

中国兵器装备集团有限公司

2026 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕5113号

联合资信评估股份有限公司通过对中国兵器装备集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国兵器装备集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“16 兵装 05”“17 兵装 04”“17 兵装 06”和“17 兵装 09”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年六月二十九日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受中国兵器装备集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

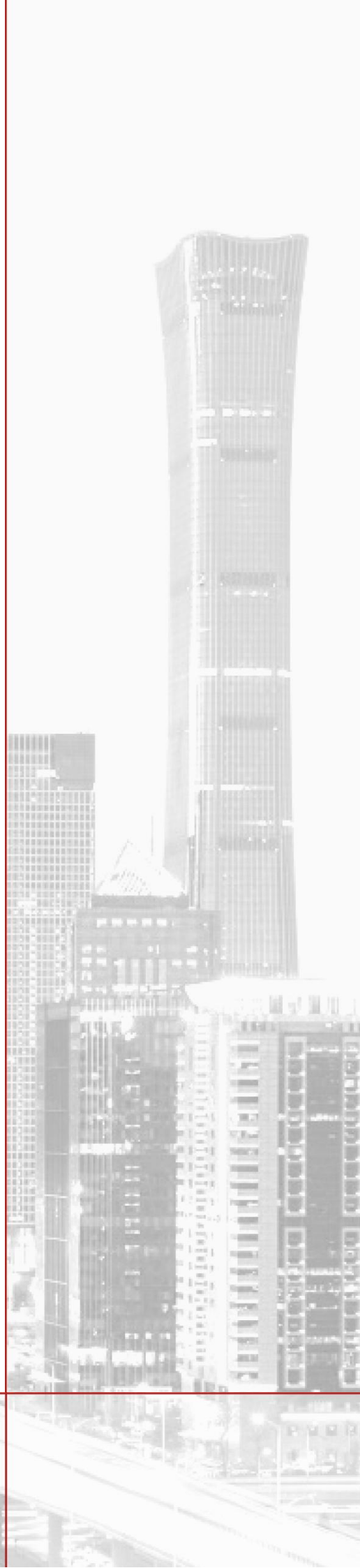
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



中国兵器装备集团有限公司

2026 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
中国兵器装备集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/06/29
16 兵装 05/17 兵装 04/17 兵装 06/17 兵装 09	AAA/稳定	AAA/稳定	

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”）完成汽车业务分立重组，剥离汽车板块，聚焦军工防务核心主业。公司作为特大型中央企业集团，在规模优势、产业布局、行业地位等方面仍保持了很强的综合竞争优势。经营方面，2025 年，相较于追溯调整后数据，公司营业总收入小幅回落，综合毛利率小幅提升，公司主业稳定性强，整体经营风险处于极低水平。财务方面，公司资产规模保持稳定，货币资金储备充足；整体债务负担仍处于合理水平；利润总额和 EBITDA 大幅增长，但对投资收益的依赖程度高；经营现金持续净流出；偿债指标表现强；银行授信充裕、直接融资渠道通畅，财务风险极低。整体看，公司信用风险极低。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，公司依托国防建设需求，深耕军品并拓展军民融合业务，中长期发展基础稳固。后续随着整合进一步深入，两大兵工体系协同空间广阔，公司评级展望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：因行业竞争加剧、自身未能适应行业转型中市场需求变化等，公司盈利能力明显弱化，进而导致偿债能力指标大幅下滑；其他对公司经营及财务造成严重不利影响的因素。

优势

- **公司战略地位显著。**公司是国防建设和国民经济建设的战略性企业，2025 年完成汽车业务分立后，聚焦武器装备研发、生产与保障，面向全军各军兵种、武警、公安提供成套防务产品，凭借军品准入资质和稳定体制内客户资源，具备极强行业壁垒。
- **公司财务弹性良好，融资渠道畅通。**截至 2025 年底，公司现金类资产 426.89 亿元，对短期债务的保障能力强；全部债务资本化比率为 40.77%，债务负担较轻；公司尚可使用银行授信额度 1399.03 亿元且直接融资渠道畅通。

关注

- **利润对投资收益依赖程度高，大额投资收益不可持续。**2025 年，公司投资收益 93.05 亿元，同比大幅增长 299.26%，规模为当期营业利润 1.37 倍；投资收益主要来自于分立后对剩余股权的重新计量增加的投资收益，该收益不可持续。
- **股权划转事项存在实施不确定性。**分立完成后公司与中国兵器工业集团有限公司整合落地进度、整合节奏、内部资源重分配、管理体系调整存在不确定性，短期或对公司业务统筹、融资管理、资产运作产生阶段性扰动。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型					多元控股企业信用评级方法与模型 V4.1.202606
债项评级方法					债项评级基本方法 V3.0.202207
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次	
经营风险	A	经营环境	宏观经济	2	
			行业风险	3	
		自身竞争力	基础素质	1	
			经营分析	1	
			企业管理	1	
财务风险	F2	资产质量和盈利能力		2	
		资本结构		2	
		偿债能力		1	
指示评级				aaa	
个体调整因素：--				--	
个体信用等级				aaa	
外部支持调整因素：--				--	
模型级别				AAA	

个体信用状况变动和外部支持变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月及 6 月对《外部支持评估方法》和《多元控股企业信用评级方法与模型》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

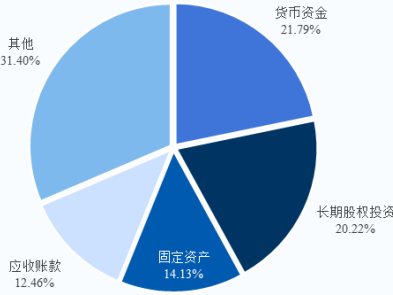
合并口径		
项目	2024 年	2025 年
现金类资产（亿元）	468.01	426.89
资产总额（亿元）	1600.67	1664.56
所有者权益（亿元）	641.12	730.50
短期债务（亿元）	320.39	371.88
长期债务（亿元）	200.55	130.94
全部债务（亿元）	520.94	502.82
营业总收入（亿元）	437.67	424.70
利润总额（亿元）	12.93	67.87
EBITDA（亿元）	56.56	107.89
经营性净现金流（亿元）	-27.74	-21.15
经调整的营业利润率（%）	-2.17	-7.12
总资产报酬率（%）	1.82	6.61
资产负债率（%）	59.95	56.11
全部债务资本化比率（%）	44.83	40.77
流动比率（%）	128.07	122.40
经营活动现金流入/流动负债（倍）	0.68	0.71
现金短期债务比（倍）	1.46	1.15
EBITDA 利息倍数（倍）	3.41	7.63
全部债务/EBITDA（倍）	9.21	4.66

公司本部口径		
项目	2024 年	2025 年
资产总额（亿元）	1073.81	741.46
所有者权益（亿元）	621.63	410.21
全部债务（亿元）	399.94	257.83
营业总收入（亿元）	2.16	2.07
利润总额（亿元）	39.57	16.14
资产负债率（%）	42.11	44.68
全部债务资本化比率（%）	39.15	38.60
流动比率（%）	134.74	109.84
经营现金流动负债比（%）	1.92	1.43

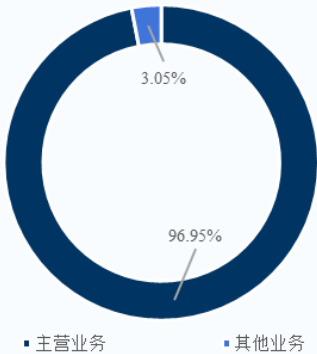
注：1.若无特殊说明，本报告财务数据及指标计算均为合并口径；2.因四舍五入的原因，本报告涉及的部分数据可能在尾数上与引用资料存在微小差异；3.合并报表其他流动负债中计息部分已调整至短期债务及相关指标核算；4.报告中 2024 年所列示财务数据采用追溯调整后数据

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

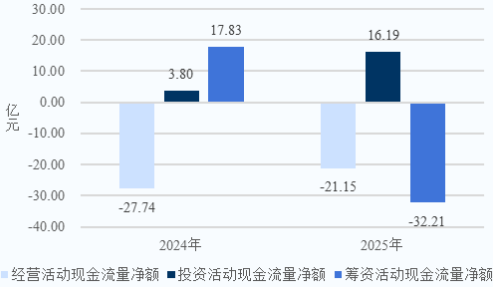
2025 年底公司资产构成



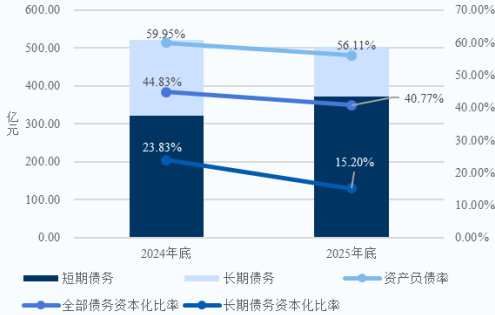
2025 年公司营业总收入构成



2024—2025 年公司现金流情况



2024—2025 年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
16 兵装 05	10.00 亿元	10.00 亿元	2026/10/17	--
17 兵装 04	20.00 亿元	20.00 亿元	2027/06/06	--
17 兵装 06	20.00 亿元	20.00 亿元	2027/07/13	--
17 兵装 09	6.00 亿元	6.00 亿元	2027/09/18	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
 资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
17 兵装 09 17 兵装 06 17 兵装 04 16 兵装 05	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/24	樊思 肖怀玉	汽车制造企业信用评级方法 V4.0.202208 汽车制造企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读原文
17 兵装 09	AAA/稳定	AAA/稳定	2017/08/30	叶维武 孙林林	原联合信用评级有限公司工商企业评级方法	阅读原文
17 兵装 06	AAA/稳定	AAA/稳定	2017/07/04	叶维武 孙林林	原联合信用评级有限公司工商企业评级方法	阅读原文
17 兵装 04	AAA/稳定	AAA/稳定	2017/05/23	冯磊 叶维武	原联合信用评级有限公司工商企业评级方法	阅读原文
16 兵装 05	AAA/稳定	AAA/稳定	2016/09/27	冯磊 高永亮	原联合信用评级有限公司工商企业评级方法	阅读原文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：李 旭 lixu@lhratings.com

项目组成员：赵 兮 zhaoxi@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中国兵器装备集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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。公司于 1999 年 6 月 29 日取得《企业法人营业执照》，注册资本 164.40 亿元。2017 年 12 月 28 日，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，并变更为现名称，注册资本由 185.55 亿元变更为 353.00 亿元。2025 年 6 月 16 日，公司注册资本由 353.00 亿元变更为 365.65 亿元；2025 年 7 月 25 日，公司注册资本由 365.65 亿元变更为 165.65 亿元。截至 2025 年底，公司实收资本为 166.78 亿元，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）为公司控股股东和实际控制人。

公司主营业务涉及军品与民品，经营范围：国有资产投资、经营与管理；武器装备的研发、生产、保障、服务；车辆零部件、电力设备、光电信息产品、机械设备、工程与建筑机械、化工材料（危险化学品除外）、消防器材、医疗与环保设备、金属与非金属材料及其制品的研发、制造、销售及综合服务业务等，按联合资信行业分类标准划分为多元控股企业。

跟踪期内，公司组织架构无变化。截至 2025 年底，公司合并范围内拥有二级子公司 35 家。公司直接或间接控制 4 家境内上市公司，分别为安徽长城军工股份有限公司（证券代码：601606.SH，以下简称“长城军工”）、中光学集团股份有限公司（证券代码：002189.SZ，以下简称“中光学”）、建设工业集团（云南）股份有限公司（证券代码：002265.SZ，以下简称“建设工业”）和湖北华强科技股份有限公司（证券代码：688151.SH，以下简称“华强科技”）。截至 2025 年底，公司所持有上述上市公司的股份均未质押。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 1664.56 亿元，所有者权益 730.50 亿元（含少数股东权益 54.64 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 424.70 亿元，利润总额 67.87 亿元。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券情况见下表，募集资金均按约定用途使用并已按期正常支付利息。

图表 1 • 截至 2026 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
16 兵装 05	10.00	10.00	2016/10/17	10 年
17 兵装 04	20.00	20.00	2017/06/06	10 年
17 兵装 06	20.00	20.00	2017/07/13	10 年
17 兵装 09	6.00	6.00	2017/09/18	10 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。

宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工企利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》](#)。

五、行业分析

多元控股企业是指通过控股或参股方式，持有并管理跨越多个行业板块的子公司或业务单位的企业集团。通过对不同行业子公司的战略性持股与管理，多元控股企业既可分散风险，又能促进协同增效与价值增值，从而推动集团整体的可持续发展。

多元控股企业的母公司以投资管理为核心，通过持有各子公司股权，参与子公司的战略决策与重要运营，同时为子公司提供资本支持、资源整合和战略指导，借此在多个行业间分散经营风险。多元控股企业母公司主要收入来源包括：（1）股权分红和投资收益：子公司实现盈利后按比例分配的股利，以及母公司通过股权处置获得的资本利得；（2）资产运作收益：在必要时通过出售或转让股权、合资退出等方式实现的一次性增值；（3）管理服务费：部分多元控股企业母公司对子公司收取管理或咨询费用，但该类收益整体占比较小。

多元控股企业数量众多，头部公司资产总量庞大，大型多元控股企业通常拥有千亿元以上的资产规模。对于一般多元控股企业，行业结构呈现“一超多强”局面，少数几家最大的控股集团处于主导地位，其余为中小规模的控股企业。多元控股企业在跨行业、多元化布局过程中，不仅要应对市场与监管带来的外部压力，还需关注内部运营与战略执行方面的多重风险。

（1）激烈竞争与行业周期波动

由于行业进入门槛低、参与主体众多，头部控股集团凭借资源和资本优势，在市场波动期更容易获取优质资产和业务机会；而中小规模企业则可能因资源不足而面临市场份额被边缘化的局面。同时，不同子行业的经济周期交织影响，上行阶段助推扩张，下行阶段则因标的业绩承压和现金流回收放缓而带来整体经营波动。

（2）融资成本攀升与高杠杆压力

当外部环境处于宏观利率上行、融资环境趋紧的情形下，多元控股企业的募资难度普遍较大。同时，为了实现外延式并购和快速扩张，多元控股企业承担了较高的负债水平，一旦并购标的未能实现预期业绩，就可能出现合并口径收入和利润未如预期、商誉减值等情形，进而对再融资形成抑制，短期内陷入偿债和流动性双重压力。

（3）跨领域管理与协同效率挑战

多元控股企业的业务布局通常涵盖多个行业板块，需要在不同领域建立专业化管理和风险监控体系。若管理层缺乏相应行业经验或盲目扩张至无协同效应的板块，将导致决策滞后、资源错配，不仅浪费管理成本，也可能使集团整体盈利稳定性受到影响。

（4）盈利模式与资本结构差异

各子公司在盈利水平、杠杆率和偿债期限上存在显著差异，这要求多元控股企业母公司在资源配置和财务管理上既要保持整体协同，也要针对单一板块风险进行精细化控制，以防某一业务单元的波动对集团财务健康产生连锁反应。

六、跟踪期主要变化

（一）控股产业布局及子公司概况

2025 年，公司汽车业务分立后，对 2024 年收入进行了追溯调整；公司业务结构保持稳定，营业总收入小幅回落，毛利水平有所提升。公司利润对单一子公司经营业绩依赖度较低。

2025 年，公司汽车业务分立后，对 2024 年收入进行了追溯调整。2025 年，公司聚焦军工防务核心主业，同步依托军工技术发展民品业务。2025 年，公司营业总收入同比小幅下降，其中主营业务占比超 95.00%，业务结构稳定。综合毛利率同比小幅提升 1.54 个百分点。

图表 2 • 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年			2025 年同比变化	
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	毛利率
主营业务	425.32	97.18%	17.14%	411.75	96.95%	18.37%	-3.19%	1.23 个百分点
其他业务	12.35	2.82%	52.25%	12.94	3.05%	60.95%	4.84%	8.70 个百分点
合计	437.67	100.00%	18.13%	424.70	100.00%	19.66%	-2.96%	1.54 个百分点

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

公司作为国务院国资委直接管理的国防建设和国民经济建设的战略性企业，细分业务主要由下属子公司负责运营，下属业务板块经营主体较多，公司利润对单一子公司经营业绩依赖度较低。

图表 3 • 公司下属部分公司 2025 年（末）财务概况（单位：亿元）

公司名称	公司持股比例	主要产品/业务	资产总额	所有者权益	营业总收入	利润总额
长城军工	30.03	锚具及零部件、轨道交通产品及零部件、汽车配件、塑料制品等	45.35	22.47	15.64	0.14
中光学	42.19	光学校镜、光学透镜等精密光学元件、光学辅材、敏电阻等	25.92	5.60	15.02	-2.49
建设工业	78.05	轿车、微车和轻型车系列连杆、其他工业产品	84.34	39.22	45.10	2.56
华强科技	70.35	个体防护装备、集体防护装备医药包装及医疗器械	48.12	42.28	6.28	0.46
南方工业	100.00	产业投资及资本运营、价值投资和资产经营	228.99	140.61	2.48	10.90
合计	--	--	432.73	250.19	84.52	11.56
公司	--	--	1664.56	730.50	424.70	67.87

注：尾差系四舍五入所致；南方工业指代南方工业资产管理有限责任公司

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（二）基础素质分析

2025 年，公司剥离汽车业务聚焦军工，四大上市平台分赛道布局，主业优势突出，兵工整合有望巩固长期竞争力。

规模优势及职能定位：公司面向陆、海、空、火箭军、武警、公安、预备役、民兵等全部武装力量开展武器装备研发、生产、保障与配套服务；分立剥离汽车业务后，集中资源深耕防务装备主业，资产规模、军工研发产能、军品供货资质具备极强壁垒，军工业务体系完整、客户壁垒稳固，整体抗风险与政策适配性突出。

产业布局：公司持有四家境内 A 股军工上市公司股权。作为各细分产业专业化运营平台，建设工业特品主要涵盖轻型武器装备，产品实现谱系、口径、市场“三个全覆盖”；长城军工承担多项重点型号科研生产任务；中光学专注于特种光电的研发、集成和生产，以微光、红外、多光融合技术为主，产品主要应用于轻武器、单兵系统等领域；华强科技是国内专业的防化军工企业，以特种防护领域为主，主要生产个体防护装备、集体防护装备等。同时，公司依托技术优势推进多元化民品布局，各上市平台同步落地相关业务。建设工业承接汽车动力系统、传动系统、转向系统、安全系统业务；长城军工产业化布局预应力锚具产品；中光学延伸发展精密光学元组件，光电防务系统，安防监控与系统集成，投影及汽车光电等数字化显示系统及其核心部件业务；华强科技拓展医药包装及医疗器械产品，主要包括药用丁基胶塞、多层共挤膜、铝塑盖、医用口罩、医用防护服等。公司整体形成军工主业牵引、民品市场落地的发展模式，实现军工技术民用转化、军民业务双向协同发展。此外，公司旗下资本运作及资产运营平台为南方工业资产管理有限责任公司（以下简称“南方工业”），系公司全资控股的核心二级企业。截至 2025 年底，南方工业围绕公司主业已在特种装备、汽车零部件、新材料、输变电、光电、医药、金融等领域开展投资布局，拥有参控股企业 78 家，其中上市公司 17 家、新三板挂牌公司 1 家、非上市公司 60 家。

核心产业竞争力：建设工业是国内领先的轻型武器装备研发制造企业，是国防科技工业的中坚力量，生产和研发水平处于我国轻武器行业的领先地位，在国内具备较强的竞争优势；长城军工在专业领域具备重要行业影响力，产业布局合理、产业体系相对完整，综合优势显著；中光学在军用微光、红外观瞄镜领域市占率位居行业前列；华强科技为国内特种防护装备、医药包装密封材料细分龙头。四大上市平台分别对应军工细分赛道头部位置，细分市场话语权强。军品业务直接对接全军各军兵种、武警、公安等客户，准入认证周期长、供货黏性强、订单稳定性高；分立后公司进一步聚焦军工主业，契合国防现代化建设、新域新质装备发展政策导向，后续依托两大兵工体系整合契机，获得协同研发、产能统筹、市场扩容的增量空间，长期成长性与行业竞争优势进一步巩固。在资产管理与资本运作方面，南方工业围绕产业投资及资本运营、价值投资和资产经营三大业务体系，利用多元化的金融资本工具，借助专业化的市场操作，为公司产业发展提供资本市场融资、产业并购、改革重组等资本运营服务，为公司非主业资产经营、新兴产业培育提供支撑，服务产业结构调整与转型升级。

根据中国人民银行企业信用报告，截至 2026 年 6 月 2 日，公司本部无未结清关注类和不良/违约类贷款。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部逾期或违约记录。

截至 2026 年 6 月 24 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

（三）管理人员

跟踪期内，公司管理人员发生一定变动，聘任周治平为公司董事、总经理、党组副书记；聘任沈同为董事、党组副书记；李正茂、王宏、刘林宗、葛小春不再担任公司外部董事职务。2025 年 6 月 25 日，公司发布公告取消监事会、监事，由董事会审计与风险委员会、内部审计等机构行使相关职权。公司管理运作正常。

公司董事、总经理、党组副书记周治平，男，研究生学历，管理学博士，研究员级高级工程师，中共党员。历任南方工业副董事长、总经理，公司职工董事，重庆长安汽车股份有限公司（以下简称“长安汽车”）董事、党委书记，中国长安董事长、党委书记、总裁。

公司董事、党组副书记沈同，男，研究生学历，工程硕士，高级工程师，中共党员。历任国网山西省电力有限公司副总经理、党组成员，国网陕西省电力有限公司董事、总经理、党委副书记，国网青海省电力公司董事长、党委书记，哈尔滨电气集团有限公司副总经理、党委常委，哈尔滨电气股份有限公司高级副总裁，哈尔滨电气集团有限公司董事、党委副书记。

（四）重大事项

2025 年 2 月，经国务院批准，公司启动分立重组，将汽车业务分立为一家独立中央企业，分立后公司股权将注入中国兵器工业集团有限公司（以下简称“兵器工业集团”）；2025 年 6 月 30 日债券持有人会议确定由公司承担全部存量公司债券还本付息责任，新设主体不承担连带责任；截至 2025 年 7 月 29 日，两家分立主体工商登记手续已全部办结，双方签署分立协议明确资产、权益、债务分割及交割相关安排，本次分立对公司日常经营未产生重大不利影响，其偿债能力保持稳定，后续将按交易所规则持续履行信息披露义务。分立完成后公司与兵器工业集团整合落地进度、整合节奏、内部资源重分配、管理体系调整存在不确定性，短期或对公司业务统筹、融资管理、资产运作产生阶段性扰动。联合资信将继续关注公司股权划转注入兵器工业集团事项的实施进展及相关影响。

（五）经营方面

1 业务经营分析

公司旗下四家军工上市平台分工明确，兼顾军品研制与军民融合民品业务，经营表现各有分化。

长城军工：

长城军工主营业务由军品与民品两大板块构成。民品业务方面，长城军工产品覆盖全国 31 个省、自治区和直辖市，广泛应用于国家重点工程及“一带一路”项目建设。2025 年，长城军工获得中泰铁路、中蒙跨境铁路等项目订单达 2500 万元并已批量供货，开拓俄罗斯市场并持续跟进“一带一路”沿线国家项目。2025 年，长城军工主要业务品类产销均保持增长，实现当期营业总收入 15.64 亿元，同比增 9.37%；利润总额 0.14 亿元（2024 年为-3.94 亿元），实现扭亏为盈。

图表 4 • 长城军工业务产销情况

产品	项目	2024 年	2025 年	同比变动
预应力锚具	生产量（万孔）	1897.00	2113.00	11.39%
	销售量（万孔）	1821.00	1920.00	5.44%
	库存量（万孔）	291.90	683.00	133.98%
塑料制品	生产量（吨）	423.01	526.00	24.35%
	销售量（吨）	466.60	538.00	15.30%
	库存量（吨）	55.51	41.00	-26.14%

资料来源：联合资信根据长城军工年报整理

建设工业：

建设工业业务主要包含特品业务、汽车零部件及战略性新兴产业。特品业务主要为轻武器装备，目前正围绕装备机械化、信息化、智能化“三化”融合，着力新域新质装备研发条件建设，助推武器装备现代化；汽车零部件业务与国内一流汽车主机厂、国外汽车零部件供应商建立长期合作关系，汽车连杆产品市场占有率处于领先地位；战略性新兴产业主要涵盖反恐防暴、训练系统、光电信息融合装备、高端钛合金制品、高强度粉末冶金制品等，聚焦新型特种装备、新能源汽车、新材料、光电信息、新一代信息技术、高端装备制造、绿色低碳等领域，稳步推进战略性新兴产业布局与发展。2025 年建设工业实现营业收入 45.10 亿元，同比增长 3.57%；实现利润总额为 2.56 亿元，同比下降 17.44%，主要系 2024 年地方医保政策调整，建设工业对设定受益计划中医保补差的计划变动确认为过去服务成本并在当期损益中反映，影响 2024 年损益 4513 万元；经营活动产生的现金流量净额 2.02 亿元，同比增长 5.84%。跟踪期内，建设工业主营业务未发生重大变化，汽车零部件产销同比双位数增长。

图表 5 • 建设工业业务产销情况

产品	项目	2024 年	2025 年	同比变动
汽车零部件	生产量（支）	4108.94	4759.55	15.83%
	销售量（支）	4058.22	4719.64	16.30%
	库存量（支）	602.93	642.84	6.62%

资料来源：联合资信根据建设工业年报整理

中光学：

公司光电业务主要由中光学等子公司负责运营。中光学业务覆盖“特种光电、光学元件、光电整机”三大领域，主要业务包括精密光学元组件，光电防务系统，安防监控与系统集成，投影及汽车光电等数字化显示系统及其核心部件。公司以先进光学感知、成像与显示技术为核心，构建从光学精密元组件、光学镜头模组，到光电整机、系统解决方案的军民结合型光学产业链，持续向高端智能光电系统转型，同时加快全系列 HUD 等车载光学和 LCoS 微显示、AR/VR 光波导等新兴光电领域布局。2025 年，中光学投影整机及配件本期因订单减少，销售量及生产量同比降低，精密光学元组件、光电防务与要地监控、机械产品及其他业务收入均有不同幅度下降，导致中光学营业总收入同比下降 15.85%至 15.02 亿元。此外，其对销售费用加大管控力度及减少外部委托研发费用，致使当期费用总额同比下降 26.06%，当期利润同比减亏 1.36 亿元至-2.49 亿元。

图表 6 • 中光学业务产销情况

产品	项目	2024 年	2025 年	同比变动
光学元组件	生产量（万台）	11721.00	10010.09	-14.60%
	销售量（万台）	11721.00	9931.69	-15.27%
	库存量（万台）	736.00	814.40	10.65%
投影整机及配件	生产量（万台）	48.88	24.63	-49.61%
	销售量（万台）	49.63	24.63	-50.37%
	库存量（万台）	0.30	0.30	--

资料来源：联合资信根据中光学年报整理

华强科技：

华强科技是国内专业的防化军工企业，以特种防护领域为主，主要生产个体防护装备、集体防护装备。同时，华强科技依托技术优势，开拓医药包装、医疗器械等民品市场。2025 年，华强科技主营业务收入主要来源于特种防护装备和医药包装及医疗器械两大业务板块，分别占营业收入的比例为 42.78%和 55.61%。其中，特种防护装备收入同比增长 41.71%，主要系个体防护产品收入增加；医药包装及医疗器械收入同比减少 11.73%，主要系药用丁基胶塞受产品结构及市场结构等因素的影响所致。2025 年，华强科技实现营业总收入 6.28 亿元，同比提升 2.78%，实现利润总额 0.46 亿元，同比提升 137.14%，主要系华强科技加强成本管控，核心产品毛利率提升，期间费用整体有所压降，叠加个体防护装备业务收入大幅增长所致。

图表 7 • 华强科技 2025 年业务产销情况

主要产品	单位	生产量	销售量	库存量	生产量比上年增减	销售量比上年增减	库存量比上年增减
个体防护装备	套	66258.57	72868.27	1641.2	506.44%	283.40%	-80.11%
集体防护装备	台	3552.49	3457.71	249.09	-1.75%	-11.32%	61.42%
药用丁基胶塞	万只	286605.5	286414	65874.03	-21.61%	-23.34%	0.29%

资料来源：联合资信根据华强科技年报整理

南方工业：

南方工业投资业务主要分为围绕公司产业支持及公司上市公司资本运作而开展的产业投资及资本运营，围绕产业协同投资标的开展战略配售或定向增发和出于获取金融投资组合配置收益而进行的价值投资，以及围绕持有型物业的运营管理、非主业资产处置盘活及南方工业流动资金管理开展的资产运营投资。投资标的主要包括上市公司及非上市公司股权、战略配售及定向增发、公募基金和资管计划、不良资产特殊机遇投资 LP 份额、金融理财等。

截至 2025 年底，南方工业主要资产分布在产业投资及资本运营业务，资产占比 81.09%，账面价值较上年末增长 45.22%，主要系持有的长安汽车股权计量方式由成本法变更为公允价值计量¹，带动投资组合规模增长。南方工业价值投资业务规模在公司批复额度内有所调整，近年来南方工业发挥金融投资平台功能，通过战略配售或定向增发等方式参与具有产业协同效应的投资标的。资产经营业务规模取决于当年产业股权投资及资本运营以及价值投资的投资支出情况。

图表 8 • 截至 2025 年底，南方工业主要股权投资标的（单位：亿元）

标的名称	性质	行业	期末持股比例	账面价值	期末核算方式
重庆长安汽车股份有限公司	上市公司	汽车	4.65%	54.29	其他权益工具投资
兵器装备集团财务有限责任公司	非上市公司	非银行金融机构	22.60%	20.97	长期股权投资-权益法
阿维塔科技（重庆）有限公司	非上市公司	汽车	6.34%	15.16	交易性金融资产
湖北华强科技股份有限公司	上市公司	医药制造业	24.83%	10.63	长期股权投资-权益法
深蓝汽车科技有限公司	非上市公司	汽车	5.47%	7.19	交易性金融资产
合计	--	--	--	108.24	--

资料来源：公开资料

2 未来发展

公司作为重要的中央国有企业，制定了符合所处行业特点和自身功能定位的发展目标。

未来公司以习近平新时代中国特色社会主义思想为指引，落实全会精神，坚持党的领导与稳中求进总基调，贯彻新发展理念，推进新型工业化，聚焦强军主业、自主创新、军民融合等领域推动高质量发展，巩固“十五五”发展基础。

（六）财务方面

公司提供了 2025 年财务报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论。2025 年，公司因重组分立不再纳入合并范围的原二级子公司 8 家。截至 2025 年底，公司合并范围内二级子公司 35 家。2025 年，因重组、价格政策调整、科研项目超支挂账，公司对 2024 年度数据进行调整，部分调整项变化见下表。财务分析中 2024 年度数据使用 2025 年期初口径，财务数据可比性较强。

图表 9 • 公司除重组分立外重要年度数据调整情况（单位：亿元）

影响的科目	对 2025 年初余额的影响	对 2024 年当期的影响	对 2024 年初余额的影响
应收账款	-4.55	--	--
未分配利润	-5.83	--	-5.11
归属于母公司的所有者权益	-5.79	--	-5.08
营业收入	--	-0.72	--
归属于母公司所有者的净利润	--	-0.72	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

1 主要财务数据变化

截至 2025 年底，公司资产总额较年初小幅增长，资产结构相对均衡，货币资金充裕，存货和应收账款对资金的占用程度一般，资产受限比例很低；公司所有者权益规模保持增长，债务规模有所压降，整体债务负担仍处于合理水平。2025 年，公司营业总收

¹ 因公司分立重组，长安汽车由成本法转为公允价值计量。

入小幅下降，利润总额同比大幅增长，投资收益对利润的贡献很大，但不具备可持续性。2025 年，公司经营活动现金持续净流出；筹资活动现金流转为净流出。

公司资产结构相对均衡，2025 年底资产规模较年初有所增长。截至 2025 年底，公司货币资金 362.68 亿元，其中使用受限的货币资金 12.69 亿元，主要为银行承兑汇票保证金、用于担保的定期存款或通知存款及定期存款或通知存款本金及利息等；应收账款较年初小幅增长，其中应收账款账龄以 1 年以内为主（账面余额占 70.02%），累计计提坏账 29.52 亿元，计提比例 12.46%；公司存货账面价值主要由原材料（22.88%）、自制半成品及在产品（32.83%）和库存商品（40.87%）构成，累计计提存货减值准备 18.66 亿元，计提比例 16.57%。公司长期股权投资主要为对联营企业投资，截至 2025 年底，公司长期股权投资较年初增长 9.96%，主要系对合营企业投资增长（增加 102.18 亿元）及对长安汽车由长期股权投资成本法计量调整为其他权益工具投资公允价值计量（减少 63.67 亿元）综合影响所致；固定资产账面价值主要由机器设备（36.42%）、房屋及建筑物（41.76%）和土地资产（15.66%）构成，累计计提折旧 227.87 亿元，成新率 51.49%。

截至 2025 年底，公司所有权或使用权受限资产 91.43 亿元，占期末总资产的 5.49%，受限比例很低。

图表 10 • 公司资产主要构成（单位：亿元）

科目	2025 年初		2025 年底		2025 年底较年初变动
	金额	占比	金额	占比	
流动资产	871.42	54.44%	840.84	50.51%	-3.51%
货币资金	409.64	25.59%	362.68	21.79%	-11.46%
应收账款	194.98	12.18%	207.43	12.46%	6.38%
存货	114.04	7.12%	112.62	6.77%	-1.25%
非流动资产	729.25	45.56%	823.72	49.49%	12.95%
长期股权投资	306.05	19.12%	336.55	20.22%	9.96%
固定资产	245.77	15.35%	235.25	14.13%	-4.28%
资产总额	1600.67	100.00%	1664.56	100.00%	3.99%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年底，公司所有者权益 730.50 亿元，较年初增长 13.94%，主要系因分立划转其他调整事项增加资本公积 34.87 亿元所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 92.52%，少数股东权益占比为 7.48%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 22.83%、31.58%、-0.78%和 32.83%。

公司负债主要由流动负债构成，截至 2025 年底，公司负债总额较年初小幅下降。有息债务方面，截至 2025 年底，公司全部债务 502.82 亿元，较年初小幅下降。债务结构方面，短期债务占 73.96%，长期债务占 26.04%，以短期债务为主。从债务指标来看，截至 2025 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较年初均有所下降，公司债务负担有所减轻。

图表 11 • 公司负债主要构成（单位：亿元）

科目	2025 年初		2025 年底		2025 年底较年初变动
	金额	占比	金额	占比	
流动负债	680.45	70.91%	686.95	73.54%	0.96%
短期借款	148.69	15.50%	225.97	24.19%	51.98%
应付票据	40.09	4.18%	49.43	5.29%	23.28%
应付账款	188.08	19.60%	180.98	19.38%	-3.77%
其他应付款（合计）	97.75	10.19%	78.47	8.40%	-19.73%
非流动负债	279.10	29.09%	247.11	26.46%	-11.46%
长期借款	109.18	11.38%	43.52	4.66%	-60.14%
应付债券	91.00	9.48%	87.00	9.31%	-4.40%
负债总额	959.55	100.00%	934.06	100.00%	-2.66%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 12 • 公司债务情况（单位：亿元）

项目	2025 年初	2025 年底	2025 年底较年初变动
短期债务	320.39	371.88	16.07%
长期债务	200.55	130.94	-34.71%
全部债务	520.94	502.82	-3.48%
短期债务占全部债务比重	61.50%	73.96%	12.46 个百分点
资产负债率	59.95%	56.11%	-3.83 个百分点
全部债务资本化比率	44.83%	40.77%	-4.06 个百分点
长期债务资本化比率	23.83%	15.20%	-8.63 个百分点

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2025 年，公司营业总收入同比略有下降；综合毛利率水平小幅增长。期间费用方面，2025 年，公司费用总额同比增长 23.45%，主要系管理费用大幅增长所致。2025 年，公司期间费用率为 27.52%，同比增长 5.89 个百分点。公司费用规模较大，对整体利润存在侵蚀。2025 年，公司投资收益规模同比大幅增长 299.26%，主要系公司对剩余股权的重新计量增加投资收益所致，该收益不可持续；公司当期投资收益为营业利润的 1.37 倍，对营业利润影响较大。综上影响，2025 年，公司利润规模同比增长，公司经调整的营业利润率同比下降，总资产报酬率和净资产收益率均有不同程度的提升。

图表 13 • 公司盈利能力变化情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2025 年同比变动
营业总收入	437.67	424.70	-2.96%
营业成本	358.33	341.19	-4.78%
费用总额	94.66	116.87	23.45%
投资收益	23.31	93.05	299.26%
其他收益	9.71	7.46	-23.13%
利润总额	12.93	67.87	424.78%
经调整的营业利润率	-2.17%	-7.12%	-4.95 个百分点
总资产报酬率	1.82%	6.61%	4.79 个百分点
净资产收益率	1.78%	8.95%	7.17 个百分点

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从经营活动来看，2025 年，公司现金收入比仍保持较高水平，但经营活动现金流仍保持净流出，净流出规模小幅下降；公司投资活动现金流入及流出主要为赎回理财产品及结构性存款收回的现金、购买理财产品及结构性存款支付的现金，公司投资活动现金净流入规模大幅增长；公司筹资活动现金转为净流出状态。

图表 14 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年	2025 年同比变化
经营活动现金流入小计	463.23	486.17	4.95%
经营活动现金流出小计	490.98	507.32	3.33%
经营活动现金流量净额	-27.74	-21.15	-23.76%
投资活动现金流入小计	196.04	225.79	15.18%
投资活动现金流出小计	192.24	209.60	9.03%
投资活动现金流量净额	3.80	16.19	326.07%
筹资活动前现金流量净额	-23.95	-4.96	-79.27%
筹资活动现金流入小计	424.00	429.36	1.26%
筹资活动现金流出小计	406.17	461.57	13.64%
筹资活动现金流量净额	17.83	-32.21	-280.67%
现金收入比	93.49%	97.95%	4.46 个百分点

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债指标变化

2025 年底，公司综合偿债指标表现及再融资能力强，财务弹性良好。

图表 15 • 公司偿债指标

项目	指标	2024 年	2025 年
短期偿债指标	流动比率（%）	128.07	122.40
	速动比率（%）	111.31	106.01
	经营现金流入量/流动负债（倍）	0.68	0.71
	经营现金/短期债务（倍）	-0.09	-0.06
	现金短期债务比（倍）	1.46	1.15
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	56.56	107.89
	全部债务/EBITDA（倍）	9.21	4.66
	经营现金/全部债务（倍）	-0.05	-0.04
	EBITDA 利息倍数（倍）	3.41	7.63
	经营现金/利息支出（倍）	-1.67	-1.50

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，截至 2025 年底，公司流动比率、速动比率及现金短期债务比较年初均有所下降，经营现金流入量对流动负债保障程度较年初有所提升，短期偿债指标表现强。2025 年，受益于投资收益的增长，推升当期利润水平，公司 EBITDA 同比增长 90.75%，对全部债务和利息支出的保障水平大幅提升，长期偿债指标表现强。

截至 2025 年底，公司尚未使用银行授信额度 1399.03 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司合并范围内有上市公司，具备直接融资条件。整体看，公司再融资能力强。

根据公司债券年报，截至 2025 年底，公司不存在对外担保；公司不存在重大未决诉讼。

3 公司本部主要变化情况

公司生产经营业务主要通过下属子公司进行，本部承担管理职能；公司本部所有者权益结构稳定性较强，债务负担处于合理水平，利润主要来源为投资收益。

截至 2025 年底，公司本部资产总额 741.46 亿元，较年初下降 30.95%，主要由货币资金（204.22 亿元）和长期股权投资（486.99 亿元）构成；公司本部负债总额 331.25 亿元，较年初下降 26.74%。债务方面，截至 2025 年底，公司本部全部债务 257.83 亿元。其中，短期债务占 67.82%、长期债务占 32.18%，公司本部全部债务资本化比率和资产负债率分别为 38.60%和 44.68%，公司本部债务负担处于合理水平。截至 2025 年底，公司本部所有者权益为 410.21 亿元，较年初下降 34.01%，实收资本、资本公积和未分配利润分别为 166.78 亿元、52.41 亿元和 155.85 亿元。

2025 年，公司本部营业总收入为 2.07 亿元，利润总额为 16.14 亿元。同期，公司本部投资收益为 46.41 亿元；公司本部经营活动现金流净额为 2.99 亿元，投资活动现金流净额 54.49 亿元，筹资活动现金流净额-95.95 亿元。

（七）ESG 方面

公司建立了较为完善的法人治理结构和内控制度，履行作为央企的环境义务和社会责任，有利于其可持续发展。

环境责任方面，公司统筹上市企业全面推进绿色生产与节能降碳，淘汰高耗能设备，布局厂区光伏、废水废料循环利用等技改项目，完善污染物闭环治理，遵守环保法规，年内无环保处罚。

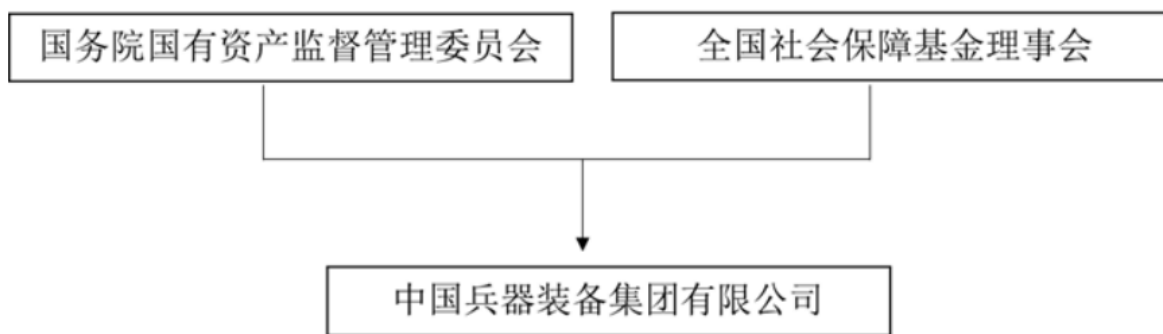
社会责任方面，公司落实定点帮扶、消费助农、助学公益，吸纳毕业生与退役军人就业，常态化开展国防科普志愿服务，履行央企社会责任。

公司治理方面，公司依据《公司法》《证券法》等相关法律法规建立了较为规范的法人治理结构，各职能部门分工明确，运作正常。

七、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“16 兵装 05”“17 兵装 04”“17 兵装 06”和“17 兵装 09”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2024 年	2025 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	468.01	426.89
应收账款（亿元）	194.98	207.43
其他应收款（亿元）	24.99	11.06
存货（亿元）	114.04	112.62
长期股权投资（亿元）	306.05	336.55
固定资产（亿元）	245.77	235.25
在建工程（亿元）	25.56	38.24
资产总额（亿元）	1600.67	1664.56
实收资本（亿元）	165.65	166.78
少数股东权益（亿元）	57.22	54.64
所有者权益（亿元）	641.12	730.50
短期债务（亿元）	320.39	371.88
长期债务（亿元）	200.55	130.94
全部债务（亿元）	520.94	502.82
营业总收入（亿元）	437.67	424.70
营业成本（亿元）	358.33	341.19
其他收益（亿元）	9.71	7.46
利润总额（亿元）	12.93	67.87
EBITDA（亿元）	56.56	107.89
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	409.18	415.99
经营活动现金流入小计（亿元）	463.23	486.17
经营活动现金流量净额（亿元）	-27.74	-21.15
投资活动现金流量净额（亿元）	3.80	16.19
筹资活动现金流量净额（亿元）	17.83	-32.21
财务指标		
销售债权周转次数（次）	0.88	1.78
存货周转次数（次）	1.44	3.01
总资产周转次数（次）	0.14	0.26
现金收入比（%）	93.49	97.95
经调整的营业利润率（%）	-2.17	-7.12
总资本收益率（%）	2.41	6.44
总资产报酬率（%）	1.82	6.61
长期债务资本化比率（%）	23.83	15.20
全部债务资本化比率（%）	44.83	40.77
资产负债率（%）	59.95	56.11
流动比率（%）	128.07	122.40
速动比率（%）	111.31	106.01
经营活动现金流入/流动负债（倍）	0.68	0.71
现金短期债务比（倍）	1.46	1.15
EBITDA 利息倍数（倍）	3.41	7.63
全部债务/EBITDA（倍）	9.21	4.66

注：1.公司合并报表其他流动负债中计息部分已调整至短期债务及相关指标核算；2.本报告中 2024 年所列示财务数据采用追溯调整后数据
 资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2024 年	2025 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	243.03	204.22
应收账款（亿元）	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	37.34	25.96
存货（亿元）	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	721.46	486.99
固定资产（亿元）	0.25	0.48
在建工程（亿元）	0.00	0.00
资产总额（亿元）	1073.81	741.46
实收资本（亿元）	365.65	166.78
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	621.63	410.21
短期债务（亿元）	167.37	174.86
长期债务（亿元）	232.57	82.97
全部债务（亿元）	399.94	257.83
营业总收入（亿元）	2.16	2.07
营业成本（亿元）	0.00	0.00
其他收益（亿元）	0.00	0.00
利润总额（亿元）	39.57	16.14
EBITDA（亿元）	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.00	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	12.79	34.03
经营活动现金流量净额（亿元）	4.00	2.99
投资活动现金流量净额（亿元）	8.93	54.49
筹资活动现金流量净额（亿元）	-8.25	-95.95
财务指标		
销售债权周转次数（次）	--	--
存货周转次数（次）	--	--
总资产周转次数（次）	--	--
现金收入比（%）	--	--
经调整的营业利润率（%）	-276.70	-1468.14
总资本收益率（%）	4.89	3.73
总资产报酬率（%）	--	--
长期债务资本化比率（%）	27.23	16.82
全部债务资本化比率（%）	39.15	38.60
资产负债率（%）	42.11	44.68
流动比率（%）	134.74	109.84
速动比率（%）	134.74	109.84
经营活动现金流入/流动负债（倍）	0.06	0.16
现金短期债务比（倍）	1.45	1.17
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--

注：1. 公司本部 2024 年所列示财务数据采用追溯调整后数据；2. “--”表示无意义
 资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
总资产报酬率	EBITDA / 平均资产总额×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
经调整的营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加-其他业务成本-期间费用+其他收益) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营活动现金流入/流动负债	经营活动现金流入/流动负债合计
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	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	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断