

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〔2025〕12545 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

二〇二五年十二月三十一日

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 2025 年 12 月 31 日至 2026 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	2025/12/31

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 2025 年 6 月底，公司本部实收资本 395.81 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，主要包括重型机械与装备、石油化工与特种化工、光电信息与海外战略资源业务，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多元产业投资控股企业。

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。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，近年来，公司产业布局保持稳定，核心产业保持竞争优势。其中，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；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保持优势；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，在技工贸结合基础上保持较强竞争力。整体看，公司经营风险极低。财务方面，公司利润主要来源于主营业务，非经常性损益对利润形成良好补充，盈利能力指标表现良好；资产规模保持增长，现金类资产充裕，资产受限比例较低，资产质量好；所有者权益规模保持增长，资本实力很强；债务规模有所扩大，债务负担轻，偿债指标表现良好，融资渠道畅通，财务风险非常低。

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。

优势

- **公司在军工领域具有重要的战略地位。**在军品业务领域，公司是各大军工集团中唯一一家面向陆军、海军、空军、火箭军、信息支援部队以及武警公安提供武器装备和技术保障服务的企业集团，除了为陆军提供坦克装甲车辆、远程压制、防空反导等主战装备之外，还向各军兵种提供智能化弹药、光电信息、毁伤技术等战略性、基础性产品，在国防科技工业中占有重要地位。
- **公司多元化的业务布局有利于分散单一行业领域风险；持续拓展海外资源储备，具有一定的战略资源优势。**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，形成了重型车辆机械与装备、特种化工与石油化工与特种化工、光电信息与海外战略资源业务。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 2024 年末，公司在海外以参、控股形式共获得 3 个勘探油气田项目和 6 个可开发生产油气田项目，年产量超 1000 万吨。
- **债务负担轻，偿债指标表现良好。**截至 2025 年 6 月底，公司全部债务资本化比率为 39.29%；2022—2024 年，公司 EBITDA 持续增长，对债务偿付和利息支付具备充分保障，现金类资产对短期债务覆盖程度良好。
- **融资渠道畅通。**截至 2024 年底，公司共获得银行授信额度 9311.53 亿元，其中尚未使用额度为 7598.82 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，国际政治经济局势变化、汇率波动等因素可能对公司产生不利影响。**2022—2024 年，海外战略资源板块收入占公司主营业务收入的比例在 40.00%以上且占比逐年上升。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，面临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，公司经营利润将被压缩。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 多元产业投资控股企业信用评级方法 V4.0.202505

评级模型 多元产业投资控股企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202505

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	1
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	1
			现金流量	4
		资本结构		2
		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：公司个体指示级别和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级均未发生变动。

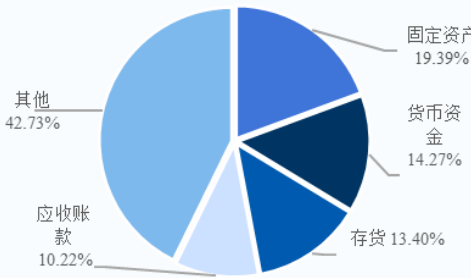
主要财务数据

合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 6 月
现金类资产（亿元）	1287.66	1390.96	1068.13	945.09
资产总额（亿元）	5197.39	5584.16	5903.69	6102.44
所有者权益（亿元）	2146.37	2373.42	2508.81	2628.94
短期债务（亿元）	699.57	742.08	816.37	844.60
长期债务（亿元）	504.41	631.96	734.71	856.83
全部债务（亿元）	1203.98	1374.04	1551.08	1701.43
营业总收入（亿元）	5562.28	5416.10	4426.42	2404.51
利润总额（亿元）	240.76	252.07	240.14	117.13
EBITDA（亿元）	430.17	458.27	531.55	--
经营性净现金流（亿元）	87.65	91.13	-163.18	-174.03
经调整的营业利润率（%）	4.01	3.37	4.22	3.55
现金及现金等价物净增加额（亿元）	30.40	45.01	-223.51	-112.68
资产负债率（%）	58.70	57.50	57.50	56.92
全部债务资本化比率（%）	35.94	36.67	38.21	39.29
流动比率（%）	133.34	143.57	138.91	143.62
经营现金流入量/流动负债（倍）	2.67	2.57	2.02	--
现金短期债务比（倍）	1.84	1.87	1.31	1.12
EBITDA 利息倍数（倍）	21.22	13.32	15.10	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.80	3.00	2.92	--

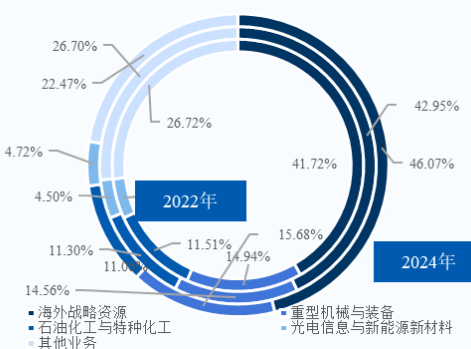
公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 6 月
资产总额（亿元）	804.08	871.62	949.63	987.57
所有者权益（亿元）	572.80	608.31	634.23	604.10
全部债务（亿元）	206.30	231.60	289.55	356.52
营业总收入（亿元）	5.86	3.20	0.06	0.11
利润总额（亿元）	27.65	26.40	19.10	19.69
资产负债率（%）	28.76	30.21	33.21	38.83
全部债务资本化比率（%）	26.48	27.57	31.34	37.11
流动比率（%）	119.08	295.41	137.85	429.25
经营现金流动负债比（%）	-23.29	-63.49	-131.61	--

注：1. 公司 2025 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资料来源：联合资信根据公司财务报表及提供资料整理

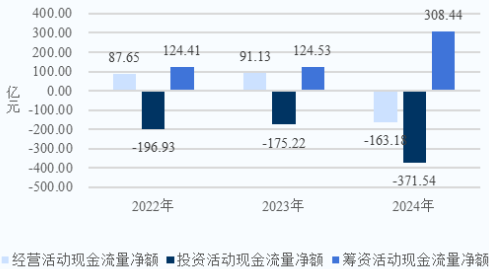
2024 年底公司资产构成



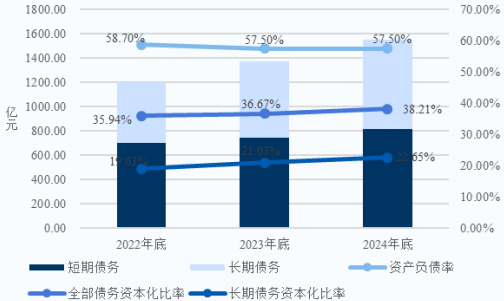
2022—2024 年公司收入构成



2022—2024 年公司现金流情况



2022—2024 年底公司债务情况



同业比较（截至 2024 年底/2024 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)	经调整的营业 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	5903.69	2508.81	4426.42	240.14	4.22%	57.50%	38.21%	2.92	15.10
华润股份	AAA	27616.86	9233.91	9294.86	925.63	9.55%	66.56%	55.40%	8.09	6.66
通用技术	AAA	3231.30	1030.09	2322.77	31.10	0.81%	68.12%	54.95%	9.96	2.90

注：华润股份有限公司简称为“华润股份”，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：

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2024/12/31	孙长征 李成帅	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208	阅读全文
AAA/稳定	2007/04/23	张晓斌 张志强	一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208 企业主体评级方法（2009 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：刘祎烜 liuyixuan@lhratings.com

项目组成员：孙长征 suncz@lhratings.com 李上 lis@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 2025 年 6 月底，公司注册资本为 383.00 亿元，本部实收资本为 395.81 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，主要包括重型车辆机械与装备、特种化工与石油化工与特种化工、光电信息与海外战略资源业务，按照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多元产业投资控股企业。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 5903.69 亿元，所有者权益 2508.81 亿元（含少数股东权益 859.02 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 4426.42 亿元，利润总额 240.14 亿元。截至 2025 年 6 月底，公司合并资产总额 6102.44 亿元，所有者权益 2628.94 亿元（含少数股东权益 908.31 亿元）；2025 年 1—6 月，公司实现营业总收入 2404.51 亿元，利润总额 117.13 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：周治平。

二、宏观经济和政策环境分析

2025 年前三季度，宏观政策呈现多维度协同发力特征，货币政策保持适度宽松精准发力，财政政策提质加力保障重点，纵深推进统一大市场建设，强化险资长周期考核，依法治理“内卷式”竞争，推动金融资源支持新型工业化发展，贷款贴息助力服务业发展，加快筑牢“人工智能+”竞争基石，服务消费提质惠民，共同构筑了经济回升向好的政策支撑体系。

2025 年前三季度，经济在政策发力与新质生产力推动下总体平稳，但面临内需走弱、外部环境复杂严峻的挑战。当前经济运行呈现结构分化特征：供给强于需求，价格仍然偏弱，但“反内卷”政策下通胀已出现改善。宏观杠杆率被动上升，信用总量增长呈现出“政府加杠杆托底、企业居民需求偏弱”的格局。工业企业利润在低基数、费用压降与非经常性损益的支撑下转为正增长，但改善基础尚不牢固。信用质量总体稳定，三季度以来高低等级利差走势出现分化。

下阶段，宏观政策将紧盯全年经济增长目标，持续推进扩内需、稳增长工作，采取多种举措稳外贸。在已出台政策的持续托举下，完成全年增长目标压力较小。新型政策性金融工具等资金落地有望支撑基建，但消费与地产政策效果仍需观察，出口受前期透支与高基数影响承压，CPI 或保持低位震荡，PPI 降幅有望继续收窄。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 年前三季度）》](#)。

三、行业及区域环境分析

多元产业投资控股企业以控股多领域子公司实现跨行业经营，通过战略投资管理分散风险，促进协同效益与整体价值增值，母公司主要收益来源为股权分红、资本运作收益及管理服务费，行业内企业面临不同业务经济周期交织、扩张带来高杠杆压力、跨行业管理难度大、盈利模式和资本结构存在差异等挑战。从企业规模看，行业内企业梯度较为分明，大型控股集团资产庞大，中小企业竞争力相对较弱。从政策环境看，反垄断审查、产业准入规范、央企市值管理与 ESG 标准等均对企业决策与运营形成影响。展望 2025 年，流动性合理充裕、利率缓慢下降有利融资环境改善，行业整合与优化趋势加强；数字化与产业协同成为提高效率的重要手段，政府背景的地方产业投资平台继续承担区域产业引导职能，整体行业迎来新的发展机遇，但需强化合规与资本效率管理。完整版行业分析详见[《多元产业投资控股行业分析》](#)。

四、控股产业布局及子公司概况

1 控股产业布局

2022—2024 年，公司控股产业布局保持稳定，主营业务收入受下游需求及战略规划影响有所下滑，综合毛利率波动提升。

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，其业务主要划分为重型机械与装备、特种化工与石油化工与特种化工、光电信息、海外战略资源和其他业务板块，2022—2024 年，公司主营业务格局保持稳定，主营业务收入持续下降。2024 年，公司主营业务收入同比下降 18.33%，各细分板块收入均有不同程度下降。其中，受贸易产品收入下滑影响，海外战略资源板块收入同比下降 12.40%；受下游需求不振等因素影响，重型机械与装备、石油化工与特种化工及光电信息板块收入同比分别下降 12.04%、20.03%和 14.40%。

毛利率方面，2022—2024 年，公司综合毛利率水平波动上升。2024 年，受毛利率偏低的贸易业务规模下降以及重型机械与装备板块毛利率提升综合影响，公司主营业务毛利率同比上升 2.43 个百分点，主营业务毛利润随之增长 1.92%。其中，重型机械与装备板块毛利率同比上升幅度较大，主要系公司顺应下游需求变动调整产品结构所致；受原料价格涨幅高于产品价格影响，石油化工和特种化工板块毛利率持续下降。

2025 年上半年，公司实现主营业务收入 2404.51 亿元，收入规模同比增长 5.87%，综合毛利率 11.09%，同比小幅提升。

图表 1 • 2022—2024 年及 2025 年 1—6 月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年		
	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	2316.74	41.72%	5.89%	2321.50	42.95%	5.62%	2033.58	46.07%	7.39%
重型机械与装备	829.41	14.94%	14.31%	786.91	14.56%	14.08%	692.19	15.68%	19.52%
石油化工与特种化工	639.25	11.51%	17.19%	610.71	11.30%	16.30%	488.37	11.06%	13.86%
光电信息	283.76	5.11%	24.34%	243.17	4.50%	23.70%	208.15	4.72%	23.49%
其他业务	1484.01	26.72%	8.10%	1442.95	26.70%	9.11%	991.97	22.47%	13.91%
合计	5553.17	100.00%	9.99%	5405.24	100.00%	9.80%	4414.26	100.00%	12.23%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

公司主营业务布局多元，下属运营主体众多，公司利润对单一子公司经营业绩依赖度较低。

公司作为国务院国资委直接管理的特大型国有重要骨干企业，主要由下属子公司负责运营，下属业务板块经营主体众多，分为上市子公司及非上市子公司。其中，海外战略资源板块运营主体为子公司北方工业，营业总收入及净利润分别占合并口径的 49.74%和 34.75%；石油化工与特种化工板块主要由上市子公司华锦股份、北化股份和江南化工负责运营，三家上市公司合计收入占板块收入的 94.24%，2024 年受化工行业需求下行，加之行业竞争加剧，华锦股份及北化股份净利润均呈亏损状态；重型机械与装备板块收入以非上市部分为主，四家运营主体上市公司内蒙一机、北方股份、晋西车轴和凌云股份合计收入占板块收入的 47.48%。整体看，公司下属业务板块、经营主体及所涉产业众多，利润对单一子公司经营业绩依赖度较低。

图表 2 • 公司下属主要经营主体 2024 年（末）财务概况（单位：亿元）

子公司名称	简称	主要产品/业务	公司的表决权比例	资产总额	所有者权益	营业总收入	净利润
中国北方工业有限公司	北方工业	海外战略资源	56.70%	1652.49	599.19	2201.86	64.47
其中：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%	244.51	102.18	190.80	10.26
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%	280.72	121.22	345.96	-28.42
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%	45.67	29.99	19.47	-0.35
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%	11.41	6.01	6.90	0.06
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%	41.95	23.49	12.97	-2.06
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%	42.19	17.65	29.18	2.08
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%	77.68	35.24	27.48	0.89
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%	193.79	96.48	188.37	9.50
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%	39.98	32.61	13.14	0.23
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%	200.33	116.14	97.92	4.95
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%	160.74	103.45	45.69	-3.68

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%	187.78	109.48	94.81	11.32
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%	7.77	3.82	4.14	0.36
合计	--	--	--	2942.50	1294.77	3087.89	59.35
公司本部	--	--	--	949.63	634.23	0.06	19.10
合并口径	--	--	--	5903.68	2508.81	4426.42	185.50

资料来源：联合资信根据公司审计报告信息整理

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司已形成多元化业务布局，军品业务在国防科工领域地位突出，民品业务在重型机械与装备、特种化工与石油化工与特种化工、光电信息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。

公司是国务院国资委直接管理的特大型国有重要骨干企业。公司利用自身在军工领域的技术积累持续发展民品业务，并在海外进行战略资源布局，形成了重型机械与装备、特种化工与石油化工与特种化工、光电信息、海外战略资源业务，控股产业布局保持稳定，下属业务板块经营主体及所涉产业众多，对单一产业经营业绩依赖度低，有助于分散行业风险，主营业务存在产业协同。

装备保障方面，公司是各大军工集团中唯一一家面向陆军、海军、空军、火箭军、信息支援部队以及武警公安提供武器装备和技术保障服务的企业集团，除了为陆军提供坦克装甲车辆、远程压制、防空反导等主战装备之外，还向各军兵种提供智能化弹药、光电信息、毁伤技术等战略性、基础性产品。

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，形成了重型机械与装备、特种化工与石油化工与特种化工、光电信息三大产业，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。子公司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约70%，烟气脱硫用泵国内市场占有率约40%。

战略资源方面，子公司北方工业在国际工程承包、物流、民爆化工、光电、运动器材等细分业务在技工贸结合基础上保持较强竞争力，连续多年进入全球225家最大国际承包商前列。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2024年末，公司在海外以参、控股形式共获得3块勘探油气田项目和6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，2024年铜产品和钴产品产量分别为10.30万吨和9189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。

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2025年中期报告批准报出日，公司拥有董事9名，非董事高级管理人员6名。

公司董事长周治平先生，汉族，1971年1月生，江西吉水人，研究生学历，管理学博士，正高级工程师。

公司总经理马云双先生，1971年生，博士研究生，正高级工程师，现任公司董事、总经理、党组副书记。历任南车青岛四方机车车辆股份有限公司副总经理、副董事长、总经理、党委副书记；中车青岛四方机车车辆股份有限公司董事、总经理、党委副书

记；中国中车股份有限公司副总裁、党委常委；中国中车集团有限公司党委常委，中国中车股份有限公司副总裁、党委常委；中国中车集团有限公司董事、总经理、党委副书记，中国中车股份有限公司执行董事、总裁，党委副书记

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。

根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告》（统一社会信用代码：91110000710924910P），截至 2025 年 12 月 3 日，公司本部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。

六、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，公司建立了完善的法人治理结构，可以满足公司经营与发展的需要。

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，截至 2025 年 6 月底，公司到位董事 9 人。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。

公司设总经理 1 名，由董事会决定任免；设副总经理若干名，截至 2025 年中期报告批准报出日，实际任命副总经理 5 人、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。

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》。公司财务管理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，不断优化资源配置，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規）。

下属子公司管理方面，根据《子集团和直管单位外部董事选聘和管理办法》《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，定性与定量考核相结合，统筹运用个别谈话、测评、分析研判等方法开展。

七、经营分析

1 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影响，近年来主要产品产销量有所下降，但该板块毛利润有所增长，盈利能力有所提升。

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。

从主要产品的产销情况看，2022—2024 年，公司主要产品产能未发生变化，公司根据下游需求变化调整产品结构，带动板块毛利润同比增长 21.95%。其中，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；重型车辆产销率有所下滑，其他产品产销率保持较高水平；受下游需求周期性变化等因素影响，公司重型机械与装备板块主要产品产销量均有所下降，产能利用率有待提高。

公司重型机械与装备板块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。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一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。

图表 3 • 公司重型机械与装备板块部分产品产销情况

产品	项目	2022 年	2023 年	2024 年
重型汽车	产能（辆）	30000.00	30000.00	30000.00
	生产量（辆）	6235.00	7871.00	6010.00
	产能利用率	20.78%	26.24%	20.03%
	销售量（辆）	7051.00	10015.00	5052.00
	产销率	113.09%	127.24%	84.06%
矿用车	产能（辆）	1000.00	1000.00	1000.00
	生产量（辆）	346.00	353.00	279.00
	产能利用率	34.60%	35.30%	27.9%
	销售量（辆）	358.00	285.00	225.00
	产销率	103.47%	80.74%	80.65%
铁路货车	产能（辆）	9500.00	9500.00	9500.00
	生产量（辆）	4358.00	4042.00	3364.00
	产能利用率	45.87%	42.55%	35.41%
	销售量（辆）	4352.00	3852.00	3562.00
	产销率	99.86%	95.30%	105.89%
火车轴	产能（根）	100000.00	100000.00	100000.00
	生产量（根）	80339.00	94084.00	77188.00

	产能利用率	80.34%	94.08%	77.19%
	销售量（根）	72123.00	80840.00	76935.00
	产销率	89.77%	85.92%	99.67%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）石油化工与特种化工

2022—2024 年，受化工行业周期及需求下行影响，公司石油化工与特种化工业务收入及毛利率持续下行，加之行业竞争加剧，主要经营实体发生大额亏损。

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。

公司主要采取“以销定产”的原则组织生产，近年来，在全行业产能过剩的情况下，公司控制产能建设投入，2024 年 TDI 产品产能增加三万吨，产能利用率同比提升且产销量保持高水平，其他主要产品 2022—2024 年产能均未发生变化。同期，受下游需求影响，化肥产品产销量有所波动，聚乙烯和聚丙烯产品产销量均有所下滑，产销率保持较高水平。采购及销售结算方面，从该板块收入占比最大的华锦集团情况看，原油采购和产品销售中，一般均采用先款后货的方式。2024 年，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，当期实现营业总收入 345.96 亿元，同比减少 25.02%，加之技改费用及环保费用激增，华锦股份当年净利润大额亏损 28.38 亿元；2025 年上半年，华锦股份营业总收入同比持续下行 5.05%，下降主要来自化肥业务相关产品，利润总额同比增亏 2.33 亿元。

2024 年，公司石油化工与特种化工板块营业收入同比减少 20.03%，毛利率持续下降。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。

图表 4 • 公司部分化工产品产销情况（单位：万吨）

产品	项目	2022 年	2023 年	2024 年
TDI	产能		10.00	13.00
	生产量		6.93	11.00
	产能利用率	暂时停产	69.30%	84.62%
	销售量		6.93	11.00
	产销率		100.00%	100.00%
化肥	产能	132.00	132.00	132.00
	生产量	106.62	122.79	109.00
	产能利用率	80.77%	93.02%	82.58%
	销售量	106.48	122.13	105.00
	产销率	99.87%	99.46%	96.33%
聚乙烯	产能	30.00	30.00	30.00
	生产量	31.47	31.36	23.00
	产能利用率	104.90%	104.53%	43.33%
	销售量	31.36	31.12	24.00
	产销率	99.65%	99.23%	104.35%
聚丙烯	产能	29.00	29.00	29.00
	生产量	27.95	27.39	21.00
	产能利用率	96.38%	94.45%	72.41%
	销售量	27.69	27.06	22.00
	产销率	99.07%	98.80%	104.76%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(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。2022—2024 年，受贸易业务规模波动影响，海外战略板块收入波动减少。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。2024 年，矿产品业务中铜产品和钴产品产量分别为 10.30 万吨和 9189 吨，实现自产品和贸易产品收入分别为 69.69 亿元和 150.31 亿元，分别同比增长 15.02%和减少 38.87%，主要系北方矿业收缩贸易规模所致。

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，北方国际在阿联酋、印尼、加蓬等地拓展客户，新能源领域工程稳步推进，并拓展国内建筑工程及货运代理业务，但受国际政治、经济等因素影响，国际工程业务总体规模缩减。2024 年，北方国际全年实现营业收入 190.80 亿元，同比减少 11.20%；净利润 10.26 亿元，同比增长 7.57%。

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；公司在海外业务的开展中持续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。

2 未来发展

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。

八、财务分析

公司提供了 2022—2024 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 2025 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 2024 年末，公司合并范围一级子公司合计 59 家，较上年末增加 1 家；截至 2025 年 6 月末，公司合并范围一级子公司较上年末无变化。财务数据可比性强。

1 资产质量

2022—2024 年底，公司资产总额保持增长，构成以主营业务形成的经营性资产为主，现金类资产充裕，资产受限比例较低，资产质量良好。

2022—2024 年底，公司资产总额年均复合增长 6.58%。截至 2024 年底，公司合并资产总额较上年底增长 5.72%，资产中流动资产占比较高。2022—2024 年底，公司流动资产规模波动增长，截至 2024 年底，公司货币资金较上年底减少 27.64%，货币资金中有 92.25 亿元受限资金，受限比例为 10.95%，主要为票据保证金等；公司应收账款持续增长，应收账款周转速度有所下降。截至 2024 年底，公司应收账款（余额）账龄在 1 年以内的占 76.40%，累计计提坏账准备 69.65 亿元，计提比例 10.35%；公司存货较上年底增长 22.21%，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 116.28 亿元，计提比例为 12.82%，计提比例较高。

2022—2024 年底，公司非流动资产逐年增长，截至 2024 年底，公司非流动资产较上年底增长 14.82%。其中，固定资产、在建工程均持续增长，主要系公司持续进行固定资产类投资所致。截至 2024 年底，公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 31.67%）和机器设备（占 55.32%）构成，累计计提折旧 1228.07 亿元；公司累计对在建工程计提减值准备 2.58 亿元，计提比例为 0.59%。截至 2024 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 2.79%。

截至 2025 年 6 月底，公司资产规模较上年末增长 3.37%。其中，应收账款账面价值较上年末增长 19.51%至 721.01 亿元，在建工程较上年末增长 17.44%至 512.26 亿元；预付款项较上年末增长 13.84%至 214.33 亿元，主要来自海外战略资源业务预付款。其他科目较上年末变动不大。

图表 5 • 公司资产主要构成

科目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 6 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	2942.49	56.61%	3223.13	57.72%	3192.85	54.08%	3279.93	53.75%
货币资金	1062.84	20.45%	1164.04	20.85%	842.36	14.27%	740.46	12.13%
应收账款	484.19	9.32%	529.58	9.48%	603.28	10.22%	721.01	11.82%
存货	581.98	11.20%	647.17	11.59%	790.93	13.40%	824.76	13.52%
非流动资产	2254.90	43.39%	2361.03	42.28%	2710.84	45.92%	2822.52	46.25%
固定资产	975.87	18.78%	1027.94	18.41%	1144.81	19.39%	1170.84	19.19%
在建工程	227.13	4.37%	274.85	4.92%	436.17	7.39%	512.26	8.39%
资产总额	5197.39	100.00%	5584.16	100.00%	5903.69	100.00%	6102.44	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2 资本结构

（1）所有者权益

2022—2024 年底，公司所有者权益持续增长，少数股东权益占比偏高，权益稳定性尚可。

2022—2024 年底，公司所有者权益年均复合增长 8.11%。截至 2024 年底，公司所有者权益 2508.81 亿元，较上年末增长 5.70%，其中，资本公积较上年末增长 15.86%；受益于利润累积，公司未分配利润增长 8.70%。截至 2024 年末，公司归属于母公司所有者权益占比为 65.76%，少数股东权益占比为 34.24%。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 21.97%、16.80%、8.45%和 17.98%。

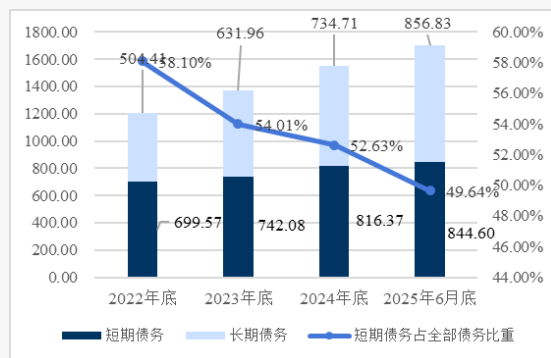
截至 2025 年 6 月底，公司所有者权益较上年底增长 4.79%，主要系未分配利润增长所致，所有者权益结构较上年底变化不大。

（2）负债

2022—2024 年底，公司负债和债务持续增长，期限结构合理，债务负担轻。

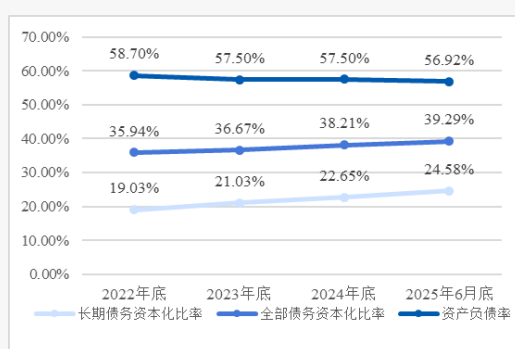
2022—2024 年底，公司负债总额年均复合增长 5.48%。截至 2024 年底，公司负债总额较上年底增长 5.74%，负债结构以流动负债（占 67.70%）为主。截至 2024 年末，公司应付账款账面价值 876.29 亿元，较上年末增长 18.55%，其中一年以内占 75.90%；合同负债较上年末减少 32.27%，主要来自预收科研费减少所致。有息债务方面，2022—2024 年底，公司全部债务规模逐年增长，截至 2024 年底，公司全部债务 1551.08 亿元，较上年底增长 12.88%，其中，短期债务较上年底增长 10.01%；长期债务较上年底增长 16.26%。2024 年，公司综合融资成本约为 2.70%。从债务指标来看，截至 2024 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%、38.21%和 22.65%，较上年底分别提高 0.01 个百分点、1.54 个百分点和 1.62 个百分点。

图表 6 • 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 7 • 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

截至 2025 年 6 月底，公司负债总额及结构较上年末变动不大。有息债务方面，同期末，公司全部债务 1701.43 亿元，较上年底增长 9.69%。其中，短期债务 844.60 亿元，较上年底增长 3.46%；长期债务 856.83 亿元，较上年底增长 16.62%。从债务指标来看，截至 2025 年 6 月底，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 56.92%、39.29%和 24.58%，较上年底分别下降 0.58 个百分点、提高 1.09 个百分点和 1.93 个百分点。

3 盈利能力

2022—2024 年，公司营业总收入规模有所下降，利润主要来源于主营业务，非经常性损益对利润形成良好补充，利润总额保持稳定，盈利能力处于良好水平。

2022—2024 年，公司营业总收入规模逐年减少。2024 年，公司营业总收入规模同比减少 18.27%，营业成本降幅与营业总收入降幅基本一致，经调整的营业利润率受益于附加值偏低的贸易业务规模缩减及产品结构调整带动毛利率提升的综合影响同比上升。同期，公司期间费用规模持续增长；2024 年，期间费用率同比上升 2.16 个百分点，其中研发持续投入带动研发费用同比增长 31.73%，研发支出占当年公司营业总收入的 2.11%；受子公司技改及环保支出影响，管理费用规模同比增长 4.43%至 195.04 亿元；财务费用规模同比大幅增长，主要系利息费用保持较大规模，加之利息收入规模同比大幅减少所致。

非经常性损益方面，在坏账损失和存货跌价损失带动下，2024 年公司信用减值损失和资产减值损失均同比增长；受益于处置长期股权投资资产，2024 年公司投资收益同比大幅增长 104.82%，但延续性较弱；其他收益同比大幅增长 128.21%；2022—2024 年，公司实现资产处置收益保持较大规模，2024 年为 31.19 亿元，主要包括固定资产处置收益（15.39 亿元）和无形资产处置收益（15.80 亿元）。2022—2024 年，公司利润总额规模有所波动，2024 年为 240.14 亿元，投资收益、资产处置收益、其他收益及营业外收入合计占利润总额的 44.49%。

2025 年 1—6 月，公司营业总收入同比增长 5.87%，利润总额同比变动不大。

图表 8 • 公司盈利能力情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—6 月
营业总收入（亿元）	5562.28	5416.10	4426.42	2404.51
营业成本（亿元）	4998.66	4875.38	3874.40	2137.82
期间费用（亿元）	275.70	305.63	345.36	158.54
资产减值损失（亿元）	-10.33	-7.98	-10.66	-0.37
信用减值损失（亿元）	-5.43	-7.08	-12.15	-2.16
投资收益（亿元）	18.57	16.28	33.35	12.20
利润总额（亿元）	240.76	252.07	240.14	117.13
经调整的营业利润率	4.01%	3.37%	4.22%	3.55%
总资本收益率	6.25%	6.23%	5.43%	--
净资产收益率	8.83%	8.44%	7.39%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

4 现金流

2022—2023 年，公司经营活动现金流持续净流入，2024 年受经营性资产对营运资金的占用持续增加影响，公司经营活动现金转为净流出。同时，公司维持较大资本支出规模，筹资活动前现金缺口有所扩大，公司持续存在筹资需求。

图表 9 • 公司现金流情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	5891.39	5769.27	4647.79	2549.89
经营活动现金流出小计	5803.74	5678.14	4810.98	2723.92
经营现金流量净额	87.65	91.13	-163.18	-174.03
投资活动现金流入小计	765.99	751.71	487.82	349.35
投资活动现金流出小计	962.92	926.92	859.37	591.25
投资活动现金流量净额	-196.93	-175.22	-371.54	-241.90
筹资活动前现金流量净额	-109.28	-84.09	-534.73	-415.93
筹资活动现金流入小计	1058.00	1128.78	1170.68	1205.73
筹资活动现金流出小计	933.59	1004.24	862.24	904.25
筹资活动现金流量净额	124.41	124.53	308.44	301.48
现金收入比	99.00%	100.36%	96.08%	98.94%
现金及现金等价物净增加额	30.40	45.01	-223.51	-112.68

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

经营活动方面，2022—2024 年，公司经营活动现金流入量及流出量均持续减少，2024 年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，经营活动现金转为净流出。投资活动方面，2022—2024 年，公司持续对外资本支出，主要用于购建固定资产、无形资产和其他长期资产，投资活动现金净流出规模波动扩大。筹资活动方面，2022—2024 年，公司筹资活动现金流入规模较为稳定，流出规模波动下降，2024 年期末现金及等价物减少 223.51 亿元。

2025 年上半年，公司经营活动及投资活动现金流持续大额净流出，筹资活动现金流净额同比大幅增长至 301.48 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 10 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率	133.34%	143.57%	138.91%
	速动比率	106.97%	114.74%	104.50%
	经营现金流入/流动负债（倍）	2.67	2.57	2.02
	经营现金/短期债务（倍）	0.13	0.12	-0.20
	现金短期债务比（倍）	1.84	1.87	1.31
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	430.17	458.27	531.55
	全部债务/EBITDA（倍）	2.80	3.00	2.92
	经营现金/全部债务（倍）	0.07	0.07	-0.11
	EBITDA 利息倍数（倍）	21.22	13.32	15.10
	经营现金/利息支出（倍）	4.32	2.65	-4.64

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

短期偿债指标方面，2022—2024 年底，公司流动比率及速动比率有所波动。截至 2024 年底，上述两项指标较上年末均有所下降但仍保持较高水平，现金类资产对公司短期债务保障能力良好；截至 2025 年 6 月末，公司流动比率及速动比率分别较上年末上升至 143.62%和 107.51%，现金短期债务比为 1.12 倍。银行授信方面，截至 2024 年底，公司本部共获得银行授信额度 9311.53 亿元，其中尚未使用额度为 7598.82 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。

长期偿债指标方面，2022—2024 年，公司 EBITDA 规模持续增长，对债务偿付和利息支付形成了充分保障，公司长期偿债指标表现良好。

截至 2024 年底，公司对外担保（对参股企业担保）余额 55.76 亿元。联合资信未发现公司存在重大未决诉讼或仲裁情况。

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，偿债压力不大。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 949.63 亿元，主要为非流动资产（占 95.83%）。流动资产主要由货币资金（占 15.56%）、其他应收款（占 67.68%）和其他流动资产（占 16.76%）构成；非流动资产主要由债权投资（占 10.42%，主要为对子公司借款）、其他权益工具投资（占 14.29%）和长期股权投资（占 69.17%，主要为对控股子公司的投资）构成。截至 2024 年底，公司本部货币资金为 6.17 亿元。

截至 2024 年底，公司本部所有者权益为 634.23 亿元，其中，实收资本为 395.81 亿元（占 62.41%）、资本公积合计 82.22 亿元（占 12.96%）、未分配利润合计 130.96 亿元（占 20.65%）、盈余公积合计 25.24 亿元（占 3.98%）。截至 2024 年底，公司本部负债总额 315.40 亿元，主要为非流动负债（占 90.89%）。截至 2024 年底，公司本部全部债务 289.55 亿元，主要为长期债务（占 91.37%）；本部全部债务资本化比率 31.34%，公司本部债务负担轻。

2024 年，公司本部营业总收入为 0.06 亿元，利润总额为 19.10 亿元。同期，公司本部投资收益为 30.52 亿元。

偿债能力方面，2024 年，公司本部经营活动现金净流出 37.82 亿元，取得投资收益收到的现金 30.50 亿元，可覆盖分配股利、利润或偿付利息支付的现金 18.59 亿元，公司本部净利息支出（利息费用-利息收入，7.25 亿元）规模较小，实际利息支付压力不大。

九、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。

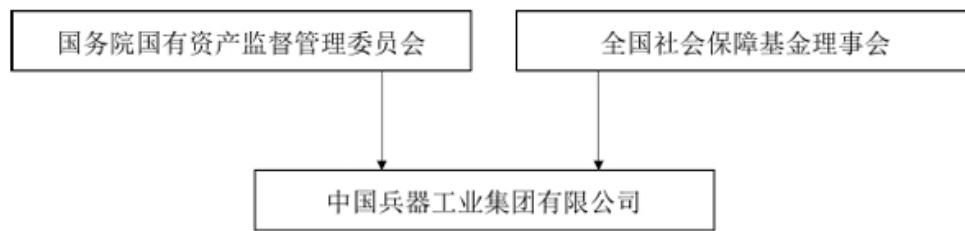
环境方面，公司注重污染防治并不断提升重点领域能效升级、推动生产方式绿色转型，积极选用绿色工业、技术和装备，持续推进绿色发展。社会责任方面，作为国家战略科技力量的重要组成部分，公司服务于国家国防安全和经济发展，履行军品核心使命，为部队提供优质的军事装备；打造国家级重型装备、特种化工、光电信息的重要产业基地，为国民经济发展做贡献。公司规范纳税，纳税信用等级为 A 级。公司开展国防教育，积极服务经营区域，为保障社会和谐、助推企地发展贡献自身力量。

治理方面，公司产业战略规划清晰，法人治理结构完善，内部规章制度和内控制度健全。

十、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 2025 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 2025 年 6 月底）



资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1287.66	1390.96	1068.13	945.09
应收账款（亿元）	484.19	529.58	603.28	721.01
其他应收款（亿元）	131.65	137.64	158.48	237.46
存货（亿元）	581.98	647.17	790.93	824.76
长期股权投资（亿元）	82.79	82.23	72.61	73.82
固定资产（亿元）	975.87	1027.94	1144.81	1170.84
在建工程（亿元）	227.13	274.85	436.17	512.26
资产总额（亿元）	5197.39	5584.16	5903.69	6102.44
实收资本（亿元）	525.06	579.46	551.24	551.24
少数股东权益（亿元）	677.99	774.01	859.02	908.31
所有者权益（亿元）	2146.37	2373.42	2508.81	2628.94
短期债务（亿元）	699.57	742.08	816.37	844.60
长期债务（亿元）	504.41	631.96	734.71	856.83
全部债务（亿元）	1203.98	1374.04	1551.08	1701.43
营业总收入（亿元）	5562.28	5416.10	4426.42	2404.51
营业成本（亿元）	4998.66	4875.38	3874.40	2137.82
其他收益（亿元）	8.40	13.46	30.72	8.62
利润总额（亿元）	240.76	252.07	240.14	117.13
EBITDA（亿元）	430.17	458.27	531.55	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	5506.59	5435.35	4253.11	2379.03
经营活动现金流入小计（亿元）	5891.39	5769.27	4647.79	2549.89
经营活动现金流量净额（亿元）	87.65	91.13	-163.18	-174.03
投资活动现金流量净额（亿元）	-196.93	-175.22	-371.54	-241.90
筹资活动现金流量净额（亿元）	124.41	124.53	308.44	301.48
财务指标				
销售债权周转次数（次）	9.05	8.11	6.26	--
存货周转次数（次）	9.31	7.93	5.39	--
总资产周转次数（次）	1.11	1.00	0.77	--
现金收入比（%）	99.00	100.36	96.08	98.94
营业利润率（%）	8.82	8.76	11.33	9.79
总资本收益率（%）	6.25	6.23	5.43	--
净资产收益率（%）	8.83	8.44	7.40	--
长期债务资本化比率（%）	19.03	21.03	22.65	24.58
全部债务资本化比率（%）	35.94	36.67	38.21	39.29
资产负债率（%）	58.70	57.50	57.50	56.92
流动比率（%）	133.34	143.57	138.91	143.62
速动比率（%）	106.97	114.74	104.50	107.51
经营现金流动负债比（%）	3.97	4.06	-7.10	--
现金短期债务比（倍）	1.84	1.87	1.31	1.12
EBITDA 利息倍数（倍）	21.22	13.32	15.10	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.80	3.00	2.92	--

注：1. 公司 2025 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
 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	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	17.67	26.76	6.17	28.52
应收账款（亿元）	--	--	--	--
其他应收款（亿元）	22.22	23.93	26.81	26.52
存货（亿元）	--	--	--	--
长期股权投资（亿元）	547.11	583.57	629.46	636.96
固定资产（亿元）	0.09	0.11	0.10	0.09
在建工程（亿元）	0.14	--	--	0.14
资产总额（亿元）	804.08	871.62	949.63	987.57
实收资本（亿元）	398.00	418.00	395.81	395.81
少数股东权益（亿元）	--	--	--	--
所有者权益（亿元）	572.80	608.31	634.23	604.10
短期债务（亿元）	31.00	10.00	25.00	9.50
长期债务（亿元）	175.30	221.60	264.55	347.02
全部债务（亿元）	206.30	231.60	289.55	356.52
营业总收入（亿元）	5.86	3.20	0.06	0.11
营业成本（亿元）	0.06	0.06	0.06	0.03
其他收益（亿元）	0.00	0.00	0.01	0.00
利润总额（亿元）	27.65	26.40	19.10	19.69
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3.52	3.45	0.06	0.02
经营活动现金流入小计（亿元）	14.24	13.86	28.58	1.54
经营活动现金流量净额（亿元）	-7.85	-12.38	-37.82	-1.21
投资活动现金流量净额（亿元）	49.18	-7.10	-36.08	-39.97
筹资活动现金流量净额（亿元）	-31.43	28.55	53.33	63.53
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	348.30	6.56	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	59.96	107.79	106.00	21.89
营业利润率（%）	98.10	95.15	-123.57	39.42
总资本收益率（%）	4.41	3.86	2.85	--
净资产收益率（%）	4.83	4.34	3.01	--
长期债务资本化比率（%）	23.43	26.70	29.43	36.49
全部债务资本化比率（%）	26.48	27.57	31.34	37.11
资产负债率（%）	28.76	30.21	33.21	38.83
流动比率（%）	119.08	295.41	137.85	429.25
速动比率（%）	119.08	295.41	137.85	429.25
经营现金流动负债比（%）	-23.29	-63.49	-131.61	--
现金短期债务比（倍）	0.57	2.68	0.25	3.00
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%
经调整的营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加-其他业务成本-期间费用+其他收益) / 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。