

信用等级公告

联合[2011] 336 号

联合资信评估有限公司通过对中国兵器工业集团公司及其拟发行的 2011 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

中国兵器工业集团公司

主体长期信用等级为

AAA

中国兵器工业集团公司

2011 年度第一期中期票据的信用等级为

AAA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一一年五月十八日



地址：北京市西城区建国门外大街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.jianhecredit.com.cn

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中国兵器工业集团公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国兵器工业集团公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因中国兵器工业集团公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中国兵器工业集团公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、中国兵器工业集团公司 2011 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付止有效，根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。



中国兵器工业集团公司

2011 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AAA

本期中期票据发行额度: 15 亿元

本期中期票据存续期限: 5 年

评级时间: 2011 年 5 月 18 日

财务数据

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 3 月
资产总额 (亿元)	1790.45	2058.77	2283.68	2353.42
所有者权益 (亿元)	629.88	723.04	821.69	872.06
长期债务 (亿元)	231.45	293.41	350.03	343.24
全部债务 (亿元)	477.20	590.71	658.67	656.29
营业总收入 (亿元)	1475.84	1649.74	2411.82	683.84
利润总额 (亿元)	45.01	53.82	67.59	18.95
EBITDA (亿元)	99.29	108.57	143.85	--
经营性净现金流 (亿元)	56.97	94.67	90.17	-0.92
营业利润率 (%)	11.28	11.33	10.39	8.54
净资产收益率 (%)	6.11	6.04	6.78	--
资产负债率 (%)	64.82	64.88	64.02	62.94
全部债务资本化比率 (%)	43.10	44.96	44.49	42.94
流动比率 (%)	136.31	123.14	122.54	124.29
全部债务/EBITDA (倍)	4.81	5.44	4.58	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.97	8.37	8.32	--
EBITDA/本期发债额度 (倍)	6.62	7.24	9.59	--

注: 2011 年 1 季度财务报表未经审计。

分析师

谢凌艳 闫昱州

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 对中国兵器工业集团公司 (以下简称“公司”) 的评级反映了公司作为中央直接管理的特大型国有骨干企业, 在政府及政策支持、行业地位、经营规模等方面具有的显著优势。同时, 联合资信也关注到公司军品用户单一, 民品在市场开拓和规模化经营方面还有待进一步提高等因素给公司经营和发展可能带来的不利影响。

公司主营业务收入逐年增长, 盈利能力保持稳定, 凭借在武器行业稳固的龙头地位, 公司仍有望保持稳健的经营及财务状况, 进而支撑其优良的信用基本面。联合资信对公司评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险极低, 安全性极高。

优势

1. 公司是由国务院直接管理的特大型企业集团, 在国防现代化建设中具有重要地位, 所处行业具有特殊性, 垄断优势明显。
2. 公司是中国最大的武器装备制造企业, 规模经济效益明显, 整体实力强。
3. 公司业务发展良好, 主营业务收入逐年增长, 盈利能力适宜, 经营活动的现金流量状况良好。
4. 公司现金类资产充裕, 经营活动现金流入量大, 对本期拟发行中期票据覆盖程度高。

关注

1. 公司军品用户单一, 对客户的依赖程度较高, 军品订单的波动可能会对公司经营业

绩产生影响。

2. 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。

一、主体概况

中国兵器工业集团公司（以下简称“公司”）是经国务院批准，在原中国兵器工业总公司所属部分企事业单位基础上组建的特大型国有企业，是国家授权投资的机构和资产经营主体，在国家财政和国家计划中实行单列。公司于1999年7月成立，取得《企业法人营业执照》，注册号为1000001003190号，注册资本2535991万元。公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。

公司经营范围：国有资产投资及经营管理、坦克装甲车辆、火炮火箭弹导弹炮弹、航空炸弹、深水炸弹、引信、火工品、火炸药推进剂、战斗部火控指控设备、夜视器材、光学产品及电子产品、工程爆破与防化器材及模拟训练器材、民用枪支弹药、民用爆破器材、机械车辆、仪器仪表、消防器材、环保设备工程与建筑机械信息与通信设备。

截至2010年底，公司（合并）资产总额2283.68亿元，所有者权益821.69亿元（含少数股东权益274.93亿元）；2010年公司实现营业收入2410.36亿元，利润总额67.59亿元。

截至2011年3月底，公司（合并）资产总额2353.42亿元，所有者权益872.06亿元（含少数股东权益309.97亿元）；2011年1~3月，公司实现营业收入683.84亿元，利润总额18.95亿元。

公司注册地址：北京市西城区三里河路46号；法定代表人：张国清。

二、本期中期票据概况

公司计划于2011年发行第一期15亿元中期票据（以下简称“本期中期票据”），期限5年。

本期中期票据的募集资金中9.5亿元将用于满足公司重点项目投资建设资金需求，3亿元将用于置换银行贷款，2.5亿元用于补充正常生产经营流动资金需求。

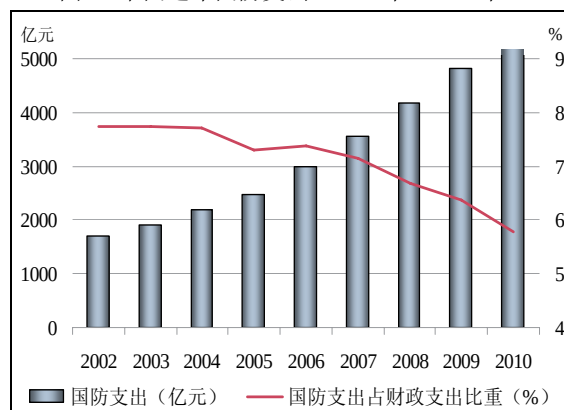
三、行业分析

公司属于武器弹药制造行业。

1. 行业现状

近年来，中国把国防科技工业作为产业结构升级、加快发展先进制造业的一个重要方面，加大了支出力度。根据《2008年中国国防白皮书》数据显示，中国在经济快速增长的基础上，继续保持国防费的稳步增长，1998~2007年国防费年平均增长15.9%，同期GDP按当年价格计算年平均增长12.5%，国家财政支出年平均增长18.4%。国防费占GDP的比重虽有所上升，但占国家财政支出的比重总体上呈下降趋势。2010年中国国防支出5182.27亿元，完成预算的99.8%，增长7.3%，占GDP比重为1.30%，占财政支出的比重为5.79%。

图1 中国近年国防支出（2002年~2010年）



资料来源：2000年-2008年数据来源于《中国统计年鉴》，2008-2010年数据来源于《关于2009年中央和地方预算执行情况与2010年中央和地方预算草案的报告》。

2011年中国中央预算草案中的国防支出预算约为6011亿元，比上年预算执行数增加676亿元，增长12.7%，国防预算约占全国财政支出预算的6%。近年中国国防预算支出的增加，主要用于改善军队官兵生活待遇，加强信息化建设，适当增加装备及配套设施，提高军队抢险救灾应急能力等。

2. “十一五”期间国防工业主要成就

国防科技工业“十一五”规划目标圆满实

现，全行业建设先进国防科技工业步伐持续加快，发展的势头良好。“十一五”期间，中国国防科技工业的成就主要体现在以下几个方面：

第一，高新技术武器装备科研生产实现跨越。

第二，军工核心能力建设迈上新台阶。国防科技工业武器装备供给保障能力不断提升，基础支撑能力显著增强。

第三，国家科技重大专项取得重要成果，探月工程嫦娥一号、二号任务圆满成功，嫦娥三号、四号任务顺利推进，探月三期工程和高分辨率对地观测系统全面展开。

第四，自主创新能力逐步提高。试验快堆建成并投入运行；新一代运载火箭研制取得重要进展，120吨液氧煤油发动机双机摇摆试车成功等。

第五，武器装备质量管理水平不断提高。

第六，军民结合、寓军于民迈开新步伐。重点发展具有军工特点的技术和关联产业，包括核能开发、民用航天、民用飞机、民用船舶等，形成了对国民经济具有带动作用的高技术产业集群。

第七，对外合作与交流不断拓展。军品出口市场开拓成效显著，军贸产品结构得到改善。

3. 民品行业

中国的军民结合自20世纪80年代开始，2000年国家确定了“坚持军民结合，寓军于民”方针，使中国的军转民进入新的发展阶段。2001年以来，中国军工企业的民品快速增长，其中技术较为领先、民用市场大的电子信息产品的民用市场增长速度尤为突出。

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

“十二五”期间，中国大力推进军地资源开放共享和军民两用技术相互转移，逐步建立适应社会主义市场经济规律、满足打赢信息化条件下局部战争需要的中国特色军民融合式发展体系；建立和完善军民结合、寓军于民的武器装备科研生产体系、军队人才培养体系和军队保障体系。坚持经济建设贯彻国防需求，加大重大基础设施和海洋、空天、信息等关键领域军民深度融合和共享力度。

4. 未来发展

经过“十五”、“十一五”期间的调整和提高后，伴随中国经济和军事的发展，中国的军工行业整体情况有了很大的改善，行业已经进入历史发展较好的时期。

《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》提出，要着眼国家安全和发展战略全局，统筹经济建设和国防建设，在全面建设小康社会进程中实现富国和强军的统一。

2011年国防科技工业工作会议指出，“十二五”期间国防科技工业的主要奋斗目标是：军工经济年均增长15%以上；实现军工核心能力建设升级换代，满足武器装备科研生产需求；武器装备供给保障能力、自主创新能力、军民转换和平战转换能力、市场竞争能力、高素质人才成长和创造能力均有较大提高，实现国防科技工业综合实力整体跃升。

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

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。

四、基础素质分析

1. 企业规模

公司是中央直接管理的特大型国有重要骨干企业，是国家面对挑战和危机的战略性团队，集中了中国兵器工业的骨干研制和生产能力，代表着中国兵器工业的发展方向和水平。公司拥有研发、流通和企事业单位100多家，并在全球数十个国家和地区建立了近百家海外分支机构。2010年公司在《中国500强》排序中居第31位，在《中国制造企业500强》排序中居第10位。

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

2. 人力资源

公司总经理张国清先生，1964年出生，1984年7月入党，1985年9月参加工作，清华大学数量经济学专业毕业，博士研究生学历，研究员级高级工程师。现任第十七届中央候补委员，中国兵器工业集团公司总经理。公司党组书记尹家绪先生，1956年出生，1976年12月参加工作，重庆大学管理科学与工程专业毕业，博士研究生学历，研究员级高级工程师，高级经济师，全国劳动模范，现任中国兵器工业集团公司党组书记、副总经理。

截至2010年底，公司拥有员工28万人。按年龄结构划分：35岁以下占33.91%，36~45岁占37.87%，46~55岁占24.51%，56岁以上占3.71%；按教育程度划分：研究生及以上学历占2.35%，本科学历占16.99%，专科及以下占80.66%；按专业技术职称划分，正高级职称2688人，副高级职称11650人，中级职称29100人。总体看，公司员工整体素质高，拥有一大批高素质的技术人才。

综合来看，公司高级管理人员综合素质较高，熟悉公司的业务及发展方向，有利于公司的长远发展。

五、管理分析

1. 管理体制

公司自成立以来严格按照《公司章程》和相关法律法规的要求规范运作。公司是国家授权投资的机构和资产经营主体，在国家财政和国家计划中实行单列，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。公司实行总经理负责制，总经理办公会是最高决策机构。

公司内设办公厅、政策研究室、战略发展部、科学技术部、运营管理部、财务金融部、人力资源部、资本运营部、质量安全与社会责任部、国际合作部、监察部、审计部、党群工作部、第一事业部、第二事业部、兵器离退休干部局、西北兵工局等职能部门，职责分工明确。

公司通过向控股子公司派驻高层管理人员和财务负责人实现对下属公司的控制和管理。公司对下属单位的控制力很强。

2. 内部控制

战略规划方面，公司通过五年规划的制定对中长期发展进行统一部署，并相应制定各职能子战略，同时成员单位根据五年经营规划制定自己的战略规划。公司的五年规划报主管单位审批后正式生效，以后根据每年实际经营状况进行修改，完成年度规划的滚动修订。

人员考核方面，公司对经营者实行岗位绩效工资形式的年薪制，并对经营者实行差别化管理和个性化考评，构建了企业经营者按企业经营业绩和个人岗位工作业绩量化考核、凭企业经营业绩和个人角色贡献取酬、收入能高能低。人员培训方面，按照成员单位为主的原则，依托各单位培训机构大规模开展中层及以下经营管理人员、专业技术人员和专门技能人员培训等。

对子公司管理方面，公司对子公司以全面预算管理为主线，对重大投资、公司改制、固定资产购置、资金管理、信贷担保管理等一系

列事项制定了规范管理办法，以保证对下属子公司的控制。

总体看，公司作为国务院直接管理的大型国有企业，管理体系运行顺畅，内部管理严格，整体管理水平较高，管理风险低。

六、经营分析

公司是中国最大的武器装备制造集团，在中国的国防现代化建设中发挥着基础性、战略性作用。近年来，公司初步形成了高科技军品、高科技民品、战略资源三大核心业务协同发展的产业发展框架。

1. 军品领域

为全面实施建设有国际竞争力的大公司和高科技现代化兵器工业的构想，公司在精确打击、两栖突击、远程压制、防空反导、信息夜视、高效毁伤等领域取得了长足进展，在基础技术领域具备了较强的能力和优势，形成了完整的兵器科研和生产体系，具备了自行研制和生产各类大型复杂武器系统的能力。

但是，由于公司军品用户单一，使得公司对客户的依赖程度较高，同时订单出现波动的可能性较大，可能会对公司经营业绩产生影响。

2. 民品领域

近年来，公司充分利用军工技术人才和资源优势，成功培育开发了一批具有军工高科技背景的支柱民品，并形成了一定市场优势。目前，公司的民品形成了以重型车辆与装备、特种化工、石油化工等为主导的架构。

在重型车辆与装备领域，公司的优势产品主要有重型汽车、火车轴、矿用车和铁路货车。重型汽车方面，2010年公司下属北奔重型汽车有限公司（以下简称“北奔重卡”）产量达到4.63万辆，较2009年同期增长71%；2010年北奔重卡实现整车销售4.01万辆。此外，重庆整车制造基地建成投产，使得公司拥有了国内一流的

制造平台，并具备5.5万台年制造能力，这为公司重卡业务的快速增长准备了良好的条件。火车轴方面，目前晋西车轴股份有限公司（以下简称“晋西车轴”，公司持股31.05%）具有年产火车轴20万根的能力，居世界首位，也是国内唯一一家具备车轴出口能力的生产企业。2010年晋西车轴产量为15万根，同比增长7.21%。2010年公司重型矿用产量442辆，同比增长29%；铁路车辆产量为5022辆，同比增长20.1%。

在特种化工领域，公司在硝化棉、TDI等特种化工市场具有明显优势。公司全资子公司甘肃银光化学工业集团有限公司（以下简称“银光集团”）是中国聚氨酯原材料和含能材料生产基地，以含能材料、TDI（甲苯二异氰酸酯）和特种化工为核心产业链，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。银光集团拥有TDI自主知识产权，主导民品TDI产销国内领先，DNT、硝基二甲苯产销国内第一，具有年产10万吨TDI、10万吨DNT、5000吨硝基二甲苯的生产能力。产品广泛用于聚氨酯、精细化工行业。2010年1月，银光集团年产10万吨TDI（甲苯二异氰酸酯）技改项目顺利建成投产，至此公司TDI产能达到15万吨，成为国产TDI最大生产商。

在石油化工领域，以公司下属辽宁华锦化工（集团）有限责任公司（以下简称“华锦化工”）为平台，对其乙烯、化肥业务进行整合，同时加快乙烯及其下游产品、炼油、塑料、化肥等项目的建设，提高公司石油化工产品的竞争能力。公司新建及扩建的石油化工项目主要有46万吨乙烯扩建工程及为其配套的500万吨油化工程、环氧乙烷系列产品生产线项目，并通过打通乙烯装置全部流程，产出合格乙烯、丙烯产品，能够在一定程度上满足乙烯、丙烯需求；年产40万吨大颗粒尿素项目一单套20万吨装置投料试车成功，拓宽了化肥产业链，未来盈利能力和产品市场竞争力将得到进一步增强。

另外，公司在其他领域也拥有一些具有相

当竞争力的民品，其中金刚石的市场占有率居世界第二、亚洲第一。公司生产的以特种钢、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。

2010年2月，公司下属公司晋西机器工业公司、山西利民有限责任公司和山西江阳化工有限责任公司三家企业经过重组，成立了晋西工业集团有限责任公司，其核心企业为上市公司晋西车轴。同时，公司还完成了豫西弹药集团、山东机器集团、沈阳东基集团的重组工作，启动了特种化工集团、中兵导航控制集团、夜视集团、激光科技集团、光电科技集团、电子科技集团、电子信息科技集团的重组工作，确定了光电信息产业产研融合重组方案。

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

公司积极进行石油、矿产等战略性资源的开发。在石油资源上，公司拥有石油产量较高的油田项目，且未来增长空间较大；在矿产资源上，公司拥有多个矿产项目，稀有矿产储量丰富。在国际工程方面，公司陆续中标了老挝XESET-2水电站等项目。

需要注意的是，公司部分涉外项目的地区

风险较高。中国自2005年7月对人民币实施汇率改革以来，人民币持续升值，一定程度上给公司涉外项目的盈利带来了不利的影响。

4. 经营效率

2008年~2010年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数稳步提升，2010年分别为11.47次、6.38次和1.11次。

总体来看，公司近年来经营效率逐年提高，经营效率较高。

5. 发展规划

中国军工产业经过军转民、军工资产证券化后，产业重组将主要表现在军工集团间进行合并、集团内部进行专业化整合。根据集团公司发展规划，建设高科技国际化兵器工业，打造有抱负、负责任、受尊重国家战略团队，把集团公司建设成国际一流防务集团和国家重型装备、特种化工、光电信息重要产业基地是集团公司发展愿景目标。公司已在其重点产业领域布局形成10余家企业集团，未来将会继续推动结构调整和资源整合。

联合资信认为，公司作为中国最大的武器装备制造集团，整体经营实力强，未来发展前景看好。

七、财务分析

1. 财务概况

万隆亚洲会计师事务所有限公司已对2008年合并财务报表进行了审计，出具了带强调事项段的无保留意见的审计报告；2009年财务报表已经国富浩华会计师事务所（原万隆亚洲会计师事务所有限公司）审计，出具了带强调事项段的审计报告；2010年财务报表已经中瑞岳华会计师事务所有限公司审计，出具了带强调事项段的审计报告。2011年一季报未经审计。

2010年强调事项为：中国兵器工业集团公

司合并财务报表对二级单位投资、成员单位交叉投资、少数股东权益和少数股东收益的分割以及兵器财务有限责任公司涉及集团内存贷款及投资业务的抵销是公允的。此外，集团层面合并财务报表抵销了主营业务内部关联交易112.38亿元，较上年增加了58.78亿元。

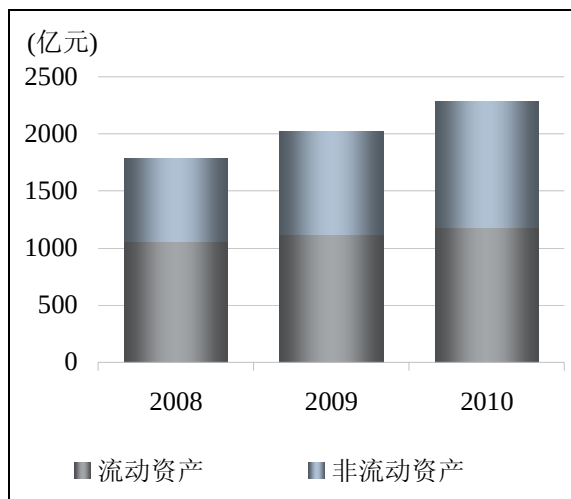
截至2010年底，公司（合并）资产总额2283.68亿元，所有者权益821.69亿元（含少数股东权益274.93亿元）；2010年公司实现营业收入2410.36亿元，利润总额67.59亿元。

截至2011年3月底，公司（合并）资产总额2353.42亿元，所有者权益872.06亿元（含少数股东权益309.97亿元）；2011年1~3月，公司实现营业收入683.84亿元，利润总额18.95亿元。

2. 资产质量

2008年~2010年，公司资产总额年均增长12.94%，主要来自非流动资产的增长。截至2010年底，公司资产总额为2283.68亿元，其中流动资产占52.02%，非流动资产占47.98%。相比2009年，流动资产所占比重略有下降。

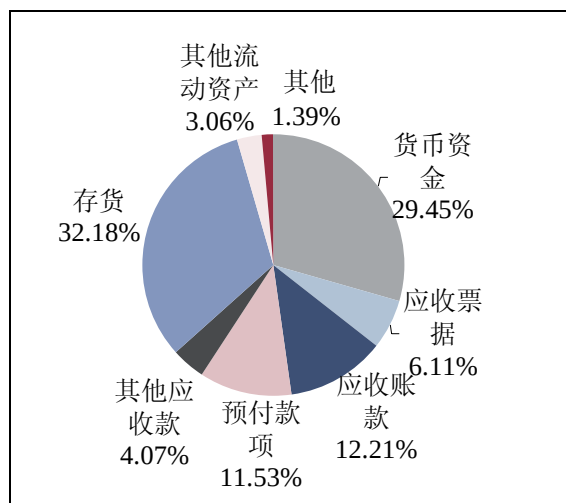
图2 2008年~2010年公司资产构成



资料来源：公司年报

2008~2010年，公司流动资产年均增长5.91%。主要源自应收票据和存货的增长。截至2010年底，公司流动资产1188.05亿元，主要由货币资金和存货构成。

图3 2010年底公司流动资产构成



资料来源：公司提供

2008年~2010年，公司货币资金有所波动，截至2010年底，公司货币资金349.89亿元，主要是银行存款及其他货币资金，其中银行存款占81.52%，其他货币资金占18.34%。

2008年~2010年，公司应收票据年均增长48.70%，2010年底为72.64亿元，其中银行承兑汇票占42.57%，商业承兑汇票占57.43%。

2008年~2010年，公司应收账款规模变化不大。截至2010年底，公司应收账款账面余额158.64亿元。其中，采用个别认定法计提坏账准备的占5.79%，采用账龄分析法计提坏账准备的占94.21%。公司按账龄组合应收账款中1年以内占87.08%，1~2年占5.57%，2年以上占7.35%；2010年，公司对应收账款计提了13.56亿元坏账准备，计提比例为8.55%。

2008年~2010年，公司预付账款波动中有所减少，年均减少8.25%；截至2010年底，公司预付账款136.97亿元，主要是子公司预付采购原材料货款等。

截至2010年底，公司存货账面余额389.61亿元，其中原材料占29.47%，自制半成品及在产品20.51%，库存商品占46.54%。2010年，公司对存货计提跌价准备7.33亿元，计提比例为1.89%；公司存货净额为382.28亿元。

2008~2010年, 公司非流动资产年均增长22.40%, 主要来自固定资产的增长, 截至2010年底, 公司非流动资产合计1095.63亿元。主要由固定资产(占64.23%)和在建工程(占12.71%)构成。

截至2010年底, 公司长期股权投资账面余额40.58亿元, 较2009年下降12.99%; 公司长期股权投资主要是对联营企业投资和对其他企业投资, 包括耐世特凌云驱动系统(涿州)有限公司、环球铂业有限公司和内蒙古一机集团富成锻造有限责任公司等。2010年, 公司对长期股权投资计提减值准备5.63亿元, 计提比例为14.84%。

截至2010年底, 公司固定资产原值1019.87亿元, 其中土地资产占9.61%, 房屋、建筑物占30.43%, 机器设备占50.24%等。2010年, 公司累计折旧为310.19亿元, 计提固定资产减值准备4.98亿元, 公司固定资产净额为704.70亿元。

2008年~2010年, 公司在建工程呈波动态势。截至2010年底, 公司在建工程139.21亿元, 主要是垂直挤压大口径厚壁无缝钢管、化锦ABS工程和年产12万吨PVC项目、环境污染专项治理和车桥项目等。

2008年~2010年, 公司无形资产年均增长43.15%。截至2010年底, 公司无形资产59.07亿元, 主要是土地使用权、技术使用费、软件等。

截至2011年3月底, 公司资产总额2353.42亿元, 其中流动资产占52.72%, 非流动资产占47.28%; 与2010年底相比, 公司资产构成变化不大。

总体来看, 公司资产构成以流动资产为主, 流动资产构成中以货币资金和存货为主, 资产流动性较好; 非流动资产集中于固定资产和在建工程, 流动性相对较弱; 公司资产构成符合经营特点, 整体资产质量较好。

3. 负债和权益结构

截至2010年底, 公司所有者权益821.69亿元, 其中少数股东权益占33.46%, 归属于母公

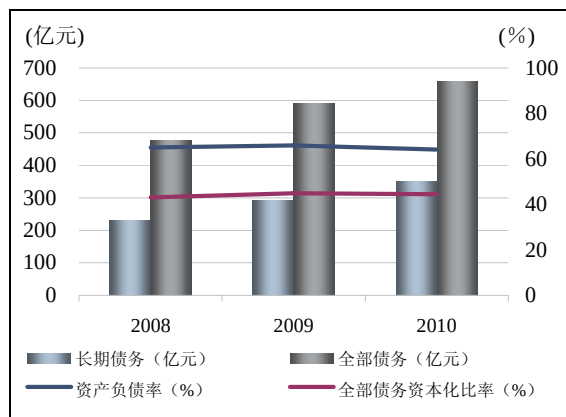
司的所有者权益占66.54%。截至2010年底, 公司归属于母公司所有者权益构成以实收资本(占41.11%)和资本公积(34.48%)为主。公司实收资本224.77亿元, 同比增长12.28%, 主要是公司所属科研事业单位转表形成。截至2011年3月底, 公司所有者权益872.06亿元, 较2010年底增长6.13%。总体看, 公司所有者权益稳定性较好。

2008年~2010年, 公司负债合计年均增长12.24%, 略低于资产增速。截至2010年底, 公司负债合计1461.99亿元, 其中流动负债占66.32%, 非流动负债占33.68%, 公司负债构成以流动负债为主。

截至2011年3月底, 公司负债合计1481.36亿元, 较2010年底略增1.32%; 负债构成中, 流动负债占67.39%, 非流动负债占32.61%, 与2010年底相比, 公司负债构成变化不大。

截至2010年底, 公司流动负债969.53亿元, 其中短期借款占11.29%, 应付票据占17.96%, 应付账款占28.55%, 预收账款占21.99%, 其他应付款占10.26%, 其他占9.95%。

图4 近年公司债务结构及债务负担情况



资料来源: 公司年报

2008年~2010年, 公司非流动负债年均增长13.31%, 略高于流动负债增长幅度; 截至2010年底, 公司非流动负债为492.45亿元, 其中长期借款占45.68%, 应付债券(企业债和中期票据)占25.40%, 专项应付款占比23.31%(主要为国家项目拨款)。

2008年~2010年, 公司债务总额年均增长17.49%; 截至2010年底, 公司全部债务658.67亿元, 其中长期债务占53.14%。2008年~2010年, 公司长期债务占比持续上升, 债务结构有所优化, 债务负担水平基本维持稳定。2010年公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为64.02%和44.49%。总体看公司存在一定的债务压力。

截至2011年3月底, 公司负债总额为1481.36亿元, 其中流动负债占比67.39%, 非流动负债占比32.61%。资产负债率和全部债务资本化比率分别为62.94%和42.94%, 公司债务负担水平维持稳定。

4. 盈利能力

公司作为传统的国有军工企业, 其下属企业较多, 部分企业的资产质量差, 且产品中的民品数量多, 面临的市场竞争激烈, 整体盈利能力受到一定的影响。公司主要的收入来源于产品销售业务、事业单位科研业务、勘察设计业务等。

近年来, 随着下属成员单位的政策性破产重组逐步完成, 公司经营能力有较大提高, 公司的销售规模不断扩大, 2008年~2010年公司营业收入年均增长27.80%; 公司2010年实现营业收入2410.36亿元。2008年~2010年公司营业利润率保持稳定, 2010年为10.39%, 较2009年略有下降。

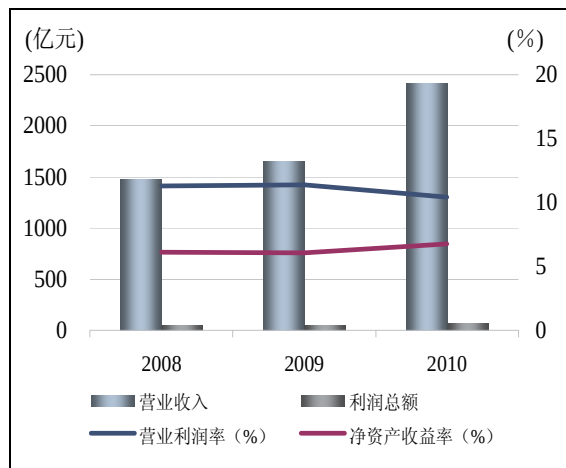
从期间费用看, 2008年~2010年, 公司期间费用占营业收入的比重分别为9.36%、9.17%和8.09%, 公司对期间费用的控制能力持续提高。

2008年~2010年, 公司营业外收入年均增长16.02%, 2010年为15.31亿元, 主要为政府补助利得及非流动资产处置利得。公司实现利润总额年均增长22.54%, 2010年为67.59亿元。

从盈利指标看, 2008年~2010年公司总资产收益率和净资产收益率波动中小幅度提升,

三年平均值分别为4.75%和6.42%, 2010年分别为4.93%和6.78%。

图5 2008年~2010年公司盈利情况



资料来源: 公司年报

2011年1~3月, 公司实现营业收入683.84亿元, 实现利润总额18.95亿元, 同比分别增长55.05%和58.07%。

随着国民经济和国防现代化建设的快速发展, 以及公司资源整合和产品结构升级调整的完成, 公司未来收入水平和盈利能力有望进一步提高。

5. 现金流

经营活动方面, 2008年~2010年公司经营活动现金净流量分别为56.97亿元、94.67亿元和90.17亿元, 年均增长25.80%; 经营活动产生的现金流入年均增长27.07%, 经营活动产生的现金流出年均增长27.12%。从收入实现质量看, 2008年~2010年公司现金收入比较稳定, 2010年为102.14%。

投资活动方面, 2008年~2010年, 公司投资活动的现金流入量 (主要包括收回投资所收到的现金、取得投资收益所收到的现金和收到的其他与投资活动有关的现金) 有所波动, 2010年为82.75亿元; 公司投资支出规模大, 2010年投资活动现金流出量为187.89亿元; 公司投资活动产生的现金流量净额均为负值, 但2010年公司资本支出减少, 公司投资活动净流出规模

有所减少。2008年~2010年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-169.44亿元、-158.59亿元和-105.14亿元。

2008年~2010年，公司筹资活动前现金流量净额分别为-112.46亿元、-63.92亿元和-14.98亿元。2008~2009年，由于公司集中发展具有竞争力的核心业务，相关固定资产的投资规模维持在较高水平，公司对外融资规模较大；2010年公司资本支出规模减少同时经营现金净流量较为充沛，公司外部融资压力有所下降。

筹资活动方面，2008年~2010年，公司筹资活动现金流入年均增长26.74%，主要是借款所收到的现金。2008年~2010年，公司筹资活动现金流出主要是偿还债务所支出的现金。2008年~2010年，公司筹资活动现金净流量表现为净流入，三年分别为184.60亿元、13.16亿元和54.00亿元。

2011年1~3月，公司销售商品、提供劳务收到的现金654.97亿元，经营活动产生的现金流量净额-0.92亿元；投资活动产生的现金流量净额-18.75亿元；筹资活动产生的现金流量净额-6.61亿元。

根据公司经营现状与发展规划，预计未来几年，公司经营活动仍将保持较强获现能力，但投资活动产生的现金流仍以净流出为主，且投资规模大，经营活动产生的现金流量净额覆盖投资活动现金流量净额的可能性小，公司对外部融资的需求程度依然较大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2008年~2010年，公司流动比率和速动比率有所下降，三年平均值分别为125.47%和88.92%，2010年底分别为122.54%和83.11%；2011年3月底分别为124.29%和86.90%。2008年~2010年，公司经营现金流动负债比分别为7.33%、10.40%和9.30%。综合考虑，公司货币资金充裕，经营活动现金流入量规模大，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2008年~2010年，

公司EBITDA保持较快增长，年均增长20.37%。2008~2010年，公司EBITDA利息倍数均值为7.87倍，全部债务/EBITDA均值为4.88倍；2010年分别为8.32倍和4.58倍。总体看公司EBITDA对利息覆盖程度高，对全部债务保障程度处于适宜水平，公司长期偿债能力强。

截至2010年底，公司对集团外担保事项共77项，担保金额24.20亿元，主要是包头北奔重型汽车有限公司对业务往来单位进行的担保；担保比率为2.95%，对外担保比重较低。

公司已与多家商业银行建立稳固的合作关系，截至2010年底，公司本部获得商业银行授信总额191亿元，其中未使用授信额度168亿元，公司间接融资渠道畅通。同时公司直接或间接控制北方股份等12家上市公司，直接融资渠道畅通。总体看，公司的综合融资能力很强，能够有效降低债务偿还风险。

八、本期中期票据的偿还

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行额度为15亿元，占2011年3月底全部债务的2.29%，对公司现有债务的影响程度很小。

截至2011年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为62.94%和42.94%，以公司2011年3月底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升至63.18%和43.50%，整体债务负担变化较小。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2008~2010年，公司现金类资产分别为本期中期票据的24.25倍、28.17倍和26.98倍，现金类资产对本期中期票据保护程度很高；公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据的106.75倍、119.57倍和172.38倍；公司经营活动产生的现金流量净额分别为本期中期票据的3.80倍、6.31倍和6.01倍，公司经营活动现金

流对本期中期票据本金覆盖程度高；公司EBITDA/本期发债额度分别为6.62倍、7.24倍和9.59倍，公司EBITDA对本期中期票据保障程度很高。

总体分析，公司经营活动现金流入量、现金类资产和EBITDA对本期中期票据的覆盖程度高，可以有效保障本期中期票据到期偿还的安全性。

九、综合评价

伴随中国经济和军事的发展，中国的军工行业整体情况显著改善，未来几年将是军工企业快速发展时期，行业前景看好。

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

本期中票对公司现有债务的影响程度较小，公司现金类资产充裕，经营活动现金流入量大，对本期中期票据覆盖程度高。

总体看，本期中期票据到期不能偿还的风险极低。

附件 1-1 合并资产负债表（资产类）

（单位：万元）

资产	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
流动资产：					
货币资金	3536009.57	3044875.82	3498913.33	-0.53	2937736.00
交易性金融资产	0.00	4081.13	537.81		
应收票据	328505.88	588418.55	726406.08	48.70	958594.00
应收账款	1410529.47	1436354.05	1450763.73	1.42	2071727.00
预付款项	1626974.64	2141110.46	1369683.60	-8.25	1540744.00
应收利息	6847.63	4144.22	1178.20	-58.52	1055.00
应收股利	2288.64	0.00	0.00	-100.00	
其他应收款	469626.89	698776.71	483757.90	1.49	678514.00
存货	2859700.53	2875304.91	3822773.26	15.62	3732440.00
一年内到期的非流动资产	0.00	22578.50	163050.65		156032.00
其他流动资产	350548.80	388569.74	363427.09	1.82	331100.00
流动资产合计	10591032.05	11204214.09	11880491.65	5.91	12407942.00
非流动资产：					
可供出售金融资产	59522.79	183616.86	633189.22	226.16	605268.00
持有至到期投资	16937.20				
发放贷款及垫资			46666.16		
长期应收款	120197.08	85791.63	322900.90	63.90	282524.00
长期股权投资	506710.48	387245.58	349502.60	-16.95	349503.00
投资性房地产	35675.44	39649.63	39136.30	4.74	39136.00
固定资产净额	4826340.81	5467196.40	7046971.67	20.83	7220670.00
在建工程	1290153.06	2167625.66	1392087.42	3.88	1474361.00
工程物资	51251.23	63050.83	35195.20	-17.13	30258.00
固定资产清理	22.46	68.31	322.44	278.86	259.00
生产性生物资产					
油气资产		343953.76	325218.54		325219.00
无形资产	288267.42	423449.12	590682.72	43.15	594744.00
开发支出	20601.55	34847.53	48305.87	53.13	0.00
商誉	3592.02	7273.50	8984.70	58.15	8985.00
长期待摊费用	27273.30	29402.56	25921.11	-2.51	24985.00
递延所得税资产	61000.20	65922.45	80737.68	15.05	75458.00
其他非流动资产	5915.69	84346.77	10443.61	32.87	94897.00
非流动资产合计	7313460.74	9383440.59	10956266.14	22.40	11126267.00
资产总计	17904492.79	20587654.68	22836757.79	12.94	23534209.00

附件 1-2 合并资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：万元）

负债和所有者权益（或股东权益）	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 3 月
流动负债：					
短期借款	1582837.70	1400384.59	1094912.83	-16.83	1094937.00
交易性金融负债		18.02			0.00
应付票据	795529.41	1454617.28	1740832.90	47.93	1796974.00
应付账款	1982183.89	2225524.07	2768429.87	18.18	2754373.00
预收款项	1473244.82	2252031.07	2131852.92	20.29	2203119.00
卖出回购金融资产			80000.00		0.00
应付职工薪酬	295121.89	300136.79	316456.18	3.55	272788.00
应交税费	-46149.99	-161360.10	-120541.95	61.62	-100624.00
应付利息	48769.52	41105.33	38528.88	-11.12	35986.00
应付股利	14759.64				0.00
其他应付款	988824.58	1015594.87	995043.66	0.31	1081010.00
一年内到期的非流动负债	79153.51	117943.36	250654.73	77.95	238585.00
其他流动负债	555813.43	452443.93	399167.23	-15.26	605631.00
流动负债合计	7770088.40	9098439.21	9695337.25	11.70	9982779.00
非流动负债：					
长期借款	1744463.23	2083111.10	2249290.48	13.55	2181396.00
应付债券	570000.00	851022.22	1251022.22	48.15	1251022.00
长期应付款	126798.80	164906.20	98910.02	-11.68	95640.00
专项应付款			1147845.54		0.00
预计负债	5848.38	46221.07	53123.68	201.39	0.00
递延所得税负债		46163.30	42112.95		0.00
递延税款贷项	28508.89	0.00			0.00
其他非流动负债	1360006.32	1067364.26	82226.85	-75.41	1302743.00
非流动负债合计	3835625.61	4258788.15	4924531.74	13.31	4830801.00
负债合计	11605714.01	13357227.36	14619868.99	12.24	14813580.00
所有者权益（或股东权益）：					
实收资本（或股本）	2105744.30	2001841.40	2247743.72	3.32	2247744.00
资本公积	1721886.81	1794291.15	1885383.92	4.64	1962975.00
专项储备		22548.39	25686.21		
盈余公积	526897.00	624163.31	644118.82	10.57	663723.00
一般风险准备	3514.83	3754.59			
未分配利润	128388.77	315212.76	672187.64	128.81	735459.00
外币报表折算差额	-503.44	-2258.53	-7513.49	286.32	
归属于母公司所有者权益合计	4485928.29	4759553.07	5467606.82	10.40	5620954.00
少数股东权益	1812850.48	2470874.25	2749281.98	23.15	3099675.00
所有者权益（或股东权益）合计	6298778.77	7230427.32	8216888.80	14.22	8720629.00
负债和所有者权益（或股东权益）总计	17904492.79	20587654.68	22836757.79	12.94	23534209.00

附件 2 合并利润表

(单位: 万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率(%)	2011 年 1~3 月
一、营业总收入	14758414.06	16497386.78	24118197.64	27.84	6838424.00
其中: 营业收入	14758414.06	16488415.87	24103554.67	27.80	6838424.00
减: 营业成本	13052862.96	14573082.75	21378972.55	27.98	6199714.00
营业税金及附加	40451.75	45781.10	218097.75	132.20	54470.00
手续费及佣金支出		461.24	129.88		
销售费用	293672.88	356640.79	475141.39	27.20	111230.00
管理费用	943034.74	1044028.20	1300935.79	17.45	288497.00
财务费用	144471.52	111373.22	174367.73	9.86	35172.00
资产减值损失	79006.94	62651.46	80032.57	0.65	7414.00
其他	356.92	0.00	0.00	-100.00	38555.00
加: 公允价值变动收益	0.00	1492.26	-1057.50		
投资收益	156569.84	131670.08	84645.60	-26.47	38555.00
汇兑收益		-0.53	-21.92		
二、营业利润 (亏损以“一”号填列)	361126.20	436529.83	574086.16	26.08	180482.00
加: 营业外收入	113739.08	142372.70	153099.49	16.02	11484.00
减: 营业外支出	24734.61	40702.21	51269.86	43.97	2502.00
三、利润总额 (亏损总额以“一”号填列)	450130.66	538200.32	675915.79	22.54	189464.00
减: 所得税费用	65240.39	101732.24	119038.76	35.08	28181.00
四、净利润 (净亏损以“一”号填列)	384890.27	436468.08	556877.03	20.28	161283.00
其中: 归属于母公司所有者的净利润	261107.16	311488.61	361174.70	17.61	94313.00
少数股东损益	123783.11	124979.48	195702.33	25.74	66970.00

附件 3 合并现金流量表

(单位: 万元)

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	变动率 (%)	2011 年 1~3 月
一、经营活动产生的现金流量:					
销售商品、提供劳务收到的现金	14743058.97	16478280.43	24618773.23	29.22	6549651.00
客户存款和同业存放款项净增加额		268106.05			
收取利息、手续费及佣金的现金		37138.66	14745.86		
回购业务资金净增加额			80000.00		
收到的税费返还	104569.33		70980.86	-17.61	12161.00
收到其他与经营活动有关的现金	1164509.51	1152102.52	1071932.92	-4.06	322671.00
经营活动现金流入小计	16012137.80	17935627.66	25856432.87	27.07	6884483.00
购买商品、接受劳务支付的现金	12603667.87	13700862.22	21028859.84	29.17	5897680.00
客户贷款及垫款净增加额		244470.36	44535.95		
存放中央银行和同业款项净增加额		11757.81	101739.20		
支付利息、手续费及佣金的现金			0.28		
支付给职工以及为职工支付的现金	1096361.65	1266358.92	1519547.72	17.73	400092.00
支付的各项税费	343925.75	370431.25	637301.41	36.13	147594.00
支付其他与经营活动有关的现金	1398445.25	1395055.12	1622797.59	7.72	448358.00
经营活动现金流出小计	15442400.53	16988935.68	24954781.99	27.12	6893724.00
经营活动产生的现金流量净额	569737.28	946691.98	901650.88	25.80	-9241.00
二、投资活动产生的现金流量:					
收回投资收到的现金	606657.46	1185172.02	314519.82	-28.00	52215.30
取得投资收益收到的现金	201688.53	233605.06	201547.07	-0.04	22591.90
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	8829.27	24331.84	53152.04	145.36	675.30
处置子公司及其他营业单位收到的现金净额	1113.02	31208.71	25.46	-84.88	
收到其他与投资活动有关的现金	216914.21	245290.80	258215.63	9.11	66469.80
投资活动现金流入小计	1035202.49	1719608.43	827460.02	-10.60	141952.30
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	1371764.36	1410373.27	894943.39	-19.23	204949.30
投资支付的现金	1268203.19	1773002.12	931006.85	-14.32	111385.70
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	30556.89	17210.00	10578.84	-41.16	
支付其他与投资活动有关的现金	59052.58	104952.14	42363.68	-15.30	13082.20
投资活动现金流出小计	2729577.02	3305537.53	1878892.76	-17.03	329417.20
投资活动产生的现金流量净额	-1694374.53	-1585929.10	-1051432.74	-21.23	-187464.90
三、筹资活动产生的现金流量:					
吸收投资收到的现金	252061.26	305755.74	189265.12	-13.35	44644.00
取得借款收到的现金	4250946.71	4187118.97	1811729.95	-34.72	816845.00
发行债券收到的现金		80000.00			
收到其他与筹资活动有关的现金	1015520.86	688986.36	960718.19	-2.74	47651.00
筹资活动现金流入小计	5518528.82	5261861.07	2961713.26	-26.74	909140.00
偿还债务支付的现金	3064095.39	4244810.47	1492125.04	-30.22	719233.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	326915.23	414040.10	379376.00	7.73	59448.00
支付其他与筹资活动有关的现金	281488.00	471399.27	550244.07	39.81	196572.00
筹资活动现金流出小计	3672498.62	5130249.84	2421745.11	-18.79	975253.00
筹资活动产生的现金流量净额	1846030.20	131611.23	539968.15	-45.92	-66113.00
四、汇率变动对现金及现金等价物的影响	-892.49	-4217.05	-5707.14	152.88	1360.00
五、现金及现金等价物净增加额	720500.46	-511842.94	384479.15	-26.95	-261458.90

附件 4 财务计算指标

项 目	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年 3 月
经营效率				
销售债权周转次数(次)	8.83	8.77	11.47	--
存货周转次数(次)	4.97	5.08	6.38	--
总资产周转次数(次)	0.89	0.86	1.11	--
现金收入比(%)	99.90	99.94	102.14	95.78
盈利能力				
营业利润率 (%)	11.28	11.33	10.39	8.54
总资本收益率(%)	4.98	4.31	4.93	--
净资产收益率(%)	6.11	6.04	6.78	--
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	26.87	28.87	29.87	28.24
全部债务资本化比率(%)	43.10	44.96	44.49	42.94
资产负债率(%)	64.82	64.88	64.02	62.20
偿债能力				
流动比率(%)	136.31	123.14	122.54	124.29
速动比率(%)	99.50	91.54	83.11	86.90
经营现金流动负债比(%)	7.33	10.40	9.30	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.97	8.37	8.32	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.81	5.44	4.58	--
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.24	-0.11	-0.02	--
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-6.77	-4.93	-0.87	--
本期中期票据偿债能力				
EBITDA/本期发债额度(倍)	6.62	7.24	9.59	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	106.75	119.57	172.38	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	3.80	6.31	6.01	--
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-7.50	-4.26	-1.00	--

附件 5 有关指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期中期票据偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期中期票据到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件6 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》的有关规定，银行间债券市场中长期债券信用评级等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

级别设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 中国兵器工业集团公司 2011 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

中国兵器工业集团公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。中国兵器工业集团公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中国兵器工业集团公司的经营管理状况及本期债券的相关信息，如发现中国兵器工业集团公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如中国兵器工业集团公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合资信将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至中国兵器工业集团公司提供相关资料。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送中国兵器工业集团公司、主管部门、交易机构等。

