

信用等级通知书

联合评字[2012]070 号

飞亚达（集团）股份有限公司：

受贵公司委托，联合信用评级有限公司对贵公司及贵公司拟发行的 2012 年公司债券的信用状况进行了综合分析和评估，经本公司信用评级委员会审定，贵公司 2011 年度企业主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”；贵公司拟发行的 2012 年 4 亿元公司债券信用等级为 AA+。

特此通知



信评委主任：万学伟

分析师：孙明 钟晓

二零一二年七月四日

地址：天津市和平曲阜道 80 号（300042）

电话：022-58356998

传真：022-58356989

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

信用等级公告

联合[2012] 070 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拟发行的 2012 年公司债券进行综合分析和评估，确定：

飞亚达（集团）股份有限公司主体长期信用等级为 AA

飞亚达（集团）股份有限公司拟发行的 2012 年 4 亿元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：万学军

分析师：孙华 钟晓

二零一二年七月四日

地址：天津市和平曲阜道 80 号（300042）

电话：022-58356998

传真：022-58356989

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

飞亚达（集团）股份有限公司

2012 年公司债券信用评级分析报告

本期公司债券信用等级：AA+

发行人主体信用等级：AA

评级展望：稳定

担保方：中国航空技术深圳有限公司

担保方式：全额无条件不可撤销连带责任保证担保

本期发行规模：不超过 4 亿元（含 4 亿元）

债券期限：3+2 年

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2012 年 7 月 4 日

财务数据：

发行方

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	12 年 3 月
资产总额(亿元)	15.24	24.88	30.62	31.82
所有者权益(亿元)	7.35	13.39	14.29	14.08
长期债务(亿元)	0.90	1.81	0.57	0.57
全部债务(亿元)	6.45	9.10	13.06	15.10
营业收入(亿元)	12.37	17.81	25.61	7.38
净利润(亿元)	0.71	0.94	1.43	0.35
EBITDA(亿元)	1.68	2.13	3.20	0.95
经营性净现金流(亿元)	0.83	-0.98	-4.11	-0.66
营业利润率(%)	32.50	31.74	34.66	32.99
净资产收益率(%)	10.00	9.07	10.34	2.47
资产负债率(%)	51.76	46.19	53.34	55.75
全部债务资本化比率(%)	46.73	40.46	47.75	51.74
流动比率	1.47	2.03	1.43	1.38
EBITDA 全部债务比	0.26	0.23	0.24	0.06
EBITDA 利息倍数(倍)	5.08	5.69	5.02	3.96
EBITDA/本期发债余额(倍)	0.42	0.53	0.80	0.24

担保方

资产总额(亿元)	360.83	502.23	629.43	699.92
所有者权益(亿元)	92.41	131.03	160.79	175.45
营业收入(亿元)	188.33	302.32	446.80	118.02
净利润(亿元)	3.89	9.40	10.81	-1.93
资产负债率(%)	74.39	73.91	74.45	74.93
流动比率	1.20	1.26	1.08	1.25

注：1、发行方及担保方 2012 年 1 季度财务报告未经审计，相关指标未年化；

2、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

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对飞亚达（集团）股份有限公司（以下简称“公司”或“飞亚达”）的评级反映了公司作为我国钟表行业唯一一家在国内上市的集研发、设计、生产、销售一体的钟表公司，在生产自主品牌手表方面具有较强的技术研发实力、产销规模大、市场占有率和品牌知名度高等优势；在世界名表销售方面具有销售规模大、营销网络覆盖地域广等优势。联合评级同时也关注到国内钟表行业市场竞争激烈、高档产品核心技术缺乏、名表销售成本加大等因素可能给公司经营状况带来不利影响。

未来随着新建研发生产基地的投入使用，公司经营规模将进一步扩大，盈利能力有望得到增强，联合评级对公司评级展望为“稳定”。

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，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，其担保对本期债券信用状况具有积极的影响。总体看，本期债券到期不能偿付的风险很低。

优势

1. 作为我国钟表行业唯一一家在国内上市的集研、设、产、销一体的钟表公司，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. 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具有领先优势。公司的技术储备和研发能力基本达到国际主流水平，在国内同行业居于优势地位。

3. 公司在世界名表销售方面具有销售规模大、营销网络覆盖地域广等优势。

4. 公司实际控制人中航深圳的资产规模大、经营范围广，对公司支持力度较大。

关注

1. 国内钟表行业市场竞争激烈、附加值较低、缺乏全球的营销策略等因素可能给公司经营状况带来不利影响。

2. 随着近两年名表销售行业内抢夺优势商场资源的竞争加剧，公司面临合作方维系及老店续约成本加大的风险。

3. 公司处于快速发展阶段，需要大量销售及管理人才，如何保证人力资源的数量以及质量，从而支撑公司经营发展，是公司将要面临的挑战。

分析师

刘洪涛

电话 022-58356912

邮箱 liuhongtao@lianhecr.com

钟月光

电话 010-52026883-6003

邮箱 zhongyueguang@lhcr.com

传真：022-58356989

地址：天津市和平区曲阜道 80 号 4 层（300042）

Http: // www.lianhecreditrating.com.cn

信用评级报告声明

- 除因本次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评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。
- 本信用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。
- 本信用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。
- 飞亚达（集团）股份有限公司公司债券信用等级自本期债券发行之日起至到期兑付日有效；本期债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内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”。

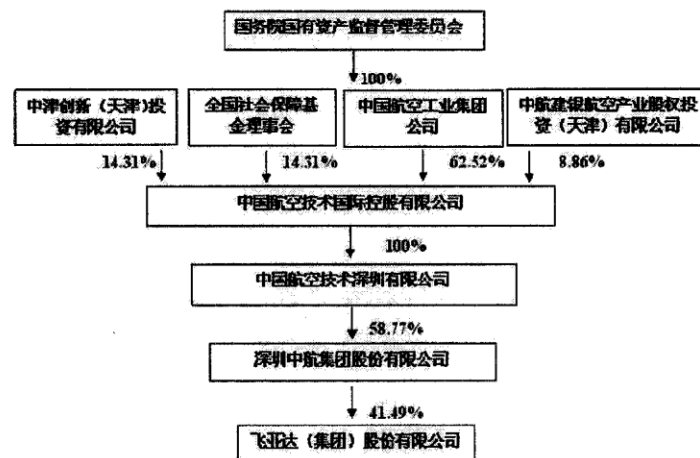
1993年3月，公司向境内社会公众发行人民币普通股1,000万股，向公司内部职工发行人民币普通股250万股，向境外公开发行人人民币特种股（即B股）1,500万股。发行完成后，公司总股本变更为6,100万股。1993年6月，公司A股和B股在深圳证券交易所挂牌交易，股票简称分别为“飞亚达A”和“飞亚达B”，股票代码分别为“0026”和“2026”（后分别变更为“000026”和“200026”）。

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，中航深圳所持飞亚达公司52.24%的股权转由深圳中航实业股份有限公司（现名为“深圳中航集团股份有限公司”）持有。

经历次配股、转增、增发后，截至2011年底，公司总股本为39,276.79万股，其中深圳中航集团股份有限公司（以下简称“深圳中航集团”）持有41.49%。公司的实际控制人为中航深圳，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

截至2011年底，公司总部除了下设财务部、人力资源部、综合管理部、审计部、物业部和董事会办公室以外，总体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，自主产品品牌有飞亚达品牌、高端品牌和时尚品牌。渠道品牌即亨吉利世界名表中心。物业板块包括飞亚达大厦、飞亚达科技大厦和西安飞亚达大厦。2011年底公司拥有在职员工4,400名。

截至2011年底，公司合并资产总额306,160.01万元，负债合计163,298.42万元，所有者权益（含少数股东权益）142,861.59万元。2011年公司实现营业收入256,111.15万元，净利润（含少数股东损益）14,312.02万元。经营活动产生的现金流量净额-41,120.18万元，现金及现金等价物净增加额-48,448.34万元。

截至2012年3月底，公司合并资产总额318,188.47万元，负债合计177,404.84万元，所有者

权益（含少数股东权益）140,783.63 万元。2012 年 1~3 月，公司实现营业收入 73,751.67 万元，净利润（含少数股东损益）3,506.90 万元。经营活动产生的现金流量净额-6,582.36 万元，现金及现金等价物净增加额 6,736.55 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：吴光权。

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“飞亚达（集团）股份有限公司 2012 年公司债券”，发行规模不超过人民币 4 亿元（含 4 亿元）。本期债券票面金额 100 元/张，平价发行。本期债券的期限为 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。）

本期公司债券存续期内前 3 年的票面利率将根据网下询价结果，由公司与主承销商按照国家有关规定协商一致，在利率询价区间内确定。本期公司债券存续期前 3 年的票面利率固定不变。

在本期债券存续期内第 3 年末，如公司行使上调票面利率选择权，未被回售部分债券在债券存续期后两年的票面利率为债券存续期前 3 年票面年利率加上上调基点，在债券存续期后两年固定不变；若发行人未行使上调票面利率选择权，未被回售部分债券在债券存续期后两年票面利率仍维持原有票面利率不变。本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。

本期公司债券由中航深圳提供无条件不可撤销连带责任保证担保。

2. 本期债券募集资金用途

本期公司债券募集的资金拟用于偿还银行贷款 2.5 亿元，其余募集资金用于补充公司流动资金。

三、行业分析

公司主要从事手表制造和世界名表销售，其中手表制造主要是自主品牌手表的生产与销售；名表销售主要是以公司下属的深圳市亨吉利世界名表中心有限公司（以下简称“亨吉利”）为平台代理销售世界名表，公司整体属于钟表制造、销售行业。

1. 行业概况

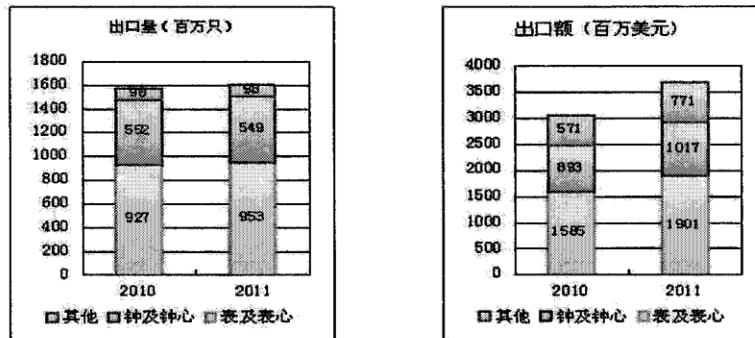
近年来，全球奢侈品市场持续增长，钟表行业发展迅速，而中国市场的强劲表现则是推动增长的主要动力。2010 年，国内整体奢侈品销售额增长达到 30%，高端腕表增长达 45%。2011 年，尽管全球经济增速有所放缓，但全球奢侈品市场仍然同比增长了 10%，中国市场的销售增幅更是高达 35%，消费总额占据了全球总额的 25%。诸如中国、俄罗斯和印度等日益发展的新兴钟表市场，已是许多著名品牌的重要出口目的地。据预计，中国的奢侈品市场将在 2012 年达到 146 亿美元，超越日本占据全球奢侈品消费额的首位。

人们对手表的需求已不仅限于计时的需要，而是集计时、多功能、时尚、价值、身份于一体。一些经典款式表如劳力士、欧米茄，成为显示文化品味、社会地位的有效装饰品。同时，随着我国奢侈品的消费群体不断扩大，高档表的消费文化也在孕育形成。尤其值得注意的是，上世纪 90 年代兴起的新富阶层对整个手表消费潮流产生了强大引导能力，奢侈品行业的发展状况从一定程度上反映了高档表的发展状况。

目前,我国手表产量已占全球市场的 80%,出口总值超过 20 亿美元,仅占全球市场的 10%。此外,我国钟表品牌在国际市场上的影响力和认知度微乎其微,由于缺乏属于自己的强势品牌,很难在市场上形成持久的竞争力。新中国的钟表制造业,经历了跌宕起伏的发展历程,也沉淀下一批凝聚民族精神的品牌,随着飞亚达、罗西尼、天王、依波的崛起和海鸥、北京、上海、北极星 的复兴,中国钟表业的产业结构和市场布局出现较大的变化:

第一、市场结构变化,内销比例逐步扩大。2011 年我国钟表行业规模以上企业实现销售产值 227.35 亿元,其中内销比例占到 45.57%,同比增长 3.2 个百分点,内销部分增速达到 30.48%,高于出口部分增速 16.04 个百分点。第二、目标市场变化,新兴出口市场增长明显。2011 年我国钟表行业实现出口 36.89 亿美元,其中成品钟、表对印度、越南等东南亚国家的出口增速较快,而钟表零配件对瑞士、俄罗斯、日本等钟表制造强国的出口增速也处于较高水平。第三、出口结构变化,配套能力日渐提升。近年来,钟表零配件产品的出口额在钟表行业出口额中所占比重逐年加大,2011 年占到 16.76%,同比增长 4.45 个百分点,我国钟表零配件产品及加工配套能力正在稳步提升。近两年钟表出口量及出口额情况如图 2 所示。

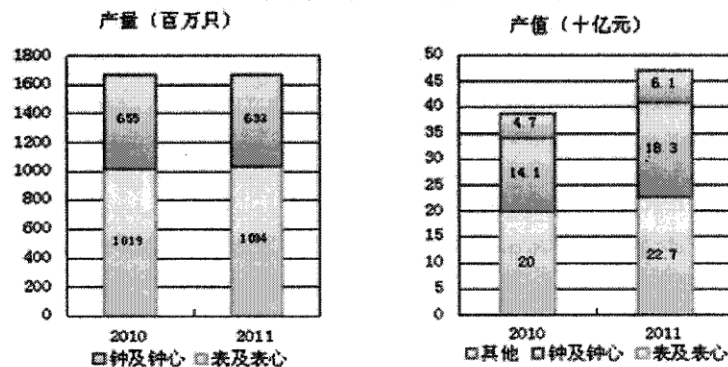
图 2 近两年钟表出口量及出口额情况



资料来源:上海市钟表行业协会

2011 年全行业累计完成钟表(含零配件及定时器)工业总产值约 470.0 亿元(图 3),与上年同比增长约 21.1%,其增速比上年下降 2 个百分点。其中成品表及表心产量 10.34 亿只,与上年同比增长约 1.5%(其中自产机芯 6.84 亿只);增速比上年下降 18 个百分点;其工业产值约 227 亿元,与上年同比增长约 13.5%,增速比上年下降 4 个百分点。成钟及钟芯产量 6.33 亿只,与上年同比减少约 3.4%(其中自产机芯 6.3 亿只),增速比上年下降 19 个百分点;其工业产值约 183.00 亿元,与上年同比增长约 29.4%,增速比上年下降 2 个百分点。

图 3 近两年钟表总产量及总产值完成情况



资料来源:上海市钟表行业协会

2011 年, 钟表及其零配件和定时器进出口总额为 69.53 亿美元, 其中出口额为 36.89 亿美元, 是历年来出口额的最高水平, 与上年同比增长 21.0%, 其增速比上年下降 3 个百分点。出口额中成表及表芯出口额为 19.00 亿美元, 占出口总额的 51.5%; 时钟及钟心出口额为 10.17 亿元, 占出口总额的 27.6%。

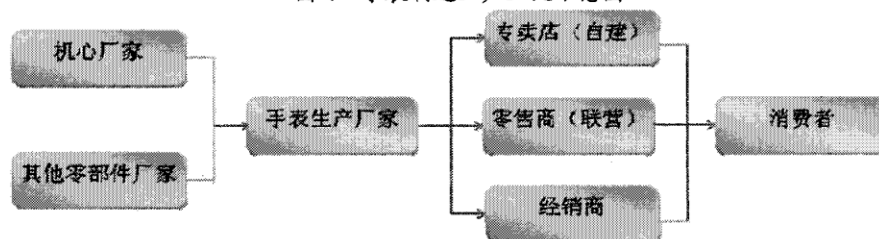
总体上看, 2011 年我国钟表行业产量、产值以及出口额等各项数据依然保持增长的势头, 但是增长的速度有所放缓, 主要是当前面临持续发展的欧债危机和世界经济放缓等不利因素, 同时, 伴随国内通胀压力, 受劳动力成本、原材料、能源价格上涨及人民币升值等因素影响, 钟表企业生产经营成本增加, 导致了市场竞争力降低。

2. 行业产业链

手表制造

从手表制造行业产业链的角度划分, 手表生产厂家处于行业上游, 通过向各零部件厂家采购零部件组装调试后完成手表生产, 再通过自建专卖店、与零售商联营以及经销商等方式, 将手表销售给下游的消费者。手表制造业产业链如图 4 所示。

图 4 手表制造业产业链示意图



资料来源：公司提供

世界名表销售

目前国内名表销售的产品主要是国外品牌名表。从名表销售行业产业链的角度划分, 国外品牌名表制造商处于行业上游, 其通过品牌代理商或者在大陆、香港的直属子公司将名表批发给国内名表零售商, 国内名表零售商再通过开设名表专卖店销售给最终的消费者。名表销售行业产业链如图 5 所示。

图 5 名表销售行业产业链示意图



资料来源：公司提供

3. 行业竞争

自主品牌

目前除国内的飞亚达、依波、罗西尼和天王等知名自主品牌之间存在竞争外, 瑞士知名品牌如天梭等未来也将成为国内自主品牌手表的主要竞争对手之一。国内品牌手表的销售集团主要有中国海淀、伟明集团和 Swatch 集团等。

中国海淀拥有豪度、依波、卡纳、帕玛、罗西尼等品牌，其中，依波及罗西尼在国内分别设有 1,400 多家销售网点，建立了较为清晰的品牌层次，是国内钟表制造行业发展较快的企业。

伟明集团主要拥有天王、拜戈表，渠道逾千家，快速拓展，市场份额较大。

Swatch 集团以完整的产品布局雄傲世界钟表业，其中浪琴扼住万元价位段，天梭以其“年轻、时尚、运动”的特点、均价约 4,000 元，提供了约 400 余款在销产品，天梭表为全球主要的畅销手表品牌之一。

总的来看，国内知名品牌手表的市场竞争不仅表现在各大品牌生产厂家之间，而且还表现在其销售渠道方面。

世界名表销售

目前国内较大的名表零售集团有：亨得利、亨吉利、东方表行、周大福钟表、冠亚名表城、英皇钟表等，各零售集团之间存在着激烈竞争关系。

亨得利以国际名表为销售主体，同时包括珠宝、皮具、书写工具等中高端消费品的组合性分销为战略发展方向。亨得利以自主开店、收购兼并及与品牌合作等多种方式拓展零售网络。截至 2011 年底，亨得利在中国大陆、香港、澳门、台湾拥有零售店 404 家门店，其中：大陆 332 家、香港 18 家、台湾及澳门 54 家。

东方表行在国内的业务主要集中上海、北京、广州等一线城市，香港地区仍为其主要收入来源地。经营品牌以劳力士、帝舵为主。截至 2011 年 9 月底，东方表行门店数量为 106 家，其中：大陆 90 家、香港 12 家、澳门 2 家、台湾 2 家。

周大福钟表于 2008 年底收购了原宜进利的国内高档名表业务，目前，周大福开始做相应的扩张。截至 2011 年 9 月底，零售网店数为 1,506 家，其中，珠宝零售数 1,421 家，钟表零售为 85 家。

冠亚名表城隶属香港冠亚商业集团，截至 2011 年 9 月末，名表城在大陆和香港开设有 39 家名表店，其中：北京 8 家、上海 16 家、沈阳 8 家、成都、重庆、乌鲁木齐和无锡共 6 家、香港 1 家。

英皇钟表总部设在香港，截至 2011 年底，在香港、澳门、大陆共拥有门店 80 家，其中：大陆 57 家、香港 18 家、澳门 5 家。主要经销品牌为劳力士、帝舵、爱彼、江诗丹顿、卡地亚、欧米茄、浪琴、雷达、摩凡陀等。近年在珠宝方面的投入较大，多数店铺为钟表珠宝同时经营。

除此之外，还有一些区域（或地区）的零售商，主要有上海三联、沈阳中兴、昆明金龙、大连锦华、成都亨得利、兰州魏雅斯、江苏顺源表行等。

4. 行业关注

国内产品附加值较低

近年来，我国钟表行业发展的主线是依靠低廉的劳动力资源，走低成本扩张的道路，形成了低水平重复的产业结构，产品同质化情况严重，一方面低价产品的生产能力大量过剩，另一方面适应现代时尚消费的有效供给不足，技术含量高、质量好的高端品牌仍然依靠进口。除少数刚刚起步的高档机械钟表外，我国钟表总体层次不高，处在世界钟表工业价值链低端。

科技基础薄弱

钟表行业的核心技术是高精密机械和信息技术，其载体是机芯的设计创新、精细加工和质量控制。目前我们仍未完全摆脱跟随仿制的模式，缺乏自主创新机芯设计，特别是高档机械时钟、高档机械手表和多功能石英表机芯，技术水平滞后，难以带动整个行业的产品升级。同时，由于

缺乏高水平科技研发人才和高素质的制表大师，进一步制约着我国手表行业发展。

缺乏全球营销策略

由于我国手表生产企业多以加工贸易方式生产，对外市场依赖程度高，且出口大多数属于中低档产品、附加值低，在国际市场上的竞争力仍然偏弱，市场开拓也主要依赖于香港的转口贸易。因此，尽管我国手表产量世界第一，但话语权和定价权缺失，其关键是缺乏全球的市场营销策略，不掌握北美、欧洲、中东、南美等区域目标市场的需求要素、价位宽容度和贸易规则，制约出口进一步增长。

行业竞争激烈

钟表行业由于进入和退出市场的壁垒较低，且属于劳动密集型产业，而中国又是一个劳动力价格比较低廉的国家，因此在中国的广东、福建两省聚集了高、中、低档近千家钟表生产企业。这既使我国成为了世界上最大的钟表生产国家，同时也成了最大的出口国和消费国。由于国内钟表企业众多，因此其竞争较为激烈。

5. 行业政策

海关总署于 2005 年 11 月发出公告并实施，将 CEPA 手表原产地规则（内地 2005 年税则号列为 91021100 及 91021200）修改为【制造工序+从价百分比】和【制造工序+自有品牌】原则，以鼓励香港厂商利用自有品牌生产输往内地的零关税产品。

2006 年，财政部和国家税务总局发布了《关于调整和完善消费税政策的通知》。通知规定，销售价格（不含增值税）每只在 10,000 元（含 10,000 元）以上的各类手表将被征收 20% 的消费税。该项规定对以瑞士产品为主导的高档手表造成一定的冲击。

2007 年 8 月 1 日起实施的《入境旅客行李物品和个人邮递物品进口税税则归类表》和《入境旅客行李物品和个人邮递物品完税价格表》调高了部分高档消费品被携带入境的关税，其中高档手表的税率由 20% 提高到 30%。该项规定对于国内高档手表生产企业有一定的积极作用。

2011 年《中华人民共和国海关进出口税则》中规定了各类钟表的税率，对于机械手表以及贵金属类手表保护力度较大，2011 年各类进口手表的税率如表 1 所示。

表 1 2011 年中国进口手表的税率

税则号列	货品名称	税率
91011100	机械指示式的贵金属电子手表	11%
91011910	光电显示式的贵金属电子手表	16%
91011990	其他贵金属电子手表	15%
91012100	自动上弦的贵金属机械手表	11%
91012900	非自动上弦贵金属机械手表	15%
91019100	电力驱动的其他贵金属机械手表	15%
91019900	非电力驱动的其他贵金属机械手表	20%
91021100	机械指示式的其他电子手表	12.5%
91021200	光电显示式的其他电子手表	23%
91021900	其他电子手表	15%
91022100	其他自动上弦的机械手表	11%
91022900	其他机械手表	15%

资料来源：2011 年《中华人民共和国海关进出口税则》

2012 年初工信部公布了《轻工业“十二五”发展规划》，对“十二五”期间 31 个主要行业的发展方向进行了归纳。对于钟表工业，重点发展高端机械表，丰富产品的文化内涵；发展具有运动、休闲、保健等多种功能的电子表；开发高端复杂功能机械表机芯、指针式电波手表机芯；拓

宽精密钟表产品在国民经济各领域中的应用，促进高可靠性、高精度短时间计量与控制仪器技术研发及产业化；实现我国钟表产品在核心技术、关键零部件和品牌方面的三大突破。这表明中国钟表业未来的发展方向和路线，已经得到国家层面的确认。

6. 未来发展

国内城市化进程在不断加快，迅速增加的城市人群将消费大量的中高档腕表，居民财富的增长促进了消费结构的升级，手表作为重要的配饰其消费需求在快速增长，行业正迎来前所未有的历史机遇。国内名表的销售市场预计将在 2012 年达到 250 亿元人民币。而且，就目前国内人均拥有瑞士表的数量来看，与其他发达国家相比还有巨大的发展空间。

电子商务成为手表行业营销新渠道。在信息化技术日新月异的今天，电子商务平台为企业产品营销开辟了新的渠道。与传统营销模式相比，电子商务平台具有市场全球化，成本低廉化，交易的快捷化、透明化等诸多优势，近几年基于电子商务平台的营销模式开始引起更多企业的关注，但钟表产品却为数不多。飞亚达、依波等知名品牌也借助淘宝商城等电子商务平台扩大产品销售，电子商务平台为钟表营销开辟了新的渠道。

个性化定制越来越成为手表行业趋势。美国最新预测的“改变未来的十大科技”中，“个性化定制”被排在首位，这个判断是来自于市场的变化趋势。两个因素导致消费者的产品需求出现差异，一是消费者分化，二是消费者收入水平和价值判断出现差别。迎合消费者的商家正在个性化上倾注心思满足消费者需求。顺应这股风潮，腕表领域的个性化定制表款也将风生水起。

钟表产品逐渐呈现出快速消费品特征。受收入水平和消费习惯的影响，普通的钟表产品在欧美等发达国家具有一定的快速消费品特征，中高档钟表也会受到国际流行趋势的影响而在较短的时间内更新。在中国等广大发展中国家，受收入水平制约，中高端钟表由于价格较高，更多的体现为耐用消费品特征；而对于外观设计新潮、款式独特及装饰性较强的经济型钟表产品，已开始呈现出快速消费品的特征。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是中国知名钟表企业，也是我国钟表行业唯一一家在国内上市的集研发、设计、生产、销售一体的钟表公司，飞亚达手表已连续 14 年名列“全国市场同类产品销量第一”，曾荣获“中国驰名商标”、“中国名牌产品”等多项荣誉。

2011 年公司在技术水平、品牌提升等方面取得巨大进步，成为 50 家省级知识产权优势企业之一；“中国航天员专有手表制造技术及应用”获广东省科学技术奖一等奖、深圳市科技创新奖；公司创新设计部获“2011 年度中国工业设计十佳最具创新力企业设计中心大奖”；品牌产品凯旋限量版 GA8180.BBB 获中国创新设计红星奖；摄影师概念款 GA8260.WBB 获第十三届中国外观设计优秀奖。同时，公司研发设计的建国六十周年陀飞轮手表等飞亚达手表成为瑞士最大的钟表博物馆—MIH 博物馆 2011 年度重点收藏品。2011 年起，飞亚达成功入驻巴塞尔钟表展 1 号馆，作为唯一在该馆展出的中国品牌，飞亚达的品牌价值已得到国际市场的进一步认可。

截至 2012 年 5 月 30 日，公司自成立以来累计已取得专利 174 项，其中发明 6 项，实用新型 29 项，外观专利 139 项。目前仍在有效期限内的专利为 132 项，其中发明 6 项，实用新型 26 项，外观专利 100 项；已参加 ISO/TC114 国际标准 4 个工作组的工作，已主导和参与制定或修订国家标准 14 项、行业标准 19 项，累计完成 25 项。

世界名表销售方面：亨吉利名表店铺已达到 250 多家，遍布全国 60 多城市，市场占有率位居前列。

整体看，公司作为零售业制造企业，规模较大、竞争实力较强，具备产品制造的核心技术以及品牌推广要求。

2. 技术及工艺

公司在精密计时仪器制造技术和材料技术等拥有先进的精密制造生产线和多条机械手表和石英手表装配生产线。其中航天手表生产工艺达到国际水平并具有自主知识产权；机械机芯调校工艺处于行业领先水平；太空强化钛材料注塑成型工艺和真空烧结工艺技术具有自主知识产权并处于国内领先水平；用于手表零件研究开发的数字化研发系统平台为行业内首创。

公司在精密计时仪器、新材料和精密数控加工技术等拥有生产设备一百多台（套），其中以五坐标数控加工中心为核心的多层次数控精密加工设备和用于精密加工的检测仪器近 100 台，并实现了 CAD/CAE/CAM 一体化；用于材料研发的设备 10 余台；拥有国际领先的智能高精度手表机芯测试仪、超强防磁手表试验仪等齐全的计时技术设备 60 余台。

公司下属的制造公司专业从事高精度、高可靠性计时仪器，精密零部件、超硬材料（硬质合金、精密陶瓷）零配件的设计，开发和生产，具备一定的高精度手表和精密机械零件的生产能力。制造公司应用高新技术改造手表制造传统产业，在新型机械技术、精密计时技术及航天表、新材料技术和标准化等领域拥有一流的技术研发队伍和国内领先的技术水平，是国家级高新技术企业。制造公司是飞亚达新技术实施和研发成果产业化的实体，依托技术中心平台，将新材料，新型机械技术应用于产品制造中，使飞亚达手表保持国内钟表行业的领军地位。公司还通过产学研合作方式开展技术创新，与多所高等院校和研究所在新技术、新工艺、新材料等领域建立了卓有成效的合作关系。

总体看，公司拥有较强的自主创新能力，注重主导产品的研发投入，整体技术研发及装备工艺水平处于国内较高水平。

3. 人员素质

公司现有高管人员 6 名，包括总经理 1 名，副总经理 5 名。公司高管人员大多在公司从事相关业务和管理多年，行业经验丰富。

公司董事长吴光权先生，现年 50 岁，高级会计师，同济大学工商管理硕士。现任中国航空技术国际控股有限公司总经理、中国航空技术深圳有限公司董事长。曾任江南信托投资股份有限公司总经理、董事长，中国航空技术深圳有限公司财务部经理、副总会计师、总经理。

公司总经理徐东升先生，现年 46 岁，高级经济师，同济大学工商管理硕士，北京航空航天大学博士。现任公司董事总经理，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。

截至 2011 年底，公司共有员工 4,400 人，其中生产工人占 5.36%；经营人员占 81.94%；管理人员占 9.70%；财务人员占 3.00%。公司员工中硕士及以上占 0.84%；本科占 14.57%；专科占 24.80%；大专以下占 59.80%。按年龄结构来看，公司 30 岁以下占 71.61%；30~40 岁占 21.23%；40 岁以上占 7.16%。

总体来看，公司员工中经营人员占比较大，符合公司所属行业特点。公司主要高管人员在行业和企业经营管理方面具有丰富从业经验，整体素质较高。

4. 外部环境

(1) 区位优势

深圳市是中国钟表业生产和出口的最大基地，也是全球最大的钟表零配件生产基地之一。以深圳市为龙头的珠三角，汇集了中国钟表行业 90% 的产能。钟表企业的高度集中，使信息、人才、设备、资金等优质资源集中于此，产生了巨大的产业集聚优势。深圳钟表行业经历了进料组装—外观件制造—产品开发—创立品牌的发展过程，目前已形成配套齐全的钟表制造工业，除高端机芯外的所有零配件均可在深圳加工生产。同时，可以利用香港这个世界级的钟表中心，快速获取国际同业最新技术信息、市场信息。

(2) 政策支持

近几年，深圳市政府的支持企业技术研发、产品创新等方面给予了比较大的政策支持，2009 年至 2011 年度，公司在高精度机芯、标准化、科技创新、政府质量奖等多个方面获得各项政府补助共计 1,046 万元。

(3) 股东支持

公司控股股东深圳中航集团股份有限公司，近几年在公司筹融资和运营等方面给予有力的支持。资本市场上，控股股东积极参与公司 2010 年度的定向增发工作，有力的支持了公司主业的快速健康发展；银行融资方面，控股股东利用集团资源优势，为公司提供担保，帮助公司获取借款利率的下浮优惠；在公司的项目收购上，2011 年度公司在控股股东的支持下顺利地完成了上海表业 25% 的股权收购工作；通过与集团关联公司的合作，2012 年初公司完成了对沈阳 1928 项目的收购。

公司实际控制人中航深圳是中航工业发展非航空业务的主要投资平台，旗下拥有深圳中航集团股份 (0161, HK)、中航地产 (000043, SZ)、深天马 (000050, SZ)、飞亚达 (飞亚达 A: 000026, 飞亚达 B: 200026)、天虹商场 (002419, SZ) 等五家境内外上市公司及深南电路、中航商贸、中航资源、中航物业、格兰云天酒店管理公司等一批具有影响力的知名企业。公司实际控制人实力雄厚，为本次公司债券提供担保，给予了有力支持。

(4) 税收优惠

公司子公司深圳市飞亚达精密计时制造有限公司享受了国家需要重点扶持的高新技术企业的所得税优惠税率 15% 的优惠政策。

总体看，公司的外部支持力度较大，对公司的发展格局、盈利能力、运营状况等多个方面产生积极作用。

五、公司管理

1. 治理结构

公司严格按照《公司法》、《证券法》、证监会有关法律法规的要求、深圳证券交易所的上市规则的要求积极完善公司法人治理结构，建立现代企业制度，规范公司运作。

目前公司建立了由股东大会、董事会、监事会、经理层等组成的法人治理结构。股东大会是公司的最高权利机构；董事会是公司常设决策机构，对股东会负责。公司董事会由 9 名董事组成，包括 3 名独立董事，董事会下设战略、审计及提名、薪酬与考核三大专门委员会，并制定了议事规则，严格按照规定运作。监事会监督董事和经理的行为，向股东会负责。经理层对董事会负责，公司总经理在董事会领导下全面负责公司日常经营管理及发展事务，督导各职能部门的工作，评估各部门工作成效，协调各部门关系。

公司已经形成了较为规范的法人治理结构和切实可行的内部控制体系，根据《企业内部控制基本规范》和深交所《上市公司内部控制指引》等有关规定，以内部控制制度实施过程的监督为重点，进一步完善了以公司章程为总则的内控体系。同时，公司按照内部控制的各项目标，遵循内部控制的合法、全面、重要、有效、制衡、适应和成本效益的原则，在各公司内部的各个业务环节建立了有效的内部控制环节，基本形成了健全的内部控制系统。

总体看，公司认真履行对于上市公司的监管规定，股东大会、董事会、监事会能够独立运作，各项内部控制制度得到了有效执行，整体治理运行情况良好。

2. 管理体制

公司采用总公司下设手表销售公司、手表制造公司、高端及时尚品牌销售公司和世界名表销售公司为基本管理控制模式，所设置的手表销售公司、高端及时尚品牌销售公司和名表销售公司作为一线销售分公司的综合管理平台。各销售经营单位的生产经营采取逐级授权、分权、权责利相结合的管理控制方法，明确了各经营单位、各主要业务环节、各管理层级的审批权限。

采购管理方面，公司对产品的原材料、零部件采购及外发加工过程进行有效控制，制定了一整套工作程序，包括：制定采购订单、采购实施、采购技术文件控制、延期交货的处理、维修件采购、价格确认、结账手续、不合格品处理和外委等 9 个方面，公司还配套制定了《供应商评审控制程序》等 4 项具体操作规程。同时，采购过程要会同财经部组织订单评审、品质部负责进货验证和技术部提供技术支持等来保证公司采购顺利进行。

生产管理方面，公司注重产品质量控制，对整个装配过程实施有效控制，制定了一整套运作程序，包括：生产计划制定与实施、物料控制、工艺控制、生产过程控制、生产过程中质量信息处理、生产现场控制、设备的维护和管理以及生产例会等 8 个方面。同时，公司还配套制定了《产品标识和可追溯性控制程序》在内的 12 项具体操作规程，严格把控产品质量。

质量管理方面，公司全面推进质量管理，将 QCC 作为日常管理工具，解决现场具体质量问题；推行班组长责任制，使班组长负责现场质量和绩效工作；质量信息上墙制度，灵活监控现场质量；建立产品质量快速反应机制，实现产品质量监控-分析-改进-监控的快速、深化处理机制。

财务管理方面，公司已制定了财务管理制度、财务收支管理办法、差旅费管理办法等财务管理制度，加强公司财务管理活动。同时公司制定了财务部工作职责、总会计师、财务经理、财务部报表会计岗位职责等，明确规定了在财务管理和报告活动中的岗位责任。

人力资源管理方面，公司制定和实施了可持续发展的人力资源政策，奉行“以人为本，德才兼备”的用人观，将职业道德修养和专业胜任能力作为选拔和聘用员工的重要标准，以市场化手段引进人才，以能力确定岗位，建立健全科学的激励和约束机制，日常注重员工培训和继续教育，不断提升员工素质。合理、规范地运作了人员引进、使用、培养、退出的全过程，以及人员招聘、劳动合同签署、岗位培训、薪酬管理、业绩考核等人力资源关键业务。

子公司管控方面，公司建立了严格的目标经营责任制，以及全面预算控制、统一资金控制、资源集约调控、资产风险预警、内部审计、责任追究等制度。对照深交所《内部控制指引》的有关规定，公司对下设的全资及控股子公司的管理控制严格、充分、有效，未有违反《内部控制指引》、公司《内部控制制度》的情形发生。

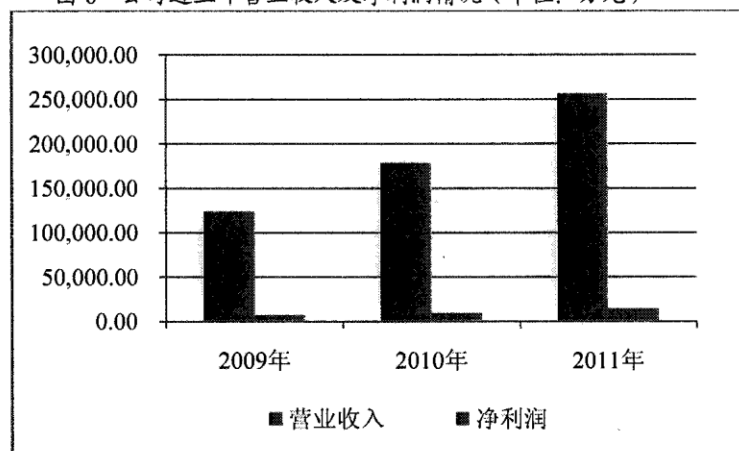
总体看，公司内部管理制度较为健全，注重内部控制管理，实际运行情况良好。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事钟表及其零配件的设计、开发、制造、销售和维修业务，包括“飞亚达”表的生产经营和世界名表的商业连锁销售。公司另有一部分物业收入，来自于飞亚达大厦、飞亚达科技大厦和西安飞亚达大厦。由于宏观经济持续向好，居民可支配收入稳定增长，消费结构逐步向手表等高档消费领域转移，同时公司采取多种营销手段不断提升营销能力，近三年公司主营业务收入快速增长，净利润也随之增长（见图6），2009年~2011年公司营业收入和净利润的复合增长率分别达到43.87%和42.23%。2011年公司实现营业收入256,111.15万元，其中主营业务收入占99.19%，公司主营业务十分突出。

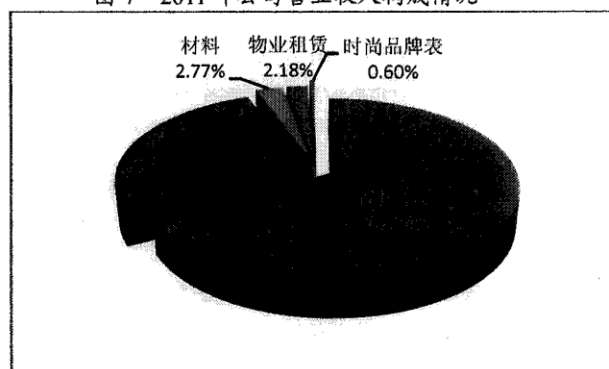
图6 公司近三年营业收入及净利润情况（单位：万元）



资料来源：公司年报。

从营业收入构成情况来看（图7），2011年表业板块的合计收入占比超过95%，显示了公司主营收入突出的经营格局。公司品牌名表的营业收入占比较高，超过整体收入的2/3；自产飞亚达表的收入超过整体收入的1/4。公司其他业务收入包括材料和物业租赁收入，合计金额未超过5%。

图7 2011年公司营业收入构成情况



资料来源：公司年报，收入数据未进行内部抵销数

2011年，公司手表制造板块和世界名表销售板块收入分别达到了46,188.23万元和200,907.89万元（表2），分别较上年大幅增长了72.86%和40.12%，物业板块收入为6,961.89万元，较上年微幅增长3.25%；2011年，手表制造板块的毛利率微幅下降，世界名表销售板块毛利率提高了3.15

个百分点，主要是世界名表销售终端折扣控制较好。以上因素使得公司综合毛利率表现为小幅波动上升态势。

表2 公司近三年主营板块收入构成及毛利率情况

项目	收入（万元）			成本（万元）			毛利率（%）		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
工业	19,107.60	26,719.34	46,188.23	6,747.50	9,381.92	16,929.44	64.69	64.89	63.35
商业	96,567.33	143,379.51	200,907.89	73,594.09	109,856.27	147,599.86	23.79	23.38	26.53
物业经营	7,243.67	6,742.54	6,961.89	1,943.04	2,056.72	2,181.53	73.18	69.50	68.66
合计	122,918.60	176,841.39	254,058.01	82,284.63	121,294.91	165,237.05	33.06	31.41	34.96

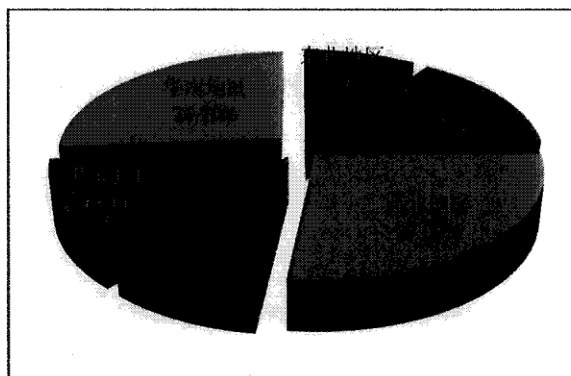
资料来源：公司提供。

注：1、工业为飞亚达表业务、商业为世界名表销售业务；

2、2009年的物业经营数据包括酒店业务，2010年以后酒店业务出租，其收入计入物业经营。

从销售收入的区域构成来看，公司2011年销售收入分地区情况如图8所示，由于销售渠道和地区经济发展不平衡等原因，华南和西北地区的销售额较大，其合计占比超过了50%。

图8 公司2011年销售收入分地区情况



资料来源：公司年报。

公司2011年前5大供应商客户情况如表3所示，前5大客户采购金额合计达到120,257.24万元，占采购总额比例合计超过60%，这主要跟世界名表业务的经营模式有关，国内名表零售商多数需通过Swatch、劳力士、历峰等几大集团及其国内代理机构或独立品牌买断进货，从而导致亨吉利名表业务存在采购集中的现象。

表3 2011年公司前5大供应商客户情况（单位：万元）

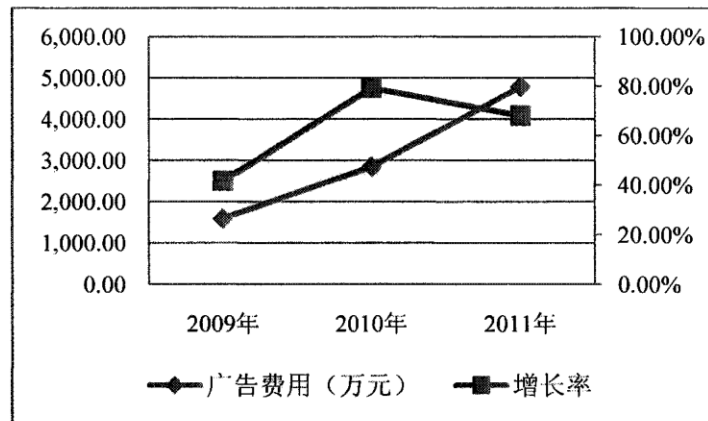
供应商	采购产品	采购金额	采购占比
客户1	亨吉利名表	55,138.62	28.65%
客户2	亨吉利名表	23,792.51	12.36%
客户3	亨吉利名表	20,028.87	10.41%
客户4	亨吉利名表	13,253.46	6.89%
客户5	亨吉利名表	8,043.78	4.18%
合计	—	120,257.24	62.49%

资料来源：公司提供。

2011年公司前5名销售客户金额合计为33,300.47万元，占销售总额比例为13.00%，公司销售不存在销售客户过于集中的状况。

由于公司整体属于零售行业，不论是自主品牌飞亚达表还是亨吉利世界名表中心，其销售增长均离不开广告宣传，所以公司近几年的广告投入费用逐年增加，尤其是自主品牌飞亚达表方面，公司聘请了高圆圆、古天乐等影视明星作为品牌的形象代言人，具体 2009 年~2011 年广告费用增长情况如图 9 所示。

图 9 2009 年~2011 年公司广告费用增长情况



资料来源：公司提供。

2012 年以来，公司营业收入继续保持增长态势，1 季度营业收入为 73,751.67 万元，较上年同期增长 20.29%，实现净利润 3,506.90 万元，较上年增长 2.97%。净利润增长幅度远小于营业收入增长幅度，主要是受行业增速有所放缓，名表零售竞争加剧，经营费用增加等所致。

2. 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 Emile Chouriet 和时尚品牌，目前公司已实现高、中、低三个等级手表序列齐全并有所侧重的发展格局。

高端品牌方面，2010 年初，公司通过全资子公司飞亚达（香港）有限公司收购了瑞士 Montres Chouriet SA 公司（“瑞士 MC 公司”）100% 股权，并拥有知名高端腕表“Emile Chouriet”品牌（“艾米龙”），在瑞士完成研发、设计、生产和组装等环节，主要销售国内市场。

时尚品牌方面主要是以自创为主，合资成立“香港 68 站”进行品牌授权，在香港生产，在国内进行销售。

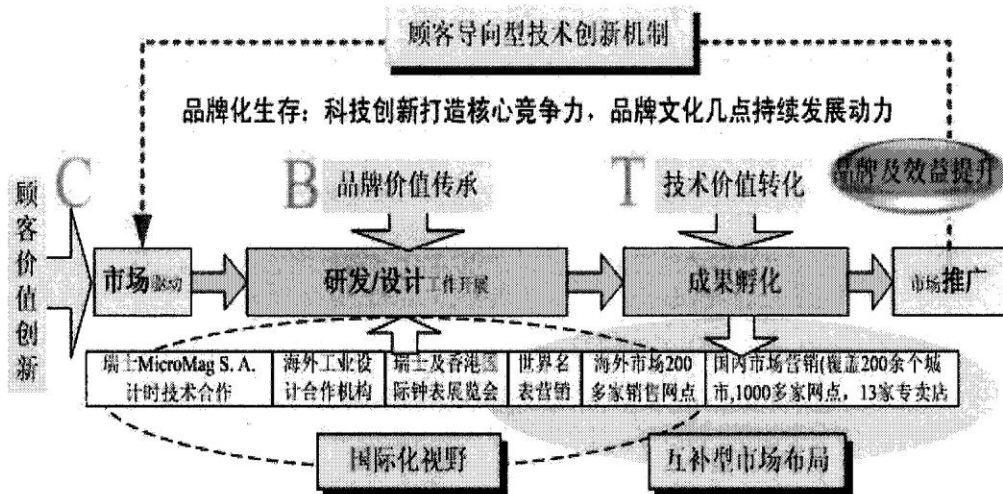
公司飞亚达品牌手表业务具备产品设计研发、生产制造、市场营销等一系列完整的体系，但市场营销在飞亚达表业务中占据重要地位。公司通过发挥形象代言人作用，着力进行市场推广工作，快速提升品牌形象，针对消费者需求丰富产品系列，有力地支持了销售收入的大幅提升。同时，快速拓展二三线城市渠道，稳步推进专卖店建设，积极探索电子商务平台，提升顾客体验和沟通效果，提高消费者满意度，销售收入及利润快速增长。

（1）研发模式

顾客导向型技术创新模式

公司是一家集技术研发、产品设计、制造和销售为一体的著名钟表企业，在国内同行业中具有独特的国际视野，对国内外市场发展变化趋势把握敏感。基于此，公司构建顾客导向型技术创新模式（见图 10），从顾客价值创新、品牌价值传承、技术价值转化等 3 个维度，进行三源研发，使技术创新能够快速响应市场变化。

图 10 公司顾客导向型创新模式

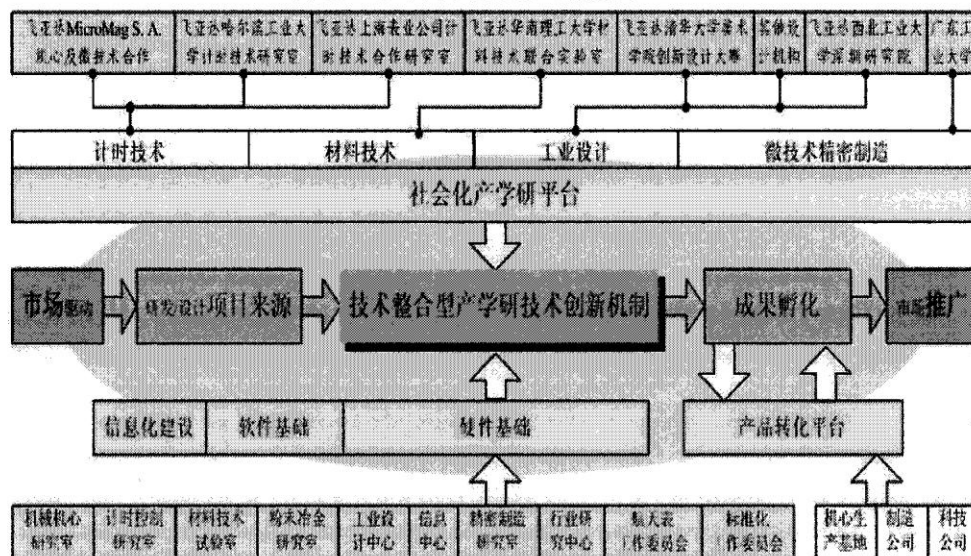


资料来源：公司提供。

技术整合型研发模式

飞亚达技术中心是社会化、开发型企业技术中心，通过产学研互动，构建技术整合型研发模式（见图 11），利用社会资源，实现优势互补，完成高效率高水平技术研发。

图 11 公司技术整合型研发模式



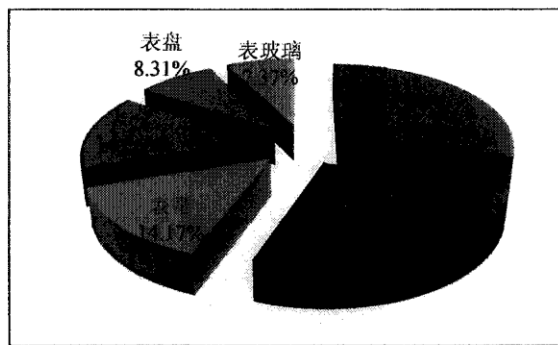
资料来源：公司提供。

(2) 零部件采购

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。

机芯是手表最主要的部件（图 12），占采购额占比的四分之一以上，其价格波动会对手表成本构成直接而显著的影响。由于机芯价格特别是机械机芯价格受国际市场变化、供求关系、汇率变动等因素的影响较大，未来若机芯价格因市场供不应求造成价格上涨或供货不及时，可能在一定程度上影响到公司的整体盈利能力。

图 12 飞亚达表 2011 年主要零部件采购成份情况



资料来源：公司提供

除了机芯以外，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，价格主要随着宏观经济环境变化波动。另外，飞亚达表拥有自有研发技术平台和设计团队，在零配件的供应上具有一定优势。

飞亚达表 2011 年前五大零部件供应商情况如表 4 所示，第一大供应商的采购占比将近 25%，前五大供应商采购占比合计超过 50%，采购集中度较高。

表 4 飞亚达表 2011 年前五大零部件供应商情况

采购客户	采购产品	采购占比
客户 1	机芯、表盘	24.59%
客户 2	壳、带、盘、扣、底	11.58%
客户 3	壳、带、盘、扣、底	11.02%
客户 4	表玻璃	6.97%
客户 5	表带、表盘	2.56%
合计	--	56.72%

资料来源：公司提供。

总的来看，公司通过与供应商的长期合作，配套自有的研发设计团队，进一步优化精准采购，除了机芯的采购存在一定的波动性之外，公司能够基本保障零部件的有效供应，规避采购风险。

（3）生产经营

随着公司生产经营规模的扩大，公司的产能和产量都有较大幅度提高，近三年的复合增长率分别达到了 39.44%和 77.81%，由于产能增长幅度远小于产量增长幅度，导致公司产能利用率由 2009 年的 61.22%大幅上升到 99.54%（表 5），公司目前的产量规模受到产能规模的限制。基于此，公司规划建设飞亚达钟表研发制造中心¹，预计实现年产 150 万只成表装配、80 万套手表精密零件、6 万只机械机芯以及 760 只（套）特种钟系列的产能规模。

表 5 近三年飞亚达表生产情况（单位：只）

项目	2009 年	2010 年	2011 年
产能	360,000	450,000	700,000
产量	220,390	363,687	696,805
产能利用率	61.22%	80.82%	99.54%

资料来源：公司提供。

¹ 详细投资情况见本报告“重要投资”部分。

公司近三年的营业收入复合增长率比营业成本复合增长率高出 2.39 个百分点，在生产成本控制方面取得了一定效果，除了完善质量管理体系和推行精准采购策略以外，公司主要采取以下措施：

缩短交货期：加强、提高供应链建设和管理，确保生产计划实现；优化组织，努力实现产能的提升；优化和规范流程，缩短供货周期，提升市场响应能力。降低库存量：优化零件采购订货策略；减少机芯安全库存资金占有率；库存贵金属和钻石的再使用；提升生产物料管理效率；常规配件标准化。降低单位人工成本：对主要工序进行定额考核；对各个节点的生产进度进行实时跟踪；提高装配生产自动化程度，不断提升生产效率；加强员工培训，不断提高员工技能操作熟练程度。

总的来看，随着新项目的建成，将有效解决目前公司现有产能不足的问题。成本控制方面，公司采取的一系列措施将有效的控制生产成本，提升公司的盈利能力。

(4) 产品销售

飞亚达品牌具备良好的市场知名度和影响力，飞亚达在加快新产品开发的同时，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。具体来看，飞亚达的营销渠道主要有 5 部分构成，截至 2012 年 3 月底，各渠道具体情况如下：

亨吉利连锁网络（包括亨联达门店）：共 168 家门店，为飞亚达高档表销售的终端渠道；飞亚达品牌专卖店：共 13 家飞亚达专卖店，专卖店多位于繁华商圈、机场候机楼显眼位置，有力的提升了品牌形象；百货专柜：全国中高端商场的百货专柜为 779 家，为飞亚达主要的零售网络；经销商渠道：全国经销商 163 家；电子商务渠道：合作客户超过 14 家，为飞亚达品牌第二个客户体验平台和销售平台，形成线上和线下互相呼应和补充。

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。

截至 2012 年 3 月底，飞亚达品牌手表专卖店营业面积 7,780 平方米，绝大部分为租赁物业（表 6）。

表6 截至2012年3月底飞亚达门店情况

项目	建筑面积	占比
自有物业	80 平方米	1%
租赁物业	7,700 平方米	99%
合计	7,780 平方米	100%

资料来源：公司提供。

从公司的销售定价策略来看，首先，通过市场调研和竞争分析，结合自身资源确定产品发展规划，包括产品发展路径、系列风格和价格区段等；其次，新产品研发过程中，就根据其“市场使命”、材料配置和市场竞争情况，合理确定产品定价；再次，产品上市后及时跟踪反馈销售情况和顾客的感知情况，调整产品价格；最后，根据地区竞争情况，控制销售折扣，及时通过促销手段清理滞销产品。

近三年公司产量和销量均有较大幅度提升，三年复合增长率分别达到了 77.81%和 45.83%，销量增长幅度远小于产量增长幅度，造成产销率由 2009 年 103.54%下降到 69.64%，主要由于公司扩大销售渠道，新增店铺销售规模还未铺开，自主品牌手表存量增多所致。除了公司产品质量

稳步提升以外，由于营销团队的不断努力，加大广告投入，提升品牌形象，销售平均单价 2011 年比 2009 年提升了 240 元/只左右。

2011 年前 5 大飞亚达表客户销售金额为 2,641.14 万元，销售占比不到 6%，不存在销售客户过于集中的情况。飞亚达表前 5 大销售客户情况如表 7 所示。

表 7 2011 年飞亚达表前 5 大销售客户情况（单位：万元）

销售客户	销售产品	销售金额	销售占比
客户 1	飞亚达表	764.96	1.66%
客户 2	飞亚达表	671.92	1.45%
客户 3	飞亚达表	520.04	1.13%
客户 4	飞亚达表	410.53	0.89%
客户 5	飞亚达表	273.69	0.59%
合计	--	2,641.14	5.72%

资料来源：公司提供。

飞亚达表在不同销售模式下的销售情况如表 8 所示，近几年自主品牌表主要是在代销模式下进行销售的，每年代销量均达到 85%以上，充分借用代理商的现有资源为公司拓展销售，从而节省了大量成本。

表 8 2009 年~2011 年飞亚达表不同销售模式的销售占比情况

销售模式	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 1 季度
自营	7.67%	7.99%	5.51%	4.84%
代销	88.73%	86.89%	87.54%	85.76%
经销	3.60%	5.12%	6.95%	9.40%
合计	100%	100%	100%	100%

资料来源：公司提供。

近三年以来，公司飞亚达表 1,000 元/只以下的低档手表销售比例逐年下降，主要是随着品牌的提升，产品质量以及居民消费结构的提高所致。公司 8,000 元/只以上的高档手表销售比例也呈逐年下降趋势，主要是受到世界名表冲击，使得高端手表的销售增长速度低于整个销售额增长速度所致。3,000~8,000 元之间的飞亚达表占比逐年增长，主要是迅速增加的城市人群消费大量的中高档腕表，居民财富的增长促进了消费结构的升级所致。

3. 世界名表销售板块

亨吉利世界名表销售方面，公司积极拓展渠道网点，不断强化内部管理，进行基于顾客体验的服务创新，开展了多种主题推广活动。亨吉利在品牌提升、渠道拓展、客户服务、运营管理及团队建设等方面有所提高，运营能力明显增强，销售及利润稳步增长，市场份额不断扩大。

(1) 运营模式

亨吉利的主要商业模式是在国内开设名表连锁店，以销售名表和售后服务为主要业务，亨吉利是日前国内使用统一商号、覆盖地域最广的著名名表销售连锁商业品牌。

亨吉利的主要盈利模式主要是向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。

(2) 供货渠道

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，所以手表零售价格的定价权掌握在手表品牌商手中，因此公司在对供应商的议价能力方面受到一定的限制，销售毛利率大约稳定在 25% 左右。

亨吉利的供货渠道主要分为三类：品牌商国内分支机构直接供货，如欧米茄、浪琴、劳力士、帝舵、卡地亚、江诗丹顿、万国；向品牌商香港分、子公司采购，如芝柏、尚维沙、柏莱士；向国内名表代理商采购，如梅花、雅典等。以上三类供货渠道均需要按品牌商的要求从品牌商指定的渠道获得货品。

目前亨吉利与包括 Swatch 集团麾下的欧米茄、宝玑、宝珀、格拉苏蒂、雅克德罗、浪琴、雷达和天梭等，Rolex 集团的劳力士和帝舵，Richemont 集团的朗格、积家、卡地亚、伯爵、万国、沛纳海和名士等，Sowind 集团的芝柏、尚维沙，以及独立品牌萧邦、雅典、爱彼、宝齐莱、百年灵、昆仑、柏莱士、瑞宝、艾米龙、蕾蒙威、豪利时、梅花等众多世界顶级品牌和主流品牌建立了密切的合作关系。

(3) 营销网络

亨吉利在发展过程中强化“三层营销”理念（表层营销、中层营销和深层营销），实践“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。同时，实施区域占领，重点巩固强势区域，做强弱势区域。

公司世界名表店铺主要分为亨吉利的专卖店、SHOPPINGMALL 的店中店、百货商场店和品牌专卖店，从表 9 可以看出，公司近几年门店数量持续增长，截止到 2011 年底，亨吉利名表店铺已达到 251 家，遍布全国 60 多个城市，公司销售网络覆盖范围位居行业前列。

表 9 近三年亨吉利门店数变化情况

项目	2009 年	2010 年	2011 年
新增门店	21	57	64
门店合计	130	187	251

资料来源：公司提供。

截止到 2012 年 3 月，亨吉利门店合计建筑面积达 46,543 平方米，其中 92.05% 为租赁物业（表 10）。上述租赁物业包括了辽宁亨达锐商贸有限公司（下称“亨达锐公司”）拥有的 3,200 平方米沈阳 1928 商业大厦，为了摆脱租赁经营的不确定性，公司于 2011 年 12 月收购亨达锐公司及其拥有的沈阳 1928 商业大厦，该项收购的完成将有效提高公司自有物业的规模。

表 10 截至 2012 年 3 月底亨吉利门店情况

项目	建筑面积	占比（%）
自有物业	3,700 平方米	7.95%
租赁物业	42,843 平方米	92.05%
合计	46,543 平方米	100.00%

资料来源：公司提供。

(4) 品牌建设

亨吉利自身品牌建设投入较大，2011 年是亨吉利品牌建设持续发展与巩固的一年，具体事件

包括：“西艺·东韵”大型奢华腕表巡展、与高端车友会、高尔夫球会、私人银行、拍卖行等合作沙龙、创办亨吉利《HARMONYWORLD》杂志和官方微博、首次荣登“亚洲品牌 500 强”排行榜。

亨吉利重视与各大媒体的合作关系，与全国类高端媒体包括《名表》、《周末画报》、《生活月刊》、《BQ》、《望》、《ELLE MAN》《中国之翼》、《东方航空》、《NIHAO 空中之家》等，进行包括广告投放、合作活动、合作制作专题别册等形式，加强亨吉利品牌的曝光度，树立亨吉利品牌形象。地方类媒体包括《深圳特区报》、《深圳商报》、《太原晚报》、《沈阳日报》、《哈尔滨日报》和《江南都市报》等媒体建立战略合作关系，定期发布亨吉利品牌信息，持续传递品牌形象。

同时，亨吉利与宝玑、宝珀、雅克德罗、积家、芝柏、欧米茄、沛纳海、雅典、雷达、百年灵、豪利时、天梭、蕾蒙威等众多品牌共同举办了多次推广活动，提升了亨吉利与品牌的双重影响力。

4. 重要投资

(1) 瑞士 MC 公司购买厂房建设装配线

为进一步完善瑞士 MC 公司营运架构，提升艾米龙腕表的核心制造能力及产品品质，公司第六届董事会第二十五次会议通过了瑞士 MC 公司与出让方 BOUCLEDOR SA 公司签署厂房购买协议，购买其厂房及附属资产，并追加其它相关配套投资，建设装配线。本次交易投资总额为 500 万瑞士法郎(约合 3,720 万人民币)。

本次瑞士 MC 公司购买厂房建设装配线的投入有利于扩大艾米龙品牌腕表产能，满足艾米龙品牌腕表快速增长的需要；增强公司对产品质量的控制程度，提升产品品质；满足瑞士 MC 公司建立完善的组织运营机构的需求，并争取瑞士税收优惠政策；有利于加强公司核心技术的投入，为投资建设自制高端机械机芯生产线提前规划；有利于艾米龙品牌增强市场竞争力，扩大盈利，提升艾米龙品牌国际影响力。

(2) 竞得上海表业有限公司 25%股权

公司通过北京产权交易所公开竞拍方式确定以人民币 4,025 万元受让深圳市中航投资管理有限公司持有的上海表业 25%股权及其相关权利和义务。公司于 2011 年 12 月 30 日与出让方签订《产权交易合同》，确认有关权益。

公司通过参股上海表业，可以充分发挥技术优势，促进公司与上海表业在国产机芯领域有更广泛和深入的合作，为公司在高品质、高精度、多功能机械手表机芯领域展开研究，形成高品质多功能机芯的研发设计能力、精密加工能力、批量生产能力，打破进口品牌在机械手表机芯上的市场垄断和技术垄断。获得具有自主知识产权的核心技术，迅速提升品牌的核心竞争力。

(3) 钟表研发制造中心项目

为了适应新的产业环境和技术发展形势，推进表业的快速发展，公司拟规划建设“飞亚达钟表研发制造中心”，以满足表业的研发、制造、生产、加工、装配等方面不断改进和创新的需要，同时，解决相应的基础设施配套建设。经公开竞价，公司以底价 1,879.36 万元的价格竞得光明新区公明街道宗地编号为 A625-0047 的土地使用权，公司将在光明新区规划建设国内钟表行业具代表性的研发制造中心。

总体来看，通过瑞士公司的国际化运作，公司将更直接的参与国际竞争，有利于进一步探索

和积累国际化品牌运作经验，为公司的国际化提供有力的支持。通过参股上海表业，公司在已有品牌优势和技术优势的基础上，充分发展利用手表机芯技术，提升公司整体核心竞争力，在机芯的供应及质量方面将得到充足、可靠的保障。通过建设钟表研发制造中心项目，其投产后将大大提升现有产能，为公司的研发和制造奠定坚实的硬件基础。

5. 经营效率

2009 年~2011 年公司营业收入和净利润的复合增长率分别达到 43.87%和 42.23%，公司经营规模增长较快。

随着近三年营业收入规模的扩大，公司应收账款和存货规模均快速增长。在资产管理难度加大的情况下，公司通过加强管理、扩大销售等方式提高经营效率，应收账款周转次数和总资产周转次数指标均出现提升，分别从 2010 年的 9.20 次和 0.89 次，提高到 2011 年的 9.53 次和 0.92 次。由于扩大规模，新店数量增多，而新店的销售状况还未完全铺开，同时需要铺货，从而导致公司的存货规模扩大较快，所以存货周转率从 2010 年的 1.29 次小幅下降到 2011 年的 1.20 次。

总体看，公司的经营效率较高，各指标处于合理的范围之内。

6. 关联交易

公司的飞亚达大厦、飞亚达科技大厦委托中航物业提供物业管理。有利于促进专业化管理，提高物业管理水平，保障和提高公司物业租赁收入。公司收购西安城亨国际酒店大厦后，一直将其委托深圳格兰云天酒店管理公司管理，有利于更好的突出主业，提高经济效益，规避经营风险，同时提高经营方的积极性。

公司通过天虹商场²专柜销售手表。天虹商场已在深圳、北京、厦门、南昌等大城市设有几十家商场，2012 年预计将在全国继续扩张，公司销售专柜亦将同步跟进，交易金额预计将有所增加。由于天虹商场的高档市场定位和良好的声誉，同时能够为公司争取优势专柜提供条件，天虹商场已成为公司表业销售的优秀渠道，有利于促进公司表业收益的提升，对公司利益不构成损害。

中航地产及其控股公司、中国航空技术深圳有限公司参股公司和记黄埔中航地产公司 2012 年预计在商业地产领域进行拓展，由于其商业经营部分的高档市场定位及核心商业位置，公司销售网点预计选择同步跟进。公司与其在渠道拓展方面的合作，有利于促进公司销售的提升，对公司利益不构成损害。

公司关联交易主要分为三部分：接受劳务、出售商品以及关联租赁。接受劳务主要包括物业管理费、专柜销售费和租赁费等；出售商品主要包括产品和材料的销售；关联租赁主要是指公司拥有的物业出租给相关单位。近三年公司关联交易情况如表 11 所示。

表 11 近三年公司关联交易情况（单位：万元）

年 份	向关联方采购、接受劳务等		向关联方销售、租赁等	
	金 额	占营业成本的 比例	金额	占营业收入的 比例
2009 年	928.81	1.12%	3,570.48	2.89%
2010 年	1,412.85	1.17%	6,764.73	3.80%
2011 年	2,192.44	1.32%	10,269.53	4.01%

资料来源：年度报告

² 天虹商场：系公司实际控制人的控股子公司。

公司委托物业管理、房屋租赁、委托销售商品、销售商品、提供劳务等方面的交易定价政策和依据是以市场化为原则，双方在参考市场公允价格的情况下确定协议价格，并根据公平、公正的原则签订合同。上述关联交易有利于公司主营业务的开展，均属于公司正常的业务范围。关联交易参照同类服务市场价格确定交易价格，公平合理，对公司利益不会造成损害，对公司独立性没有影响，公司业务不会因此类交易而对关联人形成依赖或者被其控制。

7. 未来发展

公司在未来要加强渠道网络建设，努力优化现有渠道网络，注重“量”、“质”齐升；强化终端销售与顾客关系管理，加强客服队伍建设，搭建会员体系；持续开展销售竞赛，综合运用各种创新工具和方法，探索建立库存模型，寻找最佳库存配置，不断加快库存周转；加强产品研发设计和概念营销，提高产品竞争力；持续提升品牌价值，充分发挥形象代言人作用，有效推动消费者沟通与品牌口碑传播；继续探索电子商务销售业务的新渠道，扩大海外销售市场；持续开展团队管理和销售队伍建设，培养国际化人才；按效益、效率优先的原则配置资源，提高盈利能力，高度重视现金流，防控经营风险。

以现有的社会化开放式技术整合型创新机制为基础，运用技术整合的思路和理念，构建顾客导向型创新机制；运用技术整合型产学研创新机制，在行业全价值链体系开展系统化研究，形成创新型产业链新格局。带动行业整体进步，使之与国际先进水平相适应，打破进口品牌在高端计时技术方面的技术垄断。

亨吉利名表中心定位为专业从事名表销售和服务的高端连锁商业品牌，在国内（含港、澳、台地区）建立高档名表销售网络，为中高收入人群提供专业、系统和个性化的精品服务，亨吉利的目标是成为最优异的名表零售商；销售规模、实现利润总额、连锁店总数等稳居国内前两位。

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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司 2009~2011 年度财务报告经中瑞岳华会计师事务所审计，三年出具的均为标准无保留审计意见，2012 年 1 季度财务报告未经审计。2007 年公司开始执行财政部 2006 年 2 月 15 日颁布的《企业会计准则》。

公司于 2012 年一季度完成了对亨达锐公司及其拥有的沈阳 1928 商业大厦的收购工作，按照相关对同一控制下企业合并的会计准则要求，公司对 2010 年和 2011 年财务报告进行了追溯调整，以下相关财务分析以经追溯调整后的数据为准。

截至 2011 年底，公司合并资产总额 306,160.01 万元，负债合计 163,298.42 万元，所有者权益（含少数股东权益）142,861.59 万元。2011 年公司实现营业收入 256,111.15 万元，净利润（含少数股东损益）14,312.02 万元。经营活动产生的现金流量净额 -41,120.18 万元，现金及现金等价物净增加额 -48,448.34 万元。

截至 2012 年 3 月底，公司合并资产总额 318,188.47 万元，负债合计 177,404.84 万元，所有者权益（含少数股东权益）140,783.63 万元。2012 年 1~3 月，公司实现营业收入 73,751.67 万元，净利润（含少数股东损益）3,506.90 万元；经营活动产生的现金流量净额 -6,582.36 万元，现金及现金等价物净

增加额6,736.55万元。

2. 资产质量

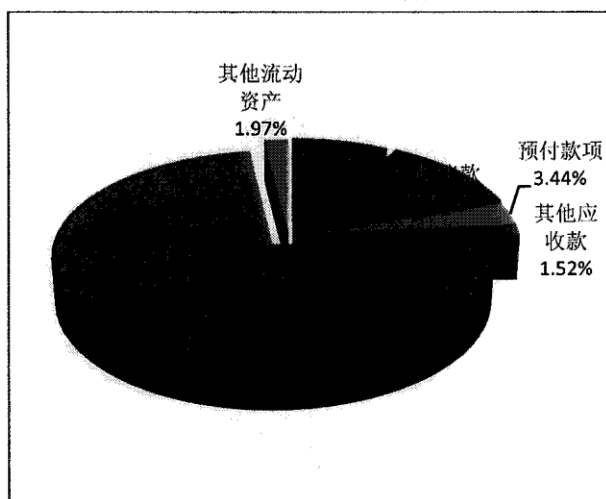
随着经营规模的不断扩大，公司近三年资产规模快速增长，年均复合增长率达41.74%，尤其公司于2010年非公开发行股票后，净募集资金48,276.51万元，资产规模更是大幅上升。截至2011年底，公司资产总额为306,160.01万元，其中流动资产合计占73.33%，非流动资产合计占26.67%，流动资产占比偏高。未来随着公司非公开发行股票募投项目的建设，非流动资产占比将会有所提高。

流动资产

近三年公司流动资产规模以年均49.13%的速度增长，截至2011年底，公司流动资产合计224,522.23万元，以货币资金、应收账款和存货为主（图13）。

截至2011年底，公司货币资金余额为17,997.24万元，其中外币占比为15.23%。

图 13 公司 2011 年流动资产构成



数据来源：公司年报

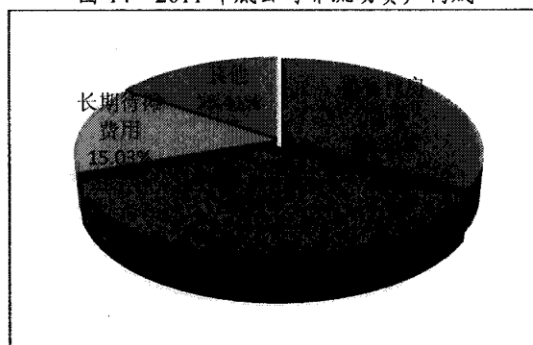
近三年公司应收账款规模以年均 48.47%的速度增长，高于营业收入 43.87%的增长速度。截至 2011 年底，公司应收账款账面余额为 31,667.09 万元，其中 1 年以内的占比 86.11%。公司按照应收账款的不同特征分“单项金额重大并单项计提”、“按账龄计提”和“单项金额虽不重大但单项计提”三种分别计提了坏账准备，2011 年底合计计提了 4,777.01 万元的坏账准备，计提较为充分。考虑到公司应收账款多由 SHOPPINGMALL、百货商场的结算周期形成，因此公司应收账款不能收回的风险较低。

近三年，随着经营规模的扩大，公司存货以年均 46.82%的速度大幅增长。截至 2011 年底，公司存货账面余额 167,846.37 万元，其中 91.80%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 10,729.91 万元，占年末品牌名表余额的 8.15%。2011 年底，公司合计计提了 3,755.92 万元的坏账准备。整体看，公司存货以放置在各零售店的自有品牌手表及世界名表为主，存货规模较大，在总资产中的占比高。

非流动资产

截至 2011 年底，公司非流动资产合计 81,637.78 万元，近三年年均增长 25.97%，主要是公司投资性房地产的增加。非流动资产以固定资产、投资性房地产和长期待摊费用为主（图 14）。

图 14 2011 年底公司非流动资产构成



数据来源：公司年报

公司固定资产净额近三年以 6.64% 的速度小幅增长，截至 2011 年底，公司固定资产原值 37,772.85 万元，其中房屋及建筑物占比 71.96%、机器设备占比 10.12%、运输设备占比 3.36%、电子设备占比 6.24%。截至 2011 年底，公司固定资产累计计提折旧 8,232.13 万元，固定资产成新率 78.21%，成新率较高。

近三年，公司投资性房地产以 26.02% 的幅度快速增长，增长的原因主要是 2011 年根据公司章程层的持有意图将原值为 12,722.17 万元的自用房屋建筑物转入投资性房地产账项。截至 2011 年底，公司投资性房地产余额为 35,899.65 万元，累计折旧和摊销 8,650.58 万元。

截至 2012 年 3 月底，公司资产总额为 318,188.47 万元，较年初增长 3.93%。公司资产中流动资产和非流动资产的构成变化很小；流动资产仍以货币资金、应收账款和存货为主，随着公司经营规模的扩大，应收账款、存货较年初有所增长；非流动资产中的各项资产构成较年初变化不大。

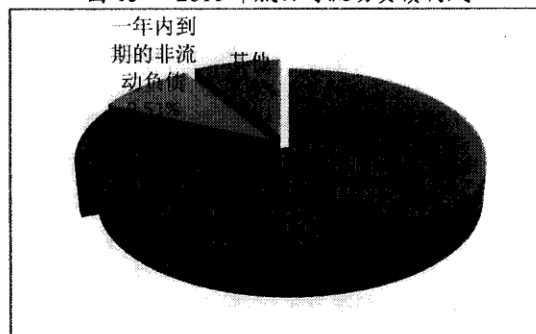
总体看，近年来公司资产规模大幅增长，随着新建店铺的不断扩张，流动资产中存货增长较快，资金被占压的规模不断增长；非流动资产以固定资产和投资性房地产为主。公司总体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

负债

近三年，公司负债合计以 43.89% 的幅度快速增长，2011 年底的资产负债率、全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为 53.34%、47.75% 和 3.84%，有息债务负担适中。截至 2011 年底，公司负债合计 163,298.42 万元，以流动负债为主，流动负债占比高达 96.36%，公司负债结构有待改善。

图 15 2011 年底公司流动负债构成



数据来源：公司年报

2009~2011 年，公司流动负债增长较快，年均增长达 51.15%，截至 2011 年底，公司流动负债合计 157,347.52 万元，流动负债主要由短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债为主（图

15)。

银行借款是公司补充流动资金的主要渠道，随着公司销售收入的增加，银行短期借款也明显增加。近三年，公司短期借款以 40.73% 的幅度快速增长，截至 2011 年底，公司短期借款余额为 109,910.70 万元，其中 91,010.70 万元为保证借款，全部由深圳中航集团提供担保。

截至 2011 年底，公司应付账款余额为 19,146.09 万元。应付账款每年的余额都有所上升，主要是因为随着经营规模的扩大，期末存货储备相应增加，存货储备增加相应增加了应付货款和应付材料款。

公司非流动负债主要由长期借款构成，2011 年占比为 95.84%。近三年，公司长期借款以 20.40% 的幅度不断减少，截至 2011 年底，公司长期借款余额为 5,703.06 万元，。

2012 年 3 月底，公司负债合计 177,404.84 万元，较年初增长 8.64%，负债结构没有发生大的变化，仍以流动负债为主。截至 2012 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 55.75%、51.74% 和 3.89%，与 2011 年底相比，债务负担仍处于适中水平。

总体看，公司近年来负债规模适中，但短期负债规模占比很大，债务结构有待改善。

所有者权益

公司于 2010 年非公开发行股票后，净募集资金 48,276.51 万元后，所有者权益规模大幅上升。截至 2011 年底，公司所有者权益合计 142,861.59 万元，其中归属于母公司所有者权益占比 99.81%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占 27.55%，资本公积占 40.79%，盈余公积占 9.21%，未分配利润占 22.97%，公司所有者权益中资本公积占比较高。

2012 年 3 月底，公司所有者权益为 140,783.63 万元，较年初减少了 1.45%，主要是同一控制下企业合并影响所致。

4. 盈利能力

近三年公司营业收入快速增长，年均增长率达 43.87%，同期，营业成本增长 41.48%，略低于营业收入的增长幅度；利润总额和净利润分别增长了 43.38% 和 42.23%。2011 年公司实现营业收入 256,110.90 万元，实现利润总额 17,543.99 万元，净利润 14,312.02 万元。整体看，公司保持了较好的发展态势，盈利规模不断增长。

从公司的期间费用来看，近三年公司费用收入比保持在较高水平，2011 年达到 27.77%，公司费用水平较高的原因主要是随着经营规模的扩大，公司租赁费、广告费、市场推广费和工资等相关费用快速增长。

从盈利指标看，受益于世界名表销售毛利率的提高，公司 2011 年总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率均较 2010 年有所升高，2011 年分别达到 8.30%、8.62% 和 10.34%。

2012 年 1~3 月，公司实现营业收入 73,751.67 万元，净利润 3,506.90 万元，分别同比增长了 20.29% 和 2.97%。

总体看，公司保持了较好的发展态势，盈利能力不断增强。

5. 现金流

从经营活动看，公司近三年经营活动的现金流净额逐年下降，2011 年净流出 41,120.18 万元。经营活动的净现金流逐年下降的主要原因是随着公司经营规模的扩大，销售网点增长较快，发出商品及库存相应增长，导致经营活动净现金流减少。

从投资活动来看，公司近三年呈现出投资活动现金净流出的状况，且数额逐年增大，2011 年净流出达到 38,849.49 万元，主要原因是公司为扩大经营规模，加大了对固定资产、无形资产的投

资力度以及2011年公司对亨达锐公司以及上海表业进行了收购。

近年来随着经营规模的扩大以及大量的投资活动，公司通过银行借款和吸收投资来满足经营和投资的需求，因此筹资活动现金流呈较大规模的净流入状态，2010年和2011年分别净流入72,733.55万元和31,533.92万元。

2012年1~3月，公司经营和投资活动现金流继续呈净流出状态，分别净流出了6,582.36万元和4,837.63万元；银行借款规模继续扩大，筹资活动净流入18,141.87万元。

总体看，近年来公司加快扩张步伐，新增门店数量较多，公司经营活动现金流净额逐年下降，公司需通过外部融资来满足经营和投资对现金流的需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，随着扩张步伐的加快，公司短期借款、应付账款等流动负债增长较快，公司流动比率和速动比率分别从2010年的2.03和0.94下降到2011年的1.43和0.38；现金短期债务比和经营现金流流动负债比率分别从2010年的0.91和-10.21下降到2011年的0.14和-26.13。随着公司短期偿债能力的下降，公司面临较大的短期支付压力。

从长期偿债能力指标看，2011年底的资产负债率为53.34%，偿债压力适中；EBITDA全部债务比为0.24倍，EBITDA对全部债务的保障能力正常；EBITDA利息倍数为5.02倍，公司对全部债务利息的保障能力正常。由于2011年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。

截至2012年3月底，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2012年3月底，公司无重大诉讼仲裁事项。

公司与国家开发银行、工商银行、建设银行等各银行建立了良好的合作关系，截至2012年3月底，公司及控股子公司已获银行授信额度18.75亿元，已使用16.04亿元，公司间接融资能力较强。

总体看，公司整体偿债能力强。

八、本期公司债券偿债能力分析

1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至2012年3月底，公司债务合计15.10亿元。本次拟发行公司债规模不超过4亿元，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），相对于公司目前的债务规模，本次债券发债额度不大。考虑到公司拟将本期公司债券募集的资金在扣除发行费用后拟将2.5亿元用于偿还银行贷款、调整债务结构，剩余部分用于补充流动资金，故对公司整体债务负担影响较小。

以2012年3月底财务数据为基础，假设募集资金净额为4亿元，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下（未考虑偿还银行借款等因素），公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为24.51%、57.56%和60.70%，债务负担有所加重，而债务期限结构有所改善，负债总额仍将处于合理水平。

2. 本期公司债券偿债能力分析

以2011年的财务数据为基础，公司2011年EBITDA为3.20亿元，为本期公司债券发行额度（4亿元）的0.80倍，EBITDA对本期债券的覆盖程度尚可。公司2011年经营活动产生的现金流入28.29亿元，为本期公司债券发行额度（4亿元）的7.07倍，公司经营活动现金流入规模较大，

对本期债券覆盖程度较高。

未来,随着新建产能的投产以及销售网络的不断拓展,公司经营规模、盈利水平将有望获得提高,公司对本期债券的偿还能力有望得到进一步增强。

综合以上分析,并考虑到公司规模、行业地位、股东支持、区位优势、盈利能力等因素,联合评级认为,公司对本期债券的偿还能力强。

九、债权保护条款分析

1. 担保条款

根据中航深圳为本期债券向债券持有人出具的《担保函》,中航深圳为公司本期发行的不超过4亿元公司债券的还本付息提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。担保人提供保证的范围包括本次债券的全部本金及利息、违约金、损害赔偿金和实现债权的费用。

担保人承担保证责任的期间为本次发行首日至债券到期日后六个月止。本期债券持有人、本期债券受托管理人在此期间内未要求担保人承担保证责任的,或其在保证期间主张债权后未在诉讼时效届满之前向担保人追偿的,担保人免除保证责任。

2. 担保人信用分析

(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8,000万元。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18,000万元。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18,000万元变更为38,000万元。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100,000万元。截至2011年底,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。

中航深圳营业范围: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;润滑油、燃料油、化工产品 & 化工材料(不含危险化学品)的进出口和内销业务;焦炭的购销(不含专营、专控、专卖商品)。

截至2011年底,中航深圳合并资产总额629.43亿元,负债合计468.64亿元,所有者权益(含少数股东权益)160.79亿元。2011年中航深圳实现营业收入446.80亿元,净利润(含少数股东损益)10.81亿元;经营活动产生的现金流量净额23.49亿元,现金及现金等价物净增加额29.32亿元。

截至2012年3月底,中航深圳合并资产总额699.92亿元,负债合计524.47亿元,所有者权益(含少数股东权益)175.45亿元。2012年1~3月中航深圳实现营业收入118.02亿元,净利润(含少数股东损益)-1.93亿元;经营活动产生的现金流量净额-6.05亿元,现金及现金等价物净增加额39.44亿元。

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）规模实力

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。中航深圳主要下属企业见下表：

表 12 中航深圳主要下属企业

业务板块	企业名称	持股比例
电子业务	天马微电子股份有限公司	45.62%
	深南电路有限公司	93.00%
	成都亚光电子股份有限公司	55.91%
	深圳市风华比特通讯技术有限公司	51.00%
	深圳迈威有线电视器材有限公司	77.65%
	上海中航光电子有限公司	51.00%
零售业务	天虹商场股份有限公司	39.52%
精品业务	飞亚达（集团）股份有限公司	41.49%
资源业务	深圳中航资源有限公司	100.00%
地产业务	中航地产股份有限公司	20.62%
	广东国际大厦实业有限公司	75.00%
贸易业务	深圳中航商贸有限公司	100.00%

资料来源：中航深圳提供

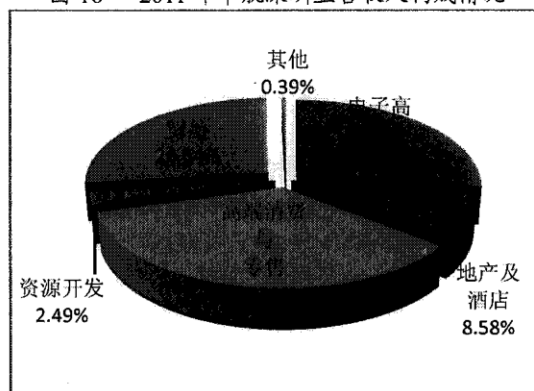
（3）管理体制

中航深圳实行董事会领导下的总经理负责制，法人治理结构较为完善。从管理架构来看，中航深圳定位为战略型控股企业，本部管理业务组合、实现协同作用，主要承担战略管理、财务资源配置、高管人力资源和风险控制的职能，子公司在整体发展战略框架下结合业务特点进行业务管理。中航深圳还建立了合理、有效的内部控制制度体系，涵盖生产经营控制、财务管理控制、信息披露控制等各个方面。

（4）经营状况

2009～2011 年，中航深圳营业收入以年均 54.03%的幅度快速增长，2011 年实现营业收入 446.80 亿元，利润总额 15.06 亿元。中航深圳的主营业务在营业收入的占比为 98.75%，主营业务突出。中航深圳主营业务收入的主要来自于电子业务、精品与零售业务、贸易业务（图 16）。

图 16 2011 年中航深圳主营收入构成情况



资料来源：中航深圳 2011 年审计报告

从各板块毛利率来看（表13），2011年，中航深圳地产与酒店板块和精品与零售板块的毛利率分别上升至45.63%和24.31%；而电子业务板块、资源开发板块和贸易板块的毛利率分别下降至7.31%、15.35%和2.77%，受此影响中航深圳主营业务整体毛利率水平较上年小幅下降到15.59%。

表 13 近两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	2010 年			2011 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	77.32	67.59	12.58	119.38	110.66	7.31
地产与酒店	44.39	25.83	41.82	37.85	20.58	45.63
精品与零售	112.21	90.32	19.51	154.20	116.71	24.31
资源开发	1.90	1.13	40.63	10.97	9.29	15.35
贸易	60.20	57.74	4.10	117.12	113.88	2.77
其他	1.53	1.05	31.65	1.70	1.30	23.28
合计	297.55	243.64	18.12	441.23	372.42	15.59

资料来源：中航深圳 2011 年审计报告

精品业务

详见本报告飞亚达经营分析部分

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，主要生产中小尺寸液晶显示面板，在上海、成都和武汉各拥有一条具有自主知识产权的第4.5代 TFT-LCD生产线。深天马持续实施大客户策略，顺利通过诺基亚审核，成功导入LG、摩托罗拉等国内外大客户；随着国内外大客户的认可度和国内市场竞争力的提升、新建生产线产能的逐步释放，公司市场份额得到进一步提升；新技术开发方面，OLED、LTPS、IPS、Oxide TFT、3D、CTP等项目均取得显著进展。随着全球经济的复苏，TFT-LCD市场需求逐渐恢复，相较于大尺寸液晶面板价格的持续滑落，智能手机和平板电脑的热销带动中小尺寸液晶面板需求相对旺盛。2011年深天马实现营业收入46.15亿元，净利润（含少数股东损益）2.57亿元。

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，深南电路主要从事中高端多层印制电路板的生产和销售，其服务领域包括通讯、航空航天、医疗、工控等。深南电路是高密度集成电路封装技术国家工程试验室的承建单位，拥有数十项发明专利。

深南电路通过管理创新和技术能力提升,深化供应链管理等方式,持续提升PCB业务的盈利能力;并在扩大核心业务市场领域的同时,加快其他市场领域的拓展力度。目前,电装业务生产能力初步形成,现有SMT生产线十余条,具备手机和无线射频功放等产品的全工序制造能力。基板业务实现工艺畅通,新开发战略重点客户18家,通过多个国际重量级客户审核,批量产品和重要样品加工交付率大幅提升。2011年深南电路实现营业收入21.81亿元,净利润(含少数股东损益)1.40亿元。

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2011年底,天虹商场在深圳、厦门、南昌、福州、长沙、杭州、苏州、北京等城市,拥有“天虹”直营连锁百货商场45家,营业面积120.45万平方米;“君尚”直营百货商场1家,营业面积3.78万平方米;此外,天虹商场还以特许经营方式管理4家百货商场。2011年天虹商场实现营业收入130.36亿元,净利润(含少数股东损益)5.73亿元。

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+地产业务+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。2011年,中航地产实现地产销售面积32.1万平方米、销售合同额24.5亿元。

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入选“中国物业服务百强企业”名单并列三甲。2011年,中航地产新拓展和续签中国人民银行总行、中央音乐学院、湖北省高院、湖北省委组织部、香港中文大学产学研大楼、湖南移动长沙分公司、富士康深圳、武汉、天津三地区宿舍园区等68个新项目,优质项目的不断增多为物业管理公司的业务发展奠定了良好的基础。

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。酒店管理公司经营酒店14家,包括北京凯迪克格兰云天大酒店、上海园林格兰云天大酒店、深圳中航城格兰云天大酒店等,具备较强的品牌影响力。酒店管理公司还承接了深圳大学生运动会的酒店管理工作,旗下深圳中航城格兰云天大酒店、深圳花园格兰云天酒店被列为大运会官方酒店。

2011年中航地产实现营业收入37.06亿元,净利润(含少数股东损益)5.01亿元。

贸易业务

深圳中航商贸有限公司(以下简称“中航商贸”)是中航深圳贸易业务的主要业务平台,中航商贸以国际贸易为主,从事物流、政府大宗贸易、招投标等业务。近年来,中航商贸通过加强海外市场拓展力度、深挖国内市场潜力、加强中航工业系统内合作等措施,成功开发斯里兰卡政

府间贸易、新开发液晶显示器等合作出口业务，TFT面板业务继续扩张，实现全年经营稳定增长。同时，中航商贸通过梳理并完善操作流程及ERP上线，严格控制业务风险，并利用政府优惠政策，实施投保出口信用保险，保障出口收汇安全。2011年，中航深圳贸易业务实现营业收入117.12亿元。

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85平方公里，钾矿储量6,000多万吨，中航资源具备25万吨/年的开采能力。2011年，中航资源生产钾肥13.5万吨，同比增长18.435%。

磷肥方面，中航资源拥有的白龙潭磷矿于2011年实现开采，全年共计开采磷矿石3万吨；中航资源2011年取得大巴子磷矿的采矿权证，目前仍处于项目建设阶段，尚未投入正式生产经营。

化肥经销方面，中航资源2011年实现销售化肥31万吨。

2011年中航资源实现营业收入10.97亿元，净利润（含少数股东损益）0.10亿元。

（5）未来发展

中航深圳的业务定位：中航工业将中航深圳定位为航空工业系统中发展非航空业务的最主要平台，中航深圳将充分利用中航工业庞大的资源优势，通过有效的资产重组及资本运作，逐步将中航工业系统内的非航空业务整合到中航深圳旗下，从而使中航深圳主营业务实现跨越式发展。

中航深圳的总体战略：全力推动商业模式创新，提升企业核心能力，以核心业务成长为主，积极关注战略性新兴产业的并购机会。加速区域拓展和国际化发展，加快产业升级，适度延伸产业链，以快速增长为主线，推动有效益的可持续发展；实现资产的轻重结合，提升运营、资产、组织、人均效率；推动业务的软硬结合，提升服务和产品的价值创造能力。

中航深圳的业绩目标：“十二五”期间，中航深圳营业收入复合增长率不低于30%，确保2015年营业收入达到1,000亿元，利润总额达到80亿元。

总体看，中航深圳未来有望实现较快的发展。

（6）财务状况

中航深圳2009~2011年度财务报告经中瑞岳华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，三年出具的均为标准无保留审计意见；2012年1季度财务报告未经审计。2007年中航深圳开始执行财政部2006年2月15日颁布的《企业会计准则》。

截至2011年底，中航深圳合并资产总额629.43亿元，负债合计468.64亿元，所有者权益（含少数股东权益）160.79亿元。2011年中航深圳实现营业收入446.80亿元，净利润（含少数股东损益）10.81亿元；经营活动产生的现金流量净额23.49亿元，现金及现金等价物净增加额29.32亿元。

截至2012年3月底，中航深圳合并资产总额699.92亿元，负债合计524.47亿元，所有者权益（含少数股东权益）175.45亿元。2012年1~3月中航深圳实现营业收入118.02亿元，净利润（含少数股东损益）-1.93亿元；经营活动产生的现金流量净额-6.05亿元，现金及现金等价物净增加额39.44亿元。

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。2009年~2011年中航深圳资产总额年均增长率为32.08%，截至2011年底，中航深圳资产总额达629.43亿元。

中航深圳的资产结构以流动资产为主，2011年占比为58.27%。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 34.40%、11.43%和 36.52%。截至 2011 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 1.84 亿元和 2.97 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 45.03%、10.44%、16.94%和 11.96%。

总体看,中航深圳资产规模大,以流动资产为主。

负债及所有者权益

中航深圳负债规模近三年与资产总额同步增长,2009 年~2011 年,中航深圳负债合计年均增长率为 32.13%,截至 2011 年底,中航深圳负债合计达 468.64 亿元。

中航深圳的负债结构以流动负债为主,2011 年占比高达 72.16%,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 29.17%、21.93%、13.63%和 17.32%。中航深圳非流动负债以长期借款为主,2011 年占比高达 80.09%。

截至 2011 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 74.45%、63.24%和 41.10%。总体看,中航深圳负债规模较大、债务负担较重。

近年来中航深圳通过并购、新投资企业,以及下属企业公开或非公开发行股票等方式,使得所有者权益规模大幅增长,近三年复合增长率达 31.91%。截至 2011 年底,中航深圳所有者权益合计 160.79 亿元,其中归属于母公司所有者权益 47.33 亿元,占所有者权益合计的 29.44%。归属于母公司所有者权益中,实收资本占 21.13%,资本公积占 62.43%,盈余公积占 1.35%,未分配利润占 15.20%。总体看,中航深圳所有者权益中少数股东权益占比较大。

盈利能力

从中航深圳合并报表来看,2011 年净利润为 10.81 亿元,归属于母公司所有者的净利润为 3.32 亿元;营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 14.75%、5.79%和 7.41%。整体看,中航深圳盈利水平较高,盈利能力较强。

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 47.67%),2011 年的经营活动现金流入量和净流量分别达到 548.88 亿元和 23.49 亿元。随着生产规模的扩大,中航深圳近年来资本性支出较多,投资活动已连续三年呈现净流出状态,2011 年的投资活动现金净流出 68.82 亿元。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,筹资活动已连续三年呈现净流入状态,2011 年筹资活动现金净流入 74.80 亿元。

总体看,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,需通过筹资来解决发展资金。

偿债能力

从短期偿债能力指标看,2011 年中航深圳流动比率和速动比率分别为 1.08 和 0.69,短期支付能力尚可。考虑到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 0.81 和 6.95,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,2011 年中航深圳 EBITDA 为 45.35 亿元,EBITDA 利息倍数为 3.10 倍,EBITDA 全部债务比为 0.16,EBITDA 对全部债务和利息支出的保障程度一般。

以 2012 年 3 月底财务数据测算,本期公司债券发行额度(4 亿元)占中航深圳资产总额的 0.57%,所有者权益合计的 2.28%和货币资金的 2.42%,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。

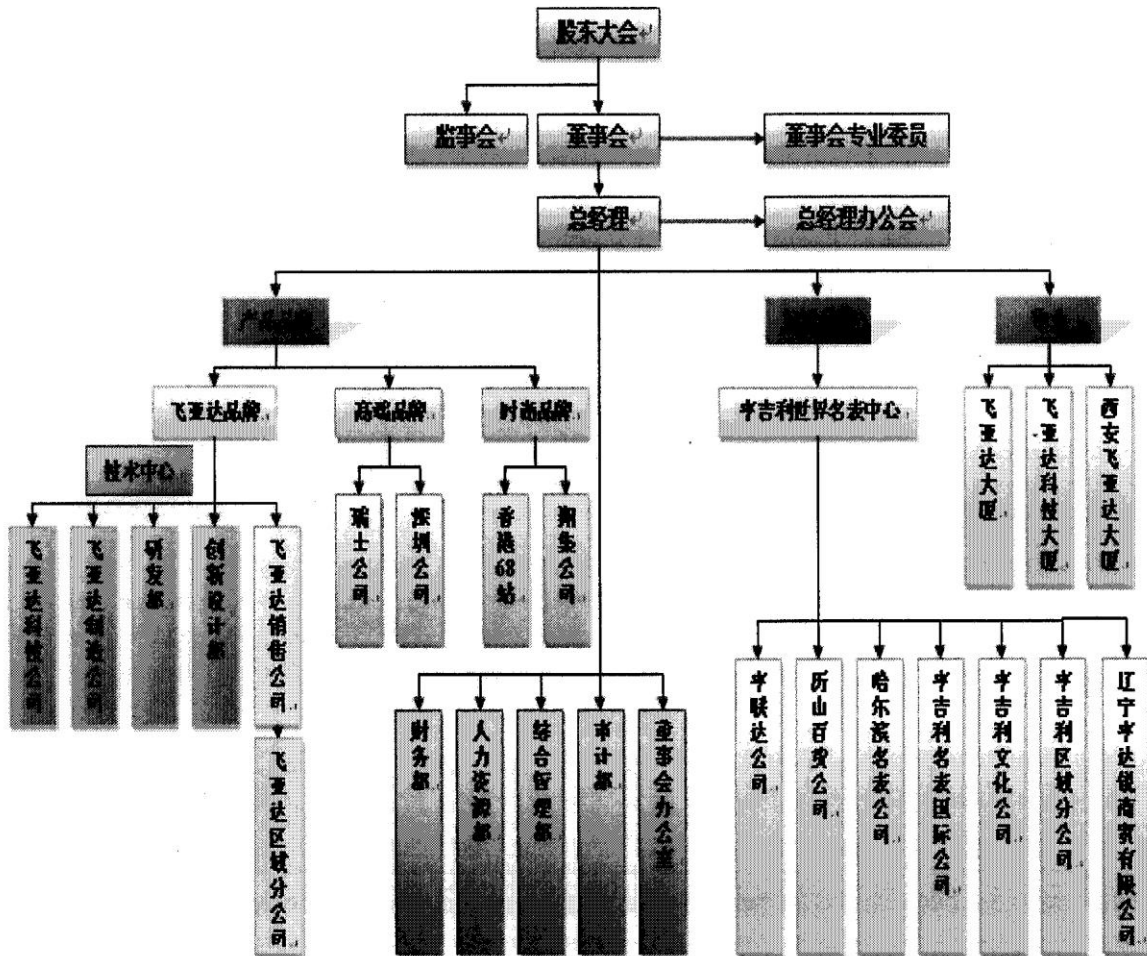
十、综合评价

飞亚达（集团）股份有限公司作为我国钟表行业唯一一家在国内上市的集研发、设计、生产、销售一体的钟表公司，在生产自主品牌手表方面具有技术研发能力强、产销规模大、市场占有率和品牌知名度高等优势；在世界名表销售方面具有销售规模大、营销网络覆盖地域广等优势以及控股股东实力雄厚等多方面的综合竞争优势。在致力于打造自主品牌的同时，公司与世界名表企业建立密切的销售关系，市场竞争力进一步增强。公司债务负担合理，整体盈利能力较强。同时，国内钟表行业市场竞争激烈、名表销售成本加大等因素可能给公司经营状况带来不利影响。未来随着新建研发生产基地项目产能的释放，其经营规模将进一步扩大，盈利能力有望进一步增强。联合评级给予公司主体评级为“AA”，对公司评级展望为“稳定”。

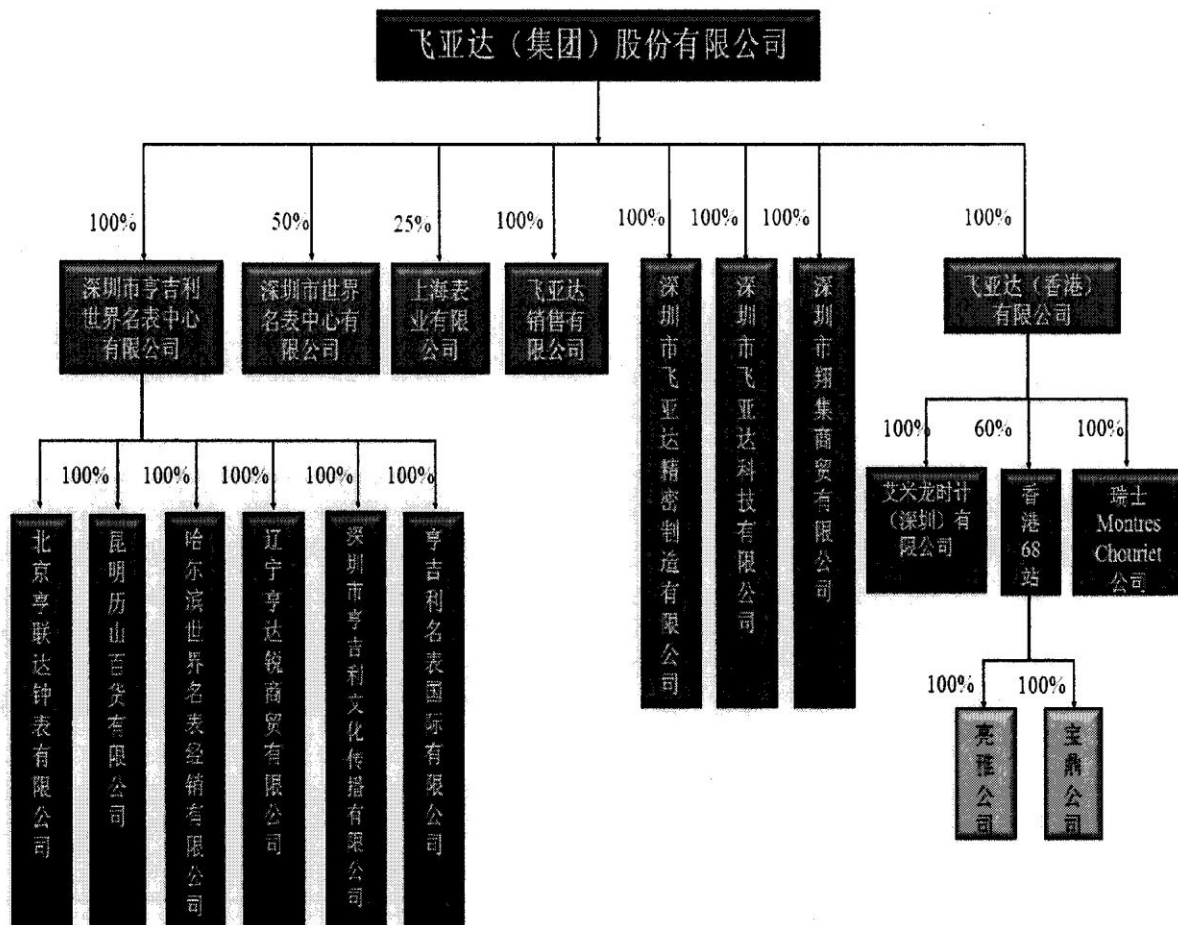
本期债券由中航深圳提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。中航深圳是公司实际控制人，为国务院国资委最终控制的国有特大型企业，资产规模大、经营范围广、盈利能力较强，联合评级给予中航深圳主体评级为“AA+”，其担保对本期债券信用状况具有积极的影响。

综合以上，联合信用评级有限公司给予飞亚达（集团）股份有限公司 2012 年不超过 4 亿元公司债券的信用评级为“AA+”，债券违约风险很低。

附件 1 飞亚达（集团）股份有限公司组织结构图



附件 2 公司股权投资图



附件 3-1 飞亚达（集团）股份有限公司
2009 年～2012 年 3 月合并资产负债表（资产）
（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动资产：					
货币资金	9,570.16	66,445.58	17,997.24	37.13	24,733.79
交易性金融资产					
应收票据					
应收账款	12,198.22	17,589.62	26,890.08	48.47	30,402.32
预付款项	963.55	3,664.43	7,713.97	182.94	3,937.37
应收利息					
应收股利					
其他应收款	1,778.90	2,739.06	3,405.90	38.37	3,300.67
存货	76,118.20	104,839.26	164,090.45	46.82	170,991.40
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	321.45	394.65	4,424.59	271.00	3,133.11
流动资产合计	100,950.47	195,672.61	224,522.23	49.13	236,498.66
非流动资产：					
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	192.13	198.19	194.86	0.71	4,209.88
投资性房地产	17,157.76	16,538.20	27,249.06	26.02	27,007.72
固定资产	25,976.20	25,174.21	29,540.73	6.64	29,731.80
生产性生物资产					
油气资产					
在建工程	0.00	0.00	24.90	--	28.35
工程物资					
固定资产清理					
无形资产	1,347.69	1,923.75	3,706.58	65.84	3,698.02
开发支出					
商誉					
长期待摊费用	5,496.92	7,215.27	12,266.53	49.38	12,077.51
递延所得税资产	1,272.52	2,031.68	4,625.09	90.65	4,936.54
其他非流动资产	0.00	0.00	4,030.03	--	0.00
非流动资产合计	51,443.23	53,081.30	81,637.78	25.97	81,689.81
资产总计	152,393.70	248,753.91	306,160.01	41.74	318,188.47

附件 3-2 飞亚达（集团）股份有限公司
2009 年～2012 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	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债：					
短期借款	55,500.00	72,825.37	109,910.70	40.73	123,810.70
交易性金融负债					
应付票据	0.00	0.00	0.00	--	12,500.00
应付账款	8,261.84	15,635.33	19,146.09	52.23	16,377.21
预收款项	201.24	846.50	374.03	36.33	836.16
应付职工薪酬	1,550.34	1,998.09	2,741.45	32.98	963.45
应交税费	782.58	1,849.27	5,029.85	153.52	4,437.12
应付利息	86.05	120.22	1,403.86	303.91	193.79
应付股利	58.41	19.03	0.00	--	0.00
其他应付款	2,302.55	2,941.83	3,300.08	19.72	2,606.74
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	14,960.00	--	8,950.00
其他流动负债	128.03	264.53	481.46	93.92	748.16
流动负债合计	68,871.05	96,500.18	157,347.52	51.15	171,423.32
非流动负债：					
长期借款	9,000.00	18,144.01	5,703.06	-20.40	5,700.08
应付债券					
长期应付款	350.00	0.00	0.00	--	0.00
专项应付款					
预计负债					
递延所得税负债	10.70	13.13	12.84	9.55	12.84
其他非流动负债	640.00	240.00	235.00	-39.40	268.60
非流动负债合计	10,000.70	18,397.13	5,950.90	-22.86	5,981.52
负债合计	78,871.75	114,897.31	163,298.42	43.89	177,404.84
所有者权益：					
股本	24,931.80	28,054.85	39,276.79	25.51	39,276.79
资本公积	19,184.72	69,438.19	58,160.70	74.12	54,887.63
减：库存股					
专项储备					
盈余公积	11,594.61	12,106.70	13,132.34	6.42	10,795.41
未分配利润	15,857.71	22,251.46	32,752.20	43.71	36,271.13
外币报表折算差额	-87.99	-151.53	-735.55	--	-710.70
归属于母公司所有者权益合计	71,480.85	131,699.66	142,586.47	41.24	140,520.25
少数股东权益	2,041.11	2,156.94	275.12	-63.29	263.38
所有者权益合计	73,521.95	133,856.59	142,861.59	39.40	140,783.63
负债和所有者权益总计	152,393.70	248,753.91	306,160.01	41.74	318,188.47

附件 4 飞亚达（集团）股份有限公司

2009 年～2012 年 3 月合并利润表

（单位：人民币万元）

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
一、营业收入	123,739.79	178,075.44	256,111.15	43.87	73,751.67
减：营业成本	82,881.28	120,877.47	165,895.94	41.48	49,020.85
营业税金及附加	647.18	672.72	1,454.90	49.94	399.35
销售费用	18,228.26	26,368.35	43,764.97	54.95	12,809.66
管理费用	10,956.01	14,567.74	19,674.37	34.01	4,219.70
财务费用	4,143.83	4,781.01	7,692.28	36.25	2,807.82
资产减值损失	-57.19	802.34	570.67	--	-0.43
加：公允价值变动收益					
投资收益	1,052.66	6.06	-3.33	--	15.00
汇兑收益					
二、营业利润	7,993.08	10,011.87	17,054.67	46.07	4,509.72
加：营业外收入	772.94	1,406.68	555.02	-15.26	125.48
减：营业外支出	232.42	69.23	65.70	-46.83	0.25
三、利润总额	8,533.61	11,349.32	17,543.99	43.38	4,634.95
减：所得税费用	1,458.56	1,947.46	3,231.97	48.86	1,128.05
四、净利润	7,075.05	9,401.85	14,312.02	42.23	3,506.90
其中：归属于母公司所有者的净利润	7,006.72	9,399.02	14,331.87	43.02	3,518.93
少数股东损益	68.33	2.84	-19.85	--	-12.03

附件5 飞亚达（集团）股份有限公司
2009年~2012年3月合并现金流量表
(单位：人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 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	137,992.78	198,662.22	280,368.49	42.54	78,781.61
收到的税费返还	27.45	0.00	0.00	--	0.00
收到其他与经营活动有关的现金	772.14	2,065.61	2,504.15	80.09	538.58
经营活动现金流入小计	138,792.37	200,727.82	282,872.64	42.76	79,320.18
购买商品、接受劳务支付的现金	96,950.65	161,593.63	250,522.19	60.75	64,208.62
支付给职工以及为职工支付的现金	13,407.95	19,985.45	29,208.97	47.60	9,542.21
支付的各项税费	6,330.62	9,034.99	15,322.38	55.58	3,803.27
支付其他与经营活动有关的现金	13,801.11	19,962.32	28,939.27	44.81	8,348.44
经营活动现金流出小计	130,490.32	210,576.39	323,992.81	57.57	85,902.54
经营活动产生的现金流量净额	8,302.05	-9,848.57	-41,120.18	--	-6,582.36
二、投资活动产生的现金流量：					
收回投资收到的现金	1,086.22	0.00	135.00	-64.75	0.00
取得投资收益收到的现金	0.00	0.00	0.00	--	30.00
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	30.17	1,510.65	16.34	-26.41	0.00
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	--	0.01
收到其他与投资活动有关的现金					
投资活动现金流入小计	1,116.39	1,510.65	151.34	-63.18	30.01
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	5,506.20	6,240.55	30,744.09	136.30	2,062.64
投资支付的现金	0.00	0.00	8,256.75	--	2,805.00
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	787.14	0.00	--	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	489.00	0.00	--	0.00
投资活动现金流出小计	5,506.20	7,516.69	39,000.83	166.14	4,867.64
投资活动产生的现金流量净额	-4,389.81	-6,006.04	-38,849.49	197.49	-4,837.63
三、筹资活动产生的现金流量：					
吸收投资收到的现金	1,134.76	53,464.10	0.00	--	0.00
发行债券所收到的现金					
取得借款收到的现金	65,200.00	85,825.37	143,452.52	48.33	38,700.00
收到其他与筹资活动有关的现金	2,969.38	0.00	0.00	--	12,500.00
筹资活动现金流入小计	69,304.14	139,289.47	143,452.52	43.87	51,200.00
偿还债务支付的现金	68,500.00	60,201.50	103,663.75	23.02	30,813.05
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	5,808.74	6,239.68	8,047.69	17.70	2,141.95
支付其他与筹资活动有关的现金	159.00	114.75	207.16	14.14	103.13
筹资活动现金流出小计	74,467.74	66,555.93	111,918.60	22.59	33,058.13
筹资活动产生的现金流量净额	-5,163.60	72,733.55	31,533.92	--	18,141.87
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-1.86	-3.52	-12.59	160.06	14.67
五、现金及现金等价物净增加额	-1,253.22	56,875.42	-48,448.34	--	6,736.55
加：期初现金及现金等价物余额	10,823.38	9,570.16	66,445.58	147.77	17,997.24
六、期末现金及现金等价物余额	9,570.16	66,445.58	17,997.24	37.13	24,733.79

附件 6 飞亚达（集团）股份有限公司
2009 年～2012 年 3 月合并现金流量表补充资料
(单位：人民币万元)

补充资料	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
将净利润调节为经营活动现金流量：					
净利润	7,075.05	9,401.85	14,312.02	42.23	3,506.90
加：资产减值准备	-57.19	802.34	570.67	--	-0.43
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	2,225.81	2,299.71	2,724.68	10.64	681.43
无形资产摊销	104.41	95.24	91.65	-6.31	33.24
长期待摊费用摊销	2,636.84	3,789.09	5,231.81	40.86	1,766.08
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	1.59	-691.56	36.98	382.41	0.00
固定资产报废损失					
公允价值变动损失					
财务费用	3,469.19	3,851.19	6,755.28	39.54	2,407.56
投资损失	-1,052.66	-6.06	3.33	--	-15.00
递延所得税资产减少	-200.76	-759.15	-2,593.41	259.42	-311.45
递延所得税负债增加	-26.48	2.43	-0.29	--	0.00
存货的减少	-8,387.78	-29,348.04	-59,531.95	166.41	-6,900.95
经营性应收项目的减少	-245.15	-9,301.01	-16,258.37	769.22	-2,378.90
经营性应付项目的增加	2,759.16	10,015.41	7,537.40	65.28	-5,370.84
其他					
经营活动产生的现金流量净额	8,302.05	-9,848.57	-41,120.18	--	-6,582.36

附件 7 飞亚达（集团）股份有限公司 主要财务指标

项目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
经营效率				
应收账款周转次数(次)	7.99	9.20	9.53	1.33
存货周转次数(次)	1.11	1.29	1.20	0.29
总资产周转次数(次)	0.83	0.89	0.92	0.24
现金收入比率(%)	111.52	111.56	109.47	106.82
盈利能力				
总资本收益率(%)	7.68	7.24	8.30	2.09
总资产报酬率(%)	7.99	7.52	8.62	2.26
净资产收益率(%)	10.00	9.07	10.34	2.47
主营业务毛利率(%)	33.06	31.91	34.96	33.42
营业利润率(%)	32.50	31.74	34.66	32.99
费用收入比(%)	26.93	25.67	27.77	26.90
财务构成				
资产负债率(%)	51.76	46.19	53.34	55.75
全部债务资本化比率(%)	46.73	40.46	47.75	51.74
长期债务资本化比率(%)	10.91	11.94	3.84	3.89
偿债能力				
EBITDA 利息倍数(倍)	5.08	5.69	5.02	3.96
EBITDA 全部债务比(倍)	0.26	0.23	0.24	0.06
经营现金债务保护倍数(倍)	0.13	-0.11	-0.31	-0.04
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.06	-0.17	-0.61	-0.08
流动比率(倍)	1.47	2.03	1.43	1.38
速动比率(倍)	0.36	0.94	0.38	0.38
现金短期债务比(倍)	0.17	0.91	0.14	0.17
经营现金流动负债比率(%)	12.05	-10.21	-26.13	-3.84
经营现金利息偿还能力(倍)	2.51	-2.63	-6.46	-2.73
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	1.18	-4.24	-12.57	-4.74
本期公司债券偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.42	0.53	0.80	0.24

注：2012 年 1 季度财务报告未经审计，相关指标未年化；

附件 8-1 中国航空技术深圳有限公司
2009 年~2012 年 3 月合并资产负债表（资产）

（单位：人民币万元）

资产	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动资产：					
货币资金	603,701.67	968,634.81	1,261,833.96	44.57	1,656,270.10
交易性金融资产	3,361.51	1,500.00	1,500.00	-33.20	3,800.00
应收票据	41,944.51	27,979.40	62,239.68	21.81	59,420.14
应收账款	184,201.45	312,325.21	419,091.96	50.84	432,884.78
预付款项	133,200.93	138,798.45	276,161.93	43.99	364,211.51
应收利息	0.00	1,850.82	7,332.49	--	8,136.58
应收股利	0.00	0.00	17.93	--	18.39
其他应收款	183,964.44	295,595.37	294,789.27	26.59	344,965.05
存货	828,156.87	1,042,715.69	1,339,567.37	27.18	1,427,573.76
一年内到期的非流动资产					
其他流动资产	20.13	19.55	5,233.38	--	7,123.83
流动资产合计	1,978,551.49	2,789,419.30	3,667,767.97	36.15	4,304,404.15
非流动资产：					
可供出售金融资产	1,166.59	910.24	2,174.51	36.53	2,215.47
持有至到期投资	44,826.98	94,540.68	60,816.98	16.48	60,516.98
长期应收款	26,893.00	47,608.72	29,382.98	4.53	44,764.74
长期股权投资	178,689.79	178,594.34	274,305.70	23.90	276,825.66
投资性房地产	196,399.07	213,453.31	444,819.46	50.50	446,355.17
固定资产	675,601.49	1,142,216.03	1,182,845.14	32.32	1,164,864.46
生产性生物资产	0.00	0.00	0.00	--	685.84
油气资产					
在建工程	144,940.24	162,315.24	160,080.42	5.09	209,038.85
工程物资	1.50	31.82	1,236.78	2,773.81	1,232.42
固定资产清理	0.00	0.00	0.00	--	8.51
无形资产	255,955.84	274,461.08	314,157.17	10.79	327,510.83
开发支出	0.00	322.95	5,967.73	--	6,397.76
商誉	13,228.70	13,268.70	16,889.91	12.99	16,889.91
长期待摊费用	52,530.20	80,973.67	89,086.78	30.23	93,510.40
递延所得税资产	22,824.06	23,737.93	44,109.90	39.02	43,662.78
其他非流动资产	16,701.77	420.64	665.68	-80.04	266.17
非流动资产合计	1,629,759.21	2,232,855.35	2,626,539.14	26.95	2,694,745.95
资产总计	3,608,310.70	5,022,274.65	6,294,307.11	32.08	6,999,150.10

附件 8-2 中国航空技术深圳有限公司
2009 年~2012 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	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
流动负债：					
短期借款	682,152.97	860,582.37	986,380.56	20.25	1,408,254.29
交易性金融负债					
应付票据	44,278.31	65,981.73	72,406.96	27.88	72,966.85
应付账款	293,298.81	524,919.13	741,754.70	59.03	680,121.36
预收款项	325,824.11	375,012.33	461,115.79	18.96	530,414.40
应付职工薪酬	31,735.33	40,600.90	55,158.99	31.84	37,913.43
应交税费	26,822.70	24,291.93	56,331.09	44.92	41,881.75
应付利息	5,215.51	4,305.69	11,818.37	50.53	14,208.83
应付股利	0.00	0.00	13,345.98	--	7,463.98
其他应付款	188,997.26	232,112.65	389,074.99	43.48	491,196.97
一年内到期的非流动负债	37,005.12	87,260.86	585,854.32	297.89	76,350.00
其他流动负债	8,252.61	6,611.98	8,630.60	2.26	73,108.29
流动负债合计	1,643,582.73	2,221,679.57	3,381,872.35	43.44	3,433,880.14
非流动负债：					
长期借款	930,606.57	1,355,411.18	1,044,776.97	5.96	1,519,206.83
应付债券	0.00	0.00	50,000.00	--	100,000.00
长期应付款	13,258.04	11,439.68	27,296.31	43.49	27,959.13
专项应付款	32,804.07	31,023.89	24,676.19	-13.27	25,172.17
预计负债	6,458.97	5,297.06	12,131.67	37.05	12,062.05
递延所得税负债	44,998.73	49,497.31	85,257.51	37.65	58,941.01
其他非流动负债	12,485.00	37,587.33	60,395.79	119.94	67,445.74
非流动负债合计	1,040,611.38	1,490,256.43	1,304,534.44	11.97	1,810,786.93
负债合计	2,684,194.11	3,711,936.00	4,686,406.79	32.13	5,244,667.06
所有者权益：					
股本	100,000.00	100,000.00	100,000.00	0.00	100,000.00
资本公积	212,418.12	287,366.60	295,478.52	17.94	295,476.00
减：库存股					
专项储备					
盈余公积	2,811.43	6,202.24	6,389.89	50.76	6,389.89
未分配利润	22,750.07	53,267.32	71,919.58	77.80	55,357.66
外币报表折算差额	196.23	-325.10	-482.07	--	0.00
归属于母公司所有者权益合计	338,175.85	446,511.05	473,305.92	18.30	457,223.54
少数股东权益	585,940.74	863,827.59	1,134,594.40	39.15	1,297,259.50
所有者权益合计	924,116.59	1,310,338.65	1,607,900.32	31.91	1,754,483.04
负债和所有者权益总计	3,608,310.70	5,022,274.65	6,294,307.11	32.08	6,999,150.10

附件 9 中国航空技术深圳有限公司

2009 年~2012 年 3 月合并利润表

(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 年 3 月
一、营业收入	1,883,290.60	3,023,226.99	4,468,037.88	54.03	1,180,248.02
减: 营业成本	1,492,196.58	2,451,739.85	3,746,595.33	58.45	999,699.41
营业税金及附加	23,559.99	41,881.32	62,328.37	62.65	12,600.94
销售费用	188,119.49	231,934.15	314,400.42	29.28	91,844.74
管理费用	99,394.76	147,999.02	217,264.53	47.85	60,953.12
财务费用	62,760.16	69,518.40	104,983.47	29.34	35,888.68
资产减值损失	8,089.42	-746.07	8,114.10	0.15	262.46
加: 公允价值变动收益	14,539.95	14,604.56	25,683.24	32.91	0.00
投资收益	24,031.04	16,055.50	41,210.26	30.95	1,172.11
汇兑收益					
二、营业利润	47,741.20	111,560.38	81,245.16	30.45	-19,829.22
加: 营业外收入	17,981.71	25,377.86	73,886.23	102.71	6,725.22
减: 营业外支出	4,718.58	3,546.98	4,564.73	-1.64	660.70
其中: 非流动资产处置损失					
三、利润总额	61,004.33	133,391.26	150,566.66	57.10	-13,764.69
减: 所得税费用	22,073.29	39,427.85	42,512.47	38.78	5,582.03
四、净利润	38,931.04	93,963.41	108,054.19	66.60	-19,346.72
其中: 归属于母公司所有者的净利润	28,114.33	33,908.06	33,164.70	8.61	-16,561.93
少数股东损益	10,816.71	60,055.34	74,889.49	163.13	-2,784.79

附件 10 中国航空技术深圳有限公司
2009 年~2012 年 3 月合并现金流量表
(单位: 人民币万元)

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)	2012 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	2,190,430.71	3,316,265.74	4,851,842.94	48.83	1,289,227.65
收到的税费返还	26,768.35	34,012.33	47,542.65	33.27	14,384.71
收到其他与经营活动有关的现金	299,760.07	226,875.76	589,435.77	40.23	111,591.55
经营活动现金流入小计	2,516,959.12	3,577,153.83	5,488,821.37	47.67	1,415,203.91
购买商品、接受劳务支付的现金	1,638,754.64	2,694,506.85	4,031,500.19	56.85	1,152,549.65
支付给职工以及为职工支付的现金	152,419.13	200,753.16	305,360.86	41.54	109,166.79
支付的各项税费	118,317.79	147,785.22	197,612.39	29.24	68,614.25
支付其他与经营活动有关的现金	342,509.86	414,166.86	719,419.44	44.93	145,323.45
经营活动现金流出小计	2,252,001.41	3,457,212.09	5,253,892.87	52.74	1,475,654.14
经营活动产生的现金流量净额	264,957.71	119,941.74	234,928.49	-5.84	-60,450.22
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	13,675.26	17,396.92	283,614.86	355.40	183,056.73
取得投资收益收到的现金	992.14	3,307.25	4,344.32	109.25	1,633.45
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	3,999.83	4,601.72	7,078.84	33.03	340.46
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	0.60	0.00	0.00	--	0.00
收到其他与投资活动有关的现金	31,696.58	71,156.72	34,117.70	3.75	10,991.47
投资活动现金流入小计	50,364.41	96,462.61	329,155.72	155.65	196,022.12
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	380,003.90	536,276.04	365,445.92	-1.93	88,269.34
投资支付的现金	108,200.32	139,217.79	571,359.67	129.79	221,606.40
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	0.00	0.00	75,316.68	--	0.00
支付其他与投资活动有关的现金	41,679.54	18,385.30	5,194.96	-64.70	3,700.34
投资活动现金流出小计	529,883.75	693,879.13	1,017,317.22	38.56	313,576.08
投资活动产生的现金流量净额	-479,519.35	-597,416.53	-688,161.50	19.80	-117,553.96
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	73,281.26	289,340.27	169,760.99	52.20	164,848.13
发行债券所收到的现金					
取得借款收到的现金	2,104,005.04	1,858,992.18	2,194,932.66	2.14	812,266.70
收到其他与筹资活动有关的现金	265,273.31	262,662.51	158,803.70	-22.63	298,191.36
筹资活动现金流入小计	2,442,559.61	2,410,994.96	2,523,497.35	1.64	1,275,306.18
偿还债务支付的现金	1,624,977.64	1,198,468.90	1,522,310.98	-3.21	584,299.79
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	94,478.31	107,969.73	167,283.35	33.06	57,613.32
支付其他与筹资活动有关的现金	268,790.44	261,838.02	85,873.27	-43.48	59,326.64
筹资活动现金流出小计	1,988,246.39	1,568,276.65	1,775,467.60	-5.50	701,239.75
筹资活动产生的现金流量净额	454,313.22	842,718.31	748,029.76	28.32	574,066.43
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	129.14	-310.38	-1,597.61	--	-1,626.10
五、现金及现金等价物净增加额	239,880.73	364,933.14	293,199.14	10.56	394,436.15
加: 期初现金及现金等价物余额	363,820.94	603,701.67	968,634.81	63.17	1,261,833.96
六、期末现金及现金等价物余额	603,701.67	968,634.81	1,261,833.96	44.57	1,656,270.10

附件 11 中国航空技术深圳有限公司
2009 年~2011 年合并现金流量表补充资料
(单位: 人民币万元)

补充资料	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1. 将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	38,931.04	93,963.41	108,054.19	66.60
加: 资产减值准备	8,089.42	-746.07	8,114.10	0.15
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	61,085.65	77,511.76	160,137.15	61.91
无形资产摊销	8,448.75	9,233.13	12,597.16	22.11
长期待摊费用摊销	16,369.57	19,369.54	4,645.79	-46.73
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	1,004.26	1,197.85	437.14	-34.02
固定资产报废损失				
公允价值变动损失	-14,539.95	-14,604.56	-25,683.24	32.91
财务费用	62,760.16	69,518.40	104,983.47	29.34
投资损失	-24,031.04	-16,055.50	-41,210.26	30.95
递延所得税资产减少	-7,654.10	-913.88	-20,371.97	63.14
递延所得税负债增加	4,973.26	4,498.57	35,760.20	168.15
存货的减少	-52,994.99	-214,558.83	-296,851.68	136.67
经营性应收项目的减少	-115,431.11	-233,237.92	-278,390.51	55.30
经营性应付项目的增加	277,946.79	324,765.82	462,706.95	29.02
其他				
经营活动产生的现金流量净额	264,957.71	119,941.74	234,928.49	-5.84

附件 12 中国航空技术深圳有限公司

主要财务指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年 3 月
经营效率				
应收账款周转次数(次)	--	11.02	11.34	--
存货周转次数(次)	--	2.59	3.10	--
总资产周转次数(次)	--	0.70	0.79	0.18
现金收入比率(%)	116.31	109.69	108.59	109.23
盈利能力				
总资本收益率(%)	--	5.59	5.79	--
总资产报酬率(%)	--	5.00	4.88	--
净资产收益率(%)	--	8.41	7.41	--
主营业务毛利率(%)	19.99	18.12	15.59	--
营业利润率(%)	19.52	17.52	14.75	14.23
费用收入比(%)	18.60	14.87	14.25	15.99
财务构成				
资产负债率(%)	74.39	73.91	74.45	74.93
全部债务资本化比率(%)	64.70	64.50	63.24	64.62
长期债务资本化比率(%)	50.17	51.06	41.10	48.42
偿债能力				
EBITDA 利息倍数(倍)	3.18	3.60	3.10	--
EBITDA 全部债务比(倍)	0.09	0.14	0.16	--
经营现金债务保护倍数(倍)	0.16	0.05	0.08	0.04
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.13	-0.20	-0.16	--
流动比率(倍)	1.20	1.26	1.08	1.25
速动比率(倍)	0.70	0.79	0.69	0.84
现金短期债务比(倍)	0.85	0.98	0.81	1.10
经营现金流动负债比率(%)	16.12	5.40	6.95	-1.76
经营现金利息偿还能力(倍)	3.99	1.34	1.60	--
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-3.23	-5.34	-3.09	--
本期公司债券偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	3.67	8.05	11.34	--

注：1、2012 年 1 季度财务报告未经审计，相关指标未年化；

2、中航深圳未提供 2012 年 1 季度现金流量补充资料表，因此相关指标未计算。

附件 13 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 14 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。

