

信用等级公告

联合[2007]147号

联合资信评估有限公司通过对中国兵器工业集团公司 2007 年 12 亿元企业债券的信用状况进行综合分析和评估，确定

中国兵器工业集团公司
2007 年 12 亿元企业债券的信用等级为
AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零零七年四月二十三日



中国兵器工业集团公司

2007 年 12 亿元企业债券信用评级分析报告

评级结果:

企业主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期企业债券信用等级: AAA

评级时间:

2007 年 4 月 23 日

主要数据:

项 目	2004 年	2005 年	2006 年
资产总额 (亿元)	1010.63	1138.63	1404.11
所有者权益 (亿元)	304.11	327.70	371.32
主营业务收入 (亿元)	640.61	794.11	1059.59
利润总额 (亿元)	15.82	17.61	25.41
资产负债率 (%)	65.51	66.78	66.81
全部债务资本化比率 (%)	40.76	40.34	41.71
净资产收益率 (%)	3.60	4.25	4.63
流动比率 (%)	114.67	116.13	118.41
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.82	5.48	5.66
债务保护倍数 (倍)	0.15	0.15	0.17

分析员

张晓斌

电话 010-85679696-8839

邮箱 zhxb@lianheratings.com.cn

张志强

电话 010-85679696-8809

邮箱 mzhang@lianheratings.com.cn

电话

8610-85679696

传真

8610-85679228

地址

100022

北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号

中环世贸中心 D 座 7 层

Email: lianhe@lianheratings.com.cn

Http: www.lianheratings.com.cn

评级观点

中国兵器工业集团公司(以下简称“公司”)是国家授权投资的机构和资产经营主体,是中央直接管理的特大型国有重要骨干企业,是国家面对挑战和危机的战略性团队,集中了中国兵器工业的骨干研制和生产能力,代表着中国兵器工业的发展方向和水平。公司资产规模大,整体竞争能力强,近几年经营管理水平逐年提高,主营业务收入逐年增长,盈利能力正常,经营活动的现金流量状况良好。公司主体信用风险很低。本期债券由中国建设银行股份有限公司(以下简称“建行”)提供担保,建行担保实力很强,进一步提升了本期债券的信用水平。总体看,本期债券到期不能偿付的风险很小。

优势

1、公司是由国务院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,能够得到政府相关政策的支持。

2、公司所处行业具有特殊性,垄断优势明显。

3、公司是我国最大的武器装备制造企业,经营规模大,整体实力强。

4、公司近几年业务发展良好,主营业务收入逐年增长,盈利能力正常,经营活动的现金流量状况良好。

关注

1、由于公司军品用户单一,使得公司对客户的依赖程度较高,不排除军品订单出现波动的可能性,可能会对公司经营业绩产生影响。

2、受历史原因和军工企业背景的影响,公司社会负担较重。

3、公司民品在市场开拓和规模化经营方面还有待进一步提高。

信用评级报告声明

- 除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中国兵器工业集团公司构成委托关系外，联合资信、评估人员与中国兵器工业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。
- 联合资信与评估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。
- 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，未因中国兵器工业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。
- 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。
- 本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中国兵器工业集团公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。
- 中国兵器工业集团公司 2007 年 12 亿元企业债券信用等级自本期债券发行之日起至到期日有效。

一、发债主体概况

中国兵器工业集团公司(以下简称“公司”)是经国务院批准,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国有企业,是国家授权投资的机构和资产经营主体,由国务院直接管理,在国家财政和国家计划中实行单列。公司于1999年7月成立,取得《企业法人营业执照》,注册号为1000001003190号,注册资本2535991万元。公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

公司经营范围:国有资产投资及经营管理、坦克装甲车辆、火炮火箭弹导弹炮弹、航空炸弹、深水炸弹、引信、火工品、火炸药推进剂、战斗部火控指控设备、夜视器材、光学产品及电子产品、工程爆破与防化器材及模拟训练器材、民用枪支弹药、民用爆破器材、机械车辆、仪器仪表、消防器材、环保设备工程与建筑机械信息与通信设备。截至2006年底,公司下属115家企事业单位,拥有员工30余万人。

截至2006年底,公司合并资产总额为14041072.02万元,负债总额9380829.31万元,所有者权益3713229.26万元;2006年实现主营业务收入10595860.66万元、利润总额254133.24万元;经营活动现金流量净额721910.23万元,现金及现金等价物净增加额502279.22万元。

公司注册地址:北京市西城区三里河路46号。法定代表人:马之庚。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

经国家发展和改革委员会“发改财金(2007)602号”文批准,公司计划于2007年发行人民币企业债券额度为12亿元,债券期限为10年,采用固定利率。本期债券采用单利按年计息,不计复利,最后一期利息随本金的兑付一起支付。

本期债券由中国建设银行股份有限公司北京市分行提供无条件不可撤销担保。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券募集资金12亿元,将用于垂直挤压大口径厚壁无缝钢管工程项目、乙烯改扩建工程项目、环氧乙烷系列产品生产线建设项目和高效太阳能电池及组件项目。上述项目总投资748469万元,本期债券发行额占项目总投资额的16.03%。本期债券筹资项目概况见表1。

垂直挤压大口径厚壁无缝钢管项目

该项目经兵器计字(2006)592号文批准,由公司下属中国兵器工业集团内蒙古北方重工业集团有限公司负责。该项目分两期建设,一期规模为年产特种钢厚壁无缝钢管5万吨,二期规模达到年产特种厚壁无缝钢管和棒材12.5万吨。

该项目总投资70730万元(含外汇1252万美元),其中企业自筹28300万元(含社会融资),发行企业债券20000万元,其余资金由银行贷款解决。

该项目建设期2年,预计2010年达产,项目建成后,可实现年销售收入25亿元,利润总额3亿元。

乙烯改扩建工程

该项目经国家发改委发改工业(2005)1448号文批准,由公司下属辽宁华锦化工(集团)有限责任公司负责,该项目利用国产化技术装备将现有16万吨/年乙烯扩建到46万吨/年,并配套新建30万吨/年高密度聚乙烯、14万吨/年聚丙烯、将6万吨/年苯乙烯装置改造到13万吨/年。

该项目总投资451839万元(含外汇5971万美元),其中项目资本金135552万元,由辽宁华锦化工(集团)有限责任公司自有资金投入解决,发行企业债券32500万元,其余所需资金由国家开发银行贷款解决。

环氧乙烷系列产品生产线

该项目经兵器计字(2006)747号文批准,

由辽宁华锦化工（集团）有限责任公司负责，该项目建设年产环氧乙烷 20 万吨，乙二醇 20 万吨，乙醇胺 5 万吨。

该项目总投资 195900 万元（含外汇 7100 万美元），其中企业自筹 60000 万元，发行企业债券 58500 万元，其余资金由银行贷款解决。

该项目建设期 3 年，项目建成后，预计可实现年销售收入 213300 万元，实现利润总额 47800 万元。

高效太阳能电池

该项目经兵器计字（2006）748号文批准，由公司下属云南天达光伏科技股份有限公司负

责，项目新增70MW太阳能电池生产能力，建设年产30MW和40MW太阳电池片生产线及相应的封装生产线各一条，购置在线检测设备，并配套建设公辅设施。

该项目总投资30000万元，其中企业自筹9000万元，发行企业债券9000万元，其余资金由银行贷款解决。

该项目建设期3年，项目建成后，预计可新增销售收入140000万元，新增利润总额13000万元。

综合来看，上述项目建成后，将进一步提高企业竞争能力，增加企业效益。

表1 投资项目情况

项目名称	主要建设内容	项目总投资(万元)	批准文号
重型挤压大口径生产线技术改造项目	新增一台360MN垂直挤压机	70730	兵器计字（2006）592号
乙烯扩建工程项目	将现有16万吨/年乙烯扩建到46万吨/年	451839	发改工业（2005）1448号
环氧乙烷系列产品生产线	新建环氧乙烷、乙二醇及乙醇胺生产装置	195900	兵器计字（2006）747号
高效太阳能电池及组建项目	年产30MW和40MW太阳电池片生产线	30000	兵器计字（2006）748号
合计	--	748469	--

资料来源：公司提供

三、行业分析

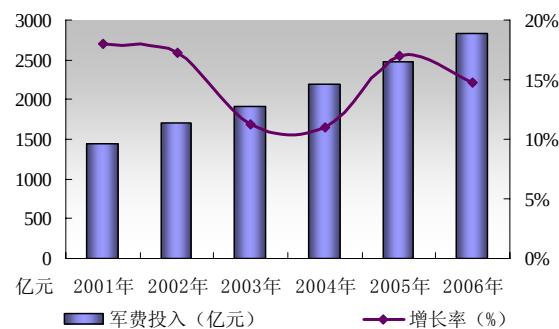
公司属于武器弹药制造行业。

1. 行业现状

2005年，我国国防支出2474亿元人民币，2006年，我国国防预算为2838亿元（折合351亿美元），比2005年预算执行数增长14.7%，占全国财政支出预算的7.4%，继续保持稳定增长态势（参见图1），充分显示了在新的历史时期我国政府加强国防建设和国防军事能力的决心。

近年来，虽然我国军费增长较快，但与其他国家相比，我国的军费增长仅处于中等偏上的水平，2006年我国军费预算仅是美国的7.74%，日本的79.77%，与发达国家相比仍存在差距（参见表2）。

图1 我国军费增长情况



资料来源：中国统计年鉴，中国银河证券，2006年为预算数

表2 2006年主要国家军费情况

国家	美国	日本	俄罗斯	印度	中国
预算(亿美元)	4533	440	240	198	351
增长率(%)	13.0	1.2	22.0	7.2	14.7

资料来源：中国银河证券研究中心

2. “十五”期间国防工业主要成就

“十五”期间，我国国防工业快速发展，整体实力进一步增强，主要表现在以下4个方面

面：

研制能力大幅提升

武器装备科研生产能力和水平显著提升，以高新技术武器装备研制生产能力为核心、以专业化协作配套为依托、具有较高水平的新型军工初步形成。

军工经济迅速壮大

“十五”期间，军工行业的经济总量以年均超过20%的速度快速增长，经济效益明显改善，从2002年开始实现全行业扭亏为盈，扭转了连续8年亏损的局面。从2004年开始，行业进入了快速发展轨道，2005年我国国防工业实现总收入、工业增加值、工业产值销售同比分别增长17%、18%和19%左右。11个军工集团公司全部实现盈利，利润总额同比增长15%以上。

国防科技实现重大跨越

重点项目技术顺利推进，产生了一批具有自主知识产权和世界先进水平的科技成果。完成了大型静止轨道卫星公用平台研制，120吨液氧煤油和50吨氢氧火箭发动机即将完成初样研制；攻克了百万千瓦压水堆核电站自主设计的关键技术，形成了航空发动机自主设计和试验基础；掌握了LNG、VLCC等多型高技术船舶建造技术，实现了批量接单建造；载人航天等项目先后获得国家科技进步特等奖；耐高温长寿命抗氧化陶瓷基复合材料及其应用技术获得国家发明一等奖。

改革取得进展

企业改革脱困三年工作目标基本实现，兵器企业军工生产能力结构调整工作全面完成，其他行业的能力结构调整正在实施，三线调迁工作全面完成。军工主体得到精干，结构得到优化，能力得到提升，为建设小核心、大协作、哑铃型的能力结构奠定了良好基础。

3. 民品行业

我国的军民结合自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，使我国的军转民进入新的发展阶段。2001年以来，我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，我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，我国军转民过程中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。

对于“十一五”期间的民品发展，各军工企业都明确了发展方向，在转化方式、产品归集、技术转化和企业改制等方面将进一步完善，以保证军转民进程的健康发展。

4. 未来发展

经过“十五”期间的调整和提高后，伴随我国经济和军事的发展，我国的军工行业整体情况有了很大的改善，行业已经进入历史发展较好的时期。

根据我国国防和军工行业的“十一五”规划，“十一五”期间将是军工行业快速发展时期。国防科工委在“十一五”规划中明确提出了国防科技军工行业的发展方向：

总体要求

以推动产业发展为重点，着力推进经济结构和经济方式转变，着力提高经济增长质量和效益，全面实施转型升级，切实将国防科技工业转入科学发展的轨道，实现平稳较快发展，为国防现代化和国民经济发展做出更大贡献。

重点任务

“十一五”期间，国防科技工业有七项重点任务：一是服务国防和军队现代化建设大局，确保完成武器装备研制生产任务；二是大力提高自主创新能力，建设创新型国防科技工业；三是大力提高军民品研发和制造水平，使国防科技工业成为国家先进制造业的重要组成部分

分；四是加强任务能力结合型军工建设，实现协调可持续发展；五是深化改革，扩大开放，建立健全适应武器装备发展的社会主义市场经济要求的新体制；六是加强人才队伍和先进文化建设，着力构建和谐军工；七是加强政府管理，提高依法行政能力和服务水平。

综合以上，“十一五”期间，随着国际政治经济形势的变化以及我国经济实力的增强，我国国防支出将保持较快增长速度，这为大型军工集团的发展提供了较好的发展空间，未来前景看好。

四、基础素质分析

1. 企业规模

公司是中央直接管理的特大型国有重要骨干企业，是国家面对挑战和危机的战略性团队，集中了中国兵器工业的骨干研制和生产能力，代表着中国兵器工业的发展方向和水平。公司拥有研发、流通和企事业单位115家，并在全球数十个国家和地区建立了近百家海外分支机构。

公司在2005年中国500强排序中居第32位，在2005年中国制造业企业500强排序中居第10位，两项排名均列11大军工集团之首。

总体看，公司作为我国最大的武器装备制造企业，经营规模大，整体实力强，垄断优势明显，在国防现代化建设中具有重要地位。

2. 人力资源

截至2006年底，公司拥有员工30余万人。按年龄结构划分：35岁以下占33.18%，36~45岁占40.62%，46~55岁占21.36%，56岁以上占4.84%；按教育程度划分：研究生及以上学历占1.25%，本科学历占13.01%，专科及以下占85.74%；按专业技术职称划分，正高级职称占0.46%，副高级职称占3.39%，中级职称占9.74%，助理级职称占18.93%。总体看，公司员

工整体素质高，拥有一大批高素质的技术人才。

公司现有高级管理人员8人，全部在公司任职多年，拥有丰富的企业管理经验。公司现任总经理、党组书记马之庚先生，现年62岁，大学学历，十六届中共中央候补委员。

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

五、治理结构与公司管理分析

1. 管理体制

公司自成立以来严格按照《公司章程》和相关法律法规的要求规范运作。公司是国家授权投资的机构和资产经营主体，在国家财政和国家计划中实行单列，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。公司实行总经理负责制，总经理办公会是最高决策机构。

公司内设办公厅、计划部、生产经营部、科技部、财务部、人力资源部、资产经营部、质量安全部、国际合作部、监察审计部、党群工作部、行政管理部和兵器离退休干部局等职能部门，职责分工明确。

公司通过向控股子公司派驻高层管理人员和财务负责人实现对下属公司的控制和管理。公司对下属单位的控制力很强。

2. 内部控制

战略规划方面，公司通过五年规划的制定对中长期发展进行统一部署，并相应制定各职能子战略，同时成员单位根据五年经营规划制定自己的战略规划。公司的五年规划报主管单位审批后正式生效，以后根据每年实际经营状况进行修改，完成年度规划的滚动修订。

人员考核方面，公司对经营者实行岗位绩效工资形式的年薪制，并对经营者实行差别化管理和个性化考评，构建了企业经营者按企业经营业绩和个人岗位工作业绩量化考核、凭企

业经营业绩和个人角色贡献取酬、收入能高能低。人员培训方面，按照成员单位为主的原则，依托各单位培训机构大规模开展中层及以下经营管理人员、专业技术人员和专门技能人员培训等。

对子公司管理方面，公司对子公司以全面预算管理为主线，对重大投资、公司改制、固定资产购置、资金管理、信贷担保管理等一系列事项制定了规范管理办法，以保证对下属子公司的控制。

财务管理方面，财务公司的成立为公司实施资金集中管理搭建了金融平台，一方面加强了下属公司的各类专项资金的集中管理，从制度和操作层面上解决了专项资金挤占挪用问题；另一方面实现了集团成员单位贷款的集中管理，为公司的生产、科研和投资建设提供了资金保证。

总体看，公司作为国务院直接管理的大型国有企业，管理体系运行顺畅，内部管理严格，整体管理水平较高，管理风险低。

六、生产经营分析

公司是我国最大的武器装备制造集团，在我国的国防现代化建设中发挥着基础性、战略性作用。

近年来，公司初步形成了高科技军品、高科技民品、战略资源三大核心业务协同发展的产业发展框架。

1. 军品领域

为全面实施建设有国际竞争力的大公司和高科技现代化兵器工业的构想，公司在精确打击、两栖突击、远程压制、防空反导、信息夜视、高效毁伤等领域取得了长足进展，在基础技术领域具备了较强的能力和优势，形成了完整的兵器科研和生产体系，具备了自行研制和生产各类大型复杂武器系统的能力。

但是，由于公司军品用户单一，使得公司对客户的依赖程度较高，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. 民品领域

近年来，公司充分利用军工技术人才和资源优势，成功培育开发了一批具有军工高科技背景的支柱民品，并形成了一定市场优势。目前，公司的民品形成了以重型车辆与装备、特种化工、石油化工等为主导的架构。

在重型车辆与装备领域，公司的优势产品主要有重型汽车、火车轴、矿用车和铁路货车。截至2005年底，公司国内重型卡车的销售量排名第七；铁路车轴国内市场占有率接近40%，产销量全国第一。

在特种化工领域，公司在硝化棉、TDI等特种化工市场具有明显优势。公司硝化棉的产销量居世界第一，TDI的产销量全国第一。

在石油化工领域，以公司下属辽宁华锦化工（集团）有限责任公司为平台，对其乙烯、化肥业务进行整合，同时加快乙烯及其下游产品、炼油、塑料、化肥等项目的建设，提高公司石油化工产品的竞争能力。

另外，公司在其他领域也拥有一些具有相当竞争力的民品，其中金刚石的市场占有率居世界第二、亚洲第一。

公司在民用市场上的竞争优势主要体现在技术、人才和专用市场上。在技术上，公司通过军用技术的民用化，在部分产品上通过技术垄断占领市场；在人才上，由于军用技术研发起步较早，公司积累了一批高科技人才；在专用市场上，公司充分利用军工产品现有的技术和装备能力，对特定市场进行针对性开发，有选择的进入民品市场。

由于受历史原因和军工企业背景的影响，公司的民品在市场开拓和规模化经营方面还有待进一步提高。

3. 战略资源领域

公司积极进行石油、矿产等战略性资源的开发。在石油资源上，公司拥有石油产量较高的油田项目，且未来增长空间较大；在矿产资源上，公司拥有多个矿产项目，稀有矿产储量丰富。在国际工程方面，公司陆续中标了老挝XESET-2水电站等项目。

需要注意的是，公司部分涉外项目的地区风险较高。同时，我国自2005年7月对人民币实施汇率改革，截至2007年3月底，人民币升值幅度已近6%，而且，人民币仍有升值的压力，人民币的升值给公司涉外项目的盈利带来了一定的影响。

4. 经营效率

2004年~2006年，公司资产总额年均增长21.26%，所有者权益年均增长13.49%，主营业务收入年均增长31.39%，近三年公司增长质量好。

2004年~2006年，公司管理费用率分别为9.91%、8.86%和8.19%，近三年管理费用率逐年下降。近三年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数逐年提高，2006年分别为8.52次、4.93次和0.83次。总体来看，公司近年来经营效率逐年提高。

5. 发展规划

公司在“十一五”规划中指出，将以调整结构、转变经济增长方式、提升发展质量和核心竞争力为重点，以科技创新为首要推动力量，积极创新发展理念和体制机制，大力推进结构的战略性调整 and 专业化重组，坚持发展速度和发展质量的统一，推动军品民品的协调发展。公司预计到2010年底，公司的主营业务收入将突破1200亿元，在军品、民品和战略资源三大核心业务上实现良性互动、协调发展。

我们认为，公司作为我国最大的武器装备制造集团，整体经营实力强，未来发展前景看

好。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了经中勤万信会计师事务所审计并出具标准无保留意见的2004年、2005年、2006年度合并财务报表。2006年公司合并报表范围包括115家二级子公司，其中增加了辽宁华锦化工（集团）有限责任公司和江麓机电科技有限公司，减少了包头北方奔驰重型汽车有限责任公司等11家企业。

从2005年1月1日起，公司及成员单位开始执行《企业会计制度》和相关规定。同时，公司由于以下原因对2004年~2006年会计报表年初数分别进行了调整：合并范围的变化；根据国资委关于清产核资预计损失及执行《企业会计制度》的批复进行追溯调整；因重大会计差错等原因进行的追溯调整；事业单位转表变化。总体看，公司三年合并报表具有可比性。

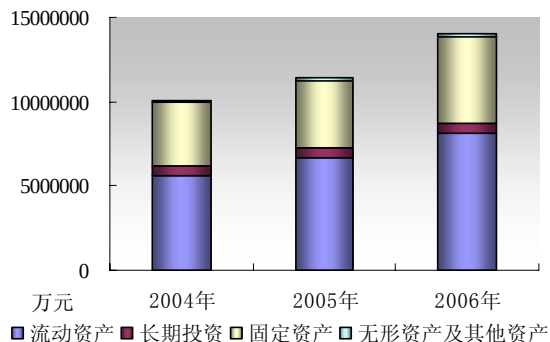
截至2006年底，公司合并资产总额为14041072.02万元，负债总额9380829.31万元，所有者权益3713229.26万元；2006年实现主营业务收入10595860.66万元、利润总额254133.24万元；经营活动现金流量净额721910.23万元，现金及现金等价物净增加额502279.22万元。

以下分析以公司合并报表数据为主。

2. 资产质量

2004年~2006年，公司资产规模稳步增长，三年复合增长率为17.87%，主要来自流动资产和固定资产的增长。截至2006年底，公司资产总额为14041072.02万元，其中流动资产、固定资产分别占57.67%和36.76%，长期投资净额、无形资产及其他资产分别占4.04%和1.53%。公司资产构成以流动资产和固定资产为主。

图2 公司近3年资产构成情况



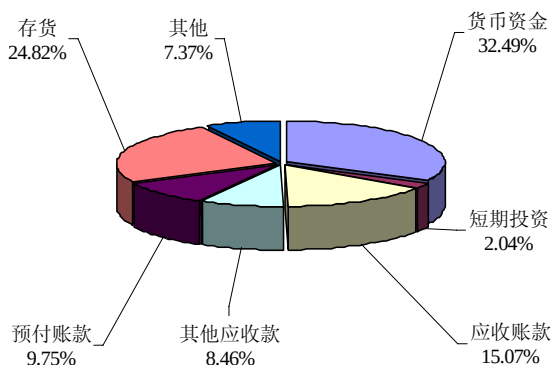
流动资产

2006年底，公司流动资产为8097340.38万元，其结构如图3所示。公司流动资产以货币资金、应收账款和存货为主。

截至2006年底，公司货币资金余额2630658.99万元，货币资金充足。

2006年底公司应收账款余额为1283448.23万元，从账龄看，1年以内的占83.56%，1~2年的占9.60%，2~3年的占2.57%，3~4年的占0.68%，4~5年的占0.56%，5年以上的占3.03%，公司应收账款以1年以内为主。公司已计提坏账准备62973.19万元。

图3 2006年底流动资产结构



2006年底公司其他应收账款余额为750584.10万元，从账龄看，1年以内的占48.98%，1~2年的占18.85%，2~3年的占8.19%，3~4年的占3.05%，4~5年的占2.80%，5年以上的占18.12%，公司已计提坏账准备余额

65914.95万元。公司1年以上其他应收账款较多，存在一定风险。

近三年公司存货年均增长18.58%，其中2006年比2005年增长13.42%，2006年底公司存货年末余额2043019.64万元，其中原材料、半成品和库存商品分别占29.14%、24.46%、31.19%，年末存货跌价准备余额为33517.12万元。

公司近三年预付账款增幅较大，年均增长28.62%，主要是增加预付原材料及设备采购款所致。2006年底公司预付账款为789099.10万元，较2005年增长17.97%，其中1年以内的预付账款占89.33%，1~2年的占8.24%，2~3年的占1.06%，3年以上的占1.36%。

非流动资产

近三年公司长期投资净额年均增长5.17%。截至2006年底，公司长期股权投资和长期债权投资分别为509956.44万元和49367.30万元，其中长期股权投资主要是对下属子公司的投资和对其他企业投资，长期债权主要是股权收购款以及部分国债、企业债券投资。

公司近三年固定资产合计平稳增长，2006年底为5161273.51万元，其中在建工程为842263.29万元，固定资产原值为6391526.90万元，累计折旧2045151.17万元，固定资产减值准备52467.70万元。固定资产净额主要包括土地资产、房屋建筑物和机器设备，公司按会计准则相应计提了折旧。

截至2006年底，公司无形资产余额142545.05万元，其中土地使用权占70.71%。

总体来看，公司流动资产所占比重较大，资产流动性较好，其资产构成符合公司的经营特点。

3. 负债和权益结构

近三年少数股东权益增长较快，2006年底为947013.46万元；所有者权益增幅不大，2006年底为3713229.26万元。所有者权益构成中，

实收资本和资本公积分别占45.45%和39.78%，盈余公积和未分配利润分别占19.64%和-4.58%，公司2006年底未分配利润为负数的原因是多年累计亏损所致。公司实收资本全部为国家资本；资本公积主要由股权投资准备、资产评估增值准备和其他资本公积组成。总体看，公司权益结构稳定。

近三年，公司负债总额年均增长19.03%，其中流动负债年均增长17.79%，长期负债年均增长22.58%。截至2006年底，公司负债合计9380829.31万元，其中流动负债占72.90%，长期负债占27.09%。流动负债中，主要包括短期借款（占21.18%）、应付账款（占24.46%）和其他应付款（占16.27%）等。长期负债中，主要是长期借款1184685.54万元和其他长期负债1271203.74万元。其中长期借款中信用借款263380.09万元、抵押借款290652.83万元、保证借款628152.61万元。

从表3看，公司近三年的负债水平总体呈上升趋势，2006年底，公司资产负债比率、长期债务资本化比率、全部债务资本化比率分别为66.81%、20.27%、41.71%，债务水平较高，存在一定的债务压力。

表3 财务构成

项 目 (万元)	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
股东权益	3041091.99	3276954.09	3713229.26	10.50
少数股东权益	444102.82	505841.15	947013.46	46.03
短期债务	1683873.23	1914408.50	2149846.90	12.99
长期债务	714151.82	643169.49	1184685.54	28.80
负债总额	6621121.15	7603478.25	9380829.31	19.03
资产总额	10106315.96	11386273.50	14041072.02	17.87
指 标 (%)	2004 年	2005 年	2006 年	加权平均值
长期债务资本化比率	17.01	14.53	20.27	17.90
全部债务资本化比率	40.76	40.34	41.71	41.11
资产负债比率	65.51	66.78	66.81	66.54

本期12亿元企业债券发行后，如不考虑其他因素，以2006年底的合并财务数据为基准，公司的资产负债比率、全部债务资本化率将分别攀升至67.66%和43.21%，对公司负债水平影

响不大。考虑到公司在“十一五”期间会继续充分利用军工技术优势发展具有竞争力的民用产品，预计投资支出规模较大，债务负担将有所加重。

4. 盈利能力

公司作为传统的国有军工企业，其下属企业较多，存在部分资产质量差的企业，且产品中的民品数量多，面临的市场竞争激烈，整体盈利能力受到一定的影响。公司主要的收入来源于产品销售业务、事业单位科研业务、勘察设计业务、房地产业务等。

近年来，随着下属成员单位的政策性破产重组逐步完成，公司经营能力有较大提高，公司的销售规模不断扩大，近三年公司主营业务收入逐年提高，平均增长率为28.61%。公司2006年实现主营业务收入10595860.66万元。近三年公司主营业务利润率较为平稳，三年平均值为12.31%，2006年为11.76%，较2005年略有下降，主要是产品的原材料成本上升，导致生产成本提高所致。

从表4看，近三年公司总资本收益率和净资产收益率有所波动，2006年分别为3.65%和4.63%，公司盈利水平一般。今后，随着国民经济和国防现代化建设的快速发展，以及公司资源整合和产品结构升级调整的完成，预计公司的收入水平和盈利能力会进一步提高。

表4 盈利能力

项 目 (万元)	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
主营业务收入	6406091.87	7941127.62	10595860.66	28.61
主营业务利润	824246.53	1019504.22	1246498.15	22.98
利润总额	158237.13	176120.12	254133.24	26.73
净利润	109329.42	139218.22	172014.53	25.43
利息支出	91377.00	87923.12	119710.87	14.46
少数股东权益	444102.82	505841.15	947013.46	46.03
所有者权益	3041091.99	3276954.09	3713229.26	10.50
债务资本	2398025.05	2557577.98	3334532.44	17.92
指 标 (%)	2004 年	2005 年	2006 年	加权平均值
主营业务利润率	12.87	12.84	11.76	12.31
总资本收益率	3.41	3.58	3.65	3.58
净资产收益率	3.60	4.25	4.63	4.31

5. 现金流量

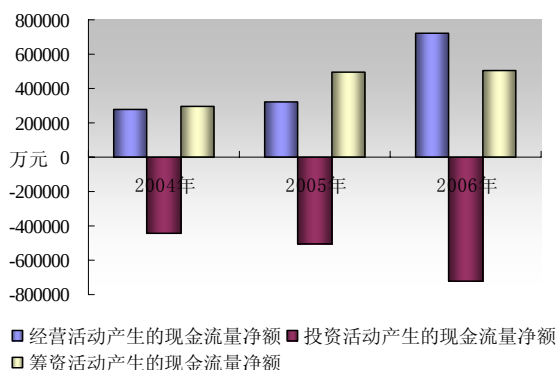
经营活动方面，近三年公司经营活动现金净流量分别为 276930.74 万元、320788.59 万元和 721910.23 万元，经营活动产生的现金流入和现金流出均稳定增长。从收入实现质量看，近三年公司现金收入比率较稳定，2006 年为 103.33%，现金回流质量一般。

投资活动方面，近三年公司投资活动的现金流入量（主要包括收回投资所收到的现金和收到的其他与投资活动有关的现金）增长较快，但由于投资支出规模较大，投资活动产生的现金流量净额均为负值，2006 年公司投资活动产生的现金流量净额为-719891.80 万元。

近三年公司筹资活动前现金流量净额分别为-167350.92 万元、-181217.92 万元和 2018.43 万元。由于公司集中发展具有竞争力的核心业务，加大了相关固定资产的投资，2004 年、2005 年公司自身经营活动产生的现金流量净额不能满足投资资金需求，2006 年公司经营活动现金流量净额基本可以满足公司投资活动需要。

筹资活动方面，近三年，公司筹资活动现金流入年均增长 30.84%，主要是借款所收到的现金。近三年，公司筹资活动现金流出主要是偿还债务所支出的现金。近三年，公司筹资活动现金流入净额均为正数，2006 年为 500701.10 万元。

图4 近三年现金流情况



根据公司经营现状与未来项目投资建设计

划，预计未来几年，公司经营活动的获现能力将有所提高，但投资活动产生的现金流仍以净流出为主，且规模较大，经营活动产生的现金流量净额覆盖投资活动现金流量净额的可能性小，公司对外部融资的需求程度依然较大。

6. 偿债能力

从表 5 看，公司近三年流动比率和速动比率比较稳定，三年平均值分别为 116.97%和 87.26%，2006 年底分别为 118.41%和 89.02%，短期偿债能力基本正常。

近三年，公司实现的 EBITDA 稳定增长。2006 年，公司的利润总额和折旧在 EBITDA 中的占比较高，分别为 37.51%和 42.08%。2006 年，公司 EBITDA 利息倍数为 5.66 倍，比 2005 年有所提高，对利息的支付能力基本正常；公司债务保护倍数三年平均值为 0.16 倍，2006 年为 0.17 倍，对债务保护能力正常。总体看，公司对全部债务的偿还能力正常。

表 5 偿债能力

指 标	2004 年	2005 年	2006 年	加权 平均值
流动比率 (%)	114.67	116.13	118.41	116.97
速动比率 (%)	85.67	85.37	89.02	87.26
EBITDA 利息倍数 (倍)	4.82	5.48	5.66	5.44
债务保护倍数 (倍)	0.15	0.15	0.17	0.16
筹资活动前现金流量净额 债务保护倍数 (倍)	-0.07	-0.07	0.00	-0.03

本期债券额度占公司 2006 年底总债务的 3.60%，对公司债务影响较小。2006 年，公司实现 EBITDA 为 677534.54 万元，为本期债券的 5.65 倍，按照目前的盈利水平，公司对本期债券具有较强的偿还能力。

截至 2006 年底，公司共有担保 226 笔，担保总额 1147517.16 万元，其中对公司内部单位担保 173 笔，担保金额 953312.30 万元；对公司外部单位担保 53 笔，担保金额 194204.86 万元。

公司已与多家商业银行建立有稳固的合作关系，截至 2006 年底，公司本部获得商业银行

授信总额45亿元，已使用额度9.5亿元，公司间接融资渠道畅通。同时公司直接或间接控制北方股份等10家上市公司，直接融资渠道畅通。总体看，公司的综合融资能力很强，能够有效降低债务偿还风险。

八、债权保护条款分析

本期债券由中国建设银行北京市分行提供无条件不可撤销连带责任保证担保。由于中国建设银行股份有限公司实行一级法人体制，本期债券的实际担保人为中国建设银行股份有限公司（以下简称“建行”）。

1. 担保人历次信用等级概况

2004年6月18日，联合资信将中国建设银行400亿元次级债评级为AAA，2005年和2006年的跟踪评级维持AAA不变，评级展望为稳定。

2005年9月28日，标准普尔将中国建设银行长期外币评级直接调升两级，由BBB-调至BBB+，短期评级由A-3调至A-2，长期评级展望为稳定。

2005年11月23日，穆迪将中国建设银行财务实力评级由“E+”调高至“D-”。但维持该行长期存款“A2”评级及短期存款“P-1”评级，所有评级的展望均为稳定。

2005年11月21日，惠誉将中国建设银行的独立评级由“D/E”上调至“D”。与此同时，惠誉国际评级还将中国建设银行的长期外币债务评级定为“A-”，评级前景为稳定，短期外币债务评级定为“F2”。

2. 担保人主体长期信用等级

担保人发展概况

中国建设银行股份有限公司的前身是1954年成立的中国人民建设银行，后者在1996年更名为中国建设银行，是中国四大国有控股商业银行之一。经中国银监会批准，原中国建设银

行于2004年9月成立中国建设银行股份有限公司，承继了原中国建设银行的商业银行业务和相关的资产和负债。建行在2005年先后引入美国银行、新加坡淡马锡控股私人公司等国际战略投资者之后，于同年10月在香港上市，成为中国四大商业银行首家在海外上市的银行。截至2005年底，建行共发行股份22468908.4万股，公众持股量约占25.75%。建行的主要股东持股比例为：中央汇金投资有限责任公司持股61.48%、中国建银投资有限公司持股9.21%、美国银行持股8.52%、淡马锡间接持股6.04%（包括亚洲金融控股持股的5.88%）、上海宝钢集团公司持股1.34%、国家电网公司持股1.34%、中国长江电力股份有限公司持股0.89%。

根据英国《银行家》杂志2006年7月公布的世界1000家银行按一级资本排名中，建行名列中国银行业榜首，在世界大银行中列第11位。在《福布斯》2006年全球领先企业榜中建行排名65，列中国第二位。在《亚洲周刊》2006年7月公布的亚洲银行300强排名中，建行在“利息收入净值最高的银行”和“纯利最高的银行”两项排名中均列第一位，被誉为“亚洲最赚钱的银行”。此外，在2006年度《亚洲金融》亚洲最佳公司评选中建行入选“最佳管理公司”、“最佳公司管治”、“最佳派息承诺”排行榜。

担保人经营管理概况

建行主要经营领域包括公司银行业务、个人银行业务和资金业务，多种产品和服务（如基本建设贷款、住房按揭贷款和银行卡业务等）在中国银行业居于市场领先地位。在业务布局方面，建行资源配置逐步倾向沿海地区，深化推行中心城市行优先发展战略，以香港地区机构为平台整合海外机构与资源。

2005年建行在引入国际战略投资者和香港成功上市后，股本结构得到了优化，有力地推动了公司治理结构的完善，使股东大会、董事

会、监事会和高管层权责更加明确并有效地相互制衡。在风险管理方面，建行在董事会下设风险管理委员会，并由非执行董事任主席，以加强董事会与高管层在风险管理方面的制衡机制。2006 年，建行推进以垂直管理和平行作业为核心的风险管理体制改革，并在国内率先建立“首席风险官”制度，加强风险管理。

建行的经营管理优势主要体现在：第一，建行拥有广泛的客户基础、分销网络和供应渠道。建行与多个大型企业集团及中国经济战略性行业的主导企业保持银行业务联系，营销网络覆盖全国的主要地区，设有约 14250 家分支机构，在香港、新加坡、法兰克福、约翰内斯堡和汉城等设有海外分行，在纽约和伦敦设有代表处，并在香港拥有一家子银行建行（亚洲）有限公司；二是在部分高增长主要潜力产品方面居于领先地位，如基本建设中长期贷款，个人住房按揭贷款和银行卡产品等；三是有相对强化的风险管理实践；四是经重组分立后，资产质量和资本充足水平改善；五是与美国银行等境外投资者建立了战略合作关系等。

担保人财务概况

截至 2005 年底，建行资产总额为 45857.42 亿元，各项贷款余额 24583.98 亿元；负债总额 42980.65 亿元，各项存款余额 40060.46 亿元；所有者权益合计 2875.79 亿元；2005 年建行实现营业收入 1287.14 亿元，净利润 470.96 亿元。2005 年底，建行的资本充足率为 13.57%，不良资产比率为 3.84%，减值准备对不良贷款比率为 66.78%，与同行业其他银行相比，公司资本充足水平和资产质量相位居前列。

受益于基本建设贷款、个人住房贷款、投资增长等因素，2006 年 6 月底，建行总资产较去年同期增长 12.7%，为 51662.42 亿元，各项贷款余额 28153.68 亿元；存款的大幅增长导致负债总额较去年同期增长 13.10%，2006 年 6 月底负债总额为 48610.05 亿元，各项存款余额为 44915.66 亿元；2006 年 6 月底，建行所有者

权益合计 3051.39 亿元；2006 年建行实现营业收入 708.64 亿元，较去年同期增长 12.6%，但由于建行与重组相关的所得税优惠政策已于 2005 年 6 月 30 日期满，导致 2006 年上半年净利润较去年同期减少 51.26 亿元至 232.23 亿元，剔除重组相关的所得税优惠政策影响，2006 年上半年建行净利润较去年同期增加 27.22 亿元，增长 13.3%。由于建行通过改进风险管理并适时调整信贷准入标准，2006 年 6 月底建行不良贷款率下降至 3.51%，信贷资产质量持续提升，而减值准备对不良贷款比率也上升至 71.37%，一般准备的增加进一步增强了其抵御损失的能力；2006 年 6 月底，建行资本充足率上升至 13.15%。

表 6 建行基本财务状况表

项目(亿元)	2004 年	2005 年	2006 年 6 月
资产总额	39099.20	45857.42	51662.42
贷款总额		24583.98	28153.68
负债总额	37143.69	42980.65	48610.05
存款总额		40060.46	44915.66
所有者权益	1955.51	2876.77	3052.37
营业收入	1139.76	1287.14	708.64
净利润	490.40	470.96	232.23
指标 (%)	2004 年	2005 年	2006 年 6 月
资本充足率	11.29	13.57	13.15
不良贷款率	3.92	3.84	3.51

资料来源：建行年报

总体看，建行作为我国四大商业银行之一，竞争实力强，2005 年引入国际战略投资者并在香港上市后，其股本结构得到了优化，风险管理体系和内控制度改革逐步展开，公司治理结构进一步完善；近两年建行资产规模稳步增长、资产质量继续提高，各项业务健康发展，营业收入和净利润（剔除税收优惠）稳健增长，市场竞争力进一步增强。综合以上因素，我们认为建行主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

3. 担保人对本期债券的担保能力

公司本次发行 12 亿元企业债券，本期债券

余额仅占建行2006年6月底资产总额的0.02%、贷款总额的0.04%，占其所有者权益的0.39%，占2005年全年营业收入的0.93%、2006年上半年营业收入的1.69%，所占比例很低，立即偿还此笔担保债务对建行的影响很小。本期债券由建行提供无条件不可撤销连带责任的担保，整体担保实力很强，可有效提升本期企业债的信用状况。

九、综合评价

综合来看，经过“十五”期间的调整和提高后，伴随我国经济和军事的发展，我国的军工行业整体情况有了很大的改善，行业已经进入历史发展较好的时期。“十一五”期间将是军工企业快速发展时期，行业前景看好。

公司作为我国最大的武器装备制造企业，经营规模大，整体实力强，垄断优势明显，在国防现代化建设中具有重要地位。近几年公司主营业务收入逐年增长，盈利能力正常，经营活动的现金流量状况良好，公司主体信用风险很低。

本期债券由建行提供担保，建行担保实力很强，对提升本期债券的信用状况具有实质性作用。总体看，本期债券到期不能偿付的风险很小。

附件 1 资产负债表（资产类）

（单位：万元）

资 产	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动资产				
货币资金	1714796.12	2088511.06	2630658.99	23.86
短期投资	81687.42	116078.59	165170.85	42.20
应收票据	96766.87	151912.09	153506.05	25.95
应收股利	974.15	940.27	283.07	-46.09
应收利息	166.88	231.65	217.77	14.24
应收账款	928122.20	961877.34	1220475.04	14.67
其他应收款	596600.50	626174.09	684669.16	7.13
预付账款	476981.62	668874.65	789099.10	28.62
期货保证金	1217.17	505.73	3070.23	58.82
应收补贴款	8.65	462.02	8806.85	3090.95
应收出口退税	4990.61	8993.28	8377.70	29.56
存货	1429062.54	1771666.07	2009502.52	18.58
待摊费用	30628.93	16322.88	26071.85	-7.74
待处理流动资产净损失	677.81	0.00	0.00	-100.00
一年内到期的长期债权投资	0.00	0.00	0.00	--
其他流动资产	288975.72	276864.00	397431.20	17.27
流动资产合计	5651657.19	6689413.72	8097340.38	19.70
长期投资				
长期股权投资	489892.53	492354.18	509956.44	2.03
长期债权投资	4425.68	43956.46	49367.30	233.99
长期投资合计	494342.21	536310.64	559323.74	6.37
减：长期投资减值准备	0.00	0.00	0.00	--
加：合并价差	18599.15	12778.84	8036.59	-34.27
长期投资净额	512941.36	549089.48	567360.33	5.17
固定资产				
固定资产原值	4602991.09	4914379.98	6391526.90	17.84
减：累计折旧	1445241.62	1481806.33	2045151.17	18.96
固定资产净值	3157749.47	3432573.65	4346375.73	17.32
固定资产净值减值准备	444.80	85926.58	52467.70	986.09
固定资产净额	3157304.67	3346647.07	4293908.03	16.62
工程物资	4356.55	17546.87	25073.03	139.90
在建工程	601700.96	651600.82	842263.29	18.31
固定资产清理	2454.11	2486.44	29.17	-89.10
待处理固定资产净损失	174.48	0.00	0.00	-100.00
固定资产合计	3765990.76	4018281.20	5161273.51	17.07
无形资产及其他资产				
无形资产	91065.29	94226.39	141525.21	24.66
长期待摊费用	37087.41	15843.43	18855.26	-28.70
股权分置流通权	0.00	0.00	43242.15	--!
其他长期资产	47544.53	19419.28	11473.40	-50.88
无形资产及其他资产合计	175697.24	129489.10	215096.03	10.65
递延税项				
递延税项借项	29.41	0.00	1.76	-75.52
资产总计	10106315.96	11386273.50	14041072.02	17.87

附件 2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：万元）

负债及所有者权益	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
流动负债				
短期借款	1407529.66	1390922.33	1448129.52	1.43
应付票据	233843.57	450945.76	620705.07	62.92
应付账款	993187.04	1288802.95	1672731.83	29.78
预收账款	622766.84	848991.12	967978.84	24.67
应付工资	103251.21	97795.69	83442.55	-10.10
应付福利费	65173.17	70984.80	88989.92	16.85
应付利润（股利）	24265.40	20079.29	13771.31	-24.67
应付利息	2295.37	0.00	12.73	-92.55
应交税金	22967.91	14139.03	8923.43	-37.67
其他未交款	17189.96	12204.32	13561.92	-11.18
其他应付款	854960.69	953834.79	1112604.84	14.08
预提费用	51348.48	29522.95	26725.63	-27.86
预计负债	0.00	28.00	22.94	--
递延收益	32834.88	15877.99	11551.16	-40.69
一年内到期的长期负债	42500.00	72540.40	81012.32	38.06
其他流动负债	454640.55	493792.19	688489.41	23.06
流动负债合计	4928754.72	5760461.62	6838653.40	17.79
长期负债				
长期借款	714151.82	643169.49	1184685.54	28.80
应付债券	0.00	0.00	0.00	--
长期应付款	54978.66	52362.39	85203.96	24.49
专项应付款	0.00	0.00	0.00	--
其他长期负债	921882.97	1145399.76	1271203.74	17.43
长期负债合计	1691013.45	1840931.64	2541093.23	22.58
递延税项				--
递延税项贷款	1352.98	2084.99	1082.67	-10.55
负债合计	6621121.15	7603478.25	9380829.31	19.03
少数股东权益	444102.82	505841.15	947013.46	46.03
所有者权益				--
实收资本	1720089.61	1810431.61	1687717.13	-0.95
资本公积	1302163.10	1377655.03	1477085.19	6.51
盈余公积	685706.49	678658.05	729291.30	3.13
其中：法定公益金	105700.66	125619.39	0.00	-100.00
未分配利润	-637635.31	-459931.00	-170024.71	-48.36
未确认的投资损失（以“-”号填列）	-34825.57	-132944.11	-17700.32	-28.71
外币报表折算差额	5593.67	3084.52	6860.68	10.75
所有者权益合计	3041091.99	3276954.09	3713229.26	10.50
负债及所有者权益合计	10106315.96	11386273.50	14041072.02	17.87

附件 3 利润及利润分配表

(单位: 万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、主营业务收入	6406091.87	7941127.62	10595860.66	28.61
减: 主营业务成本	5575733.34	6901724.20	9325546.86	29.33
主营业务税金及附加	16722.60	19899.20	23815.65	19.34
加: 递延收益	2923.18	0.00	0.00	-100.00
代购代销收入	7687.41	0.00	0.00	-100.00
二、主营业务利润	824246.53	1019504.22	1246498.15	22.98
加: 其他业务利润	150895.41	123264.63	127017.50	-8.25
减: 营业费用	146412.32	195561.29	209592.77	19.65
管理费用	634771.97	703582.76	868201.28	16.95
财务费用	77757.32	70453.83	96837.72	11.60
其他	318.96	7.30	0.00	-100.00
三、营业利润	115881.38	173163.68	198883.88	31.01
加: 投资收益	25440.61	12700.55	68686.95	64.31
补贴收入	15003.14	6143.07	8451.61	-24.95
营业外收入	42467.40	15471.92	15877.29	-38.86
其他收入	906.54	851.32	-63.88	--
减: 营业外支出	40005.61	32142.04	37653.72	-2.98
其他支出	1456.32	68.39	48.88	-81.68
加: 以前年度调整	0.00	0.00	0.00	--
四、利润总额	158237.13	176120.12	254133.24	26.73
减: 所得税	28744.14	32622.71	46805.96	27.61
减: 少数股东损益	22364.16	17623.33	37024.25	28.67
加: 未确认的投资损失	2200.60	13344.14	1711.50	-11.81
五、净利润	109329.42	139218.22	172014.53	25.43
加: 年初未分配利润	-688034.99	-521988.05	-234859.90	-41.57
盈余公积补亏	5540.17	1108.64	110.89	-85.85
其他调整因素	-1913.05	2688.59	-30304.63	298.01
六、可供分配的利润	-575078.44	-378972.60	-93039.12	-59.78
减: 提取法定盈余公积	30644.79	36776.63	66353.86	47.15
提取法定公益金	18065.57	26057.41	0.00	-100.00
提取职工奖励及福利基金	920.94	1072.31	1771.82	38.71
提取储备基金	43.74	31.09	1.85	-79.43
提取企业发展基金	490.22	330.74	1.85	-93.86
利润归还投资	0.00	0.00	0.00	--
其他	-7106.49	290.76	8.07	--
七、可供投资者分配的利润	-618137.20	-443531.53	-161176.56	-48.94
减: 应付优先股股利	40.00	0.00	0.00	-100.00
提取任意盈余公积	0.51	0.00	0.14	-47.61
应付普通股股利	18803.58	16399.48	5851.53	-44.22
转作股本的普通股股利	0.00	0.00	2861.23	--
其他	654.02	0.00	135.25	-54.52
八、未分配利润	-637635.31	-459931.00	-170024.71	-48.36

附件 4-1 现金流量表

(单位: 万元)

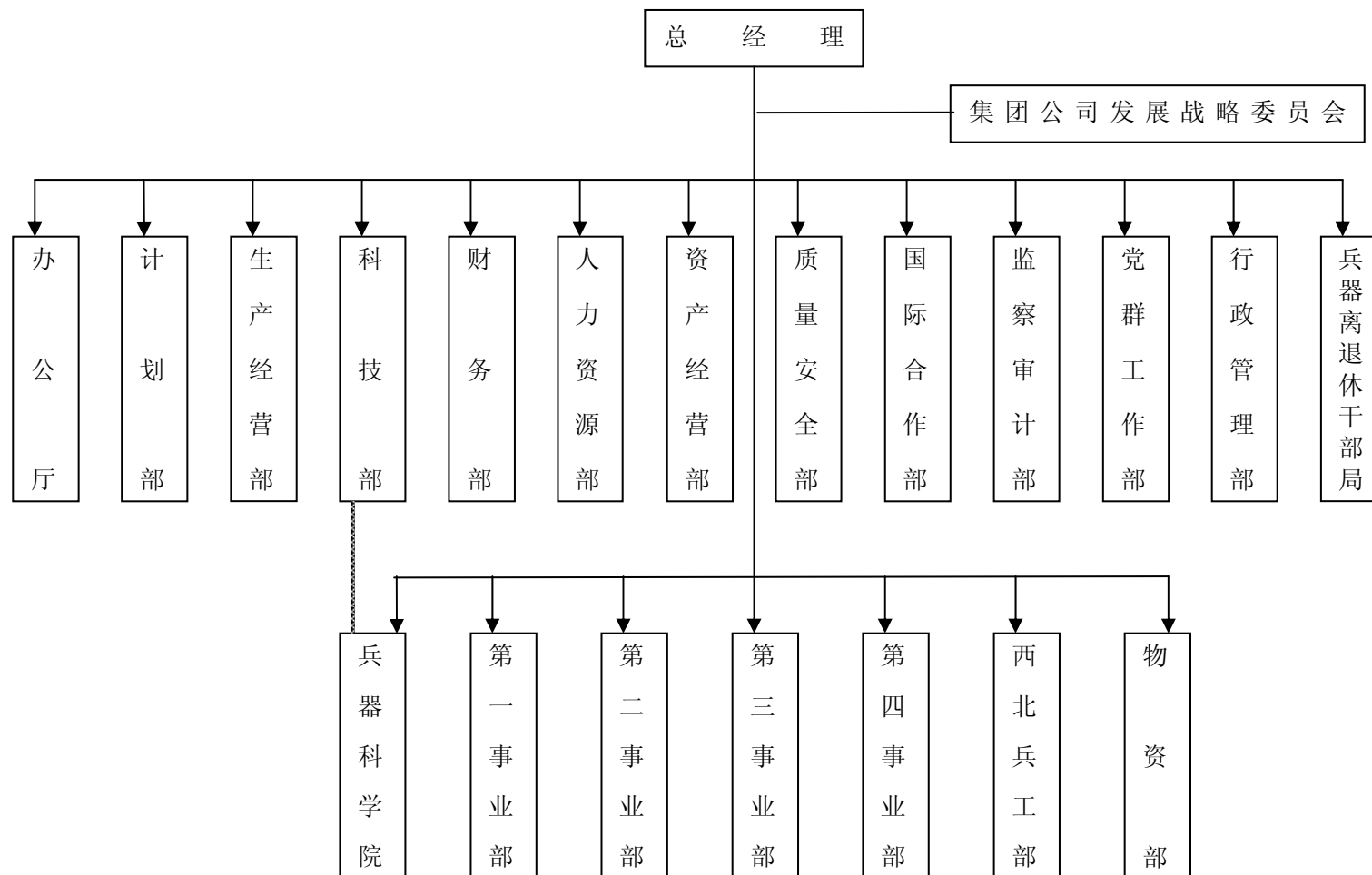
项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、经营活动产生的现金流量				
销售商品、提供劳务收到的现金	6836466.47	8280592.66	10948264.96	26.55
收到的税费返还	92174.39	62681.94	59470.46	-19.68
收到的其他与经营活动有关的现金	759291.74	863232.06	590842.81	-11.79
现金流入小计	7687932.61	9206506.65	11598578.23	22.83
购买商品、接受劳务支付的现金	5730423.66	6956197.92	9004603.09	25.35
支付给职工以及为职工支付的现金	587169.71	679740.41	816022.11	17.89
支付的各项税费	125822.06	139304.41	205318.79	27.74
支付的其他与经营活动有关的现金	967586.44	1110475.33	850724.00	-6.23
现金流出小计	7411001.87	8885718.07	10876668.00	21.15
经营活动产生的现金流量净额	276930.74	320788.59	721910.23	61.46
二、投资活动产生的现金流量				
收回投资所收到的现金	104167.58	126105.33	601656.77	140.33
取得投资收益所收到的现金	18166.44	50587.52	57667.61	78.17
处置固定资产、无形资产和其他长期资产而收回的现金	30985.14	9145.68	71707.27	52.13
收到的其他与投资活动有关的现金	128416.99	158103.72	264979.05	43.65
现金流入小计	281736.15	343942.26	996010.69	88.02
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	457945.42	509234.52	665467.72	20.55
投资所支付的现金	190816.81	277247.21	959883.96	124.29
支付的其他与投资活动有关的现金	77255.58	59467.04	90550.81	8.26
现金流出小计	726017.82	845948.77	1715902.49	53.73
投资活动产生的现金流量净额	-444281.66	-502006.51	-719891.80	27.29
三、筹资活动产生的现金流量				
吸收投资所收到的现金	239688.01	221607.99	274546.06	7.02
借款所收到的现金	886860.69	1216126.75	1722552.19	39.37
收到的其他与筹资活动有关的现金	297101.66	179508.86	97974.03	-42.57
现金流入小计	1423650.36	1617243.60	2095072.29	21.31
偿还债务所支付的现金	820801.84	933947.56	1424390.40	31.73
分配股利、利润或偿付利息所支付的现金	81920.28	118269.37	133362.19	27.59
支付的其他与筹资活动有关的现金	228452.67	71628.67	36618.59	-59.96
现金流出小计	1131174.79	1123845.59	1594371.19	18.72
筹资活动产生的现金流量净额	292475.57	493398.01	500701.10	30.84
四、汇率变动对现金的影响	-49.11	-1004.17	-440.31	199.44
五、现金及现金等价物净增加额	125075.54	311175.91	502279.22	100.39

附件 4-2 现金流量补充资料

(单位: 万元)

项 目	2004 年	2005 年	2006 年	变动率 (%)
一、不涉及现金收支的投资和筹资活动				
债务转为资本	0.00	1221.19	16844.35	--
一年内到期的可转换公司债券	0.00	0.00	0.00	--
融资租入固定资产	114.45	0.00	0.00	-100.00
其他	226.96	57.03	0.00	-100.00
二、将净利润调节为经营活动的现金流量				
净利润	109329.42	139218.22	172014.53	25.43
减: 未确认的投资损失 (以“+”号填列)	2200.60	13344.14	1711.50	-11.81
加: 少数股东损益	22364.16	17623.33	37024.25	28.67
计提的资产减值准备	14905.33	34351.31	36119.26	55.67
固定资产折旧	168261.32	201533.07	285085.74	30.17
无形资产摊销	4261.69	6220.38	11360.73	63.27
长期待摊费用摊销	17922.03	10377.68	7243.96	-36.42
待摊费用减少(减:增加)	22982.83	13302.52	2602.18	-66.35
预提费用增加(减:减少)	-9007.16	-3517.31	-1890.14	-54.19
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(减:收益)	-14313.71	-1077.53	3868.53	--
固定资产报废损失	6139.91	11514.10	4149.58	-17.79
财务费用	81422.62	71059.28	99109.83	10.33
投资损失(减:收益)	-26373.29	-12279.04	-64449.40	56.32
递延税款贷项(减:借项)	1175.34	2669.04	154.96	-63.69
存货的减少(减:增加)	-203839.62	-445565.81	-218497.68	3.53
经营性应收项目的减少(减:增加)	-206655.67	-375195.79	-483108.02	52.90
经营性应付项目的增加(减:减少)	314636.88	811010.68	821944.99	61.63
其他	-24080.73	-147111.39	10888.44	--
经营活动产生的现金流量净额	276930.74	320788.59	721910.23	61.46
三、现金及现金等价物净增加情况				
现金的期末余额	1714796.12	2088511.06	2630658.99	23.86
减: 现金的期初余额	1589720.58	1775157.73	2140711.43	16.04
现金等价物的期末余额	829.43	989.65	23361.14	430.71
减: 现金等价物的期初余额	829.43	3167.07	11029.49	264.66
现金及现金等价物净增加额	125075.54	311175.91	502279.22	100.39

附件5 公司组织结构图



附件 6 有关指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年平均增长率	(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%
净资产年平均增长率	
主营业务收入年平均增长率	
利润总额年平均增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入净额/ (平均应收账款+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货
总资产周转次数	主营业务收入净额/平均资产总额
现金收入比率	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+利息支出) / (股东权益+少数股东权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/股东权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
债务结构指标	
资产负债比率	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+股东权益+少数股东权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+股东权益+少数股东权益) ×100%
担保比率	担保余额/ (股东权益+少数股东权益) ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
债务保护倍数	(净利润+固定资产折旧+摊销) / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
期内长期债务偿还能力	期内 (净利润+固定资产折旧+摊销) / 期内应偿还的长期债务本金
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
筹资活动前现金流量净额本息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (当年利息支出+当年应偿还的债务本金)
注: 长期债务=长期借款+应付债券 短期债务=短期借款+一年内到期的长期负债+应付票据 EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销 全部债务=长期债务+短期债务 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	

附件7 长期债信用等级的定义

长期债信用等级划分成9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。

AAA级：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级：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级：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级：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级：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级：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级：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级：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级：不能偿还债务。

关于中国兵器工业集团公司 2007 年 12 亿元企业债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信将在本期债券发行后第 12 个月发布及于每年公司年报公布后的一个月内进行定期跟踪评级，并在债券存续期内进行不定期跟踪评级。

中国兵器工业集团公司（以下简称“兵器集团”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。兵器集团如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注兵器集团的经营管理状况及本期债券的相关信息，如发现兵器集团出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如兵器集团不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至兵器集团提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如本期债券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送兵器集团、主管部门、交易机构等。


联合资信评估有限公司
二零零七年四月二十三日