

中国兵器工业集团有限公司

2026 年主体跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕6358号

联合资信评估股份有限公司通过对中国兵器工业集团有限公司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**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二六年七月三十日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受中国兵器工业集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、该公司信用等级自本报告出具之日起至 2026 年 12 月 30 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

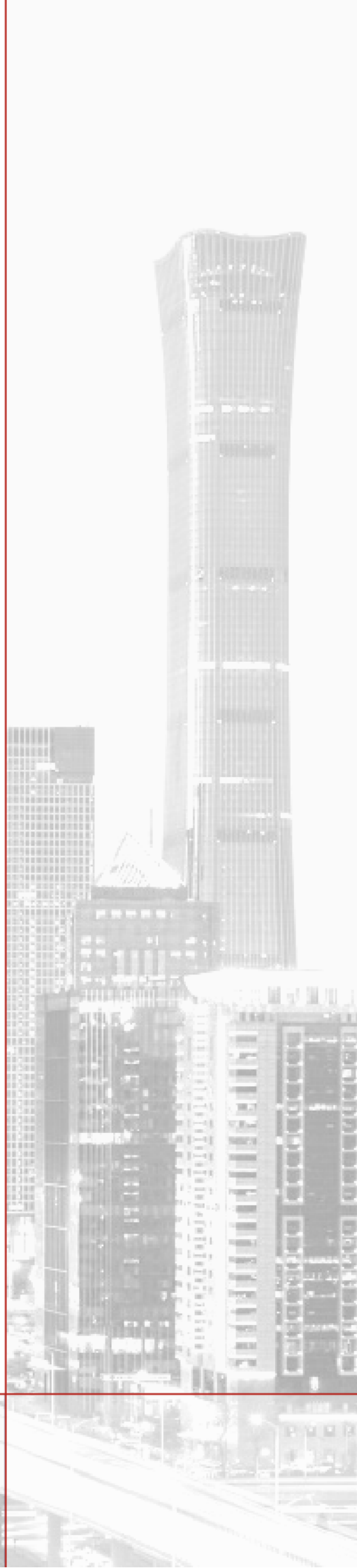
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



中国兵器工业集团有限公司

2026 年主体跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
中国兵器工业集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/07/30

主体概况 中国兵器工业集团有限公司（以下简称“公司”）成立于 1999 年，截至 2026 年 3 月底，公司本部注册资本为 383.00 亿元，本部实收资本为 411.81 亿元，控股股东及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”）；公司主营业务涉及军品与民品，主要包括重型机械与装备、石油化工与特种化工、光电信息与战略资源业务，按联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）行业分类标准划分为多元控股企业。

评级观点 公司是国务院国资委直接管理的特大型国有重要骨干企业，作为各大军工集团中唯一一家面向陆军、海军、空军、火箭军、信息支援部队以及武警公安提供武器装备和技术保障服务的企业集团，公司依托军品领域的技术积累持续发展石油化工与特种化工、重型机械与装备等民品业务，并在海外布局油气、矿产等战略资源，综合竞争实力非常强。跟踪期内，公司内控体系及主要管理制度无重大变化，控股产业布局保持稳定，核心产业保持竞争优势。其中，重型机械与装备板块产品种类众多，核心产品在相关领域具有突出的行业地位；石油化工与特种化工板块在经营规模和产业链完整度方面保持优势；海外业务方面，公司在海外拥有一定规模的油气和矿产资源，建立了较稳定的石油贸易上下游渠道，并参与一带一路沿线国家基础设施建设，在技工贸结合基础上保持较强竞争力。整体看，公司经营风险非常低。财务方面，截至 2025 年底，公司资产总额较上年底保持增长，现金类资产充裕，资产受限比例较低，资产质量良好；利润主要来源于主业，非经常性损益对利润形成良好补充，受一次性处置资产收益不延续影响，公司利润总额同比有所下降，整体盈利能力仍处于很强水平；所有者权益规模保持增长，资本实力很强；债务规模有所扩大，债务负担仍轻，偿债指标表现良好，再融资能力极强，财务风险非常低。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望 未来，随着在建项目的建成投产，公司化工板块的经营规模、行业地位有望继续提升；随着研发投入向研发成果的转化、军民业务融合的推进，公司综合竞争力有望得以增强，评级展望为稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：主要业务板块下游领域需求持续萎缩，同业竞争加剧，公司营业总收入、综合毛利率明显下降。

优势

- **在军工领域保持重要的战略地位。**在军品业务领域，公司是各大军工集团中唯一一家面向陆军、海军、空军、火箭军、信息支援部队以及武警公安提供武器装备和技术保障服务的企业集团，除了为陆军提供坦克装甲车辆、远程压制、防空反导等主战装备之外，还向各军兵种提供智能化弹药、光电信息、毁伤技术等战略性、基础性产品，在国防科技工业中占有重要地位。
- **维持多元化业务布局，有利于分散单一行业领域风险；持续拓展海外资源储备，具有一定的战略资源优势。**公司利用在军品业务中形成的技术积累发展矿用车、铁路车辆、硝化棉、TDI、光伏电池等重点民品，推动红外、微光、激光等军民两用高新技术产品的民用化、产业化进程。同时，公司在中东、非洲、东南亚和中亚等地区开展石油与重要矿产资源开发，截至 2025 年末，公司在海外以参、控股形式共获得 3 个勘探油气田项目和 5 个可开发生产油气田项目，年产量超 1150 万吨。
- **债务负担轻，偿债指标表现良好。**截至 2025 年底，公司全部债务资本化比率为 39.63%；公司现金类资产对短期债务覆盖程度良好；EBITDA 同比保持增长，对债务偿付和利息支付具备充分保障。
- **再融资能力极强。**截至 2025 年底，公司共获得银行授信额度 10188.01 亿元，其中尚未使用额度为 8242.98 亿元；公司控股多家上市公司，具备直接融资渠道。

关注

- **海外业务收入占比相对较高，国际政治经济局势变化、汇率波动等因素可能对公司产生不利影响。**跟踪期内，海外战略资源板块收入占公司营业收入的比例在 40.00% 以上。近年来，国际贸易保护主义抬头、地缘政治竞争加剧，若相关国家政治经济局势出现重大变化，可能对公司海外业务的开展带来不利影响；公司海外业务以外币结算的占比较大，面临一定的汇率波动风险；公司国际工程承包项目主要为 EPC 模式，存在一定的资金回收周期，若部分项目所在国经济发展不理想、财政收支出现困难，可能对相关项目的回款造成不利影响。
- **石油化工业务利润空间易受原油价格波动影响。**石油化工行业成本构成中原料成本占比大，未来若中东地缘冲突或霍尔木兹海峡通航不确定性进一步加剧，发生原油价格上涨较快而公司不能及时向下游传递成本上涨压力的情况，公司经营利润将被压缩。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法 多元控股企业信用评级方法与模型 V4.1.202606

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
经营风险	A	经营环境	宏观经济	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	1
			经营分析	1
财务风险	F1	资产质量和盈利能力		1
		资本结构		2
		偿债能力		1
指示评级				aaa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aaa
外部支持调整因素：--				--
模型级别				AAA

个体信用状况变动和外部支持变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月及 6 月对《外部支持评估方法》和《多元控股企业信用评级方法与模型》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

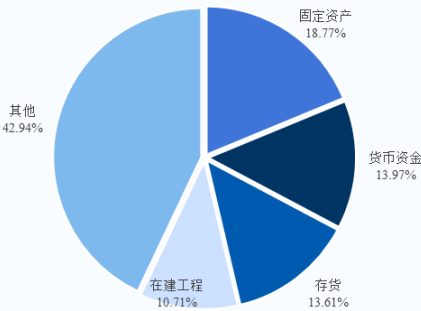
合并口径				
项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	1390.96	1068.13	1146.91	953.18
资产总额（亿元）	5584.16	5903.69	6605.47	6506.56
所有者权益（亿元）	2373.42	2508.81	2693.62	2740.77
短期债务（亿元）	742.08	816.37	859.30	848.29
长期债务（亿元）	631.96	734.71	908.92	957.05
全部债务（亿元）	1374.04	1551.08	1768.21	1805.34
营业总收入（亿元）	5416.10	4426.42	4740.47	985.79
利润总额（亿元）	252.07	240.14	186.85	41.80
EBITDA（亿元）	458.27	531.55	426.43	--
经营性净现金流（亿元）	91.13	-163.18	107.73	-22.98
经调整的营业利润率（%）	3.36	4.22	3.70	3.67
总资产报酬率（%）	8.50	9.25	6.82	--
资产负债率（%）	57.50	57.50	59.22	57.88
全部债务资本化比率（%）	36.67	38.21	39.63	39.71
流动比率（%）	143.57	138.91	139.61	139.83
经营活动现金流入/流动负债（倍）	2.57	2.02	1.94	--
现金短期债务比（倍）	1.87	1.31	1.33	1.12
EBITDA 利息倍数（倍）	13.32	15.10	11.52	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.00	2.92	4.15	--

公司本部口径				
项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	871.62	949.63	1041.74	1042.32
所有者权益（亿元）	608.31	634.23	598.53	597.06
全部债务（亿元）	231.60	289.55	415.36	417.20
营业总收入（亿元）	3.20	0.06	2.09	0.00
利润总额（亿元）	26.40	19.10	19.42	-1.47
资产负债率（%）	30.21	33.21	42.55	42.72
全部债务资本化比率（%）	27.57	31.34	40.97	41.13
流动比率（%）	295.41	137.85	157.80	82.09
经营现金流动负债比（%）	-63.49	-131.61	-91.29	--

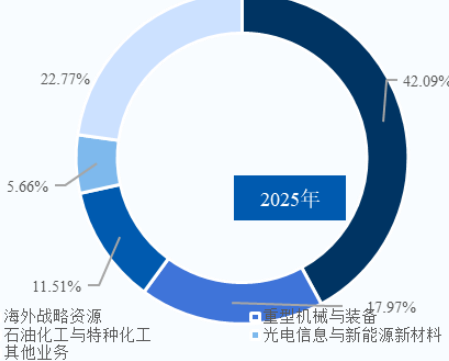
注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 2023—2025 年公司合并口径其他流动负债中有息债务已调至短期债务。

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

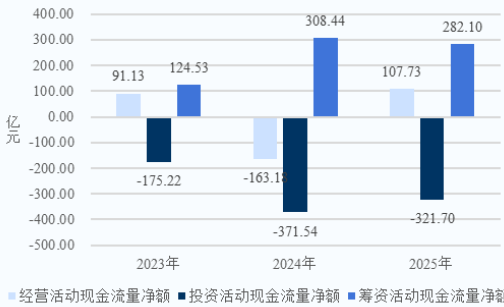
2025 年底公司资产构成



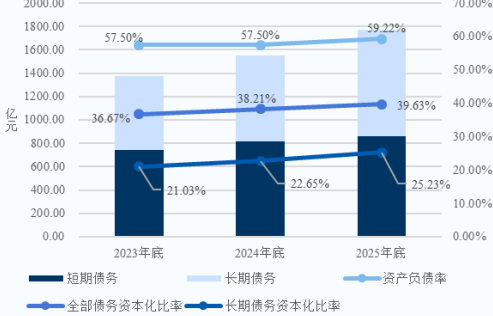
2025 年公司收入构成



2023—2025 年公司现金流情况



2023—2025 年底公司债务情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AAA/稳定	2025/12/31	刘祎烜 孙长征 李上	多元产业投资控股企业信用评级方法 V4.0.202505 多元产业投资控股企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202505	阅读全文
AAA/稳定	2007/04/23	张晓斌 张志强	企业主体评级方法（2009 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号
 资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：刘祎烜 liuyixuan@lhratings.com

项目组成员：刘珺轩 liujx@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中国兵器工业集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

公司成立于 1999 年 6 月，原名“中国兵器工业集团公司”，是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；2017 年 12 月，公司由全民所有制企业变更为有限责任公司（国有独资），由国务院国有资产监督管理委员会（简称“国务院国资委”）代表国务院履行出资人职责；名称变更为现名称；根据 2020 年 12 月 31 日《财政部、人力资源社会保障部、国资委关于划转中国核工业集团有限公司等 9 家中央企业部分国有资本有关问题的通知》，以 2019 年 12 月 31 日为划转基准日，将国务院国资委持有公司 10.00% 的股权一次性划转给全国社会保障基金理事会持有（截至本报告出具日，工商变更尚待完成）。截至 2026 年 3 月底，公司本部注册资本为 383.00 亿元，本部实收资本为 411.81 亿元，控股股东及实际控制人为国务院国资委。

公司主营业务涉及军品与民品，主要包括重型机械与装备、特种化工与石油化工、光电信息与海外战略资源业务，按联合资信行业分类标准划分为多元控股企业。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 6605.47 亿元，所有者权益 2693.62 亿元（含少数股东权益 972.27 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 4740.47 亿元，利润总额 186.85 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 6506.56 亿元，所有者权益 2740.77 亿元（含少数股东权益 973.45 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 985.79 亿元，利润总额 41.80 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：周治平。

三、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动承压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于民”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的最大变量：中东冲突引发的能源价格上涨风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2026 年 3 月）》。

四、行业分析

多元控股企业是指通过控股或参股方式，持有并管理跨越多个行业板块的子公司或业务单位的企业集团。通过对不同行业子公司的战略性持股与管理，多元控股企业既可分散风险，又能促进协同增效与价值增值，从而推动集团整体的可持续发展。

多元控股企业的母公司以投资管理为核心，通过持有各子公司股权，参与子公司的战略决策与重要运营，同时为子公司提供资本支持、资源整合和战略指导，借此在多个行业间分散经营风险。多元控股企业母公司主要收入来源包括：（1）股权分红和投资收益：子公司实现盈利后按比例分配的股利，以及母公司通过股权处置获得的资本利得；（2）资产运作收益：在必要时通过出售或转让股权、合资退出等方式实现的一次性增值；（3）管理服务费：部分多元控股企业母公司对子公司收取管理或咨询费用，但该类收益整体占比较小。

多元控股企业数量众多，头部公司资产总量庞大，大型多元控股企业通常拥有千亿元以上的资产规模。对于一般多元控股企业，行业结构呈现“一超多强”局面，少数几家最大的控股集团处于主导地位，其余为中小规模的控股企业。多元控股企业在跨行业、多元化布局过程中，不仅要应对市场与监管带来的外部压力，还需关注内部运营与战略执行方面的多重风险。

（1）激烈竞争与行业周期波动

由于行业进入门槛低、参与主体众多，头部控股集团凭借资源和资本优势，在市场波动期更容易获取优质资产和业务机会；而中小规模企业则可能因资源不足而面临市场份额被边缘化的局面。同时，不同子行业的经济周期交织影响，上行阶段助推扩张，下行阶段则因标的业绩承压和现金流回收放缓而带来整体经营波动。

（2）融资成本攀升与高杠杆压力

当外部环境处于宏观利率上行、融资环境趋紧的情形下，多元控股企业的募资难度普遍较大。同时，为了实现外延式并购和快速扩张，多元控股企业承担了较高的负债水平，一旦并购标的未能实现预期业绩，就可能出现合并口径收入和利润未如预期、商誉减值等情形，进而对再融资形成抑制，短期内陷入偿债和流动性双重压力。

（3）跨领域管理与协同效率挑战

多元控股企业的业务布局通常涵盖多个行业板块，需要在不同领域建立专业化管理和风险监控体系。若管理层缺乏相应行业经验或盲目扩张至无协同效应的板块，将导致决策滞后、资源错配，不仅浪费管理成本，也可能使集团整体盈利稳定性受到影响。

（4）盈利模式与资本结构差异

各子公司在盈利水平、杠杆率和偿债期限上存在显著差异，这要求多元控股企业母公司在资源配置和财务管理上既要保持整体协同，也要针对单一板块风险进行精细化控制，以防某一业务单元的波动对集团财务健康产生连锁反应。

五、跟踪期主要变化

（一）控股产业布局及子公司概况

跟踪期内，公司控股产业布局保持稳定，主营业务收入受下游需求回暖影响同比增长，综合毛利率同比变动不大。

跟踪期内，公司控股产业布局保持稳定。2025 年，公司主营业务收入同比增长 7.20%。其中，受国际工程承包收入确认节奏放缓，加之资源设备供应链业务收入下滑影响，海外战略资源板块收入同比下降 2.91%；受下游需求回暖等因素影响，重型机械与装备、石油化工与特种化工及光电信息板块收入同比分别增长 21.79%、10.61%和 27.63%。

毛利率方面，2025 年，公司综合毛利率同比变动不大。其中，重型机械与装备板块毛利率同比有所下降，主要系公司顺应下游需求变动调整产品结构所致；受益于国际原油价格震荡下降带动供应链成本下降，石油化工和特种化工板块毛利率同比增长 2.43 个百分点；海外战略资源业务毛利率同比变动不大。

图表 1 • 2023—2025 年及 2026 年 1—3 月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
海外战略资源	2321.50	42.95%	5.62%	2033.58	46.07%	7.39%	1974.39	42.09%	8.92%
重型机械与装备	786.91	14.56%	14.08%	692.19	15.68%	19.52%	843.03	17.97%	15.29%
石油化工与特种化工	610.71	11.30%	16.30%	488.37	11.06%	13.86%	540.19	11.51%	16.29%
光电信息	243.17	4.50%	23.70%	208.15	4.72%	23.49%	265.67	5.66%	17.68%

其他业务	1442.95	26.70%	9.11%	991.97	22.47%	13.91%	1068.05	22.77%	12.34%
合计	5405.24	100.00%	9.80%	4414.26	100.00%	12.23%	4691.33	100.00%	12.50%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

跟踪期内，公司主营业务布局多元，主要由下属子公司负责运营且业务运营主体众多，海外战略资源业务子公司占公司资产比重高，化工板块业绩对公司业绩影响较大。

公司是国务院国资委直接管理的特大型国有重要骨干企业，控股产业主要由下属子公司负责运营，下属业务板块经营主体众多，分为上市子公司及非上市子公司。其中，海外战略资源板块运营主体为非上市子公司北方工业，营业总收入及净利润分别占合并口径的 53.13%和 47.98%；石油化工与特种化工板块主要由上市子公司华锦股份、北化股份和江南化工负责运营，三家上市公司合计收入 544.88 亿元，2025 年以来石油化工下游需求有所回暖加之国际原油价格震荡下降带动供应链成本下降，华锦股份同比有所减亏；重型机械与装备板块收入分为上市部分和非上市部分，其中上市部分四家运营主体子公司内蒙一机、北方股份、晋西车轴和凌云股份合计收入占板块收入的 53.04%。整体看，公司下属业务板块、经营主体及所涉产业众多，利润对单一子公司经营业绩依赖度较低。

图表 2 • 公司下属主要经营主体 2025 年（末）财务概况（单位：亿元，%）

子公司名称	简称	主要产品/业务	公司的表决权比例	资产总额	权益	营业总收入	净利润	2024 年净利润
中国北方工业有限公司	北方工业	海外战略资源	56.70	1516.03	538.23	2518.56	61.02	64.47
其中：北方国际合作股份有限公司	北方国际	国际工程承包、货物贸易、货运代理等	59.10	261.49	117.65	135.54	7.26	10.26
北方华锦化学工业股份有限公司	华锦股份	原油加工及石油制品、聚烯烃类产品、尿素、芳烃类产品等	47.04	248.33	103.58	417.56	-17.29	-28.42
北方化学工业股份有限公司	北化股份	硝化棉相关产品、防护器材、工业泵等	46.57	51.75	32.13	27.50	2.52	-0.35
安徽江南化工股份有限公司	江南化工	民爆产品生产及销售、爆破工程服务、新能源发电等	38.94	217.3	116.51	99.82	10.63	11.32
凌云工业股份有限公司	凌云股份	汽车金属及塑料零部件、塑料管道系统	44.08	209.3	103.43	198.36	11.13	9.5
晋西车轴股份有限公司	晋西车轴	车轴、铁路车辆、车辆配套及其他	31.71	39.16	32.76	12.98	0.29	0.23
内蒙古第一机械集团股份有限公司	内蒙一机	特种装备	57.05	229.82	118.4	100.25	3.35	4.95
内蒙古北方重型汽车股份有限公司	北方股份	矿用整车、矿用车辆及服务	30.26	47.84	19.38	30.73	2.34	2.08
长春一东离合器股份有限公司	长春一东	离合器、液压翻转机构等	32.07	12.62	6.26	7.66	0.21	0.06
北方光电股份有限公司	光电股份	防务产品、光电材料与器件等	56.86	53.06	34.52	24.41	0.52	-2.06
北方导航控制技术股份有限公司	北方导航	军民两用产品	38.36	81.92	36.61	41.92	1.17	0.89
中兵红箭股份有限公司	中兵红箭	超硬材料及其制品、特种装备、汽车零部件、专用汽车等	41.44	191.92	104.58	92.74	0.61	-3.68
内蒙古一机集团宏远电器股份有限公司	宏远电器	装甲车辆电控系统、整车线束、智能悬架、模拟训练器的科研与生产；利用军民两用技术为特种车、专用车、重卡配套相关产品	26.41	9.35	3.97	5.4	0.32	0.36
合计	--	--	--	3169.89	1304.07	3713.43	84.08	59.35
公司本部	--	--	--	1041.74	598.53	2.09	19.42	19.10
合并口径	--	--	--	6605.47	2693.62	4740.47	127.17	185.54

资料来源：联合资信根据公司审计报告信息整理

（二）基础素质分析

公司已形成多元化业务布局，军品业务在国防军工领域地位突出，民品业务在重型机械与装备、特种化工与石油化工、光电信息等领域市场竞争力强。同时，公司在海外参与石油、天然气和有色金属的勘探与开发，具有一定的战略资源优势。

公司是国务院国资委直接管理的特大型国有重要骨干企业。公司利用自身在军工领域的技术积累持续发展民品业务，并在海外进行战略资源布局，形成了以海外战略资源、石油化工与特种化工、重型机械与装备、光电信息和其他业务板块为主的经营格

局，控股产业布局保持稳定，下属业务板块经营主体及所涉产业众多，有助于分散行业风险，主营业务存在产业协同。

装备保障方面，公司是各大军工集团中唯一一家面向陆军、海军、空军、火箭军、信息支援部队以及武警公安提供武器装备和技术保障服务的企业集团，除了为陆军提供坦克装甲车辆、远程压制、防空反导等主战装备之外，还向各军兵种提供智能化弹药、光电信息、毁伤技术等战略性、基础性产品。

民用产品方面，公司利用在军品业务中形成的技术积累，通过专业化组合、合资合作和改制上市，发展矿用车、铁路车辆、硝化棉、TDI、光伏电池等重点民品，推动红外、微光、激光等军民两用高新技术产品的民用化、产业化进程，形成了重型机械与装备、石油化工与特种化工、光电信息等产业。跟踪期内，公司石化与精细化工不断扩大产业规模、产业链竞争优势不断增强；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、超硬材料等产品的市场占有率连续多年居国内市场前列；开发、研制的3.6万吨大型垂直挤压机成套设备等具有自主知识产权的技术快速实现产业化，发挥了技术先导作用，提升了产品的竞争力和市场占有率。子公司华锦股份是特大型综合性石油化工企业，能够实现炼化一体产业化，在规模、产品质量、地理位置及纵向一体化生产方面具有竞争优势。北化股份是国内引进国外耐腐蚀、耐磨蚀泵设计制造技术和特种钢冶炼铸造高新技术企业，其纤维素及其衍生物产销规模全球领先，并设国内唯一的“核化生”三防器材科研、生产单位。北化股份细分领域产品市场占有率较高，硝化棉、渣浆泵在磷化工用泵及烟气脱硫用泵等系列产品在国内市场均处于领先地位。

战略资源方面，子公司北方工业在国际工程承包、物流、民爆化工、光电、运动器材等细分业务在技工贸结合基础上保持较强竞争力，连续多年进入全球225家最大国际承包商前列，2025年北方工业子公司北方国际在ENR全球国际承包商250强榜单中位列第58位，较上年提升8位。公司在中东、非洲、东南亚和中亚等地区开展石油与重要矿产资源开发，在“一带一路”沿线国家建设运营了伊拉克东巴格达油田、刚果金铜钴矿等项目。截至2025年末，公司在海外以参、控股形式共获得3块勘探油气田项目和5块可开发生产油气田项目，年产量超1150万吨；在海外拥有铜矿、铜钴矿、铂钯矿等多处矿山的探矿权和采矿权，初步建成了一批铜、钴、铂族贵金属等大型矿产资源开发基地，2025年铜产品和钴产品产量分别为10.20万吨和0.86万吨。在海外战略资源的基础上，公司延伸发展能源贸易业务，与战略资源开发形成一定的业务协同。

信用记录方面，根据公司提供的中国人民银行征信中心《企业信用报告》，截至2026年6月2日，公司无未结清及已结清的不良信贷信息记录。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。截至2026年7月29日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，未发现公司存在重大税收违法失信案件信息，未发现公司存在证券期货市场失信记录，未发现公司存在行政处罚信息、列入经营异常名录信息、列入严重违法失信名单（黑名单）信息，未发现公司存在严重失信信息。

（三）管理水平

跟踪期内，公司高管、治理结构及主要管理制度无重大变化。

（四）经营分析

1 业务经营分析

（1）重型机械与装备板块

公司重型机械与装备板块产品种类众多，跟踪期内，受公司根据下游需求变化调整产品结构影响，部分产品销售率有所下降，产能利用率有待提高，板块毛利润同比小幅下滑。

公司重型机械与装备板块的产品主要包括矿用车、铁路车辆、火车轴和汽车零部件等。公司原材料主要包括钢材、有色金属、发动机及其他配件等，主要通过招标方式选择供货商。公司与供应商之间主要采取先货后款的方式结算，与供应商签订供货合同并支付10%~20%保证金后开始发货，待产品供应到位后支付剩余部分货款。销售环节，公司采取直销和经销商代销相结合的方式，产品的销售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；铁路相关产品一般先货后款，待验收后实现回款，账期一般在3个月内。

跟踪期内，从部分主要产品的产销情况看，公司主要产品产能未发生变化，受下游需求周期性变化等因素影响，公司重型机械与装备板块主要产品销量均有所下降，产能利用率有待提高。

图表 3 • 公司重型机械与装备板块部分产品产销情况

产品	项目	2023 年	2024 年	2025 年
矿用车	产能（辆）	1000.00	1000.00	1000.00
	生产量（辆）	353.00	279.00	256.00
	产能利用率	35.30%	27.9%	25.60%
	销售量（辆）	285.00	225.00	210.00
	产销率	80.74%	80.65%	82.03%
铁路货车	产能（辆）	9500.00	9500.00	9500.00
	生产量（辆）	4042.00	3364.00	3600.00
	产能利用率	42.55%	35.41%	37.89%
	销售量（辆）	3852.00	3562.00	3411.00
	产销率	95.30%	105.89%	94.75%
火车轴	产能（根）	100000.00	100000.00	100000.00
	生产量（根）	94084.00	77188.00	77092.00
	产能利用率	94.08%	77.19%	77.09%
	销售量（根）	80840.00	76935.00	71951.00
	产销率	85.92%	99.67%	93.33%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）石油化工与特种化工

跟踪期内，化工行业需求有所回升但仍处于较低水平，公司石油化工与特种化工收入、主要产品产销率、毛利润同比均有所增长，经营实体有所减亏。

公司石油化工与特种化工业务的运营主体主要包括子公司北方华锦化学工业集团有限公司（以下简称“华锦集团”）及其控股的上市公司华锦股份，中国北方化学研究院集团有限公司及其控股的上市公司北化股份，北方特种能源集团有限公司及其控股的上市公司江南化工等承担；产品主要包括成品油、聚烯烃、ABS、苯类、尿素、TDI、乙醇、民用硝化棉、二醋丝束、环氧乙烷、素片、甲醛等。

公司主要采取“以销定产”的原则组织生产，跟踪期内，在全行业产能过剩的情况下，公司控制产能建设投入，TDI 产品产能增加一万吨，产能利用率保持高水平。采购及销售的结算方面，从该板块收入占比最大的华锦集团情况看，原油采购和产品销售中，一般均采用先款后货的方式，外购原油、燃动力占成本费用总额约 85%。跟踪期内，石油化工下游需求回暖，公司主要产品产销率同比均有所增长，产销率保持较高水平。其中，华锦股份主要化工品下游消费市场景气度有所回暖，2025 年华锦股份实现营业收入 417.56 亿元，同比增长 20.70%，同时原油价格震荡下降带动供应链成本下降，但行业景气度仍处于较低水平，加之尿素和氮肥产品价格亦承压，综合影响下华锦股份当年净利润亏损 17.63 亿元，亏损规模同比明显收窄。

2025 年，公司石油化工与特种化工板块营业收入同比增长 10.61%，毛利润同比增长 30.00%。石油化工与特种化工企业的成本构成中，原材料成本占比大，未来若中东地缘冲突或霍尔木兹海峡通航不确定性进一步加剧，原油价格上涨较快而公司不能将成本上涨压力向下游传递，或下游需求不振导致产品价格降幅大于成本降幅，公司经营利润或将被压缩。

图表 4 • 公司部分化工产品产销情况（单位：万吨）

产品	项目	2023 年	2024 年	2025 年
TDI	产能	10.00	13.00	14.00
	生产量	6.93	11.00	12.82
	产能利用率	69.30%	84.62%	91.54%
	销售量	6.93	11.00	12.57
	产销率	100.00%	100.00%	98.05%
化肥	产能	132.00	132.00	132.00
	生产量	122.79	109.00	121.44
	产能利用率	93.02%	82.58%	92.00%
	销售量	122.13	105.00	120.74
	产销率	99.46%	96.33%	99.42%

聚乙烯	产能	30.00	30.00	30.00
	生产量	31.36	13.00	30.51
	产能利用率	104.53%	43.33%	101.70%
	销售量	31.12	24.00	30.09
	产销率	99.23%	184.62%	98.62%
聚丙烯	产能	29.00	29.00	25.00
	生产量	27.39	21.00	25.84
	产能利用率	94.45%	72.41%	103.36%
	销售量	27.06	22.00	25.64
	产销率	98.80%	104.76%	99.23%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）海外战略资源

公司在海外拥有一定规模的油气和有色金属矿产资源，建立了较稳定的石油贸易上下游渠道，并参与一带一路沿线国家基础设施建设。跟踪期内，在贸易业务规模增长带动下，海外战略板块收入同比增长；国际工程承包业务受部分项目处于前期阶段，收入确认节奏偏慢及资源设备供应链业务收入下滑的综合影响，收入有所下滑，在手项目较为充足。未来仍需关注国际政治经济局势、汇率变化等因素对公司业务可能产生的影响。

公司海外战略资源板块业务主要涉及石油、矿产品和国际工程承包等领域，实施主体主要为子公司中国北方工业有限公司下属的振华石油、北方矿业有限责任公司（以下简称“北方矿业”）和北方国际。

石油相关业务方面，振华石油主要从事石油产业投资、海外油气勘探开发、国际石油贸易、油品储运等业务，其贸易量和贸易额在中国石油企业中位居前列，2025 年，公司石油贸易业务进口和转口贸易量分别为 1287 万吨和 3093 万吨，分别同比减少 0.77% 和增长 28.34%。2025 年，矿产品业务中铜产品和钴产品产量分别为 10.20 万吨和 8577 吨，实现自产品和贸易产品收入分别为 80.00 亿元和 154.50 亿元，分别同比增长 14.79% 和增长 2.79%，主要系价格波动所致。

国际工程承包业务方面，北方国际与世界多个国家和地区建立了较广泛的合作关系，曾先后在亚洲、非洲、中东等地区总承包众多大中型工程项目，主要为火电站、水电站、铁路等基础性建设项目，主要采取 EPC 模式。跟踪期内，北方国际在阿联酋、印尼、加蓬等地拓展客户，新能源领域工程稳步推进，并拓展国内建筑工程及货运代理业务，但受国际政治、经济等因素影响，加之受部分国际工程业务仍处于前期阶段、收入确认节奏偏慢，资源设备供应链业务收入下滑的综合影响，国际工程业务总体规模缩减，2025 年北方国际实现营业收入 135.54 亿元，同比下降 28.96%，实现净利润 7.26 亿元，同比下降 29.24%。2025 年公司国际工程承包业务仍持续完成重大项目签约，主要包括印尼格颂旺金矿项目、埃及亚历山大地铁车辆项目、波黑科曼耶山 125MW 光伏项目、印尼综合基础设施项目及尼日利亚金矿采矿续签项目等，全年签约 10.10 亿美元，项目主要分布于东南亚、非洲、中东等地区。截至 2025 年末，北方国际未完工项目金额合计 339.10 亿元，其中未完工部分金额 133.35 亿元，项目储备较充足。

公司所投资的油气和矿产资源主要在中亚、中东和非洲等地区，石油贸易、国际工程承包业务亦主要在海外市场开展。不同国家间法律体系存在差异，且近年来国际贸易保护主义抬头、地缘政治竞争加剧，若相关国家或地区政治、经济局势出现重大变化，可能对公司海外业务的开展带来不利影响；跟踪期内，公司在海外业务的开展中持续推动人民币定价与结算，但外币结算占比仍较大，公司面对一定的汇率波动风险；公司所开展国际工程承包项目主要面向所在国政府部门或国有企业，存在一定的建设周期和资金回收周期，而不同国家经济发展、财政状况存在差异，若部分项目所在国经济发展不理想、财政收支出现困难，可能使相关项目的回款延迟，甚至形成坏账。

2 未来发展

公司作为重要的中央国有企业，制定了符合自身实际情况和功能定位的目标规划，有利于对公司的高质量发展形成指引。

根据相关规划，“十五五”期间公司发展的目标以保军强军为首责，推进公司“136”发展战略，加快先进武器装备发展，立足“国家安全和国防建设的重要支柱、国家战略科技力量和高端制造业的重要组成、‘一带一路’建设和‘走出去’的重要力量”三个定位，建设军民协同现代化产业体系，拓展国际化经营新格局，加快高水平科技自立自强，全面推进数智化转型。

(五) 财务分析

公司提供了 2025 年合并财务报告，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2026 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，截至 2025 年末，公司合并范围一级子公司合计 60 家，较上年末增加 1 家；截至 2026 年 3 月末，公司合并范围一级子公司较上年末无变化。公司合并范围变化对公司财务数据影响较小。

1 主要财务数据变化

截至 2025 年底，公司资产总额保持增长，构成以主营业务形成的经营性资产为主，现金类资产充裕，资产受限比例低，资产质量良好。

截至 2025 年底，公司合并资产总额较上年底增长 11.89%，资产中流动资产占比较高（占 54.69%）。截至 2025 年底，公司流动资产较上年底增长 13.15%。其中，公司货币资金较上年底增长 9.57%，货币资金中有 10.76 亿元受限资金，受限比例为 1.08%，主要为各类保证金等；公司应收账款持续增长，周转速度有所下降，应收账款（余额）账龄在 1 年以内的占 74.98%，累计计提坏账准备 72.77 亿元，计提比例为 9.84%；公司存货较上年底增长 13.64%，主要由原材料、自制半成品和库存商品组成，累计计提跌价准备 88.79 亿元，计提比例为 8.99%。

截至 2025 年底，公司非流动资产较上年底增长 10.40%。公司固定资产、在建工程均持续增长，主要系公司持续进行固定资产类投资所致。截至 2025 年底，公司固定资产余额主要由房屋及建筑物（占 31.78%）和机器设备（占 54.82%）构成，累计计提折旧 1289.50 亿元，固定资产成新率 49.64%；公司在建工程较上年末大幅增长 62.14%，主要在建项目为子公司北方华锦化学工业集团有限公司与沙特阿美石油公司、盘锦鑫诚实业集团有限责任公司合资建设的大型炼化一体化项目，项目预计总投资 837 亿元，截至 2025 年底，公司累计对在建工程计提减值准备 2.16 亿元，计提比例为 0.30%。

截至 2025 年底，公司所有权和使用权受到限制的资产账面价值占同期末资产总额的 1.94%，受限比例低。截至 2026 年 3 月底，公司资产规模及结构较上年底变动不大。

图表 5 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	3223.13	57.72%	3192.85	54.08%	3612.68	54.69%	3387.50	52.06%
货币资金	1164.04	20.85%	842.36	14.27%	922.94	13.97%	737.35	11.33%
应收账款	529.58	9.48%	603.28	10.22%	666.39	10.09%	668.91	10.28%
存货	647.17	11.59%	790.93	13.40%	898.82	13.61%	879.15	13.51%
非流动资产	2361.03	42.28%	2710.84	45.92%	2992.79	45.31%	3119.06	47.94%
固定资产（合计）	1027.94	18.41%	1144.81	19.39%	1240.17	18.77%	1224.21	18.81%
在建工程（合计）	274.85	4.92%	436.17	7.39%	707.12	10.71%	759.53	11.67%
资产总额	5584.16	100.00%	5903.69	100.00%	6605.47	100.00%	6506.56	100.00%

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

截至 2025 年底，公司所有者权益持续增长，少数股东权益占比偏高，权益稳定性尚可。公司负债和债务持续增长，主要债务指标基本稳定，债务结构合理，债务负担轻。

截至 2025 年底，公司所有者权益 2693.62 亿元，较上年末增长 7.37%，其中，资本公积较上年末增长 8.29%；受益于利润累积，公司未分配利润增长 6.94%。截至 2025 年末，公司归属于母公司所有者权益占比为 63.90%，少数股东权益占比为 36.10%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 20.61%、16.94%、8.14%和 17.91%。截至 2026 年 3 月底，公司所有者权益规模及结构较上年底变化不大。

截至 2025 年底，公司负债总额较上年底增长 15.23%，负债结构以流动负债（占 66.15%）为主。截至 2025 年末，公司应付账款账面价值 893.35 亿元，较上年末变动不大，其中一年以内占 73.61%；合同负债较上年末增长 26.35%，主要来自预收工程款、预收商品款增加所致；其他应付款较上年末增长 94.15%，主要系子公司增加往来款所致。

有息债务方面，截至 2025 年末，公司全部债务 1768.21 亿元，较上年底增长 14.00%，公司综合融资成本约为 2.30%。债务结构方面，短期债务 859.30 亿元，较上年底增长 5.26%；长期债务 908.92 亿元，较上年底增长 23.71%。从债务指标来看，截至 2025 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 59.22%、39.63%和 25.23%，较上年底分别提高 1.72 个百分点、提高 1.42 个百分点和提高 2.58 个百分点。公司债务负担轻。

截至 2026 年 3 月底，公司负债总额及全部债务均较上年底变化不大。

2025 年，公司营业总收入规模同比增长，利润主要来源于主营业务，非经常性损益对利润形成良好补充，利润总额受一次性处置资产不延续影响同比有所下降，盈利能力仍处于良好水平。

2025 年，公司营业总收入规模同比增长 7.09%，毛利润规模同比增长 8.70%，经调整的营业利润率受期间费用变动影响同比有所下降。同期，期间费用规模持续增长，期间费用率同比上升，其中，公司研发持续投入带动研发费用同比增长 20.68%，研发支出占当年公司营业总收入的 2.38%；受子公司技改及薪酬支出影响，公司管理费用规模同比增长 3.01%至 200.92 亿元；财务费用规模同比大幅增长，主要系利息收入规模同比大幅减少所致。

非经常性损益方面，长期股权投资减值损失和合同资产减值损失增长带动公司资产减值损失同比增长 56.19%；受处置收益不延续影响，2025 年公司投资收益同比减少 27.02%至 23.77 亿元，其他收益同比减少 27.02%，对利润形成良好补充；2025 年，受上年度处置固定资产及无形资产收益不延续影响，公司实现资产处置收益 3.50 亿元，同比减少 88.77%。2025 年，公司实现利润总额 186.85 亿元，同比减少 22.19%，投资收益、资产处置收益、其他收益及营业外收入合计占利润总额的 31.14%。

2026 年 1—3 月，公司营业总收入同比减少 9.54%，利润总额同比变动不大。

图表 6 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入（亿元）	5416.10	4426.42	4740.47	985.79
毛利润（亿元）	540.72	552.02	600.06	121.15
期间费用（亿元）	305.63	345.36	377.16	74.33
资产减值损失（亿元）	-7.98	-10.66	-16.64	-7.98
信用减值损失（亿元）	-7.08	-12.15	-6.10	-7.08
投资收益（亿元）	16.28	33.35	23.77	16.28
利润总额（亿元）	252.07	240.14	186.85	252.07
经调整的营业利润率	3.36%	4.22%	3.70%	3.67%
总资本收益率	6.23%	5.43%	3.58%	--
净资产收益率	8.44%	7.40%	4.72%	--

注：经调整的营业利润率=（营业总收入-营业成本-金融业务成本-税金及附加-期间费用+其他收益）/营业总收入*100%
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2025 年，受益于销售回款改善及预收款增加，公司经营活动现金转为净流入，公司维持较大资本支出规模，筹资活动前现金缺口有所收窄，公司持续存在筹资需求。

经营活动方面，2025 年，公司经营活动现金流入量及流出量均同比增长，受益于销售回款改善及预收款增加，公司经营活动现金转为净流入。投资活动方面，2025 年，公司持续对外资本支出，主要用于购建固定资产、无形资产和其他长期资产，投资活动现金净流出规模同比减少 13.42%。筹资活动方面，2025 年，公司筹资活动现金流入及流出规模均同比显著增长，期末现金及等价物增加 65.24 亿元。

2026 年一季度，公司经营活动现金流转为净流出，投资活动现金流持续净流出，筹资活动现金流净额同比减少 7.25%。

图表 7 • 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	5769.27	4647.79	5007.58	1036.35
经营活动现金流出小计	5678.14	4810.98	4899.85	1059.34
经营现金流量净额	91.13	-163.18	107.73	-22.98

投资活动现金流入小计	751.71	487.82	567.72	135.20
投资活动现金流出小计	926.92	859.37	889.42	245.86
投资活动现金流量净额	-175.22	-371.54	-321.70	-110.66
筹资活动前现金流量净额	-84.09	-534.73	-213.96	-133.64
筹资活动现金流入小计	1128.78	1170.68	1844.77	378.75
筹资活动现金流出小计	1004.24	862.24	1562.66	309.83
筹资活动现金流量净额	124.53	308.44	282.10	68.92
现金收入比	100.36%	96.08%	99.69%	98.88%
现金及现金等价物净增加额	45.01	-223.51	65.24	-67.95

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2 偿债指标变化

公司偿债指标整体表现良好，或有负债风险小，再融资能力极强。

图表 8 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年
短期偿债指标	流动比率	143.57%	138.91%	139.61%
	速动比率	114.74%	104.50%	104.88%
	经营现金流入/流动负债（倍）	2.57	2.02	1.94
	经营现金/短期债务（倍）	0.12	-0.20	0.13
	现金短期债务比（倍）	1.87	1.31	1.33
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	458.27	531.55	426.43
	全部债务/EBITDA（倍）	3.00	2.92	4.15
	经营现金/全部债务（倍）	0.07	-0.11	0.06
	EBITDA 利息倍数（倍）	13.32	15.10	11.52
	经营现金/利息支出（倍）	2.65	-4.64	2.91

注：经营现金指经营活动现金流净额，下同

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年底，公司流动比率及速动比率较上年末均小幅上升且保持较高水平，现金类资产对公司短期债务保障能力良好。同期，公司 EBITDA 规模持续增长，对债务偿付和利息支付形成充分保障，公司长期偿债指标表现良好。截至 2025 年底，公司本部共获得银行授信额度 10188.01 亿元，其中尚未使用额度为 8242.98 亿元，公司间接融资渠道畅通；公司合并口径内有多家上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2025 年底，公司对外担保（对参股企业担保）余额 65.73 亿元，担保比例 2.44%。联合资信未发现公司存在重大未决诉讼或仲裁情况。

3 公司本部主要变化情况

公司本部主要承担控股及管理职能，资产主要为对子公司的投资，债务负担较轻，利润主要来源于投资收益，偿债压力不大。

截至 2025 年底，公司本部资产总额 1041.74 亿元，主要为非流动资产（占 95.01%）。流动资产主要由货币资金（占 8.16%）、其他应收款（占 70.33%）和其他流动资产（占 21.51%）构成；非流动资产主要由债权投资（占 9.42%，主要为对子公司借款）、其他权益工具投资（占 23.33%）和长期股权投资（占 66.54%，主要为对控股子公司的投资）构成。截至 2025 年底，公司本部货币资金为 2.42 亿元；其他权益工具投资较上年末增长 81.64%，主要为新增对子公司出资所致。

截至 2025 年底，公司本部所有者权益为 598.53 亿元，其中，实收资本为 399.64 亿元（占 66.77%）、资本公积合计 54.44 亿元（占 9.10%）、未分配利润合计 127.01 亿元（占 21.22%）、盈余公积合计 17.43 亿元（占 2.91%）。截至 2025 年底，公司本部负债总额 443.22 亿元，主要为非流动负债（占 90.89%）。截至 2025 年底，公司本部全部债务 415.36 亿元，主要为长期债务（占 96.87%）；本部全部债务较上年末增长 43.45%，全部债务资本化比率为 40.97%，公司本部债务增速较快，但债务负担仍较轻。

2025 年，公司本部营业总收入为 2.09 亿元，利润总额为 19.42 亿元。同期，公司本部投资收益为 32.98 亿元。

偿债能力方面，2025 年，公司本部经营活动现金净流出 17.16 亿元，取得投资收益收到的现金 33.42 亿元，可覆盖分配股利、利润或偿付利息支付的现金 27.80 亿元，公司本部净利息支出（利息费用-利息收入，8.20 亿元）规模较小，实际利息支付压力不大。

（六）ESG 分析

公司建立了完善的法人治理结构和内控制度，积极履行环境义务和社会责任，有利于其可持续发展。

作为国务院国资委直接管理的重要中央国有企业，公司重视承担社会责任并及时发布相关信息，自 2009 年度起持续发布年度社会责任报告。

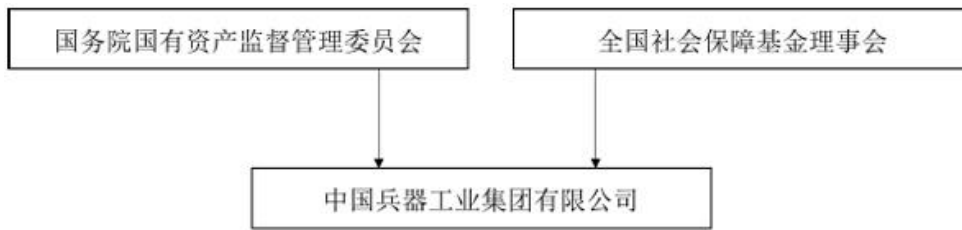
环境方面，公司注重污染防治并不断提升重点领域能效升级、推动生产方式绿色转型，积极选用绿色工业、技术和装备，持续推进绿色发展。社会责任方面，作为国家战略科技力量的重要组成部分，公司服务于国家国防安全和经济发展，履行军品核心使命，为部队提供优质的军事装备；打造国家级重型装备、特种化工、光电信息的重要产业基地，为国民经济发展做贡献。公司规范纳税，纳税信用等级为 A 级。公司开展国防教育，积极服务经营区域，为保障社会和谐、助推企地发展贡献自身力量。

治理方面，公司产业战略规划清晰，法人治理结构完善，内部规章制度和内控制度健全。

六、评级结论

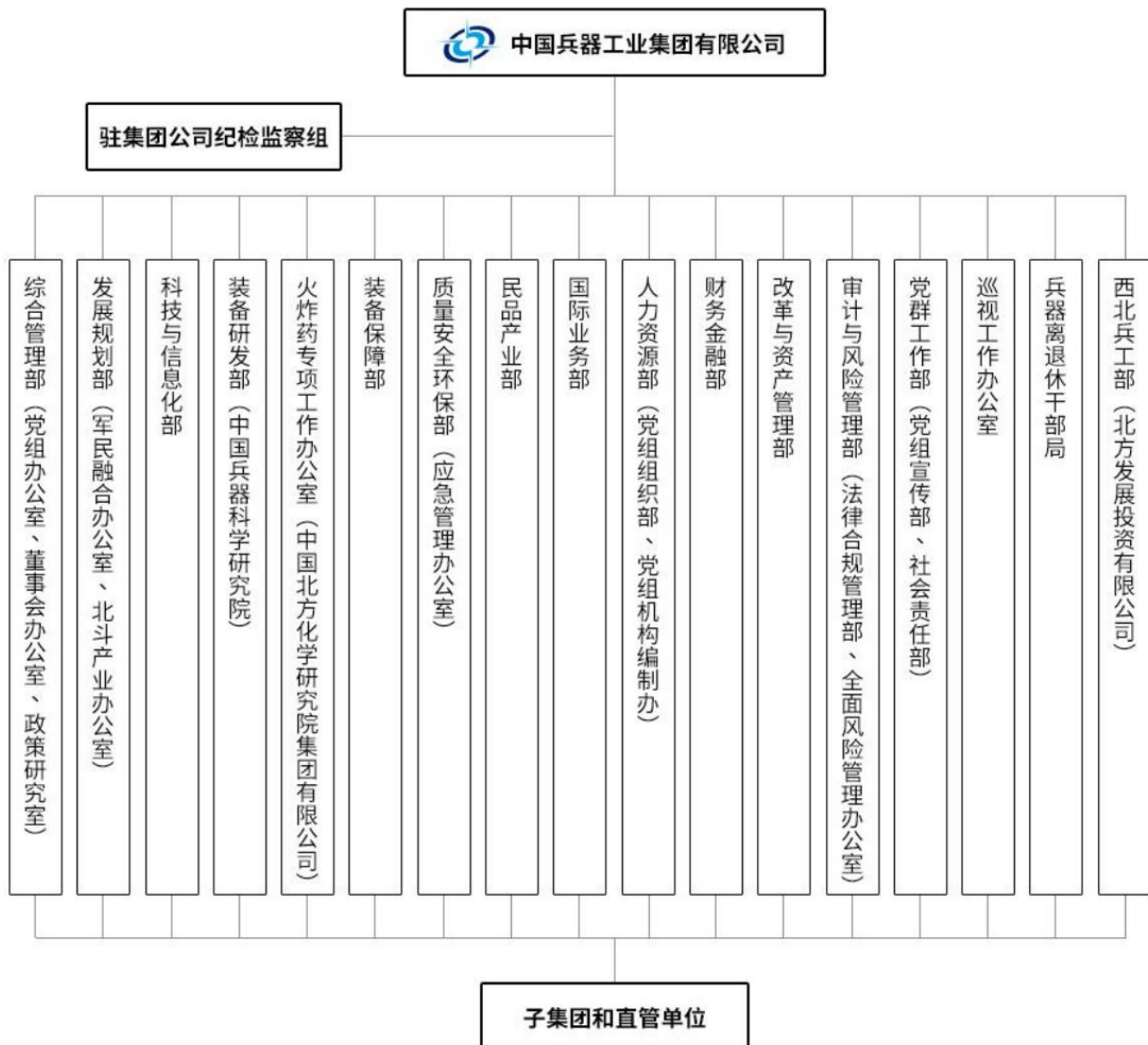
基于对公司经营风险及财务风险等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1390.96	1068.13	1146.91	953.18
应收账款（亿元）	529.58	603.28	666.39	668.91
其他应收款（合计）（亿元）	137.64	158.48	217.50	166.59
存货（亿元）	647.17	790.93	898.82	879.15
长期股权投资（亿元）	82.23	72.61	88.05	99.25
固定资产（合计）（亿元）	1027.94	1144.81	1240.17	1224.21
在建工程（合计）（亿元）	274.85	436.17	707.12	759.53
资产总额（亿元）	5584.16	5903.69	6605.47	6506.56
实收资本（亿元）	579.46	551.24	555.08	555.08
少数股东权益（亿元）	774.01	859.02	972.27	973.45
所有者权益（亿元）	2373.42	2508.81	2693.62	2740.77
短期债务（亿元）	742.08	816.37	859.30	848.29
长期债务（亿元）	631.96	734.71	908.92	957.05
全部债务（亿元）	1374.04	1551.08	1768.21	1805.34
营业总收入（亿元）	5416.10	4426.42	4740.47	985.79
营业成本（亿元）	4875.38	3874.40	4140.41	864.64
其他收益（亿元）	13.46	30.72	22.42	3.61
利润总额（亿元）	252.07	240.14	186.85	41.80
EBITDA（亿元）	458.27	531.55	426.43	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	5435.35	4253.11	4725.65	974.79
经营活动现金流入小计（亿元）	5769.27	4647.79	5007.58	1036.35
经营活动现金流量净额（亿元）	91.13	-163.18	107.73	-22.98
投资活动现金流量净额（亿元）	-175.22	-371.54	-321.70	-110.66
筹资活动现金流量净额（亿元）	124.53	308.44	282.10	68.92
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.11	6.26	6.20	--
存货周转次数（次）	7.93	5.39	4.90	--
总资产周转次数（次）	1.00	0.77	0.76	--
现金收入比（%）	100.36	96.08	99.69	98.88
经调整的营业利润率（%）	3.36	4.22	3.70	3.67
总资本收益率（%）	6.23	5.43	3.58	--
总资产报酬率（%）	8.50	9.25	6.82	--
长期债务资本化比率（%）	21.03	22.65	25.23	25.88
全部债务资本化比率（%）	36.67	38.21	39.63	39.71
资产负债率（%）	57.50	57.50	59.22	57.88
流动比率（%）	143.57	138.91	139.61	139.83
速动比率（%）	114.74	104.50	104.88	103.54
经营活动现金流入/流动负债（倍）	2.57	2.02	1.94	--
现金短期债务比（倍）	1.87	1.31	1.33	1.12
EBITDA 利息倍数（倍）	13.32	15.10	11.52	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.00	2.92	4.15	--

注：1. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计；2. 公司合并口径其他流动负债中有息债务已调至短期债务
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	26.76	6.17	2.42	3.11
应收账款（亿元）	--	--	--	--
其他应收款（合计）（亿元）	23.93	26.81	20.87	20.92
存货（亿元）	--	--	--	--
长期股权投资（亿元）	583.57	629.46	673.43	676.13
固定资产（合计）（亿元）	0.11	0.10	0.30	0.28
在建工程（合计）（亿元）	--	--	0.16	0.16
资产总额（亿元）	871.62	949.63	1041.74	1042.32
实收资本（亿元）	418.00	395.81	399.64	411.81
少数股东权益（亿元）	--	--	--	--
所有者权益（亿元）	608.31	634.23	598.53	597.06
短期债务（亿元）	10.00	25.00	13.00	31.00
长期债务（亿元）	221.60	264.55	402.36	386.20
全部债务（亿元）	231.60	289.55	415.36	417.20
营业总收入（亿元）	3.20	0.06	2.09	0.00
营业成本（亿元）	0.06	0.06	0.06	0.03
其他收益（亿元）	0.00	0.01	--	--
利润总额（亿元）	26.40	19.10	19.42	-1.47
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3.45	0.06	2.22	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	13.86	28.58	14.19	0.93
经营活动现金流量净额（亿元）	-12.38	-37.82	-17.16	-1.05
投资活动现金流量净额（亿元）	-7.10	-36.08	-100.48	0.82
筹资活动现金流量净额（亿元）	28.55	53.33	113.90	0.92
财务指标				
销售债权周转次数（次）	348.30	6.56	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	107.79	106.00	106.30	--
营业利润率（%）	-414.39	-20851.67	-647.28	--
总资本收益率（%）	3.86	2.85	2.72	--
总资产报酬率（%）	--	--	--	--
长期债务资本化比率（%）	26.70	29.43	40.20	39.28
全部债务资本化比率（%）	27.57	31.34	40.97	41.13
资产负债率（%）	30.21	33.21	42.55	42.72
流动比率（%）	295.41	137.85	157.80	82.09
速动比率（%）	295.41	137.85	157.80	82.09
经营活动现金流入/流动负债（倍）	0.71	0.99	0.75	--
现金短期债务比（倍）	2.68	0.25	0.19	0.10
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：公司 2026 年一季度财务报表未经审计。
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

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	
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+平均应收款项融资)
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%
总资产报酬率	EBITDA / 平均资产总额×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-税金及附加) / 营业总收入×100%
经调整的营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加-其他业务成本-期间费用+其他收益) / 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%
经营活动现金流入/流动负债	经营活动现金流入/流动负债合计
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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

附件 4-3 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断