹集的资金偿还了部分短期借款；应付账款账面金额为 22,234.76 万元，较年初小幅增长 5.23%，主要是存货储备增加导致应付货款和应付材料款相应增加；应付利息金额为 1,942.29 万元，较年初增长 163.31%，主要是公司长期借款和应付债券大幅增加所致。

跟踪期内，受公司长期借款增加和发行债券影响，公司非流动负债规模大幅增加，2013 年底，公司非流动负债金额为 57,395.39 万元，较年初增幅较大，主要以应付债券和长期借款为主，在非流动负债中的占比分别为 69.30% 和 30.19%。

从债务构成来看，2013 年底公司的短期债务为 106,231.00 万元，较年初减少了 27.52%；长期债务为 57,100.39 万元，较年初大幅增加；全部债务较年初增长了 7.88%。2013 年底公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 56.76% 和 51.49%，均较 2011 年、2012 年有小幅提升；受公司长期借款大幅增加和发行公司债券影响，2013 年底公司长期债务资本化比率达到 27.06%，较 2011 年、2012 年增幅较大。整体看，公司的债务结构有所改善，短期偿债压力减小，长期偿债压力有所增大，整体负债规模适中。

截至 2013 年底，公司所有者权益（含少数股东权益）为 153,881.96 万元，其中归属于母公司的所有者权益占 99.85%。跟踪期内，公司所有者权益构成变化不大，仍以股本、资本公积、盈余公积和未分配利润为主，分别占归属母公司所有者权益的 25.56%、34.20%、10.20% 和 30.57%，其中资本公积主要是由资本溢价产生，整体看，公司所有者权益稳定性较好。

截至 2014 年 3 月底，公司负债总额为 209,287.84 万元，较年初小幅增长 3.61%，负债结构和年初基本一致，仍以流动负债为主；所有者权益（含少数股东权益）为 158,333.65 万元，较年初增长 2.89%，主要来自未分配利润的增长。

总体看，跟踪期内，受公司加大长期借款力度和发行公司债券影响，公司负债规模有所增长，但仍处于合理水平，公司负债仍以流动负债为主，但占比有所下降，公司债务结构有所改善；所有者权益结构变化不大，稳定性较好。

### 4. 盈利能力



跟踪期内，公司营业收入稳步增长，2012 年公司实现营业收入 302,396.25 万元，同比增长 18.07%；2013 年受国内外经济增速放缓影响，钟表行业景气度下滑，公司营业收入增速放缓，2013 年实现营业收入 310,349.70 万元，同比增长 2.63%。2012 年公司期间费用大幅增加，导致利润总额和净利润分别同比下降 22.20%和 19.19%；2013 年公司严控费用支出，减小了销售网络的拓展力度，期间费用增速放缓，公司盈利能力有所增强，2013 年公司分别实现利润总额和净利润 15,147.67 万元和 13,012.50 万元，分别同比增长 10.98%和 12.51%。

从期间费用来看，为应对钟表行业整体增速下滑影响，公司加大了相关产品的营销力度，销售费用明显增加，2012 年、2013 年公司销售费用分别为 57,568.74 万元和 64,929.78 万元，分别同比增长 31.54%和 12.79%；随着公司管理水平的提高，管理费用得到了有力控制，2012 年、2013 年管理费用分别同比下降 1.70%和 3.68%；跟踪期内，公司存货规模增加，资金占用压力增大，公司加大了融资力度，财务费用相应增加，2012 年公司发生财务费用 11,865.57 万元，同比增长 54.25%，2013 年公司改善了债务结构，通过发行公司债券替代了部分短期银行借款，使得融资利率水平整体下降，融资费用有所减少，2013 年公司财务费用支出 10,026.82 万元，同比下降 15.50%。2012 年、2013 年公司费用收入比分别为 29.36%和 30.16%，分别同比上升了 1.58 和 0.80 个百分点，费用控制能力有待增强。

从盈利指标看，跟踪期内，受公司发行债券影响，公司资产规模有所增长，但公司净利润受行业低迷影响增幅较小，故公司总资本收益率和总资产报酬率均略有下降，2013 年公司总资本收益率和总资产报酬率分别为 7.13%和 6.97%；主营业务毛利率、营业利润率和净资产收益率在 2012 年经历了小幅下降后于 2013 年有所提升，2013 年公司主营业务毛利率、营业利润率和净资产收益率分别为 35.69%、35.14%和 8.71%，公司盈利能力在自主品牌稳定发展的带动下有所增强。

总体看，跟踪期内公司营业收入有所增长，但受制于期间费用的增加，近两年公司利润水平均较 2011 年有所下降，但 2013 年公司盈利情况有所好转，净利润较上年呈增长态势，整体看，公司盈利能力较强。

## 5. 现金流

随着经营规模的扩大，公司销售商品提供劳务收到的现金也相应增加，2012 年、2013 年公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 339,558.43 万元和 346,949.94 万元，分别同比增长 21.11%和 2.18%，2012 年和 2013 年的现金收入比分别为 112.29%和 111.79%，较 2011 年均有所提高，公司收入实现能力较强。从 2012 年起，公司开始控制销售网络的拓展速度，公司经营活动产生的现金流量净额开始呈现净流入状态，2012 年、2013 年经营活动现金净流入金额分别为 4,584.67 万元和 7,904.75 万元。

2012 年、2013 年公司投资活动产生的现金净流出额分别为 11,553.97 万元和 11,828.30 万元，主要系购建固定资产以及店铺的专柜制作费和装修费等支出，2012 年和 2013 年公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金分别为 11,630.81 万元和 11,896.49 万元。

2012 年、2013 年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 2,989.48 万元和 703.05 万元，分别同比下降 89.59%和 76.48%，筹资活动现金流的减少主要是公司加大银行还款力度所致。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流状况有所改善，收入实现质量较好；受公司不断增加门店数量影响，公司投资活动现金流呈净流出状态；公司的筹资活动现金流入主要系银行借款和发行公司债券所形成，公司为控制融资成本，加快银行短期借款的偿还进度，筹资活动产生的现金流量净额逐年下降。整体看，公司现金流状况良好。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看, 2013 年底公司流动比率和速动比率分别为 1.85 和 0.38, 较上年分别提升 0.49 和 0.05, 由于公司存货水平较高, 故速动比率处于较低水平, 但存货中 93.41% 为自有品牌手表及世界名表, 变现能力强; 现金短期债务比和经营现金流流动负债比率分别为 0.11 和 5.47%, 均处于较低水平。总体看, 公司存货规模较大, 变现能力强, 公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看, 2013 年底 EBITDA 为 36,959.87 万元, 同比增长 6.26%; EBITDA 全部债务比为 0.23 倍, 与上年基本持平, EBITDA 对全部债务的保障能力正常; EBITDA 利息倍数为 4.18 倍, 较上年小幅上升, 公司对全部债务利息的保障能力正常。由于公司投资活动规模较大, 公司筹资活动前现金流量净额债务保护倍数为负值。整体看, 公司长期偿债能力尚可。

截至 2013 年底, 公司除对子公司担保外, 无其他对外担保事项, 公司或有负债风险不大。

截至 2013 年底, 公司无重大诉讼仲裁事项。

公司与多家银行保持着密切的合作关系。截至 2013 年底, 公司及其控股子公司共获得银行授信额度 17.97 亿元, 其中未使用授信额度 4.69 亿元, 公司间接融资渠道畅通。

总体看, 公司整体偿债能力强。

## 五、担保人信用分析

“12 亚达债”由中国航空技术深圳有限公司(以下简称“中航深圳”)提供全额无条件不可撤销连带责任保证担保。

### 1. 中航深圳概况

中国航空技术深圳有限公司(原“中国航空技术进出口深圳公司”以下简称“中航深圳”)系由中国航空技术国际控股有限公司(原“中国航空技术进出口总公司”以下简称“中航国际”)出资, 于 1982 年 12 月 1 日经广东省人民政府批准成立的全民所有制企业, 原注册资本人民币 0.80 亿元。根据 2005 年 12 月 31 日《关于对中航深圳公司增加资本金的批复》, 中航国际对中航深圳进行增资, 中航深圳的注册资本变更为 1.80 亿元。根据 2006 年 12 月 22 日《关于对中航深圳公司增加资本金的批复》, 中航国际对中航深圳进行第二次增资, 中航深圳的注册资本由人民币 1.80 亿元变更为 3.80 亿元。2008 年, 根据中国航空工业集团公司(以下简称“中航工业”)《关于中国航空技术进出口深圳公司改制为有限责任公司的批复》和中航国际《关于中国航空技术进出口深圳公司改制为有限责任公司的批复》, 中航深圳由全民所有制企业变更为有限责任公司, 变更后的注册资本为人民币 10 亿元。截至 2013 年底, 中航深圳注册资本为 10 亿元, 中航工业通过中航国际持有中航深圳 62.52% 的股权, 是中航深圳的实际控制人。

中航深圳是中航工业发展非航空业务的重要平台, 业务涉及电子、精品、零售、地产、贸易、资源等领域, 拥有深圳中航集团、中航地产、深天马、飞亚达、天虹商场等五家境内外上市公司以及深南电路、中航商贸、中航物业、格兰云天酒店管理公司等一批知名企业。

截至 2013 年底, 中航深圳合并资产总额 1,083.00 亿元, 负债合计 809.07 亿元, 所有者权益(含少数股东权益) 273.93 亿元。2013 年中航深圳实现营业收入 818.29 亿元, 净利润(含少数股东损益) 34.63 亿元; 经营活动产生的现金流量净额 35.94 亿元, 现金及现金等价物净增加额 -6.00 亿元。

中航深圳注册地址: 深圳市福田区深南中路中航苑航都大厦 24 层; 法定代表人: 由镭。

### 2. 经营情况

中航深圳主营业务为电子业务、精品与零售业务、地产和酒店业务以及贸易业务。跟踪期内，中航深圳营业收入稳步增长，2012年、2013年实现营业收入711.32亿元和818.29亿元，分别同比增长14.74%和15.04%。跟踪期内，中航深圳主营业务构成变化不大，贸易业务仍然是主营业务中占比最高的业务板块，2013年占比为43.68%；精品与零售业务在主营业务收入中的占比小幅下降，从2011年的25.17%下降至2013年的24.71%；电子业务发展速度放缓，在主营业务收入中的占比由2011年的19.49%下降至2013年的14.06%；地产与酒店业务是中航深圳发展最快的业务，在主营业务收入中的占比由2011年的6.18%上升至2013年的16.78%，成为中航深圳的第三大业务板块。

从毛利率来看，2012年，中航深圳主营业务综合毛利率为14.11%，较2011年提高0.95个百分点，主要是由于电子业务和贸易业务毛利率水平上升所致；2013年，由于毛利率水平较高的地产与酒店业务在主营业务收入中的占比有所提升，使得中航深圳主营业务综合毛利率水平上升至16.46%。

表4 2011~2013年中航深圳主营收入、成本和毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2011年			2012年			2013年		
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率
电子业务	119.38	110.66	7.31%	112.30	96.69	13.91%	113.92	88.68	22.16%
地产与酒店	37.85	20.58	45.63%	69.97	47.91	31.52%	135.98	93.55	31.20%
精品与零售	154.20	116.71	24.31%	170.89	128.86	24.59%	200.20	152.71	23.72%
资源开发	11.33	9.50	16.18%	10.59	9.38	11.45%	5.49	4.20	23.40%
贸易	287.62	272.98	5.09%	330.23	312.84	5.26%	353.94	337.29	4.70%
其他	2.15	1.47	31.51%	9.66	8.69	10.02%	0.79	0.53	33.55%
合计	612.54	531.90	13.16%	703.64	604.37	14.11%	810.33	676.96	16.46%

资料来源：中航深圳审计报告

## 电子业务

### 液晶显示器业务

天马微电子股份有限公司（以下简称“深天马”）是中航深圳液晶显示器业务的主要业务平台，深天马产品主要是中小尺寸液晶显示面板。跟踪期内，深天马对业务进行全面梳理，聚焦消费类（中高端智能机、差异化平板电脑）和专业显示（工控、车载、医疗等）两大类业务，并坚持大客户战略，针对不同的客户群体，搭建统一的客户分级管理体系，集中公司优势资源服务重点目标客户，积极培育发展长期战略性合作客户，深天马下游客户主要包括三星、LG等电子产品制造商。技术研发方面，深天马已掌握AMOLED、LTPS、Oxide-TFT、In-Cell、On-Cell、3D、透明显示等前沿技术，并在产品转型和设计能力方面皆有多项创新，新产品与技术平台项目开发取得很大进展，开发出十几款QHD、HD、FHD系列产品并相继导入量产。

2012年，深天马实现营业收入和净利润（含少数股东损益）43.34亿元和1.28亿元，分别同比下降6.10%和50.45%；2013年，深天马业务恢复了增长态势，实现营业收入和净利润（含少数股东损益）45.19亿元和2.86亿元，分别同比增长4.29%和123.84%。未来随着智能手机和平板电脑的快速发展，以及专业显示市场规模的不断扩大，深天马中小尺寸面板业务将在智能终端（智能手机、平板设备、PC）和专业显示的带动下，实现持续增长。

### 印制电路板（PCB）业务

深南电路有限公司（以下简称“深南电路”）是中航深圳印制电路板业务的主要业务平台，



目前已发展成为集高端印制电路板（PCB）研发和生产，高密度、多层封装基板的工艺研发和生产，电子装联的多元化企业。深南电路服务领域包括通讯、航空航天、医疗、工控等，深南电路在客户开发上取得成效，为全球前五大通讯设备制造商、前三大航空航天电子厂商等全球500强企业提供服务。跟踪期内，深南电路业务实现了稳步增长，2012年深南电路实现营业收入23.29亿元，净利润（含少数股东损益）1.77亿元，分别同比增长6.79%和26.43%；2013年深南电路实现营业收入26.12亿元，净利润（含少数股东损益）1.90亿元，分别同比增长12.15%和7.34%。

### 精品业务

详见本报告飞亚达经营分析部分

### 零售业务

天虹商场股份有限公司（以下简称“天虹商场”）是中航深圳零售业务的主要业务平台，天虹商场在国内首创“百货+超市+X”的业态组合模式，即在百货商场中引入超市和其他业态，在保证百货商场经营为主体的基础上，提高了超市和其他相关业态在百货商场的地位和作用，将超市打造成为可与百货共享顾客群体的精致超市，并根据顾客需求和竞争需要灵活配置“X”部分，包括电器、家居、餐饮等。天虹商场弹性定制的业态组合模式，强化了业态间的协同效应，有利于满足顾客的“一站式”购物需求。除社区购物中心和城市中心店两类商场外，天虹商场根据高端市场需求发展趋势，面向高端消费群体，发展了以“君尚”为品牌的高档百货商场。

截至2013年底，天虹商场在深圳、厦门、南昌、福州、长沙、杭州、苏州、成都、北京等城市，拥有“天虹”直营连锁百货商场58家，特许加盟店2家，营业面积160万平方米；“君尚”直营百货商场2家，营业面积16万平方米。2012年天虹商场实现营业收入143.77亿元，净利润（含少数股东损益）5.86亿元，分别同比增长10.29%和2.27%；2013年天虹商场业务继续保持增长态势，实现营业收入160.32亿元，净利润（含少数股东损益）6.14亿元，分别同比增长11.51%和4.78%。

### 地产和酒店业务

中航地产股份有限公司（以下简称“中航地产”）是中航深圳地产业务的主要业务平台，中航地产开发房地产项目主要分布在珠三角、长三角、环渤海和中西部地区，涵盖商业地产、住宅地产和工业地产。与其他房地产开发商不同的是，中航地产侧重于综合开发业务，已经形成“高档酒店+连锁百货+地产物业+工业园区”的开发模式，包括具有城市综合体特色的中航城和中航广场。2012年，中航地产实现地产销售面积37.22万平方米、销售合同额32.16亿元；2013年，中航地产实现地产销售面积45.37万平方米、销售合同额40.52亿元。

物业管理方面，中航地产拥有国家首批物业管理一级资质企业证书，物业管理水平处于国内领先水平，其管辖的楼宇和小区部分被评为全国物业管理优秀大厦和文明示范小区。中航地产下属物业管理公司连续四年名列“中国物业服务百强企业”三甲。2013年，中航物业管理业务持续增长，在北京、天津、济南、武汉、南昌、厦门、深圳等地新签项目82个，管理面积达到2,800万平方米，实现营业收入12.8亿元，同比增长25%。

2011年8月，中航地产将其持有的深圳格兰云天酒店管理有限公司（以下简称“酒店管理公司”）99.50%的股权转让给中航深圳，中航地产现有的酒店物业资产目前由酒店管理公司承租经营。酒店管理公司打造了深圳当地两大知名酒店品牌“格兰云天”和“上海宾馆”，目前以精品四星“格兰云天”和精致五星“格兰云天国际”以及精品个性化“天阅”为三大核心主力品牌进行酒店项目建设，在北京、上海、深圳、天津、江西等全国范围内拥有在营酒店20家，在建、待建酒店项目14家。

中航地产2012年实现营业收入41.85亿元，净利润1.07亿元；2013年实现营业收入62.25亿元，



净利润4.99亿元。

### 贸易业务

成都欣华欣化工材料有限公司（以下简称“成都欣华欣”）是中航深圳贸易业务的主要业务平台，主要从事化工原材料的进出口和国内石化产品的批发和零售，是中石化、中石油等石化企业的长期合作伙伴，与全球多家大型石化企业均有长期合作。中航国际于2012年9月对集团的贸易板块进行调整，将中航国际北京公司、中航国际经贸公司、中航国际广州公司、中航国际厦门公司以及中航新能源公司从原中航国际北京总部下属公司转入中航深圳公司架构，贸易板块各公司收入成本情况见下表。

表13 2012~2013年中航深圳贸易板块收入、成本和毛利率情况（单位：亿元、%）

公司名称	主要业务	2012年			2013年		
		营业收入	营业成本	毛利率	营业收入	营业成本	毛利率
成都欣华欣	化工贸易	125.84	123.32	2.0%	146.84	146.78	0.04%
中航国际北京公司	水泥 ETC（水泥生产线）、船舶	107.58	100.83	6.27%	121.04	113.99	5.82%
中航国际经贸公司	信息化产品贸易、招投标服务	24.43	22.07	9.66%	24.18	21.50	11.08%
中航国际广州公司	沥青贸易，高铁轴承	35.81	33.65	6.03%	30.95	28.46	8.05%
中航国际厦门公司	石材、轻工产品	19.37	18.72	3.36%	4.81	4.84	-0.62%
中航新能源	环保能源	8.69	6.69	23.01%	6.62	6.02	9.06%
合计	--	311.85	295.46	5.26%	335.94	322.56	3.98%

资料来源：中航深圳提供

### 资源业务

深圳中航资源有限公司（以下简称“中航资源”）是中航深圳资源业务的主要业务平台，中航资源主要从事钾、磷等矿产资源的勘探、开采与加工。

钾肥方面，中航资源拥有的马海钾矿位于青海冷湖地区，占地 285 平方公里，钾矿储量 6,400 多万吨，其中可采资源量 998 万吨。2012 年和 2013 年，中航资源分别生产钾肥 10.64 万吨和 11.20 万吨，均较 2011 年有所下降。2012 年和 2013 年钾肥销量分别为 10.64 万吨和 5.01 万吨，钾肥销量大幅下降。

磷肥方面，中航资源拥有的白龙潭磷矿于 2011 年实现开采，目前通过评审的 I+II+III 级品 2,655.39 万吨，平均品位 22.97%；中航资源 2011 年取得大凹子磷矿的采矿权证，探矿权面积 72 平方公里，已探明磷矿资源 2,900 万吨，平均品位 25.27%，尚有 2,000~3,000 万吨未探明磷矿储量。

化肥经销方面，中航资源2012年、2013年分别销售化肥18.91万吨和5.57万吨，分别同比下降39.00%和70.54%。

2012 年中航资源实现营业收入 10.69 亿元，净利润（含少数股东损益）-0.49 亿元；2013 年中航资源实现营业收入 3.78 亿元，净利润（含少数股东损益）-1.43 亿元。

## 3. 财务状况

### （1）财务概况

中航深圳 2012、2013 年度财务报告分别经中瑞岳华会计师事务所（特殊普通合伙）和大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。中航深圳执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》。由于跟踪期内合并范围发生变化，中航深圳对 2012

年度财务数据进行了重述。

截至2013年底，中航深圳合并资产总额1,083.00亿元，负债合计809.07亿元，所有者权益（含少数股东权益）273.93亿元。2013年中航深圳实现营业收入818.29亿元，净利润（含少数股东损益）34.63亿元；经营活动产生的现金流量净额35.94亿元，现金及现金等价物净增加额-6.00亿元。

#### （2）资产

近几年随着中航深圳经营规模的不断扩张，中航深圳资产规模快速增长。2011年~2013年中航深圳资产总额年均增长率为16.35%，截至2013年底，中航深圳资产总额达1,083.00亿元。

中航深圳的资产结构以流动资产为主，2013年占比为56.39%。中航深圳流动资产中货币资金、应收账款和存货占比较大，分别占流动资产的26.06%、14.09%和41.42%，2013年底存货余额为252.93亿元，较上年末增长30.13%，主要系库存商品增加所致。截至2013年底，中航深圳分别计提了存货跌价准备和应收账款坏账准备3.40亿元和2.82亿元。中航深圳非流动资产中固定资产、长期股权投资、投资性房地产和无形资产占比较大，分别占非流动资产的33.00%、14.63%、14.40%和10.16%。

总体看，中航深圳资产规模大，以流动资产为主，整体资产质量较好。

#### （3）负债及所有者权益

##### 负债

中航深圳负债规模近三年与资产总额同步增长，2011年~2013年，中航深圳负债合计年均增长率为17.01%，截至2013年底，中航深圳负债合计达809.07亿元。

中航深圳的负债结构以流动负债为主，2013年占比为71.18%，负债结构有待改善。中航深圳的流动负债以短期借款、应付账款、预收款项和一年内到期的非流动负债为主，分别占流动负债的33.43%、22.19%、20.02%和9.35%。中航深圳非流动负债以长期借款和应付债券为主，2013年占比分别为66.28%和12.86%。

截至2013年底，中航深圳资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为74.71%、62.36%和42.11%，债务负担较前两年小幅加重。总体看，中航深圳负债规模较大、债务负担较重。

##### 所有者权益

2011年~2013年，中航深圳所有者权益年均复合增长14.48%，主要来自于未分配利润的增长。截至2013年底，中航深圳所有者权益合计273.93亿元，其中归属于母公司所有者权益77.86亿元，占所有者权益合计的28.42%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占12.84%，资本公积占57.17%，盈余公积占1.91%，未分配利润占28.57%。总体看，中航深圳所有者权益中少数股东权益占比较大。

#### （4）盈利能力

中航深圳2012年和2013年分别实现净利润20.79亿元和34.63亿元，归属于母公司所有者的净利润分别为4.54亿元和12.17亿元，分别同比增长44.19%和167.69%；2013年营业利润率、总资产收益率和净资产收益率分别为14.93%、7.58%和13.35%，均较上年有所提升。

总体看，跟踪期内，中航深圳盈利水平增长较快，盈利能力较强。

#### （5）现金流

近三年中航深圳经营活动现金流量的规模不断扩大（经营现金流入量年均增长18.84%），2013年的经营活动现金流入量和净流量分别达到1,018.46亿元和35.94亿元，分别同比增长19.30%和82.32%。随着生产规模的扩大，中航深圳近年来资本性支出较多，跟踪期内投资活动继续呈现净

流出状态，2012、2013 年的投资活动现金净流出分别为 92.58 亿元和 62.77 亿元，投资活动现金净流出规模有所减小。由于经营活动不能满足中航深圳投资支出的需求，需要通过筹资来解决发展资金，跟踪期内筹资活动继续呈现净流入状态，2012 年、2013 年筹资活动现金净流入分别为 75.03 亿元和 21.11 亿元，筹资活动现金净流入规模逐年下降。

总体看，跟踪期内，中航深圳经营活动现金流状况良好，但不能满足投资对资金的需求，需要通过筹资来解决发展资金。

#### （6）偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013 年中航深圳流动比率和速动比率分别为 1.06 和 0.62，短期支付能力尚可。考虑到 2013 年中航深圳现金短期债务比和经营现金流动负债比率分别为 0.66 和 6.24，均处于较好水平，因此短期偿债能力较强。从长期偿债能力指标看，2013 年中航深圳 EBITDA 为 87.00 亿元，EBITDA 利息倍数为 4.67 倍，EBITDA 全部债务比为 0.19，EBITDA 对全部债务和利息支出的保障程度尚可。

#### 4. 担保效果评价

以 2013 年底财务数据测算，本期公司债券发行额度（4 亿元）占中航深圳资产总额的 0.37%，所有者权益合计的 1.46%和货币资金的 2.51%，中航深圳资产规模大、担保实力强，其担保对于本期债券的到期还本付息具有积极的影响。

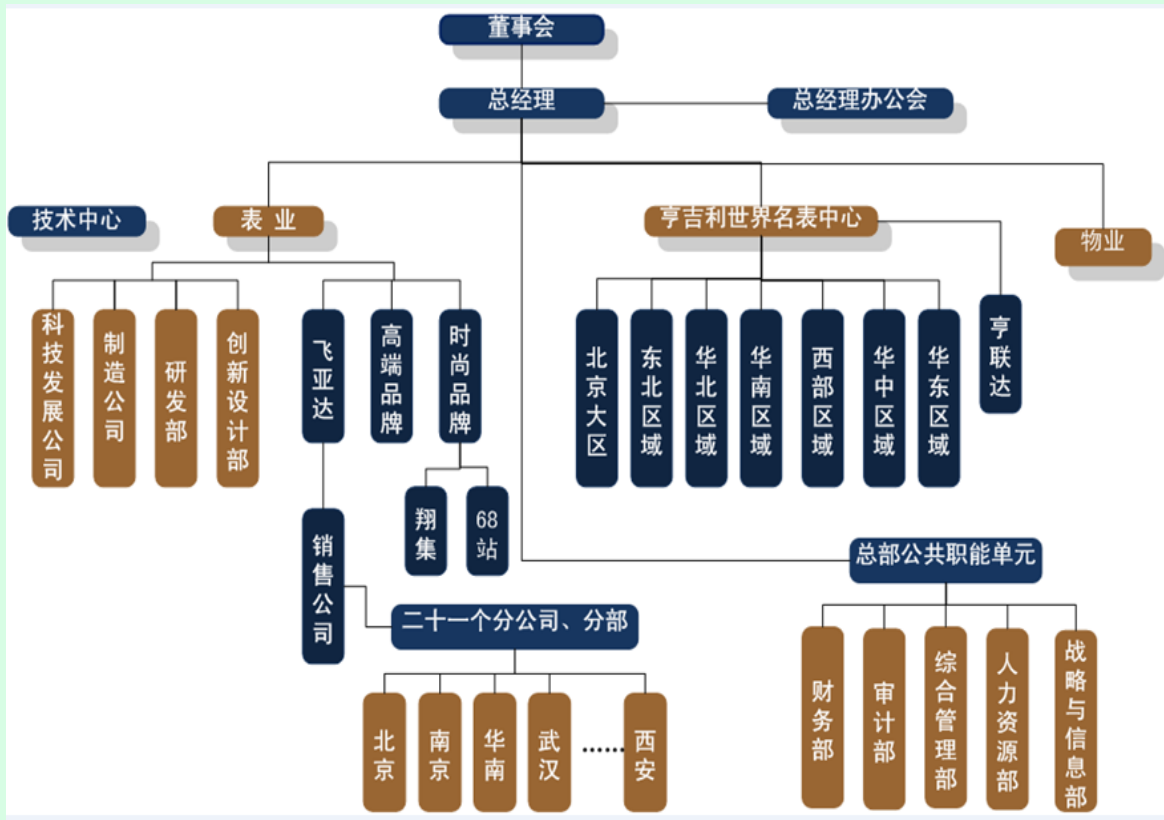
## 六、综合评价

跟踪期内，飞亚达（集团）股份有限公司作为我国钟表行业唯一境内上市公司，经营情况良好，自主品牌飞亚达表销售收入占比和毛利率水平均有所提升，且公司在技术研发实力、产销规模、市场占有率和品牌知名度等方面优势依然明显；在世界名表销售方面仍具有销售规模大、营销网络覆盖地域广等优势。跟踪期内，公司资产质量较好，盈利能力较强，经营活动现金流状况良好，偿债能力依旧较强。同时，国内钟表行业市场竞争激烈、高档产品核心技术缺乏、国内名表市场消费低迷、存货规模较高等因素可能给公司经营状况带来不利影响。跟踪期内，公司钟表研发制造中心已开工建设，未来随着新建研发制造中心的投入使用，公司技术创新能力将有所提升，产品规模将进一步扩大，核心竞争力和盈利能力有望得到增强。

本期债券由中国航空技术深圳有限公司提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中航深圳是公司实际控制人中国航空技术国际控股有限公司全资子公司，为国务院国资委最终控制的国有特大型企业，资产规模大、经营范围广。跟踪期内，中航深圳现金流状况良好，继续保持了较强的盈利能力，其担保对本期债券信用状况具有积极的影响。

综上，联合评级维持飞亚达的主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”，同时维持“12 亚达债” AA+的信用等级。

附件 1 飞亚达（集团）股份有限公司组织结构图





附件 2-1 飞亚达（集团）股份有限公司  
2011 年~2013 年合并资产负债表（资产）  
（单位：人民币万元）

资产	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 3 月
<b>流动资产：</b>					
货币资金	17,997.24	14,042.10	10,766.31	-22.66	19,944.23
交易性金融资产					
应收票据	0.00	200.00	710.00	--	1,043.69
应收账款	26,890.08	30,911.73	32,445.73	9.85	39,010.15
预付款项	7,713.97	7,541.86	4,348.76	-24.92	3,742.49
应收利息					
应收股利					
其他应收款	3,405.90	3,335.36	4,043.66	8.96	4,126.01
存货	164,090.45	188,326.52	212,334.28	13.75	208,609.88
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	4,424.59	5,104.34	3,081.20	-16.55	1,331.21
<b>流动资产合计</b>	<b>224,522.23</b>	<b>249,461.91</b>	<b>267,729.95</b>	<b>9.20</b>	<b>277,807.65</b>
<b>非流动资产：</b>					
可供出售金融资产					
持有至到期投资					
长期应收款					
长期股权投资	194.86	4,173.37	4,332.29	371.52	4,332.29
投资性房地产	27,249.06	24,437.94	23,523.57	-7.09	23,294.97
固定资产	29,540.73	31,780.13	30,688.90	1.92	31,936.21
生产性生物资产					
油气资产					
在建工程	24.90	386.64	660.82	415.16	1,372.91
工程物资					
固定资产清理					
无形资产	3,706.58	3,674.96	3,616.86	-1.22	3,591.69
开发支出					
商誉					
长期待摊费用	12,266.53	12,627.46	14,654.27	9.30	15,066.33
递延所得税资产	4,625.09	6,133.97	7,415.91	26.63	7,069.43
其他非流动资产	4,030.03	0.00	3,247.69	-10.23	3,150.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>81,637.78</b>	<b>83,214.47</b>	<b>88,140.31</b>	<b>3.91</b>	<b>89,813.84</b>
<b>资产总计</b>	<b>306,160.01</b>	<b>332,676.38</b>	<b>355,870.26</b>	<b>7.81</b>	<b>367,621.49</b>

附件 2-2 飞亚达（集团）股份有限公司  
2011 年~2013 年合并资产负债表（负债及股东权益）  
（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年 3 月
<b>流动负债:</b>					
短期借款	109,910.70	140,980.00	102,300.00	-3.52	112,300.00
交易性金融负债					
应付票据					
应付账款	19,146.09	21,129.76	22,234.76	7.76	16,409.19
预收款项	374.03	1,213.10	966.73	60.77	949.27
应付职工薪酬	2,741.45	2,809.10	3,117.38	6.64	1,219.67
应交税费	5,029.85	5,570.51	5,762.82	7.04	7,614.34
应付利息	1,403.86	737.64	1,942.29	17.62	412.33
应付股利					
其他应付款	3,300.08	3,745.34	3,845.49	7.95	3,778.70
一年内到期的非流动负债	14,960.00	5,584.67	3,931.00	-48.74	3,931.00
其他流动负债	481.46	1,008.84	492.44	1.13	785.34
<b>流动负债合计</b>	<b>157,347.52</b>	<b>182,778.96</b>	<b>144,592.91</b>	<b>-4.14</b>	<b>147,399.83</b>
<b>非流动负债:</b>					
长期借款	5,703.06	4,838.30	17,327.50	74.31	21,746.80
应付债券	0.00	0.00	39,772.90	--	39,798.21
长期应付款					
专项应付款					
预计负债					
递延收益	12.84	0.00	0.00	-100.00	0.00
其他非流动负债	235.00	150.60	295.00	12.04	343.00
<b>非流动负债合计</b>	<b>5,950.90</b>	<b>4,988.90</b>	<b>57,395.39</b>	<b>210.56</b>	<b>61,888.01</b>
<b>负债合计</b>	<b>163,298.42</b>	<b>187,767.86</b>	<b>201,988.30</b>	<b>11.22</b>	<b>209,287.84</b>
<b>所有者权益:</b>					
股本	39,276.79	39,276.79	39,276.79	0.00	39,276.79
资本公积	58,160.70	52,550.70	52,550.70	-4.95	52,550.70
减: 库存股					
专项储备					
盈余公积	13,132.34	14,858.77	15,671.41	9.24	15,671.41
未分配利润	32,752.20	38,698.47	46,970.66	19.75	51,392.09
外币报表折算差额	-735.55	-716.96	-826.08	5.98	-794.59
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>142,586.47</b>	<b>144,667.76</b>	<b>153,643.47</b>	<b>3.80</b>	<b>158,096.39</b>
少数股东权益	275.12	240.76	238.49	-6.90	237.26
<b>所有者权益合计</b>	<b>142,861.59</b>	<b>144,908.52</b>	<b>153,881.96</b>	<b>3.79</b>	<b>158,333.65</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>306,160.01</b>	<b>332,676.38</b>	<b>355,870.26</b>	<b>7.81</b>	<b>367,621.49</b>

### 附件3 飞亚达（集团）股份有限公司

#### 2011年~2013年合并利润表

（单位：人民币万元）

项 目	2011年	2012年	2013年	变动率(%)	2014年3月
<b>一、营业收入</b>	256,111.15	302,396.25	310,349.70	10.08	82,163.33
减：营业成本	165,895.94	198,232.61	199,012.51	9.53	52,035.97
营业税金及附加	1,454.90	1,857.48	2,274.50	25.03	415.65
销售费用	43,764.97	57,568.74	64,929.78	21.80	17,629.86
管理费用	19,674.37	19,340.47	18,629.62	-2.69	4,132.53
财务费用	7,692.28	11,865.57	10,026.82	14.17	2,687.45
资产减值损失	570.67	688.81	872.27	23.63	-2.73
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）	-3.33	151.87	158.92	--	0.00
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-3.33	151.87	158.92	--	0.00
汇兑收益（损失以“-”号添列）					
<b>二、营业利润（亏损以“-”号填列）</b>	<b>17,054.67</b>	<b>12,994.43</b>	<b>14,763.11</b>	-6.96	<b>5,264.60</b>
加：营业外收入	555.02	710.17	485.41	-6.48	192.85
减：营业外支出	65.70	55.92	100.85	23.90	5.10
其中：非流动资产处置损失	48.72	2.62	7.67	-60.33	0.12
<b>三、利润总额（亏损总额以“-”号填列）</b>	<b>17,543.99</b>	<b>13,648.68</b>	<b>15,147.67</b>	-7.08	<b>5,452.36</b>
减：所得税费用	3,231.97	2,082.70	2,135.17	-18.72	1,032.18
<b>四、净利润（净亏损以“-”号填列）</b>	<b>14,312.02</b>	<b>11,565.99</b>	<b>13,012.50</b>	-4.65	<b>4,420.18</b>
其中：归属于母公司所有者的净利润	14,331.87	11,600.37	13,012.51	-4.71	4,421.43
少数股东损益	-19.85	-34.39	-0.01	-97.70	-1.25

附件4 飞亚达(集团)股份有限公司  
2011年~2013年合并现金流量表  
(单位:人民币万元)

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)	2014 年3月
<b>一、经营活动产生的现金流量:</b>					
销售商品、提供劳务收到的现金	280,368.49	339,558.43	346,949.94	11.24	88,494.84
收到的税费返还					
收到其他与经营活动有关的现金	2,504.15	3,727.08	3,232.97	13.62	915.03
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>282,872.64</b>	<b>343,285.51</b>	<b>350,182.91</b>	11.26	<b>89,409.87</b>
购买商品、接受劳务支付的现金	250,522.19	252,261.05	251,057.21	0.11	63,393.11
支付给职工以及为职工支付的现金	29,208.97	37,429.69	39,772.33	16.69	12,156.92
支付的各项税费	15,322.38	18,536.15	16,924.57	5.10	2,655.64
支付其他与经营活动有关的现金	28,939.27	30,473.95	34,524.05	9.22	8,098.84
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>323,992.81</b>	<b>338,700.84</b>	<b>342,278.16</b>	2.78	<b>86,304.52</b>
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-41,120.18</b>	<b>4,584.67</b>	<b>7,904.75</b>	--	<b>3,105.35</b>
<b>二、投资活动产生的现金流量:</b>					
收回投资收到的现金	135.00	0.00	0.00	-100.00	140.00
取得投资收益收到的现金	0.00	68.38	0.00	--	0.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	16.34	8.47	68.19	104.29	0.15
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额					
收到其他与投资活动有关的现金					
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>151.34</b>	<b>76.85</b>	<b>68.19</b>	-32.88	<b>140.15</b>
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	30,744.09	11,630.81	11,896.49	-37.79	4,543.50
投资支付的现金	5,451.75	0.00	0.00	-100.00	0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额					
支付其他与投资活动有关的现金					
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>36,195.83</b>	<b>11,630.81</b>	<b>11,896.49</b>	-42.67	<b>4,543.50</b>
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-36,044.49</b>	<b>-11,553.97</b>	<b>-11,828.30</b>	-42.71	<b>-4,403.35</b>
<b>三、筹资活动产生的现金流量:</b>					
吸收投资收到的现金					
取得借款收到的现金	143,452.52	240,913.43	179,110.94	11.74	58,431.00
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	12,500.00	0.00	--	0.00
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>143,452.52</b>	<b>253,413.43</b>	<b>179,110.94</b>	11.74	<b>58,431.00</b>
偿还债务支付的现金	103,663.75	220,088.98	166,931.20	26.90	44,011.74
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	8,047.69	14,636.69	11,306.39	18.53	3,883.12
支付其他与筹资活动有关的现金	3,012.16	15,698.28	170.30	-76.22	75.10
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>114,723.60</b>	<b>250,423.95</b>	<b>178,407.88</b>	24.70	<b>47,969.96</b>
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>28,728.92</b>	<b>2,989.48</b>	<b>703.05</b>	-84.36	<b>10,461.04</b>
<b>四、汇率变动对现金及现金等价物的影响</b>	<b>-12.59</b>	<b>24.68</b>	<b>-55.29</b>	109.53	<b>14.87</b>
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-48,448.34</b>	<b>-3,955.14</b>	<b>-3,275.79</b>	-74.00	<b>9,177.92</b>
加: 期初现金及现金等价物余额	66,445.58	17,997.24	14,042.10	-54.03	10,766.31
<b>六、期末现金及现金等价物余额</b>	<b>17,997.24</b>	<b>14,042.10</b>	<b>10,766.31</b>	-22.66	<b>19,944.23</b>



附件5 飞亚达（集团）股份有限公司  
2011年~2013年合并现金流量表补充资料  
(单位：人民币万元)

补充资料	2011年	2012年	2013年	变动率(%)
<b>1. 将净利润调节为经营活动现金流量：</b>				
<b>净利润</b>	<b>14,312.02</b>	<b>11,565.99</b>	<b>13,012.50</b>	-4.65
加：资产减值准备	570.67	-5,772.91	795.01	18.03
固定资产折旧及投资性房地产摊销	2,724.68	3,194.92	2,989.36	4.74
无形资产摊销	91.65	135.58	141.68	24.33
长期待摊费用摊销	5,231.81	7,828.81	9,835.59	37.11
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 (收益以“-”号填列)	36.98	2.27	-38.90	--
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)				
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)				
财务费用(收益以“-”号填列)	6,755.28	10,305.72	9,015.88	15.53
投资损失(收益以“-”号填列)	3.33	-151.87	-158.92	--
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-2,593.41	-1,508.88	-1,281.94	-29.69
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	-0.29	-12.84	0.00	-100.00
存货的减少(增加以“-”号填列)	-59,531.95	-22,920.52	-24,654.32	-35.65
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-16,258.27	-2,062.68	-2,694.16	-59.29
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	7,537.30	3,981.06	942.97	-64.63
其他				
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>-41,120.18</b>	<b>4,584.67</b>	<b>7,904.75</b>	--
<b>2. 不涉及现金收支的重大投资和筹资活动：</b>				
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				
<b>3. 现金及现金等价物净变动情况：</b>				
现金的期末余额	17,997.24	14,042.10	10,766.31	-22.66
减：现金的期初余额	66,445.58	17,997.24	14,042.10	-54.03
加：现金等价物的期末余额				
减：现金等价物的期初余额				
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-48,448.34</b>	<b>-3,955.14</b>	<b>-3,275.79</b>	-74.00

## 附件 6 飞亚达（集团）股份有限公司 主要财务指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年
<b>经营效率</b>			
应收账款周转次数(次)	10.40	9.56	9.58
存货周转次数（次）	1.22	1.11	0.98
总资产周转次数（次）	0.93	0.95	0.90
现金收入比率（%）	109.47	112.29	111.79
<b>盈利能力</b>			
总资本收益率（%）	8.38	7.56	7.13
总资产报酬率（%）	8.70	7.40	6.97
净资产收益率（%）	10.54	8.04	8.71
主营业务毛利率（%）	34.96	34.19	35.69
营业利润率（%）	34.66	33.83	35.14
费用收入比（%）	27.77	29.36	30.16
<b>财务构成</b>			
资产负债率（%）	53.34	56.44	56.76
全部债务资本化比率（%）	47.75	51.10	51.49
长期债务资本化比率（%）	3.84	3.23	27.06
<b>偿债能力</b>			
EBITDA 利息倍数（倍）	5.02	3.49	4.18
EBITDA 全部债务比（倍）	0.24	0.23	0.23
经营现金债务保护倍数（倍）	-0.31	0.03	0.05
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数（倍）	-0.59	-0.05	-0.02
流动比率（倍）	1.43	1.36	1.85
速动比率（倍）	0.38	0.33	0.38
现金短期债务比（倍）	0.14	0.10	0.11
经营现金流动负债比率（%）	-26.13	2.51	5.47
经营现金利息偿还能力（倍）	-6.46	0.46	0.89
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力（倍）	-12.13	-0.70	-0.44
<b>本期公司债券偿债能力</b>			
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.80	0.87	0.92

附件 7-1 中国航空技术深圳有限公司  
2011 年~2013 年合并资产负债表（资产）  
（单位：人民币万元）

资产	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
<b>流动资产：</b>				
货币资金	1,498,792.55	1,604,126.18	1,591,185.80	3.04
交易性金融资产	1,657.60	3,572.91	2,040.45	10.95
应收票据	75,795.14	64,777.90	81,881.69	3.94
应收账款	616,633.64	809,803.11	860,268.24	18.11
预付款项	498,830.07	406,312.87	525,383.73	2.63
应收利息	7,776.93	10,963.09	7,520.52	-1.66
应收股利	2,190.43	8,580.03	8,065.34	91.89
其他应收款	344,893.30	485,050.00	353,949.87	1.30
存货	1,588,662.42	1,943,624.45	2,529,269.95	26.18
一年内到期的非流动资产	4,381.31	11,967.37	20,166.52	114.54
其他流动资产	37,782.25	40,199.08	126,888.19	83.26
<b>流动资产合计</b>	<b>4,677,395.65</b>	<b>5,388,976.99</b>	<b>6,106,620.30</b>	<b>14.26</b>
<b>非流动资产：</b>				
可供出售金融资产	2,775.69	2,745.04	3,640.50	14.52
持有至到期投资	45,966.98	71,556.98	77,326.98	29.70
长期应收款	40,248.22	63,535.00	58,417.36	20.48
长期股权投资	571,793.26	626,279.40	690,837.24	9.92
投资性房地产	505,278.20	647,153.43	679,943.06	16.00
固定资产	1,418,521.26	1,334,445.78	1,558,498.23	4.82
生产性生物资产				
油气资产				
在建工程	167,088.82	602,648.54	679,666.83	101.69
工程物资	543.87	3,583.26	3,128.86	139.85
固定资产清理				
无形资产	350,033.38	432,039.06	479,887.10	17.09
开发支出	5,967.73	687.38	144.77	-84.42
商誉	39,410.38	47,771.81	59,785.38	23.17
长期待摊费用	83,402.52	107,479.53	123,846.45	21.86
递延所得税资产	52,193.85	54,895.76	56,595.14	4.13
其他非流动资产	39,306.79	110,911.06	251,686.42	153.04
<b>非流动资产合计</b>	<b>3,322,530.92</b>	<b>4,105,732.04</b>	<b>4,723,404.31</b>	<b>19.23</b>
<b>资产总计</b>	<b>7,999,926.57</b>	<b>9,494,709.03</b>	<b>10,830,024.61</b>	<b>16.35</b>

附件 7-2 中国航空技术深圳有限公司  
2011 年~2013 年合并资产负债表（负债及股东权益）  
（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
<b>流动负债:</b>				
短期借款	1,216,277.83	1,962,291.07	1,925,416.43	25.82
交易性金融负债	201.67	1.95	0.00	-100.00
应付票据	140,892.78	119,817.06	82,531.40	-23.46
应付账款	965,374.44	1,014,571.98	1,277,995.47	15.06
预收款项	769,765.60	1,010,163.55	1,152,827.65	22.38
应付职工薪酬	68,320.47	79,352.40	100,128.40	21.06
应交税费	103,755.60	97,606.22	154,506.79	22.03
应付利息	14,858.86	19,824.47	21,179.31	19.39
应付股利	14,291.67	9,535.38	1,868.66	-63.84
其他应付款	575,148.29	573,412.34	498,537.60	-6.90
一年内到期的非流动负债	640,161.24	384,196.12	538,546.69	-8.28
其他流动负债	8,630.60	15,516.28	5,233.71	-22.13
<b>流动负债合计</b>	<b>4,517,679.04</b>	<b>5,286,288.81</b>	<b>5,758,772.12</b>	12.90
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	1,085,008.23	1,229,446.82	1,545,636.31	19.35
应付债券	70,000.00	150,000.00	299,772.90	106.94
长期应付款	38,389.34	149,503.38	147,363.66	95.93
专项应付款	24,676.19	24,468.13	24,863.33	0.38
预计负债	13,167.65	9,626.42	4,668.65	-40.46
递延收益	99,757.70	111,956.52	124,843.60	11.87
其他非流动负债	61,031.15	85,443.23	184,781.18	74.00
<b>非流动负债合计</b>	<b>1,392,030.25</b>	<b>1,760,444.52</b>	<b>2,331,929.62</b>	29.43
<b>负债合计</b>	<b>5,909,709.29</b>	<b>7,046,733.33</b>	<b>8,090,701.74</b>	17.01
<b>所有者权益:</b>				
股本	100,000.00	100,000.00	100,000.00	0.00
资本公积	302,578.52	431,577.56	445,121.32	21.29
减: 库存股				
专项储备	0.00	0.00	53.10	--
盈余公积	6,389.89	9,584.67	14,834.77	52.37
未分配利润	70,271.93	111,399.56	222,454.64	77.92
外币报表折算差额	-482.07	-3,747.31	-3,829.01	181.83
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>478,758.28</b>	<b>648,814.47</b>	<b>778,634.82</b>	27.53
少数股东权益	1,611,459.00	1,799,161.24	1,960,688.05	10.30
<b>所有者权益合计</b>	<b>2,090,217.28</b>	<b>2,447,975.71</b>	<b>2,739,322.87</b>	14.48
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>7,999,926.57</b>	<b>9,494,709.03</b>	<b>10,830,024.61</b>	16.35



附件 8 中国航空技术深圳有限公司  
2011 年~2013 年合并利润表  
(单位: 人民币万元)

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
<b>一、营业收入</b>	6,199,135.02	7,113,190.04	8,182,893.51	14.89
减: 营业成本	5,346,502.20	6,062,472.60	6,790,563.19	12.70
营业税金及附加	66,952.04	84,368.75	170,296.31	59.49
销售费用	352,076.65	414,818.88	485,707.86	17.45
管理费用	266,058.78	307,707.42	352,287.58	15.07
财务费用	119,592.76	180,638.55	138,123.42	7.47
资产减值损失	7,058.16	18,128.59	42,433.95	145.19
加: 公允价值变动收益(损失以“-”号填列)	28,411.05	48,859.58	12,426.19	-33.87
投资收益(损失以“-”号填列)	70,966.38	76,089.33	132,684.46	36.74
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	29,866.14	66,272.40	114,587.78	95.88
汇兑收益(损失以“-”号添列)				
<b>二、营业利润(亏损以“-”号填列)</b>	<b>140,271.85</b>	<b>170,004.17</b>	<b>348,591.85</b>	57.64
加: 营业外收入	79,283.46	121,496.54	123,386.47	24.75
减: 营业外支出	5,967.13	7,019.53	9,784.71	28.05
其中: 非流动资产处置损失				
<b>三、利润总额(亏损总额以“-”号填列)</b>	<b>213,588.18</b>	<b>284,481.18</b>	<b>462,193.61</b>	47.10
减: 所得税费用	63,246.92	76,585.70	115,926.05	35.39
<b>四、净利润(净亏损以“-”号填列)</b>	<b>150,341.27</b>	<b>207,895.48</b>	<b>346,267.57</b>	51.76

附件9 中国航空技术深圳有限公司  
2011年~2013年合并现金流量表  
(单位:人民币万元)

项目	2011年	2012年	2013年	变动率(%)
<b>一、经营活动产生的现金流量:</b>				
销售商品、提供劳务收到的现金	6,537,892.99	8,033,896.15	9,273,706.20	19.10
收到的税费返还	100,805.34	104,821.22	66,497.49	-18.78
收到其他与经营活动有关的现金	572,199.16	398,310.64	844,425.85	21.48
<b>经营活动现金流入小计</b>	<b>7,210,897.48</b>	<b>8,537,028.01</b>	<b>10,184,629.53</b>	18.84
购买商品、接受劳务支付的现金	5,720,520.80	6,771,599.72	7,965,545.18	18.00
支付给职工以及为职工支付的现金	351,244.20	458,975.16	529,888.36	22.83
支付的各项税费	222,028.71	309,962.02	302,625.70	16.75
支付其他与经营活动有关的现金	711,179.10	799,383.98	1,027,202.79	20.18
<b>经营活动现金流出小计</b>	<b>7,004,972.81</b>	<b>8,339,920.89</b>	<b>9,825,262.03</b>	18.43
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>205,924.67</b>	<b>197,107.11</b>	<b>359,367.50</b>	32.10
<b>二、投资活动产生的现金流量:</b>				
收回投资收到的现金	284,476.52	12,591.92	86,687.76	-44.80
取得投资收益收到的现金	8,341.35	35,673.32	79,488.28	208.70
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	13,617.62	27,559.86	5,705.16	-35.27
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	108.00	0.00	13,346.79	1,011.67
收到其他与投资活动有关的现金	54,630.44	845,325.38	1,142,894.35	357.39
<b>投资活动现金流入小计</b>	<b>361,173.94</b>	<b>921,150.49</b>	<b>1,328,122.34</b>	91.76
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	424,520.03	704,568.55	553,019.27	14.14
投资支付的现金	646,087.47	91,101.20	306,077.39	-31.17
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	122,448.55	224.58	26,420.38	-53.55
支付其他与投资活动有关的现金	147,167.05	1,051,080.05	1,070,311.84	169.68
<b>投资活动现金流出小计</b>	<b>1,340,223.09</b>	<b>1,846,974.38</b>	<b>1,955,828.88</b>	20.80
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	<b>-979,049.16</b>	<b>-925,823.89</b>	<b>-627,706.54</b>	-19.93
<b>三、筹资活动产生的现金流量:</b>				
吸收投资收到的现金	267,220.10	185,807.58	34,674.47	-63.98
发行债券所收到的现金	0.00	0.00	0.00	
取得借款收到的现金	2,652,495.79	4,052,369.82	5,013,779.26	37.48
收到其他与筹资活动有关的现金	283,583.06	803,155.72	110,633.07	-37.54
<b>筹资活动现金流入小计</b>	<b>3,203,298.95</b>	<b>5,041,333.12</b>	<b>5,124,412.34</b>	26.48
偿还债务支付的现金	1,889,064.57	3,365,101.04	4,429,559.52	53.13
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	191,497.78	247,657.37	306,608.41	26.53
支付其他与筹资活动有关的现金	56,399.58	678,293.28	177,095.09	77.20
<b>筹资活动现金流出小计</b>	<b>2,136,961.94</b>	<b>4,291,051.69</b>	<b>4,913,263.01</b>	51.63
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	<b>1,066,337.02</b>	<b>750,281.42</b>	<b>211,149.33</b>	-55.50
<b>四、汇率变动对现金及现金等价物的影响</b>	<b>-1,560.11</b>	<b>-3,376.56</b>	<b>-2,833.86</b>	34.78
<b>五、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>291,652.41</b>	<b>18,188.09</b>	<b>-60,023.58</b>	
加: 期初现金及现金等价物余额	968,634.81	1,281,271.01	1,299,459.09	15.82
<b>六、期末现金及现金等价物余额</b>	<b>1,260,287.23</b>	<b>1,299,459.09</b>	<b>1,239,435.52</b>	-0.83

附件 10 中国航空技术深圳有限公司  
2011 年~2013 年合并现金流量表补充资料  
(单位: 人民币万元)

补充资料	2011 年	2012 年	2013 年	变动率(%)
<b>1. 将净利润调节为经营活动现金流量:</b>				
<b>净利润</b>	<b>150,341.27</b>	<b>207,895.48</b>	<b>346,267.57</b>	51.76
加: 资产减值准备	7,058.16	18,128.59	42,433.95	145.19
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	174,002.81	149,583.11	167,157.58	-1.99
无形资产摊销	13,570.54	17,878.67	18,689.64	17.36
长期待摊费用摊销	30,418.21	37,744.40	48,137.07	25.80
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 (收益以“-”号填列)	211.36	-5,367.82	-584.74	--
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	0.00	1.74	0.00	
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	-28,411.05	-48,859.58	-12,426.19	-33.87
财务费用(收益以“-”号填列)	148,294.62	204,809.53	150,548.16	0.76
投资损失(收益以“-”号填列)	-70,966.38	-76,089.33	-132,684.46	36.74
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-28,826.25	-11,851.94	-1,699.38	-75.72
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	21,232.52	12,198.83	12,887.08	-22.09
存货的减少(增加以“-”号填列)	-321,849.82	-345,494.55	-585,645.50	34.89
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-519,682.31	-410,681.24	-46,464.75	-70.10
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	630,531.00	447,211.24	352,751.47	-25.20
其他				
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>205,924.67</b>	<b>197,107.11</b>	<b>359,367.50</b>	<b>32.10</b>
<b>2. 不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:</b>				
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				
<b>3. 现金及现金等价物净变动情况:</b>				
现金的期末余额	1,260,287.23	1,299,459.09	1,239,435.52	-0.83
减: 现金的期初余额	968,634.81	1,281,271.01	1,299,459.09	15.82
加: 现金等价物的期末余额				
减: 现金等价物的期初余额				
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>291,652.41</b>	<b>18,188.09</b>	<b>-60,023.58</b>	<b>--</b>

## 附件 11 中国航空技术深圳有限公司 主要财务指标

项 目	2011 年	2012 年	2013 年
<b>经营效率</b>			
应收账款周转次数(次)	11.34	9.59	9.47
存货周转次数(次)	3.10	3.39	3.00
总资产周转次数(次)	0.79	0.81	0.81
现金收入比率(%)	108.59	112.94	113.33
<b>盈利能力</b>			
总资本收益率(%)	5.79	6.67	7.58
总资产报酬率(%)	4.88	5.35	6.26
净资产收益率(%)	7.41	9.16	13.35
主营业务毛利率(%)	15.59	14.11	16.46
营业利润率(%)	14.75	13.59	14.93
费用收入比(%)	14.25	12.70	11.93
<b>财务构成</b>			
资产负债率(%)	74.45	74.22	74.71
全部债务资本化比率(%)	63.24	62.10	62.36
长期债务资本化比率(%)	41.10	38.45	42.11
<b>偿债能力</b>			
EBITDA 利息倍数(倍)	3.10	3.63	4.67
EBITDA 全部债务比(倍)	0.16	0.17	0.19
经营现金债务保护倍数(倍)	0.08	0.05	0.08
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.16	-0.18	-0.06
流动比率(倍)	1.08	1.02	1.06
速动比率(倍)	0.69	0.65	0.62
现金短期债务比(倍)	0.81	0.68	0.66
经营现金流动负债比率(%)	6.95	3.73	6.24
经营现金利息偿还能力(倍)	1.60	1.06	1.93
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.09	-3.93	-1.44
<b>本期公司债券偿债能力</b>			
EBITDA/本期发债额度(倍)	11.34	16.82	21.75



## 附件 12 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
年均增长率	(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) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
<b>经营效率指标</b>	
应收账款周转次数	营业收入/[期初应收账款余额+期末应收账款余额]/2]
存货周转次数	营业成本/[期初存货余额+期末存货余额]/2]
总资产周转次数	营业收入/[期初总资产+期末总资产]/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[期初所有者权益+期末所有者权益]/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用)/营业收入×100%
<b>财务构成指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
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
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
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/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
<b>本期公司债券偿债能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据  
 长期债务=长期借款+应付债券  
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债  
 全部债务=长期债务+短期债务  
 EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销  
 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 13 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

## 联合信用评级有限公司关于 飞亚达（集团）股份有限公司 公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本期债券存续期内，每年对飞亚达（集团）股份有限公司 2012 年公司债券进行一次定期跟踪评级，并在本期债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

飞亚达（集团）股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。飞亚达（集团）股份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，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注飞亚达（集团）股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现飞亚达（集团）股份有限公司或本期债券相关要素出现重大变化，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，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如飞亚达（集团）股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级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，直至飞亚达（集团）股份有限公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在本公司网站予以公布，并同时报送飞亚达（集团）股份有限公司、监管部门、交易机构等。

联合信用评级有限公司

二零一四年四月二十八日