

信用等级公告

联合[2016] 463 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 2016 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

2016 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
二零一六年三月三十日



中国兵器工业集团公司

2016 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: 50 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: 补充营运资金

评级时间: 2016 年 3 月 30 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
资产总额(亿元)	2845.42	2984.34	3261.45	3494.57
所有者权益(亿元)	1038.87	1166.49	1305.86	1425.74
长期债务(亿元)	355.58	307.28	218.52	271.08
全部债务(亿元)	776.73	806.91	850.41	893.41
营业总收入(亿元)	3661.14	3852.54	4042.85	2845.86
利润总额(亿元)	98.07	100.40	108.62	87.36
EBITDA(亿元)	220.48	227.65	250.74	--
经营性净现金流(亿元)	123.00	132.21	154.86	42.95
营业利润率(%)	8.69	8.33	8.19	7.75
净资产收益率(%)	7.45	7.09	6.85	--
资产负债率(%)	63.49	60.91	59.96	59.20
全部债务资本化比率(%)	42.78	40.89	39.44	38.52
流动比率(%)	121.44	120.69	111.83	119.82
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)	4.41	4.55	5.01	--

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 1~9 月财务数据未经审计。

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, 联合资信也关注到宏观经济下行压力加大的背景下, 受下游需求下降影响, 公司重型机械与装备多种产品销量下滑, 同时涉外工程项目可能面临地域和汇率风险, 上述因素可能给公司经营和发展带来不利影响。

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, 以及军民融合的不断深入, 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. 公司业务整体发展良好, 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. 近期国内宏观经济增长放缓, 煤炭、矿山、

铁道等投资需求下降，公司重型机械与装备多种民品销量下滑。

2. 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 2016 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。截至2015年9月底,公司注册资本253.60亿元,实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。截至2015年9月底,纳入公司合并报表范围二级子公司有46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1305.86亿元(含少数股东权益462.42亿元);2014年,公司合并口径实现营业总收入4042.85亿元,利润总额108.62亿元。

截至2015年9月底,公司(合并)资产总

额3494.57亿元,所有者权益合计1425.74亿元(含少数股东权益490.71亿元);2015年1~9月,公司合并口径实现营业总收入2845.86亿元,利润总额87.36亿元。

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2015年度注册中期票据发行额度共计150亿元,其中2015年度第一期中期票据(“15兵器MTN001”,额度9亿元,期限5年)已于2015年11月发行。本期计划发行2016年度第一期中期票据(以下简称“本期中期票据”)50亿元,期限5年。本期中期票据募集资金将全部用于补充营运资金。

本期中期票据按年付息,到期一次还本。本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2015年,中国经济步入“新常态”发展阶段,全年GDP同比实际增长6.9%,增速创25年新低,第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看,2015年,中国消费需求整体上较为平稳,固定资产投资增速持续下滑,进出口呈现双降趋势;同时,全国居民消费价格指数(CPI)六年来首次落入“1”时代,工业生产者出厂价格指数(PPI)和工业生产者购进价格指数(PPIRM)处于较低水平,制造业采购经理指数(PMI)仍在荣枯线以下,显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下,中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算,2015年,中国国内生产总值(GDP)67.7万亿元,同比实际增长6.9%,增速创25年新低;分季度看,GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%,经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长,但第三产业同比增速有所提高,表明中国在经济增速换挡期内,产业结

构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额 30.10 万亿元，同比增长 10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20 万亿元，比上年名义增长 10.00%（扣除价格因素实际增长 12.00%）。全年进出口总额 4.00 万亿元人民币，比上年下降 8.00%。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3% 的预算赤字率。

2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金 5200 亿元、213 亿元和 10811.89 亿元，向市场注入流动性。此外，自 2015 年 10 月起，央行在上海、江苏等 11 省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至 2015 年末，共向 31 家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款 49.73 亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016 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，2016 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 6.5%~7.0%，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，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016 年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改

革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

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。2016 年中国国防预算增长幅度为 7.6% 左右，低于 2015 年国防预算增长幅度 2.5 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。2015 年国防科技工业武器装备发展、国防科技发展、科研生产水平、经济实力均迈上新台阶：装备体系向高新技术为主体转变，研发模式向自主创新转变，军工核心能力向体系化、信息化、自主化方向转变，军工发展方式向提质增效升级转变。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。2016年第十二届全国人民代表大会第四次会议政府工作报告明确提出，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。

（1）重型机械与装备

装备制造业作为国家工业的核心和基础，是国民经济和国防建设的重要支柱性、战略性新兴产业。2014年，在固定资产投资增长逐步趋缓的形势下，全年行业主要增长指标与上年持平。装备价格总趋势维持下降，虽然营收规模保持增长，但利润增速继续下降，全年库存压力增加显著。截至四季度末，装备制造业产成品价值为1.3万亿元，同比增长18.3%，增速依然远高于主营业务收入8.9%的水平。2015年，装备制造业投资到位资金有所增长，1~11月份，全国投资到位资金520145亿元，同比增长7.9%，同期装备制造业投资65794亿元，同比增长10.5%，装备价格总趋势维持下降，营收规模增速放缓，除专用设备制造业和通用设备制造业之外，其他下属板块利润总额出现不同程度的

回调。

根据国家统计局提供数据显示，从装备制造业的行业分类情况上来看，2015年，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业增加值同比增长5.3%，增速较2014年同期放缓7.4%；汽车制造业增加值同比增长4.8%，增速较2014年同期回落7.0%；计算机、通信和其他电子设备制造业增加值同比增长6.9%，增速较2014年同期放缓5.3%；电气机械和器材制造业增加值同比增长4.8%，增速较2014年同期回落4.6%；通用设备制造业增加值同比增长0.3%，增速较2014年下降8.8%。

整体看，2015年，装备制造业相比2014年增速总体呈持续小幅回落态势，受整个工业产能过剩影响，冶金设备、矿山设备、煤炭机械等行业需求仍然低迷，且装备制造业尤其是重型机械类生产周期长、调整难度大，快速走出下行压力仍具一定挑战。

未来，中国将分步骤分阶段完成从装备制造业大国向装备制造业强国的战略转变。在国家政策的大力鼓励下，中国装备制造业有望进入加速发展阶段，在提出“向高端装备制造转化”目标的背景下，海外并购和合资建厂带来的技术引进和产业链的延伸将进一步提高中国装备制造业企业的产品附加值和竞争力，相关企业将面临新一轮的发展机遇。

（2）石油化工

从世界范围内看，全球油气资源地区分布很不均衡，受全球经济增长放缓影响，全球原油消费量增速放缓。中国是世界第四大石油生产国、第二大石油消费国及石油进口国，原油消费量近年来持续增长，但资源赋存条件差，勘探程度相对较低，尚不能满足国内需求，对外依存度始终处于较高水平，2015年底对外依存度达到60.77%。从下游需求来看，石油化工产品是当前能源的主要供应者，其相关产品在汽车、建材、家电、纺织和医药等基础工业中扮演着重要角色。随着中国经济进入新常态，经济增速有所放缓，预计石油化工产品的需求

量增速将进一步放缓。

由于油气资源属于国家重要战略资源，中国政府对于石油产品的开采及经营资格进行了行政约束，石油行业属于典型的寡头垄断行业，其相关资源和业务竞争主要集中在中石化集团公司、中国石油化工集团公司、中国海洋石油总公司三家企业中。

原油定价方面，2011年以来国际原油价格在高位波动，2013年国际石油市场供需基本面相对宽松，国际原油价格高位震荡。2014年第四季度起随着世界经济复苏低于预期导致需求放缓以及美国页岩气发展导致全球原油总供应量增加，国际原油价格大幅下行。2015年，国际原油价格持续下行，连续跌破多个支撑价格。自进入2016年以来，布伦特原油现货价格进一步走低，截至2016年1月19日收于28.00美元/桶，从短期看，国际原油价格可能维持低位震荡的趋势。

虽然国内成品油价格形成机制进一步趋于市场化，但仍由政府进行适当的管理。由于国内成品油价格的调整频率和调整幅度仍相对滞后于国际原油价格的变动，因此有可能影响国内石油石化企业的炼油业务、营销及分销业务以及化工业务的经营状况。

作为国民经济的战略性支柱产业，石油石化行业整体竞争程度不高，整体获利能力较强，但由于与宏观经济关联度较大，其也存在着周期性波动风险。近几年来，中国石油化工行业在保持快速发展的同时，产业布局不断得以优化，油品质量升级步伐也有所加快。整体来看，中国经济的发展将使该行业的市场需求长期保持规模态势，其在整个国民经济中的重要性及战略地位也会保持突出。

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。

2016年国防科技工业工作会议工作报告指出，“十三五”期间要坚持强军首责，推动装备跨越发展；坚持创新驱动，补齐补强短板弱项；坚持深化改革，提升发展质量效益；坚持军民融合，优化军工经济结构；坚持开放合作，加快军工“走出去”步伐；坚持协调共享，服务国家经济社会建设。

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。2015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5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、总经理兼董事1人、总会计师1人和副总经理6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；历任西南兵工局办公室主任、副局长，长安汽车（集团）有限责任公司常务副总经理，长安汽车（集团）有限责任公司副董事长、总经理、党委副书记、执行董事、总裁、董事长、党委书记，中国兵器装备集团公司党组成员、副总经理、党组副书记，中国南方工业汽车股份有限公司执行董事、总裁，中国兵器工业集团公司党组书记、副总经理，中国北方工业公司董事长、董事；现任中国兵器工业集团公司董事长、党组书记。

公司总经理温刚先生，1966 年出生，博士研究生学历；历任中国兵器工业集团公司办公厅主任、副总经理、党组成员，北方房地产开发有限公司董事长，辽宁北方锦化聚氨酯有限公司董事长，北方硝化棉股份有限公司董事长，北京奥信化工科技发展有限责任公司董事长，辽宁华锦化工（集团）有限责任公司董事长，包头北奔重型汽车有限公司董事长；现任中国兵器工业集团公司董事、总经理、党组成员。

截至 2015 年 9 月底，公司合并范围拥有员工 25.15 万人。按年龄结构划分，35 岁以下占 38.72%，36~45 岁占 36.32%，46~55 岁占 19.29%，56 岁及以上占 5.67%。按教育程度划分，研究生及以上学历占 3.34%，本科学历占 19.71%，专科及以下占 76.95%。从专业技术职称来看，正高级职称 4359 人，副高级职称 11745 人，中级职称 29654 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，形成了重型装备与车辆、特种化工与石油化工、海外战略资源、光电信息四大军民结合的高新技术产业。目前，公司重型车辆、石化与特种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 7 名董事组成，其中外部董事 4 名，非外部董事 3 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、科技与安全环保部、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

群工局、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，2016年修订完善了《全面预算管理办法》，进一步明确预算管理原则、理顺管理体制、规范预算制定和调整流程、明确考核评价要求。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。

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。集团公司董事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、改革与资产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，同时各子集团和直管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

1. 经营概况

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，同时在军转民方面已经取得显著成效。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。同时，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，公司形成了以石

油化工与特种化工、重型机械与装备、海外战略资源和光电信息为主要支撑的产业格局。近三年，公司实现主营业务收入持续增长，公司2014年实现主营业务收入4040.19亿元。增长主要来自海外战略资源业务收入的增加，石油化工与特种化工业务收入有所波动，此外的其他业务小幅增长。

从毛利率方面来看，石油化工与特种化工业务毛利率近年来不断下降，民品方面公司原油采购及产成品销售的渠道及价格受限，加之人力及其他成本不断上升，导致盈利空间被压缩。其他各板块毛利率小幅波动但基本稳定，海外战略资源板块毛利率有所下滑，2014年公司主营业务毛利率为8.79%，同比下降0.39个百分点。

表1 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

分类	2012年		2013年		2014年		2015年1~9月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
石油化工与特种化工	608.51	12.17	666.68	10.49	603.45	8.55	322.56	13.04
重型机械与装备	639.03	13.62	668.64	12.82	678.00	13.95	448.46	13.01
海外战略资源	1240.68	7.15	1385.09	6.98	1532.18	6.27	1093.05	6.10
光电信息	167.06	21.01	167.94	22.79	193.04	21.86	149.96	18.10
其他	960.71	5.97	928.07	6.43	1033.53	6.84	831.84	4.90
合计	3616.00	9.46	3816.41	9.18	4040.19	8.79	2845.86	8.26

资料来源：公司提供

2015年1~9月，公司实现主营业务收入2845.86亿元，同比基本持平，收入构成变化不大。多个板块毛利率较上年同期水平有所上升；子公司振华石油控股有限公司（以下简称“振华石油”）于2003年起每年获得国家商务部原油非国营贸易配额。2015年随着获得配额的增加，公司原油成本下降，推动石油化工与特种化工毛利率升至13.04%。公司主营业务综合毛利率提升至8.26%。

2. 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、矿用车、铁路货车和火车轴。

表2 公司重型装备与车辆主要民品销售情况（单位：辆、根、亿元）

分类	2012年	2013年	2014年	2015年1~9月
----	-------	-------	-------	-----------

	销量	销售额	销量	销售额	销量	销售额	销量	销售额
重型汽车	22459	62.38	11694	33.86	10050	27.83	7026	20.96
矿用车	474	21.47	414	22.35	371	15.50	145	8.33
铁路货车	5714	22.25	5724	21.82	3486	15.40	1058	3.80
火车轴	155431	5.84	150222	6.28	125282	5.48	142720	5.70
合计	--	111.95	--	84.30	--	64.21	--	38.79

资料来源：公司提供

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”两大重卡平台产品。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。除此之外，产品还远销亚洲、非洲、南美洲等多个地区的俄罗斯、埃及、巴基斯坦、新加坡、阿联酋等百余个国家。公司矿车占有国内 75% 以上的市场，产品广泛分布于冶金、有色、化工、煤炭、建材、水电、交通七大行业，特别是在国家重点建设项目，长江三峡、黄河小浪底水电工程、北京奥运会场馆等建设中发挥了作用。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%；实现销售额 27.83 亿元，同比下降 17.81%。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辆行业产能迅速扩张，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。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。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。2014 年，国家经济结构调整、产业转型升级、节能减排力度不断加大，煤炭、矿石、钢铁等大宗物资的全社会运输需求总量持续下滑，铁路货车市场需求持续低迷，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%。

3. 石油化工与特种化工

在石油化工方面，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”）及其控股上市公司北方华锦化学工业股份有限公司（以下简称“华锦股份”）。华锦集团是以石化产业为主导，化肥产业为辅助的特大型化工企业。在石化产业方面，公司拥有 500 万吨/年的炼油能力，柴油产能 180 万吨，乙烯产能 45 万吨。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。目前华锦集团所需原油基本通过中国北方工业公司（以下简称“北方公司”）下属的振华石油采购。近三年，振华石油累计为华锦集团炼厂保供原油 2000 多万吨。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。华锦集团及华锦股份对外销售的产品销售地区主要是东北和新疆，目前化肥产品在辽宁市场占有率在 90%以上，在新疆南疆地区占有近 50%的市场份额。公司民硝化棉主要生产企业为控股上市公司四川北方硝化棉股份有限公司（以下简称“北化股份”）。北化股份是著名体育器材供应商“红双喜”、“双鱼”品牌乒乓球的独家原料供应商，现享有国内市场 42.6%的份额，占全球市场的 18%。

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，是国内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 15 万吨 TDI、10 万吨 DNT、5000 吨硝基二甲苯的生产能力。银光集团生产的 TDI 作为化工原料，广泛运用于生产聚氨酯泡沫塑料，聚氨酯弹性体、聚氨酯涂料、聚氨酯粘合剂、聚氨酯防水材料、去垢剂、增稠剂、抗氧剂等。

表3 公司石油化工与特种化工主要民用产品销售情况（单位：万吨、亿元）

分类	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1~9 月	
	销量	销售额	销量	销售额	销量	销售额	销量	销售额
甲苯二异氰酸酯(TDI)	12	22.30	12.14	20.94	13.33	19.12	8.83	9.15
民用硝化棉	4	5.80	4.70	5.98	4.80	6.08	3.07	3.69
化肥	175	36.16	138.02	25.15	140.84	20.00	122.71	17.67
苯乙烯	29	23.31	30.05	21.84	19.15	17.76	10.39	7.54
聚乙烯	40	36.94	42.00	42.71	37.57	36.55	19.34	16.15
聚丙烯	28	26.14	37.00	36.81	29.03	27.22	14.63	10.87
合计	--	150.66	--	153.43	--	126.73	--	65.06

资料来源：公司提供

在结算方式上，公司对上游供应商一般采用信用证或现汇结算方式，先款后货；对下游

客户一般采用先款后货形式。2014 年公司石油化工和特种化工产品前五大客户销售额占比分

别为 15.33%和 8.94%，集中度一般。近年来，受产能过剩进一步加剧和市场竞争更加激励的影响，化肥、苯乙烯、聚乙烯产品整体呈现销量下滑趋势，甲苯二异氰酸酯（TDI）销量上涨但销售额却有所下降，聚丙烯则出现波动态势。在石化和特种化工行业产能过剩趋势尚未根本扭转的情况下，2014 年公司石油化工和特种能源领域共实现销售收入 603.45 亿元，较上年下降 10.60%。由于公司原油采购及产成品销售的渠道及价格受限，加之人力及其他成本不断上升，导致盈利空间被压缩。2015 年以来，由于振华石油获得原油进口配额增加，公司原油采购成本下降，推动该板块毛利率升至 13.04%。

4. 海外战略资源

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，目前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。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。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。

表4 振华石油主要非军工海外油田项目

项目名称	基本情况
哈萨克斯坦 K&B 油田项目	哈萨克斯坦 K&B 油田位于哈萨克斯坦中南部图尔盖盆地。油田拥有地质储量 6478 万吨，年生产原油 74.6 万吨。振华石油控股拥有 K&B 油田 75%的权益。
叙利亚戈贝贝油田项目	叙利亚戈贝贝（Gbeibe）油田位于叙利亚东北部地区。油田拥有地质储量 3.28 亿吨，年生产原油 65 万吨。振华石油拥有戈贝贝油田 35%的权益。
巴基斯坦勘探项目	巴基斯坦勘探项目包括巴斯卡和东巴哈瓦普尔两个区块。巴斯卡区块位于巴基斯坦中部，区块面积为 2442 平方公里，该区块内共识别出 6 个圈闭，其中一个圈闭已有油气发现。东巴哈瓦普尔区块位于巴基斯坦东部，区块面积 2496 平方公里，区块内共识别出 5 个圈闭。振华石油拥有两个区块 51%的权益。
伊拉克艾哈代布油田项目	伊拉克艾哈代布（Ahdeb）油田位于巴格达东南 180 公里。油田拥有地质储量 5.5 亿吨。2011 年 6 月 21 日油田正式投产。油田年生产原油 650 万吨。振华石油拥有艾哈代布油田 37.5%的权益。
缅甸仁安羌与稍埠油田项目	缅甸仁安羌与稍埠油田项目位于缅甸中部，两区块均属于老油田提高采收率项目。油田拥有地质储量 1.82 亿吨，年生产原油 12.6 万吨。振华石油拥有仁安羌与稍埠油田 40%的权益。

资料来源：公司提供

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。北方国际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。

联合资信关注到，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。

5. 光电信息和超硬材料

在光电信息与超硬材料领域，公司以光电材料与器件和人造金刚石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。其中人造金刚石产品的市场占有率位居国内第一、位居世界前列，光学玻璃制造行业 420 家骨干企业中稳居前列。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%。

6. 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。

7. 未来发展

截至 2015 年 9 月底，公司在建工程 5 项，包括北方公司缅甸 L 矿建设项目、华锦集团乙烯联合装置节能优化改造项目、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、北化集团年产 2.4 万吨烟用二醋酸纤维束项目和 1 个军品项目，总投资预算为 93.92 亿元（实际投资按照建设情况有所调整），已投资 53.97 亿元，未来三年计划分别投资 16.70 亿元、14.20 亿元和 10.00 亿元。截至 2015 年 9 月底，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 年分别投入 28.30 亿元、64.20 亿元和 55.00 亿元。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。

此外，公司加快培育新产业、新业态，公司作为中国北斗导航应用产业的国家队，签署了中俄跨境运输车辆北斗/格洛纳斯联合应用

项目协议，与阿里巴巴集团共同出资 20 亿元组建千寻位置网络有限公司，向互联网+等战略新兴产业转型。

“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，更加注重军民融合深度发展，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、军民融合、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，倾力谱写好中国梦的兵器篇章。

总体看，公司作为中国最大的武器装备制造集团，整体经营实力强。近几年公司个别民品行业受宏观经济影响，收入规模有所下降，但军品业务实力强劲，随着军民技术相互融合、共同推进，以及向“互联网+”等新兴战略行业的逐步转型，公司未来发展前景看好。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 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。公司 2015 年 1~9 月财务报表未经审计。

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 1 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 1~9 月，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（以下简称“中兵投资公司”）。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。

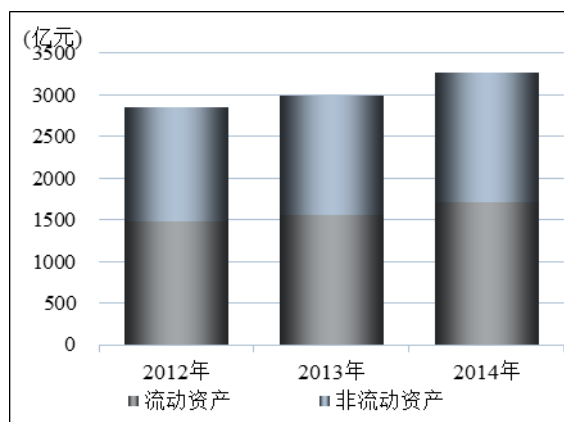
截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 3261.45 亿元，所有者权益合计 1305.86 亿元（含少数股东权益 462.42 亿元）；2014 年，公司合并口径实现营业总收入 4042.85 亿元，利润总额 108.62 亿元。

截至 2015 年 9 月底，公司（合并）资产总额 3494.57 亿元，所有者权益合计 1425.74 亿元（含少数股东权益 490.71 亿元）；2015 年 1~9 月，公司合并口径实现营业总收入 2845.86 亿元，利润总额 87.36 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 3261.45 亿元，其中流动资产占 52.45%，非流动资产占 47.55%。近三年公司资产结构变化不大，以流动资产为主。

图1 2012~2014年底公司资产构成

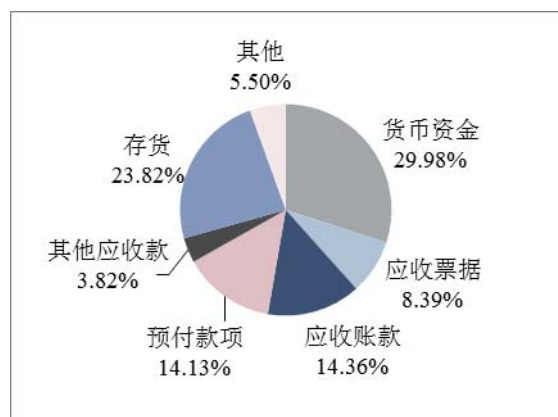


资料来源：公司审计报告

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，公司流动资产为 1710.50 亿元，主要由货币资金（占 29.98%）、应收账款（占 14.36%）、预付款项（占 14.13%）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%，其中 2013 年较 2012 年下降 6.30%，主要是下属企业预付采购资金等陆续到货，预付款项逐步结算所致。截至 2014 年底，公司预付账款 241.70 亿元，同比增长 26.44%，主要原因一是下属企业新开工建设项目增加，且部分项目未完工验收，导致未结算；二是订单增加，为确保按期完成生产任务，相

应预付款项增加，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，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，公司可供出售金融资产年均复合增长 35.26%。截至 2014 年底，公司可供出售金融资产为 117.42 亿元，主要是北方公司、财务公司等子公司进行的股票、基金和信托等投资，以公允价值计量。

2012~2014 年，公司固定资产小幅增长，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%，其中 2013 年较 2012 年增长 14.16%，主要由于北方公司艾哈代布油田扩建工程和华锦集团新疆化肥增产 50%节能改造项目在当期分别增加投资 19.34 亿元和 14.07

亿元所致。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，公司油气资产增速较快，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 9 月底，公司资产总额 3494.57 亿元，较 2014 年底增长 7.15%，主要来自应收账款、存货、其他流动资产和可供出售金融资产等科目的增长，其中应收账款为 351.18 亿元，较 2014 年底增长 42.99%，主要由于公司军品货款在年末集中结算回款，因此年末应收账款金额通常较低。其他应收款为 88.84 亿元，较 2014 年底增长 35.92%，主要由于北方公司海外项目保证金同比大幅增加所致；其他流动资产为 120.09 亿元，较 2014 年底增长 58.66%，主要由于中兵投资公司纳入合并范围所致；中兵投资公司投资信托及资管产品 67.23 亿元，同时持有多家非上市公司股权 18.62 亿元，并有 20.26 亿元的专户及其他投资。货币资金为 396.07 亿元，较 2014 年底下降 22.76%，主要由于公司军品货款结算款和预付款年底集中回款，而上半年为生产投入期所致。从资产构成来看，截至 2015 年 9 月底，公司流动资产占 53.64%，非流动资产占 46.36%，较 2014 年底变化不大，仍以流动资产为主。

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。公司资产构成符合业务特点，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 9 月底, 公司所有者权益 1425.74 亿元, 较 2014 年底增长 9.18%, 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 59.73 亿元, 主要系中兵投资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, 权益稳定性尚可。

负债

2012~2014 年, 公司负债年均复合增长 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, 公司流动负债年均复合增长 11.75%。截至 2014 年底, 公司流动负债 1529.58 亿元, 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, 同比大幅增长 81.85%, 除正常贷款融资需求外, 主要是华锦集团考虑综合成本因素将原油采购货款结算由票据转为美元贷款所致。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%。

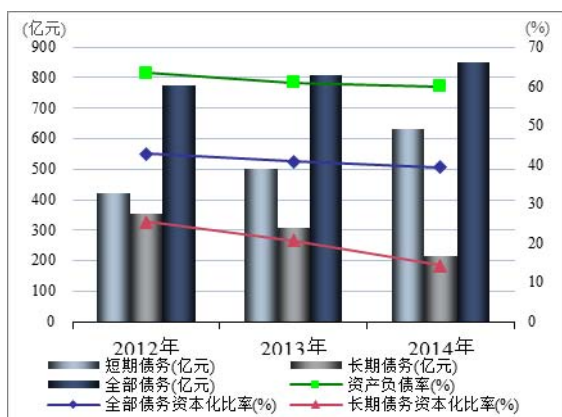
2012~2014 年, 公司长期借款逐年下降, 年均复合下降 19.17%。截至 2014 年底, 公司长期借款 120.10 亿元, 其中抵押借款 1.55 亿元、保证借款 118.34 亿元、信用借款 0.22 亿元。

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 9 月底, 公司负债合计 2068.84 亿元, 较 2014 年底略有增长, 其中流动负债占 75.61%, 非流动负债占 24.39%, 与 2014 年底相比, 公司负债构成变化不大。其中其他应付款 200.63 亿元, 较上年底增长 49.35%, 主要因中兵投资公司 2014 年末纳入合并范围所致。

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59.96%、39.44%和14.33%。截至2015年9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59.20%、38.52%和15.98%，债务指标变化不大。

总体看，近年来公司负债规模小幅增长，构成以流动负债为主，目前整体债务负担适宜。

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。

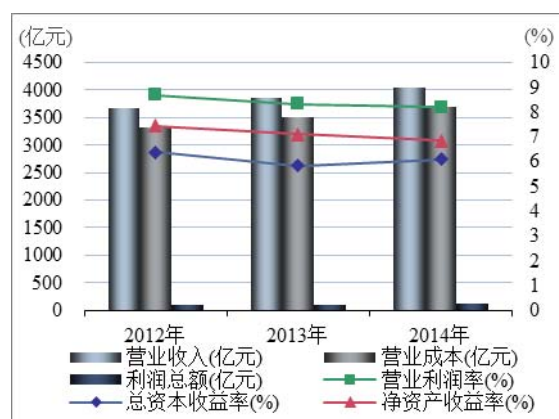
从期间费用看，2012~2014年，公司期间费用占营业收入的比重分别为6.43%、5.99%和5.89%，由于近年来公司通过产品结构调整、主

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，公司投资收益波动加大，年均复合增长26.83%，其中2013年较2012年下降86.48%，主要是当年公司未处置可供出售金融资产所致。2014年，公司实现投资收益10.23亿元，其中持有可供出售资产期间投资收益7.59亿元。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%。近年来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，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均有所下降，2014年分别为8.19%、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1~9月，公司实现营业总收入2845.86亿元，占2014年全年的70.39%，营业利润率为7.75%；同期，公司实现投资收益21.57亿元，同比增长91.11%，主要为中兵投资公司的证券投资收益。2015年1~9月，公司实现利润总额87.36亿元，同比增长12.85%，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发展，以及公司军转民成果的不断体现，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 1~9 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金 2752.64 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；经营活动产生的现金流量净额 42.95 亿元；现金收入比下降至 96.72%；投资活动产生的现金流量净额 -95.37 亿元；筹资活动产生

的现金流量净额 -65.20 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 9 月底分别为 119.82%和 90.87%，较 2014 年底均有所上升。近三年，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%，2014 年为 250.74 亿元。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，或有风险对公司影响很小。截至 2015 年 9 月底，上述担保情况无重大变化，被担保单位均经营正常。

公司已与多家商业银行建立稳固的合作关系，截至 2015 年 9 月底，公司本部共获得商业银行授信总额（部分银行授信包含债券授信）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 9 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。截至目前，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 50 亿元，占公司 2015 年 9 月底全部债务的 5.60%，占同期长期债务的 18.75%，本期中期票据的发行，对公司现有债务结构有一定影响。

截至 2015 年 9 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 59.20%、38.52%和 15.98%，以公司 2015 年 9 月底报表财务数据为基础，考虑公司于 2015 年 11 月发行的 9 亿元中期票据“15 兵器 MTN001”，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、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 59.78%、39.82%和 18.17%，债务负担略有上升。

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 79.93 倍、81.79 倍和 84.79 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 2.46 倍、2.64 倍和 3.10 倍，公司经营活动现金流对本期中期票据本金覆盖程度高。2012~2014 年，公司 EBITDA/本期中期票据分别为 4.41 倍、4.55 倍和 5.01 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，可对本期中期票据到期偿还提供有效保障。

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。

尽管煤炭、矿山、铁道等投资需求下降，公司重型机械与装备多种民用产品销量下滑，以及涉外工程项目可能面临地域和汇率风险，但近几年公司军转民不断深入，且军品业务强劲，营业总收入逐年增长，整体盈利能力适宜，经营活动的现金流量状况良好。公司资产质量较高，整体偿债能力强，债务负担适宜。总体看，公司主体信用风险极低。

本期中期票据的发行对公司现有债务结构有一定影响，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 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	604.96	646.29	656.29	566.45
资产总额(亿元)	2845.42	2984.34	3261.45	3494.57
所有者权益(亿元)	1038.87	1166.49	1305.86	1425.74
短期债务(亿元)	421.15	499.63	631.90	622.33
长期债务(亿元)	355.58	307.28	218.52	271.08
全部债务(亿元)	776.73	806.91	850.41	893.41
营业总收入(亿元)	3661.14	3852.54	4042.85	2845.86
利润总额(亿元)	98.07	100.40	108.62	87.36
EBITDA(亿元)	220.48	227.65	250.74	--
经营性净现金流(亿元)	123.00	132.21	154.86	42.95
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	96.72
营业利润率(%)	8.69	8.33	8.19	7.75
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	15.98
全部债务资本化比率(%)	42.78	40.89	39.44	38.52
资产负债率(%)	63.49	60.91	59.96	59.20
流动比率(%)	121.44	120.69	111.83	119.82
速动比率(%)	88.94	91.11	85.19	90.87
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)	79.93	81.79	84.79	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	2.46	2.64	3.10	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	4.41	4.55	5.01	--

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 1~9 月财务数据未经审计。

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 2016 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。

联合资信评估有限公司

二零一六年三月三十日