信用等级公告

联合[2018] 1345 号

联合资信评估有限公司通过对中国兵器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，确定维持中国兵器工业集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，“08 兵器债”、“14 兵器 MTN001”、“15 兵器 MTN001”和“16 兵器 MTN001”债券信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年六月二十六日

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
网址：www.lhratings.com

中国兵器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
08 兵器债	43.9 亿元	2018/7/25	AAA	AAA
14 兵器 MTN001	13 亿元	2019/5/16	AAA	AAA
15 兵器 MTN001	9 亿元	2020/11/25	AAA	AAA
16 兵器 MTN001	50 亿元	2021/4/8	AAA	AAA

评级时间：2018 年 6 月 26 日

财务数据

项　目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
现金类资产(亿元)	741.37	812.51	847.53	716.18
资产总额(亿元)	3368.20	3692.95	3779.85	3811.75
所有者权益(亿元)	1310.41	1460.05	1510.98	1511.06
短期债务(亿元)	580.18	684.99	662.71	544.69
长期债务(亿元)	305.42	328.06	336.22	348.03
全部债务(亿元)	885.60	1013.04	998.93	892.72
营业总收入(亿元)	3872.53	4074.06	4369.19	998.04
利润总额(亿元)	119.60	135.26	151.24	48.90
EBITDA(亿元)	263.38	298.48	312.57	--
经营性净现金流(亿元)	179.98	170.13	181.49	50.68
营业利润率(%)	8.98	9.73	9.83	10.36
净资产收益率(%)	7.17	7.19	7.59	--
资产负债率(%)	61.09	60.46	60.03	60.36
全部债务资本化比率(%)	40.33	40.96	39.80	37.14
流动比率(%)	115.50	120.96	112.15	119.88
全部债务/EBITDA(倍)	3.36	3.39	3.20	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.80	5.96	5.82	--

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及相关计算指标；3.长期应付款中的融资租赁款已计入长期债务及相关计算指标。

分析师

姜 帆　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

中国兵器工业集团有限公司（以下简称“公司”）作为国家安全和三军装备发展的基础，是陆军装备研制生产的主体，三军毁伤打击和信息化装备发展的骨干，规模经济效益明显，整体实力强。跟踪期内，公司业务发展良好，盈利能力有所提升，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，公司凭借在武装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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，“08兵器债”、“14兵器MTN001”、“15兵器MTN001”和“16兵器MTN001”信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. 公司是国家安全和三军装备发展的基础，是陆军装备研制生产的主体，是三军毁伤打击和信息化装备发展的骨干，规模经济效益明显，整体实力强。
2. 跟踪期内，公司业务发展良好，盈利能力持续提升，债务负担适宜。
3. 公司现金类资产充裕，EBITDA对存续债券的保障能力强。

关注

1. 公司下属企业和民品产品数量较多，在资源整合、产品结构调整、财务管理等方面面临深化整合压力。
2. 公司涉外工程项目可能面临地域和汇率风险。

声　明

一、本报告引用的资料主要由中国兵器工业集团有限公司（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。

中国兵器工业集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于中国兵器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

中国兵器工业集团有限公司（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，初始注册资本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（以下简称“国务院国资委”）。2017年10月，公司根据《关于中国兵器工业集团公司改制有关事项的批复》（国资改[2017]1086号）的文件精神，完成了公司改制相关工作，企业类型由全民所有制企业变更为有限责任公司（国有独资），由国务院国资委代表国务院履行出资人职责，公司名称由“中国兵器工业集团公司”变更为现名，且注册资本进一步增大。截至2018年3月底，公司注册资本为3830000万元，纳入公司合并报表范围的二级成员单位有50家，合并持有上市公司12家，同时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2017年底，公司（合并）资产总额3779.85亿元，所有者权益合计为1510.98亿元（其中少数股东权益532.89亿元）；2017年，公司实现营业总收入4369.19亿元，利润总额151.24亿元。

截至2018年3月底，公司（合并）资产总额3811.75亿元，所有者权益合计为1511.06亿元（其中少数股东权益605.75亿元）；2018年1～3月，公司实现营业总收入998.04亿元，利润总额48.90亿元。

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、存续债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司存续债券发行额度、使用状况和存续期等情况如下表所示。所有存续期债券均已按照募集资金用途使用完毕，并按时完成付息，详细情况见下表。

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
08兵器债	45	43.9	2008/7/25	2018/7/25
14兵器MTN001	13	13	2014/5/16	2019/5/16
15兵器MTN001	9	9	2015/11/25	2020/11/25
16兵器MTN001	50	50	2016/4/8	2021/4/8

资料来源：联合资信根据公开资料整理

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。

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

1. 军品行业

国防科技工业作为国家战略性产业，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，中国经济持续发展，国家经济实力和综合国力显著增强，为国防工业增加投入、稳定发展创造了有利条件，国防支出总体呈上升趋势。

“十三五”期间，国防科技工业将落实总体国家安全观，实施创新驱动发展和军民融合发展战略，着力突破制约发展的一系列重大瓶颈问题，提高军工有效供给能力，全面深化改革，加强法治军工和人才队伍建设，把国防科技工业打造成国家创新高地，建设中国特色先进国防科技工业体系，实现由军工大国向军工强国的迈进。2016 年中国国防预算达到 9543.54 亿元，同比增长 7.6%；2017 年中国国防支出预算增长 7%，增速有所放缓。2018 年，中国国防支出将增长 8.1%，达到 11069.51 亿元人民币。

目前中国国防开支总量稳居世界各国国防开支的第二位，但在国内生产总值中占比在国际上属较低水平，不仅远低于美国 4%左右的水平，也低于西方大多数国家约 2%的水平，当前中国人均国防开支仍仅为美国的 1/18，英国 1/9，俄罗斯和日本的 1/5。因此，未来中国国防开支可能会有所提高。国防开支的不断增长为军工企业的军品业务发展提供稳定的支持。

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。

2017 年国防科技工业工作会议强调新时代国防科技工业改革发展的总体思路：贯彻总体国家安全观，聚焦新时代强国强军目标，实施创新驱动发展和军民融合发展战略，深入推进供给侧结构性改革，抓创新，促改革，推融合，加快构建军民深度融合、具备一体化战略能力、有效支撑世界一流军队建设的国防科技工业体系。

《国防科技工业中长期科学和技术发展规划纲要》指出，未来十五年国防科技工业把增强自主创新能力作为发展国防科技的战略基点，加快转型升级，达成五大科技发展目标，实现国防科技重大跨越：一是高新技术武器装备研制能力实现跨越；二是军民结合高技术产业发展实现跨越；三是军工制造技术实现跨越；四是国防基础与前沿技术实现跨越；五是国防科技创新保障能力实现跨越。

总体看，中国国防科技工业军民结合、寓军于民的发展格局已基本形成，军民结合优势产品正在形成新的经济增长点。同时，国防科工部门通过相关政策，从资本、技术和产业融合来支持军民结合、协同发展。

3. 未来发展

“十三五”期间将是军工体制改革的关键时期，要切实加强国防科技工业“十三五”规划编制工作，努力推进国防科技工业科技发展由跟踪研仿向自主创新转变、能力建设由任务能力型向体系效能型转变、发展路径由内向发展向开放发展转变、体制机制由基于平台的纵向结构向基于专业化的有效竞争转变。

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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

国务院国资委是公司实际控制人，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、流通和企事业单位近 700 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。2017 年公司在中国 500 强排序中居第 32 位，在中国制造业企业 500 强排序中居第 8 位。

总体看，公司作为国家安全和三军装备发展的基础，陆军装备研制生产的主体，三军毁伤打击和信息化装备发展的骨干，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。

七、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、管理制度以及高管人员等方面未发生重大变化。

八、经营分析

目前，公司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和海外战略资源为主要支撑的产业格局。公司 2017 年实现营业收入 4365.93 亿元，同比增加 294.69 亿元，主要来自重型机械与装备业务收入的增加；2018 年 1～3 月，公司实现营业收入 989.07 亿元，同比略有下降，收入构成变化

不大。

表2 公司营业收入情况（单位：亿元、%）

业务板块	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 1-3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
海外战略资源	1454.34	7.02	1754.43	6.23	1814.04	6.25	468.85	6.19
重型机械与装备	670.68	14.00	635.52	15.27	755.86	14.98	150.35	16.68
光电信息与新能源新材料	230.08	18.87	232.01	20.33	230.27	22.44	51.25	19.51
石油化工与特种化工	459.41	15.45	454.76	24.01	533.05	22.87	117.71	21.15
其他	1,053.37	5.55	994.52	6.16	1032.71	6.78	201.71	9.56
合计	**3867.88**	**9.54**	**4071.24**	**10.41**	**4365.93**	**10.60**	**989.87**	**10.94**

资料来源：公司提供

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战略构想，公司在精确打击、两栖突击、远程压制、防空反导、信息夜视、高效毁伤等高新技术武器装备研发生产领域取得了长足进展，在基础技术领域方面具备了一定的能力和优势，形成了较为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。

公司在重型装备与车辆的优势民品产品主要有重型汽车、火车轴、矿用车和铁路车辆。

在上游方面，公司重型装备与车辆板块原材料占成本总额比重约为 66%，主要原材料包括钢材、有色金属、发动机及其他配件等。公司原材料采购基本采用招标的形式选择供货商，钢材主要购自鞍山钢铁集团公司等国内主要钢铁厂商，有色金属主要由中国铝业股份有限公司及江西铜业股份有限公司供应，发动机主要购自潍柴动力股份有限公司等企业，其他配件均由具体生产企业根据实际情况进行采购。在结算方式上，公司与主要供应商采取先货后款方式结算，与供应商签订供货合同并支付 10%～20%保证金后，供应商开始发货，待产品供应到位后，再支付剩余部分，同时留取 10%左右质保金。

重型汽车方面，公司重型汽车业务由下属二级子公司内蒙古第一机械集团有限公司及其下属控股子公司北奔重型汽车有限公司（以下简称“北奔重汽”）负责经营，北奔重汽已形成“北奔重卡”重车平台产品，产品载重量从 8 吨至 25 吨、牵引重量从 30 吨至 60 吨，包括载货、自卸、牵引、专用底盘等多系列共计千余种车型。截至 2017 年底，公司重型汽车年产能为 50000 辆/年。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。除此之外，产品还远销亚洲、非洲、南美洲等多个地区包括俄罗斯、埃及、巴基斯坦、新加坡、阿联酋在内百余个国家。2017 年公司重型汽车产量和销量分别为 13216 辆、13246 辆，分别较 2016 年增长 74.68%、55.78%。北奔重汽产品以重型车辆为主，由于重型车辆市

场复苏，使得重型车辆产销量大幅增长。

火车轴方面，由下属二级子公司晋西工业集团有限责任公司及其控股的上市公司晋西车轴股份有限公司（以下简称“晋西车轴”）负责经营。截至 2017 年底，晋西车轴资产总额 38.38 亿元，所有者权益 31.21 亿元；2017 年实现营业收入 13.50 亿元，利润总额 0.35 亿元。目前晋西车轴具有年产火车轴 17 万根的能力，在国内市场占有率达 50%左右，是亚洲最大的车轴生产企业。受中国铁路总公司订单大幅增加影响，2017 年公司火车轴产量为 90791 根，同比增长 18.01%；销量 85676 根，同比增长 28.71%。

矿用车辆方面，由下属二级子公司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”）负责经营。截至 2017 年底，北方股份资产总额 20.39 亿元，所有者权益 9.52 亿元；2017 年实现营业收入 8.90 亿元，利润总额 0.43 亿元。北方股份拥有世界领先的 TEREX 技术支持，并通过不断丰富和完善 TR 系列载重 25～100 吨矿用车产业链，逐步引进和开发 TA 系列铰接式自卸车和 MT 系列载重 154 吨以上电驱动矿用自卸车，成为产品门类齐全、自成体系，适应市场多样化和综合配套生产、销售与售后服务一体化的国家矿用车研发及生产基地。此外，北方股份还成功研发了系列矿用车、液压挖掘机、旋挖钻机、煤矿井下综采设备等技术含量高、市场潜力大的产品。目前，北方股份的矿用车产品在国内市场已实现了全国所有省级行政区域全覆盖，占有率达到 80%以上，国外市场拓展至全球 60 个国家和地区，累计总销量名列全国第一，位居世界前列。受国内外市场经济复苏以及矿业车市场复苏影响，2017 年公司重型矿用车产量 163 辆，同比增长 167.21%；销量 152 辆，同比增长 2.01%。同时，根据市场需求变化，公司主动调整产品结构，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，主要由下属二级子公司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（以下简称“一机集团”）及其控股的上市公司内蒙古第一机械集团股份有限公司（原包头北方创业股份有限公司，以下简称“内蒙一机”）经营。2016 年 12 月 12 日，原包头北方创业股份有限公司（以下简称“北方创业”）和一机集团、山西北方机械控股有限公司（以下简称“北方机械控股”）签署《资产交割协议》，确认以 2016 年 12 月 12 日作为资产交割日，一机集团、北方机械控股已实质性完成了向北方创业的交割资产的相关手续。北方创业以 9.71 元/股的价格向一机集团发行 675532214 股份购买其持有的主要经营性资产及负债，向北方机械控股发行 43767822 股份及支付现金 7499.75 万元购买其持有的山西北方机械有限责任公司 100%股权。截至 2017 年底，内蒙一机资产总额 181.75 亿元，所有者权益 78.68 亿元；2017 年实现营业收入 119.67 亿元，利润总额 5.55 亿元。铁路货车整车及配件是内蒙一机的核心业务，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，内蒙一机装备水平达到国内一流水平，具备年产各式铁路车辆 6500 辆的生产能力。2017 年公司铁路车辆产量 5977 辆，同比增长 191.13%；销量 6503 辆，同比增长 247.57%。

石油化工与特种化工方面，主要生产企业是北方华锦化学工业集团有限公司（以下简称“华锦集团”）及其控股上市公司北方华锦化学工业股份有限公司（股票代码 000059，以下简称“华锦股份”）。截至 2017 年底，华锦股份资产总额 309.68 亿元，所有者权益 126.64 亿元；2017 年实现营业收入 337.14 亿元，利润总额 24.90 亿元。华锦集团形成了石油化工、化学肥料和道路沥青三大主营业务板块，石化板块产品包括柴油、聚乙烯、聚丙烯、聚苯乙烯、ABS、船用燃料油、工业硫磺、石油甲苯、石油混合二甲苯等；化肥板块产品包括尿素、甲

醇、液氨等；沥青板块产品包括沥青、沥青改性剂、4#轻燃料油、混合芳烃等。华锦集团拥有辽宁盘锦、辽宁葫芦岛、新疆库车三个生产基地，是辽宁省最大的地方国有独资化工企业。截至 2017 年底，华锦集团拥有 600 万吨/年的炼油能力，柴油产能 260 万吨/年，乙烯产能 50 万吨/年。在化肥产业上，华锦集团拥有国内大型尿素（气头尿素）生产基地，截至 2017 年底尿素产能 130 万吨/年。华锦集团在化工原料与产品方面的代表产品有 TDI、乙醇胺等。此外，华锦集团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，成为中国含能材料生产品种最多、能力最大的生产、科研企业之一，产品广泛用于聚氨酯、精细化工行业。银光集团拥有 TDI 自主知识产权，其主导民品 TDI 产销国内领先，DNT、硝基二甲苯产销国内第一。截至 2017 年底，银光集团具有年产 10 万吨 TDI、12 万吨 DNT、4200 吨硝基二甲苯的生产能力。另外，公司在硝化棉市场也具备明显优势，其下属的四川北方硝化棉股份有限公司（以下简称“北化股份”）积累了 70 多年的硝化棉产品研发和生产经验，形成了集硝化棉生产、销售、研发于一体的产业体系。北化股份硝化棉产销量连续多年排名全球第一，在世界硝化棉行业具有强劲的竞争优势。公司对石油化工与特种化工板块下游客户一般采用先款后货形式。公司石油化工和特种化工已初步发展成为相对完整的产业链。上游方面，该板块外购原油、燃动力占成本费用总额 85%，公司对上游供应商一般采取信用证或现汇结算方式，先款后货。华锦集团所需原油基本通过公司下属全资二级企业中国北方工业公司（以下简称“北方工业”）下属的振华石油控股有限公司（以下简称“振华石油”）采购。原油采购的模式一般为先款后货。华锦集团通过炼油，一方面对外供应成品油，另一方面向公司下属化工企业提供原材料。2017 年，公司石油化工和特种化工领域共实现销售收入 533.05 亿元，较上年增长 17.22%。在光电信息与超硬材料领域，公司生产的以特种钢、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具有较强的市场优势和技术优势。其中，人造金刚石产品的市场占有率位居国内第一；民爆器材、塑料管材、石油钻具等多个品种产品产销量均位居全国前列。2017 年公司在该领域共实现销售收入 230.27 亿元，较上年变化不大。

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、国际工程良性互动发展的国际化营业格局。公司拥有石油产量较高的油田项目，并有多个矿产项目，稀有矿产储量丰富。公司该业务板块主要包括能源贸易、海外资源项目及国际工程承包业务。

公司下属的北方工业在中东、非洲、东南亚等地区积极开展石油与重要矿产资源开发。公司在哈萨克斯坦 KAM、伊拉克艾哈代布、巴基斯坦巴斯卡和东巴哈瓦普尔等地拥有部分油气田资源，并在委内瑞拉、安哥拉、伊拉克等国获得长期稳定的一手油源；在缅甸、津巴布韦和刚果（金）等国取得多个稀有贵重金属矿权。

公司能源贸易业务及海外资源项目目前主要由振华石油经营，以原油、燃料油及石油化

工品的生产、进口和转口为主，贸易量和贸易额在中国石油企业中位居前列。振华石油是国际化的专业石油公司，是国家重点支持的主要从事石油产业投资、海外油气勘探开发、国际石油贸易、石油炼化、油品储运等业务的国有石油公司。截至 2017 年底，振华石油已经在 6 个国家运营 11 个油气勘探开发区块，拥有地质储量 12.9 亿吨，在产油田年作业产量近千万吨；原油、成品油年贸易量近七千万吨，年销售收入超千亿元。

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（股票代码 000065，以下简称“北方国际”）经营。截至 2017 年底，北方国际资产总额 114.65 亿元，所有者权益 41.24 亿元；2017 年实现营业收入 97.30 亿元，利润总额 6.72 亿元。该公司专注于轨道交通、电力、工业、矿产、市政和房建等国际、国内的工程承包项目，形成了以提供 EPC 总承包项目服务为主，集项目开发、项目设计、项目管理、项目投融资为一体的多元化的服务体系和盈利模式。近年来，北方国际连续进入世界 225 家最大国际工程承包商排行榜。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，涉及交通、房建、能源、通讯和环保等多个行业领域。2017 年，北方国际来自于国际工程承包的收入为 210971 万元，同比基本持平。2017 年，北方国际位列国际承包商（ENR）排行榜第 103 位，在中国上榜企业中位列第 24 位。

联合资信关注到，公司部分涉外项目地区风险较高。自中国对人民币实施汇率改革以来，人民币对美元汇率呈波动趋势，可能给公司涉外项目的盈利带来一定影响。

4. 未来发展

“十三五”期间公司总体发展目标是：以转方式调结构为主线，更加注重转型升级，更加注重提质增效，更加注重依法治企，更加注重军民融合深度发展，深入推进全价值链体系化精益管理战略，加强党的领导强化从严治党，为加快建设技术先进、自主可控、军民融合、经济高效、充满活力的中国特色先进兵器工业体系，全面实现有质量、有效益、可持续发展作出更大的贡献。

总体看，公司作为国家安全和三军装备发展的基础，陆军装备研制生产的主体，三军毁伤打击和信息化装备发展的骨干，整体经营实力强。随着军民技术相互融合、共同推进，以及向“互联网+”等新兴战略行业的逐步转型，公司未来发展前景看好。

九、财务分析

公司 2017 年度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。公司 2018 年一季度财务报表未经审计。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额 3779.85 亿元，所有者权益合计为 1510.98 亿元（其中少数股东权益 532.89 亿元）；2017 年，公司实现营业总收入 4369.19 亿元，利润总额 151.24 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司（合并）资产总额 3811.75 亿元，所有者权益合计为 1511.06 亿元（其中少数股东权益 605.75 亿元）；2018 年 1～3 月，公司实现营业总收入 998.04 亿元，利润总额 48.90 亿元。

1. 资产质量

截至 2017 年底，公司资产总额为 3779.85 亿元，同比增长 2.35%；其中流动资产占 49.91%，非流动资产占 50.09%，由于流动资产中预付款项和其他应收款规模大幅下降以及非流动资产中可供出售金融资产及其他非流动资产上升较快导致当年非流动资产占比有所上升。

截至 2017 年底，公司流动资产 1886.41 亿

元，同比下降 6.14%，构成以货币资金、应收账款和存货为主。

截至 2017 年底，公司货币资金 694.72 亿元，主要为银行存款（569.74 亿元）及其他货币资金（124.54 亿元），剩余少量库存现金。其中受限资金 128.68 亿元，主要为银行承兑汇票保证金及存放中央银行法定存款准备金。总体看，公司货币资金较为充裕。

截至 2017 年底，公司应收账款账面价值 289.65 亿元，同比小幅增长 1.28%。公司按账龄分析法计提坏账准备的应收账款中 1 年以内占 92.60%，1～2 年占 4.07%，2 年以上占 3.33%，账龄短；截至 2017 年底，公司对应收账款共计提 44.31 亿元坏账准备，计提比例为 13.27%，计提较充分。

截至 2017 年底，公司存货账面余额 443.99 亿元，主要为原材料（占 25.88%）、自制半成品及在产品（占 25.78%）和库存商品（占 46.44%）。截至 2017 年底，公司对存货共计提了 40.73 亿元坏账准备，计提比例为 9.17%，公司存货价值 403.27 亿元，与上年基本持平。

截至 2017 年底，公司其他应收款为 25.00 亿元，同比下降 72.89%，主要系公司所属各成员单位加大应收款项催收力度所致。

截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动资产为 18.22 亿元，较上年下降 42.56%，主要系购买的信托产品和资管产品减少所致。

截至 2017 年底，公司其他流动资产为 125.47 亿元，较上年变化不大，主要系北方工业所属企业多在外汇管制国家，下属单位结售汇需要北方工业代理办理形成的业务资产。

截至 2017 年底，公司非流动资产合计 1893.44 亿元，同比增长 12.50%，构成以可供出售金融资产和固定资产为主。

截至 2017 年底，公司可供出售金融资产为 350.25 亿元，同比增长 72.42%，主要系公司持有信托及资管产品、股权投资、专户及其他投资等，其中以公允价值计量资产账面价值 272.60 亿元，累计计入其他综合收益的公允价值变动金额 7.94 亿元。公司固定资产原值 1564.18 亿元，较上年增长 4.62%，其中土地资产占 5.28%，房屋及建筑物占 33.38%，机器设备占 52.26%；累计计提折旧 699.67 亿元，固定资产减值准备 35.78 亿元；公司在建工程 163.61 亿元，同比下降 7.09%。公司油气资产 185.21 亿元，全部为探明矿区权益和井及相关设施，较上年下降 10.66%。

截至 2017 年底，公司其他非流动资产为 71.02 亿元，同比大幅增长 60.70 亿元，主要系预付的工程款、设备款。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 3811.75 亿元，其中流动资产占 52.84%，非流动资产占 47.16%，公司资产构成以流动资产为主。截至 2018 年 3 月底，公司其他应收款为 93.60 亿元，较 2017 年底增长 68.60 亿元，主要系往来款增加所致。

总体看，公司资产中流动资产和非流动资产结构有所波动，流动资产构成中以货币资金和存货为主，资产流动性较好，非流动资产集中于可供出售金融资产和固定资产。公司资产构成符合业务特点，整体资产质量较好。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益 1510.98 亿元，同比增长 3.49%，归属于母公司所有者权益合计 978.09 亿元，其中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润占比分别为 45.88%、28.28%、15.47%和 9.21%，其中，实收资本的增长为国有资本金投入；未分配利润的增加主要是利润积累。截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益 1511.06 亿元，较 2017 年底变化不大；构成中实收资本、资本公积和其他综合收益分别为 418.69 亿元、240.01 亿元和-17.51 亿元，分别较上年底下降 30.02 亿、36.62 亿元和 18.20 亿元；少数股东权益为 605.75 亿元，较 2017 年底增加 72.86 亿元，主要系 2018 年以来公司近一步推进混合所有制改革，加快吸

收战略投资者，致使少数股东权益大幅增加所致。总体看，公司所有者权益中少数股东权益占比较大，权益稳定性尚可。

负债

截至 2017 年底，公司负债合计 2268.87 亿元，较上年增长 1.61%，其中流动负债占 74.13%，占比变化不大。

截至 2017 年底，公司流动负债 1682.02 亿元，较上年增长 1.23%。构成以短期借款（占 23.66%）、应付账款（占 24.90%）、预收款项（占 18.55%）为主。

截至 2017 年底，公司非流动负债 586.85 亿元，较上年增长 2.72%，主要是由于应付债券和递延收益的增加。

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 2300.69 亿元，负债规模基本保持不变；与 2017 年底相比，公司负债构成变化不大。

截至 2017 年底，公司全部债务 998.93 亿元，同比下降 1.39%，其中短期债务占 66.34%。2017 年公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为 60.03%和 39.80%，较 2016 年底变化较小。2018 年 3 月底，公司短期债务有所下降，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 60.36%和 37.14%。

总体看，跟踪期内公司负债规模小幅增长，构成以流动负债为主，目前整体债务负担适宜。

3. 盈利能力

2017 年，公司实现营业总收入 4369.19 亿元，同比增长 7.24%；同期，公司营业成本同比增长 7.00%，略低于收入增幅。2017 年，公司营业利润率由上年的 9.73%增至 9.83%。

从期间费用看，2016～2017 年，公司期间费用占营业收入的比重分别为 6.47%和 6.38%。跟踪期内，公司财务费用为 23.94 亿元，同比增长 11.64 亿元，主要系汇兑损益增加所致。公司对期间费用的控制能力有待加强。

2017 年，公司发生资产减值损失 26.90 亿元，主要为坏账准备 6.73 亿元和存货跌价准备 13.35 亿元。

2017 年，公司实现投资收益 8.88 亿元，同比下降 57.12%，主要是处置可供出售金融资产取得的投资收益（5.07 亿元）和持有的可供出售金融资产等取得的投资收益（6.67 亿元）。

2017 年，公司营业外收入 28.42 亿元，主要为非流动资产处置利得（占 6.70%）、项目专项补助（占 65.73%）及债务重组利得（占 10.82%）等，占当年公司利润总额的 18.79%。近年较为稳定的政府补助占营业外收入比重保持在 50%以上。2017 年，公司利润总额 151.24 亿元，同比增长 11.81%，其中非经营性损益（投资收益及营业外收入）对利润贡献为 24.66%。

从盈利指标看，2017 年公司总资本收益率为 6.41%，净资产收益率为 7.59%，较上年变化较小。

2018 年 1～3 月，公司实现营业总收入 998.04 亿元，同比下降 4.33%；营业成本 888.33 亿元，同比下降 5.38%，大于营业收入下降幅度；本期收到与经营相关补贴 3.91 亿元；实现利润总额 48.90 亿元，同比增长 10.26%。

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，公司收入及利润规模持续扩大，盈利能力有所提升。

4. 现金流及保障

经营活动方面，2017 年公司经营活动产生的现金流入量 4545.20 亿元，同比增长 6.76%；经营活动现金净流量 181.49 亿元，同比增长 6.68%。从收入实现质量看，2017 年公司现金收入比为 99.94%，较上年略有下滑。整体看，公司经营获现能力尚可。

投资活动方面，2017 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 1053.70 亿元，同比增长 68.58%；公司投资支出规模大，2017 年投资活动现金流出量为 1299.70 亿元；近年公司投资

活动均表现为净流出，2017 年为-246.00 亿元。

2017 年，公司筹资活动前现金流量净额为-64.51 亿元。公司经营现金净流入未覆盖当期投资活动的资本支出，公司存在外部融资需求。

筹资活动方面，2017 年公司筹资活动现金流入 1110.19 亿元，同比下降 3.02%，主要是借款所收到的现金；筹资活动现金流出 1087.45 亿元，同比增长 8.48%，主要是偿还债务所支出的现金。2017 年筹资活动现金净流量为 22.74 亿元。

2018 年 1～3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金 1084.31 亿元，由于 2017 年年底军品结算滞后，致使当期军品预付款集中到付，公司一季度现金收入比上升至 108.64%，经营活动产生的现金流量净额 50.68 亿元；投资活动产生的现金流量净额-42.88 亿元；筹资活动产生的现金流量净额 13.63 亿元。

跟踪期内，公司经营活动获取现金能力尚可，对外投资仍保持较大规模，公司经营现金净流入不能够覆盖投资活动的资本支出，公司存在外部资金需求。

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下降至 112.15%和 88.18%；2018 年 3 月底分别为 119.88%和 91.75%。2017 年公司经营现金流动负债比较上年变化不大，为 10.79%。考虑到公司货币资金充裕，经营获现良好，且流动性较强的金融资产规模较大，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2017 年公司 EBITDA 利息倍数为 5.82 倍，公司利息支付能力较强；2017 年全部债务/EBITDA 为 3.20 倍，较上年变化不大。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，公司长期偿债能力强。

截至 2017 年底，公司对集团外担保事项共 20 项，担保金额 5.31 亿元，主要是下属子公司北奔重汽及江麓机电集团有限公司等公司销售融资业务进行的担保；担保比率为 0.35%，对外担保比率很低。

公司已与多家商业银行建立稳固的合作关系，截至 2018 年 3 月底，公司本部共获得商业银行授信总额（部分银行授信包含债券授信）2750 亿元，其中未使用授信额度 1769 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内蒙一机等 12 家上市公司，拥有直接融资渠道。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。

6. 过往债务履约情况

根据公开市场信息，公司本部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

公司作为国家安全和三军装备发展的基础，陆军装备研制生产的主体，三军毁伤打击和信息化装备发展的骨干，通过并购及资源整合，经营规模不断扩大，整体竞争实力强，垄断优势明显。综合来看，公司整体抗风险能力极强。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至 2018 年 3 月底，公司一年内将到期的存续债券为“08 兵器债”、“14 兵器 MTN001”，发行额度合计为 56.90 亿元。此外，公司存续期债券还包括“15 兵器 MTN001”、“16 兵器 MTN001”、“17 兵器 01”、“17 兵器 03”、“18 兵器 01”；存续期债券合计发行额度为 195.90 亿元。

2017 年，公司现金类资产对未来一年内将要到期的债务（56.90 亿元）的保障倍数为 14.90 倍，保障程度高；公司 EBITDA 为 312.57 亿元，是存续债券（合计 195.90 亿元）的 1.60 倍，对其覆盖程度尚可；公司经营活动现金流入量和净流量分别为 4545.20 亿元、181.49 亿元，分

别为存续期内债券额度的 23.20 倍和 0.93 倍，对其覆盖程度较高。

总体看，公司现金类资产、经营活动现金流入量及 EBITDA 对公司存续期内债券的保障程度较好。

表3 公司存续债券保障情况（单位：倍、亿元）

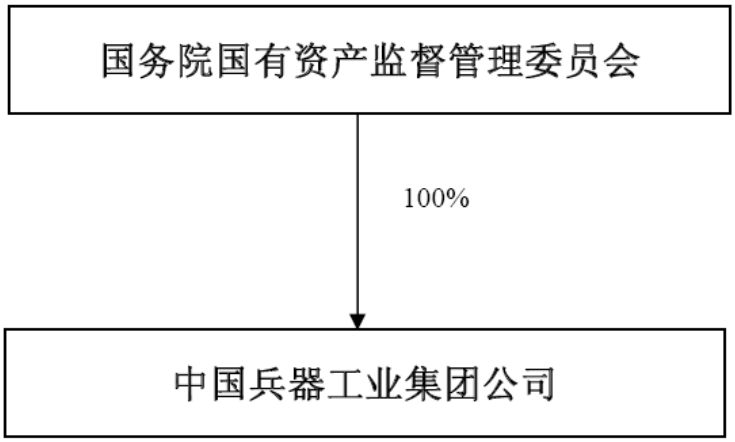
项 目	2017 年
一年内到期债券余额	56.90
现金类资产/一年内到期债券余额	14.90
经营活动现金流入量/应付债券余额	23.20
经营活动现金流净额/应付债券余额	0.93
EBITDA/应付债券余额	1.60

资料来源：联合资信整理

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“08 兵器债”、“14 兵器 MTN001”、“15 兵器 MTN001”和“16 兵器 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1　公司股权结构图、组织机构图





附件 2　公司主要财务数据及计算指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	741.37	812.51	847.53	716.18
资产总额(亿元)	3368.20	3692.95	3779.85	3811.75
所有者权益(亿元)	1310.41	1460.05	1510.98	1511.06
短期债务(亿元)	580.18	684.99	662.71	544.69
长期债务(亿元)	305.42	328.06	336.22	348.03
全部债务(亿元)	885.60	1013.04	998.93	892.72
营业总收入(亿元)	3872.53	4074.06	4369.19	998.04
利润总额(亿元)	119.60	135.26	151.24	48.90
EBITDA(亿元)	263.38	298.48	312.57	--
经营性净现金流(亿元)	179.98	170.13	181.49	50.68
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.60	9.48	9.88	--
存货周转次数(次)	9.04	9.47	9.68	--
总资产周转次数(次)	1.17	1.15	1.17	--
现金收入比(%)	100.04	100.77	99.94	108.64
营业利润率(%)	8.98	9.73	9.83	10.36
总资本收益率(%)	6.21	6.02	6.41	--
净资产收益率(%)	7.17	7.19	7.59	--
长期债务资本化比率(%)	18.90	18.35	18.20	18.72
全部债务资本化比率(%)	40.33	40.96	39.80	37.14
资产负债率(%)	61.09	60.46	60.03	60.36
流动比率(%)	115.50	120.96	112.15	119.88
速动比率(%)	91.56	96.68	88.18	91.75
经营现金流动负债比(%)	11.73	10.24	10.79	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.80	5.96	5.82	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.36	3.39	3.20	--

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及相关计算指标；
3.长期应付款中的融资租赁款已计入长期债务及相关计算指标。

附件 3　有关计算指标的计算公式

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%
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	（营业总收入-营业成本-营业税金及附加）/营业总收入×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%

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（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。