信用等级公告

联合〔2019〕1469 号

联合资信评估有限公司通过对中国航天科工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，确定维持中国航天科工集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，“10 航天科工债”“15 中航工 MTN001”和“17 中航工 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月十八日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

中国航天科工集团有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AAA

上次主体长期信用等级：AAA

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
10 航天科工债	8.60 亿元	2020/02/02	AAA	AAA
15 中航工 MTN001	20 亿元	2020/05/21	AAA	AAA
17 中航工 MTN001	45 亿元	2022/04/17	AAA	AAA

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 6 月 18 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	793.93	903.16	949.85	820.69
资产总额(亿元)	2573.03	2882.52	3230.18	3170.01
所有者权益(亿元)	1218.68	1421.24	1636.28	1668.04
短期债务(亿元)	241.56	257.88	395.77	335.70
长期债务(亿元)	105.68	186.95	146.50	161.13
全部债务(亿元)	347.24	444.82	542.27	496.83
营业总收入(亿元)	2019.01	2301.94	2504.97	586.86
利润总额(亿元)	149.74	167.16	184.96	45.78
EBITDA(亿元)	199.99	225.56	249.05	--
经营性净现金流(亿元)	108.62	80.25	141.73	-68.76
营业利润率(%)	15.87	15.71	16.49	15.79
净资产收益率(%)	10.61	10.02	10.04	--
资产负债率(%)	52.64	50.69	49.34	47.38
全部债务资本化比率(%)	22.17	23.84	24.89	22.95
流动比率(%)	152.17	164.94	156.62	165.95
经营现金流动负债比(%)	9.85	7.07	10.75	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.74	1.97	2.18	--
EBITDA 利息倍数(倍)	22.02	19.92	21.96	--

注：1.2019 年一季度财务数据未经审计；2.2016 年财务数据采用追溯调整后的 2017 年审计报告期初数，2017 年财务数据采用追溯调整后的 2018 年审计报告期初数；3.2016-2018 年长期债务包含长期应付款中的融资租赁款

评级观点

中国航天科工集团有限公司（以下简称“航天科工”或“公司”）作为国务院国资委直属的特大型军工企业集团，在政策支持、行业地位、研发实力等方面保持显著优势。公司主营业务包括航天防务、信息技术及装备制造，作为中国主要的导弹武器研制生产单位，在国防科技领域的战略地位十分突出。公司持续加快技术创新，已建立完整的防空导弹武器系统、飞航导弹武器系统、固体运载火箭及空间技术产品等技术开发与研制生产体系，整体水平处于国内领先地位，部分专业技术达到国际先进水平；凭借专业技术领域，在信息技术、装备制造等方面推进民品产业持续发展。跟踪期内，公司各业务板块规模稳定增长，整体经营实力进一步增强。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司所处行业受国家相关政策和发展规划影响大、应收类款项增长对资金形成占用等因素给公司经营及发展带来的不利影响。

公司经营状况良好，有息债务负担较轻，现金类资产对一年内待偿还债券保障能力强；EBITDA 和经营活动现金流量净额对存续期内债券保障能力强。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，“10 航天科工债”“15 中航工 MTN001”和“17 中航工 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司是由中央直接管理的特大型高科技企业集团，在国防现代化建设中具有重要战略地位，行业垄断优势明显。
2. 公司拥有多个国防科技重点实验室，具备强大的技术和人才优势，陆续推出大批具有自主知识产权的核心技术和产品，参与多项国家科技重大专项任务，为公司持续

分析师

杨学慧　王喜梅

邮箱：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）

网址：www.lhratings.com

发展提供产品储备及技术保障。

3. 跟踪期内，公司各项业务发展良好，资产及收入规模保持稳步增长，整体盈利能力强，债务负担轻。

关注

1. 公司从事的航天军工行业受国家相关政策和发展规划的影响大，且属于高技术、高投入行业，研发周期长，不确定因素较多，可能对公司经营业绩产生一定不利影响。
2. 近年来，公司应收类款项规模较大且持续增长，对资金形成一定占用。

声　明

一、本报告引用的资料主要由中国航天科工集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，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、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

中国航天科工集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于中国航天科工集团有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

中国航天科工集团有限公司（以下简称“航天科工”或“公司”）是根据国务院《关于组建中国航天机电集团公司有关问题的批复》（国函【1999】56 号）批复组建，后经国防科学技术工业委员会和国家经贸委《关于变更中国航天机电集团公司名称有关问题的批复》（科工改【2001】430 号）批准，名称变更为中国航天科工集团公司。2017 年，根据国资委国资改革【2017】1042 号文件批准，公司进行了改制，将 92.92 亿元盈余公积和 18.23 亿元资本公积转入实收资本，并于 2017 年 11 月 15 日办理了工商登记变更，同时公司名称变更为中国航天科工集团有限公司，企业性质变更为国有独资公司，注册资本变更为 180.00 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司注册资本为人民币 180.00 亿元，出资人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”），国务院国资委为公司实际控制人。

公司经营范围：国有资产投资、经营管理；武器装备及配套系统、航天器及设备、无人机产品、仪器仪表、通信设备、软件、计算机及其他电子设备、交通运输设备、专用设备、电气机械及器材、通用设备、金属制品、化学原料及化学制品、工艺品等的研制、生产、销售；房屋和土木工程建筑设计、咨询、安装、工程承包及服务、金融、卫生、教育、研究与试验发展、专业技术服务科技交流和推广服务、商务服务、租赁、住宿、餐饮、航天产品和技术进出口业务，航天产品和项目的国际合作、联合研制和生产、对外工程承包、招标投标与采购、劳务输出、境外带料加工以及民用机电产品进出口等业务；互联网平台、互联网接入及相关服务、互联网信息服务、安全服务、数据服务及其他互联网服务；信息系统集成服务、物联网技术服务、信息处理和存储支持服务、信息技术咨询服务等信息技术服务；国家允许或委托的其他业务。

公司内设办公厅、发展计划部、科研生产部等 15 个职能部门；拥有 9 家上市公司，其中 5 家为二级子公司，分别为航天信息股份有限公司（600271.SH，以下简称“航天信息”）、航天通信控股集团股份有限公司（600677.SH，以下简称“航天通信”）、航天晨光股份有限公司（600501.SH，以下简称“航天晨光”）、航天工业发展股份有限公司（000547.SZ，以下简称“航天发展”）和宏华集团有限公司（0196.HK，以下简称“宏华集团”）；4 家为三级子公司，分别为航天科技控股集团股份有限公司（000901.SZ，以下简称“航天科技”）、贵州航天电器股份有限公司（002025.SZ，以下简称“航天电器”）、北京航天长峰股份有限公司（600855.SH，以下简称“航天长峰”）和武汉锐科光纤激光技术股份有限公司（300747.SZ，以下简称“锐科激光”）。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 3230.18 亿元，所有者权益（含少数股东权益 393.54 亿元）合计 1636.28 亿元；2018 年，实现营业总收入 2504.97 亿元，利润总额为 184.96 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 3170.01 亿元，所有者权益（含少数股东权益 397.59 亿元）合计 1668.04 亿元；2019 年 1-3 月，实现营业总收入 586.86 亿元，利润总额为 45.78 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、存续债券概况及募集资金使用情况

公司存续期内债券包括一期企业债“10航天科工债”，以及两期中期票据“15中航工MTN001”和“17中航工MTN001”。

存续期内债券中，“10航天科工债”募集资金20亿元，用于固定资产投资和补充营运资金，投资人已于2015年2月2日对“10航天科工债”行使回售权，回售金额为11.40亿元，目前“10航天科工债”存续期内债券金额为8.60亿元。“15中航工MTN001”和“17中航工MTN001”募集资金分别为20亿元和45亿元，募集资金用途主要为补充流动资金、偿还债务。截至本报告出具日，募集资金已按照规定用途全部使用完毕，公司已在跟踪期内偿付存续期内债券利息。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

名称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
10航天科工债	20.00	8.60	2010/02/02	2020/02/02
15中航工MTN001	20.00	20.00	2015/05/21	2020/05/21
17中航工MTN001	45.00	45.00	2017/04/17	2022/04/17
合计	**95.00**	**73.60**	--	--

资料来源：公开信息整理

四、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018年，中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字3.8万亿元，较2017年同期（3.1万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范PPP模式发展，PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较2017年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对GDP增长的贡献率（59.7%）较2017

年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年，全国固定资产投资（不含农户）63.6万亿元，同比增长5.9%，增速较2017年下降1.3个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4万亿元）同比增长8.7%，增速较2017年（6.0%）有所增加，主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资12.0万亿元，同比增长9.5%，增速较2017年（7.0%）加快2.5个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5万亿元，同比增长3.8%，增速较2017年大幅下降15.2个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018年，全国社会消费品零售总额38.10万亿元，同比增长9.0%，增速较2017年回落1.2个百分点，扣除价格因素实际增长6.9%。2018年，全国居民人均可支配收入28228元，同比名义增长8.7%，扣除价格因素实际增长6.5%，增幅较2017年回落0.82个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018年，中国货物贸易进出口总值30.5万亿元，同比增加9.7%，增速较2017年下降4.5个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为16.4万亿元和14.1万亿元，同比增速分别为7.1%和12.9%，较2017年均有所下降。贸易顺差2.3万亿元，较2017年有所减少。从贸易方式来看，2018年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年，国际贸易紧张局势或将继续

升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计2019年中国GDP增速在6.3%左右。

五、行业分析

1. 国防科技工业概况

国防科技工业作为国家战略性产业，涵盖核、航天、航空、兵器、船舶、电子等多个行业，是国防现代化建设的重要基础，是武器装备研制生产的骨干力量，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，加大了支持力度。根据财政部 2019 年中央本级支出预算表数据，2018 年中国国防支出 11070.51 亿元，同比增长 8.15%。2019 年国防支出预算 11899.76 亿元，增长约 7.50%；2019 年国防支出将重点支持国防和军队改革，全面推进国防和军队现代化建设。围绕加快军民融合深度发展，做好资金保障。完善优抚安置制度体系，落实退役军人待遇保障，完善退役士兵基本养老、基本医疗保险接续政策，增加对军队转业干部、退役安置、优抚对象等补助经费。相比于其他国家，尤其是国际上主要的军事强国，中国的国防费用占 GDP 和财政支出的比例仍然偏低。“十三五”期间，国防科技工业将落实总体国家安全观，实施创新驱动发展和军民融合发展战略，着力突破制约发展的一系列重大瓶颈问题，提高军工有效供给能力，全面深化改革，加强法治军工和人才队伍建设，把国防科技工业打造成国家创新高地，建设中国特色先进国防科技工业体系，实现由军工大国向军工强国的迈进。

2. 行业竞争

目前中国国防科技行业几乎处于由十大军工集团垄断的状态，行业高度垄断。

首先，国防科技行业具有较高的行政壁垒。由于航天行业和国防行业对保密性和质量要求很高，行业准入需要取得保密资格、质量认证以及武器装备生产许可资质，难度较大，虽然目前中国鼓励民间资本进入国防科技行业，但是短期内行政壁垒仍然会长期存在。其次国防科技行业具有较高的技术和

资金壁垒。它是耗资巨大、错综复杂的系统工程，与其他行业相比，在技术上处于“高、精、尖”领先地位，对技术和资金需求很高，且开发周期长，资金收回速度慢。

3. 行业发展

《国防科技工业中长期科学和技术发展规划纲要》指出，未来十五年国防科技工业把增强自主创新能力作为发展国防科技的战略基点，加快转型升级，达成五大科技发展目标，实现国防科技重大跨越：一是高新技术武器装备研制能力实现跨越；二是军民结合高技术产业发展实现跨越；三是军工制造技术实现跨越；四是国防基础与前沿技术实现跨越；五是国防科技创新保障能力实现跨越。

《国防科技工业“十三五”规划总体思路》提出坚持军民深度融合，努力构建中国特色先进国防科技工业体系，努力推进国防科技工业发展由跟踪研仿向自主创新转变。同时，在加强落实方面，国防军工行业“十三五”规划提出探索建立军民融合项目资金保障机制和国防科技协同创新机制、改革国防科研生产和武器装备采购体制机制；提高军工体系开放竞争和科技成果转化速度，引导优势民营企业进入军品科研生产和维修领域的思想；军民通用标准化体系建设和在海洋、太空、网络空间等领域推出一批重大项目和举措，打造一批军民融合创新示范区的展望。

总体看，随着国家综合国力和经济实力的提升，中国国防科技工业不断发展壮大，产业结构优化，持续推进军工服务国民经济发展，继续深化军民融合，以军工能力自主化带动相关产业发展，促进军工经济和区域经济融合发展，形成军民融合深度发展格局。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2019 年 3 月底，公司注册资本为人民币 180.00 亿元，国务院国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争实力

作为国务院国资委直属的特大型军工企业集团，公司是中国主要的导弹武器研制生产单位，在国防科技领域的战略地位十分突出。公司所处的航天制造业，是国家重点扶持和大力发展并具备国际竞争力的战略性产业。受益于公司在中国航天制造业和国防科技工业中的重要地位，公司在“十三五”期间和未来更长一段时间面临较好的外部环境和发展机遇。

目前，公司业务包括航天防务、信息技术及装备制造三大板块，旗下有 9 家上市公司，负责公司各业务板块的运营。

表 2　2018 年度公司控股上市公司财务数据（单位：%、亿元）

公司名称	持股比例	资产总额	所有者权益	营业收入	利润总额	主要业务
航天信息	46.78	214.63	136.12	279.40	33.52	主营防伪税控系统、IC 卡、系统集成业务
航天通信	19.20	167.67	48.22	125.06	4.14	主营通信产业、航天防务与装备制造
航天晨光	46.86	45.12	22.60	26.32	-1.36	主营特种装备、环卫设备、柔性管件、化工机械和艺术工程等业务
航天发展	27.05	93.28	72.27	35.16	5.51	业务涵盖电子蓝军、通信指控、电磁安防、仿真应用等四大领域
航天科技	39.53	64.96	41.73	58.01	2.36	业务涵盖车联网与工业物联网、航天应用产品、汽车电子、石油仪器设备、电力设备等
航天电器	46.05	47.22	31.86	28.34	4.45	高端继电器、连接器的研发与生产
航天长峰	34.99	24.78	13.49	21.10	1.32	主营安保科技、医疗器械、电子信息三大业务
宏华集团	29.99	103.17	43.19	42.75	1.44	专业从事石油钻机、海洋工程及石油勘探开发装备的研究、涉及、制造、总装成套的大设备制造及钻井工程服务

锐科激光	34.00	23.87	20.54	14.62	5.09	专业从事光纤激光器及其关键器件与材料的研发、生产和销售

注：持股比例为航天科工合并持股比例
资料来源：公开资料整理

（1） 航天防务领域

公司从事关系国家安全的战略性产业，具备较强的高新技术开发、研制、生产的综合实力，已建立了完整的防空导弹武器系统、飞航导弹武器系统、弹道导弹武器系统和固体运载火箭以及空间技术产品等开发与研制生产体系。整体水平处于国内领先地位，部分专业技术达到国际先进水平，为中国武器装备现代化建设作出了突出贡献。公司在载人航天与探月工程、北斗卫星导航系统等国家重大工程建设中，着力构建天地一体化安全保障体系，空间交会对接微波测量雷达、γ 关敏感器、星载铷钟、临近空间飞艇等数十项技术产品护航“神舟”飞天、“嫦娥”落月、“北斗”组网、“高分”观测，有力保障了中国历次空间重大任务。世界首创星箭一体技术的“快舟”固体运载火箭两次成功发射，为中国空间快速响应装备的建设和商业航天发射服务打下了坚实的技术基础。

（2） 民品产业

公司利用自身积累的人才和技术实力，发挥军工优势，利用已掌握的成熟技术，积极推动技术创新，科技成果转化，实现民品产业发展。公司在多个民用产品和环保节能产品上取得了较好的社会和经济效益。公司在开发民用产品时，利用在航天技术上使用的成熟技术，大大降低开发成本和风险，提高民用产品的市场竞争力。公司陆续推出大批具有自主知识产权的核心技术和产品，并在军工行业中率先颁布并实施知识产权战略。

（3） 研发实力

在技术创新方面，公司陆续推出大批具有自主知识产权的核心技术和产品。近年来，公司承担或参与了载人航天与探月工程、北斗卫星导航系统、国产大飞机、核心电子器件高端通用芯片及基础软件产品、高档数控机床与基础制造装备等多项国家科技重大专项任务。公司现有“百千万人才工程”国家级人选 47 人、中央联系专家 33 人，先后有享受国家政府特殊津贴人员 1995 人等大批高科技人才。公司下属 3 个国家重点实验室、9 个国防科技重点实验室、9 个国防科技工业创新中心、3 个国家认定企业技术中心、3 个国家工程（技术研究）中心、1 个国家级工程实验室、5 个国家级技术中介机构；此外，公司还拥有 46 个省（部）级中心，8 个省（部）级重点实验室，具备强大的科技创新和研发能力。

2018 年公司荣获 1 项国家科技进步特等奖，1 项发明专利荣获“中国专利金奖”、8 项发明专利荣获“中国专利优秀奖”。截至 2018 年底，公司累计有效专利达到 23893 件，其中累计有效发明专利 14116 件。

此外，公司连续 11 年位列中央企业考核 A 级；2018 年度位列世界企业 500 强第 346 位、中国企业 500 强第 79 位、中国 500 最具价值品牌第 45 位。

总体看，公司作为大型武器装备制造企业，经营规模大，垄断优势明显，在国防现代化建设中具有重要地位。

七、管理分析

2018 年 5 月，陈国瑛任公司副总经理、党组成员；林青任公司党组纪检组组长、党组成员，原党组纪检组组长、党组成员刘汉滨退休。2018 年 10 月，徐强任公司董事、党组副书记，龚波任公司副总经理、党组成员，原党组副书记、副总经理方向明调任其他央企；2018 年 12 月，刘传东任公司总会计师、党组成员，原总会计师、党组成员王云林调任其他央企；2019 年 3 月，中央组织部宣布了公司总经理调整的决定：刘石泉任航天科工董事、总经理、党组

副书记，原董事、总经理、党组副书记李跃退休。

刘石泉先生，1963 年出生，研究生学历，硕士学位，研究员。1987 年 3 月至 1999 年 8 月，任航天部（后为航空航天部、航天总公司）066 基地设计所设计员、型号副主任设计师、副总设计师、总设计师；1999 年 8 月至 2002 年 6 月，任中国航天科工集团 066 基地副主任、科技委主任、型号总设计师、型号副总指挥；2002 年 6 月至 2004 年 12 月，任中国航天科工集团第四事业部副部长、党组成员、科技委主任、中国航天科工集团 066 基地副主任、党委常委、科技委主任、型号总设计师、型号总指挥；2004 年 12 月至 2006 年 1 月，任中国航天科工集团第四事业部副部长、党组成员、科技委主任，任中国航天科工集团 066 基地党委书记、常务副主任；2006 年 1 月至 2007 年 1 月，任中国航天科工集团 066 基地党委书记、常务副主任；2007 年 1 月至 2011 年 11 月，任中国航天科工集团第九研究院党委书记、常务副院长；2011 年 11 月至 2013 年 1 月，任中国航天科工集团第四研究院院长、党委副书记；2013 年 1 月，任中国航天科工集团公司党组成员、副总经理。2019 年 3 月，任航天科工董事、总经理、党组副书记。第十六届、十七届、十八届、十九届中央委员会候补委员。

此外，根据国家机构改革方案，公司原派驻监事会已于 2018 年撤离，目前正在履行工商变更手续。

八、经营分析

1. 经营概况

作为国务院国资委直属的特大型军工企业集团，公司业务主要集中于航天防务、信息技术及装备制造三大板块，具有较强核心竞争力和社会影响力。

2018 年，公司实现营业总收入 2504.97 亿元，同比增长 8.82%。收入构成方面，航天防务始终是公司最主要的收入来源，近年来占营业总收入的比重达 60%以上，2018 年实现收入 1556.96 亿元，同比增长 9.39%；信息技术板块收入占比保持在 20%左右，2018 年实现收入 509.72 亿元，同比增长 7.19%；装备制造业务实现收入 438.30 亿元，同比增长 8.72%。

毛利率方面，2018 年公司综合毛利率 16.69%，同比保持稳定。其中航天防务毛利率同比提升 0.71 个百分点至 15.71%，信息技术业务毛利率为 17.77%，同比提升 2.34 个百分点，装备制造业务毛利率为 18.92%，同比下降 1.48 个百分点。

表 3　近年公司营业总收入情况（单位：亿元、%）

业务板块	2017 年			2018 年			2019 年 1-3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
航天防务及其他	1423.26	61.83	15.00	1556.96	62.15	15.71	376.14	64.09	15.63
信息技术	475.52	20.66	15.43	509.72	20.35	17.77	110.79	18.88	13.78
装备制造	403.16	17.51	20.40	438.30	17.50	18.92	99.93	17.03	18.20
合计	**2301.94**	**100.00**	**16.03**	**2504.97**	**100.00**	**16.69**	**586.86**	**100.00**	**15.72**

资料来源：公司提供

2019 年 1-3 月，公司实现营业总收入 586.86 亿元，同比增长 9.70%；各业务板块均衡增长，业务构成较上年保持稳定；同期公司综合毛利率为 15.72%，同比小幅下降 1.14 个百分点。

2. 航天防务及其他

公司被誉为“中国导弹的摇篮”，在六十多年的发展历程中，建立了完整的防空导弹武器系统、飞航导弹武器系统、地地导弹武器系统、固体运载火箭及空间技术产品等技术开发和研

制生产体系，研制的国防产品涉及陆、海、空、天、电磁等各个领域，形成了“生产一代、研制一代、预研一代、探索一代”的协调发展格局，导弹武器装备整体水平国内领先，部分专业技术达到国际先进水平。在载人航天、月球探测工程等多个国家重大项目建设中做出了突出贡献。此外，公司在宇航产品的研制方面也占据了一席之地，产品涉及小卫星、固体运载火箭以及卫星地面设备制造、运营服务。

公司在系统总体技术、控制技术、精确制导技术、仿真技术、目标特性技术、动力技术、雷达技术、计算机及软件技术、先进制造技术、系统集成技术、新材料技术、测试技术、电能源及新型电池技术、极高精度频率/时间量测技术、通信技术、导航技术等方面具有很强的实力，在国内居于领先地位。2018 年该板块实现收入 1556.96 亿元，同比增长 9.39%；实现毛利率 15.71%，同比保持稳定。

总体看，公司在中国国防行业占有重要地位，航天防务科研水平处于国内领先水平，营业收入逐年提高，为公司收入主要增长点。

3. 信息技术板块

凭借强大的研发能力，公司利用军用技术成果转化，引进了先进的信息技术开发设备及软件平台，为发展信息技术产业奠定了坚实的基础。公司信息技术板块的主要业务集中于自主可控领域和智慧产业方面，主要以自主可控领域为主。

从自主可控的技术水平以及行业地位来看，公司取得工信部信息系统集成特一级资质，拥有国家工信部许可的电子认证 CA 中心、全部自主知识产权的安全密码芯片；在防伪税控系统、税控收款机、应急指挥、身份识别、电子政务和电子商务软件等方面的研发水平均处于国内领先。“金税防伪税控系统”作为国家重点工程项目，是公司推向市场的“金穗、金卡、金盾”三金工程之一，为中国实施税制管理改革提供了先进可靠的科技手段。金税防伪税控系统每年为中国财政增收上千亿元，被党中央誉为“具有中国特色的创造发明”。公司目前在税务与公安业务市场排名第一，防伪税控系统处于国内垄断地位。

自主可控领域的上游原材料主要为电子元器件、配套计算机等，基本采用招标的形式选择供货商。自主可控板块的产出为包括防伪税控及增值产品、计算机自主可控软硬件、信息安全产品、智能卡技术及应用、智能视频/图像应用、行业应用集成和企业信息化管理、复杂系统建模与协同仿真等在内的六大类数百种产品和服务。销售方面，公司拥有覆盖全国的服务网络和完善规范的服务体系，具有雄厚的技术资源储备和丰富的国家大型工程实施经验，具备行业应用解决方案的核心系统集成服务能力，掌握大量优质的企业客户资源，拥有近 200 万防伪税控一般纳税人企业的客户资源。

公司该板块的主要运营主体为包括航天信息在内的主要子公司。2018 年，航天信息实现营业收入 279.40 亿元，同比下降 6.10%，占公司信息技术板块收入的比重为 54.81%。

表 4　航天信息主营业务收入构成

（单位：亿元、%）

业务板块	2017 年		2018 年	
	收入	占比	收入	占比
渠道销售	148.25	50.12	125.98	45.16
网络、软件与系统集成	74.79	25.28	72.57	26.01
增值税防伪税控系统及相关设备	47.73	16.14	55.56	19.92
金融支付	15.99	5.41	17.62	6.32
IC 卡	5.74	1.94	4.36	1.56
其他	3.30	1.12	2.90	1.04
合计	**295.80**	**100.00**	**278.98**	**100.00**

资料来源：公开资料整理

2018 年，公司信息技术板块实现收入 509.72 亿元，同比增长 7.19%，实现毛利率 17.77%，同比稳中有升。

总体看，凭借强大的销售网络以及核心技术产品，公司信息技术板块收入逐年增长，盈

利能力逐年提高。

4. 装备制造板块

公司在装备制造领域拥有得天独厚的优势：航天防务领域中卓越的系统设计、系统集成、系统管理，为公司提高工业装备制造水平奠定了坚实的基础。公司该板块的主要产品有特种车和汽车零部件、高端装备以及石油化工装备等。

特种车和零部件方面，从技术上来看，公司的重型矿用车、重型平板运输车等重型运输装备专业技术国内领先，拥有国家级特种车辆技术中心；在快速高精度调平技术、液压恒速控制技术和重载车辆防滑技术方面公司处于国内行业领先水平；在液压同步提升、多模式转向等技术方面公司达到或接近国际先进水平。从销售方面来看，公司通过直销、代销模式，对重点市场精耕细作，已建立了较为完备的市场营销网络；通过协调发展专用汽车、重型特种车、汽车零部件三大板块，公司积极打造完整的特种车产业链，与大唐、中海油、五矿、国家汽车技术研究中心等多家上下游重点单位，及湖北、河南、北京等省市签订战略合作协议，建立良好的互利共赢合作发展关系。从特种车和零部件的市场占有率看，重型平板车、液压组合挂车新签订单占国内市场份额达 30%以上，钢塑复合管道、高端紧固件、瓦磁产品占据国内行业龙头地位；专用车凭借产品性价比优势，形成了较强的市场竞争力。

高端装备方面，公司依托航天高科技优势，在激光设备、智能机器人、智能传感器等产品领域取得重大突破，打造涵盖光电子器件、系列激光器、特种激光应用装备在内的激光装备全产业链，拥有光纤激光器、激光拒止防恐装备等代表性产品。构建智能机器人核心部件、本体、系统集成及应用产业链，成功研发小型台式工业机器人、灵巧型工业机器人、自主巡检与探测机器人、全地形危险处理机器人、放射源装卸机器人等产品，以新材料与先进工艺技术及应用为着力点，构建新一代材料与工艺装备体系，增强装备制造核心竞争力。

石油化工装备方面，公司重点产品为立式直驱节能抽油机、油田智能测控装备、随钻测井装备、无线随钻系统，在行业内具有领先技术优势。在天然气领域，公司开发了立式直驱节能抽油机、油田智能测控装备、随钻测井装备、无线随钻系统等产品；销售方面，公司通过直销代销、融资租赁等商业运营模式，实现行业应用，公司先后参与西气东输一期工程分输站、加气站、管线工程等重点项目建设，拥有了较好的客户资源，成为这一领域的重要系统总承包商；公司生产的测绘仪器、管类产品、测井仪器、运输设备等产品已经广泛应用到各个石油与地质单位，与中海油、中石油、中石化等国内油气核心公司建立了良好的合作关系。

2018 年，公司装备制造业务实现收入 438.30 亿元，同比增长 8.72%，毛利率为 18.92%，同比下降 1.48 个百分点。

总体看，公司凭借着技术优势以及优质的客户资源，实现了装备制造板块的稳步发展，盈利水平保持稳定。

5. 未来发展

到 2025 年，航天科工将持续围绕防务装备、航天产业、信息技术、装备制造和现代服务业等主要产业板块，拓展市场空间，提升市场竞争力。在世界企业 500 强中位列前 300 位以内；经营质量和产品（服务）质量达到国际一流创新能力，成为航天防务领域的领跑者，并确立中国商业航天及制造业服务领域排头兵的战略地位；创新产品和业务成为经营发展的主要载体，在全球航天防务技术领域具有话语权和影响力；“专业精益、创新友善”的企业品牌理念获得国际社会初步认可；智慧企业和灵活高效的市场化经营体制机制建立健全，并具有能够承载技术创新、商业模式创新和管理创新的快节奏迭代能力；人才结构和员工收入水平具有较强市场竞争力；能够持续形成发展新

动能，具有全球范围内的全要素资源整合能力和协同发展能力；成为践行新发展理念、履行社会责任、拥有全球知名品牌的典范企业。全面建成具有较强价值创造力、战略影响力和持续创新力的国际一流航天防务公司。

九、财务分析

公司提供的 2018 年财务报表已经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2019 年一季度财务数据未经审计。

根据公司 2018 年审计报告中重要前期差错更正说明，公司对下属两家子公司（湖南航天有限责任公司和航天精工股份有限公司）涉及应收票据及应收账款、存货、其他流动资产、递延所得税资产、应付职工薪酬等会计科目进行追溯调整，考虑公司财务数据的连续性和可比性，本报告 2017 年度数据采用 2018 年审计报告期初数[1]。

合并范围方面，2018 年底，公司共有 25 家二级子公司纳入合并范围，较 2017 年新增 1 家，为航天医疗健康科技有限公司；2019 年 1-3 月，公司合并范围内新设子公司 1 家。整体看，公司财务数据可比性强。

截至2018年底，公司合并资产总额3230.18亿元，所有者权益（含少数股东权益 393.54 亿元）合计 1636.28 亿元；2018 年，实现营业总收入 2504.97 亿元，利润总额为 184.96 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 3170.01 亿元，所有者权益（含少数股东权益 397.59 亿元）合计 1668.04 亿元；2019 年 1-3 月，实现营业总收入 586.86 亿元，利润总额为 45.78 亿元。

1. 资产质量

截至 2018 年底，公司资产总额 3230.18 亿元，同比增长 12.06%。其中流动资产占 63.93%，非流动资产占 36.07%，公司仍以流动资产为主。

截至 2018 年底，公司流动资产为 2064.96 亿元，同比增长 10.28%，主要来自货币资金、应收账款和预付款项的增长。从构成看，主要由货币资金（占 39.41%）、应收账款（占 17.63%）、预付款项（占 14.65%）和存货（占 15.32%）构成。

截至 2018 年底，公司货币资金为 813.75 亿元，同比增长 7.77%。公司货币资金主要由银行存款（占 93.38%）构成，其中受限资金 52.64 亿元，占比为 6.47%，包括银行承兑汇票保证金、信用证保证金、定期存款、央行准备金等。

截至 2018 年底，公司应收票据为 118.45 亿元，同比下降 6.51%；其中银行承兑汇票 32.77 亿元，商业承兑汇票 85.68 亿元。

截至 2018 年底，公司应收账款账面价值为 364.05 亿元，同比增长 20.47%，主要是销售规模增长带动所致；综合计提坏账准备 28.47 亿元，计提比例 7.25%，其中单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款账面余额为 10.58 亿元，计提坏账准备 8.17 亿元，计提比例 77.26%，系部分客户回款困难进行全额计提所致。从账龄看，1 年以内（含 1 年）的占 81.10%，1-2 年（含 2 年）的占 11.63%，2-3 年（含 3 年）的占 3.32%，3 年以上的占 3.95%，综合账龄较短。截至 2018 年底，公司应收账款前 5 名账面金额合计占比 3.52%，集中度低。

截至 2018 年底，公司预付款项为 302.51 亿元，同比增长 22.58%，计提坏账准备 8.58 亿元；其中账龄在 1 年以内（含 1 年）的占 71.98%，1-2 年（含 2 年）的占 15.23%，2-3 年（含 3 年）的占 5.57%，3 年以上的占 7.22%，综合账龄较短。

截至 2018 年底，公司其他应收款为 61.13 亿元，同比增长 47.38%，系与其他单位往来款增加所致。综合计提坏账准备 18.01 亿元，计提比例 22.76%，其中单项金额重大并单项计提

[1] 2016 年财务数据采用追溯调整后的 2017 年审计报告期初数

坏账准备的其他应收款账面余额为13.49亿元，计提坏账准备11.04亿元，计提比例为81.88%。期末前5名其他应收款账面金额为8.88亿元，占比11.22%，集中度低。

截至2018年底，公司存货为316.37亿元，同比变化不大，累计计提跌价准备13.07亿元。从构成看，主要由原材料（占22.60%）、自制半成品及在产品（占59.06%）和库存商品（产成品）（占12.38%）构成。

截至2018年底，公司非流动资产总额为1165.22亿元，同比增长15.36%，主要来自长期应收款、固定资产及无形资产的增加。从构成看，主要由长期应收款（占8.92%）、固定资产（占45.98%）、在建工程（占14.95%）和无形资产（占9.13%）构成。

截至2018年底，公司可供出售金融资产41.42亿元，同比下降14.34%，累计计提减值准备4.86亿元；公司可供出售债务工具6.85亿元，可供出售权益工具34.57亿元。

截至2018年底，公司长期应收款为103.90亿元，同比增长102.35%，系航天科工金融租赁公司融资租赁业务规模大幅增长所致。

截至2018年底，公司长期股权投资为34.38亿元，同比增长32.76%，主要是增加对北京锐安科技有限公司投资7.25亿元所致。

截至2018年底，公司固定资产账面价值为535.80亿元，同比增长15.63%。截至2018年底累计折旧309.40亿元，计提减值准备2.05亿元。公司固定资产主要由房屋建筑物（占57.77%）和机器设备（占34.77%）构成。公司在建工程174.21亿元，同比下降16.10%，系部分项目完工转固所致。

截至2018年底，公司无形资产106.43亿元，同比增长33.68%，主要来自软件和土地使用权的增加。从构成看，主要由软件（占24.18%）和土地使用权（占41.83%）构成。2018年底，无形资产累计摊销43.08亿元，计提减值准备0.67亿元。

截至2018年底，公司商誉为67.29亿元，同比增长11.61%，新增商誉系合并航天网安技术（深圳）有限公司形成商誉4.73亿元，合并南京壹进制信息科技有限公司形成商誉1.29亿元。2018年底，公司计提商誉减值准备0.54亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额3170.01亿元，较2018年底下降1.86%，其中流动资产占62.53%，资产结构较2018年底变化不大。

跟踪期内，公司资产规模稳中有升，资产仍以流动资产为主，资产构成稳定。公司流动资产中货币资金占比高，资产流动性强，但公司应收类款项规模较大且持续增长对资金形成占用。整体看，公司资产质量较好。

2. 负债及所有者权益

截至2018年底，公司所有者权益为1636.28亿元，同比增长15.13%，系实收资本及未分配利润增长所致，其中实收资本为421.89亿元，同比增长8.36%，系下属企业收到事业单位国拨技改资金投入。从构成看，实收资本占25.78%，资本公积占10.70%，盈余公积占23.83%，未分配利润占14.95%，少数股东权益占24.05%。截至2019年3月底，公司所有者权益1668.04亿元，较2018年底增长1.94%，所有者权益构成相较2018年底保持稳定。总体看，跟踪期内，公司所有者权益规模继续增长，结构较稳定。

截至2018年底，公司负债合计1593.90亿元，同比增长9.08%。其中流动负债和非流动负债占比分别为82.72%和17.28%，公司负债仍以流动负债为主。

截至2018年底，公司流动负债为1318.48亿元，同比增长16.14%，系短期借款、应付账款和一年内到期的非流动负债增长所致；从构成看，主要以短期借款（占10.36%）、应付票据（占16.16%）、应付账款（占32.03%）和预收款项（占24.82%）为主。

截至2018年底，公司短期借款136.53亿元，同比增长123.53%，系航天科工金融租赁

公司因融资租赁业务规模大幅增长，短期借款同比增加较多所致。其中质押借款 2.82 亿元，抵押借款 5.69 亿元、保证借款 23.44 亿元和信用借款 104.58 亿元（同比增长 290.54%）。截至 2018 年底，公司存在短期借款逾期金额合计 218.00 万元，系历史原因造成。

截至 2018 年底，公司应付票据 213.10 亿元，同比增长 14.54%；以商业承兑汇票为主（占 79.12%）。公司应付账款 422.24 亿元，同比增长 11.70%，其中账龄在 1 年以内（含 1 年）的占 74.85%，账龄超过一年的大额应付账款主要是由于合同尚未执行完毕所致。公司预收款项为 327.30 亿元，同比下降 5.04%，主要为账龄在一年以内（含 1 年）的款项。

截至 2018 年底，公司其他应付款为 104.15 亿元，同比增长 9.65%，系应付单位往来款和代收代付款增长所致。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债为 46.12 亿元，同比增长 330.24%，系一年内到期的应付债券转入所致。

截至 2018 年底，公司非流动负债合计 275.42 亿元，同比下降 15.53%，主要系部分应付债券到期以及转入一年内到期非流动负债所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 13.67%）、应付债券（占 36.38%）和长期应付款（占 39.75%）构成。

截至 2018 年底，公司长期借款 37.65 亿元，同比变动不大，公司长期借款以信用借款为主；截至 2018 年底，应付债券 100.19 亿元，同比下降 29.66%，主要系公司于 2014 年 3 月发行的“14 中航工 MTN001”（30 亿元）于 2019 年 3 月到期，转入一年内到期的非流动负债所致。截至 2018 年底，公司长期应付款 109.49 亿元，同比下降 7.75%，其中专项应付款为 90.01 亿元，主要由基建技改拨款、专项技术研发经费拨款、科技扶持基金构成。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 1501.97 亿元，较 2018 年底下降 5.77%；其中流动负债占 79.53%，公司仍以流动负债为主。

截至 2018 年底，公司全部债务为 542.27 亿元，同比增长 21.91%，增长主要来自短期债务；其中短期债务和长期债务分别占比 72.98%和 27.02%，短期债务比重同比上升 15.01 个百分点。截至 2018 年底，公司资产负债率为 49.34%，同比减少 1.35 个百分点，全部债务资本化比率为 24.89%，同比上升 1.05 个百分点，长期债务资本化比率 8.22%，同比减少 3.40 个百分点。截至 2019 年 3 月底，公司全部债务 496.83 亿元，其中短期债务 335.70 亿元，同比下降 15.18%，主要系一年内到期的非流动负债到期兑付所致；长期债务为 161.13 亿元，增长主要来自长期借款增加；公司资产负债率和全部债务资本化比率均较 2018 年底有所下降，分别为 47.38%和 22.95%，长期债务资本化比率为 8.81%，较 2018 年底上升 0.59 个百分点。

跟踪期内，受银行借款增加影响，公司整体债务规模有所上升，仍以短期债务为主。整体看，公司债务负担较轻。

3. 盈利能力

2018 年，公司营业总收入同比增长 8.82%至 2504.97 亿元，营业成本同比增长 7.81%至 2083.52 亿元，公司营业利润率小幅上升至 16.49%。

从期间费用来看，2018 年，公司销售费用同比增长 11.35%至 36.41 亿元，管理费用（包含研发费用）同比增长 12.25%至 191.79 亿元，财务费用同比下降 40.29%至 7.04 亿元，系汇兑收益增加所致。2018 年，公司期间费用占营业收入比重为 9.39%，同比上升 0.04 个百分点，整体看，公司期间费用控制能力尚可。

2018 年，公司资产减值损失 21.45 亿元，同比增长 144.63%，系坏账损失大幅增长所致；公司投资收益 9.57 亿元，主要由处置长期股权投资和处置可供出售金融资产取得投资收益构成；公司资产处置收益 8.46 亿元，主要是固定资产处置收益；其他收益为 14.43 亿元，主要为专项资金及技术科研经费；营业外收入 6.59

亿元，主要为政府补助、补贴补偿款；公司公允价值变动收益波动较大，2018 年和 2019 年一季度分别为-3.62 亿元和 5.16 亿元，主要系子公司航天信息于 2017 年认购中油资本限制性股票，公允价值变动导致。整体看，公司非经常性损益对于利润总额有一定影响。

2018 年，公司实现利润总额 184.96 亿元，同比增长 10.65%。从盈利指标来看，公司总资本收益率和净资产收益率同比变化不大，分别为 8.03%和 10.04%。

2019 年 1-3 月，公司营业总收入 586.86 亿元，同比增长 9.70%，为 2018 年营业总收入的 23.43%，利润总额 45.78 亿元，同比增长 11.66%，当期营业利润率为 15.79%。

跟踪期内，公司收入规模保持增长，盈利能力保持稳定，整体盈利能力强。

4. 现金流及保障

公司经营活动现金流主要为销售商品、提供劳务/购买商品、接受劳务收到/支付的现金。2018 年，公司经营活动现金流入量为 2579.06 亿元，同比增长 6.69%；同期经营活动现金流出量为 2437.32 亿元，同比增长 4.29%。公司经营活动现金流量净额同比增长 76.62%至 141.73 亿元。从现金收入实现质量来看，公司现金收入比为 91.45%，同比减少 2.11 个百分点，收入实现质量有所下滑。

公司投资活动现金流入主要为收回投资收到的现金，投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金和投资支付的现金。2018 年，公司投资活动现金流入 141.15 亿元，同比下降 27.66%；同期，公司投资活动现金流出同比下降 5.36%至 260.35 亿元。2018 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-119.20 亿元。

从筹资活动情况来看，2018 年，公司筹资活动现金流入 169.50 亿元，同比下降 18.20%，筹资活动现金流出 137.08 亿元，同比下降 30.87%。公司筹资活动产生的现金流量净额为 32.43 亿元。

2019 年 1-3 月，公司经营活动现金流量净额、投资活动现金流量净额和筹资活动现金流量净额分别为-68.76 亿元、-26.20 亿元和-6.57 亿元。

跟踪期内，公司经营活动产生的现金净流入有所增长，规模较大，可满足公司投资需求，公司对外融资需求一般。

5. 偿债能力

从短期偿债指标看，截至 2018 年底，公司流动比率和速动比率分别为 156.62%和 132.62%；截至 2018 年底，公司现金类资产 949.85 亿元，且使用受限比例较低，对短期有息债务覆盖倍数为 2.40 倍，保障能力强。总体看，公司短期偿债能力极强。

长期偿债能力方面，由于利润总额的增加，2018 年，公司 EBITDA 为 249.05 亿元，公司全部债务规模有所上升，2018 年为 542.27 亿元，相应当年全部债务/EBITDA 倍数为 2.18 倍，EBITDA 利息倍数为 21.96 倍，综合看，公司长期偿债能力极强。

截至 2019 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2019 年 3 月底，公司合并口径银行授信总额度为 2600 亿元，其中未使用授信额度约 2500 亿元，间接融资渠道畅通；同时，公司拥有 9 家上市公司，具备直接融资渠道。

6. 母公司财务分析

截至 2018 年底，母公司资产总额为 363.71 亿元，其中流动资产 64.43 亿元，非流动资产 299.28 亿元。流动资产以货币资金（占 45.27%）和一年内到期的非流动资产（占 46.93%）为主；非流动资产主要由长期股权投资（占 56.59%）和其他非流动资产（占 37.92%）构成。

截至 2018 年底，母公司负债总额为 143.27 亿元，主要由一年内到期的非流动负债 30.04 亿元（14 中航工 MTN001）、长期借款 20.89 亿元和应付债券 85.60 亿元构成。母公司资产负

债率为 39.39%。截至 2018 年底，母公司所有者权益为 220.44 亿元，主要由实收资本 180.00 亿元构成。

2018 年，母公司营业收入 0.21 亿元，投资收益 32.63 亿元（2017 年为 30.23 亿元），利润总额为 25.22 亿元。

2018 年，母公司经营活动现金流量净额为-6.86 亿元，投资活动现金流量净额为 25.12 亿元，主要为取得投资收益收到的现金，筹资活动现金流量净额为-9.74 亿元，主要为分配股利、利润或偿付利息支付的现金。

总体看，公司本部作为控股型集团母公司，具体业务由下属子公司经营，资产构成以长期股权投资为主，现有债务以银行借款和应付债券为主，具备一定财务弹性，盈利主要来源于投资收益。

7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（信用代码为：G1011010801881790H），截至2019年5月17日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

公司是国务院国资委直属的特大型军工企业集团，是中国主要的导弹武器研制生产单位，在国防科技领域地位十分突出。此外，公司积极推动技术创新、科技成果转化，实现民品产业发展。跟踪期内，公司资产规模不断扩大，营业总收入和利润水平持续上升，债务负担轻，总体偿债能力很强。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至目前，公司存续期内债券共四期，包含一期企业债“10航天科工债”，一期公司债“17科工01”，两期中期票据“15中航工MTN001”和“17中航工MTN001”，债券余额合计85.60亿元；其中一年内到期的债券余额合计28.60亿元。

截至2018年底，公司现金类资产为949.85亿元，为一年内到期债券余额的33.21倍，公司现金类资产对一年内到期债券余额保障能力强。

2018年公司EBITDA为249.05亿元，为存续期内债券余额的2.91倍；经营活动现金净流量为141.73亿元，为存续期内债券余额的1.66倍，公司EBITDA和经营活动现金净流量对存续期内债券余额的保障能力强。

表5 公司存续债券保障情况

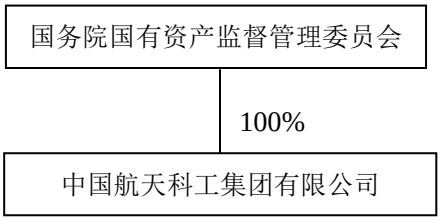
项 目	2018 年
一年内到期债券余额（亿元）	28.60
现金类资产/一年内到期债券余额（倍）	33.21
经营活动现金流量净额/应付债券余额（倍）	1.66
EBITDA/应付债券余额（倍）	2.91

资料来源：联合资信根据公开资料整理

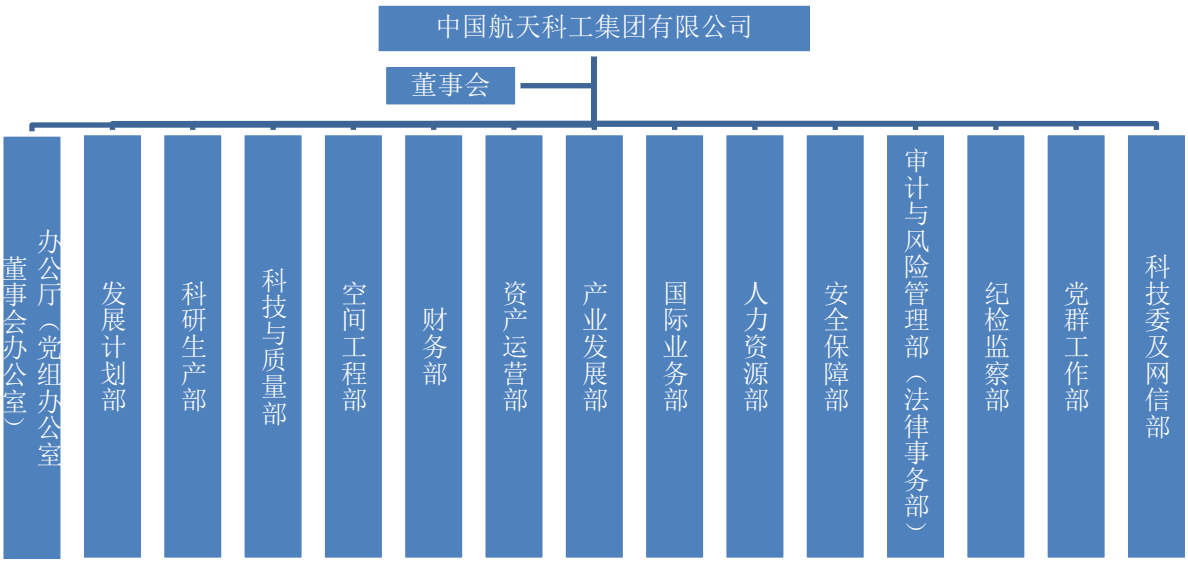
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AAA，“10 航天科工债”“15 中航工 MTN001”和“17 中航工 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1　公司股权结构



附件 1-2　公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	793.93	903.16	949.85	820.69
资产总额(亿元)	2573.03	2882.52	3230.18	3170.01
所有者权益(亿元)	1218.68	1421.24	1636.28	1668.04
短期债务(亿元)	241.56	257.88	395.77	335.70
长期债务(亿元)	105.68	186.95	146.50	161.13
全部债务(亿元)	347.24	444.82	542.27	496.83
营业总收入(亿元)	2019.01	2301.94	2504.97	586.86
利润总额(亿元)	149.74	167.16	184.96	45.78
EBITDA(亿元)	199.99	225.56	249.05	--
经营性净现金流(亿元)	108.62	80.25	141.73	-68.76
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.95	6.14	5.50	--
存货周转次数(次)	5.70	6.23	6.60	--
总资产周转次数(次)	0.81	0.84	0.82	--
现金收入比(%)	95.22	93.56	91.45	81.23
营业利润率(%)	15.87	15.71	16.49	15.79
总资本收益率(%)	8.80	8.21	8.03	--
净资产收益率(%)	10.61	10.02	10.04	--
长期债务资本化比率(%)	7.98	11.62	8.22	8.81
全部债务资本化比率(%)	22.17	23.84	24.89	22.95
资产负债率(%)	52.64	50.69	49.34	47.38
流动比率(%)	152.17	164.94	156.62	165.95
速动比率(%)	124.50	137.21	132.62	137.18
经营现金流动负债比(%)	9.85	7.07	10.75	--
EBITDA 利息倍数(倍)	22.02	19.92	21.96	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.74	1.97	2.18	--

注：1.2019 年一季度数据未经审计；2. 2016 年财务数据采用追溯调整后的 2017 年审计报告期初数，2017 年财务数据采用追溯调整后的 2018 年审计报告期初数；3. 2016-2018 年长期债务包含长期应付款中的融资租赁款

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	（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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（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%
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-营业税金及附加）/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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

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

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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

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。详见下表：

信用等级设置	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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

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 评级展望设置及其含义

联合资信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。联合资信评级展望设置及含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
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，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变