



信用等级通知书

信评委函字[2018]跟踪548号

中国兵器工业集团有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“中国兵器工业集团公司2017年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”、“中国兵器工业集团公司2017年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）”和“中国兵器工业集团有限公司2018年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，维持贵公司主体信用等级为AAA，评级展望稳定；维持上述债券信用等级为AAA。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一八年六月二十五日

中国兵器工业集团公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期、第二期）、中国兵器工业集团有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）跟踪评级报告（2018）

债券名称	中国兵器工业集团公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）		
债券简称	17 兵器 01		
债券代码	143048.SH		
发行主体	中国兵器工业集团有限公司		
发行规模	人民币 20 亿元		
存续期限	2017/4/12-2022/4/12, 含第 3 年末公司调整票面利率选择权、赎回选择权及投资者回售选择权		
上次评级时间	2017/6/21		
上次评级结果	债项级别 AAA 主体级别 AAA	评级展望	稳定
跟踪评级结果	债项级别 AAA 主体级别 AAA	评级展望	稳定

债券名称	中国兵器工业集团公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）		
债券简称	品种一：17 兵器 02 品种二：17 兵器 03		
债券代码	品种二：143112.SH		
发行主体	中国兵器工业集团有限公司		
发行规模	品种一：0 品种二：人民币 10 亿元		
存续期限	品种二：2017/5/16-2027/5/16		
上次评级时间	2017/5/4		
上次评级结果	债项级别 AAA 主体级别 AAA	评级展望	稳定
跟踪评级结果	债项级别 AAA 主体级别 AAA	评级展望	稳定

债券名称	中国兵器工业集团有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）		
债券简称	18 兵器 01		
债券代码	143570.SH		
发行主体	中国兵器工业集团有限公司		
发行规模	人民币 50 亿元		
存续期限	2018/4/17-2023/4/17, 含第 3 年末公司调整票面利率选择权、赎回选择权及投资者回售选择权		
上次评级时间	2018/4/8		
上次评级结果	债项级别 AAA 主体级别 AAA	评级展望	稳定
跟踪评级结果	债项级别 AAA 主体级别 AAA	评级展望	稳定

基本观点

2017 年，我国国防支出稳步增长，同时政府积极出台军民融合相关支持政策，军品及民品外部发展环境良好。中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）肯定了中国兵器工业集团有限公司（以下简称“兵器工业集团”或“公司”）战略重要性和垄断地位、有利的外部环境、财务结构保持稳健和获现能力依然较强等正面因素对公司业务发展及信用水平具有的良好支撑作用。但中诚信证评也关注到公司仍面临深化整合压力、民品业务竞争激烈等因素可能对其经营及整体信用状况造成的影响。

综上，中诚信证评维持兵器工业集团主体信用等级 AAA，评级展望为稳定，维持“中国兵器工业集团公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”、“中国兵器工业集团公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）”和“中国兵器工业集团有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”信用等级为 AAA。

正 面

- 战略重要性和垄断地位。武器装备制造业垄断程度高，兵器工业集团作为中央管理的国有重要骨干企业，承担着国家安全和三军装备发展职能，是我国陆军装备研制生产的主体，具有突出的战略地位及雄厚的综合实力；同时公司凭借长期以来积累的特殊技术优势，按照军用技术民用化的经营战略，在部分民品领域形成技术垄断，2017 年仍保持较高的市场占有率，行业地位稳固。
- 有利的外部环境。近年来我国国防实力不断增强，国防支出持续增长，同时政府积极出台军民融合相关支持政策，为公司军品及民品业务提供了有利的外部环境。2017 年我国国防支出占 GDP 的 1.24%，与世界主要大国普遍处于

概况数据

兵器工业集团	2015	2016	2017	2018.Q1
所有者权益(亿元)	1,322.57	1,460.05	1,510.98	1,511.06
总资产(亿元)	3,397.19	3,642.91	3,779.85	3,811.75
总债务(亿元)	875.28	927.72	995.09	892.72
营业总收入(亿元)	3,870.99	4,074.06	4,369.19	998.04
营业毛利率(%)	9.54	10.56	10.61	10.99
EBITDA(亿元)	265.89	298.48	312.57	-
所有者权益收益率(%)	7.10	7.19	7.59	10.38
资产负债率(%)	61.07	59.92	60.03	60.36
总债务/EBITDA(X)	3.29	3.11	3.18	-
EBITDA 利息倍数(X)	5.54	5.96	5.82	-

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；
2、2018年一季度所有者权益收益率经年化处理。

分析师

郭敬军 mjwu@ccxr.com.cn

许芳芳 ffxu@ccxr.com.cn

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2018年6月25日

2%到5%之间的国防支出占GDP的比重相比，仍处于偏低水平，未来国防开支提升仍有空间。

- 收入及盈利规模稳步增长，偿债能力极强。2017年公司营业收入及净利润规模稳步提升，分别同比增长7.24%和9.19%，同时负债水平较稳定，财务结构保持稳健，获现能力依然较强，经营性现金流充裕，对债务本息偿还保障良好，偿债能力极强。

关注

- 公司仍面临深化整合压力。尽管公司已经采取了较大力度进行资源整合，但其下属企业和民品产品数量较多，在资源整合、产品结构调整及财务管控等方面的难度较大，对公司经营管理提出挑战。
- 民品板块市场竞争激烈，一定程度上增加公司运营压力。公司下属民品企业所涉领域较多，民品板块市场竞争激烈，产品盈利空间较易受到冲击，一定程度上增加公司的运营压力。
- 重型机械与装备板块产能释放压力依然较大。公司重型机械与装备板块主要产品产能利用率长期处于低位，面临较大产能释放压力，同时若未来产品销售及价格出现下滑，较低の利用率将对公司经营及盈利产生较大负面影响。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本评级报告所示信用等级自本评级报告出具之日起至本次债券到期兑付日有效；同时，在本次债券存续期内，中诚信证评将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定是否调整信用等级，并按照相关法律、法规对外公布。

募集资金使用情况

2017年4月，公司发行“中国兵器工业集团公司2017年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”，债券简称“17兵器01”，债券代码143048.SH，募集资金总额20亿元，票面利率4.24%；同年5月，发行“中国兵器工业集团公司2017年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）”，品种二债券简称“17兵器03”，债券代码143112.SH，募集资金总额10亿元，票面利率5.05%；2018年4月，公司发行“中国兵器工业集团有限公司2018年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”，债券简称“18兵器01”，债券代码143570.SH，募集资金总额50亿元，票面利率4.77%。截至年报出具日，公司上述债券募集资金均已全部用于补充流动资金，符合募集说明书约定的资金用途。

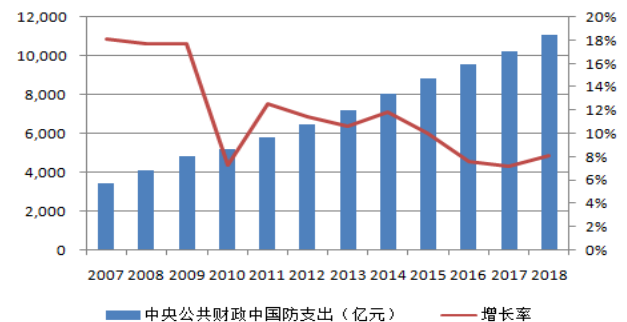
行业分析

2017年我国国防支出稳步增长，同时政府积极出台军民融合相关支持政策，军品及民品外部发展环境良好

国防科技工业作为国家战略性产业，是国防现代化建设的重要基础，是武器装备研制生产的骨干力量，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，随着国民经济的快速发展，国家经济实力和综合国力显著增强，我国军费开支也不断增加。我国的军费开支与经济发展基本保持同步，在国内生产总值中占比在1.3%左右浮动。2017年我国国防支出为10,236.50亿元，较上年增长7.23%，占当年我国GDP的1.24%。2018年我国国防支出预算数为11,069.51亿元，较上年执行数增长8.14%，增速在连续几年下降后出现小幅上升，增加的国防费主要用于加大武器装备建设投入、改善训练条件、保障军队改革和官兵福利待遇需要，为实现党在新时代的强军目标提供有力支撑。目前我国国防开支总量稳居世界各国国防开支的第二位，但在国内生产总值中占比在国际上属较低水平，不仅远低于美国4%左右的水平，也低于西方大多数国家约2%的水平，当前

中国人均国防开支仍仅为美国的1/18，英国的1/9，俄罗斯和日本的1/5。因此，未来我国国防开支可能会有所提高。国防开支的不断增长为军工企业的军品业务发展提供稳定的支持。

图1：近年来中央公共财政国防支出及增速情况



资料来源：公开资料，中诚信证评整理

我国国防工业长期以来一直是独立、完备的体系，与宏观经济的相关程度不高，不易受宏观经济波动的影响。经过二十多年的建设，我国国防科技工业军民结合、寓军于民的发展格局已基本形成。其中核心军品采购基本不受国家宏观经济波动的影响，同时民品业务的介入打开了国防工业新的广阔市场，发展潜力巨大。

2016年3月，国防科工局在《2016年国防科工局军民融合专项行动计划》中印发并组织实施“国防科技行业十三五规划”和“国防科技工业军民融合深度发展的若干政策措施”，并推动相关政策先行先试。2016年5月，中共中央、国务院印发《国家创新驱动发展战略纲要》，其中提到深化军民融合，促进创新互利。纲要提出，按照军民融合发展战略总体要求，发挥国防科技创新重要作用，加快建立健全军民融合的创新体系，形成全要素、多领域和高效益的军民科技深度融合发展新格局。同期，中央军委颁发《军队建设发展“十三五”规划纲要》，规划提出探索建立军民融合项目资金保障机制，预计国家层面将成立数百亿量级的军民融合基金，加大军用技术推广专项资金对优秀项目的扶持力度，加快军工技术成果转化和产业化步伐。

在军民融合相关政策方面，2017年2月，中央军委装备发展部发布《推进装备领域军民融合深度发展的思路举措》，明确12条举措和45项任务，持续推进装备领域军民融合深度发展，其中包括扩大民参军范围，实现“两证合一”，设立联合基金等，

核心指向进一步降低军工准入门槛。8月，科技部、军委科技委联合印发《“十三五”科技军民融合发展专项规划》，明确推进科技军民融合发展要坚持“战略导向、融合发展，需求牵引、系统推进，联合研发、强基固本，改革创新、双向转移”的基本原则，要求到2020年，基本形成军民科技协同创新体系，推动形成全要素、多领域和高效益的军民科技深度

融合发展格局。同年12月，国务院办公厅发布《关于推动国防科技工业军民融合深度发展的意见》，要求进一步扩大军工开放、加强军民资源共享和协同创新、促进军民技术相互支撑、有效转化、支撑重点领域建设、推动军工服务国民经济发展、推进武器装备动员和核应急安全建设以及完善法规政策体系。

表 1：2015 年以来我国军民融合相关政策

时间	部门	政策	内容与解读
2015.01.14	国务院	《关于机关事业单位工作人员养老保险制度改革决定》	解决了军工研究所员工改制的后顾之忧
2015.04.03	工信部	《军民融合深度发展 2015 专项行动实施方案》	编制《国防科技工业军民融合深度发展“十三五”规划》 制定《关于推进国防科技工业军民融合深度发展的若干政策措施》 编制发布 2015 年度《“民参军”技术与产品推荐目录》 编制 2015 年度《军用技术转民用推广目录》
2015.04.13	财政部、税务总局	《关于进一步支持企业事业单位改制重组有关契税政策的通知》	事业单位改制免征相关契税
2015.05.08	国务院	《中国制造 2025》	航天航空装备、海洋工程装备及高技术船舶入围大力推动和突破发展的重点领域
2015.05.11	工信部、国防科工局	《民参军技术与产品推荐目录》、《军用技术转民用推广目录（2015 年度）》	2015 年度《民参军技术与产品推荐目录》、《军用技术转民用推广目录》的编制工作启动
2015.09.08	国防科工局、人民解放军总装备部	《武器装备科研生产许可专业（产品）目录（2015 年版）》	新版许可目录分核武器与军用动力、军用航空器等 11 大类，共 755 项，与 2005 年版许可目录相比减少 62%，许可管理范围的大幅缩小
2016.03.17	国防科工局	《2016 年国防科工局军民融合专项行动计划》	印发并实施《国防科技工业军民融合深度发展“十三五”规划》、《关于推进国防科技工业军民融合深度发展的若干政策措施》，推动相关政策先行先试
2016.05.20	中央军委	《军队建设发展“十三五”规划纲要》	探索建立军民融合项目资金保障机制，国家层面将成立数百亿量级的军民融合基金，加大军用技术推广专项资金对优秀项目的扶持力度，加快军工技术成果转化和产业化
2016.05.23	中共中央、国务院	《国家创新驱动发展战略纲要》	深化军民融合，促进创新互利。纲要提出，按照军民融合发展战略总体要求，发挥国防科技创新重要作用，加快建立健全军民融合的创新体系，形成全要素、多领域、高效益的军民科技深度融合发展新格局
2016.07.21	中共中央、国务院、中央军委	《关于经济建设和国防建设融合发展的意见》	明确经济建设和国防建设融合发展的主要目标是：形成全要素、多领域、高效益的军民深度融合发展格局，使经济建设为国防建设提供更加雄厚的物质基础，国防建设为经济建设提供更加坚强的安全保障
2017.02.24	中央军委装备发展部	《推进装备领域军民融合深度发展的思路举措》	明确 12 条举措和 45 项任务，持续推进装备领域军民融合深度发展，其中包括扩大民参军范围，实现“两证合一”，设立联合基金等，核心指向进一步降低军工准入门槛
2017.06.22	国防科工局	《2017 年国防科工局军民融合专项行动计划》	提出支持四川、西安等省市开展军民融合改革举措先行先试，取得可复制可推广经验；积极参与国家军民融合创新示范区设立工作；设立军民融合产业基金；深入推进军工企业混合所有制改革，组织 3 家首批试点单位实施混合所有制改革，配合发展改革委遴选第二批试点单位并组织实施
2017.08.23	科技部、军委科技委	《“十三五”科技军民融合发展专项规划》	要求到 2020 年，基本形成军民科技协同创新体系，推动形成全要素、多领域、高效益的军民科技深度融合发展格局
2017.12.04	国务院办公厅	《关于推动国防科技工业军民融合深度发展的意见》	要求进一步扩大军工开放、加强军民资源共享和协同创新、促进军民技术相互支撑、有效转化、支撑重点领域建设、推动军工服务国民经济发展、推进武器装备动员和核应急安全建设、完善法规政策体系

资料来源：公开资料，中诚信证评整理

业务运营

公司承担着国家安全和三军装备发展职能，是我国陆军装备研制生产的主体，在军品领域主要从事陆军武器装备和三军毁伤与信息化装备研制，在国防现代化建设中发挥着重要的基础性和战略性作用。近年来公司通过实施“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，初步形成了重型装备与车辆、石油化工和特种化工和光电信息与新能源新材料三大军民结合的高新技术产业；通过实施“走出去”国际化战略，形成以能源贸易、海外资源项目及国际工程承包为主的海外战略资源板块。

2017年公司实现主营业务收入4,365.93亿元，同比增长7.24%，其中重型机械与装备板块实现收入755.86亿元，同比增长18.94%，占比为17.31%；石油化工与特种化工板块实现收入533.05亿元，同比增长17.22%，占比12.21%；光电信息板块实现收入230.27亿元，同比微降0.96%，占比为5.27%；海外战略资源板块实现收入1,814.04亿元，同比增长3.40%，占比为41.55%。

表 2：2017 年公司主营业务收入及占比情况

业务板块	收入 (亿元)	较上年增 减 (%)	占比 (%)
重型机械与装备	755.86	18.94	17.31
石油化工与特种化工	533.05	17.22	12.21
光电信息	230.27	-0.96	5.27
海外战略资源	1,814.04	3.40	41.55
其他	1,032.71	3.89	23.65
合计	4,365.93	7.24	100.00

资料来源：公司年报，中诚信证评整理

此外，借助资本市场，公司形成多家上市公司作为未来的整合平台，截至2018年3月末，其下属控股上市子公司合计12家，包括7家上海证券交易所上市公司，4家深圳证券交易所上市公司以及1家香港联交所上市公司。

表 3：公司旗下上市公司及相应业务内容

上市企业简称	股票代码	主营业务
北方股份	600262	矿用车
晋西车轴	600495	车轴
长春一东	600148	汽车离合器
凌云股份	600480	金属汽车零部件、塑料汽车零部件、PE 管道系统
内蒙一机	600967	军用车辆、火炮和民用车辆的研发制造和销售
中兵红箭	000519	超硬材料、军品
北方国际	000065	国际国内工程总承包和建筑装饰工程
华锦股份	000059	石油化工和化学肥料
北化股份	002246	生产和销售硝化棉
光电股份	600184	光学材料
北方导航	600435	军品系统
安捷利实业	08298	软性电路板（简称 FPC）设计、制造、销售及软性电路板的 SMT 装配服务

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

2017 年公司重型机械与装备板块整体经营压力依然较大，除铁路车辆外各主要产品产能利用率仍处于较低水平，但整体产销量实现不同程度回升，且产品市场占有率保持较高水平，行业地位稳固

公司重型机械与装备板块的优势民品产品主要有重型汽车、火车轴、铁路车辆和矿用车，截至2017年末公司上述产品年产能分别为50,000辆/年、17.00万根/年、6,500辆/年及600辆/年，各产品产能规模与上年持平。分产品来看，2017年国内重卡市场景气度高，对重型卡车销售形成积极作用，当年公司分别生产和销售重型汽车13,216辆和13,246辆，分别同比增长74.68%和55.78%，产能利用率为26.43%，较上年提升11.30个百分点，但仍处于较低水平。受益于国内铁路装备市场需求的增加，2017年公司火车轴和铁路车辆产销量均实现不同程度提升，当年分别生产和销售火车轴9.08万根和8.57万根，分别同比增长18.01%和28.71%，产能利用率为53.41%，较上年提升8.16个百分点；当年公司分别生产和销售铁路车辆5,977辆和6,503辆，分别同比增长191.13%和247.57%，产能利用率为91.95%，较上年提升60.37个百分点，铁路车辆产销量提升显著，整体产能释放较为充分。矿用车方面，2016年

公司矿用车销售主要以消化库存车为主，产量处于低位，因此2017年矿用车产量提升明显，当年同比增长167.21%至163辆，产能利用率为27.17%，较上

年提升10.00个百分点，但受市场需求不振及产能过剩影响，销售依然延续低迷态势，2017年公司销售矿用车152辆，同比微增2.01%。

表 4：2016~2017 年公司重型机械与装备板块主要产品生产、销售情况

单位：辆、根、亿元、%

	重型汽车		火车轴		矿用车		铁路车辆	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017
产能	50,000	50,000	170,000	170,000	600	600	6,500	6,500
产量	7,566	13,216	76,932	90,791	61	163	2,053	5,977
产能利用率	15.13	26.43	45.25	53.41	10.17	27.17	31.58	91.95
销量	8,503	13,246	66,563	85,676	149	152	1,871	6,503
销售额	22.45	37.85	2.94	3.67	9.15	9.45	6.75	24.42
产销率	112.38	100.23	86.52	94.37	244.26	93.25	91.13	108.80

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从产品市场占有率来看，公司重型汽车产品已在陆军、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，2017 年其下属重型汽车业务运营主体包头北奔重型汽车有限公司（以下简称“北奔重汽”）全年重型卡车累计销量排名行业第十位。公司在铁路车轴产品的专业化研发、制造方面、研发能力、技术水平、产品质量、生产规模和市场占有率多年来一直稳居国内同行业榜首，在国际市场中代表着中国在该领域中的竞争能力。矿用车产品在国内矿用车市场上占有绝对领先地位，行业地位稳固。

总体来看，公司重型机械与装备板块整体经营压力依然较大，但仍保持领先的行业地位，未来随着行业产能过剩及供需情况好转，经营业绩有望实现进一步提升。

2017 年公司主动缩减部分产品产能，石油化工与特种化工板块整体产能利用情况尚可，产销率保持较高水平，加之石化行业的回暖及产品价格的提升，该板块业务规模实现增长

公司石油化工与特种化工板块主要经营企业为北方华锦化学工业集团有限公司（以下简称“华锦集团”）及其控股上市公司北方华锦化学工业股份有限公司（以下简称“华锦股份”）。华锦集团是以石化产业为主导，化肥产业为辅助的特大型化工

企业。在石化产业方面，截至2017年末，公司拥有600万吨/年的炼油能力，柴油产能260万吨/年，乙烯产能50万吨/年，柴油和乙烯年产能分别较上年末提升50万吨和5万吨。此外，目前华锦集团与沙特阿美石油公司、盘锦鑫诚实业集团有限公司合资建设精细化工及原料工程项目，其中炼油部分建设1,500万吨/年炼油联合装置和130万吨/年芳烃联合装置等22套装置，化工部分150万吨/年乙烯联合装置、85万吨/年聚乙烯装置、30万吨/年聚丙烯装置和23/51环氧丙烷联产苯乙烯装置等16套装置。该项目计划总投资763.80亿元，目前处于总体设计阶段，进度计划为2019年上半年完成基础设计，2021年底机械竣工并投料试车，未来产能的扩增将为石化板块业务进一步发展奠定基础。在化肥产业上，公司拥有国内大型尿素（气头尿素）生产基地，截至2017年末，尿素年产能130万吨，较上年末减少20万吨。为将内蒙化肥已到货的新设备和辽河化肥装置可利用设备进行组合，搬迁到哈萨克斯坦进行重建，公司将在哈萨克斯坦建设45万吨/年合成氨和80万吨/年尿素项目，规划总投资34.16亿元，预计在2019年1月启动基础设计，2021年10月机械竣工并投料试车，化肥产能结构的调整将对公司化肥业务形成利好。公司在化工原料与产品方面的代表产品有甲苯二异氰酸酯（TDI）、乙醇胺等。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和特种化工为核心产业链，

成为我国含能材料生产品种最多、能力最大的生产及科研企业之一，产品广泛用于聚氨酯以及精细化工行业。银光集团拥有TDI自主知识产权，其主导民品TDI产销国内领先，DNT、硝基二甲苯产销国内第一。截至2017年末，银光集团具有年产10万吨TDI、12万吨DNT和4,200吨硝基二甲苯的生产能力。此外，公司在硝化棉市场也具备明显优势，其

下属的四川北方硝化棉股份有限公司（以下简称“北化股份”）积累了70多年的硝化棉产品研发和生产经验，形成了集硝化棉生产、销售和研发于一体的产业体系。北化股份硝化棉产销量连续多年排名全球第一，在世界硝化棉行业具有强劲的竞争优势。

表 5：2016~2017 年公司石油化工与特种化工板块主要产品生产、销售情况

单位：万吨、亿元、%

	甲苯二异氰酸酯 (TDI)		民用硝化棉		化肥		苯乙烯		聚乙烯		聚丙烯	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017
产能	10.00	10.00	4.80	4.80	150.00	130.00	30.00	23.00	50.00	30.00	35.00	30.00
产量	9.75	9.24	5.26	4.97	80.99	58.81	17.54	14.79	31.37	29.72	23.35	24.53
产能利用率	97.50	92.39	109.59	103.45	46.28	45.24	58.47	64.30	62.74	99.07	66.73	81.76
销量	9.94	9.51	4.77	4.84	80.94	55.32	17.66	14.73	32.58	29.48	23.58	24.49
销售额	14.15	23.48	6.15	6.36	8.96	7.72	12.20	12.39	25.70	25.25	15.97	18.51
产销率	101.95	102.97	90.68	97.45	99.94	94.08	100.68	99.58	103.96	99.19	100.99	99.83

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从产销情况来看，石化产业方面，2017年公司缩减了苯乙烯、聚乙烯和聚丙烯产品产能，当年各产品产销量出现小幅下滑，但产能利用率得到不同程度提升，且在产品价格上涨下，整体业务规模基本平稳。化肥业务方面，近年公司主动缩减化肥产能，产品产销量降幅明显，但受益于产品价格的提升，业务规模小幅下滑。2017年公司TDI和民用硝化棉产品产销量及产能利用率基本稳定，保持了领先的市场地位，且在TDI价格大幅提升下，该项业务收入规模实现较大增长。2017年，公司石油化工与特种化工板块实现收入533.05亿元，同比增长17.22%。此外，公司石油化工及特种化工板块长期坚持“以销定产”的原则，使得该板块产品产销率保持较高水平。

总体来看，在石化行业产能过剩背景下，2017年公司缩减部分产品产能，产能利用率有所提升，且受益于产品价格提升带动，石油化工与特种化工板块业务规模实现增长。同时，未来公司计划在海外投建精细化工及原料工程项目和化肥扩产项目，推动产业结构调整及转型升级，为公司石化及化肥板块业务发展奠定基础。

2017 年公司光电信息业务板块依然保持较强的技术优势及市场竞争力，行业地位突出，民品业务实现增长，且防务产品亦有较好的发展空间，整体经营较稳健

在光电信息与新能源新材料领域，公司生产的以特种钢、人造金刚石、光电材料与器件以及光学玻璃等优势产品为代表的系列产品在国内市场具有较强的市场竞争力和技术优势。其中特种钢、民爆器材、塑料管材和石油钻具等多种产品产销量稳居全国首位。

公司控股上市企业北方光电股份有限公司（以下简称“光电股份”）是国内重要的光学材料生产企业之一，在国内光学材料行业处于领先地位，在国际市场也具有较高知名度和影响力。据光电股份2017年年报披露，2017年光电股份全球市场份额由上年的11%提升至12%，产能和产销量居世界第二位，市场份额占国内第二位，国际前五位。另外，光电股份还主营防务产品，主要包括大型武器系统总装集成、精确制导导引头和光电信息装备三大类，防务产品产能及产量维持高位，多项产品技术处于国内先进行列，保持较强的竞争力。大型武器系统总装集成领域，2017年光电股份新的在研和准

备接产武器型号不断增加，已从单一接产逐步进入到联合研制阶段，且几个联合研制项目进展顺利，其中竞标项目成功中标，这些项目将在“十三五”后期陆续取得订货，从而进一步巩固公司在该领域的地位；精确制导导引头领域，光电股份年产量再创新高，产量居于国内最大和世界前列。受全球产能过剩影响，2017年光学市场产品价格依然提升乏力，受益于产品结构的调整以及市场的开拓，当年光电股份光电材料与器件产品实现了收入的增长；防务产品中自主生产较少、转移价值较大的总装产品销量同比有所降低，造成收入下降、利润增加，未来大型武器系统中标项目将陆续取得订单，防务业务板块收入得到保障。

公司控股上市公司中兵红箭股份有限公司（以下简称“中兵红箭”）系国内超硬材料行业的龙头企业、全球最大的人造金刚石和立方氮化硼单晶制造商，装备水平和工艺技术处于全国领先地位，2017年市场占有率稳居世界第一。近年来随着行业竞争越发激烈，人造金刚石产品平均销售单价不断下降，但国内光伏产业的增长以及金刚石线切割技术的普及，极大的带动了市场对金刚石产品的需求，金刚石行业销售在2017年下半年出现了大幅度增长态势，受益于此，2017年中兵红箭金刚石业务规模实现较大提升。

总体来看，公司光电信息业务板块部分民品产业产能过剩现象仍较为突出，且市场竞争日趋激烈，但公司依然保持较强的技术优势及市场竞争力，行业地位突出。

公司海外战略资源板块已拥有多个油气和矿产资源，系公司收入的主要来源，2017 年整体经营较为稳定

公司海外战略资源业务板块主要包括能源贸易、海外资源项目及国际工程承包业务。目前，公司已拥有石油产量较高的海外油田项目，并拥有多个矿产项目，稀有矿产储量丰富。

公司下属的中国北方工业公司（以下简称“北方工业”）在中东、非洲和东南亚等地区积极开展石油与重要矿产资源开发，截至 2017 年末，在哈萨克斯坦 KAM、伊拉克艾哈代布、巴基斯坦巴斯卡和东巴哈瓦普尔等地拥有部分油气田资源，并在委内瑞拉、安哥拉和伊拉克等国获得长期稳定的一手油源；在缅甸、津巴布韦和刚果（金）等国取得多个稀有贵重金属矿权。目前公司能源贸易业务及海外资源项目主要由北方工业下属振华石油控股有限公司（以下简称“振华石油”）经营，以原油、燃料油及石油化工品的生产、进口和转口为主，贸易量和贸易额在中国石油企业中位居前列。振华石油是国际化的专业石油公司，是国家重点支持的主要从事石油产业投资、海外油气勘探开发、国际石油贸易、石油炼化、油品储运等业务的国有石油公司。截至 2017 年末，振华石油在 6 个国家运营 11 个油气勘探开发区块，拥有地质储量 12.9 亿吨，在产油田年作业产量近千万吨，原油、成品油年贸易量近七千万吨，年销售收入超千亿元。

表 6：截至 2017 年末公司参与的主要海外油田项目

项目名称	基本情况
哈萨克斯坦 KAM 油田项目	哈萨克斯坦 KAM 油田位于哈萨克斯坦中南部图尔盖盆地，油田拥有地质储量 6,332 万吨，年生产原油 80 万吨，振华石油控股拥有 75% 的收益权。
叙利亚戈贝贝油田项目	叙利亚戈贝贝油田位于叙利亚北东北部吉比萨油区，油田拥有地质储量 34,268 万吨，年生产原油 80 万吨，振华石油拥有 35% 的收益权。
巴基斯坦勘探项目	巴基斯坦勘探项目包括巴斯卡和东巴哈瓦普尔两个区块，由于上述项目没有勘探发现，振华石油已于 2012 年 9 月退出东巴哈瓦普尔区块，巴斯卡区块正在办理退出手续。
伊拉克艾哈代布油田项目	伊拉克艾哈代布油田位于巴格达东南 180 公里，油田拥有地质储量 53,651 万吨，年生产原油 650 万吨，该项目合同为生产服务合同。
缅甸仁安羌与稍埠油田项目	缅甸仁安羌与稍埠油田项目位于缅甸中部，两区块均属于老油田提高采收率项目，油田拥有地质储量 1.82 亿吨，年生产原油 12.6 万吨，振华石油拥有仁安羌与稍埠油田 40% 的权益。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

国际工程承包业务方面，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”）

是以国际经济合作为主营业务的上市公司。该公司专注于轨道交通、电力、工业、矿产、市政和房建

等国内外的工程承包项目，形成了以提供 EPC 总承包项目服务为主，集项目开发、项目设计、项目管理和项目投融资为一体的多元化的服务体系和盈利模式。2017 年，北方国际积极响应国家“一带一路”倡议，进一步加大海外市场开发力度，市场多元化不断取得突破，海外投资取得重要进展。当年，北方国际来自国际工程承包的收入为 48.98 亿元，基本与上年持平，位列国际承包商（ENR）排行榜第 103 位，较 2016 年上升 9 位，在中国上榜企业中位列第 24 位，具备较强的行业竞争实力。

总体来看，公司海外战略资源板块已拥有多个油气和矿产资源，为公司提供了稳定的收入来源，同时国际承包业务维持较强竞争力，整体经营较为稳健。

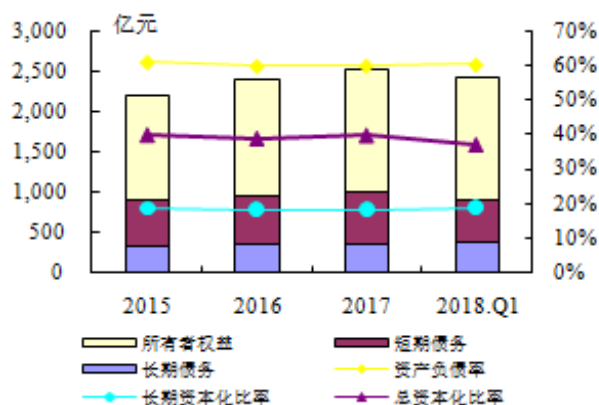
财务分析

下列财务分析基于公司提供的经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2015~2017 年审计报告以及未经审计的 2018 年一季度财务报表。其中 2015 年及 2016 年度数据分别采用 2016 年及 2017 年年报期初重述数据。

资本结构

随着业务稳步发展，公司资产及负债规模逐年上升，截至 2017 年末总资产为 3,779.85 亿元，同比增长 3.76%；同期负债总额为 2,268.87 亿元，同比增长 3.94%。所有者权益方面，得益于留存收益的积累，公司自有资本实力不断增强，当年末所有者权益合计为 1,510.98 亿元，同比增长 3.49%。财务杠杆比率方面，截至 2017 年末，公司资产负债率为 60.03%，较上年上升 0.11 个百分点，总资本化比率为 39.71%，较上年上升 0.86 个百分点。截至 2018 年 3 月末，公司资产总额和负债总额分别为 3,811.75 亿元和 2,300.69 亿元，资产负债率和总资本化比率分别为 60.36%和 37.14%，负债水平基本保持稳定。

图 2：2015~2018.Q1 公司资本结构



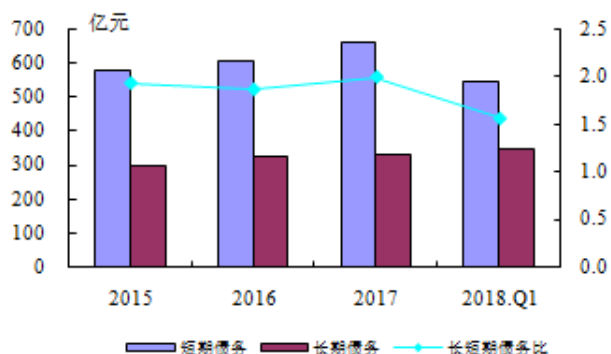
资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

从资产结构来看，2017 年末公司流动资产合计 1,886.41 亿元，占总资产的比重为 49.91%，主要包括货币资金 694.72 亿元、应收账款 289.65 亿元和存货 403.27 亿元。其中货币资金包括库存现金及银行存款 570.18 亿元和受限货币资金 128.68 亿元，整体流动性尚可；应收账款主要系对外销售产品形成的应收货款，账龄以一年内为主，当年计提坏账准备 6.73 亿元，年末累计计提坏账准备余额 44.31 亿元，计提比例为 13.27%；当年应收账款周转速度为 15.17 次，周转速度较快；存货主要包括原材料 96.23 亿元、自制半成品及在产品 107.44 亿元和库存商品 191.52 亿元，当前石油等基础原料价格波动风险依然较大，当年计提存货跌价损失 13.35 亿元，存货跌价风险仍值得关注。当年末公司非流动资产主要包括可供出售金融资产 350.25 亿元、固定资产 828.72 亿元、在建工程 163.61 亿元和油气资产 185.21 亿元。其中可供出售金融资产同比增长 72.42%，主要系新增对外投资规模较大；固定资产主要系房屋及建筑物、机器设备等；在建工程主要系公司在建矿区、油田项目、新增产能以及生产工艺更新升级项目；油气资产主要系分布于哈萨克斯坦、伊拉克和叙利亚等海外地区的矿井及相关设施，因上述地区的地缘政治风险或存在一定减值风险。

从债务期限结构来看，2017 年末公司总债务 995.09 亿元，其中短期债务 662.71 亿元，同比增长 9.72%，长期债务 332.38 亿元，同比增长 2.67%，长短期债务比为 1.99 倍，债务期限仍以短期为主。截至 2018 年 3 月末，公司短期债务和长期债务分

别为 544.69 亿元和 348.03 亿元，长短期债务比降至 1.57 倍，债务期限结构仍有待优化。

图 3：2015~2018.Q1 公司债务结构分析



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

总体来看，公司整体负债率保持较为稳定水平，财务结构较为稳健，但债权融资仍以短期债务

为主，面临一定的短期偿债压力，债务期限结构有待进一步优化。

盈利能力

受益于下游需求的提升，2017 年公司重型机械与装备板块和石油化工与特种化工板块收入分别同比增长 18.94% 和 17.22%，较好地带动了全年收入规模的增长，当年实现营业总收入 4,369.19 亿元，同比增长 7.24%。营业毛利率方面，2017 年公司各板块毛利水平变化均较为平稳，当年综合毛利率为 10.61%，较上年提升 0.05 个百分点，基本与上年持平。2018 年 1~3 月，公司营业总收入为 998.04 亿元，营业毛利率为 10.99%。

表 7：2015~2018.Q1 公司主营业务收入构成及毛利率情况

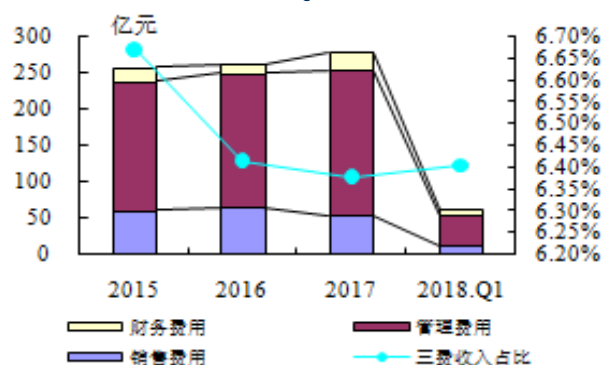
单位：亿元、%

业务板块	2015		2016		2017		2018.Q1	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
重型机械与装备	670.68	14.00	635.52	15.27	755.86	14.98	150.35	16.68
石油化工与特种化工	459.41	15.45	454.76	24.01	533.05	22.87	117.71	21.15
光电信息	230.08	18.87	232.01	20.33	230.27	22.44	51.25	19.51
海外战略资源	1,454.34	7.02	1,754.43	6.23	1,814.04	6.25	468.85	6.19
其他	1,053.37	5.55	994.52	6.16	1,032.71	6.78	201.71	9.56
合计	3,867.88	-	4,071.24	-	4,365.93	-	989.87	-

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

期间费用方面，公司销售费用主要包括运输费、销售人员职工薪酬和销售服务费等，2017 年销售费用控制得力，当年同比减少 17.23% 至 53.39 亿元；管理费用主要包括研究与开发费、管理人员职工薪酬和修理费等，在研发费用及职工薪酬增长下，当年管理费用合计达 201.33 亿元，同比增长 8.51%；2017 年公司财务费用合计 23.94 亿元，同比增长 111.93%，主要系下属子公司北方公司汇兑净损失同比大幅增加 11.10 亿元。2017 年，公司三费合计 278.67 亿元，同比增长 6.63%，同期三费收入占比为 6.38%，基本与上年持平。2018 年一季度，公司期间费用合计 63.92 亿元，三费收入占比为 6.40%。

图 4：2015~2018.Q1 公司期间费用分析

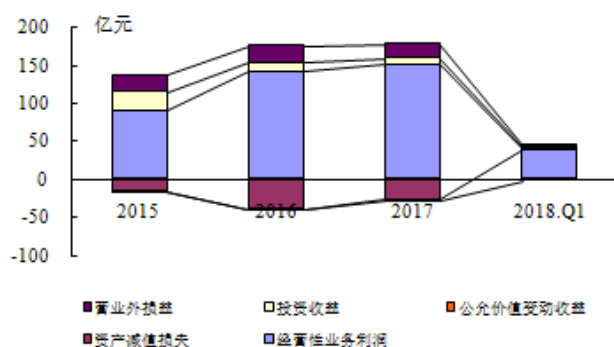


资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

公司利润总额主要来自于经营性业务利润、投资收益及营业外损益。2017 年公司利润总额为 151.24 亿元，同比增长 11.81%，其中经营性业务利润 151.02 亿元，同比增长 7.24%，主要受益于业务规模的扩张。当年公司投资收益及营业外损益分别为 8.88 亿元和 17.53 亿元，进一步充实了利润总额规模。此外，公司资产减值规模依然较大，2017

年为 26.90 亿元，主要系存货跌价损失 13.35 亿元及坏账损失 6.73 亿元，一定程度影响利润总额的增长。2017 年公司最终实现净利润 114.70 亿元，同比增长 9.19%，所有者权益收益率为 7.59%，较上年提升 0.40 个百分点，资产盈利能力有所提升。2018 年一季度，公司利润总额和净利润分别为 48.90 亿元和 39.23 亿元，所有者权益收益率为 10.38%。虽然 2017 年以来公司主要业务板块的行情回暖，但我国宏观经济仍面临下行压力，石油和钢铁等基础原料价格波动风险较大，中诚信证评将持续关注公司资产减值损失状况对其盈利水平的影响。

图 5：2015~2018.Q1 公司利润总额构成



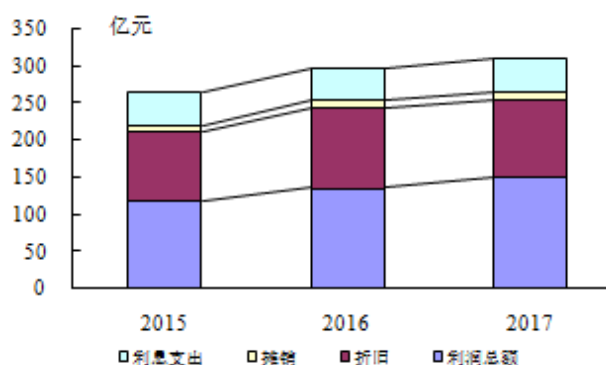
资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

总体看来，在下游需求提升下，2017 年公司重型机械与装备板块和石油化工与特种化工板块收入实现增长，带动整体收入规模保持增长，且盈利能力有所提升。

偿债能力

公司 EBITDA 主要来源于折旧、利息支出和利润总额。在利润总额增长下，2017 年公司 EBITDA 同比增长 4.72% 至 312.57 亿元，获现能力得到增强。从偿债能力指标来看，2017 年公司总债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 3.18 倍和 5.82 倍，EBITDA 对债务本息的保障能力良好。

图 6：2015~2017 年公司 EBITDA 构成



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

现金流方面，公司经营性现金流表现较好，近年呈现持续稳定净流入状态，2017 年经营活动净现金流为 181.49 亿元，同比增长 6.68%。当年公司经营活动净现金/总债务和经营活动净现金/利息支出分别为 0.18 倍和 3.38 倍，经营性现金流对债务本息保障能力保持在较好水平。2018 年一季度，公司经营活动净现金流为 50.68 亿元，维持净流入状态。

表 8：2015~2018.Q1 公司主要偿债能力指标

项目	2015	2016	2017	2018.Q1
总债务（亿元）	875.28	927.72	995.09	892.72
EBITDA（亿元）	265.89	298.48	312.57	-
资产负债率（%）	61.07	59.92	60.03	60.36
长期资本化比率（%）	18.41	18.15	18.03	18.72
总资本化比率（%）	39.82	38.85	39.71	37.14
EBITDA 利息倍数（X）	5.54	5.96	5.82	-
总债务/EBITDA（X）	3.29	3.11	3.18	-
经营净现金流/总债务（X）	0.21	0.18	0.18	0.23*
经营净现金流/利息支出（X）	3.75	3.40	3.38	-

注：2018 年一季度带“*”指标经年化处理

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

财务弹性方面，公司具有多元化的融资渠道，在直接融资方面，公司直接或间接控股凌云股份、北方股份、晋西车轴和华锦股份等 11 家 A 股上市公司和安捷利实业 1 家 H 股上市公司，具有较为通畅的股权融资渠道。在间接融资方面，公司与银行等金融机构保持较好的合作关系，融资渠道较为畅通，截至 2017 年末，公司共获得各银行授信额度共计 2,750 亿元，其中未使用授信额度为 1,769 亿元，备用流动性充足。

截至 2017 年末，公司对外担保金额为 5.31 亿

元，占年末净资产的比例为 0.35%，对外担保规模整体较小，或有负债风险可控。此外，截至 2017 年末，公司无未决的重大诉讼或仲裁事项。

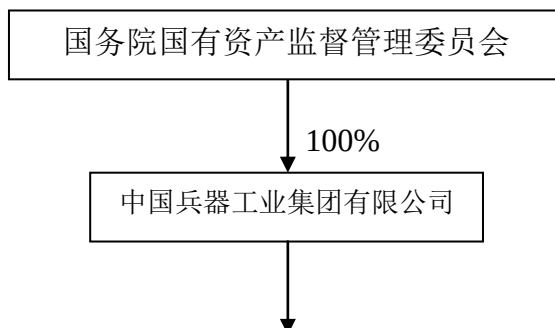
截至 2017 年末，公司受限资产合计 172.96 亿元，占总资产的比例为 4.58%，主要系银行承兑汇票保证金、信用证保证金、以及用于质押贷款的应收票据和固定资产等。

总体来看，公司承担着国家安全和三军装备发展职能，是我国陆军装备研制生产的主体，具有突出的战略地位及雄厚的综合实力。凭借突出的技术优势及较强的市场竞争力，公司主要产品市场占有率保持较高水平，行业地位稳固。同时，2017 年公司财务杠杆比率维持在合理水平，财务结构较稳健，且收入规模实现增长，整体盈利能力增强，加之良好的获现能力，整体偿债能力极强。

结 论

综上，中诚信证评维持兵器工业集团主体信用等级 **AAA**，评级展望为稳定，维持“中国兵器工业集团公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”、“中国兵器工业集团公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券（第二期）”和“中国兵器工业集团有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”信用等级 **AAA**。

附一：中国兵器工业集团有限公司股权结构图（截至 2017 年 12 月 31 日）



序号	主要子公司名称	业务性质	持股比例（%）
1	中国兵器科学研究院	兵器科技研究	100.00
2	中国北方工业公司	特种机械及设备的进出口	56.70
3	中国北方化学工业集团有限公司	炸药及火工产品制造	100.00
4	中国兵工物资集团有限公司	商品流通	57.70
5	兵工财务有限责任公司	金融企业	95.30
6	中国北方车辆研究所	兵器科技研究	100.00
7	西北机电工程研究所	兵器科技研究	100.00
8	西安现代控制技术研究所	兵器科技研究	100.00
9	西安近代化学研究所	兵器科技研究	100.00
10	北方通用动力集团有限公司	内燃机及配件制造及修理	100.00
11	北方智能微机电集团有限公司	精密机械制造	100.00
12	北方特种能源集团有限公司	军用火工品、民爆产品制造	100.00
13	北方材料科学与工程研究院有限公司	金属材料与非金属材料及其制品	100.00
14	北方光电集团有限公司	光电装备和光电应用技术开发	100.00
15	北方信息控制研究院集团有限公司	电子信息科技企业	100.00
16	北方导航科技集团有限公司	光机电一体化产品制造	100.00
17	北方夜视科技集团有限公司	光电成像器件制造	100.00
18	西南技术物理研究所	光电技术研究	100.00
19	北方电子研究院有限公司	雷达、微电子产品等的设计制造	100.00
20	内蒙古第一机械集团有限公司	特种产品制造	85.90
21	哈尔滨第一机械集团有限公司	履带式装甲车辆、大口径自行火炮的科研生产	100.00
22	内蒙古北方重工业集团有限公司	装备制造	53.60
23	北方凌云工业集团有限公司	汽车、摩托车零部件、塑料管道及相关设备、高压电器设备零部件制造	100.00
24	北京北方车辆集团有限公司	履带式装甲输送车辆和特种车辆及配件制造	100.00
25	江麓机电集团有限公司	特种车辆及设备的研发、制造、销售	100.00
26	重庆铁马工业集团有限公司	军用轮式、履带式装甲车及民用运输车制造	100.00
27	湖北江山重工有限责任公司	机械科技开发、制造；武器装备科研生产	100.00
28	武汉重型机床集团有限公司	重型、超重型数控机床制造	80.00

29	晋西工业集团有限责任公司	机械产品加工制造、销售	91.00
30	豫西工业集团有限公司	机械产品、工模具与非标设备的研究、开发、设计、制造与销售	100.00
31	辽沈工业集团有限公司	常规兵器科研生产	100.00
32	淮海工业集团有限公司	光学产品、机械制品制造	100.00
33	西北工业集团有限公司	机电产品的研制、设计、制造与销售	100.00
34	东北工业集团有限公司	机械设备及零配件加工	100.00
35	北方华安工业集团有限公司	大口径炮弹、特种弹科研生产	100.00
36	江南工业集团有限公司	机械制造	100.00
37	山东特种工业集团有限公司	军工产品的科研、生产、销售	100.00
38	北方华锦化学工业集团有限公司	石油化工产品生产销售	88.60
39	中国兵器工业规划研究院	从事软科学研究、项目前期论证评估	100.00
40	中国兵器工业信息中心	计算机网络系统开发与运行维护和计算机应用系统设计与服务	100.00
41	中国五洲工程设计集团有限公司	工程勘察设计、建设工程项目管理	100.00
42	北方工程设计研究院有限公司	工程勘察设计	100.00
43	中国兵器工业试验测试研究院	常规武器靶场试验及试验方法、测试技术研究	100.00
44	中国兵器工业集团人才研究中心	职业技能培训	100.00
45	中国兵工学会	杂志出版发行、技术咨询和培训	100.00
46	北方置业集团有限公司	服务业	100.00
47	北方发展投资有限公司	投资与军民融合性园区管理	100.00
48	北京中兵北方节能科技有限公司	环境治理及节能工程设计、施工	100.00
49	中兵投资管理有限责任公司	金融信托与管理服务	100.00
50	中兵北斗产业投资有限公司	资本投资服务	100.00

资料来源：公司提供

附二：中国兵器工业集团有限公司组织结构图（截至 2017 年 12 月 31 日）



资料来源：公司提供

附三：中国兵器工业集团有限公司主要财务数据及财务指标

财务数据（单位：万元）	2015	2016	2017	2018.Q1
货币资金	5,829,822.61	6,565,962.58	6,947,192.15	6,608,420.00
应收账款净额	2,591,509.30	2,862,724.19	2,896,493.28	2,948,918.00
存货净额	3,673,306.64	4,033,803.76	4,032,683.65	4,725,683.00
流动资产	17,863,067.16	19,026,663.15	18,864,077.32	20,139,726.00
长期投资	2,105,762.78	2,508,243.24	4,005,981.86	3,756,817.00
固定资产合计	12,296,349.75	12,248,637.74	11,951,453.58	11,881,192.00
总资产	33,971,859.30	36,429,115.25	37,798,457.40	38,117,485.00
短期债务	5,767,544.95	6,039,865.53	6,627,094.04	5,446,900.00
长期债务	2,985,235.28	3,237,366.59	3,323,778.07	3,480,306.00
总债务（短期债务+长期债务）	8,752,780.23	9,277,232.12	9,950,872.11	8,927,206.00
总负债	20,746,165.58	21,828,657.10	22,688,690.03	23,006,854.00
所有者权益（含少数股东权益）	13,225,693.72	14,600,458.15	15,109,767.37	15,110,631.00
营业总收入	38,709,940.96	40,740,610.02	43,691,880.00	9,980,434.00
三费前利润	3,471,038.24	4,021,665.93	4,296,896.87	1,033,882.00
投资收益	255,817.32	124,985.96	88,823.58	35,495.00
净利润	938,709.44	1,050,417.65	1,146,993.06	392,250.00
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	2,658,938.93	2,984,820.98	3,125,705.88	-
经营活动产生现金净流量	1,799,815.25	1,701,332.81	1,814,921.96	506,752.00
投资活动产生现金净流量	-1,346,301.19	-2,400,786.78	-2,459,963.99	-428,830.00
筹资活动产生现金净流量	136,216.30	1,423,065.40	227,401.92	136,254.00
现金及现金等价物净增加额	646,863.14	773,851.49	-475,314.73	189,384.00
财务指标	2015	2016	2017	2018.Q1
营业毛利率（%）	9.54	10.56	10.61	10.99
所有者权益收益率（%）	7.10	7.19	7.59	10.38*
EBITDA/营业总收入（%）	6.87	7.33	7.15	-
速动比率（X）	0.92	0.93	0.88	0.92
经营活动净现金/总债务（X）	0.21	0.18	0.18	0.23*
经营活动净现金/短期债务（X）	0.31	0.28	0.27	0.37*
经营活动净现金/利息支出（X）	3.75	3.40	3.38	-
EBITDA 利息倍数（X）	5.54	5.96	5.82	-
总债务/EBITDA（X）	3.29	3.11	3.18	-
资产负债率（%）	61.07	59.92	60.03	60.36
总资本化比率（%）	39.82	38.85	39.71	37.14
长期资本化比率（%）	18.41	18.15	18.03	18.72

注：1、所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益；2、2018年一季度带“*”指标经年化处理；3、2017年末公司其他流动负债包含短期应付债券，中诚信证评将其调整至短期债务计算相关指标。

附四：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/所有者权益

流动比率=流动资产/流动负债

速动比率=（流动资产-存货）/流动负债

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

资产负债率=负债总额/资产总额

总资本化比率=总债务/（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

附五：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低
A	受评主体偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	受评主体偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	受评主体偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。