跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 1600 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。

联合资信评估有限公司

二零一六年七月二十六日

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：2016 年 7 月 26 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
现金类资产(亿元)	442.66	492.91	766.86	672.71
资产总额(亿元)	1788.22	1988.04	2385.23	2338.23
所有者权益(亿元)	793.44	919.79	1066.44	1109.08
长期债务(亿元)	93.09	105.45	143.24	145.34
全部债务(亿元)	241.22	290.63	314.72	323.22
营业总收入(亿元)	1423.01	1574.28	1751.30	417.74
利润总额 (亿元)	101.84	114.30	135.30	35.35
EBITDA(亿元)	136.43	151.96	176.02	--
经营性净现金流(亿元)	102.07	104.07	225.70	-103.68
营业利润率(%)	16.18	15.94	15.49	16.74
净资产收益率(%)	11.13	10.64	10.95	--
资产负债率(%)	55.63	53.73	55.29	52.57
全部债务资本化比率	23.31	24.01	22.79	22.57
流动比率(%)	146.17	151.12	154.14	161.60
全部债务/EBITDA(倍)	1.77	1.91	1.79	--
EBITDA 利息倍数(倍)	17.34	16.71	24.17	--
经营现金流动负债比	12.83	12.24	21.69	--

注：公司 2016 年 1 季度财务数据未经审计；2015 年现金类资产已扣除受限货币资金。

分析师

王 慧　方 晓
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，债务负担轻，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”）也关注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”保障能力强。

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. 跟踪期内，公司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。
4. 跟踪期内，公司 EBITDA 及经营活动现金流对存续期内中期票据保障能力强。

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2016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，7家上市公司（其中4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、航天晨光股份有限公司和航天工业发展股份有限公司；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2015年底，公司（合并）资产总额2385.23亿元，所有者权益1066.44亿元（含少数股东权益226.48亿元）；2015年公司实现营业总收入1751.30亿元，利润总额135.30亿元。

截至2016年3月底，公司（合并）资产总额2338.23亿元，所有者权益1109.08亿元（含少数股东权益238.73亿元）；2016年1～3月，公司实现营业总收入417.74亿元，利润总额35.35亿元。

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

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”

时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9%和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额 30.10 万亿元，同比增长 10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20 万亿元，比上年名义增长 10.00%（扣除价格因素实际增长 12.00%）。全年进出口总额 4.00 万亿元人民币，比上年下降 8.00%。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。此外，自 2015 年 10 月起，央行在上海、江苏等 11 省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至 2015 年末，共向 31 家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款 49.73 亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016 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，2016 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%~7.0%，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，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016 年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

四、行业分析和区域经济

1. 军品行业

国防科技工业作为国家战略性产业，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。

2015 年，中国国防支出为 8868.5 亿元，同比增长 10.15%，占国内生产总值的 1.31%，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。2016 年，中国国防支出预算为 9543.54 亿元，同比增长 7.6%。

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。

2015年工业和信息化部、国防科工局发布《军用技术转民用推广目录（2015年度）》（以下简称“《目录》”），为拓宽军民资源共享渠道，服务工业转型升级，推进军民融合深度发展。《目录》收录智能制造、节能环保、核技术应用、航天技术应用、通用航空、海洋工程装备等9个领域150项军转民技术成果。

2016年5月12日，中央军委颁发《军队建设发展“十三五”规划纲要》（以下简称“《规划》”），《规划》提出要推进军民深度融合发展，加大军用技术推广专项等资金对优秀项目的扶持力度，加快军工技术成果转化和产业化步伐。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。同时，深化国防科技工业体制改革，建立国防科技协同创新机制，实施国防科技工业强基工程，主要包括军工科研院所转制和民参军，远期实施第四次军品科研生产能力结构调整和军贸改革等。随着军民融合深入发展，军工企业将会在国防装备建设方面承担起越来越重要的角色。

总体看，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。

五、基础素质分析

1. 产权情况

截至2016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，公司高层楼宇灭火专利技术荣获中国经济论坛“中国原创技术奖”；2人获得“当代发明家”荣誉；截至2015年底，公司累计有效专利达到13785件，同比增长32.20%，其中累计有效发明专利6602件，同比增长45.30%。

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，公司作为特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。

六、管理分析

2016年3月12日，国务院发布有关文件（国人字（2016）58号），任命公司原总经理曹建国先生为中国航空发动机集团有限公司

董事长，免去其航天科工总经理职务；2016年5月23日，国务院（国人字（2016）102号）任命李跃先生为航天科工总经理。

李跃，男，汉族，1959年1月出生，山西武乡人。1985年10月加入中国共产党。1978年10月参加工作，北方交通大学工业电气自动化专业大学本科毕业，北京航空航天大学航空宇航系统工程与管理工程专业工学硕士，研究员，国际宇航科学院通讯院士。1978年10月至1979年2月，七机部101试验站职工；1983年3月至1990年9月，任航天部第二研究院二部九室、科技处助理工程师、工程师，航空航天部第二研究院二部科技处副处长；1990年9月至2000年7月，任航空航天部第二研究院综合计划部计划处副处长、处长，中国航天工业总公司第二研究院计划财务部副部长、部长，中国航天工业总公司第二研究院副院长；2000年7月至2005年2月，任中国航天机电集团公司科研生产部部长，中国航天科工集团公司总经理助理兼科研生产部部长、兼第四事业部部长（第四研究院院长）、党组书记，某型号总指挥；2005年2月起，任中国航天科工集团公司副总经理、党组成员，现兼任科技委主任，曾兼任中国航天科工集团公司首席信息官（CIO）、第四事业部部长（第四研究院院长）、党组书记，某型号总指挥等。2016年5月任中国航天科工集团公司董事、总经理、党组副书记。

除此之外，跟踪期内，公司在法人治理结构、管理制度以及高层管理人员等方面无重大变化。

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。2015年，公司营业总收入保持增长，为1751.30亿元（其中主营业务收入为1742.69亿元），同比增长11.24%；主营业务毛利率为18.51%，同比略有下降。

1. 航天防务

公司已经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，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、探月工程等国家多个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。

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。公司信息技术板块主要产品包括防伪税控系统、票据打印机、税控收款机、智能卡和民用雷达等。

（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。公司以重型工程装备、应急救援装备、电力装备、石油化工装备、汽车电子及零部件、节能环保装备、工业基础件与新材料为主的装备制造业保持了稳步增长的良好态势。其中，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、瓦磁产品牢牢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。

公司注重发挥产业集群优势，积极推动了多个装备制造产业园区建设，有效整合产业资源，形成了多个初具规模的产业发展基地，各类产业集聚区已成为集团公司装备制造业迅速发展的重要载体。重工装备产业园、高新材料产业园、液压气动产业基地、智能电网产业园、复合管道产业基地、复合材料产业基地、特种专用车产业基地、汽车电子产业基地、钛合金产业基地、电子科技园分别落户湖北、湖南、河南、深圳、长春、江苏、贵州、山东、黑龙江、北京长阳等地。产业园区的建设有效推动了集团内部装备制造资源的整合与利用，产业集群的地域优势、集群效应和规模效益逐步显现。

总体看，跟踪期内，公司收入规模不断上升，主业盈利能力保持稳定。

八、募集资金使用情况

“12中航工MTN1”、“14中航工MTN001”和“15中航工MTN001”分别募集资金30亿元、30亿元和20亿元，募集资金用途均用于补充下属单位生产经营活动所需营运资金，目前已全部按照募集资金用途使用完毕。

九、财务分析

公司2015年财务报表已经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）[1]审计，并出具了标准无保留审计意见；2016年一季度财务报表未经审计。

1. 盈利能力

2015年，公司实现营业总收入1751.30亿元，同比增长11.24%，营业成本为1470.50亿元，同比增长12.01%，略高于营业总收入的增长速度；营业利润率由上年的15.94%下降至15.49%。

从期间费用看，2015年，公司期间费用占营业总收入的比重由9.65%降至9.26%，以管理费用和销售费用为主。2015年，公司资产减值损失13.06亿元，同比增长79.66%，主要系存货跌价损失大幅增加所致。

2015年，公司获得投资收益26.49亿元，同比增长170.36%，主要是处置长期股权投资和可供出售金融资产取得的投资收益大幅增加所致，占利润总额的比重为19.58%。

2015年，公司营业外收入14.54亿元，同比变化不大，主要是政府补助9.28亿元，占利润总额的比重为10.75%；同期，公司利润总额为135.30亿元，同比增长18.37%。

从盈利指标看，2015年公司总资本收益率和净资产收益率均较2014年略有上升，分别为8.89%和10.95%。

2016年1~3月，公司实现营业总收入417.74亿元，利润总额35.35亿元，同比分别增长13.09%和20.31%；同期，营业利润率为16.74%，较2015年上升1.25个百分点。

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，盈利能力保持在较高水平。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2015 年公司经营活动现金流入量和流出量分别为 2023.64 亿元和 1797.94 亿元，同比分别增长 19.75%和 13.38%，经营活动产生的现金流量净额为 225.70 亿元。2015 年公司现金收入比为 107.66%，较 2014 年上升 10.18 个百分点，公司收入实现质量较好。

投资活动方面，2015年公司投资活动产

[1] 2016 年 5 月，中国证券监督管理委员会决定对大华会计师事务所（特殊普通合伙）、北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）、瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“瑞华”）、银信资产评估有限公司、辽宁元正资产评估有限公司、中和资产评估有限公司正式启动立案调查的行政执法程序。2016 年 6 月，中国银行间市场交易商协会发布公告称，经自律处分会议复审决定，给予瑞华公开谴责处分，责令瑞华及时改正，并暂停瑞华相关业务，期限为一年。以上事项均与航天科工无关。

生的现金流入量为209.73亿元，同比增长190.17%，主要是收回投资收到的现金和处置子公司及其他单位收到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35.91%至214.34亿元，主要是投资支付的现金大幅增加所致；投资活动产生的现金流量净额为-4.62亿元。

筹资活动方面，2015年公司筹资活动现金流入量为159.37亿元，主要为取得借款收到的现金；筹资活动现金流出117.09亿元，主要为偿还债务支付的现金。2015年公司筹资活动产生的现金流量净额为42.29亿元。

2016 年 1~3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金 252.69 亿元，受应收款项增加影响，现金收入比降至 60.49%，经营活动产生的现金流量表现为净流出，为-103.68 亿元；投资活动产生的现金流量净额 0.43 亿元；筹资活动产生的现金流量净额 3.96 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流入规模大，经营活动净现金流大幅增长；资本性支出保持较大规模；筹资活动现金流入主要来自银行借款和发行债券。

3. 资本及债务结构

资产

截至2015年底，公司资产总额2385.23亿元，较2014年底增长19.98%；其中流动资产占67.23%，非流动资产占32.77%，资产构成变化不大。

截至2015年底，公司流动资产1603.58亿元，同比增长24.81%；其中货币资金、应收账款、预付款项和存货占比较大。

截至2015年底，公司货币资金698.15亿元，同比增长61.81%，主要为银行存款（占96.93%）；公司应收票据76.12亿元，同比增长26.33%，包括27.79亿元银行承兑汇票和48.33亿元商业承兑汇票。

截至2015年底，公司应收账款184.32亿元，同比增长16.75%。采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款占应收账款余额的75.23%，其中1年以内的占77.77%，1-2年的占11.56%，2年以上的占10.67%。公司共计提坏账准备15.46亿元，计提比例为7.73%。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2015年底，公司预付款项266.24亿元，同比增长17.68%，其中1年以内的占74.09%，预付款项账龄超过1年的主要是由于合同未执行完毕或工程在建未完工等原因。

截至2015年底，公司买入返售金融资产18.32亿元，同比增长266.40%，主要系本年购买证券类资产大幅上升所致。

截至2015年底，公司存货为288.90亿元，同比下降10.77%，以原材料（占17.61%）、自制半成品及在产品（占64.48%）、库存商品（占14.26%）为主，2015年公司计提存货跌价准备14.54亿元。

截至 2015 年底，公司非流动资产共计781.65 亿元，同比增长 11.15%，以固定资产和在建工程为主。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产为 43.37 亿元，同比下降 24.67%，主要是可供出售权益工具下降所致。

截至 2015 年底，公司固定资产原值348.75 亿元，同比增长 1.63%，主要为房屋建筑物（占 56.35%）、机器设备（占 35.35%）；截至 2015 年底，公司对固定资产累计计提折旧 211.69 亿元，累计计提减值准备 2.28 亿元。

截至 2015 年底，公司在建工程 199.98 亿元，较 2014 年底增长 22.48%，主要在建项目为钛产业园和西藏林芝建设项目，项目预算数分别为 6.88 亿元和 7.49 亿元，年末余额分别为 5.17 亿元和 5.59 亿元。公司在建工程项目资金来源主要以国家财政拨款和自有资金为主。

截至 2015 年底，公司商誉为 39.30 亿元，同比增长 145.64%，主要系收购神州学人股份集团有限公司增加商誉 16.45 亿元，收购北京

欧地安科技有限公司、南京波平电子科技有限公司和北京西塔网络科技股份有限公司分别增加商誉 2.81 亿元、1.19 亿元和 1.15 亿元。公司共计提商誉减值 0.11 亿元。

截至2016年3月底，公司资产总额2338.23亿元，与上年底相比下降1.97%，资产构成变化不大。

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2015年底，公司所有者权益1066.44亿元（含少数股东权益226.48亿元），同比增长15.94%，其中，实收资本同比增长9.26%，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；资本公积和盈余公积同比分别增长7.53%和12.93%；少数股东权益同比增长47.02%。截至2015年底，归属于母公司的所有者权益839.96亿元，以实收资本（占23.28%）、资本公积（占17.60%）、盈余公积（占34.35%）、未分配利润（占23.38%）为主，公司所有者权益构成较为稳定。截至2016年3月底，公司所有者权益合计1109.08亿元，较2015年底增长4.00%，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2015年底，公司负债合计1318.79亿元。其中，流动负债占78.89%，非流动负债占21.11%，公司负债构成以流动负债为主。

截至2015年底，公司流动负债1040.35亿元，主要以预收款项、应付账款和应付票据为主。

截至2015年底，公司预收款项519.70亿元，同比增长60.23%，其中账龄在1年以内的占89.37%；公司应付账款235.56亿元，同比增长10.40%，其中账龄在1年以内的占80.98%，超过1年的重要应付账款未偿还原因主要系合同未执行完毕；公司应付票据115.43亿元，同比增长3.66%，其中商业承兑汇票和银行承兑汇票分别占51.86%和48.14%。

截至2015年，公司其他应付款为73.21亿元，同比下降17.33%，主要系应付押金保证金和单位往来款下降所致。

截至2015年底，公司一年内到期的非流动负债为6.93亿元，同比下降72.10%，主要系公司偿付一年内到期的应付债券“10航天科工债”11.40亿元本金所致；其他流动负债为2.83亿元，同比下降88.38%，主要系公司偿付“14中航工SCP001”20亿元所致。

截至2015年底，公司非流动负债278.44亿元，其中长期借款38.53亿元，同比下降14.96%；应付债券104.71亿元，同比增长74.52%，主要系2015年发行20亿元“中航工MTN001”、24亿元“航信转债”所致；长期应付款7.13亿元，同比增长54.75%，主要系本年分期付款购入资产增加所致；专项应付款为107.53亿元，同比增长19.64%，主要是基建技改拨款、专项技术经费拨款等款项。

截至2015年底，公司全部债务314.72亿元，同比增长16.35%，其中短期债务占54.49%，长期债务占45.51%，短期债务占比有所下降。2015年底，公司资产负债率和长期债务资本化比率同比均略有上升，分别为55.29%和11.84%，全部债务资本化比率略有下降，为22.79%。

截至2016年3月底，公司负债合计1229.15亿元，较2015年底下降6.80%；负债构成较2015年底变化不大。从债务指标看，2016年3月底，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2015年底略有下降，分别为52.57%、22.57%和11.59%。

总体看，跟踪期内，公司负债仍以流动负债为主，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，2015年底，公司流动比率和速动比率同比均有所上升，分

别为154.14%和126.37%；2016年3月底，两项指标分别进一步上升至161.60%和130.17%。2015年，公司经营现金流动负债比为21.69%。总体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2015年公司EBITDA为176.02亿元，EBITDA利息倍数为24.17倍，公司利息支付能力很强；全部债务/EBITDA为1.79倍，公司对全部债务的偿还能力很强。

截至2016年3月底，公司无对外担保。

截至本报告出具日，公司共获得银行授信额度合计人民币1800亿元，尚未使用额度1713亿元。公司拥有7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2015年底，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动净现金流分别为176.02亿元、2023.64亿元和225.70亿元，分别为存续期内中期票据本金的2.20倍、25.30倍和2.82倍。公司EBITADA及经营活动现金流对存续期内中期票据本金的保障能力强。

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2016年6月16日，公司无不良贷款记录，债务履约情况良好。

7．抗风险能力

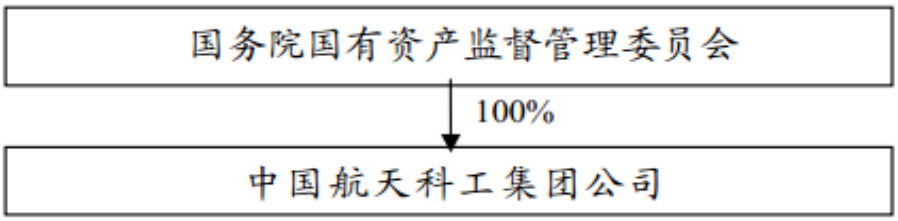
公司是国务院国资委直属的特大型军工企业集团，是国内主要的导弹武器研制生产单位，在国防科技领域地位十分突出。此外，公司积极推动技术创新、科技成果转化，实现军民融合式发展。近年，公司资产规模不断扩大，营业总收入和利润水平持续上升，总体偿债能力很强。

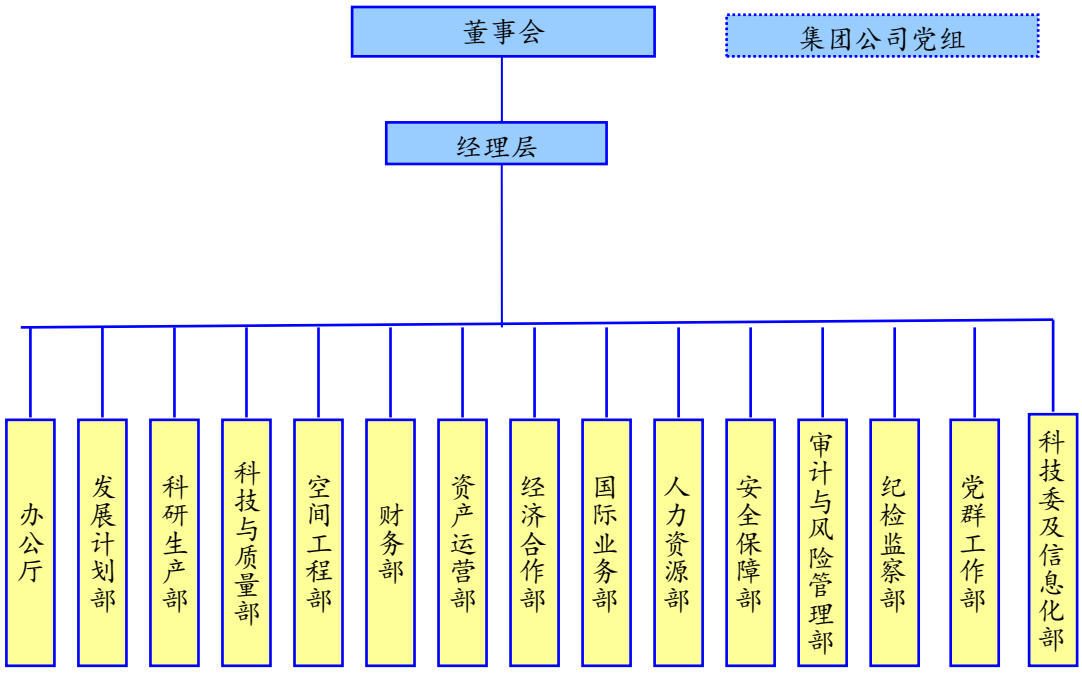
基于对公司自身经营和财务风险的综合判断，公司整体抗风险能力极强。

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“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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	442.66	492.91	766.86	672.71
资产总额(亿元)	1788.22	1988.04	2385.23	2338.23
所有者权益(亿元)	793.44	919.79	1066.44	1109.08
短期债务(亿元)	148.13	185.18	171.48	177.88
长期债务(亿元)	93.09	105.45	143.24	145.34
全部债务(亿元)	241.22	290.63	314.72	323.22
营业总收入(亿元)	1423.01	1574.28	1751.30	417.74
利润总额(亿元)	101.84	114.30	135.30	35.35
EBITDA(亿元)	136.43	151.96	176.02	--
经营性净现金流(亿元)	102.07	104.07	225.70	-103.68
财务指标				
销售债权周转次数(次)	6.99	7.17	7.32	--
存货周转次数(次)	3.89	4.24	4.80	--
总资产周转次数(次)	0.84	0.83	0.80	--
现金收入比(%)	100.41	97.48	107.66	60.49
营业利润率(%)	16.18	15.94	15.49	16.74
总资本收益率(%)	8.91	8.58	8.89	--
净资产收益率(%)	11.13	10.64	10.95	--
长期债务资本化比率(%)	10.50	10.29	11.84	11.59
全部债务资本化比率(%)	23.31	24.01	22.79	22.57
资产负债率(%)	55.63	53.73	55.29	52.57
流动比率(%)	146.17	151.12	154.14	161.60
速动比率(%)	109.05	113.04	126.37	130.17
经营现金流动负债比(%)	12.83	12.24	21.69	--
EBITDA 利息倍数(倍)	17.34	16.71	24.17	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.77	1.91	1.79	--

注：　公司 2016 年 1 季度财务数据未经审计；2015 年现金类资产已扣除受限货币资金。

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/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。