跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1595 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“16 兵装 01”、“16 兵装 02”、“16 兵装 03”、“16 兵装 04”、“16 兵装 05”、“17 兵装 01”、“17 兵装 02”、“17 兵装 04”、“17 兵装 05”、“17 兵装 06”、“17 兵装 07”、“17 兵装 08”、“17 兵装 09”、“18 兵装 01”、“19 兵装 01”、“19 兵装 02”和“19 兵装 03”公司债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年六月二十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http://www. unitedratings.com.cn

中国兵器装备集团有限公司
公司债券2019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

证券简称	发行总额（亿元）	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
16兵装01	15	15	5	AAA	AAA	2018/6/22
16兵装02	20	20	7	AAA	AAA	2018/6/22
16兵装03	11	11	5	AAA	AAA	2018/6/22
16兵装04	14	14	7	AAA	AAA	2018/6/22
16兵装05	10	10	10	AAA	AAA	2018/6/22
17兵装01	20	5.26	3	AAA	AAA	2018/6/22
17兵装02	20	20	5	AAA	AAA	2018/6/22
17兵装04	20	20	10	AAA	AAA	2018/6/22
17兵装05	20	20	5	AAA	AAA	2018/6/22
17兵装06	20	20	10	AAA	AAA	2018/6/22
17兵装07	15	15	5	AAA	AAA	2018/6/22
17兵装08	9	9	7	AAA	AAA	2018/6/22
17兵装09	6	6	10	AAA	AAA	2018/6/22
18兵装01	20	20	3	AAA	AAA	2018/8/16
19兵装01	20	20	2	AAA	AAA	2019/3/1
19兵装02	15	15	5	AAA	AAA	2019/3/1
19兵装03	10	10	5	AAA	AAA	2019/4/4

跟踪评级时间：2019年6月22日

分析师

宁立杰

电话：010-85172818

邮箱：ninglj@unitedratings.com.cn

范　琴

电话：010-85172818

邮箱：fanq@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
PICC大厦12层（100022）

Http：//www.unitedratings.com.cn

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、管理水平及产品竞争力等方面仍保持了很强的综合竞争优势。2018年，受汽车行业景气度下行影响，公司合资品牌汽车销量不佳，导致公司营业收入有所下降，经营活动现金转为净流出，但公司资产和净资产规模很大、现金类资产充裕，资本实力和抗风险能力仍极强。

未来中国宏观经济增长及消费结构升级将继续支撑汽车行业的发展，公司有望凭借其规模和技术优势，维持良好的整体财务及信用状况。

综上，联合信用评级有限公司维持公司的主体长期信用等级为AAA，评级展望为“稳定”；同时维持“16兵装01”、“16兵装02”、“16兵装03”、“16兵装04”、“16兵装05”、“17兵装01”、“17兵装02”、“17兵装04”、“17兵装05”、“17兵装06”、“17兵装07”、“17兵装08”、“17兵装09”、“18兵装01”、“19兵装01”、“19兵装02”和“19兵装03”的债项信用等级为AAA。

优势

1．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．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．公司资产及权益规模很大，现金类资产充裕，资本实力和抗风险能力极强。

关注

1．跟踪期内，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。

2．公司销售收入和盈利能力有所下降、经营性现金流转为净流出。

3．公司债务结构以短期债务为主，有一定短期偿债压力。

主要财务数据[1]：

项　目	2016年	2017年	2018年	19年3月
资产总额（亿元）	3,603.82	3,672.42	3,326.79	3,196.64
所有者权益（亿元）	1,084.59	1,139.93	1,134.20	1,138.37
长期债务（亿元）	168.73	300.13	285.24	326.55
全部债务（亿元）	802.45	839.05	808.04	830.09
营业收入（亿元）	4,726.77	3,026.87	2,242.10	447.74
净利润（亿元）	238.27	170.75	7.25	25.13
EBITDA（亿元）	493.92	345.25	172.91	-
经营性净现金流（亿元）	362.97	100.09	-46.51	-9.43
营业利润率（%）	15.82	17.81	14.95	11.45
净资产收益率（%）	20.48	15.35	0.64	2.21
资产负债率（%）	69.90	68.96	65.91	64.39
全部债务资本化比率（%）	42.52	42.40	41.60	42.17
流动比率（倍）	0.89	0.93	0.91	0.90
EBITDA 全部债务比（倍）	0.62	0.41	0.21	-
EBITDA 利息倍数（倍）	12.34	15.09	6.04	-
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.97	1.38	0.69	-

[1] 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、2019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债务计算；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

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它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：

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，并更为现名，注册资本由 185.55 亿元变更为 353.00 亿元。截至 2018 年底，公司注册资本为 353.00 亿元，实收资本 353.00 亿元，国务院国有资产监督管理委员会出资比例占实收资本的 100.00%，为公司唯一控股股东和实际控制人。

截至 2018 年底，公司经营范围无变化；公司调整部分职能部门（如：发展计划部调整为战略发展部等），合计职能部门仍为 16 个（见附件 1）。2018 年，公司因投资设立新纳入合并范围子公司 11 家，因并购新纳入合并范围子公司 1 家，因股权转让、清算注销等原因不再纳入合并范围子公司合计 36 家；截至 2018 年底，公司纳入合并范围的二级子公司为 56 家；拥有在职员工 162,476 人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 3,326.79 亿元，负债总额 2,192.59 亿元，所有者权益（含少数股东权益）1,134.20 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 621.13 亿元。2018 年，公司实现营业总收入 2,242.10 亿元，净利润（含少数股东损益）7.25 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 17.74 亿元；经营活动产生的现金流量净额-46.51 亿元，现金及现金等价物净增加额-220.51 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 3,196.64 亿元，负债总额 2,058.27 亿元，所有者权益（含少数股东权益）1,138.37 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 680.88 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业总收入 447.74 亿元，净利润（含少数股东损益）25.13 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 39.85 亿元；经营活动产生的现金流量净额-9.43 亿元，现金及现金等价物净增加额-67.29 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。

二、债券发行情况及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会“证监许可〔2016〕1702 号”文件核准，公司获准在中国境内向合格投资者公开发行面值总额不超过 200 亿元（含 200.00 亿元）的公司债券。经中国证监会（证监许可〔2018〕754 号）核准，发行人获准在中国境内向合格投资者公开发行面值总额不超过 200 亿元（含 200 亿元）的公司债券。截至 2019 年 6 月 12 日，本报告所跟踪债券基本情况如下表所示：

表 1　本报告所跟踪债券基本情况（单位：亿元）

证券简称	债券余额	上市日期	到期日期	上一付息日	票面利率	证券全称
16 兵装 01	15.00	2016/9/9	2021/8/16	2018/8/16	2.89	中国兵器装备集团公司 2016 年公司债券（第一期）（品种一）
16 兵装 02	20.00	2016/9/9	2023/8/16	2018/8/16	3.10	中国兵器装备集团公司 2016 年公司债券（第一期）（品种二）
16 兵装 03	11.00	2016/11/8	2021/10/17	2018/10/17	2.92	中国兵器装备集团公司 2016 年公司债券（第二期）（品种一）
16 兵装 04	14.00	2016/11/8	2023/10/17	2018/10/17	3.14	中国兵器装备集团公司 2016 年公司债券（第二期）（品种二）
16 兵装 05	10.00	2016/11/8	2026/10/17	2018/10/17	3.39	中国兵器装备集团公司 2016 年公司债券（第二期）（品种三）
17 兵装 01	5.26	2017/4/28	2020/4/19	2019/4/19	4.45	中国兵器装备集团公司 2017 年公司债券（第一期）（品种一）
17 兵装 02	20.00	2017/4/28	2022/4/19	2019/4/19	4.60	中国兵器装备集团公司 2017 年公司债券（第一期）（品种二）
17 兵装 04	20.00	2017/6/14	2027/6/6	2019/6/6	5.04	中国兵器装备集团公司 2017 年公司债券（第二期）（品种二）

17 兵装 05	20.00	2017/7/25	2022/7/13	2018/7/13	4.55	中国兵器装备集团公司 2017 年公司债券（第三期）（品种一）
17 兵装 06	20.00	2017/7/25	2027/7/13	2018/7/13	4.90	中国兵器装备集团公司 2017 年公司债券（第三期）（品种二）
17 兵装 07	15.00	2017/9/29	2022/9/18	2018/9/18	4.70	中国兵器装备集团公司 2017 年公司债券（第四期）（品种一）
17 兵装 08	9.00	2017/9/29	2024/9/18	2018/9/18	4.85	中国兵器装备集团公司 2017 年公司债券（第四期）（品种二）
17 兵装 09	6.00	2017/9/29	2027/9/18	2018/9/18	5.00	中国兵器装备集团公司 2017 年公司债券（第四期）（品种三）
18 兵装 01	20.00	2018/9/12	2021/8/30	--	4.30	中国兵器装备集团有限公司 2018 年公司债券（第一期）（品种一）
19 兵装 01	20.00	2019/3/28	2021/3/18	--	3.35	中国兵器装备集团有限公司 2019 年公司债券（第一期）（品种一）
19 兵装 02	15.00	2019/3/28	2024/3/18	--	3.70	中国兵器装备集团有限公司 2019 年公司债券（第一期）（品种二）
19 兵装 03	10.00	2019/5/16	2024/5/6	--	3.97	中国兵器装备集团有限公司 2019 年公开发行公司债券（第二期）（品种一）

数据来源：Wind

截至 2019 年 6 月 12 日，上述债券募集资金已全部使用完毕；上述债券募集资金均用于补充公司及下属子公司营运资金，偿还公司及下属子公司债务，与募集说明书承诺的用途一致。

截至 2019 年 6 月 12 日，公司已分别支付“16 兵装 01”、“16 兵装 02”、“16 兵装 03”、“16 兵装 04”、“16 兵装 05”、“17 兵装 01”、“17 兵装 02”、“17 兵装 04”、“17 兵装 05”、17 兵装 06”、“17 兵装 07”、“17 兵装 08”、“17 兵装 09”的利息共计 9.36 亿元；“18 兵装 01”、“19 兵装 01”、“19 兵装 02”和“19 兵装 03”由于尚未到第一个付息日，公司尚未开始支付利息。

三、行业分析

汽车及零配件业务为公司营业收入的主要来源，属于汽车行业。

1. 乘用车

根据中国汽车工业协会的统计数据，2018 年，我国乘用车产销量分别完成 2,352.9 万辆和 2,371 万辆，较上年同期分别下降 5.2%和 4.1%。其中，基本型乘用车（轿车）产销 1,146.6 万辆和 1,152.8 万辆，同比下降 4.0%和 2.7%；运动型多用途乘用车（SUV）产销 995.9 万辆和 999.5 万辆，同比下降 3.2%和 2.5%；多功能乘用车（MPV）168.5 万辆和 173.5 万辆，同比下降 17.9%和 16.2%；交叉型乘用车产销 42.0 万辆和 45.3 万辆，同比下降 20.8%和 17.3%。2018 年，新能源汽车产销分别为 127.0 万辆和 125.6 万辆，较上年同期分别增长 59.9%和 61.7%

从上游看，钢材是汽车制造的主要原材料，汽车整车及零部件生产需要用到冷轧板、热轧板、电镀锌板和热镀锌板等钢材。钢材价格的波动将对汽车生产企业的利润空间和盈利水平产生一定影响。2018 年，全球钢铁价格保持在高位，下半年出现回落。截至 2018 年底，Myspic 综合钢价格指数为 141.0 点；截至 2019 年 3 月底，Myspic 综合钢价格指数为 145.2 点。国内来看，我国提出了以“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”为重点任务的供给侧结构性改革，2018 年钢铁行业超额完成全年压减钢铁产能 3,000 万吨目标任务，提前两年完成钢铁去产能“十三五”规划 1.5 亿吨上限目标。受供给侧改革影响，钢铁行业景气度依然持续回升，2018 年我国生铁、粗钢和钢材产量分别为 7.7 亿吨、9.3 亿吨和 11.1 亿吨，同比分别增长 3.0%、6.0%和 8.5%；2018 年，CSPI 国内钢材价格平均指数为 114.8 点，同比上升 7.0 点，中钢协会员企业实现工业总产值 3.5 万亿元，同比增长 14.6%。钢铁价格上涨一定程度提高了乘用车的制造成本。

从下游来看，中国人均汽车保有量仍远低于欧美日等发达国家和世界平均水平，长远看目前我国仍处于工业化和城镇化同步加速发展的阶段，中国汽车市场的增长空间仍旧较大，汽车刚性需求

仍然存在；但乘用车消费需求减弱，库存增加，各月库存系数均位于警戒线以上。自主品牌继续保持较高的市场占有率（达 42%），逐渐寻求向高端化转型。新能源汽车方面，新的补贴标准实施后将促使产品结构调整；双积分政策成为助推新能源汽车发展的新动力。出口方面，2018 年，乘用车企业出口 75.8 万辆，较上年同期增长 18.5%。

行业政策方面，2018 年 1 月 1 日起，1.6L 以下燃油汽车恢复按 10%的法定税率征收车辆购置税；新能源汽车免征购置税的政策延续三年，通过《免征车辆购置税的新能源汽车车型目录》实施管理，进一步严格新能源汽车的产品标准，提高对车企的技术要求。2018 年 2 月，《关于调整完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》（财建[2018]18 号）要求进一步提高纯电动乘用车、非快充类纯电动客车、专用车动力电池系统能量密度门槛要求，鼓励高性能动力电池应用，调整优化新能源乘用车补贴标准，合理降低新能源客车和新能源专用车补贴标准。《乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法》（令【2017】44 号）自 2018 年 4 月起正式实施，乘用车企业平均燃料消耗量正积分可以结转或者在关联企业间转让，新能源汽车正积分可以抵扣同等数量的平均燃料消耗量负积分，新能源汽车负积分应通过购买新能源汽车正积分的方式抵偿归零。国家发改委于 2018 年 4 月表示，汽车行业将分类型实行过渡期开放：2018 年取消专用车、新能源汽车外资股比限制；2020 年取消商用车外资股比限制；2022 年取消乘用车外资股比限制，同时取消合资企业不超过两家的限制；通过 5 年过渡期，汽车行业将全部取消限制，实现全面开放。2018 年 6 月，工信部和国家标准化管理委员会印发《国家车联网产业标准体系建设指南（总体要求）》等系列文件，发挥标准在车联网产业生态环境构建中的顶层设计和基础引领作用，打造具有核心技术、开放协同的车联网产业。国家发改委于 2018 年 7 月公布《汽车产业投资管理规定（征求意见稿）》，要求规范市场主体投资行为，防范盲目建设和无序发展，严格控制新增传统燃油汽车产能，积极推动新能源汽车健康有序发展，着力构建智能汽车创新发展体系；有利于优化燃油汽车整车项目布局，推动技术进步，淘汰落后产能。

行业关注方面，一是贸易保护主义抬头、国家政策的调整、国际市场的不稳定等宏观经济风险都可能对汽车市场产生不利影响，从而抑制汽车消费需求。二是国内环保压力加大，排放及安全法规不断升级，迫使汽车、摩托车企业技术升级。三是随着外资放开和自主品牌崛起，市场竞争更加激烈，企业研发能力有待进一步提升。

未来发展方面，三至六级城市汽车市场消费潜力很大，有望成为今后主要乘用车消费市场，出现“县域汽车发展趋势”；乘用车的消费属性正在从“可选消费”到“刚性消费”转变；汽车保有量的提升推动二手车交易，二手车市场潜力巨大。同时，随着汽车消费的兴起，汽车金融和服务的市场将逐步扩大，我国汽车金融和服务领域将迎来重大的发展机遇，汽车工业的利润增长点也将由整车制造环节逐步向汽车金融和服务领域转移。

总体看，2018 年钢材价格保持较高水平，汽车制造行业生产成本有所上升；乘用车行业出现近年来产销量的首次下降，行业景气度降低；行业政策鼓励企业提升技术水平、优化产业配置。

2. 商用车

2018 年，根据汽车工业协会数据，商用车累计产量和销量分别为 427.89 万辆和 436.74 万辆，同比分别增长 0.87%和 4.05%，继续保持增长。2018 年全国商用货车整车产量 378.37 万辆，同比增长 1.67%；全国商用货车整车销量 387.63 万辆，同比增长 5.48%。从国内重卡行业来看，重型货车整车产量 28.49 万辆，同比增长 26.37%；实现整车销量 29.57 万辆，同比增长 26.80%，2018 年重卡销售仍保持良好发展趋势。

从下游需求看，重型卡车下游行业主要包括建筑行业、基础设施建设行业和煤炭运输行业等。从建筑及基础建设来看，于预计房地产投资和出口增长仍将偏弱，基建投资将在稳增长和保就业方面发挥关键作用。根据国家统计局数据，2018 年我国基建投资全年同比增长 1.8%，回升主要是受到传统交通基建投资推动，基建投资增速延续上升趋势。从煤炭行业看，2018 年，煤炭市场供需实现基本平衡。随着政策鼓励以及部分新建矿井投产，2018 年国内原煤产量有所释放，原煤产量 36.8 亿吨，同比增长 4.5%。国家发改委印发的《关于做好 2019 年重点领域化解过剩产能工作的通知》指出，2016 年以来，各地区、各有关部门扎实推进重点领域化解过剩产能工作，钢铁、煤炭、煤电三大重点领域均提前两年完成“十三五”去产能目标任务；其中，累计退出煤炭落后产能 8.1 亿吨，淘汰关停落后煤电机组 2,000 万千瓦以上。整体看，重型卡车下游需求较为稳定。

行业政策方面，2018 年 6 月，国务院发布《打赢蓝天保卫战三年行动计划》，要求大力推进国三及以下排放标准营运柴油货车提前淘汰更新。2018 年 9 月，交通运输部发布《关于进一步落实道路货运车辆检验检测改革政策有关工作的通知》，加快推进道路货运车辆“两检合一”改革，实现“一次上线、一次检测、一次收费”。根据《重型柴油车污染物排放限值及测量方法（中国第六阶段）》，国六法规将从 2019 年开始分地区分阶段逐步实施。

未来发展方面，2017 年新版 GB1589 实施，导致重卡单车运力下降约 20%，同时，国家对超限超载的治理大幅加严，进一步促进了物流重卡爆发，随着中央政策调整，我国经济增长驱动力从投资拉动转向消费拉动，预计以半挂牵引车为代表的物流类重卡占比提升将是大势所趋。过去由于重卡排放标准和治超执行力度相对较低，重卡用户普遍采用小排量发动机配大车的策略增大单位油耗的运输量，其缺陷是排放恶化，随着新版 GB1589 实施和先进的“不停车治超检测系统”普及，以及排放标准日趋严苛，重卡用户将倾向于使用大排量发动机提高运输效率来弥补单车运力下降。

总体看，2018 年国内重卡汽车产销量继续保持增长。上游原材料价格上涨将使成本增加、挤占利润，下游需求维持的繁荣，国家政策对重卡的环保要求进一步提升。

四、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事及高级管理人员变动如下：

表 2　截至 2018 年底公司董监高变动情况

姓名	担任职务	类型	日期
刘敬桢	董事、党组副书记	新任	2018 年 8 月至今
马宗林	外部董事	新任	2018 年 9 月至今
陈民俊	外部董事	新任	2018 年 9 月至今
刘卫东	党组成员、副总经理	新任	2018 年 5 月至今
董春波	党组成员、副总经理	新任	2018 年 2 月至今
张登洲	党组成员、总会计师	新任	2018 年 7 月至今
马恒儒	外部董事	离任	2018 年 9 月
马福安	外部董事	离任	2018 年 9 月
李守武	党组成员、副总经理、总会计师	离任	2018 年 7 月

资料来源：联合评级整理

总体看，公司管理层变更为正常职务调整，公司管理制度延续，经营情况稳定，管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

2018 年，公司营业总收入为 2,242.10 亿元，较上年下降 25.93%；其中，营业收入为 2,199.57 亿元，较上年下降 26.31%；其余为利息收入，主要来自公司子公司兵器装备集团财务有限责任公司的汽车金融业务。2018 年，公司实现净利润为 7.25 亿元，较上年下降 95.75%；主营业务实现营业收入 2,135.94 亿元，较上年下降 26.72%；主营业务收入占营业收入比例为 97.11%，公司主营业务突出。公司 2018 年收入及利润大幅下降均主要系汽车业务板块随着行业景气度下降，盈利下降所致。

从主营业务的构成来看，2018 年，公司汽车及零配件业务实现营业收入 1,717.70 亿元，较上年下降 30.00%，主要系汽车业务景气度较上年下降所致；占营业收入总额比例为 78.09%，较上年下降 4.11 个百分点。2018 年，公司摩托车及零配件业务实现营业收入 56.83 亿元，较上年下降 15.96%，主要系摩托车行业需求持续萎靡所致。2018 年，公司输变电及新能源业务实现营业收入 41.61 亿元，较上年下降 25.09%；摩托车及零配件业务和输变电及新能源业务均占比较小。2018 年，其他主营业务实现营业收入 319.80 亿元，较上年下降 5.23%；占营业收入总额比例为 14.54%。2018 年，公司其他业务实现营业收入 63.64 亿元，较上年下降 9.41%；占营业收入总额比例为 2.89%，整体占比不大。

从毛利率来看，2018 年，公司综合毛利率为 17.99%，较上年下降 3.61 个百分点。从具体业务板块来看，2018 年，公司汽车及零配件业务的毛利率为 18.17%，较上年下降 3.70 个百分点；摩托车及零配件业务毛利率为 11.64%，较上年下降 2.75 个百分点；受内部产品结构调整的影响，公司输变电及新能源业务毛利率为 11.16%，较上年下降 6.48 个百分点；公司其他主营业务毛利率为 15.95%，较上年下降 2.84 个百分点；公司其他业务毛利率为 33.30%，较上年下降 2.23 个百分点。具体如下表所示。

表 3　近三年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
主营业务小计	**4,632.38**	**98.56**	**18.52**	**2,914.74**	**97.65**	**21.25**	**2,135.94**	**97.11**	**17.53**
汽车及零配件业务	2,620.87	55.76	26.36	2,453.86	82.21	21.87	1,717.70	78.09	18.17
摩托车及零配件业务	54.40	1.16	13.51	67.62	2.27	14.39	56.83	2.58	11.64
输变电及新能源业务	58.16	1.24	20.57	55.55	1.86	17.64	41.61	1.89	11.16
其他主营业务	1,898.85	40.40	7.78	337.44	11.30	18.79	319.80	14.54	15.95
其他业务小计	67.75	1.44	28.25	70.25	2.35	35.53	63.64	2.89	33.30
合计	**4,700.14**	**100.00**	**18.66**	**2,984.99**	**100.00**	**21.60**	**2,199.57**	**100.00**	**17.99**

资料来源：公司审计报告、联合评级整理

2019 年 1~3 月，公司营业总收入 447.74 亿元，实现净利润 25.13 亿元；分别较上年同期下降 29.82%和 11.45%，主要系汽车及其他业务收入下降所致。

总体看，2018 年，汽车及零配件业务仍是公司最主要的收入来源，主营业务突出；受汽车业务景气度下降的影响，公司收入、利润及毛利率均不同程度下降。

2．汽车业务板块

汽车业务方面，跟踪期内，公司汽车业务运营主体仍为中国长安汽车集团股份有限公司（以下简称“中国长安”），中国长安下属重庆长安汽车股份有限公司（以下简称“长安汽车”）为其汽

车业务的主要主体。

（1）原材料采购

跟踪期内，长安汽车原材料采购方式与结算方式无变化。从采购的集中度来看，2018 年，长安汽车原材料采购额前五大的供应商的采购总额为 79.61 亿元，较上年下降 0.25%；前五大供应商采购额占比为 6.05%，较上年下降 5.45 个百分点，供应商集中度较低且较稳定。

（2）汽车生产

产能方面，跟踪期内，中国长安生产基地与生产能力无变化。截至 2018 年底，公司在全国拥有重庆、黑龙江、河北、江西、江苏、安徽、浙江、广东、北京、四川等 10 大整车生产基地。公司拥有 31 个整车（发动机）工厂和 20 家二级企业，拥有发动机产能 344.00 万台，整车产能 346.00 万辆，整车综合产能利用率为 88.44%。其中，自主品牌产能 139.00 万辆，产能利用率为 96.09%；合资品牌产能 207.00 万辆，产能利用率为 79.64%，合资品牌产能利用率较低，主要系长安福特杭州新工厂刚投入使用所致。预计到 2020 年，国内整车产能 479 万辆，其中，自主品牌整车产能 217 万辆；合资品牌整车产能 262 万辆，以自主品牌产能扩张为主。

产量方面，受汽车行业景气度较上年下降影响，2018 年，中国长安整车生产量为 206.24 万辆，较上年下降 26.73%。

表 4　近三年中国长安产销情况（单位：万辆、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
产量	304.21	281.48	206.24
销量	306.34	287.25	213.78
产销率	100.70	102.05	103.66

资料来源：公司提供

总体看，2018 年，公司汽车产品类型覆盖全面，包括自主和合资下多个品牌车型；产能规模较大，自主品牌产能利用率较高；受汽车行业景气度下降影响，公司汽车生产量均有所下降。

（3）汽车销售与汽车服务

跟踪期内，公司自主品牌微车、自主品牌轿车以及合资品牌轿车的销售模式均无变化。

汽车销量方面，2018 年，公司全年实现汽车销售 213.78 万辆，较上年下降 25.58%，产销率为 103.66%，较上年提升 1.61 个百分点；其中自主品牌销量 149.98 万辆，较上年下降 9.75%；实现汽车相关销售收入 1,717.70 亿元，同比下降 30.00%。具体数据如下表所示。

表 5　近三年汽车业务板块的销售情况（单位：万辆、亿元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
汽车销售数量	306.34	287.25	213.78
其中：乘用车	262.63	234.96	154.78
商用车	43.71	52.29	59.00
其中：自主品牌	171.81	166.18	149.98
合资品牌	134.53	121.07	63.80
汽车及零配件销售收入	2,620.87	2,453.86	1,717.70

资料来源：公司提供

汽车零配件方面，中国长安旗下发动机、零部件企业共 13 家，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。

汽车服务业方面，包含汽车营销服务业务和综合体业务，由公司子公司万友汽车投资有限公司（以下简称“万友汽车”）承担经营，营销网络主要分布在西南地区，截至 2018 年底，公司在全国范围内拥有 4S 店共计 155 家，较 2017 年净减少 7 家。汽车服务业 2018 年实现收入 111.45 亿元，同比下降 27.66%。具体数据，如下表所示。

表 6　近三年公司汽车服务业务情况（单位：亿元、个）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
汽车服务业收入	177.77	154.06	111.45
4S 店数量	154	162	155

资料来源：公司提供

从客户集中度来看，2018 年，长安汽车销售前五大客户的销售金额合计 53.74 亿元，占比为 8.11%，较上年提升 0.21 个百分点；总体占比不大且逐年下降，销售客户集中度较低。

总体看，2018 年，受合资品牌销售不畅影响，公司汽车销售量及销售收入有所下降，自主品牌销售表现好于合资品牌。

3．输变电板块

跟踪期内，公司输变电板块运营主体无变化，仍为保定天威保变电气股份有限公司（股票代码：600550.SH，股票简称：保变电气）；输变电板块的采购、生产与销售模式均无变化。

保变电气是世界知名的变压器供应商，主导产品为 220kV-1000kV 超高压、大容量变压器；可以设计制造 10~1,000 千伏全系列、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。跟踪期内，保变电气采购模式仍为在保证按合同要求、技术要求和质量的前提下，实行比价采购，对原材料物资实行分类管理，控制合理的库存量。生产模式仍为根据生产周期倒排，各职能部门严格按照综合计划开展各项工作。销售模式仍以直销为主，辅以极少量的代销模式；其中国内销售统一由营销公司负责，出口销售统一由进出口公司负责。2018 年，保变电气实现营业收入 31.87 亿元，较上年下降 27.04%；受收入下降及计提减值影响，当年净亏损 8.40 亿元。

总体看，公司输变电业务占比很小，对盈利影响不大。

4．经营效率

2018 年，公司的应收账款周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 8.90 次、5.64 次和 0.64 次，分别较上年下降 4.55 次、1.03 次和 0.18 次。

总体看，2018 年，公司经营效率有所下降。

5．重大事项

保变电气非公开发行股票

保定天威保变电气股份有限公司（以下简称“保变电气”）于 2017 年 3 月 6 日审议通过《关于公司非公开发行股票预案（三次修订稿）的议案》。该次非公开发行预案于 2017 年 3 月 17 日经国务院国资委批复，原则同意保变电气本次非公开发行方案，同意公司以 11.25 亿元现金认购本次非公开发行股票。2018 年 5 月 21 日，本次非公开发行获得中国证监会《关于核准保定天威保变电气股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可[2018]833 号）核准。

截至 2018 年 7 月 24 日，保变电气本次非公开发行 A 股股票为人民币普通股 306,921,413 股，

每股发行价格为 3.64 元，募集资金总额为人民币 11.17 亿元，扣除各项发行费用为人民币 0.11 亿元（不含税），实际募集资金净额为人民币 11.06 亿元。其中新增股本为人民币 3.07 亿元，增加资本公积为人民币 7.99 亿元。

总体看，本次非公开发行股票成功，有助于提高保变电气的资本实力和抗风险能力。

6．经营关注

（1）汽车行业竞争加剧，企业盈利空间将受影响

近年来汽车行业增速放缓，竞争日益激烈。随着外资和合资品牌向中低端产品延伸，公司自主品牌汽车产品将面临更大竞争压力，企业盈利空间将受到挤压。

（2）产品质量将直接影响公司品牌价值和经营能力

公司主营业务包括汽车及零配件和摩托车及零配件等，产品质量将直接影响消费者的人身和财产安全。公司作为国产自主品牌的生产和经营者，其产品质量和安全性能直接关乎企业品牌价值。

7．未来发展

“十三五”是公司产业布局优化、体系重塑的关键时期，是深化改革、增强动力、激发活力的关键时期。公司“十三五”产业发展目标为：强化供给侧改革，持续优化投资结构、产业结构，着力做大做强做优特种产品产业，做强做优做大汽车产业，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”先进特种产业和现代产业体系。

总体看，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。

六、财务分析

1．财务概况

公司 2018 年度合并财务报表已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2019 年 1~3 月财务报表未经审计。2018 年，财政部发布《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），公司财务报表中若干比较报表数据已经过重新编排以符合报告格式要求。

2018，公司因投资设立新纳入合并范围子公司 11 家，因并购新纳入合并范围子公司 1 家，因股权转让、清算注销等原因不再纳入合并范围子公司合计 36 家；截至 2018 年底，公司纳入合并范围的二级子公司为 56 家。整体看，合并范围变化对公司主营业务影响较小，财务数据可比性仍较强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 3,326.79 亿元，负债总额 2,192.59 亿元，所有者权益（含少数股东权益）1,134.20 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 621.13 亿元。2018 年，公司实现营业总收入 2,242.10 亿元，净利润（含少数股东损益）7.25 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 17.74 亿元；经营活动产生的现金流量净额-46.51 亿元，现金及现金等价物净增加额-220.51 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 3,196.64 亿元，负债总额 2,058.27 亿元，所有者权益（含少数股东权益）1,138.37 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 680.88 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业总收入 447.74 亿元，净利润（含少数股东损益）25.13 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 39.85 亿元；经营活动产生的现金流量净额-9.43 亿元，现金及现金等价物净增加额-67.29 亿元。

2．资产质量

截至 2018 年底，公司合并资产总额为 3,326.79 亿元，较上年底下降 9.41%，主要系非流动资产增长所致；公司资产中流动资产和非流动资产占比分别为 44.66%和 55.34%，流动资产占比下降 4.75 个百分点。

流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产总额 1,485.79 亿元，较上年底下降 18.11%，主要由货币资金（占比 32.62%）、应收账款和应收票据（占比 33.05%）和存货（占比 19.34%）组成。

截至 2018 年底，公司货币资金 484.63 亿元，较上年底下降 33.00%，主要系销售商品收回的现金减少所致。公司货币资金主要为银行存款（占比 94.86%）和其他货币资金（主要为票据保证金、信用证保证金和履约保证金等，占比 5.14%）；受限资金占比 13.32%，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，受限金额占比一般。

截至 2018 年底，公司应收票据和应收账款 491.02 亿元；其中应收票据 259.20 亿元，较上年底下降 33.36%；应收票据中商业承兑汇票占比 16.82%、银行承兑汇票占比 83.18%；用于开票质押的应收票据为 19.06 亿元，占当期应收票据余额的 7.35%。截至 2018 年底，公司应收账款 231.82 亿元，较上年底增长 15.96%。公司按照个别认定法和组合法计提坏账准备；采用账龄分析法计提坏帐准备的应收账款账面余额为 246.43 亿元，其中 1 年以内的占比 82.89%，1 至 2 年的占比 7.08%，2 至 3 年的占比 2.11%，3 年以上的占比 7.92%，账龄较短。截至 2018 年底，公司应收账款累计计提坏账准备 34.18 亿元，计提比例 12.85%。

截至 2018 年底，公司存货 287.38 亿元，较上年底下降 5.84%，主要系公司库存商品下降所致；存货（以账面价值计）主要由原材料（占比 36.05%）、自制半成品及在产品（占比 15.77%）和库存商品（占比 43.01%）构成。截至 2018 年底，公司全部存货共计提跌价准备 26.02 亿元，计提比例 8.30%，计提比例较低。

非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产总额 1,841.00 亿元，较上年底基本持平，主要由固定资产（占比 45.56%）和发放贷款及垫款（占比 17.79%）构成。

截至 2018 年底，公司固定资产[2]838.79 亿元，较上年底基本持平；公司固定资产主要由房屋及建筑物（占比 33.65%）和机器设备（占比 44.49%）等构成，其余为土地资产和运输工具等。截至 2018 年底，公司累计计提固定资产折旧 744.92 亿元，累计计提固定资产减值准备 46.56 亿元，成新率为 51.29%，成新率不高。

截至 2018 年底，公司发放贷款及垫款 327.51 亿元，较上年底下降 23.00%。

截至 2018 年底，公司使用受限的资产账面价值共计 180.89 亿元，占总资产的比例为 5.54%，受限比例较低；主要为货币资金（占 35.69%，受限原因：诉讼冻结、银行承兑汇票保证金、信用证保证金、履约保证金和存放中央银行法定准备金）、应收账款（占 23.04%，受限原因：贷款质押）和固定资产（占 24.46%，受限原因：诉讼冻结、贷款抵押、融资租入）等。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 3,196.64 亿元，较上年底下降 3.91%；流动资产和非流动资产占比分别为 42.43%和 57.57%，资产规模及结构较上年底变化不大。

总体来看，2018 年底，公司资产规模略有下降，流动资产与非流动资产占比较为均衡；公司受限资产占比较小，整体资产质量较好。

[2] 注：为保持数据可比性，此处“固定资产”数为财务报表“固定资产”科目下“固定资产”金额，不含“固定资产清理”金额

3．负债及所有者权益

负债

截至 2018 年底，公司负债总额 2,192.59 亿元，较上年底减少 13.42%；流动负债占比 74.63%，非流动负债占比 25.37%，仍以流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债计 1,636.34 亿元，较上年底减少 15.72%，主要由短期借款（占比 10.32%）、应付票据和应付账款（占比 44.89%）和其他应付款（占比 15.27%）组成。

截至 2018 年底，公司短期借款余额为 168.94 亿元，较上年底减少 27.96%；公司短期借款以信用借款（占比 95.02%）为主，其余为抵押借款、质押借款和保证借款。

截至 2018 年底，公司应付票据和应付账款余额为 734.62 亿元。应付票据 257.79 亿元，较上年底减少 2.53%，以银行承兑汇票（占 86.99%）为主。应付账款 476.83 亿元，较上年底减少 32.94%，其中公司 1 年以内的应付账款占比 86.14%，1 至 2 年的占比 5.82%。

截至 2018 年，公司其他应付款[3]余额为 249.95 亿元，较上年底增长 24.36%，主要为往来款、工程设备款等。

截至 2018 年底，公司非流动负债合计 556.25 亿元，较上年底减少 5.88%，主要由长期借款（占比 18.13%）、应付债券（占比 33.08%）、预计负债（占比 19.45%）和递延收益（占比 17.64%）构成。

截至 2018 年底，公司长期借款余额 100.87 亿元，较上年底增长 62.39%，主要系公司债务置换所致；公司长期借款主要为信用借款（占比 99.58%）。

截至 2018 年底，公司应付债券余额为 184.00 亿元，较上年底减少 22.36%，主要系债券到期偿还所致。公司应付债券中于 2019~2020 年到期的余额合计 40.26 亿元；于 2021 年到期的余额合计 86.00 亿元，于 2022 年到期的余额合计为 55.00 亿元，其余为 2023~2027 年到期，公司债券期限分布较为均匀，集中偿债压力不大。

截至 2018 年底，公司预计负债余额 108.17 亿元，较上年底基本持平。

截至 2018 年底，公司递延收益余额 98.14 亿元，较上年底基本持平。

债务方面，截至 2018 年底，公司全部债务为 808.04 亿元，较上年底减少 3.70%，其中短期债务和长期债务分别占比 64.70%和 35.30%，以短期债务为主。

债务比率方面，截至 2018 年底，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 65.91%、41.60%和 20.10%，分别较上年下降了 3.05 个百分点、0.79 个百分点和 0.75 个百分点；公司债务负担处于合理水平。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 2,058.27 亿元，较上年底减少 6.13%；流动负债和非流动负债分别占比分别为 73.57%和 26.43%，负债结构基本稳定。截至 2019 年 3 月底，公司全部债务 830.09 亿元，短期债务和长期债务分别占比 60.66%和 39.34%；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 64.39%、42.17%和 22.29%。

总体看，2018 年底，公司负债规模有所下降，整体债务负担处于合理水平，债务结构以短期债务为主。

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 1,134.20 亿元，较上年底基本持平，其中归属母公司所有

[3] 注：为保持数据可比性，此处“其他应付款”数为财务报表“其他应付款”科目下“其他应付款”金额，不含“应付利息”、“应付股利”金额。

者权益占比 54.76%；归属母公司所有者权益主要由实收资本（占比 56.83%），资本公积（占比 19.80%）和未分配利润（占比 16.87%）构成。所有者权益中少数股东权益占比较高，权益总体稳定性有待提高。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益 1,138.37 亿元，较上年底基本持平；其中归属母公司所有者权益占比 59.81%；归属母公司所有者权益主要由实收资本（占比 51.84%），资本公积（占比 19.93%）和未分配利润（占比 23.02%）构成。

总体看，2018 年底，公司所有者权益规模很大，但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。

4．盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 2,242.10 亿元，较上年下降 25.93%，主要系汽车行业景气度下降所致。受此影响，2018 年公司营业利润为 32.26 亿元，较上年下降 85.30%；净利润为 7.25 亿元，较上年下降 95.75%；其中归属于母公司所有者的净利润为 17.74 亿元。

期间费用方面，2018 年期间费用为 399.39 亿元，较上年下降 5.82%。2018 年，公司销售费用为 129.82 亿元，较上年下降 16.61%；管理费用为 157.87 亿元，较上年下降 37.57%，主要系技术费用减少所致；财务费用为 20.19 亿元，较上年增长 30.15%，主要系利息费用增加所致；研发费用 91.50 亿元。从费用构成看，2018 年，销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占合计的比例分别为 32.51%、39.53%、22.91%和 5.06%。2018 年，公司费用收入比为 17.81%，较上年上升 3.80 个百分点，期间费用对公司利润存在一定侵蚀。

从利润构成来看，2018 年，公司营业利润主要来源于投资收益和其他收益。2018 年，公司投资收益为 32.46 亿元，较上年增长 5.29%；占当期营业利润的比重为 100.63%。2018 年，公司其他收益 62.85 亿元，占当期营业利润的比例为 194.85%，全部为政府补助。2018 年，公司营业外收入为 8.49 亿元，较上年下降 18.86%，主要为政府补助，占当期利润总额的比例为 34.42%。公司利润高度依赖于非经常性损益。

从盈利能力指标看，受利润大幅下降影响，2018 年公司总资本收益率为 1.81%，较上年下降 8.21 个百分点；总资产报酬率为 1.51%，较上年下降 4.96 个百分点；净资产收益率为 0.64%，较上年下降 14.71 个百分点。

2019 年 1~3 月，公司营业总收入 447.74 亿元，实现净利润 25.13 亿元；分别同比下降 29.82%和 11.45%，主要系汽车及其他业务收入下降所致。

总体看，2018 年，公司营业收入有所下降，但规模仍属较大；公司整体盈利能力有所下降；期间费用对利润存在一定侵蚀；公司盈利对非经常性损益依赖程度很高。

5．现金流

经营活动方面，2018 年，公司经营活动现金流入量为 2,694.00 亿元，较上年下降 24.26%，以销售商品、提供劳务收到的现金为主；经营活动现金流出量为 2,740.51 亿元，较上年下降 20.73%，以购买商品、接受劳务支付的现金为主。综上，2018 年，公司经营活动产生的现金净流量转为净流出 46.51 亿元。从收入实现质量来看，2018 年，公司现金收入比为 114.17%，较上年提升 1.55 个百分点，维持在较高水平。

投资活动现金流方面，2018 年，公司投资活动现金流入为 411.00 亿元，较上年下降 10.21%，主要系收回投资收到的现金下降所致；投资活动现金流出为 541.57 亿元，较上年下降 8.94%。综上，

2018 年，公司投资活动现金流量净额为-130.57 亿元，净流出规模较上年下降 4.70%。

筹资活动现金流方面，公司主要依靠银行借款和发行债券来满足自身的筹融资需求。2018 年，公司筹资活动现金流入为 470.91 亿元，较上年基本持平；筹资活动现金流出为 514.74 亿元，较上年减少 7.69%，主要以偿还债务所支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金为主。综上，2018 年，公司筹资活动产生的现金净流出 43.83 亿元。

2019 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额-9.43 亿元，投资活动现金流量净额-52.14 亿元，筹资活动现金流量净额-5.43 亿元，现金及现金等价物净增加额为-67.29 亿元。

总体看，2018 年，公司经营活动产生的现金流量不能满足公司投资活动需求，仍存在一定融资需求；公司收入实现质量较高。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2018 年底，公司流动比率由 0.93 倍下降为 0.91 倍；速动比率由上年底的 0.78 倍下降至 0.73 倍，整体较为稳定。由于公司现金类资产规模较大，截至 2018 年底，现金短期债务比由上年底的 2.06 倍下降至 1.42 倍。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2018 年，受利润总额下降影响，公司 EBITDA 为 172.91 亿元，较上年下降 49.92%；EBITDA 构成中，利润总额占比 14.26%，计入财务费用的利息支出占比 16.29%，折旧占比 56.29%，摊销占比 13.16%。2018 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 15.09 倍下降至 6.04 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度高；EBITDA 全部债务比由上年的 0.41 倍下降至 0.21 倍，EBITDA 对全部债务覆盖程度仍属较高。

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 2018 年底，公司本部获得授信 661.00 亿元，已使用 115.00 亿元，尚未使用的授信额度为 546.00 亿元，间接融资渠道通畅。公司拥有多家上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2018 年底，公司重大未决诉讼如下：1）2018 年 4 月，建信信托有限责任公司在北京市高级人民法院对兵器装备集团、保变电气提起诉讼。本案后经北京市高级人民法院审查，裁定本案依法中止民事诉讼程序；涉案金额 9.33 亿元；2）2017 年交银租赁向上海市第一中级人民法院提起诉讼，要求公司子公司顺达公司、长春新能源对交银租赁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作出一审判决，支持了交银租赁的诉讼请求。顺达公司对一审判决表示不服，就判决向上海市高级人民法院提起上诉。2018 年 9 月，上海市高级人民法院二审作出判决，驳回上诉，维持原判；涉案金额 0.61 亿元。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 2018 年底，公司对外担保总额为 0.87 亿元，公司对外担保占 2018 年底经审计净资产的比重极低，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 2019 年 5 月 9 日，公司无未结清的关注类、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。

总体看，跟踪期内，公司整体偿债能力极强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2019 年 3 月底，公司现金类资产（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）达 681.47 亿元，约为“16 兵装 01”、“16 兵装 02”、“16 兵装 03”、“16 兵装 04”、“16 兵装 05”、“17 兵装 01”、“17 兵装 02”、“17 兵装 04”、“17 兵装 05”、“17 兵装 06”、“17 兵装 07”、“17 兵装 08”、“17 兵装 09”、“18 兵装 01”、“19 兵装 01”、“19 兵装 02”和“19 兵装 03”待偿本金合计（250.26 亿元）的 2.72 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产达 1,138.37 亿元，约为上述债券待偿本金合计的 4.55 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对上述债券的按期偿付起到很强的保障作用。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 为 172.91 亿元，约为上述债券待偿本金合计的 0.69 倍，公司 EBITDA 对上述债券的覆盖程度尚可。

从现金流情况来看，公司 2018 年经营活动产生的现金流入 2,694.00 亿元，约为上述债券待偿本金合计的 10.77 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券的覆盖程度高。

综合以上分析，跟踪期内，公司对“16 兵装 01”、“16 兵装 02”、“16 兵装 03”、“16 兵装 04”、“16 兵装 05”、“17 兵装 01”、“17 兵装 02”、“17 兵装 04”、“17 兵装 05”、“17 兵装 06”、“17 兵装 07”、“17 兵装 08”、“17 兵装 09”、“18 兵装 01”、“19 兵装 01”、“19 兵装 02”和“19 兵装 03”的偿还能力极强。

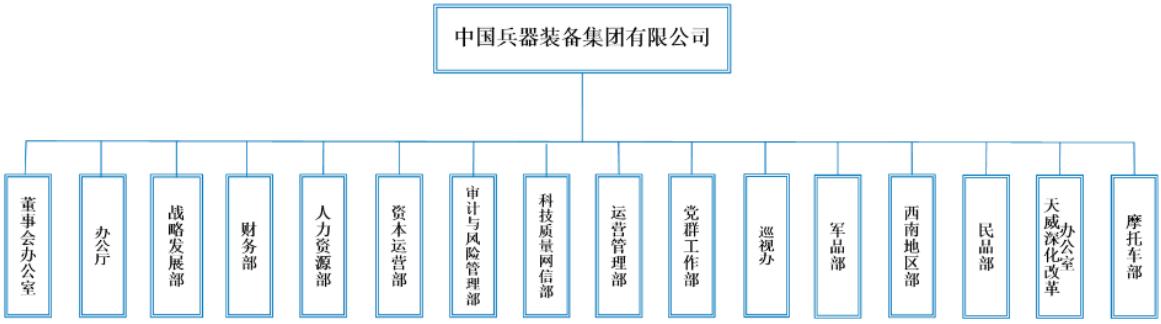
八、综合评价

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、管理水平及产品竞争力等方面仍保持了很强的综合竞争优势。2018 年，受汽车行业景气度下行影响，公司合资品牌汽车销售不畅，导致公司营业收入有所下降，经营活动现金转为净流出，但公司资产和净资产规模很大、现金类资产充裕，资本实力和抗风险能力仍极强。

未来中国宏观经济增长及消费结构升级将继续支撑汽车行业的发展，公司有望凭借其规模和技术优势，维持良好的整体财务及信用状况。

综上，联合信用评级有限公司维持公司的主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”；同时维持“16 兵装 01”、“16 兵装 02”、“16 兵装 03”、“16 兵装 04”、“16 兵装 05”、“17 兵装 01”、“17 兵装 02”、“17 兵装 04”、“17 兵装 05”、“17 兵装 06”、“17 兵装 07”、“17 兵装 08”、“17 兵装 09”、“18 兵装 01”、“19 兵装 01”、“19 兵装 02”和“19 兵装 03”的债项信用等级为 AAA。

附件 1　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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	3,603.73	3,672.42	3,326.79	3,196.64
所有者权益（亿元）	1,084.45	1,139.93	1,134.20	1,138.37
短期债务（亿元）	633.72	538.91	522.80	503.54
长期债务（亿元）	168.73	300.13	285.24	326.55
全部债务（亿元）	802.45	839.05	808.04	830.09
营业收入（亿元）	4,700.14	2,984.99	2,242.10	447.74
净利润（亿元）	238.18	170.75	7.25	25.13
EBITDA（亿元）	493.83	345.25	172.91	-
经营性净现金流（亿元）	362.97	100.09	-46.51	-9.43
应收账款周转次数（次）	20.25	13.45	8.90	-
存货周转次数（次）	8.87	6.67	5.64	-
总资产周转次数（次）	1.25	0.82	0.64	0.14
总资本收益率（%）	13.91	10.02	1.81	135.81
总资产报酬率（%）	9.19	6.47	1.51	-
净资产收益率（%）	20.48	15.35	0.64	-
营业利润率（%）	15.82	17.81	14.95	11.45
费用收入比（%）	10.35	14.21	17.81	17.19
资产负债率（%）	69.91	68.96	65.91	64.39
全部债务资本化比率（%）	42.53	42.40	42.17	42.17
长期债务资本化比率（%）	13.46	20.84	20.10	22.29
EBITDA 利息倍数（倍）	12.34	15.09	6.04	-
EBITDA 全部债务比（倍）	0.62	0.41	0.21	-
流动比率（倍）	0.89	0.93	0.91	0.90
速动比率（倍）	0.72	0.78	0.73	0.71
现金短期债务比（倍）	1.86	2.06	1.42	1.35
经营现金流动负债比率（%）	17.35	5.16	-2.84	-0.62
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.97	1.38	0.69	-

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、2019 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债务计算；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	
复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
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）
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券发行额度
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/本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券发行额度

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

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+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。