信用等级公告

联合〔2019〕2252号

联合资信评估有限公司通过对中国南方工业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，确定维持中国南方工业集团有限公司主体长期信用等级为AAA，“14中南方MTN002”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

二〇一九年七月二十五日

中国南方工业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

债项信用

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
14 中南方 MTN002	16 亿元	2019/12/30	AAA	AAA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 7 月 25 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	19 年 3 月
现金类资产(亿元)	1180.77	1112.28	744.32	884.53
资产总额(亿元)	3603.82	3672.42	3326.79	3196.64
所有者权益(亿元)	1084.59	1139.93	1134.20	1138.37
短期债务(亿元)	633.72	538.91	522.80	508.33
长期债务(亿元)	168.73	300.13	285.24	326.55
全部债务(亿元)	802.45	839.05	808.04	834.88
营业总收入(亿元)	4726.77	3026.87	2242.10	447.74
利润总额(亿元)	305.63	212.59	24.67	26.23
EBITDA(亿元)	493.92	345.25	172.91	--
经营性净现金流(亿元)	362.97	100.09	-46.51	-9.43
营业利润率(%)	16.30	18.95	16.57	11.45
净资产收益率(%)	21.97	14.98	0.64	--
资产负债率(%)	69.90	68.96	65.91	64.39
全部债务资本化比率(%)	42.52	42.40	41.60	42.31
流动比率(%)	89.33	93.45	90.80	89.56
经营现金流动负债比(%)	17.35	5.16	-2.84	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.62	2.43	4.67	--
EBITDA 利息倍数(倍)	12.34	15.09	6.04	--

注：1. 2019 年一季度财务数据未经审计；2. 其他应付款中的有息债务已调整至短期债务，长期应付款中的融资租赁款已计入长期债务

分析师
杨晓丽　杨　涵　邢霖雪

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

评级观点

中国南方工业集团有限公司（以下简称“公司”）作为中央直属特大型企业集团，跟踪期内汽车产业保持较为显著的行业地位，汽车产销量位居行业前列。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，受行业景气度下行影响，公司汽车板块产销量、收入及利润下滑明显，经营净现金流转为净流出等因素对公司经营及发展带来的负面影响。

未来，随着中国国防建设深入，公司产业结构持续优化，综合竞争实力有望得到保持。

综合评估，联合资信确定维持中国南方工业集团有限公司主体长期信用等级为AAA，“14中南方MTN002”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司作为中央直接管理的特大型企业集团，跟踪期内在政府补助等方面持续得到政府大力支持。
2. 公司业务规模优势显著，研发实力强，汽车、输变电等主导产品国内市场占有率较高，汽车产销量位居行业前列。
3. 公司现金类资产充裕，对一年内到期的债券覆盖倍数很高。

关注

1. 跟踪期内，国内汽车行业增速大幅回落，公司汽车及零部件业务收入及利润持续下滑，盈利空间受到挤压，经营性现金流转为净流出。
2. 公司有息债务以短期债务为主，债务结构仍待改善。

声　明

一、本报告引用的资料主要由中国南方工业集团有限公司（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。

中国南方工业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南方工业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

中国南方工业集团有限公司（以下简称“公司”）原名中国南方工业集团公司，系经国务院批准，在原中国兵器工业总公司所属部分企事业单位基础上组建的特大型企业集团，是国家授权投资的机构和资产经营主体。公司于1999年6月成立，初始注册资本164.40亿元。2017年12月28日，公司完成所有制改革，由全民所有制企业变更为国有独资公司，并变更为现名，注册资本由185.55亿元变更为353.00亿元。截至2019年3月底，公司注册资本和实收资本均为353.00亿元，国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）为公司唯一股东和实际控制人。

截至2018年底，公司纳入合并范围二级子公司56家，直接或间接控制重庆长安汽车股份有限公司（以下简称“长安汽车”，股票代码000625.SZ，持股21.56%，无质押）、哈尔滨东安汽车动力股份有限公司（股票代码600178.SH）、保定天威保变电气股份有限公司（以下简称“保变电气”，股票代码600550.SH，持股44.56%，无质押）、江铃汽车股份有限公司（股票代码000550.SZ）、湖南天雁机械股份有限公司（股票代码600698.SH）、重庆建设汽车系统股份有限公司（股票代码200054.SZ，持股71.13%，无质押）、利达光电股份有限公司（股票代码002189.SZ，持股48.88%，无质押）、云南西仪工业股份有限公司（股票代码002265.SZ）、重庆长安民生物流股份有限公司（股票代码1292.HK）等多家上市公司。其中，长安汽车原为公司通过全资子公司中国长安汽车集团股份有限公司（以下简称“中国长安”）间接控股的子公司，持股比例为40.88%；2018年6月，中国长安将其所持长安汽车21.56%的股权无偿划转至公司，长安汽车成为公司直接控股子公司，公司对其实际控制力加强，有利于集团战略的有效贯彻实施。

截至2018年底，公司下设办公厅、战略发展部、财务部、人力资源部、审计与风险管理部等16个职能部门（见附表1-2）。

截至2018年底，公司（合并）资产总额3326.79亿元，所有者权益合计1134.20亿元（其中少数股东权益513.07亿元）；2018年，公司实现营业总收入2242.10亿元，利润总额24.67亿元。

截至2019年3月底，公司（合并）资产总额3196.64亿元，所有者权益合计1138.37亿元（其中少数股东权益457.49亿元）；2019年1～3月，公司实现营业总收入447.74亿元，利润总额26.23亿元。

公司注册地址：北京市西城区三里河路46号；法定代表人：徐平。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司存续中期票据为“14中南方MTN002”（见表1），募集资金已全部按计划使用完毕，跟踪期内按时足额付息。

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
14中南方MTN002	16.00	16.00	2014/12/30	2019/12/30

资料来源：联合资信根据公开信息整理

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，国际贸易保护主义抬头、欧洲部分国家民族主义走强等因素将进一步增加世界经济复苏进程的不确定性。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，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，继续打好三大攻坚战，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作，推动经济高质量发展，2019 年经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速或逐步企稳，但在经济增速放缓以及大幅减税降费背景下，积极财政政策为基建提供资金支持的作用受到限制，加上城投企业转型对基建投资的拖累效应，基础设施建设投资增速提升空间受到一定影响；在转型升级产业、高新技术制造业投资的拉动下，制造业投资将保持较快增长；在中国城镇化进程持续推进以及房地产长效机制逐步建立的背景下，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。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；受到 2018 年经济下行、环保限产、去产能、结构升级等造成相关产品进口增速下降的影响，进口增速或将继续回落。总体来看，考虑到投资增速仍有可能回落、居民消费保持平稳增长以及进出口增速或继续回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、行业分析

1. 汽车行业概况

根据公安部统计数据，截至 2018 年底，中国的汽车保有量达 2.40 亿辆，相比上年底增长 10.51%；其中，私人汽车保有量为 2.07 亿辆，相比上年底增长 10.89%。近十年来，中国汽车保有量始终保持两位数增长，人均保有量相比国际平均水平仍有差距，但受制于人口密度、交通拥堵、限行政策以及基数规模大等因素，保有量增速呈现逐年放缓的态势。2018 年，中国汽车产销规模已连续 10 年蝉联全球第一，产销规模分别为 2808.06 万辆和 2780.92 万辆。

2017 年，中国汽车市场销量为 2887.89 万辆，同比增长 3.04%，增速较上年大幅回落，步入低速增长；二手车交易量 1240.09 万辆，同比增长 19.33%，占新车市场销量的 35.98%。其中，乘用车销量 2471.83 万辆，同比增长 1.40%，增速较上年同期回落 13.53 个百分点，主要由于之前年度优惠政策“退坡”导致小排量轿车销售回落、小排量 SUV 增速下滑；商用车销量 416.06 万辆，同比增长 13.95%，增速较上年增加 8.15 个百分点，主要源于货车销量的增长，一方面是环保压力下，电商快递物流、冷链运输等对轻型货车、新能源车的需求增长，另一方面由于国五油品标准、治超新规的执行以及产品配置升级，牵引车、重型货车销量持续攀升。尽管新能源推广补贴“退坡”、企业准入提升、监管核查趋严的政策环境对新能源企业的盈利和回款形成一定压力，新能源市场仍维持了高速增长，2017 年累计销售 77.70 万辆，同比增长 53.25%（纯电动汽车和混合动力汽车销量分别增长 59.41%和 27.55%），增速与上年持平。

2018 年，受乘用车市场下滑的拖累，中国汽车市场首度出现负增长，实现销量 2808.06 万辆，同比下降 2.76%；但与此同时，二手车交易量仍维持了两位数的增长，同比增长 11.46%至 1382.19 万辆，交易量占新车市场销量的比重进一步提升至 49.22%。其中，乘用车销量 2370.98 万辆，同比下降 4.08%，之前年度高速增长的 SUV 销量首次出现小幅回落，轿车、MPV 等车型销量不同程度下滑；中国品牌乘用车销量同比下降 7.99%至 997.99 万辆，占乘用车总销量的 42.09%，占有率同比减少 1.79 个百分点。商用车在上年销量大幅释放的基础上仍实现了稳定增长，主要由于治超新规等政策因素的影响以及物流、地产行业的采购需求仍有所延续，叠加消费者 2010－2011 年间（销量均位于 400 万辆以上）购置的车辆面临更新换代，当年销量同比增长 5.05%至 437.08 万辆；其中，客车市场延续下滑态势，货车市场同比增长 6.94%，主要源于重型车和轻型车的销量拉动。新能源市场仍维持快速扩张，2018 年累计销售 125.62 万辆，同比增长 61.67%；其中，纯电动汽车和混合动力汽车销量分别为 98.37 万辆和 27.09 万辆，同比增长 50.88%和 116.74%。

2019 年 1—4 月，中国汽车销量为 835.33 万辆，同比下降 12.12%，降幅比 1－3 月扩大 0.80 个百分点。其中，乘用车销量 683.76 万辆，同比下降 14.65%，降幅较 1－3 月扩大 0.93 个百分点，轿车、SUV 和 MPV 销量同比分别下降 12.56%、15.77%和 24.24%；商用车销量 151.58 万辆，同比增长 1.49%，增速比 1－3 月下降 0.73 个百分点，客车和货车销量的同比变动率分别为-2.96%和 1.94%。新能源汽车实现销量 36.00 万辆，同比增长约 60%；其中，纯电动汽车和混合动力汽车销量分别为 27.76 万辆和 8.22 万辆，同比增长约 65%和 44%。

进出口方面。2017 年，中国汽车整车进口结束 2015 年以来连续下降趋势，累计进口汽车和汽车底盘 124.15 万辆，同比增长 16.74%，进口金额 506.58 亿美元，同比增长 14.65%；累计出口 104.46 万辆，同比增长 44.19%，出口金额 133.54 亿美元，同比增长 25.17%。2018 年，受中美贸易摩擦和国内需求疲弱影响，中国整车进口再度步入下滑，平行进口汽车出现近年来首次下滑，出口增速也有明显回落，累计进口

汽车和汽车底盘113.17万辆，同比下降7.52%，进口金额 506.76 亿美元，同比略增 1%；累计出口 115.17 万辆，同比增长 12.32%，出口金额 148.54 亿美元，同比增长 12.29%，进口量和进口金额增速较上年分别下跌 31.86 个和 12.89 个百分点。

经销商库存方面。汽车经销商库存系数自 2016 年 2 月起震荡下行，相比往年处于较低水平，2017 年以来出现明显增长，下半年则震荡回落，12 月降至 0.90 的低点（略高于 2016 年 12 月）；2018 年以来，库存系数整体处于近三年的高位，除前 4 个月稳定在 1.59～1.66 之间（低于 2017 年同期），其余月份均高于 2017 年同期，12 月为 1.73。从品牌角度分析，合资品牌相对自主品牌具备更优的去库存效率。

行业集中度方面。根据中汽协统计数据，2018 年，汽车销量排名前十位的企业集团销量合计为2503.63万辆，占汽车销售总量的89.16%，行业集中度高。

综上所述，由于现有市场技术规模大、之前年度优惠政策的实施预支了部分购车需求，以及受制于人口密度大、部分城市交通拥堵现状，2017 年以来汽车市场增速明显放缓，2018 年首度出现负向增长，行业需求偏弱，且受 SUV 增速由正转负影响，自主品牌销售承压。由于产业链传导，汽车经销商面临库存压力。

2. 行业政策

汽车市场受政策影响较为显著。2016 年公布的油品标准升级、新版《GB1589-2016》、《关于进一步做好货车非法改装和超限超载治理工作的意见》等政策促进了商用车市场产品结构的调整。2015 年 10 月以来施行的小排量乘用车购置税优惠政策自 2017 年起“优惠退坡”（财政部、国家税务总局发布：于 2017 年对购置 1.6 升及以下排量的乘用车按 7.5%税率征收车辆购置税，于2018年初恢复10%的法定税率），抑制了相应车型的销售，2017 年出台多项政策主要集中于新能源汽车、能耗管理领域和汽车经销领域，前者对新能源汽车领域的生产端、消费端均形成了影响，后者意图弱化品牌厂商对售后环节的垄断，降低经销商的投资门槛和营运开支，放宽市场准入，推动销售、售后分离，该等政策的影响在时间上具备延续性。2018 年以来，国家陆续出台了针对新能源汽车生产及补贴、车辆购置税、节能减排、外商投资、关税调整、商业车险费率改革等多项政策法规，对目前乃至今后的整条产业链发展以及市场竞争格局均有影响。与此同时，中美贸易战持续，其项下的关税加征政策对整车厂商、品牌经销商以及潜在消费者的影响尚不能完全确定，各方对该政策应对方式仍有待关注。

六、基础素质分析

作为国务院国资委监管的大型国有独资企业集团，公司汽车产业品牌价值、行业地位、自主创新能力稳居行业前列，旗下涵盖长安乘用车、欧尚汽车、长安福特、长安马自达、长安铃木、长安 PSA、凯程汽车等众多知名品牌。子公司长安汽车为国内首家自主品牌汽车累计产销突破千万辆、自主乘用车年产销过百万辆的企业。2018 年，长安汽车实现整车销售 213.78 万辆，市场占有率 7.60%（同比减少 2.35 个百分点）；自主品牌汽车销量 149.97 万辆。变压器领域，公司在高电压、大容量变压器制造领域具有较强的市场竞争力。2018 年，公司在世界企业 500 强中位列第 242 位，盈利能力保持军工集团前列。

在技术研发上，公司积极贯彻国家创新驱动发展战略，以国家重点实验室、国防技术中心、企业技术中心、产学研联盟为支撑的技术创新体系不断完善，近年来突破了近 150 项核心关键技术和前沿技术，知识产权战略取得明显成效，累计拥有专利过万件。数字化、制造柔性化、管理信息化、商务电子化和系统集成化取得一定成果。从研发投入规模看，2018 年公司投入 91.50 亿元（较上年增加 24.21 亿元），占主营业务收入的 4.16%，用于产品和技术项

目开发，持续打造行业领先的研发实力。

整体看，公司经营规模大、行业地位显著，研发能力和技术水平持续提升，综合竞争能力极强。

七、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

2018 年公司合并口径实现营业收入 2199.57 亿元，主要源于汽车、装备制造等产品的生产和销售。受汽车产业下滑、合资企业销量下降影响，公司主营业务收入规模有所下降，2018 年为 2135.94 亿元，同比下降 26.72%。从收入构成来看，2018 年，汽车及零配件业务实现收入 1717.70 亿元，占主营业务收入的比重为 80.42%（同比减少 3.77 个百分点），公司主业突出；摩托车及输变电业务对主营业务收入贡献较小，2018 年分别实现收入 56.83 亿元和 41.61 亿元；其他业务（包括光电、特种设备制造、医药产品等）较为分散，收入占比为 14.97%。

毛利率方面，2018 年公司主营业务综合毛利率为 17.53%，同比减少 3.73 个百分点，主要为汽车业务毛利率下滑所致。其中，汽车及零配件业务受行业景气度下滑影响，毛利率为 18.17%，同比减少 3.71 个百分点。摩托车及零配件毛利率为 11.65%，同比小幅下降。输变电业务毛利率为 11.15%，同比减少 6.49 个百分点，主要是产品结构调整及原材料成本上升所致。

2019年1—3月，汽车制造业景气度延续下滑态势，公司实现营业总收入447.74亿元，同比下降29.82%。其中，汽车业务收入160.08亿元，同比下降20.00%，此外其他业务亦有不同程度的下滑。同期综合毛利率为14.15%，同比减少5.51个百分点，主要系汽车业务拖累所致。

跟踪期内，公司汽车业务受乘用车市场景气度下滑影响，销量和收入有所下降，但产销规模仍保持行业前列；摩托车业务正逐步向汽车热管理系统、新能源车辆等业务转变；输变电业务收入和盈利能力有所下滑。

表2　跟踪期内公司主营业务收入构成（单位：亿元、%）

产业板块	2017年			2018年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
汽车及零配件	2453.86	84.19	21.88	1717.70	80.42	18.17
摩托车及零配件	67.62	2.32	14.38	56.83	2.66	11.65
输变电及新能源	55.55	1.91	17.64	41.61	1.95	11.15
其他	337.71	11.59	18.77	319.80	14.97	15.95
合计	**2914.74**	**100.00**	**21.26**	**2135.94**	**100.00**	**17.53**

资料来源：公司提供

注：合计数与各项加总差异系保留有效数字所致

1．汽车及零配件

跟踪期内，公司汽车及零配件业务运营主体仍为中国长安，销售产品主要为乘用车，另有各类商用车。目前，中国长安旗下拥有长安汽车（000625.SZ）、江铃汽车（000550.SZ）、东安动力（600178.SH）、湖南天雁（600698.SH）等上市公司，拥有整车、动力总成、零部件和商贸服务四大主业板块。

表 3　中国长安汽车及零配件业务运营主体情况

板块名称	主要运营主体	主要业务范围
整车板块	长安汽车等	汽车
发动机板块	东安动力、东安汽发	发动机组装、制造、销售
零部件板块	青山变速器	变速器等汽车零部件的生产、销售、技术开发
商贸板块	万友汽车	汽车销售及服务
物流板块	长安民生物流	整车及零部件物流服务

资料来源：公司提供

公司（民用部分）整车业务制造主体为长安汽车。截至 2018 年底，长安汽车合并资产总额 934.89 亿元，所有者权益 461.53 亿元；2018 年实现营业收入 662.98 亿元，利润总额 6.58 亿元。利润总额同比大幅下滑 90.83%，主要系汽车产销量下滑及合营企业长安福特汽车有限公司（以下简称“长安福特”）当年贡献投资净收益大幅下降 101.03%至-0.71 亿元所致（长安福特 2017 年实现投资净收益为 69.06 亿元）。2018 年，中国汽车产销量增速大幅回落，受乘用车行业景气度下滑影响，长安汽车全年实现汽车销售 213.78 万辆，同比下降 25.58%，其中自主品牌销量 149.97 万辆（自主品牌约占销量的 70.15%），同比下降 9.75%。乘用车销量 154.78 万辆，同比下滑明显，而商用车实现销售 59.00 万辆，同比增长 12.83%，与当年中国商用车行业走势相符，但由于公司产销量中商用车占比较低，仍无法抵消乘用车销量和收入下滑带来的影响。

表 4　长安汽车整车销售数据（单位：万辆）

项目	2017 年	2018 年
汽车销售数量	287.25	213.78
其中：乘用车	234.96	154.78
商用车	52.29	59.00
其中：自主品牌	166.18	149.97
合资品牌	121.07	63.81

资料来源：公司提供

注：上述汽车产销数据为长安汽车及下属合营企业、联营企业统计口径数据

汽车零配件方面，中国长安旗下发动机、零部件企业共 13 家，在变速器、车桥、减震器、增压器、电机细分市场排名前列；具备一定的自主研发能力，拥有青山、天雁、江滨、华川四个国家级技术中心。公司将通过提升技术水平，进一步提高盈利能力，打造业务平台。

汽车服务业方面，包含汽车营销服务业务和综合体业务，由公司子公司万友汽车投资有限公司（以下简称“万友汽车”）经营，营销网络主要分布在西南地区。截至 2018 年底，公司在全国范围内拥有 4S 店共计 155 家，较 2017 年减少 7 家。汽车服务业 2018 年实现收入 111.45 亿元，同比下降 27.66%。

2．摩托车板块

公司摩托车业务主要生产企业为洛阳北方企业集团有限公司等，主要产品包括中小排量跨骑式、弯梁、踏板三个系列和大排量 600 型摩托车。

公司摩托车产品面向国内外市场对外销售，国内市场采取省级代理、自营分公司、直销终端等多种模式相结合的销售模式；出口市场主要通过客户代理模式或海外子公司当地组装生产、销售。目前，公司摩托车业务正逐步向汽车热管理系统、新能源车辆等业务转变。

3．输变电板块

公司输变电板块收入主要来自输变电设备销售，产品包括变压器和电磁线等。输变电业务是公司的传统业务，尤其在高电压、大容量变压器制造领域具有较强的市场竞争力，公司主导产品为220kV-1000kV超高压、大容量变压器。

公司输变电业务主体主要为上市公司保变电气，另有部分生产由云变电气、保定同为电气设备有限公司负责。截至2018年底，保变电气资产总额72.79亿元，所有者权益9.74亿元；2018年实现营业收入31.87亿元，受原材料价格上涨及持有的可供出售金融资产确认大额资产减值损失影响，实现利润总额-8.38亿元（2017年为0.74亿元）。2018年，受产品订单结构变化影响，公司输变电板块变压器产销量分别为1413台和1155台，同比有所下降。

4．经营效率

2018年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为4.15次、6.09次和0.64次，同比均有所下滑。整体看，公司经营效率尚可。

5. 未来发展

公司未来将实施领先发展战略，大力提升保军强军能力、创新能力、价值创造和可持续发展能力；强化供给侧改革，持续优化投资结构、产业结构，重点发展输变电、装备制造、光电信息、金融服务四大产业，致力形成“2+4”先进军工和现代产业体系。

九、财务分析

公司提供了2018年合并财务报表，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司2019年一季度财务报表未经审计。

从合并范围来看，截至2018年底，公司纳入合并范围的二级子公司共56家，较2017年底增加4家，因清算注销减少2家。截至2019年3月底，公司合并范围内二级子公司共55家，较2018年底减少1家，即四川华庆机械有限责任公司吸收合并至重庆建设工业（集团）有限责任公司。总体看，合并范围变化对公司财务数据可比性影响不大。

截至2018年底，公司（合并）资产总额3326.79亿元，所有者权益合计1134.20亿元（其中少数股东权益513.07亿元）；2018年，公司实现营业总收入2242.10亿元，利润总额24.67亿元。

截至2019年3月底，公司（合并）资产总额3196.64亿元，所有者权益合计1138.37亿元（其中少数股东权益457.49亿元）；2019年1—3月，公司实现营业总收入447.74亿元，利润总额26.23亿元。

1. 资产质量

截至2018年底，公司资产总额3326.79亿元，同比下降9.41%；其中流动资产占44.66%，流动资产占比小幅下降。截至2018年底，公司流动资产1485.79亿元，以货币资金（占32.62%）、应收票据（占17.45%）、应收账款（占15.60%）和存货（占19.34%）为主。

截至2018年底，公司货币资金484.63亿元，较2017年底下降33.00%，主要系支付货款、资本支出及偿还有息债务综合所致；构成主要为银行存款（459.72亿元），其中使用受限部分为64.55亿元，占货币资金总额的13.32%，主要为诉讼冻结、银行承兑汇票保证金、信用证保证金、履约保证金和存放中央银行法定准备金等。

截至2018年底，公司应收票据259.20亿元，同比下降33.36%，其中银行承兑汇票占83.18%、商业承兑汇票占16.82%；期末已背书或贴现且在资产负债表日尚未到期的应收票据51.49亿元，因开票质押而受限19.06亿元。应收账款231.82亿元，同比增长15.96%；应收账款账面余额266.00亿元，按账龄分析法计提的组合（216.14亿元）中，1年以内（含1年）的占比为82.89%、1至2年的占7.08%，账龄较短；坏账准备计提比例为9.09%，计提较为充分。

截至2018年底，公司存货账面余额313.40亿元，同比有所下降；构成主要为原材料（占36.62%）、自制半成品及在产品（占15.21%）和库存商品（占43.22%），其余为周转材料、已完工未结算工程款等，构成较稳定。截至2018年底，公司累计计提存货跌价准备26.02亿元，计提比例8.30%，存货账面价值287.38亿元。

截至2018年底，公司其他流动资产为99.88亿元，同比增长32.72%，主要系预交所得税及增值税借方余额重分类影响所致。

截至2018年底，公司非流动资产共计1841.00亿元，同比变化不大；主要由固定资产（占45.56%）和发放贷款及垫款（占17.79%）构成。

截至2018年底，公司长期股权投资163.81亿元，同比增长17.10%，主要系增加对联营企业投资所致。截至2018年底，公司固定资产账面原值为1630.26亿元，同比增长4.49%，其中机器设备、房屋及建筑物占比分别为50.35%和

24.42%，其余为土地资产、运输工具等，构成变化不大，累计计提折旧 744.92 亿元、减值准备 46.55 亿元，固定资产账面价值 838.79 亿元。在建工程账面价值 150.93 亿元，同比增长 43.60%，主要系汽车板块项目投资增加所致，主要在建项目较上年底变化不大。无形资产 140.79 亿元，主要为土地使用权和非专利技术。

2018 年，受汽车整车市场销售低迷影响，公司子公司兵器装备集团财务有限责任公司的汽车金融业务经营规模有所收缩，公司发放贷款及垫款规模快速下降。截至 2018 年底，公司发放贷款及垫款余额 327.51 亿元，同比下降 23.00%。

表 5　截至 2018 年底公司所有权和使用权受限制的资产（单位：亿元）

被投资单位	账面价值	受限原因
货币资金	64.55	诉讼冻结、银行承兑汇票保证金、信用证保证金、履约保证金和存放中央银行法定准备金等
应收票据	19.06	票据质押
应收账款	41.67	贷款质押
存货	2.06	贷款抵押、存货融资
固定资产	44.25	诉讼冻结、贷款抵押、融资租入
无形资产	5.00	土地抵押、贷款质押
在建工程	0.22	贷款质押
其他	4.08	诉讼冻结、贷款抵押等
合计	**180.89**	--

资料来源：公司年报

截至2019年3月底，公司资产总额为3196.64亿元，较2018年底略有下降；其中流动资产占42.43%，非流动资产占57.57%。截至2019年3月底，公司其他流动资产下降至59.49亿元，其他非流动资产大幅增加至307.30亿元，发放贷款及垫款降至零，主要系未经审计的季度报表中，公司依照国务院国资委对定期报表的上报格式要求，进行科目列示调整，将审计告中“发放贷款和垫款”科目的贷款和垫款资产中的流动部分计入其他流动资产科目，其余部分计入其他非流动资产科目。

跟踪期内，公司资产规模略有下降，资产构成保持稳定，现金类资产充裕，整体资产质量较好。

2.所有者权益及负债

（1）所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 1134.20 亿元，较上年底变化不大，其中归属于母公司所有者权益占 54.76%；归属于母公司所有者权益构成以实收资本（占 56.83%）、资本公积（占 19.80%）及未分配利润（占 16.87%）为主。截至 2018 年底，公司其他权益工具增加 20.00 亿元，系公司发行 2018 年度第一期可续期公司债券所致。发行总额 20.00 亿元，债券期限 3 年（可续期），票面利率 5.28%。

截至 2018 年底，公司资本公积 123.01 亿元，较 2017 年底减少 9.15 亿元，主要系公司将持有的中原特钢股份有限公司 67.42%的股权无偿划转至中粮集团有限公司所致。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益为 1138.37 亿元，较上年底基本持平，其中归属于母公司所有者权益占 59.81%；归属于母公司所有者权益主要以实收资本（占 51.84%）、资本公积（占 19.93%）和未分配利润（占 23.02%）为主。

跟踪期内，公司权益结构较上年底变化不大，公司权益中实收资本占比较高，权益稳定性良好。

（2）负债

截至 2018 年底，公司负债合计 2192.59 亿元，同比下降 13.42%，其中流动负债占 74.63%，公司负债仍以流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债 1636.34 亿元，同比下降 15.72%，以短期借款（占 10.32%）、应付票据（占 15.75%）、应付账款（占 29.14%）、其他应付款（占 15.27%）及其他流动负债（占 9.91%）为主。截至 2018 年底，公司短期借款（信用借款占 91.99%）为 168.94 亿元，同比下降 27.96%，主要系偿还信用借款所致；应付票据为 257.79 亿元，较上年底有所下降，构成以

银行承兑汇票为主（占 86.99%）；应付账款为 476.83 亿元，同比下降 32.94%，主要系经营规模下降所致，其中 1 年以内（含 1 年）的应付账款占 86.24%，公司履约情况良好；公司其他应付款主要为应付往来款、工程设备款、代收代垫款项及押金保证金等，截至 2018 年底为 249.95 亿元，同比增长 24.36%；其他流动负债 162.24 亿元，同比下降 16.39%，主要系预提费用减少所致。

截至 2018 年底，公司非流动负债 556.25 亿元，同比下降 5.88%，主要系将一年内到期的应付债券结转至一年内到期的非流动负债结算所致；构成以长期借款（占 18.13%）、应付债券（占 33.08%）、专项应付款（占 9.18%）、预计负债（占 19.45%）和递延收益（占 17.64%）为主。

截至 2018 年底，公司长期借款为 100.87 亿元，较上年底增加 38.75 亿元，主要系借款结构调整所致，构成以信用借款（占 99.58%）为主。

截至 2018 年底，公司应付债券为 184.00 亿元，较上年底下降 22.36%，主要系将一年内到期的应付债券结转至一年内到期的非流动负债结算所致。

截至 2018 年底，公司预计负债 108.17 亿元，较上年底基本持平，主要构成为产品质量保证金（49.10 亿元）和其他（58.03 亿元）。

截至 2018 年底，公司递延收益为 98.14 亿元，较上年底基本持平，主要为各类补贴款。

截至 2018 年底，公司全部债务 808.04 亿元，同比下降 3.70%，其中短期债务占 64.70%；公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 65.91%、20.10%和 41.60%，债务负担略有下降。

截至 2019 年 3 月底，公司负债总额为 2058.27 亿元，较 2018 年底下降 6.13%，其中流动负债占 73.57%，公司负债仍以流动负债为主；全部债务 834.88 亿元，较 2018 年底增长 3.30%，主要来自长期债务的增长；公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分别为 64.39%、22.29%和 42.31%。

跟踪期内，公司有息债务仍以短期为主，债务规模变化不大，整体债务负担适宜。

3. 盈利能力

受汽车业务下滑影响，2018 年公司实现营业总收入 2242.10 亿元，同比下降 25.93%；同期公司营业成本 1803.97 亿元，同比下降 22.92%。

期间费用方面，2018年公司期间费用合计399.39亿元，同比下降5.82%，构成以销售费用、管理费用和研发费用为主。2018年，公司研发费用91.50亿元，同比增长35.98%，主要系汽车产业研发投入增加所致；受利息费用增加影响，财务费用同比大幅上升，2018年为20.19亿元。期间费用率为17.81%，同比增加3.80个百分点，对利润存在一定侵蚀。

2018年，公司发生资产减值损失40.54亿元，同比增长46.90%，主要构成为坏账损失、存货跌价损失、可供出售金融资产减值损失、固定资产减值损失和无形资产减值损失等。

2018年，公司利润总额为24.67亿元，较2017年大幅下降88.38%，主要是汽车业务收入大幅下滑所致。从利润构成来看，2018年公司利润主要来源于投资收益和其他收益。2018年，公司投资收益32.46亿元，同比增长5.29%，主要系对中国北方工业有限公司的投资收益增长所致，占当期利润总额的100.63%；公司其他收益（与日常活动相关的政府补助）为62.85亿元，同比变化不大，占当期利润总额的194.85%，为当期利润总额的重要来源，政府支持力度大；公司营业外收入（主要为政府补助）8.49亿元，同比下降18.86%，占当期利润总额的34.42%。公司利润高度依赖于非经常性损益。

从盈利能力指标看，受业绩下滑影响，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别减少8.01个百分点和14.34个百分点至1.85%和0.64%。

2019 年 1—3 月，公司实现营业总收入 447.74 亿元，利润总额为 26.23 亿元，同比分

别下降 29.82%和 28.48%，主要系汽车业务收入下降所致；当期确认投资净收益 51.78 亿元，同比规模大幅增加 46.38 亿元，主要系股权处置所致，为利润总额的主要来源。2019 年 1—3 月，公司营业利润率 11.45%，同比减少 5.06 个百分点。

跟踪期内，受汽车行业景气度下滑影响，公司收入及利润规模下滑明显，期间费用对利润侵蚀大，以政府补助及投资收益为主的非经常性损益对利润规模贡献大。

4. 现金流及保障

经营活动方面，2018年，公司经营活动现金流入量为2694.00亿元，同比下降24.26%，其中销售商品、提供劳务收到的现金2559.92亿元，同比下降24.82%，主要系汽车行业景气度下滑，公司业务规模下降导致；公司经营活动现金流出为2740.51亿元，同比下降20.73%；同期，公司经营活动产生的现金流量净额为-46.51亿元，较2017年大幅下降146.47%。2018年，公司现金收入比为114.17%，收入实现质量良好。

投资活动方面，2018年，公司投资活动现金流入为411.00亿元，较2017年下降10.21%，主要系收回投资收到的现金（子公司南方资产经营涉及的投资活动现金流入等）下降所致；投资活动现金流出为541.57亿元，同比下降8.94%，主要是当期理财产品投入金额下降；同期，公司投资活动产生的现金净流量为-130.57亿元。

从筹资活动来看，2018年，公司筹资活动现金流入量及流出量分别为470.91亿元和514.74亿元，构成仍然主要为银行借款融资以及票据融资、偿还银行借款及债务融资还款；公司筹资活动产生的现金净流量为-43.83亿元。

2019年1—3月，公司经营活动产生的现金流量净额为-9.43亿元；投资活动产生的现金流量净额为-52.14亿元；筹资活动现金流量净额为-5.43亿元。

跟踪期内，公司经营活动现金流入量有所收缩但规模大，收入实现质量良好；但受汽车业务下滑影响，经营活动现金净流量转为净流出；公司投资活动力度较大，仍存在外部融资需求。

5. 公司本部财务分析

截至 2018 年底，公司本部（母公司）资产总额为 857.75 亿元（包括货币资金 245.18 亿元、其他应收款 31.93 亿元、持有至到期投资 58.93 亿元和长期股权投资 518.67 亿元），负债总额为 410.40 亿元（包括短期借款 53.00 亿元、其他应付款 39.49 亿元、一年内到期的非流动负债 81.00 亿元、长期借款 62.00 亿元和应付债券 174 亿元），所有者权益 447.35 亿元。

盈利能力方面，2018 年，公司本部实现营业收入 2.98 亿元，利润总额 25.43 亿元（其中投资净收益 31.96 亿元）。

现金流量方面，2018 年公司本部经营活动现金流入量为 40.69 亿元，经营活动现金流量净额为 10.19 亿元；投资活动现金流量净额为-20.99 亿元，主要为投资支付的现金及支付其他与投资有关的现金；同期，公司筹资活动现金流量主要系取得借款和偿还债务产生的现金流量，筹资活动现金流量净额为-54.49 亿元。

全部债务方面，截至 2019 年 3 月底，公司本部全部债务为 358.00 亿元，其中短期债务 119.00 亿元。

综合分析，公司本部资产构成以对下属企业的长期股权投资为主，货币资金充裕，债务规模相对较高，考虑到公司可以通过下属财务公司对重要企业的资金进行有效归集和调度，公司本部短期偿债压力可控。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，跟踪期内，公司流动比率和速度比率呈下降态势，2018 年底分别为 90.80%和 73.24%，2019 年 3 月底分别为 89.56%和 70.62%。跟踪期内，公司经营现金流动负债比快速下降至-2.84%。考虑到公司经营活动现金流入量规模大，且现金类资产充

裕，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，跟踪期内，公司EBITDA 下滑明显，2018 年为 172.91 亿元；EBITDA 利息倍数下降较快，2018 年为 6.04 倍，全部债务/EBITDA 为 4.67 倍。综合分析，公司长期债务偿债能力很强。

截至 2019 年 3 月底，公司合并范围对外担保余额 1.75 亿元，考虑到担保余额占公司所有者权益和利润总额比例很低，对公司影响很小。

截至 2019 年 3 月底，公司本部在各家银行授信总额度为 741.00 亿元，尚未使用额度 673.00 亿元，公司间接融资渠道畅通。公司旗下拥有多家上市公司的实际控制权，具备直接融资渠道。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告（银行版，机构信用代码：G1011010202562010X），截至 2019 年 5 月 9 日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录，已结清记录中存在一笔 2017 年 1 月 21 日（周日）到期的欠息记录，已于到期后首个工作日结清，过往履约情况良好。

8. 抗风险能力

公司作为中央直属特大型企业集团，在中国国内汽车、变压器等行业占有重要地位，经营规模大，整体竞争能力很强，基于对公司自身经营、财务风险和行业状况等情况的综合判断，公司整体抗风险能力极强。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至目前，公司存续债券余额合计 286.26 亿元（见表 14），其中一年内到期的债券为“14 中南方 MTN002”，余额 16.00 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司现金类资产为 884.53 亿元，为一年内到期债券余额的 55.28 倍，保障能力极强；2018 年公司 EBITDA 和经营现金流入量分别为 172.91 亿元和 2694.00 亿元，为存续期债券余额的 0.60 倍和 9.41 倍，公司经营活动现金流入量对存续期内债券余额的保障能力强。

表14 公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	余额	到期日
*19兵装03	10.00	2022/5/6
*19兵装02	15.00	2022/3/18
*19兵装01	20.00	2020/3/18
18兵装01	20.00	2021/8/30
*18兵装Y1	20.00	2021/5/15
*17兵装07	15.00	2020/9/18
17兵装09	6.00	2027/9/18
*17兵装08	9.00	2022/9/18
17兵装06	20.00	2027/7/13
*17兵装05	20.00	2020/7/13
17兵装04	20.00	2027/6/6
*17兵装01	5.26	2019/4/19
*17兵装02	20.00	2020/4/19
16兵装05	10.00	2026/10/17
*16兵装03	11.00	2019/10/17
*16兵装04	14.00	2021/10/17
*16兵装01	15.00	2019/8/16
*16兵装02	20.00	2021/8/16
14中南方MTN002	16.00	2019/12/30
合 计	**286.26**	--

注：存续期债券中标注为*的债券到期日为首次赎回权行权日
资料来源：联合资信整理

表15 公司存续债券保障情况（单位：倍、亿元）

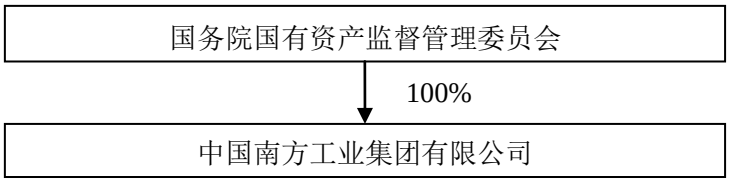
项 目	2018 年
一年内到期债券余额	16.00
现金类资产/一年内到期债券余额	55.28
经营活动现金流入量/应付债券余额	9.41
经营活动现金流净额/应付债券余额	-0.16
EBITDA/应付债券余额	0.60

资料来源：联合资信整理

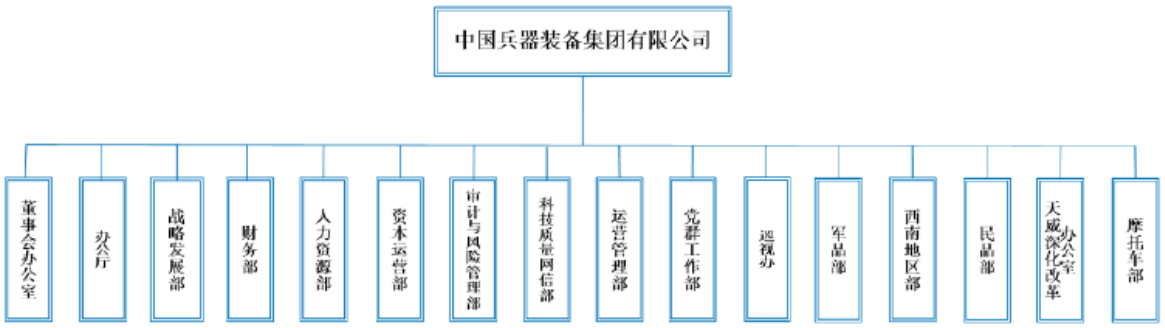
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持中国南方工业集团有限公司主体长期信用等级为AAA，“14中南方MTN002”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

附表 1-1　公司股权结构图



附表 1-2　公司组织机构图



注：“中国南方工业集团有限公司”又名“中国兵器装备集团有限公司”

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)	1180.77	1112.28	744.32	884.53
资产总额(亿元)	3603.82	3672.42	3326.79	3196.64
所有者权益(亿元)	1084.59	1139.93	1134.20	1138.37
短期债务(亿元)	633.72	538.91	522.80	508.33
长期债务(亿元)	168.73	300.13	285.24	326.55
全部债务(亿元)	802.45	839.05	808.04	834.88
营业收入(亿元)	4726.77	3026.87	2242.10	447.74
利润总额(亿元)	305.63	212.59	24.67	26.23
EBITDA(亿元)	493.92	345.25	172.91	--
经营性净现金流(亿元)	362.97	100.09	-46.51	-9.43
财务指标				
销售债权周转次数(次)	17.74	5.40	4.15	--
存货周转次数(次)	21.69	7.12	6.09	--
总资产周转次数(次)	2.62	0.83	0.64	--
现金收入比(%)	116.88	112.63	114.17	130.36
营业利润率(%)	16.30	18.95	16.57	11.45
总资本收益率(%)	14.79	9.83	1.85	--
净资产收益率(%)	21.97	14.98	0.64	--
长期债务资本化比率(%)	13.46	20.84	20.10	22.29
全部债务资本化比率(%)	42.52	42.40	41.60	42.31
资产负债率(%)	69.90	68.96	65.91	64.39
流动比率(%)	89.33	93.45	90.80	89.56
速动比率(%)	72.48	77.73	73.24	70.62
经营现金流动负债比(%)	17.35	5.16	-2.84	--
EBITDA 利息倍数(倍)	12.34	15.09	6.04	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.62	2.43	4.67	--

注：1. 2019 年一季度财务数据未经审计；2. 其他应付款中的有息债务已调整至短期债务，长期应付款中的融资租赁款已计入长期债务

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