

# 跟 踪 评 级 公 告

联合[2015] 1435 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主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“12中航工MTN1”、“14中航工MTN001”和“15中航工MTN001”AAA的信用等级。

特此公告。



---

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中期票据跟踪评级报告

### 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 |
|---------------|-------|---------------------|--------|--------|
| 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    |
| 15 中航工 MTN001 | 20 亿元 | 2015/5/21-2020/5/21 | AAA    | AAA    |

跟踪评级时间: 2015 年 7 月 27 日

### 财务数据

| 项目             | 2012 年  | 2013 年  | 2014 年  | 2015 年<br>3 月 |
|----------------|---------|---------|---------|---------------|
| 现金类资产(亿元)      | 354.60  | 442.66  | 492.92  | 349.61        |
| 资产总额(亿元)       | 1614.74 | 1788.22 | 1988.04 | 1957.28       |
| 所有者权益(亿元)      | 686.71  | 793.44  | 919.79  | 946.12        |
| 长期债务(亿元)       | 105.10  | 93.09   | 105.45  | 115.66        |
| 全部债务(亿元)       | 189.30  | 241.22  | 290.63  | 279.72        |
| 营业总收入(亿元)      | 1337.68 | 1423.01 | 1574.28 | 369.38        |
| 利润总额(亿元)       | 89.19   | 101.84  | 114.30  | 29.38         |
| EBITDA(亿元)     | 119.48  | 136.43  | 151.96  | --            |
| 经营性净现金流(亿元)    | 66.33   | 102.07  | 104.07  | -127.23       |
| 营业利润率(%)       | 16.73   | 16.18   | 15.94   | 15.86         |
| 净资产收益率(%)      | 11.07   | 11.13   | 10.64   | --            |
| 资产负债率(%)       | 57.47   | 55.63   | 53.73   | 51.66         |
| 全部债务资本化比率      | 21.61   | 23.31   | 24.01   | 22.82         |
| 流动比率(%)        | 146.74  | 146.17  | 151.12  | 159.86        |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 1.58    | 1.77    | 1.91    | --            |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 18.23   | 17.34   | 16.71   | --            |
| 经营现金流动负债比      | 9.19    | 12.83   | 12.24   | --            |

注: 公司 2015 年 1 季度财务数据未经审计;

### 分析师

王慧 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, 盈利能力强, 债务结构合理, 信用基本面优良。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。

公司经营状况好, EBITDA 及经营活动现金流对“12 中航工 MTN1”、“14 中航工 MTN001”和“15 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“12 中航工 MTN1”、“14 中航工 MTN001”和“15 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高科技企业集团, 在国防现代化建设中具有重要地位, 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. 跟踪期内, 公司 EBITDA 及经营活动现金流对存续期内债券覆盖程度高。

### 关注

1. 公司军品用户单一, 对军品客户的依赖程度高, 同时订单出现波动的可能性较大, 可能会对公司经营业绩产生影响。
2. 公司民品中细分产品的经营规模仍有较大

的提升空间。

## 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“12中航工MTN1”、“14中航工MTN001”和“15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，第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，第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，第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，第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，根据第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。截至2015年3月底，公司注册资本为人民币72.03亿元，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；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6个研究院，1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2014年底，公司（合并）资产总额1988.04亿元，所有者权益919.79亿元（含少数股东权益154.04亿元）；2014年公司实现营业收入1574.28亿元，利润总额114.30亿元。

截至2015年3月底，公司（合并）资产总额1957.28亿元，所有者权益946.12亿元（含少数股东权益161.16亿元）；2015年1~3月，公司实现营业总收入369.38亿元，利润总额29.38亿元。

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

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要

表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增长 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增长 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增长 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增长 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增长 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增长 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平

稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年底，广义货币供应量  $M_2$  余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%左右，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口增长 6%左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

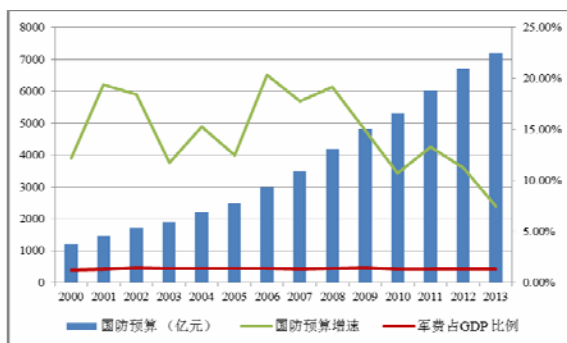
## 四、行业概况

### 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，加大了支持力度。在经济快速增长的同时，中国国防费持续稳步增长。

2014 年，国防支出 8082.88 亿元，完成预算的 100%，同比增长 12.2%，占国内生产总值的比重不到 1.5%，不仅低于世界主要国家，也低于 2.6%的世界平均水平。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。

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。

2014年工信部发布《军用技术转民用推广目录》，以加快军民技术双向转移。《目录》共收集10项重点推荐项目，40项推荐项目，100项推广项目。主要涉及新材料领域、电子信息领域、先进制造领域、新能源领域、节能环保领域、北斗卫星民用产业化领域、动力与传动领域等。

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2015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

公司主要业务集中于航天防务、信息技术及装备制造三大板块。

公司紧紧围绕自身的战略定位和主业板块，加大科技创新工作力度，增加创新经费投入，加强科技创新团队建设，组织开展了一批重大自主创新项目，形成了一批具有自主知识产权的核心技术。科技创新体系建设日趋完善，科技创新平台基础不断夯实，科技创新人才脱颖而出，形成了良好的创新氛围，取得了丰硕的科技成果，公司的科技创新力、社会影响力显著提升。跟踪期内，公司5项发明专利荣获“中国专利优秀奖”；1人获得“当代发明家”荣誉；1人获得“全国知识产权领军人才”荣誉；截至2014年底，公司累计有效专利达到10426件，同比增长38.42%，其中累计有效发明专利4542件，同比增长54.59%。

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。

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. 高管人员变动

2014年以来,国务院国资委发布有关文件(国资党任字〔2014〕73号、国资任字〔2014〕135、国资党任字〔2014〕89号、国资任字〔2014〕192),对中国航天科工集团公司领导班子成员进行调整:任命刘汉滨同志为公司党组成员、党组纪检组组长;免去高福来同志的公司党组成员、党组纪检组组长职务,退休;任命魏毅寅同志为公司副总经理、党组成员;任命王云林同志为公司总会计师、党组成员;聘任翟若愚、王庆龙、任旭东、纪喜来等4位同志为公司外部董事。报请国务院国资委党委(国资党委干一〔2015〕91号)批复后,履行民主选举程序,孙玉斌同志当选为公司职工董事。本轮调整后,公司董事会成员为:高红卫、曹建国、翟若愚、王庆龙、任旭东、纪喜来、孙玉斌;除此之外,经营班子其他成员包括:方向明、李跃、宋欣、刘石泉、刘汉滨、魏毅寅、王云林。本轮领导班子成员变动不影响公司的正常经营。

## 六、管理分析

2014年12月19日,国务院国资委组织召开“中国航天科工集团公司建设规范董事会工作会议”,标志着航天科工纳入中央企业规范董事会建设试点范围;2015年4月29日,公司召开第一届董事会第一次会议,董事会开始规范运行。公司现有董事长、党组书记1人;董事、总经理、党组成员1人;外部董事4人,职工董事1人;副总经理、党组成员5人;党组成员、党组纪检组组长1人;总会计师、党组成员1人。

## 七、经营分析

公司主要业务集中于航天防务、信息技术及装备制造三大板块。2014年,公司营业总收入保持增长,为1574.28亿元(其中主营

业务收入为1567.08亿元),同比增长10.63%。

### 1. 航天防务

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。

### 2. 信息技术

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。

#### (1) 物联网技术及应用

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。

#### (2) 信息安全

公司形成了防伪税控及增值产品、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六大类数百种产品和服务,覆盖本产业上下游。“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,为我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我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，牵头国家“营改增”政策实施，取得了良好的社会影响力。公司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。公司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、应急指挥、粮食物流、流动人口管理、身份识别、电子政务和电子商务软件等方面的研发均处于国内领先水平。

### （3）卫星应用

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和服务，涵盖卫星应用的多级产业链，产生了较好的经济效益，如芯片级产品：RT10000卫星通信系列产品、卫星导航芯片；测试仪器与系统：各类测试总线高性能仪器模块、大型客机实时监控与故障诊断系统等；服务类产品：食品溯源平台与车辆能耗实时监控等。各项技术和产品已广泛应用于北京、新疆、湖南、

青海、广西、四川、黑龙江等省区。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我国卫星、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。

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，公司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。

### 3. 装备制造

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。公司装备制造领域的主要业务集中于特种车及汽车零部件、石油化工装备、电力装备、光机电基础产品及新材料。在汶川地震救援过程中，公司研制的多项应急救援与综合保障装备发挥了重要作用，该产业已逐渐成为公司新的经济增长点。

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2014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；2015年一季度财务

报表未经审计。

### 1. 盈利能力

2014年，公司实现营业总收入1574.28亿元，同比增长10.63%，营业成本为1312.86亿元，同比增长11.09%，略高于营业总收入的增长速度；营业利润率由上年的16.18%下降至15.94%。

从期间费用看，2014年公司期间费用占营业总收入的比重由9.97%降至9.65%。2014年公司获得投资收益9.80亿元（主要是处置长期股权投资产生的投资收益5.09亿元），营业外收入14.95亿元（主要为政府补助8.09亿元）。2014年，公司利润总额为114.30亿元，同比增长12.24%。

从盈利指标看，2014年公司总资本收益率和净资产收益率均较2013年小幅下降，分别为8.58%和10.64%。

2015年1~3月，公司实现营业总收入369.38亿元，利润总额29.38亿元，公司营业利润率为15.86%。

总体看，跟踪期内，公司收入规模不断增长，期间费用控制能力有所增强，盈利能力强，保持较高水平。

### 2. 现金流及保障

经营活动方面，2014年公司经营活动现金流入量和流出量分别为1689.89亿元和1585.82亿元，同比分别增长9.32%和9.84%，经营活动产生的现金流量净额为104.07亿元。2014年公司现金收入比为97.48%，较2013年下降2.93个百分点，公司收入实现正常。

投资活动方面，2014年公司投资活动产生的现金流入量为72.28亿元，同比增长16.53%，主要是由于收到其他与投资活动有关的现金大幅增长所致；同期公司投资活动产生的现金流出同比增长20.81%，2014年为157.72亿元，主要是支付其他与投资活动有关的现金大幅增加所致；投资活动产生的现金流量净额为-85.44亿元。

2014年，公司筹资活动前现金净流量为18.63亿元。

筹资活动方面，2014年公司筹资活动现金流入量为142.50亿元，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114.47亿元，主要为偿还债务支付的现金。2014年公司筹资活动产生的现金流量净额为28.04亿元。

2015年1~3月，公司销售商品、提供劳务收到的现金240.16亿元，受应收款项增加影响，现金收入比降至65.02%，经营活动产生的现金流量表现为净流出，为-127.23亿元；投资活动产生的现金流量净额-12.29亿元；筹资活动产生的现金流量净额-5.72亿元。

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保持稳定；资本性支出保持较大规模，但2014年公司融资活动前现金保持为净流入。

### 3. 资本及债务结构

#### 资产

截至2014年底，公司资产总额1988.04亿元，较2013年底增长11.17%；其中流动资产占64.63%，非流动资产占35.37%，资产构成变化不大。

截至2014年底，公司流动资产1284.78亿元，同比增长10.49%；其中货币资金、应收账款、预付款项和存货占比较大。

截至2014年底，公司货币资金431.45亿元，同比增长14.04%，主要为银行存款（占97.55%）；公司应收票据60.26亿元，同比下降3.51%，包括29.88亿元银行承兑汇票和30.38亿元商业承兑汇票。总体而言，公司现金类资产充足。

截至2014年底，公司应收账款157.88亿元，同比下降0.27%。采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，1年以内的占70.99%，1-2年的占比9.30%，2年以上的占比7.85%，公司共计提坏账准备8.89亿元，计提比例为

6.08%。总体看，公司应收账款账龄较短，计提坏账准备较为充分。

截至2014年底，公司预付款项226.24亿元，同比增长15.01%，其中1年以内的占85.94%，预付款项账龄超过1年的主要是由于合同未执行完或者预付土地出让金等原因。

截至2014年底，公司存货原值326.80亿元，其中原材料占14.27%，自制半成品及在产品占62.59%，库存商品（产成品）占19.08%，2014年公司对存货计提3.04亿元存货跌价准备，存货净值为323.76亿元，同比增长9.64%。

截至2014年底，公司非流动资产共计703.26亿元，同比增长12.44%，以固定资产和在建工程为主。

截至2014年底，公司长期股权投资21.26亿元，较2013年底下降27.34%，主要是由于会计政策变更，公司将不具有控制、共同控制或重大影响的长期股权投资调整至可供出售金融资产或以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产所致。

截至2014年底，公司固定资产原值533.83亿元，主要为房屋建筑物（占45.25%）、机器设备（占44.18%）；截至2014年底，公司对固定资产累计计提折旧189.19亿元，累计计提固定资产减值准备1.50亿元，2014年底固定资产净值343.14亿元。

截至2014年底，公司在建工程163.27亿元，较2013年底增长19.23%。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2015年3月底，公司资产总额1957.28亿元，与上年底相比下降1.55%，其中流动资产占63.56%，非流动资产占36.44%；与2014年底相比，非流动资产所占比重略有上升。公司流动资产1243.96亿元，构成中货币资金与上年底比下降33.88%，应收账款上升25.95%。公司非流动资产合计713.31亿元，其中长期股权投资较2014年底增长29.61%。

总体看，公司资产构成稳定，流动资产

中货币资金占比高，资产流动性较强；资产质量较好。

### 所有者权益

截至2014年底，公司所有者权益919.79亿元（含少数股东权益154.04亿元），同比增长15.92%，其中，实收资本增长27.17亿元，主要原因是增加中央国有资本经营预算资金以及部分基建技改国家拨款形成固定资产。截至2014年底，归属于母公司的所有者权益765.75亿元，以实收资本（占23.37%）、资本公积（占17.95%）、盈余公积（占33.36%）、未分配利润（占23.78%）为主，公司所有者权益构成较为稳定。截至2015年3月底，公司所有者权益合计946.12亿元，较2014年底增长2.86%，所有者权益构成变化不大。

总体看，公司所有者权益构成较为稳定。

### 负债

截至2014年底，公司负债合计1068.25亿元。其中，流动负债占79.59%，非流动负债占20.41%，公司负债构成以流动负债为主。

截至2014年底，公司流动负债850.17亿元，主要以预收款项、应付账款和应付票据为主。

截至2014年底，公司预收款项324.34亿元，同比增长3.46%，其中账龄在1年以内的占74.60%；公司应付账款213.36亿元，同比增长1.09%，其中账龄在1年以内的占81.22%；公司应付票据111.35亿元，其中商业承兑汇票和银行承兑汇票分别占37.74%和62.26%。

截至2014年底，公司非流动负债218.08亿元，其中长期借款45.31亿元，应付债券60.00亿元（“12中航工MTN1”30亿元和“14中航工MTN001”30亿元），专项应付款为89.88亿元，主要是基建技改拨款、专项技术经费拨款等款项。

截至2014年底，公司全部债务共计290.63亿元，其中短期债务占63.72%，长期债务占36.28%。2014年底，公司资产负债率小幅下降至53.73%，全部债务资本化比率上升至

24.01%，长期债务资本化比率下降至10.29%，主要是由于将20亿元企业债“10航天科工债”（于2015年2月到兑付选择期）转移至一年内到期的非流动负债所致。

截至2015年3月底，公司负债合计1011.16亿元，较2014年底下降5.34%；负债构成较2014年底变化不大。从债务指标看，2015年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率均较2014年底略有下降，分别为51.66%和22.82%；长期债务资本化比率较2014年底略有上升，为10.89%。

总体看，跟踪期内，公司负债以流动负债为主，债务负担轻，债务结构合理。

#### 4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014年底，公司流动比率和速动比率同比均有所上升，分别为151.12%和113.04%；2015年3月底，两项指标分别进一步上升至159.86%和116.51%。2014年，公司经营现金流动负债比为12.24%。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，2014年公司EBITDA为151.96亿元，EBITDA利息倍数为16.71倍，公司利息支付能力很强；全部债务/EBITDA为1.91倍，公司对全部债务的偿还能力很强。

截至2015年3月底，公司无对外担保。

截至2015年3月底，公司共获得银行授信额度合计人民币1010亿元，尚未使用额度947.25亿元。公司拥有6家A股上市子公司，直接和间接融资渠道非常畅通。

#### 5. 存续期债券偿债能力

截至2014年底，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为151.96亿元、1689.89亿元和104.07亿元，分别为存续期债券的1.90倍、21.12倍和1.30倍。公司EBITDA及经营活动现金流对存续

期债券的保障能力强。

#### 6. 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G1031010900913310S），截至2015年7月7日，公司无不良贷款记录，债务履约情况良好。

#### 7. 抗风险能力

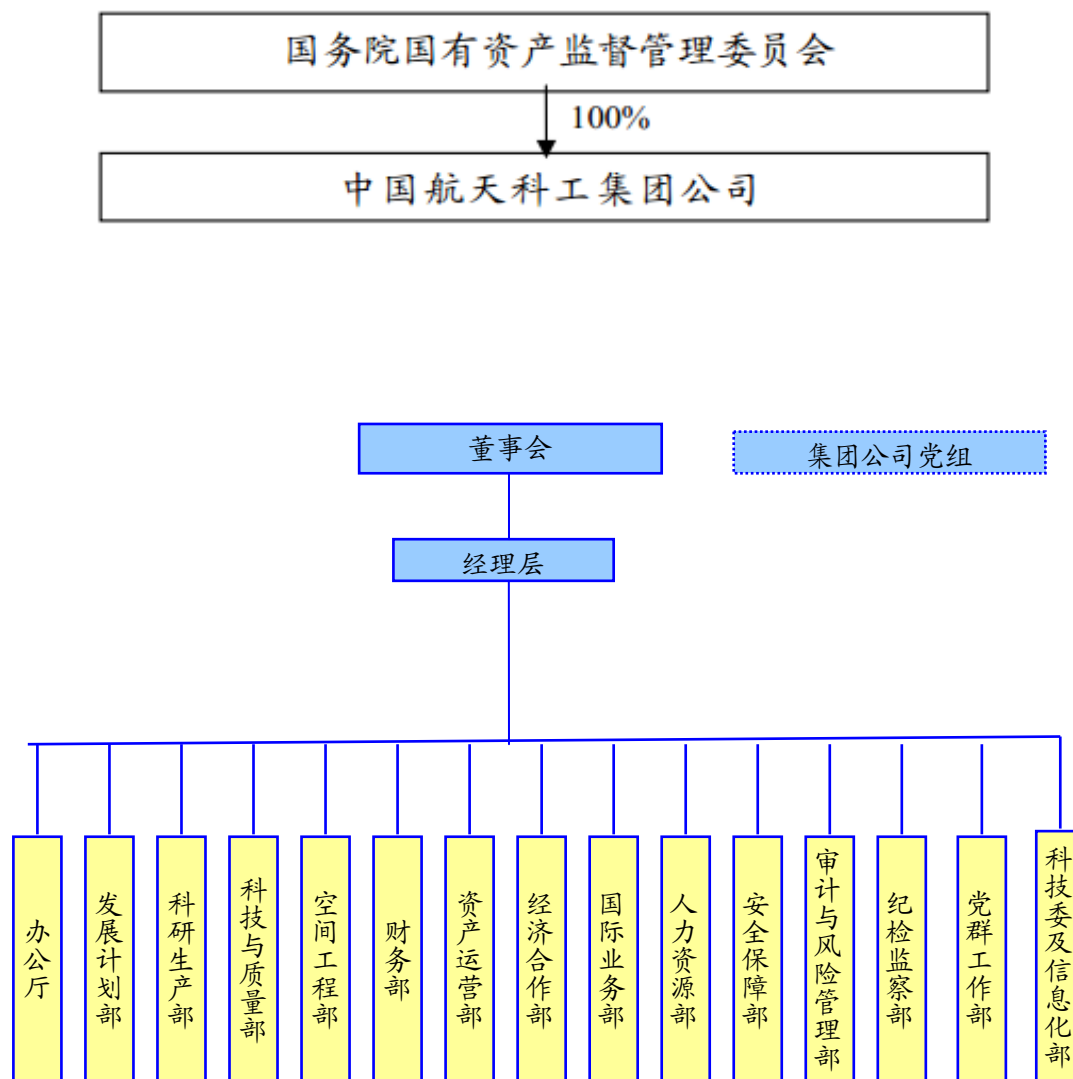
公司是国务院国资委直属的大型军工企业集团，是国内主要的导弹武器研制生产单位，在国防科技领域地位十分突出。此外，公司积极推动技术创新、科技成果转化，实现军民融合式发展。近年，公司资产规模不断扩大，营业收入和利润水平持续上升，总体偿债能力很强。

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、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“12中航工MTN1”、“14中航工MTN001”和“15中航工MTN001”AAA的信用等级。

## 附件 1 公司股权结构图和组织架构图



## 附件 2 主要财务数据及指标

| 项目             | 2012 年  | 2013 年  | 2014 年  | 2015 年 3 月 |
|----------------|---------|---------|---------|------------|
| <b>财务数据</b>    |         |         |         |            |
| 现金类资产(亿元)      | 354.60  | 442.66  | 492.92  | 349.61     |
| 资产总额(亿元)       | 1614.74 | 1788.22 | 1988.04 | 1957.28    |
| 所有者权益(亿元)      | 686.71  | 793.44  | 919.79  | 946.12     |
| 短期债务(亿元)       | 84.19   | 148.13  | 185.18  | 164.06     |
| 长期债务(亿元)       | 105.10  | 93.09   | 105.45  | 115.66     |
| 全部债务(亿元)       | 189.30  | 241.22  | 290.63  | 279.72     |
| 营业总收入(亿元)      | 1337.68 | 1423.01 | 1574.28 | 369.38     |
| 利润总额(亿元)       | 89.19   | 101.84  | 114.30  | 29.38      |
| EBITDA(亿元)     | 119.48  | 136.43  | 151.96  | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | 66.33   | 102.07  | 104.07  | -127.23    |
| <b>财务指标</b>    |         |         |         |            |
| 销售债权周转次数(次)    | 7.87    | 6.99    | 7.17    | --         |
| 存货周转次数(次)      | 3.83    | 3.89    | 4.24    | --         |
| 总资产周转次数(次)     | 0.89    | 0.84    | 0.83    | --         |
| 现金收入比(%)       | 103.21  | 100.41  | 97.48   | 65.02      |
| 营业利润率(%)       | 16.73   | 16.18   | 15.94   | 15.86      |
| 总资本收益率(%)      | 9.07    | 8.91    | 8.58    | --         |
| 净资产收益率(%)      | 11.07   | 11.13   | 10.64   | --         |
| 长期债务资本化比率(%)   | 13.27   | 10.50   | 10.29   | 10.89      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 21.61   | 23.31   | 24.01   | 22.82      |
| 资产负债率(%)       | 57.47   | 55.63   | 53.73   | 51.66      |
| 流动比率(%)        | 146.74  | 146.17  | 151.12  | 159.86     |
| 速动比率(%)        | 103.45  | 109.05  | 113.04  | 116.51     |
| 经营现金流动负债比(%)   | 9.19    | 12.83   | 12.24   | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 18.23   | 17.34   | 16.71   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 1.58    | 1.77    | 1.91    | --         |

注：公司 2015 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                                                                                      |
|-----------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                                                              |
| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> - 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      |                                                                                              |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                                                              |
| 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%                                                                  |
| <b>盈利指标</b>     |                                                                                              |
| 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%                                                            |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                                                              |
| 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%                                                                            |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                                                              |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA / 利息支出                                                                                |
| 全部债务 / EBITDA   | 全部债务 / EBITDA                                                                                |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                                                              |
| 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  
 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。