

跟踪评级公告

联合[2015]118 号

飞亚达（集团）股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对飞亚达（集团）股份有限公司主体长期信用状况和发行的“12 亚达债”公司债券进行跟踪评级，确定：

飞亚达（集团）股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

飞亚达（集团）股份有限公司发行的“12 亚达债”公司债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

分析师：

二零一五年 五月 七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

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：2014 年 4 月 28 日

跟踪评级时间：2015 年 5 月 7 日

财务数据：

发行方

项目	2013 年	2014 年	15 年 3 月
资产总额(亿元)	35.59	36.58	39.37
所有者权益(亿元)	15.39	16.36	16.85
长期债务(亿元)	5.71	5.39	5.69
全部债务(亿元)	16.33	15.28	18.33
营业收入(亿元)	31.03	32.78	8.94
净利润(亿元)	1.30	1.46	0.45
EBITDA(亿元)	3.70	4.04	--
经营性净现金流(亿元)	0.79	2.89	1.09
营业利润率(%)	35.14	36.59	36.32
净资产收益率(%)	8.71	9.20	2.72
资产负债率(%)	56.76	55.26	57.20
全部债务资本化比率(%)	51.49	48.29	52.11
流动比率	1.85	1.83	1.76
EBITDA 全部债务比	0.23	0.26	0.03
EBITDA 利息倍数(倍)	4.18	4.12	--

担保方

项目	2013 年	2014 年
资产总额(亿元)	1,083.22	1,243.56
所有者权益(亿元)	273.97	331.74
营业收入(亿元)	818.29	784.59
净利润(亿元)	34.62	33.75
资产负债率(%)	74.71	73.32
流动比率	1.06	1.05

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。发行人 2015 年 3 月份数据未经审计且相关财务比率未年化。

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进一步提升；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继续保持明显的优势及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，公司公告非公开发行股票预案，募集资金扣除发行费用后将全部用于飞亚达表新品上市、电子商务、品牌营销推广、技术服务网络建设等项目及补充流动资金。联合评级认为，本次非公开发行事项将有效提升公司抗风险能力和偿债能力，但能否顺利实施存在一定的不确定性。同时，联合评级也注意到国内钟表行业市场竞争激烈、公司存货规模较大等因素可能给公司经营状况带来不利影响。

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，资产规模大、经营范围广。跟踪期内，中航深圳继续保持了很强的盈利能力，其担保对本期债券信用状况仍具有显著的积极的影响。

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”债项“AA+”的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，公司营业收入和净利润稳步增长，经营活动产生的现金流量净额大幅增加，公司财务状况和现金流情况明显改善。

2. 跟踪期内，公司飞亚达表销售渠道进一步拓宽，产能利用率保持在较高水平，经营状况良好。

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. 公司存货水平较高，资金占用量大，且存在一定的减值风险。

3. 受高端消费市场低迷影响，公司名表销售业务面临一定的经营压力。

分析师

刘洪涛

电话：010-85172818

邮箱：liuht@unitedratings.com.cn

刘 畅

电话：010-85172818

邮箱：liuc@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.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。

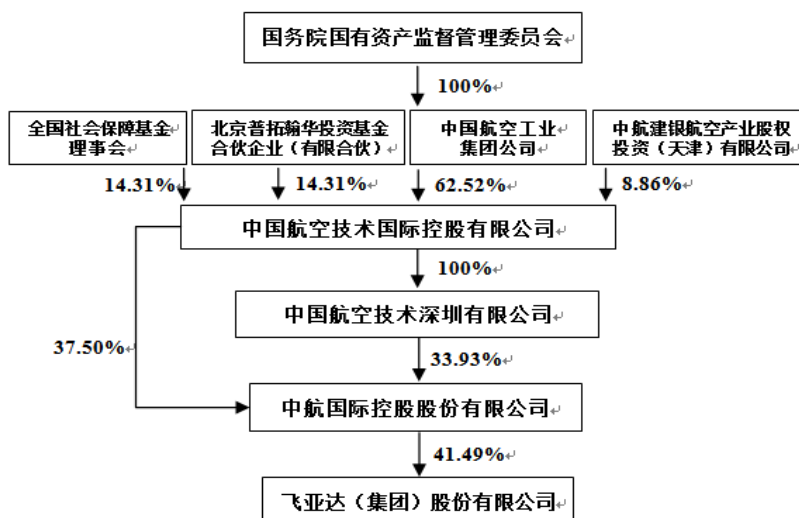
本跟踪评级报告信用等级一年内有效；在信用等级有效期内，联合评级将持续关注发行人动态；若存在影响评级结论的事件，联合评级将开展不定期跟踪评级，该债券的信用等级有可能发生变化。

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 2014 年末，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 公司股权控制图



资料来源：公司提供

公司主营业务分为名表销售业务、自主品牌手表销售业务和租赁三大板块。其中，自主品牌包括艾米龙、飞亚达和时尚品牌 JEEP；渠道品牌以亨吉利世界名表中心为核心；物业租赁包括飞亚达大厦、飞亚达科技大厦、西安飞亚达大厦。

截至 2014 年末，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 2014 年末公司拥有在职员工 5,544 人。

截至 2014 年末，公司合并资产总额 365,778.16 万元，负债合计 202,130.14 万元，所有者权益（含少数股东权益）163,648.03 万元。2014 年，公司实现营业收入 327,814.28 万元，净利润（含少数股东损益）14,610.32 万元；经营活动产生的现金流量净额 28,918.96 万元，现金及现金等价

物净增加额 721.70 万元。

截至 2015 年 3 月末，公司资产总额 393,718.09 万元，负债合计 225,200.91 万元，所有者权益（含少数股东权益）168,517.18 万元。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 89,405.63 万元，净利润（含少数股东损益）4,511.58 万元；经营活动产生的现金流量净额 10,935.82 万元，现金及现金等价物净增加额 16,538.02 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：徐东升。

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 2015 年 2 月 27 日足额支付了上一计息年度的全部利息。

截至 2014 年末，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，公司原董事长赖伟宣先生离任，现任董事长由刁伟程先生担任；1 名董事及公司董事会秘书因为工作原因离任；公司监事任职情况无变化；公司高层团队变化较大，其中两名副总经理因为年龄原因离任，1 名副总经理兼总会计师因工作调动离任。公司的核心技术团队和关键技术人员未发生变动。

公司董事长刁伟程先生，1963 年 6 月出生，研究员级高级工程师，中山大学物理学学士，同济大学工商管理硕士、管理科学与工程博士。现任中国航空技术国际控股有限公司分党组成员、副总经理，天虹商场股份有限公司董事长。曾任中国航空技术进出口北京公司总经理，中国航空技术进出口总公司副总经理，深圳市鹏基集团有限公司董事、副总经理、党委委员，深业控股有限公司副总经理。

公司总经理徐东升先生，1966 年 4 月出生，研究员级高级工程师，同济大学管理工程硕士，北京航空航天大学博士。现任本公司董事总经理，中国钟表协会副理事长、深圳钟表协会会长。曾任中国航空技术深圳有限公司团委书记，深圳中航企业集团生活服务公司总经理，中国航空技术深圳有限公司纪委副书记、监察审计部经理、总裁助理。

总体看，跟踪期内，公司高层团队虽然有所变化，但主要系年龄原因导致部分高管离任所致，公司核心技术团队和关键技术人员均未发生变动，公司管理情况稳定。

2. 经营分析

（1）经营环境

据国家统计局统计，2014 年，我国钟表行业规模以上工业企业主营业务收入、主营业务成本、

资产总计等主要效益指标全年保持基本稳定态势，实现利润总额 23.5 亿元，同比增长 25.9%。整体经济效益较去年同期有所提高，主营业务收入同比增幅增长约 1 个百分点，利润总额同比增幅增长 18 个百分点，利润总额增长幅度大于主营业务收入增长幅度，表明我国钟表行业盈利能力有所提高。

2015 年 1 月 27 日，工业和信息化部、财政部、国家质量监督检验检疫总局及国家知识产权局联合发布《关于加快推进我国钟表自主品牌建设的指导意见》，文件指出，到 2020 年，自主品牌高、中、低档钟表产品销售额比例从目前的 1: 14: 85 转变为 3: 22: 75，形成 5 个左右国际知名品牌、20 个左右国内知名品牌和 2-3 家技术先进、特色明显、品牌知名度高、经济效益稳步增长的大型钟表企业集团；区域上塑造市场竞争力强的钟表产业集群和区域品牌，包括充分发挥广东（深圳）国内知名品牌集聚、产业集中度高、产业链齐全、营销网络完善、商业模式成熟等优势，进一步提升自主品牌的影响力和开拓国际市场的能力。

总体看，跟踪期内，钟表行业整体保持平稳增长态势，整体盈利能力有所提高；政府对我国钟表自主品牌建设的支持力度较大。随着国内城镇化水平的加快以及居民可支配收入的不断提高，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，2014 年公司实现主营业务收入 324,537.03 万元，较上年增长 5.86%。

从收入构成上看，公司名表收入占比较高，2014 年占比为 70.82%，较 2013 年的 74.94% 下降 4.12 个百分点；飞亚达表业务收入占比从 2013 年的 22.22% 上升至 2014 年的 26.39%，反映了公司在应对形势变化时所做出的产品结构调整。公司租赁业务收入占主营业务收入的比例较低，对营业收入的贡献程度不高。

从毛利率情况看，跟踪期内，公司 2014 年主营业务综合毛利率为 37.05%，较 2013 年 35.81% 增加 1.24 个百分点，主要系 2014 年毛利率高的飞亚达表收入较 2013 年同比增长 25.46% 所致。2014 年公司名表业务毛利率 23.72%，较 2013 年 24.70% 小幅下滑；租赁业务毛利率 85.67%，较 2013 年 83.98% 小幅上升。

表1 公司2013-2014年主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2013 年			2014 年		
	收入	成本	毛利率（%）	收入	成本	毛利率（%）
名表	230,186.12	173,332.44	24.70	229,843.83	175,327.61	23.72
飞亚达表	68,268.68	22,443.15	67.13	85,647.91	27,687.38	67.67
租赁	8,716.34	1,396.75	83.98	9,045.30	1,296.00	85.67
合计	307,171.14	197,172.34	35.81	324,537.04	204,310.99	37.05

资料来源：公司年报

名表业务

公司名表销售涵盖的品牌包括：除百达翡丽之外的所有顶级品牌如 Swatch 集团旗下的欧米茄、宝玑、宝珀、格拉苏蒂、雷达、浪琴和天梭等；Rolex 集团的劳力士和帝舵；Richemont 集团的积家、卡地亚、江诗丹顿、万国和名士等；Sowind 集团的芝柏、尚维沙，以及独立品牌爱彼、雅典、萧邦、蕾蒙威和梅花等共 40 多个世界名表品牌。

公司于 1997 年开始创办亨吉利，是专门从事世界名表经销和服务的连锁企业，截至 2014 年

末，公司已经拥有 250 多家门店，其中亨吉利 206 家、亨联达 44 家，渠道遍布全国 60 多个省市。亨吉利与 SWATCH 集团、ROLEX 集团、瑞士历峰集团、开云集团以及众多独立品牌均有建立合作，盈利模式为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。

2014 年，受高端消费市场低迷影响，公司名表销售业务收入略有下降，2014 年名表销售实现营业收入 229,843.83 万元，同比下降 0.15%；2014 年钟表行业景气度有所提升，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。

从供货渠道来看，跟踪期内，公司供货渠道比较稳定。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¹，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 2014 年末，亨吉利名表店铺数量为 250 家，与 2013 年 251 家变化不大。截至 2014 年末，亨吉利门店合计营业面积达 56,436 平方米，其中 13.26% 为自有物业。从销售价格看，2014 年亨吉利名表销售均价继续呈现下降趋势，2014 年销售均价为 8,268.00 元/只，同比下降 5.40%。

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。

飞亚达表业务

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。2014 年公司飞亚达表实现销售收入 85,647.91 万元，同比增长 25.46%，主要系公司不断加大飞亚达品牌推广、新品及技术研发投入，在飞亚达品牌建设方面取得长足进步，品牌知名度逐年提升，投入效益逐渐显现所致。

技术研发方面，跟踪期内，公司不断加大研发投入力度，2014 年度，公司研发支出总额为 4,955.95 万元，较去年增长 33.26%，占公司当年净资产的 3.22%，营业收入的 1.51%。公司在科技平台建设和科技创新方面取得丰硕成果。在 2013 年被认定为国家认定企业技术中心的基础上，2014 年，公司被工业和信息化部认定为国家技术创新示范企业。公司研制的立体读时手表荣获年度德国红点工业设计奖，系公司第 2 次荣获该奖项，在国内同行业内确保了领先地位，同时，公司设计中心也在 2014 年度被认定为深圳市级工业设计中心。跟踪期内，公司科技项目荣获广东省科技进步奖二等奖和中国轻工业联合会科技进步奖优秀奖各 1 项；飞亚达摄影师系列慈善特别款等产品累计获得 2014 年省长杯工业设计奖项 5 项。2014 年，公司申请发明专利 3 件、实用新型专利 4 件和外观设计专利 21 件；当年授权发明专利 5 件，实用新型专利 3 件和外观设计专利 22 件；当年主导及参与制修订完成国家行业标准 4 项，当年发布本公司主导及参与制修订国家行业

¹三层营销：是指表层营销、中层营销和深层营销。

标准 15 项。

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。

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，2014 年公司飞亚达表产能较 2013 年增长 24.92%，而产量增幅为 27.19%，导致 2014 年公司产能利用率从 2013 年的 96.00% 上升至 97.75%，整体看，公司产能利用率仍处于较高水平。

表 2 2012-2014 年飞亚达表生产情况（单位：只）

项目	2012 年	2013 年	2014 年
产能	800,174	800,515	1,000,000
产量	757,537	768,500	977,480
产能利用率	94.67%	96.00%	97.75%

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 2014 年末，各渠道具体情况如下：亨吉利连锁网络（包括亨联达门店）共 250 家门店，较 2013 年减少 1 家门店；飞亚达品牌专卖店共 17 家，与上年持平；全国中高端商场的百货专柜为 1,865 家，较上年新增 330 家；全国经销商 755 家，较上年新增 262 家；电子商务渠道合作客户 45 家，较上年新增 10 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，2014 年销售飞亚达表 841,978 只，较 2013 年增长 33.86%。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 2013 年的 81.85% 上升到 2014 年的 86.14%。从销售价格看，跟踪期内，飞亚达表销售均价略有下降，2014 年销售均价为 2,013 元/只，同比下降 1.18%。

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。

租赁业务

截至 2014 年末，公司共拥有 4 处大型在用物业：飞亚达大厦、飞亚达科技大厦、西安飞亚达大厦和沈阳 1928 店（2012 年收购所得），及光明新区钟表工业基地在建的飞亚达钟表大厦。各大厦除用于办公、开始专卖店、维修点外，其余物业用于对外租赁。四栋物业建筑面积共 11 万平方米，其中出租物业占比约为 77%，年租金收入约为 9,000 万元。

总体看，发展自有物业有助于降低公司日常营运成本，还有助于缓解公司的资金压力。

3. 经营效率

2014 年公司应收账款周转次数分别为 9.47 次，较 2013 年 9.58 次小幅下降，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 2013 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，2014 年公司存货周转次数分别为 0.95 次，较

2013 年 0.98 次有所下降；公司总资产周转速度基本保持稳定，2013 年、2014 年公司总资产周转次数分别为 0.90 次和 0.91 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。

4. 非公开发行股票

截至 2015 年 4 月末，公司非公开发行方案已经第七届董事会第十八次会议审议通过，尚待有权国有资产监督管理部门批准、公司股东大会批准和中国证监会核准。本次非公开发行股票的发行对象为不超过 10 名（含 10 名）的特定投资者，包括符合中国证监会规定的证券投资基金管理公司、证券公司、信托公司、财务公司、保险机构投资者、合格境外机构投资者以及其他境内法人投资者、自然人。本次非公开发行的定价基准日为公司第七届董事会第十八次会议决议公告日。本次非公开发行股票发行价格为不低于 12.89 元/股，即不低于本次非公开发行股票定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 90%。本次非公开发行的股票数量不超过 46,547,711 股，募集资金不超过 60,000.00 万元。定价基准日至发行日期间，公司若发生派息、送股、转增股本等除权除息事项，本次发行数量将进行相应调整。本次发行不会导致公司实际控制人发生变更。

表 3 公司本次非公开发行股票募集资金使用计划

序号	募投资金投资项目	金额（万元）
1	飞亚达表新品上市项目	18,000
2	飞亚达电子商务项目	12,000
3	飞亚达品牌营销推广项目	10,000
4	技术服务网络建设项目	5,000
5	补充流动资金	15,000
募集资金合计		60,000

资料来源：公司公告

本次非公开发行募集资金扣除发行费用后将全部用于飞亚达表新品上市项目、飞亚达电子商务项目、飞亚达品牌营销推广项目、技术服务网络建设项目及补充流动资金。

从本次募投项目对公司的竞争优势和盈利能力看，飞亚达表新品上市项目将进一步丰富公司飞亚达表的产品系列；电子商务项目将进一步优化公司的商业模式，提高公司的盈利能力；品牌营销推广项目将进一步提高公司品牌知名度和竞争力；技术服务网络建设项目将提升公司售后保障和技术支持，多层次满足不同消费者的需求，建立全产业链的模式。

从本次募投项目对公司的财务影响情况看，2012~2014 年末，公司的资产负债率（合并口径）分别为 56.44%、56.76%、55.26%，债务负担略高，也给公司带来较高的财务费用。本次非公开发行完成后，公司的资产负债率将显著下降，财务费用也随之降低，可提高公司的抗风险能力和偿债能力。

总体看，本次募投项目将有效提升公司的整体竞争能力、长期盈利能力与可持续发展能力，同时联合评级也注意到本次募投项目能否顺利实施仍存在一定的不确定性。

5. 未来发展

2015 年，公司将继续以品牌战略统领各项工作，通过“产品+渠道”的商业模式，推进关键价值链的整合，提升优质服务能力，以“价值观、创新、调整、盈利”为年度战略主题，重点优化并改善以亨吉利为主体的销售渠道结构，巩固以飞亚达表为主体的自有品牌的盈利增长，大力

探索有关产品、服务、商业模式的创新研究与实践，完善创新驱动机制，发掘培育新的利润增长点，积极推进关键价值环节的自主研制和并购布局，努力提升整体盈利能力。

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 2013 年度、2014 年度合并财务报表已分别经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）和致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。跟踪期内，公司的合并报表范围略有变化，公司先前合并范围内子公司—深圳市世界名表中心有限公司已于 2014 年 5 月 5 日完成注销，不再纳入合并范围，该事项对公司 2014 年经营业绩和财务数据无重大影响，公司 2014 年财务数据的可比性较强。

截至 2014 年末，公司合并资产总额 365,778.16 万元，负债合计 202,130.14 万元，所有者权益（含少数股东权益）163,648.03 万元。2014 年，公司实现营业收入 327,814.28 万元，净利润（含少数股东损益）14,610.32 万元；经营活动产生的现金流量净额 28,918.96 万元，现金及现金等价物净增加额 721.70 万元。

截至 2015 年 3 月末，公司合并资产总额 393,718.09 万元，负债合计 225,200.91 万元，所有者权益（含少数股东权益）168,517.18 万元。2015 年 1~3 月，公司实现营业收入 89,405.63 万元，净利润（含少数股东损益）4,511.58 万元；公司经营活动产生的现金流量净额 10,935.82 万元，现金及现金等价物净增加额 16,538.02 万元。

2. 资产质量

随着经营规模的扩大，2014 年公司资产规模稳步增长。截至 2014 年末，公司资产总额为 365,778.16 万元，较年初增长 2.78%，主要系应收账款和在建工程小幅增加所致。2014 年末，公司资产总额中流动资产和非流动资产的占比分别为 74.00%和 26.00%，公司资产结构中以流动资产为主。

流动资产

截至 2014 年末，公司流动资产合计 270,668.76 万元，较年初增长 1.10%，构成以货币资金、应收账款和存货为主，分别占比 4.30%、12.98%和 78.83%，合计占比 96.11%。2014 年末公司的流动资产构成与年初相比变化不大，基本稳定。

2014 年末，公司货币资金余额为 11,645.51 万元，较年初增长 8.17%，其中库存现金 33.87 万元、银行存款 11,431.91 万元、其他货币资金 179.72 万元。其他货币资金中 157.50 万元为公司向中国农业银行股份有限公司深圳中心区支行申请开具不可撤销支付的担保函所存入的保证金存款。

截至 2014 年末，公司应收账款 35,127.69 万元，较年初增长 8.27%，公司应收账款主要为应收购物中心、百货商场的应收款项，不能收回的风险较低；从账龄上看，1 年以内的应收账款占比 98.30%，1-2 年的应收账款占比 0.99%，2-3 年的应收账款占比 0.71%。2014 年末，公司为应收账款计提坏账准备 866.36 万元，计提比例 5.23%。截至 2014 年末，公司前五大应收款项对象形成的应收账款占应收账款合计的比重为 9.02%，不存在集中度风险。

2014 年末，公司存货账面价值 213,379.10 万元，较年初增长 0.49%，基本稳定。公司存货以放置在各零售渠道的自有品牌手表及世界名表为主，增长原因主要系随着公司销售渠道的拓宽对存货需求增加所致。库存品牌名表中货龄在三年以上的余额为人民币 24,052.11 万元，占年末品牌名表余额的 16.67%。2014 年末，公司计提存货跌价准备 2,350.95 万元。

非流动资产

截至 2014 年末，公司非流动资产合计 95,109.40 万元，较年初增长 7.91%，主要系固定资产和在建工程增加所致。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，占比分别为 34.04%、23.77%和 15.74%，合计占比 73.55%。

公司固定资产规模相对稳定，2012-2014 年以年均 0.93%的速度小幅增长，2014 年末固定资产净值为 32,373.29 万元，主要由房屋建筑物组成。

截至 2014 年末，公司投资性房地产余额为 22,609.19 万元，较年初减少 3.89%，主要系计提折旧摊销所致。

截至 2014 年末，公司长期待摊费用余额为 14,973.36 万元，较年初增长 2.18%，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。

截至 2015 年 3 月末，公司资产总额为 393,718.09 万元，较年初增长 7.64%，主要系货币资金和在建工程有所增加所致，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

截至 2014 年末，公司负债总额为 202,130.14 万元，较年初增长 0.07%，变化很小。公司负债结构仍以流动负债为主，2014 年末流动负债、非流动负债在负债中的占比分别为 73.14%和 26.86%。

截至 2014 年末，公司流动负债 147,838.10 万元，较年初增长 2.24%。2014 年末公司流动负债仍以短期借款、应付账款和其他应付款为主，在流动负债中的占比分别为 66.93%、9.95%和 12.76%，三者合计占流动负债之比为 89.64%。流动负债的其他项目占比均较小。

截至 2014 年末，公司短期借款余额为 98,944.50 万元，较年初减少 3.28%，主要是公司偿还部分短期借款所致。

截至 2014 年末，公司应付账款 14,711.91 万元，较年初减少 33.83%，主要系公司加强资金计划管理，及时支付各类应付款项所致。

截至 2014 年末，公司其他应付款为 18,857.49 万元，较年初增长 390.38%，主要系 2014 年公司向股东借款 1.5 亿元补充流动资金所致。

截至 2014 年末，公司非流动负债金额为 54,292.04 万元，较年初减少 5.41%。公司非流动负债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 73.45%和 25.78%。

从债务构成来看，2014 年末公司的短期债务为 98,944.50 万元，较年初减少了 6.86%；长期债务为 53,872.04 万元，较年初减少 5.65%；全部债务 152,816.54 万元，较年初减少 6.44%。2014 年末公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 55.26%、24.77%和 48.29%，均较 2013 年有小幅下降，显示出公司的债务负担有所减轻。整体看，公司的偿债压力有所减轻，整体负债规模适中。

截至 2014 年末，公司所有者权益（含少数股东权益）为 163,648.03 万元，其中归属于母公司

的所有者权益 163,340.19 万元。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 24.05%、32.17%、10.16%和 34.70%，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 2015 年 3 月末，公司负债总额为 225,200.91 万元，较年初小幅增长 11.41%，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 168,517.18 万元，较年初增长 2.98%，主要来自未分配利润的增长。

总体看，跟踪期内，公司归还了部分长、短期借款，非流动负债规模有所下降，负债规模处于合理水平，公司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，2014 年公司实现营业收入 327,814.28 万元，同比增长 5.63%；营业成本 205,471.50 万元，同比增长 3.25%。

2014 年公司实现营业利润为 15,894.50 万元，同比增长 7.66%；净利润 14,610.32 万元，同比增长 12.28%；归属于母公司所有者的净利润 14,559.11 万元，同比增长 11.89%。

从期间费用来看，2014 年公司销售费用为 72,284.00 万元，同比增长 11.33%，主要系促销力度加大所致；管理费用 20,845.20 万元，同比增长 11.89%，主要系研发力度加大导致研发费用增加所致；财务费用 10,581.95 万元，同比增长 5.54%。2014 年公司费用收入比为 31.64%，同比上升 1.48 个百分点。

从盈利指标看，2014 年公司总资产报酬率、总资本收益率和净资产收益率分别为 7.43%、7.69%和 9.20%，均较 2013 年小幅上升；2014 年公司主营业务毛利率、营业利润率分别为 37.05%和 36.59%，均较 2013 年小幅上升，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和净利润稳定增长，公司盈利能力较强。

5. 现金流

跟踪期内，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，2014 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 375,315.50 万元，同比增长 8.18%，现金收入比为 114.49%，较 2013 年提高 2.7 个百分点，公司收入实现能力较强。2014 年公司经营活动产生的现金流量净额为 28,918.96 万元，同比增长 265.84%，主要系当年公司营业收入增加，销售商品收到的现金流量相应增加。另外，为应对高端品牌名表相对低迷的市场环境，公司加强对亨吉利名表现有店面的管理，着重提升单产，放缓销售网络拓展速度。同时，公司在日常运营中加强对存货的采购计划及应收款项催收管理，有效控制了存货及应收款项规模占用资金的情况。

2013 年、2014 年公司投资活动产生的现金净流出额分别为 11,828.30 万元和 18,724.90 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，2013 年和 2014 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 11,896.49 万元和 18,572.60 万元。

2013 年、2014 年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 703.05 万元和 -9,450.32 万元，筹资活动产生的现金流量净额为负主要系当年公司经营活动产生的现金流大增所致。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流状况大幅改善，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；公司的筹资活动为净流出状态，对外部融资不存在依赖，公司整体现金流状况良好。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标来看，2014 年末公司流动比率和速动比率分别为 1.83 倍和 0.39 倍，由于公司存货水平较高，故速动比率处于较低水平；现金短期债务比和经营现金流动负债比率分别为 0.12 倍和 0.20 倍，均处于较低水平。总体看，公司存货规模较大，变现能力较强，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，公司 2014 年末 EBITDA 为 40,392.68 万元，同比增长 9.29%；EBITDA 全部债务比为 0.26 倍，较上年略微上升，EBITDA 对全部债务的保障能力较强；EBITDA 利息倍数为 4.12 倍，较上年小幅下降，公司对全部债务利息的保障能力较强。整体看，公司长期偿债能力较强。

公司本次非公开发行的股票数量不超过 46,547,711 股，募集资金不超过 60,000.00 万元，募集资金扣除发行费用后将全部用于飞亚达表新品上市项目、飞亚达电子商务项目、飞亚达品牌推广项目、技术服务网络建设项目及补充流动资金。总体看，本次募投项目将有效提升公司的整体竞争能力、长期盈利能力与可持续发展能力，降低公司的资产负债率，减少公司的财务费用，公司的抗风险能力和偿债能力进一步提高。

截至 2014 年末，公司除对子公司担保外，无其他对外担保事项，公司或有负债风险较低。

截至 2014 年末，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 2014 年末，公司及其控股子公司共获得银行授信额度 18 亿元，其中未使用授信额度 5.39 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2014 年末，根据中国人民银行出具的征信报告，公司过往债务履约情况良好，不存在贷款违约情况，公司信用情况良好。

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 2014 年末，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。

中航深圳主营业务：经营或代理除国家统一联合经营的出口商品和国家实行核定公司经营的进口商品以外的其他商品及技术的进出口业务，补偿贸易；投资兴办实业（具体项目另行申报）；国内商业、物资供销业（不含专营、专控、专卖商品）；国产汽车（不含小轿车）的销售；房地产

开发（开发福田区宗地号为B210-0016地块）；润滑油、燃料油、化工产品及化工材料（不含危险化学品）的进出口和内销业务。

中航深圳拥有中航国际控股、深天马、飞亚达、中航地产、天虹商场五家境内外上市公司。业务范围涉及工业制造、地产物业酒店、进出口贸易、百货零售和金融等业务。

截至2014年末，中航深圳合并资产总额1,243.56亿元，负债合计911.82亿元，所有者权益（含少数股东权益）331.74亿元。2014年中航深圳实现营业收入784.59亿元，净利润（含少数股东损益）33.75亿元；经营活动产生的现金流量净额8.94亿元，现金及现金等价物净增加额-18.66亿元。

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，2013年、2014年实现营业收入818.29亿元和784.59亿元，略有下降。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，2014年占比为37.41%，但较2013年的43.68%下降明显；精品与零售业务在主营业务收入中的占比小幅上升，从2013年的24.71%上升至2014年的25.91%；电子业务占比小幅上升，在主营业务收入中的占比由2013年的14.06%上升到17.85%；地产与酒店业务在主营业务占比18.01%，与2013年比变化不大。

从毛利率来看，2014年，中航深圳主营业务综合毛利率为16.89%，较2013年提高0.43个百分点，基本稳定。

表4 2013-2014年中航深圳主营业务收入、成本和毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2013年			2014年		
	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	113.92	88.68	22.16	138.67	110.75	20.13
地产与酒店	135.98	93.55	31.20	139.97	101.60	27.41
精品与零售	200.20	152.71	23.72	201.36	149.85	25.58
资源开发	5.49	4.20	23.40	5.78	4.62	20.07
贸易	353.94	337.29	4.70	290.66	278.55	4.17
其他	0.79	0.53	33.55	0.60	0.44	26.67
合计	810.33	676.96	16.46	777.04	645.81	16.89

资料来源：中航深圳审计报告

电子业务

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，深天马产品主要是液晶显示屏及液晶显示模块。深天马深耕中小尺寸显示领域三十余年，聚焦消费类和专业显示类两大类业务，坚持差异化竞争策略，以客户为中心，通过覆盖全球的生产和营销网络为全球近千家中高端客户定制全方位的显示解决方案。2014年8月19日，中国证券监督管理委员会签发了证监发行字[2014]858号文《关于核准天马微电子股份有限公司向中航国际控股股份有限公司等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》，核准发行股份购买资产并募集配套资金。2014年9月，深天马完成重大资产重组，通过非公开发行人民币普通股的方式购买上海天马70%的股权、成都天马40%股权、武汉天马90%股权、上海中航光电子100%股权及深圳中航光电子100%股权。

跟踪期内，深天马不断完善聚焦中高端移动终端等消费显示市场和车载、医疗、工控、销售

终端等专业显示市场的整体布局，向在全球范围内提供显示解决方案和快速服务支持的创新型、科技型领先企业的战略目标加速迈进。技术研发方面，深天马在加强初创型技术研究的同时，大力突破与推广集成技术。目前深天马已开发出诸多国际先进、国内领先新技术，掌握了LTPS、On-cell、In-cell、AMOLED、Oxide、3D等前沿技术，其中裸眼3D技术实现全球首发量产。此外，深天马在产品转型和设计能力方面皆有多项创新；专利申请实现质和量的双重突破，达到行业先进水平；新产品与新技术平台项目开发取得突破性进展，新产品开发成功率大幅提升，5" HD In-cell产品荣获2014年电子信息博览会“创新产品与应用奖”。产业布局方面，深天马已拥有完善的产线组合，包括第4.5代a-Si TFT-LCD产线、第5代a-Si TFT-LCD产线、正建设1条第6代LTPS TFT-LCD生产线。深天马的托管公司厦门天马拥有全国第一条、全球第二条第5.5代LTPS TFT-LCD产线，该产线现已量产，产品覆盖国内外主流客户，质量稳定，良率达到行业领先水准，目前正在建设1条第6代LTPS TFT-LCD生产线。深天马的联营公司有机发光公司正建设1条第5.5代AMOLED生产线。

2014年，深天马实现营业收入93.22亿元，较2013年增长11.62%；归属于上市公司股东的净利润6.13亿元，较2013年下降6.85%。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，2014年深南电路实现营业收入36.38亿元，净利润（含少数股东损益）1.85亿元，分别同比增长39.28%和下降2.63%。

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。跟踪期内，天虹商场初步形成了“网上天虹+天虹微信+天虹微店+天虹微品”的立体电商模式，以及开始通过跨渠道服务解决顾客消费的痛点，为顾客构建新的购物模式。天虹商场实体店全面开始了购物中心化、生活方式主题编辑化、互联网化的业态升级。新开杭州购物中心与吉安购物中心，初步构建了购物中心业态的商业规划和经营管理能力。新开5家天虹微喔便利店，采取“零售+餐厅式+个性化服务+O2O”的模式，依托现有商品供应链和社区零售营运经验，定位于社区居民生活的线上线下最后一公里服务站和居家生活的智慧管家，成为天虹线上业务的订货点、取货点和退换货点，以及社区应急消费和家居生活帮手。此外，天虹商场还收购本土便利店企业“万店通”，完善了公司在便利店市场的布局，利于公司线上线下一体化。

2014年，天虹商场开设深圳坂田天虹、君尚百货深南店、深圳松柏天虹、南昌进贤天虹、福州王庄天虹，合计5家综合百货；开设杭州购物中心、吉安购物中心2家购物中心；开设5家微喔便利店。实现从实体店走向线上线下融合的全渠道，从单一百货业态拓展到“百货+购物中心+便利店”的多业态。截止2014年末，天虹商场已进驻广东、江西、湖南、福建、江苏、浙江、北京、四川共计8省/市的20个城市。天虹商场拥有“天虹”品牌直营门店62家，特许经营门店1家，营业

面积约180余万平方米；拥有“君尚”品牌直营门店4家，营业面积约15万平方米；拥有微喔便利店5家，万店通便利店153家。2014年天虹商场实现营业收入169.98亿元，同比增长6.02%；归属于上市公司股东的净利润5.38亿元，同比下降12.52%。

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。2014年面对房地产行业的调整变化，中航地产坚持业务聚焦与客户导向，在经营管理方面稳步提升。2014年1-12月中航地产实现签约销售额31.64亿元，销售面积38.04万平米。

物业管理方面，中航地产的物业管理业务实现高品质快速发展，整体迈入了良性增长的轨道，营业收入同比增长27%，拓展新签合同额持续增长。中航地产2014年新签物业管理项目48个，管理面积超过3,000万平方米。

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21家，在建、待建酒店15家。

中航地产2014年实现营业收入62.26亿元，同比增长0.03%，实现归属于母公司所有者净利润4.93亿元，较上年增长5.45%。

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5 2013~2014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	2013 年			2014 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	146.84	146.78	0.04	151.3	153.79	-1.65
中航国际北京公司	水泥 ETC（水泥生产线）、船舶	121.04	113.99	5.82	47.36	43.54	8.07
中航国际经贸公司	信息化产品贸易、招投标服务	24.18	21.5	11.08	21.44	18.2	15.11
中航国际广州公司	沥青贸易，高铁轴承	30.95	28.46	8.05	33.8	31.33	7.31
中航国际厦门公司	石材、轻工产品	4.81	4.84	-0.62	2.5	2.01	19.60
中航新能源	环保能源	6.62	6.02	9.06	4.33	3.54	18.24
合计	--	335.94	322.56	3.98	260.73	252.41	3.19

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。2013 年和 2014 年，中航资源分别生产钾肥 11.20 万吨和 6.36

万吨，销量分别为 5.01 万吨和 11.40 万吨。

化肥经销方面，中航资源2013年、2014年分别销售化肥8.73万吨和7.52万吨。

2014 年中航资源实现营业收入 4.79 亿元，同比增长 26.72%；净利润（含少数股东损益）-2.29 亿元，较去年-1.43 亿元进一步下滑。

3. 财务状况

（1）财务概况

中航深圳 2013 年度、2014 年度合并财务报表分别经大华会计师事务所（特殊普通合伙）和瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司财务报表以持续经营假设为基础，根据实际发生的交易和事项，按照财政部发布的《企业会计准则——基本准则》（财政部令第 33 号发布、财政部令第 76 号修订）、于 2006 年 2 月 15 日及其后颁布和修订的 41 项具体会计准则、企业会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定（以下合称“企业会计准则”）编制。

截至2014年末，中航深圳合并资产总额1,243.56亿元，负债合计911.82亿元，所有者权益（含少数股东权益）331.74亿元。2014年中航深圳实现营业收入784.59亿元，净利润（含少数股东损益）33.75亿元；经营活动产生的现金流量净额8.94亿元，现金及现金等价物净增加额-18.66亿元。

（2）资产质量

截至 2014 年末，中航深圳资产总额达 1,243.56 亿元，较年初增长 14.80%。中航深圳的资产结构以流动资产为主，2014 年占比为 52.33%。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 18.93%、17.83%和 43.38%，2014 年末存货余额为 282.30 亿元，较年初增长 11.61%，主要系库存商品增加所致。截至 2014 年末，中航深圳分别计提了存货跌价准备和应收账款坏账准备 2.82 亿元和 2.34 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 37.23%、10.35%、20.39%和 8.96%。

总体看，中航深圳资产规模大，流动资产占比较大，整体资产质量较好。

（3）负债及所有者权益

负债

截至 2014 年末，中航深圳负债合计达 911.82 亿元，较年初增长 12.67%。中航深圳的负债结构以流动负债为主，2014 年占比为 67.82%，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 27.87%、26.12%、16.24%和 11.00%。中航深圳非流动负债以长期借款和应付债券为主，2014 年占比分别为 69.69%和 13.63%。

截至 2014 年末，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 73.32%、60.51%和 42.84%，债务负担较 2013 年有所减轻。总体看，中航深圳负债规模较大、债务负担仍处于较高水平。

所有者权益

2014 年末中航深圳所有者权益 331.74 亿元，较 2013 年末增长 21.09%，主要来自于未分配利润的增长。截至 2014 年末，中航深圳所有者权益合计 331.74 亿元，其中归属于母公司所有者权益 103.12 亿元，占所有者权益合计的 31.08%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 9.70%，资本公积占 43.75%，盈余公积占 1.79%，未分配利润占 43.79%。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 2013 年和 2014 年分别实现净利润 34.62 亿元和 33.75 亿元，基本稳定。2014 年中航深圳营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 15.40%、7.38%和 11.14%，其中总资本收益率和净资产收益率下滑较大，营业利润率小幅提升。

总体看，跟踪期内，中航深圳盈利能力仍保持较好水平。

（5）现金流

中航深圳 2014 年的经营活动现金流入量和净流量分别达到 921.53 亿元和 8.94 亿元，分别同比下降 9.52%和 75.13%。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，2013、2014 年的投资活动现金净流出分别为 62.77 亿元和 55.60 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，2013 年、2014 年筹资活动现金净流入分别为 24.57 亿元和 27.66 亿元，筹资活动现金净流入规模有所上升。

总体看，跟踪期内，中航深圳经营活动现金流规模有所下降，但不能满足投资对资金的需求，需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，2014 年中航深圳流动比率和速动比率分别为 1.05 倍和 0.60 倍，与 2013 年变化不大，短期支付能力尚可。2014 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 0.49 倍和 0.01 倍，短期偿债能力较弱。从长期偿债能力指标看，2014 年中航深圳 EBITDA 为 99.33 亿元，EBITDA 利息倍数为 4.13 倍，EBITDA 全部债务比为 0.20 倍，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 2014 年末财务数据测算，本期公司债券发行额度（4 亿元）占中航深圳资产总额的 0.32%，所有者权益合计的 1.21%和货币资金的 3.25%，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仍具有显著的积极影响。

六、综合评价

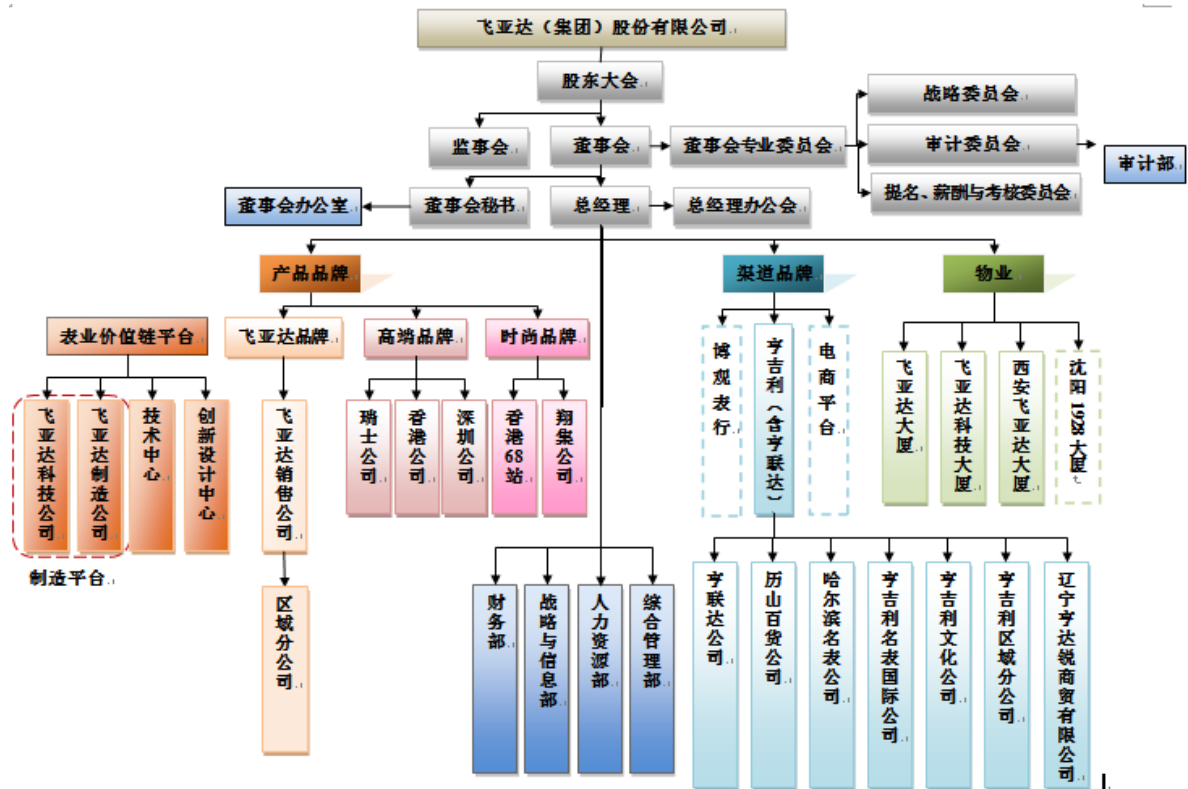
跟踪期内，飞亚达（集团）股份有限公司作为我国钟表行业唯一境内上市公司，经营情况良好，自主品牌飞亚达表销售收入占比和毛利率水平进一步提升，且公司在技术研发实力、产销规模、市场占有率和品牌知名度等方面优势明显；在世界名表销售方面仍具有销售规模大、营销网络覆盖地域广等优势。跟踪期内，公司资产质量较好，盈利能力较强，经营活动现金流量净额大幅增长，偿债能力维持在较高水平。跟踪期内，公司已发布非公开发行股票预案，募集资金扣除发行费用后将全部用于飞亚达表新品上市项目、飞亚达电子商务项目、飞亚达品牌营销推广项目、技术服务网络建设项目及补充流动资金。总体看，本次募投项目将有效提升公司的整体竞争能力、长期盈利能力与可持续发展能力，降低公司的资产负债率，减少公司的财务费用，公司的抗风险能力和偿债能力进一步提高。同时，联合评级也注意到国内钟表行业市场竞争激烈、公司存货规模较高等因素可能给公司经营状况带来不利影响。

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
2013 年～2015 年 3 月合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动资产：				
货币资金	10,766.31	11,645.51	8.17	28,183.53
交易性金融资产	0.00	0.00		0.00
应收票据	710.00	616.28	-13.20	687.37
应收账款	32,445.73	35,127.69	8.27	46,639.83
预付款项	4,348.76	4,305.46	-1.00	2,960.28
应收利息	0.00	0.00		0.00
应收股利	0.00	0.00		0.00
其他应收款	4,043.66	4,152.57	2.69	4,781.90
存货	212,334.28	213,379.10	0.49	211,300.33
一年内到期的非流动资产	3,081.20	1,442.15	-53.20	0.00
其他流动资产	0.00	0.00		751.73
流动资产合计	267,729.95	270,668.76	1.10	295,304.97
非流动资产：				
可供出售金融资产	0.00	8.50		8.50
持有至到期投资	0.00	0.00		0.00
长期应收款	0.00	0.00		0.00
长期股权投资	4,332.29	4,238.98	-2.15	4,263.98
投资性房地产	23,523.57	22,609.19	-3.89	22,380.60
固定资产	30,688.90	32,373.29	5.49	36,503.49
在建工程	660.82	5,138.93	677.66	8,274.04
工程物资	0.00	0.00		0.00
固定资产清理	0.00	0.00		0.00
生产性生物资产	0.00	0.00		0.00
油气资产	0.00	0.00		0.00
无形资产	3,616.86	3,550.25	-1.84	3,530.95
长期待摊费用	14,654.27	14,973.36	2.18	13,989.22
商誉	0.00	0.00		0.00
长期待摊费用	0.00	0.00		9,462.35
递延所得税资产	7,415.91	9,066.91	22.26	0.00
其他非流动资产	3,247.69	3,150.00	-3.01	98,413.12
非流动资产合计	88,140.31	95,109.40	7.91	393,718.09
资产总计	355,870.26	365,778.16	2.78	28,183.53

附件 2-2 飞亚达（集团）股份有限公司
2013 年～2015 年 3 月合并资产负债表（负债及股东权益）
（单位：人民币万元）

负债和所有者权益	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
流动负债：				
短期借款	102,300.00	98,944.50	-3.28	126,392.68
交易性金融负债	0.00	0.00		0.00
应付票据	0.00	0.00		0.00
应付账款	22,234.76	14,711.91	-33.83	20,587.28
预收款项	966.73	1,208.74	25.03	2,398.76
应付职工薪酬	3,117.38	3,864.84	23.98	1,314.39
应交税费	5,762.82	7,760.28	34.66	11,074.51
应付利息	1,942.29	1,942.09	-0.01	494.63
应付股利	0.00	0.00		0.00
其他应付款	3,845.49	18,857.49	390.38	4,245.76
一年内到期的非流动负债	3,931.00	0.00	-100.00	0.00
其他流动负债	492.44	548.25	11.33	1,329.89
流动负债合计	144,592.91	147,838.10	2.24	167,837.90
非流动负债：	0.00	0.00		0.00
长期借款	17,327.50	13,995.24	-19.23	17,039.95
应付债券	39,772.90	39,876.79	0.26	39,903.07
长期应付款	0.00	0.00		0.00
递延收益-非流动负债	0.00	420.00		420.00
预计负债	0.00	0.00		0.00
递延所得税负债	0.00	0.00		0.00
其他非流动负债	295.00	0.00	-100.00	0.00
非流动负债合计	57,395.39	54,292.04	-5.41	57,363.02
负债合计	201,988.30	202,130.14	0.07	225,200.91
所有者权益：	0.00	0.00		0.00
股本	39,276.79	39,276.79	0.00	39,276.79
资本公积	52,550.70	52,550.83	0.00	52,550.83
减：库存股	0.00	0.00		0.00
专项储备	0.00	0.00		0.00
盈余公积	15,671.41	16,591.55	5.87	16,591.55
未分配利润	46,970.66	56,681.96	20.68	61,178.68
外币报表折算差额	-826.08	-1,760.93	113.17	-1,404.31
归属于母公司所有者权益合计	153,643.47	163,340.19	6.31	168,193.53
少数股东权益	238.49	307.84	29.08	323.65
所有者权益合计	153,881.96	163,648.03	6.35	168,517.18
负债和所有者权益总计	355,870.26	365,778.16	2.78	393,718.09

附件 3 飞亚达（集团）股份有限公司

2013 年～2015 年 3 月合并利润表

（单位：人民币万元）

项 目	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 3 月
一、营业收入	310,349.70	327,814.28	5.63	89,405.63
减：营业成本	199,012.51	205,471.50	3.25	56,317.53
营业税金及附加	2,274.50	2,390.19	5.09	612.07
销售费用	64,929.78	72,284.00	11.33	20,082.07
管理费用	18,629.62	20,845.20	11.89	4,143.53
财务费用	10,026.82	10,581.95	5.54	2,619.31
资产减值损失	872.27	262.13	-69.95	-48.67
加：公允价值变动收益	0.00	0.00		0.00
投资收益	158.92	-84.82	-153.37	25.00
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	0.00		0.00
汇兑收益	0.00	0.00		0.00
二、营业利润	14,763.11	15,894.50	7.66	5,704.78
加：营业外收入	485.41	1,254.11	158.36	74.90
减：营业外支出	100.85	109.15	8.23	2.10
其中：非流动资产处置损失	7.67	11.50	50.07	1.67
三、利润总额	15,147.67	17,039.46	12.49	5,777.58
减：所得税费用	2,135.17	2,429.14	13.77	1,266.00
四、净利润	13,012.50	14,610.32	12.28	4,511.58
减：少数股东损益	-0.01	51.21	-489348.91	14.86
归属于母公司所有者的净利润	13,012.51	14,559.11	11.89	4,496.72

附件 4 飞亚达（集团）股份有限公司
2013 年～2015 年 3 月合并现金流量表
(单位：人民币万元)

项 目	2013 年	2014 年	变动率(%)	2015 年 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	346,949.94	375,315.50	8.18	92,762.64
收到的税费返还	0.00	0.00		0.00
收到其他与经营活动有关的现金	3,232.97	3,929.41	21.54	505.17
经营活动现金流入小计	350,182.91	379,244.91	8.30	93,267.81
购买商品、接受劳务支付的现金	251,057.21	249,105.64	-0.78	54,387.80
支付给职工以及为职工支付的现金	39,772.33	45,094.47	13.38	14,333.91
支付的各项税费	16,924.57	19,970.40	18.00	4,688.18
支付其他与经营活动有关的现金	34,524.05	36,155.44	4.73	8,922.11
经营活动现金流出小计	342,278.16	350,325.95	2.35	82,331.99
经营活动产生的现金流量净额	7,904.75	28,918.96	265.84	10,935.82
二、投资活动产生的现金流量：				
收回投资收到的现金	0.00	0.00		0.00
取得投资收益收到的现金	0.00	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	68.19	5.19	-92.39	18.08
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.00	0.00		0.00
收到其他与投资活动有关的现金	0.00	0.00		0.00
投资活动现金流入小计	68.19	5.19	-92.39	18.08
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	11,896.49	18,572.60	56.12	6,039.32
投资支付的现金	0.00	0.00		0.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00		0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	157.50		0.00
投资活动现金流出小计	11,896.49	18,730.10	57.44	6,039.32
投资活动产生的现金流量净额	-11,828.30	-18,724.90	58.31	-6,021.24
三、筹资活动产生的现金流量：				
吸收投资收到的现金	0.00	0.00		0.00
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	179,110.94	138,375.50	-22.74	72,433.42
收到其他与筹资活动有关的现金	0.00	18,968.44		0.00
筹资活动现金流入小计	179,110.94	157,343.94	-12.15	72,433.42
偿还债务支付的现金	166,931.20	148,990.97	-10.75	42,011.27
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	11,306.39	13,578.44	20.10	3,781.86
支付其他与筹资活动有关的现金	170.30	4,224.85	2380.85	15,042.10
筹资活动现金流出小计	178,407.88	166,794.26	-6.51	60,835.23
筹资活动产生的现金流量净额	703.05	-9,450.32	-1444.18	11,598.19
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-55.29	-22.04	-60.13	25.26
五、现金及现金等价物净增加额	-3,275.79	721.70	-122.03	16,538.02
加：期初现金及现金等价物余额	14,042.10	10,766.31	-23.33	11,488.01
期末现金及现金等价物余额	10,766.31	11,488.01	6.70	28,026.03

附件 5 飞亚达（集团）股份有限公司
2013 年～2014 年合并现金流量表补充资料
(单位：人民币万元)

补充资料	2013 年	2014 年	变动率(%)
净利润	13,012.50	14,610.32	12.28
加：资产减值准备	795.01	262.13	-67.03
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	2,989.36	3,024.48	1.17
无形资产摊销	141.68	147.30	3.97
长期待摊费用摊销	9,835.59	10,424.31	5.99
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-38.90	4.49	-111.55
固定资产报废损失	0.00	0.00	
公允价值变动损失	0.00	0.00	
财务费用	9,015.88	9,705.45	7.65
投资损失	-158.92	84.82	-153.37
递延所得税资产减少	-1,281.94	-1,650.99	28.79
递延所得税负债增加	0.00	0.00	
存货的减少	-24,654.32	-308.85	-98.75
经营性应收项目的减少	-2,694.16	-2,493.26	-7.46
经营性应付项目的增加	942.97	-4,891.24	-618.70
其他	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	7,904.75	28,918.96	265.84

附件 6 飞亚达（集团）股份有限公司 主要财务指标

项目	2013 年	2014 年
经营效率		
应收账款周转次数(次)	9.58	9.47
存货周转次数（次）	0.98	0.95
总资产周转次数（次）	0.90	0.91
现金收入比率（%）	1.12	1.14
盈利能力		
总资本收益率（%）	0.07	0.08
总资产报酬率（%）	0.07	0.07
净资产收益率（%）	0.09	0.09
主营业务毛利率（%）	0.36	0.37
营业利润率（%）	0.35	0.37
费用收入比（%）	0.30	0.32
财务构成		
资产负债率（%）	0.57	0.55
全部债务资本化比率（%）	0.51	0.48
长期债务资本化比率（%）	0.27	0.25
偿债能力		
EBITDA 利息倍数（倍）	4.18	4.12
EBITDA 全部债务比（倍）	0.23	0.26
经营现金债务保护倍数（倍）	0.05	0.19
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数（倍）	-0.02	0.07
流动比率（倍）	1.85	1.83
速动比率（倍）	0.38	0.39
现金短期债务比（倍）	0.11	0.12
经营现金流动负债比率（%）	0.05	0.20
经营现金利息偿还能力（倍）	0.89	2.95
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力（倍）	-0.44	1.04

附件 7-1 中国航空技术深圳有限公司
2013 年~2014 年合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2013 年	2014 年	变动率（%）
流动资产：			
货币资金	1,591,187.43	1,231,670.20	-22.59
交易性金融资产	2,040.45	1,924.22	-5.70
应收票据	81,881.69	45,039.17	-44.99
应收账款	860,268.24	1,160,536.17	34.90
预付款项	525,383.73	437,607.33	-16.71
应收利息	7,520.52	9,979.25	32.69
应收股利	8,065.34	13,362.40	65.68
其他应收款	354,017.37	462,387.64	30.61
存货	2,529,269.95	2,823,003.85	11.61
划分为持有待售的资产	0.00	650.00	
一年内到期的非流动资产	20,166.52	21,914.26	8.67
其他流动资产	126,888.19	299,934.25	136.38
流动资产合计	6,106,689.43	6,508,008.75	6.57
非流动资产：			
可供出售金融资产	61,468.81	60,070.85	-2.27
持有至到期投资	77,326.98	73,527.14	-4.91
长期应收款	58,417.36	181,586.71	210.84
长期股权投资	633,008.92	613,653.36	-3.06
投资性房地产	679,943.06	1,208,913.71	77.80
固定资产	1,558,946.13	2,206,594.06	41.54
在建工程	679,666.83	600,824.82	-11.60
工程物资	3,128.86	2,434.83	-22.18
固定资产清理	0.00	0.00	
生产性生物资产	0.00	0.00	
油气资产	0.00	0.00	
无形资产	481,544.47	531,131.00	10.30
开发支出	144.77	166.13	14.76
商誉	59,785.38	122,533.40	104.96
长期待摊费用	123,846.45	145,305.41	17.33
递延所得税资产	56,595.14	81,120.54	43.33
其他非流动资产	251,686.42	99,746.05	-60.37
非流动资产合计	4,725,509.59	5,927,608.01	25.44
资产总计	10,832,199.01	12,435,616.76	14.80

附件 7-2 中国航空技术深圳有限公司
2013 年~2014 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	2013 年	2014 年	变动率（%）
流动负债：			
短期借款	1,925,416.43	1,723,356.91	-10.49
交易性金融负债	0.00	6,689.52	
应付票据	82,531.40	186,105.10	125.50
应付账款	1,278,002.26	1,615,221.20	26.39
预收款项	1,152,827.65	1,004,504.97	-12.87
应付职工薪酬	100,594.78	115,372.69	14.69
应交税费	154,508.91	212,144.75	37.30
应付利息	21,179.31	28,891.71	36.41
应付股利	1,868.66	4,031.41	115.74
其他应付款	500,347.37	607,386.73	21.39
划分为持有待售的负债	0.00	0.00	
一年内到期的非流动负债	538,080.31	680,329.64	26.44
其他流动负债	113.47	223.90	97.32
流动负债合计	5,755,470.55	6,184,258.53	7.45
非流动负债：	0.00	0.00	
长期借款	1,545,636.31	2,044,726.84	32.29
应付债券	299,772.90	399,876.79	33.39
长期应付款	143,076.75	42,039.24	-70.62
长期应付职工薪酬	4,286.91	38,435.71	796.58
专项应付款	24,863.33	27,859.65	12.05
预计负债	4,668.65	25,308.25	442.09
递延收益	98,476.86	104,072.50	5.68
递延所得税负债	124,843.60	194,160.13	55.52
其他非流动负债	91,424.56	57,468.95	-37.14
非流动负债合计	2,337,049.87	2,933,948.07	25.54
负债合计	8,092,520.42	9,118,206.60	12.67
所有者权益：			
股本	100,000.00	100,000.00	0.00
资本公积	424,201.64	451,196.79	6.36
专项储备	53.10	241.15	354.13
减：库存股	0.00	0.00	
盈余公积	14,834.77	18,481.38	24.58
未分配利润	222,454.64	451,586.06	103.00
外币报表折算差额	17,410.82	9,738.43	-44.07
归属于母公司所有者权益合计	778,954.97	1,031,243.81	32.39
少数股东权益	1,960,723.63	2,286,166.35	16.60
所有者权益合计	2,739,678.60	3,317,410.16	21.09
负债和所有者权益总计	10,832,199.01	12,435,616.76	14.80

附件 8 中国航空技术深圳有限公司

2013 年~2014 年合并利润表

(单位: 人民币万元)

项目	2013 年	2014 年	变动率 (%)
一、营业收入	8,182,893.51	7,845,883.92	-4.12
减: 营业成本	6,790,563.19	6,497,088.49	-4.32
营业税金及附加	170,321.51	140,760.52	-17.36
销售费用	485,313.77	530,193.81	9.25
管理费用	352,606.58	412,879.55	17.09
财务费用	138,238.16	182,021.29	31.67
资产减值损失	42,433.95	33,514.99	-21.02
加: 公允价值变动收益	12,426.19	191,312.83	1439.59
投资收益	132,684.46	91,737.92	-30.86
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	0.00	
汇兑收益	0.00	0.00	
二、营业利润	348,526.99	332,476.01	-4.61
加: 营业外收入	123,386.47	132,683.39	7.53
减: 营业外支出	9,787.45	6,075.36	-37.93
其中: 非流动资产处置损失	0.00	0.00	
三、利润总额	462,126.02	459,084.05	-0.66
减: 所得税费用	115,926.05	121,628.32	4.92
四、净利润	346,199.97	337,455.73	-2.53
减: 少数股东损益	224,613.67	127,335.72	-43.31
归属于母公司所有者的净利润	121,586.30	210,120.01	72.82

附件 9 中国航空技术深圳有限公司

2013 年~2014 年合并现金流量表

(单位: 人民币万元)

项目	2013 年	2014 年	变动率 (%)
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	9,273,706.20	8,828,928.83	-4.80
收到的税费返还	66,497.49	35,426.54	-46.72
收到其他与经营活动有关的现金	845,091.01	350,986.45	-58.47
经营活动现金流入小计	10,185,294.69	9,215,341.82	-9.52
购买商品、接受劳务支付的现金	7,965,545.18	7,440,098.04	-6.60
支付给职工以及为职工支付的现金	529,888.36	694,413.23	31.05
支付的各项税费	302,714.73	313,728.55	3.64
支付其他与经营活动有关的现金	1,027,686.65	677,711.31	-34.05
经营活动现金流出小计	9,825,834.92	9,125,951.13	-7.12
经营活动产生的现金流量净额	359,459.77	89,390.70	-75.13
二、投资活动产生的现金流量:			
收回投资收到的现金	86,687.76	18,501.66	-78.66
取得投资收益收到的现金	79,488.28	41,150.27	-48.23
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	5,705.16	2,002.02	-64.91
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	13,346.79	4,844.44	-63.70
收到其他与投资活动有关的现金	1,142,894.35	1,249,060.74	9.29
投资活动现金流入小计	1,328,122.34	1,315,559.13	-0.95
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	553,019.27	605,926.87	9.57
投资支付的现金	306,077.39	133,240.58	-56.47
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	26,420.38	1,364.05	-94.84
支付其他与投资活动有关的现金	1,070,311.84	1,131,053.52	5.68
投资活动现金流出小计	1,955,828.88	1,871,585.02	-4.31
投资活动产生的现金流量净额	-627,706.54	-556,025.89	-11.42
三、筹资活动产生的现金流量:			
吸收投资收到的现金	34,674.47	214,208.68	517.77
发行债券所收到的现金	0.00	0.00	
取得借款收到的现金	5,013,779.26	5,055,649.73	0.84
收到其他与筹资活动有关的现金	110,633.07	126,577.04	14.41
筹资活动现金流入小计	5,159,086.81	5,396,435.44	4.60
偿还债务支付的现金	4,429,559.52	4,507,793.61	1.77
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	306,723.09	344,033.34	12.16
支付其他与筹资活动有关的现金	177,095.09	267,969.11	51.31
筹资活动现金流出小计	4,913,377.70	5,119,796.07	4.20
筹资活动产生的现金流量净额	245,709.11	276,639.37	12.59
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-2,833.86	3,404.17	-220.12
五、现金及现金等价物净增加额	-25,371.52	-186,591.65	635.44
加: 期初现金及现金等价物余额	1,299,483.14	1,274,111.62	-1.95
期末现金及现金等价物余额	1,274,111.62	1,087,519.97	-14.64

附件 10 中国航空技术深圳有限公司
2013 年~2014 年合并现金流量表补充资料
(单位: 人民币万元)

补充资料	2013 年	2014 年	变动率 (%)
净利润	346,199.97	337,455.73	-2.53
加: 资产减值准备	42,433.95	33,514.99	-21.02
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	167,159.71	216,333.59	29.42
无形资产摊销	18,685.23	22,342.50	19.57
长期待摊费用摊销	48,137.07	54,794.80	13.83
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-920.69	-22,942.71	2391.91
固定资产报废损失	0.00	0.00	
公允价值变动损失	-12,426.19	-191,312.83	1439.59
财务费用	150,662.85	222,315.18	47.56
投资损失	-132,684.46	-91,737.92	-30.86
递延所得税资产减少	-1,699.38	-24,525.40	1343.20
递延所得税负债增加	12,887.08	69,316.53	437.88
存货的减少	-585,645.50	-293,739.85	-49.84
经营性应收项目的减少	-46,464.75	-414,944.42	793.03
经营性应付项目的增加	353,134.89	172,520.51	-51.15
其他	0.00	0.00	
经营活动产生的现金流量净额	359,459.77	89,390.70	-75.13

附件 11 中国航空技术深圳有限公司 主要财务指标

项 目	2013 年	2014 年
经营效率		
应收账款周转次数(次)	18.62	7.65
存货周转次数(次)	5.31	2.40
总资产周转次数(次)	1.51	0.67
现金收入比率(%)	113.33	112.53
盈利能力		
总资本收益率(%)	15.59	7.38
总资产报酬率(%)	12.61	6.02
净资产收益率(%)	25.27	11.14
主营业务毛利率(%)	17.02	17.19
营业利润率(%)	14.93	15.40
费用收入比(%)	11.93	14.34
财务构成		
资产负债率(%)	74.71	73.32
全部债务资本化比率(%)	62.34	60.51
长期债务资本化比率(%)	42.06	42.84
偿债能力		
EBITDA 利息倍数(倍)	4.15	4.13
EBITDA 全部债务比(倍)	0.20	0.20
经营现金债务保护倍数(倍)	0.08	0.02
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.06	-0.09
流动比率(倍)	1.06	1.05
速动比率(倍)	0.62	0.60
现金短期债务比(倍)	0.66	0.49
经营现金流动负债比率(%)	6.25	1.45
经营现金利息偿还能力(倍)	1.63	0.37
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-1.22	-1.94

附件 12 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
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) ^{1/(n-1)} -1] ×100%
经营效率指标	
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%
盈利指标	
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%
财务构成指标	
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 / (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
短期偿债能力指标	
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)
本期公司债券偿债能力	
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。