

信用等级公告

联合〔2020〕2959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，“17 中航工 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告



中国航天科工集团有限公司

2020 年度跟踪评级报告

评级结果：

项 目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中国航天科工集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
17 中航工 MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
17 中航工 MTN001	45 亿元	45 亿元	2022/04/17

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

评级时间：2020 年 8 月 4 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa	评级结果		AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域 风险	2
			行业风险	3
		自身 竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	1
财务 风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	1
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

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”）作为中央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，公司各业务板块经营规模稳定增长，综合实力进一步增强。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、下属子公司航天通信控股集团股份有限公司面临退市风险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很强；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主体长期信用等级为 AAA，“17 中航工 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 国防现代化建设战略地位显著，具有行业垄断优势。公司是由中央直接管理的特大型高科技军工企业集团，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. 研发实力很强。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，为公司持续发展提供产品储备及技术保障。
3. 主业发展稳定，盈利能力较好。2019 年公司各业务板块稳步发展，资产及收入规模保持增长，整体盈利能力较强，债务负担轻。

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

关注

1. 公司所处行业受国家相关政策影响较大。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较大，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. 航天通信面临退市风险。公司下属二级子公司航天通信因连续三年亏损于 2020 年 5 月 29 日起被上海证券交易所暂停股票上市，面临退市风险；同时航天通信因信息披露违法违规被中国证监会立案调查。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	903.16	949.03	1086.07	934.13
资产总额(亿元)	2882.52	3171.99	3487.39	3360.46
所有者权益(亿元)	1421.24	1593.41	1786.45	1808.84
短期债务(亿元)	257.88	394.46	429.87	374.53
长期债务(亿元)	186.95	146.80	162.19	142.40
全部债务(亿元)	444.82	541.25	592.06	516.93
营业总收入(亿元)	2301.94	2476.58	2597.88	443.97
利润总额(亿元)	167.16	156.48	179.22	23.61
EBITDA(亿元)	225.56	220.57	251.14	--
经营性净现金流(亿元)	80.25	141.73	214.16	-121.82
营业利润率(%)	15.71	16.21	16.87	17.30
净资产收益率(%)	9.49	8.51	8.90	--
资产负债率(%)	50.69	49.77	48.77	46.17
全部债务资本化比率(%)	23.84	25.36	24.89	22.23
流动比率(%)	164.94	153.96	158.42	166.98
经营现金流动负债比(%)	7.07	10.88	15.00	--
EBITDA 利息倍数(倍)	19.25	19.45	20.70	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.04	2.45	2.36	--
公司本部（母公司）				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	347.95	363.71	367.36	358.57
所有者权益(亿元)	205.02	220.44	251.85	251.19
全部债务(亿元)	136.58	136.53	106.48	97.88
营业收入(亿元)	0.14	0.21	0.03	0.00
利润总额(亿元)	23.56	25.22	48.67	-0.11
资产负债率(%)	41.08	39.39	31.44	29.95
全部债务资本化比率(%)	39.98	38.25	29.72	28.04
流动比率(%)	409.18	175.18	118.40	102.23
经营现金流动负债比(%)	-73.82	-18.66	-10.76	--

注：1.2020 年一季度财务数据未经审计；2.2017 年合并财务数据采用追溯调整后的 2018 年审计报告期初数；3.2018 年合并财务数据采用追溯调整后的 2019 年审计报告期初数；4.2017-2019 年长期债务包含长期应付款中的融资租赁款

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
17 中航工 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/06/18	杨学慧 王喜梅	工商企业信用评级方法总论（2018 年） 制造业信用评级模型（2016 年）	阅读全文
17 中航工 MTN001	AAA	AAA	稳定	2018/6/26	杨学慧 王喜梅	联合资信工商企业主体评级方法(2013 年) 制造业信用评级模型（2016 年）	阅读全文
17 中航工 MTN001	AAA	AAA	稳定	2017/3/17	杨学慧 姜雨彤 王喜梅	联合资信工商企业主体评级方法(2013 年) 制造业信用评级模型（2016 年）	阅读全文

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无版本编号

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。如有利益冲突情形，请按照公司要求披露。

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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

2020 年度跟踪评级报告

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（以下简称“联合资信”）关于中国航天科工集团有限公司（以下简称“航天科工”或“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

航天科工是根据国务院《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2020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。

截至2020年3月底，公司内设纪检监察组、发展计划部、集团办公室等16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”），所持股均未质押。

截至2019年底，公司合并资产总额3487.39亿元，所有者权益（含少数股东权益394.54亿元）合计1786.45亿元；2019年，实现营业总收入2597.88亿元，利润总额为179.22亿元。

截至2020年3月底，公司合并资产总额3360.46亿元，所有者权益（含少数股东权益392.98亿元）合计1808.84亿元；2020年1—3月，实现营业总收入443.97亿元，利润总额为23.61亿元。

公司注册地址：北京市海淀区阜成路8号。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司由联合资信评级的存续期内债券概况如下表所示，截至本报告出具日，募集资金均已按用途使用完毕，跟踪期内正常付息。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
17 中航工 MTN001	45.00	45.00	2017/04/17	2022/04/17

资料来源：Wind资讯

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2 2016—2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑

1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4

个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7% 和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1% 和 -6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7% 和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0% 和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8% 和 -3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4% 和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6% 和 -5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1% 和 -36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1-2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的

核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9% 和 -0.6%，居民消费价格较上年底有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4% 和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长 -14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长 -5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1-3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2% 和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方

面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至2.15万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于2019年8月开启了10多年来新的降息进程，一年期LPR报价年内分三次下调16个基点，至4.15%；五年期LPR从4.85%下调到4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020年2月再一次提前下达专项债额度2900亿元，提前下达总额达到1.29万亿元，截至3月底，各地专项债发行规模1.1万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。上年底至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央

行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有的，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，

提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业分析

随着国家综合国力和经济实力的提升，中国国防支出逐年增长，国防科技工业不断发展壮大，产业结构优化，以军工能力自主化带动相关产业发展，持续推进军民融合深度发展。

1. 国防科技工业概况

国防科技工业作为国家战略性新兴产业，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，支持力度较大。根据财政部 2020 年中央本级支出预算表数据，2019 年中国国防支出

11896.56 亿元，同比增长 7.5%，较 2018 年增速放缓 0.65 个百分点；2020 年国防预算支出 12680.05 亿元，同比增长 6.6%，虽然增速略低于 2019 年，但考虑到全球疫情对经济造成的巨大冲击，国防预算增速小幅收缩符合当前的政治经济发展形势。2020 年国防支出将重点支持国防和军队现代化建设，加快推进军民融合深度发展，做好资金保障，健全配套政策。完善优抚安置政策，支持退役军人服务保障体系建设，切实保障好退役军人待遇。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，资金回收速度慢。

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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2020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. 企业规模及竞争力

公司作为中央大型武器装备制造企业,科研实力强、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。

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新兴产业。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3 2019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	231.29	144.05	339.04	29.84	主营防伪税控系统、IC卡、系统集成业务
航天通信	19.20	62.83	4.26	40.64	-13.48	主营通信产业、航天防务与装备制造
航天晨光	46.86	47.40	22.73	30.00	0.55	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	24.31	108.61	81.89	40.39	7.93	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	36.05	70.08	43.08	59.32	2.10	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	55.94	36.77	35.34	5.05	高端继电器、连接器的研发与生产
航天长峰	37.52	34.43	18.97	25.92	1.31	主营安保科技、医疗器械、电子信息三大业务
宏华集团	29.99	117.54	44.80	44.72	1.66	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	30.02	23.81	20.10	3.86	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。世界首创火箭一体技术的“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。公司现有两院院士 9 人，“百千万人才工程”国家级人选 49 人、先后有享受国家政府特殊津贴人员 1994 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。

2019 年公司荣获 1 项国家科技进步二等奖，1 项发明专利荣获“中国专利金奖”、3 项发明专利荣获“中国专利优秀奖”。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。截至 2019 年底，公司累计有效专利达到 27412 件，其中累计有效发明专利 17015 件。

3. 企业信用记录

根据中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：91110000710925243K），截至 2020 年 5 月 21 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。

七、重大事项

航天通信暂停上市及接受立案调查

航天通信于 2020 年 5 月 23 日发布公告，因 2017 年至 2018 年连续 2 年被追溯重述后经审计的净利润为负值，航天通信股票已被实施退市风险警示。航天通信 2019 年度经审计的净利润继续为负值。根据《上海证券交易所股票上市规则》相关规定，上海证券交易所决定自 2020 年 5 月 29 日起暂停航天通信股票上市。

2019 年，航天通信下属子公司智慧海派科技有限公司（以下简称“智慧海派”）出现了应收账款大额逾期、银行债务违约、资金链断裂等重大风险情形，智慧海派原总经理邹永航等人因涉嫌合同诈骗被公安机关立案调查，航天通信启动了对智慧海派核查，发现其涉嫌利用虚假业绩掩盖实际亏损事实的情况，航天通信于 2019 年 10 月 31 日收到中国证监会调查通知书（编号：稽总调查字 192143 号）：因航天通信涉嫌信息披露违法违规，根据《中华人民共和国证券法》有关规定，中国证监会决定

对航天通信立案调查。监管行动的未来结果存在不确定性。

航天通信于 2019 年 11 月以债权人身份向江西省南昌市中级人民法院申请智慧海派破产清算, 同月, 南昌市中级人民法院受理了该破产清算申请并制定了破产管理人, 航天通信不再将智慧海派纳入合并范围。2019 年 12 月 31 日, 航天通信账面反映应收智慧海派的资金余额为 13.26 亿元, 已全额计提坏账准备并确认为 2019 年度信用减值损失; 航天通信于以前年度收购智慧海派形成的商誉 7.57 亿元, 已全额计提减值准备并确认为当期的资产减值损失。

整体看, 航天通信暂停上市并被中国证监会立案调查, 面临退市风险, 所并购企业海派智慧已进入破产清算程序, 航天通信对其的资金往来款可回收性很小, 已全额计提坏账和商誉减值损失。联合资信将持续关注该事项后续进展及对公司产生的影响。

八、管理分析

跟踪期内, 公司董事长、党组书记发生变动, 新任董事长、党组书记在航天领域任职多年, 管理经验丰富, 对公司日常管理、生产经营造成影响很小, 公司管理运营正常。

2020 年 6 月 18 日, 根据中共中央组织部决定, 任命袁洁同志为公司董事长、党组书记, 免去其公司董事、总经理、党组副书记职务; 免去高红卫同志公司董事长、党组书记职务。

袁洁, 男, 汉族, 1965 年 8 月在上海市出生, 籍贯江苏启东。1994 年 3 月加入中国共产党, 1986 年 7 月参加工作, 国防科学技术大学飞行器系统工程专业大学本科毕业, 中欧国际工商学院工商管理硕士学位, 研究员, 国际宇航科学院院士。1986 年 7 月至 1996 年 12 月, 任航天工业部(后为航空航天工业部、航天工业总公司)八院 805 所一室设计员、副主任、副所长; 1996 年 12 月至 2000 年 4 月, 任航天工业总公司(后为中国航天科技集团公司)八院院长助理; 2000 年 4 月至 2002 年 1 月, 任中国航

天科技集团公司八院副院长、党委委员, 期间曾兼任 805 所所长; 2002 年 1 月至 2004 年 2 月, 任中国航天科技集团公司八院(上海航天局)院长(局长)、党委委员; 2004 年 2 月至 2008 年 10 月, 任中国航天科技集团公司八院(上海航天局)院长(局长)、党委副书记; 2008 年 10 月至 2015 年 12 月, 任中国航天科技集团公司党组成员、副总经理, 期间曾任探月工程副总指挥、高分辨率对地观测系统重大专项工程(民用部分)副总指挥, 中国航天科技集团公司首席信息官、直属党委书记, 中国长城工业集团有限公司董事长、中国卫通集团有限公司董事长、深圳航天创新研究院理事长、亚太卫星控股有限公司董事长等职; 2015 年 12 月至 2018 年 6 月, 任中国航天科技集团公司(后为中国航天科技集团有限公司)党组副书记、副总经理, 期间曾任中国航天科技集团公司(后为中国航天科技集团有限公司)党校校长; 2018 年 6 月至 2020 年 6 月, 任中国航天科技集团有限公司董事、总经理、党组副书记; 2020 年 6 月, 任公司董事长、党组书记。

除上述变动外, 公司其他管理制度和治理结构无重大变化。

九、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。2019 年, 公司收入规模实现较快增长, 并保持了较好的盈利能力, 总体经营情况良好; 2020 年一季度, 受新冠肺炎疫情影响, 公司收入水平有所下降。

2019 年, 公司实现营业总收入 2597.88 亿元, 同比增长 4.90%。收入构成方面, 航天防务及其他业务始终是公司最主要的收入来源, 占营业总收入的比重保持在 60%以上, 2019 年实现收入 1625.59 亿元, 同比增长 4.41%, 增速较上年有所放缓; 信息技术板块规模较上年持平,

2019 年实现收入 511.71 亿元，占营业总收入的比重小幅下降至 19.70%；装备制造业务实现收入 460.58 亿元，同比增长 5.08%。

毛利率方面，2019 年公司综合毛利率 16.98%，同比保持稳定。其中航天防务及其他

业务毛利率同比提升 1.73 个百分点至 17.44%；信息技术业务毛利率为 15.11%，同比下降 1.29 个百分点，装备制造业务毛利率为 17.45%，同比下降 1.47 个百分点。

表 4 近年公司营业总收入情况（单位：亿元、%）

业务板块	2018 年			2019 年			2020 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	1556.95	62.86	15.71	1625.59	62.57	17.44	304.08	68.49	17.73
信息技术	481.33	19.44	16.40	511.71	19.70	15.11	72.23	16.27	15.99
装备制造	438.30	17.70	18.92	460.58	17.73	17.45	67.66	15.24	16.82
合计	2476.58	100.00	16.41	2597.88	100.00	16.98	443.97	100.00	17.31

资料来源：公司提供

2020 年 1—3 月，公司实现营业总收入 443.97 亿元，同比下降 24.35%，各业务板块收入同比均有所下降，主要由于受新冠肺炎疫情影响，公司各业务板块均延迟复工复产所致；同期公司综合毛利率为 17.31%，较上年保持平稳。

2. 航天防务及其他

公司在中国国防行业具有重要战略地位，航天防务科研水平处于国内领先水平；跟踪期内，公司航天防务收入和利润均保持增长，是公司收入和利润的主要来源。

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。2019 年航天防务及其他板块实现收入 1625.59 亿元，同比增长 4.41%；实现毛利率 17.44%，同比上升 1.73 个百分点。

3. 信息技术板块

跟踪期内，公司信息技术板块收入保持稳定，受网路系统集成行业竞争激烈影响，盈利能力有所下滑。

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。

公司信息技术板块的主要运营主体为包括航天信息在内的主要子公司。2019 年，航天信息实现营业收入 339.04 亿元，同比增长 21.35%，占公司信息技术板块收入的比重为 66.26%。

表 5 航天信息主营业务构成情况
(单位：亿元、%)

业务板块	2018 年		2019 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
渠道销售	125.98	3.29	163.22	1.55
网络、软件与系统集成	72.57	18.95	97.80	15.90
增值税防伪税控系统及相关设备	55.56	55.47	54.06	52.53
金融支付	17.62	36.58	17.52	28.36
IC 卡	4.36	19.96	0.66	24.57
其他	2.90	31.34	5.36	38.60
合计	278.98	20.41	338.62	15.86

资料来源：公开资料整理

2019 年，公司信息技术板块实现收入 511.71 亿元，同比保持稳定，实现毛利率 15.11%，同比下降 1.29 个百分点，主要由于网络系统集成行业和渠道销售业务市场竞争激烈，毛利率有所下滑。

4. 装备制造板块

公司凭借军工业务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，跟踪期内，公司装备制造业务收入稳定增长，盈利水平略有下滑。

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。

2019 年，公司装备制造业务实现收入 460.58 亿元，同比增长 5.08%，毛利率为 17.45%，同比下降 1.47 个百分点。

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、世界品牌 500 强中的排名稳步提升；在经济规模、产业主导性、产品市场占有率、技术标准、发明专利、

高端复合型人才、经营绩效等方面达到国际一流，创新能力不断提升，努力成为在全球资源配置中处于重要地位、全球航天防务产业发展和技术领域具有话语权和影响力的领军企业，并确立中国航天装备与空间技术领域排头兵的战略地位；保持并不断提升在信息产业主力军、先进装备制造业突击队的战略地位和主导力；成为在效率、效益和产品服务品质等方面的领先企业，“数据驱动的综合创新型”基本建成，灵活高效的市场化经营体制机制建立健全；人才结构和员工收入水平具有较强市场竞争力；在践行新发展理念、引领行业技术进步、守法重信、履行社会责任等方面拥有全球知名品牌形象的典范企业。同时，实现更高质量、更有效率、更可持续、更有活力的发展，将公司全面建成国际一流航天防务公司，推动建设具有全球竞争力的世界一流企业。

十、财务分析

公司提供的 2019 年财务报表已经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了带有强调事项段的审计报告。公司 2020 年一季度财务数据未经审计。

强调事项如下：航天科工下属子公司航天通信于 2019 年 10 月 31 日收到中国证券监督管理委员会调查通知书，因涉嫌信息披露违法违规而被立案调查。2019 年 11 月 29 日，江西省南昌市中级人民法院受理航天通信以债权人身份对其子公司智慧海派的破产清算申请并指定了破产管理人，航天通信不再将智慧海派纳入合并范围。截至 2019 年 12 月 31 日，航天通信年末归属于股东的净资产为负。航天通信已于 2020 年 4 月 30 日被实施暂停上市，未来立案调查事项的进展和债权申报结果对航天科工合并财务报表的影响尚存在不确定因素。本段内容不影响已发表的审计意见。

根据公司 2019 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(航天通信和航天南湖电子信息科技股份有限公司)涉及应收账款、预付款项、存货、其他流动资产、递延所得税资产、应付账款、盈余公积、未分配利润、少数股东权益、营业收入、利润总额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 2018 年度合并财务数据采用 2019 年审计报告期初数¹。

合并范围方面, 2019 年底, 公司共有 24 家二级子公司纳入合并范围, 较 2018 年减少 1 家; 2020 年 1—3 月, 公司合并范围较 2019 年无变化。整体看, 公司财务数据可比性强。

截至 2019 年底, 公司合并资产总额 3487.39 亿元, 所有者权益(含少数股东权益 394.54 亿元)合计 1786.45 亿元; 2019 年, 实现营业总收入 2597.88 亿元, 利润总额为 179.22 亿元。

截至 2020 年 3 月底, 公司合并资产总额 3360.46 亿元, 所有者权益(含少数股东权益 392.98 亿元)合计 1808.84 亿元; 2020 年 1—3 月, 实现营业总收入 443.97 亿元, 利润总额为 23.61 亿元。

1. 资产质量

跟踪期内, 公司资产规模稳中有升, 资产构成稳定, 仍以流动资产为主, 货币资金充裕, 资产流动性强, 公司应收、预付类款项及存货规模较大, 对资金形成一定占用。整体看, 公司资产质量较好。

截至 2019 年底, 公司资产总额 3487.39 亿元, 较上年底增长 9.94%。其中流动资产占 64.86%, 非流动资产占 35.14%, 公司仍以流动资产为主。

(1) 流动资产

截至 2019 年底, 公司流动资产为 2262.09 亿元, 较上年底增长 12.76%, 主要来自货币资金和存货的增长。从构成看, 主要由货币资金(占 41.12%)、应收账款(占 14.62%)、预付款项(占 10.43%)和存货(占 17.59%)构成。

截至 2019 年底, 公司货币资金为 930.06 亿元, 较上年底增长 14.26%。公司货币资金主要由银行存款(占 93.32%)构成, 其中受限资金 60.46 亿元, 占比为 6.50%, 主要包括央行准备金、信用证保证金和定期存款等。

截至 2019 年底, 公司应收票据为 129.65 亿元, 较上年底增长 11.29%; 其中银行承兑汇票 29.00 亿元, 商业承兑汇票 100.65 亿元。

截至 2019 年底, 公司应收账款账面价值为 330.80 亿元, 较上年底增长 10.03%; 公司综合计提坏账准备 33.31 亿元, 计提比例 9.15%, 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 7.03 亿元, 计提坏账准备 6.28 亿元, 计提比例 89.35%, 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 77.13%, 1-2 年(含 2 年)的占 12.84%, 2-3 年(含 3 年)的占 4.89%, 3 年以上的占 5.14%, 综合账龄尚可。截至 2019 年底, 公司应收账款前 5 名账面金额合计占比 5.02%, 集中度低, 其中对智慧海派的应收账款为 2.09 亿元, 已全额计提坏账准备。

截至 2019 年底, 公司预付款项为 235.97 亿元, 较上年底下降 21.20%, 累计计提坏账准备 1.89 亿元; 其中账龄在 1 年以内(含 1 年)的占 77.16%, 1-2 年(含 2 年)的占 13.74%, 2-3 年(含 3 年)的占 4.88%, 3 年以上的占 4.22%, 综合账龄较上年缩短。

截至 2019 年底, 公司其他应收款(合计)为 92.08 亿元, 较上年底增长 47.64%, 系与

¹ 2017 年合并财务数据采用追溯调整后的 2018 年审计报告期初数

其他单位往来款增加所致；综合计提坏账准备 36.23 亿元，计提比例 28.55%，其中单项金额重大并单项计提坏账准备的其他应收款账面余额为 17.17 亿元，计提坏账准备 9.53 亿元，计提比例为 55.52%；期末前 5 名其他应收款账面余额合计为 27.61 亿元，占比 21.76%，其中对智慧海派的其他应收款为 11.17 亿元，已全额计提坏账准备。

表 6 截至 2019 年底按欠款方归集的期末余额前五名的其他应收款项情况

(单位：亿元、%)

债务人名称	款项性质	余额	账龄	占比	坏账准备
智慧海派	借款、履约担保	11.17	2 年以内	8.81	11.17
江苏元通高新科技有限公司	逾期款项	5.61	3 年以上	4.42	2.80
LIGHTMIRAC	货款	4.75	1 年以内	3.75	0.24
陕西德泽智慧汽车科技发展有限公司	工程储备金	3.28	1 年以内	2.59	--
湖北省联投控股有限责任公司	股权转让款	2.80	1 年以内	2.19	--
合计	—	27.61	—	21.76	14.22

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年底，公司存货为 397.91 亿元，较上年底增长 25.61%，累计计提跌价准备 14.13 亿元。从构成看，主要由原材料（占 20.62%）、自制半成品及在产品（占 64.54%）和库存商品（产成品）（占 10.55%）构成。

（2）非流动资产

截至 2019 年底，公司非流动资产总额为 1225.30 亿元，较上年底增长 5.10%，主要来自固定资产和无形资产的增加。从构成看，主要由长期应收款（占 8.95%）、固定资产（占 49.17%）、在建工程（占 10.16%）和无形资产（占 11.42%）构成。

截至 2019 年底，公司可供出售金融资产 34.57 亿元，较上年底下降 6.92%，累计计提减值准备 4.23 亿元；公司可供出售债务工具 4.78 亿元，可供出售权益工具 29.79 亿元。

截至 2019 年底，公司长期应收款为 109.69 亿元，较上年底增长 5.57%，构成主要

为航天科工金融租赁公司融资租赁业务规模产生的融资租赁款。

截至 2019 年底，公司长期股权投资为 45.97 亿元，较上年底增长 26.54%，主要系联营企业权益法下确认的投资收益增加所致。

截至 2019 年底，公司固定资产账面价值为 602.51 亿元，较上年底增长 12.46%，主要来自房屋建筑物和机器设备的增长；截至 2019 年底，固定资产累计折旧 340.40 亿元，计提减值准备 2.21 亿元。公司固定资产主要由房屋建筑物（占 56.95%）和机器设备（占 35.60%）构成。公司在建工程 124.48 亿元，较上年底下降 28.55%，系部分项目完工转固所致。

截至 2019 年底，公司无形资产 139.95 亿元，较上年底增长 31.49%，主要来自软件和特许权的增加。从构成看，主要由软件（占 28.23%）、土地使用权（占 32.12%）和特许权（占 16.10%）构成；2019 年底，无形资产累计摊销 52.03 亿元，累计计提减值准备 0.81 亿元。

截至 2019 年底，公司商誉为 58.44 亿元，较上年底下降 13.14%，主要系下属子公司航天通信收购智慧海派产生的 7.57 亿元商誉本期全部计提减值所致。

截至 2019 年底，公司受限资产账面价值合计 82.00 亿元，主要包括货币资金 60.46 亿元、固定资产 11.20 亿元，整体受限资产规模较小。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 3360.46 亿元，较 2019 年底下降 3.64%，主要来自货币资金的减少；其中流动资产占 63.55%，资产结构较 2019 年底变化不大。

2. 所有者权益和负债

（1）所有者权益

公司所有者权益规模持续增长，结构稳

定性好。

截至2019年底，公司所有者权益为1786.45亿元，较上年底增长12.12%，系资本公积、盈余公积和未分配利润增长所致，其中实收资本为442.51亿元，较2018年底增长4.89%，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31.79%，资本公积占15.85%，盈余公积占30.69%，未分配利润占20.88%，少数股东权益占22.09%。截至2020年3月底，公司所有者权益1808.84亿元，较2019年底增长1.25%，所有者权益构成相较2019年底保持稳定。

（2）负债

公司负债规模有所增长，仍以流动负债为主；有息债务以短期债务为主，债务负担较轻。

截至2019年底，公司负债合计1700.94亿元，较上年底增长7.75%；其中，流动负债和非流动负债占比分别为83.95%和16.05%，负债结构保持稳定，仍以流动负债为主。

截至2019年底，公司流动负债为1427.93亿元，较上年底增长9.58%，系短期借款、应付票据、应付账款和预收款项增长所致；从构成看，主要包括短期借款（占10.73%）、应付票据（占17.11%）、应付账款（占32.16%）和预收款项（占26.57%）。

截至2019年底，公司短期借款153.22亿元，较上年底增长12.22%，系航天科工金融租赁公司因融资租赁业务规模增长，短期借款同比增加所致；其中，质押借款5.88亿元，抵押借款4.85亿元、保证借款5.69亿元和信用借款136.81亿元。截至2019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2019年底，公司应付票据244.33亿元，较上年底增长15.45%，构成以商业承兑汇票为主（占80.65%）。公司应付账款459.16亿元，较上年底增长12.78%，其中账龄在1年以内（含1年）的占74.26%，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379.40亿元，较上年底增长16.09%，主要为账龄在1年以内（含1年）的款项。

截至2019年底，公司其他应付款为83.22亿元，较上年底下降18.90%，系应付单位往来款和应付项目款减少所致。

截至2019年底，公司非流动负债合计273.01亿元，较上年底变化不大，主要由长期借款（占24.17%）、应付债券（占31.55%）和长期应付款（占32.54%）构成。

截至2019年底，公司长期借款65.99亿元，较上年底增长74.86%，主要为信用借款；应付债券86.13亿元，较2018年底下降14.20%，主要系公司于2010年2月发行的“10航天科工债”（余额8.60亿元）和2015年5月发行的“15中航工”（余额20亿元）分别于2020年2月和5月到期，转入一年内到期的非流动负债所致。截至2019年底，公司长期应付款88.85亿元，较上年底下降18.85%，其中专项应付款为76.32亿元，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2020年3月底，公司负债合计1551.62亿元，较2019年底下降6.72%；其中流动负债占82.42%，公司仍以流动负债为主。

截至2019年底，公司全部债务为592.06亿元，较上年底增长9.39%，其中短期债务和长期债务分别占比72.61%和27.39%，债务结构较上年底变动不大。截至2019年底，公司资产负债率为48.77%，较上年底减少0.57个百分点，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为24.89%和8.32%，较2018年底保持稳定。截至2020年3月底，公司全部债务516.93亿元，其中短期债务374.53亿元，较2019年底下降12.87%，主要系短期借款和应付票据下降所致；长期债务为142.40亿元，较2019年底下降12.20%，主要系应付债券的减少所致；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2019年底有所下降，分

别为46.17%、22.23%和7.30%。

3. 盈利能力

2019年，受益于航天防务业务规模的扩张，公司收入规模保持增长，主业盈利能力基本稳定，研发费用增长较快，符合行业特点，减值损失的增加使得公司整体盈利能力有所下滑；2020年一季度，受新冠肺炎疫情影响，公司收入和利润水平有所下降。

2019年，公司营业总收入同比增长4.90%至2597.88亿元，营业成本同比增长4.13%至2152.19亿元，公司营业利润率平稳上升至16.87%。

从期间费用来看，2019年，公司销售费用同比增长8.55%至39.40亿元，管理费用（包含研发费用）同比增长19.98%至230.23亿元，主要来自研发费用的增长；受2019年有息债务增长以及汇兑收益减少影响，财务费用同比增长31.97%至10.52亿元。2019年，公司期间费用占营业总收入比重为10.78%，同比上升1.24个百分点，公司期间费用控制能力尚可。

2019年，公司资产减值损失27.78亿元，同比下降18.65%，构成主要包括商誉减值损失10.65亿元、存货跌价损失4.46亿元以及坏账损失5.32亿元；公司信用减值损失18.15亿元，主要为坏账损失；公司投资收益39.53亿元，主要来自处置长期股权投资产生的投资收益（26.35亿元）和权益法核算的长期股权投资收益（8.75亿元），其中处置长期股权投资产生的投资收益主要系2019年末智慧海派破产清算，交由破产管理人管理，子公司航天通信丧失对智慧海派的控制权，因破产处置持有智慧海派的全部58.68%股权且截至2019年11月30日智慧海派已严重资不抵债，持有智慧海派股权可收回金额预计为零，航天通信将零元转让价与按原持股比例计算应享有的智慧海派自购买日开始持续计算的净资产的份额之间的差额确认投资损益21.29亿元所致；公司资产处置收益5.76亿元，主要是固定资产和

无形资产处置利得；其他收益为14.19亿元，主要为专项资金及技术科研经费；营业外收入10.74亿元，主要为政府补助、补贴补偿款等；整体看，公司非经常性损益对于利润总额有一定影响。

2019年，公司实现利润总额179.22亿元，同比增长14.53%。从盈利指标来看，公司总资产收益率和净资产收益率同比均有所提升，分别为7.16%和8.90%。

2020年1—3月，受新冠疫情影响，公司实现营业总收入443.97亿元，同比下降24.35%，实现利润总额23.61亿元，同比下降48.43%，当期营业利润率为17.30%。

4. 现金流及保障

2019年，公司加大经营资金回笼力度，经营活动产生的现金净流入大幅增长，可基本满足投资需求，公司对外融资需求一般。

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。2019年，公司经营活动现金流入量为2846.86亿元，同比增长10.38%；同期经营活动现金流出量为2632.69亿元，同比增长8.02%。公司经营活动现金流量净额同比增长51.10%至214.16亿元。从现金收入实现质量来看，受益于公司加大应收账款清收，同时缩减预付款项规模，2019年现金收入比为99.57%，同比增加8.98个百分点，收入实现质量有所提高。

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。2019年，公司投资活动现金流入94.20亿元，同比下降33.26%；同期，公司投资活动现金流出同比下降19.13%至210.55亿元，投资规模持续收缩。2019年，公司投资活动产生净流出116.35亿元。

从筹资活动情况来看，2019年，公司筹资活动现金流入200.09亿元，同比增长

18.05%，筹资活动现金流出 189.62 亿元，同比增长 38.34%。公司筹资活动产生的现金流量净额为 10.47 亿元。

2020 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 -121.82 亿元、-13.20 亿元和 -9.05 亿元。

5. 偿债能力

跟踪期内，公司长短期偿债指标表现基本平稳，货币资金及银行授信充裕，公司整体偿债能力极强。

从短期偿债指标看，截至 2019 年底，公司流动比率和速动比率分别为 158.42% 和 130.55%；截至 2019 年底，公司现金类资产 1086.07 亿元，且使用受限比例较低，对短期债务覆盖倍数为 2.53 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，2019 年，公司 EBITDA 为 251.14 亿元，全部债务规模有所上升，2019 年为 592.06 亿元，相应当年全部债务/EBITDA 倍数为 2.36 倍，EBITDA 利息倍数为 20.70 倍，综合看，公司长期偿债能力极强。

截至 2020 年 3 月底，公司合并口径银行授信总额度 3600.00 亿元，尚未使用额度为 3447.14 亿元，间接融资渠道畅通；此外，公司下属有多家上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保金额为 1.50 亿元，为子公司航天通信为智慧海派向中国进出口银行江西省分行贷款 1.50 亿元人民币提供担保，智慧海派目前已进入破产程序。

6. 本部财务概况

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。

截至 2019 年底，母公司资产总额为 367.36 亿元，其中流动资产 44.63 亿元，非流动资产 322.73 亿元。流动资产以货币资金（占 25.52%）和一年内到期的非流动资产（占 64.22%）为主；非流动资产主要由长期股权投资（占 67.20%）和其他非流动资产（占 26.28%）构成。

截至 2019 年底，母公司负债总额为 115.51 亿元，主要由一年内到期的非流动负债 28.66 亿元（“10 航天科工债”和“15 中航工 MTN001”）、长期借款 20.82 亿元和应付债券 57.00 亿元构成。截至 2019 年底，母公司全部债务为 106.48 亿元，同比下降 22.00%；资产负债率和全部债务资本化比率分别为 31.44% 和 29.72%。截至 2019 年底，母公司所有者权益为 251.85 亿元，主要由实收资本 180.00 亿元和未分配利润 51.27 亿元构成。

2019 年，母公司营业收入 0.03 亿元，投资收益 56.03 亿元（2018 年为 32.63 亿元），利润总额为 48.67 亿元。

2019 年，母公司经营活动现金流量净额为 -4.06 亿元，投资活动现金流量净额为 6.10 亿元，其中取得投资收益收到的现金 56.03 亿元，筹资活动现金流量净额为 -19.82 亿元，主要为偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金。

十一、 存续期内债券偿还能力

截至本报告出具日，公司存续期内债券包括“17 中航工 MTN001”和“17 科工 01”，余额合计 57.00 亿元；其中，将于一年内到期的债券余额 12.00 亿元（以行权计）。截至 2019 年底，公司现金类资产（剔除受限制货币资金）为 1025.61 亿元，为一年内到期的债券余额的 85.47 倍。2019 年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流量净额对存续债券余额的保障倍数分别为 49.94 倍和 3.76 倍；

EBITDA 对存续债券余额的保障倍数为 4.41 倍。

表7 公司存续短期融资券保障情况

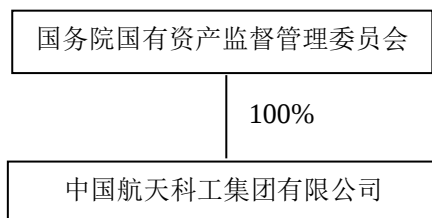
项 目	2019 年
一年内到期债券余额（亿元）	12.00
现金类资产/一年内到期债券余额（倍）	85.47
经营活动现金流入量/应付债券余额（倍）	49.94
经营活动现金流净额/应付债券余额（倍）	3.76
EBITDA/应付债券余额（倍）	4.41

资料来源：联合资信整理

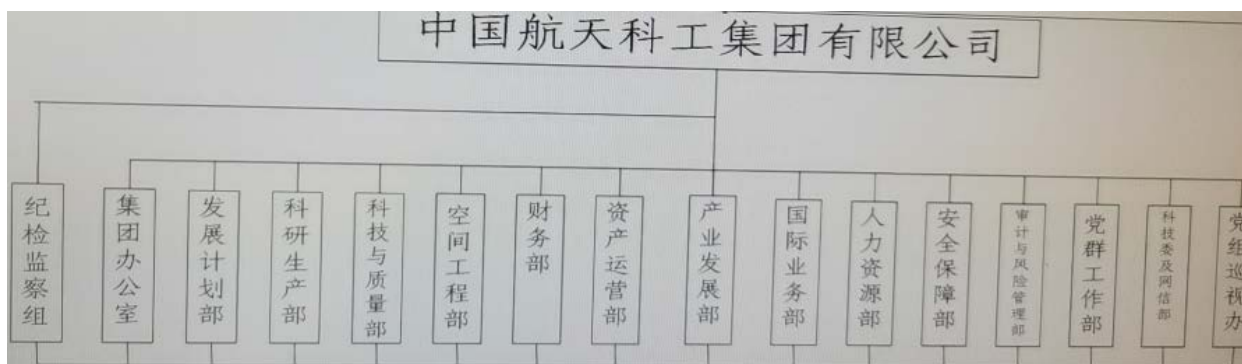
十二、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“17 中航工 MTN001”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



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	903.16	949.03	1086.07	934.13
资产总额(亿元)	2882.52	3171.99	3487.39	3360.46
所有者权益(亿元)	1421.24	1593.41	1786.45	1808.84
短期债务(亿元)	257.88	394.46	429.87	374.53
长期债务(亿元)	186.95	146.80	162.19	142.40
全部债务(亿元)	444.82	541.25	592.06	516.93
营业收入(亿元)	2301.94	2476.58	2597.88	443.97
利润总额(亿元)	167.16	156.48	179.22	23.61
EBITDA(亿元)	225.56	220.57	251.14	--
经营性净现金流(亿元)	80.25	141.73	214.16	-121.82
财务指标				
销售债权周转次数(次)	5.37	5.85	5.92	--
存货周转次数(次)	6.14	6.55	6.02	--
总资产周转次数(次)	0.80	0.82	0.78	--
现金收入比(%)	93.56	90.59	99.57	63.50
营业利润率(%)	15.71	16.21	16.87	17.30
总资本收益率(%)	7.80	6.85	7.16	--
净资产收益率(%)	9.49	8.51	8.90	--
长期债务资本化比率(%)	11.62	8.44	8.32	7.30
全部债务资本化比率(%)	23.84	25.36	24.89	22.23
资产负债率(%)	50.69	49.77	48.77	46.17
流动比率(%)	164.94	153.96	158.42	166.98
速动比率(%)	137.21	129.65	130.55	134.40
经营现金流动负债比(%)	7.07	10.88	15.00	--
EBITDA 利息倍数(倍)	19.25	19.45	20.70	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.04	2.45	2.36	--

注：1.2020 年一季度财务数据未经审计；2.2017 年合并财务数据采用追溯调整后的 2018 年审计报告期初数；3.2018 年合并财务数据采用追溯调整后的 2019 年审计报告期初数；4.2017-2019 年长期债务包含长期应付款中的融资租赁款

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	20.65	29.17	11.39	5.42
资产总额(亿元)	347.95	363.71	367.36	358.57
所有者权益(亿元)	205.02	220.44	251.85	251.19
短期债务(亿元)	0.00	30.04	28.66	32.06
长期债务(亿元)	136.58	106.49	77.82	65.82
全部债务(亿元)	136.58	136.53	106.48	97.88
营业收入(亿元)	0.14	0.21	0.03	0.00
利润总额(亿元)	23.56	25.22	48.67	-0.11
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-4.68	-6.86	-4.06	-1.11
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(%)	103.51	100.63	81.14	103.70
营业利润率(%)	23.69	-0.29	-18.69	-7.41
总资本收益率(%)	6.87	7.00	13.53	--
净资产收益率(%)	11.49	11.44	19.32	--
长期债务资本化比率(%)	39.98	32.57	23.61	20.76
全部债务资本化比率(%)	39.98	38.25	29.72	28.04
资产负债率(%)	41.08	39.39	31.44	29.95
流动比率(%)	409.18	175.18	118.40	102.23
速动比率(%)	409.18	175.18	118.40	102.23
经营现金流动负债比(%)	-73.82	-18.66	-10.76	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计

附件 4 同行业企业对比数据

发行人	中国兵器装备集团有限公司	中国兵器工业集团有限公司	中国航天科技集团有限公司	中国航天科工集团有限公司
主体信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
企业性质	中央国有企业	中央国有企业	中央国有企业	中央国有企业
综合毛利率（%）（2019 年）	16.61	9.95	18.49	16.98
销售债权周转次数（次）（2019 年）	3.99	10.98	5.44	5.51
财务数据时点	2019 年			
资产总额（亿元）	3399.38	4284.03	4775.31	3487.39
所有者权益（亿元）	1203.81	1776.63	2661.45	1786.45
营业收入（亿元）	1971.99	4738.91	2490.45	2597.88
利润总额（亿元）	49.05	178.10	215.89	179.22
经营活动现金流净额（亿元）	159.09	286.69	227.90	214.16
资产负债率（%）	64.59	58.53	44.27	48.77

附件 5 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/营业收入×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	(营业收入-营业成本-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
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+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 6-1 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 6-2 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 6-3 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