信用等级公告

联合〔2019〕2232 号

联合资信评估有限公司通过对中国兵器工业集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国兵器工业集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，“15 兵器 MTN001”和“16 兵器 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月二十四日

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
http://www.lhratings.com

中国兵器工业集团有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AAA
上次主体长期信用等级：AAA

债项信用

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
15 兵器 MTN001	9 亿元	2020/11/25	AAA	AAA
16 兵器 MTN001	50 亿元	2021/04/08	AAA	AAA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

评级时间：2019 年 7 月 24 日

财务数据

项　目	2016 年	2017 年	2018 年	19 年 3 月
现金类资产(亿元)	812.51	847.53	909.59	840.15
资产总额(亿元)	3692.95	3779.85	3959.82	3989.45
所有者权益(亿元)	1460.05	1510.98	1619.83	1631.81
短期债务(亿元)	684.99	663.51	489.54	478.59
长期债务(亿元)	328.06	336.22	519.56	540.12
全部债务(亿元)	1013.05	999.72	1009.09	1018.71
营业总收入(亿元)	4074.06	4369.19	4549.43	1057.72
利润总额(亿元)	135.26	151.24	166.40	54.30
EBITDA(亿元)	298.48	312.57	345.22	--
经营性净现金流(亿元)	170.13	181.49	186.48	55.55
营业利润率(%)	9.73	9.84	9.55	10.30
净资产收益率(%)	7.19	7.59	7.80	--
资产负债率(%)	60.46	60.03	59.09	59.10
全部债务资本化比率(%)	40.96	39.82	38.38	38.43
流动比率(%)	120.96	112.15	132.07	132.37
经营现金流动负债比（%）	10.24	10.79	11.93	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.39	3.20	2.92	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.82	6.79	5.72	--

注：1.2019 年一季度财务数据未经审计；2.其他流动负债中的短期融资券和超短期融资券已计入短期债务及相关计算指标；3.长期应付款中的融资租赁款已计入长期债务及相关计算指标；4.长期债务未包含计入所有者权益中的其他权益工具

分析师：姜 帆　杨晓丽
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

评级观点

中国兵器工业集团有限公司（以下简称“公司”）作为国家安全和三军装备发展的基础，是陆军装备研制生产的主体，三军毁伤打击和信息化装备发展的骨干，规模经济效益明显，整体实力强。跟踪期内，公司业务发展良好，盈利能力保持平稳，整体信用状况优良。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司仍面临深化整合压力、海外经营存在一定业务风险等因素对公司经营发展可能带来的不利影响。

未来，公司凭借在武装制造行业稳固的龙头地位，有望保持稳健的经营及财务状况，进而对其信用基本面形成有力支撑。

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

优势

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

关注

1. 公司下属企业民品产品数量较多，在资源整合、产品结构调整、财务管理等方面面临深化整合压力。
2. 公司营业总收入对海外战略资源业务依赖程度偏高（2018年海外战略资源实现收入为1986.07亿元，占比43.69%）；公司海外战略资源业务重点布局的中亚、中东以及非

洲地区政治经济局势较不稳定，业务开展存在一定政治风险。

声　明

一、本报告引用的资料主要由中国兵器工业集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

中国兵器工业集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于中国兵器工业集团有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

中国兵器工业集团有限公司（以下简称“公司”）是经国务院批准，在原中国兵器工业总公司所属部分企事业单位基础上组建的特大型国有骨干企业，是国家授权投资的机构和资产经营主体，在国家财政和国家计划中实行单列。公司于1999年6月成立，初始注册资本2535991万元。公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。2017年10月，公司根据《关于中国兵器工业集团公司改制有关事项的批复》（国资改[2017]1086号）的文件精神，完成了公司改制相关工作，企业类型由全民所有制企业变更为有限责任公司（国有独资），由国务院国资委代表国务院履行出资人职责，公司名称由“中国兵器工业集团公司”变更为现名，且注册资本进一步增大。截至2019年3月底，公司注册资本为383.00亿元，纳入公司合并报表范围的二级成员单位有50家，合并持有上市公司12家，同时公司在全球数十个国家和地区建立了近百家海外分支机构。

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

截至2018年底，公司（合并）资产总额为3959.82亿元，所有者权益为1619.83亿元（其中少数股东权益577.62亿元）；2018年公司实现营业总收入4549.43亿元，利润总额166.40亿元。

截至2019年3月底，公司（合并）资产总额为3989.45亿元，所有者权益为1631.81亿元（其中少数股东权益566.92亿元）；2019年1—3月，公司实现营业总收入1057.72亿元，利润总额54.30亿元。

公司注册地址：北京市西城区三里河路46号；法定代表人：焦开河。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至报告出具日，公司存续债券情况如下表所示。所有存续期债券均已按照募集资金用途使用完毕，并按时完成付息。

表1　公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
15兵器MTN001	9	9	2015/11/25	2020/11/25
16兵器MTN001	50	50	2016/04/08	2021/04/08

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部

分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%～7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入

28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易保护主义抬头、欧洲部分国家民族主义走强等因素将进一步增加世界经济复苏进程的不确定性。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，继续打好三大攻坚战，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险工作，推动经济高质量发展，2019 年经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速或逐步企稳，但在经济增速放缓以及大幅减税降费背景下，积极财政政策为基建提供资金支持的作用受到限制，加上城投企业转型对基建投资的拖累效应，基础设施建设投资增速提升空间受到一定影响；在转型升级产业、高新技术制造业投资的拉动下，制造业投资将保持较快增长；在中国城镇化进程持续推进以及房地产长效机制逐步建立的背景下，房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约；受到 2018 年经济下行、环保限产、去产能、结构升级等造成相关产品进口增速下降的影响，进口增速或将继续回落。总体来看，考虑到投资增速仍有可能回落、居民消费保持平稳增长以及进出口增速或继续回落，预计

2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

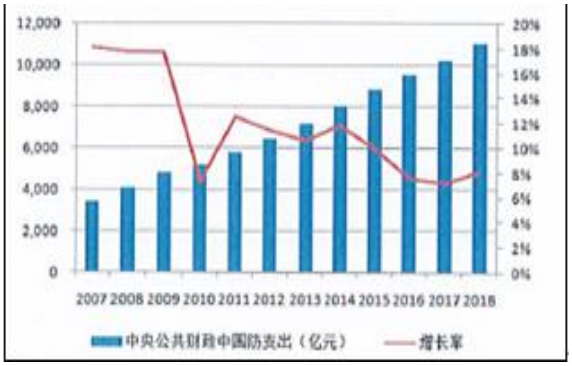
五、行业分析

1. 军品行业

国防科技工业作为国家战略性产业，是国家先进装备制造业的重要组成部分和国家科技创新体系的重要力量。近年来，中国经济持续发展，国家经济实力和综合国力显著增强，为国防工业增加投入、稳定发展创造了有利条件，国防支出总体呈上升趋势。2016 年中国国防预算达到 9543.54 亿元，同比增长 7.6%；2017 年中国国防支出预算同比增长 7%，增速有所放缓；2018 年，中国国防支出同比增长 8.1%，达到 11069.51 亿元，连续第三年为个位数增长。增长的国防费主要是用于加大武器装备建设的投入，改善训练条件，保证军队的改革和提高军队的待遇。2019 年，中央一般公共预算支出安排中，国防支出 11898.76 亿元，同比增长 7.5%，增幅比 2018 年降低。

保持国防费的合理适度增长是维护国家安全、适应中国特色军事变革的需要。从横向比较看，2018 年中国国防费占 GDP 比例约为 1.3%，而同期世界主要发达国家的国防费占 GDP 的比例都在 2%以上，美国和俄罗斯分别达 3.1%和 3.8%。从绝对规模看，中国军费不及美国的三分之一，目前周边局势复杂，亚太国家纷纷增加军费预算，预计中国国防经费有望继续保持增长趋势。

图 1 近年来中央公共财政中国防支出及增速情况



资料来源：联合资信根据公开资料整理

目前，中国军工行业包括核、航天、航空、船舶、兵器、军用电子六大行业，十一大军工集团公司。六大行业中，军工资产由一两个集团控制，集团之间存在较为明显的分工，不存在严重的同业的同业竞争。

近年来，中国国防军工产业借鉴西方军工大国的军工发展模式，主要在集中化、市场化、军民结合等三方面进行改革。集中化主要指国防军工产业的整合；市场化主要指国防军工产业企业的股份制（或私有化）以及证券化；军民结合主要指军用技术和民用技术在国防军工和民用产业之间的共享，最终实现两个产业竞争力的共同提高。

由于经济危机的出现，目前国家提倡积极转变军工经济发展方式，推进结构调整、产业优化升级和节能减排，有效应对国际金融危机。建立健全军工能力监管相关法规制度体系，提高军工能力和军工关键设备设施的监管质量和水平，军工经济实现平稳较快发展。

未来，随着军工企业股份制改造的加快、军民结合的优化配置，军工资产的使用效率将得于极大提高，军工经济规模将保持快速稳定的增长。

2. 民品行业

（1）金属包装行业

金属包装行业处于产业链中游，向上面临主要原材料价格的周期性波动，向下面临终端消费行业的激烈市场竞争，成本转嫁能力相对较弱，更多情况下需要通过不断提高自身的管理与生产效率来消化不利影响，若不改变传统的盈利模式，利润空间相对有限，只有通过不断扩大规模的方式来获取利润。目前，行业优势企业已经充分认识到了这种局面，通过向金属包装整体解决方案供应商转变，依靠在制罐材料、制罐工艺、罐形设计、罐体封装等方面的整体性技术突破实现价值链的纵向延伸，突破目前仅靠卖产品的盈利模式，逐步建立起既能提供整体技术服务、又能提供单项技术或产

品服务的盈利模式，这将成为行业优势企业长期的战略发展趋势。

（2）民爆用品行业

随着中国经济的快速发展，中国基础工业和基础设施建设取得了巨大成就，推动民用爆炸物品行业持续快速增长。2016 年颁布的《民用爆炸物品行业发展规划（2016-2020 年）》亦提出培育 3 至 5 家具有一定行业带动力与国际竞争力的民爆行业龙头企业，扶持 8 至 10 家科技引领作用突出、一体化服务能力强的优势骨干企业。另外，民爆企业生产、销售、爆破服务一体化经营方式的实施，既有利于促进产品生产、使用环节的统一结合，提高产品质量及服务水平，亦有利于增加生产企业的利润增长点，提升盈利能力及核心竞争力。

总体看，在较为复杂的国际形势下，中国对国防建设的需求不断增强，未来，中国国防经费增长空间仍较大，国防军工行业仍具有较好的发展前景。

3. 未来发展

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

总体看，未来随着国际政治经济形势的变化以及中国经济实力的增强，中国国防支出将保持较快增长速度，这为大型军工集团的发展提供了较好的发展空间，未来前景看好。

六、基础素质分析

1. 产权状况

国务院国资委是公司实际控制人，持有公司 100%股权。

2. 企业规模与竞争力

公司是中央直接管理的特大型国有重要骨干企业，是国家面对挑战和危机的战略性团队，集中了中国兵器工业的骨干研制和生产能力，代表着中国兵器工业的发展方向和水平。2018 年公司在中国 500 强排序中居第 34 位，在中国制造业企业 500 强排序中居第 9 位。

表 2 公司旗下上市公司及相应业务内容

上市公司简称	股票代码	主营业务
北方股份	600262	矿用车
晋西车轴	600495	车轴
长春一东	600148	汽车离合器
凌云股份	600480	金属汽车零部件、塑料汽车零部件、PE 管道系统
内蒙一机	600967	军用车辆、火炮和民用车辆的研发制造和销售
中兵红箭	000519	超硬材料、军品
北方国际	000065	国际国内工程总承包和建筑装饰工程
华锦股份	000059	石油化工和化学肥料
北化股份	002246	生产和销售硝化
光电股份	600184	光学材料
北方导航	600435	军品系统
安捷利实业	08298	软性电路板（简称FPC）设计、制造、销售及软性电路板的SMT 装配服务

资料来源：公司提供

总体看，公司作为国家安全和三军装备发展的基础，陆军装备研制生产的主体，三军毁伤打击和信息化装备发展的骨干，经营规模大、整体实力强、龙头地位稳固，在国防现代化建设中具有重要地位。

七、管理分析

高级管理人员方面，跟踪期内，公司原董事长温刚不再担任公司董事长、党组书记；公司原总经理尹家绪不再担任公司总经理。2019 年1月和2月，公司分别收到上级单位任命文件，任命焦开河为公司董事长、党组书记，任命刘大山担任公司董事、总经理、党组副书记。

焦开河，男，博士学位，研究员级高级工

程师，中共党员。历任内蒙古第一机械制造厂一分厂工程师、技术室主任，内蒙古第一机械制造厂技术处副总冶金师、副处长，内蒙古第一机械制造厂副厂长，内蒙古第一机械制造（集团）公司董事、总经理，公司副总经理、党组成员、总经理，中华全国总工会副主席、书记处书记、党组成员，中国金融工会全国委员会主席。2019年1月起任公司董事长、党组书记，中国金融工会全国委员会主席。

刘大山，男，硕士研究生，高级工程师。历任北京分析仪器厂助理工程师、室主任，机械部科技司规划计划一处干部、主任科员，驻加拿大使馆科技处三秘、二秘，机械工业蒸汽系统节能工程研究中心副主任，北京康森阿姆斯壮机械有限公司总经理，北京拓峰阿姆斯壮蒸汽管网节能技术有限公司总经理，中国机械工业集团有限公司副总经理，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、党组成员，党组副书记，中国节能环保集团有限公司董事长、党委书记等职务。2019年2月起任公司董事、总经理、党组副书记。

总体看，上述高级管理人员变动为正常职务调整，未对公司正常经营产生重大影响。除此之外，跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面均无重大变化。

八、经营分析

目前，公司形成了以重型机械与装备、石油化工与特种化工、光电信息与新能源新材料和海外战略资源为主要支撑的产业格局。公司2018年实现营业总收入4545.49亿元，同比增长4.11%，主要来自海外战略资源收入的增加；2019年1—3月，公司实现营业收入1048.80亿元，同比增长6.04%，主要来自海外战略资源及光电信息与新能源业务的增长，毛利率保持稳定。

表3　公司各板块经营情况（单位：亿元、%）

业务板块	2017年		2018年		2019年1-3月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
海外战略资源	1814.04	6.25	1986.07	5.19	495.46	6.27
重型机械与装备	755.86	14.98	783.34	14.01	156.54	16.26
光电信息与新能源新材料	230.27	22.44	260.50	21.87	65.46	19.61
石油化工与特种化工	533.05	22.87	530.86	19.95	118.14	20.07
其他	1032.71	6.78	984.72	8.60	213.20	9.68
合计	**4365.93**	**10.60**	**4545.49**	**10.13**	**1048.80**	**10.84**

资料来源：公司提供

1. 军品领域

为全面实施建设有国际竞争力的大公司和高科技现代化兵器工业的战略构想，公司在精确打击、两栖突击、远程压制、防空反导、信息夜视、高效毁伤等高新技术武器装备的研发生产领域取得了长足进展，在基础技术领域方面具备了一定的能力和优势，形成了较为完整的兵器科研和生产体系，具备了自行研制和生产各类大型复杂武器系统的能力。

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

2. 民品领域

近年来，公司充分利用军工技术人才和资源优势，成功培育开发了一批具有军工高科技背景的支柱民品，并形成了一定市场优势。目前，公司的民品形成了以重型装备与车辆、石油化工与特种化工、光电信息为主要支撑的三大产业格局，一批重点民品的行业优势地位和

市场占有率稳步提升。

公司在重型机械与装备的重点民品产品主要有重型汽车、火车轴、矿用车和铁路车辆。

在上游方面，公司重型机械与装备板块原材料占成本总额比重超过 60%，主要原材料包括钢材、有色金属、发动机及其他配件等。公司原材料采购基本采用招标的形式选择供货商，钢材主要购自鞍山钢铁集团公司等国内主要钢铁厂商，有色金属主要由中国铝业股份有限公司及江西铜业股份有限公司供应，发动机主要购自潍柴动力股份有限公司等企业，其他配件均由具体生产企业根据实际情况进行采购。在结算方式上，公司与主要供应商采取先货后款方式结算，与供应商签订供货合同并支付 10%～20%保证金后，供应商开始发货，待产品供应到位后，再支付剩余部分，同时留取 10%左右质保金。

重型汽车方面，公司重型汽车业务由下属二级子公司内蒙古第一机械集团有限公司及其控股子公司北奔重型汽车有限公司（以下简称“北奔重汽”）负责经营，北奔重汽已形成“北奔重卡”重车平台产品，产品载重量从 8 吨至 25 吨、牵引重量从 30 吨至 60 吨，包括载货、自卸、牵引、专用底盘等多系列共计千余种车型。目前北奔重汽的产品广泛运用于包括矿山、邮政、环保、石油、化工等运输市场，产品还远销南非、蒙古、埃塞、印尼、智利、新加坡、泰国等十余个国家。2018 年公司重型汽车产量和销量分别为 8792 辆、8119 辆，2018 年及 2019 年一季度重卡销售额分别为 26.67 亿元、8.40 亿元。在销售方式上，公司采取直销和经销商代销相结合的方式；以北奔重汽为例，其直销和经销商代销比例约为 20%和 80%。结算时，重型车辆产品一部分通过融资租赁形式实现回款，另一部分则分时收回货款。

火车轴方面，由下属二级子公司晋西工业集团有限责任公司及其控股的上市公司晋西车轴股份有限公司（以下简称“晋西车轴”）负责经营。截至 2018 年底，晋西车轴资产总额 38.95 亿元，所有者权益 31.44 亿元；2018 年晋西车轴实现营业收入 13.75 亿元，利润总额 0.47 亿元。目前晋西车轴具有年产火车轴 17 万根的能力，在国内市场占有率达 50%左右，是亚洲最大的车轴生产企业。2018 年公司火车轴产量为 94173 根，同比增长 3.73%；销量 78786 根，同比下降 8.04%。

矿用车辆方面，由下属二级子公司内蒙古北方重工业集团有限公司及其控股的上市公司内蒙古北方重型汽车股份有限公司（以下简称“北方股份”）负责经营。截至 2018 年底，北方股份资产总额 20.52 亿元，所有者权益 11.52 亿元；2018 年北方股份实现营业收入 11.96 亿元，利润总额 1.45 亿元。北方股份拥有世界领先的 TEREX 技术支持，并通过不断丰富和完善 TR 系列载重 25～100 吨矿用车产业链，逐步引进和开发 TA 系列铰接式自卸车和 MT 系列载重 154 吨以上电驱动矿用自卸车，成为产品门类齐全、自成体系，适应市场多样化和综合配套生产、销售与售后服务一体化的国家矿用车研发及生产基地。此外，北方股份还成功研发了系列矿用车、液压挖掘机、旋挖钻机、煤矿井下综采设备等技术含量高、市场潜力大的产品。目前，北方股份的矿用车产品在国内市场已实现了全国所有省级行政区域全覆盖，占有率达到 80%以上，国外市场拓展至全球 60 个国家和地区，累计总销量名列全国第一，位居世界前列。受国内外矿山行业经济回暖，国际市场开拓得力，生产量和销售量均有所上升。2018 年公司重型矿用车产量 249 辆，同比增长 52.76%；销量 226 辆，同比增长 54.79%。同时，根据市场需求变化，公司主动调整产品结构，转而生产高附加值产品，对销量亦有一定影响。

铁路车辆方面，主要由下属二级子公司晋西工业集团有限责任公司、内蒙古第一机械制造集团有限公司（以下简称“一机集团”）及其控股的上市公司内蒙古第一机械集团股份有限公司（原包头北方创业股份有限公司，以下简称“内蒙一机”）经营。20 多年来已累计研发、

生产敞、罐车两大系列近三十个品种四万余辆。近年来，经过大规模技术改造后，内蒙一机装备水平达到国内一流水平，具备年产各式铁路车辆 6500 辆的生产能力。公司作为国内铁路车辆生产厂的主要供应商，国外终端使用客户质量较高，包括美国 GE 公司、法国阿尔斯通公司、加拿大庞巴迪公司、加拿大太平洋铁路公司等国际知名厂商。2018 年公司铁路车辆产量 5173 辆，同比下降 13.45%；销量 5393 辆，同比下降 17.07%。结算方面，公司铁路产品一般先货后款，待验收后实现回款，账期一般在 3 个月内。

石油化工与特种化工方面，主要生产企业是北方华锦化学工业集团有限公司（以下简称“华锦集团”）和中国北方化学研究院集团有限公司（以下简称“北化集团”）。华锦集团形成了石油化工、化学肥料和道路沥青三大主营业务板块，石化板块产品包括柴油、聚乙烯、聚丙烯、聚苯乙烯、ABS、船用燃料油、工业硫磺、石油甲苯、石油混合二甲苯等；化肥板块产品包括尿素、甲醇、液氨等；沥青板块产品包括沥青、沥青改性剂、4#轻燃料油、混合芳烃等。华锦集团拥有辽宁盘锦、辽宁葫芦岛、新疆库车三个生产基地，是辽宁省最大的地方国有独资化工企业。截至 2018 年底，华锦集团拥有 600 万吨/年的炼油能力，柴油产能 180 万吨/年，乙烯产能 45 万吨/年。在化肥产业上，华锦集团拥有国内大型尿素（气头尿素）生产基地，截至 2018 年底尿素产能 132 万吨/年。北化集团全资子公司甘肃银光化学工业集团有限公司（以下简称“银光集团”）是中国聚氨酯原材料和含能材料生产基地，以含能材料、TDI（甲苯二异氰酸酯）和特种化工为核心产业链，成为中国含能材料生产品种最多、能力最大的生产、科研企业之一，产品广泛用于聚氨酯、精细化工行业。银光集团拥有 TDI 自主知识产权，其主导民品 TDI 产销国内领先，DNT、硝基二甲苯产销国内第一。截至 2018 年底，银光集团具有年产 12 万吨 TDI、18 万吨 DNT、1.5 万吨硝基二甲苯的生产能力。另外，公司在硝化棉市场也具备明显优势，其下属的四川北方硝化棉股份有限公司（以下简称“北化股份”）积累了 70 多年的硝化棉产品研发和生产经验，形成了集硝化棉生产、销售、研发于一体的产业体系。北化股份硝化棉产销量连续多年排名全球第一，在世界硝化棉行业具有强劲的竞争优势。2018 年，公司石油化工和特种化工业务共实现销售收入 530.86 亿元，较上年变化不大。公司对石油化工与特种化工板块下游客户一般采用先款后货形式。公司石油化工和特种化工已初步发展成为相对完整的产业链。上游方面，该板块外购原油、燃动力占成本费用总额 80%以上，公司对上游供应商一般采取信用证或现汇结算方式，先款后货。华锦集团所需原油基本通过公司下属二级企业中国北方工业公司（以下简称“北方公司”）下属的振华石油控股有限公司（以下简称“振华石油”）采购。原油采购的模式一般为先款后货。华锦集团通过炼油，一方面对外供应成品油，另一方面向公司下属化工企业提供原材料。

在光电信息与新能源新材料领域，公司生产的以特种钢、人造金刚石、光电材料与器件、光学玻璃等优势产品为代表的系列产品在国内市场具有较强的市场优势和技术优势。其中，人造金刚石产品的市场占有率位居国内第一；民爆器材、塑料管材、石油钻具等多个品种产品产销量均位居全国前列。2018 年公司在该领域共实现销售收入 260.50 亿元，同比增长 13.13%。

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

受历史原因和军工企业背景的影响，公司

的民品在市场开拓和规模化经营方面还有待进一步提高。

3. 战略资源领域

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

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

公司能源贸易业务及海外资源项目目前主要由北方公司下属振华石油经营，以原油、燃料油及石油化工品的生产、进口和转口为主，贸易量和贸易额在中国石油企业中位居前列。振华石油是国际化的专业石油公司，是国家重点支持的主要从事石油产业投资、海外油气勘探开发、国际石油贸易、石油炼化、油品储运等业务的石油公司。截至 2019 年 3 月底，振华石油在 7 个国家运营 15 个油气勘探开发区块，拥有地质储量 18 亿吨，在产油田年作业产量 1200 万吨，原油、成品油年贸易量 6000 万吨，年销售收入 1500 亿元。

国际工程承包业务主要由公司控股上市公司北方国际合作股份有限公司（股票代码 000065，以下简称“北方国际”）经营。截至 2018 年底，北方国际资产总额 114.48 亿元，所有者权益 46.09 亿元；2018 年实现营业收入 99.81 亿元，利润总额 7.95 亿元。该公司专注于轨道交通、电力、工业、矿产、市政和房建等国际、国内的工程承包项目，形成了以提供 EPC 总承包项目服务为主，集项目开发、项目设计、项目管理、项目投融资为一体的多元化的服务体系和盈利模式。近年来，北方国际连续进入世界 225 家最大国际工程承包商排行榜。在国际工程承包业务方面，北方国际曾先后在亚洲、非洲、欧洲等十几个国家和地区，通过国际竞标，总承包了几十个大型工程项目，涉及交通、房建、能源、通讯和环保等多个行业领域。2018 年，北方国际位列国际承包商（ENR）排行榜第 103 位，在中国上榜企业中位列第 24 位。

联合资信关注到，由于公司海外战略资源主要位于中亚、中东以及非洲地区，政治经济局势较不稳定，公司的海外经营业务存在一定的业务风险。

4. 未来发展

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

总体看，公司作为国家安全和三军装备发展的基础，陆军装备研制生产的主体，三军毁伤打击和信息化装备发展的骨干，整体经营实力强。随着向“互联网+”等新兴战略行业的逐步转型，公司未来发展前景良好。

九、财务分析

公司提供的 2018 年财务报表经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留的审计意见，公司 2019 年一季度财务报表未经审计。

截至 2018 年底，公司纳入合并范围的二级子公司 50 家，较 2017 年底无变化。截至 2019 年 3 月底，二级子公司层面合并企业较 2018 年

底无变化。总体看，公司财务数据可比性强。

截至 2018 年底，公司（合并）资产总额为 3959.82 亿元，所有者权益为 1619.83 亿元（其中少数股东权益 577.62 亿元）；2018 年公司实现营业总收入 4549.43 亿元，利润总额 166.40 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 3989.45 亿元，所有者权益为 1631.81 亿元（其中少数股东权益 566.92 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业总收入 1057.72 亿元，利润总额 54.30 亿元。

1. 资产质量

截至 2018 年底，公司资产总额为 3959.82 亿元，同比增长 4.76%；其中流动资产占 52.13%，非流动资产占 47.87%，公司资产结构基本保持稳定。

截至 2018 年底，公司流动资产 2064.06 亿元，同比增长 9.42%，主要系货币资金、存货、一年内到期的非流动资产及其他流动资产增长所致；构成以货币资金（占 38.50%）、应收账款（占 15.26%）和存货（占 21.42%）为主。

截至 2018 底，公司货币资金 794.61 亿元，较 2017 年底增长 14.38%，主要系筹资所致；构成为银行存款（677.84 亿元）、其他货币资金（116.57 亿元）和少量库存现金。其中受限货币资金 116.68 亿元，主要为各类保证金。总体看，公司货币资金较为充裕。

截至 2018 年底，公司应收票据账面价值 114.47 亿元，同比下降 25.04%，主要系背书或贴现所致；公司应收票据以银行承兑汇票（占 62.95%）为主；年末已质押应收票据 10.13 亿元。

截至2018年底，公司应收账款账面价值314.99亿元（占资产总额的7.95%），同比增长8.75%，主要系收入规模增长所致。公司按账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额共计212.35亿元，其中账龄在1年以内的占85.03%，1—2年占5.58%，3年以上占7.44%，账龄较短。计提坏账准备25.36亿元，计提比例为11.94%，计提较充分。从集中度来看，按欠款方归集的年末余额前五名的应收账款占应收账款合计金额的10.15%，集中度较低。

表4　截至2018年底应收账款前五名（单位：亿元、%）

债务人名称	账面余额	占比	坏账准备
客户1	20.81	5.59	--
TOTAL	5.94	1.60	--
PunjabMasstransitAuthority	5.31	1.43	0.40
Shell	2.90	0.78	--
埃塞俄比亚铁路公司	2.78	0.75	2.46
合计	**37.74**	**10.15**	**2.86**

资料来源：公司审计报告

截至 2018 年底，公司存货账面余额 481.10 亿元，主要构成为原材料（占 27.24%）、自制半成品及在产品（占 25.86%）和库存商品（占 44.60%）。截至 2018 年底，公司对存货共计提了 38.92 亿元坏账准备，计提比例为 8.09%，公司存货价值 442.18 亿元，较 2017 年底增长 9.65%。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动资产为 46.95 亿元，同比增加 28.73 亿元，主要系委托理财等增加所致。

截至 2018 年底，公司其他流动资产为 139.82 亿元，较上年底增长 11.44%，主要系代理业务资产（北方工业下属企业多在外汇管制国家，下属单位结售汇需要北方工业代理办理形成的业务资产）增加所致。

截至 2018 年底，公司非流动资产合计 1895.76 亿元，同比变化不大，构成以可供出售金融资产（占 16.69%）、固定资产（占 45.33%）和油气资产（占 10.91%）为主。

截至 2018 年底，公司可供出售金融资产为 316.40 亿元，同比下降 9.67%；由可供出售权益工具（占 52.63%）和其他（占 47.37%）构成。

截至 2018 年底，公司固定资产原值合计 1657.28 亿元，累计折旧合计 761.89 亿元，减值准备 35.99 亿元，固定资产账面价值合计 859.40 亿元，较上年增长 3.70%，其中土地资

产占 9.30%，房屋及建筑物占 40.60%，机器设备占 42.80%；公司在建工程账面价值 160.35 亿元，同比下降 2.00%；油气资产账面价值 206.75 亿元，全部为探明矿区权益和井及相关设施，较上年增长 11.63%。

截至 2018 年底，公司长期待摊费用为 76.73 亿元，同比大幅增加 57.62 亿元，主要系北方公司所属振华石油项目参与费增加所致。

截至 2018 年底，公司其他非流动资产为 16.62 亿元，同比下降 76.60%，主要系预付的工程款、设备款减少所致。

表 5　截至 2018 年底公司使用受限资产情况（单位：亿元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	116.68	其他货币资金、承兑汇票保证金、信用证保证金等
应收票据及应收账款	10.81	质押贷款
存货	0.80	贷款抵押
固定资产	17.57	质押银行综合授信及贷款等
无形资产	14.20	质押银行综合授信及贷款等
其他	16.06	质押银行综合授信及贷款等
合计	**176.12**	—

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 3989.45 亿元，较 2018 年底变动不大；其中流动资产占 51.76%，非流动资产占 48.24%，公司资产结构基本保持稳定。截至 2019 年 3 月底，公司其他应收款为 115.15 亿元，较 2018 年底增加 99.06 亿元，主要系会计科目重分类所致。其他报表项目变化不大。

跟踪期内，公司资产规模持续增长，资产结构基本保持稳定；流动资产中现金类资产充裕，应收账款及存货规模较大，对营运资金形成占用；非流动资产集中于可供出售金融资产、固定资产和油气资产。整体看，公司资产构成符合业务特点，整体资产质量较好。

2. 所有者权益及负债

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益 1619.83 亿元，同比增长 7.20%，主要系未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益合计 1042.21 亿元（占所有者权益总额的 64.34%，较上年底增长 6.56%）；归属于母公司所有者权益中实收资本占 43.42%、资本公积占 25.90%、盈余公积占 15.33%和未分配利润占 14.58%。公司实收资本增加主要为国有资本金的投入，未分配利润的增加主要来自利润积累。截至 2018 年底，公司少数股东权益 577.62 亿元，同比增长 8.39%，占公司所有者权益的 35.66%。截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益 1631.81 亿元，较 2018 年底略有增加，主要系资本公积、盈余公积及其他权益工具增加所致。总体看，公司所有者权益稳定性尚可。

负债

截至 2018 年底，公司负债合计 2339.99 亿元，较上年增长 3.13%，其中流动负债占 66.79%，占比有所下降。

截至 2018 年底，公司流动负债 1562.91 亿元，较上年小幅下降。构成以短期借款（占 15.19%）、应付票据（占 12.89%）、应付账款（占 28.42%）、预收款项（占 19.86%）和其他应付款（占 13.15%）为主。

截至 2018 年底，公司非流动负债 777.08 亿元，较上年增长 32.41%，主要系长期借款、应付债券和专项应付款增加所致。

截至 2018 年底，公司长期借款为 221.84 亿元，同比增长 79.70%，主要系保证借款及信用借款增加所致。公司长期借款主要构成为保证借款（占 51.78%）和信用借款（占 43.58%）。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 2357.65 亿元，其中流动负债占 66.17%；公司负债规模及结构较 2018 年底基本无变化。

债务负担方面，截至 2018 年底，公司全部债务为 1009.09 亿元，较上年底微增 0.95%；其中短期债务占 48.51%，较上年底减少 17.86 个百分点，公司债务结构随着中长期债券的发行得以改善。

从债务指标来看，2018 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率均小幅下降，2018 年

底分别为59.09%和38.38%，分别同比减少0.94个百分点和1.44个百分点；公司长期债务资本化比率为24.29%，同比增加6.09个百分点。

截至2019年3月底，公司全部债务为1018.71亿元，其中短期债务占46.98%。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59.10%、38.43%和24.87%。

总体看，跟踪期内，公司债务负担变化不大，债务结构有所改善。

3. 盈利能力

2018年，公司实现营业总收入4549.43亿元，同比增长4.13%；同期，公司营业成本同比增长4.68%，略高于收入增幅。2018年，公司营业利润率由上年的9.84%小幅下降至9.55%。

从期间费用看，2018年，公司期间费用占营业收入的比重为5.98%，同比减少0.40个百分点，主要系利息收入及汇兑净收益增加引起财务费用下降所致。

2018年，公司发生资产减值损失32.92亿元，主要为坏账准备9.29亿元和存货跌价损失13.01亿元。

2018年，公司其他收益22.08亿元，主要构成系各项建设补助等。

从盈利指标看，2018年公司总资本收益率为7.10%，净资产收益率为7.80%，较上年变化不大。

2019年1—3月，公司实现营业总收入1057.72亿元，同比增长6.17%，主要系海外战略资源及新能源等主业板块收入增长所致；净利润由上年同期的39.23亿元增加至43.46亿元。

跟踪期内，随着国民经济和国防现代化建设的发展以及公司资源整合和产品结构升级调整的进一步落实，公司收入及利润规模持续扩大，盈利能力稳健。

4. 现金流及保障

经营活动方面，2018年公司经营活动产生的现金流入量4747.57亿元，同比增长4.45%；经营活动现金净流量186.48亿元，同比增长2.75%。从收入实现质量看，2018年公司现金收入比为101.43%，较上年增加1.49个百分点。整体看，公司经营获现能力尚可。

投资活动方面，2018年公司投资活动的现金流入量（主要包括收回投资收到的现金、取得投资收益收到的现金和收到其他与投资活动有关的现金）为909.16亿元，同比下降13.72%；公司投资支出规模大，2018年投资活动现金流出量为1115.24亿元；近年公司投资活动均表现为净流出，2018年为-206.08亿元。

2018年，公司筹资活动前现金流量净额为-19.60亿元。公司经营现金净流入未覆盖当期投资活动的资本支出，公司存在外部融资需求。

筹资活动方面，2018年公司筹资活动现金流入1696.87亿元，同比增长52.84%，主要是借款收到的现金；筹资活动现金流出1569.97亿元，同比增长44.37%，主要是偿还债务支付的现金。2018年筹资活动现金净流量为126.90亿元。

2019年1—3月，公司销售商品、提供劳务收到的现金1139.57亿元，由于2018年年底军品结算滞后，致使当期军品预付款集中到付，公司一季度现金收入比上升至107.74%，经营活动产生的现金流量净额55.55亿元；投资活动产生的现金流量净额-84.75亿元；筹资活动产生的现金流量净额14.32亿元。

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

5. 公司本部财务分析

截至2018年底，公司本部资产总额为739.58亿元，包括货币资金11.71亿元、其他应收款12.07亿元、可供出售金融资产86.00亿元、持有至到期投资151.14亿元、和长期股

权投资 477.74 亿元；负债总额为 242.19 亿元，包括短期借款 19.00 亿元、其他应付款 50.43 亿元和应付债券 172.00 亿元，所有者权益为 497.39 亿元。

盈利能力方面，2018 年，公司本部实现收入 3.79 亿元，同比基本持平；财务费用 7.93 亿元，同比增加 0.42 亿元；公司本部实现利润总额 17.71 亿元，主要来自投资收益（27.20 亿元）。

现金流方面，2018 年公司本部经营活动现金流入量为 10.87 亿元，经营活动现金流量净额为-2.69 亿元；投资活动现金流量净额为-24.31 亿元（其中取得投资收益收到的现金 26.99 亿元），主要系投资支付的现金增加所致；同期，公司筹资活动现金流量主要系取得借款和偿还债务产生的现金流量，筹资活动现金流量净额为 23.47 亿元。

全部债务方面，截至 2019 年 3 月底，公司本部全部债务为 191.00 亿元，其中短期债务 19.00 亿元。

综合分析，公司本部债务以长期债务为主，利润主要来源于投资收益；考虑到公司本部金融类资产充裕，整体偿债压力不大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2018 年底公司流动比率和速动比率分别为 132.07%和 103.77%，分别较上年底增加 19.92 个百分点和 15.59 个百分点。2018 年，公司经营现金流动负债比为 11.93%。截至 2019 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 132.37%和 101.66%。公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2018年，公司EBITDA为345.22亿元；公司EBITDA利息倍数及全部债务/EBITDA分别为5.72倍和2.92倍，公司长期偿债能力强。

总体看，公司 EBITDA 对利息支出的覆盖程度高，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 2018 年底，公司对外担保金额 9.09 亿元，主要是下属子公司北奔重汽及江麓机电集团有限公司等公司销售融资业务进行的担保；担保比率为 0.56%，对外担保比率很低。

公司已与多家商业银行建立稳固的合作关系，截至 2019 年 3 月底，公司共获得商业银行授信总额（部分银行授信包含债券授信）2750 亿元，其中未使用授信额度 1412 亿元，公司间接融资渠道非常畅通。同时公司直接或间接控制内蒙一机等 12 家上市公司，拥有直接融资渠道。总体看，公司的综合融资能力很强，能够有效降低流动性风险。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告（机构信用代码：G10110102023333003），截至 2019 年 3 月 11 日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录。

8. 抗风险能力

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

十、存续期内债券偿还能力分析

截至目前，公司本部存续债券余额合计 159.00 亿元；无一年内到期的债券。

截至 2019 年 3 月底，公司现金类资产为 840.15 亿元；2018 年公司 EBITDA 和经营现金流入量分别为 345.22 亿元和 4747.57 亿元，为存续期债券余额的 2.17 倍和 29.86 倍，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量对存续期内债券余额的保障能力极强。

表6 公司本部存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	余额	到期日
15兵器MTN001	9.00	2020/11/25
16兵器MTN001	50.00	2021/4/8
*17兵器01	20.00	2022/4/12
17兵器03	10.00	2027/5/16
*18兵器01	50.00	2023/4/17
*18兵器02	20.00	2023/9/11
合计	**159.00**	--

注：存续期债券中标注为*的债券“*17 兵器 01”“*18 兵器 01”和“*18 兵器 02”附有投资人回售选择权，首次赎回权行权日分别为 2020 年 4 年 12 日、2021 年 4 月 17 日和 2021 年 9 月 11 日
资料来源：联合资信整理

表7 公司存续债券保障情况（单位：倍、亿元）

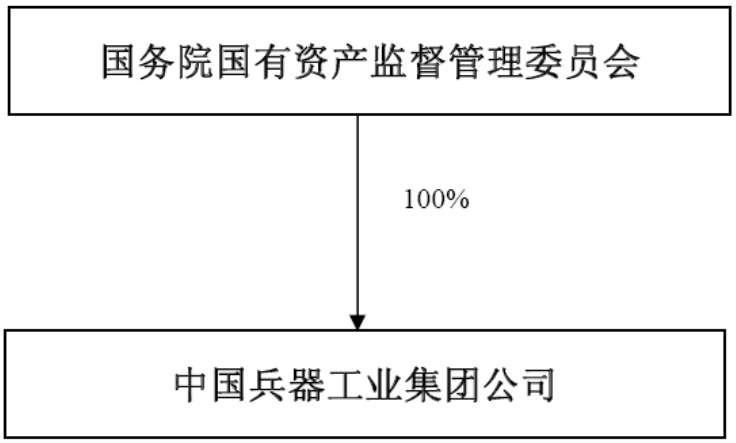
项 目	2018 年
一年内到期债券余额	--
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/应付债券余额	29.86
经营活动现金流净额/应付债券余额	1.17
EBITDA/应付债券余额	2.17

资料来源：联合资信整理

十一、结论

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

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织机构图



附件 2　公司主要财务数据及计算指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	812.51	847.53	909.59	840.15
资产总额(亿元)	3692.95	3779.85	3959.82	3989.45
所有者权益(亿元)	1460.05	1510.98	1619.83	1631.81
短期债务(亿元)	684.99	663.51	489.54	478.59
长期债务(亿元)	328.06	336.22	519.56	540.12
全部债务(亿元)	1013.05	999.72	1009.09	1018.71
营业总收入(亿元)	4074.06	4369.19	4549.43	1057.72
利润总额(亿元)	135.26	151.24	166.40	54.30
EBITDA(亿元)	298.48	312.57	345.22	--
经营性净现金流(亿元)	170.13	181.49	186.48	55.55
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.48	9.88	10.44	--
存货周转次数(次)	9.47	9.68	9.66	--
总资产周转次数(次)	1.15	1.17	1.18	--
现金收入比(%)	100.77	99.94	101.43	107.74
营业利润率(%)	9.73	9.84	9.55	10.30
总资本收益率(%)	6.02	6.41	7.10	--
净资产收益率(%)	7.19	7.59	7.80	--
长期债务资本化比率(%)	18.35	18.20	24.29	24.87
全部债务资本化比率(%)	40.96	39.82	38.38	38.43
资产负债率(%)	60.46	60.03	59.09	59.10
流动比率(%)	120.96	112.15	132.07	132.37
速动比率(%)	96.68	88.18	103.77	101.66
经营现金流动负债比(%)	10.24	10.79	11.93	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.82	6.79	5.72	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.39	3.20	2.92	--

注：1.2019 年一季度财务数据未经审计；2.其他流动负债中的短期融资券和超短期融资券已计入短期债务及相关计算指标；3.长期应付款中的融资租赁款已计入长期债务及相关计算指标；4.长期债务未包含计入所有者权益中的其他权益工具

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	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
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%

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 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

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

附件 4-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变