

中国兵器工业集团有限公司

主体长期信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕11906号

联合资信评估股份有限公司通过对中国兵器工业集团有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定中国兵器工业集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年十二月三十一日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受中国兵器工业集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、该评级结果自 2024 年 12 月 31 日至 2025 年 12 月 30 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

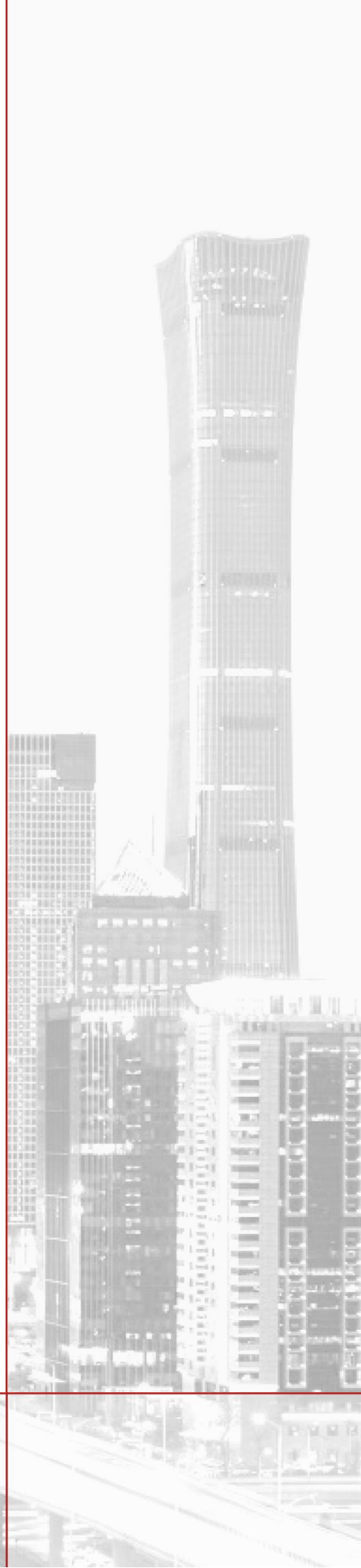
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



中国兵器工业集团有限公司

主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AAA/稳定	2024/12/31

主体概况

中国兵器工业集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 1999 年，截至 2024 年 9 月底，公司实收资本 574.88 亿元，控股股东、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”）；公司主营业务涉及军品与民品，主要包括重型车辆与装备、特种化工与石油化工、光电信息与新能源新材料业务，以及能源贸易、国际工程和石油矿产战略资源开发等海外业务，按联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为一般工商企业。

评级观点

公司是由国务院国资委直接管理的特大型国有企业，建立了符合国有企业相关要求的法人治理结构和完善的内控管理制度体系，管理层专业技术水平很高且在相关领域具备丰富的管理经验。作为中国最大的武器装备制造集团，公司依托军品领域的技术积累发展石油化工与特种化工、重型机械与装备等民品业务，并在海外布局油气、矿产等战略资源，形成了多元化业务布局，综合竞争实力很强。经营方面，公司重型机械与装备板块产品种类众多，核心产品在相关领域具有突出的行业地位；2021—2023 年，部分产品产销量下降、产能利用不足，该板块业务收入有所降低，但毛利率保持稳定。公司石油化工与特种化工板块在经营规模和产业链完整度方面具有优势，近年来产能利用充分；受原料和产品价格波动等因素影响，收入有所增长但毛利率有所下降；需关注原油价格变化对该板块利润的影响。海外业务方面，公司在海外拥有一定规模的油气和矿产资源，建立了较稳定的石油贸易上下游渠道，并参与一带一路沿线国家基础设施建设，近年来海外战略板块收入持续增长；但需关注国际政治经济局势、汇率变化等因素对公司业务可能产生的影响。财务方面，2021—2023 年底，公司资产总额持续增长，截至 2023 年底，公司流动资产中货币资金规模大、资产受限比例不高，资产质量好；受益于利润积累以及获得股东增资，所有者权益持续增长；公司负债和债务规模有所扩大，主要债务指标基本稳定，债务负担轻。2021—2023 年，受益于主营业务的多元化发展，公司营业总收入及综合毛利率基本稳定；利润主要来源于主营业务，利润总额保持增长且规模大，公司盈利能力很强。2021—2023 年，公司经营活动现金持续净流入，净流入规模有所下降；公司投资活动资金支出规模较大，仍有一定的筹资需求。公司偿债指标整体表现好，或有负债风险小，融资渠道畅通。公司 ESG 总体表现良好，有利于其可持续发展。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着在建项目的建成投产，公司化工板块的经营规模、行业地位有望继续提升；随着研发投入向研发成果的转化、军民业务融合的推进，公司综合竞争力有望得以增强。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用

可能引致评级下调的敏感性因素：主要业务板块下游领域需求持续萎缩，同业竞争加剧，公司营业总收入、综合毛利率明显下降；营运资金占用显著加大，销售债权周转速度明显降低。

优势

- **在军工领域具有重要的战略地位。**在军品业务领域，公司主要从事陆军武器装备和三代毁伤与信息化装备的研发与生产，是中国最大的武器装备制造集团、国家应对挑战和危机的战略性企业，在国防科技工业中占有重要地位。
- **已形成多元化业务布局，有利于分散单一行业领域风险。**公司利用在军品业务中形成的技术积累发展重型汽车、矿用汽车、铁路车辆、硝化棉、TDI、光伏电池等重点民品，推动红外、微光、激光等军民两用高新技术产品的民用化、产业化进程，形成了重型装备与车辆、特种化工与石油化工、光电信息与新能源新材料三大产业。同时，公司在中东、非洲、东南亚和中亚等地区开展石油与重要矿产资源开发，截至 2023 年末，公司在海外以参、控股形式共获得 1 块勘探油气田项目和 7 块可开发生

产油气田项目，年产量超 1000 万吨；在海外拥有铜矿、铜钴矿、铂钯矿等多处矿山的探矿权和采矿权，2023 年铜产品和钴产品产量分别为 8.58 万吨和 1.10 万吨。

- **收入和利润规模大，盈利能力很强。**2021—2023 年，公司分别实现营业总收入 5275.42 亿元、5562.28 亿元和 5416.10 亿元，利润总额 226.15 亿元、240.76 亿元和 252.07 亿元，利润主要来源于主营业务，净资产收益率保持在 8.00% 以上。
- **债务负担轻，偿债指标表现好。**2021—2023 年底，公司全部债务资本化比率保持稳定，截至 2023 年底为 36.67%；公司易变现资产对流动负债形成充分覆盖。2021—2023 年，公司 EBITDA 持续增长，对债务偿付和利息支付形成了充分保障。
- **融资渠道畅通。**截至 2024 年 6 月底，公司本部共获得银行授信额度 8998.86 亿元，其中尚未使用额度为 7809.19 亿元；公司控股多家上市公司，具备直接融资渠道。

关注

- **海外业务收入占比相对较高，国际政治经济局势、汇率变化等因素可能对公司产生不利影响。**2021—2023 年，海外战略资源板块收入占公司营业收入的比例均在 40.00% 以上。近年来国际贸易保护主义抬头、地缘政治竞争加剧，若相关国家政治经济局势出现重大变化，可能对公司海外业务的开展带来不利影响；公司海外业务以外币结算的占比较大，面对一定的汇率波动风险；公司国际工程承包项目主要为 EPC 模式，存在一定的资金回收周期，若部分项目所在国经济发展不理想、财政收支出现困难，可能对相关项目的回款造成不利影响。
- **石油化工业务的利润空间易受原油价格波动的影响。**石油化工行业的成本构成中原料成本占比大，未来某些阶段，若原油价格上涨较快而公司不能及时向下游传递成本上涨压力，经营利润将被压缩。
- **重型机械与装备板块部分产品产销量下降，产能利用率有待提高。**2021—2023 年，主要受下游部分领域需求波动等因素影响，公司重型汽车和铁路车辆等产品产销量有所下降，产能利用率偏低。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208				
评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208				
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	A	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	3
		资本结构		1
		偿债能力		1
指示评级				aaa
个体调整因素：				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：				--
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：不适用。

外部支持变动说明：不适用。

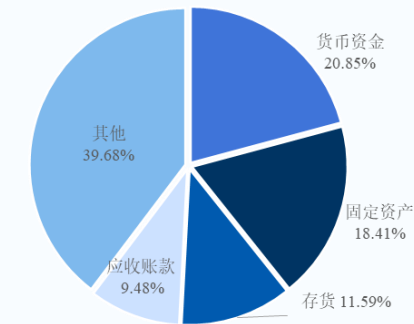
主要财务数据

合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
现金类资产（亿元）	1414.64	1356.97	1454.26	984.65
资产总额（亿元）	4861.74	5197.39	5584.16	5414.17
所有者权益（亿元）	1989.02	2146.37	2373.42	2472.09
短期债务（亿元）	590.68	699.57	742.08	548.81
长期债务（亿元）	466.56	504.41	631.96	740.43
全部债务（亿元）	1057.24	1203.98	1374.04	1289.24
营业总收入（亿元）	5275.42	5562.28	5416.10	2271.27
利润总额（亿元）	226.15	240.76	252.07	115.24
EBITDA（亿元）	405.51	430.17	458.27	--
经营性净现金流（亿元）	339.77	87.65	91.13	-301.93
营业利润率（%）	9.20	8.82	8.76	9.43
净资产收益率（%）	8.96	8.83	8.44	--
资产负债率（%）	59.09	58.70	57.50	54.34
全部债务资本化比率（%）	34.71	35.94	36.67	34.28
流动比率（%）	134.00	133.34	143.57	163.80
经营现金流动负债比（%）	16.37	3.97	4.06	--
现金短期债务比（倍）	2.39	1.94	1.96	1.79
EBITDA 利息倍数（倍）	15.28	21.22	13.32	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.61	2.80	3.00	--
公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
资产总额（亿元）	802.93	804.08	871.62	889.15
所有者权益（亿元）	547.15	572.80	608.31	600.25
全部债务（亿元）	228.00	206.30	231.60	261.09
营业总收入（亿元）	3.45	5.86	3.20	0.18
利润总额（亿元）	18.10	27.65	26.40	-8.19
资产负债率（%）	31.86	28.76	30.21	32.49
全部债务资本化比率（%）	29.41	26.48	27.57	30.31
流动比率（%）	63.57	119.08	295.41	465.98
经营现金流动负债比（%）	-25.66	-23.29	-63.49	--

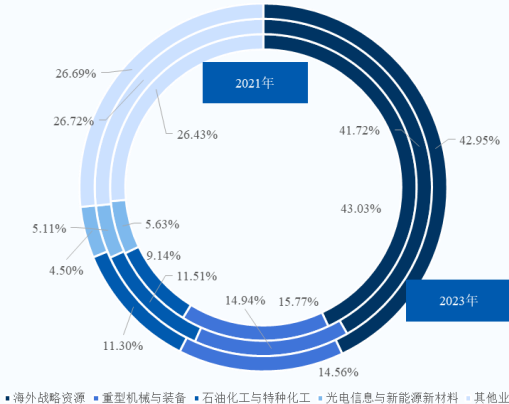
注： 1. 公司 2024 年 1—6 月财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 合并报表其他流动负债中的带息部分计入债务；4. 2024 年 6 月底现金类资产中，未计入应收款项融资中的应收票据

资料来源：联合资信根据公司财务报表及提供资料整理

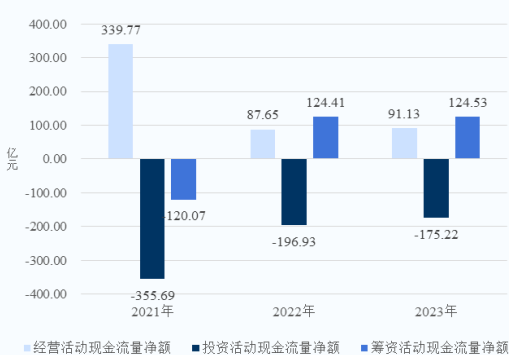
2023 年底公司资产构成



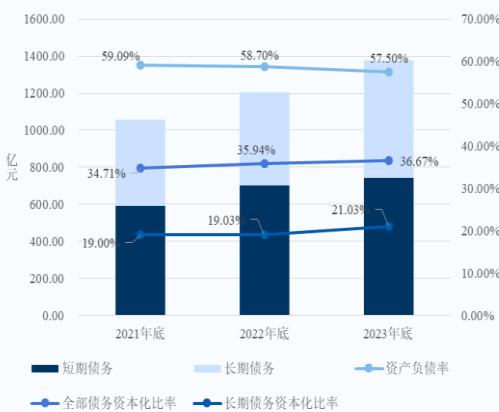
2021—2023 年公司收入构成



2021—2023 年公司现金流情况



2021—2023 年底公司债务情况



同业比较（截至 2023 年底/2023 年）

主要指标	信用等级	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	营业利润率	资产负债率	全部债务 资本化比率	全部债务 /EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)
公司	AAA	5584.16	2373.42	5416.10	252.07	8.76%	57.50%	36.67%	3.00	13.32
电科集团	AAA	6587.03	3429.79	3970.30	310.19	23.33%	47.93%	20.43%	1.97	25.99
通用技术	AAA	3009.75	943.68	2048.43	69.26	12.16%	68.65%	54.09%	7.17	3.64

注：中国电子科技集团有限公司简称为“电科集团”，中国通用技术（集团）控股有限责任公司简称为“通用技术”

资料来源：联合资信根据公司提供资料及相关企业公开信息整理

主体评级历史：首次评级

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：孙长征 suncz@lhratings.com

项目组成员：李成帅 lics@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、主体概况

中国兵器工业集团有限公司（简称“公司”）成立于 1999 年 6 月，原名“中国兵器工业集团公司”，是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；2017 年 12 月，公司由全民所有制企业变更为有限责任公司（国有独资），由国务院国有资产监督管理委员会（简称“国务院国资委”）代表国务院履行出资人职责；名称变更为现名称；根据 2020 年 12 月 31 日《财政部、人力资源社会保障部、国资委关于划转中国核工业集团有限公司等 9 家中央企业部分国有资本有关问题的通知》，以 2019 年 12 月 31 日为划转基准日，将国务院国资委持有公司 10%的股权一次性划转给全国社会保障基金理事会持有（截至本报告出具日，工商变更尚待完成）。截至 2024 年 6 月底，公司注册资本 383.00 亿元，实收资本 574.88 亿元，控股股东及实际控制人为国务院国资委。

公司主营业务涉及军品与民品，主要包括重型车辆与装备、特种化工与石油化工、光电信息与新能源新材料业务，以及能源贸易、国际工程和石油矿产战略资源开发等海外业务，按联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为一般工商企业。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 5584.16 亿元，所有者权益 2373.42 亿元（含少数股东权益 774.01 亿元）；2023 年，公司实现营业总收入 5416.10 亿元，利润总额 252.12 亿元。

截至 2024 年 6 月底，公司合并资产总额 5414.17 亿元，所有者权益 2472.09 亿元（含少数股东权益 821.32 亿元）；2024 年 1—6 月，公司实现营业总收入 2271.27 亿元，利润总额 115.27 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：程福波。

二、宏观经济和政策环境分析

2024 年前三季度，国民经济运行总体平稳、稳中有进，生产需求平稳增长，就业、物价总体稳定。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月、7 月政治局会议精神，用好超长期国债支持“两重、两新”工作，加快专项债发行使用，降低实体经济融资成本，加快资本市场落实新“国九条”。

2024 年前三季度国内生产总值 949746 亿元，同比增长 4.8%。经济增速有所波动，但仍保持在 5.0%增长目标附近。经济运行出现一些新的情况和问题，房地产调控和化债方案持续加码。信用环境方面，前三季度，稳健的货币政策加大逆周期调节力度，两次下调存款准备金率，开展国债买卖操作，两次下调政策利率，支持房地产白名单企业和居民贷款，有序推进融资平台债务风险化解。下阶段，货币政策将加强逆周期调节力度，提振社会通胀预期，支持房地产融资，稳定资本市场；合理把握信贷和债券两个最大融资市场的关系，引导信贷合理增长、均衡投放。

展望四季度，按照 9 月政治局会议安排，宏观政策将加大逆周期调节力度，促进房地产市场止跌回稳，努力提振资本市场，加强助企纾困。抓住有利时机，强化存量政策和增量政策协同发力，巩固和增强经济回升向好势头，努力完成全年经济社会发展目标任务。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2024 年三季度报）》](#)。

三、行业及区域环境分析

1 化工行业

2023 年原油和煤炭价格均波动下降，缓和了化工行业的成本压力，化工产品价格中枢走低，化工行业整体收入同比下降。由于化工行业下游地产建筑、汽车和家电制造、纺织服装等行业表现不一，对细分行业的需求拉动各异，导致细分化工行业利润分化明显。具体来看，石油化工方面，近年来，中国炼油产能及原油加工量波动提升，但中国原油一次加工能力整体过剩。同时，对原油的进口依赖度较高。2023 年，原油价格运行较为平稳且中枢同比下降，有利于炼油厂利润修复。未来，中国炼化项目新增产能有限，但成品油需求增速或将放缓，“降油增化”“调整产业结构”仍是炼化行业主旋律。完整版行业分析详见[《2024 年化工行业分析》](#)。

2 贸易行业

进出口贸易方面，2024 年前三季度，全球经济整体企稳复苏，国内经济基本面保持稳定，中国进出口贸易总额稳定增长；出口增速受全球主要国家经济变化影响较大，国内房地产市场仍在探底，中国进口增速明显回落。中国进出口贸易国家框架基本稳定，对东盟等发展中经济体出口态势明显好于对美欧等发达经济体。进出口产品结构不断改善，随着中国制造业的不断升级和在全球产业链中的地位提升，出口产品持续向高端制造领域倾斜，机电产品在出口产品中占主导地位；大宗商品如铁矿砂、煤、天然气等进口量同比增加。

大宗商品贸易方面，2024 年前三季度，中国固定资产投资增速 3.4%，增速放缓，中国房地产开发投资尚未出现明显好转迹象，景气度仍较低，基建投资增速未达预期。受地缘政治、原油供应及对美联储降息预期增长等多方面的影响，原油价格经历了两次冲高回落的行情；钢材价格受国内地产行业景气度下行拖累，整体呈下跌态势；煤炭价格受供需格局仍偏宽松影响，整体呈下跌态势。

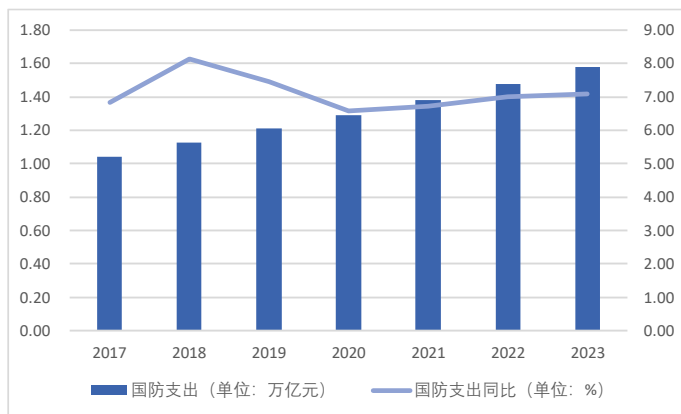
预计 2024 年第四季度，外部环境更趋复杂严峻，主要经济体持续增长动能不足；特朗普宣称对从中国进口的商品加征高额关税，贸易摩擦对中国出口的影响可能在明年一季度出现，这一不确定性可能继续推动美国企业的补库存和抢出口动能，有利于第四季度中国贸易出口情况。但长期来看，贸易摩擦的不确定性将很快落地，可能对中国出口产生冲击。房地产市场持续调整，基建增速有限，内需偏弱或将持续，导致进口增速处于相对偏低水平。大宗商品市场将受货币政策、地缘政治、国内地产行业政策等影响持续调整。详见《2024 年前三季度贸易行业研究》。

3 军工行业

随着国防开支的稳步上升和军队建设的加速推进，军工行业面临较好的发展机遇。

近年来，中国国防支出预算保持了适度稳定增长的趋势，2023 年全国一般公共预算安排国防支出 1.58 万亿元，比上年执行数增长 7.2%。在第十四届全国人民代表大会第二次会议上提交的预算草案显示，2024 年国防支出预算 1.67 万亿元，增长 7.2%，增幅与上年持平。中国国防支出主要用于武器装备、人员生活费和训练维持费等方面，其中约三分之一用于武器装备的采购和生产研制。全球范围内，各国为提升国防实力，逐步加大在军工领域的投入，推动了市场规模的快速增长。

图表 1 • 2017 年以来中国国防支出情况



资料来源：Wind

军工行业存在较高的进入门槛，需要有特殊机构、政府部门颁发的资格认证严格的许可审查条件和审查流程，行业壁垒较高。现阶段，中国的军费占 GDP 的比重相对较低，2023 年中国军费占 GDP 的比重约为 1.2%，远低于美国（3%）、俄罗斯（5.9%）和英国（2%）等传统的军事强国，中国军工行业市场潜力较大，未来随着中国国防战略地位的日益凸显及国防投入比重的提高，军工企业将面临良好的发展机遇。

四、基础素质分析

1 竞争实力

公司已形成多元化业务布局，研发投入规模大，军品业务在国防军工领域地位突出，民品业务在重型装备与车辆、特种化工

与石油化工、光电信息与新能源新材料等领域市场竞争力强。同时，公司在海外参与石油、天然气和有色金属的勘探与开发，具有一定的战略资源优势。

公司业务主要涵盖装备保障、民用产品、战略资源和流通服务等领域。

装备保障方面，公司是国务院国资委直接管理的特大型国有重要骨干企业，中国最大的武器装备制造集团，主要从事陆军武器装备和三军毁伤与信息化装备的研发与生产，在中国国防现代化建设中发挥重要作用。公司具备深厚的技术积累和很强的研发能力，形成了较为完整的兵器科研和生产体系，具备自行研制和生产各类大型复杂军事系统的能力，是国家应对挑战和危机的战略性企业，在国防科技工业中占有重要地位。

民用产品方面，公司利用在军品业务中形成的技术积累，通过专业化组合、合资合作和改制上市，发展重型汽车、矿用车、铁路车辆、硝化棉、TDI、光伏电池等重点民品，推动红外、微光、激光等军民两用高新技术产品的民用化、产业化进程，形成了重型装备与车辆、特种化工与石油化工、光电信息与新能源新材料三大产业，并不断推动重点民品向产业链上下游延伸，初步形成三大产业链同步发展的格局。近年来，公司重型车辆、石化与精细化工不断扩大产业规模、产业链竞争优势不断增强；一批专特优新产品的市场竞争力和行业地位得到巩固和加强，TDI、DNT、硝化棉、矿用车、火车轴、制动器、超硬材料等产品的市场占有率连续多年居国内市场前列；开发、研制的 3.6 万吨大型垂直挤压机成套设备、北奔重卡全新驾驶室等具有自主知识产权的技术快速实现产业化，发挥了技术先导作用，提升了产品的竞争力和市场占有率。截至 2023 年底，公司合并范围内子公司中，有 12 家子公司股票在上海或深圳证券交易所上市，1 家子公司（内蒙古一机集团宏远电器股份有限公司）在全国中小企业股份转让系统挂牌，具体情况见下表。

图表 2 • 截至 2023 年底公司控股的上市公司

子公司名称	简称	主要产品/业务	公司的表决权比例
北方华锦化学工业股份有限公司	华锦股份	原油加工及石油制品、聚烯烃类产品、尿素、芳烃类产品等	47.04%
北方国际合作股份有限公司	北方国际	国际工程承包、货物贸易、货运代理等	63.84%
北方化学工业股份有限公司	北化股份	硝化棉相关产品、防护器材、工业泵等	36.38%
长春一东离合器股份有限公司	长春一东	离合器、液压翻转机构等	32.07%
北方光电股份有限公司	光电股份	防务产品、光电材料与器件等	56.86%
内蒙古北方重型汽车股份有限公司	北方股份	矿用车整车、矿用车备件及服务	30.26%
北方导航控制技术股份有限公司	北方导航	军民两用产品	38.70%
凌云工业股份有限公司	凌云股份	汽车金属及塑料零部件、塑料管道系统	43.53%
晋西车轴股份有限公司	晋西车轴	车轴、铁路车辆、车辆配套及其他	31.02%
内蒙古第一机械集团股份有限公司	内蒙一机	特种装备	57.05%
中兵红箭股份有限公司	中兵红箭	超硬材料及其制品、特种装备、汽车零部件、专用汽车等	41.79%
安徽江南化工股份有限公司	江南化工	民爆产品生产及销售、爆破工程服务、新能源发电等	38.93%
内蒙古一机集团宏远电器股份有限公司	宏远电器	装甲车辆电控系统、整车线束、智能悬架、模拟训练器的科研与生产；利用军民两用技术为特种车、专用车、重卡配套相关产品	26.41%

资料来源：联合资信根据公司审计报告及相关上市公司公开信息整理

公司重视研发与技术创新，截至 2023 年底，公司及合并范围内主体在研发的军品、民品科研项目合计 10960 项，拥有国家重点实验室 12 个，国家企业技术中心 15 个，国家技术创新示范企业 10 家；2021—2023 年，公司在研发投入中确认的研发费用分别为 40.71 亿元、64.50 亿元和 70.94 亿元，研发投入规模大。

战略资源方面，公司在中东、非洲、东南亚和中亚等地区开展石油与重要矿产资源开发，在“一带一路”沿线国家建设运营了伊拉克东巴格达油田、刚果金铜钴矿等项目。截至 2023 年末，公司在海外以参、控股形式共获得 1 块勘探油气田项目和 7 块可开发生产油气田项目，年产量超 1000 万吨；在海外拥有铜矿、铜钴矿、铂钯矿等多处矿山的探矿权和采矿权，初步建成了一批铜、钴、铂族贵金属等大型矿产资源开发基地，2023 年铜产品和钴产品产量分别为 8.58 万吨和 1.10 万吨。在海外战略资源的基础上，公司延伸发展能源贸易业务，与战略资源开发形成一定的业务协同，近年来进口贸易量和转口贸易量均保持在较高规模。

2 人员素质

公司管理人员专业技术水平很高，且具备多年相关业务经历和管理经验，可对公司经营和发展提供良好支撑。

截至 2024 年 6 月底，公司拥有董事 9 名（其中外部董事 5 名），高级管理人员（总经理、副总经理、总会计师）6 名（其中 1 名为董事会成员）。

公司董事长、党组书记程福波先生，工学硕士，研究员级高级工程师。曾先后担任航天工业总公司成都飞机公司党办秘书科副科长，装配厂第 16 车间筹备组组长、主任，民用飞机制造公司党总支书记兼副经理；航空工业第一集团公司成都飞机工业（集团）有限责任公司生产指挥长室生产指挥长、副总工程师，董事、党委副书记；航空工业集团成都飞机工业（集团）有限责任公司董事、副总经理，党委书记、副董事长、副总经理，董事长、党委书记；中国商用飞机有限责任公司副总经理、党委常委；陕西省政府党组成员，陕西省副省长，陕西省委常委、组织部部长，广东省委常委、组织部部长。

公司董事、总经理刘大山先生，硕士研究生，高级工程师。曾先后担任机械工业蒸汽系统节能工业研究中心副主任，北京康森阿姆斯壮机械公司、北京拓峰阿姆斯壮工程公司总经理，中国机械装备（集团）公司副总经理，中国机械工业集团公司副总经理，南光（集团）有限公司董事、总经理、党委副书记，中国通用技术（集团）控股有限责任公司副总经理、党组副书记，中国节能环保集团有限公司董事长、党委书记。

公司其他董事、高级管理人员分别具有博士或硕士研究生学历，且多具有研究员、高级工程师等高级职称。

3 信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：91110000710924910P），截至 2024 年 11 月 20 日，公司无未结清或已结清的不良类贷款信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，未发现公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上存在重大不良记录。

五、管理分析

1 法人治理

作为国务院国资委直接管理的重要国有企业，公司建立了完善的决策、监督和执行体系，可以满足公司经营与发展的需要。

2017 年 12 月，公司完成所有制改革，由全民所有制企业变更为有限责任公司（国有独资）。根据《公司章程》规定，公司不设股东会，由国务院国资委直接监管，接受国防科工局的行业管理和国务院有关部门的业务管理。国务院国资委依照《公司法》《企业国有资产法》《企业国有资产监督管理暂行条例》等法律、法规及规范性文件，对公司主要行使以下职权：批准公司的主业及调整方案，审核公司战略和发展规划；委派和更换非由职工代表担任的董事，对董事会和董事履职情况进行评价；审核、批准董事会年度工作报告；批准公司年度财务决算方案、利润分配方案和弥补亏损方案、增加或者减少注册资本方案、发行债券方案；对公司年度财务决算、重大事项进行抽查审计，并按照企业负责人管理权限组织开展经济责任审计；对公司年度和任期经营业绩进行测试评价，并纳入中央企业负责人经营业绩考核结果；审核备案公司年度投资计划，审核把关列入负面清单特别监管类的投资项目等。

公司设董事会，由 7~13 名董事组成，具体职数由国务院国资委确定，其中职工董事 1 名，外部董事应超过董事会全部成员的半数。董事会根据《公司法》及国务院国资委授权主要行使下列职权：贯彻落实国家国防科技和武器装备发展的方针政策、法律法规和战略规划；根据国务院国资委的审核意见，决定公司的战略和发展规划；审议公司年度投资计划，决定投资方案；制订公司年度财务决算方案、利润分配方案和弥补亏损方案；批准除应由国务院国资委批准的重大融资方案、资产处置方案、对外捐赠或赞助事项等。公司董事会设董事长 1 名，董事长所行使的职权主要包括：召集和主持董事会会议，检查、督促董事会决议的执行；组织拟订公司的发展战略、中长期发展规划、利润分配方案、弥补亏损方案、增加或减少注册资本的方案、公司合并分立或变更公司形式的方案，以及董事会授权其拟订的其他方案，提交董事会表决；听取高级管理人员工作报告，对董事会决议的执行情况提出指导性意见等。

根据公司章程，公司实行外派监事会制度，由国务院国资委代表国务院向公司驻派监事会。按照国务院机构改革方案，目前国有重点大型企业监事会的职责划入审计署。截至本报告出具日，审计署尚未向公司驻派监事。

公司设总经理 1 名，由董事会决定任免；设副总经理若干名、总会计师 1 名。总经理向董事会报告工作，所行使职权主要包括：主持公司科研生产经营管理工作，组织实施董事会决议；拟定公司年度投资计划，实施投资方案；拟定公司年度预算、财务决算方案；拟定公司收入分配方案、重大资产抵/质押或对外担保方案等。公司建立总经理办公会制度，总经理召集和主持总经理办公会，研究决定总经理职权内和董事会授权范围内的重要事项，部署、协调、检查和督促各部门、各自企业的科研生产经营管理工作。

2 管理水平

公司根据自身情况建立了合理的组织架构、制定了完善的内控制度体系，保证了经营管理活动有章可循。

根据自身经营与管理的需要，公司本部设有综合管理部（党组办公室、董事会办公室、政策研究室）、财务金融部、改革与资产管理部、审计与风险管理部（法律合规管理部、全面风险管理办公室）、发展规划部（军民融合办公室、北斗产业办公室）、装备保障部、质量安全环保监管部（社会责任部）、民品发展部（联合石化项目办公室）等部门（见附件 1-2）。

为保证各项经营活动规范运行，公司建立了完整的内部管理制度体系。

预算管理方面，公司制定了以《全面预算管理办法》为统领，由《全面预算管理工作考评办法》《全面预算管理工作考评标准》等专项制度组成的管理制度体系，围绕全面预算管理体系建设完善管控模式；坚持“平衡效率风险，实现持续发展”的工作思路，运行“以价值创造为导向的预算管控模式”，统筹资源配置，支持核心主业建设和发展。

财务管理方面，公司制定了包括《会计核算办法》《财务管理办法》《会计信息管理办法》《财务绩效评价管理办法（试行）》《财务决算管理办法》等在内的多项制度，采用内部审计和外部审计相结合的方法，一方面，公司每年接受外部会计师事务所的独立审计；另一方面，公司总部的审计部门对下属子公司进行经济效益、经济责任和财务方面的审计。

重大投资管理方面，公司制定了《投资管理办法》。董事会是公司投资活动的最高决策机构，对各类投资拥有最终决策权。公司根据下属子集团、直管单位的核心职能、发展方向，在其中长期发展规划中审定其主业范围，要求各子集团和直管单位在公司审定的主业范围指引下制定投资战略和计划；各子集团和直管单位是投资活动的实施主体，对本单位投资事项实施全过程管理；公司相关部门依据职责对投资决策、实施、审计、验收、评价、考核等全过程实行闭环管理。

融资及资金管理方面，公司制定了《司库管理办法》，公司财务金融部门是集团化融资归口管理部门，承担集团化融资管理职责；各子集团和直管单位负责本单位及所属子企业集团化融资管理，以统筹内部资源，降低融资成本。公司设立了兵工财务有限责任公司（以下简称“财务公司”），通过司库管理，集团体系内资金主要集中到财务公司（其中上市子公司资金归集遵从有关法律法规）。

下属子公司管理方面，根据《子集团和直管单位董事管理办法》《子集团和直管单位领导班子和领导人员综合考核评价办法》和《子集团和直管单位领导人员管理办法》，公司下属子集团和直管单位中的董事由公司直接委派，董事的考核评价由公司人力资源部牵头实施；公司定期对子集团和直管单位领导班子和领导人员组织综合考评和任期综合考评，定性定量考核相结合，统筹运用个别谈话、测评、分析研判等方法开展。

担保管理方面，公司制定了《担保管理办法》。规定公司、子集团和直管单位及其下属单位严禁向公司系统以外的单位提供担保。公司为非全资的子集团和直管单位提供担保的，应由合资各方按股权比例提供担保。担保事项符合“三重一大”事项范围的，还需按相应程序办理。下属各单位年度担保预算随同年度全面预算一并上报公司，同时提交特殊担保事项申请。公司财务金融管理部门会同相关部门对担保预算进行审查，董事会审议通过的担保预算，与年度全面预算一并批复给各下属单位。公司采取事前评估审批预算、事中监督控制、事后防控风险的方式对担保业务进行管理。

六、经营分析

1 经营概况

2021—2023 年，公司营业收入和综合毛利率基本稳定，多元化业务布局对公司整体经营的稳定性起到了积极作用。2024 年上半年，主要因其他业务规模压降，公司收入同比有所下降，毛利率有所提高。

作为中国最大的武器装备制造集团，公司利用自身在军工领域的技术积累发展民品业务，并在海外进行战略资源布局，其业务主要划分为海外战略资源、石油化工与特种化工、重型机械与装备、光电信息与新能源新材料和其他业务板块。公司业务的多元化布局有利于其收入和利润的稳定。

2021—2023 年，公司营业收入波动增长，年均复合增长 1.36%，其中石油化工与特种化工板块收入占比有所提高，其他四个业务板块收入占比变化不大。2023 年，公司收入占比超过 10%的板块包括海外战略资源、石油化工与特种化工、重型机械与装备和其他业务。

从不同板块的情况看，2021—2023 年，受下游需求不振等因素影响，公司重型机械与装备、光电信息与新能源新材料板块收入有所下降；石油化工和特种化工、海外战略资源和其他业务收入有所增长，其中 2022 年石油化工和特种化工板块收入增幅大，主要系石油和化工产品价格上涨等多种因素所致。

2021—2023 年，公司综合毛利率小幅下降。其中，主要因原料价格涨幅高于产品价格，公司石油化工和特种化工板块毛利率持续下降；光电信息与新能源新材料板块在所处行业保持较强的竞争力，相关子公司整体运营能力增强带动毛利率有所提高；公司重型机械及装备、海外战略资源板块毛利率变化相对较小。

图表 3 • 2021—2023 年及 2024 年 1—6 月公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年 1—6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
海外战略资源	2265.48	43.03%	6.20%	2316.74	41.72%	5.89%	2321.50	42.95%	5.62%	1084.05	47.73%	6.12%
重型机械与装备	830.56	15.77%	14.30%	829.41	14.94%	14.31%	786.91	14.56%	14.08%	336.15	14.80%	15.56%
石油化工与特种化工	481.23	9.14%	20.67%	639.25	11.51%	17.19%	610.71	11.30%	16.30%	281.40	12.39%	12.76%
光电信息与新能源新材料	296.52	5.63%	20.52%	283.76	5.11%	24.34%	243.17	4.50%	23.70%	82.53	3.63%	22.03%
其他业务	1391.49	26.43%	--	1484.01	26.72%	--	1442.95	26.70%	--	487.15	21.45%	--
合计	5271.55	100.00%	10.10%	5553.17	100.00%	9.99%	5405.24	100.00%	9.80%	2271.27	100.00%	10.62%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2024 年 1—6 月，公司营业收入同比下降 18.93%至 2271.27 亿元，主要系光电信息与新能源新材料板块订单减少，以及其他业务规模压降所致。公司综合毛利率为 10.62%，同比上升 0.92 个百分点。

2 业务经营分析

（1）重型机械与装备板块

公司重型机械与装备板块产品种类众多，受下游部分领域需求周期性变化等因素的影响，近年来重型汽车和铁路车辆等产品产销量有所下降，该板块总体收入有所降低，但毛利率保持稳定；部分产品产能利用率有待提高。

公司重型机械与装备板块的产品主要包括重型汽车、矿用车、铁路车辆、火车轴和汽车零部件等。

公司重型汽车业务的运营主体主要为子公司内蒙古第一机械集团有限公司（以下简称“一机集团”）和北奔重型汽车集团有限公司（以下简称“北奔重汽”）。北奔重汽作为国家企业技术中心、国家高新技术企业和军队武器装备轮式化发展的重要承载平台，通过先进的整车总装、驾驶室、车架、车桥生产线打造重卡产品，主要产品涵盖载货、自卸、牵引、专用底盘等多系列的千余种车型，载重量从 8 吨至 25 吨、牵引重量从 30 吨至 60 吨，已在多兵种部队使用并广泛用于邮政、石油、化工等民用领域，近年来推出的经济型重卡已融入主流市场。

公司铁路车辆业务的经营主体主要为一机集团及其控股的上市公司内蒙一机。内蒙一机铁路车辆领域可研制生产敞车、罐车、漏斗车、棚车、平车、专用车 6 大系列 40 多个型号货车产品，产品远销东南亚、中亚、非洲等国家和地区。2023 年，内蒙一机实现营业收入 100.10 亿元，利润总额 9.36 亿元。

公司矿用车辆业务由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北方股份经营。北方股份是国内矿车行业的龙头，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，可生产载重 28~360 吨全系矿用车，建有遍布全国、辐射全球的营销服务网络，产品广泛应用于煤炭、钢铁、有色金属、水泥等行业。2023 年，北方股份实现营业收入 24.03 亿元，利润总额 2.01 亿元。

公司火车轴业务的经营主体为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。晋西车轴拥有先进的铁路车轴锻造、热处理和机加生产线，整体装备水平行业领先，是国家自主化替代时速 250 公里动车组车轴技术标准研究和时速 350 公里高铁动车轴试制首批参研单位。2023 年，晋西车轴实现营业收入 12.83 亿元，利润总额 0.23 亿元。

公司汽车零部件业务的运营主体主要为子公司北方凌云工业集团有限公司及其上市子公司凌云股份等。凌云股份主要从事汽车安全防撞系统、车身结构件系统、新能源汽车电池系统、各类管路系统以及塑料管道系统的生产及销售业务，已进入宝马、奔驰、奥迪等客户铝合金产品配套体系。2023 年，凌云股份实现营业收入 187.02 亿元，利润总额 9.58 亿元。

图表 4 • 公司重型机械与装备板块部分产品产销情况

产品	项目	2021 年	2022 年	2023 年
重型汽车	产能（辆）	30000.00	30000.00	30000.00
	生产量（辆）	8944.00	6235.00	7871.00
	产能利用率	29.81%	20.78%	26.24%
	销售量（辆）	11312.00	7051.00	10015.00
	产销率	126.48%	113.09%	127.24%
矿用车	产能（辆）	1000.00	1000.00	1000.00
	生产量（辆）	167.00	346.00	353.00
	产能利用率	16.70%	34.60%	35.30%
	销售量（辆）	190.00	358.00	285.00
	产销率	113.77%	103.47%	80.74%
铁路货车	产能（辆）	9500.00	9500.00	9500.00
	生产量（辆）	4314.00	4358.00	4042.00
	产能利用率	45.41%	45.87%	42.55%
	销售量（辆）	4311.00	4352.00	3852.00
	产销率	99.93%	99.86%	95.30%
火车轴	产能（根）	100000.00	100000.00	100000.00
	生产量（根）	70314.00	80339.00	94084.00
	产能利用率	70.31%	80.34%	94.08%
	销售量（根）	62353.00	72123.00	80840.00
	产销率	88.68%	89.77%	85.92%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

从部分主要产品的产销情况看，重型机械和装备制造行业生产周期一般较长，生产周期与交货周期不匹配的情况较常见，其中重型车辆出现了产销率持续超过 100.00% 的情况。2021—2023 年，公司产品的产销率较高；矿用车、火车轴产销量增长，产能利用率持续提高；受下游需求周期性变化等因素影响，产销规模较大且单一产品价值较高的重型汽车和铁路货车产销量有所下降，产能利用率有待提高。2021—2023 年，公司重型机械与装备板块分别实现营业收入 830.56 亿元、829.41 亿元和 786.91 亿元，有所下降；毛利率分别为 14.30%、14.31% 和 14.08%，基本稳定。

公司原材料主要包括钢材、有色金属、发动机及其他配件等，主要通过招标方式选择供货商。公司与供应商之间主要采取先货后款的方式结算，与供应商签订供货合同并支付 10%~20% 保证金后开始发货，待产品供应到位后支付剩余部分货款，同时留取 10% 左右质保金。销售环节，公司采取直销和经销商代销相结合的方式，重型车辆产品的销售部分通过融资租赁形式实现回款，另一部分则按销售阶段分时收回货款；铁路相关产品一般先货后款，待验收后实现回款，账期一般在 3 个月内。

（2）石油化工与特种化工

公司石油化工与特种化工板块在规模、产业链完整度方面具有优势，近年来产能利用充分；受上下游产品价格波动等因素影响，收入有所增长但毛利率有所下降。需关注原油价格波动对该板块利润的影响。

公司石油化工与特种化工业务的运营主体主要包括子公司北方华锦化学工业集团有限公司（以下简称“华锦集团”）及其控股的上市公司华锦股份，中国北方化学研究院集团有限公司及其控股的上市子公司北化股份，北方特种能源集团有限公司及其控股的上市子公司江南化工等承担；产品主要包括成品油、聚烯烃、ABS、苯类、尿素、TDI、乙醇、民用硝化棉、二醋丝束、环氧乙烷、素片、甲醛等。

公司石油化工和特种化工板块已初步形成较完整的产业链：华锦集团所需原材料（原油）主要通过向公司海外战略资源板块的经营主体振华石油控股有限公司（以下简称“振华石油”）采购；华锦集团所生产的成品油、化肥等产品主要对外供应，部分中间石化产品为公司下属化工企业生产所需原材料。华锦股份是特大型综合性石油化工企业，能够实现炼化一体产业化，在规模、产品质量、地理位置及纵向一体化生产方面具有竞争优势。北化股份是国内唯一引进国外耐腐蚀、耐磨蚀泵设计制造技术和特种钢冶炼铸造技术企业，其纤维素及其衍生物产销规模全球第一，并下设国内唯一的核生化防护企业。北化股份细分领域产品市场占有率较高，硝化棉系列产品国内市场占有率在50%以上，渣浆泵在磷化工用泵国内市场占有率70%，烟气脱硫用泵国内市场占有率约40%。江南化工的业务主要包括民爆产品生产及销售、爆破工程服务和新能源发电等，在民爆领域，江南化工集研发、生产、销售和爆破服务一体化发展，主要为矿山开采、基础建设、城市拆除爆破等提供民用爆破器材和工程爆破服务。

图表 5 • 公司部分化工产品产销情况（单位：万吨）

产品	项目	2021 年	2022 年	2023 年
TDI	产能	12.00	暂时停产	10.00
	生产量	12.51		6.93
	产能利用率	104.25%		69.30%
	销售量	11.75		6.93
	产销率	93.92%		100.00%
化肥	产能	132.00	132.00	132.00
	生产量	130.04	106.62	122.79
	产能利用率	98.52%	80.77%	93.02%
	销售量	131.13	106.48	122.13
	产销率	100.84%	99.87%	99.46%
聚乙烯	产能	30.00	30.00	30.00
	生产量	27.23	31.47	31.36
	产能利用率	90.77%	104.90%	104.53%
	销售量	27.23	31.36	31.12
	产销率	100.00%	99.65%	99.23%
聚丙烯	产能	29.00	29.00	29.00
	生产量	24.46	27.95	27.39
	产能利用率	84.34%	96.38%	94.45%
	销售量	24.18	27.69	27.06
	产销率	98.86%	99.07%	98.80%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司主要采取“以销定产”的原则组织生产，在全行业产能过剩的情况下，近年来公司控制产能建设投入，并根据市场情况于2022年暂时停产TDI产品（2023年6月起复产），产销率、产能利用率均保持在高水平。

采购及销售的结算方面，从该板块收入占比最大的华锦集团的情况看，原油采购和产品销售中，一般均采用先款后货的方式。

2021—2023年，公司石油化工与特种化工板块三家上市子公司收入及毛利率情况如下表所示。从其中收入规模最大的华锦股份的情况看，2022年，国际政治动荡、美元汇率持续走高，华锦股份进口原油成本上升；而受公共卫生事件影响，华锦股份主要化工品下游消费市场低迷，产品价格上涨幅度低于原材料上涨幅度。2023年，国际原油市场宽幅震荡，华锦股份主要化工产品价格平均跌幅高于原油加工成本跌幅。受上述因素影响，2021—2023年，华锦股份营业收入波动增长，而销售毛利率持续下降。

图表 6 • 公司石油化工与特种化工板块上市子公司收入及毛利率情况

子公司	2021 年		2022 年		2023 年	
	营业收入（亿元）	销售毛利率	营业收入（亿元）	销售毛利率	营业收入（亿元）	销售毛利率
华锦股份	385.52	20.91%	490.62	16.53%	461.42	14.82%
北化股份	26.33	20.51%	25.59	18.89%	21.59	21.48%
江南化工	64.81	34.79%	70.43	28.66%	88.95	29.48%

资料来源：wind

2021—2023年，公司石油化工与特种化工板块营业收入波动增长，但毛利率持续下降（分别为20.67%、17.19%和16.30%）。石油化工与特种化工企业的成本构成中，原材料成本占比大，未来若原油价格上涨较快而公司不能将成本上涨压力向下游传递，或

下游需求不振导致产品价格降幅大于成本降幅，公司经营利润或将被压缩。

（3）海外战略资源

公司在海外拥有一定规模的油气和有色金属矿产资源，建立了较稳定的石油贸易上下游渠道，并参与一带一路沿线国家基础设施建设，近年来海外战略板块收入持续增长。需关注国际政治经济局势、汇率变化等因素对公司业务可能产生的影响。

公司海外战略资源板块业务主要涉及石油、矿产品和国际工程承包等领域，实施主体主要为子公司中国北方工业有限公司下属的振华石油、北方矿业有限责任公司（以下简称“北方矿业”）和北方国际。

石油相关业务方面，振华石油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、油品储运等业务的国有企业，其贸易量和贸易额在中国石油企业中位居前列。截至 2023 年末，公司在海外以参、控股形式共获 1 块勘探油气田项目和 7 块可开发生产油气田项目，年产量超 1000 万吨。振华石油在 10 多个国家设立了分支机构，与主要产油国国家石油公司，以及中石化、中石油、摩科瑞、BP、壳牌、道达尔等下游客户建立了较稳定的合作关系，石油贸易业务下游客户资源稳定，近年来进口贸易量和转口贸易量均保持在较大规模。

矿产品方面，北方矿业在海外拥有铜矿、铜钴矿、铂钯矿等多处矿山的探矿权和采矿权，初步建成了一批铜、钴、铂族贵金属等大型矿产资源开发基地，上述资源占有量位居国内矿业公司前列。2023 年，矿产品业务中铜产品和钴产品产量分别为 8.58 万吨和 1.10 万吨，实现自产品和贸易产品收入分别为 60.59 亿元和 245.87 亿元。

国际工程承包业务方面，北方国际与世界多个国家和地区建立了较广泛的合作关系，曾先后在亚洲、非洲、中东等地区总承包众多大中型工程项目，主要为火电站、水电站、铁路等基础性建设项目，主要采取 EPC 模式。近年来，北方国际拓展阿联酋、印尼、加蓬等地客户以及新能源领域工程，并拓展国内建筑工程及货运代理业务。2023 年，北方国际营业收入中，国际工程承包收入为 76.31 亿元，同比增长 200.16%，较 2021 年增长 121.12%。

2021—2023 年，公司海外战略资源板块收入持续增长，毛利率略有下降（分别为 6.20%、5.89%和 5.62%），主要系收入构成变化所致。

公司所投资的油气和矿产资源主要在中亚、中东和非洲等地区，石油贸易、国际工程承包业务亦主要在海外市场开展。不同国家间法律体系存在差异，且近年来国际贸易保护主义抬头、地缘政治竞争加剧，若相关国家或地区政治、经济局势出现重大变化，可能对公司海外业务的开展带来不利影响；近年来，公司在海外业务的开展中大力推动人民币定价与结算，但外币结算占比仍较大，公司面对一定的汇率波动风险；公司所开展国际工程承包项目主要面向所在国政府部门或国有企业，存在一定的建设周期和资金回收周期，而不同国家经济发展、财政状况存在差异，若部分项目所在国经济发展不理想、财政收支出现困难，可能使相关项目的回款被延迟，甚至形成坏账。

3 经营效率

公司经营效率高。

从经营效率指标看，2021—2023 年，公司存货周转次数分别为 9.58 次、9.31 次和 7.93 次，销售债权周转次数分别为 10.61 次、9.05 次和 8.11 次，总资产周转次数分别为 1.14 次、1.11 次和 1.00 次。主要因相关资产的增幅高于营业总收入/营业成本的增幅，各指标均有所下降。与同类企业对比，2023 年，公司主要经营效率指标处于高水平。

图表 7 • 2023 年同行业公司经营效率对比情况

对比指标	公司	中国电子科技集团有限公司	中国通用技术（集团）控股有限责任公司
销售债权周转次数	8.11	2.71	5.08
存货周转次数	7.93	2.73	7.45
总资产周转次数	1.00	0.62	0.71

资料来源：联合资信根据公司提供资料及相关企业公开信息整理

4 未来发展

（1）在建项目

公司在建项目围绕原有主业，投资规模大，投产后有望使公司竞争实力得以提升，需关注可能存在的收益不达预期风险。

截至 2024 年 6 月底，公司在建项目主要为华锦集团与沙特阿美石油公司、盘锦鑫诚实业集团有限责任公司合资建设的产能 1500 万吨炼化一体化装置及配套基础设施。项目规划投资总额约 837 亿元，于 2023 年 3 月 29 日开工，预计 2025 年底竣工，建成后公司在石化领域业务规模和竞争实力将进一步增强。但项目投资规模大，未来若行业环境发生不利变化，可能存在收益不达预期风险。

（2）战略规划

公司作为重要的中央国有企业，制定了符合自身实际情况和功能定位的目标规划，有利于对公司的高质量发展形成指引。

根据相关规划，“十四五”期间公司发展的目标主要包括科技创新实现突破、民品产业发展取得新进展、国际化经营构建新格局、深化改革取得新成效、人力资源形成新体系、现代企业管理能力得到新提升等方面。公司重视高质量发展，追求经济实力的跃升和质量效益的提高。

七、财务分析

公司提供了 2021—2023 年财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告；公司 2024 年 1—6 月财务报表未经审计。2022 年，公司新纳入合并范围的子公司 2 家，不再纳入合并范围的子公司 2 家；2023 年，公司新纳入合并的子公司 1 家，不再纳入合并范围的子公司 3 家。截至 2023 年底，公司合并范围内二级单位 58 家（部分为事业单位）。2024 年 1—6 月，公司合并范围未发生变化。近年来公司合并范围变化小，主营业务未发生重大变化，所执行会计政策、会计估计的变更对财务报表影响小，财务数据可比性强。

1 资产质量

2021—2023 年底，公司资产总额持续增长。截至 2023 年底，公司流动资产中货币资金充裕，但应收账款和存货对营运资金的占用有所加重；非流动资产中固定资产和在建工程占比较大；资产受限比例不高。公司资产质量高。

2021—2023 年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长 7.17%。截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底增长 7.44%，主要系货币资金、存货等流动资产增加所致；公司资产中流动资产占比较高。

图表 8 • 公司资产主要构成

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 6 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	2781.15	57.20	2942.49	56.61	3223.13	57.72	3046.13	56.26
货币资金	1030.93	21.20	1062.84	20.45	1164.04	20.85	781.36	14.43
应收账款	405.40	8.34	484.19	9.32	529.58	9.48	611.66	11.30
存货	492.11	10.12	581.98	11.20	647.17	11.59	721.64	13.33
非流动资产	2080.59	42.80	2254.90	43.39	2361.03	42.28	2368.04	43.74
固定资产	958.80	19.72	975.87	18.78	1027.94	18.41	1006.24	18.59
在建工程	208.93	4.30	227.13	4.37	274.85	4.92	336.11	6.21
资产总额	4861.74	100.00	5197.39	100.00	5584.16	100.00	5414.17	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2021—2023 年末，公司流动资产持续增长，年均复合增长 7.65%。截至 2023 年底，公司流动资产较上年底增长 9.54%。2021—2023 年末，公司货币资金持续增长，年均复合增长 6.26%。截至 2023 年底，公司货币资金较上年底增长 9.52%，主要系经营活动现金回流所致。货币资金中有 190.42 亿元受限资金，受限比例为 3.41%，主要为票据保证金等。依照相关法规及内部制度，财务公司对公司本部及成员单位的资金进行集中归集，截至 2023 年底，财务公司资产总额 1467.36 亿元，负债合计 1322.77 亿元。2021—2023 年末，公司应收账款持续增长，年均复合增长 14.29%，明显高于营业总收入的增速，应收账款周转速度有所下降。截至 2023 年底，公司应收账款（余额）账龄在 1 年以内的占 75.01%，1~2 年的占 11.35%，2~3 年的占 3.46%，3 年以上的占 13.64%；累计计提坏账准备 63.84 亿元，其中对 1~2 年、2~3 年和 3 年以上账龄应收账款的计提比率分别为 12.32%、17.63%和 71.55%，计提较充分。2021—2023 年末，公司存货持续增长，年均复合增长 14.68%。截至 2023 年底，公司存货 647.17 亿元，存货主要由原材料、自制半成品和库存商品组成，累计计提跌价准备 44.13 亿元，计提比例为 6.38%。

2021—2023 年末，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 6.53%。截至 2023 年底，公司非流动资产较上年底增长 4.71%。2021—2023 年末，公司固定资产、在建工程均持续增长，年均复合增长率分别为 3.54%和 14.70%，主要系公司持续进行固定资产类投资所致。截至 2023 年底，公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 38.97%）和机器设备（占 46.02%）构成，累计计提折旧 1092.62 亿元；公司累计对在建工程计提减值准备 3.75 亿元，计提比例为 1.35%。

截至 2023 年底，公司所有权和使用权受到限制的资产账面价值占同期末资产总额的 4.92%。

图表 9 • 截至 2023 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	受限原因
货币资金	190.42	其他货币资金、承兑汇票保证金、信用证保证金、定期存款等
应收票据	1.56	质押贷款和已背书未到期应收票据
应收账款	3.25	出口发票融资
应收款项融资	1.10	质押票据和保证金
固定资产	1.75	抵押银行抵押物
无形资产	1.73	质押银行综合授信及贷款等
其他	74.97	质押银行综合授信及贷款等
合计	274.77	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年 6 月底，公司资产总额较上年底下降 3.04%，主要系公司压降负债规模所致；公司资产构成较上年底变化不大。

2 资本结构

（1）所有者权益

2021—2023 年底，受益于利润积累以及获得股东增资，公司所有者权益持续增长。

2021—2023 年末，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 9.24%，主要系未分配利润、少数股东权益和实收资本增加所致。2021、2022 年，国务院国资委分别向公司现金增资 5 亿元，2023 年，向公司现金增资 20 亿元。截至 2023 年底，公司所有者权益 2373.42 亿元，其中，归属于母公司所有者权益占比为 67.39%，少数股东权益占比为 32.61%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 24.41%、15.33%、9.67%和 17.48%。

截至 2024 年 6 月底，公司所有者权益较上年底增长 4.16%，主要系未分配利润增长所致，所有者权益结构较上年底变化不大。

（2）负债

2021—2023 年底，公司负债和债务持续增长，主要债务指标基本稳定。总体看，公司债务结构合理，债务负担轻。

2021—2023 年末，公司负债总额持续增长，年均复合增长 5.72%。截至 2023 年底，公司负债总额较上年底增长 5.23%，主要系长期借款等非流动负债增加所致；公司负债以流动负债（占 69.92%）为主。

图表 10 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2021 年底		2022 年底		2023 年底		2024 年 6 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	2075.49	72.25	2206.74	72.33	2245.00	69.92	1859.70	63.21
短期借款	163.29	5.68	170.27	5.58	254.53	7.93	236.61	8.04
应付票据	313.20	10.90	343.37	11.25	357.72	11.14	242.66	8.25
应付账款	681.31	23.72	711.02	23.30	739.17	23.02	626.09	21.28
其他应付款	170.18	5.92	182.80	5.99	189.40	5.90	197.73	6.72
合同负债	489.94	17.05	453.52	14.86	411.70	12.82	356.34	12.11
非流动负债	797.23	27.75	844.28	27.67	965.74	30.08	1082.38	36.79
长期借款	337.84	11.76	402.72	13.20	517.12	16.11	591.10	20.09

长期应付款	289.64	10.08	298.81	9.79	290.60	9.05	296.06	10.06
负债总额	2872.72	100.00	3051.02	100.00	3210.74	100.00	2942.08	100.00

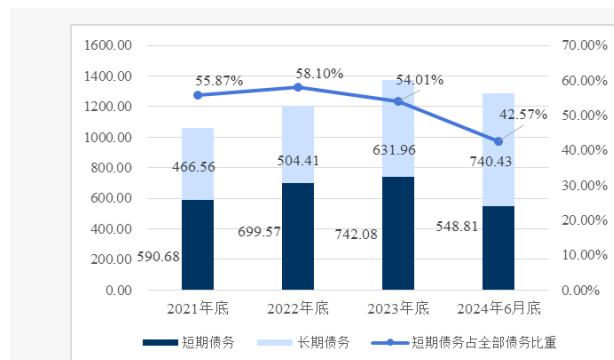
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

流动负债方面，2021—2023 年末，公司短期借款持续增长，年均复合增长 24.85%。截至 2023 年底，公司短期借款较上年底增长 49.49%，主要系流动资金需求阶段性增长所致；短期借款主要为信用借款（占 74.42%）和保证借款（占 17.66%）。2021—2023 年末，公司应付票据和应付账款持续增长，年均复合增长率分别为 6.87% 和 4.16%。2021—2023 年末，公司其他应付款持续增长，年均复合增长 5.49%。截至 2023 年底，公司其他应付款 189.40 亿元，较上年底增长 3.61%，变化不大。2021—2023 年末，公司合同负债持续下降，年均复合下降 8.33%。截至 2023 年底，公司合同负债较上年底下降 9.22%，主要系预收商品款减少所致。

非流动负债方面，2021—2023 年底，公司长期借款持续增长，年均复合增长 23.72%，主要系持续进行固定资产等方面的投资所致。截至 2023 年底，公司长期借款中，信用借款占 84.47%，保证借款占 14.02%。2021—2023 年末，公司长期应付款基本稳定。

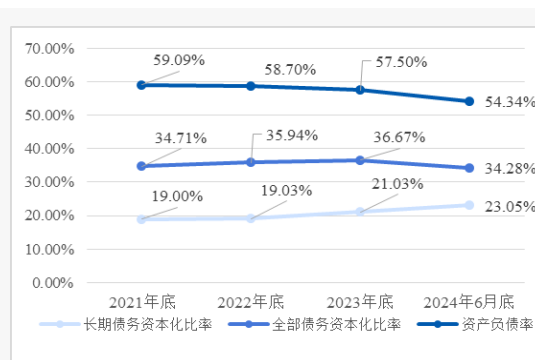
债务方面，2021—2023 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 14.00%。截至 2023 年底，公司全部债务 1374.04 亿元，较上年底增长 14.12%，主要系长期债务（长期借款、应付债券）增加所致。债务结构方面，短期债务占 54.01%，长期债务占 45.99%，结构相对均衡。从债务指标来看，2021—2023 年末，公司资产负债率持续下降，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率持续上升。截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 57.50%、36.67% 和 21.03%。公司债务负担轻。

图表 11 • 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

图表 12 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2024 年 1—6 月，公司偿付到期债务，压缩应付账款、应付票据和合同负债规模，截至 2024 年 6 月底，公司负债总额较上年底下降 8.37%，全部债务较上年底下降 6.17%；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降 3.16 个百分点和 2.39 个百分点；短期债务占全部债务的比重较上年底下降 11.44 个百分点。

3 盈利能力

2021—2023 年，受益于主营业务的多元化发展，公司营业总收入及综合毛利率基本稳定；利润主要来源于主营业务，利润总额保持增长且规模大。公司盈利能力很强。

2021—2023 年，公司营业总收入与营业收入接近，营业收入及毛利率整体较为稳定，相关分析见本报告“经营分析”部分。

图表 13 • 公司盈利能力情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
营业总收入（亿元）	5275.42	5562.28	5416.10	2271.27
营业成本（亿元）	4733.60	4998.66	4875.38	2030.12
期间费用（亿元）	272.76	275.70	305.63	149.08
资产减值损失（亿元）	-14.34	-10.33	-7.98	0.00
信用减值损失（亿元）	-7.12	-5.43	-7.08	-0.59
投资收益（亿元）	14.13	18.57	16.28	23.75
利润总额（亿元）	226.15	240.76	252.07	115.24
营业利润率（%）	9.20	8.82	8.76	9.43

总资本收益率（%）	6.48	6.25	6.23	--
净资产收益率（%）	8.96	8.83	8.44	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

从期间费用看，2021—2023 年，公司费用总额持续增长，年均复合增长 5.85%，略高于营业总收入的增幅，其中研发费用年均复合增长率为 32.00%，是公司加大研发投入的体现。2023 年，公司费用总额中，销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 14.76%、61.11%、23.21%和 0.92%。其中，研发费用为 70.94 亿元，同比增长 9.97%。2021—2023 年，公司期间费用率分别为 5.17%、4.96%和 5.64%，公司费用控制情况正常。

2021—2023 年，公司资产减值损失分别相当于营业毛利¹的 2.70%、1.86%和 1.51%，信用减值损失分别相当于营业毛利的 1.34%、0.98%和 1.34%，投资收益分别占营业利润的 6.50%、7.81%和 6.92%，营业外收入分别占利润总额的 5.87%、4.09%和 8.38%。上述损益对公司利润的影响较小，公司利润总额主要来源于主营业务。

2021—2023 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率基本稳定，利润总额保持增长，利润规模大。

与所选同类企业比较，2023 年，公司销售毛利率相对较低，主要系各企业之间收入构成不同所致；公司的总资本收益率、净资产收益率在同类企业中处于较高水平。

图表 14 • 2023 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	中国电子科技集团有限公司	中国通用技术（集团）控股有限责任公司
营业总收入（亿元）	5416.10	3970.30	2048.43
营业利润率	8.76%	23.33%	12.16%
总资本收益率	6.23%	6.96%	4.49%
净资产收益率	8.44%	8.24%	5.26%

资料来源：联合资信根据公司提供资料及相关企业公开信息整理

2024 年 1—6 月，公司营业总收入同比下降 18.93%，主要系光电信息与新能源新材料板块订单减少，以及其他业务规模压降所致；由于营业利润率同比上升 0.93 个百分点，利润总额同比降幅不大（8.92%）。

4 现金流

2021—2023 年，公司经营活动现金持续净流入，但净流入规模有所下降，无法覆盖投资活动现金净流出；公司投资活动资金支出规模较大，仍有一定的筹资需求。

图表 15 • 公司现金流情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月
经营活动现金流入小计（亿元）	5560.88	5891.39	5769.27	2537.73
经营活动现金流出小计（亿元）	5221.11	5803.74	5678.14	2839.65
经营活动现金流量净额（亿元）	339.77	87.65	91.13	-301.93
投资活动现金流入小计（亿元）	740.74	765.99	751.71	345.52
投资活动现金流出小计（亿元）	1096.42	962.92	926.92	509.89
投资活动现金流量净额（亿元）	-355.69	-196.93	-175.22	-164.37
筹资活动前现金流量净额（亿元）	-15.92	-109.28	-84.09	-466.29
筹资活动现金流入小计（亿元）	766.16	1058.00	1128.78	842.24
筹资活动现金流出小计（亿元）	886.23	933.59	1004.24	710.42
筹资活动现金流量净额（亿元）	-120.07	124.41	124.53	131.82
现金收入比（%）	99.98	99.00	100.36	106.17

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

¹ 营业毛利=营业收入-营业成本

经营活动方面，2021—2023 年，公司经营活动现金流入量、流出量均波动增长，经营活动现金持续净流入，但受存货和经营性应收项目对营运资金的占用持续增加影响，经营活动产生的现金流量净额有所下降。

投资活动方面，2021—2023 年，公司投资活动现金持续净流出，主要用于购建固定资产、无形资产和其他长期资产。2021—2023 年，公司筹资活动前现金持续净流出，仍有一定的筹资需求。

筹资活动方面，2021 年，主要因取得借款收到的现金低于偿还债务支付的现金，公司筹资活动现金呈净流出状态。2022—2023 年，公司取得借款收到的现金有所增加，筹资活动现金呈净流入状态；2023 年，公司吸收投资收到的现金 80.99 亿元，占筹资活动现金净流入量的 65.03%。

2024 年 1—6 月，主要因营运资金需求的增加，公司经营活动现金净流出 301.93 亿元，净流出额较上年同期增长 38.42%；公司投资活动现金净流出 164.37 亿元，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金占投资活动现金净流出量的 86.30%；公司筹资活动现金净流入 131.82 亿元。

5 偿债指标

公司偿债指标整体表现好，或有负债风险小，融资渠道畅通。

图表 16 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率（%）	134.00	133.34	143.57
	速动比率（%）	110.29	106.97	114.74
	经营现金流动负债比（%）	16.37	3.97	4.06
	经营现金/短期债务（倍）	0.58	0.13	0.12
	现金短期债务比（倍）	2.39	1.94	1.96
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	405.51	430.17	458.27
	全部债务/EBITDA（倍）	2.61	2.80	3.00
	经营现金/全部债务（倍）	0.32	0.07	0.07
	EBITDA 利息倍数（倍）	15.28	21.22	13.32
	经营现金/利息支出（倍）	12.80	4.33	2.65

注：经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2021—2023 年底，主要由于经营活动现金净流入额下降，经营现金流动负债比、经营现金/短期债务有所下降；但公司流动比率、速动比率和现金短期债务比均保持在高水平，易变现资产对流动负债形成充分覆盖。

2021—2023 年，公司经营现金对全部债务和利息支出的保障程度有所下降，但 EBITDA 持续增长，对债务偿付和利息支付形成了充分保障。2023 年，公司 EBITDA 为 458.27 亿元，主要由折旧（占 31.93%）、摊销（占 5.82%）、计入财务费用的利息支出（占 7.25%）和利润总额（占 55.00%）构成，结构较合理。

截至 2024 年 6 月底，公司无对外担保（不包括关联担保）事项，不存在影响生产经营的重大未决诉讼或仲裁情况。

截至 2024 年 6 月底，公司本部共获得银行授信额度 8998.86 亿元，其中尚未使用额度为 7809.19 亿元，公司间接融资渠道畅通；公司合并口径内有多家上市公司，具备直接融资渠道。

6 公司本部财务分析

公司本部主要承担控股及管理职能，资产主要为对子公司的投资，债务负担轻，利润主要来源于投资收益，收益实现质量高。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 871.62 亿元，主要为非流动资产（占 93.39%）。流动资产主要由货币资金（占 46.43%）、其他应收款（占 41.56%）和其他流动资产（占 11.98%）构成；非流动资产主要由债权投资（占 13.23%，主要为对子企业借款）、其他非流动金融资产（占 7.65%，主要为基金投资、非上市公司股权等）和长期股权投资（占 71.69%，主要为对控股子公司的投资）构成。截至 2023 年底，公司本部货币资金为 26.74 亿元。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 263.31 亿元，主要为非流动负债（占 92.60%）。流动负债主要为短期借款（占 51.30%）和其他应付款（占 48.10%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 78.58%）、应付债券（占 12.30%）和长期应付款（占 9.11%）构成。截至 2023 年底，公司本部全部债务 231.60 亿元，主要为长期债务（占 95.68%），本部短期债务为 10.00 亿元，短期债务偿付压力很小；本部全部债务资本化比率 27.57%，公司本部债务负担轻。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 608.31 亿元，其中，实收资本为 418.00 亿元（占 68.72%）、资本公积合计 41.18 亿元（占 6.77%）、未分配利润合计 125.79 亿元（占 20.68%）、盈余公积合计 23.33 亿元（占 3.84%）。

2023 年，公司本部营业总收入为 3.20 亿元，利润总额为 26.40 亿元。同期，公司本部投资收益为 33.04 亿元。

现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为-12.38 亿元；投资活动现金流净额-7.10 亿元，其中取得投资收益收到的现金 33.40 亿元，收益实现质量高；筹资活动现金流净额 28.55 亿元。

八、ESG 分析

公司建立了完善的法人治理结构和内控制度，积极履行环境义务和社会责任，有利于其可持续发展。

作为国务院国资委直接管理的重要中央国有企业，公司重视承担社会责任并及时发布相关信息，自 2009 年度起持续发布年度社会责任报告。

环境方面，公司注重污染防治并不断提升重点领域能效升级、推动生产方式绿色转型，积极选用绿色工业、技术和装备，持续推进绿色发展。2023 年，投资近 6 亿元实施污染防治项目，稳步提升污染防治能力；投资近 3 亿元实施节能降碳项目，预计年可节能量 2.6 万吨标煤；集团公司万元产值综合能耗、万元产值二氧化碳排放量、万元产值二氧化硫排放量、万元产值氮氧化物排放量比“十三五”末（2020 年）分别下降 10%、14%、18%、17%。

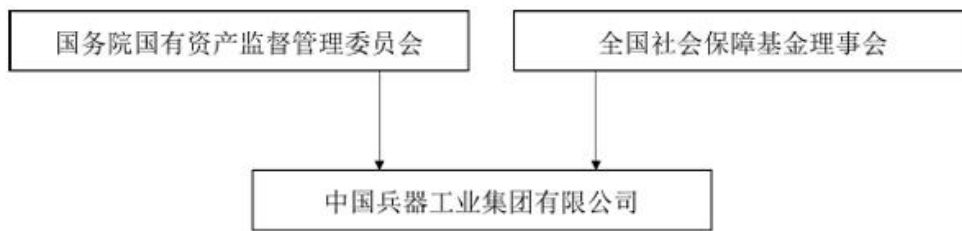
社会责任方面，作为国家战略科技力量的重要组成部分，公司服务于国家国防安全和经济发展，履行军品核心使命，为部队提供优质的军事装备；打造国家级重型装备、特种化工、光电信息的重要产业基地，为国民经济发展做贡献。公司重视安全生产，2023 年举办安全培训班 30 期，培训 4100 余人次，在重大事故隐患专项排查整治行动和安全管理强化年行动中，各级单位主要负责人带队检查 2683 次，全集团排查整治隐患问题 30000 余个。公司规范纳税，纳税信用等级为 A 级。公司统筹进行定点帮扶、老区支援、地方帮扶工作，2023 年无偿投入帮扶资金 2200 万元，引进帮扶资金 462 万元，消费帮扶 1500 余万元。公司开展国防教育，积极服务经营区域，为保障社会和谐、助推企地发展贡献自身力量。

公司的法人治理及内部管理等情况，详见本报告管理分析部分。

九、评级结论

基于对公司经营风险、财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 6 月底）



资料来源：公司提供

注：根据 2020 年 12 月 31 日《财政部、人力资源社会保障部、国资委关于划转中国核工业集团有限公司等 9 家中央企业部分国有资本有关问题的通知》，以 2019 年 12 月 31 日为划转基准日，将国务院国有资产监督管理委员会持有公司 10% 股权一次性划转给全国社会保障基金理事会持有，上述工商变更尚待完成。

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 6 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2023 年底）

子公司名称	实收资本（亿元）	主营业务	持股比例	取得方式
中国北方工业有限公司	260.28	特种机械及设备的进出口	56.70%	投资设立
内蒙古第一机械集团有限公司	26.05	特种产品制造	100.00%	投资设立
内蒙古北方重工业集团有限公司	23.37	装备制造	73.29%	投资设立
晋西工业集团有限责任公司	20.97	机械产品加工制造、销售	91.01%	投资设立
北方凌云工业集团有限公司	2.44	汽车、摩托车零部件、塑料管道及相关设备、 高压电器设备零部件制造	84.97%	投资设立
北方华锦化学工业集团有限公司	44.11	石油化工产品生产销售	70.24%	投资设立
兵工财务有限责任公司	63.40	金融	92.33%	投资设立

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1414.64	1356.97	1454.26	984.65
应收账款（亿元）	405.40	484.19	529.58	611.66
其他应收款（亿元）	100.29	131.65	137.64	199.66
存货（亿元）	492.11	581.98	647.17	721.64
长期股权投资（亿元）	73.69	82.79	82.23	79.79
固定资产（亿元）	958.80	975.87	1027.94	1006.24
在建工程（亿元）	208.93	227.13	274.85	336.11
资产总额（亿元）	4861.74	5197.39	5584.16	5414.17
实收资本（亿元）	512.85	525.06	579.46	574.88
少数股东权益（亿元）	642.81	677.99	774.01	821.32
所有者权益（亿元）	1989.02	2146.37	2373.42	2472.09
短期债务（亿元）	590.68	699.57	742.08	548.81
长期债务（亿元）	466.56	504.41	631.96	740.43
全部债务（亿元）	1057.24	1203.98	1374.04	1289.24
营业总收入（亿元）	5275.42	5562.28	5416.10	2271.27
营业成本（亿元）	4733.60	4998.66	4875.38	2030.12
其他收益（亿元）	6.60	8.40	13.46	8.18
利润总额（亿元）	226.15	240.76	252.07	115.24
EBITDA（亿元）	405.51	430.17	458.27	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	5274.54	5506.59	5435.35	2411.37
经营活动现金流入小计（亿元）	5560.88	5891.39	5769.27	2537.73
经营活动现金流量净额（亿元）	339.77	87.65	91.13	-301.93
投资活动现金流量净额（亿元）	-355.69	-196.93	-175.22	-164.37
筹资活动现金流量净额（亿元）	-120.07	124.41	124.53	131.82
财务指标				
销售债权周转次数（次）	10.61	9.05	8.11	--
存货周转次数（次）	9.58	9.31	7.93	--
总资产周转次数（次）	1.14	1.11	1.00	--
现金收入比（%）	99.98	99.00	100.36	106.17
营业利润率（%）	9.20	8.82	8.76	9.43
总资本收益率（%）	6.48	6.25	6.23	--
净资产收益率（%）	8.96	8.83	8.44	--
长期债务资本化比率（%）	19.00	19.03	21.03	23.05
全部债务资本化比率（%）	34.71	35.94	36.67	34.28
资产负债率（%）	59.09	58.70	57.50	54.34
流动比率（%）	134.00	133.34	143.57	163.80
速动比率（%）	110.29	106.97	114.74	124.99
经营现金流动负债比（%）	16.37	3.97	4.06	--
现金短期债务比（倍）	2.39	1.94	1.96	1.79
EBITDA 利息倍数（倍）	15.28	21.22	13.32	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.61	2.80	3.00	--

注：1. 公司 2024 年 1—6 月财务报表未经审计；2. 其他流动负债中的带息部分计入债务；3. 2024 年 6 月底现金类资产中，未计入应收款项融资中的应收票据
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	7.78	17.67	26.76	16.25
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	20.83	22.22	23.93	25.28
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	541.11	547.11	583.57	583.69
固定资产（亿元）	0.09	0.09	0.11	0.09
在建工程（亿元）	0.00	0.14	0.00	0.00
资产总额（亿元）	802.93	804.08	871.62	889.15
实收资本（亿元）	393.00	398.00	418.00	418.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	547.15	572.80	608.31	600.25
短期债务（亿元）	40.00	31.00	10.00	5.00
长期债务（亿元）	188.00	175.30	221.60	256.09
全部债务（亿元）	228.00	206.30	231.60	261.09
营业总收入（亿元）	3.45	5.86	3.20	0.18
营业成本（亿元）	0.06	0.06	0.06	0.03
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	18.10	27.65	26.40	-8.19
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3.31	3.52	3.45	0.02
经营活动现金流入小计（亿元）	93.26	14.24	13.86	2.41
经营活动现金流量净额（亿元）	-11.66	-7.85	-12.38	-10.63
投资活动现金流量净额（亿元）	45.81	49.18	-7.10	-26.09
筹资活动现金流量净额（亿元）	-72.85	-31.43	28.55	26.23
财务指标				
现金收入比（%）	96.10	59.96	107.79	10.35
营业利润率（%）	96.15	98.10	95.15	62.35
总资本收益率（%）	3.43	4.41	3.86	--
净资产收益率（%）	3.31	4.83	4.34	--
长期债务资本化比率（%）	25.57	23.43	26.70	29.91
全部债务资本化比率（%）	29.41	26.48	27.57	30.31
资产负债率（%）	31.86	28.76	30.21	32.49
流动比率（%）	63.57	119.08	295.41	465.98
速动比率（%）	63.57	119.08	295.41	465.98
经营现金流动负债比（%）	-25.66	-23.29	-63.49	--
现金短期债务比（倍）	0.19	0.57	2.68	3.25
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(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	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-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
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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在中国兵器工业集团有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。