

信用等级公告

联合[2015] 1944 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 2015 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

2015 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

二零一五年九月七日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

中国兵器工业集团公司

2015 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: 9 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 补充流动资金

评级时间: 2015 年 9 月 7 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 6 月
资产总额(亿元)	2845.42	2984.34	3261.45	3409.38
所有者权益(亿元)	1038.87	1166.49	1305.86	1434.48
长期债务(亿元)	355.58	307.28	218.52	211.52
全部债务(亿元)	776.73	806.91	850.41	866.95
营业总收入(亿元)	3661.14	3852.54	4042.85	1846.30
利润总额(亿元)	98.07	100.40	108.62	66.94
EBITDA(亿元)	220.48	227.65	250.74	--
经营性净现金流(亿元)	123.00	132.21	154.86	-0.94
营业利润率(%)	8.69	8.33	8.19	8.31
净资产收益率(%)	7.45	7.09	6.85	--
资产负债率(%)	63.49	60.91	59.96	57.93
全部债务资本化比率(%)	42.78	40.89	39.44	37.67
流动比率(%)	121.44	120.69	111.83	112.00
全部债务/EBITDA(倍)	3.52	3.54	3.39	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.32	7.04	5.64	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	24.50	25.29	27.86	--

注: 1. 其他流动负债中的短期融资券已计入短期债务及相关计算指标; 2. 长期应付款中融资租赁款已计入长期债务及相关计算指标; 3. 2015 年上半年财务报表未经审计。

分析师

景雪 姜帆

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。

近年来公司营业总收入逐年增长, 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, 政府支持力度大。
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, 营业总收入逐年增长, 经营活动获现能力较强。
4. 公司经营活动现金流和 EBITDA 对本期中期票据的覆盖程度高。

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。
3. 公司涉外工程项目可能面临地域和汇率风险。

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、评估人员与中国兵器工业集团公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

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 2015 年度第一期中期票据信用等级自本期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内该票据的信用等级有可能发生变化。

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骨干企业,是国家授权投资的机构和资产经营主体,在国家财政和国家计划中实行单列。公司于1999年6月成立,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。截至2015年6月底,纳入集团公司合并报表范围二级子公司有46家,同时集团公司在全球数十个国家和地区建立了近百家海外分支机构。

公司经营范围:国有资产投资及经营管理;夜视器材、光学产品、电子与光电子产品、工程爆破与防化器材及模拟训练器材、车辆、仪器仪表、消防器材、环保设备、工程与建筑机械、信息与通讯设备、化工材料(危险品除外)、金属与非金属材料及其制品、工程建筑材料的开发、设计、制造、销售;设备维修;民用爆破器材企业的投资管理;货物仓储、工程勘察设计、施工、承包、监理;设备安装;国内展览;种植业、养殖业经营;农副产品深加工;与上述业务相关的技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务;进出口业务;承包境外工业工程和境内国际招标工程。坦克装甲车辆、火炮、火箭炮、火箭弹、导弹、炮弹、枪弹、炸弹、航空炸弹、深水炸弹、引信、火工品、火炸药、推进剂、战斗部、火控指挥设备、单兵武器、民用枪支弹药的开发、设计、制造、销售;对外派遣境外工业工程所需的劳务人员。

截至2014年底,公司(合并)资产总额3261.45亿元,所有者权益合计为1305.86亿元(其中少数股东权益462.42亿元);2014年公司实现营业总收入4042.85亿元,利润总额108.62亿元。

截至2015年6月底,公司(合并)资产总额3409.38亿元,所有者权益合计为1434.48亿元

(其中少数股东权益479.03亿元);2015年1~6月,公司实现营业总收入1846.30亿元,利润总额66.94亿元。

公司注册地址:北京市西城区三里河路46号;法定代表人:尹家绪。

二、本期中期票据概况

公司计划于2015年注册中期票据金额150亿元,并发行第一期中期票据(以下简称“本期中期票据”)9亿元,期限5年。本期中期票据无担保。本期中期票据募集资金将全部用于补充流动资金。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2014年,中国国民经济在新常态下保持平稳运行,呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算,全年国内生产总值636463亿元,按可比价格计算,比上年增长7.4%。增长平稳主要表现为,在实现7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业1322万,调查失业率稳定在5.1%左右,居民消费价格上涨2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升;以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现,中国经济向中高端迈进的势头明显;最终消费的比重提升,区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位GDP的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长8%,城镇居民人均可支配收入实际增长6.8%,农村居民人均可支配收入实际增长9.2%。

从消费、投资和进出口情况看,2014年,市场销售稳定增长,固定资产投资增速放缓,进出口增速回落。社会消费品零售总额262394亿元,比上年名义增长12.0%(扣除价格因素实际增长10.9%)。固定资产投资(不含农户)502005亿元,比上年名义增长15.7%(扣除价

格因素实际增长 15.1%)。全年进出口总额 264335 亿元人民币,比上年增长 2.3%。

2. 政策环境

2014 年,中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元,比上年增长 11140 亿元,增长 8.6%。其中,中央一般公共预算收入 64490 亿元,比上年增长 4292 亿元,增长 7.1%;地方一般公共预算收入(本级) 75860 亿元,比上年增长 6849 亿元,增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元,同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元,比上年增长 11449 亿元,增长 8.2%。其中,中央本级支出 22570 亿元,比上年增长 2098 亿元,增长 10.2%;地方财政支出 129092 亿元,比上年增长 9351 亿元,增长 7.8%。

2014 年,中国人民银行继续实施稳健的货币政策,综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具(SLO)、常备借贷便利(SLF)等货币政策工具,创设中期借贷便利(MLF)和抵押补充贷款工具(PSL);非对称下调存贷款基准利率;两次实施定向降准。稳健货币政策的实施,使得货币信贷和社会融资平稳增长,贷款结构继续改善,企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末,广义货币供应量 M2 余额同比增长 12.2%;人民币贷款余额同比增长 13.6%,比年初增加 9.78 万亿元,同比多增 8900 亿元;全年社会融资规模为 16.46 万亿元;12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%,比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年,中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出,2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%左右,居民消费价格涨幅 3%左右,城镇新增就业 1000 万人以上,城镇登记失业率 4.5%以内,进出口增长 6%左右。2015 年是全面深化改革的关键之年,稳增长为 2015 年经济工作首要任务,将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中

国经济发展的战略空间,并将带动基础建设等投资,从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业概况

1. 军品行业

国防科技工业作为国家战略性新兴产业,也是国家先进装备制造业的重要组成部分和国家科技创新体系的重要力量。近年来,中国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。在经济快速增长的同时,中国国防费持续稳步增长。2015 年中国国防预算增长幅度为 10%左右,低于 2014 年国防预算增长幅度 2.20 个百分点左右。

近年来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等。2014 年是中国武器装备继续在快车道上大发展、大跃升的一年。这一年,公开报道的新技术演示项目最多,既有高超音速武器飞行试验,也有新型微波武器验证试验,中国武器研制成果显著。新武器的列装有力的提升了军工企业的经营业绩,也带动了军贸的快速发展。根据瑞典斯德哥尔摩国际和平研究所 2015 年 3 月 16 日发布的《2014 年世界常规武器交易报告》,世界武器出口中,美国(31%)、俄罗斯(27%)和中国(5%)位列前三位。该报告称,2010 年至 2014 年间与 2005 年至 2009 年间相比,中国主要武器装备出口增长 143%,中国占全球武器出口比重上升 5%。对外贸易已成为中国军工企业收入的新增长点。

2. 民品行业

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

民用市场增长速度尤为突出。

“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。2013年十八届三中全会公报明确提出，将推进军队政策制度调整改革，推动军民融合深度发展。未来民用市场释放的巨大空间将使军工企业的资源得到充分利用，同时又能够反哺军品建设。

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。

3. 未来发展

“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。

根据国资委发布的《中央企业“十二五”发展规划纲要》，“十二五”期间要坚持推进央企调整重组，为培育具有国际竞争力的大公司大企业，在航空航天等领域，要率先发展一批具有国际竞争力和影响力的世界一流企业；在重大装备、电子信息等领域，企业要为发展成为世界一流企业打下坚实基础。

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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

国务院国有资产监督管理委员会是公司实际控制人，持有公司100%股权。

2. 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700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。2014年公司在《中国500强》排序中居第23位，在《中国制造业企业500强》排序中居第6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。

3. 人员素质

公司共有高级管理人员9名，包括董事长1人、总监理兼董事1人、总会计师1人、党组书记1人和副总经理5人。

公司董事长尹家绪先生，1956年出生，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；曾任西南兵工局副局长，长安汽车（集团）公司董事长、总经理、党委书记，中国长安汽车集团股份有限公司副董事长、总裁，中国兵器装备集团公司副总经理，公司副总经理，现任公司董事长、党组书记。

公司总经理温刚先生，男，1966年出生，研究生学历。曾任公司办公厅主任，现任公司总经理、党组成员。

截至2015年6月底，公司拥有员工25.10万人。按年龄结构划分，35岁以下占37.97%，36～45岁占36.77%，46～55岁占19.33%，56岁及以上占5.92%；按教育程度划分：研究生及以上学历占3.23%，本科学历占19.35%，专科及以下占77.42%；按专业技术职称划分，正高级职称4159

人，副高级职称11945人，中级职称28966人。

综合来看，公司高级管理人员综合素质较高，拥有丰富的企业管理经验，熟悉公司的业务及发展方向。公司员工以中青年为主，并拥有一大批高素质的技术人才。

4. 技术水平

公司通过实施“高新科技工程”，初步形成了高科技的兵器新体系。通过实施“民品跨越工程”，实现了由军民不分向军民分立、独立经营的重大跨越。公司围绕主导民品和优势民品打造军民结合高技术产业，积极推进专业化组合、合资合作与改制上市，促进了重型汽车、矿用车、铁路车辆、硝化棉、TDI、光伏电池等重点民品的发展壮大，推动了红外、微光、激光等军民两用高新技术产品的民用化、产业化进程，初步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军民结合的高新技术产业。目前，公司重型车辆、石化与精细化工不断扩大产业规模、增强产业链竞争优势；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、超硬材料等产品连续数年稳居国内市场第一名；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开发与研制，并快速实现产业化，发挥了技术先导作用，提升了产品的竞争力和市场占有率。

5. 政府支持

公司是中央直接管理的特大型国有重要骨干企业，是中国最大的武器装备制造集团，在国防科技工业中占有重要的地位。公司军品销售单位在增值税、房产税、土地税等方面、高新技术等企业在所得税等方面享有税收优惠，政府支持力度大。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司自成立以来严格按照《公司章程》和相关法律法规的要求规范运作。公司是国家授权投资的机构和资产经营主体，在国家财政和国家计划中实行单列，实际控制人为国务院国有资产管理委员会。公司实行董事会领导下的总经理负责制。集团公司设董事会，由8名董事组成，其中外部董事4名，非外部董事4名（包括1名职工董事）。董事长由国务院任免，为公司法定代表人。

公司本部设办公厅、发展规划部、科学与安全环保部、军品科研部、军品经营部、民品发展部、人力资源部、财务金融部、改革与资产管理部、监察局、审计与风险管理部、党建群工部、兵器离退休干部局、西北兵工局等职能部门，职责分工明确。

2. 管理水平

公司实行全面预算管理，一是将此与兵器行业特点和集团化管理紧密结合，系统制定了以《全面预算管理办法》为统领，以《全面预算管理工作考评办法》、《全面预算管理工作考评标准》等专项预算管理制度为组成的管理制度体系。二是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”工作思路，创新提出并运行了“以价值创造为导向的预算管控模式”。三是统筹资源配置，支持核心主业建设和发展。公司依托全面预算管理平台，统筹配置资源，全力打造和提升军品核心能力及民品重点项目发展，积极实施重车和工程机械产业链、石化和精细化工产业集群、石油与贵金属矿产资源三大千亿级产业链建设，推进军民融合协调发展、加快转变经济发展方式。在全面预算管理过程中，公司扎实做好年度全面预算管理，自编制2012年预算起，公司连续两年研究编制了《全面预算编制指引》，清晰反映了集团公司对年度预

算编制的总体要求。

投资管理方面，公司制定了《投资管理办法》，集团公司及各单位的投资决策遵循战略规划牵引、产业结构优化、核心业务突出、经济增加值持续改善、规模与能力适配、市场化和规范化运作、投资风险可控、环境友好和节能减排原则。集团公司根据各子集团和直管单位的核心使命和发展方向，在各子集团和直管单位的中长期发展规划中审定其主业范围。各子集团和直管单位应当在集团公司审定的主业范围指引下制定投资战略和计划。集团公司对投资事项按照履行集团公司决策程序和授权各子集团和直管单位决策的不同方式，实行分类管理。集团公司总经理办公会是集团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。各子集团和直管单位依据授权进行投资决策和管理。

融资管理方面，公司制定了《集团化融资管理办法》。集团公司财务金融部、战略发展部、权益与风险管理部是集团化融资归口管理部门，承担集团化融资管理职责。各子集团和其它成员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。具体制定了以下四点原则：（1）合法性原则；（2）规模适度原则；（3）优化结构，防范风险原则；（4）融资条件择优原则。

为加强集团公司担保管理，有效防范担保风险，结合担保企业业务实践及集团公司实际情况，集团公司制定了《担保管理办法》，规定担保范围是集团公司为子集团和直管单位提供担保以及子集团和直管单位的担保行为。集团公司、子集团和直管单位及其下属单位原则上不向集团公司系统以外的单位提供担保。集团公司原则上不为子集团和直管单位的下属单位提供担保；集团公司原则上不为流动资金贷款提供担保。集团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。集团公司担保及子集团和直管单位

重大担保事项符合“三重一大”事项范围的，还需按集团公司相应程序办理。

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。

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，向控股子公司派驻高层管理人员和财务负责人，对下属单位的控制力很强。

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

七、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，实现整体收入持续增长。公司2014年实现营业总收入4042.85亿元，同比增长4.94%。

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装备与车辆、石油化工与特种化工、光电信息与新能源新材料为主要支撑的三大产业格局，一批重点民品的行业优势地位和市场占有率稳步提升。

重型装备与车辆

在重型装备与车辆领域，公司以提升系统集成和关重部件自主研发能力为重点，突破重车整车集成开发、重型车用发动机开发及集成、非公路矿用自卸车整车设计、工程机械智能化控制等关键技术，形成整车集成与核心关键部件相互匹配的20万辆以上重车产业链以及以大吨位矿用车为代表的工程机械产业群。公司重型装备与车辆板块的优势产品主要有重型汽车、铁路货车、矿用车和火车轴。

公司重型汽车业务主要由北奔重型汽车有限公司（以下简称“北奔重汽”）经营，北奔重汽已形成“北奔重卡”、“铁马重卡”两大重车平台产品。目前北奔重汽的产品已在陆军、空军、二炮、海军航空兵、工程兵、中国维和部队等诸多兵种广泛使用，并广泛用于邮政、石油、化工等民用领域，同时覆盖占国内重型车购买力80%以上的中小企业级私营运输户市场。此外，北奔重汽产品还远销亚洲、非洲、南美洲等多个地区。在销售方式上，北奔重汽采用直销和经销商代销相结合，二者占比约为20%和80%。结算时，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。2014年北奔重汽重型汽车产量和销量分别为10196辆、10050辆，分别较2013年下降12.90%、14.06%。北奔重汽产品以工程车辆为主，由于国内经济增速放缓，煤炭、矿山市场需求放缓，使得工程类车辆产销量下滑。

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，主要供给北京地铁和上海地铁车辆使用。公司车轴产品国内市场占有率50%左右，是亚洲最大的车轴生产企业，火车轴年产能17万根。2014年晋西车轴产量为131599根，同比下降17.99%；销量125282根，同比下降16.60%，主要是由于铁道投资减速导致市场需求下降。

矿用车辆方面，主要由内蒙古北方重工业集团有限公司及其控股的上市公司内蒙古北方重型汽车股份有限公司（以下简称“北方股份”）经营。北方股份是国内矿车行业的龙头，是专业从事非公路矿用自卸车和相关工程机械、中英美投资的国家级高新技术企业，合作方是世界第三大工程机械制造商——特雷克斯集团；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产业。2014年公司重型矿用车产量322辆，同比上升8.42%；销量371辆，同比下降10.39%，一方面由于矿用自卸车的用户主要为煤炭、钢铁、有色金属、水泥等资源类行业，用户行业普遍产能过剩，矿产资源开采量锐减，直接导致对矿用设备的需求下降，市场萎缩。另一方面由于近年来矿用车行业产能迅速扩张，市场竞争加剧，出现了产品过度营销、恶性竞争的局面。同时，2014年公司根据市场需求变化，主动调整产品结构，转而生产高附加值产品，对销量亦有一定影响。

铁路车辆方面，主要由晋西工业集团有限责任公司、内蒙古第一机械制造集团有限公司及其控股的上市公司包头北方创业股份有限公司（以下简称“北方创业”）经营。20多年来已累计研发、生产敞、罐车两大系列近三十个品种四万余辆。近年来，经过大规模技术改造后，北方创业装备水平达到国内一流水平，具备年产各式铁路车辆6000辆的生产能力。在销售方式上，铁路车辆同样采取直销和经销商代销相结合，结算时一般先货后款，待验收后实现回款，账期一般3个月内。由于铁路投资减速导致需求下降，2014年公司铁路车辆产量4454辆，同比下降24.17%；销量3486辆，同比下降

39.10%。

石油化工与特种化工

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。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15万吨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。在石油化工领域，公司以下属辽宁华锦化工（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。在石化产业方面，公司拥有500万吨/年的炼油能力，柴油产能在180万吨，乙烯产能在45万吨，公司“十二五”规划计划将炼油能力提升至1000万吨，乙烯产能达到1000万吨，届时石化业务将占据绝对地位，预计柴油和乙烯业务在未来会稳定的增长，是公司的发展的主要方向。在化肥产业上，公司为国内大型尿素（气头尿素）生产基地之一，拥有尿素产能150万吨。2014年，公司石油化工和特种能源领域共实现销售收入603.44亿元，较上年下降10.60%，主要由于苯乙烯、聚乙烯和聚丙烯等产品受产能过剩进一步加剧和市场竞争更加激烈影响，销售情况有所下滑。

光电信息与新能源新材料

在光电信息与新能源新材料领域，公司以特种钢、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也具有相当的市场优势和技术优势；其中金刚石的市场占有率居世界第二、亚洲第一；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。2014年，公司在该领域共实现销售收入193.04亿元，较上年增长

4.44%。

公司在民用市场上的竞争优势主要体现在技术、人才和专用市场上。在技术上，公司通过军用技术的民用化，在部分产品上通过技术垄断占领市场；在人才上，由于军用技术研发起步较早，公司积累了一批高科技人才；在专用市场上，公司充分利用军工产品现有的技术和装备能力，对特定市场进行针对性开发，有选择的进入民品市场。

受历史原因和军工企业背景的影响，公司的民品在市场开拓和规模化经营方面还有待进一步提高。

3. 战略资源领域

公司通过实施“走出去”国际化战略，初步形成了军贸、战略资源、国际工程良性互动发展的国际化营业格局。公司该业务板块主要包括能源贸易、海外资源项目及国际工程承包业务，公司拥有石油产量较高的油田项目，并拥有多个矿产项目，稀有矿产储量丰富。

能源贸易业务和海外资源项目目前以振华石油控股有限公司（以下简称“振华石油”）为主，从事原油、燃料油及石油化工品的生产、进口和转口业务。振华石油与中石化、中石油、摩科瑞、BP、壳牌、道达尔及主要产油国国家石油公司建立了长期稳定的业务合作关系，并在10多个国家设立了分支机构，石油贸易国涉及伊拉克、阿联酋、沙特、俄罗斯、巴西、安哥拉等国家，已建立起国际营销和信息网络。在对国内销售上，振华石油主要销售对象为中石油及中石化，其他客户主要为公司下属企业华锦集团，销售结算基本按先款后货方式。截至2014年底，振华石油已获取6个海外油气项目，拥有地质储量11亿吨，在产油田年作业产量超过800万吨；原油、成品油年贸易量2300万吨，年销售收入超过1172亿元。

国际工程承包业务主要由公司控股上市公司北方国际合作股份有限公司（股票代码000065，以下简称“北方国际”）经营。在国际

工程承包业务方面，北方国际曾先后在亚洲、非洲、欧洲等十几个国家和地区，通过国际竞标，总承包了几十个大型工程项目，工程涉及交通、房建、能源、通讯和环保等多个行业领域，国际工程营业额近年来一直位于中国国际工程公司的前列，北方国际连续进入世界225家最大国际工程承包商排行榜。该公司承揽的国际工程重大项目包括：（1）伊朗德黑兰地铁四号线项目：该项目是技术密集的特大型城市轨道交通项目，承包商以国际通行的FIDIC-EPC交钥匙合同条件实施工程总承包，这是承包工程领域技术含量最高、工作内容最复杂、实施难度最大的承包方式；（2）埃塞俄比亚DBAM-1变电站项目；（3）老挝XESET 2水电站项目：该项目是中老经济技术合作史上金额最大的一个项目，是老挝政府利用中国贷款进行水电开发的重点项目，是亚洲开发银行建议开发的水电项目之一；（4）刚果（金）铜钴冶炼厂项目等；（5）缅甸蒙育瓦莱比塘铜矿营地建设项目等。

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，人民币对美元汇率呈波动趋势，可能给公司涉外项目的盈利带来一定影响。

4. 经营效率

2012~2014年，公司销售债权周转次数和总资产周转次数小幅波动下降，存货周转次数逐年上升，2014年分别为9.72次、1.29次和9.33次。总体来看，公司经营效率良好。

5. 未来发展

截至2014年底，公司在建工程5项，包括北方公司缅甸L矿建设项目、北化集团年产2.4万吨烟用二醋酸纤维丝束项目、华锦集团乙烯联合装置节能优化改造项目和晋西集团太原晋西春雷铜业有限公司5万吨高精度铜板带项目等，总投资预算为93.92亿元，截至2014年底已投资48.78亿元。公司拟建工程为重型车辆与工程机

械领域和石油化工与特种化工领域的5个项目，总投资金额预计149.70亿元，计划2015~2017年每年分别投入28.30亿元、64.20亿元和55.00亿元。总体看，考虑到公司货币资金充裕，经营活动获现能力较强，公司未来三年投资资金压力不大。

“十二五”期间公司总体发展目标是：在高质量全面完成军事装备科研生产任务和军工能力建设任务，统筹履行好国家安全、军民融合发展、为客户提供高质量产品和服务、安全生产与节能减排、员工发展和稳定、抢险救灾与扶贫捐赠工业事业等六个方面的政治责任和社会责任的前提下，产品结构、产业结构和收入结构明显优化，技术地位、市场地位和战略地位明显提升，在军品、民品和战略资源三大核心业务上实现良性互动、协调发展。

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

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

2012~2014年财务报表已经瑞华会计师事务所（原名为中瑞岳华会计师事务所有限公司，2013年与国富浩华会计师事务所合并，于5月完成工商登记并更为现更名）审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。2015年半年报未经审计。

从二级子公司来看，2012~2014年，公司合并范围并无实际变化。2013年纳入合并报表范围的二级子公司较2012年合并范围增加一家，为中国兵器工业集团人才研究中心，原因是合并级次发生变化，在2013年变更为二级单位。2015年上半年公司纳入合并报表范围的二级子公司较2014年新增1户，为公司于2014年4月投资成立的中兵投资管理有限责任公司。总体看，近三年公司合并范围变动不大，财务数据可比性较强。

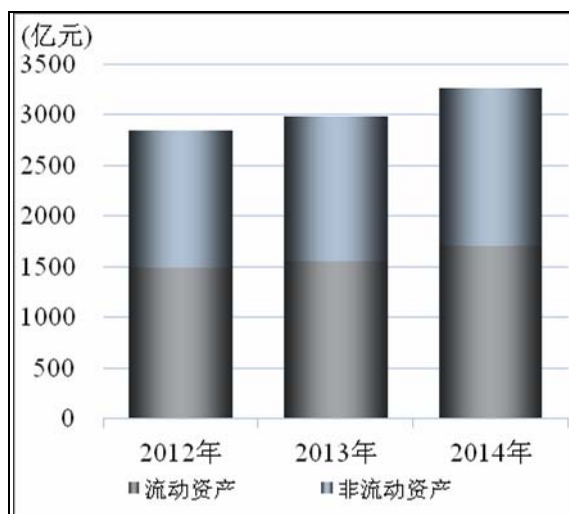
截至2014年底，公司（合并）资产总额3261.45亿元，所有者权益合计为1305.86亿元（其中少数股东权益462.42亿元）；2014年公司实现营业总收入4042.85亿元，利润总额108.62亿元。

截至2015年6月底，公司（合并）资产总额3409.38亿元，所有者权益合计为1434.48亿元（其中少数股东权益479.03亿元）；2015年1~6月，公司实现营业总收入1846.30亿元，利润总额66.94亿元。

2. 资产质量

2012~2014年，公司资产规模稳步增长，年均复合增长7.06%。截至2014年底，公司资产总额为3261.45亿元，其中流动资产占52.45%，非流动资产占47.55%。近三年资产结构变化不大，以流动资产为主。

图1 2012~2014年底公司资产构成

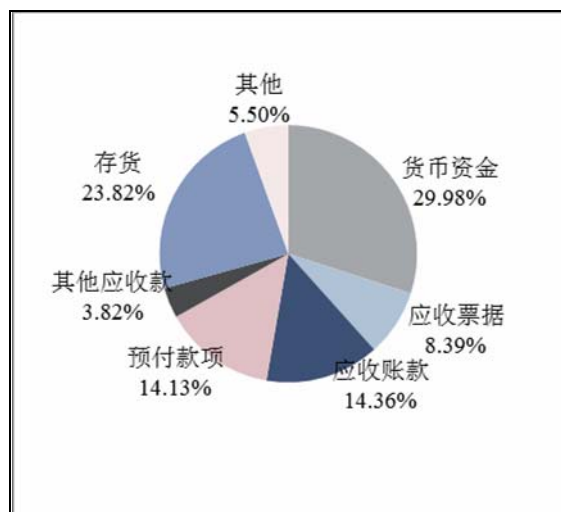


资料来源：公司审计报告

流动资产

2012~2014年，公司流动资产有所增长，年均复合增长7.23%。截至2014年底，公司流动资产1710.50亿元，主要由货币资金（占29.98%）和存货（占23.82%）构成。

图2 2014年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2012~2014年，公司货币资金逐年增长，年均复合增长9.47%。截至2014年底，公司货币资金512.76亿元，主要为银行存款（439.34亿元）及其他货币资金（73.13亿元），剩余少量库存现金。其中受限资金41.26亿元，主要因质押担保受限。总体看，公司货币资金较为充裕。

2012~2014年，公司应收票据波动下降，年均复合下降9.97%。截至2014年底，公司应收票据为143.49亿元，其中银行承兑汇票占54.27%，商业承兑汇票占45.73%。

2012~2014年，公司应收账款波动增长，年均复合增长9.54%。截至2014年底，公司应收账款账面余额265.86亿元，与上年基本持平。其中，采用个别认定法计提坏账准备的占43.92%；其余采用账龄分析法计提坏账准备，其中1年以内的占88.59%，1~2年的占3.68%，2年以上的占7.73%，账龄较短。截至2014年底，公司对应收账款共计提了20.26亿元坏账准备，计提比例为7.62%，计提合理。

2012~2014年，公司预付款项波动增长，年均复合增长8.85%。截至2014年底，公司预付账款241.70亿元，主要是子公司预付未完成项目款及货款等，账龄在1年以内的预付款项占比为91.88%。

2012~2014年，公司存货有所波动，三年

分别为398.17亿元、382.67亿元和407.45亿元。截至2014年底，公司存货账面余额430.30亿元，主要为原材料（占30.71%）、自制半成品及在产品（占23.68%）及库存商品（占41.62%）。截至2014年底，公司对存货共计提了22.85亿元坏账准备，计提比例为5.31%。

2012~2014年，公司其他流动资产快速增长，年均复合增长162.79%。截至2014年底，公司其他流动资产为75.69亿元，较上年大幅增长261.70%，主要是公司购买理财产品大幅增加所致。

非流动资产

2012~2014年，公司非流动资产稳步增长，年均复合增长6.87%，主要来自可供出售金融资产、油气资产、固定资产和在建工程等科目的增长。截至2014年底，公司非流动资产合计1550.95亿元，主要由固定资产（占53.41%）、在建工程（占13.01%）和油气资产（占12.37%）构成。

2012~2014年，公司固定资产有所增长，年均复合增长2.26%。截至2014年底，公司固定资产原值1370.74亿元，其中土地资产占7.03%，房屋、建筑物占32.15%，机器设备占52.25%；计提累计折旧534.40亿元，固定资产减值准备7.97亿元，公司固定资产净额为828.37亿元。

2012~2014年，公司在建工程波动增长，年均复合增长5.94%。截至2014年底，公司在建工程201.79亿元，与上年基本持平。主要是北方公司缅甸L矿建设、华锦集团乙烯联合装置节能优化改造、晋西集团太原晋西春雷铜业有限公司5万吨高精度铜板带项目等。

2012~2014年，公司油气资产快速增长，年均复合增长16.76%。截至2014年底，公司油气资产191.79亿元，较上年增长29.96%，全部为探明矿区权益和井及相关设施。

2012~2014年，公司无形资产有所增长，年均复合增长6.30%。截至2014年底，公司无形资产91.62亿元，主要是土地使用权、技术使用费、软件及采矿权等。

截至2015年6月底，公司资产总额3409.38亿元，其中流动资产占50.31%，非流动资产占49.69%；与2014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。公司资产构成符合经营特点，整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2012~2014年，公司所有者权益规模不断扩大，年均复合增长12.12%。截至2014年底，公司所有者权益1305.86亿元，较上年增长11.95%；归属于母公司所有者权益合计843.44亿元，其中未分配利润、实收资本、资本公积和盈余公积分别占19.09%、33.64%、29.81%和14.54%。近年来实收资本的增长主要是财政部对公司代管且并表的财政部下属事业单位增资所致。截至2015年6月底，公司所有者权益1434.48亿元，较2014年底增长9.85%，主要来自于其他综合收益和未分配利润的增加，其中其他综合收益增加64.91亿元，主要系新成立的中兵投资管理有限责任公司所投资股权产生权益收益。总体看，公司所有者权益中少数股东权益占比较大，权益整体稳定性一般。

负债

2012~2014年，公司负债合计年均复合增长4.04%，略低于资产增速。截至2014年底，公司负债合计1955.59亿元，其中流动负债占78.22%，非流动负债占21.78%。公司负债构成以流动负债为主。

2012~2014年，公司流动负债合计年均复合增长11.75%。截至2014年底，公司流动负债1529.58亿元，较上年增长18.24%，构成以短期借款（占17.03%）、应付票据（占13.53%）、应付账款（占25.49%）、预收款项（占18.32%）为主。

2012~2014年，公司短期借款年均复合增长30.17%。截至2014年底，公司短期借款260.45亿元，其中质押借款15.59亿元、抵押借款15.26亿元、保证借款104.93亿元、信用借款124.67亿元。

2012~2014年，公司应付账款变化不大。截至2014年底，公司应付账款合计389.86亿元，主要为因流动资金不足或合同期长而尚未结算的采购款，账龄在1年以内占87.12%，1~2年占6.80%，2年以上占6.09%。

2012~2014年，公司其他流动负债快速增长，年均复合增长39.83%。截至2014年底，公司其他流动负债合计69.43亿元，其中包含短期融资券16.00亿元，已计入短期债务，其他主要为代理业务负债等。

2012~2014年，公司非流动负债年均复合下降14.42%。截至2014年底，公司非流动负债426.01亿元，较上年下降18.74%，主要由于长期借款和应付债券的减少；其中长期借款占28.19%，应付债券占22.06%，长期应付款占10.51%，专项应付款（主要为国家基建资金拨款）占33.78%。

2012~2014年，公司长期借款逐年下降，年均复合下降19.17%。截至2014年底，公司长期借款120.10亿元，其中抵押借款1.55亿元、保证借款118.34亿元、信用借款0.22亿元。

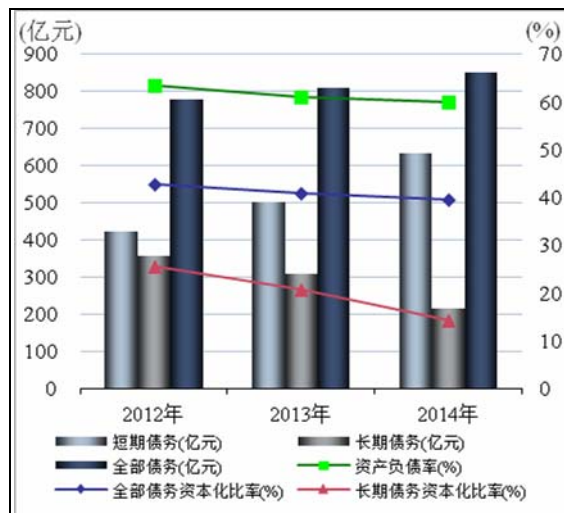
2012~2014年，公司应付债券快速下降，年均复合下降26.03%。截至2014年底，公司应付债券94.00亿元，主要由子公司北方华锦化学工业集团有限公司企业债、“07兵器债”、“11兵器MTN1”、“14兵器MTN001”、“14兵器MTN002”等构成。

2012~2014年，公司长期应付款逐年下降，年均复合下降14.16%。截至2014年底，公司长期应付款44.78亿元，主要为北方公司石油海外勘探开发费等，其中新增融资租赁款4.42亿元，已计入长期债务。

截至2015年6月底，公司负债合计1974.90亿元，较2014年底略有上升；负债构成中，流

动负债占77.54%，非流动负债占22.46%，与2014年底相比，公司负债构成变化不大。

图3 近年公司债务结构及债务负担



资料来源：公司审计报告

从有息债务来看，2012~2014年，公司债务总额年均复合增长4.64%；截至2014年底，公司全部债务850.41亿元，同比增长5.39%，其中短期债务占74.30%，长期债务占25.70%。2012~2014年，公司长期债务占比持续下降，债务负担水平随近年来还款力度加大略有小幅下降，2014年公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为59.96%和39.44%。2015年6月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为57.93%和37.67%，较上年底略有下降。

总体看，近年来公司负债规模小幅增长，整体债务负担适宜，但债务结构有待优化。

4. 盈利能力

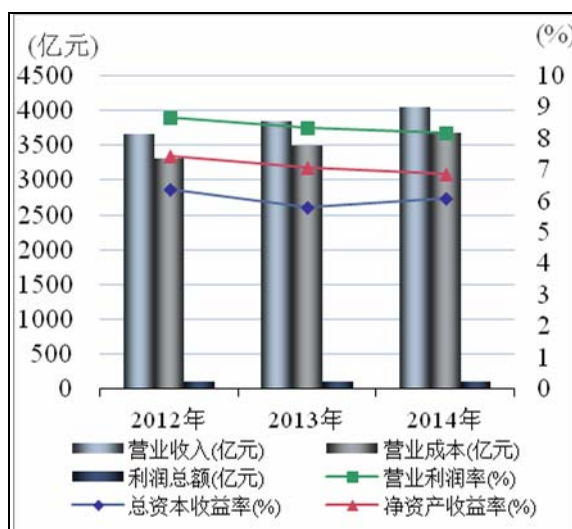
公司作为传统的国有军工企业，下属企业较多，随下属公司政策性破产重组的逐步完成和民品板块的不断开发，公司销售规模不断扩大，民品收入占比逐年提升。2012~2014年，公司营业总收入稳步增长，年均复合增长5.08%；2014年实现营业总收入4042.85亿元，同比增长4.94%；由于原材料及人工成本上升较快，2012~2014年，公司营业成本年均复合增长5.50%，略高于收入增幅。近三年公司营业利润率小幅下降，分别为8.69%、8.33%和8.19%。

从期间费用看, 2012~2014年, 公司期间费用占营业收入的比重分别为6.43%、5.99%和5.89%, 由于近年来公司通过产品结构调整、主辅分离等工作及其他费用控制措施, 使期间费用中占比较大的管理费用得到有效控制, 期间费用占营业收入比重逐年下降。

2012~2014年, 公司营业外收入波动增长, 年均复合增长5.78%。2014年公司营业外收入27.00亿元, 主要为非流动资产处置利得(占11.85%)、政府补助(占51.91%)及债务重组利得(占14.29%)等, 占当年公司利润总额的24.86%。近年较为稳定的政府补助占营业外收入比重保持在50%左右。2012~2014年, 公司利润总额年均复合增长5.24%。2014年, 公司利润总额108.62亿元。

从盈利指标看, 2012~2014年, 公司总资产收益率和净资产收益率均有所下降, 2014年分别为6.08%和6.85%。

图4 2012~2014年公司盈利情况



资料来源: 公司审计报告

2015年1~6月, 公司实现营业总收入1846.30亿元, 实现利润总额66.94亿元, 同比增长22.10%, 主要是化工产品销售规模上升, 原材料成本下降, 导致盈利增长。

总体看, 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进一步落实, 公司收入规模逐年扩大,

期间费用控制较好, 政府补助持续稳定, 整体盈利能力适宜。

5. 现金流

经营活动方面, 2012~2014年公司经营活动现金净流量分别为123.00亿元、132.21亿元和154.86亿元, 年均复合增长12.21%; 经营活动产生的现金流入量年均复合增长2.99%, 经营活动产生的现金流出量年均复合增长2.69%。从收入实现质量看, 近三年公司现金收入比逐年下降, 2014年为101.82%。

投资活动方面, 2012~2014年公司投资活动的现金流入量(主要包括收回投资所收到的现金和收到的其他与投资活动有关的现金)快速增长, 2014年为317.51亿元, 同比大幅增长127.38%; 公司投资支出规模大, 2014年投资活动现金流出量为431.20亿元; 近三年公司投资活动产生的现金流量净额为负值, 分别为-97.03亿元、-97.09亿元和-113.69亿元。

2012~2014年, 公司筹资活动前现金流量净额分别为25.96亿元、35.12亿元和41.17亿元。公司经营现金净流入能够覆盖投资活动的资本支出, 公司外部融资压力不大。

筹资活动方面, 2012~2014年, 公司筹资活动现金流入年均复合增长33.76%, 主要是取得借款收到的现金。同期, 公司筹资活动现金流出年均复合增长32.06%, 略低于筹资活动现金流入的增速, 主要是偿还债务支付的现金。近三年公司筹资活动现金净流量逐年增长, 分别为-11.50亿元、-11.21亿元和7.31亿元。

2015年1~6月, 公司销售商品、提供劳务收到的现金1749.60亿元, 由于公司年底集中回款特性, 全年应收账款在四季度收回的比例较大, 公司上半年现金收入比下降至94.76%, 经营活动产生的现金流量净额-0.94亿元; 投资活动产生的现金流量净额-96.90亿元; 筹资活动产生的现金流量净额-43.78亿元。

总体看, 公司经营活动获现能力较强, 投资规模较大, 但经营活动产生的现金流量净额

足以覆盖投资性资本支出，考虑到目前在建和拟建工程投资预算规模，公司外部融资压力不大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2012~2014年，公司流动比率逐年下降，速动比率小幅波动下降，三年平均值分别为116.41%和87.71%，2014年底分别为111.83%和85.19%；2015年6月底分别为112.00%和83.80%。2012~2014年，公司经营现金流动负债比小幅波动上升，分别为10.04%、10.22%和10.12%。考虑到公司货币资金充裕，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，2012~2014年，公司EBITDA保持稳步增长，年均复合增长6.64%。2012~2014年，公司EBITDA利息倍数均值为6.00倍，全部债务/EBITDA均值为3.46倍；2014年分别为5.64倍和3.39倍。总体看，公司长期偿债能力强。

截至2014年底，公司对集团外担保事项共20项，担保金额4.99亿元，主要是对江麓机电集团有限公司等公司贸易融资业务进行的担保；担保比率为0.38%，对外担保比率很低，对公司影响很小。根据公司说明，截至2015年6月底，上述担保情况未有重大变化，被担保单位经营正常。

公司已与多家商业银行建立稳固的合作关系，截至2015年6月底，公司共获得商业银行授信总额223.00亿元，其中未使用授信额度200.00亿元，公司间接融资渠道非常畅通。同时公司直接或间接控制北方股份等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，能够有效降低流动性风险。

7. 过往债务履约情况

截至2015年6月底，公司合并范围内长、短期借款中逾期借款金额为10.07亿元，产生逾期的原因为公司根据国家有关政策实施结构

调整，对部分下属企业进行改革脱困，或整体关闭，或分立破产，或债转股，并由此对相关债务进行破产核销、转为股权等。到目前为止，结构调整工作尚未结束，导致部分借款处于逾期状态。

根据公开市场信息，公司本部近三年无未结清和已结清的不良信贷信息记录，债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

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。综合来看，公司整体抗风险能力极强。

九、本期中期票据偿债能力分析

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9亿元，占2015年6月底全部债务的1.04%，对公司现有债务的影响程度很小。

截至2015年6月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为57.93%和37.67%，以公司2015年6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为58.04%和37.91%，整体债务负担变化小。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2012~2014年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据的444.04倍、454.38倍和471.03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13.67倍、14.69倍和17.21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/本期中期票据分别为24.50倍、25.29倍和27.86倍，公司EBITDA对本期中期票据保障程度高。

总体看，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和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。

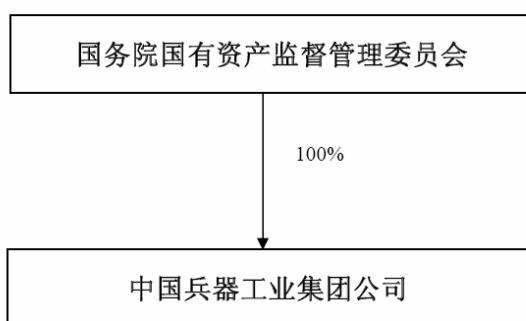
十、结论

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。近几年公司营业总收入逐年增长，盈利能力适宜，经营活动的现金流量状况良好。总体看，公司主体信用风险极低。

本期中期票据对公司现有债务的影响程度很小，公司经营活动现金流和EBITDA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 公司股权结构图、组织机构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	604.96	646.29	656.29	494.41
资产总额(亿元)	2845.42	2984.34	3261.45	3409.38
所有者权益(亿元)	1038.87	1166.49	1305.86	1434.48
短期债务(亿元)	421.15	499.63	631.90	655.43
长期债务(亿元)	355.58	307.28	218.52	211.52
全部债务(亿元)	776.73	806.91	850.41	866.95
营业总收入(亿元)	3661.14	3852.54	4042.85	1846.30
利润总额(亿元)	98.07	100.40	108.62	66.94
EBITDA(亿元)	220.48	227.65	250.74	--
经营性净现金流(亿元)	123.00	132.21	154.86	-0.94
财务指标				
销售债权周转次数(次)	10.31	9.35	9.72	--
存货周转次数(次)	8.63	8.96	9.33	--
总资产周转次数(次)	1.34	1.32	1.29	--
现金收入比(%)	105.49	102.59	101.82	94.76
营业利润率(%)	8.69	8.33	8.19	8.31
总资本收益率(%)	6.37	5.82	6.08	--
净资产收益率(%)	7.45	7.09	6.85	--
长期债务资本化比率(%)	25.50	20.85	14.33	12.85
全部债务资本化比率(%)	42.78	40.89	39.44	37.67
资产负债率(%)	63.49	60.91	59.96	57.93
流动比率(%)	121.44	120.69	111.83	112.00
速动比率(%)	88.94	91.11	85.19	83.80
经营现金流动负债比(%)	10.04	10.22	10.12	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.32	7.04	5.64	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.52	3.54	3.39	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	444.04	454.38	471.03	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	13.67	14.69	17.21	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	24.50	25.29	27.86	--

注：1. 其他流动负债中的短期融资券已计入短期债务及相关计算指标；

2. 长期应付款中融资租赁款已计入长期债务及相关计算指标；

3. 2015 年上半年财务报表未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式(新准则)

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)
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-营业税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
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%
本期中期票据偿债能力	
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
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

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+一年内到期的非流动负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 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3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及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》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

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 2015 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，中国兵器工业集团公司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跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

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。

