

信用等级公告

联合[2014] 1539 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 2014 年度第二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
2014 年度第二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
二零一四年八月十三日

中国兵器工业集团公司

2014 年度第二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: 8.5 亿元

本期中期票据期限: 3 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: 2014 年 8 月 13 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
资产总额 (亿元)	2619.63	2845.42	2984.34	2985.78
所有者权益 (亿元)	927.10	1038.87	1166.49	1207.40
长期债务 (亿元)	354.10	355.58	307.28	311.13
全部债务 (亿元)	760.20	797.24	813.40	776.84
营业总收入 (亿元)	3113.16	3661.14	3852.54	882.13
利润总额 (亿元)	86.26	98.07	100.40	19.87
EBITDA (亿元)	183.43	222.47	227.78	--
经营性净现金流 (亿元)	95.62	123.00	132.21	-41.86
营业利润率 (%)	9.78	8.69	8.33	7.30
净资产收益率 (%)	7.32	7.64	7.10	--
资产负债率 (%)	64.61	63.49	60.91	59.56
全部债务资本化比率 (%)	45.05	43.42	41.08	39.15
流动比率 (%)	124.31	121.44	120.69	124.82
全部债务/EBITDA (倍)	4.14	3.58	3.57	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	5.70	5.37	7.05	--
EBITDA/本期发债额度 (倍)	21.58	26.17	26.80	--

注: 2014 年一季度财务报表未经审计。

分析师

胡鑫 王慧

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, 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, 营业收入逐年增长。
4. 公司经营活动现金流入量大, 经营性现金流和 EBITDA 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。
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 2014 年度第二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2014年3月底,纳入集团公司合并报表范围的二级成员单位有45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。

截至2013年底,公司(合并)资产总额2984.34亿元,所有者权益(包括少数股东权益)1166.49亿元;2013年公司实现营业总收入3852.54亿元,利润总额100.40亿元。

截至2014年3月底,公司(合并)资产总额2985.78亿元,所有者权益(包括少数股东权益)1207.40亿元;2014年1~3月,公司实现营业总收入882.13亿元,利润总额19.87亿元。

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2014年发行第二期8.5亿元中期票据(以下简称“本期中期票据”),期限3年。本期中期票据无担保(公司计划于2014年发行第一期13亿元中期票据,期限5年)。

本期中期票据募集资金将全部用于补充正常生产经营所需营运资金。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来,中国宏观经济整体运行平稳,新一届政府注重经济增长的质量和效益,不断推动经济结构转型升级;中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极影响;从短期看,全面深化改革的各项细则落实过程中,经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算,2013年中国实现国内生产总值568845亿元,同比增长7.7%。

2013年,中国规模以上工业增加值同比增长9.7%;同期,规模以上工业企业(年主营业务收入在2000万元以上的企业,下同)实现利润总额62831亿元,同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看,消费、投资两大需求继续保持增长态势,对外贸易增速减缓。具体而言:消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元,同比名义增长13.1%;投资保持较快增长,第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资(不含农户)436528亿元,同比增长19.6%;三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%;对外贸易增速进一步下滑。2013年,中国进出口总额为41600亿美元,同比增长7.6%;其中出口金额增长7.9%,进口金额增长7.3%,贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面,继续实施积极的财政政策,结合税制改革完善结构性减税政策,促进

经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现两位数增长。结构性减税方面，自8月1日起，在全国范围内开展交通运输业和部分现代服务业营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；灵活开展公开市场操作，开展常备借贷便利操作，促进银行体系流动性总体平衡；发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用，引导货币信贷平稳适度增长，增强金融机构抗风险能力；进一步推进利率市场化改革。10月25日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行，实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底，M2存量达110.7万亿，同比增长13.6%。从社会融资规模来看，2013年全社会融资规模为17.3万亿，比上年同期多1.5万亿；其中人民币贷款12.97万亿，增加2.54万亿；全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元，比上年增加1044亿元。其中，A股再筹资（包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证）2803亿元，增加710亿元；上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元，增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元，比上年减少667亿元。

人民币汇率方面，截至2013年底，人民币兑美元汇率中间价为6.0969元，比上年末升值3.1%；人民币汇率双向浮动特征明显，汇

率弹性明显增强，人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面，2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态，近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企，资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面，继续加快结构调整和转型升级，继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张，加快推进产业转型升级，推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面，房地产调控政策进一步趋紧，2月26日，国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”；从房地产市场运行看，行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现，其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现，房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面，6月26日，国务院常务会议研究部署加快棚户区改造，会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户；8月22日，发改委下发了发改办财金[2013]2050号文，明确支持棚改企业申请发行企业债券，并按照“加快和简化审核类”债券审核程序，优先办理核准手续，加快审批速度。10月15日，国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》，明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩，将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式，争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会（以下简称“全会”），审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》，内容涵盖15个领域、60项具体任务，改革总体目标清晰；其中经济体制改革方面，市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”，更加明确深化改革的发展方向，将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度，预期

新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场，预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革，房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系，预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看，2013 年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜，扩大“营改增”试点范围，继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施，并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面，房地产政策调控仍面临较大挑战，城镇化建设将继续保持快速发展，化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标，将有利于推动经济持续健康稳定发展。

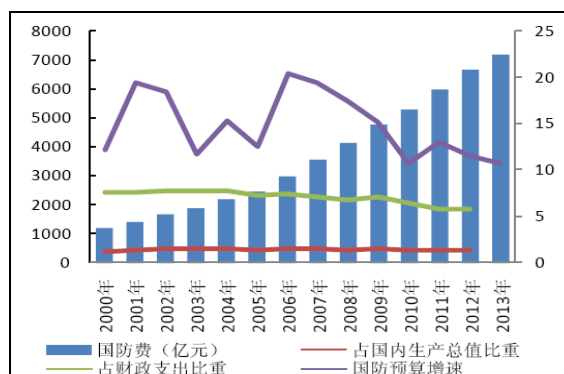
四、行业概况

1. 行业现状

国防科技工业作为国家战略性产业，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。1991 年国防支出 330 亿元，2012 年国防预算 6703 亿元，年均复合增长率 15.42%。国防支出占国内生产总值比重从 2008 年的 1.33% 下降到 2012 年的 1.28%，但仍远低于美国（4.8%）、英国（2.7%）法国（3.3%）和印度（2.7%）等国家。要建设与中国国际地位相称的军事实力，中国军费支出仍将保持 10% 以上的快速增长态势。2013 年中国国防预算为 7201.68 亿元，比上年增长 10.7%，稍低于 2012

年 11.2% 的增速。

图 1 近年中国国防支出情况



资料来源：WIND 资讯

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。跟踪期内，中国武器研制成果显著，运-20 大型运输机成功首飞、辽宁舰首次以航母编队形式试验训练，新型驱护舰接连下水服役。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 2014 年发布的《2013 年世界常规武器交易报告》，世界武器出口中，美国(29%)、俄罗斯(27%)和德国(7%)位列前三位，中国于 2013 年(6%)超越法国(5%)名列第四（中国于 2012 年超越英国成为第五）。该报告称，2009 年至 2013 年间与 2004 年至 2008 年间相比，中国主要武器装备出口增长 212%，中国占全球武器出口比重从 2% 提升到 6%。对外贸易已成为中国军工企业收入的新增长点。

从行业政策来看，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改革（或私有化）；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。

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。2013年公司在中国500强排序中居第19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. 人力资源

公司共有高级管理人员10名，熟悉公司经营管理特点和发展方向，拥有丰富的企业管理经验。

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，中国兵器工业集团公司副总经理，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，男，1966年出生，研究生学历。曾任中国兵器工业集团公司办公

厅主任，现任中国兵器工业集团公司总经理、党组成员。

截至2014年3月底，公司拥有员工28.06万人。按年龄结构划分：35岁以下占33.51%，36~45岁占37.30%，46~55岁占24.18%，56岁以上占5.01%；按教育程度划分：研究生及以上学历占2.74%，本科学历占16.93%，专科及以下占80.33%；按专业技术职称划分，正高级职称3073人，副高级职称11863人，中级职称28639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。

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. 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管理委员会。目前公司正在进行管理体制变革，董事会正在组建过程中。

公司本部设办公厅、政策研究与法律事务部室、战略发展部、科学技术部、经营管理部、人力资源部、财务金融部、经营与绩效管理、改革与资产管理部、质量安全与社会责任部、纪检监察部、审计部、党群工作部、兵器离退休干部局、军品科研部、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，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。

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。

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。

重型汽车方面，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。2013年北奔重汽销售重型汽车产量和销量分别为11706辆、11694辆，分别较2012年下降42.91%、47.93%。公司产品以工程车辆为主，由于国内经济增速放缓，煤炭、矿山市场需求下滑，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。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。2013年晋西车轴产量为160474万根，同比下降1.66%；销量150222万根，同比下降3.35%，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。2013年公司重型矿用车产量297辆，同比下降49.4%；销量414辆，同比下降12.66%，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，2013年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。由于铁路投资减速导致需求下降，2013年公司铁路车辆产量5874辆，同比下降12.27%；销量5724辆，同比增长0.18%。

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。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。2013年，公司化工业务共实现销售收入25.01亿元，较上年增长5.01%。

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100万吨，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。

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销量均位居全国前列。2013年，公司在该领域共实现销售收入184.83亿元，较上年增长0.33%。

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，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，截至2014年3月底，已经获取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2000万吨，年销售收入约为900亿元。

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（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。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

2011年~2013年，公司销售债权周转次数逐年小幅下降、存货周转次数逐年提升，总资产周转次数有所波动，2013年分别为9.35次、8.96次和1.32次。总体来看，公司近年来经营效率良好。

5. 未来发展

“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、安全生产与节能排、员工发展稳定、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，总体经营规模达到4500亿元以上，利润总额达到150亿元以上，净资产收益率达到9%以上，总资产报酬率达到5%以上，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。

“十二五”期间公司将深入推进结构调整，同时开展外部的不缺并购和内部的减法整合，打造重型车辆与工程机械、石化与精细化工、战略资源开发等三个千亿级军民融合产业发展平台和光电核心器件等十几个百亿级军民融合特色产业。

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. 财务概况

2011~2013年财务报表已经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，已于5月完成工商登记，现更名为瑞华会计师事务所）审计，出具了标准无保留意见的审计报告。2014年一季度报未

经审计。

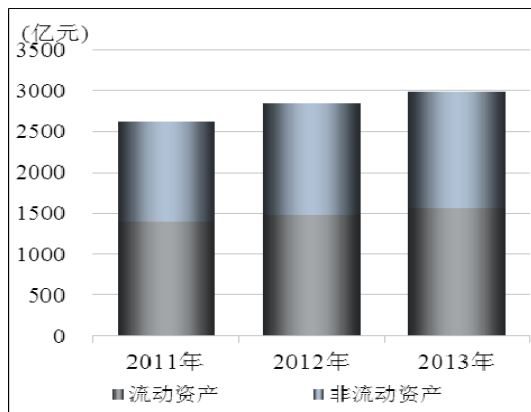
截至2013年底，公司（合并）资产总额2984.34亿元，所有者权益（包括少数股东权益）1166.49亿元；2013年公司实现营业总收入3852.54亿元，利润总额100.40亿元。

截至2014年3月底，公司（合并）资产总额2985.78亿元，所有者权益（包括少数股东权益）1207.40亿元；2014年1~3月，公司实现营业总收入882.13亿元，利润总额19.87亿元。

2. 资产质量

2011~2013年，公司资产总额年均增长6.73%，2013年底为2984.34亿元，其中流动资产占52.31%，非流动资产占47.69%。相比2012年，资产结构变化不大。

图2 2011~2013年底公司资产构成

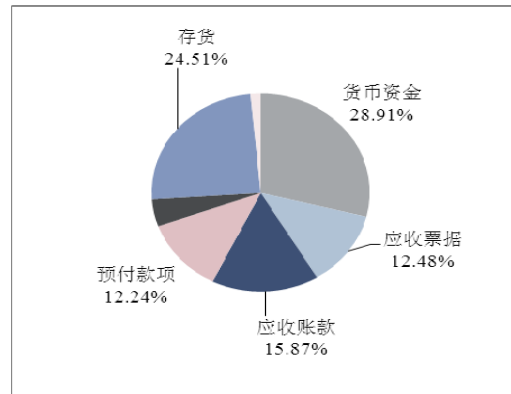


资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司流动资产年均增长5.79%。截至2013年底，公司流动资产1561.24亿元，主要由货币资金（占比28.91%）和存货（占比24.51%）构成。

2011~2013年，公司货币资金年均增长5.44%，截至2013年底，公司货币资金451.41亿元，主要是银行存款及其他货币资金，其中银行存款占85.25%，其他货币资金占14.63%。

图3 2013年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司应收票据年均增长23.80%，2013年底为194.84亿元，其中银行承兑汇票占55.49%，商业承兑汇票占44.51%。

2011~2013年，公司应收账款年均增长10.91%。截至2013年底，公司应收账款账面余额266.26亿元。其中，采用个别认定法计提坏账准备的占19.55%，采用账龄分析法计提坏账准备的占78.19%。公司按账龄组合应收账款中，1年以内占90.56%，1~2年占3.13%，2年以上占6.3%；截至2013年底，公司对应收账款共计计提了18.48亿元坏账准备，计提比例为8.88%。

2011~2013年，公司预付款项波动下降7.65%；截至2013年底，公司预付账款191.17亿元，主要是子公司预付未完成项目款及货款等，账龄在一年以内的预付账款占比为89.26%。

截至2013年底，公司存货账面价值382.67亿元，其中原材料占30.49%，自制半成品及在产品25.12%，库存商品占40.33%。截至2013年底，公司对存货共计计提跌价准备19.00亿元，计提比例为4.73%。

2011~2013年，公司非流动资产年均增长7.80%，主要来自固定资产、在建工程和油气资产的增长，截至2013年底，公司非流动资产合计1423.11亿元。主要由固定资产（占56.63%）和在建工程（占14.42%）构成。

截至2013年底，公司固定资产原值1288.95亿元，其中土地资产占7.62%，房屋、建筑物占31.90%，机器设备占50.80%；计提累计折旧

478.52亿元，固定资产减值准备4.48亿元，公司固定资产净额为805.95亿元。

2011~2013年，公司在建工程年均增长9.95%。截至2013年底，公司在建工程205.27亿元，主要是华棉集团新疆化肥增产50%节能改造项目、北方公司艾哈代布油田扩建工程、豫西集团大颗粒工业钻石产品生产线建设项目等。

2011~2013年，公司油气资产年均增长11.08%。截至2013年底，公司油气资产147.58亿元，全部为探明矿区权益和井及相关设施。

2011~2013年，公司无形资产年均增长15.16%。截至2013年底，公司无形资产86.35亿元，主要是土地使用权、技术使用费、特许经营权及探矿权等。

截至2014年3月底，公司资产总额2985.78亿元，其中流动资产占51.85%，非流动资产占48.15%；与2013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2013年底，公司所有者权益1166.49亿元，较上年增长12.28%，其中未分配利润、实收资本、资本公积和盈余公积分别增长30.48%、5.93%、8.16%和2.64%。实收资本的增长主要是国资委对公司的增资。截至2014年3月底，公司所有者权益1207.40亿元，较2013年底增长3.51%。总体看，公司所有者权益稳定性较好。

2011~2013年，公司负债合计年均增长3.64%，略低于资产增速。截至2013年底，公司负债合计1817.86亿元，其中流动负债占71.16%，非流动负债占28.84%，公司负债构成以流动负债为主。

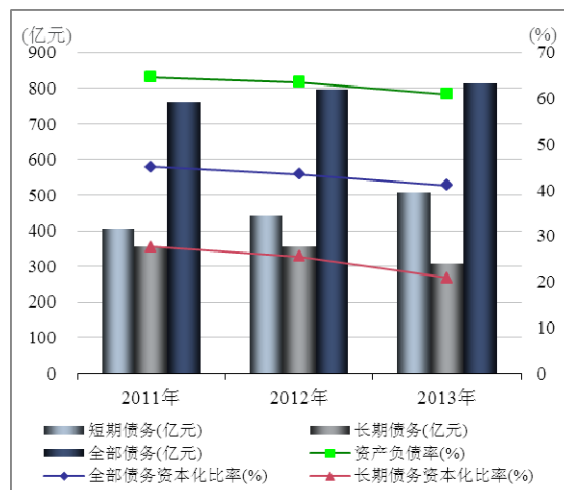
截至2014年3月底，公司负债合计1778.39

亿元，较2013年底略有下降2.17%；负债构成中，流动负债占69.74%，非流动负债占30.26%，与2013年底相比，公司负债构成变化不大。

截至2013年底，公司流动负债1293.58亿元，以短期借款（占11.07%）、应付票据（占19.04%）、应付账款（占29.10%）、预收款项（占18.18%）和其他应付款（占10.28%）为主。

2011~2013年，公司非流动负债年均下降4.12%，2013年底为524.28亿元，其中长期借款占30.60%，应付债券占28.01%，专项应付款（主要为国家基建资金拨款）占比26.42%。

图4 近年公司债务结构及债务负担



资料来源：公司审计报告

2011~2013年，公司债务总额年均增长3.44%；截至2013年底，公司全部债务813.40亿元，其中长期债务占37.78%。2011~2013年，公司长期债务占比持续下降，债务结构有待优化，债务负担水平随近年来还款力度加大略有小幅下降。2013年公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为60.91%和41.08%。总体看公司存在一定的偿债压力。2014年3月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为59.56%和39.15%，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，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。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。

2011~2013年，公司营业总收入年均增长11.24%；公司2013年实现营业总收入3852.54亿元。由于原材料及人工成本上升较快，2011~2013年公司营业成本年均增长12.08%，略高于收入增幅。2011~2013年，公司营业利润率小幅下降，分别为9.78%、8.69%和8.33%。

从期间费用看，2011~2013年，公司期间费用占营业收入的比重分别为7.45%、6.43%和5.99%，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。

2011~2013年，公司营业外收入年均增长13.80%，主要为非流动资产处置利得（占比11.38%）、政府补助利得（占比48.58%）及债务重组利得（占比22.31%）等，占当年公司利润总额的28.71%。

2011~2013年，公司利润总额年均增长7.51%，2013年为100.40亿元。

从盈利指标看，2011~2013年，公司总资产收益率波动上升，净资产收益率波动下降，2013年分别为5.81%和7.10%。

2014年1~3月，公司实现营业总收入882.13亿元，较去年同期下降4.12%，实现利润总额19.87亿元，同比增长8.34%。

随着国民经济和国防现代化建设的快速发展，以及公司重组完成和民品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，2011~2013年公司经营活动现金净流量分别为95.62亿元、122.30亿元和132.21亿元，年均增长17.59%；经营活动产生的现金流入量年均增长8.78%，经营活动产生的现金流出量年均增长8.52%。从收入实现质

量看，2011~2013年公司现金收入比逐年下降，2013年为102.59%。

投资活动方面，2011~2013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）逐年增加，2013年为139.64亿元；公司投资支出规模大，2013年投资活动现金流出量为236.73亿元；近年公司投资活动产生的现金流量净额为负值，2011~2013年分别为-82.04亿元、-97.03亿元和-97.09亿元。

2011~2013年，公司筹资活动前现金流量净额分别为13.57亿元、25.96亿元和35.12亿元。公司经营现金净流入能够覆盖投资活动的资本支出，公司外部融资压力有所下降。

筹资活动方面，2011~2013年，公司筹资活动现金流入年均增长21.67%，主要是借款所收到的现金。2011~2013年，公司筹资活动现金流出年均增长27.75%，略高于筹资活动现金流入的增速，主要是偿还债务所支出的现金。2011~2013年，随公司加大偿还债务的力度，筹资活动现金净流量波动下降，三年分别为39.65亿元、-11.50亿元和-11.21亿元。

2014年1~3月，公司销售商品、提供劳务收到的现金890.21亿元，由于公司年末集中回款特性，全年应收账款在四季度收回的比例较大，公司一季度现金收入比下降至100.92%，经营活动产生的现金流量净额-41.86亿元；投资活动产生的现金流量净额-35.57亿元；筹资活动产生的现金流量净额23.31亿元。

根据公司经营现状与发展规划，预计未来公司经营活动仍将保持较强获现能力；投资活动产生的现金流仍以净流出为主，投资规模较大，但经营活动产生的现金流量净额较为充沛，目前足以覆盖资本支出产生的投资活动现金净流出，公司外部融资需求有所下降。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2011~2013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 121.64% 和 90.51%，2013 年底分别为 120.69% 和 91.11%；2014 年 3 月底分别为 124.82% 和 90.37%。2011~2013 年，公司经营现金流动负债比逐年上升，分别为 8.52%、10.04% 和 10.22%。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，2011~2013 年，公司 EBITDA 保持较快增长，年均增长 11.44%。2011~2013 年，公司 EBITDA 利息倍数均值为 6.27 倍，全部债务/EBITDA 均值为 3.69 倍；2013 年分别为 7.05 倍和 3.57 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 2013 年底，公司对集团外担保事项共 20 项，担保金额 11.89 亿元，主要是对包头北奔重型汽车有限公司等公司贸易融资业务进行的担保；担保比率为 1.02%，对外担保比率较低。

公司已与多家商业银行建立稳固的合作关系，截至 2014 年 3 月底，公司共获得商业银行授信总额 223.4 亿元，其中未使用授信额度 177 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。

7. 过往债务履约情况

根据公开市场信息，公司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。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。

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 8.5 亿元，占 2014 年 3 月底全部债务的 1.09%，对公司现有债务的影响程度很小。

截至 2014 年 3 月底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 59.56% 和 39.15%，以公司 2014 年 3 月底报表财务数据为基础，不考虑其他因素，由于本期中期票据占现有债务和负债的比例很小，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 59.68% 和 39.41%，整体债务负担变化小。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2011~2013 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 406.59 倍、470.16 倍和 481.11 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 11.26 倍、14.47 倍和 15.56 倍，公司经营活动现金流对本期中期票据本金覆盖程度极高；公司 EBITDA/本期中期票据分别为 21.58 倍、26.17 倍和 26.80 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据保障程度很高。

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很高，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。

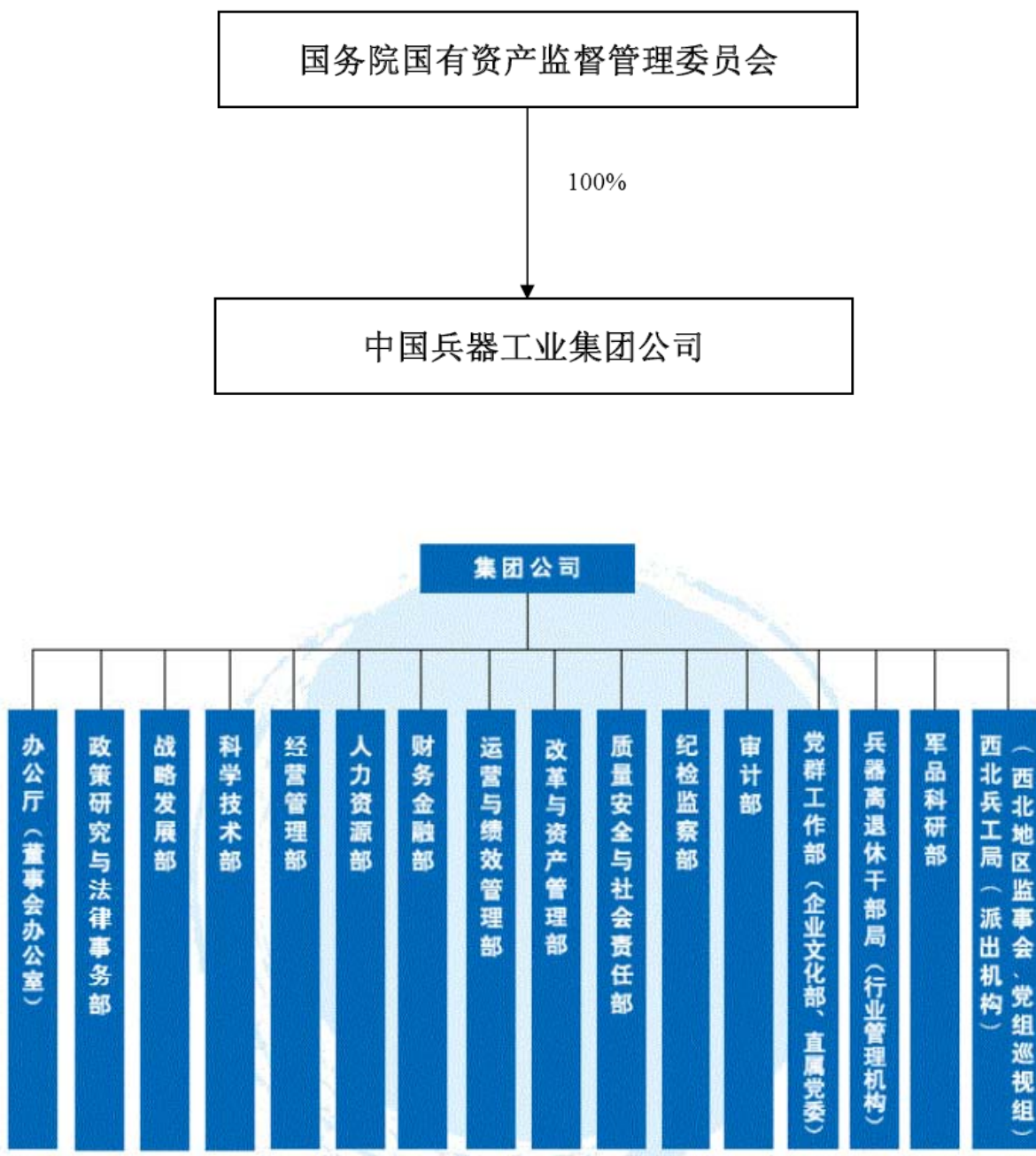
公司作为中国最大的武器装备制造企业，通过并购及资源整合，经营规模扩大，整体实力增强，垄断优势明显。近几年公司主营业务收入逐年增长，盈利能力正常，经营活动的现

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入量大，经营性现金流和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	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	533.22	604.96	646.29	583.29
资产总额(亿元)	2619.63	2845.42	2984.34	2985.78
所有者权益(亿元)	927.10	1038.87	1166.49	1207.40
短期债务(亿元)	406.11	441.66	506.12	465.71
长期债务(亿元)	354.10	355.58	307.28	311.13
全部债务(亿元)	760.20	797.24	813.40	776.84
营业总收入(亿元)	3113.16	3661.14	3852.54	882.13
利润总额(亿元)	86.26	98.07	100.40	19.87
EBITDA(亿元)	183.43	222.47	227.78	--
经营性净现金流(亿元)	95.62	123.00	132.21	-41.86
财务指标				
销售债权周转次数(次)	11.40	10.31	9.35	--
存货周转次数(次)	7.41	8.63	8.96	--
总资产周转次数(次)	1.27	1.34	1.32	--
现金收入比(%)	107.10	105.49	102.59	100.92
营业利润率(%)	9.78	8.69	8.33	7.30
总资本收益率(%)	5.77	6.41	5.81	--
净资产收益率(%)	7.32	7.64	7.10	--
长期债务资本化比率(%)	27.64	25.50	20.85	20.49
全部债务资本化比率(%)	45.05	43.42	41.08	39.15
资产负债率(%)	64.61	63.49	60.91	59.56
流动比率(%)	124.31	121.44	120.69	124.82
速动比率(%)	91.39	88.94	91.11	90.37
经营现金流动负债比(%)	8.52	10.04	10.22	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.70	5.37	7.05	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.14	3.58	3.57	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	406.59	470.16	481.11	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	11.26	14.47	15.56	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	21.58	26.17	26.80	--

注：公司 2014 年一季度财务数据未经审计。

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	(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+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%
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
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

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 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 中国兵器工业集团公司 2014 年度第二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，联合资信有权撤销信用等级。

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
二零一四年八月十三日

