

信用等级公告

联合[2017]390 号

中国兵器装备集团公司：

联合信用评级有限公司通过对中国兵器装备集团公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2017 年公司债券（第二期）进行综合分析和评估，确定：

中国兵器装备集团公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

中国兵器装备集团公司拟公开发行 2017 年公司债券（第二期）的信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年五月二十三日

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>

中国兵器装备集团公司

2017 年公司债券（第二期）信用评级报告

本期公司债券信用等级：AAA

公司主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

本次债券规模：不超过 200.00 亿元（含）

本次债券期限：不超过 10 年（含）

本期债券规模：基础发行规模 10.00 亿元，
超额配售不超过 30.00 亿元

本期债券期限：品种一 3+2 年，品种二 10 年

还本付息方式：按年付息、到期还本

评级时间：2017 年 5 月 23 日

主要财务数据：

项 目	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	3,334.60	3,919.18	3,603.82
所有者权益（亿元）	994.43	1,241.89	1,084.59
长期债务（亿元）	451.82	282.88	168.73
全部债务（亿元）	912.58	891.02	802.45
营业收入（亿元）	4,245.77	4,404.25	4,726.77
净利润（亿元）	123.86	295.26	238.27
EBITDA（亿元）	334.43	545.63	493.92
经营性净现金流（亿元）	387.96	428.51	362.97
营业利润率（%）	15.44	16.99	16.30
净资产收益率（%）	12.92	26.41	20.48
资产负债率（%）	70.18	68.31	69.90
全部债务资本化比率（%）	47.85	41.78	42.52
流动比率（倍）	1.02	0.98	0.89
EBITDA 全部债务比（倍）	0.37	0.61	0.62
EBITDA 利息倍数（倍）	6.36	9.39	11.69
EBITDA/本次发债额度（倍）	1.67	2.73	2.47
EBITDA/本期发债额度（倍）	5.57	13.64	12.35

注：1、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”）对中国兵器装备集团公司（以下简称“公司”或“中国兵装”）的评级反映了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的综合优势。公司权益规模很大、盈利水平很高、经营现金流状况佳、债务负担适中。同时，联合评级关注到公司在汽车、摩托车、输变电行业受市场竞争压力和行业景气度波动影响较大及债务结构有待调整等因素对公司信用水平带来的不利影响。

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，公司有望凭借其规模和技术优势，保持汽车板块的盈利水平和良好的整体财务及信用状况。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险极低。

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. 公司权益规模很大、盈利水平高、经营现金流状况佳、货币资金充足。

关注

1. 近年来汽车行业增速放缓，行业竞争加剧，公司盈利空间受到挤压。

2. 摩托车行业持续低迷，公司摩托车销

售收入和盈利情况明显下滑，中国嘉陵工业股份有限公司（集团）有退市风险；近年来输变电行业出现产能过剩、竞争激烈、毛利下降等状况，公司相关业务收入和毛利率出现大幅下滑。

3. 公司债务结构以短期债务为主，有一定短期偿债压力。

分析师

冯 磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

叶维武

电话：010-85172818

邮箱：yeww@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用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信用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。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（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：

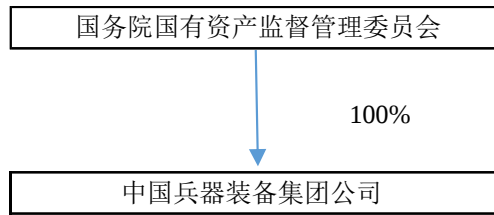


联合信用评级有限公司

一、主体概况

中国兵器装备集团公司是经国务院批准，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。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。截至 2016 年底，公司注册资本为 184.70 亿元，实收资本 185.55 亿元，国务院国有资产监督管理委员会为公司实际控制人，出资比例占公司实收资本的 100.00%，为公司唯一股东。

图 1 截至 2016 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围：国有资产投资、经营与管理；火炮、枪械、导弹、炮弹、枪弹、炸弹、火箭弹、火炸药、推进剂、引信、火工品、光学产品、电子与光电子产品、火控与指控设备、夜视器材、工程爆破与防化器材、民用爆破器材、模拟训练器材、民用枪支弹药和医疗设备生产与经营的投资与管理；陆路运输企业的投资与管理；机械设备、车辆、仪器仪表、消防器材、环保设备、工程与建筑机械、信息与通讯设备、化工材料（危险化学品除外）、金属与非金属材料及其制品、建筑材料的开发、设计、制造、销售；设备维修；货物的仓储；工程勘察设计、施工、承包、监理；设备安装；国内展览；种植业、养殖业经营；农副产品深加工；与上述业务相关的技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务；进出口业务；承包境外机电设备工程和境内国际招标工程。

截至 2016 年底，公司本部拥有办公厅、发展计划部、财务部、人力资源部、审计与风险部、党群部、资本运营部、科技与信息化部、改革与管理部、纪检监察部、军品部、民品部、西南地区部共 13 个职能部门（见附件 1）。截至 2016 年底，公司纳入合并范围子公司 54 家；拥有在职员工 214,797 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 3,603.82 亿元，负债总额 2,519.23 亿元，所有者权益（含少数股东权益）1,084.59 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 521.79 亿元。2016 年，公司实现营业总收入 4,726.77 亿元，净利润（含少数股东损益）238.27 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 38.55 亿元；经营活动产生的现金流量净额 362.97 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.62 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：唐登杰。

二、本期债券概况及募集资金用途

1. 本次债券概况

本次债券名称为“中国兵器装备集团公司 2016 年公司债券”（以下简称“本次债券”），发行规模为不超过人民币 200 亿元（含 200 亿元），拟分期发行。本次债券为固定利率债券，发行期限不超过 10 年（含 10 年），按年计息，不计复利，每年付息一次、最后一期利息随本金一同

支付。本次公司债券票面利率通过簿记建档方式确定，在债券存续期内固定不变，向合格投资者公开发行。

本次债券无担保。

本次债券募集资金扣除发行费用后，拟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。

2. 本期债券概况

本期债券名称为“中国兵器装备集团公司 2017 年公司债券（第二期）”（以下简称“本期债券”），本期债券基础发行规模为 10.00 亿元，超额配售规模不超过 30.00 亿元。分为两个品种，品种一期限为 3+2 年，品种二期限为 10 年，品种间设双向回拨机制。本期债券为固定利率债券，票面年利率将根据发行时询价结果，由公司与承销商按照国家有关规定共同协商确定。本期债券按年付息、不计复利、到期一次还本。

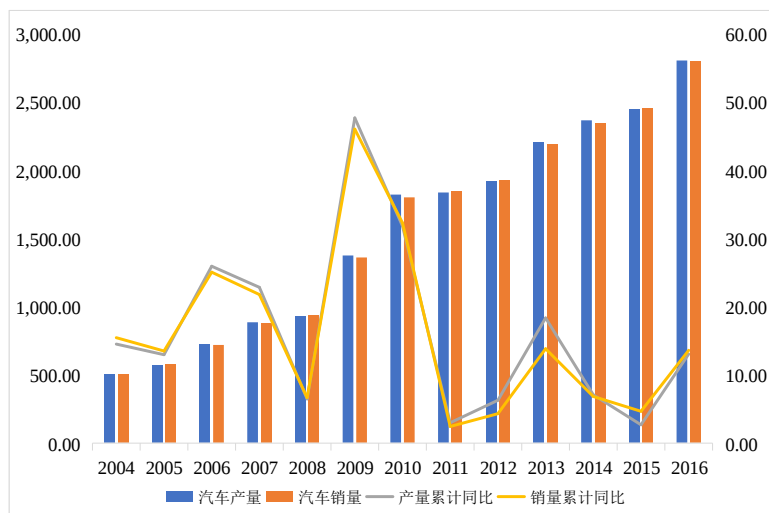
三、行业分析

公司汽车及零配件业务在营业收入中的占比 55.76%，为公司营业收入的主要来源，属于汽车行业。

1. 行业概况

汽车行业具有产业关联度高、规模效益明显、资金和技术密集等行业特点，是拉动国民经济增长的主要产业。中国汽车工业的发展始于五十年代，至今已有五十多年的历史。在国家鼓励汽车消费政策实施、道路交通条件改善和居民收入水平提高等因素驱动下，自 2000 年以来，中国汽车行业开始步入持续增长阶段，并逐步成为国民经济重要的支柱产业。

图 2 2004~2016 年我国汽车产销量情况（单位：万辆、%）



资料来源：wind 资讯，联合评级整理。

2014 年，汽车产销分别为 2,372.29 万辆和 2,349.19 万辆，同比分别增长 7.26%和 6.86%；乘用车产销分别为 1,991.98 万辆和 1,970.06 万辆，产销同比增长分别为 10.14%和 9.88%。其中，轿车销售 1,237.67 万辆，同比增长 3.06%；MPV 销售 191.43 万辆，同比增长 46.67%；SUV 销售 407.79

万辆，同比增长 36.44%；交叉型乘用车销售 133.17 万辆，同比下降 18.06%。MPV 和 SUV 车型继续保持高速增长态势。

2015 年国内汽车整体产销量呈小幅增长，增幅比上年同期有所减缓。2015 年，我国全年汽车累计产量和销量分别为 2,450.33 万辆和 2,459.76 万辆，同比增长 3.25%和 4.68%，增速分别较上年同期 7.26%下降了 4.01 个百分点，以及上年同期 6.86%下降了 2.18 个百分点。其中乘用车累计产量和销售分别为 2,107.94 万辆和 2,114.63 万辆，同比增长 5.78%和 7.30%，分别较上年同期 10.15%下降 4.37 个百分点，以及上年同期 9.89%下降了 2.59 个百分点；商用车累计产量和销量分别为 342.39 万辆和 345.13 万辆，同比下滑 9.97%和 8.97%，分别较上年同期的同比下滑 5.69%进一步下降了 4.28 个百分点，以及上年同期的同比下滑 6.53%进一步下滑了 2.44 个百分点。

2016 年，随着购置税减半政策效应的释放，中国汽车市场升温，产销保持较快增长，汽车产销量分别为 2,811.88 万辆和 2,802.82 万辆，较上年分别增长 13.10%和 13.65%；其中乘用车产销量分别为 2,431.50 万辆和 2,429.22 万辆，较上年同期分别增长 15.55%和 15.08%；商用车产销量分别为 369.34 万辆和 364.67 万辆，较上年同期分别增长 7.86%和 5.57%。

汽车出口受国际环境影响大。2014 年，汽车整车出口量降幅比 2013 年趋缓，出口金额有所增长。2014 年共出口 94.73 万辆，同比下降 0.08%；出口金额 138.06 亿美元，同比增长 6.95%。

2015 年，受关税调整影响，汽车商品进出口同比均明显下降。从出口来看，整车共出口 75.55 万辆，同比下降 20.25%，降幅比上年扩大 20.17 个百分点；出口金额 124.37 亿美元，同比下降 9.92%，结束上年的增长。在汽车整车出口主要品种中，与上年相比，轿车降幅有所扩大，载货车和客车均结束增长，呈较快下降。从进口来看，整车共进口 110.19 万辆，同比下降 22.73%；进口金额 450.88 亿美元，同比下降 25.98%。在汽车主要进口品种中，越野车、轿车和小型客车等三大类汽车进口品种同比均明显下降。

2016 年，汽车商品进出口总额 1,564.00 亿美元，同比下降 0.62%，其中进口金额 797.46 亿美元，同比增长 3.13%；出口金额 766.54 亿美元，同比下降 4.24%。国内汽车市场需求明显回暖，汽车整车进口降幅比上年大幅收窄，总量维持在百万辆规模，达到 107.70 万辆，同比下降 2.26%，降幅比上年收窄 20.47 个百分点。在汽车主要进口品种中，轿车进口量同比止跌回升，越野车略有下降，小型客车降幅依然明显。汽车整车出口量结束上年下降，呈小幅增长，共出口 80.98 万辆，同比增长 7.19%。在汽车整车出口主要品种中，客车同比增长明显，表现最为突出，轿车也结束上年下降，呈小幅增长，载货车依然呈下降趋势。

从行业经济效益来看，据中国汽车工业协会统计，2015 年汽车工业重点企业（集团）工业经济效益综合指数为 517.56，较 2014 年下降 21.78。2015 年，中国汽车工业产销呈小幅增长，行业经济效益低于上年，重点企业（集团）经济运行增速减缓。据中汽协统计，17 家汽车行业重点企业集团实现营业收入 3.14 万亿元，同比增长 0.51%；实现利润总额 0.35 万亿元，同比下降 2.91%。2016 年，重点企业（集团）主要经济指标稳步增长，企业效益明显好转。主要表现为：工业经济效益综合指数高于上年；产出指标高于上年；营业收入较快增长；利润、利税总额由负增长转为正增长，企业实现利润明显提高；应收账款增幅下降、产成品库存资金增幅上升。

表 1 2014~2016 年汽车工业重点企业（集团）工业经济效益综合指数构成（单位：亿元、%、万元/人）

指标名称	2014 年	2015 年	2016 年
工业增加值	6,927.77	6,851.04	7,644.81
工业总产值	27,637.34	27,906.43	32,071.18
营业收入	31,043.48	31,404.01	36,406.30

利润总额	3,444.32	3,476.76	3,653.35
总资产贡献率	21.34	19.23	17.53
资产负债率	59.17	59.89	61.41
成本费用利润率	12.65	12.45	11.19
全员劳产率	64.51	61.98	69.16
工业经济效益综合指数	539.34	517.56	552.15

资料来源：中国汽车工业协会

根据国家统计局提供的全国汽车行业规模以上企业主要经济指标快报显示，2015 年汽车行业主要企业的运营呈现以下特点：主营业务收入平稳增长，增速趋缓；利润总额、利税总额小幅增长；固定资产投资稳步增长；亏损企业数有所上升；应收账款增速依然较高、产成品库存资金小幅增长。2016 年，汽车行业整体经济运行平稳，主要表现为：经济指标呈较快增长，主营业务收入及利润总额明显高于上年；固定资产投资增速趋缓；亏损企业数有所减少；应收账款、产成品库存资金较快增长。

总体看，近年来，汽车行业增速逐渐放缓，行业进入成熟期。2016 年汽车行业增长较快，且增幅较上年提升明显。

2. 乘用车细分市场概况

自 2005 年起，中国汽车工业协会执行新的汽车分类标准，汽车分为乘用车和商用车。其中，乘用车包括基本型乘用车（轿车）、MPV、SUV 和交叉型乘用车（包括微型客车及九座位以下的轻型客车）。我国乘用车近年来销量一直稳步维持上升趋势，其中基本型乘用车（轿车）销量占据绝对优势，而近年来逐渐兴起的 SUV 热也推动运动型多功能乘用车（SUV）的销量，而交叉型乘用车销量则最少。以 2016 年为例，乘用车销量达到 2,437.69 万辆，同比增长 14.93%，占国内整体汽车市场的 87.47%。

从排量分布看，由于燃油经济性等原因，中国乘用车主要品种中，中档小排量最受消费者欢迎。2015 年，1.6 升及以下排量乘用车全年共销售 1,450.86 万辆，同比上涨 10.38%；占乘用车销量比 68.60%，较 2014 年上涨 1.87 个百分点；1.6 升及以下购置税减半政策促进汽车增长，对汽车总销量增长贡献度达到 124.60%，对于节能减排、促进小排量车型消费起到了很大引导作用。2016 年，1.6 升及以下排量乘用车全年共销售 1,752.08 万辆，同比上涨 20.76%，高于乘用车整体增速，占乘用车销量 71.89%，较 2015 年提高 3.29 个百分点。

从细分市场看，2015 年乘用车产销优于商用车销售情况。具体看，轿车市场作为行业内最大的细分市场，当年实现销量 1,172.02 万辆（占乘用车市场比 55.42%），同比下降 5.33%，增速低于行业；SUV 市场，当年销量 622.03 万辆（占乘用车市场比 29.42%），同比大幅增长 52.39%，较上年上升 5.72 个百分点，仍处于高速增长状态；MPV 和交叉型乘用车作为行业中规模较小的细分市场，近年来增速的波动性较大，MPV 在经历 2012 年的负增长后，2013 年受 1~1.6 升排量 MPV 高速增长的拉动出现 164.53%的爆发性增长，2014 年依然维持了 36.44%的增幅，2015 年实现销量 210.67 万辆（占乘用车市场比 9.96%），同比增长 10.05%，增幅收窄。交叉型乘用车近年一直呈负增长，主要由于之前市场主要集中在农村、受益于国家对农村的政策支持加大及农村经济的活跃度逐年提高而发展迅速，一定程度透支了消费力，随着购置税渐增、汽车下乡等政策到期使需求受限，路桥费用未完全规范、汽柴油价格波动等消费成本升级致部分需求转移到其他车型。2015 年交叉型乘用车销售 109.91 万辆（占乘用车市场比 5.20%），同比下降 17.47%。从乘用车车型销量来看，2016 年，乘用车共销售 2,437.69 万辆，为销量首次超过 2,400 万辆，同比增

长 14.93%，增幅高于上年 7.63 个百分点。其中基本型乘用车（轿车）销售 1,214.99 万辆，同比增长 3.44%；运动型多用途乘用车（SUV）销售 904.70 万辆，同比增长 44.59%；多功能乘用车（MPV）销售 249.65 万辆，同比增长 18.38%；交叉型乘用车销售 68.35 万辆，同比下降 37.81%。

表 2 2014~2016 年乘用车各细分市场销量增幅对比（单位：%）

细分市场	2014 年	2015 年	2016 年
轿车	3.06	-5.33	3.44
SUV	46.67	52.39	44.59
MPV	36.44	10.05	18.38
交叉性乘用车	-18.06	-17.47	-37.81
乘用车市场合计	9.88	7.30	14.93

数据来源：根据中国汽车工业协会资料整理

乘用车市场销售明显优于商用车，SUV 保持强劲增长势头

乘用车市场作为汽车市场的主要构成部分，其市场增长速度总体快于整车增长速度，是产业发展的主要推动力。

近几年，乘用车市场轿车独大的局面有所改变，SUV、特别是城市 SUV 迅速崛起，销量和市场份额逐年增加，呈现平稳快速发展趋势。2014 年 SUV 销量增速较 2013 年有所下降，但依然维持在较高水平，高速增长、规模扩大，成为带动乘用车市场发展的重要动力因素。2015 年，中国 SUV 销量占乘用车总销量的 29.42%，增速较上年上升 5.72 个百分点；2016 年，中国 SUV 销量占乘用车总销量的 37.11%，增速较上年下降 7.80 个百分点。对比国外发达国家份额仍然偏低，随着市场的稳定增长、新车型不断开发和渗透，依旧有较大的发展空间。但随着各品牌轿车生产厂商将注意力集中于 SUV 市场，市场竞争将更加激烈。

中国品牌乘用车市场承压

据中国汽车工业信息网统计分析，2016 年，中国品牌乘用车共销售 1,050.39 万辆，同比增长 20.75%，占乘用车销售总量的 43.24%，占有率比上年同期提升 2.03 个百分点。日系、美系、韩系、法系和德系乘用车分别销售 379.15 万辆、295.63 万辆、179.20 万辆、64.40 万辆和 451.03 万辆，分别占乘用车销售总量的 15.61%、12.17%、7.38%、2.65%和 18.57%。与上年同期相比，法系品牌销量略有下降，其他外国品牌呈小幅增长。

总体看，近年来我国轿车市场规模逐年增长，乘用车市场增幅明显优于商用车，随着市场消费观念的转变，SUV 车型产销增长依旧强劲且增速加快，同时，中国品牌乘用车在市场竞争方面继续承压。

3. 钢材和燃油价格波动

钢材价格波动

钢材是汽车制造的主要原材料，汽车整车及零配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。

2013 年钢铁供需继续呈现弱勢格局，钢铁产量再创历史新高，而市场需求越来越弱，钢铁价格在经历了年初的小幅反弹之后，便一路下探。据中钢协统计，2013 年单吨钢价同比下跌 340 元，降幅为 8.9%。进入 2014 年钢材价格进一步下探。根据 Wind Myspic 综合钢价指数显示，2015 年，钢铁行业持续低位徘徊，钢材价格基本保持振荡下行的趋势，12 月底钢材价格有小幅回升。考虑钢铁产能过剩和经济发展减速导致的下游需求不振两重因素造成的供需不平衡，恐将持续，价格

将维持弱势格局，呈现低位震荡的可能性较大。钢材价格的低位波动在一定程度上有助于企业的成本控制。2016 年以来，受供给侧改革限产影响，钢价高速攀升，截至 2017 年 3 月底钢价综合指数为 132.73，基本回升至 2013 年下半年高点水平。

图 3 2010~2017 年 3 月 Myspic 综合钢价指数



资料来源：wind 资讯

总体看，近年来受宏观经济不景气影响，钢铁行业供需矛盾凸显，钢材价格持续走低，未来一段时期内保持区间震荡的可能性较大，对于汽车生产企业控制成本较为有利，2016 年以来钢价探底回升，生产成本随之上涨。

燃油价格波动

燃油价格上涨将提高用车成本，直接影响乘用车消费和需求结构；同时上游的塑料、玻璃、橡胶、有色金属等原材料价格也随着原油成本增加而上涨，间接作用于整车和零配件制造企业的生产成本。

从成品油价格来看，中国政府自 2009 年决定实行国内成品油价格与国际原油价格间接接轨的定价机制，近年来国家发改委对成品油价格进行不断调整，2009 年五升四降九次调整、2010 年三升一降四次调整、2011 年一升一降两次调整、2012 年三升三降六次调整，2013 年八升七降十五次调整。2013 年 3 月 26 日，国家发改委出台成品油价格形成机制完善方案，将调价周期由 22 个工作日缩短至 10 个工作日，取消 4% 的调价幅度限制，并调整挂靠油种。受此影响，近两年国内油价调整机制更具有时效性，调整也更频繁，2014 年成品油价格经历四升十五降十九次调整、2015 年七升十二降六次搁浅共二十五次调整。未来若全球原油价格出现大幅波动，或国家改变目前的成品油定价政策，将可能导致国内成品油销售价格相应波动，从而影响汽车消费结构，进而影响汽车销售。2016 年，全球原油价格整体有所上涨，但仍处于低位震荡状态。受宏观经济增长放缓，产能过剩影响，汽车行业上游的塑料、玻璃、橡胶、有色金属等原材料价格相应回落，间接作用于整车和零配件制造企业的生产成本。

总体看，油价调整的常态化直接影响乘用车消费和需求结构调整。

4. 行业竞争

汽车行业是典型的规模经济行业，规模和协同效应明显。行业集中度不断提高，使得具有规模优势的企业竞争力不断增强。从汽车行业整体市场格局上看，目前我国汽车年销量超过百万辆的企业集团有六家，分别为上汽集团、东风汽车集团、一汽集团、长安集团、北汽集团和广汽集团，六家企业集团占全国汽车销售总量的 77.85%。

根据中国汽车工业协会统计数据来看，2015 年国内汽车生产企业销量排名前十的分别是上汽、东风、一汽、长安、北汽、广汽、华晨、长城、吉利和江淮。其中，上汽销量达到 586.35 万辆。从产业集中度看，2015 年，中国汽车销量前 5 名的企业（集团）共销售汽车 1,784.53 万辆，占汽车销售总量的 72.55%（同比下降 1.62 个百分点）；中国汽车销量前 10 名的企业（集团）共销售汽车 2,200.70 万辆，占汽车销售总量的 89.47%（同比下降 0.25 个百分点）。2015 年，国内前十家汽车生产企业市场占有率与 2014 年基本一致，行业集中度较高。2016 年，我国汽车销量排名前 10 位的企业依次为：上汽、东风、一汽、长安、北汽、广汽、长城、吉利、华晨和奇瑞。其中，上汽销量达到 647.16 万辆。从产业集中度看，2016 年销量前 5 名的企业（集团）共销售汽车 1,976.41 万辆，占比 70.52%（同比下降 2.03 个百分点）；与上年同期相比，华晨销量呈小幅下降，其他企业均呈增长，吉利和奇瑞增速更为明显。2016 年，上述 10 家企业共销售 2,475.99 万辆，占汽车销售总量的 88.34%。

表 3 2015~2016 年国内前十家汽车生产企业销量及市场占有率排名（单位：万辆、%）

排名	2015 年			2016 年		
	汽车制造商	销量	占有率	汽车制造商	销量	占有率
1	上海汽车集团股份有限公司	586.35	23.84	上海汽车集团股份有限公司	647.16	23.09
2	东风汽车集团	387.25	15.74	东风汽车集团	427.67	15.26
3	第一汽车集团	284.38	11.56	第一汽车集团	310.57	11.08
4	中国长安汽车集团股份有限公司	277.65	11.29	中国长安汽车集团股份有限公司	306.34	10.93
5	北京汽车集团有限公司	248.90	10.12	北京汽车集团有限公司	284.67	10.16
6	广州汽车工业集团有限公司	130.31	5.30	广州汽车工业集团有限公司	164.92	5.88
7	华晨汽车集团控股有限公司	85.61	3.48	长城汽车股份有限公司	107.45	3.83
8	长城汽车股份有限公司	85.27	3.47	吉利汽车控股有限公司	79.92	2.85
9	吉利汽车控股有限公司	58.79	2.39	华晨汽车集团控股有限公司	77.44	2.76
10	安徽江淮汽车集团有限公司	56.19	2.28	奇瑞汽车股份有限公司	69.85	2.49
	合计	2,200.70	89.47	合计	2,475.99	88.34

资料来源：中国汽车工业协会

总体看，中国汽车生产企业形成了以大型集团为龙头的竞争格局，市场集中度维持在较高水平。

5. 行业政策

传统汽车行业

产业规划方面，2017 年 4 月 25 日，工信部、发改委、科技部联合印发《汽车产业中长期发展规划》，落实建设制造强国的战略部署，推动汽车强国建设。规划中明确，未来将实现关键技术取得重大突破、全产业链实现安全可控、中国品牌汽车全面发展、国际发展能力明显提升、绿色发展水平大幅提高等五大目标。《规划》提出，到 2020 年，培育形成若干家进入世界前十的新

能源汽车企业，智能网联汽车与国际同步发展；到 2025 年，新能源汽车骨干企业在全球的影响力和市场份额进一步提升，智能网联汽车进入世界先进行列。

节能减排方面，2015 年 1 月 5 日，工信部修订的《乘用车燃料消耗量限值》和《乘用车燃料消耗量评价方法及指标》发布，明确到 2020 年乘用车平均油耗降至 5.0 升/100 公里。2015 年 8 月 29 日《大气污染防治法（修订草案）》通过，增加了制定燃油质量标准应符合国家大气污染物控制要求的规定。

排放标准方面，为减少污染物排放，自 2016 年 4 月 1 日开始，国 V 排放标准已率先在北京、上海、广州等 11 个省市实施，2017 年 1 月 1 日起，国 V 标准在全国范围全面实行，93#、97#号汽油将会被 92#、95#全面替代，93#、97#号汽油将退出市场。

补贴减税方面，2016 年 11 月 30 日，财政部国家税务局下发通知，为了引导合理消费，促进节能减排，经国务院批准，对超豪华小汽车加征消费税，购买零售价格 130.00 万元（不含增值税）及以上的乘用车和中轻型商用客车时，需在零售环节额外缴纳消费税，税率为 10.00%。2016 年 12 月，财务部联合税务总局发布车辆购置税新政，自 2015 年 10 月起实施的小排量汽车 5.00%税率被取消，2017 年开始实施 7.50%税率，自 2018 年 1 月 1 日起，恢复按 10.00%的法定税率征收车辆购置税。

车辆流通方面，2016 年 3 月 25 日，国务院办公厅印发《关于促进二手车便利交易的若干意见》，要求不得制定限制符合国家标准的二手车迁入政策，已经实施限制二手车迁入政策的地方，要在 2016 年 5 月底前予以取消。

汽车销售方面，2017 年 4 月 14 日，商务部发布了《汽车销售管理办法》并将于 2017 年 7 月 1 日起施。新《办法》从销售行为规范、销售市场秩序、监督管理、法律责任四大方面，进一步明确了供应商、经销商、售后服务商等汽车销售市场相关责任主体的权利义务，为维护消费者合法权益、保障销售市场良好秩序、激发汽车市场消费活力提供了支撑依据。

新能源汽车

在补贴方面，2014 年 2 月，财政部等四部委联合发布通知称，现行新能源汽车补贴推广政策于 2015 年底到期后，中央财政将继续实施补贴政策，以保持政策连续性。同时，对 2014 和 2015 年度新能源汽车补助标准进行调整，调整后的补助将较原计划有所增加，以此推广新能源汽车应用，促进节能减排。2016 年 12 月 21 日，工信部发布新能源汽车补贴政策的调整方案，方案内容包括设置中央和地方补贴上限，并调整资金发放方式，由事前拨付改为事后清算，加强对各地资金申请报告审核和推广情况核查，同时提高补贴车型的准入门槛等。补贴新政下，预计除燃料电池汽车外，大部分新能源汽车的补贴将大幅退坡。

在税收优惠方面，2015 年 5 月 7 日，《关于节约能源使用新能源车船车船税优惠政策的通知》发布，明确对使用新能源车船免征车船税，节约能源车船减半征收车船税。

在准入方面，2016 年，工信部共发布了 4 批《新能源汽车推广应用推荐车型目录》，9 批《道路机动车辆生产企业及产品公告》，印发了《工业和信息化部关于进一步加强汽车生产企业及产品准入管理有关事项的通知》。

在技术规范方面，2016 年 9 月 28 日，强制性国家标准《乘用车轮胎气压监测系统的性能要求和试验方法》通过技术审查。2016 年 10 月 18 日，国家工信部发布强制性国家标准《车辆车速限制系统技术要求》（征求意见稿）。2016 年 10 月 26 日，受国家制造强国建设战略咨询委员会、工业和信息化部委托，中国汽车工程学会组织逾 500 位行业专家研究编制的《节能与新能源汽车技术路线图》正式对外发布。2016 年 11 月 15 日，国家工信部组织行业开展电动客车安全风险专

题评估，研究制定了《纯电动客车安全技术条件》并向社会公开征求意见。

在环保方面，2016 年，关于环境保护的政策密集出台。国家发改委公布了《新能源汽车碳配额管理办法》（征求意见稿）、《碳排放权交易管理条例》，国务院颁布了《“十三五”控制温室气体排放工作方案》，国家工信部颁布了《企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分达标并行管理暂行办法》。

在基础设施方面，2016 年 1 月 21 日，《关于“十三五”新能源汽车充电基础设施奖励政策及加强新能源汽车推广应用的通知》发布。2016 年 9 月 12 日，国家发展改革委等四部门联合对外发布《关于加快居民区电动汽车充电基础设施建设的通知》。2016 年 11 月 2 日，《电动汽车充电服务信息交换》系列标准发布。

限购政策

为解决城市交通拥堵问题，部分城市陆续出台限购汽车政策。2010 年 12 月，北京市政府发布《关于进一步推进首都交通科学发展，加大力度缓解交通拥堵工作的意见》，规定北京 2011 年小客车上牌数量限定为 24 万辆，采用摇号方式分配；2012 年 7 月，广州市交通工作领导小组发布“限牌令”试行办法，对汽车增量分配指标规定为“环保+摇号+竞价”的分配模式，全市中小客车增量指标为 12 万个；2013 年 12 月，天津市宣布在全市实行小客车增量配额指标管理；2014 年 3 月，杭州宣布执行汽车限牌政策；2014 年 12 月，深圳宣布开始实施汽车限购，成为全国第 7 个汽车限购的城市。一方面，限购政策使自主品牌汽车面临的销售压力加大；另一方面，汽车限购也影响了消费结构，中低端产品的需求将转向相对高端品牌以求一步到位的消费。

公车改革方案实施

《关于全面推进公务用车制度改革的指导意见》和《中央和国家机关公务用车制度改革方案》相继出台，按照《方案》要求，政府将取消一般公务用车，普通公务出行社会化，适度发放公务交通补贴。

上海自贸区平行进口放开

2014 年 11 月，国务院发布《国务院办公厅关于加强进口的若干意见》，明确要进一步优化进口环节管理，其中包括调整汽车品牌销售有关规定，加紧在中国自由贸易试验区率先开展汽车平行进口试点工作。2015 年 1 月，上海市商务委员会官网发布《关于在中国（上海）自由贸易试验区开展平行进口汽车的通知》，正式在上海自贸试验区启动平行进口汽车试点；2015 年 1 月 15 日，从外高桥平行进口车交易中心获悉，自贸区平行进口车上海区域内 8 家试点企业在 1 月 15 日正式出售进口车。

上海自贸区的平行进口试点，是对创新进口汽车销售模式、完善汽车消费管理制度进行有益的探索。随着越来越多的贸易商取得直接从国外进口汽车的资格，国内消费者有望在购买进口汽车方面获得更优的价格和服务。对于国内的汽车生产企业，平行进口的试点挤占了目前市场中对中高端车型的消费需求，在价格对国内生产的汽车形成了压力；但考虑平行进口尚处试点阶段，销售规模相对小，且存在地域局限，短期内对国内市场影响有限。

总体看，未来国家汽车政策的战略方向一方面是继续延续“调结构”的节能与新能源汽车补贴，另一方面是在由“做大”到“做强”、由“促销费”到“补短板”的发展思路转变下引发的政策导向的变化，同时，公务用车改革和自贸区平行进口的逐步放开，将对国内汽车行业的销售造成一定程度冲击。

6. 行业关注

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，短期内受困于低端市场的格局难以改变，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，自主品牌的价格优势将逐渐弱化，盈利空间受到挤压。在合资整车企业中，目前主要由外方提供车型，主要核心技术掌握在外方手中，中方企业整体自主研发能力仍有待进一步提升。

自主品牌乘用车市场占有率有所提升但仍然较低

由于国产自主品牌汽车在工艺技术创新、品种质量、多功能性以及性价比等方面缺乏创新和突破，中国品牌乘用车市场占有率一直以来较低。2016年，中国品牌乘用车共销售1,050.39万辆，同比增长20.75%，占乘用车销售总量的43.09%，占有率比上年同期提升1.77个百分点。德系、日系、美系、韩系和法系乘用车分别销售451.03万辆、379.15万辆、295.63万辆、179.20万辆和64.40万辆，分别占乘用车销售总量的18.51%、15.56%、12.11%、7.35%和2.63%。与上年同期相比，韩系品牌销量略有下降，其他外国品牌呈小幅增长。2016年，中国品牌乘用车销量首次超过千万辆，共销售1,052.86万辆，同比增长20.50%，占乘用车销售总量的43.19%，占有率比上年同期提升2个百分点。

限购、限行城市增多，对汽车行业发展产生冲击

随着居民消费升级，个人购车势头较为强劲。但是，受到城市道路交通拥堵、汽车尾气排放超标、城市承载力限制等因素的影响，北京、上海、广州、贵阳、天津和杭州等城市出台汽车限购政策。限购政策对全国汽车销量可能造成影响。此外，限购还将对中低端国产品牌乘用车形成打压。以北京为例，实施限购政策前后，销售车辆的平均单价提高了88%，1.6升及以下排量的轿车占有率下降了17%，限购和各种牌号限制使消费者更加趋向于买大尺寸车、大排量车、高价车、进口车。

7. 未来发展

从中长期看，汽车行业具有稳定增长的支撑。我国经济发达程度和汽车保有量水平决定中长期汽车消费的增速和持续性。城镇居民生活水平的提高、公路网络的完善、经济增长带动公路运输需求的增长都将使得潜在的市场需求转化为购买力，支撑我国汽车行业稳定增长。

我国汽车行业在经历刺激政策退出带来的调整期之后，资金、资源和技术将向优势企业汇集。伴随并购重组催生特大型集团不断诞生，产业集中度必然提高，规模化生产将增强行业整体竞争力；企业间的竞争将更加集中于生产规模与产品结构、自主研发与创新能力、供应链管理等核心要素，具有上述优势的大中型企业将在竞争中继续占据有利地位。

此外，新能源汽车正迎来前所未有的发展时期。2013年以来，在资源与环保压力下，发展新能源汽车在世界范围内受到高度关注。各汽车厂商纷纷加大对新能源汽车的研发，并持续推出不断成熟的新能源车型。2014年随着各地方补贴政策陆续出台及相关基础设施建设的逐步完善，300多款新车型上市，全年生产8.39万辆，同比上涨近4倍。2015年，中国新能源汽车的产销较此前明显增长，并超越美国成为全球第一大新能源汽车市场。根据中汽协统计，2016年新能源汽车生产51.70万辆，销售50.70万辆，比上年分别增长51.70%和53.00%。其中纯电动汽车销售分别完成41.70万辆和40.90万辆，比上年分别增长63.90%和65.10%；插电式混合动力汽车产销分别完成9.90万辆和9.80万辆，比上年分别增长15.70%和17.10%。

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重大的发展机遇。根据发达国家汽车行业的发展经验，中国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，随着未来经济稳步增长及消费结构升级，汽车行业也将保持稳定增长；新能源技术、汽车金融及服务业可能成为新的盈利点。

四、基础素质分析

1. 规模及竞争力

公司受国务院国有资产监督管理委员会监管，是国内主营汽车、摩托车、输变电和光电等产品生产销售的特大型企业集团。2016年，公司实现营业收入4,726.77亿元，利润总额及增利额分别列中央企业第11名和第17名，列军工企业第1位，世界500强排名第102位，较2015年提升4位，连续10年获得中央企业负责人经营业绩考核A级。

公司汽车产业收入规模、品牌价值、行业地位、自主创新能力在行业排名靠前，公司子公司重庆长安汽车股份有限公司（以下简称“长安汽车”）成为国内首家自主品牌汽车累计产销突破千万辆、自主乘用车年产销过百万辆的企业，连续10年蝉联汽车行业研发能力第一，品牌价值居我国企业前十。据中国汽车工业协会统计，长安汽车在2016年中国汽车销售排名中名列第4位，实现销量306.34万辆，市场份额约为10.90%。其中，长安自主品牌狭义乘用车业务实现销售121.96万辆，同比增长21.11%，排名中国品牌乘用车第一，成为“中国汽车品牌领导者”。在变压器领域，公司确立了国内龙头地位，2016年累计销量达到1,389台。

在技术研发上，公司积极贯彻国家创新驱动发展战略，以国家重点实验室、国防技术中心、企业技术中心、产学研联盟为支撑的技术创新体系不断完善，近年来突破了近150项核心关键技术和前沿技术。知识产权战略取得明显成效，累计拥有专利过万件。数字化、制造柔性化、管理信息化、商务电子化和系统集成化取得一定成果。从研发获得的投入的金额来看，2014~2016年，作为公司主营业务经营实体的长安汽车研发投入分别为20.12亿元、25.63亿元和32.03亿元；从专利数量上来看，2014~2016年，长安汽车已申请755项发明专利、954项实用新型专利、353项外观设计专利；期间已获得469项发明专利、1012项实用新型专利和333项外观设计专利；截至2016年底，累计获得820项发明专利、3,060项实用新型专利和2,654项外观设计专利。

整体来看，公司经营规模较大，品牌知名度较高，市场竞争力强，技术水平较为先进，市场影响力较高。

2. 人员素质

公司现有高级管理人员共8名，其中，党组书记1名、总经理1名、副总经理5名、党组纪检组组长1名，均在公司任职多年，熟悉公司经营管理特点和发展方向，拥有丰富的企业管理经验。

公司法人代表唐登杰先生，1964年生，研究生学历，现任中国兵器装备集团公司董事长、党组书记。曾任上海汽车工业总公司规划发展部副经理；上海采埃孚转向机有限公司总经理；上海汽车工业（集团）总公司副总裁；上海电气（集团）总公司总裁、党组副书记；上海市工业党委副书记、市经委主任；上海市副市长。

公司总经理徐留平先生，1964年生，博士研究生。现任中国兵器装备集团公司总经理、党组副书记，下属中国长安汽车集团股份有限公司（简称“中国长安”）董事长、党委书记。曾任中

国兵器工业总公司办公厅正处级秘书；国防科工委办公厅正处级秘书；公司发展计划部副主任；长安汽车（集团）有限责任公司副总裁；公司发展计划部主任；洛阳北方企业集团有限公司董事长；公司汽车部主任；公司总经理助理。

截至 2016 年底，公司在职员工 214,797 人，科研技术人员正高级职务 539 人，高级职务 2,264 人，中级职务 8,372 人，初级职务 9,940 人；管理人员正高级职务 599 人，高级职务 2,538 人，中级职务 6,004 人，初级职务 7,761 人。

总体看，公司管理层综合素质较高，具备多年的相关业务经历和企业管理经验；公司员工基本能够满足公司经营需要。

3. 政府支持

基于公司特殊的经营特点，公司在政府补贴和税收优惠等方面得到政府的大力支持。

政府补助

2014~2016 年，公司分别获得财政补助资金 33.48 亿元、50.55 亿元和 65.83 亿元，计入营业外收入，分别占当期利润总额 19.72%、14.20%和 21.54%，成为公司利润的重要补充。

税收优惠

（1）增值税

公司子公司华中药业股份有限公司出口产品在国家税法规定的出口退税目录内，依法享受出口货物增值税“免、抵、退”政策。

根据财政部和国家税务总局联合发出《关于进一步提高部分商品出口退税率的通知》（财税[2009]88 号）的规定，公司子公司重庆建设工业（集团）有限责任公司摩托车产品出口退税率为 15%。

（2）企业所得税

根据 2011 年 7 月 27 日，财政部、海关总署、国家税务总局联合下发了《关于深入实施西部大开发战略有关税收政策问题的通知》（58 号文）规定等文件规定：公司子公司四川宁江精密工业有限责任公司、重庆虎溪电机工业有限责任公司、重庆长安工业（集团）有限责任公司、重庆红宇精密工业有限责任公司、西南兵器工业公司、中国兵器工业第五八研究所、中国兵器工业第五九研究所、重庆大江工业有限责任公司、成都陵川特种工业有限责任公司、成都光明光电有限责任公司、重庆建设工业（集团）有限责任公司、重庆嘉陵特种装备有限公司、成都光明光电股份有限公司、重庆青山工业有限责任公司、重庆望江工业有限公司、重庆长安享受减按 15%的税率征收企业所得税的税收优惠。

公司子公司湖南华南光电（集团）有限责任公司、重庆长安工业（集团）有限责任公司、四川华川工业有限公司、华中药业股份有限公司、云南西仪工业股份有限公司、保定同为电气设备有限公司、重庆长江电工工业集团有限公司、黑龙江北方工具有限公司、江西长江化工有限责任公司、中国兵器工业第五八研究所、北京北机机电工业有限责任公司、武汉滨湖电子有限责任公司、湖北华强化工厂、中原特钢股份有限公司、西安昆仑工业集团有限责任公司、重庆大江工业有限责任公司、四川华庆机械有限责任公司、湖北长江光电仪器厂、河南中光学集团有限公司、湖南云箭集团有限公司、成都光明光电股份有限公司、湖北华中光电科技有限公司、中国北方工业公司、中国长安、保定天威保变电气股份有限公司被批准认定为高新技术企业，享受减按 15%的税率征收企业所得税的税收优惠。

公司子公司中国兵器装备集团信息中心有限责任公司，系微利企业，根据《中华人民共和国

企业所得税法》第二十八条“符合条件的小型微利企业，按 15% 的税率征收企业所得税。

公司重庆大江工业有限责任公司，与河南省焦作市人民政府和焦作市新区管理委员会于 2011 年 12 月 11 日签订《中国兵装集团焦作装备产业园重庆大江工业有限责任公司项目投资协议书》第七条，鼓励及优惠政策第七款：自企业项目投产实现盈利当年起，企业所得税地方留成部分实行“两免三减半”政策，即第一年和第二年全额奖励企业，第三年至第五年每年按 50% 奖励企业。

公司重庆大江工业有限责任公司符合生产性外商投资企业优惠政策，享受外商投资企业和外国企业所得税减免，免缴地方所得税。

根据川国税函【2005】262 号文件，公司成都陵川特种工业有限责任公司享受特种产品技术改造项目国产设备投资抵免企业所得税。

中国嘉陵工业股份有限公司境外子公司嘉陵摩托美洲有限公司按当地税法规定适用 30% 的所得税率；境外子公司巴西亚马逊 TRAXX 摩托车股份有限公司按当地税法适用的所得税率为 34%；境外子公司汇豪（香港）发展公司按当地税法适用的所得税率为 17.50%。

（3）城镇土地使用税

根据财政部、国家税务总局财税[2013]60 号文的规定，对公司所属的专门生产其他工业产品的企业，除办公、生活区用地外，其他用地在 2013 年 1 月 1 日至 2015 年 12 月 31 日期间，免征城镇土地使用税。根据云南省财政厅、云南省地方税务局联合下发云财税[2011]112 号文的有关规定，对公司所属企业继续实行城镇土地使用税优惠政策。

（4）其他

中国兵器装备集团摩托车检测技术研究所的摩托车产品质量检验收入属非税收入，纳入中央财政预算内资金专户管理，开具的发票为《非税收入一般缴款书》，其收费全额上缴财政部，执行收支两条线管理，此项收入免征营业税、城建税、教育费附加和企业所得税。

中国嘉陵工业股份有限公司境外子公司巴西亚马逊 TRAXX 摩托车股份公司按当地税费政策，在销售环节按应税销售额计缴 IPI 工业产品税，其排量为 50 毫升以下税率为 15%，排量为 50 毫升以上 250 毫升以下税率为 25%，排量为 250 毫升以上税率为 35%，实际缴纳时按扣除当期允许抵扣上一环节缴纳 IPI 工业产品税后的差额缴纳；按不含税销售额缴纳 0.65% 的社会一体化计划费，按不含税销售额缴纳 3.00% 的社会安全费。

济南轻骑摩托车有限公司自 2014 年 12 月 1 日起取消气缸容量 250 毫升（不含）以下的小排量摩托车消费税；气缸容量 250 毫升和 250 毫升（不含）以上的摩托车继续分别按 3% 和 10% 的税率征收消费税。

整体看，政府在财政补贴、税收优惠等方面给予公司大力支持，对公司的经营业务提供了较大支持。

五、公司管理

1. 治理结构

根据《公司章程》规定公司由国务院国有资产监督管理委员会直接监管，国务院国有资产监督管理委员会代表国家对公司资产运营和盈亏状况等行使监督权力。公司接受国防科工局的行业管理和国务院有关部门的业务管理，直接联系相关业务。

依据公司章程，公司设总经理 1 人，副总经理若干人、总会计师 1 人，根据总经理授权履行相应职责，对总经理负责。公司总经理、副总经理、总会计师由国务院管理。

公司设有总经理办公会，负责研究决定公司发展战略、中长期规划、年度经营计划，讨论通

过公司的资本运营项目方案；研究决定有关资源配置、企业重组、投资、筹融资、收益分配和本公司内部机构设置等重大决策；讨论通过本公司的年度财务预算方案、决算方案；按法定程序和出资比例向控股企业、参股企业委派或更换股东代表，推荐董事会成员；拟定公司章程修改方案；研究决定公司其他重大事宜。为保证决策的科学民主程序，避免或减少决策失误，总经理办公会议建立严格的、可追溯的决策责任制度。

总体看，公司治理结构相对清晰，组织机构的设置可以满足其经营与管理需要。

2. 管理体制

根据自身经营管理需要，公司下设办公厅、发展计划部、财务部、人力资源部、审计与风险部、党群部、资本运营部、科技与信息化部、改革与管理部、纪检监察部、军品部、民品部、西南地区部等 13 个职能部门，以保证公司生产经营活动的正常进行。根据有关法规和业务实际情况，公司制定了相应的内部控制制度。内部控制制度主要包括财务管理制度、内部会计控制基本规范、全面预算管理办法、固定资产管理制度等。

公司通过向全资控股子公司派驻高层管理人员和财务负责人的方式，实现对下属公司的控制和管理，同时通过开展审计监督，规范下属公司的投资行为，确保经营指标真实。

财务管理方面，公司以“增强对子公司调控能力”为主线，加强对下属公司的管理。2005 年公司成立财务公司的成立，对成员单位资金集中管理，并完成了公司成员各类专项资金的集中管理。同时，公司严格控制与管理新项目担保。

预算管理上，公司制定并组织实施《全面预算管理办法》，要求各成员单位建立健全全面预算管理机构，单位主要负责人对本单位全面预算管理负第一责任，确保单位经营目标的实现。

固定资产管理上，针对固定资产投资，公司制定了《投资管理办法》，以规范公司投资行为，提高投资决策的科学性、民主性，强化重大投资风险管控；制定了《境外投资及监督管理办法》，进一步强化投资项目过程监督和闭环管理，加强对项目的投资效果和跟踪评价，明确实行项目责任人终身责任制，下发了《关于进一步加强招投标管理工作的通知》，强化重大工程项目的招投标管理，严格执行备案、审批、实施等流程。

对外融资上，公司制定了《债务性融资管理办法》、《资金集中管理办法》、《信贷规模管理办法》，规定对成员单位资金实行集中管理，债务性融资必须履行一定的决策审批手续，融资规模不得超出公司下达的控制指标。

贷款及担保管理上，公司为规范下属单位的融资与对外担保行为，制定并修订了《内部借款管理办法》和《担保管理办法》，规定成员单位内借款和担保必须履行一定决策审批手续。

关联交易制度上，公司的关联交易在真实公允的基础上进行，要求关联交易符合诚实信用原则，与关联方的采购或销售均按照市场价格进行，对成员单位借款和提供担保均按照管理制度规定执行。

安全生产上，公司制定了《安全生产管理办法》，规定公司和各成员单位成立安全生产委员会，全面负责安全生产管理工作，企业主要管理者为第一责任人，企业各部门分工负责，层层把关，建立健全安全生产规章制度及相关标准，对科研试验、生产过程进行严格管理。

产品质量控制上，中国长安已搭建起正向的质量操作系统和逆向的质量改善流程相结合的全员、全过程质量管理体系（TQM），实现五大质量工具、问题分析解决方法、流程和工具在企业内部的有效应用。建立了贯穿设计、供应链、制造、市场的有效运行的结构化体系流程，保障产品质量持续提升。公司加强质量管理培训，建立一把手上岗制度；将质量工作纳入到相关领导的

考核指标内，并发布质量监控报告；强化目标趋势分析、TOP 问题追踪，查找产品质量问题的根本原因，制定措施，督促整改。

为建立健全有效的监控约束机制，公司实行总会计师委派制度并制定了相应的管理办法。办法规定本公司所属国有独资企业、控股公司（含三级核心控股公司）、骨干事业单位及本公司的派出机构实行总会计师委派制度。办法还规定了总会计师的任职资格，职责权限，选拔、委派、考核等措施。

总体看，公司各项经营活动有章可循，制度建设较为完善，规范了公司日常经营活动。

六、经营分析

1. 经营概况

公司系主要从事汽车、摩托车、输变电、特种设备制造等业务的大型企业集团。2014~2016 年，公司营业总收入分别为 4,245.77 亿元、4,404.25 亿元和 4,726.77 亿元，年均复合增长 5.51%，主要由营业收入和利息收入构成；其中，公司营业收入分别为 4,237.01 亿元、4,386.48 亿元和 4,700.14 亿元，年均复合增长 5.32%；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汽车金融业务。2014~2016 年，公司实现净利润分别为 123.86 亿元、295.56 亿元和 238.27 亿元，呈波动增长态势，年均复合增长 38.70%，主要系毛利率较高的汽车及零配件业务的增长所致。

从营业收入的构成来看，公司的主营业务包括汽车及零配件业务、摩托车及零配件业务、输变电及其他主营业务；其中，其他主营业务为公司的光电业务及其他。2014~2016 年，公司主营业务分别实现营业收入 4,162.50 亿元、4,317.36 亿元和 4,632.38 亿元，年均复合增长 5.49%；主营业务收入占营业收入总额比分别为 98.24%、98.42%和 98.56%，占比稳定在 98%以上，公司主营业务突出。

从主营业务的具体构成来看，2014~2016 年，受汽车行业回暖影响，公司汽车及零配件业务分别实现营业收入 2,215.57 亿元、2,382.52 亿元和 2,620.87 亿元，年均复合增长 8.76%，占营业收入总额比分别为 52.29%、54.32%和 55.76%，占比较大且持续上升；受摩托车行业下行影响，公司摩托车及零配件业务分别实现营业收入 80.56 亿元、70.94 亿元和 54.40 亿元，年均复合下降 17.82%，占营业收入总额比分别为 1.90%、1.62%和 1.16%，占比较小且持续下降；公司输变电及新能源业务分别实现营业收入 59.32 亿元、64.86 亿元和 58.16 亿元，年均复合下降 0.98%，占营业收入总额比分别为 1.40%、1.48%和 1.24%，占比较小且波动下降；其他主营业务分别实现营业收入 1,806.96 亿元、1,799.04 亿元和 1,898.85 亿元，年均复合增长 2.51%，占营业收入总额比分别为 42.65%、41.01%和 40.40%，其中，石油开采及贸易业务占比较大。2014~2016 年，公司其他业务分别实现营业收入 74.51 亿元、69.12 亿元和 67.75 亿元，年均复合下降 4.64%，占营业收入总额比分别为 1.76%、1.58%和 1.44%，占比持续下降，整体占比不大。

从毛利率来看，2014~2016 年，公司综合毛利率分别为 17.88%、19.41%和 18.66%，呈波动上升的态势。从具体业务板块来看，2014~2016 年，公司汽车及零配件业务的毛利率水平呈持续下降态势，分别为 28.37%、27.26%和 26.36%；摩托车及零配件业务毛利率近三年分别为 14.59%、9.86%和 13.51%，系摩托车行业整体下行且价格波动下降所致；公司输变电及新能源业务受内部产品结构调整的影响，毛利率水平呈波动上升的态势，分别为 17.11%、16.37%和 20.57%；公司其他主营业务毛利率水平波动明显且处于较低水平，分别为 4.88%、9.45%和 7.78%，主要受占比较大的石油开采及贸易业务影响所致。2014~2016 年，公司其他业务毛利率水平波动上升，分别

为 25.21%、20.56%和 28.25%。具体数据，如下表所示。

表 4 2014~2016 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年			2015 年			2016 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	4,162.50	98.24	17.75	4,317.36	98.42	19.39	4,632.38	98.56	18.52
汽车及零配件业务	2,215.57	52.29	28.37	2,382.52	54.32	27.26	2,620.87	55.76	26.36
摩托车及零配件业务	80.65	1.90	14.59	70.94	1.62	9.86	54.40	1.16	13.51
输变电及新能源业务	59.32	1.40	17.11	64.86	1.48	16.37	58.16	1.24	20.57
其他主营业务	1,806.96	42.65	4.88	1,799.04	41.01	9.45	1,898.85	40.40	7.78
其他业务小计	74.51	1.76	25.21	69.12	1.58	20.56	67.75	1.44	28.25
合计	4,237.01	100.00	17.88	4,386.48	100.00	19.41	4,700.14	100.00	18.66

资料来源：公司审计报告、联合评级整理。

整体看，2014~2016 年，公司营业收入总额呈持续增长的态势，受毛利率较高的汽车业务销售增长的影响，净利润增长迅速；公司主营业务突出，其中，汽车及零配件业务占比最大；公司综合毛利率水平呈波动上升的态势。

2. 汽车业务板块

业务概况

汽车业务方面，公司汽车产业主体为中国长安负责汽车板块的具体生产和经营，销售产品主要为乘用车，另有各类商用车。目前，中国长安旗下拥有长安汽车（000625.SZ）、江铃汽车（000550.SZ）、东安动力（600178.SH）、湖南天雁（600698.SH）4 家上市公司，拥有整车、动力总成、零部件、商贸服务四大主板块。公司与美国福特公司、日本铃木公司形成了战略伙伴关系，使得公司在轿车领域具有较大的增长潜力。

2014~2016 年，公司汽车业务中，销售商品分别实现营业收入 527.02 亿元、665.23 亿元和 785.06 亿元，占汽车业务的比重分别为 99.60%、99.63%和 99.95%；外协加工分别实现营业收入 2.11 亿元、2.49 亿元和 0.36 亿元，占汽车业务比重分别为 0.40%、0.37%和 0.05%。

原材料采购

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。

从采购模式上看，钢材成本是汽车生产成本的主要组成部分，占汽车成本的 60%。公司已建立起较为完善的供应商管理体系，主要设备均由零部件厂商供应，减少了钢材的直接采购规模。公司长期合作的钢材供应商主要有宝钢、攀钢、武钢等大型钢铁企业，公司与宝钢结成了战略合作伙伴关系，并签订了长期供货协议，保障了公司钢材供应。在发动机、变速器及其他部件采供过程中，公司建立了严格的供应商管理和评价体系，由多个职能部门对供应商的准入资格进行考察，符合条件的纳入供应商管理名录，并通过 ERP 系统、质量管理体系等多种方式控制供应商的供货效率和质量。目前有多家原辅料和零部件供应企业，和多家设备、配件供应企业，能够保证各类生产资料的供应。同时，大量供应商形成的竞争平台也保证了公司较强的采购议价能力。公司的发动机主要通过中国长安旗下长安福特马自达发动机有限公司、哈尔滨东安汽车动力股份有限公司、哈尔滨东安汽车发动机制造有限公司和少部分国外进口相结合的供应模式，其中，发动机自产可满足 89.60%的需求。

从采购的资金结算来看，对于海外采购订单，公司一般提前 3~5 个月直接向供应商采购，先

入库后结算，公司无需进行长周期的零部件库存及资金积压；对于国内零部件采购都是先使用后结算的模式，公司原材料采购对资金的占用量不大。

从采购的集中度来看，2014~2016 年，公司原材料采购额前五大的供应商的采购总额分别为 65.32 亿元、65.79 亿元和 81.04 亿元，占比分别为 15.10%、13.34%和 12.78%；采购总额呈持续增长态势，但供应商集中度较低且较稳定。具体数据如下表所示。

表 5 2014~2016 年公司前五大采购商情况（单位：亿元）

年份	序号	供应商名称	采购金额
2014 年	1	哈飞汽车股份有限公司	28.79
	2	中国长安汽车集团股份有限公司重庆青山变速器分公司	15.13
	3	重庆平伟科技（集团）有限公司	8.08
	4	重庆宏立至信汽车部件制造有限公司	6.76
	5	联合汽车电子有限公司	6.55
	合计		65.32
2015 年	1	中国长安汽车集团股份有限公司重庆青山变速器分公司	20.30
	2	哈尔滨东安汽车发动机制造有限公司	18.97
	3	重庆长安民生物流股份有限公司	9.82
	4	四川建安工业有限责任公司	8.72
	5	日本爱信公司	7.99
	合计		65.79
2016 年	1	哈尔滨东安汽车发动机制造有限公司	23.44
	2	中国长安汽车集团股份有限公司重庆青山变速器分公司	20.30
	3	重庆长安民生物流股份有限公司	15.72
	4	哈尔滨东安汽车动力股份有限公司	12.26
	5	四川建安工业有限责任公司	9.32
	合计		81.04

资料来源：公司提供

综上，公司原材料采购中发动机的自给率较高。原材料采购中钢材成本占比较高，但原材料采购总体对公司资金占用量不大，供应商集中度不高且稳定。

汽车生产

从产品构成来看，目前公司已成功打造两大类汽车品牌，即微车自主品牌、轿车自主品牌，并已在新能源汽车产品方面获得重大突破。微车自主品牌产品方面，公司拥有长安之星、长安之星三、长安之星九、欧尚、欧诺和欧力威等一系列微车产品；轿车自主品牌产品方面，公司轿车自主品牌产品有 CS95、CS75、睿骋、CX70、陆风、驭胜和逸动；产品平台涵盖 3.8~4.9m 的小型轿车、经济型轿车、中级轿车、中高级轿车和 SUV 等。此外，公司还拥有一系列新能源汽车产品，如逸动、奔奔等，建立了燃气汽车、混合动力汽车、纯电动汽车三大新能源产品平台。以 2016 年实际销售情况计算，公司汽车产品自主品牌销量占比 56.09%；合资品牌销量占比 43.91%，产品以自主品牌为主。

从生产模式来看，在生产过程中公司以零库存管理为目标，为提高存货周转速度，所采购的原材料及汽车零部件按照生产计划及时运至生产线，且大部分原材料及零部件供应商均位于邻近地区以便减少运输时间，公司整车根据市场反馈及订单情况安排生产和销售，以最大限度减少库存压力。

公司在乘用车、发动机方面掌握造型与总布置、结构设计与性能开发、仿真分析、样车样机制作与工艺、试验验证与评价等核心能力。长安汽车拥有专业研发人员 7,500 余人，其中全球高级专家 400 余人，13 人先后入选国家“千人计划”。开展了中国长安汽车研究院一、二、三期建设，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，拥有汽车振动、噪声和碰撞安全等国家重点实验室及国家技术中心 3 家，省级技术中心 6 家，在 12 个关键领域的 147 项核心技术中，已掌握 97 项，正在研究 50 项。

从生产能力来看，截至 2016 年底，中国长安在全国拥有重庆、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，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。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。

从实际生产情况来看，2014~2016 年，中国长安整车生产量分别为 263.02 万辆、278.14 万辆和 304.21 万辆；销量分别为 254.78 万辆、277.65 万辆和 306.34 万辆，产销率分别为 96.87%、99.82% 和 100.70%，产销率持续上升且保持在较高的水平。

表 6 2014~2016 年中国长安产销情况（单位：万辆、%）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
产量	263.02	278.14	304.21
销量	254.78	277.65	306.34
产销率	96.87	99.82	100.70

资料来源：公司提供

从产品质量控制来看，自主整车质量达到合资整车企业较好水平，公司设置了生产和质量管理的机构和岗位，建立和完善授权体系和管理流程，建立了符合国家或行业标准的质量管理体系、质量问题应急反映及处理机制、产品质量评价机制、产品质量持续改进制度和具体的操作流程。

汽车零配件业务方面，随着公司整车市场的扩大，公司对汽车零配件的需求日益增长。公司下属汽车零配件企业产品品种相对丰富，部分零配件产品通过自主开发、引进技术、与国外知名公司建立合资合作等，具备一定的产品技术水平，其中部分零配件产品在微型车领域具有领先优势。公司下属 11 家零配件企业，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、华川共四个国家级技术中心。

综上，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；生产流程安排合理。

产品销售

从销售模式来看，公司目前已初步建成了涵盖自主品牌微车、自主品牌轿车、合资品牌轿车在内的三级销售服务体系。

具体来看，公司自主品牌微车主要面向县、乡级市场销售，微车销售网络完善，目前已在全国 500 多个县市建立了销售和售后服务网络，销售服务网络覆盖除港澳台以外的所有省份的地级市。与经销商采用现款现货、现汇和承兑汇票方式进行结算，有力地保证了回款效率和资金安全。

由于微车主要面向县乡客户，销售网点较为分散，增加了售后服务工作的难度。公司建立了“三制回访”、“核心流程服务”等售后服务制度，并开创了用户俱乐部、客户关系中心等服务模式，有效的解决了微车用户的售后服务。

公司自主品牌轿车已实现了重庆、南京、河北三大基地的产品统一营销。在营销策略上采用了统一渠道管理、统一流程管理、统一形象标准和统一区域规划的方针，营销方向主攻二、三线城市市场。

公司合资品牌轿车销售和服务采用以 4S 店为主的模式，建立了独立的、覆盖范围广泛、数量规模合理、服务齐全的 4S 店网络，专门销售生产的产品。

从实际销售情况来看，2014 年，公司实现汽车销售 254.78 万辆，其中自主品牌销量 138.63 万辆，实现汽车相关销售收入 2,215.57 亿元。2015 年，随着公司经营质量的不断提高和汽车产品的市场认可度上升，公司实现汽车销售 277.65 万辆，同比增长 8.98%，其中，自主品牌销量 153.83 万辆，同比增长 10.96%；实现汽车相关销售收入 2,382.52 亿元，同比增长 7.54%。2016 年，公司全年实现汽车销售 306.34 万辆，同比增长 10.33%，其中自主品牌销量 171.81 万辆，同比增长 11.69%；实现汽车相关销售收入 2,620.87 亿元，同比增长 10.00%。具体数据如下表所示。

表 7 2014~2016 年公司汽车业务板块的销售情况（单位：万辆、亿元）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
汽车销售数量	254.78	277.65	306.34
其中：乘用车	212.38	235.33	262.63
商用车	42.39	42.32	43.71
其中：自主品牌	138.63	153.83	171.81
合资品牌	116.15	123.82	134.53
汽车及零配件销售收入	2,215.57	2,382.52	2,620.87

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。

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 2016 年底，公司在全国范围内拥有 4S 店共计 154 家，较 2015 年净减少 1 家。汽车服务业 2016 年实现收入 177.77 亿元，同比增长 6.09%。具体数据，如下表所示。

表 8 2014~2016 年公司汽车服务业务情况（单位：亿元、个）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
汽车服务业收入	143.67	167.57	177.77
4S 店数量	138	155	154

资料来源：公司提供

从客户集中度来看，2014~2016 年，公司销售前五大客户的销售金额合计分别为 55.14 亿元、68.64 亿元和 73.73 亿元，占比分别为 10.42%、10.28%和 9.39%；总体占比不大且逐年下降，销售客户集中度不高。

总体看，近三年，公司汽车业务销售量及销售收入稳步增长，且 2016 年增速较 2015 年均有

所提升。公司汽车销售中自主品牌发展较快，增速高于合资品牌，且自主品牌销售的占比较大；客户集中度不高。

3. 摩托车业务板块

中国嘉陵工业股份有限公司(集团)(600877.SH)、重庆建设摩托车股份有限公司(200054.SZ)、洛阳北方企业集团有限公司和济南轻骑摩托车股份有限公司是公司摩托车板块主要的生产企业。目前公司全部摩托车产品均达到国III排放标准，拥有嘉陵、建设、轻骑、大阳等知名品牌。公司在全球 20 多个国家和地区建立了生产基地或营销机构，产品销往美国、巴西及欧洲等 100 多个国家和地区。截至 2016 年底，公司摩托车整车年产量 176.01 万辆，产品覆盖 50~600ml 排量，国内市场份额 10.64%，产销位居行业第一。

目前，公司的自主品牌摩托车借助产业营销整合的契机，正在推进渠道变革，建设直供区域，压缩渠道层级，降低渠道成本，提升产品竞争力。合资品牌摩托车主要由雅马哈、轻骑铃木等合资企业负责。各合资品牌均建立了独立的、覆盖范围广泛、数量规模较合理的代理商网络。

近几年，受“国三标准”监管逐步严格及城市“禁限摩”等政策影响，公司摩托车及零配件业务持续下降。2014 年公司摩托车及零配件产销量为 2007 年以来最低；公司国内市场销售摩托车 257.86 万辆，同比下降 28.97%；摩托车板块（包括摩托车及零配件销售）实现销售收入为 80.65 亿元，同比下降 1.96%。2015 年，公司国内市场销售摩托车 194.79 万辆，同比下降 24.58%；摩托车板块实现销售收入 70.94 亿元，同比下降 12.04%。2016 年公司国内市场销售摩托车 127.56 万辆，同比下降 34.41%；摩托车板块实现销售收入 54.50 亿元，同比下降 23.17%。具体数据如下表所示。

表 9 2014~2016 年公司摩托车及零配件销售情况（单位：万辆、亿元）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
国内销售量	257.86	194.49	127.56
国外销售量	71.77	57.37	51.31
摩托车及零配件销售收入	80.65	70.94	54.50

资料来源：公司提供

总体看，国内摩托车行业仍处于产业升级、产品结构调整阶段，公司摩托车及零配件销售持续下降，预计短期内不会明显回升。

4. 输变电板块

公司输变电板块收入目前主要来自输变电设备销售，产品包括变压器和电磁线等。公司输变电业务主体为上市公司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）。保变电气是世界知名的变压器供应商，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，名下共有九家变压器造公司，变压器全年总产能达 1.7 亿千伏安。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。

从采购模式来看，公司生产所用的主要原材料有硅钢片、电磁线、变压器油、油箱等，原材料成本占比 80%以上；其采购由设计、检验、供应把关，对供货方认真进行评价，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，通过材料工艺定额，严格控制材料消耗，实现原材料采购、消耗和库存的动态管理。公司通过对生产计划、采购计划和物料库存进行合理的预测、安排，努力降低采购成本和资金占有成本，既保证生产供应，又减少库存浪费，从而提高产品的竞争力。

从生产模式来看，由销售部门根据产品合同所规定的交货期及产品的运输周期，确定产品的完工及发货时间，根据生产周期倒排，确定所有产品的排产计划，排产计划可细化到图纸设计下发、原材料采购到位、生产投产时间和完工时间、产品包装与发运等所有工序与流程，各职能部门严格按照综合计划开展各项工作，生产部门根据排产计划细化各产品生产过程，包括各加工工序的开工与完工、产品的检验与试验、产品总装配以及包装等，从生产过程控制产品进度，保证产品生产实现有效控制。

从销售模式来看，公司的销售模式主要以直销为主，辅以极少量的代销模式，这种销售模式可以最大限度地减少销售中的信用纠纷、保证货款及时回收。公司的销售分为国内销售和出口销售两部分，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。

公司在特高压设备方面保持优势，2015~2016 年，输变电板块的变压器销量分别为 1,500 台和 1,370 台，销量下降 8.67%。2016 年，公司输变电板块实现营业收入 40.07 亿元，同比增长 0.97%；毛利率 23.50%，同比上升 5.59 个百分点，主要系产品订单结构和价格变化所致。

总体来看，公司输变电业务销量有所下滑，但盈利能力有所提升。

5. 重大投资项目

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，2014~2016 年，公司期末在建工程账面价值分别为 190.15 亿元、185.01 亿元和 133.92 亿元。截至 2016 年底，公司重大在建工程总投资额为 260.81 亿元，已完成投资额 161.50 亿元，尚需投资 99.32 亿元。

表 10 截至 2016 年底公司重大在建工程的具体情况（单位：亿元、%）

在建工程	总投资	期初已投	本期增加	本期转固	本期其他减少	期末已投	工程进度	资金来源
长安福特生产基地	86.21	21.61	5.03	11.04	--	15.60	74.64	自筹
江铃控股生产基地	20.00	17.07	0.00	1.44	--	15.64	85.37	自筹
长安汽车城乘用车一期项目	28.00	7.01	8.92	0.16	--	15.77	56.89	自筹
长安标致雪铁龙生产基地	16.58	5.31	2.14	2.30	0.01	5.13	76.63	自筹
H 系列四期项目	20.58	4.79	6.37	5.53	--	5.63	54.21	自筹
H 系列三期项目	8.29	3.62	2.51	2.69	0.00	3.45	74.00	自筹
未来科技城	14.50	3.13	2.58	0.00	--	5.72	39.42	自筹
H 平台	4.42	2.86	0.09	0.00	0.00	2.95	99.00	自筹
EA 三期项目	6.32	2.57	1.39	2.20	0.00	1.76	62.59	自筹
合计	204.90	67.97	29.03	25.36	0.01	71.65	--	--

资料来源：公司审计报告

整体看，公司未来计划投资规模较大，考虑到公司经营业务的收入稳定性和较强获现能力，公司在建项目资金需求的筹资压力一般。

6. 经营效率

2014~2016 年，公司的应收账款周转次数持续上升，分别为 18.28 次、18.40 次和 20.36 次；公司的存货周转次数波动下降，分别为 9.49 次、8.27 次和 8.87 次，主要系 2015 年公司存货余额增长较快所致；总资产周转率波动下降，分别为 1.32 次、1.21 次和 1.26 次。

公司作为以汽车及零配件生产为主营业务的大型央企，跨行业运营、业务结构多元，公司的

经营效率指标的可对标上市公司不多、指标可比性不强，因而采用公司旗下上市公司长安汽车的指标数据进行同行业上市公司对比。从同行业上市公司的对比情况来看，长安汽车应收账款周转率、存货周转率和总资产周转率均低于行业均值，长安汽车经营效率一般。

表 11 2016 年汽车行业主要上市公司经营效率指标情况（单位：次）

公司名称	股票简称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
上汽集团	600104.SH	24.88	17.51	1.37
东风汽车	600006.SH	6.43	8.37	0.77
一汽轿车	000800.SZ	238.58	5.96	1.22
广汽集团	601238.SH	52.37	17.90	0.66
长城汽车	601633.SH	164.91	14.61	1.20
行业均值	--	97.43	12.87	1.05
长安汽车	000625.SZ	66.16	8.36	0.80

资料来源：Wind 资讯

注：1. 为便于同业比较，本表数据引自 wind，应收账款及存货计算均为净额口径，与本报告附表口径有一定差异。2. 行业均值数据采用上表中前五个上市公司数据计算而来。

总体看，公司整体经营效率一般。

7. 关联交易

从关联交易来看，2014~2016 年，公司采购商品/接受劳务的关联交易涉及金额分别为 2.83 亿元、2.97 亿元和 1.70 亿元；属于关联方的应付、预收款项的金额份额分别为 0.64 亿元、3.85 亿元和 4.09 亿元；出售商品/提供劳务的关联交易涉及金额分别为 2.06 亿元、2.09 亿元和 2.13 亿元；属于关联方的应收、预付款项分别为 1.53 亿元、2.01 亿元和 2.12 亿元；2014~2016 年关联交易中，变动较大的部分均系关联方往来款变动所致。

相关交易定价均采用市场价，关联交易定价公允。具体数据如下表所示。

表 12 2014~2016 年公司关联交易情况（单位：亿元、%）

关联方项目	2014 年	2015 年	2016 年	同比增幅	定价方式
采购商品/接受劳务	2.83	2.97	1.70	-42.76	市场价
应付、预收款项	0.64	3.85	4.09	6.23	--
小计	3.47	6.82	5.79	--	--
出售商品/提供劳务	2.96	2.09	2.13	1.91	市场价
应收、预付款项	1.53	2.01	2.12	5.47	--
小计	4.48	4.10	4.25	--	--

资料来源：公司审计报告

整体看，近三年，公司关联交易总体规模不大，关联交易定价公允。

8. 重大事项

中国嘉陵工业股份有限公司（集团）股票交易被实施“退市风险警示”

2017 年 4 月 29 日，中国嘉陵工业股份有限公司（集团）发布了《关于公司股票被实施退市风险警示的公告》，鉴于其 2015 年度和 2016 年度连续两年经审计的净利润连续为负值且 2016 年度经审计的期末净资产为负值，根据《上海证券交易所股票上市规则》13.2.1(一)、（二）条的规定，其股票交易被实施“退市风险警示”；股票简称由“中国嘉陵”变更为“*ST 嘉陵”，实

施风险警示的起始日为 2017 年 5 月 3 日；由于其业务占公司营业收入比例很小且持续下降，该事项对公司的正常持续运营影响不大。

西仪股份资产重组

2016 年 12 月 26 日，中国证监会核准公司子公司云南西仪工业股份有限公司（以下简称“西仪股份”）重大资产重组项目。2017 年 1 月 6 日，交易标的苏垦银河完成工商变更登记，其 100% 股权已过户至公司名下。2017 年 2 月 22 日，西仪股份向江苏农垦集团有限公司等交易对方发行股份。本次交易共新增股份 27,540,172 股，本次发行后公司股本变更为 318,566,172 股，将有助于西仪股份完善产品市场布局、优化产品盈利结构，提升其可持续发展能力。

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。截至 2017 年 4 月 13 日，本次非公开发行尚需经中国证监会核准后方可实施，联合评级将持续关注该事项进展情况。

9. 经营关注

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。

摩托车业务和输变电盈利能力持续下降

受摩托车行业持续低迷的影响，公司摩托车销售收入和盈利情况明显下滑；近年来输变电行业出现产能过剩、竞争激烈、毛利下降等状况，公司相关业务收入和毛利率大幅下滑。

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。

原材料价格波动的风险

公司产品生产成本中原材料钢材、油漆、轮胎采购量较大，其中汽车用钢材是影响汽车成本的主要原材料，采购量占比较高，钢材等原材料价格波动将直接影响公司生产成本和盈利能力。

公司在建项目较多，资金需求较大

公司业务结构多元，在建、拟建项目较多，未来投资计划的资金需求较大，面对宏观经济环境和各行业发展情况的变化，投资回报具有不确定性。

10. 未来发展

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。根据公司“十三五”计划，到 2020 年，公司同口径实现营业收入 6,000 亿元，利润总额 430 亿元；其中工业企业实现营业收入 4,400 亿元，利润总额 360 亿元。

总体看，公司对未来产业布局 and 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，公司未来盈利能力有望稳定增长。

七、财务分析

1. 财务概况

公司 2014 年度合并财务报表经立信会计师事务所有限公司审计，并出具标准无保留意见的审计报告；2015 年度合并财务报表经中审众环会计师事务所审计，并出具标准无保留意见的审计报告；2016 年度合并财务报表经立信会计师事务所有限公司审计，并出具标准无保留意见的审计报告。公司更换审计单位以满足保密要求。

2015 年，公司新纳入合并范围的子公司 8 家，因清算、出售、吸收合并等原因不再纳入合并范围的子公司 8 家。2016 年，公司因投资设立和并购新纳入合并范围子公司 11 家，因注销、清算、转让股权等原因不再纳入合并范围的子公司 19 家。公司 2016 年纳入合并报表范围的二级子公司为 54 家。因应收账款坏账准备及合并范围调整，公司对 2015 年度财务数据进行了追溯调整，调增 2015 年期末未分配利润 1,247.84 万元。整体看，合并范围变化对公司财务数据存在一定影响，但公司主营业务没有发生变化，财务数据可比性仍较强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 3,603.82 亿元，负债总额 2,519.23 亿元，所有者权益（含少数股东权益）1,084.59 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 521.79 亿元。2016 年，公司实现营业总收入 4,726.77 亿元，净利润（含少数股东损益）238.27 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 38.55 亿元；经营活动产生的现金流量净额 362.97 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.62 亿元。

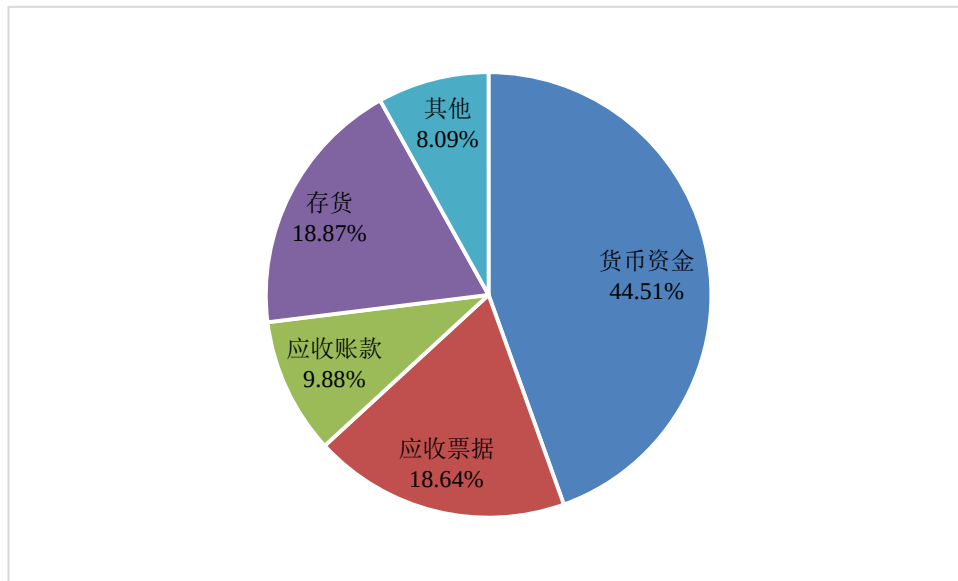
2. 资产质量

近三年，随着公司业务规模的扩大，公司资产规模略有扩大，年均复合增长 3.96%。截至 2016 年底，公司合并资产总额为 3,603.82 亿元，较年初下降 8.05%，主要系流动资产下降所致；公司资产以流动资产为主，流动资产和非流动资产占比分别为 51.85%和 48.15%。

流动资产

近三年，公司流动资产波动增长，年均复合增长 4.30%，主要系应收票据、货币资金及存货增长所致。截至 2016 年底，公司流动资产总额 1,868.51 亿元，主要由货币资金、应收票据、应收账款和存货组成，详见下图。

图 4 公司 2016 年底流动资产构成情况



数据来源：公司审计报告

2014~2016 年，随着业务规模扩张，销售商品收回的现金增长，公司货币资金持续增长，年均复合增长 8.61%。截至 2016 年底，公司货币资金余额 831.72 亿元，较年初略增 0.10%。公司货币资金以银行存款（占比 96.84%）为主，库存现金（占比 0.01%）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 3.16%）规模相对较小；受限资金占比 8.38%，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，受限金额占比不大。

2014~2016 年，公司应收票据持续增长，年均复合增长 11.65%。截至 2016 年底，公司应收票据余额 348.35 亿元，较年初增长 4.51%，主要系公司应收商业承兑汇票增长所致；应收票据中商业承兑汇票占 27.55%、银行承兑汇票占 72.45%；公司应收票据中，用于开票质押的应收票据为 7.49 亿元，占当期应收票据余额的 2.15%。公司应收票据中，银行承兑汇票比例较高，受限票据占比较低，变现能力较强。

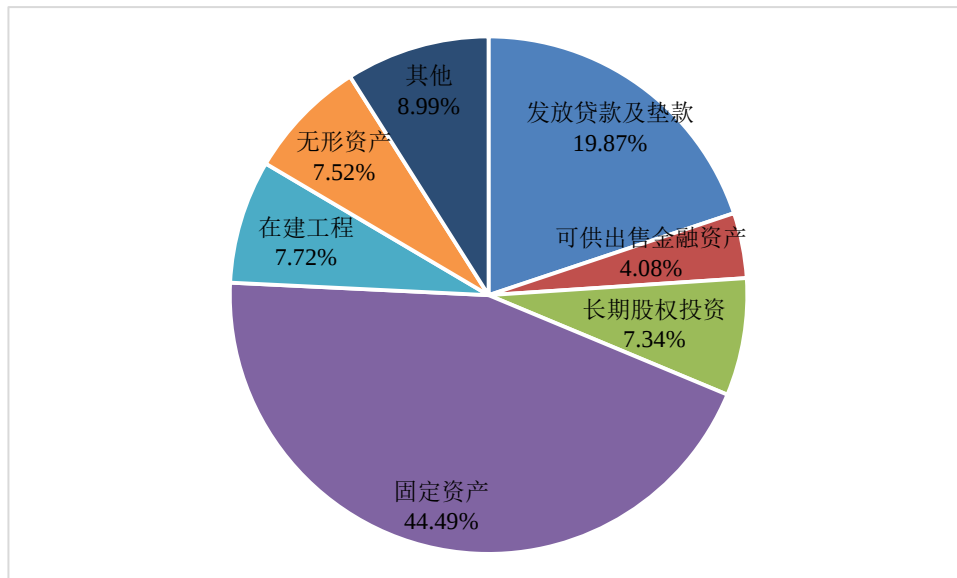
2014~2016 年，公司应收账款波动下降，年均复合下降 1.96%。截至 2016 年底，公司应收账款余额为 213.25 亿元，公司按照个别认定法和组合法计提坏账准备；采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额为 183.75 亿元，其中 1 年以内的占 79.16%，坏账计提比例为 1.66%，1 至 2 年的占 9.15%，坏账计提比例为 10.00%，2 至 3 年的占 3.99%，坏账计提比例为 30.00%，3 年以上的占 7.70%，坏账计提比例为 87.99%；单项计提坏账准备的应收账款余额 13.17 亿元，坏账准备计提比例为 74.59%。截至 2016 年底，公司应收账款账面价值为 184.68 亿元，计提坏账准备 28.57 亿元，综合计提比例为 13.40%，计提较为充分。截至 2016 年底，公司应收账款中，用于贷款质押的金额 26.74 亿元，占当期应收账款账面价值的 14.48%，受限比例一般。

2014~2016 年，公司存货波动平稳，年均复合增长 1.68%。截至 2016 年底，公司存货余额为 375.06 亿元，较年初下降 22.94%，主要系公司库存商品下降所致；存货主要由原材料（占 22.53%）、自制半成品及在产品（占 11.95%）及库存商品（占 50.49%）构成。截至 2016 年底，公司全部存货共计提跌价准备 22.53 亿元，计提比例 6.01%，计提较为充分，账面价值为 352.53 亿元，其中用于贷款抵押的受限存货账面价值为 5.44 亿元，占比 1.54%。

非流动资产

近三年，公司非流动资产波动增长，年均复合增长 3.59%，主要系发放贷款及垫款、长期股权投资、固定资产和递延所得税资产增长所致。截至 2016 年底，公司非流动资产总额 1,735.31 亿元，较年初下降 4.65%，主要由发放贷款及垫款、可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产、在建工程 and 无形资产构成，非流动资产构成如下图所示。

图 5 公司 2016 年底非流动资产构成情况



数据来源：公司审计报告

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近年来取得了快速发展，经营规模增长迅速，公司发放贷款及垫款规模不断增长。2014~2016 年，公司发放贷款及垫款不断增长，年均复合增长 78.61%。截至 2016 年底，公司发放贷款及垫款余额 344.74 亿元，较年初增长 65.54%。

2014~2016 年，公司可供出售金融资产波动下降，年均复合下降 8.95%。截至 2016 年底，公司可供出售金融资产账面余额为 80.61 亿元，较年初下降 39.12%；其中，可供出售权益工具占 69.73%，可供出售债务工具占 13.74%，其他占 16.52%。截至 2016 年底，公司对可供出售权益工具计提减值准备共计 9.77 亿元，可供出售金融资产账面价值为 70.78 亿元，计提比例 12.19%。

2014~2016 年，公司长期股权投资波动增长，年均复合增长 112.41%。截至 2016 年底，公司长期股权投资余额 127.34 亿元，较年初增长 647.26%，主要系将子公司中国北方工业公司调整为联营企业所致。

2014~2016 年，公司固定资产波动增长，年均复合增长 3.36%。截至 2016 年底，公司固定资产原值为 1,437.57 亿元，较年初增长 2.58%，主要系机器设备增长所致；公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 25.22%）、机器设备（占 50.55%）、电子设备（占 3.47%）和土地资产（占 3.11%）等构成，其余为酒店业家具、办公设备、运输工具等。截至 2016 年底，公司累计计提固定资产折旧 622.98 亿元，累计计提固定资产减值准备 42.59 亿元，公司固定资产账面价值为 772.01 亿元，成新率为 56.66%，成新率不高。截至 2016 年底，公司固定资产中，用于贷款质押的为 54.85 亿元，占当期固定资产账面价值的 7.11%，比例较低。

2014~2016 年，公司在建工程持续下降，年均复合下降 16.08%。截至 2016 年底，公司在建工程账面余额为 135.67 亿元，较年初下降 27.52%，主要系中国北方工业公司不再纳入合并范围所

致。截至 2016 年底，公司主要在建工程包括长安福特生产基地、江铃控股生产基地、长安汽车城乘用车一期项目等。2016 年底，公司累计计提减值准备 1.75 亿元，在建工程账面价值为 133.92 亿元，其中用于贷款质押的在建工程为 5.19 亿元，占比为 3.87%，比例较低。

2014~2016 年，公司无形资产保持稳定，年均复合下降 0.20%。截至 2016 年底，公司无形资产余额为 193.86 亿元，较年初下降 0.10%；公司无形资产主要由软件（占 7.07%）、土地使用权（占 57.43%）、专利权（占 2.40%）、非专利技术（占 30.20%）等构成；公司累计计提无形资产摊销 56.47 亿元，累计计提无形资产减值准备 6.84 亿元，无形资产价值为 130.55 亿元，其中用于贷款抵押的金额为 10.69 亿元，占比 8.19%。

总体来看，公司资产规模波动增长，以流动资产为主；公司受限资产占比较小，整体资产质量较好。

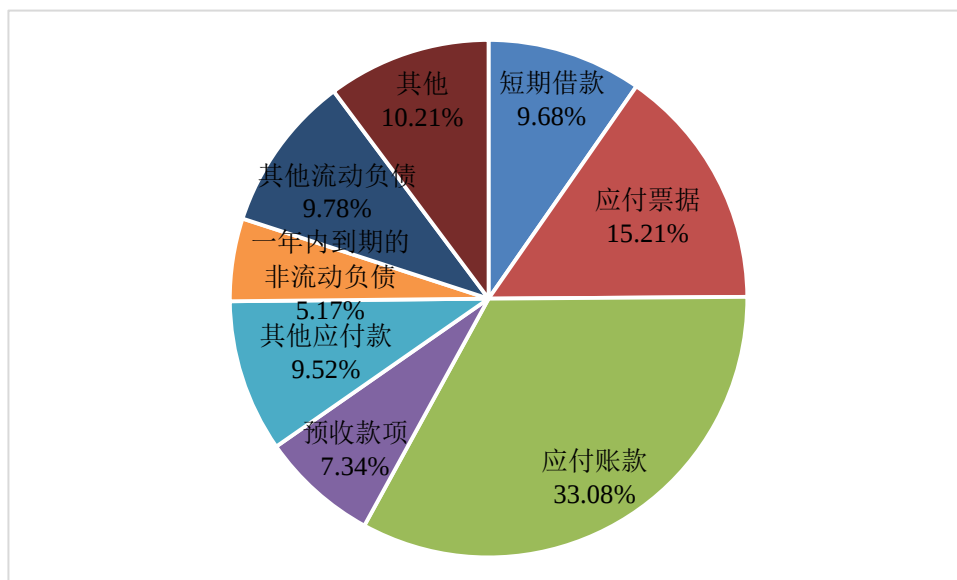
3. 负债及所有者权益

负债

近三年，公司负债规模波动增长，年均复合增长 3.76%，主要系流动负债增长所致。截至 2016 年底，公司负债总额 2,519.23 亿元，较年初下降 5.90%；以流动负债为主，占比为 83.03%。

近三年，公司流动负债波动增长，年均复合增长 11.59%，主要系短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款和其他流动负债增长所致。截至 2016 年底，公司流动负债合计 2,091.65 亿元，较年初下降 2.21%，主要由短期借款、应付票据、应付账款、预收款项、其他应付款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债组成，流动负债构成如下图所示。

图 6 公司 2016 年底流动负债构成情况



数据来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司短期借款持续增长，年均复合增长 21.81%。截至 2016 年底，公司短期借款余额为 202.51 亿元，较年初上升 31.53%，主要系公司经营规模扩大致使借款增长所致；公司短期借款由信用借款（占 79.55%）、质押借款（占 5.56%）、抵押借款（占 7.85%）和保证借款（占 7.04%）组成。

2014~2016 年，公司应付票据波动增长，年均复合增长 14.10%，主要系公司经营规模扩大以

及对外支付时票据结算方比例上升所致。截至 2016 年底，公司应付票据余额为 318.10 亿元，较年初下降 4.14%，其中银行承兑汇票占 4.60%，商业承兑汇票占 95.40%，公司市场信誉度和竞争力较高。

2014~2016 年，公司应付账款波动增长，年均复合增长 5.82%，主要系公司生产经营规模扩大，相应增加原材料采购所致。截至 2016 年底，公司应付账款 691.94 亿元，较年初下降 2.83%。截至 2016 年底，公司 1 年以内的应付账款占比 93.44%，1 至 2 年的占 4.29%。

2014~2016 年，公司预收款项波动增长，公司预收款项主要是预收汽车车款和特种产品款。年均复合增长 1.29%。截至 2016 年底，公司预收款项余额为 153.62 亿元，较年初下降 40.95%；公司预收款项主要为 1 年以内（含 1 年），占比 91.10%。

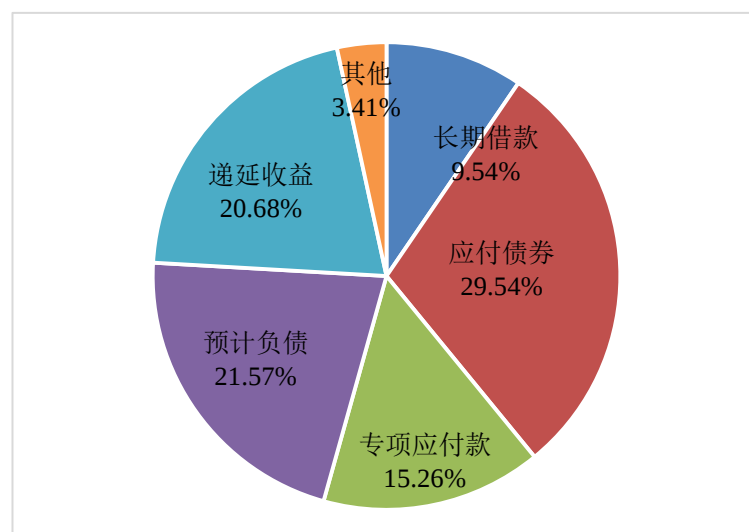
2014~2016 年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 11.81%。公司其他应付款主要为应付往来款项，工程、设备等款项，运费、广告费等款项，代收代垫款项，预提风险金及其他费用，押金、保证金、质保金等。截至 2016 年，公司其他应付款余额为 199.22 亿元，较年初下降 5.93%，主要系当年应付往来款项下降所致。

2014~2016 年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 21.52%。公司一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的应付债券（占 77.52%）。截至 2016 年，公司一年内到期的非流动负债余额为 108.09 亿元，较年初增长 81.67%，主要系一年内到期的应付债券转入所致。

2014~2016 年，公司其他流动负债持续增长，年均复合增长 28.71%。截至 2016 年底，公司其他流动负债余额 204.65 亿元，较年初上升 16.79%，主要系预提市场、销售和售后服务费用等增长所致。截至 2016 年底，公司预提技术开发及服务费用 21.25 亿元，占 10.38%；预提市场、销售和售后服务费用 88.69 亿元，占 43.34%；预提折扣折让费 29.53 亿元，占 14.43%，其他预提费用 54.24 亿元，占 26.50%。

近三年，公司非流动负债持续下降，年均复合下降 19.54%，主要系长期借款、应付债券下降所致。截至 2016 年底，公司非流动负债合计 427.58 亿元，主要由长期借款（占 9.54%）、应付债券（占 29.54%）、专项应付款（占 15.26%）、预计负债（占 21.57%）和递延收益（占 20.68%）构成。

图 7 公司 2016 年底非流动负债构成情况



数据来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司长期借款持续下降，年均复合下降 54.28%；截至 2016 年底，公司长期

借款余额 40.77 亿元，较年初下降 67.48%，主要为抵押借款（占 10.98%）和信用借款（占 84.28%）。

2014~2016 年，公司应付债券持续下降，年均复合下降 29.26%。截至 2016 年底，公司应付债券余额为 126.32 亿元，较年初下降 18.85%，主要系公司 2016 年偿还到期债券所致。公司应付债券到期偿付日均在 2018 年及之后，其中规模较大的 2019 年到期规模为 35.00 亿元，2023 年到期规模为 34.00 亿元。详见下表。

表 13 截至 2016 年底公司应付债券情况（单位：亿元）

债券全称	债券简称	期末余额	到期日
江铃控股有限公司 2015 年度第一期中期票据	15 江铃 MTN001	1.99	2018/5/8
中国南方工业集团公司 2013 年度第三期中期票据	13 中南方 MTN003	19.00	2018/6/27
2011 年保定天威保变电气股份有限公司公司债券	11 天威债	0.33	2018/7/11
中国南方工业集团公司 2014 年度第一期中期票据	14 中南方 MTN001	19.00	2019/6/20
中国南方工业集团公司 2014 年度第二期中期票据	14 中南方 MTN002	16.00	2019/12/30
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 01	15.00	2021/8/16
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 03	11.00	2021/10/17
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 04	14.00	2023/10/17
中国兵器装备集团公司 2016 年公司债券(第二期)品种三	16 兵装 05	10.00	2026/10/17
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 02	20.00	2023/08/16
合计	-	126.32	-

数据来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司专项应付款波动增长，年均复合增长 23.27%。截至 2016 年底，公司专项应付款为 65.26 亿元，较年初下降 3.69%。截至 2016 年底，公司专项应付款主要由黑龙江北方工具有限公司主厂区搬迁款（占 15.04%）、重庆嘉陵特种装备有限公司资产收购补偿款（占 6.80%）、武汉长江光电转武汉土地储备中心拨付款（占 5.06%）、华强科技本部搬迁补偿款（占 4.29%）和湖南云箭规划建设项目（占 4.84%）等构成。

2014~2016 年，公司预计负债持续增长，年均复合增长 32.87%。截至 2016 年底，公司预计负债余额 92.22 亿元，较年初增长 53.72%，主要系公司对外提供担保、产品质量保证等产生的预计负债增长。

2014~2016 年，公司递延收益持续增长，年均复合增长 7.35%，主要系政府补助款、补偿款增长所致。截至 2016 年底，公司递延收益余额 88.42 亿元，较年初增长 11.47%。

债务方面，2014~2016 年，公司全部债务分别为 912.58 亿元、891.02 亿元和 802.45 亿元。截至 2016 年底，公司全部债务较年初下降 9.94%，其中短期债务和长期债务分别占比 78.97%和 21.03%，以短期债务为主。

债务比率方面，2014~2016 年，公司资产负债率波动下降，分别为 70.18%、68.31%和 69.90%，主要系公司负债规模增长幅度小于资产增长幅度所致；全部债务资本化比率波动下降，分别为 47.85%、41.78%和 42.52%；长期债务资本化比率持续下降，分别为 31.24%、18.55%和 13.46%；公司债务负担适中。

总体来看，公司负债呈增长趋势，债务结构以短期债务为主，整体债务负担适中。

所有者权益

2014~2016 年，受益于外部持续资本金注入（财政拨入国有资本经营预算款）和未分配利润的增长，公司所有者权益波动增长，年均复合增长 4.43%。截至 2016 年底，公司所有者权益合计 1,084.59 亿元，较年初下降 12.67%，主要系少数股东权益下降所致，其中归属母公司所有者权益

占 48.11%；归属母公司所有者权益中，实收资本占 35.56%，资本公积占 37.97%，其他综合收益占 0.79%，未分配利润占 21.27%，专项储备占 0.56%，盈余公积占 2.82%，一般风险准备占 1.03%；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。

总体来看，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

近三年，随着汽车及零配件业务规模持续扩张，公司收入规模逐年扩大，年均复合增长 5.51%。2016 年，公司实现营业总收入 4,726.77 亿元，较年初增长 7.32%。随着营业收入的增长及投资收益的增长，公司营业利润实现快速增长，分别为 133.67 亿元、329.14 亿元和 264.78 亿元，2015 年公司营业利润同比上升 146.23%，主要系公司汽车业务盈利增强和当年不再将保定天威集团有限公司（2015 年净利润-6.07 亿元；2012~2015 年连续亏损）纳入合并范围所致；2016 年公司营业利润同比下降 19.55%，主要系投资收益下降所致。2014~2016 年，公司净利润呈波动增长趋势，分别为 123.86 亿元、295.26 亿元和 238.27 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润分别为-29.24 亿元、93.22 亿元和 38.55 亿元。

期间费用方面，2014~2016 年，随着公司业务规模的扩大，期间费用规模持续增长，年均复合增长 7.00%，分别为 424.92 亿元、492.00 亿元和 486.48 亿元。近年来，随着公司业务规模扩大，销售业务经费和广告费迅速增长，公司销售费用年均复合增长 8.84%；随着技术开发费、技术转让费以及职工薪酬的增长，公司管理费用亦呈增长趋势，年均复合增长 6.53%；随着有息债务规模的下降，公司财务费用年均复合下降 16.80%。从费用构成看，2016 年，销售费用、管理费用及财务费用占三费合计的比例分别为 43.55%、54.95%和 1.49%。近三年，公司费用收入比波动上升，分别为 10.01%、11.17%和 10.29%，期间费用对公司利润存在一定侵蚀。

表 14 2014~2016 年公司期间费用情况（单位：亿元）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
销售费用	178.87	199.84	211.88
管理费用	235.57	268.79	267.34
财务费用	10.48	23.38	72.53
合计	424.92	492.00	486.48

数据来源：公司审计报告，联合评级整理。

从利润构成来看，公司营业利润主要来源于主营业务利润、投资收益。近三年投资收益快速波动增长，2014~2016 年分别为 12.11 亿元、113.15 亿元和 21.02 亿元，占当期营业利润的比重分别为 9.06%、34.38%和 7.94%，波动较大；2015 年公司投资收益较 2014 年大幅增长，主要系公司未将保定天威集团有限公司纳入合并所致。近三年公司营业外收入逐年增长，年均复合增长 25.40%，主要系公司获得政府补助增长所致；公司营业外收入占当期利润总额的比例分别为 28.71%、17.75%和 25.08%，营业外收入对利润总额有一定贡献。

从盈利能力指标看，2014~2016 年公司总资产收益率分别为 9.28%、17.32%和 13.84%，总资产报酬率分别为 6.73%、11.32%和 9.19%，净资产收益率分别为 12.92%、26.41%和 20.48%，均呈上升趋势，整体盈利能力不断提高。

总体来看，公司营业收入规模较大且逐年增长，整体盈利能力不断提升；期间费用对利润存在一定侵蚀，营业外收入对利润总额有一定贡献。

5. 现金流

经营活动方面, 2014~2016 年, 公司经营活动现金流入量分别为 4,637.18 亿元、4,955.14 亿元和 5,749.61 亿元, 年均复合增长 11.35%, 主要系近年公司业务规模扩大, 收入规模增长所致。近三年, 公司经营活动现金流出量分别为 4,249.22 亿元、4,526.64 亿元和 5,386.64 亿元, 年均复合增长 12.59%, 以购买商品、接受劳务支付的现金为主。2014~2016 年, 经营活动产生的现金净流量分别为 387.96 亿元、428.51 亿元和 362.97 亿元, 年均复合减少 3.27%。公司经营活动产生的现金净流量近年来波动下降。从收入实现质量来看, 近三年, 公司现金收入比分别为 105.68%和 108.33%和 116.88%, 维持在相对较高水平。

投资活动现金流方面, 2014~2016 年公司投资活动现金流量净额均为净流出状态, 净流出规模波动下降。近三年, 公司投资活动现金流入分别为 281.38 亿元、430.10 亿元和 333.12 亿元, 年均复合增长 8.81%, 现金流入受公司收回投资收到的现金影响较大; 投资活动现金流出分别为 495.20 亿元、582.89 亿元和 710.74 亿元, 年均复合增长 19.80%, 主要系公司对外投资支付的现金增长所致; 投资活动现金流量净额分别为-213.81 亿元、-152.78 亿元和-377.61 亿元, 公司经营活动产生的现金净流量基本可以满足公司投资活动需求。

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, 近年来随着营业收入规模的提升及盈利能力的提高, 公司对外融资需求不断下降。2014~2016 年, 公司筹资活动现金流入分别为 555.40 亿元、451.80 亿元和 630.79 亿元, 年均复合增长 6.57%, 对外借款规模波动增长; 筹资活动现金流出分别为 687.54 亿元、605.71 亿元和 617.32 亿元, 年均复合减少 5.24%; 筹资活动现金流量净额为-132.14 亿元、-153.91 亿元和 13.47 亿元。近三年, 公司筹资活动流出现金波动下降, 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。

总体看, 公司收入实现质量较高。公司经营活动产生的现金流量基本能够满足公司投资活动所需支付的现金。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看, 由于公司流动负债的迅速增长, 公司流动比率有所降低, 近三年流动比率分别为 1.02 倍、0.98 倍和 0.89 倍; 剔除存货后, 速动比率有所下降, 分别为 0.82 倍、0.77 倍和 0.72 倍; 由于公司现金类资产增速不及短期债务增速, 近三年现金短期债务比整体呈下降趋势, 分别为 2.14 倍、1.92 倍和 1.86 倍, 公司现金类资产对短期债务的保护能力很强; 2014~2016 年, 公司经营现金流流动负债比率持续下降, 分别为 23.10%、20.03%和 17.35%, 公司经营活动现金流对流动负债的覆盖能力尚可。整体看, 公司短期偿债能力极强。

从长期偿债能力指标看, 近三年, 公司 EBITDA 分别为 334.43 亿元、545.63 亿元和 493.92 亿元, 主要由利润总额构成, 占比分别为 50.77%、65.24%和 61.88%, 计入财务费用的利息支出占比分别为 14.12%、10.02%和 8.09%, 折旧占比分别为 32.24%、22.49%和 26.94%, 摊销占比 2.88%、2.25%和 3.09%。近三年, 公司 EBITDA 利息倍数分别为 6.36 倍、9.39 倍和 11.69 倍, EBITDA 对利息的覆盖程度高; EBITDA 全部债务比分别为 0.37 倍、0.61 和 0.62 倍, EBITDA 对全部债务覆盖程度较高。

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 2017 年 3 月末已获得的银行授信额度为 2,289 亿元, 尚未使用的授信额度为 2,129 亿元, 间接融资渠道通畅。公司拥有多家上市公司, 直接融资渠道畅通。

截至 2016 年底, 公司重大未决诉讼如下:

公司子公司重庆长江电工工业集团有限公司于 2012 年 11 月 22 日将浙江德发建设集团有限公司、重庆嘉发实业有限公司起诉至重庆市第五中级人民法院，要求支付土地转让金 4,900.00 万元。2015 年 11 月 20 日公司将起诉金额上升为 14,663.00 万元。2016 年 9 月 27 日重庆市高级人民法院进行二审开庭审理，就上海城土地纠纷案所涉及的土地出让合同性质（属于土地出让合同还是拆迁安置合同）；诉讼时效；争议土地的性质、面积、价格等问题进行了举证和辩论，截至 2016 年 12 月 31 日该涉诉事项尚无进展。

2015 年 11 月 9 日，国家开发银行股份有限公司诉讼保定天威集团有限公司和保定天威保变电气股份有限公司，请求撤销保变电气与天威集团的资产置换协议（2465 号）及撤销保变电气与天威集团之间的 7% 英利股权交易（2463 号）。2016 年 10 月 25 日，公司收到法院二审《民事裁定书》，裁定撤销一审判决，发回重审，2017 年 4 月 12 日一审开庭。

中国轻骑有限公司于 2000 年向中国进出口银行借入人民币 10,000.00 万元，济南轻骑铃木摩托车有限公司（以下简称轻骑铃木）为该笔贷款进行了连带担保。由于 2001 年中国轻骑集团有限公司无力偿还上述贷款，2016 年，法院查封了轻骑铃木老工厂土地及一条老厂区生产线。虽然轻骑铃木已将被查封土地及生产线全额计入搬迁损失，并计入当期营业外支出，但是轻骑铃木应于 2017 年将老工厂土地交还给济南市高新区政府，届时法院及高新区政府将对该土地的归属权发生分歧。高新区政府已将相关的土地补偿款付予轻骑铃木，若不能按时将老工厂土地返还，将面临高新区政府向轻骑铃木追偿土地款的风险。

截至 2016 年底，公司对外担保 1 笔，总额为 0.19 亿元；预计负债中有 16.29 亿元为集团内提供担保，其中 16.00 亿为对哈尔滨哈飞汽车工业集团有限公司（资产负债率 2,484.25%）提供担保，公司对外担保占净资产比重极低，预计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，截至 2017 年 3 月 24 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，目前公司总资产规模较大且不断增长，现金流充沛，货币资金较为充足，融资渠道通畅，EBITDA 对债务覆盖能力较强，公司整体偿债能力极强。

八、本次及本期公司债券偿债能力分析

1. 本次及本期债券的发行对目前负债的影响

截至 2016 年底，公司债务总额为 802.45 亿元（含本次债券已发行额度 70.00 亿元），本次拟发行债券规模不超过人民币 200.00 亿元。

以截至 2016 年底财务数据为基础，本次债券全部发行额度占公司债务总额的 24.92%，全部发行后，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将分别变为 70.95%、46.23% 和 21.60%，较本次债券发行前分别上升了 1.05 个百分点、3.70 个百分点和 8.13 个百分点；对公司现有债务负担有一定影响。

以 2016 年底财务数据为基础，本期拟发行债券规模为不超过人民币 40.00 亿元，占公司 2016 年全部债务的 4.98%。本期债券发行后（募集资金净额为 40.00 亿元），考虑截至 2017 年 4 月 30 日本次债券已发行 110.00 亿元，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将分别变为 70.56%、44.86% 和 18.65%，较发债前分别上升了 0.65 个百分点、2.34 个百分点和 5.19 个百分点，债务负担进一步加重，但仍属可控。

2. 本次债券偿债能力分析

以 2016 年的财务数据为基础，2016 年公司 EBITDA 为 493.92 亿元，为本次公司债券发行额度（200.00 亿元）的 2.47 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度很高；公司 2016 年经营活动现金流入量为 5,749.61 亿元，为本次公司债券发行额度的（200.00 亿元）的 28.75 倍，公司 2016 年经营活动现金流入量对本次债券的覆盖程度很高。

3. 本期债券偿债能力分析

公司 2016 年 EBITDA 为本期债券发行额度（40.00 亿元）的 12.35 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度很高；公司 2016 年经营活动现金流入量为本期公司债券发行额度的（40.00 亿元）的 143.74 倍，公司 2016 年经营活动现金流入量对本期债券的覆盖程度很高。

综合上述分析，同时考虑到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、盈利水平、研发实力、管理水平及产品竞争力等方面的综合优势，联合评级认为，公司对本期债券的偿还能力极强。

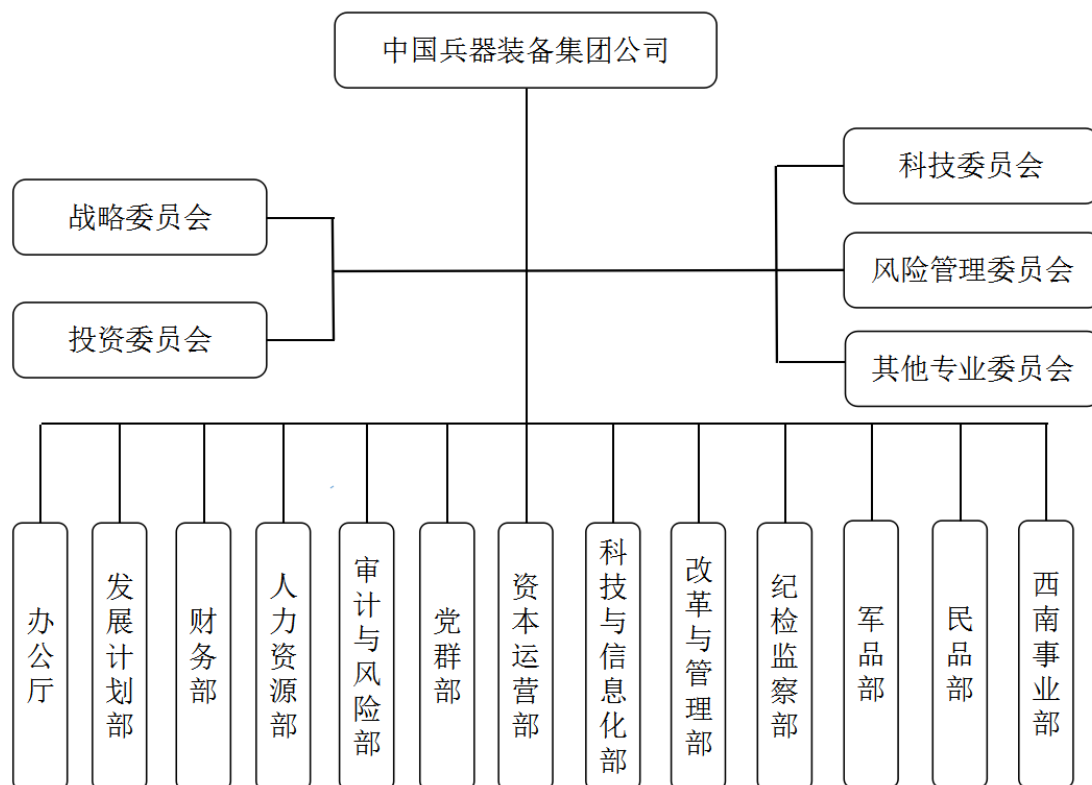
九、综合评价

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的综合优势。公司权益规模很大、盈利水平很高、经营现金流状况佳、债务负担适中。同时，联合评级关注到公司在汽车、摩托车、输变电行业受市场竞争压力和行业景气度波动影响较大及债务结构有待调整等因素对公司信用水平带来的不利影响。

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，公司有望凭借其规模和技术优势，维持汽车板块的盈利水平和良好的整体财务及信用状况。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期公司债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 中国兵器装备集团公司 组织结构图



附件 2 中国兵器装备集团公司 主要计算指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	3,334.60	3,919.18	3,603.82
所有者权益（亿元）	994.43	1,241.89	1,084.59
短期债务（亿元）	460.76	608.14	633.72
长期债务（亿元）	451.82	282.88	168.73
全部债务（亿元）	912.58	891.02	802.45
营业收入（亿元）	4,245.77	4,404.25	4,726.77
净利润（亿元）	123.86	295.26	238.27
EBITDA（亿元）	334.43	545.63	493.92
经营性净现金流（亿元）	387.96	428.51	362.97
应收账款周转次数（次）	18.28	18.40	20.36
存货周转次数（次）	9.49	8.27	8.87
总资产周转次数（次）	1.32	1.21	1.26
总资本收益率（%）	9.32	17.32	13.84
总资产报酬率（%）	6.73	11.32	9.19
净资产收益率（%）	12.92	26.41	20.48
主营业务毛利率（%）	17.75	19.39	18.52
营业利润率（%）	15.44	16.99	16.30
费用收入比（%）	10.01	11.17	10.29
资产负债率（%）	70.18	68.31	69.90
全部债务资本化比率（%）	47.85	41.78	42.52
长期债务资本化比率（%）	31.24	18.55	13.46
EBITDA 利息倍数（倍）	6.36	9.39	11.69
EBITDA 全部债务比（倍）	0.37	0.61	0.62
流动比率（倍）	1.02	0.98	0.89
速动比率（倍）	0.82	0.77	0.72
现金短期债务比（倍）	2.14	1.92	1.86
经营现金流动负债比率（%）	23.10	20.03	17.35
EBITDA/本次发债额度（倍）	1.67	2.73	2.47
EBITDA/本期发债额度（倍）	5.57	13.64	12.35

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+计入损益表的利息支出) / [(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+计入损益表的利息支出) / [(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+计入损益表的利息支出)
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+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+计入损益表的利息支出+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。

联合信用评级有限公司关于 中国兵器装备集团公司 2017 年公司债券（第二期）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，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年中国兵器装备集团公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

中国兵器装备集团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。中国兵器装备集团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中国兵器装备集团公司的相关状况，如发现中国兵器装备集团公司或本次（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，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如中国兵器装备集团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，直至中国兵器装备集团公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送中国兵器装备集团公司、监管部门等。

