

跟踪评级公告

联合 [2017]460 号

中国兵器装备集团公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

中国兵器装备集团公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

中国兵器装备集团公司公开发行的“16 兵装 01”、“16 兵装 02”、“16 兵装 03”、“16 兵装 04”、“16 兵装 05”、“17 兵装 01”、“17 兵装 02” 债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年六月五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

[http:// www.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)

中国兵器装备集团公司

公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定

上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模 (亿元)	债券期限 (年)	跟踪评 级结果	上次评 级结果	上次评级 时间
16 兵装 01	15.00	5 (3+2)	AAA	AAA	2016 年 8 月 9 日
16 兵装 02	20.00	7 (5+2)	AAA	AAA	2016 年 8 月 9 日
16 兵装 03	11.00	5 (3+2)	AAA	AAA	2016 年 9 月 27 日
16 兵装 04	14.00	7 (5+2)	AAA	AAA	2016 年 9 月 27 日
16 兵装 05	10.00	10	AAA	AAA	2016 年 9 月 27 日
17 兵装 01	20.00	3 (2+1)	AAA	AAA	2017 年 4 月 5 日
17 兵装 02	20.00	5 (3+2)	AAA	AAA	2017 年 4 月 5 日

跟踪评级时间：2017 年 6 月 5 日

主要财务数据：

项 目	2015 年	2016 年
资产总额 (亿元)	3,919.18	3,603.82
所有者权益 (亿元)	1,241.89	1,084.59
长期债务 (亿元)	282.88	168.73
全部债务 (亿元)	891.02	802.45
营业收入 (亿元)	4,404.25	4,726.77
净利润 (亿元)	295.26	238.27
EBITDA (亿元)	545.63	493.92
经营性净现金流 (亿元)	428.51	362.97
营业利润率 (%)	16.99	16.30
净资产收益率 (%)	26.41	20.48
资产负债率 (%)	68.31	69.90
全部债务资本化比率 (%)	41.78	42.52
流动比率 (倍)	0.98	0.89
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.61	0.62
EBITDA 利息倍数 (倍)	9.39	11.69
EBITDA/待偿本金合计 (倍)	4.96	4.49

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径；2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

2016 年，中国兵器装备集团公司（以下简称“公司”或“中国兵装”）作为经国务院批准组建的特大型中央企业集团，在资产规模、产业布局、行业地位、研发实力、管理水平及产品竞争力仍具有综合优势；公司收入规模保持增长，经营活动现金流状况较好，盈利水平高。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司汽车业务毛利率有所下滑、短期债务占比高等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，中国经济的增长及消费结构的升级将继续支撑汽车行业的发展，公司有望凭借其规模和技术优势，保持汽车板块的盈利水平和良好的财务及信用状况。

综上，联合评级维持公司主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时“16 兵装 01”、“16 兵装 02”、“16 兵装 03”、“16 兵装 04”、“16 兵装 05”、“17 兵装 01”、“17 兵装 02”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 2016 年公司摩托车及零配件业务、输变电及新能源业务在行业不景气的前提下，毛利率有较大幅度的提高。

2. 公司汽车自主品牌优势明显，行业地位稳固，研发实力较强，为公司的长远发展提供了有力的技术保障。

3. 公司收入规模保持增长，盈利水平高，经营现金流状况佳，货币资金充足。

关注

1. 2016 年汽车行业整体回暖，但公司该业务毛利率有所下滑。

2. 公司债务结构以短期债务为主，有一定短期偿债压力。

分析师

冯 磊

电话：010-85172818

邮箱：fengl@unitedratings.com.cn

叶维武

电话：010-85172818

邮箱：yeww@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

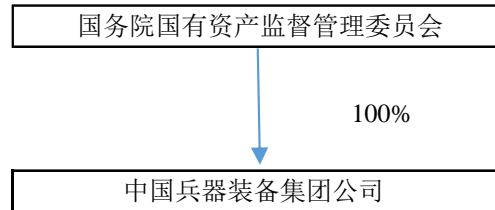


联合信用评级有限公司

一、主体概况

中国兵器装备集团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企业集团。公司于 1999 年 6 月 29 日成立，取得《企业法人营业执照》，注册资本 164.40 亿元。截至 2016 年底，公司注册资本为 184.70 亿元，实收资本 185.55 亿元，国务院国有资产监督管理委员会为公司唯一股东和实际控制人。

图 1 截至 2016 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围：国有资产投资、经营与管理；火炮、枪械、导弹、炮弹、枪弹、炸弹、火箭弹、火炸药、推进剂、引信、火工品、光学产品、电子与光电子产品、火控与指控设备、夜视器材、工程爆破与防化器材、民用爆破器材、模拟训练器材、民用枪支弹药和医疗设备生产与经营的投资与管理；陆路运输企业的投资与管理；机械设备、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（危险化学品除外）、金属与非金属材料及其制品、建筑材料的开发、设计、制造、销售；设备维修；货物的仓储；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；承包境外机电设备工程和境内国际招标工程。

截至 2016 年底，公司本部拥有改革与管理部、纪检监察部、军品部、民品部、西南地区部等共 13 个职能部门（见附件 1）。截至 2016 年底，公司纳入合并范围子公司 54 家；拥有在职员工 214,797 人。

截至 2016 年底，公司资产总额 3,603.82 亿元，负债总额 2,519.23 亿元，所有者权益（含少数股东权益）1,084.59 亿元，其中归属于母公司所有者权益合计 521.79 亿元。2016 年，公司实现营业总收入 4,726.77 亿元，净利润（含少数股东损益）238.27 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 38.55 亿元；经营活动产生的现金流量净额 362.97 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.62 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：唐登杰。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证监会（证监许可[2016]1702 号文）核准，发行人获准在中国境内向合格投资者公开发行面值总额不超过 200.00 亿元（含 200.00 亿元）的公司债券。截至 2017 年 5 月 23 日，已发行“中国兵器装备集团公司 2016 年公司债券（第一期）（品种一）”、“中国兵器装备集团公司 2016 年公司债券（第一期）（品种二）”、“中国兵器装备集团公司 2016 年公司债券（第二期）品种一”、“中国兵器装备集团公司 2016 年公司债券（第二期）品种二”、“中国兵器装备集团公司 2016 年公司债券（第二期）品种三”、“中国兵器装备集团公司 2017 年公司债券（第一期）”。

（品种一）”及“中国兵器装备集团公司 2017 年公司债券（第一期）（品种二）”；总计发行 110.00 亿元。债券募集资金拟用于补充发行人及下属子公司营运资金，偿还发行人及下属子公司债务。

截至 2017 年 5 月 23 日，以上债项均未到付息日。

表 1 截至 2017 年 5 月 23 日，公司已发行债券明细（单位：亿元、%）

全称	简称	上市日期	规模	利率	代码	到期日
中国兵器装备集团公司 2016 年公司债券（第一期）（品种一）	16 兵装 01	2016/9/9	15.00	2.89	136629.SH	2021/8/16
中国兵器装备集团公司 2016 年公司债券（第一期）（品种二）	16 兵装 02	2016/9/9	20.00	3.10	136630.SH	2017/8/16
中国兵器装备集团公司 2016 年公司债券（第二期）品种一	16 兵装 03	2016/11/8	11.00	2.92	136754.SH	2021/10/17
中国兵器装备集团公司 2016 年公司债券（第二期）品种二	16 兵装 04	2016/11/8	14.00	3.14	136755.SH	2023/10/17
中国兵器装备集团公司 2016 年公司债券（第二期）品种三	16 兵装 05	2016/11/8	10.00	3.39	136756.SH	2026/10/17
中国兵器装备集团公司 2017 年公司债券（第一期）（品种一）	17 兵装 01	2017/4/28	20.00	4.45	143076.SH	2020/4/19
中国兵器装备集团公司 2017 年公司债券（第一期）（品种二）	17 兵装 01	2017/4/28	20.00	4.60	143077.SH	2022/4/19

资料来源：Wind 资讯

三、行业分析

1. 行业概况

汽车行业具有产业关联度高、规模效益明显、资金和技术密集等行业特点。2016 年，随着购置税减半政策效应的释放，中国汽车市场升温，产销保持较快增长，汽车产销量分别为 2,811.88 万辆和 2,802.82 万辆，较上年分别增长 13.10%和 13.65%；其中乘用车产销量分别为 2,431.50 万辆和 2,429.22 万辆，较上年分别增长 15.55%和 15.08%；商用车产销量分别为 369.34 万辆和 364.67 万辆，较上年分别增长 7.86%和 5.57%。

汽车出口受国际环境影响大。2016 年，汽车商品进出口总额 1,564.00 亿美元，较上年下降 0.62%，其中进口金额 797.46 亿美元，较上年增长 3.13%；出口金额 766.54 亿美元，较上年下降 4.24%。国内汽车市场需求明显回暖，汽车整车进口降幅比上年大幅收窄，总量维持在百万辆规模，达到 107.70 万辆，较上年下降 2.26%。

从行业经济效益来看，据中国汽车工业协会统计，2016 年，重点企业（集团）主要经济指标稳步增长，企业效益明显好转。主要表现为：工业经济效益综合指数高于上年；产出指标高于上年；营业收入较快增长；利润、利税总额由负增长转为正增长，企业实现利润明显提高；应收账款增幅下降、产成品库存资金增幅上升。

总体看，近年来，汽车行业增速逐渐放缓，行业进入成熟期。2016 年汽车行业增长较快，且增幅较上年提升明显。

2. 行业竞争

汽车行业是典型的规模经济行业，规模和协同效应明显。行业集中度不断提高，使得具有规模优势的企业竞争力不断增强。目前我国汽车年销量超过百万辆的企业集团有六家，占全国汽车

销售总量的 77.85%。根据中国汽车工业协会统计数据来看，从产业集中度看，2016 年销量前 5 名的企业（集团）共销售汽车 1,976.41 万辆，占比 70.52%（较上年下降 2.03 个百分点）；与上年同期相比，华晨销量呈小幅下降，其他企业均呈增长，吉利和奇瑞增速更为明显。2016 年，销量前 10 家企业共销售 2,475.99 万辆，占汽车销售总量的 88.34%。

总体看，中国汽车生产企业形成了以大型集团为龙头的竞争格局，市场集中度维持在较高水平。

3. 行业政策

产业规划方面，2017 年 4 月 25 日，工信部、发改委、科技部联合印发《汽车产业中长期发展规划》，提出到 2020 年，培育形成若干家进入世界前十的新能源汽车企业，智能网联汽车与国际同步发展；到 2025 年，新能源汽车骨干企业在全球的影响力和市场份额进一步提升，智能网联汽车进入世界先进行列。

排放标准方面，为减少污染物排放，自 2016 年 4 月 1 日开始，国 V 排放标准已率先在北京、上海、广州等 11 个省市实施，2017 年 1 月 1 日起，国 V 标准在全国范围全面实行，93#、97#号汽油将会被 92#、95#全面替代，93#、97#号汽油将退出市场。

补贴减税方面，2016 年 11 月 30 日，财政部国家税务局下发通知，为了引导合理消费，促进节能减排，经国务院批准，对超豪华小汽车加征消费税，购买零售价格 130.00 万元（不含增值税）及以上的乘用车和中轻型商用客车时，需在零售环节额外缴纳消费税，税率为 10.00%。2016 年 12 月，财政部联合税务总局发布车辆购置税新政，自 2015 年 10 月起实施的小排量汽车 5.00%税率被取消，2017 年开始实施 7.50%税率，自 2018 年 1 月 1 日起，恢复按 10.00%的法定税率征收车辆购置税。

汽车销售方面，2017 年 4 月 14 日，商务部发布了《汽车销售管理办法》并将于 2017 年 7 月 1 日起施。新《办法》从销售行为规范、销售市场秩序、监督管理、法律责任四大方面，进一步明确了供应商、经销商、售后服务商等汽车销售市场相关责任主体的权利义务，为维护消费者合法权益、保障销售市场良好秩序、激发汽车市场消费活力提供了支撑依据。

总体看，汽车行业优惠政策力度有所收窄，排放及销售标准趋于严格。

4. 未来发展

从中长期看，汽车行业具有稳定增长的支撑。我国经济发达程度和汽车保有量水平决定中长期汽车消费的增速和持续性。城镇居民生活水平的提高、公路网络的完善、经济增长带动公路运输需求的增长都将使得潜在的市场需求转化为购买力，支撑我国汽车行业稳定增长。

随着汽车消费的兴起，汽车金融和服务的市场逐步扩大；而目前随着汽车消费的升级，我国汽车金融和服务将迎来重大的发展机遇。根据发达国家汽车行业的发展经验，中国汽车工业的利润增长点也将由整车制造环节逐步向汽车金融和服务领域转移。

总体看，随着未来经济稳步增长及消费结构升级，汽车行业也将保持稳定增长；新能源技术、汽车金融及服务业可能成为新的盈利点。

四、管理分析

2016 年，公司管理层无重大变动，仍为总经理 1 人，副总经理若干人、总会计师 1 人，根据总经理授权履行相应职责，对总经理负责。公司总经理、副总经理、总会计师由国务院管理；公

司各项规章制度健全，较 2015 年无重大变动。

总体看，公司治理结构、人员构成及管理制度等较 2015 年无重大变动。

五、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司仍为主要从事汽车、摩托车、输变电、特种设备制造等业务的大型企业集团。2016 年，公司营业总收入为 4,726.77 亿元，较上年增长 7.32%，主要由营业收入和利息收入构成；其中，公司营业收入为 4,700.14 亿元；利息收入主要来自公司子公司兵器装备集团财务有限责任公司汽车金融业务。2016 年，公司实现净利润 238.27 亿元，较上年下降 19.30%，主要系汽车及零配件业务及其他主营业务毛利率下滑所致。2016 年，公司主营业务实现营业收入 4,632.38 亿元，较上年增长 7.30%；主营业务收入占营业收入总额比为 98.56%，公司主营业务突出。

从主营业务的具体构成来看，2016 年，受汽车行业回暖影响，公司汽车及零配件业务实现营业收入 2,620.87 亿元，占营业收入总额比为 55.76%，较上年提升了 1.44 个百分点；受摩托车行业下行影响，公司摩托车及零配件业务实现营业收入 54.40 亿元，占营业收入总额比为 1.16%，较上年下降了 0.46 个百分点；公司输变电及新能源业务实现营业收入 58.16 亿元，占营业收入总额比为 1.24%，较上年下降了 0.24 个百分点；其他主营业务收入 1,898.85 亿元，占营业收入总额比为 40.40%，较上年下降了 0.61 个百分点；公司其他业务收入 67.75 亿元，占营业收入总额比为 1.44%，较上年下降了 0.14 个百分点。

从毛利率来看，2016 年，公司综合毛利率为 18.66%，较上年下降了 0.75 个百分点。从具体业务板块来看，2016 年，公司汽车及零配件业务的毛利率为 26.36%，较上年下降了 0.90 个百分点；摩托车及零配件业务毛利率为 13.51%，较上年提升了 3.65 个百分点；输变电及新能源业务受内部产品结构调整的影响，毛利率水平较上年提升了 4.20 个百分点至 20.57%；其他主营业务毛利率为 7.78%，较上年下降了 1.67 个百分点；其他业务毛利率为 28.25%，较上年提升了 7.69 个百分点，如下表所示。

表 2 2015~2016 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
主营业务小计	4,317.36	98.42	19.39	4,632.38	98.56	18.52
汽车及零配件业务	2,382.52	54.32	27.26	2,620.87	55.76	26.36
摩托车及零配件业务	70.94	1.62	9.86	54.40	1.16	13.51
输变电及新能源业务	64.86	1.48	16.37	58.16	1.24	20.57
其他主营业务	1,799.04	41.01	9.45	1,898.85	40.40	7.78
其他业务小计	69.12	1.58	20.56	67.75	1.44	28.25
合计	4,386.48	100.00	19.41	4,700.14	100.00	18.66

资料来源：公司审计报告、联合评级整理。

总体看，2016 年，公司营业收入有所增长，受汽车及零配件业务及其他主营业务毛利率下滑影响，净利润降幅明显；公司主营业务突出，其中，汽车及零配件业务占比最大。

2. 汽车业务板块

公司汽车业务运营主体仍为重庆长安汽车股份有限公司（以下简称“长安汽车”）。长安汽车为中国长安汽车集团股份有限公司（以下简称“中国长安”）的子公司。

原材料采购

从采购的资金结算来看，对于海外采购订单，公司一般提前 3~5 个月直接向供应商采购，先入库后结算，公司无需进行长周期的零部件库存及资金积压；对于国内零部件采购都是先使用后结算的模式，公司原材料采购对资金的占用量不大。

从采购的集中度来看，2016 年，公司原材料采购额前五大的供应商的采购总额为 81.04 亿元，占比为 12.78%；采购总额有所增长，但供应商集中度较低且较稳定。具体数据如下表所示。

表 3 2015~2016 年公司前五大采购商情况（单位：亿元）

年份	序号	供应商名称	采购金额
2015 年	1	中国长安汽车集团股份有限公司重庆青山变速器分公司	20.30
	2	哈尔滨东安汽车发动机制造有限公司	18.97
	3	重庆长安民生物流股份有限公司	9.82
	4	四川建安工业有限责任公司	8.72
	5	日本爱信公司	7.99
	合计		65.79
2016 年	1	哈尔滨东安汽车发动机制造有限公司	23.44
	2	中国长安汽车集团股份有限公司重庆青山变速器分公司	20.30
	3	重庆长安民生物流股份有限公司	15.72
	4	哈尔滨东安汽车动力股份有限公司	12.26
	5	四川建安工业有限责任公司	9.32
	合计		81.04

资料来源：公司提供

生产销售

截至 2016 年底，中国长安在全国拥有重庆、黑龙江、河北、江西、江苏、安徽、浙江、广东、北京、四川等 10 大整车生产基地，生产基地基本辐射全国整车市场，并在马来西亚、越南、美国、墨西哥、埃及等 6 个国家建有海外生产基地，是生产基地布局最广的中国汽车企业。2016 年，公司拥有 31 个整车（发动机）工厂和 20 家二级企业，拥有发动机产能 344.00 万台，整车产能 346.00 万辆，整车综合产能利用率为 88.44%。其中，自主品牌产能 139.00 万辆，产能利用率为 96.09%；合资品牌产能 207.00 万辆，产能利用率为 79.64%，合资品牌产能利用率较低，主要系长安福特杭州新工厂刚投入使用所致。从实际生产情况来看，2016 年，中国长安整车生产量为 304.21 万辆；销量为 306.34 万辆，产销率为 100.70%，产销率有所上升且保持在较高的水平。

2016 年，公司全年实现汽车销售 306.34 万辆，较上年增长 10.33%，其中自主品牌销量 171.81 万辆，较上年增长 11.69%；实现汽车相关销售收入 2,620.87 亿元，较上年增长 10.00%。具体数据如下表所示。

表 4 2015~2016 年公司汽车业务板块的销售情况（单位：万辆、亿元、%）

项目	2015 年	2016 年
汽车产量	278.14	304.21
汽车销量	277.65	306.34

其中：乘用车	235.33	262.63
商用车	42.32	43.71
其中：自主品牌	153.83	171.81
合资品牌	123.82	134.53
产销率	99.82	100.70
汽车及零配件销售收入	2,382.52	2,620.87

资料来源：公司提供

总体看，公司汽车产品类型覆盖全面，包括自主和合资下多个品牌车型；产能规模较大，自主品牌产能利用率较高；公司汽车销售量及销售收入稳步增长。

3. 摩托车业务板块

中国嘉陵工业股份有限公司(集团)(600877.SH)、重庆建设摩托车股份有限公司(200054.SZ)、洛阳北方企业集团有限公司和济南轻骑摩托车股份有限公司是公司摩托车板块主要的生产企业。目前公司全部摩托车产品均达到国III排放标准，拥有嘉陵、建设、轻骑、大阳等知名品牌。公司在全球 20 多个国家和地区建立了生产基地或营销机构，产品销往美国、巴西及欧洲等 100 多个国家和地区。截至 2016 年底，公司摩托车整车年产量 176.01 万辆，产品覆盖 50~600ml 排量，国内市场份额 10.64%，产销位居行业第一。2016 年，公司国内市场销售摩托车 127.56 万辆，较上年下降 34.41%；摩托车板块实现销售收入 54.50 亿元，较上年下降 23.17%。

总体看，国内摩托车行业仍处于产业升级、产品结构调整阶段，公司摩托车及零配件销售持续下降，预计短期内不会明显回升。

4. 输变电板块

公司输变电板块收入目前主要来自输变电设备销售，产品包括变压器和电磁线等。公司输变电业务主体为上市公司保定天威保变电气股份有限公司（股票代码：600550.SH，股票简称：保变电气）。公司在特高压设备方面保持优势，2016 年，输变电板块的变压器销量为 1,370 台，销量下降 8.67%。2016 年，公司输变电板块实现营业收入 40.07 亿元，较上年增长 0.97%；毛利率 23.50%，较上年上升 5.59 个百分点，主要系产品订单结构和价格变化所致。

总体来看，公司输变电业务销量有所下滑，但毛利率水平有所提升。

5. 重大投资项目

目前公司重大在建项目主要为汽车及汽车零配件生产相关项目，2016 年，公司期末在建工程账面价值为 133.92 亿元。截至 2016 年底，公司重要在建工程总投资额为 260.81 亿元，已完成投资额 161.50 亿元，尚需投资 99.32 亿元。

表 5 截至 2016 年底公司部分重大在建工程的具体情况（单位：亿元、%）

在建工程	总投资	期初已投	本期增加	本期转固	本期其他减少	期末已投	工程进度	资金来源
长安福特生产基地	86.21	21.61	5.03	11.04	--	15.60	74.64	自筹
江铃控股生产基地	20.00	17.07	0.00	1.44	--	15.64	85.37	自筹
长安汽车城乘用车一期项目	28.00	7.01	8.92	0.16	--	15.77	56.89	自筹
长安标致雪铁龙生产基地	16.58	5.31	2.14	2.30	0.01	5.13	76.63	自筹

H 系列四期项目	20.58	4.79	6.37	5.53	--	5.63	54.21	自筹
H 系列三期项目	8.29	3.62	2.51	2.69	0.00	3.45	74.00	自筹
未来科技城	14.50	3.13	2.58	0.00	--	5.72	39.42	自筹
H 平台	4.42	2.86	0.09	0.00	0.00	2.95	99.00	自筹
EA 三期项目	6.32	2.57	1.39	2.20	0.00	1.76	62.59	自筹
合 计	204.90	67.97	29.03	25.36	0.01	71.65	--	--

资料来源：公司审计报告

总体看，公司未来计划投资规模较大，考虑到公司经营业务的收入稳定性和较强获现能力，公司在建项目资金需求的筹资压力一般。

6. 重大事项

中国嘉陵工业股份有限公司（集团）股票交易被实施“退市风险警示”

2017 年 4 月 29 日，中国嘉陵工业股份有限公司（集团）发布了《关于公司股票被实施退市风险警示的公告》，鉴于其 2015 年度和 2016 年度连续两年经审计的净利润连续为负值且 2016 年度经审计的期末净资产为负值，根据《上海证券交易所股票上市规则》13.2.1（一）、（二）条的规定，其股票交易被实施“退市风险警示”；股票简称由“中国嘉陵”变更为“*ST 嘉陵”，实施风险警示的起始日为 2017 年 5 月 3 日；由于其业务占公司营业收入比例很小且持续下降，该事项对公司的正常持续运营影响不大。

云南西仪工业股份有限公司资产重组

2016 年 12 月 26 日，中国证监会核准公司子公司云南西仪工业股份有限公司（以下简称“西仪股份”）重大资产重组项目。2017 年 1 月 6 日，交易标的承德苏垦银河连杆股份有限公司完成工商变更登记，其 100% 股权已过户至公司名下。2017 年 2 月 22 日，西仪股份向江苏农垦集团有限公司等交易对方发行股份。本次交易共新增股份 27,540,172 股，本次发行后西仪股份股本变更为 318,566,172 股，将有助于西仪股份完善产品市场布局、优化产品盈利结构，提升其可持续发展能力。

保变电气非公开发行股票

保变电气于 2017 年 3 月 6 日审议通过《关于公司非公开发行股票预案（三次修订稿）的议案》。该次非公开发行预案于 2017 年 3 月 17 日经国务院国资委批复，原则同意保变电气本次非公开发行方案，同意公司以 11.25 亿元现金认购本次非公开发行股票。截至 2017 年 5 月 23 日，本次非公开发行尚需经中国证监会核准后方可实施，联合评级将持续关注该事项进展情况。

7. 经营关注

汽车业务毛利率下滑

2016 年，汽车行业整体回暖；在此前提下，公司汽车业务收入虽然有所增长，但毛利率下滑了 0.90 个百分点；未来随着税费优惠政策、新能源补贴政策的相继取消或力度降低，公司汽车业务盈利能力将受到一定影响。

公司在建项目较多，资金需求较大

公司业务结构多元，在建、拟建项目较多，未来投资计划的资金需求较大，面对宏观经济环境和各行业发展情况的变化，投资回报具有不确定性。

8. 未来发展

公司未来将实施领先发展战略，大力提升保军强军能力、创新能力、价值创造和可持续发展能力；强化供给侧改革，持续优化投资结构、产业结构，重点发展输变电、装备制造、光电信息、金融服务四大产业，致力形成“2+4”先进军工和现代产业体系。根据公司“十三五”计划，到2020年，公司同口径实现营业收入6,000亿元，利润总额430亿元；其中工业企业实现营业收入4,400亿元，利润总额360亿元。

总体看，公司对未来产业布局和经营方向有着明确的未来发展规划。

六、财务分析

1. 财务概况

公司2015年度合并财务报表经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具标准无保留意见的审计报告；2016年度合并财务报表经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具标准无保留意见的审计报告。公司更换审计单位以满足保密要求，公司执行财政部最新企业会计准则。

2016年，公司因投资设立和并购新纳入合并范围子公司11家，因注销、清算、转让股权等原因不再纳入合并范围的子公司19家。公司2016年纳入合并报表范围的二级子公司为54家。因应收账款坏账准备及合并范围调整，公司对2015年度财务数据进行了追溯调整，调增2015年期末未分配利润1,247.84万元。整体看，合并范围变化对公司财务数据存在一定影响，但公司主营业务没有发生变化，财务数据可比性仍较强。

截至2016年底，公司资产总额3,603.82亿元，负债总额2,519.23亿元，所有者权益（含少数股东权益）1,084.59亿元，其中归属于母公司所有者权益合计521.79亿元。2016年，公司实现营业总收入4,726.77亿元，净利润（含少数股东损益）238.27亿元，其中归属于母公司所有者的净利润38.55亿元；经营活动产生的现金流量净额362.97亿元，现金及现金等价物净增加额1.62亿元。

2. 资产质量

截至2016年底，公司资产总额为3,603.82亿元，较年初下降8.05%，主要系流动资产下降所致；公司资产以流动资产为主，流动资产和非流动资产占比分别为51.85%和48.15%。

流动资产

截至2016年底，公司流动资产总额1,868.51亿元，较年初下降10.99%，主要由货币资金（占比44.51%）、应收票据（占比18.64%）、应收账款（占比9.88%）和存货（占比18.87%）组成。

截至2016年底，公司货币资金余额831.72亿元，较年初略增长0.10%。公司货币资金以银行存款（占比96.84%）为主，库存现金（占比0.01%）和其他货币资金（主要为票据保证金、信用证保证金和履约保证金等，占比3.16%）规模相对较小；受限资金占比8.38%，主要为银行承兑汇票保证金、存放中央银行法定准备金、诉讼冻结和履约保证金等，受限金额占比不大。

截至2016年底，公司应收票据余额348.35亿元，较年初增长4.51%，主要系公司应收商业承兑汇票增长所致；应收票据中商业承兑汇票占27.55%、银行承兑汇票占72.45%；公司应收票据中，用于开票质押的应收票据为7.49亿元，占当期应收票据余额的2.15%。公司应收票据中，银行承兑汇票比例较高，受限票据占比较低，变现能力较强。

截至 2016 年底，公司应收账款余额为 213.25 亿元，公司按照个别认定法和组合法计提坏账准备；采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额为 183.75 亿元，其中 1 年以内的占 79.16%，坏账计提比例为 1.66%，1 至 2 年的占 9.15%，坏账计提比例为 10.00%，2 至 3 年的占 3.99%，坏账计提比例为 30.00%，3 年以上的占 7.70%，坏账计提比例为 87.99%；单项计提坏账准备的应收账款余额 13.17 亿元，坏账准备计提比例为 74.59%。截至 2016 年底，公司应收账款账面价值为 184.68 亿元，计提坏账准备 28.57 亿元，综合计提比例为 13.40%，计提较为充分。截至 2016 年底，公司应收账款中，用于贷款质押的金额为 26.74 亿元，占当期应收账款账面价值的 14.48%，受限比例一般。

截至 2016 年底，公司存货余额为 375.06 亿元，较年初下降 22.94%，主要系公司库存商品下降所致；存货主要由原材料（占 22.53%）、自制半成品及在产品（占 11.95%）及库存商品（占 50.49%）构成。截至 2016 年底，公司全部存货共计计提跌价准备 22.53 亿元，计提比例 6.01%，计提较为充分，存货账面价值为 352.53 亿元，其中用于贷款抵押的受限存货账面价值为 5.44 亿元，占比 1.54%。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产总额 1,735.31 亿元，较年初下降 4.65%，主要由发放贷款及垫款（占比 19.87%）、可供出售金融资产（占比 4.08%）、长期股权投资（占比 7.34%）、固定资产（占比 44.49%）、在建工程（占比 7.72%）和无形资产（占比 7.52%）构成。

截至 2016 年底，公司发放贷款及垫款余额 344.74 亿元，较年初增长 65.54%。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产账面余额为 80.61 亿元，较年初下降 39.12%；其中，可供出售权益工具占 69.73%，可供出售债务工具占 13.74%，其他占 16.52%。截至 2016 年底，公司对可供出售权益工具计提减值准备共计 9.77 亿元，可供出售金融资产账面价值为 70.78 亿元，计提比例 12.19%。

截至 2016 年底，公司长期股权投资余额 127.34 亿元，较年初增长 647.26%，主要系将子公司中国北方工业公司调整为联营企业所致。

截至 2016 年底，公司固定资产原值为 1,437.57 亿元，较年初增长 2.58%，主要系机器设备增长所致；公司固定资产主要由房屋及建筑物（占 25.22%）、机器设备（占 50.55%）、电子设备（占 3.47%）和土地资产（占 3.11%）等构成，其余为酒店业家具、办公设备、运输工具等。截至 2016 年底，公司累计计提固定资产折旧 622.98 亿元，累计计提固定资产减值准备 42.59 亿元，公司固定资产账面价值为 772.01 亿元，成新率为 56.66%，成新率不高。截至 2016 年底，公司固定资产中，用于贷款质押的为 54.85 亿元，占当期固定资产账面价值的 7.11%，比例较低。

截至 2016 年底，公司在建工程账面余额为 135.67 亿元，较年初下降 27.52%，主要系中国北方工业公司不再纳入合并范围所致。截至 2016 年底，公司主要在建工程包括长安福特生产基地、江铃控股生产基地、长安汽车城乘用车一期项目等。2016 年底，公司累计计提减值准备 1.75 亿元，在建工程账面价值为 133.92 亿元，其中用于贷款质押的在建工程为 5.19 亿元，占比为 3.87%，比例较低。

截至 2016 年底，公司无形资产余额为 193.86 亿元，较年初下降 0.10%；公司无形资产主要由软件（占 7.07%）、土地使用权（占 57.43%）、专利权（占 2.40%）、非专利技术（占 30.20%）等构成；公司累计计提无形资产摊销 56.47 亿元，累计计提无形资产减值准备 6.84 亿元，无形资产价值为 130.55 亿元，其中用于贷款抵押的金额为 10.69 亿元，占比 8.19%。

总体来看，2016 年，公司资产规模较上年有所下降，以流动资产为主；公司受限资产占比较

小，整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2016 年底，公司负债总额 2,519.23 亿元，较年初下降 5.90%；以流动负债为主，占比为 83.03%。

截至 2016 年底，公司流动负债合计 2,091.65 亿元，较年初下降 2.21%，由短期借款（占比 9.68%）、应付票据（占比 15.21%）、应付账款（占比 33.08%）、预收款项（占比 7.34%）、其他应付款（占比 9.52%）、一年内到期的非流动负债（占比 5.17%）和其他流动负债（占比 9.78%）组成。

截至 2016 年底，公司短期借款余额为 202.51 亿元，较年初增长 31.53%，主要系公司经营规模扩大致使借款增长所致；公司短期借款由信用借款（占 79.55%）、质押借款（占 5.56%）、抵押借款（占 7.85%）和保证借款（占 7.04%）组成。

截至 2016 年底，公司应付票据余额为 318.10 亿元，较年初下降 4.14%；其中银行承兑汇票占 4.60%，商业承兑汇票占 95.40%，

截至 2016 年底，公司应付账款 691.94 亿元，较年初下降 2.83%，其中，1 年以内的应付账款占比 93.44%，1 至 2 年的占 4.29%。

截至 2016 年底，公司预收款项余额为 153.62 亿元，较年初下降 40.95%；公司预收款项主要为 1 年以内（含 1 年），占比 91.10%。

截至 2016 年底，公司其他应付款余额为 199.22 亿元，较年初下降 5.93%，主要系当年应付往来款项下降所致。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债余额为 108.09 亿元，较年初增长 81.67%，主要系一年内到期的应付债券转入所致。

截至 2016 年底，公司其他流动负债余额 204.65 亿元，较年初增长 16.79%，主要系预提市场、销售和售后服务费用等增长所致。截至 2016 年底，公司预提技术开发及服务费 21.25 亿元，占 10.38%；预提市场、销售和售后服务费用 88.69 亿元，占 43.34%；预提折扣折让费 29.53 亿元，占 14.43%，其他预提费用 54.24 亿元，占 26.50%。

截至 2016 年底，公司非流动负债合计 427.58 亿元，主要由长期借款（占比 9.54%）、应付债券（占比 29.54%）、专项应付款（占比 15.26%）、预计负债（占比 21.57%）和递延收益（占比 20.68%）构成。

截至 2016 年底，公司长期借款余额 40.77 亿元，较年初下降 67.48%；主要为抵押借款（占 10.98%）和信用借款（占 84.28%）。

截至 2016 年底，公司应付债券余额为 126.32 亿元，较年初下降 18.85%，主要系公司 2016 年偿还到期债券所致。公司应付债券到期偿付日均在 2018 年及之后，其中规模较大的 2019 年到期规模为 35.00 亿元，2023 年到期规模为 34.00 亿元。详见下表。

表 6 截至 2016 年底公司应付债券情况（单位：亿元）

债券全称	债券简称	期末余额	到期日
江铃控股有限公司 2015 年度第一期中期票据	15 江铃 MTN001	1.99	2018/5/8
中国南方工业集团公司 2013 年度第三期中期票据	13 中南方 MTN003	19.00	2018/6/27
2011 年保定天威保变电气股份有限公司公司债券	11 天威债	0.33	2018/7/11

中国南方工业集团公司 2014 年度第一期中期票据	14 中南方 MTN001	19.00	2019/6/20
中国南方工业集团公司 2014 年度第二期中期票据	14 中南方 MTN002	16.00	2019/12/30
中国兵器装备集团公司 2016 年公司债券(第一期)(品种一)	16 兵装 01	15.00	2021/8/16
中国兵器装备集团公司 2016 年公司债券(第二期)品种一	16 兵装 03	11.00	2021/10/17
中国兵器装备集团公司 2016 年公司债券(第二期)品种二	16 兵装 04	14.00	2023/10/17
中国兵器装备集团公司 2016 年公司债券(第二期)品种三	16 兵装 05	10.00	2026/10/17
中国兵器装备集团公司 2016 年公司债券(第一期)(品种二)	16 兵装 02	20.00	2023/08/16
合计	--	126.32	--

数据来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司专项应付款为 65.26 亿元，较年初下降 3.69%；应付款主要由黑龙江北方工具有限公司主厂区搬迁款（占 15.04%）、重庆嘉陵特种装备有限公司资产收购补偿款（占 6.80%）、武汉长江光电转武汉土地储备中心拨付款（占 5.06%）、华强科技本部搬迁补偿款（占 4.29%）和湖南云箭规划建设项目（占 4.84%）等构成。

截至 2016 年底，公司预计负债余额 92.22 亿元，较年初增长 53.72%，主要系公司对外提供担保、产品质量保证等产生的预计负债增长所致。

截至 2016 年底，公司递延收益余额 88.42 亿元，较年初增长 11.47%，主要系政府补助款、补偿款增长所致。

截至 2016 年底，公司全部债务 802.45 亿元，较年初下降 9.94%，主要系长期借款下降所致；其中短期债务和长期债务分别占比 78.97% 和 21.03%，以短期债务为主。

2016 年，公司资产负债率为 69.90%，较年初上升 1.59 个百分点；全部债务资本化比率为 42.52%，较年初上升 0.74 个百分点；长期债务资本化比率为 13.46%，较年初降低 5.09 个百分点；公司债务负担较年初变化不大。

总体看，2016 年公司负债有所下降，债务结构以短期债务为主，整体债务负担变化不大。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 1,084.59 亿元，较年初下降 12.67%，主要系少数股东权益下降所致，其中归属母公司所有者权益占 48.11%；归属母公司所有者权益中，实收资本占 35.56%，资本公积占 37.97%，其他综合收益占 0.79%，未分配利润占 21.27%，专项储备占 0.56%，盈余公积占 2.82%，一般风险准备占 1.03%；所有者权益中少数股东权益占比较高，权益总体稳定性有待提高。

总体来看，公司所有者权益规模很大，但所有者权益中少数股东权益占比较高，权益结构稳定性有待提高。

4. 盈利能力

2016 年，公司实现营业总收入 4,726.77 亿元，较上年增长 7.32%；营业利润为 264.78 亿元；较上年下降 19.55%，主要系投资收益下降所致；净利润为 238.27 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 38.55 亿元。

2016 年，公司期间费用为 486.48 亿元，较上年下降 1.12%。从费用构成看，2016 年，销售费用、管理费用及财务费用分别为 211.88 亿元、267.34 亿元和 72.53 亿元，占三费合计的比例分别为 43.55%、54.95% 和 1.49%；其中财务费用较上年下降 68.98%，主要系利息支出下降所致。2016 年，公司费用收入比为 10.29%，较上年下降 0.88 个百分点，期间费用对公司利润存在一定侵蚀。

2016 年，公司投资收益为 21.02 亿元，主要为长期股权投资收益，较上年下降 81.42%；占当

期营业利润的比重为 7.94%；营业外收入为 76.64 亿元，主要为政府补助，较上年增长 21.19%，占当期利润总额的比例为 25.08%，营业外收入对利润总额有一定贡献。

从盈利能力指标看，2016 年公司总资本收益率为 13.84%，总资产报酬率为 9.19%，净资产收益率为 20.48%，均呈下降趋势，分别较上年下降 3.48 个百分点、2.13 个百分点和 5.93 个百分点；整体盈利能力有所下降。

总体来看，公司营业收入规模较大且有所增长，整体盈利能力略有下降；期间费用对利润存在一定侵蚀，营业外收入对利润总额有一定贡献。

5. 现金流

经营活动方面，2016 年，公司经营活动现金流入量为 5,749.61 亿元，较上年增长 16.03%，主要系近年公司业务规模扩大，收入规模增长所致；公司经营活动现金流出量为 5,386.64 亿元，较上年增长 19.00%；经营活动产生的现金净流量为 362.97 亿元，较上年下降 15.29%。从收入实现质量来看，2016 年，公司现金收入比为 116.88%，公司收入实现质量很好。

投资活动现金流方面，2016 年，公司投资活动现金流入为 333.12 亿元，较上年下降 22.55%，现金流入受公司收回投资收到的现金影响较大；投资活动现金流出为 710.74 亿元，较上年增长 21.93%，主要系公司支付其他与投资活动相关的现金增长所致；投资活动现金流量净额为-377.61 亿元，净流出额较上年增长 147.16%，公司经营活动产生的现金净流量基本可以满足公司投资活动需求。

公司主要依靠银行借款和发行债券来满足自身的筹融资需求。2016 年，公司筹资活动现金流入为 630.79 亿元，较上年增长 39.62%；筹资活动现金流出为 617.32 亿元，较上年增长 1.92%；筹资活动现金流量净额为 13.47 亿元，由上年净流出转为净流入。

总体看，公司收入实现质量较高，公司经营活动产生的现金流量基本能够满足公司投资活动所需支付的现金，筹资活动现金需求不大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2016 年底，公司流动比率由上年底的 0.98 倍下降至 0.89 倍，速动比率由上年底的 0.77 倍下降至 0.72 倍；由于公司现金类资产增速不及短期债务增速，2016 年公司现金短期债务比由上年底的 1.92 倍下降至 1.86 倍，公司现金类资产对短期债务的保护能力仍很强；2016 年，公司经营现金流动负债比率下降了 2.68 个百分点至 17.35%，公司经营活动现金流对流动负债的覆盖能力尚可。整体看，公司短期偿债能力极强。

从长期偿债能力指标看，2016 年，公司 EBITDA 为 493.92 亿元，较上年下降了 9.48%，其中利润总额占比 61.88%，计入财务费用的利息支出占比 8.09%，折旧占比 26.94%，摊销占比 3.09%。EBITDA 利息倍数为 11.69 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度很高；EBITDA 全部债务比为 0.62 倍，EBITDA 对全部债务覆盖程度较高。

近年来，公司先后与多家商业银行建立良好的合作关系，截至 2017 年 3 月底已获得的银行授信额度为 2,289 亿元，尚未使用的授信额度为 2,129 亿元，间接融资渠道通畅。公司拥有多家上市公司，直接融资渠道畅通。

截至 2016 年底，公司重大未决诉讼如下：

公司子公司重庆长江电工工业集团有限公司于 2012 年 11 月 22 日将浙江德发建设集团有限公司、重庆嘉发实业有限公司起诉至重庆市第五中级人民法院，要求支付土地转让金 4,900.00 万元。

2015 年 11 月 20 日公司将起诉金额上升为 14,663.00 万元。截至 2016 年底该涉诉事项尚无进展。

2015 年 11 月 9 日，国家开发银行股份有限公司诉讼保定天威集团有限公司（以下简称“天威集团”）和保定天威保变电气股份有限公司，请求撤销保变电气与天威集团的资产置换协议（2465 号）及撤销保变电气与天威集团之间的 7% 英利股权交易（2463 号）。2016 年 10 月 25 日，公司收到法院二审《民事裁定书》，裁定撤销一审判决，发回重审，2017 年 4 月 12 日一审开庭。

中国轻骑集团有限公司（以下简称“轻骑集团”）于 2000 年向中国进出口银行借入人民币 10,000.00 万元，济南轻骑铃木摩托车有限公司（以下简称“轻骑铃木”）为该笔贷款进行了连带担保。由于 2001 年轻骑集团无力偿还上述贷款，2016 年，法院查封了轻骑铃木老工厂土地及一条老厂区生产线。虽然轻骑铃木已将被查封土地及生产线全额计入搬迁损失，并计入当期营业外支出，但是轻骑铃木应于 2017 年将老工厂土地交还给济南市高新区政府，届时法院及高新区政府将对土地的归属权发生分歧。高新区政府已将相关的土地补偿款付予轻骑铃木，若不能按时将老工厂土地返还，将面临高新区政府向轻骑铃木追偿土地款的风险。

截至 2016 年底，公司对外担保 1 笔，总额为 0.19 亿元；预计负债中有 16.29 亿元为集团内提供担保，其中 16.00 亿为对哈尔滨哈飞汽车工业集团有限公司（资产负债率 2,484.25%）提供担保，公司对外担保占净资产比重极低，预计不会影响公司正常运营。

根据企业提供的中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2017 年 3 月 24 日，公司无未结清的关注类、不良类贷款信息记录，无已结清的关注类、不良类贷款信息。公司过往债务履约情况良好。

总体看，目前公司总资产规模较大，现金流充沛，货币资金较为充足，融资渠道通畅，EBITDA 对债务覆盖能力较强，公司整体偿债能力极强。

七、本次及本期公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2016 年底，公司现金类资产达 1,180.77 亿元，约为“16 兵装 01”、“16 兵装 02”、“16 兵装 03”、“16 兵装 04”、“16 兵装 05”、“17 兵装 01”、“17 兵装 02”债券本金合计（110.00 亿元）的 10.73 倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度较高；净资产达 1,084.59 亿元，约为上述债券本金合计的 9.86 倍，公司较大规模的现金类资产和净资产能够对上述债券的按期偿付起到较强的保障作用。

从盈利情况来看，2016 年，公司 EBITDA 为 493.92 亿元，约为上述债券本金合计的 4.49 倍，公司 EBITDA 对债券本金的覆盖程度很高。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金流入 5,749.61 亿元，约为上述债券本金合计的 52.27 倍，公司经营活动现金流入量对债券本金的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司作为国务院批准组建的特大型中央企业集团，核心产品的市场竞争力强，在行业地位、业务规模等方面具有的优势，联合评级认为，公司对“16 兵装 01”、“16 兵装 02”、“16 兵装 03”、“16 兵装 04”、“16 兵装 05”、“17 兵装 01”、“17 兵装 02”的偿还能力很强。

八、综合评价

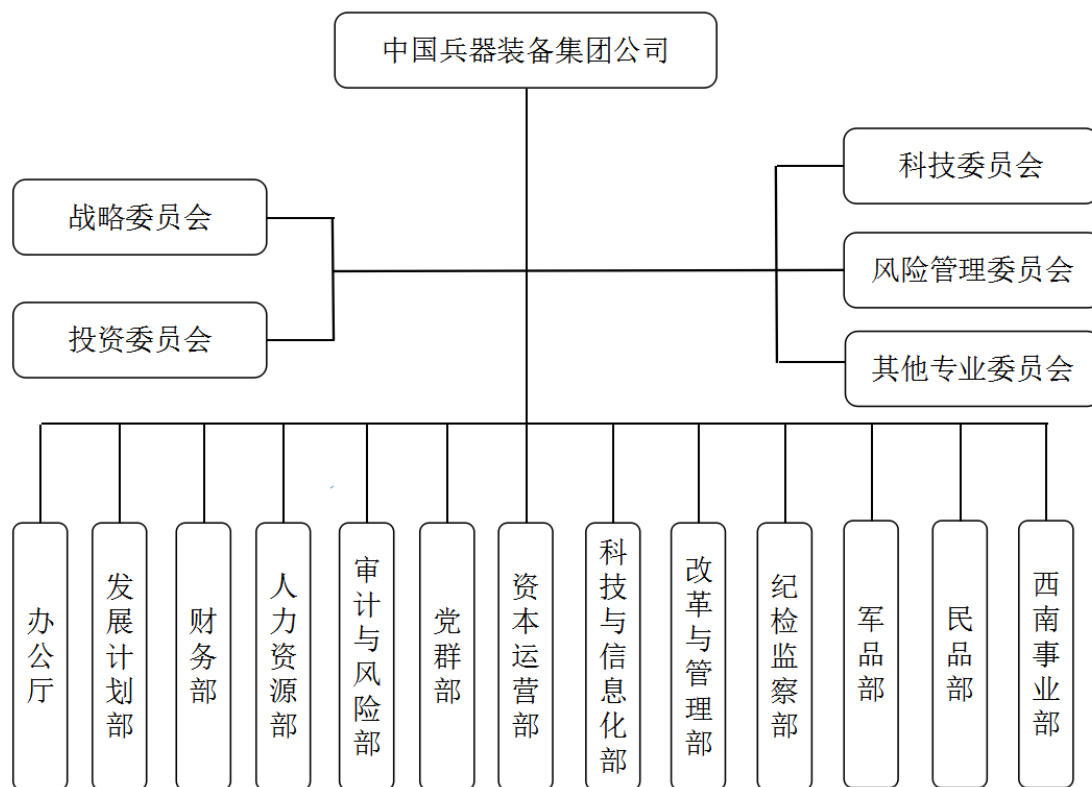
公司作为经国务院批准组建的特大型中央企业集团，在资产规模、产业布局、行业地位、研发实力、管理水平及产品竞争力等方面的综合优势。公司收入规模保持增长，经营活动现金状况

较好，盈利水平高。同时，联合评级也关注到公司汽车业务毛利率有所下滑、短期债务占比高等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来中国经济的增长及消费结构的升级将继续支撑汽车行业的发展，公司有望凭借其规模和技术优势，维持汽车板块的盈利水平和良好的整体财务及信用状况。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，“16 兵装 01”、“16 兵装 02”、“16 兵装 03”、“16 兵装 04”、“16 兵装 05”、“17 兵装 01”、“17 兵装 02”到期不能偿还的风险极低。

附件 1 中国兵器装备集团公司 组织结构图



附件 2 中国兵器装备集团公司 主要计算指标

项目	2015 年	2016 年
资产总额（亿元）	3,919.18	3,603.82
所有者权益（亿元）	1,241.89	1,084.59
短期债务（亿元）	608.14	633.72
长期债务（亿元）	282.88	168.73
全部债务（亿元）	891.02	802.45
营业收入（亿元）	4,404.25	4,726.77
净利润（亿元）	295.26	238.27
EBITDA（亿元）	545.63	493.92
经营性净现金流（亿元）	428.51	362.97
应收账款周转次数（次）	18.40	20.36
存货周转次数（次）	8.27	8.87
总资产周转次数（次）	1.21	1.26
总资产收益率（%）	17.32	13.84
总资产报酬率（%）	11.32	9.19
净资产收益率（%）	26.41	20.48
主营业务毛利率（%）	19.39	18.52
营业利润率（%）	16.99	16.30
费用收入比（%）	11.17	10.29
资产负债率（%）	68.31	69.90
全部债务资本化比率（%）	41.78	42.52
长期债务资本化比率（%）	18.55	13.46
EBITDA 利息倍数（倍）	9.39	11.69
EBITDA 全部债务比（倍）	0.61	0.62
流动比率（倍）	0.98	0.89
速动比率（倍）	0.77	0.72
现金短期债务比（倍）	1.92	1.86
经营现金流动负债比率（%）	20.03	17.35
EBITDA/待偿本金合计（倍）	4.96	4.49

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入损益表的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入损益表的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] ×100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×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%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息+计入损益表的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
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 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注： 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入损益表的利息支出+固定资产折旧+摊销

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 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。