

跟踪评级公告

联合[2018]1165号

中国兵器装备集团有限公司：

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：

中国兵器装备集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

中国兵器装备集团有限公司公开发行的“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”、“17兵装04”、“17兵装05”、“17兵装06”、“17兵装07”、“17兵装08”和“17兵装09”公司债券信用等级为 AAA

特此公告



二零一八年 六月二十二日

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>

中国兵器装备集团有限公司

公司债券 2018 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	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 兵装 01	15 亿元	5 年	AAA	AAA	2017/6/5
16 兵装 02	20 亿元	7 年	AAA	AAA	2017/6/5
16 兵装 03	11 亿元	5 年	AAA	AAA	2017/6/5
16 兵装 04	14 亿元	7 年	AAA	AAA	2017/6/5
16 兵装 05	10 亿元	10 年	AAA	AAA	2017/6/5
17 兵装 01	20 亿元	3 年	AAA	AAA	2017/6/5
17 兵装 02	20 亿元	5 年	AAA	AAA	2017/6/5
17 兵装 04	20 亿元	10 年	AAA	AAA	2017/5/23
17 兵装 05	20 亿元	5 年	AAA	AAA	2017/7/4
17 兵装 06	20 亿元	10 年	AAA	AAA	2017/7/4
17 兵装 07	15 亿元	5 年	AAA	AAA	2017/8/30
17 兵装 08	9 亿元	7 年	AAA	AAA	2017/8/30
17 兵装 09	6 亿元	10 年	AAA	AAA	2017/8/30

跟踪评级时间: 2018 年 6 月 22 日

主要财务数据:

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额(亿元)	3,603.73	3,672.42	3,664.66
所有者权益(亿元)	1,084.45	1,139.93	1,190.62
长期债务(亿元)	168.73	300.13	356.16
全部债务(亿元)	802.45	839.05	965.69
营业收入(亿元)	4,700.14	2,984.99	637.99
净利润(亿元)	238.18	170.75	28.38
EBITDA(亿元)	493.83	345.25	--
经营性净现金流(亿元)	362.97	100.09	-88.72
营业利润率(%)	15.82	17.81	16.51
净资产收益率(%)	20.48	15.35	2.44
资产负债率(%)	69.91	68.96	67.51
全部债务资本化比率(%)	42.53	42.40	44.78
流动比率(倍)	0.89	0.93	1.04
EBITDA 全部债务比(倍)	0.62	0.41	--
EBITDA 利息倍数(倍)	12.34	15.09	--
EBITDA/待偿本金合计(倍)	2.47	1.73	--

注: 1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径; 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、2018 年一季度数据未经审计, 相关指标未年化; 4、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

跟踪期内, 中国兵器装备集团有限公司(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等方面仍保持了很强的综合竞争优势。2017 年, 公司权益规模很大、经营现金流状况佳、债务负担适中。同时, 联合信用评级有限公司(以下简称“联合评级”)也关注到公司在汽车行业受市场竞争压力和行业景气度波动影响较大, 以及债务结构有待调整等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来中国宏观经济增长及消费结构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, 维持良好的整体财务及信用状况。

综上, 联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AAA”, 评级展望为“稳定”; 同时维持“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”、“17 兵装 04”、“17 兵装 05”、“17 兵装 06”、“17 兵装 07”、“17 兵装 08”和“17 兵装 09”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 公司作为中央直接管理的特大型企业集团, 政府支持力度大, 管理水平较高, 多元化经营有助于经营风险分散。

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. 2017 年, 公司权益规模很大、盈利水平高、经营现金流状况佳、货币资金充足。

关注

1. 2017 年, 汽车行业增速放缓, 行业竞争

加剧，公司该板块业务收入明显下滑，盈利空间受到挤压。

2. 截至 2017 年底，公司在建工程尚需投资金额较大。

3. 截至 2017 年底，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

高 鹏

电话：010-85172818

邮箱：gaop@unitedratings.com.cn

范 琴

电话：010-85172818

邮箱：fanq@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](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：



一、主体概况

中国兵器装备集团有限公司（以下简称“公司”）原名中国兵器装备集团公司，系经国务院批准，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，是国家授权投资的机构和资产经营主体，其前身可追溯到第五机械工业部、兵器工业部、国家机械工业委员会。中国兵器装备集团公司于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。2017年12月28日，中国兵器装备集团公司完成所有制改革，由全民所有制企业变更为国有独资公司，并更为现名，注册资本由185.55亿元变更为353.00亿元。截至2017年底，公司注册资本为353.00亿元，实收资本353.00亿元，国务院国有资产监督管理委员会出资比例占实收资本的100.00%，为公司唯一控股股东和实际控制人。

图1 截至2017年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

截至2017年底，公司经营范围相关表述较上年有变化，变为：国有资产投资、经营与管理；特种产品的研发、生产、保障、服务；车辆、电力设备、光电信息及产品与其设备、机械设备、工程与建筑机械、化工材料(危险化学品除外)、消防器材、医疗与环保设备、金属与非金属材料及其制品的研发、制造、销售及综合服务业务。

跟踪期内，公司组织结构较上年有所变化，在将原来的党群部、西南事业部和军品部分别变更为党群工作部、西南地区部与特种装备部的基础上，新设董事会办公室、天威深化改革办公室和摩托车部3个部门。截至2017年底，公司下设办公厅、发展计划部、财务部、人力资源部、审计与风险部、党群部等16个职能部门（见附件1）。截至2017年底，公司纳入合并范围的二级子公司为54家；拥有在职员工175,332人。

截至2017年底，公司合并资产总额3,672.42亿元，负债总额2,532.49亿元，所有者权益（含少数股东权益）1,139.93亿元，其中归属于母公司所有者权益合计600.25亿元。2017年，公司实现营业收入2,984.99亿元，净利润（含少数股东损益）170.75亿元，其中归属于母公司所有者的净利润49.99亿元；经营活动产生的现金流量净额100.09亿元，现金及现金等价物净增加额-120.86亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额3,664.66亿元，负债总额2,474.05亿元，所有者权益（含少数股东权益）1,190.62亿元，其中归属于母公司所有者权益合计595.26亿元。2018年1~3月，公司实现营业收入637.99亿元，净利润（含少数股东损益）28.38亿元，其中归属于母公司所有者的净利润10.61亿元；经营活动产生的现金流量净额-88.72亿元，现金及现金等价物净增加额-24.05亿元。

公司注册地址：北京市西城区三里河路46号；法定代表人：徐平。

二、债券发行情况及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会“证监许可[2016]1702号”文件核准，公司获准在中国境内向合格投资者公开发行面值总额不超过200亿元（含200.00亿元）的公司债券。截至2018年6月7日，本报告所跟踪债券基本情况如下表所示：

表1 本报告所跟踪债券基本情况（单位：亿元）

债券全称	债券简称	债券余额	发行日期	到期日期	已付利息	付息日
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	15.00	2016-08-16	2021-08-16	0.43	2017-08-16
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	20.00	2016-08-16	2023-08-16	0.62	2017-08-16
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	2016-10-17	2021-10-17	0.32	2017-10-17
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	2016-10-17	2023-10-17	0.44	2017-10-17
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	2016-10-17	2026-10-17	0.34	2017-10-17
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	20.00	2017-04-19	2020-04-19	0.89	2018-04-19
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02	20.00	2017-04-19	2022-04-19	0.92	2018-04-19
中国兵器装备集团公司2017年公司债券(第二期)(品种二)	17兵装04	20.00	2017-06-06	2027-06-06	1.01	2018-06-06
中国兵器装备集团公司2017年公司债券(第三期)(品种一)	17兵装05	20.00	2017-07-13	2022-07-13	--	2018-07-13
中国兵器装备集团公司2017年公司债券(第三期)(品种二)	17兵装06	20.00	2017-07-13	2027-07-13	--	2018-07-13
中国兵器装备集团公司2017年公司债券(第四期)(品种一)	17兵装07	15.00	2017-09-18	2022-09-18	--	2018-09-18
中国兵器装备集团公司2017年公司债券(第四期)(品种二)	17兵装08	9.00	2017-09-18	2024-09-18	--	2018-09-18
中国兵器装备集团公司2017年公司债券(第四期)(品种三)	17兵装09	6.00	2017-09-18	2027-09-18	--	2018-09-18
合计	--	200.00	--	--	4.97	--

数据来源：公司提供、Wind

截至2018年6月7日，上述债券募集资金200.00亿元已全部使用完毕；上述债券募集资金均用于补充公司及下属子公司营运资金，偿还公司及下属子公司债务，与募集说明书承诺的用途一致。

截至2018年6月7日，公司已分别兑付“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”和“17兵装04”的第一年利息共计4.97亿元，付息详情如上表所示；“17兵装05”、“17兵装06”、“17兵装07”、“17兵装08”和“17兵装09”由于尚未到第一个付息日，公司尚未开始支付利息。

三、行业分析

公司汽车及零配件业务在营业收入中的占比82.21%，为公司营业收入的主要来源，属于汽车行业。

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，是拉动国民经济增长的主要产业。自2000年以来，中国汽车行业开始步入持续增长阶段，并逐步成为国民经济重要的支柱产业。

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，较上年同期分别增长15.55%和15.08%；商用车产销量分别为369.34万辆和364.67万辆，较上年同期分别增长7.86%和5.57%。2017年，由于购置税优惠幅度减小、新

能源汽车政策调整等原因，我国汽车产销量分别为 2,901.54 万辆和 2,887.99 万辆，较上年分别增长 3.19% 和 3.04%，是 2008 年以来年度最低增长水平；其中乘用车产销量分别为 2,480.67 万辆和 2,471.83 万辆，较上年分别增长 1.58% 和 1.40%；商用车产销 420.87 万辆和 416.06 万辆，较上年分别增长 13.81% 和 13.95%。

进出口方面，2016 年，汽车商品进出口总额 1,564.00 亿美元，同比下降 0.62%，其中进口金额 797.46 亿美元，同比增长 3.13%；出口金额 766.54 亿美元，同比下降 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，同比下降 2.26%，降幅比上年收窄 20.47 个百分点。2017 年，汽车商品进出口总额 1716.82 亿美元，同比增长 9.77%。汽车商品进口表现明显好于上年，累计进口金额 882.71 亿美元，同比增长 10.69%，增速比上年提升 7.56 个百分点。2017 年，汽车整车出口表现明显好于上年，出口量继 2012 年后再超百万辆，共出口 106.38 万辆，同比增长 31.37%；出口金额 140.57 亿美元，同比增长 23.05%。

总体看，近年来，汽车行业增速逐渐放缓，行业进入成熟期；2017 年，汽车行业产销量平稳增长，汽车出口同比保持较快增长。

2. 钢材和燃油价格波动

钢材价格波动

钢材是汽车制造的主要原材料，钢材价格的波动将对汽车生产企业的利润空间和盈利水平产生一定影响。根据 Wind Myspic 综合钢价指数显示，2015 年，钢铁行业持续低位徘徊，钢材价格基本保持振荡下行的趋势；2016 年以来，受供给侧改革限产影响，钢价高速攀升，截至 2017 年 12 月底钢价综合指数为 158.42，已超过 2014 年水平。

图 2 2014~2018 年 1 月 Myspic 综合钢价指数



总体看，2016 年以来钢价探底回升，汽车行业生产成本随之上涨。

燃油价格波动

燃油价格上涨将提高用车成本，直接影响乘用车消费和需求结构；同时上游的塑料、玻璃、橡胶、有色金属等原材料价格也随着原油成本增加而上涨，间接作用于整车和零配件制造企业的生产成本。

从成品油价格来看，2013 年 3 月 26 日，国家发改委出台成品油价格形成机制完善方案，将调

价周期由 22 个工作日缩短至 10 个工作日，取消 4% 的调价幅度限制，并调整挂靠油种。受此影响，近两年国内油价调整机制更具有时效性，调整也更频繁。

从原油价格来看，2016 年，全球原油价格整体有所上涨，但仍处于低位震荡状态。2017 年，受原油库存、欧佩克减产、市场需求恢复以及地缘政治风险影响，全球原油价格先降后升，整体呈现“V”型走势，年初和年底价格处高位，年中价格较低，但整体保持在 40~65 美元区间运行。同时，受原油价格波动、供给侧改革等影响，2017 年，汽车行业的上游原材料塑料和橡胶价格呈现出先降后升，高位盘整的趋势，玻璃和有色金属延续震荡上行的走势，间接作用于整车和零配件制造企业的生产成本。

总体看，油价调整常态化直接影响汽车消费，并间接作用于整车和零配件制造企业的生产成本。

3. 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。从汽车行业整体市场格局上看，目前我国汽车年销量超过百万辆的企业集团有六家，分别为上汽集团、东风汽车集团、一汽集团、长安集团、北汽集团和广汽集团，六家企业集团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，2017 年，销量前 5 名的企业（集团）共销售汽车 1,976.76 万辆，占比 68.45%（同比下降 2.07 个百分点）；销量前 10 名的企业共销售 2,556.24 万辆，占汽车销售总量的 88.52%，市场集中度水平较高。

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。

4. 行业政策

跟踪期内，国家发布或开始实施的汽车行业相关政策主要包括《关于调整新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》（财建【2016】958 号）、《国家车联网产业标准体系建设指南（智能网联汽车）（2017 年）》（征求意见稿）、《关于免征新能源汽车车辆购置税的公告》（财建【2017】172 号）等。

总体看，2017 年汽车行业的政策主要集中于节能减排、新能源化和创新研发等方面，更加完善了新能源汽车的推广应用体系，明确且严格地规定了新能源汽车财政补贴政策，确立并规划了自动驾驶的智能网联汽车的总体发展思路。

5. 行业关注

（1）国内自主品牌盈利能力和研发能力有待进一步提升

国内自主品牌汽车企业起步晚，短期内受困于低端市场的格局难以改变，盈利能力普遍偏弱；在合资整车企业中，目前主要由外方提供车型，中方企业整体自主研发能力仍有待进一步提升。

（2）限购、限行城市增多，对汽车行业产生冲击

随着居民消费升级，个人购车势头较为强劲。但是部分城市出台汽车限购政策，限购政策对全国汽车销量和价格可能造成影响。

总体看，自主品牌研发能力有待进一步提升；各城市限购、限行对汽车行业产生冲击。

6. 行业发展

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。同时，新能源汽车正迎来前所未有的发展时期。

总体看，汽车行业未来仍将稳定发展；新能源汽车将得到进一步发展。

四、管理分析

1. 治理结构变动

2017年12月28日，公司完成所有制改革，由全民所有制企业变更为国有独资公司。根据《公司章程》规定，公司不设股东会，由国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国资委”）直接监管，由国资委委派和更换非由职工代表担任的董事、派驻监事会、对公司主要负责人进行考核、批准财务方案、对公司资产运营和盈亏状况等行使监督权力，确保公司依法享有经营自主权，并依据有关规定授予董事会行使出资人的部分职权、决定集团重大事项。

依据公司章程，公司设立董事会，由7~13名董事组成，其中由非公司员工担任的外部董事原则上应超过半数，非外部董事应包括1名职工董事。董事每届任期不超过3年，经委派或选举产生，任期届满可以连任。董事会设董事长1名，为公司的法定代表人，董事长秘书1名，对董事会负责，由董事长提名，董事会决定任免，并报国资委备案。董事会每年至少召开4次定期会议。

依据公司章程，公司设总经理1人，主持公司日常生产经营管理工作，由董事会决定任免，对董事会负责，接受董事会和监事会的监督和管理；设副总经理若干人、总会计师1人，由总经理提名，由董事会决定任免。

依据公司章程，公司实行外派监事会制度，由国资委向公司派驻监事会，其成员不少于5人，其中职工代表比例不低于三分之一，监事会主席由国务院任命，职工代表监事由公司职工代表大会选举产生。

总体看，公司治理结构相对清晰，组织机构的设置可以满足其经营与管理需要。

2. 管理层变动

跟踪期内，公司董事长与总经理发生变动。根据国务院国人字【2017】80号文，公司原董事长、党组书记唐登杰先生不再担任公司董事长职务。2017年8月，公司收到上级单位任命文件，徐平先生担任公司董事长、党组书记；徐留平先生不再担任公司董事、总经理。2017年9月，公司收到北京市工商行政管理局下发的最新营业执照，完成工商变更登记，公司法定代表人由唐登杰变更为徐平。2018年1月，公司收到党中央、国务院任命文件，由龚艳德先生担任公司董事、总经理。

公司董事长、党组书记徐平先生，1957年生，合肥工业大学发电厂及电力系统专业毕业，大学学历。先后担任东风汽车公司热电厂副厂长、厂长、工会委员会负责人、工会主席、载重车公司党委书记、东风汽车有限公司党委书记、副总裁、东风汽车集团股份有限公司董事长，湖北省总工会副主席，东风汽车公司副总经理、党委书记、总经理、董事长，中国第一汽车集团公司董事长、党委书记。2017年8月，徐先生开始担任公司董事长、党委书记。

公司总经理龚艳德先生，1961年生，华东工程学院炮弹设计与制造专业毕业，大学学历。先后担任国营861厂军品研究所副所长、所长、副总工程师、总工程师、厂长，湖南云箭集团有限公司董事长兼总经理，中国兵器装备集团公司总工程师，副总经理、党组成员，中国兵器装备集团公司副总经理、党组副书记。2018年1月，龚先生开始担任公司总经理。

总体看，公司管理层变更为正常职务调整，公司管理制度延续，经营情况稳定。

五、经营分析

1. 经营概况

公司系主要从事汽车、摩托车、输变电、特种设备制造等业务的大型企业集团。2017年，受中国北方工业有限公司（以下简称“北方工业”）从2016年12月起不再纳入公司合并范围影响，公司营业总收入为3,026.87亿元，较上年下降35.96%，主要由营业收入和利息收入构成；其中，营业收入为2,984.99亿元，较上年下降36.49%；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的汽车金融业务。2017年，公司实现净利润为170.75亿元，较上年下降28.31%。

从营业收入的构成来看，公司的主营业务包括汽车及零配件业务、摩托车及零配件业务、输变电及其他主营业务；其中，其他主营业务为公司的光电业务及其他。2017年，公司主营业务实现营业收入2,914.74亿元，较上年下降37.08%；主营业务收入占营业收入比例为97.65%，公司主营业务突出。

从主营业务的具体构成来看，2017年，公司汽车及零配件业务实现营业收入2,453.86亿元，较上年下降6.37%，主要系汽车业务景气度较上年下滑所致；占营业收入总额比例为82.21%，较上年提高26.45个百分点。2017年，公司摩托车及零配件业务实现营业收入67.62亿元，较上年增长24.30%，主要系摩托车业务转型升级所致；占营业收入总额比例为2.27%，占比较小。2017年，公司输变电及新能源业务实现营业收入55.55亿元，较上年下降4.49%；占营业收入总额比例为1.86%，占比较小。2017年，其他主营业务实现营业收入337.44亿元，较上年下降82.23%；占营业收入总额比例为11.30%。2017年，公司其他业务实现营业收入70.25亿元，较上年增长3.69%；占营业收入总额比例为2.35%，整体占比不大。

从毛利率来看，2017年，公司综合毛利率为21.60%，较上年提高2.94个百分点。从具体业务板块来看，2017年，公司汽车及零配件业务的毛利率为21.87%，较上年下降4.49个百分点；摩托车及零配件业务毛利率为14.39%，较上年提高0.88个百分点，行业景气度有所回升；受内部产品结构调整的影响，公司输变电及新能源业务毛利率为17.64%，较上年下降2.93个百分点；主要受占比比较大的石油开采及贸易业务影响，公司其他主营业务毛利率为18.39%，较上年提高11.01个百分点。2017年，公司其他业务毛利率为35.53%，较上年提高7.28个百分点。具体数据，如下表所示。

表2 2016~2017年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016年			2017年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
主营业务小计	4,632.38	98.56	18.52	2,914.74	97.65	21.25
汽车及零配件业务	2,620.87	55.76	26.36	2,453.86	82.21	21.87
摩托车及零配件业务	54.40	1.16	13.51	67.62	2.27	14.39
输变电及新能源业务	58.16	1.24	20.57	55.55	1.86	17.64
其他主营业务	1,898.85	40.40	7.78	337.44	11.30	18.79
其他业务小计	67.75	1.44	28.25	70.25	2.35	35.53
合计	4,700.14	100.00	18.66	2,984.99	100.00	21.60

资料来源：公司审计报告、联合评级整理

2018年1~3月，公司营业总收入637.99亿元，实现净利润28.38亿元；分别同比下降20.99%和56.10%，主要系汽车及其他业务收入下滑所致。

总体看，2017年，公司汽车及零配件业务占比最大，主营业务突出；受北方工业不再纳入合并范围影响，公司营业收入总额有所下降；受汽车业务景气度下滑的影响，净利润有所下降；受其他主营业务毛利率提高影响，公司综合毛利率水平有所提高。

2. 汽车业务板块

汽车业务方面，跟踪期内，公司汽车业务运营主体无变化，仍为中国长安汽车集团股份有限公司（以下简称“中国长安”）。

（1）原材料采购

跟踪期内，原材料采购方式与结算方式无变化。从采购的集中度来看，2017年，公司原材料采购额前五大的供应商的采购总额为79.81亿元，较上年下降1.52%；前五大供应商采购额占比为11.50%，较上年下降1.28个百分点，供应商集中度较低且较稳定。

（2）汽车生产

产能方面，跟踪期内，中国长安生产基地与生产能力无变化。截至2017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。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。预计到2020年，国内整车产能479万辆，其中，自主品牌整车产能217万辆；合资品牌整车产能262万辆，以自主品牌产能扩张为主。

产量方面，受汽车行业景气度较上年下滑影响，2017年，中国长安整车生产量为281.48万辆，较上年下降7.47%；销量为287.25万辆，较上年下降6.23%；受上述因素影响，产销率为102.05%，较上年提升1.35个百分点。

表3 2016~2017年中国长安产销情况（单位：万辆、%）

项目	2016年	2017年
产量	304.21	281.48
销量	306.34	287.25
产销率	100.70	102.05

资料来源：公司提供

总体看，2017年，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；公司汽车生产量与销售量有所下降。

（3）汽车销售与汽车服务

跟踪期内，公司自主品牌微车、自主品牌轿车以及合资品牌轿车的销售模式均无变化。

汽车销量方面，2017年，公司全年实现汽车销售287.25万辆，较上年下降6.23%；其中自主品牌销量166.18万辆，较上年下降3.28%；实现汽车相关销售收入2,453.86亿元，同比下降6.37%。具体数据如下表所示。

表4 2016~2017年公司汽车业务板块的销售情况（单位：万辆、亿元）

项目	2016年	2017年
汽车销售数量	306.34	287.25
其中：乘用车	262.63	234.96
商用车	43.71	52.29

其中：自主品牌	171.81	166.18
合资品牌	134.53	121.07
汽车及零配件销售收入	2,620.87	2,453.86

资料来源：公司提供

汽车零配件方面，中国长安旗下发动机、零部件企业共 13 家，在变速器、车桥、减震器、增压器、电机细分市场排名前列；具备一定的自主研发能力，拥有青山、天雁、江滨、华川四个国家级技术中心。公司将通过提升技术水平，进一步提高盈利能力，打造业务平台。

汽车服务业方面，包含汽车营销服务业务和综合体业务，由公司子公司万友汽车投资有限公司（以下简称“万友汽车”）承担经营，营销网络主要分布在西南地区，截至 2017 年底，公司在全国范围内拥有 4S 店共计 162 家，较 2016 年净增加 8 家。汽车服务业 2017 年实现收入 154.06 亿元，同比下降 15.39%。具体数据，如下表所示。

表 5 2016~2017 年公司汽车服务业务情况（单位：亿元、个）

项目	2016 年	2017 年
汽车服务业收入	177.77	154.06
4S 店数量	154	162

资料来源：公司提供

从客户集中度来看，2017 年，公司销售前五大客户的销售金额合计 63.26 亿元，占比为 7.90%，较上年下降 1.49 个百分点；总体占比不大且逐年下降，销售客户集中度不高。

总体看，2017 年，公司汽车销售量及销售收入有所下滑；公司汽车销售中自主品牌发展较好；下游客户集中度不高。

3. 输变电板块

跟踪期内，公司输变电板块运营主体无变化，仍为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）；输变电板块的采购、生产与销售模式均无变化。

保变电气是世界知名的变压器供应商，可以设计制造 10~1,000 千伏全系列、各种结构类型、各类用途的变压器产品，名下共有九家变压器造公司，变压器全年总产能达 1.7 亿千伏安。变压器产品出口到美国、日本、欧盟、加拿大、巴基斯坦、苏丹等国家和地区。跟踪期内，保变电气采购模式仍为在保证按合同要求、技术要求和质量的前提下，实行比价采购，对原材料物资实行分类管理，控制合理的库存量。生产模式仍为根据生产周期倒排，各职能部门严格按照综合计划开展各项工作。销售模式仍以直销为主，辅以极少量的代销模式；其中国内销售统一由营销公司负责，出口销售统一由进出口公司负责。2017 年，保变电气实现营业收入 43.68 亿元，较上年增长 7.36%，基本保持稳定；受政府补助减少与原材料价格上涨影响，保变电气实现净利润 0.72 亿元，较上年下降 34.70%。

总体看，公司输变电业务占比很小，对盈利影响不大。

4. 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。截至 2017 年底，公司重大在建工程总投资额为 238.06 亿元，期末余额 56.08 亿元，尚需投资 181.98 亿元，未来投资规模较大。

表 6 截至 2017 年底公司重大在建工程的具体情况 (单位: 亿元、%)

项目名称	预算数	年初余额	本期增加额	本期转入固定资产金额	本期其他减少金额	期末余额	工程进度 (%)	资金来源
汽车产品结构调整项目	24.92	2.47	6.69	--	--	9.16	36.77	自筹
长安福特生产基地	36.21	15.60	4.49	11.92	--	8.18	55.49	自筹
江铃控股生产基地	20.00	15.64	--	8.39	--	7.25	78.19	自筹
长安标致雪铁龙生产基地	9.50	5.13	2.41	2.47	0.14	4.93	79.34	自筹
"十二五"统筹规划建设项目	4.18	2.24	1.03	--	--	3.26	78.11	国拨、自筹
全球研发中心一期建设项目	20.99	0.76	2.71	0.36	--	3.11	16.53	自筹
综合技改项目	1.89	1.63	0.91	-	0.63	1.90	96	国拨、自筹
维生素 B1 原料	2.30	0.32	1.58	-	-	1.90	80	自筹
长安马自达生产基地	3.50	0.16	2.11	0.47	0.01	1.79	64.79	自筹
59 所整体改造建设项目	3.98	1.45	0.30	0.02	--	1.73	43.94	国拨
H 五期发动机生产线建设项目	22.20	--	1.66	--	--	1.66	7.49	自筹
国内模具项目	2.11	0.71	1.25	0.37	--	1.59	93.06	自筹
基础设施改造	1.61	1.46	0.07	-	--	1.53	95	国拨
进口模具项目	3.46	2.04	0.90	0.92	0.82	1.19	84.86	自筹
北京长安生产基地	9.88	0.47	1.15	0.44	--	1.18	16.4	自筹
先进工业技术研发条件整体改造	1.38	0.08	1.00	--	--	1.08	78.34	国拨、自筹
成都青山实业厂房搬迁项目	3.68	0.68	0.67	0.32	0.00	1.02	44	自筹
陵川搬迁项目	5.07	0.77	0.27	0.03	--	1.01	19.93	自筹
EA 三期项目	6.32	1.76	0.04	0.88	--	0.92	28.43	自筹
H 系列四期项目	20.58	5.63	2.86	8.49	--	0.00	41.24	自筹
保定长安客车基地	1.82	0.41	0.55	0.67	--	0.29	52.62	自筹
长安铃木生产基地	2.27	0.90	0.11	0.48	--	0.54	44.82	自筹
南京长安生产基地	2.11	0.57	0.57	0.70	--	0.43	53.82	自筹
未来科技城	14.50	5.72	--	5.62	0.10	0.00	100	国拨
五九所新科研基地(一期)建设项目	1.81	0.00	0.42	--	--	0.42	23.44	自筹
***平台	4.42	2.95	0.05	1.98	1.02	0.00	100	国拨
输液用新型高分子药用包装膜材料项目(共计[2010]53 号)	2.17	0.99	--	0.99	--	0.00	100	自筹
±1100kV 特高压变压器基地建设项目	3.62	1.45	1.41	2.86	--	0.00	100	自筹

基础设施改造及保密技改造	1.61	1.23	0.07	1.23	0.07	0.00	100	国拨、自筹
合计	238.06	73.20	35.27	49.62	2.78	56.08	--	--

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。

5. 经营效率

2017 年，公司的应收账款周转次数为 13.45 次，较上年的 20.25 次有所下降；公司的存货周转次数为 6.67 次，较上年的 8.87 次有所下降；总资产周转率为 0.82 次，较上年的 1.25 次有所下降。

公司作为以汽车及零配件生产为主营业务的大型央企，跨行业运营、业务结构多元，公司的经营效率指标的可对标上市公司不多、指标可比性不强，因而采用公司旗下上市公司长安汽车的指标数据进行同行业上市公司对比。从同行业上市公司的对比情况来看，长安汽车应收账款周转率、存货周转率和总资产周转率处于行业中游，长安汽车经营效率一般。

表 7 2017 年汽车行业主要上市公司经营效率指标情况（单位：次）

公司名称	股票简称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
上汽集团	600104.SH	26.27	17.05	1.33
东风汽车	600006.SH	5.61	9.47	0.93
一汽轿车	000800.SZ	160.80	8.61	1.48
广汽集团	601238.SH	56.27	18.76	0.71
长城汽车	601633.SH	144.44	14.09	1.00
长安汽车	000625.SZ	48.41	11.59	0.75

资料来源：Wind

注：为便于同业比较，本表数据引自 Wind，应收账款及存货计算均为净额口径，与本报告附表口径有一定差异。

总体看，公司整体经营效率一般。

6. 重大事项

保变电气非公开发行股票

保定天威保变电气股份有限公司于 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 2018 年 6 月 7 日，本次非公开发行尚需经中国证监会核准后方可实施。若此次非公开发行成功，有助于提高保变电气的资本实力。

7. 经营关注

汽车行业竞争加剧，企业盈利空间将受影响

近年来汽车行业增速放缓，竞争日益激烈。随着外资和合资品牌向中低端产品延伸，公司自主品牌汽车产品将面临更大竞争压力，企业盈利空间将受到挤压。

产品质量将直接影响公司品牌价值和经营能力

公司主营业务包括汽车及零配件和摩托车及零配件等，产品质量将直接影响消费者的人身和财

产安全。公司作为国产自主品牌的生产和经营者，其产品质量和安全性能直接关乎企业品牌价值。

原材料价格波动的风险

公司产品生产成本中原材料钢材、油漆、轮胎采购量较大，其中汽车用钢材是影响汽车成本的主要原材料，采购量占比较高，钢材等原材料价格波动将直接影响公司生产成本和盈利能力。

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，目标在于进一步提升公司的产业布局能力和利润水平，公司未来盈利能力有望稳定增长。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2016~2017年度合并财务报表经立信会计师事务所有限公司审计，并出具标准无保留意见的审计报告；2018年1~3月合并财务报表未经审计。

从合并范围变化来看，2017年，公司因投资设立和并购新纳入合并范围子公司9家，因注销、清算、转让股权、丧失控制权等原因不再纳入合并范围的子公司42家。截至2017年底，公司纳入合并报表范围的二级子公司为54家。整体看，合并范围变化对公司主营业务影响较小，财务数据可比性仍较强。

截至2017年底，公司合并资产总额3,672.42亿元，负债总额2,532.49亿元，所有者权益（含少数股东权益）1,139.93亿元，其中归属于母公司所有者权益合计600.25亿元。2017年，公司实现营业总收入3,026.87亿元，净利润（含少数股东损益）170.75亿元，其中归属于母公司所有者的净利润49.99亿元；经营活动产生的现金流量净额100.09亿元，现金及现金等价物净增加额-120.86亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额3,664.66亿元，负债总额2,474.05亿元，所有者权益（含少数股东权益）1,190.62亿元，其中归属于母公司所有者权益合计595.26亿元。2018年1~3月，公司实现营业总收入637.99亿元，净利润（含少数股东损益）28.38亿元，其中归属于母公司所有者的净利润10.61亿元；经营活动产生的现金流量净额-88.72亿元，现金及现金等价物净增加额-24.05亿元。

2. 资产质量

截至2017年底，公司合并资产总额为3,672.42亿元，较年初增长1.91%，主要系非流动资产增长所致；公司资产中流动资产和非流动资产占比分别为49.41%和50.59%，占比较为均衡。

流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产总额 1,814.38 亿元，较年初下降 2.89%，主要由货币资金（占比 39.87%）、应收票据（占比 21.44%）、应收账款（占比 11.02%）和存货（占比 16.82%）组成。

截至 2017 年底，公司货币资金余额 723.35 亿元，较年初下降 13.03%，主要系销售商品收回的现金减少所致。公司货币资金包括银行存款（占比 94.86%）、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 5.13%）规模相对较小；受限资金占比 11.36%，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，受限金额占比较高。

截至 2017 年底，公司应收票据余额 388.93 亿元，较年初增长 11.65%，主要系公司票据结算规模增长所致；应收票据中商业承兑汇票占比 26.79%、银行承兑汇票占比 73.21%；公司应收票据中，用于开票质押的应收票据为 19.58 亿元，占当期应收票据余额的 5.03%。

截至 2017 年底，公司应收账款余额为 230.45 亿元，较年初增长 8.06%。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 215.74 亿元，其中 1 年以内的占比 79.02%，坏账计提比例为 0.82%，1 至 2 年的占比 8.52%，坏账计提比例为 10.00%，2 至 3 年的占比 3.50%，坏账计提比例为 30.00%，3 年以上的占比 8.96%，坏账计提比例为 82.93%；单项计提坏账准备的应收账款余额 14.71 亿元，坏账准备计提比例为 79.13%。截至 2017 年底，公司应收账款账面价值为 199.92 亿元，计提坏账准备 30.53 亿元，综合计提比例为 13.25%，计提较为充分。截至 2017 年底，公司应收账款中，用于贷款质押的金额为 50.19 亿元，占当期应收账款账面价值的 25.10%，受限比例尚可。

截至 2017 年底，公司存货余额为 326.22 亿元，较年初下降 13.02%，主要系公司库存商品下降所致；存货主要由原材料（占比 31.94%）、自制半成品及在产品（占比 12.93%）、库存商品（占比 46.12%）及其他（占比 8.05%）构成。截至 2017 年底，公司全部存货共计提跌价准备 21.00 亿元，计提比例 6.44%，计提较为充分，账面价值为 305.22 亿元，其中用于贷款抵押的受限存货账面价值为 6.94 亿元，占比 2.27%。

非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产总额 1,858.05 亿元，较年初增长 7.07%，主要由长期股权投资（占比 7.53%）、固定资产（占比 44.62%）、在建工程（占比 5.66%）、无形资产（占比 7.16%）、发放贷款及垫款（占比 22.89%）构成。

截至 2017 年底，公司长期股权投资余额 139.89 亿元，较年初增长 9.86%，主要系权益法下确认的投资收益增加所致。

截至 2017 年底，公司固定资产原值为 1,560.20 亿元，较年初增长 8.53%，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（占比 24.94%）、机器设备（占比 51.30%）、电子设备（占比 3.47%）和土地资产（占比 2.83%）等构成，其余为酒店业家具、办公设备、运输工具等。截至 2017 年底，公司累计计提固定资产折旧 687.45 亿元，累计计提固定资产减值准备 43.67 亿元，公司固定资产账面价值为 829.08 亿元，成新率为 53.14%，成新率不高。截至 2017 年底，公司固定资产中，用于贷款质押的为 63.61 亿元，占当期固定资产账面价值的 7.67%，比例较低。

截至 2017 年底，公司在建工程账面余额为 106.90 亿元，较年初下降 21.21%，主要系长安福特生产基地、江铃控股生产基地以、H 系列四期项目以及未来科技城等重大在建工程转固比例提升所致。截至 2017 年底，公司主要在建工程包括汽车产品结构调整项目、长安福特生产基地、江铃控股生产基地等。2017 年底，公司累计计提减值准备 1.79 亿元，在建工程账面价值为 105.11 亿元，无受限情况。

截至 2017 年底，公司无形资产余额为 208.66 亿元，较年初增长 7.64%，主要系非专利技术有所增加所致；公司无形资产主要由软件（占比 7.46%）、土地使用权（占比 52.95%）、专利权（占比 2.63%）、非专利技术（占比 33.76%）等构成；公司累计计提无形资产摊销 66.62 亿元，累计计提无形资产减值准备 8.96 亿元，无形资产账面价值为 133.08 亿元，其中用于贷款抵押的金额为 12.00 亿元，占比 9.02%。

公司子公司兵器装备集团财务有限责任公司的汽车金融业务近年来取得了快速发展，经营规模增长迅速，公司发放贷款及垫款规模不断增长。截至 2017 年底，公司发放贷款及垫款余额 425.37 亿元，较年初增长 23.39%。

截至 2017 年底，公司使用受限的资产账面价值共计 241.08 亿元，占总资产的比例为 6.56%，受限比例较低。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 3,664.66 亿元，较年初下降 0.21%；流动资产和非流动资产占比分别为 51.62% 和 48.38%，资产规模及结构较年初变化不大。

总体来看，跟踪期内，公司资产规模较为稳定，流动资产与非流动资产占比较为均衡；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 2017 年底，公司负债总额 2,532.49 亿元，较年初增长 0.52%；以流动负债为主，占比为 76.66%。

截至 2017 年底，公司流动负债合计 1,941.50 亿元，较年初下降 7.18%，主要由短期借款（占比 12.08%）、应付票据（占比 13.62%）、应付账款（占比 36.63%）、预收款项（占比 5.85%）、其他应付款（占比 10.35%）和其他流动负债（占比 9.99%）组成。

截至 2017 年底，公司短期借款余额为 234.49 亿元，较年初增长 15.79%，主要系公司对外部资金需求增加所致；公司短期借款由信用借款（占比 91.99%）、抵押借款（占比 3.61%）、质押借款（占比 3.02%）和保证借款（占比 1.38%）组成。

截至 2017 年底，公司应付票据余额为 264.48 亿元，较年初下降 16.86%，主要系将子公司中国北方工业公司调整为联营企业以及汽车业务开出票据减少所致；其中银行承兑汇票占比 94.30%，商业承兑汇票占比 5.70%，以银行承兑汇票为主。

截至 2017 年底，公司应付账款 711.09 亿元，较年初增长 2.77%，其中公司 1 年以内的应付账款占比 89.87%，1 至 2 年的占比 6.08%。

公司预收款项主要是预收汽车车款和特种产品款。截至 2017 年底，公司预收款项余额为 113.64 亿元，较年初下降 26.03%，主要系将子公司中国北方工业公司调整为联营企业以及年底客户使用其预付款采购增加所致；公司预收款项主要为 1 年以内（含 1 年），占比 87.07%。

公司其他应付款主要为应付往来款项、工程、设备等款项、运费、广告费等款项、代收代垫款项、预提风险金及其他费用、押金、保证金、质保金等。截至 2017 年，公司其他应付款余额为 200.99 亿元，较年初增长 0.89%。

截至 2017 年底，公司其他流动负债 194.04 亿元，较年初下降 5.19%。截至 2017 年底，公司预提技术开发及服务费 18.98 亿元，占比 9.78%；预提市场、销售和售后服务费用 109.74 亿元，占比 56.56%；预提折扣折让费 18.70 亿元，占比 9.63%，其他预提费用 33.57 亿元，占比 17.30%。

截至 2017 年底，公司非流动负债合计 591.00 亿元，较年初增长 38.22%，主要由长期借款（占

比 10.51%)、应付债券(占比 40.10%)、专项应付款(占比 12.15%)、预计负债(占比 18.35%)和递延收益(占比 16.69%)构成。

截至 2017 年底，公司长期借款余额 62.12 亿元，较年初增长 52.36%，主要系公司 2017 年新增 30.00 亿元长期借款，均将于 2020 年到期；公司长期借款主要为质押借款(占比 8.13%)和信用借款(占比 87.31%)。

截至 2017 年底，公司应付债券余额为 237.00 亿元，较年初增长 87.62%，主要系公司 2017 年新发行 130.00 亿元债券所致。除江铃控股有限公司 2015 年度第一期中期票据外，公司应付债券到期偿付日均在 2019 年及之后，2019 年到期规模为 35.00 亿元，之后每年到期规模在 10.00~60.00 亿元，详见下表。相对于公司体量而言，公司每年债券的还款压力不大。

表 8 截至 2017 年底公司应付债券情况(单位：亿元)

证券全称	债券简称	债券余额	到期日期
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(第一期)(品种二)	16 兵装 02	20.00	2023/8/16
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 2017 年公司债券(第一期)(品种一)	17 兵装 01	20.00	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 02	20.00	2022/4/19
中国兵器装备集团公司 2017 年公司债券(第二期)(品种二)	17 兵装 04	20.00	2027/6/6
中国兵器装备集团公司 2017 年公司债券(第三期)(品种一)	17 兵装 05	20.00	2022/7/13
中国兵器装备集团公司 2017 年公司债券(第三期)(品种二)	17 兵装 06	20.00	2027/7/13
中国兵器装备集团公司 2017 年公司债券(第四期)(品种一)	17 兵装 07	15.00	2022/9/18
中国兵器装备集团公司 2017 年公司债券(第四期)(品种二)	17 兵装 08	9.00	2024/9/18
中国兵器装备集团公司 2017 年公司债券(第四期)(品种三)	17 兵装 09	6.00	2027/9/18
江铃控股有限公司 2015 年度第一期中期票据	15 江铃 MTN001	2.00	2018/5/8
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
合计	--	237.00	--

数据来源：公司审计报告、Wind

截至 2017 年底，公司专项应付款为 71.80 亿元，较年初增长 10.02%，主要系新收到拨入经费与土地搬迁资金所致。截至 2017 年底，公司专项应付款主要由黑龙江北方工具有限公司主厂区搬迁款(占比 13.74%)、华强科技搬迁补偿项目(占比 5.99%)、技术基础-特种装备技术研究基金(占比 5.80%)、**规划建设项目(占比 5.33%)以及合肥基地项目专项补贴资金(占比 2.76%)等构成。

截至 2017 年底，公司预计负债余额 108.43 亿元，较年初增长 17.58%，主要系公司产品质量保证产生的预计负债增长。

截至 2017 年底，公司递延收益余额 98.66 亿元，较年初增长 11.58%，主要系政府补助款、补偿款增长所致。

债务方面，截至 2017 年底，公司全部债务为 839.05 亿元，较年初增长 4.56%，其中短期债务和长期债务分别占比 64.23% 和 35.77%，以短期债务为主。

债务比率方面，2017 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 68.96% 和 42.40%，较上年分别下降了 0.95 个百分点和 0.13 个百分点，变化不大；受 2017 年发行新债影响，公司长期债务资本化比率为 20.84%，较上年上升了 7.38 个百分点；公司债务负担适中。

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 2,474.05 亿元，较年初下降 2.31%；流动负债和非流动负债分别占比分别为 73.70% 和 26.30%，负债规模较年初变化不大，非流动负债占比有所上升。截至 2018 年 3 月底，公司全部债务 965.69 亿元，短期债务和长期债务分别占比 63.12% 和 36.88%；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 67.51%、44.78% 和 23.03%，债务负担较年初略有上升。

总体来看，公司负债规模稳中有增，债务结构以短期债务为主，整体债务负担适中。

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 1,139.93 亿元，较年初增长 5.12%，主要系实收资本与未分配利润增长所致，其中归属母公司所有者权益占比 52.66%；归属母公司所有者权益中，实收资本占比 58.81%，资本公积占比 22.02%，其他综合收益占比 -1.20%，专项储备占比 0.61%，盈余公积占比 2.19%，未分配利润占比 16.45%，一般风险准备占比 1.12%。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。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益 1,190.62 亿元，较年初增长 4.45%；其中归属于母公司所有者权益占比 50.00%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占比 59.30%，资本公积占比 19.87%，其他综合收益占比 -1.34%，专项储备占比 0.79%，盈余公积占比 1.99%，未分配利润占比 18.20%，一般风险准备占比 1.19%。

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

2017 年，公司实现营业收入 2,984.99 亿元，较上年下降 36.49%，主要系北方工业不再纳入合并范围所致。受此影响，2017 年公司营业利润为 219.51 亿元，较上年下降 17.37%；净利润为 170.75 亿元，较上年下降 28.31%；其中归属于母公司所有者的净利润为 49.99 亿元。

期间费用方面，受营业规模缩减影响，2017 年期间费用为 424.07 亿元，较上年下降 12.83%。2017 年，公司销售费用为 155.69 亿元，较上年下降 26.52%；管理费用为 252.87 亿元，较上年下降 5.42%；财务费用为 15.52 亿元，较上年大幅增长 113.90%，主要系债务规模增加所致。从费用构成看，2017 年，销售费用、管理费用及财务费用占三费合计的比例分别为 36.71%、59.63% 和 3.66%。2017 年，公司费用收入比为 14.21%，较上年上升 3.86 个百分点，期间费用对公司利润存在一定侵蚀。

从利润构成来看，公司营业利润主要来源于主营业务利润、投资收益。2017 年，公司投资收益为 30.83 亿元，较上年增长 46.64%，主要系北方工业转为联营企业所致；占当期营业利润的比重为 14.04%。受会计政策变动影响，2017 年，公司营业外收入为 10.46 亿元，较上年下降 85.72%，主要系政府补助计入其他收益所致；占当期利润总额的比例为 4.92%。2017 年，公司新增其他收益 62.18 亿元，占当期利润总额的比例为 29.25%，主要为政府补助。公司盈利对非经常性损益存在依赖。

从盈利能力指标看，受利润下降影响，2017 年公司总资本收益率为 10.02%，较上年下降 3.90 个百分点；总资产报酬率为 6.47%，较上年下降 2.71 个百分点；净资产收益率为 15.35%，较上年下降 5.13 个百分点。

2018 年 1~3 月，公司营业总收入 637.99 亿元，实现净利润 28.38 亿元，分别同比下降 20.99% 和 56.10%，主要系汽车及其他业务收入下滑所致。同期实现归属于母公司所有者的净利润 10.61 亿元。

总体来看，2017年，受北方工业不再纳入合并范围影响，公司营业收入有所下降，但规模仍属较大；公司整体盈利能力有所下降；期间费用对利润存在一定侵蚀；公司盈利对非经常性损益存在依赖。

5. 现金流

经营活动方面，受北方工业不再纳入合并范围影响，2017年，公司经营活动现金流入量为3,557.14亿元，较上年下降38.13%，以销售商品、提供劳务收到的现金为主。2017年，公司经营活动现金流出量为3,457.05亿元，较上年下降35.82%，以购买商品、接受劳务支付的现金为主。2017年，经营活动产生的现金净流量为100.09亿元，较上年下降72.42%。从收入实现质量来看，2016~2017年，公司现金收入比分别为117.54%和114.21%，维持在较高水平。

投资活动现金流方面，2017年，公司投资活动现金流入为457.76亿元，较上年增长37.41%，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594.77亿元，较上年下降16.32%。2017年，投资活动现金流量净额为净流出137.01亿元，较上年377.61亿元的净流出规模下降。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。2017年，公司筹资活动现金流入为474.91亿元，较上年下降24.71%；公司筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金（占比64.82）和其他与筹资活动有关的现金（占比33.69%）。2017年，公司筹资活动现金流出为557.59亿元，较上年下降9.67%，主要以偿还债务所支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金为主。2017年，公司筹资活动产生的现金流量净额由上年的净流入13.47亿元转为净流出82.68亿元。

2018年1~3月，公司经营活动现金流量净额-88.72亿元，投资活动现金流量净额-45.73亿元，筹资活动现金流量净额110.77亿元，现金及现金等价物净增加额为-24.05亿元。

总体看，2017年，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需求；公司收入实现质量较高。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017年，公司流动比率由上年的0.89倍上升至0.93倍；速动比率由上年的0.72倍上升至0.78倍，整体较为稳定。由于公司现金类资产规模较大，2017年现金短期债务比由上年的1.86倍上升至2.06倍，公司现金类资产对短期债务的保护能力很强。2017年，受经营活动产生的现金流量净额减少影响，公司经营现金流动负债比率由上年的17.35%下降至5.16%，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，2017年，受利润总额下降影响，公司EBITDA为345.25亿元，较上年下降30.09%；EBITDA构成中，利润总额占比61.57%，计入财务费用的利息支出占比6.62%，折旧占比27.50%，摊销占比4.31%。2017年，公司EBITDA利息倍数由上年的12.34倍上升至15.09倍，EBITDA对利息的覆盖程度高；EBITDA全部债务比由上年的0.62倍下降至0.41倍，EBITDA对全部债务覆盖程度仍属较高。

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年底，公司本部获得授信665.50亿元，已使用166.00亿元，尚未使用的授信额度为499.50亿元，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2017年底，公司重大未决诉讼如下：

公司前身高峰机械厂与中国工商银行贵阳市万东支行（以下简称“万东工行”）于1998年10月

签订《最高额保证合同》，约定高峰机械厂为贵州省国防科技供销公司（以下简称“供销公司”）在1998年10月20日至2001年10月20日期间600万元的贷款限额提供连带保证担保。2000年3月至8月，供销公司向万东工行借款720万元，自2001年9月21日起未归还本息。万东工行随后起诉供销公司及公司。2003年6月11日，贵州省高级人民法院做出终审判决，判定公司在为供销公司600万元贷款本息提供最高额保证的限额内承担连带责任。供销公司2001年已被贵州久联企业集团有限责任公司兼并。公司依据省高院的最终判决，于2003年确认预计负债600万元，截至2017年底尚无进展。

公司子公司中原特钢股份有限公司因与方大炭素新材料科技股份有限公司、河南锦德瑞贸易有限公司、新乡市起重设备厂有限责任公司等主体的买卖合同纠纷或借款合同纠纷，合计被冻结银行存款660.68万元。

此外，2018年4月，公司公告因保定天威集团有限公司无力偿还总额为10.00亿元的三年定向融资工具，购买了合计6.00亿元该定向融资工具的建信信托有限责任公司将公司作为被告之一，要求承担赔偿责任。本案涉诉金额9.33亿元，占公司2017年底经审计净资产的0.82%，目前案件审理程序尚未开始。2018年4月，公司公告交银金融租赁有限责任公司（以下简称“交银租赁”）提起诉讼，要求公司三级子公司保定天威顺达变压器有限公司（以下简称“顺达公司”）、天威新能源（长春）有限公司对交银租赁的约8,910万元债务承担连带保证责任，一审判决支持了交银租赁的诉讼请求，顺达公司对一审判决表示不服并提起上诉，目前顺达公司尚未收到案件二审相关法律文书。

截至2017年底，公司对外担保1笔，总额为0.19亿元，公司对外担保占2017年底经审计净资产的比重极低，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（机构信用代码：G1011010202562010X），截至2018年5月3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，2017年，公司总资产规模较大，现金流较为充沛，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、本次公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至2017年底，公司现金类资产（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）达1,112.28亿元，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”、“17兵装04”、“17兵装05”、“17兵装06”、“17兵装07”、“17兵装08”和“17兵装09”待偿本金合计（200.00亿元）的5.56倍，公司现金类资产对债券的覆盖程度高；净资产达1,139.93亿元，约为上述债券待偿本金合计（200.00亿元）的5.70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很强的保障作用。

从盈利情况来看，2017年，公司EBITDA为345.25亿元，约为上述债券待偿本金合计（200.00亿元）的1.73倍，公司EBITDA对上述债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司2017年经营活动产生的现金流入3,557.14亿元，约为上述债券待偿本金合计（200.00亿元）的17.79倍，公司经营活动现金流入量对本次债券的覆盖程度高。

综合以上分析，并考虑到公司的资产规模与行业地位，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”、“17兵装

04”、“17兵装05”、“17兵装06”、“17兵装07”、“17兵装08”和“17兵装09”的偿还能力极强。

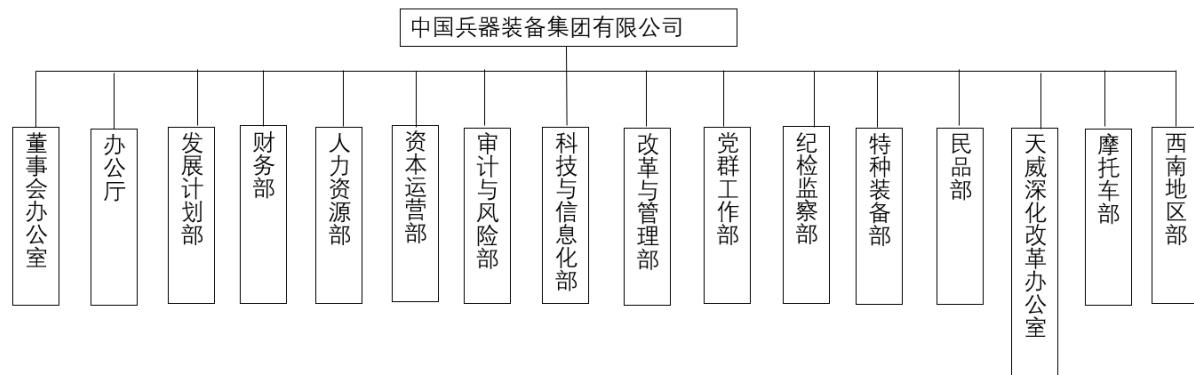
八、综合评价

跟踪期内，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仍保持了很强的综合竞争优势。2017年，公司权益规模很大、经营现金流状况佳、债务负担适中。同时，联合评级也关注到公司在汽车行业受市场竞争压力和行业景气度波动影响较大，以及债务结构有待调整等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来中国宏观经济增长及消费结构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，维持良好的整体财务及信用状况。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“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”、“17兵装04”、“17兵装05”、“17兵装06”、“17兵装07”、“17兵装08”和“17兵装09”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1 中国兵器装备集团有限公司 组织结构图



附件 2 中国兵器装备集团有限公司

主要计算指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	3,603.73	3,672.42	3,664.66
所有者权益（亿元）	1,084.45	1,139.93	1,190.62
短期债务（亿元）	633.72	538.91	609.53
长期债务（亿元）	168.73	300.13	356.16
全部债务（亿元）	802.45	839.05	965.69
营业收入（亿元）	4,700.14	2,984.99	637.99
净利润（亿元）	238.18	170.75	28.38
EBITDA（亿元）	493.83	345.25	--
经营性净现金流（亿元）	362.97	100.09	-88.72
应收账款周转次数（次）	20.25	13.45	--
存货周转次数（次）	8.87	6.67	--
总资产周转次数（次）	1.25	0.82	0.17
总资本收益率（%）	13.91	10.02	--
总资产报酬率（%）	9.19	6.47	--
净资产收益率（%）	20.48	15.35	2.44
主营业务毛利率（%）	18.52	21.26	--
营业利润率（%）	15.82	17.81	16.51
费用收入比（%）	10.35	14.21	13.50
资产负债率（%）	69.91	68.96	67.51
全部债务资本化比率（%）	42.53	42.40	44.78
长期债务资本化比率（%）	13.46	20.84	23.03
EBITDA 利息倍数（倍）	12.34	15.09	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.62	0.41	--
流动比率（倍）	0.89	0.93	1.04
速动比率（倍）	0.72	0.78	0.86
现金短期债务比（倍）	1.86	2.06	1.77
经营现金流动负债比率（%）	17.35	5.16	-4.87
EBITDA/待偿本金合计（倍）	2.47	1.73	--

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径；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、2018年一季度数据未经审计，相关指标未年化；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债权项合计待偿本金。

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	
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%
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+计入财务费用的利息支出)/[(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+计入财务费用的利息支出)/[(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+计入财务费用的利息支出)
EBITDA全部债务比	EBITDA/全部债务
经营活动现金债务保护倍数	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)
本公司债券偿债能力	
EBITDA偿债倍数	EBITDA/本期公司债券发行额度
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/本期公司债券发行额度
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券发行额度

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+计入财务费用的利息支出+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。