

信用等级公告

联合[2008] 095 号

联合资信评估有限公司通过对中国兵器工业集团公司 2008 年 45 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
2008 年 45 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
二零零八年四月三十日



中国兵器工业集团公司

2008 年 45 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

发行额度: 45 亿元

发行期限: 10 年

评级时间: 2008 年 4 月 30 日

财务数据

项 目	2005 年	2006 年	2007 年
资产总额 (亿元)	1138.63	1416.65	1526.68
所有者权益 (亿元)	378.28	466.48	567.54
长期债务 (亿元)	64.32	118.03	144.92
全部债务 (亿元)	255.76	336.01	386.16
营业收入 (亿元)	794.11	1059.59	1338.75
净利润 (亿元)	15.68	20.90	31.09
EBITDA (亿元)	48.22	68.09	86.11
经营性净现金流 (亿元)	32.08	77.20	60.96
营业利润率 (%)	12.84	11.76	11.35
净资产收益率 (%)	4.15	4.48	5.48
资产负债率 (%)	66.78	67.07	62.83
全部债务资本化比率 (%)	40.34	41.87	40.49
流动比率 (%)	116.13	116.85	128.98
全部债务/EBITDA (倍)	5.30	4.93	4.48
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.48	5.69	6.98
EBITDA/本期发债额度 (倍)	1.07	1.51	1.91

注: 公司从 2007 年开始执行新会计准则, 所有者权益、主营业务收入、净利润等科目已作相应调整。

分析师

张晓斌

电话 010-85679696-8839

邮箱 zhxb@lianheratings.com.cn

谢凌艳

电话 010-85679696-8882

邮箱 xielingyan@lianheratings.com.cn

传真: 010-85679688

地址: 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 (100022)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对中国兵器工业集团公司 (以下简称“公司”) 的评级反映了公司作为中央直接管理的特大型国有骨干企业, 在政府及政策支持、行业地位、经营规模等方面具有的显著优势。同时, 联合资信也关注到公司军品用户单一、社会负担较重、民品业务未实现规模化经营等因素给公司带来一定的不利影响。

近几年公司主营业务收入逐年增长, 盈利能力正常。未来几年投资项目建成后, 公司经营业绩将稳步提高, 综合竞争力有望进一步提升。联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用级别以及本期债券偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期企业债券到期不能偿还的风险很小, 安全性很高。

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, 所处行业具有特殊性, 垄断优势明显。
2. 公司是中国最大的武器装备制造企业, 规模经济效益明显, 整体实力强。
3. 公司业务发展良好, 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. 公司军品用户单一, 对客户的依赖程度较高, 军品订单的波动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 2008 年 45 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，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2007年底，拥有员工29.3万人。

截至2007年底，公司（合并）资产总额1526.68亿元，负债总额959.14亿元，所有者权益（含少数股东权益）567.54亿元；2007年实现营业收入1338.75亿元，净利润31.09亿元（其中归属于母公司所有者的净利润22.03亿元）。

公司注册地址：北京市西城区三里河路46号。法定代表人：马之庚。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

公司计划于2008年发行人民币企业债券额度为45亿元，为10年期固定利率债券，附发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券在债券存续期内前7年固定不变；在本期债券存续期的第7年末，公司可选择调整票面利率-100至100个基点（含本数），债券票面年利率为债券存续期前7年票面年利率加上调整基点，在债券存续期后3年固定不变。

本期债券采用单利按年计息，不计复利，逾期不另计利息。

公司做出关于是否调整本期债券票面利率及调整幅度的公告后，债券持有人有权选择在投资者回售登记期内进行登记，将持有的本期债券按面值全部或部分回售给公司，或选择继续持有本期债券。

本期债券不设担保。

2. 本期债券投资项目概况

本期债券募集资金45亿元，募集资金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，项目总投资1166874万元，本期企业债发行额度占项目总投资的38.56%。

北方奔驰重型汽车车身车桥生产线建设项目

该项目经兵器计字[2007]579号文批准。该项目达纲后，年产重型载重汽车驾驶室分总成（顶盖、底板、前围、后围、左、右车门等）30000套，车桥整车配套35000套（其中客车车桥5000套）。

该项目总投资59918万元，发行企业债券35500万元，其余资金由自有资金和银行贷款解决。该项目建设期18个月，项目税前内部财务收益率为25.1%，税后内部财务收益率为24.3%。

北方奔驰重庆北奔汽车有限公司迁址新建项目

2007年9月20日，公司以兵器计字[2007]837号文批复同意了本项目建设。2007年2月14日，重庆市环境保护局以渝[九]环准[2007]17号文批准了项目的环评文件。

该项目新建焊装车间、涂装车间、总装车间、检测返修车间、建油化库、联合动力站房等,合计新增设备 111 台(套),新建面积 47985 平方米。一期工程建成后,可单班年产重型载重汽车 10000 辆。

该项目总投资 28305 万元,使用本次募集资金 16500 万元。该项目建设周期为 18 个月,建成后每年实现销售收入 260440 万元,其中新增销售收入 208352 万元,该项目投资税前财务内部收益率为 21.0%。

乙烯扩建工程项目

该项目经国家发改委发改工业[2005]1448 号文批准,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,发行企业债券 125500 万元,其余所需资金由国家开发银行贷款解决。

乙烯原料工程项目

该项目经国家发改委以发改工业[2007]666 号文批准,主要建设 400 万吨/年常减压、180 万吨/年加氢裂化、100 万吨/年延迟焦化,50 万吨/年连续重整、180 万吨/年柴油加氢精制、6 万吨/年硫磺回收、液化气脱硫、3 万立方米/小时氢气提浓等 8 套主要生产装置。

该项目总投资 418832 万元,发行企业债券 150000 万元,其余资金由银行贷款和自有资金解决。该项目建成后,税后投资财务内部收益率为 13.47%,投资回报率为 13.47%,投资回收期为 8.28 年(含 2 年建设期)。

石化产品深加工项目——ABS 工程

该项目经盘锦市发展和改革委员会以盘发改发[2007]131 号文批准,主要建设 4 万吨/年本体 ABS 项目工艺生产装置、公用工程及辅助设施。

该项目建设总投资 118275 万元,其中外汇

5668 万美元,使用本次募集资金 70000 万元。该项目建设期 2 年,项目税后内部收益率为 19.61%,投资回收期为 6.29 年(含建设期 2 年)。

光电产品用特种光学材料及元件生产线技术改造项目

该项目经兵器计字[2007]830 号文批准,新建 4 条环保光学玻璃熔炼生产线、3 条铜系光学玻璃熔炼生产线和 10 条二次压型生产线。新增特种熔炼设备、成型设备、退火设备、计量理化分析等主要设备共 311 台/套,其中进口设备 9 台/套,改造厂房面积 5000 平方米。建成后,年产环保光学玻璃 3000 吨、铜系光学玻璃 750 吨,型材 8000 万件(其中环保、铜系光学玻璃生产量的 90% 用于二次压型)。

该项目总投资 22121 万元,使用本次募集资金 13000 万元。该项目建设期 20 个月,预计实现年销售收入 29325 万元,利润总额 8206 万元。

雷达产品生产基地建设项目

公司以兵器计字[2007]829 号文批复同意了本项目建设。2006 年 7 月 15 日,无锡市新区规划建设环保局以锡新管建发[2006]55 号文批准同意了本项目环评报告。

该项目新增建筑面积 60064 平方米,新购置机械、加工、装备调试、环境实验与检测等工艺设备 23 台(套),其中进口设备 1 台(套),建成后年产雷达整机 100 套。

该项目总投资 20882 万元,其中使用本次募集资金 12500 万元。该项目建设周期为 12 个月,建成后第二年达产生产,全部投资财务内部收益率为 26.29% (税后),项目全部投资回收期 6.07 年(税后)。

高品质工业钻石及工具系列出口产品生产线技术改造项目

该项目经兵器计字[2007]709 号文批准,新增人造金刚石合成设备、后处理设备、选型设备等 820 台(套),新建 808# 工房,建筑面积 12822 平方米,以满足批量生产的要求。通过改造达到年产工业钻石 20.8 亿克拉,其中新增 5.1 亿克

拉。

该项目总投资23042万元，使用本次募集资金13000万元。该项目建设期15个月，建成后预计销售收入为26090万元。

轻合金薄壁成型产业化建设项目

该项目经兵器计字[2007]616号文批准，新建精密波导生产线，改造石膏成型生产线、硅熔胶熔精密铸造生产线，新增设备245台（套）。计划年产精密铸件60万件，其中新增50万件。

该项目总投资23660万元，使用本次募集资金14000万元。该项目建设期24个月，项目建成后第二年达纲生产，预计实现销售收入95400万元，其中新增销售收入80280万元；利润总额16291万元，其中新增利润总额14597万元。

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。

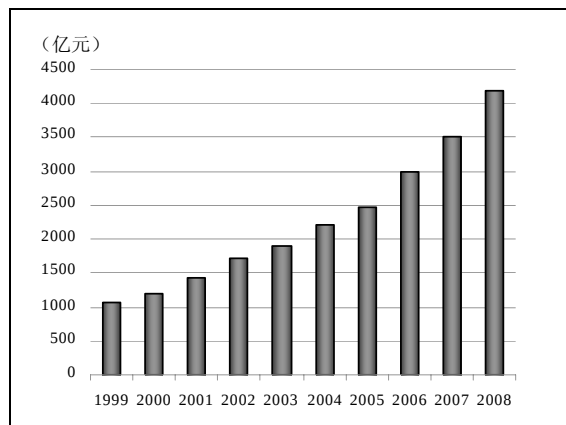
三、行业分析

公司属于武器弹药制造行业。

1. 行业现状

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，国防支出总体呈上升趋势。2000年～2006年，国防支出复合增长率为16.24%；2007年国防支出为3482.8亿元，比上年增长18.1%；2008年中国中央预算草案中的国防支出预算为4099.4亿元，比上年预算执行数增加616.6亿元，增长17.7%。中国国防预算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中国政府加强国防建设和国防军事能力的决心。

图1 中国近年国防支出（1999年～2008年）



资料来源：1999年-2006年数据来源于《中国统计年鉴》，2007-2008年数据来源于《关于2007年中央和地方预算执行情况与2008年中央和地方预算草案的报告》，2008年数据为预算数。

与其他一些大国相比，中国国防支出仍处于较低水平。2006年中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1）。2007年美国国防费占其GDP比重为4.6%，占其财政预算支出的比重为16.6%，法国分别为2%和13.5%，俄罗斯分别为2.63%和15.1%，印度分别为2.5%和14.1%。而中国分别为1.4%和7.2%。

表1 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，中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：

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年中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总目标基本实现,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

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。

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,中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,伴随中国经济和军事的发展,中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。

根据中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;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。

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。2007年公司在中国500强排序中居第30位，在中国制造业企业500强排序中居第8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，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2007年底，公司拥有员工29.3万人。按年龄结构划分：35岁以下占37.66%，36~45岁占40.45%，46~55岁占18.82%，56岁以上占3.07%；按教育程度划分：研究生及以上学历占1%，本科学历占14.5%，专科及以下占84.5%；按专业技术职称划分，正高级职称占1%，副高级职称占11%，中级职称占28%，助理级职称占60%。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63岁，大学学历，研究员级高级工程师，现任公司总经理，十六届中共中央候补委员，十一届全国人大财政经济委员会委员。

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、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、财务金融部、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。

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、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。

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。2007年代表中国重型车领域最高水平和档次的北方奔驰重车产量已突破1.5万辆并出口4300辆。

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。2007年公司石油

经营收入已经突破百亿元。

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，中国自2005年7月对人民币实施汇率改革，2007年4月10日，美元兑人民币中间价首次突破7.0关口，人民币累计升值幅度已达13.8%，而且，人民币仍有进一步升值的压力，给公司涉外项目的盈利带来了一定的影响。

4. 经营效率

2005年～2007年，公司资产总额年均增长15.79%，所有者权益年均增长22.49%，营业收入年均增长29.84%，2005年～2007年公司增长质量好。

2005年～2007年，公司管理费用率逐年下降，分别为8.86%、8.19%和7.74%。2005年～2007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，2007年分别为

8.94次、5.33次和0.91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。

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。

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2005年~2007年年度合并财务报表。2007年公司合并报表范围包括113家二级子公司。

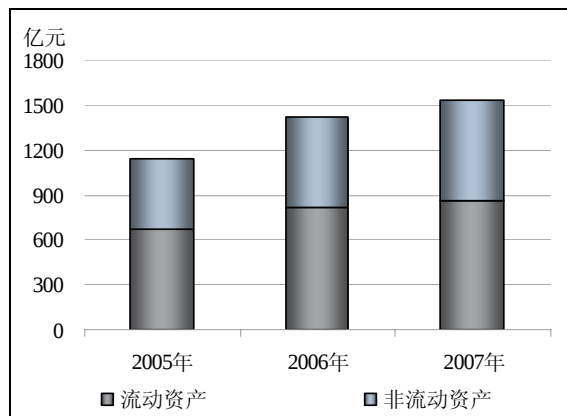
截至2007年底，公司（合并）资产总额1526.68亿元，负债总额959.14亿元，所有者权益（含少数股东权益）567.54亿元；2007年实现营业收入1338.75亿元，净利润31.09亿元（其中归属于母公司所有者的净利润22.03亿元）。

以下分析以公司2005年~2007年经审计的合并报表数据为主。

2. 资产质量

2005年~2007年，公司资产总额年均15.79%，主要来自流动资产和固定资产的增长。截至2007年底，公司资产总额为1526.68亿元，其中流动资产占56.53%，非流动资产占43.47%（参见图2）。

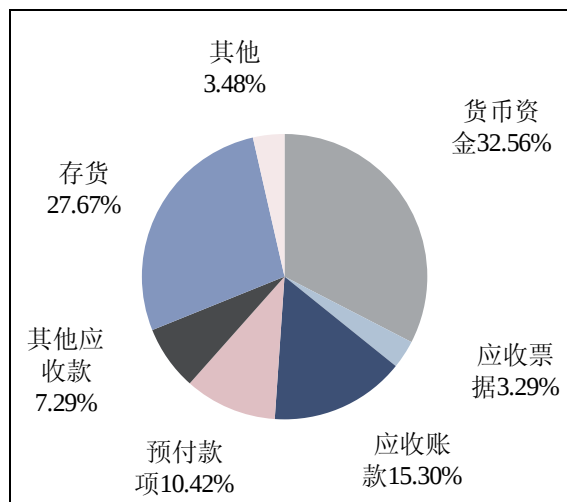
图2 2005年~2007年公司资产构成



资料来源：公司年报

截至2007年底，公司流动资产863.03亿元，其中货币资金占32.56%，应收票据占3.29%，应收账款占15.30%，预付账款占10.42%，其他应收款占7.29%，存货占27.67%，其他占3.48%（参见图3）。

图3 2007年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

截至2007年底，公司货币资金281.03亿元，主要是银行存款及其他货币资金。

截至2007年底，公司短期投资4.57亿元，其中股票投资占79.07%，基金投资占30.93%。

截至2007年底，公司应收票据28.40亿元，其中银行承兑汇票占65.48%，商业承兑汇票占34.52%。

截至2007年底，公司应收账款余额138.52

亿元,其中1年以内占82.38%,1~2年占11.34%,2~3年占2.96%,3~5年占1.01%,5年以上占2.31%。2007年,公司对应收账款计提坏账准备余额6.49亿元,计提比例4.62%。

截至2007年底,公司其他应收款余额75.68亿元,其中1年以内占60.58%,1~2年占16.80%,2~3年占7.28%,3~5年占5.16%,5年以上占10.18%,2007年公司对其他应收款计提坏账准备余额12.73亿元,计提比例为16.81%。

截至2007年底,公司存货余额242.23亿元,其中原材料占27.58%,包装物占0.54%,自制半成品及在产品25.81%,库存商品占31.01%,其他占15.06%。2007年,公司对存货计提跌价准备3.36亿元。

截至2007年底,公司长期股权投资余额50.11亿元,主要是对子公司投资和对其他企业投资;长期债权投资余额5.93亿元。2007年,公司对长期投资计提减值准备2.68亿元。

截至2007年底,公司固定资产原值716.11亿元,其中土地资产占14.28%,房屋、建筑物占30.02%,机器设备占46.23%,运输工具占2.32%,其他占7.15%。2007年,公司累计折旧224.48亿元,固定资产净值491.63亿元。2007年公司计提固定资产减值准备4.87亿元,固定资产净额486.75亿元。

2007年,公司在建工程净值91.99亿元,主要是油化工程、乙烯扩建工程等。

截至2007年底,公司无形资产20.17亿元,主要是土地使用权、技术使用费、软件等。

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。

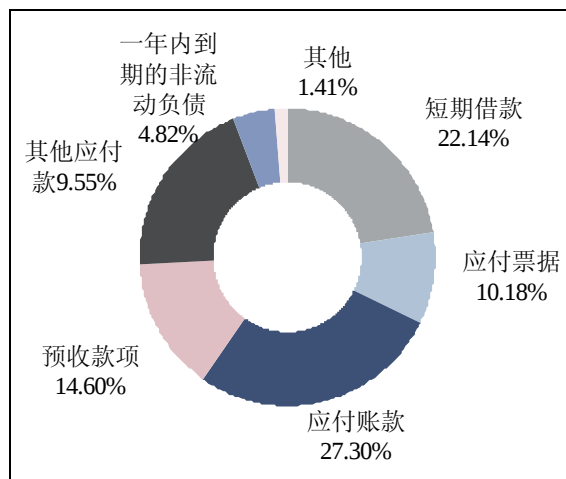
3. 负债和权益结构

截至2007年底,公司所有者权益567.54亿元,其中少数股东权益156.57亿元,归属于母公司的所有者权益410.97亿元。截至2007年底,公司归属于母公司所有者权益构成中,实收资本占49.55%,资本公积占39.57%,盈余公积占

12.03%,稳定性较好。

截至2007年底,公司负债合计959.14亿元,其中流动负债占69.76%,非流动负债占30.24%。

图4 2007年底公司流动负债构成



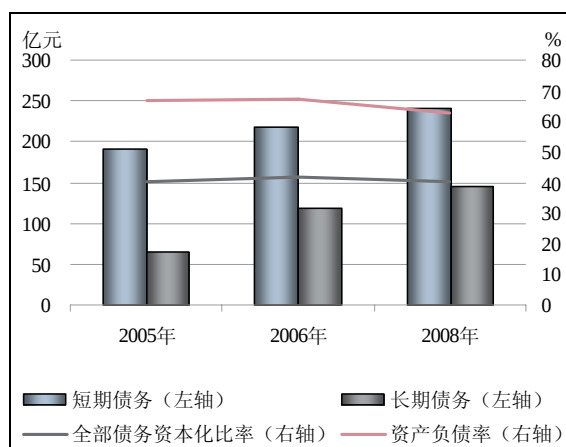
资料来源: 公司年报

截至2007年底,公司流动负债669.14亿元,其中短期借款占22.14%,应付票据占10.18%,应付账款占27.30%,预收账款占14.60%,其他应付款占9.53%,一年内到期的流动负债占4.82%,其他占1.41%(参见图4)。

2005年~2007年,公司非流动负债年均增长25.44%,2007年底为290.01亿元,其中长期借款占45.83%,应付债券占4.14%,长期应付款占3.71%,其他非流动负债占46.25%。

截至2007年底,公司债务总额386.16亿元,其中短期债务占62.47%,长期债务占37.53%。

图5 2005年~2007年公司债务结构



资料来源: 公司年报

2005年~2007年,公司债务负担基本稳定,资产负债率、全部债务资本化比率有所波动,长期债务资本化比率逐年上升,2007年底分别为62.83%、40.49%和20.34%,债务水平较高,存在一定的债务压力(参见图5)。

本期45亿元企业债券发行后,如不考虑其他因素,以2007年底的合并财务数据为基准计算,公司的资产负债比率、全部债务资本化率将分别上升至63.89%和43.17%,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,计划投资支出规模较大,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,存在部分企业的资产质量差,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,2005年~2007年公司营业收入逐年提高,年均增长率为29.84%。公司2007年实现营业收入1338.75亿元。2005年~2007年公司营业利润率有所下降,三年平均值为11.77%,2007年为11.35%,较2006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。

2005年~2007年公司总资本收益率和净资产收益率逐年增长,2007年分别为4.55%和5.48%,公司盈利水平逐年提高。

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,公司未来收入水平和盈利能力有望进一步提高。

5. 现金流量

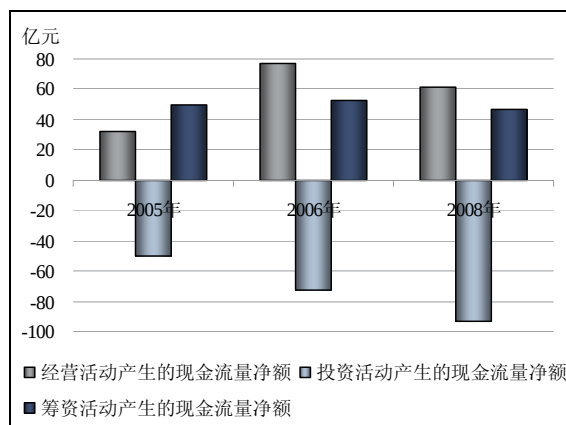
经营活动方面,2005年~2007年公司经营活动现金净流量分别为32.08亿元、77.20亿元和60.96亿元,经营活动产生的现金流入年均增长25.09%,经营活动产生的现金流出年均增长24.61%。从收入实现质量看,2005年~2007年公司现金收入比率较稳定,2007年为100.21%,现金回流质量一般。

投资活动方面,2005年~2007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,2007年公司投资活动产生的现金流量净额为-93.07亿元。

2005年~2007年公司筹资活动前现金流量净额分别为-18.12亿元、4.59亿元和-32.10亿元。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,2005年、2007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,2005年~2007年,公司筹资活动现金流入年均增长44.02%,主要是借款所收到的现金。2005年~2007年,公司筹资活动现金流出主要是偿还债务所支出的现金。2005年~2007年,公司筹资活动现金流入净额均为正数,2007年为46.33亿元。

图6 2005年~2007年公司现金流情况



资料来源：公司年报

2007年,公司经营活动产生的现金流入为1440.65亿元,经营活动产生的现金流量净额60.96亿元,投资活动产生的现金流量净额-93.07亿元,筹资活动产生的现金流量净额46.33亿元,现金及现金等价物净增加额13.97亿元。

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

从短期偿债能力指标看,公司2005年~2007年流动比率和速动比率稳定增长,三年平均值分别为122.77%和89.95%,2007年底分别为128.98%和93.28%,短期偿债能力基本正常。

从长期偿债能力指标看,2005年~2007年,公司实现的EBITDA年均增长33.64%。2007年,公司的利润总额和折旧在EBITDA中的占比较高,分别为45.30%和38.32%。2007年,公司EBITDA利息倍数为6.98倍,比2006年有所提高,公司利息支付能力正常;2007年全部债务/EBITDA降至4.48倍,公司对全部债务的偿还能力正常。本期债券额度占公司2007年底总债务的11.65%,对公司债务影响一般。2007年,公司实现EBITDA86.11亿元,为本期债券的1.91倍,按照目前的盈利水平,公司对本期债券偿还能力正常。

截至2007年底,公司共有担保122项,担保金额784856.09万元,其中对公司内部担保98项,担保金额688959.18万元;对公司外部担保24项,担保金额95896.91万元。

公司已与多家商业银行建立有稳固的合作关系,截至2007年底,公司本部获得商业银行授信总额120亿元,其中未使用授信额度99.4亿元,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、本期债券的偿还

本期债券额度占公司2007年底总债务的11.65%,对公司债务影响较小。

2005年~2007年,公司实现EBITDA分别为本期债券发行额度的1.07倍、1.51倍和1.91倍,按照目前的盈利水平,公司对本期债券偿还能力较好。

截至2007年底,公司现金类资产(货币资金+应收票据+交易性金融资产)为309.43亿元,是本期45亿元企业债券发行额度的6.88倍,公司现金类资产对本期企业债券保障能力好。

2007年,公司经营活动现金流入量为1440.65亿元,经营活动产生的现金流量净额60.96亿元,分别为本期45亿元企业债券发行额度的31.01倍和1.35倍,公司经营活动现金流对本期企业债券的覆盖程度高。

九、综合评价

伴随中国经济和军事的发展,中国的军工行业整体情况显著改善,“十一五”期间将是军工企业快速发展时期,行业前景看好。

公司作为中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。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。

总体看,公司主体信用风险很低,本期债券到期不能偿付的风险很小。

附件 1 2005 年~2007 年资产负债表（资产类）

（单位：亿元）

资产	2005 年	2006 年	2007 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	208.85	268.83	281.03	16.00
交易性金融资产		0.01		
短期投资	11.61	16.01	4.57	
应收票据	15.19	16.06	28.40	36.73
应收账款	96.19	122.98	132.03	17.16
预付款项	67.88	77.07	89.95	15.11
应收利息	0.02	0.02	0.17	168.74
应收股利	0.09	0.01	0.10	0.67
其他应收款	62.62	68.53	62.96	0.27
存货	177.17	205.54	238.86	16.11
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产	29.32	41.82	24.98	-7.69
流动资产合计	668.94	816.87	863.03	13.58
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期股权投资	4.40	5.66	5.82	
长期应收款				
长期股权投资	49.24	53.03	47.54	-1.73
股权分置流通权		4.32	4.32	
投资性房地产		0.15	0.19	
固定资产原价	491.44	640.75	716.11	20.71
减：累计折旧	148.18	205.65	224.48	23.08
固定资产净值	343.26	435.10	491.63	19.68
减：固定资产减值准备	8.59	5.08	4.87	-24.69
固定资产净额	334.66	430.02	486.75	20.60
在建工程	65.16	85.10	91.99	18.82
工程物资	1.75	2.56	2.30	14.54
固定资产清理	0.25			-93.77
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	9.42	14.60	20.17	46.32
开发支出			0.02	
商誉				
合并价差	1.28	0.78	2.01	
长期待摊费用	1.58	1.83	1.63	1.45
递延所得税资产		0.56	0.65	
递延税款借项		0.01	0.01	
其他非流动资产	1.94	1.15	0.23	-65.30
非流动资产合计	469.69	599.78	663.65	18.87
资产总计	1138.63	1416.65	1526.68	15.79

附件 2 2005 年～2007 年资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：亿元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2005 年	2006 年	2007 年	变动率（%）
流动负债：				
短期借款	139.09	146.23	143.80	1.68
交易性金融负债				
应付票据	45.09	62.49	66.12	21.09
应付账款	128.88	167.60	177.35	17.31
预收款项	84.90	101.32	94.81	5.68
应付职工薪酬	16.88	18.40	15.69	-3.58
应交税费	2.63	2.21	2.26	-7.31
应付利息		0.03	0.32	--
应付股利	2.01	1.56	1.28	-20.23
其他应付款	95.38	117.31	127.02	15.40
一年内到期的非流动负债	7.25	9.26	31.31	107.77
其他流动负债	53.92	72.65	9.16	-58.77
流动负债合计	576.05	699.07	669.14	7.78
非流动负债：				
长期借款	64.32	117.94	132.92	43.76
应付债券		0.08	12.00	--
长期应付款	5.24	6.25	10.76	43.36
专项应付款				
预计负债			0.13	
递延所得税负债		0.02	0.03	
递延税款贷项	0.21	0.10	0.04	
其他非流动负债	114.54	126.70	134.13	8.22
非流动负债合计	184.30	251.10	290.01	25.44
负债合计	760.35	950.17	959.14	12.31
所有者权益（或股东权益）：				
实收资本（或股本）	181.04	167.49	203.63	6.05
资本公积	137.77	149.08	162.61	8.64
盈余公积	67.87	74.62	49.44	-14.65
未确认的投资损失（以“-”号填列）	-13.29	-1.57	-2.07	
未分配利润	-45.99	-18.18	-2.79	-75.36
外币报表折算差额	0.31	0.34	0.15	-29.72
归属于母公司所有者权益合计	327.70	371.78	410.97	11.99
少数股东权益	50.58	94.71	156.57	75.93
所有者权益（或股东权益）合计	378.28	466.48	567.54	22.49
负债和所有者权益（或股东权益）总计	1138.63	1416.65	1526.68	15.79

附件 3 2005 年~2007 年利润及利润分配表

(单位: 亿元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)
一、营业收入	794.11	1059.59	1338.75	29.84
减: 营业成本	690.17	932.55	1183.27	30.94
营业税金及附加	1.99	2.38	3.49	32.36
销售费用	19.56	20.96	27.60	18.79
管理费用	70.36	86.82	103.57	21.33
财务费用	7.05	9.68	9.09	13.61
资产减值损失			0.90	--
其他			0.04	
加: 公允价值变动收益 (损失以“—”号填列)				
其他业务利润	4.59	4.45		
投资收益 (损失以“—”号填列)	1.27	6.87	20.60	302.71
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益				
汇兑收益 (损益以“—”号添列)				
二、营业利润 (亏损以“—”号填列)	10.85	18.51	31.39	70.06
加: 营业外收入	9.89	10.68	9.60	-1.50
其他收入	0.09	-0.01		
减: 营业外支出	3.21	3.77	1.98	-21.45
其他支出	0.01			-100.00
三、利润总额 (亏损总额以“—”号填列)	17.61	25.41	39.01	48.83
减: 所得税费用	3.26	4.68	8.42	60.67
加: *未确认的投资损失	1.33	0.17	0.51	
四、净利润 (净亏损以“—”号填列)	15.68	20.90	31.09	40.80
其中: 归属于母公司所有者的净利润	13.92	17.20	22.03	25.79
少数股东损益	1.76	3.70	9.06	126.76

附件 4-1 2005 年~2007 年现金流量表

(单位: 亿元)

项 目	2005 年	2006 年	2007 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	828.06	1131.32	1341.62	26.43
收到的税费返还	6.27	5.72	10.02	1.55
收到其他与经营活动有关的现金	86.32	101.82	89.01	--
经营活动现金流入小计	920.65	1238.86	1440.65	25.09
购买商品、接受劳务支付的现金	695.62	936.35	1139.76	28.00
支付给职工以及为职工支付的现金	67.97	81.74	96.35	19.06
支付的各项税费	13.93	23.86	29.44	45.36
支付其他与经营活动有关的现金	111.05	119.71	114.15	1.39
经营活动现金流出小计	888.57	1161.66	1379.69	24.61
经营活动产生的现金流量净额	32.08	77.20	60.96	37.85
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金	12.61	59.01	33.68	63.43
取得投资收益收到的现金	5.06	4.46	18.15	89.41
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	0.91	8.13	3.49	95.34
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额		0.04	0.09	2.45
收到其他与投资活动有关的现金	15.81	26.92	16.60	--
投资活动现金流入小计	34.39	98.57	72.00	44.69
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	50.92	68.03	82.01	26.91
投资支付的现金	27.72	96.59	73.68	63.02
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额		-0.35	1.06	--
支付其他与投资活动有关的现金	5.95	6.90	8.32	18.26
投资活动现金流出小计	84.59	171.17	165.07	39.69
投资活动产生的现金流量净额	-50.20	-72.60	-93.07	36.16
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金	22.16	28.80	30.57	17.46
取得借款收到的现金	121.61	175.58	253.28	44.31
收到其他与筹资活动有关的现金	17.95	8.64	51.58	69.51
筹资活动现金流入小计	161.72	213.02	335.44	44.02
偿还债务支付的现金	93.39	143.44	171.97	35.70
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	11.83	13.32	19.62	28.81
支付其他与筹资活动有关的现金	7.16	3.66	97.51	268.97
筹资活动现金流出小计	112.38	160.42	289.11	60.39
筹资活动产生的现金流量净额	49.34	52.61	46.33	-3.10
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-0.10		-0.26	60.16
五、现金及现金等价物净增加额	31.12	57.21	13.97	-33.01
加: 期初现金及现金等价物余额	177.83	213.67	270.87	23.42
六、期末现金及现金等价物余额	208.95	270.87	284.84	16.76

附件 4-2 2005 年～2007 年现金流量补充资料

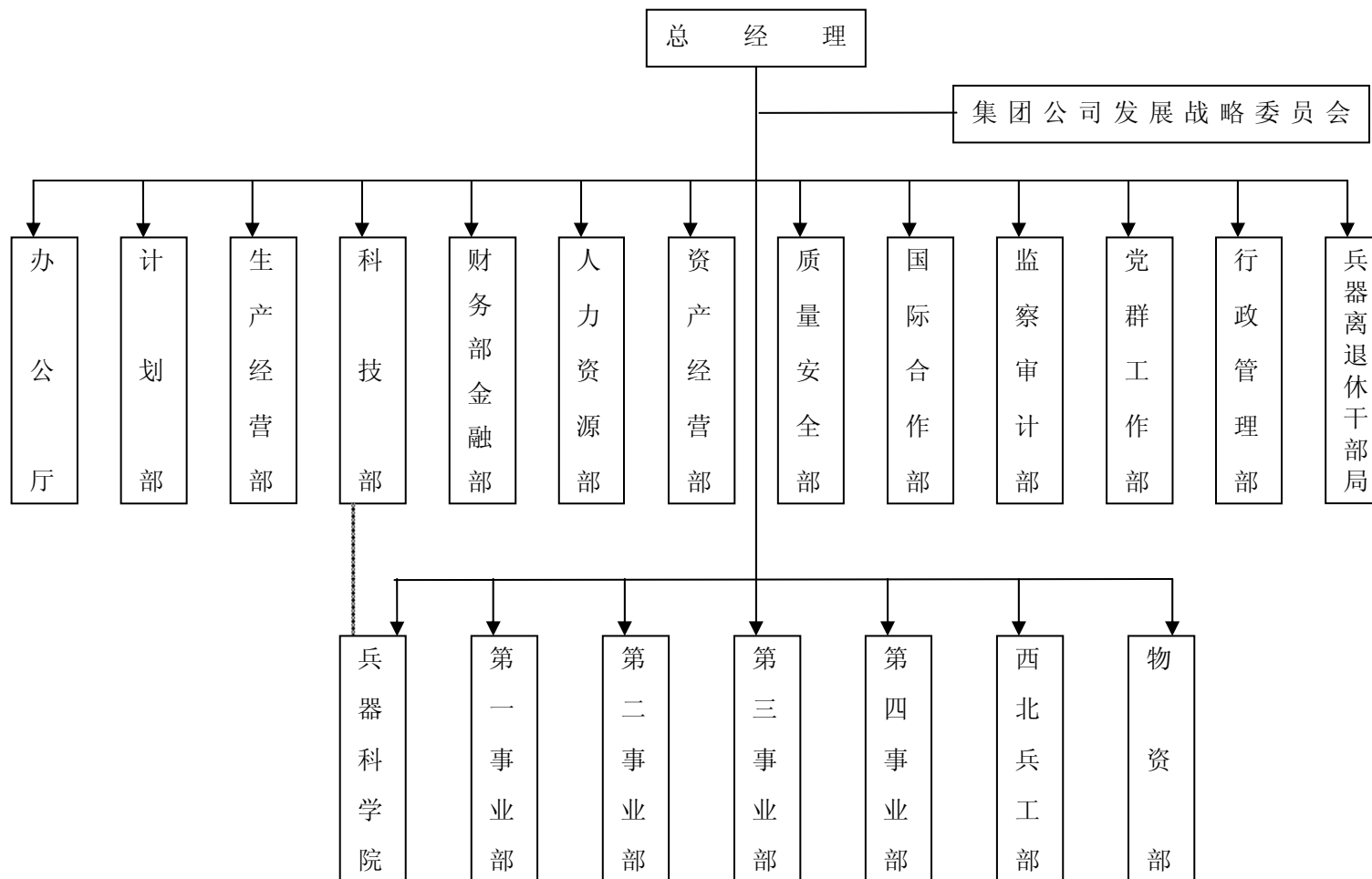
(单位: 亿元)

补充资料	2005 年	2006 年	2007 年	变动率 (%)
1.将净利润调节为经营活动现金流量:				
净利润	15.68	22.23	31.09	40.80
加: 资产减值准备	3.44	5.39	9.12	62.93
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	20.15	28.69	33.00	27.97
无形资产摊销	0.62	1.31	1.23	40.46
长期待摊费用摊销	1.04	0.70	0.54	-27.68
待摊费用减少(减: 增加)	1.33	0.27	0.88	
预提费用增加(减: 减少)	-0.35	0.07	0.70	
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失(收益以“-”号填列)	-0.11	0.39	0.18	--
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	1.15	0.24	0.37	-43.58
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)				--
财务费用(收益以“-”号填列)	7.11	10.07	9.87	17.88
投资损失(收益以“-”号填列)	-1.23	-7.16	-24.41	345.86
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)		-0.16	-0.09	--
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	0.27	0.70	-0.01	--
存货的减少(增加以“-”号填列)	-44.56	-30.90	-34.33	-12.22
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-37.52	-45.32	-89.64	54.57
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	81.10	88.35	107.97	15.38
其他	-14.71	2.53	14.99	
减: 未确认的投资损失	1.33	0.20	0.51	
经营活动产生的现金流量净额	32.08	77.20	60.96	37.85
2.不涉及现金收支的重大投资和筹资活动:				
债务转为资本	0.12	1.69	4.60	513.57
一年内到期的可转换公司债券				
融资租入固定资产				
其他				
3.现金及现金等价物净变动情况:				
现金的期末余额	208.85	268.83	281.03	16.00
减: 现金的期初余额	177.52	213.55	268.83	23.06
加: 现金等价物的期末余额	0.10	2.04	3.81	520.51
减: 现金等价物的期初余额	0.32	0.12	2.04	153.87
现金及现金等价物净增加额	31.12	57.21	13.97	-33.01

附件 5 财务计算指标

指 标	2005 年	2006 年	2007 年	平均值
1. 经营效率				
管理费用率 (%)	8.86	8.19	7.74	8.10
销售债权周转次数 (次)	7.13	8.46	8.94	8.44
存货周转次数 (次)	3.90	4.87	5.33	4.90
总资产周转次数 (次)	0.70	0.83	0.91	0.84
2. 盈利能力				
营业利润率 (%)	12.84	11.76	11.35	11.77
总资本收益率 (%)	3.86	4.10	4.55	4.28
净资产收益率 (%)	4.15	4.48	5.48	4.91
3. 财务构成				
长期债务资本化比率 (%)	14.53	20.19	20.34	19.13
全部债务资本化比率 (%)	40.34	41.87	40.49	40.87
资产负债率 (%)	66.78	67.07	62.83	64.89
4. 偿债能力				
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.48	5.69	6.98	6.29
全部债务/EBITDA (倍)	5.30	4.93	4.48	4.78
流动比率 (%)	116.13	116.85	128.98	122.77
速动比率 (%)	85.37	87.45	93.28	89.95
现金收入比率 (%)	104.27	106.77	100.21	102.99
盈利现金比率 (%)	204.53	369.29	196.06	249.73
EBITDA/本期发债额度 (倍)	1.07	1.51	1.91	1.63

附件 6 公司组织结构图



附件 7 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率*	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	主营业务收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	主营业务成本/平均存货净额
总资产周转次数	主营业务收入/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) / (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率	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
本期企业债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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

全部债务= (长期债务+短期债务)

EBITDA=利润总额+利息支出+固定资产折旧+摊销

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

标*的指标为新会计准则下对应的指标

附件8 长期债信用等级的定义

根据中国人民银行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》的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用评级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。

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

联合资信评估有限公司关于 中国兵器工业集团公司 2008 年 45 亿元企业债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券发行后第 12 个月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。中国兵器工业集团公司如发生重大变化，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中国兵器工业集团公司的经营管理状况及本期债券的相关信息，如发现中国兵器工业集团公司出现重大变化，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。

如中国兵器工业集团公司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，直至中国兵器工业集团公司提供相关资料。

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中国兵器工业集团公司、主管部门、交易机构等。

联合资信评估有限公司
二零零八年四月三十日

