

跟 踪 评 级 公 告

联合[2015]1386 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持中国兵器工业集团公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为稳定，并维持“07兵器债”和“08兵器债”AAA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年七月二十四日



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>

中国兵器工业集团公司企业债跟踪评级报告

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
07 兵器债	12 亿元	2007/5/24-2017/5/24	AAA	AAA
08 兵器债	45 亿元	2008/7/25-2018/7/25	AAA	AAA

跟踪评级时间: 2015 年 7 月 24 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
现金类资产(亿元)	604.96	646.29	656.29	565.81
资产总额(亿元)	2845.42	2984.34	3261.45	3420.43
所有者权益(亿元)	1038.87	1166.49	1305.86	1375.81
长期债务(亿元)	355.58	307.28	214.10	210.50
全部债务(亿元)	776.73	806.91	850.41	828.22
营业收入(亿元)	3661.14	3852.54	4042.85	808.88
利润总额(亿元)	98.07	100.40	108.62	25.07
EBITDA(亿元)	220.48	227.65	250.74	--
经营性净现金流(亿元)	123.00	132.21	154.86	25.87
营业利润率(%)	8.69	8.33	8.19	8.23
净资产收益率(%)	7.45	7.09	6.85	--
资产负债率(%)	63.49	60.91	59.96	59.78
全部债务资本化比率(%)	42.78	40.89	39.44	37.58
流动比率(%)	121.44	120.69	111.83	113.19
全部债务/EBITDA(倍)	3.52	3.54	3.39	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.32	7.04	5.64	--
经营现金流流动负债比(%)	10.04	10.22	10.12	--

注: 1. 其他流动负债中的短期融资券已计入短期债务及相关计算指标;

2. 长期应付款中融资租赁款已计入长期债务及相关计算指标;

3. 2015 年一季度财务报表未经审计。

分析师

胡鑫 姜帆

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, 中国兵器工业集团公司 (以下简称“公司”) 经营规模持续扩大, 主营业务收入有所增长, 盈利能力与上年基本持平, 债务负担下降, 整体信用状况优良。联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 也关注到公司一定程度上面临着军品用户单一, 民品板块易受宏观经济影响等不利因素。未来, 公司凭借在弹药制造行业稳固的龙头地位, 仍有望保持稳健的经营及财务状况, 进而对其信用基本面形成有力支撑。

“07 兵器债” 由中国建设银行股份有限公司 (以下称“建设银行”) 提供担保, 经联合资信评级, 建设银行主体长期信用等级为 AAA, 具有很强的担保实力, 有助于进一步增强本息偿付的安全性。

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“07 兵器债” 和“08 兵器债” AAA 的信用等级。

优势

1. 公司是中国最大的武器装备制造企业, 龙头地位稳固, 规模经济效益明显。
2. 公司主营业务收入保持增长, 盈利能力适宜, 债务负担较轻。
3. 公司现金类资产充裕, 经营活动现金流入量及 EBITDA 对待偿还债券的保障能力强。

关注

1. 公司军品用户单一, 军品订单的波动以及重型汽车、矿用车等民品板块业务易受宏观经济影响等因素可能会对公司经营业绩产生影响。
2. 公司涉外工程项目可能面临地域和汇率风险。

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）与中国兵器工业集团公司构成委托关系外，联合资信、评级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。

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。

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。

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兵器工业集团公司主体长期信用及存续期内相关债券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骨干企业，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。公司于1999年6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。截至2015年3月底，纳入集团公司合并报表范围的二级成员单位有46家，同时集团公司在全球数十个国家和地区建立了近百家海外分支机构。

公司经营范围：国有资产投资及经营管理；夜视器材、光学产品、电子与光电子产品、工程爆破与防化器材及模拟训练器材、车辆、仪器仪表、消防器材、环保设备、工程与建筑机械、信息与通讯设备、化工材料(危险品除外)、金属与非金属材料及其制品、工程建筑材料的开发、设计、制造、销售；设备维修；民用爆破器材企业的投资管理；货物仓储、工程勘察设计、施工、承包、监理；设备安装；国内展览；种植业、养殖业经营；农副产品深加工；与上述业务相关的技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务；进出口业务；承包境外工业工程和境内国际招标工程。坦克装甲车辆、火炮、火箭炮、火箭弹、导弹、炮弹、枪弹、炸弹、航空炸弹、深水炸弹、引信、火工品、火炸药、推进剂、战斗部、火控指挥设备、单兵武器、民用枪支弹药的开发、设计、制造、销售；对外派遣境外工业工程所需的劳务人员。

截至2014年底，公司(合并)资产总额3261.45亿元，所有者权益合计为1305.86亿元(其中少数股东权益462.42亿元)；2014年公司实现营业总收入4042.85亿元，利润总额108.62亿元。

截至2015年3月底，公司(合并)资产总额3420.43亿元，所有者权益合计为1375.81亿元(其中少数股东权益460.73亿元)；2015年1~3月，公司实现营业总收入808.88亿元，利润总额25.07亿元。

公司注册地址：北京市西城区三里河路46号；法定代表人：尹家绪。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值636463亿元，按可比价格计算，比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为，在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万，调查失业率稳定在5.1%左右，居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%，城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

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

格因素实际增长 15.1%)。全年进出口总额 264335 亿元人民币,比上年增长 2.3%。

2. 政策环境

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

2014 年,中国人民银行继续实施稳健的货币政策,综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具(SLO)、常备借贷便利(SLF)等货币政策工具,创设中期借贷便利(MLF)和抵押补充贷款工具(PSL);非对称下调存贷款基准利率;两次实施定向降准。稳健货币政策的实施,使得货币信贷和社会融资平稳增长,贷款结构继续改善,企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末,广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%;人民币贷款余额同比增长 13.6%,比年初增加 9.78 万亿元,同比多增 8900 亿元;全年社会融资规模为 16.46 万亿元;12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%,比年初下降 0.42 个百分点。

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

中国经济发展的战略空间,并将带动基础设施建设等投资,从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业分析

1. 行业现状

国防科技工业作为国家战略性新兴产业,也是国家先进装备制造业的重要组成部分和国家科技创新体系的重要力量。近年来,中国把国防科技工业作为产业结构升级、加快发展先进制造业的一个重要方面,加大了支出力度。在经济快速增长的同时,中国国防费持续稳步增长。2015 年中国国防预算增长幅度为 10%左右,低于 2014 年国防预算增长幅度 2.20 个百分点左右。

近年来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。2014 年是中国武器装备继续在快车道上大发展、大跃升的一年。这一年,公开报道的新技术演示项目最多,既有高超音速武器飞行试验,也有新型微波武器验证试验,中国武器研制成果显著。新武器的列装有力的提升了军工企业的经营业绩,也带动了军贸的快速发展。根据瑞典斯德哥尔摩国际和平研究所 2015 年 3 月 16 日发布的《2014 年世界常规武器交易报告》,世界武器出口中,美国(31%)、俄罗斯(27%)和中国(5%)位列前三位。该报告称,2010 年至 2014 年间与 2005 年至 2009 年间相比,中国主要武器装备出口增长 143%,中国占全球武器出口比重上升 5%。对外贸易已成为中国军工企业收入的新增长点。

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。

“十二五”期间，中国大力推进军地资源开放共享和军民两用技术相互转移，逐步建立适应社会主义市场经济规律、满足打赢信息化条件下局部战争需要的中国特色军民融合式发展体系；建立和完善军民结合、寓军于民的武器装备科研生产体系、军队人才培养体系和军队保障体系。坚持经济建设贯彻国防需求，加大重大基础设施和海洋、空天、信息等关键领域军民深度融合和共享力度。2013年十八届三中全会公报明确提出，将推进军队政策制度调整改革，推动军民融合深度发展。未来民用市场释放的巨大空间将使军工企业的资源得到充分利用，同时又能够反哺军品建设。

总体而言，中国军事工业的军转民取得了较好效果，民品产值在整个军事工业产值中所占比重有了很大程度的提高；但由于军转民过程中的转化模式、企业改制、以及技术转化方面存在着一定的不足之处，暴露出技术优势不明显、企业和产品竞争力不强、经营效益不理想等问题。

3. 未来发展

“十二五”期间，国防科技工业要重点完成武器装备科研生产任务、建设先进的军工核心能力、加速推进科技创新、积极促进科研生产信息化建设、健全完善军民融合式发展体系等方面任务。

根据国资委发布的《中央企业“十二五”发展规划纲要》，“十二五”期间要坚持推进央企调整重组，为培育具有国际竞争力的大公司大企业，在航空航天等领域，要率先发展一批具有国际竞争力和影响力的世界一流企业；在重大装备、电子信息等领域，企业要为发展成为世界一流企业打下坚实基础。

综合以上，未来随着国际政治经济形势的变化以及中国经济实力的增强，中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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

国务院国有资产监督管理委员会是公司实际控制人，持有公司100%股权。

2. 企业规模与竞争力

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100多家，并在全球数十个国家和地区建立了近百家海外分支机构。2014年公司在中国500强排序中居第23位，在中国制造业企业500强排序中居第6位。

总体看，公司作为中国最大的武器装备制造企业，经营规模大，整体实力强，龙头地位稳固，在国防现代化建设中具有重要地位。

六、管理分析

公司已建立规范的法人治理结构，管理制度较为完善，跟踪期内，公司在管理体制、管理制度以及领导变动等方面未发生重大变化。

七、经营分析

公司是中国最大的武器装备制造集团，在中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。公司2014年实现营业总收入4042.85亿元，同比增长4.94%

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装备与车辆、石油化工与特种化工、光电信息与新能源新材料为主要支撑的三大产业格局，一批重点民品的行业优势地位和市场占有率稳步提升。

在重型装备与车辆领域，公司以提升系统集成和关重部件自主研发能力为重点，突破重车整车集成开发、重型车用发动机开发及集成、非公路矿用自卸车整车设计、工程机械智能化控制等关键技术，形成整车集成与核心关键部件相互匹配的20万辆以上重车产业链以及以大吨位矿用车为代表的工程机械产业群。

公司重型装备与车辆板块的优势产品主要有重型汽车、铁路货车、矿用车和火车轴。

重型汽车方面，公司重型汽车业务主要由北奔重型汽车有限公司（以下简称“北奔重汽”）经营，北奔重汽已形成“北奔重卡”、“铁马重卡”两大重车平台产品。目前北奔重汽的产品已在陆军、空军、二炮、海军航空兵、工程兵、中国维和部队等诸多兵种广泛使用，并广泛用于邮政、石油、化工等民用领域，同时覆盖占国内重型车购买力80%以上的中小企业级私营运输户市场。此外，北奔重汽产品还远销亚洲、非洲、南美洲等多个地区。2014年北奔重汽销售重型汽车产量和销量分别为10196辆、10050辆，分别较2013年下降13.72%、14.06%。公司产品以工程车辆为主，由于国内经济增速放缓，煤炭、矿山市场需求放缓，使得工程类车辆产销量下滑。

火车轴方面，目前晋西车轴股份有限公司

（以下简称“晋西车轴”，公司持股31.05%）具有年产火车轴20万根的能力，居世界首位，也是国内唯一一家具备车轴出口能力的生产企业。公司车轴产品国内市场占有率50%左右，是亚洲最大的车轴生产企业。2014年晋西车轴产量为131599根，同比下降17.99%；销量125282根，同比下降16.60%，主要是由于铁道投资减速导致市场需求下降。

矿用车辆方面，主要由内蒙古北方重工业集团有限公司及其控股的上市公司内蒙古北方重型汽车股份有限公司（以下简称“北方股份”）经营。北方股份是国内矿车行业的龙头，是专业从事非公路矿用自卸车和相关工程机械、中英美投资的国家级高新技术企业，合作方是世界第三大工程机械制造商——特雷克斯集团；产品包括矿用自卸车、旋挖钻机、液压缸及备件、液压挖掘机四大系列产业。2014年公司重型矿用车产量322辆，同比上升8.42%；销量371辆，同比下降10.39%，一方面由于矿用自卸车的用户主要为煤炭、钢铁、有色金属、水泥等资源类行业，用户行业普遍产能过剩，矿产资源开采量锐减，直接导致对矿用设备的需求下降，市场萎缩。另一方面由于近年来矿用车行业产能迅速扩张，市场竞争加剧，出现了产品过度营销、恶性竞争的局面。同时，2014年公司根据市场需求变化，主动调整产品结构，转而生产高附加值产品，对销量亦有一定影响。

铁路车辆方面，主要由晋西工业集团有限责任公司、内蒙古第一机械制造集团有限公司及其控股的上市公司包头北方创业股份有限公司（以下简称“北方创业”）经营。20多年来已累计研发、生产敞、罐车两大系列近三十个品种四万余辆。近年来，经过大规模技术改造后，北方创业装备水平达到国内一流水平，具备年产各式铁路车辆6000辆的生产能力。由于铁路投资减速导致需求下降，2014年公司铁路车辆产量4454辆，同比下降24.56%；销量3486辆，同比下降39.10%。

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。公司全资子公司甘肃银光化学工业集团有限公司（以下简称“银光集团”）是中国聚氨酯原材料和含能材料生产基地，以含能材料、TDI（甲苯二异氰酸酯）和特种化工为核心产业链。银光集团拥有TDI自主知识产权，主导民品TDI产销国内领先，DNT、硝基二甲苯产销国内第一，具有年产10万吨TDI、10万吨DNT、5000吨硝基二甲苯的生产能力。产品广泛用于聚氨酯、精细化工行业。2010年1月，银光集团年产10万吨TDI（甲苯二异氰酸酯）技改项目顺利建成投产，至此公司TDI产能达到15万吨，成为国产TDI最大生产商。在石油化工领域，公司以下属辽宁华锦化工（集团）有限责任公司（以下简称“华锦化工”）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。在石化产业方面，公司拥有500万吨/年的炼油能力，柴油产能在180万吨，乙烯产能在45万吨，公司“十二五”规划计划将炼油能力提升至1000万吨，乙烯产能达到100万吨，届时石化业务将占据绝对地位，预计柴油和乙烯业务在未来会稳定的增长，是公司的发展的主要方向。在化肥产业上，公司为国内大型尿素（气头尿素）生产基地之一，拥有尿素产能150万吨。2014年，公司石油化工和特种能源领域共实现销售收入603.44亿元，较上年下降10.6%。

在光电信息与新能源新材料领域，公司以特种钢、人造金刚石、光电材料与器件、光学玻璃等优势产品为代表的系列产品在国内市场也具有相当的市场优势和技术优势；其中金刚石的市场占有率居世界第二、亚洲第一；民爆器材、塑料管材、石油钻具等多个品种产品销量均位居全国前列。2014年，公司在该领域共实现销售收入193.04亿元，较上年增长4.44%。

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。

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

公司通过实施“走出去”国际化战略，初步形成了军贸、战略资源、国际工程良性互动的国际化营业格局。公司拥有石油产量较高的油田项目，有多个矿产项目，稀有矿产储量丰富。

能源贸易业务和海外资源项目目前以振华石油控股有限公司（以下简称“振华石油”）为主，截至2015年3月末，已经获取6个海外油气项目，拥有地质储量11亿吨，在产油田年作业产量超过800万吨；原油、成品油年贸易量2300万吨，年销售收入约为1172亿元。

国际工程承包业务主要由公司控股上市公司北方国际合作股份有限公司（以下简称“北方国际”）经营。在国际工程承包业务方面，北方国际曾先后在亚洲、非洲、欧洲等十几个国家和地区，通过国际竞标，总承包了几十个大型工程项目，工程涉及交通、房建、能源、通讯和环保等多个行业领域，国际工程营业额近年来一直位于中国国际工程公司的前列。该公司承揽的国际工程重大项目包括：（1）伊朗德黑兰地铁四号线项目：该项目是技术密集的特大型城市轨道交通项目，承包商以国际通行的FIDIC-EPC交钥匙合同条件实施工程总承包，这是承包工程领域技术含量最高、工作内容最复杂、实施难度最大的承包方式；（2）埃塞俄比亚DBAM-1变电站项目；（3）老挝XESET 2水电站项目：该项目是中老经济技术合作史上金额最大的一个项目，是老挝政府利用中国贷

款进行水电开发的重点项目，是亚洲开发银行建议开发的水电项目之一；（4）刚果（金）铜钴冶炼厂项目等；（5）缅甸蒙育瓦莱比塘铜矿营地建设项目等。

需要注意的是，公司部分涉外项目的地区风险较高。中国自2005年7月对人民币实施汇率改革以来，人民币对美元汇率总体保持上升趋势，一定程度上给公司涉外项目的盈利带来了不利的影响。

4. 未来发展

“十二五”期间公司总体发展目标是：在高质量全面完成军事装备科研生产任务和军工能力建设任务，统筹履行好国家安全、军民融合发展、为客户提供高质量产品和服务、安全生产与节能环保、员工发展稳定、抢险救灾与扶贫捐赠工业事业等六个方面的政治责任和社会责任的前提下，总体经营规模达到5000亿元以上，利润总额达到200亿元以上，净资产收益率达到9%以上，总资产报酬率达到5%以上，产品结构、产业结构和收入结构明显优化，技术地位、市场地位和战略地位明显提升，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。

“十二五”期间公司将深入推进结构调整，同时开展外部的并购和内部的减法整合，打造重型车辆与工程机械、石化与精细化工、战略资源开发等三个千亿级军民融合产业发展平台和光电核心器件等十几个百亿级军民融合特色产业。

联合资信认为，公司作为中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。

八、募集资金使用情况

公司于2007年5月24日发行12亿元的10年期的企业债券（“07兵器债”），募集资金全部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电池及组件项目，上述项目总投资748469万元。截至目前上述项目已全部建设完成，运转正常。

公司于2008年7月25日发行了45亿元10年期的企业债券（08兵器债），募集资金全部用于北方奔驰重型汽车车身车桥生产线建设项目、北方奔驰重庆北奔汽车有限公司迁址新建项目、乙烯扩建工程项目、乙烯原料工程项目、石化产品深加工项目——ABS工程、光电产品用特种光学材料及元件生产线技术改造项目、雷达产品生产基地建设项目、高品级工业钻石及工具系列出口产品生产线技术改造项目、轻合金薄壁成型产业化建设项目等9个项目建设，上述项目总投资1166874万元。截至目前上述项目已全部建设完成，运转正常。

九、财务分析

公司2014年财务报表已经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留意见的审计报告。2015年一季度财务数据未经审计。

截至2014年底，公司（合并）资产总额3261.45亿元，所有者权益合计为1305.86亿元（其中少数股东权益462.42亿元）；2014年公司实现营业总收入4042.85亿元，利润总额108.62亿元。

截至2015年3月底，公司（合并）资产总额3420.43亿元，所有者权益合计为1375.81亿元（其中少数股东权益460.73亿元）；2015年1~3月，公司实现营业总收入808.88亿元，利润总额25.07亿元。

1. 盈利能力

跟踪期内，公司销售规模有所扩大，2014年实现营业总收入4042.85亿元，同比增长4.94%，与上年同比增速基本持平，2014年公司营业成本同比增长5.40%，略高于收入增幅。2014年，公司营业利润率由8.33%降至8.19%。

从期间费用看, 2013年~2014年, 公司期间费用占营业收入的比重分别为5.99%和5.89%。跟踪期内, 期间费用中的管理费用规模仍较大, 公司对期间费用的控制能力有所提高。

2014年公司营业外收入27.00亿元, 主要为非流动资产处置利得(占比11.85%)、政府补助(占比51.91%)及债务重组利得(占比14.29%)等, 占当年公司利润总额的24.86%。近年较为稳定的政府补助占营业外收入比重保持在50%左右。2014年, 公司利润总额108.62亿元, 同比增长8.18%。

从盈利指标看, 2014年公司总资本收益率为6.08%, 较上年小幅度上升, 净资产收益率小幅下降, 为6.85%。

2015年1~3月, 公司实现营业总收入808.88亿元, 实现利润总额25.07亿元, 主要是化工产品规模上升, 原材料成本下降, 导致盈利增长。

总体看, 跟踪期内随着国民经济和国防现代化建设的发展以及公司资源整合和产品结构升级调整的进一步落实, 公司收入规模扩大, 收入增速略有下滑, 盈利能力适宜。

2. 现金流及保障

经营活动方面, 2014年公司经营活动产生的现金流入量4239.26亿元, 同比增长3.66%; 经营活动现金净流量154.86亿元, 同比增长17.13%。从收入实现质量看, 2014年公司现金收入比为101.82%, 保持小幅下降趋势。

投资活动方面, 2014年公司投资活动的现金流入量(主要包括收回投资收到的现金、取得投资收益收到的现金和收到其他与投资活动有关的现金)为317.51亿元, 同比大幅增长127.38%; 公司投资支出规模大, 2014年投资活动现金流出量为431.20亿元; 近年公司投资活动产生的现金流量净额为负值, 2014年为-113.69亿元。

2013年~2014年, 公司筹资活动前现金流量净额分别为35.12亿元和41.17亿元。公司经营

现金净流入能够覆盖投资活动的资本支出, 公司外部融资压力有下降趋势。

筹资活动方面, 2014年公司筹资活动现金流入1079.99亿元, 同比增长45.59%, 主要是借款所收到的现金; 筹资活动现金流出1072.68亿元, 同比增长42.45%, 主要是偿还债务所支出的现金。2014年筹资活动现金净流量为7.31亿元。

2015年1~3月, 公司销售商品、提供劳务收到的现金798.58亿元, 由于公司年末集中回款特性, 全年应收账款在四季度收回的比例较大, 公司一季度现金收入比下降至98.73%, 经营活动产生的现金流量净额25.87亿元; 投资活动产生的现金流量净额-46.87亿元; 筹资活动产生的现金流量净额-70.45亿元。

总体看, 跟踪期内, 公司经营活动获取现金能力小幅下滑, 对外投资仍保持较大规模, 但目前公司经营现金净流入能够覆盖投资活动的资本支出, 公司外部融资压力有所下降。

3. 资本及债务结构

截至2014年底, 公司资产总额为3261.45亿元, 同比增长9.29%; 其中流动资产占52.45%, 非流动资产占47.55%。资产结构变化不大。

截至2014年底, 公司流动资产1710.50亿元, 同比增长9.56%, 主要体现为货币资金、预付款项和其他流动资产等科目的增长。

截至2014年底, 公司应收账款账面余额265.86亿元, 与上年基本持平。公司按账龄组合应收账款中1年以内占88.59%, 1~2年占3.68%, 2年以上占7.73%; 截至2014年底, 公司对应收账款共计提了20.26亿元坏账准备, 计提比例为7.62%。

截至2014年底, 公司应收票据为143.49亿元, 较上年下降26.35%。

截至2014年底, 公司存货账面余额430.30亿元, 主要为原材料(占比30.71%)、自制半成品及在产品(占比23.68%)及库存商品(占比41.62%)。截至2014年底, 公司对存货共计

提了22.85亿元坏账准备，计提比例为5.31%，公司存货价值407.45亿元，较上年增长6.48%。

截至2014年底，公司其他流动资产为75.69亿元，较上年大幅增长261.70%，主要系公司购买理财产品大幅增加所致。

截至2014年底，公司非流动资产合计1550.95亿元，同比增长8.98%，主要体现为可供出售金融资产、油气资产和固定资产等科目的增长。

截至2014年底，公司固定资产原值1370.74亿元，较上年增长6.35%。其中土地资产占7.03%，房屋、建筑物占32.15%，机器设备占52.25%；计提累计折旧534.40亿元，固定资产减值准备7.97亿元；公司在建工程201.79亿元，与上年基本持平。公司油气资产191.79亿元，全部为探明矿区权益和井及相关设施，较上年增长29.96%。

截至2015年3月底，公司资产总额3420.43亿元，与2014年底相比，公司资产构成变化不大。

截至2014年底，公司所有者权益1305.86亿元，较上年增长11.95%，其中未分配利润、实收资本和盈余公积分别增长18.28%、7.74%和14.51%。实收资本的增长主要是国资委对公司的增资。截至2015年3月底，公司所有者权益1375.81亿元，较2014年底增长5.36%。总体看，公司所有者权益稳定性较好。

截至2014年底，公司负债合计1955.59亿元，较上年增长7.58%，其中流动负债占78.22%，占比有所提升。

截至2014年底，公司流动负债1529.58亿元，较上年增长18.24%。主要体现为短期借款、应付账款、预收账款、一年内到期的非流动负债（主要为一年内到期的长期借款和应付债券）、其他流动负债（主要为代理业务负债）的增长。

截至2014年底，公司非流动负债426.01亿元，较上年下降18.74%，主要是由于长期借款和应付债券的减少。

截至2015年3月底，公司负债合计2044.62亿元，负债规模上升，主要体现为应付票据、其他应付款和其他流动负债的增长；与2014年底相比，公司负债构成变化不大。

截至2014年底，公司全部债务850.41亿元，同比增长5.39%，其中短期债务占74.30%。2014年公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为59.96%和39.44%，较2013年均有所下降。2015年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为59.78%和37.58%，公司债务负担水平下降。

总体看，公司资产中流动资产和非流动资产占比相差不大，所有者权益构成稳定，跟踪期内公司债务负担呈下降趋势。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014年公司流动比率和速动比率分别有所下降至111.83%和85.19%；2015年3月底分别为113.19%和86.14%。2014年公司经营现金流动负债比由10.22%小幅下降至10.12%。考虑到公司货币资金充裕，经营活动现金流入量规模大，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2014年公司EBITDA利息倍数较2013年有所下降，为5.64倍，公司利息支付能力较强；2014年全部债务/EBITDA降至3.39倍。总体看，公司EBITDA对利息覆盖程度高，对全部债务保障程度处于适宜水平，公司长期偿债能力很强。

截至2014年底，公司对集团外担保事项共20项，担保金额4.99亿元，主要是对江麓机电集团有限公司等公司贸易融资业务进行的担保；担保比率为0.38%，对外担保比率很低，对公司影响很小。

公司已与多家商业银行建立稳固的合作关系，截至2015年3月底，公司共获得商业银行授信总额2500亿元，其中未使用授信额度1860亿元，公司间接融资渠道非常畅通。同时公司直接或间接控制北方股份等12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，能够有效降低流动性风险。

2014年公司经营活动产生的现金流入量为4239.26亿元，为待偿还债券本金（“07兵器债”+“08兵器债”）的74.37倍；经营活动产生的现金流量净额为154.86亿元，为待偿还债券本金总额的2.72倍。2014年公司EBITDA为250.74亿元，为待偿还债券本金总额的4.40倍。公司待偿还债券本金偿还期限分布较合理，公司EBITDA和经营活动现金流入量对公司待偿还债券的保障能力强。

5. 债权保护条款

公司2007年5月24日发行的“07兵器债”由中国建设银行股份有限公司提供无条件不可撤销连带责任担保，经联合资信评级，中国建设银行股份有限公司主体长期信用等级为AAA。中国建设银行股份有限公司担保实力很强，有助于进一步增强该期债项本息偿付的安全性。

6. 过往债务履约情况

根据公开市场信息，公司近三年无未结清和已结清的不良信贷信息记录，债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

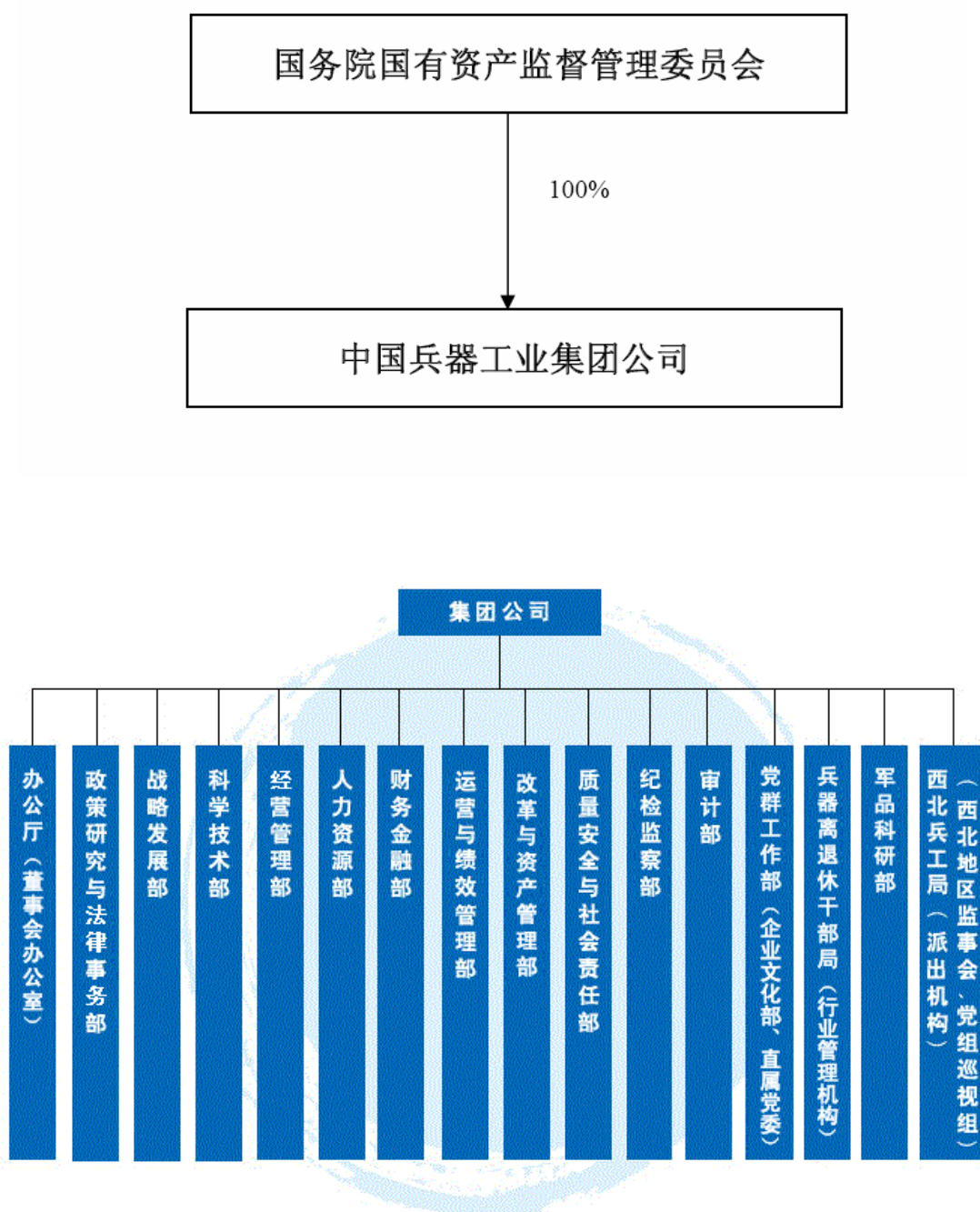
公司作为中国最大的武器装备制造企业，通过并购及资源整合，经营规模扩大，整体实力增强，垄断优势明显。近几年公司主营业务收入逐年增长，盈利能力正常，经营活动的现金流量状况良好。

综合来看，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“07兵器债”和“08兵器债”AAA的信用等级。

附件 1 公司股权结构图、组织机构图



附件 2 主要计算指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	604.96	646.29	656.29	565.81
资产总额(亿元)	2845.42	2984.34	3261.45	3420.43
所有者权益(亿元)	1038.87	1166.49	1305.86	1375.81
短期债务(亿元)	421.15	499.63	631.90	617.72
长期债务(亿元)	355.58	307.28	214.10	210.50
全部债务(亿元)	776.73	806.91	850.41	828.22
营业收入(亿元)	3661.14	3852.54	4042.85	808.88
利润总额(亿元)	98.07	100.40	108.62	25.07
EBITDA(亿元)	220.48	227.65	250.74	--
经营性净现金流(亿元)	123.00	132.21	154.86	25.87
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.31	9.35	9.72	--
存货周转次数(次)	8.63	8.96	9.33	--
总资产周转次数(次)	1.34	1.32	1.29	--
现金收入比(%)	105.49	102.59	101.82	--
营业利润率(%)	8.69	8.33	8.19	8.23
总资本收益率(%)	6.37	5.82	6.08	--
净资产收益率(%)	7.45	7.09	6.85	--
长期债务资本化比率(%)	25.50	20.85	14.09	13.27
全部债务资本化比率(%)	42.78	40.89	39.44	37.58
资产负债率(%)	63.49	60.91	59.96	59.78
流动比率(%)	121.44	120.69	111.83	113.19
速动比率(%)	88.94	91.11	85.19	86.14
经营现金流动负债比(%)	10.04	10.22	10.12	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.32	7.04	5.64	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.52	3.54	3.39	--

注：1. 其他流动负债中的短期融资券已计入短期债务及相关计算指标；

2. 长期应付款中融资租赁款已计入长期债务及相关计算指标；

3. 2015 年一季度财务报表未经审计。

附件 3 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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-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
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
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%
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

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
 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
 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。