信用等级公告

联合[2018] 1710 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 MTN001”和“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

二零一八年七月二十日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

中国南方工业集团有限公司跟踪评级报告

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

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 MTN001	19 亿元	2019/06/20	AAA	AAA
14 中南方 MTN002	16 亿元	2019/12/30	AAA	AAA

评级时间：2018 年 7 月 20 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
现金类资产(亿元)	1165.26	1180.77	1112.28	1076.99
资产总额(亿元)	3918.75	3603.82	3672.42	3664.66
所有者权益(亿元)	1241.73	1084.59	1139.93	1190.62
短期债务(亿元)	608.14	628.92	538.91	609.53
长期债务(亿元)	283.98	168.73	300.13	356.16
全部债务(亿元)	892.12	797.65	839.05	965.69
营业总收入(亿元)	4404.17	4726.77	3026.87	637.99
利润总额(亿元)	356.26	305.63	212.59	36.68
EBITDA(亿元)	545.92	493.92	345.25	--
经营性净现金流(亿元)	428.50	362.97	100.09	-88.72
营业利润率(%)	16.94	16.16	18.91	16.51
净资产收益率(%)	23.80	21.97	14.98	--
资产负债率(%)	68.31	69.90	68.96	67.51
全部债务资本化比率(%)	41.81	42.38	42.40	44.78
流动比率(%)	98.14	89.33	93.45	103.74
经营现金流动负债比(%)	20.04	17.35	5.16	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.63	1.61	2.43	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.61	12.34	15.09	--

注：1. 2018 年一季度财务数据未经审计；2.其他流动负债中的短期融资券和超短期融资券已计入短期债务，长期应付款中的融资租赁款已计入长期债务。

分析师
景 雪 杨晓丽

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，跟踪期内主业经营稳定，并继续保持汽车和输变电市场的领先优势，整体盈利能力强。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，受行业景气度下行影响，公司汽车产销量及收入出现下滑，原子公司中国北方工业公司（以下简称“北方工业”）改制后出表，债务规模持续上升、债务结构有待改善等因素对公司经营及发展带来的负面影响。

跟踪期内，公司汽车产销量位居行业第四，自主品牌汽车销量稳居国内龙头，技术水平持续提升。未来，随着国民消费能力的提高和三四线城市汽车需求的释放，加之剥离处于萎缩的摩托车业务并将资源集中于优势产业，公司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MTN001”和“14中南方MTN002”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，公司作为中央直接管理的特大型企业集团，在股权划转、政府补助等方面持续得到政府大力支持。
2. 公司于2017年完成所有制改革，由全民所有制企业变更为国有独资公司，注册资本由185.55亿元增至353.00亿元，法人治理结构逐步完善，整体管理水平进一步提升。
3. 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第四，自主品牌汽车销量稳居国内龙头，综合竞争实力极强。
4. 公司现金类资产充裕，对一年内到期的债券覆盖倍数很高；EBITDA 对存续债券保障

能力强。

关注

1. 2017 年以来，国内汽车行业增速大幅回落，公司汽车及汽车零部件业务收入持续下滑，盈利空间受到挤压。
2. 2016 年底，原子公司北方工业改制后不再纳入公司合并范围，导致公司合并资产及业务规模有所下降。
3. 跟踪期内，公司债务规模持续扩大，债务结构以短期债务为主，债务结构仍待改善。考虑到在建工程未来投资规模大，公司筹资需求仍存在。

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（以下简称“联合资信”）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2017年底，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2017年底，公司纳入合并范围二级子公司54家，拥有重庆长安汽车股份有限公司（以下简称“长安汽车”）、中国嘉陵工业股份有限公司（集团）（以下简称“嘉陵工业”）、重庆建设摩托车股份有限公司、保定天威保变电气股份有限公司（以下简称“保变电气”）、云南西仪工业股份有限公司、湖南天雁机械股份有限公司、江铃汽车股份有限公司、中原特钢股份有限公司、利达光电股份有限公司和哈尔滨东安动力股份有限公司等10家上市公司的实际控制权。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“长安集团”）间接控股的子公司，持股比例为40.88%；2018年6月，长安集团将其所持长安汽车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2017年底，公司下设办公厅、发展计划部、财务部、人力资源部、审计与风险部、党群部等16个职能部门，纳入合并范围的二级子公司54家，拥有在职员工175332人。

截至2017年底，公司（合并）资产总额3672.42亿元，所有者权益合计1139.93亿元（其中少数股东权益539.69亿元）；2017年公司实现营业总收入3026.87亿元，利润总额212.59亿元。

截至2018年3月底，公司（合并）资产总额3664.66亿元，所有者权益合计1190.62亿元（其中少数股东权益595.35亿元）；2018年1～3月公司实现营业总收入637.99亿元，利润总额36.68亿元。

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MTN001”和“14中南方MTN002”（见表1），募集资金全部按计划使用完毕，跟踪期内已按时足额付息。

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MTN001	19.00	19.00	2014/06/20	2019/6/20
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

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，中国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首

次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均小幅上升；就业形势良好。2017年1~9月，中国继续实施积极的财政政策，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，持续通过减税降费减轻企业负担，规范地方政府发债行为的同时进一步推动地方政府与社会资本合作。通过实施稳健中性的货币政策维持资金面紧平衡，促进经济积极稳妥降杠杆。在上述政策背景下，2017年前三季度，中国国内生产总值（GDP）增速分别为6.9%、6.9%、6.8%，经济保持中高速增长；贵州、西藏、重庆等西部地区维持高速增长，山西、辽宁等产能过剩聚集区经济形势持续好转；CPI稳中有升，PPI和PPIRM保持平稳增长；就业水平相对稳定。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年，全国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较2016年有所上升，财政赤字（3.1万亿元）较2016年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽PPP模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，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（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）较2016年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年，全国固定资产投资（不含农户）63.2万亿元，同比增长7.2%（实际增长1.3%），增速较2016年下降0.9个百分点。其中，民间投资（38.2万亿元）同比增长6.0%，较2016年增幅显著，主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年，全国社会消费品零售总额36.6万亿元，同比增长10.2%，较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年，全国居民人均可支配收入25974元，同比名义增长9.0%，扣除价格因素实际增长7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继

续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，中国货物贸易进出口总值27.8万亿元，同比增加14.2%，增速较2016年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3万亿元）和进口总值（12.5万亿元）同比分别增长10.8%和18.7%，较2016年均大幅上涨。贸易顺差2.9万亿元，较2016年有所减少。从贸易方式来看，2017年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较2016年提高1.3个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长15.2%、15.5%和16.6%，增速较2016年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。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，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望2018年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口额基数较高等因素或导致2018年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%左右。

五、行业分析

汽车制造行业具有产业集中度高、规模效益明显、资金和技术密集等特点，受城镇化以及国民消费升级等因素的拉动，中国汽车销量持续增长，但增速呈周期性波动。2017 年，中国汽车产销规模已连续 9 年蝉联全球第一，产销量分别为 2994.20 万辆和 2887.89 万辆，同比分别增长 3.20%和 3.04%，增速较上年大幅回落，重新步入低速增长。

2017 年，中国乘用车市场累计完成销量 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。分车型看，轿车累计销售 1184.80 万辆，同比下降 2.48%；SUV 累计销售 1025.27 万辆，同比增长 13.33%，成为年内唯一增长的车型；MPV 和交叉型乘用车销售规模偏小，销量降幅接近 20%。分排量看，1~1.6 升排量汽车累计销售 1688.92 万辆，同比下降 1.40%；1.6~2 升排量销售 612.99 万辆，同比增长 11.47%，增幅同比推高（轿车以及二轮、四轮驱动 SUV 销量均稳中有升）；排量低于 1 升或超过 2 升的汽车规模小但销量波动较大。分国别看，中国品牌乘用车共销售 1084.67 万辆，同比增长 3.02%，占乘用车销售总量的 43.88%，占有率同比提升 0.69 个百分点；德、日、美、韩、法系乘用车销量分别占乘用车销售总量的 19.62%、17.01%、12.30%、4.63%和 1.84%，与

上年相比，韩系和法系品牌销量均有明显下降（2016 年两者销量份额分别为 7.35%和 2.64%），其他外国品牌均呈增长态势，日系品牌增长最明显。

2017 年，中国商用车市场销量达 416.06 万辆，同比增长 13.95%，增速较上年增加 8.15 个百分点。分车型看，货车累计销售 363.34 万辆，同比增长 16.91%，增速进一步推升，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；客车累计销售 52.72 万辆，同比略有下降 2.98%，主要源于城市、长途用中型客车以及城市、旅游用轻型客车的销量削减。

表2　2016~2017年各细分汽车市场的销量及同比变动情况（单位：万辆、%）

指标	乘用车					商用车		
	轿车	MPV	SUV	其他	合计	客车	货车	合计
2016 年	1214.99	249.65	904.70	68.35	2437.69	54.34	310.79	365.13
同比	3.67	18.50	45.44	-37.81	14.93	-8.73	8.82	5.80
2017 年	1184.80	207.07	1025.27	54.70	2471.83	52.72	363.34	416.06
同比	-2.48	-17.06	13.33	-19.97	1.40	-2.98	16.91	13.95

数据来源：Wind 资讯-中国汽车工业协会

注：上表中的客车、货车销量包含非完整车辆。

新能源汽车方面，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 年累计销量达 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。纯电动车和插电式混合动力车两个细分领域的体量存在明显差距，前者实现销量 65.20 万辆，后者实现销量 12.50 万辆。新能源汽车中，新能源客车累计销售超过 8 万辆，同比出现下降，其中 1~5 月销量大幅下滑，6 月起市场呈现复苏。

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 124.68 万辆汽车整车，同比增长 15.77%，进口金额 510.30 亿美元，同比增长 13.54%；主要进口品种中，轿车和越野车进口量呈较快增长，小型客车增速略低。同年，汽车整车累计出口 106.38 万辆，同比增长 31.37%，出口金额 140.57 亿美元，同比增长 23.05%；主要出口品种中，轿车出口增速同比大幅提升，载货车出口结束上年的下降态势，呈一定增长，客车出口增速同比有所减缓。目前，平行进口试点工作的推进一定程度上拓展了进口汽车产品的供给范围，丰富消费者购车选择的同时，也促进了进口汽车市场、尤其是中高端进口汽车市场的竞争，在此背景下，若中国对部分美国进口商品加征关税政策执行（2018 年 4 月 4 日，美国政府发布加征关税的商品清单，将对中国输美的 1333 项、500 亿美元的商品加征 25%的关税。随后，中国政府做出反制，对原产于美国的大豆等农产品、汽车、化工品、飞机等进口商品对等采取加征关税措施，税率为 25%，涉及 2017 年中国自美国进口金额约 500 亿美元。具体实施日期将视美国政府对中国商品加征关税实施情况，由国务院关税税则委员会另行公布。），进口整车的关税成本将难以全部转移至消费端，对进口品牌厂商、经销商的利润空间形成压力。

2018 年一季度，中国汽车产销分别完成 713.10 万辆和 718.27 万辆，前者同比回落 2.60%，后者同比增长 2.79%。其中，乘用车完成销量 610.00 万辆，同比增长 2.56%（上年同期增速为 4.63%），商用车完成销量 108.27 万辆，同比增长 4.06%（上年同期增速为 22.85%），增速较上年同期进一步回落。

价格趋势方面，根据中国汽车流通协会（下

称“流通协会”）提供的乘用车价格指数：2017年2~11月该指数始终为正（6~8月均超4.5），下半年逐月下降，至12月降至-0.55，价格波动态势趋缓。对车企来说，产品价格走势相比2016年（1~12月均为负）情况有较大好转。同时，流通协会提供了“汽车经销商观点比重”的汇总，2017年6~7月（1~5月未披露相关统计），参与统计的经销商中，超过58%认为终端成交价格环比下降，40%左右认为价格环比基本持平，极少数认为价格环比上涨；自8月起，持价格下滑观点的经销商比重回落，半数以上认为价格环比持平，价格波动态势趋缓。

行业集中度方面，汽车生产企业集中度高，汽车销量排名前10名的企业集团销量合计为2556万辆，同比增长3.2%，高于行业增速0.2个百分点，占汽车销售总量的88.5%。

表3　2016~2017年中国前十大汽车生产企业销量
（单位：万辆）

排名	2017年		2016年	
	公司	销量	公司	销量
1	上汽	691.64	上汽	647.16
2	东风	412.07	东风	427.67
3	一汽	334.60	一汽	310.57
4	**长安**	**287.25**	**长安**	**306.34**
5	北汽	251.20	北汽	284.67
6	广汽	200.10	广汽	164.92
7	吉利	130.52	长城	107.45
8	长城	107.02	吉利	79.92
9	华晨	74.57	华晨	77.44
10	奇瑞	67.27	奇瑞	69.85

资料来源：中国汽车工业协会

2017年的市场态势受政策影响较为显著。一方面，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1.6升（含）以下车型的销售，乘用车市场增速大幅回落。另一方面，2017年内新出台多项政策，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，该等政策的影响将延续至2018年。同时，中美贸易战项下的关税加征政策对相关整车厂商、品牌经销商以及潜在消费者的影响以及各方对该政策的应对方式仍有待关注。

总体看，2017年以来，“购买1.6升及以下排量乘用车购置税减半”政策的“退坡”（2015年10月起实施，2017年1月起调整购置税率为7.5%）抑制了小排量车的快速增长，乘用车增速大幅回落，价格指数水平整体优于上年，8月后逐步回落；而在国内房地产开发投资增速回升、大宗商品价格回升、物流需求持续的综合作用下，货车市场强势回升，但下半年销量增速已体现回落态势，新能源汽车延续高速增长。

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，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，连续10年蝉联汽车行业研发能力第一。2017年长安汽车实现整车销售287.25万辆，产销量稳居行业前四，市场份额约为9.95%，自主品牌汽车销量位居中国企业第一。在变压器领域，公司在高电压、容量变压器制造领域具有较强的市场竞争力，2017年累计销量8206.88万kVA。光电产业方面，公司现有光学玻璃品种18个大类、240余个牌号，基本覆盖光电终端市场需求。2017年，公司在世界企业500强中位列第101位，较上年提升1位，盈利能力保持军工集团首位。

技术与研发方面，长安汽车掌握了造型与

总布置、结构设计与性能开发、仿真分析、样车样机制作与工艺、试验验证与评价等多项核心技术，开展了中国长安汽车研究院一二三期建设，形成了中国、意大利、日本、英国、美国等全球研发格局，并在重庆、北京、河北、合肥，意大利都灵、日本横滨、英国伯明翰、美国底特律、美国硅谷建立起全球研发基地，实现 24 小时不间断协同研发，2017 年研发投入 36.31 亿元，同比增长 13.36%。光电方面，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。截至 2018 年 3 月底，公司各业务主体累计申请专利 10074 件，其中发明专利 2881 件。

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、重大事项

1. 保变电气非公开发行股票

公司子公司保变电气2016年计划向公司和上海长威股权投资合伙企业（有限合伙）（公司参股公司，以下简称“上海长威”）非公开发行股票，公司以11.25亿元现金认购，上海长威以其持有的云南变压器电气股份有限公司（以下简称“云变电气”）54.97%的股份认购。根据保变电气2017年3月公告的非公开发行A股股票预案（第三次修订稿），本次非公开发行股票拟募集资金总额预计不超过14.51亿元，按照本次发行最大数量306921413股计算，公司直接持有保变电气股份比例将上升至40.81%，间接持股比例将下降至19.50%，公司对保变电气的合计持股比例将提高至60.31%，控制能力加强。

云变电气100%股份截至评估基准日（2016 年 3 月 31 日）经公司备案的评估值为5.93亿元，云变电气54.97%股份的最终交易价格确定为 3.26亿元。公司原通过全资子公司南方工业资产管理有限责任公司和上海长威间接合计持有云变电气30.13%的股权，并将其纳入合并范围。此次非公开发行后，保变电气成为云变电气第一大股东，公司合并范围无变化。

截至2018年6月底，保变电气上述非公开发行事项已获得国务院国资委的批复，并已获得证监会核准，发行尚未实施。

2. 公司完成所有制改革

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，注册资本由 185.55 亿元变更为 353.00 亿元。

根据公司《章程》规定，公司不设股东会，由国务院国资委直接监管，由国务院国资委委派和更换非由职工代表担任的董事、派驻监事会、对公司主要负责人进行考核、批准财务方案、对公司资产运营和盈亏状况等行使监督权力，确保公司依法享有经营自主权，并依据有关规定授予董事会行使出资人的部分职权、决定集团重大事项。

公司设立董事会，目前由 7 名董事组成，其中外部董事 4 名，职工董事 1 名。董事每届任期不超过 3 年，经委派或选举产生，任期届满可以连任。董事会设董事长 1 名，为公司的法定代表人。董事长秘书 1 名，对董事会负责，由董事长提名，董事会决定任免，并报国资委备案。董事会每年至少召开 4 次定期会议。

公司设总经理 1 名，主持公司日常生产经营管理工作，由董事会决定任免，对董事会负责，接受董事会和监事会的监督和管理；设副总经理 4 名，总会计师 1 名（目前由 1 名副总经理兼任），由总经理提名，由董事会决定任免。

公司实行外派监事会制度，由国务院国资委向公司派驻监事会，目前其成员 3 人，均为职工监事，监事会主席由国务院任命，职工代表监事由公司职工代表大会选举产生。

总体看，公司改制后，治理结构更加清晰，治理水平有所提升。

八、管理分析

组织结构方面，跟踪期内，公司将原来的党群部、西南事业部和军品部分别变更为党群工作部、西南地区部与特种装备部的基础上，新设董事会办公室、天威深化改革办公室和摩托车部3个部门，目前共设有办公厅、发展计划部、财务部、人力资源部、审计与风险部、党群部等16个职能部门。

高级管理人员方面，根据国务院国人字【2017】80号文，公司原董事长、党组书记唐登杰不再担任公司董事长职务。2017年8月，公司收到上级单位任命文件，任命徐平为公司董事长、党组书记。2018年1月，公司收到党中央、国务院任命文件，任命龚艳德担任公司董事、总经理。

徐平，男，1957年生，大学学历，工学学士，研究员级高级工程师，中共党员。历任东风汽车公司热电厂副厂长、厂长，东风汽车公司工会主席，湖北省总工会副主席，载重车公司党委书记，东风汽车有限公司副总经理、党委书记、总经理、董事长，中国第一汽车集团公司董事长、党委书记。2017年8月起任公司董事长、党组书记。

龚艳德，男，1961年生，华东工程学院炮弹设计与制造专业毕业，大学学历。先后担任国营861厂军品研究所副所长、所长、副总工程师、总工程师、厂长，湖南云箭集团有限公司董事长兼总经理，公司总工程师，副总经理、党组成员。2004年6月担任公司党组副书记，自2018年1月起任公司董事、总经理。

总体看，上述高级管理人员变动为正常职务调整，未对公司正常经营产生重大影响，组织结构的调整符合公司重点工作开展和经营战略实施的需要。跟踪期内，公司管理制度延续，除上述治理结构、组织结构、高级管理人员变动以外，公司在管理方面无其他重大变化。

九、经营分析

跟踪期内，公司仍以汽车、摩托车、输变电产品生产销售等为主营业务，原子公司中国北方工业公司（以下简称“北方工业”）改制后自 2016 年 12 月起不再纳入公司合并范围，公司不再从事石油、矿产品开采及贸易等业务（表 4 计入其他业务板块）。受此影响，公司主营业务收入规模有所下降，2017 年为 2914.74 亿元，同比下降 37.08%。从收入构成来看，2017 年，汽车及零配件业务实现收入 2453.86 亿元，占主营业务收入的比重为 84.19%（同比增加 27.61 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，2017 年分别实现收入 67.62 亿元和 55.55 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 11.59%。

毛利率方面，2017 年公司主营业务综合毛利率为 21.26%，同比增加 2.74 个百分点，主要为摩托车业务毛利率回升和其他业务中部分北方工业毛利率较低的贸易等业务剥离所致。其中，汽车及零配件业务毛利率相对较高，但受汽车业务景气度下滑影响，2017 年为 21.88%，同比减少 4.48 个百分点。摩托车及零配件毛利率小幅提升，2017 年为 14.38%。输变电业务毛利率有所下滑，2017 年为 17.64%，同比减少 2.93 个百分点，主要是产品结构调整及原材料成本上升所致。

2018年1~3月，汽车制造业景气度延续下滑态势，公司实现营业收入637.99亿元，同比下降20.99%。其中，汽车板块收入200.11亿元，同比下降13.26%，此外其他业务中不含北方工业收入，共同导致当期收入的下滑。同期，公司毛利率为19.66%，同比基本持平。

表4　公司主营业务收入构成（单位：亿元、%）

产业板块	2016年			2017年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
汽车及零配件	2620.87	56.58	26.36	2453.86	84.19	21.88
摩托车及零配件	54.50	1.18	13.51	67.62	2.32	14.38

输变电及新能源	58.16	1.26	20.57	55.55	1.91	17.64
其他	1898.85	40.99	7.78	337.71	11.59	18.77
合计	**4632.38**	**100.00**	**18.52**	**2914.74**	**100.00**	**21.26**

资料来源：公司提供

注：合计数与各项加总差异系小数点后第二位四舍五入所致。

1．汽车及汽车零配件

长安汽车和长安集团负责公司汽车板块的具体生产和经营。在汽车及汽车零配件业务方面，公司坚持自主创新与合资合作“两条腿”走路，统筹发展整车和动力总成、零部件、服务业三大业务板块，形成了比较完善的产业链，旗下拥有 20 家二级企业，包括长安汽车（000625.SZ）、江铃汽车（000550.SZ）、东安动力(600178.SH)、湖南天雁（600698.SH）4 家上市公司，形成了重庆、黑龙江、河北、江西、江苏、安徽、浙江、广东、北京、四川等 10 大生产基地，31 个整车及发动机工厂，拥有发动机产能 344.00 万台、整车产能 346.00 万辆，并在马来西亚、越南、美国、墨西哥、埃及等 6 个国家建有海外生产基地，是生产基地布局最广的中国汽车企业，已形成以轿车、微车、客车、轻卡、专用车为主的完整产品谱系。长安汽车与福特、马自达、铃木、标致雪铁龙等国际知名汽车生产商开展深入合作，拥有福特金牛座、锐界、翼虎、蒙迪欧、福克斯、福睿斯等系列，马自达 CX-5，昂克赛拉、星驰、马自达 3、2 等系列，铃木维特拉、雨燕、奥拓、锋驭、天语等系列，标致雪铁龙 DS 系列。自主品牌先后推出 CS 系列、睿骋、逸动、陆风、驭胜等经典产品。

公司整车销售业务以长安汽车为主体。2017 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，公司全年实现汽车销售 287.25 万辆，同比下降 6.23%，其中自主品牌销量 166.18 万辆，同比下降 3.28%。乘用车销量 234.96 万辆，同比下滑明显，而商用车实现销售 52.29 万辆，同比增长 13.63%，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的下滑带来的影响。

表 5　公司汽车板块整车销售数据（单位：万辆）

项目	2016 年	2017 年
汽车销售数量	306.34	287.25
其中：乘用车	262.63	234.96
商用车	43.71	52.29
其中：自主品牌	171.81	166.18
合资品牌	134.53	121.07

资料来源：公司提供

2017 年，长安汽车合并资产总额 1061.25 亿元，所有者权益 474.63 亿元；2017 年实现营业收入 800.12 亿元，利润总额 71.81 亿元，同比下滑 30.62%，主要由于当期毛利率下滑 4.58 个百分点，同时因合营企业长安福特汽车有限公司当年贡献收益减少等原因导致投资收益下降 28.20%。

2017 年，长安汽车提出新能源战略，至 2020 年完成三大新能源专用平台的打造；2025 年全面停售传统意义燃油车，实现全谱系产品电气化。在智能化领域，长安汽车已加快传统汽车向智能汽车的转型步伐，已掌握智能互联、智能交互、智能驾驶三大类 60 余项智能化技术，分阶段逐步实现汽车从单一智能到全自动驾驶。

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”）承担经营，营销网络主要分布在西南地区，截至 2017 年底，公司在全国范围内拥有 4S 店共计 162 家，较 2016 年净增加 8 家。汽车服务业 2017 年实现收入 154.06 亿元，同比下降 15.39%。

汽车零配件方面，长安集团旗下发动机、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。

2．摩托车板块

嘉陵工业、洛阳北方企业集团有限公司是公司摩托车板块主要的生产企业，主要从事摩托车、全地形车产品的研发、生产、销售、检测及服务业务，以及通机零部件、汽车和摩托车零部件的生产和销售。

受摩托车行业整体衰退影响，公司摩托车板块盈利水平不高。2017 年，摩托车板块（包括摩托车及零部件销售）实现销售收入为 67.62 亿元，毛利率为 14.38%。公司计划逐步退出摩托车业务，自 2015 年开始弱化相关子公司摩托车业务。目前嘉陵工业正在筹划重大重组，其摩托车业务和相关人员也正在调整中。公司计划组织该板块下属企业转型为汽车零部件生产企业，尽快加快改革调整步伐，争取 2019 年实现战略转型。

3．输变电板块

公司输变电板块收入目前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优势业务，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2017年底，保变电气资产总额90.91亿元，所有者权益7.10亿元；2017年实现营业收入43.68亿元，基本保持稳定；受政府补助减少与原材料价格上涨影响，实现利润总额0.74亿元，同比下降34.70%。2017年，公司输变电板块的变压器产销量分别为9374.26万kVA和8206.88万kVA，同比略有下降。

总体看，跟踪期内，公司汽车板块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第四的地位。摩托车行业整体不振，公司持续主动收缩业务规模并计划尽快退出；输变电业务收入保持平稳，盈利能力有所下滑。

4．在建工程

目前公司重大在建项目主要为汽车及汽车零配件生产相关项目，截至2017年底，公司重大在建工程总投资额为238.06亿元，已完成投资56.08亿元，未来投资规模较大。

表 7　截至 2017 年底公司预算数 10 亿元以上重大在建项目投资情况列示　（单位：亿元、%）

项目名称	预算数	工程累计投入占预算比例
汽车产品结构调整项目	24.92	36.77
长安福特生产基地	36.21	55.49
江铃控股生产基地	20.00	78.19
全球研发中心一期建设项目	20.99	16.53
H 五期发动机生产线建设项目	22.20	7.49
H 系列四期项目	20.58	41.24
未来科技城	14.50	100.00

资料来源：公司审计报告

5．经营效率

2017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5.40次、7.12次和0.83次，同比均有所下滑。整体看，公司经营效率一般。

6．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。根据公司“十三五”计划，到2020年，公司同口径将实现营业收入6000亿元，利润总额430亿元；其中工业企业实现营业收入4400亿元，利润总额360亿元。

十、财务分析

公司提供了 2017 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 2018 年一季度财务报表未经审计。

从合并范围来看，2017 年公司新纳入合并范围子公司 9 家；由于控制权下降、清算、出售转让等原因，不再纳入合并范围的子公司包括成都市晋林减震器有限责任公司等 42 家。整体看，跟踪期内，公司合并范围的变动对公司财务数据的有一定影响，详见下文具体分析。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额 3672.42 亿元，所有者权益合计 1139.93 亿元（其中少数股东权益 539.69 亿元）；2017 年公司实现营业总收入 3026.87 亿元，利润总额 212.59 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司（合并）资产总额 3664.66 亿元，所有者权益合计 1190.62 亿元（其中少数股东权益 595.35 亿元）；2018 年 1～3 月公司实现营业总收入 637.99 亿元，利润总额 36.68 亿元。

1. 资产质量

截至 2017 年底，公司资产总额 3672.42 亿元，同比增长 1.90%；其中流动资产占 49.41%，流动资产占比有所下降。截至 2017 年底，公司流动资产 1814.38 亿元，以货币资金（占 39.87%）、应收票据（占 21.44%）、应收账款（占 11.02%）和存货（占 16.82%）为主。

截至 2017 年底，公司货币资金 723.35 亿元，较 2016 年底下降 13.03%，主要构成为银行存款（占 94.86%），其中使用受限部分为 82.17 亿元，占货币资金的 11.36%，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 2017 年底，公司应收票据 388.93 亿元，同比增长 11.65%，其中银行承兑汇票占 73.21%、商业承兑汇票占 26.79%，其中因开票质押而受限 19.58 亿元。应收账款 199.92 亿元，同比增长 8.25%；应收账款余额 230.45 亿元，按账龄分析法计提的组合 189.43 亿元中，1 年以内（含 1 年）的占比为 79.02%、1 至 2 年的占 8.52%，账龄较短；坏账准备计提比例为 13.25%，计提较为充分。其中，50.19 亿元因贷款质押而受限。

截至 2017 年底，公司存货余额 326.22 亿元，同比下降 14.97%；构成主要为原材料（占 31.94%）、自制半成品及在产品（占 12.93%）和库存商品（占 46.12%），其余为周转材料、已完工未结算工程款等，构成较稳定。截至 2017 年底，公司累计计提存货跌价准备 21.00 亿元，计提比例 6.44%，存货账面价值 305.22 亿元；其中受限金额为 6.94 亿元，系贷款质押所致。

截至 2017 年底，公司非流动资产共计 1858.05 亿元，同比增长 7.07%，主要由固定资产（占 44.62%）和发放贷款及垫款（占 22.89%）构成。

截至 2017 年底，公司长期股权投资 139.89 亿元，同比增长 9.86%，主要系权益法下确认的投资收益增加所致。截至 2017 年底，公司固定资产账面原值为 1560.20 亿元，同比增长 8.53%，其中机器设备、房屋及建筑物占比分别占 51.30%和 24.94%，其余为土地资产、运输工具等，构成变化不大，累计计提折旧 687.45 亿元、减值准备 43.67 亿元，固定资产账面价值 829.08 亿元；其中 63.61 亿元因贷款而受限。在建工程 105.11 亿元，同比下降 21.52%，主要系长安福特生产基地、江铃控股生产基地、长安标致雪铁龙生产基地、H 系列四期项目等项目部分转固所致，主要在建项目较上年底变化不大。无形资产 133.08 亿元，主要为土地使用权和非专利技术；其中 12.00 亿元因贷款受限。

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近年来取得了快速发展，经营规模增长迅速，公司发放贷款及垫款规模不断增长。截至 2017 年底，公司发放贷款及垫款余额 425.37 亿元，同比增长 23.39%。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额为 3664.66亿元，较2017年底略有下降。其中，应收账款221.26亿元，较2017年底增长10.67%，主要由于特种产品一般在年底集中收款，一季度应收账款余额较多；其他流动资产增至141.08亿元、其他非流动资产增至359.05亿元、

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，由于北方工业的出表，公司资产略有下降但仍保持较大规模，资产构成稳定；货币资金充足，整体资产质量较好。

2.所有者权益及负债

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 1139.93 亿元，同比增长 5.10%，构成以实收资本（占 58.81%）、资本公积（占 22.02%）及未分配利润（占 16.45%）为主。截至 2017 年底，实收资本为 353.00 亿元，同比增加 167.45 亿元，系资本公积转增实收资本 108.87 亿元，盈余公积转增实收资本 2.89 亿元及未分配利润转增实收资本 55.69 亿元所致。根据国务院国资委《关于中国长安汽车集团股份有限公司国有股权无偿划转有关问题的批复》（国资产权【2017】1339 号），国资委同意自 2017 年 1 月 1 日起将中国航空工业集团公司持有的长安集团全部股权无偿划转给本公司，长安集团成为公司全资子公司，导致资本公积增加 33.80 亿元；2017 年 9 月 27 日，国资委批复了本公司的改制申请，改制基准日为 2016 年 12 月 31 日，以经审计的净资产出资，公司将资本公积转增实收资本导致资本公积减少 108.87 亿元。

跟踪期内，公司完成公司制改制，实收资本快速增长，权益稳定性良好。

负债

截至 2017 年底，公司负债合计 2532.49 亿元，同比变化不大，其中流动负债占 76.66%，公司负债以流动负债为主。

截至 2017 年底，公司流动负债 1941.50 亿元，同比下降 7.18%，以短期借款（占 12.08%）、应付票据（占 13.62%）、应付账款（占 36.63%）、其他应付款（占 10.35%）及其他流动负债（占 9.99%）为主。截至 2017 年底，公司短期借款（信用借款占 91.99%）为 234.49 亿元，同比增长 15.79%，主要系信用借款增长所致；应付票据为 264.48 亿元，同比下降 16.86%，构成以银行承兑汇票为主（占 94.30%）；应付账款为 711.09 亿元，同比增长 2.77%，其中 1 年以内（含 1 年）的应付账款占 89.87%，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，2017 年为 200.99 亿元，同比变化不大；其他流动负债 194.04 亿元，同比下降 5.19%，主要系预提费用减少所致。

截至 2017 年底，公司非流动负债 591.00 亿元，同比增长 38.22%，主要系应付债券增加所致，构成以长期借款、应付债券、专项应付款、预计负债和递延收益为主。公司存续期内债券主要为公司和子公司发行的公司债券及中期票据，截至 2017 年为 237.00 亿元，同比增长 87.62%，主要系公司发行 130 亿元公司债券所致。

截至 2017 年底，公司全部债务 839.05 亿元，同比增长 5.19%，其中短期债务占 64.23%；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 68.96%、20.84%和 42.40%，整体债务负担维持上年水平。

截至 2018 年 3 月底，公司负债总额为 2474.05 亿元，较 2017 年底下降 2.31%，公司负债结构有所调整，但仍以流动负债为主；全部债务 965.69 亿元，较 2017 年底增长 16.35%，其中长、短期债务均有所增长，结构较上年底变化不大；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 67.51%、23.03%和 44.78%。

跟踪期内，公司负债结构以流动负债为主，全部债务持续增长，大规模公司债券的发行带动长期债务占比的提高，但仍以短期债务为主，整体债务负担尚可。

3. 盈利能力

受北方工业不再并表和汽车业务下滑影响，2017 年公司实现营业总收入 3026.87 亿元，同比下降 35.96%；营业成本 2340.35 亿元，降幅略高于同期营业收入。

期间费用方面，2017年公司期间费用合计424.07亿元，同比下降12.83%，构成以销售费用和管理费用为主；受利息收入大幅下滑影响，财务费用同比上升，2017年为15.52亿元。期间费用率为14.01%，同比增加3.72个百分点。期间费用对利润造成一定侵蚀。

2017年，公司发生资产减值损失27.60亿元，同比下降18.36%，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。2017年，公司投资收益30.83亿元，同比增长46.64%，主要系对联营企业的投资收益大幅增长所致。

2017年公司其他收益为62.18亿元，系与日常活动相关的政府补助，占当期利润总额的29.25%，政府支持力度大。

从盈利能力指标看，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别减少4.96和6.99个百分点至9.83%和14.98%。

2018 年 1~3 月，公司实现营业总收入 637.99 亿元，利润总额为 36.68 亿元，同比分别下降 20.99%和 51.97%，主要系汽车等主业收入下滑所致。投资收益 5.40 亿元、其他收益 12.23 亿元。2018 年 1~3 月，公司营业利润率 16.51%，同比变化不大。

跟踪期内，受北方工业不再并表和汽车业务下滑影响，公司收入和利润规模均有所下降，非经常性损益对利润水平贡献加大，公司整体盈利能力强。

4. 现金流及保障

经营活动方面，2017年，公司经营活动现金流入为3557.14亿元，较2016年下降38.13%，其中2017年公司销售商品、提供劳务收到的现金3409.15亿元，同比下降38.29%，主要系长安集团经营现金流入减少及北方工业不再纳入合并所致；公司经营活动现金流出为3457.05亿元，较2016年下降35.82%；同期，公司经营活动产生的现金流量净额为100.09亿元，较2016年下降72.42%。2017年，公司现金收入比为112.63%，略有下降，收入实现质量良好。

投资活动方面，2017年，公司投资活动现金流入为457.76亿元，较2016年增长37.41%，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）增长所致；投资活动现金流出为594.77亿元，较2016年下降16.32%，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-137.01亿元。

从筹资活动来看，2017年，公司筹资活动现金流入量为474.91亿元、流出量为557.59亿元，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；由于北方工业不再纳入合并范围，导致筹资活动产生的现金净流量由正转负，为-82.68亿元。

2018年1～3月，公司经营活动产生的现金流量净额为-88.72亿元；投资活动产生的现金流量净额为-45.73亿元；筹资活动现金流量净额为110.77亿元。

跟踪期内，公司经营活动产生的现金流入规模大，收入实现质量良好，由于北方工业出表等因素导致获现能水平下降。投资活动力度加大，投资活动净投资额有所收缩，但仍需外部融资支持。考虑到未来投资项目资金要求，公司仍存在对外筹资需求，但筹资压力可控。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017 年底公司流动比率和速动比率分别为 93.45%和 77.73%，同比分别增加 4.12 和 5.25 个百分点，2018 年 3 月底升至 103.74%和 86.10%。2017 年公司经营现金流动负债比为 5.16%，同比下降 12.19 个百分点。考虑到公司经营活动现金流入量规模大，经营获现能力较强，且货币资金充裕，公司短

期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2017 年公司 EBITDA 为 345.25 亿元，同比下降 30.10%；但 EBITDA 利息倍数升至 15.09 倍，全部债务/EBITDA 小幅弱化，为 2.43 倍。总体看，公司长期偿债能力很强。

重大未决诉讼方面，2018 年 4 月，公司公告因保定天威集团有限公司无力偿还总额为 10.00 亿元的三年定向融资工具，购买了合计 6.00 亿元该定向融资工具的建信信托有限责任公司将公司作为被告之一，要求承担赔偿责任。本案涉诉金额 9.33 亿元，占公司 2017 年底经审计净资产的 0.82%，目前案件审理程序尚未开始。2018 年 4 月，公司公告交银金融租赁有限责任公司（以下简称“交银租赁”）提起诉讼，要求公司三级子公司保定天威顺达变压器有限公司（以下简称“顺达公司”）、天威新能源（长春）有限公司对交银租赁的约 8910 万元债务承担连带保证责任，一审判决支持了交银租赁的诉讼请求，顺达公司对一审判决表示不服并提起上诉，目前顺达公司尚未收到案件二审相关法律文书。

截至 2017 年底，公司合并范围对外担保余额 0.19 亿元，全部是对保定天威风电科技有限公司的担保，被担保人正在进行破产清算处理，公司存在代偿风险。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 2017 年底，公司本部在各家银行授信总额度为 665.50 亿元，尚未使用额度 499.50 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，在资本市场具有较强的融资能力。

6. 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 2018 年 6 月 21 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。

7. 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、摩托车、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，联合资信认为，公司整体抗风险能力极强。

十一、存续期内债券偿还能力分析

表7 公司本部存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	2017 年
一年内到期债券余额	19.00
现金类资产/一年内到期债券余额	58.54
经营活动现金流入量/应付债券余额	13.95
经营活动现金流净额/应付债券余额	0.39
EBITDA/应付债券余额	1.35

资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

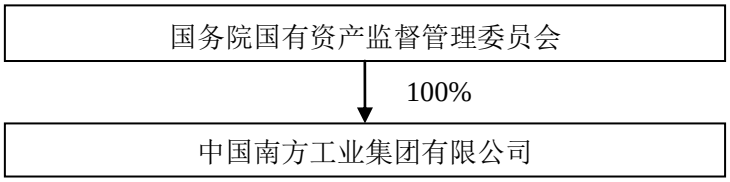
目前公司本部存续期内债券 16 只，合计余额 255 亿元，其中一年内到期的为“14 中南方 MTN001”，余额为 19 亿元，将于 2019 年 6 月到期兑付。

截至2017年底，公司现金类资产1112.28亿元，对公司本部一年内到期债券余额的覆盖倍数为58.54倍，覆盖程度很高。2017年，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对公司本部存续债券的覆盖倍数分别为1.35倍和13.95倍，对公司本部待偿还债券的保障能力强。

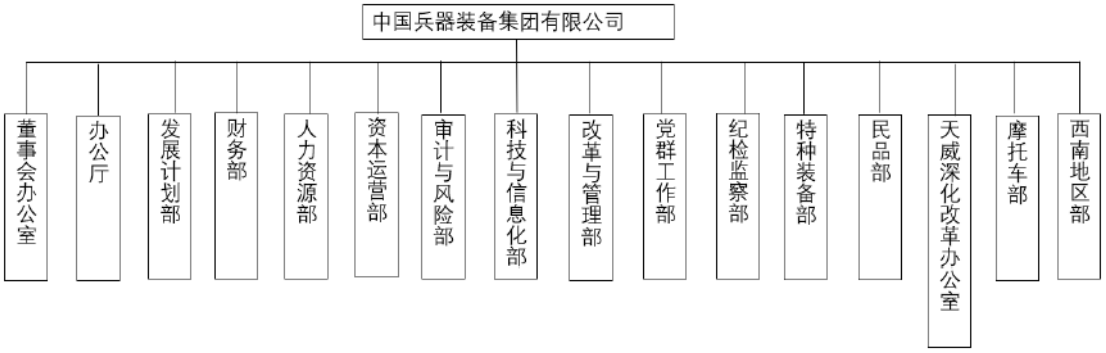
十二、结论

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MTN001”和“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	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	1165.26	1180.77	1112.28	1076.99
资产总额(亿元)	3918.75	3603.82	3672.42	3664.66
所有者权益(亿元)	1241.73	1084.59	1139.93	1190.62
短期债务(亿元)	608.14	628.92	538.91	609.53
长期债务(亿元)	283.98	168.73	300.13	356.16
全部债务(亿元)	892.12	797.65	839.05	965.69
营业收入(亿元)	4404.17	4726.77	3026.87	637.99
利润总额(亿元)	356.26	305.63	212.59	36.68
EBITDA(亿元)	545.92	493.92	345.25	--
经营性净现金流(亿元)	428.50	362.97	100.09	-88.72
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.61	8.73	5.40	--
存货周转次数(次)	8.76	9.39	7.12	--
总资产周转次数(次)	1.21	1.26	0.83	--
现金收入比(%)	108.34	116.88	112.63	130.36
营业利润率(%)	16.94	16.16	18.91	16.51
总资本收益率(%)	16.51	14.79	9.83	--
净资产收益率(%)	23.80	21.97	14.98	--
长期债务资本化比率(%)	18.61	13.46	20.84	23.03
全部债务资本化比率(%)	41.81	42.38	42.40	44.78
资产负债率(%)	68.31	69.90	68.96	67.51
流动比率(%)	98.14	89.33	93.45	103.74
速动比率(%)	76.56	72.48	77.73	86.10
经营现金流动负债比(%)	20.04	17.35	5.16	--
EBITDA 利息倍数(倍)	9.61	12.34	15.09	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.63	1.61	2.43	--

注：1. 2018 年一季度财务数据未经审计；2. 其他流动负债中的短期融资券和超短期融资券已计入短期债务，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　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

附件 4-3　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。