跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕2090 号

中国兵器装备集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的可续期公司债券进行跟踪评级，确定：

中国兵器装备集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

中国兵器装备集团有限公司公开发行的“18 兵装 Y1”的债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年六 月三十 日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www.unitedratings.com.cn

中国兵器装备集团有限公司
可续期公司债券2020年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA　评级展望：稳定

上次评级结果：AAA　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	余额（亿元）	期限（年）	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
18兵装Y1	20.00	3+N	AAA	AAA	2019/06/22

跟踪评级时间：2020年6月30日

主要财务数据：

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额（亿元）	3,672.42	3,326.79	3,399.38	3,302.95
所有者权益（亿元）	1,139.93	1,134.20	1,203.81	1,210.70
长期债务（亿元）	300.13	285.24	269.46	277.01
全部债务（亿元）	839.05	808.04	799.69	859.70
营业总收入（亿元）	3,026.87	2,242.10	2,007.80	320.95
净利润（亿元）	170.75	7.25	37.04	4.38
EBITDA（亿元）	345.25	172.91	195.79	--
经营性净现金流（亿元）	100.09	-46.51	159.09	-39.88
营业利润率（%）	17.81	14.95	13.82	--
净资产收益率（%）	15.35	0.64	3.17	0.36
资产负债率（%）	68.96	65.91	64.59	63.35
全部债务资本化比率（%）	42.40	41.60	39.91	41.52
流动比率（倍）	0.93	0.91	0.90	0.88
EBITDA全部债务比（倍）	0.41	0.21	0.24	--
EBITDA利息倍数（倍）	15.09	6.04	8.40	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	17.26	8.65	9.79	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；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；3. 2020年一季度数据未经审计，相关指标未年化；4. 其他应付款和长期应付款中债务部分已纳入相关债务指标计算；5. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

评级观点

跟踪期内，中国兵器装备集团有限公司（以下简称“公司”或“中国兵装”）作为经国务院批准组建的特大型中央企业集团，在资产规模、产业布局、行业地位、研发实力、管理水平等方面仍保持了很强的综合竞争优势。2019年，受汽车行业景气度下行影响，公司汽车销量不佳，营业收入和综合毛利率水平均有所下降。但受益于投资收益及政府补助增加，公司净利润大幅增长，经营活动现金流状况明显改善。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司所处汽车行业景气度下行、非经常性损益对公司利润影响很大、公司债务结构有待改善等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，中国经济的增长及消费结构的升级将继续支撑汽车行业的发展，公司有望继续保持其规模和技术优势，综合实力有望提高。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为“稳定”，同时维持“18兵装Y1”的债项信用等级为AAA。

优势

1. **股东背景很好。**公司作为中央直接管理的特大型企业集团，政府支持力度大，管理水平较高，多元化经营有助于经营风险分散。

2. **行业地位稳固。**公司汽车自主品牌优势明显，行业地位稳固，研发实力较强，为公司的长远发展提供了有力的技术保障。

3. **财务状况良好。**公司资产及权益规模很大，现金类资产充裕，资产质量良好，资本实力和抗风险能力极强。

关注

1. **汽车行业景气度下降。**2019年，汽车行业整体景气度下降，公司业绩受到较大影响，合

资品牌产品销售不畅，产能利用率较低；公司实现营业总收入 2,007.80 亿元，同比下降 10.45%。

2．**债务结构有待调整。**截至 2019 年末，公司全部债务为 799.69 亿元，短期债务占 66.31%，以短期债务为主，债务结构有待调整。

分析师

罗　峤　登记编号（R0040217120001）
杨　野　登记编号（R0040219090001）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85172818
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层（100022）
网址：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）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象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，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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评级对象相关资料主要由评级对象提供，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评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（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，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

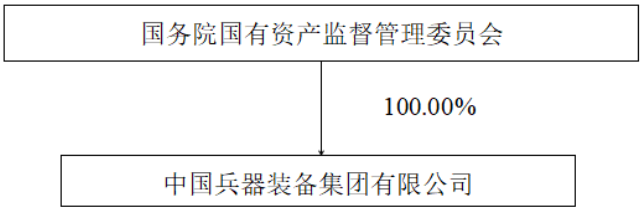
分析师：[illegible] 杨野

联合信用评级有限公司

一、主体概况

中国兵器装备集团有限公司（以下简称“公司”）原名中国兵器装备集团公司，系经国务院批准，在原中国兵器工业总公司所属部分企事业单位基础上组建的特大型企业集团，是国家授权投资的机构和资产经营主体，其前身可追溯到第五机械工业部、兵器工业部、国家机械工业委员会。中国兵器装备集团公司于 1999 年 6 月 29 日成立，取得《企业法人营业执照》，注册资本 164.40 亿元。2017 年 12 月 28 日，中国兵器装备集团公司完成所有制改革，由全民所有制企业变更为国有独资公司，并变更为现名，注册资本由 185.55 亿元变更为 353.00 亿元。截至 2020 年 3 月末，公司注册资本为 353.00 亿元，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国资委”）持有公司 100%股权，为公司唯一股东和实际控制人。

图 1　截至 2020 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围无变化。截至 2020 年 5 月末，公司组织结构有所调整（具体见附件 1）。截至 2019 年末，公司纳入合并范围的二级子公司为 54 家；公司合并范围中包括 9 家上市公司，分别为重庆长安汽车股份有限公司（证券代码：000625.SZ，以下简称“长安汽车”）、江铃汽车股份有限公司（证券代码：000550.SZ）、哈尔滨东安汽车动力股份有限公司（证券代码：600178.SH）、湖南天雁机械股份有限公司（证券代码：600698.SH）、重庆长安民生物流股份有限公司（证券代码：1292.HK）、保定天威保变电气股份有限公司（证券代码：600550.SH，以下简称“保变电气”）、中光学集团股份有限公司（证券代码：002189.SZ，以下简称“中光学”）、重庆建设汽车系统股份有限公司（证券代码：200054.SZ）、云南西仪工业股份有限公司（证券代码：002265.SZ，以下简称“西仪股份”），公司持有上述上市公司股份均未质押。截至 2019 年末，公司共拥有在职员工 147,524 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 3,399.38 亿元，负债合计 2,195.58 亿元，所有者权益（含少数股东权益）1,203.81 亿元，其中归属于母公司所有者权益 704.15 亿元。2019 年，公司实现营业总收入 2,007.80 亿元，净利润（含少数股东损益）37.04 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 68.24 亿元；经营活动产生的现金流量净额 159.09 亿元，现金及现金等价物净增加额 53.42 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 3,302.95 亿元，负债合计 2,092.26 亿元，所有者权益（含少数股东权益）1,210.70 亿元，其中归属于母公司所有者权益 714.16 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业总收入 320.95 亿元，净利润 4.38 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 7.62 亿元；经营活动产生的现金流量净额-39.88 亿元，现金及现金等价物净增加额-87.28 亿元。

公司注册地址：北京市西城区三里河路 46 号；法定代表人：徐平[1]。

[1] 2020 年 6 月 23 日，公司公告称，公司董事长、党组书记由徐平变更为许宪平，法定代表人尚未完成工商变更登记。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会（以下简称“证监会”）“证监许可〔2018〕752 号”文件核准，公司获准向合格投资者公开发行面值不超过 200 亿元（含 200 亿元）的可续期公司债券。公司于 2018 年 5 月 15 日发行“中国兵器装备集团有限公司 2018 年可续期公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”），发行规模 20 亿元，票面利率 5.28%。本期债券以每 3 个计息年度为一个重定价周期，在每个重定价周期末，公司有权选择将债券期限延长 1 个重定价周期（即延续 3 年）或在该周期末到期全额兑付本期债券。本期债券已于 2018 年 5 月 25 日在上海证券交易所上市，债券简称“18 兵装 Y1”，债券代码：“143975.SH”。“18 兵装 Y1”已分别于 2019 年 5 月 15 日、2020 年 5 月 15 日支付利息，募集资金已按照约定用途使用。

三、行业分析

1. 行业概况

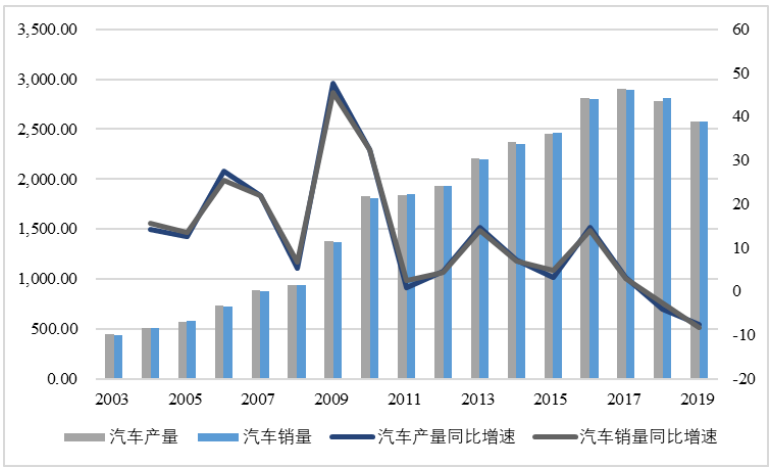
2019 年，我国汽车全年产销量延续负增长态势，汽车行业整体经营压力进一步加大。

2019 年，我国汽车行业下行压力加大，市场整体消费信心不强，汽车全年产销量降幅较 2018 年进一步扩大。2019 年，我国汽车产销分别完成 2,572.1 万辆和 2,576.9 万辆，同比分别下降 7.5%和 8.2%。其中，乘用车产销分别完成 2,136.0 万辆和 2,144.4 万辆，同比分别下降 9.2%和 9.6%；商用车产销分别完成 436.1 万辆和 432.5 万辆，产量同比增长 1.9%，销量同比下降 1.1%，汽车行业面临的压力进一步加大。

乘用车方面，2019 年，轿车产销量分别为 1,023.3 万辆和 1,030.8 万辆，同比分别下降 10.9%和 10.7%；SUV 产销量分别为 934.4 万辆和 935.3 万辆，同比分别下降 6.0%和 6.3%；MPV 产销量分别为 138.1 万辆和 138.4 万辆，同比分别下降 18.1%和 20.2%；交叉型乘用车产销量分别为 40.2 万辆和 40 万辆，同比分别下降 4.3%和 11.7%。

新能源汽车方面，2019 年，新能源汽车产销量分别为 124.2 万辆和 120.6 万辆，同比分别下降 2.3%和 4.0%。其中，纯电动汽车产销量分别为 102.0 万辆和 97.2 万辆，产量同比增长 3.4%，销量同比下降 1.2%；插电式混合动力汽车产销量分别为 22.0 万辆和 23.2 万辆，同比分别下降 22.5%和 14.5%；燃料电池汽车产销量分别为 2,833 辆和 2,737 辆，同比分别增长 85.5%和 79.2%。

图 2　近年来我国汽车产销量情况（单位：万辆、%）



资料来源：Wind，联合评级整理

2. 行业竞争

2019 年，我国乘用车和商用车的市场集中度均进一步提升；具有规模优势的企业在品牌、产品议价等方面占据优势地位，竞争力不断增强。

汽车制造行业是典型的规模经济行业，规模和协同效应明显。近年来，我国汽车制造行业集中度不断提高，形成了较大的汽车集团。具有规模优势的企业在品牌、产品议价等方面占据优势地位，竞争力不断增强。

从整体市场格局看，近年来，德系、日系车市场占有率呈上升趋势，美系、韩系车市场占有率有所下降；国产车当中，不同品牌汽车销售情况也出现较大分化。2019 年，我国乘用车销量前 10 名的企业共销售乘用车 1,282.60 万辆，占乘用车销售总量的 59.81%，较上年上升 1.34 个百分点；我国商用车销售前 10 名的企业共销售商用车 321.20 万辆，占商用车总销量的 74.27%，较上年上升 1.52 个百分点。综上，2019 年，我国乘用车和商用车的市场集中度均进一步提升。

表 1　2018－2019 年汽车分车型前十家生产企业销量排名（单位：万辆、%）

排名	2018 年				2019 年			
	乘用车		商用车		乘用车		商用车	
	企业名称	销量	企业名称	销量	企业名称	销量	企业名称	销量
1	上汽大众	206.51	东风公司	53.14	一汽大众	204.60	东风公司	57.10
2	一汽大众	203.70	北汽福田	49.35	上汽大众	200.20	北汽福田	52.70
3	上汽通用	196.96	上汽通用五菱	39.75	上汽通用	160.00	上汽通用五菱	41.80
4	上汽通用五菱	166.25	中国一汽	33.68	吉利控股	136.20	中国一汽	35.10
5	吉利控股	150.08	中国重汽	32.66	东风有限（本部）	127.70	中国重汽	29.60
6	东风有限（本部）	128.81	江铃控股	27.25	上汽通用五菱	124.20	江淮股份	25.30
7	长城汽车	91.50	江淮股份	25.76	长城汽车	91.10	江铃股份	23.70
8	长安汽车	87.44	长安汽车	24.25	长安汽车	81.50	长安汽车	22.30
9	北京现代	81.02	陕汽集团	18.32	东风本田	80.00	陕汽集团	18.70
10	广汽本田	74.14	长城汽车	13.80	广汽本田	77.10	长城汽车	14.90
合计	**1,386.41**		**317.96**		**1,282.60**		**321.20**	
占比	**58.47**		**72.75**		**59.81**		**74.27**	

资料来源：中国汽车工业协会

3. 行业政策

我国政府出台的一系列政策鼓励汽车行业发展，但随着补贴退坡和外资股比限制放开，汽车行业竞争将日趋激烈。

汽车行业是关系到国计民生的重要产业，汽车产业链较长，涉及领域较广，受各类行业政策影响较大。跟踪期内，我国政府出台了一系列税率优惠、关税减免和刺激国内汽车购买力措施，有利于提振我国汽车行业的发展信心，但随着新能源汽车补贴减少、取消外资股比限制，汽车行业的竞争将日趋激烈。

表 2　2019 年我国汽车行业政策汇总

时间	文件名称	发布单位	相关内容
2019 年 3 月	《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》	财政部、工信部、科技部、发改委	2019 年 6 月 25 日补贴过渡期之后，取消地方财政对于新能源车辆的购置补贴，转为补贴充电基础设施等；国补退坡幅度超 50%，最高补贴 2.5 万元；续航里程在 250 公里以下的

			车型不享受补贴；电池包能量密度提高补贴门槛；插电式混动车型国补从 2.2 万降至 1 万元（纯电续航需大于 50km）
2019 年 3 月	《关于深化增值税改革有关政策的公告》	财政部、税务总局、海关总署	从 2019 年 4 月 1 日起，全面实施我国增值税税率下调政策，汽车制造业现行增值税税率将从 16%调整为 13%
2019 年 5 月	《国务院关税税则委员会关于降低汽车整车及零部件进口关税的公告》	国务院关税税则委员会	自 2018 年 7 月 1 日起，降低汽车整车及零部件进口关税。将汽车整车税率为 25%的 135 个税号和税率为 20%的 4 个税号的税率降至 15%，将汽车零部件税率分别为 8%、10%、15%、20%、25%的共 79 个税号的税率降至 6%
2019 年 6 月	《推动重点消费品更新升级畅通资源循环利用实施方案（2019－2020 年）》	发改委	取消限购限行，最大限度释放汽车限购限行城市的购买力，严禁各地出台新的汽车限购规定，已实施汽车限购的地方政府应根据城市交通拥堵、污染治理、交通需求管控效果，加快由限制购买转向引导使用
2019 年 12 月	《对原产于美国的汽车及零部件继续暂停加征关税》	国务院关税税则委员会	对原计划于 2019 年 12 月 15 日 12 时 01 分起加征关税的原产于美国的部分进口商品，暂不征收 10%、5%关税，对原产于美国的汽车及零部件继续暂停加征关税

资料来源：联合评级整理

2020 年 3 月 31 日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议。会议确定了多项政策，其中，为促进汽车消费，会议提出 3 项有关汽车消费的利好政策：一是将年末到期的新能源汽车购置补贴和免征车辆购置税政策延长 2 年；二是中央财政采取以奖代补方式，支持京津冀等重点地区淘汰国三及以下排放标准柴油货车；三是对二手车经销企业销售旧车，从 5 月 1 日至 2023 年末减按销售额 0.5%征收增值税。

4．行业关注

（1）汽车产销量下降及市场消费信心不足

目前，我国汽车产业仍存在产能过剩问题，整体产能利用率不高，同时受下游消费信心不足影响，近年来整体产销量有所下降。此外，新冠肺炎疫情造成国内购车需求和消费能力短期内明显下降，2020 年 2 月汽车产销分别完成 28.5 万辆和 31.0 万辆，较上年同期分别下降 79.8%和 79.1%。因此，短期内需关注汽车行业的产销恢复及市场消费信心提振情况。

（2）国内自主品牌盈利能力和研发能力有待进一步提升

随着国内汽车消费市场的培育和发展，消费者对价格的敏感性降低，对车的性能、安全、外观和油耗等因素关注日益提高，而国内自主品牌汽车企业起步晚，技术积累薄弱，盈利能力普遍偏弱。随着合资企业纷纷将国外精品小车型导入我国市场，自主品牌盈利空间受到挤压。合资整车企业目前主要由外方提供车型及核心技术，中方企业自主研发能力仍有待进一步提升。

5．未来发展

（1）整车销售逐步转向汽车后市场服务

随着我国汽车行业竞争日益激烈，同时加上土地价格上升、环保压力增大、城市道路拥堵问题突出等抑制汽车消费的外部不利条件，由整车销售向汽车后市场服务转移将成为一种转型趋势，汽车产业逐步向成熟阶段转型。

（2）新能源汽车销售规模有望持续增长

国家大力支持新能源汽车的发展，充电设施建设等配套设备建设日趋完善，未来新能源汽车将成为汽车行业的重要组成部分。同时，政府加大新能源汽车补贴使用情况的管理，有利于新能源汽车长远健康发展。

（3）汽车金融业务发展

随着汽车消费的兴起，汽车金融和服务的市场逐步扩大；而目前随着汽车消费的升级，我国汽车金融和服务将迎来新的发展机遇。随着我国经济结构转型和城镇化建设，未来城镇居民、年轻人等将成为购车主力军，对汽车金融的需求较大。

四、管理分析

跟踪期内，公司管理层有所变动，但公司管理制度延续以往，管理运作正常。

跟踪期内，公司董事及高级管理人员变动如下表所示。

表 3　截至本报告出具日公司董事及高级管理人员变动情况

姓名	职务	类型
许宪平	董事长、党组书记	新任
贾宏谦	董事、党组副书记	新任
何纪武	副总经理、党组成员	新任
徐平	董事长、党组书记	离任
刘敬桢	董事、党组副书记	离任
张宝林	副总经理、党组成员	离任
周舰	副总经理、党组成员	离任

资料来源：公司提供

公司党组书记、董事长许宪平先生，研究生学历，高级工程师，中共党员，现任公司董事长、党组书记；历任中国第一汽车集团公司化油器有限公司副总经理、协作配套处处长、采购部部长、总经理助理，天津一汽夏利股份有限公司总经理，解放汽车公司总经理，中国第一汽车集团公司副总经理，中国第一汽车集团公司董事、总经理、党委副书记，中国通用技术（集团）控股有限责任公司董事长、党组书记。

根据《公司章程》，公司实行外派监事会制度，由国资委代表国务院向公司驻派监事会。按照国务院机构改革方案，目前国有重点大型企业监事会的职责划入审计署。截至本报告出具日，国资委和审计署均未向公司驻派监事会。

跟踪期内，公司相关管理架构、主要管理制度未发生明显变化，管理运作正常。

五、经营分析

1. 经营概况

2019 年，受汽车行业景气度下行影响，公司营业收入和综合毛利率水平均有所下降；因投资收益和政府补助增加，公司净利润大幅增长。

2019 年，公司主营业务仍为汽车及零配件业务及其他主营业务，实现主营业务收入为 1,925.58 亿元，占营业收入的比重为 97.65%，主营业务仍十分突出。2019 年，公司实现营业收入 1,971.99 亿元，较上年下降 10.35%，主要系汽车行业景气度下行，公司汽车销量减少所致；实现净利润 37.04 亿元，较上年大幅增加 29.79 亿元，主要系投资收益和政府补助增加所致。

从营业收入构成看，2019 年，公司汽车及零配件业务收入为 1,522.19 亿元（占 77.19%），较上年下降 11.38%，主要系汽车行业景气度下行所致；输变电及新能源业务收入为 44.29 亿元（占 2.25%），

较上年增长 6.44%，主要系国家重启特高压建设，公司市场中标率提高所致；光电业务收入为 40.75 亿元（占 2.07%），较上年略有下降；其他主营业务收入为 318.36 亿元（占 16.14%），较上年增长 14.39%，主要系摩托车及零配件业务部分收入划入所致；其他业务收入为 46.40 亿元，占比较小，对公司营业收入影响不大。

表 4　2017－2019 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
汽车及零配件业务	2,453.86	82.21	21.72	1,717.70	78.09	18.17	1,522.19	77.19	17.61
摩托车及零配件业务	67.62	2.27	14.38	56.83	2.58	11.64	--	--	--
输变电及新能源业务	55.55	1.86	17.64	41.61	1.89	11.16	44.29	2.25	15.97
光电业务	24.63	0.82	18.49	41.49	1.89	17.98	40.75	2.07	16.22
其他主营业务	313.83	10.45	18.38	278.31	12.65	15.65	318.36	16.14	7.06
主营业务小计	**2,914.74**	**97.65**	**21.09**	**2,135.94**	**97.11**	**17.53**	**1,925.58**	**97.65**	**15.80**
其他业务小计	**70.25**	**2.35**	**35.53**	**63.64**	**2.89**	**33.30**	**46.40**	**2.35**	**50.46**
合计	**2,984.99**	**100.00**	**21.42**	**2,199.57**	**100.00**	**17.99**	**1,971.99**	**100.00**	**16.61**

注：2019 年公司业务板块中摩托车及零配件业务重分类至其他主营业务和其他业务，2017－2018 年营业收入构成未作追溯调整
资料来源：公司审计报告、联合评级整理

从毛利率来看，2019 年，汽车及零配件业务毛利率较上年下降 0.56 个百分点至 17.61%；输变电及新能源业务毛利率较上年上升 4.81 个百分点至 15.97%；光电业务毛利率较上年小幅下降 1.76 个百分点至 16.22%；其他主营业务毛利率较上年下降 8.59 个百分点至 7.06%；其他业务收入占比较小。综上，2019 年，公司综合毛利率为 16.61%，较上年小幅下降 1.38 个百分点。

2020 年 1－3 月，公司实现营业总收入 320.95 亿元，较上年同期下降 28.32%，主要系汽车及零配件业务收入下降所致；公司实现净利润 4.38 亿元，较上年同期下降 82.57%。

2. 汽车业务板块

公司汽车业务板块主要运营主体为中国长安汽车集团有限公司（以下简称“中国长安”），统筹发展整车和动力总成、零部件、服务业三大业务板块。

（1）原材料采购

2019 年，公司原材料采购模式较上年未发生明显变化；长安汽车的供应商集中度仍属较低。

公司汽车生产所需的原材料主要包括发动机、钢板和零部件三大类别。2019 年，公司汽车业务板块的采购及结算模式较上年未发生明显变化。

从采购的集中度来看，2019 年，长安汽车向前五大原材料供应商采购额合计数为 53.28 亿元，较上年下降 33.07%，占采购总额的比例为 8.85%，供应商集中度仍属较低。

（2）汽车生产

2019 年，公司汽车生产基地布局广泛，产能规模较大，自主品牌产能利用率较高，研发实力进一步增强；但受汽车行业景气度下行影响，长安汽车产量延续下降趋势。

2019 年，公司汽车生产模式较上年未发生明显变化。

从生产能力来看，截至 2019 年末，中国长安在全国拥有 16 个整车生产基地，生产基地基本辐射全国整车市场，并在马来西亚、越南、美国、墨西哥、埃及等 6 个国家建有海外生产基地，是生产基地布局最广的中国汽车企业。截至 2019 年末，中国长安拥有 35 个整车（发动机）工厂和 20 家二级企业，整车产能为 332.00 万辆，整车综合产能利用率为 53.01%。其中，自主品牌产能 150.00 万

辆，产能利用率为 85.33%；合资品牌产能 182.00 万辆，产能利用率为 26.37%。

从产量来看，以长安汽车为代表，2019 年，长安汽车整车产销量分别为 179.74 万辆和 176.00 万辆，分别较上年下降 10.08%和 15.16%；产销率为 97.92%，较上年下降 5.87 个百分点；市场占有率为 6.83%，较上年下降 0.56 个百分点。

表 5　2017－2019 年长安汽车产销情况（单位：万辆、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
产量	281.48	199.89	179.74
销量	287.25	207.46	176.00
产销率	102.05	103.79	97.92
市场占有率	9.95	7.39	6.83

注：由于 2019 年江铃控股有限公司股权变更完成，数据不再包含江铃控股有限公司的传统燃油车和新能源汽车，并对前期 2018 年数据作出相应调整
资料来源：长安汽车年报

2019 年，长安汽车全年研发投入 44.78 亿元，占营业收入的比例为 6.34%。长安汽车全球研发中心正式投用，形成了中国、意大利、日本、英国、美国等全球研发格局，并在重庆、上海、北京、意大利都灵、日本横滨、英国伯明翰、美国底特律建立起全球研发基地，实现 24 小时不间断协同研发。截至 2019 年末，长安汽车拥有研发人员 7,829 人，占人员总数的比例为 21.30%；拥有有效发明专利 1,415 件。

（3）汽车销售

2019 年，公司汽车销售量及销售收入均有所下降，汽车销售以自出品牌为主，合资品牌销售情况不佳；长安汽车下游客户集中度仍属较低。

2019 年，公司汽车及零配件业务收入 1,522.19 亿元，较上年下降 11.38%，主要受汽车行业景气度下行影响，汽车业务销售量减少所致；毛利率为 17.61%，较上年下降 0.56 个百分点。

2019 年，公司主要汽车销售模式及结算方式较上年未发生明显变化。

从销量来看，受行业景气度下降影响，2019 年，公司全年实现汽车销售 176.00 万辆，较上年下降 17.67%，产销率为 97.92%，较上年下降 5.87 个百分点。其中自主品牌销量为 128.00 万量，较上年下降 14.66%，合资品牌销量为 48.00 万辆，较上年下降 24.76%；实现汽车相关销售收入 1,522.19 亿元，较上年下降 11.38%。具体数据如下表所示。

表 6　2017－2019 年公司汽车业务板块的销售情况（单位：万辆、亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
汽车销售数量	287.25	213.78	176.00
其中：乘用车	234.96	154.78	121.15
商用车	52.29	59.00	54.85
其中：自主品牌	166.18	149.98	128.00
合资品牌	121.07	63.80	48.00
汽车及零配件销售收入	**2,453.86**	**1,717.70**	**1,522.19**

注：2018 年汽车销售数量未对江铃控股有限公司股权变更事项追溯调整
资料来源：公司提供

汽车零配件方面，中国长安旗下设有多家发动机、零部件子公司，在变速器、车桥、减震器、增压器、电机细分市场排名前列；具备一定的自主研发能力，拥有青山、天雁、江滨、华川四个国家级技术中心。公司将通过提升技术水平，进一步提高盈利能力，打造业务平台。

服务业方面，公司业务包含汽车营销服务业务和综合体业务，营销网络主要分布在西南地区，截至 2019 年末，公司在全国范围内拥有 4S 店共计 149 家。2019 年，公司汽车服务业实现收入 105.52 亿元，较上年下降 5.32%。具体数据如下表所示。

表 7　2017－2019 年公司汽车服务业务情况（单位：亿元、个）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
汽车服务业收入	154.06	111.45	105.52
4S 店数量	162	155	149

资料来源：公司提供

从客户集中度来看，2019 年，长安汽车对前五大客户的销售金额合计 52.98 亿元，较上年变化不大；占长安汽车销售总额的比例为 7.50%，较上年小幅下降，下游客户集中度仍属较低。

3. 输变电业务

2019 年，公司输变电业务经营模式较上年未发生明显变化；受产品订单结构变化影响，变压器、互感器的产销量和库存量波动较大，整体销售额有所增长。

公司输变电业务主要由子公司保定天威保变电气股份有限公司（证券代码：600550.SH，以下简称“保变电气”）负责运营。保变电气是世界知名的变压器供应商，可以设计制造 10~1,000kV 全系列、各种结构类型、各类用途的变压器产品。变压器产品出口到美国、日本、欧盟、加拿大、巴基斯坦、苏丹等国家和地区。

2019 年，公司输变电业务的采购及产销模式较上年未发生明显变化。2019 年，公司变压器、互感器的生产量、销售量和库存量均波动较大，主要系产品订单结构变化所致。2019 年，保变电气实现营业收入 35.18 亿元，较上年增长 10.38%，主要系保变电气在国家重启特高压建设时期，加大市场开拓力度，市场中标率提高所致；实现净利润 0.17 亿元，扭亏为盈，主要系上年计提较大金额资产减值损失所致。

表 8　2017－2019 年输变电业务产销情况（单位：台）

产品	项目	2017 年	2018 年	2019 年
变压器	生产量	2,594	1,413	1,320
	销售量	2,694	1,155	1,526
	库存量	273	533	327
互感器	生产量	1,326	1,437	733
	销售量	1,141	1,683	1,163
	库存量	902	656	226

资料来源：保变电气年报

4. 重大投资项目

截至 2019 年末，公司在建项目投资规模较大，考虑到公司经营规模和经营获现能力，外部筹资压力一般。

目前公司重大在建项目主要为汽车及汽车零配件生产相关项目，截至 2019 年末，公司期末在建工程（不含工程物资）账面价值为 114.32 亿元，投资规模较大。

5. 重大事项

（1）长安汽车部分国有股权无偿划转

2020 年 6 月 18 日，经国资委“国资产权〔2020〕233 号”批复，公司将所持长安汽车股份中的 34,232,588 股（占长安汽车已发行总股本的 0.71%）无偿划转给中电科投资控股有限公司。本次股份无偿划转后，公司及一致行动人合计持有长安汽车 43.43%的股份，仍为长安汽车的实际控制人。

（2）长安汽车拟非公开发行股票

2020 年 4 月 27 日，长安汽车召开第七届董事会第六十四次会议，审议通过了《关于公司非公开发行 A 股股票预案的议案》。2020 年 5 月 19 日，公司下发了《关于重庆长安汽车股份有限公司非公开发行 A 股股票有关事项的批复》的函件，原则同意长安汽车本次非公开发行不超过 144,079.4553 万股 A 股股份、募集资金总额不超过 60 亿元的总体方案，发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日 A 股股票交易均价的 80%且不低于最近一期经审计的每股净资产。长安汽车本次非公开发行股票事项已于 2020 年 6 月 10 日获得证监会受理，目前尚待证监会进一步审核核准。

（3）保变电气拟非公开发行股票

2020 年 3 月 11 日，保变电气第二次临时股东大会审议通过了《关于公司符合非公开发行 A 股股票条件的议案》，本次发行募集资金总额预计不超过 5.00 亿元，全部发行对象均以现金方式认购，其中公司认购股份金额不低于 1 亿元。保变电气本次非公发行 A 股股票申请已于 2020 年 4 月 7 日获得证监会受理，并于 2020 年 6 月 18 日收到项目审查一次反馈意见，目前尚待证监会进一步审核核准。

（4）中光学非公开发行股票

2019 年 3 月，经中国证监会核准，中光学向国新投资有限公司等 7 名投资者非公开发行普通股 22,842,345 股，发行价格 15.35 元/股，并于 2019 年 4 月 11 日上市。

（5）中光学部分国有股权无偿划转

2020 年 6 月，经国资委“国资产权〔2020〕233 号”批复，公司将所持有的中光学 12,852,947 股股份（占中光学总股本的 4.90%）无偿划转给中国电子科技集团有限公司之全资子公司中电科投资控股有限公司。本次无偿划转后，公司通过直接或间接方式合计持有中光学 41.97%的股份，仍为中光学的控股股东。

6. 经营关注

（1）汽车行业景气度下行，竞争激烈

2019 年，我国汽车行业景气度下行，市场整体消费信心不强，汽车全年产销量降幅较 2018 年进一步扩大，汽车行业竞争日趋激烈。

（2）公司在建项目投资规模较大

公司在建项目投资规模较大，面对宏观经济环境和汽车行业景气度的下行，投资回报具有一定不确定性。

7. 未来发展

公司对未来产业布局和经营方向有着明确的未来发展规划，目标在于进一步提升公司的产业布局能力和利润水平，公司未来综合实力有望得到进一步提升。

公司未来将实施领先发展战略，大力提升保军强军能力、创新能力、价值创造和可持续发展能力；强化供给侧改革，持续优化投资结构、产业结构，重点发展输变电、装备制造、光电信息、金融

服务四大产业，致力形成“2+4”先进军工和现代产业体系，公司未来综合实力有望得到进一步提升。

六、财务分析

1. 财务概况

公司 2019 年度财务报表已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供的 2020 年 1－3 月财务报表未经审计。公司财务报表按照《企业会计准则—基本准则》和具体会计准则编制，合并范围内部分子公司执行财政部颁布的最新企业会计准则，母公司尚未执行新金融工具准则和新收入准则。非经特别说明，本报告引用的财务数据均为当年审计报告期末数/本期数。

从合并范围看，2019 年，公司新纳入合并范围子公司 14 家，不再纳入合并范围子公司 30 家。截至 2019 年末，公司纳入合并范围的二级子公司为 54 家。整体看，合并范围变化对公司主营业务影响较小，且会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 3,399.38 亿元，负债合计 2,195.58 亿元，所有者权益（含少数股东权益）1,203.81 亿元，其中归属于母公司所有者权益 704.15 亿元。2019 年，公司实现营业总收入 2,007.80 亿元，净利润（含少数股东损益）37.04 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 68.24 亿元；经营活动产生的现金流量净额 159.09 亿元，现金及现金等价物净增加额 53.42 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 3,302.95 亿元，负债合计 2,092.26 亿元，所有者权益（含少数股东权益）1,210.70 亿元，其中归属于母公司所有者权益 714.16 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业总收入 320.95 亿元，净利润 4.38 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 7.62 亿元；经营活动产生的现金流量净额-39.88 亿元，现金及现金等价物净增加额-87.28 亿元。

2. 资产质量

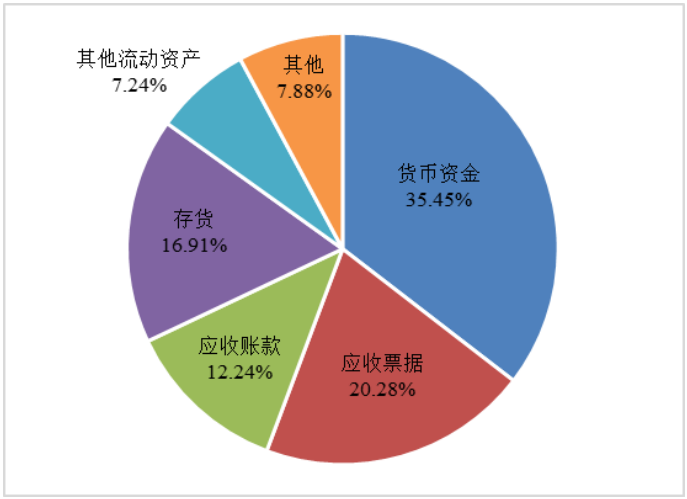
截至 2019 年末，公司资产规模略有增长，资产结构较为均衡，现金类资产充裕，受限资产占比较小，整体资产质量较好。

截至 2019 年末，公司资产总额为 3,399.38 亿元，较上年末增长 2.18%，其中流动资产占 45.01%，非流动资产占 54.99%，资产结构相对均衡。

（1）流动资产

截至 2019 年末，公司流动资产为 1,530.17 亿元，较上年末增长 2.99%。公司流动资产主要由货币资金（占 35.45%）、应收票据（占 20.28%）、应收账款（占 12.24%）、存货（占 16.91%）和其他流动资产（占 7.24%）构成。

图 3　截至 2019 年末公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至 2019 年末，公司货币资金为 542.47 亿元，较上年末增长 11.93%。公司货币资金包括银行存款（占 96.78%）和其他货币资金（占 3.22%）；公司受限资金 68.42 亿元，主要为银行承兑汇票保证金、存放中央银行法定准备金、诉讼冻结和履约保证金等，受限资金占 12.61%，货币资金受限比例一般。

截至 2019 年末，公司应收票据为 310.35 亿元，较上年末增长 19.73%，其中，商业承兑汇票占 7.24%、银行承兑汇票占 92.76%。

截至 2019 年末，公司应收账款账面价值为 187.24 亿元，较上年末下降 19.23%。尚未执行新金融工具准则的公司的应收账款账面价值为 98.15 亿元（占 52.42%），累计计提坏账准备 31.41 亿元，计提比例 24.24%，其中按账龄法计提坏账的应收账款中，账龄 1 年以内（含 1 年）的占 80.00%；已执行新金融工具准则的公司的应收账款账面价值为 89.09 亿元（占 47.58%），累计计提坏账准备 9.41 亿元，计提比例 9.55%，账龄 1 年以内（含 1 年）的占 87.84%。总体看，公司应收账款账龄较短。

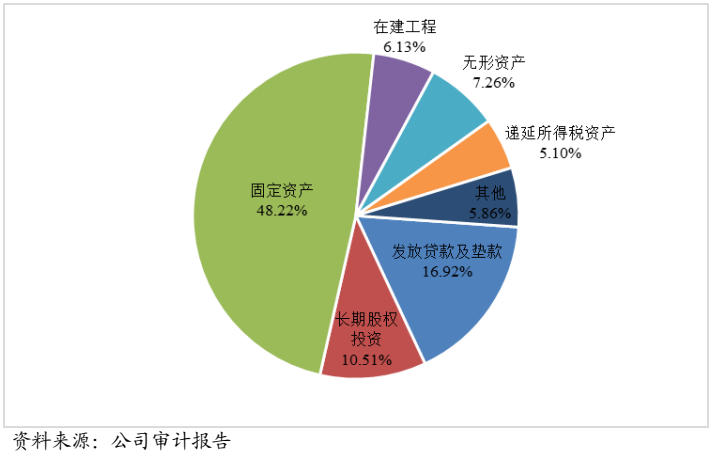
截至 2019 年末，公司存货账面价值为 258.76 亿元，较上年末下降 9.96%，主要系公司库存商品减少所致。公司存货主要由原材料（占 23.03%）、自制半成品及在产品（占 13.69%）和库存商品（占 56.32%）构成，累计计提跌价准备 34.27 亿元，计提比例 11.70%，计提比例较低。

截至 2019 年末，公司其他流动资产为 110.76 亿元，较上年末增长 10.89%，主要为税金负数重分类（占 44.72%）、应收保理款（占 44.25%）和银行理财产品（占 9.81%）。

（2）非流动资产

截至 2019 年末，公司非流动资产为 1,869.21 亿元，较上年末增长 1.53%，公司非流动资产主要由发放贷款及垫款（占 16.92%）、长期股权投资（占 10.51%）、固定资产（占 48.22%）、无形资产（占 7.26%）、在建工程（6.13%）和递延所得税资产（占 5.10%）构成。

图 4　截至 2019 年末公司非流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

截至 2019 年末，公司发放贷款及垫款为 316.20 亿元，较上年末下降 3.46%，主要系业务规模变动所致。

截至 2019 年末，公司固定资产账面价值为 901.36 亿元，较上年末增长 7.45%。固定资产主要由房屋及建筑物（占 32.16%）和机器设备（占 45.47%）构成，累计计提折旧 781.00 亿元；固定资产成新率为 51.94%，成新率不高。

截至 2019 年末，公司无形资产账面价值为 135.74 亿元，较上年末下降 3.59%。公司无形资产主要由软件（占 66.36%）和专利权（占 26.46%）构成，累计摊销 98.67 亿元，累计减值 9.06 亿元。

截至 2019 年末，公司在建工程为 114.59 亿元，较上年末下降 24.18%，主要系部分在建工程转固所致，累计计提在建工程减值准备 4.37 亿元。

截至 2019 年末，公司递延所得税资产为 95.28 亿元，较上年末增长 1.92%，变化不大。

截至 2019 年末，公司使用受限的资产账面价值共计 183.40 亿元，占资产总额的比例为 5.40%，受限比例较低。

表 9　截至 2019 年末公司受限资产情况（单位：亿元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	68.42	银行承兑汇票保证金、存放中央银行法定准备金、履约保证金等
应收票据	41.37	质押票据,未终止确认
应收账款	31.53	借款质押
应收款项融资	0.22	质押票据
存货	0.17	存货融资
固定资产	33.90	诉讼冻结、贷款抵押、融资租入、尚未办理所有权转移登记
无形资产	5.46	诉讼冻结、土地抵押、贷款质押等
其他	2.32	诉讼冻结、贷款抵押、股权质押等
合计	**183.40**	--

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额为 3,302.95 亿元，较上年末下降 2.84%，其中，流动资产占 42.88%，非流动资产占 57.12%，资产结构较上年末变化不大。

3．负债及所有者权益

（1）负债

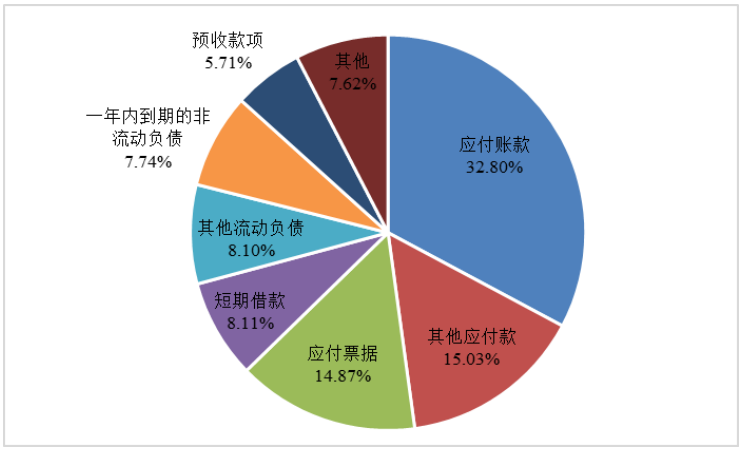
截至 2019 年末，公司负债规模较上年末变化不大，仍以流动负债为主；整体债务负担处于合理水平，但债务结构有待优化。

流动负债

截至 2019 年末，公司负债总额为 2,195.58 亿元，较上年末变化不大，其中流动负债占 77.60%、非流动负债占 22.40%。公司负债以流动负债为主。

截至 2019 年末，公司流动负债为 1,703.87 亿元，较上年末增长 4.13%。公司流动负债主要由短期借款（占 8.11%）、应付票据（占 14.87%）、应付账款（占 32.80%）、预收款项（占 5.71%）、其他应付款（占 15.03%）、一年内到期的非流动负债（占 7.74%）和其他流动负债（占 8.10%）构成。

图 5　截至 2019 年末公司流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

截至 2019 年末，公司短期借款为 138.26 亿元，较上年末下降 18.16%；公司短期借款以信用借款（占 92.26%）为主，其余为抵押借款、质押借款和保证借款。

截至 2019 年末，公司应付票据为 253.37 亿元，较上年末下降 1.71%，以银行承兑汇票（占 82.96％）为主。

截至 2019 年末，公司应付账款为 558.93 亿元，较上年末增长 17.22%，其中 1 年以内的应付账款占 89.92%，1~2 年的占 5.61%，其余为 2 年以上，账龄较短。

截至 2019 年末，公司预收款项为 97.30 亿元，较上年末增长 18.92%，主要为预收货款。

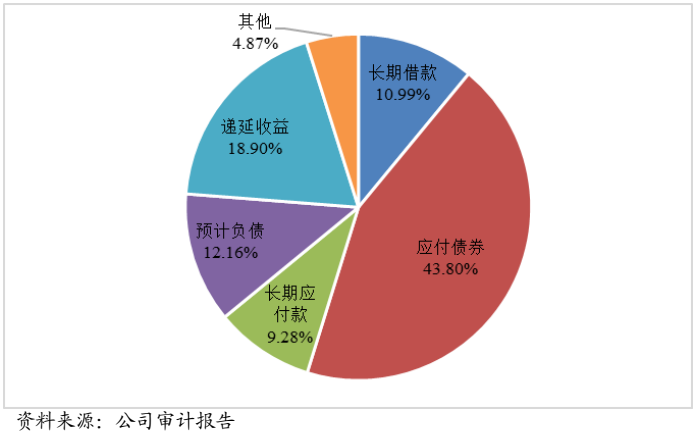
公司其他应付款主要为应付往来款项，工程、设备等款项，运费、广告费等款项，代收代垫款项，预提风险金及其他费用，押金、保证金、质保金等。截至 2019 年末，公司其他应付款为 256.17 亿元，较上年末变化不大。

截至 2019 年末，公司一年内到期的非流动负债为 131.87 亿元，较上年末增长 39.05%。

非流动负债

截至 2019 年末，公司非流动负债 491.70 亿元，较上年末下降 11.60%，主要系长期借款减少所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 10.99%）、应付债券（占 43.80%）、长期应付款（占 9.28%）、长期应付款（占 9.28%）、预计负债（占 12.16%）和递延收益（占 18.90%）构成。

图 6　截至 2019 年末非流动负债构成情况



资料来源：公司审计报告

截至 2019 年末，公司长期借款为 54.04 亿元，较上年末下降 46.43%，主要系部分长期借款转入一年内到期的非流动负债所致；公司长期借款主要为信用借款（占 96.30%）。

截至 2019 年末，公司应付债券为 215.37 亿元，较上年末增长 17.05%，主要系公司发行债券所致。公司应付债券于 2021 年到期的余额合计 63.05 亿元，2022 年到期的余额合计为 70.24 亿元，2023 年到期的余额合计为 54.00 亿元，其余为 2024 年及以后到期，公司债券期限分布较为均匀，集中偿债压力不大。

截至 2019 年末，公司长期应付款为 45.63 亿元，较上年末下降 11.37%，主要系公司支付搬迁款项和棚户区改造资金所致。公司长期应付款主要为专项应付款（占 99.88%）。

截至 2019 年末，公司预计负债为 59.81 亿元，较上年末下降 44.71%。

截至 2019 年末，公司递延收益为 92.91 亿元，较上年末下降 5.32%，主要为政府补助款和补偿款。

截至 2019 年末，公司全部债务为 799.69 亿元，较上年末下降 1.03%，变化不大。其中，短期债务占 66.31%，长期债务占 33.69%，以短期债务为主。短期债务 530.24 亿元，较上年末变化不大。长期债务 269.46 亿元，较上年末下降 5.53%，主要系长期借款减少所致。债务指标方面，截至 2019 年末，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 64.59%、39.91%和 18.29%，分别较上年末下降 1.32 个百分点、1.69 个百分点和 1.81 个百分点。公司债务负担处于合理水平。截至 2019 年末，若将公司所有者权益中的其他权益工具（“18 兵装 Y1”待偿本金 20.00 亿元）调入长期债务，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 65.18%、40.91%和 19.65%，较调整前分别上升 0.59 个百分点、1.00 个百分点和 1.36 个百分点。

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额为 2,092.26 亿元，较上年末下降 4.71%，主要系流动负债减少所致，其中，流动负债占 76.50%，非流动负债占 23.50%，以流动负债为主，负债结构较上年末变化不大。截至 2020 年 3 月末，公司全部债务为 859.70 亿元，较上年末增长 7.50%，主要系短期债务增加所致。其中，短期债务 582.69 亿元（占 67.78%），较上年末增长 9.89%，主要系短期借款和应付票据增长所致。长期债务 277.01 亿元（占 32.22%），较上年末增长 2.81%，主要系长期借款增长所致。截至 2020 年 3 月末，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 63.35%、41.52%和 18.62%，较上年末分别下降 1.24 个百分点、上升 1.61 个百分点和上升 0.33 个百分点。若将公司所有者权益中的其他权益工具（“18 兵装 Y1”待偿本金 20.00 亿元）调入长期债务，其他因素保持不变的情况下，公司资产负债率、全部资本化比率和长期债务资本化比率分别为 63.95%、42.49%和 19.96%。

（2）所有者权益

截至 2019 年末，公司所有者权益规模小幅增长，但少数股东权益占比较高，权益结构稳定性有待提高。

截至 2019 年末，公司所有者权益合计（含少数股东权益）1,203.81 亿元，较上年末增长 6.14%，主要系未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 58.49%，少数股东权益占比为 41.51%。归属于母公司所有者权益 704.15 亿元，实收资本占 50.17%、其他权益工具占 2.84%、资本公积占 19.08%、其他综合收益占-0.10%、盈余公积占 2.70%、未分配利润占 23.74%、一般风险准备占 0.95%、专项储备占 0.62%。所有者权益中少数股东权益占比较高，权益结构稳定性有待提高。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益合计（含少数股东权益）1,210.70 亿元，较上年末变化不大。其中，归属于母公司所有者权益占比为 58.99%，所有者权益结构较上年末变化不大。

4．盈利能力

2019 年，因汽车行业景气度下降，公司营业收入总额有所下降；非经常性损益对公司利润影响很大，受投资收益和政府补助增加影响，公司净利润大幅增长，盈利能力有所改善。

因汽车行业景气度下行影响，2019 年，公司实现营业总收入 2,007.80 亿元，较上年下降 10.45%；实现净利润 37.04 亿元，较上年大幅增加 29.79 亿元，主要系投资收益和政府补助增加所致。

从期间费用看，受收入规模下降影响，2019 年，公司期间费用总额为 354.91 亿元，较上年下降 11.14%。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 31.62%、36.15%、27.49%和 4.74%。其中，销售费用为 112.21 亿元，较上年下降 13.56%，主要系业务规模缩减所致；管理费用为 128.30 亿元，较上年下降 18.73%；研发费用为 97.56 亿元，较上年增长 6.62%；财务费用为 16.84 亿元，较上年下降 16.62%。2019 年，公司费用收入比为 17.68%，较上年下降 0.14 个百分点。

2019 年，公司实现投资收益 91.54 亿元，较上年增长 182.02%，主要为处置长期股权投资产生的投资收益，占营业利润的比例为 154.85%，对营业利润影响很大。2019 年，公司实现其他收益 70.06 亿元，较上年增长 11.47%，主要为政府补助，占营业利润的比例为 118.52%，对营业利润影响很大。2019 年资产减值损失和信用减值损失合计 67.87 亿元，较上年增长 67.41%，主要系存货跌价准备和应收账款坏账准备增加所致，对营业利润影响很大。

从盈利指标看，2019 年，公司营业利润率为 13.82%，较上年下降 1.13 个百分点；公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.04%、2.14%和 3.17%，较上年分别上升 1.23 个百分点、0.63 个百分点和 2.53 个百分点。

2020 年 1－3 月，公司实现营业总收入 320.95 亿元，较上年同期下降 28.32%；实现净利润 4.38 亿元，较上年同期下降 82.57%，主要系汽车及零配件业务收入下降所致。

5. 现金流

2019 年，公司经营活动现金流转为净流入状态，但收入实现质量有所下降；投资活动和筹资活动现金继续为净流出状态，但净流出规模均有所下降。

从经营活动来看，2019 年，受公司业务规模缩减影响，公司经营活动现金流入量为 2,233.86 亿元，较上年下降 17.08%；经营活动现金流出量为 2,074.77 亿元，较上年下降 24.29%。综上，2019 年，公司经营活动现金净流入量为 159.09 亿元，较上年净流出转为净流入。2019 年，公司现金收入比为 102.61%，较上年下降 11.57 个百分点。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入量为 800.55 亿元，较上年增长 94.78%，主要系收回投资收到的现金增加所致；投资活动现金流出量为 895.59 亿元，较上年增长 65.37%，主要系公司投资支付的现金增加所致。综上，2019 年，公司投资活动现金净流出量为 95.04 亿元，较上年下降 27.21%。

从筹资活动来看，公司主要依靠银行借款和发行债券来满足自身的融资需求。2019 年，公司筹资活动现金流入量为 552.61 亿元，较上年增长 17.35%，主要系公司发行债券收到的现金增加所致；筹资活动现金流出量为 563.51 亿元，较上年增长 9.48%，主要为偿还债务支付的现金。综上，2019 年，公司筹资活动现金净流出量为 10.90 亿元，较上年下降 75.13%。

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金流量净额为-39.88 亿元，投资活动现金流量净额为-66.60 亿元，筹资活动现金流量净额为 19.31 亿元，现金及现金等价物净增加额为-87.28 亿元。

6．偿债能力

跟踪期内，公司长、短期偿债能力指标有所提高，现金类资产充裕，融资渠道通畅，过往债务履约情况良好。公司整体偿债能力仍属极强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年末，公司流动比率由上年末的 0.91 倍下降至 0.90 倍，速动比率由上年末的 0.73 倍上升至 0.75 倍，整体变动不大。截至 2019 年末，公司现金短期债务比由上年末的 1.42 倍上升至 1.65 倍，现金类资产对短期债务的保障程度有所提高。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 195.79 亿元，较上年增长 13.23%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 49.81%）、摊销（占 13.41%）、计入财务费用的利息支出（占 11.72%）、利润总额（占 25.05%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 6.04 倍上升至 8.40 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度有所提高；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.21 倍上升至 0.24 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度有所提高。

近年来，公司先后与多家商业银行建立良好的合作关系，截至 2019 年末，公司本部获得授信额度为 771.00 亿元，尚未使用的授信额度为 666.00 亿元，间接融资渠道通畅。公司拥有多家上市公司，具有直接融资渠道。

截至 2020 年 5 月末，公司主要重大未决诉讼如下：①2018 年 4 月，建信信托有限责任公司就侵权责任纠纷起诉公司、子公司保变电气，涉及金额 93,324.30 万元，2018 年 12 月 28 日北京高院裁定案件中止诉讼；②2015 年，交银金融租赁有限责任公司（以下简称“交银融资租赁”）向上海市第一中级人民法院提起诉讼，交银租赁要求公司子公司天威顺达公司及天威新能源（长春）有限公司对天威新能源控股有限公司（以下简称“天威新能源”）的债务承担连带保证责任。经审理后，上海市第一中级人民法院判决解除主债务合同，天威新能源偿还交银融资租赁 6,786.23 万元本金及逾期支付违约金等，确定天威顺达公司及天威新能源（长春）有限公司履行义务为：给付 6,046.17 万元，执行费 12.79 万元；③2019 年 10 月，成都华川华司电器有限公司、成都红山真空压铸有限公司等就拆迁补偿及测绘费用纠纷起诉公司子公司成都华川电装有限责任公司（以下简称“华川电装”），要求华川电装支付拆迁补偿费、测绘费合计 3,756.64 万元，目前法院已开庭，尚未判决；④常州市天山重工机械有限公司因与公司子公司重庆望江工业有限公司（以下简称“望江工业”）的合同纠纷，向重庆市第一中级人民法院提起诉讼，诉讼涉及金额 5,662 万元，2020 年常州天山重工机械有限公司已提出了撤诉申请，并已获重庆市第一中级人民法院准许。上述诉讼事项对公司日常管理、生产经营及偿债能力不会产生重大不利影响。

截至 2019 年末，公司对外担保总额为 0.84 亿元，占净资产的比重极低，不会影响公司正常运

营。

根据企业提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1011010202562010X），截至 2020 年 4 月 13 日，公司本部无未结清的关注类、不良类贷款信息记录，无已结清的关注类、不良类贷款信息。公司过往债务履约情况良好。

7. 公司本部财务概况

截至 2019 年末，公司本部资产以货币资金和长期股权投资为主，资产流动性较好；负债以银行借款和应付债券为主，债务负担处于合理水平；实收资本和资本公积占所有者权益比例很高，所有者权益结构稳定性好。2019 年，投资收益对公司本部净利润贡献较大；经营活动现金流为净流出状态。

截至 2019 年末，公司本部资产总额 866.53 亿元，较上年末增长 1.02%，较上年末变化不大。其中，流动资产 253.43 亿元（占 29.25%），非流动资产 613.09 亿元（占 70.75%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 86.02%）和其他应收款（占 13.85%）构成，非流动资产主要为长期股权投资（占 89.21%），部分长期股权投资为上市公司流通股股份，变现能力较强。截至 2019 年末，公司本部货币资金为 217.99 亿元。

截至 2019 年末，公司本部负债总额 385.75 亿元，较上年末下降 6.02%。其中，流动负债 217.20 亿元（占 56.31%），非流动负债 168.55 亿元（占 43.69%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 42.82%）、其他应付款（占 14.53%）和一年内到期的非流动负债（占 42.48%）构成，非流动负债主要为应付债券（占 100.00%）。公司本部 2019 年末资产负债率为 44.52%，较 2018 年末下降 3.34 个百分点。

截至 2019 年末，公司本部所有者权益为 480.78 亿元，较上年末增长 7.47%，主要系未分配利润增加所致，其中，实收资本占 73.48%、其他权益工具占 4.16%、资本公积占 6.63%、其他综合收益占 2.15%、未分配利润占 12.01%、盈余公积占 1.57%。公司本部实收资本和资本公积占比较高，所有者权益结构稳定性好。

2019 年，公司本部营业总收入为 2.05 亿元，净利润为 31.92 亿元，投资收益为 37.55 亿元。

2019 年，公司本部经营活动现金净流出量为 1.07 亿元；投资活动现金净流入量为 6.20 亿元；筹资活动现金净流出量为 32.32 亿元。

七、可续期公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2020 年 3 月末，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产和应收票据）为 738.49 亿元，为“18 兵装 Y1”待偿本金（20.00 亿元）的 36.92 倍，公司现金类资产对“18 兵装 Y1”的覆盖程度很高；截至 2020 年 3 月末，公司净资产为 1,210.70 亿元，为“18 兵装 Y1”待偿本金（20.00 亿元）的 60.53 倍，公司净资产对“18 兵装 Y1”按期偿付的保障作用很强。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 195.79 亿元，为“18 兵装 Y1”待偿本金（20.00 亿元）的 9.79 倍，公司 EBITDA 对“18 兵装 Y1”待偿本金的覆盖程度高。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入量为 2,233.86 亿元，为“18 兵装 Y1”待偿本金（20.00 亿元）的 111.69 倍，公司经营活动产生的现金流入量对“18 兵装 Y1”待偿本金的覆盖程度很高。

综合以上分析，公司对“18 兵装 Y1”的偿还能力仍属极强。

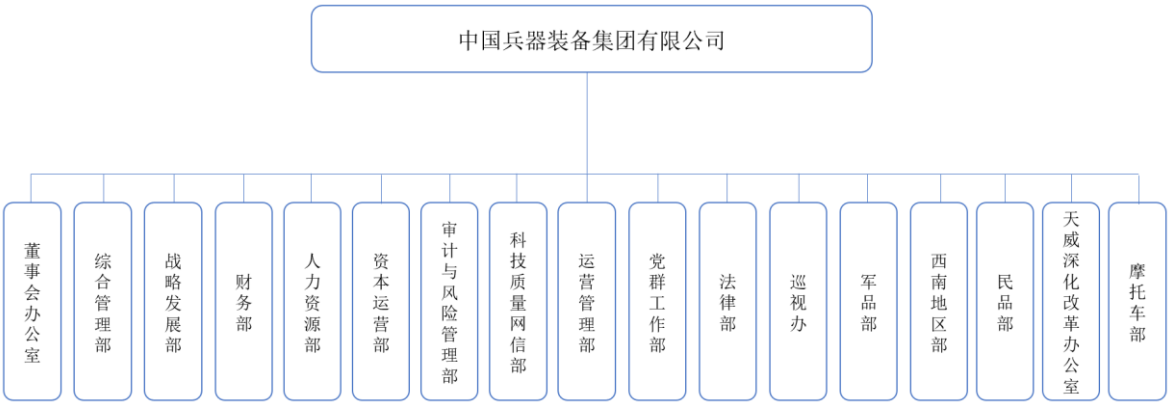
八、综合评价

跟踪期内，公司作为经国务院批准组建的特大型中央企业集团，在资产规模、产业布局、行业地位、研发实力、管理水平等方面仍保持了很强的综合竞争优势。2019 年，受汽车行业景气度下行影响，公司汽车销量不佳，营业收入和综合毛利率水平均有所下降。但受益于投资收益及政府补助增加，公司净利润大幅增长，经营活动现金流状况明显改善。同时，联合评级也关注到公司所处汽车行业景气度下行、非经常性损益对公司利润影响很大、公司债务结构有待改善等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，中国经济的增长及消费结构的升级将继续支撑汽车行业的发展，公司有望继续保持其规模和技术优势，综合实力有望提高。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”，同时维持“18 兵装 Y1”的债项信用等级为 AAA。

附件 1　截至 2020 年 5 月末中国兵器装备集团有限公司组织结构图



附件 2　中国兵器装备集团有限公司
主要计算指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	3,672.42	3,326.79	3,399.38	3,302.95
所有者权益（亿元）	1,139.93	1,134.20	1,203.81	1,210.70
短期债务（亿元）	538.91	522.80	530.24	582.69
长期债务（亿元）	300.13	285.24	269.46	277.01
全部债务（亿元）	839.05	808.04	799.69	859.70
营业总收入（亿元）	3,026.87	2,242.10	2,007.80	0.00
净利润（亿元）	170.75	7.25	37.04	4.38
EBITDA（亿元）	345.25	172.91	195.79	--
经营性净现金流（亿元）	100.09	-46.51	159.09	-39.88
应收账款周转次数（次）	13.45	8.86	7.98	--
存货周转次数（次）	6.67	5.64	5.42	--
总资产周转次数（次）	0.82	0.63	0.59	--
现金收入比率（%）	112.63	114.17	102.61	170.86
总资本收益率（%）	10.02	1.81	3.04	--
总资产报酬率（%）	6.47	1.51	2.14	--
净资产收益率（%）	15.35	0.64	3.17	0.36
营业利润率（%）	17.81	14.95	13.82	--
费用收入比（%）	14.01	17.81	17.68	21.63
资产负债率（%）	68.96	65.91	64.59	63.35
全部债务资本化比率（%）	42.40	41.60	39.91	41.52
长期债务资本化比率（%）	20.84	20.10	18.29	18.62
EBITDA 利息倍数（倍）	15.09	6.04	8.40	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.41	0.21	0.24	--
流动比率（倍）	0.93	0.91	0.90	0.88
速动比率（倍）	0.78	0.73	0.75	0.72
现金短期债务比（倍）	2.06	1.42	1.65	1.27
经营现金流动负债比率（%）	5.16	-2.84	9.34	-2.49
EBITDA/待偿本金合计（倍）	17.26	8.65	9.79	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；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；3. 2020 年一季度数据未经审计，相关指标未年化；4. 其他应付款和长期应付款中债务部分已纳入相关债务指标计算；5. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

附件 3　有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
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	
应收账款周转率	营业收入/ [（期初应收账款余额+期末应收账款余额）/2]
存货周转率	营业成本/[（期初存货余额+期末存货余额）/2]
总资产周转率	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-税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+销售费用+财务费用+研发费用）/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）
本期公司债券偿还能力	
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+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债+拆入资金

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 4　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。