

跟 踪 评 级 公 告

联合[2014] 765 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”、“12中航工MTN1”和“14中航工MTN001”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一四年七月二十二日



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
12 中航工 MTN1	30 亿元	2012/7/19-2017/7/19	AAA	AAA
14 中航工 MTN001	30 亿元	2014/3/7-2019/3/7	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2014 年 7 月 22 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
现金类资产(亿元)	279.77	354.60	442.66	357.53
资产总额(亿元)	1386.40	1614.74	1788.22	1784.67
所有者权益(亿元)	592.33	686.71	793.44	822.61
长期债务(亿元)	47.21	105.10	93.09	111.88
全部债务(亿元)	119.41	189.30	241.22	261.83
营业总收入(亿元)	1119.16	1337.68	1423.01	341.53
利润总额(亿元)	81.02	89.19	101.84	24.57
EBITDA(亿元)	108.39	119.48	136.43	--
经营性净现金流(亿元)	-27.30	66.33	102.07	-90.74
营业利润率(%)	17.52	16.73	16.18	16.39
净资产收益率(%)	11.72	11.07	11.13	--
资产负债率(%)	57.28	57.47	55.63	53.91
全部债务资本化比率(%)	16.78	21.61	23.31	24.14
流动比率(%)	134.97	146.74	146.17	154.77
全部债务/EBITDA(倍)	1.10	1.58	1.77	--
EBITDA 利息倍数(倍)	19.74	18.23	17.34	--
经营现金流动负债比(%)	-4.21	9.19	12.83	--

注: 2014 年一季度财务数据未经审计。

分析师

靳晓龙 胡鑫

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, 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, 债务结构合理。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较为单一、民品中细分产品经营规模有待提高等因素给公司经营及发展带来一定的影响。

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”、“12 中航工 MTN1”和“14 中航工 MTN001”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”、“12 中航工 MTN1”和“14 中航工 MTN001”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持续增长, 盈利能力保持较高水平, 有息债务负担轻, 债务结构合理。
4. 公司现金类资产、EBITDA、经营活动现金流入量及净流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. 公司经营性净现金流波动较大, 对公司经营可能有一定影响。

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”、“12中航工MTN1”和“14中航工MTN001”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，成立中国航天机电集团公司。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、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、科技委及信息化部等职能部门；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2013年底，公司（合并）资产总额1788.22亿元，所有者权益793.44亿元（含少数股东权益138.49亿元）；2013年公司实现营业收入1423.01亿元，利润总额101.84亿元。

截至2014年3月底，公司（合并）资产总额1784.67亿元，所有者权益822.61亿元（含少数股东权益143.95亿元）；2014年1~3月，公司实现营业收入341.53亿元，利润总额24.57亿元。

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

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，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）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸

易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013 年社会消费品零售总额为 237810 亿元，同比名义增长 13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013 年固定资产投资（不含农户）436528 亿元，同比增长 19.6%；三次产业投资同比分别增长 32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013 年，中国进出口总额为 41600 亿美元，同比增长 7.6%；其中出口金额增长 7.9%，进口金额增长 7.3%，贸易顺差 2592 亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013 年，中国财政累计收入为 129143 亿元，同比增长 10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自 2013 年 8 月 1 日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，2013 年 7 月 31 日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。2013 年 10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至 2013 年

底，M2 存量达 110.7 万亿，同比增长 13.6%。从社会融资规模来看，2013 年全社会融资规模为 17.3 万亿，比上年同期多 1.5 万亿；其中人民币贷款 12.97 万亿，增加 2.54 万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资 6885 亿元，比上年增加 1044 亿元。其中，A 股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803 亿元，增加 710 亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资 4082 亿元，增加 1369 亿元。2013 年发行公司信用类债券 3.67 万亿元，比上年减少 667 亿元。

人民币汇率方面，截至 2013 年底，人民币兑美元汇率中间价为 6.0969 元，比上年末升值 3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013 年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2013 年 2 月 26 日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，2013 年 6 月 26 日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来 5 年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区 1000 万户；2013 年 8 月 22 日，发改委下发了发改办财经[2013]2050 号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。2013 年 10 月 15 日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，

明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

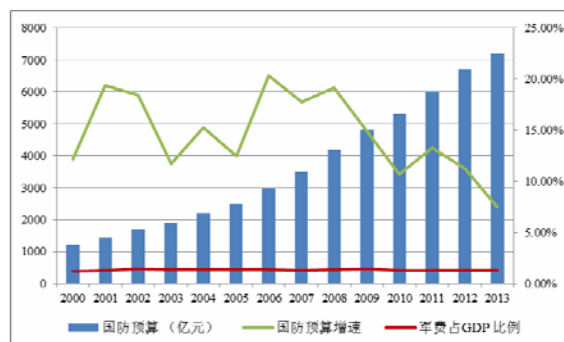
总体来看，2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

四、行业概况

1. 军品行业

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，2013年国防预算7201.68亿元，年均复合增长率14.97%。国防支出占国内生产总值比重从2008年的1.33%下降到2013年的1.27%，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。2014年中国国防预算为8082亿元，比上年增长12.2%，略高于2013年10.7%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。

2. 民品行业

中国的军民结合自20世纪80年代开始，2000年国家确定了“坚持军民结合，寓军于民”方针，使中国的军转民进入新的发展阶段。2001年以来，中国军工企业的民品快速增长，其中技术较为领先、民用市场大的电子信息产品的民用市场增长速度尤为突出。

总体而言，中国军事工业的军转民取得了较好效果，民品产值在整个军事工业产值中所占比重有了很大程度的提高；但由于军转民过

程中的转化模式、企业改制、以及技术转化方面存在着一定的不足之处，暴露出技术优势不明显、企业和产品竞争力不强、经营效益不理想等问题。

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、基础素质分析

1. 产权情况

截至 2014 年 3 月底，公司注册资本为人民币 72.03 亿元，国务院国资委为公司出资人和实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司是国家导弹武器系统研制生产的主要单位之一，代表着中国导弹工业的发展方向和水平。经过五十多年的研究探索，公司开发研制了防空导弹、飞航导弹、地地导弹等不同类型、不同引导方式、可针对不同目标的导弹武器系统，极大地提高了中国军队应对复杂情况和突发事件、赢得未来高科技条件下防卫作战胜利的实力。2008 年，公司荣获“中国企业自主创新百强第一名”。2009 年率先在军工集团中发布并全面实施了知识产权战略。公司被国家科学技术部、国务院国资委和中华全国总工会联合命名为“创新型企业”，并当选“2009 中国最具创新力企业”、2009 年度中国管理大会“最具价值企业”；被授予中央企业首家质量管理创新基地；“航天科工”品牌入选“中国经济百强榜共和国 60 年自主创新品牌 20 强”。2010 年公司发布了《中国航天科工集团公司创

新驱动战略报告》，创新成为打造国际一流航天防务公司的重要驱动力量。公司连续获得中央企业 2004~2006 任期、2007~2009 任期、2010~2012 任期“科技创新奖”。2013 年，公司申请专利 4335 件，同比增长 32.5%，其中申请发明专利 2953 件，同比增长 45.8%；获得专利授权 2129 件，同比增长 18.9%，其中发明专利授权 928 件，同比增长 22.4%；有效专利达到 7532 件，同比增长 56.1%，其中发明专利 2938 件，同比增长 90.8%。2013 年，公司被国家知识产权局命名为第一批国家级知识产权示范企业；在第三届中国自主创新年会上，公司荣获“十大创新型企业”。2013 年 12 月 12 日，国家质量监督检验检疫总局联合中央电视台财经频道发布了 2013 年中国制造业自主品牌价值评价结果，航天科工位居机械制造行业榜首。

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，并在军工行业中率先颁布并实施知识产权战略。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。

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。

3. 人员素质

公司现有高级管理人员 7 名，均具有大学以上学历。

公司董事长、党组书记高红卫先生，大学学历，研究员。曾任中国航天机电集团公司 066 基地主任兼党委副书记，公司副总经理、党组成员，兼任航天三院院长、党委书记。现任公司董事长、党组书记。

公司总经理曹建国先生，博士研究生学历，研究员。曾任航天三院副院长，公司总经理助理、航天三院院长、党委书记，公司副总经理、党组成员。现任公司董事、总经理、党组成员。

总体看，公司高级管理人员综合素质高，熟悉公司的业务及发展方向，有利于公司的长远发展。

4. 研发实力

公司具有较强的航天产品开发、研制、生产的综合实力，科研、设计、生产、试验体系完备，拥有国家（国防）重点实验室、国家认定企业技术中心、国家工程（技术研究）中心、国家级技术中介机构等。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。目前，公司拥有9个国家（国防科技）重点实验室、3个国家认定企业技术中心、2个国家工程（技术研究）中心等创新平台。

总体看，公司研发机构健全，研发实力较强，拥有一支高素质的专家队伍，为公司的长远发展提供了有力的技术保障。

六、管理情况

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、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三大板块。2013年，公司营业总收入保持增长，为1423.01亿元（其中主营业务收入为1417.38亿元），同比增长6.38%。

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。未来公司将加快防空领域研制及改进升级，充分发挥空间技术领域专业技术优势，大力发展空间技术，进一步拓展未来的发展空间。

在信息产业方面，公司业务主要集中于物联网技术及应用、信息安全和卫星应用。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。

物联网技术与公司现有的传统技术优势密切相关。物联网技术基础和重点是信息的采集、传输、处理决策和应用服务，公司多年来在信息技术领域积累了大批军用、民用、军民两用技术，具有雄厚的技术基础，复杂大系统设计和大型工程实践经验，跨组织、跨行业、跨地域的信息技术项目组织实施能力，丰富的政府事务经验和良好的公共关系等优势。

公司凭借强大的研发能力，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，先后研发了防伪税控及增值产品、信息安全产品、智能卡技术及应用、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、智能视频/图像应用等六大类数百种产品。“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“金税、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”。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。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。承担了包括国家粮食安全预警系统、国家能源预警预测模型体系

和山西省数字水利系统等一批有标志性、国家级的研发与建设项目，取得了良好的经济与社会效益。公司在全波段、复合制导控制半实物仿真，多学科虚拟样机协同仿真，体系对抗仿真等三大仿真技术研究领域处于国内领先地位。

历经多年发展，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，主要包括卫星通信、卫星导航、信息化测试维修保障、智能仪器等4个子领域。具有较为完整、先进的卫星通信、卫星导航技术及解决方案的能力，在行业内具有较强优势，是国内卫星应用产业领域一支重要力量。形成了一批成熟的产品、产生了较好的经济效益，如RT10000卫星通信系列产品、卫星导航芯片、各类测试总线高性能仪器模块等。村村通工程及应急通信系统占据了国内中移动村村通工程和中移动应急通信车90%以上的市场份额；信息化测试维修保障占领了中国卫星、火箭以及载人飞船地面测试设备的大部分市场，并在高铁、民航、汽车电子测试等领域取得了突破。

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。

八、财务分析

公司2013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审计意见；2014年一季度财务报表未经审计。

1. 盈利能力

2013年，公司实现营业总收入1423.01亿元，同比增长6.38%，营业成本为1181.83亿元，同比增长7.04%，略高于营业总收入的增长速度；营业利润率由上年的16.73%下降至16.18%。

从期间费用看，2013年公司期间费用占营业总收入的比重由10.58%降至9.97%。2013年公

司营业外收入14.60亿元，主要为政府补助6.93亿元。2013年，公司利润总额为101.84亿元，同比增长14.18%。

从盈利指标看，2013年公司总资本收益率较2012年小幅下降，为8.91%；净资产收益率保持稳定，为11.13%。

2014年1~3月，公司实现营业总收入341.53亿元，利润总额24.57亿元，公司营业利润率为16.39%。

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，2013年公司经营活动现金流入量和流出量分别为1545.87亿元和1443.80亿元，同比分别增长3.28%和0.94%，经营活动产生的现金流量净额为102.07亿元。2013年公司现金收入比为100.41%，较2012年下降2.80个百分点。公司收入实现正常。

投资活动方面，2013年公司投资活动产生的现金流入量为62.02亿元，同比减少38.52%，主要是由于公司收回投资收到的现金大幅下降；同期公司投资活动产生的现金流出同比小幅下降，2013年为130.55亿元，主要是固定资产投资支出和投资支付的现金；投资活动产生的现金流量净额为-68.53亿元。

2013年，公司筹资活动前现金净流量为33.54亿元。

筹资活动方面，2013年公司筹资活动现金流入量为144.05亿元，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120.01亿元，主要为偿还债务支付的现金。2013年公司筹资活动产生的现金流量净额为24.04亿元。

2014年1~3月，公司销售商品、提供劳务收到的现金221.14亿元，受应收款项大幅增加的影响，现金收入比降至64.75%，经营活动产生的现金流量表现为净流出，为-90.74亿元；投资活动产生的现金流量净额-19.09亿元；筹资活动产生的现金流量净额32.56亿元。

总体分析,跟踪期内,公司经营活动现金流入规模大,经营活动产生的现金流净额快速增长;资本性支出保持较大规模,但公司融资活动前现金保持为净流入。

3. 资本及债务结构

截至2013年底,公司资产总额1788.22亿元,较2012年底增长10.74%;其中流动资产占65.02%,非流动资产占34.98%,资产构成变化不大。

截至2013年底,公司流动资产1162.79亿元,同比增长9.85%;其中货币资金、应收账款、预付款项和存货占比较大。

截至2013年底,公司货币资金378.35亿元,同比增长18.07%,主要为银行存款(占96.78%);公司应收票据62.45亿元,同比大幅增长93.34%,包括36.47亿元银行承兑汇票和25.98亿元商业承兑汇票。总体而言,公司现金类资产充足。

截至2013年底,公司应收账款余额为158.32亿元,同比增长2.86%,其中1年以内的占75.11%;预付款项196.72亿元,同比增长10.01%,其中1年以内的占75.13%,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2013年底,公司存货原值297.90亿元,其中原材料占17.26%,自制半成品及在产品占62.20%,库存商品(产成品)占15.78%,2013年公司对存货计提2.59亿元存货跌价准备,存货净额为295.31亿元,同比减少5.44%。

截至2013年底,公司非流动资产共计625.43亿元,同比增长12.45%,以固定资产和在建工程为主。

截至2013年底,公司长期股权投资29.26亿元,较2012年底增长6.46%,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等企业的投资。

截至2013年底,公司固定资产原值497.48亿元,主要为房屋建筑物(占45.01%)、机器

设备(占44.66%);截至2013年底,公司对固定资产累计计提折旧170.67亿元,累计计提固定资产减值准备1.05亿元,2013年底固定资产净值325.76亿元。

截至2013年底,公司在建工程136.94亿元,较2012年底增长16.54%。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2014年3月底,公司资产总额1784.67亿元,与上年底相比下降0.20%,其中流动资产占64.71%,非流动资产占35.29%;与2013年底相比,非流动资产所占比重略有上升。公司流动资产1155.01亿元,构成中货币资金与上年底比下降20.43%,应收账款上升30.22%。公司非流动资产合计629.66亿元,其构成及总额与2013年底相比变化较小。

截至2013年底,公司所有者权益793.44亿元,同比增长15.54%,其中少数股东权益138.49亿元。其中,实收资本增长11.77亿元,为中央国有资本经营预算拨款。截至2013年底,归属于母公司的所有者权益654.96亿元,其中实收资本占23.18%,资本公积占20.81%,盈余公积占32.66%,未分配利润占23.22%,公司所有者权益构成较为稳定。截至2014年3月底,公司所有者权益合计822.61亿元,较2013年底增长3.68%,所有者权益构成变化不大。

截至2013年底,公司负债合计994.78亿元。其中,流动负债占79.97%,非流动负债占20.03%,公司负债构成以流动负债为主。

截至2013年底,公司流动负债795.53亿元,主要以预收账款和应付账款为主。

截至2013年底,公司预收账款313.50亿元,同比增长4.66%,其中账龄在1年以内的占79.56%;公司应付账款211.06亿元,同比增长6.53%,其中账龄在1年以内的占81.15%。

截至2013年底,公司非流动负债199.25亿元,其中长期借款43.09亿元,应付债券50.00亿元(“10航天科工债”20亿元和“12中航工MTN1”30亿元),专项应付款为85.58亿元,主

要是基建技改拨款、经费拨款等款项。

截至2013年底，公司长短期债务共计241.22亿元，其中短期债务占61.41%，长期债务占38.59%。2013年，公司资产负债率小幅下降至55.63%，全部债务资本化比率上升至23.31%，长期债务资本化比率下降至10.50%，主要是由于将20亿元中期票据“11中航工MTN1”（于2014年4月到期）转移至其他流动负债。

截至2014年3月底，公司负债合计962.06亿元，较2013年底小幅下降3.29%；负债构成中，流动负债占77.57%，非流动负债占22.43%。从债务指标看，2014年3月底，公司资产负债率为53.91%，略有下降；由于2014年3月发行30亿元中期票据“14中航工MTN001”，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别上升至24.14%和11.97%。

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，2013年公司流动比率保持稳定，为146.17%；速动比率较2012年有所上升，为109.05%；2014年3月底，两项指标分别为154.77%和114.20%，均较2013年底有所上升。2013年，公司经营现金流动负债比为12.83%。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，2013年公司EBITDA为136.43亿元，EBITDA利息倍数为17.34倍，公司利息支付能力很强；全部债务/EBITDA为1.77倍，公司对全部债务的偿还能

力很强。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行征信系统查询的《企业基本信用信息报告》（机构信用代码：G1031010900913310S），截至2014年7月21日，公司无不良贷款记录，债务履约情况良好。

6. 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。

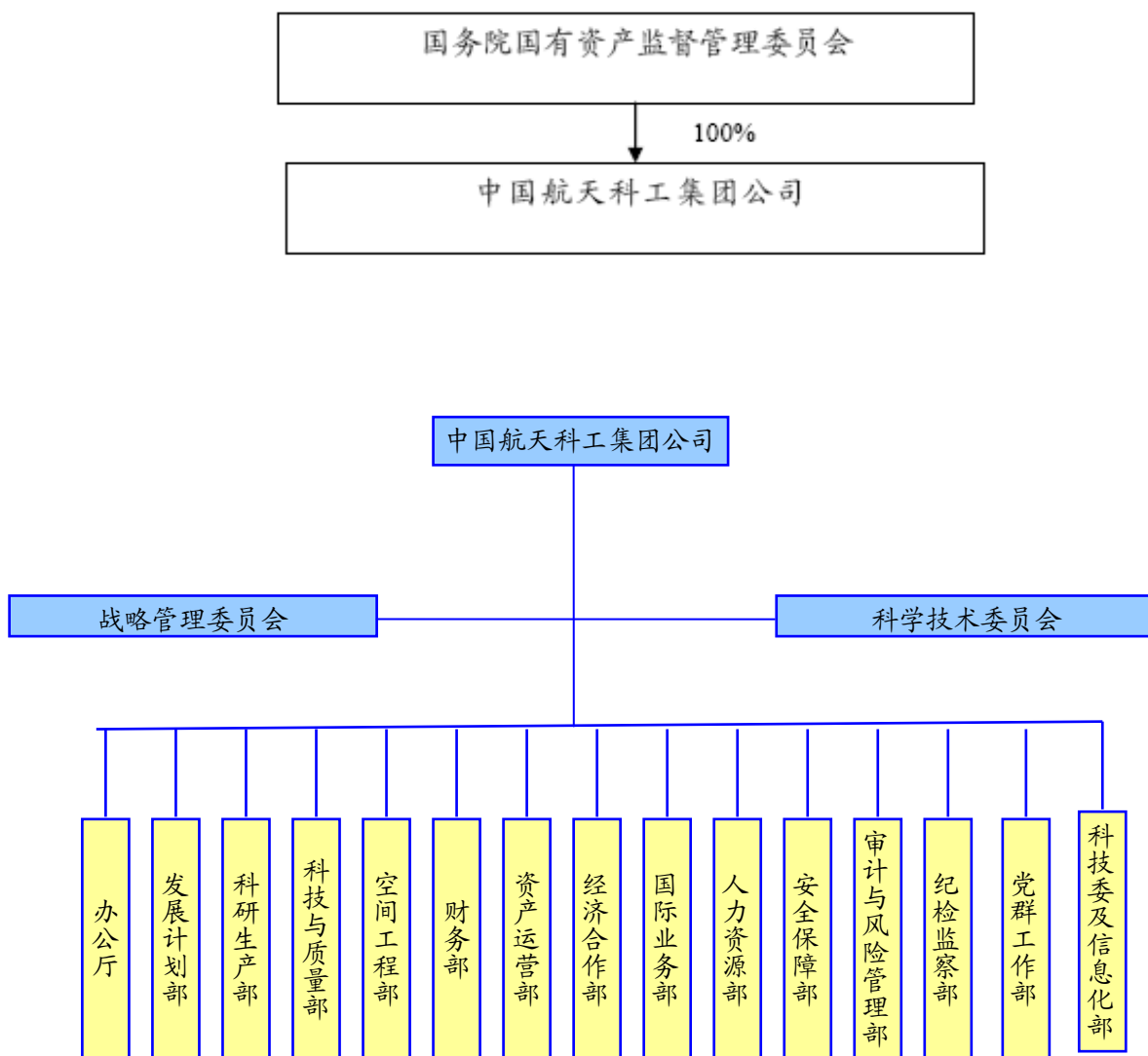
九、债券偿债能力

截至2014年3月底，公司现金类资产合计357.53亿元，为待偿还债券本金80亿元（“10航天科工债”、“12中航工MTN1”和“14中航工MTN001”）的4.47倍。2013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19.32倍和1.28倍；公司EBITDA为待偿还债券本金的1.71倍。公司现金类资产、经营活动现金流量和EBITDA对待偿还债券的保障能力强。

十、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”、“12中航工MTN1”和“14中航工MTN001”AAA的信用等级。

附件 1 公司股权结构和组织机构



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	279.77	354.60	442.66	357.53
资产总额(亿元)	1386.40	1614.74	1788.22	1784.67
所有者权益(亿元)	592.33	686.71	793.44	822.61
短期债务(亿元)	72.20	84.19	148.13	149.95
长期债务(亿元)	47.21	105.10	93.09	111.88
全部债务(亿元)	119.41	189.30	241.22	261.83
营业总收入(亿元)	1119.16	1337.68	1423.01	341.53
利润总额(亿元)	81.02	89.19	101.84	24.57
EBITDA(亿元)	108.39	119.48	136.43	--
经营性净现金流(亿元)	-27.30	66.33	102.07	-90.74
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.07	7.87	6.99	--
存货周转次数(次)	3.53	3.83	3.89	--
总资产周转次数(次)	0.83	0.89	0.84	--
现金收入比(%)	101.88	103.21	100.41	64.75
营业利润率(%)	17.52	16.73	16.18	16.39
总资本收益率(%)	10.18	9.07	8.91	--
净资产收益率(%)	11.72	11.07	11.13	--
长期债务资本化比率(%)	7.38	13.27	10.50	11.97
全部债务资本化比率(%)	16.78	21.61	23.31	24.14
资产负债率(%)	57.28	57.47	55.63	53.91
流动比率(%)	134.97	146.74	146.17	154.77
速动比率(%)	94.32	103.45	109.05	114.20
经营现金流流动负债比(%)	-4.21	9.19	12.83	--
EBITDA 利息倍数(倍)	19.74	18.23	17.34	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.10	1.58	1.77	--

注：公司 2014 年 1 季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
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 / 主营业务收入×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 4 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。