

跟 踪 评 级 公 告

联合[2013] 959 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级,确定维持中国航天科工集团公司AAA的主体长期信用等级,评级展望为稳定,并维持“10航天科工债”、“11中航工MTN1”和“12中航工MTN1”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一三年七月十八日



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)

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

<http://www.lhratings.com>

中国航天科工集团公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
10 航天科工债	20 亿元	2010/2/2-2020/2/2	AAA	AAA
11 中航工 MTN1	20 亿元	2011/4/20-2014/4/20	AAA	AAA
12 中航工 MTN1	30 亿元	2012/7/19-2017/7/19	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2013 年 7 月 18 日

财务数据

项目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
现金类资产(亿元)	307.37	279.77	354.60	261.91
资产总额(亿元)	1317.21	1386.40	1614.74	1582.95
所有者权益(亿元)	487.36	592.33	686.71	699.33
短期债务(亿元)	43.49	72.20	39.23	42.05
全部债务(亿元)	104.44	119.41	144.34	146.02
营业总收入(亿元)	904.39	1119.16	1337.68	315.92
利润总额(亿元)	67.55	81.02	89.19	20.24
EBITDA(亿元)	92.93	108.39	119.47	--
经营性净现金流(亿元)	95.18	-27.30	66.33	-57.39
营业利润率(%)	18.06	17.52	17.12	16.47
净资产收益率(%)	11.89	11.72	11.07	--
资产负债率(%)	63.00	57.28	57.47	55.82
全部债务资本化比率(%)	17.65	16.78	17.37	17.27
流动比率(%)	131.61	134.97	146.74	151.48
全部债务/EBITDA(倍)	1.12	1.10	1.21	--
EBITDA 利息倍数(倍)	16.81	19.74	24.73	--
经营现金流动负债比(%)	14.71	-4.21	9.19	--

注: 2013 年一季度财务数据未经审计。

分析师

胡岩

lianhe@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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内, 中国航天科工集团公司 (以下简称“公司”) 统筹军民两业发展, 加快技术创新步伐, 优化航天防务、信息技术、装备制造三大主业结构, 整体经营实力进一步增强。公司收入规模稳步增长, 盈利能力较强, 债务结构改善。同时, 联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 也注意到公司军品用户单一、民品经营规模有待提高、经营活动现金流量净额波动大等因素给公司带来一定的影响。

目前公司经营情况良好, 现金类资产、EBITDA 及经营活动现金流入量对“10 航天科工债”、“11 中航工 MTN1”和“12 中航工 MTN1”保障程度高。

综合分析, 联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“10 航天科工债”、“11 中航工 MTN1”和“12 中航工 MTN1”AAA 的信用等级。

优势

1. 公司是由中央直接管理的特大型企业集团, 在国防现代化建设中具有重要地位, 所处行业垄断优势明显。
2. 公司研发实力较强, 多项重大自主创新项目取得新突破, 为公司发展提供技术保障。
3. 公司业务发展良好, 跟踪期内主营业务收入显著增长, 盈利能力较强, 有息债务负担轻, 债务结构合理。
4. 公司现金类资产、EBITDA 及经营活动现金流入量对存续期内债券覆盖程度高。

关注

1. 公司军品用户单一军品订单的波动可能会对公司经营业绩产生影响; 民品中细分产品的经营规模不大, 仍有较大的提升空间。
2. 公司经营活动现金流量净额波动大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中国航天科工集团公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国航天科工集团公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因中国航天科工集团公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中国航天科工集团公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于中国航天科工集团公司主体长期信用及存续期内的“10航天科工债”、“11中航工MTN1”和“12中航工MTN1”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

中国航天科工集团公司（以下简称“航天科工”或“公司”）源于1956年10月8日成立的国防部第五研究院。1964年12月26日，三届全国人大一次会议通过成立第七机械工业部的决议。1982年3月8日，五届全国人大常委会第22次会议通过关于国务院机构改革问题的决议，第七机械工业部改为航天工业部。1988年4月9日，七届全国人大一次会议通过国务院机构改革方案，航空航天工业部正式组建。1993年3月22日，八届全国人大一次会议批准撤销航空航天工业部，成立中国航空工业总公司和中国航天工业总公司（国家航天局）。1993年6月，中国航天工业总公司（国家航天局）正式成立。1999年7月1日，根据九届全国人大一次会议精神，经国务院批准，中国航天机电集团公司成立。2001年经国家批准更名为中国航天科工集团公司。

公司经营范围：国有资产投资、经营管理；各型导弹武器系统、航天产品、卫星地面应用系统与设备、雷达、数控装置、工业控制自动化系统及设备、保安器材、化工材料（危险化学品除外）、建筑材料、金属制品、机械设备、电子及通讯设备、计量器具、汽车及零配件的研制、生产、销售；航天技术的科技开发、技术咨询；建筑工程设计、监理、勘察；工程承包；物业管理、自有房屋租赁；货物仓储；住宿、餐饮、娱乐（限分支机构），纺织品、家具、工艺美术品（金银饰品除外）日用百货的销售。

公司内设办公厅、发展计划部（信息化工作部）、科研生产部、科技与质量部、空间工程

部、财务部、资产运营部、经济合作部、国际业务部、人力资源部、安全保障部（行政保卫部）、审计与风险管理部（审计部、法律事务部）、纪检监察部、党群工作部等职能部门；拥有5个研究院，2个科研生产基地，6家上市公司（其中3家为二级子公司，分别为航天信息股份有限公司、航天通信控股集团股份有限公司和航天晨光股份有限公司；3家为三级子公司，分别为航天科技控股集团股份有限公司、贵州航天电器股份有限公司和北京航天长峰股份有限公司）。

截至2012年底，公司（合并）资产总额1614.74亿元，所有者权益686.71亿元（含少数股东权益118.94亿元）；2012年公司实现营业收入1337.68亿元，利润总额89.19亿元。

截至2013年3月底，公司（合并）资产总额1582.95亿元，所有者权益699.33亿元（含少数股东权益118.76亿元）；2013年1~3月，公司实现营业收入315.92亿元，利润总额20.24亿元。

公司注册地址：北京市海淀区阜成路8号；法定代表人：高红卫。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2012年以来，国内宏观经济整体运行平稳，经济增速在连续三个季度下滑之后于四季度呈现温和回升态势。根据国家统计局数据初步核算，2012年，中国实现国内生产总值519322亿元，同比增长7.8%，GDP前三季度同比增速持续回落，一季度同比增长8.1%，二季度增长7.6%，三季度增长7.4%，但四季度以来，经济增长温和回升态势开始显现，四季度GDP增长为7.9%。2012年，中国规模以上工业增加值同比增长10.0%，增速同比回落3.9个百分点。分季度看，一季度同比增长11.6%，二季度增长9.5%，三季度增长9.1%，四季度增长10.0%。2012年，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，

下同)实现主营业务收入 915915 亿元,同比增长 11%;规模以上工业企业实现利润 55578 亿元,同比增长 5.3%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求基本保持平稳,对外贸易增速下滑明显。具体而言:①消费继续平稳增长。2012 年社会消费品零售总额为 210307 亿元,同比名义增长 14.3%,同比增速小幅回落 2.8 个百分点。②投资增速放缓,结构持续优化。2012 年固定资产投资(不含农户)364835 亿元,同比增长 20.6%,较 2011 年同期同比减少 3.9 个百分点。分地区来看,中西部投资增速快于东部;分产业来看,第一产业投资增速快于第二、第三产业。③对外贸易增速下滑明显,贸易顺差显著扩大。2012 年,全年进出口总额为 38667.60 亿美元,同比增长 6.2%,增速同比大幅下降 16.3 个百分点,其中出口金额同比增长 7.9%,增速同比下降 12.4 个百分点,进口金额同比增长 4.3%,增速同比下降 20.6 个百分点,全年贸易顺差达 2311.09 亿美元,较上年的 1551.4 亿美元显著扩大。

2012 年 CPI 全年同比增长 2.6%,整体维持低位。2012 年 3 月开始随食品价格涨幅持续回落、CPI 翘尾因素走弱,CPI 呈下降态势,10 月份为 1.7%,达年内低点。进入 11 月份由于低温、春节临近等因素影响,带动食品价格大幅上涨,12 月 CPI 回调至 2.5%。从 CPI 分类指数看,食品类价格走势对 CPI 影响明显。PPI 方面,2012 年全年 PPI 同比下降 1.7%。由于受国内外宏观经济增速放缓、翘尾因素持续下滑等因素影响,2012 年前三季度 PPI 不断下降,9 月达年内低点-3.6%,10 月以来受投资恢复、企业去库存压力缓解以及季节因素等影响,PPI 降幅持续收窄,12 月达-1.9%。

2. 政策环境

财政政策方面,继续实施积极的财政政策,通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,加快推进结构

性减税,扩大“营改增”试点范围,同时进一步推动基础设施建设等多种措施,确保“稳增长”目标实现。公共支出方面,2012 年全国教育支出 21165 亿元,同比增长 28.3%;医疗卫生支出 7199 亿元,同比增长 12.0%;社会保障和就业支出 12542 亿元,同比增长 12.9%;住房保障支出 4446 亿元,同比增长 16.4%。2012 年,全国财政累计收入为 117210 亿元,累计支出为 125712 亿元,分别同比增长 12.8%和 15.1%。结构性减税方面,2012 年 8 月 1 日起至年底,中央决定将交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点范围,由上海市分批扩大至北京、天津、江苏、浙江、安徽、福建、湖北、广东和厦门、深圳 10 个省(直辖市、计划单列市)。据初步统计,截至 2012 年底,已纳入试点的企业户数约 71 万户,即将纳入试点的户数约 20 万户,“营改增”减负效果明显。此外,为进一步加强和改善关税调控作用,财政部发布通知,自 2013 年 1 月 1 日起,中国将对进出口关税进行部分调整,中国将对 780 多种进口商品实施低于最惠国税率的年度进口暂定税率。基础设施建设方面,国务院总理温家宝 5 月 23 日主持召开国务院常务会议,要求推进“十二五”规划重大项目按期实施,启动一批事关全局、带动性强的重大项目,已确定的铁路、节能环保、农村和西部地区基础设施、教育卫生、信息化等领域的项目。截至 12 月末,教育、医疗卫生、节能环保、社会保障和就业、城乡社区事务、农林水事务等的财政支出呈重点突破态势,均保持两位数以上的增速。

货币政策方面,央行继续实施稳健的货币政策,通过降息、降准、公开市场操作等数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调,为“稳增长”目标实现营造了宽松的货币环境,取得了预期效果。2012 年在国内外需求同步放缓、外汇占款增长乏力的背景下,央行同时采取数量型和价格型货币政策工具向市场投放流动性,全年两次下调存款准备金率共 1 个百

分点，公开市场操作净投放 1.44 万亿元，成为 2012 年基础货币投放的主要源头。此外央行年内两次下调一年期存贷款基准利率各 0.5 个和 0.56 个百分点，引导市场利率适当下行，促进货币信贷合理适度增长。从信贷数量来看，2012 年全年人民币贷款增加 8.20 万亿元，同比多增 7320 亿元，货币信贷保持合理增长支持了实体经济。人民币汇率方面，截至 2012 年末，人民币兑美元汇率中间价仅升值 0.25%，同时考虑到外汇占款与贸易增速均转入低增长轨道，目前人民币汇率已经接近均衡水平。

产业政策方面，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张。进一步推进农业生产，落实和完善扶持政策，加大农业科技投入。推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣，支持中小企业发展，发展生产性服务业，加强生态建设。房地产方面，坚持房地产调控不放松，一方面温家宝总理多次指出稳定和严格实施房地产调控政策，相关部委及地方政府相继辟谣否认政策放松。另一方面，支持自住性合理需求，国家发改委、住建部表示完善首套房优惠措施，央行指出满足首套房贷款需求，30 多个城市通过公积金贷款额度调整、首次置业税费减免等方式微调楼市政策。

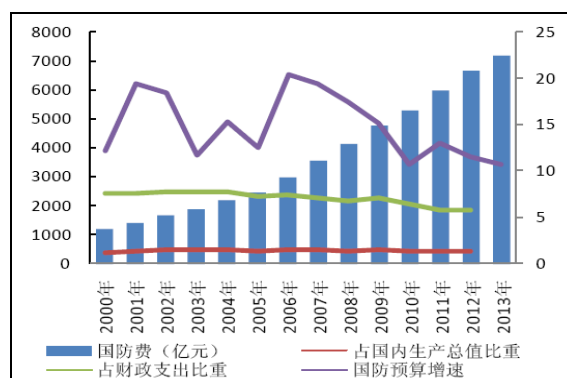
总体来看，2012 年中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策，包括通过数量型工具和价格型工具搭配加强预调微调，基本实现预期政策效果。在产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式仍是政策主线，房地产调控成果在持续的政策调控下得以巩固。

四、行业概况

国防科技工业作为国家战略性新兴产业，也是国家先进装备制造业的重要组成部分和国家

科技创新体系的重要力量。近年来，中国把国防科技工业作为产业结构升级、加快发展先进制造业的一个重要方面，加大了支出力度。在经济快速增长的同时，中国国防费持续稳步增长。1991 年国防支出 330 亿元，2012 年国防预算 6703 亿元，年均复合增长率 15.42%。国防支出占国内生产总值比重从 2008 年的 1.33% 下降到 2012 年的 1.28%，但仍远低于美国（4.8%）、英国（2.7%）法国（3.3%）和印度（2.7%）等国家。要建设与中国国际地位相称的军事实力，中国军费支出仍将保持 10% 以上的快速增长态势。2013 年中国国防预算为 7201.68 亿元，比上年增长 10.7%，稍低于 2012 年 11.2% 的增速。

图 1 中国军费开支情况



资料来源：WIND 资讯

近年中国国防预算支出的增加，主要用于改善军队官兵生活待遇，加强信息化建设，适当增加装备及配套设施等。2012 年起中国战略武器出现井喷，从舰载机歼 15、重型隐身战机歼 20、中型隐身战机歼 31、多用途战机歼 16、歼 10B、反潜巡逻机高新六号、武装直升机武直 10、武直 19、翔龙无人机、翼龙无人机、超音速反舰导弹鹰击 12、航空母舰辽宁号、宙斯盾导弹驱逐舰 052D、轻型护卫舰 056、导弹护卫舰 054A 和直通甲板两栖攻击舰 081 到军用大型运输机运 20。

随着中国武器研制实现飞跃式发展，越来越多新型武器的列装，军工企业进入收获期。根据国资委发布的《中央企业“十二五”发展

规划纲要》，“十二五”期间要坚持推进央企调整重组，为培育具有国际竞争力的大公司大企业，在航空航天等领域，要率先发展一批具有国际竞争力和影响力的世界一流企业；在重大装备、电子信息等领域，企业要为发展成为世界一流企业打下坚实基础。

五、管理情况

2013年4月国务院任命高红卫为公司董事长、党组书记，曹建国为总经理、董事、党组成员。

高红卫，1956年9月出生，清华大学导航仪器与自动控制专业毕业，研究员。1980年12月至1995年2月，任七机部066基地红峰厂设计科设计员、设计室主任，航天部066基地红峰厂总装调车间副主任、主任，经济计划科科长，航空航天部066基地红峰厂副总工程师、科技委主任、总工程师；1995年2月至2001年11月，任中国航天工业总公司066基地（中国三江航天工业集团公司、中国三江航天集团）副主任（副总经理）、党委常委，中国航天机电集团066基地（中国三江航天工业集团公司、中国三江航天集团）主任（总经理）、党委副书记；2001年11月，任中国航天科工集团公司副总经理、党组成员；2001年12月至2004年3月，曾兼任集团公司第三研究院院长、党组书记，第三事业部筹备组组长、部长、党组书记，航天科工海鹰集团有限公司董事长，航天科工惯性技术有限公司董事长。2013年4月任公司董事长、党组书记。

曹建国，1963年8月出生，航天部三院三部飞行器导航控制系统专业研究生毕业，工学硕士，研究员。1988年3月至1999年8月，任航天部第三研究院三部七室仿真试验组成员，航空航天部第三研究院三部七室副组长、组长，中国航天工业总公司第三研究院三部七室副主任设计师、主任研究员、室副主任、室主任，三部副主任；1999年8月至2003年12月，任中国航天机电集团第三研究院副院长兼

三部主任，航天科工集团第三研究院副院长、常务副院长，某型号总指挥；2003年12月至2005年2月，任中国航天科工集团公司总经理助理兼第三事业部部长、党组书记，第三研究院院长、党委书记，航天科工海鹰集团有限公司董事长，某型号总指挥；2005年2月至2006年1月，任中国航天科工集团公司副总经理、党组成员，兼第三研究院院长、党委书记，航天科工海鹰集团有限公司董事长，某型号总指挥；2005年2月，任中国航天科工集团公司副总经理、党组成员，曾兼任科技委主任、某型号总指挥、某重大专项工程总指挥，现兼任集团公司党校校长。2013年4月任公司董事、总经理、党组成员。

六、经营情况

公司所处的航天军工行业是国家战略性新兴产业，在中国的国防现代化建设中发挥着基础性、战略性作用。公司贯彻落实“寓军于民”的战略方针，建立和完善军民融合式发展体制机制，构建起军民产业互动发展模式。现阶段，公司主要业务集中于航天防务、信息产业及装备制造业三大板块。2012年公司实现了营业总收入的较快增长，为1332.80亿元（其中主营业务收入为1315.71亿元），同比增长18.56%；毛利率为17.16%。

跟踪期内，公司大力发展各类新型导弹武器系统，不断取得新突破。同时，公司在载人航天、探月工程等国家多个重大项目建设中做出了突出贡献。在信息产业方面，公司业务主要集中于卫星应用以及系统集成及软件开发、测评。跟踪期内公司逐步建立起卫星应用产品研发、生产、销售和运营服务体系，并在卫星通信和卫星导航领域形成独立的研发、创新能力。公司参加了中欧伽利略计划卫星导航国际合作项目，承担伽利略C波段上行站，并在伽利略用户终端产品、导航接收机、智能天线方面开展多边合作。同时，还与俄罗斯空间研究机构合资成立了公司，联合开展卫星导航芯片的

研制、生产工作。此外，公司还积极参与北斗二代导航地面系统的建设工作，研制生产与北斗二代导航系统相配套的地面接收终端产品。

总体看，跟踪期内，公司经营状况良好。未来随着国民经济和国防现代化建设的稳定增长，以及公司盈利能力有望进一步得到巩固。

七、财务分析

公司2012年财务报表已经中瑞岳华会计师事务所有限公司审计，并出具了标准无保留审计意见；2013年一季度财务报表未经审计。

1. 盈利能力

2012年，公司实现营业总收入1337.68亿元，同比增长19.53%，营业成本为1104.12亿元，同比增长20.99%，略高于营业收入的增长速度；营业利润率由上年的17.52%下降至17.12%。

从期间费用看，2012年公司期间费用占营业总收入的比重由11.41%降至10.58%。2012年公司营业外收入10.38亿元，主要为政府补助5.93亿元。2011年，公司利润总额为89.19亿元，同比增长10.08%。

从盈利指标看，2012年公司总资本收益率和净资产收益率分别为9.56%和11.07%，均较2011年有所下降。

2013年1~3月，公司实现营业总收入315.92亿元，利润总额20.24亿元，公司营业利润率为16.47%。

总体看，跟踪期内，公司收入水平有所提高，盈利能力保持稳定。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2012年公司经营活动现金流入量和流出量分别为1496.73亿元和1430.40亿元，同比分别增长22.19%和14.23%，经营活动产生的现金流量净额为66.33亿元，由负转正；经营活动净现金流波动较大。2012年公司现金收入比为103.59%，公司收入实现质量一

般。

投资活动方面，2012年公司投资活动产生的现金流入量为100.88亿元，同比增长15.49%，主要源于取得投资收益收到的现金及收到其他与投资活动有关的现金增加所致；同期公司投资活动产生的现金保持较高水平，主要是固定资产投资支出和投资支付的现金，2012年为150.11亿元；投资活动产生的现金流量净额为-49.23亿元。

筹资活动方面，2012年公司筹资活动现金流入量为149.88亿元，主要为吸收投资和取得借款收到的现金；筹资活动现金流出91.73亿元，主要为偿还债务支付的现金及分配股利或偿付利息支付的现金。2012年公司筹资活动产生的现金流量净额为58.15亿元。

2013年1~3月，公司销售商品、提供劳务收到的现金233.85亿元，受应收款项大幅增加的影响，现金收入比降至74.40%，经营活动产生的现金流量表现为净流出，为-57.39亿元；投资活动产生的现金流量净额-16.36亿元；筹资活动产生的现金流量净额-15.76亿元。

总体分析，跟踪期内，公司经营活动现金流入规模大，但经营活动产生的现金流净额波动性大；资本性支出保持较大规模，外部融资需求较大。

3. 资本及债务结构

截至2012年底，公司资产总额1614.74亿元，较2011年底增长16.47%；其中流动资产占65.55%，非流动资产占34.45%，资产构成变化不大。

截至2012年底，公司流动资产1058.52亿元，同比增长20.83%；其中货币资金、应收账款、预付款项和存货占比较大。

截至2012年底，公司货币资金320.45亿元，主要为银行存款（占93.78%）；公司应收票据32.30亿元，主要为银行承兑汇票（占76.84%）。总体而言，公司现金类资产充足。

截至2012年底，公司应收账款余额为

153.92亿元，同比增长26.43%；预付款项178.82亿元，同比增长25.52%，其中1年以内的占76.28%，预付款项账龄超过1年的主要是由于合同未执行完或者业务未结算完等原因。

截至2012年底，公司存货原值314.16亿元，其中原材料占15.13%，自制半成品及在产品（在研品）占62.95%，库存商品（产成品）占17.19%，2012年公司对存货计提1.86亿元存货跌价准备，存货净额为312.29亿元。

截至2012年底，公司非流动资产共计556.21亿元，同比增长8.98%，以固定资产和在建工程为主。

截至2012年底，公司长期股权投资27.49亿元，主要是对深圳市中兴通讯设备有限公司、湖北省联合投资公司、诺基亚通信有限公司等企业的投资。

截至2012年底，公司固定资产原值447.82亿元，主要为房屋建筑物占44.09%，机器设备占45.43%；截至2012年底，公司对固定资产累计计提折旧147.13亿元，累计计提固定资产减值准备1.10亿元，2012年底固定资产净值299.59亿元。

截至2012年底，公司在建工程117.51亿元，公司在建工程项目资金来源主要以国家财政拨款和自有资金为主。

截至2013年3月底，公司资产总额1582.95亿元，与上年底相比下降1.97%，其中流动资产占64.13%，非流动资产占35.87%；与2012年底相比，非流动资产所占比重略有上升。公司流动资产1015.12亿元，构成中货币资金与上年底比下降28.29%，应收账款上升21.94%。公司非流动资产合计567.83亿元，其构成及总额与2012年底相比变化较小。

截至2012年底，公司所有者权益686.71亿元，同比增长15.93%，其中少数股东权益118.94亿元。其中，实收资本的增长主要来源于中央财政向公司增加的资本金。截至2012年底，归属于母公司的所有者权益567.77亿元，其中实收资本占24.66%，资本公积占20.90%，盈余公

积占33.57%，未分配利润占20.74%，公司所有者权益构成较为稳定。截至2013年3月底，公司所有者权益合计699.33亿元，与2012年底相比，所有者权益构成变化不大。

截至2012年底，公司负债合计928.03亿元。其中，流动负债占77.73%，非流动负债占23.27%，公司负债构成以流动负债为主。截至2012年底，公司流动负债721.38亿元，主要以预收账款和应付账款为主。公司非流动负债206.65亿元，其中专项应付款为78.91亿元，主要是基建技改拨款、经费拨款等款项。截至2012年底，公司全部有息债务144.34亿元，其中短期债务占27.25%，长期债务占72.75%。2012年公司发行了30亿元中期票据，长期债务占比大幅上升，债务结构合理。2012年，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均较2011年有所上升，分别为57.47%、17.37%和13.27%。

截至2013年3月底，公司负债合计883.62亿元，较2012年底小幅下降4.79%；负债构成中，流动负债占75.84%，非流动负债占24.16%。从债务指标看，2013年3月底，公司资产负债率为55.82%，略有下降；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别降至17.27%和12.94%。

总体看，公司资产构成稳定，流动资产中货币资金和存货占比高，资产流动性较强；债务构成合理。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012年公司流动比率和速动比率分别为146.74%和103.45%，较2011年相比有所上升；2013年3月底分别为151.48%和104.40%。2012年公司经营现金流动负债比为9.19%。考虑到公司货币资金充足，且经营活动获取现金能力较强，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2012年公司EBITDA119.47亿元，EBITDA利息倍数由19.74倍升至24.73倍，公司利息支付能力较强；全部

债务/EBITDA为1.21倍，公司对全部债务的偿还能力很强。

5. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力极强。

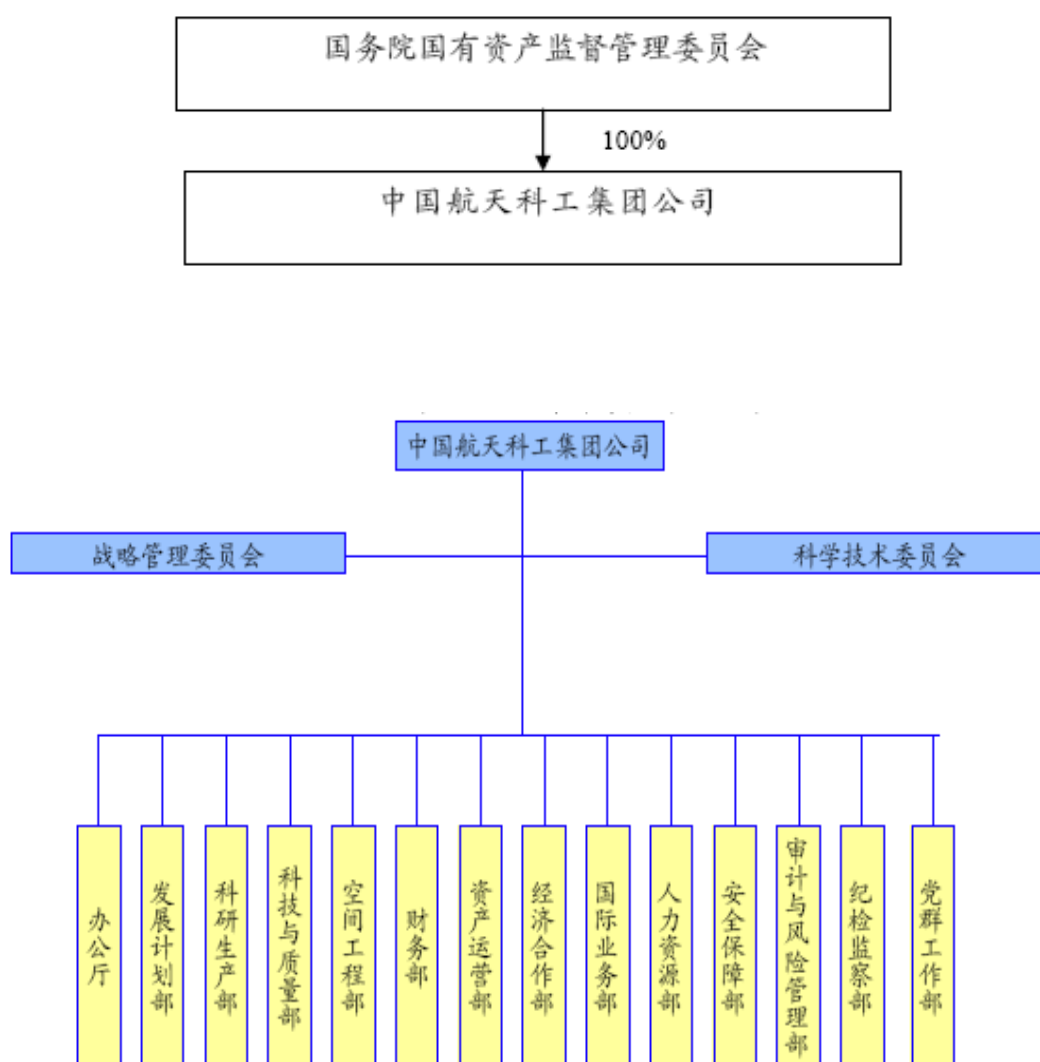
八、债券偿债能力

截至2013年3月底，公司现金类资产合计261.91亿元，为待偿还债券本金70亿元(“10航天科工债”、“11中航工MTN1”和“12中航工MTN1”)的3.74倍。2012年公司经营活动现金流入和净额分别为待偿还债券本金的21.38倍和0.95倍；公司EBITDA为待偿还债券本金的1.71倍。公司现金类资产、经营活动现金流入量和EBITDA对待偿还债券的保障能力较强。

九、结论

综合分析，联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“10航天科工债”、“11中航工MTN1”和“12中航工MTN1”AAA的信用等级。

附件 1 公司股权结构和组织机构



附件 2-1 合并资产负债表（资产）

（单位：万元）

资产	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 3 月
流动资产：					
货币资金	2813635.67	2436954.73	3204507.24	6.72	2298713.20
结算备付金	30663.56	7589.88	4848.77	-60.23	9043.25
交易性金融资产	85139.42	39026.82	18449.11	-53.45	20158.31
应收票据	174896.78	321669.69	323001.32	35.90	300256.05
应收账款	1060194.07	1217433.99	1539166.37	20.49	1876885.46
预付款项	1017576.36	1424621.91	1788152.16	32.56	1807493.10
应收利息	2085.25	2452.15	960.27	-32.14	1604.03
应收股利		620.10	2632.68		1440.91
其他应收款	562430.39	569744.12	510435.11	-4.73	641397.86
买入返售金融资产	147300.00	5200.00			1800.00
存货	2531336.77	2638776.67	3122932.07	11.07	3154688.29
一年内到期的非流动资产	40506.87	49306.87		-100.00	4500.00
其他流动资产	50987.06	46794.26	70156.28	17.30	33246.99
流动资产合计	8516752.20	8760191.19	10585241.37	11.48	10151227.45
非流动资产：					
可供出售金融资产	461793.69	491363.23	426060.72	-3.95	420346.35
持有至到期投资	43797.77	5643.71	745.17	-86.96	21939.53
长期应收款	944.05	44928.97	96146.73	909.18	91947.15
长期股权投资	235671.65	257968.99	274876.36	8.00	338055.50
投资性房地产	134788.33	145882.61	152259.05	6.28	155613.72
固定资产	2375112.44	2792320.31	2995902.70	12.31	2951637.16
在建工程	1123634.47	1005528.40	1175099.07	2.26	1256204.55
工程物资	5.27	241.47	225.19	553.69	250.97
固定资产清理	353.31	2109.09	2181.39	148.48	2218.53
无形资产	183924.95	229390.57	282123.45	23.85	279226.85
开发支出	5113.54	5351.71	13782.07	64.17	16923.68
商誉	40560.91	57690.85	65148.70	26.74	65061.24
长期待摊费用	21250.54	23812.04	31262.84	21.29	32439.92
递延所得税资产	25701.06	39416.15	44063.74	30.94	43123.59
其他非流动资产	2655.43	2191.24	2244.81	-8.06	3269.69
非流动资产合计	4655307.40	5103839.35	5562121.99	9.31	5678258.42
资产总计	13172059.60	13864030.54	16147363.36	10.72	15829485.87

附件 2-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：万元）

负债和所有者权益	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 3 月
流动负债：					
短期借款	255789.16	235609.52	381968.88	22.20	392715.53
拆入资金	20000.00	0.00	170000.00	191.55	
交易性金融负债		208.03			
应付票据	172305.22	165885.12	449595.53	61.53	425462.86
应付账款	1470195.70	1677513.75	1981204.55	16.09	2051289.91
预收款项	3351068.24	2900208.65	2995408.74	-5.46	2615459.59
卖出回购金融资产款			48000.00		
应付职工薪酬	168492.77	168405.92	161243.75	-2.17	163839.44
应交税费	62574.70	102009.18	95170.82	23.33	55253.57
应付利息	16055.53	19376.16	19548.75	10.34	22447.37
应付股利		49394.26	14924.59		60776.56
其他应付款	768610.16	700044.18	744085.50	-1.61	744540.32
代理买卖证券款	52792.48	23993.66	24251.72	-32.22	27962.37
一年内到期的非流动负债	6797.58	320258.00	10371.23	23.52	27790.46
其他流动负债	126620.96	127328.61	118009.49	-3.46	113860.55
流动负债合计	6471302.51	6490235.04	7213783.55	5.58	6701398.52
非流动负债：					
长期借款	109468.53	72094.76	351026.65	79.07	339724.22
应付债券	500000.00	400000.00	700000.00	18.32	700000.00
长期应付款	2636.69	3767.76	19148.22	169.49	19557.74
专项应付款	937174.99	751122.20	789072.38	-8.24	860874.74
预计负债	240766.01	181510.63	148506.91	-21.46	151886.22
递延所得税负债	23179.94	26253.82	32669.02	18.72	33146.73
其他非流动负债	13943.04	15734.99	26071.24	36.74	29588.49
非流动负债合计	1827169.21	1450484.16	2066494.41	6.35	2134778.15
负债合计	8298471.72	7940719.20	9280277.96	5.75	8836176.67
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	1199676.10	1300326.10	1400326.10	8.04	1400326.10
资本公积	920511.46	1229095.49	1186808.23	13.55	1198956.03
专项储备	3983.21	4601.62	6556.74	28.30	8115.26
盈余公积	1090315.09	1348507.41	1906085.86	32.22	1938411.68
未分配利润	711769.45	1000063.50	1177804.23	28.64	1259697.57
外币报表折算差额	-11.63	5.03	99.18		175.29
归属于母公司所有者权益合计	3926243.69	4882599.16	5677680.34	20.25	5805681.94
少数股东权益	947344.20	1040712.18	1189405.05	12.05	1187627.26
所有者权益合计	4873587.88	5923311.34	6867085.40	18.70	6993309.20
负债和所有者权益总计	13172059.60	13864030.54	16147363.36	10.72	15829485.87

附件 3 合并利润表

(单位: 万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	2013 年 1-3 月
一、营业总收入	9043871.59	11191631.66	13376840.76	21.62	3159209.41
减: 营业成本	7340375.20	9125670.61	11041180.54	22.64	2624220.10
利息支出	2083.92	625.39	5440.57	61.58	1059.36
手续费及佣金支出	722.00	496.02	402.70	-25.32	95.80
营业税金及附加	70514.64	105451.46	97406.34	17.53	21181.83
销售费用	170112.48	200526.26	214921.94	12.40	66710.71
管理费用	862811.42	1056438.09	1169355.77	16.42	247096.78
财务费用	26480.03	20185.77	30708.12	7.69	11424.51
资产减值损失	20802.44	22872.61	31232.49	22.53	13.07
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”	989.69	-2545.93	1597.41	27.05	-1149.22
投资收益 (损失以“—”号填列)	73203.29	73647.21	16760.87	-52.15	5289.94
其中: 对联营企业和合营企业的 投资收益	21404.29	34421.41	-5392.99		1181.16
汇兑收益 (损益以“—”号添列)	-24.42		-1.61	-74.32	-2.11
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	624138.02	730466.74	804548.94	13.54	191545.84
加: 营业外收入	70828.31	97067.81	103753.60	21.03	11760.79
减: 营业外支出	19420.06	17316.14	16381.01	-8.16	870.23
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	675546.28	810218.40	891921.54	14.90	202436.41
减: 所得税费用	95842.08	116137.67	132024.82	17.37	26617.09
加: 未确认的投资损失					
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	579704.20	694080.73	759896.72	14.49	175819.32

附件 4 合并现金流量表
(单位: 万元)

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	变动率 (%)	13 年 1-3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	10342358.45	11402434.38	13806498.03	15.54	2338530.46
客户存款和同业存放款项净增加额	-521143.60				
收取利息、手续费及佣金的现金	38829.97	62031.29	48759.12	12.06	15845.56
拆入资金净增加额	20000.00	0.00			
回购业务资金净增加额	-25000.00	-5200.00	5303.93		-1798.09
收到的税费返还	50688.54	77687.27	38460.92	-12.89	21957.49
收到其他与经营活动有关的现金	981990.15	712167.75	1068230.98	4.30	597599.72
经营活动现金流入小计	10887723.50	12249120.69	14967252.97	17.25	2972135.15
购买商品、接受劳务支付的现金	8008024.98	9930056.55	11335105.22	18.97	2464752.17
客户贷款及垫款净增加额	-368684.00	0.00			
支付利息、手续费及佣金的现金	11648.53	8428.07	5843.27	-29.17	2783.87
支付给职工以及为职工支付的现金	972041.06	1161729.74	1324653.61	16.74	363795.81
支付的各项税费	295678.94	322571.98	391163.12	15.02	97447.08
支付其他与经营活动有关的现金	1017218.94	1099295.71	1247202.78	10.73	617254.08
经营活动现金流出小计	9935928.45	12522082.05	14303968.00	19.98	3546033.00
经营活动产生的现金流量净额	951795.05	-272961.36	663284.97	-16.52	-573897.86
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	686137.53	672864.74	853741.18	11.55	189503.07
取得投资收益收到的现金	130321.75	50624.88	42947.18	-42.59	4422.95
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	78276.16	22540.51	620.04	-91.10	2090.71
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	4753.25	64279.61	2820.56	-22.97	427.67
收到其他与投资活动有关的现金	175798.87	63177.13	108633.44	-21.39	26051.56
投资活动现金流入小计	1075287.56	873486.87	1008762.39	-3.14	222495.95
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	610019.50	617507.38	648518.07	3.11	145366.56
投资支付的现金	809616.37	774954.57	823567.12	0.86	175128.33
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	1631.85	10616.29	3707.27	50.73	350.00
支付其他与投资活动有关的现金	132246.02	45708.89	25310.01	-44.63	617254.08
投资活动现金流出小计	1553513.75	1448787.13	1501102.47	-1.70	386090.35
投资活动产生的现金流量净额	-478226.19	-575300.26	-492340.08	1.46	-163594.39
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	508545.70	298333.07	281998.21	-25.53	90133.25
取得借款收到的现金	512798.81	410972.67	889655.52	31.72	298253.90
发行债券收到的现金					
收到其他与筹资活动有关的现金	42002.27	51993.44	327134.39	179.08	24661.03
筹资活动现金流入小计	1063346.77	761299.18	1498788.11	18.72	413048.18
偿还债务支付的现金	433835.80	249805.68	593589.58	16.97	391733.34
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	166259.01	139592.45	212400.65	13.03	39454.28
支付其他与筹资活动有关的现金	143886.64	72140.51	111325.11	-12.04	139484.50

筹资活动现金流出小计	743981.46	461538.64	917315.35	11.04	570672.12
筹资活动产生的现金流量净额	319365.31	299760.54	581472.76	34.93	-157623.94
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-576.05	981.36	913.06		200.66
五、现金及现金等价物净增加额	792358.12	-547519.71	753330.70	-2.49	-894915.53

附件 5 财务计算指标

项 目	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	8.16	8.07	7.84	--
存货周转次数(次)	3.16	3.53	3.83	--
总资产周转次数(次)	0.74	0.83	0.89	--
现金收入比(%)	114.36	101.88	103.59	74.40
盈利能力				
营业利润率 (%)	18.06	17.52	17.12	16.47
总资本收益率(%)	10.33	10.52	9.56	--
净资产收益率(%)	11.89	11.72	11.07	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	11.12	7.38	13.27	12.94
全部债务资本化比率(%)	17.65	16.78	17.37	17.27
资产负债率(%)	63.00	57.28	57.47	55.82
偿债能力				
流动比率(%)	131.61	134.97	146.74	151.48
速动比率(%)	92.49	94.32	103.45	104.40
经营现金流动负债比(%)	14.71	-4.21	9.19	--
EBITDA 利息倍数(倍)	16.81	19.74	24.73	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.12	1.10	1.21	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	0.45	-0.71	0.12	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	8.57	-15.45	4.97	--

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)
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 / 主营业务收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 利息支出) / (所有者权益 + 长期债务 + 短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润 / 所有者权益 × 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%
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
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 × 100%
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计 × 100%
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%
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 / 利息支出

注： 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 / 短期投资 + 应收票据

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 一年内到期的长期（非流动）负债 + 应付票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

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 + 摊销

利息支出 = 资本化利息支出 + 费用化利息支出

筹资活动前现金流量净额 = 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额

企业执行新会计准则后，所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 7 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	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，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	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	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	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	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	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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。