



中国兵器工业集团有限公司

2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2024]跟踪 2273 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将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维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司
2024 年 6 月 28 日

本次跟踪发行人及评级结果	中国兵器工业集团有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“17 兵器 03”	AAA
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于中国兵器工业集团有限公司（以下简称“兵工集团”或“公司”）身处良好的国防科技工业发展环境、军品业务战略重要性高、业务多元化布局、收入及利润规模增长以及资本结构稳健、财务弹性好等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际也关注到部分民品业务受市场环境影响业绩下滑、海外业务面临一定政治、法律及汇率波动风险等因素对其经营和整体信用状况的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，中国兵器工业集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	可能触发评级上调因素：不适用。 可能触发评级下调因素：受国际政治、宏观经济等因素影响，大宗商品价格超预期下行，战略资源业务规模大幅收缩，偿债能力显著下降。	

正 面
■ 我国国防支出预算保持增长，国防科技工业持续发展，公司所处行业环境较优 ■ 公司作为军工领域的龙头企业，战略地位显著，具备极强的综合竞争实力 ■ 业务多元化布局，部分民品业务在细分领域行业地位领先，公司收入及利润规模同比增长 ■ 公司资本结构稳健，且拥有多家上市子公司，融资渠道畅通，财务弹性好
关 注
■ 公司下属民品业务涉及领域众多，部分上市公司2023年业绩有所下滑，对公司的盈利水平产生一定影响 ■ 公司海外战略资源业务收入规模较大，面临一定的政治、法律及汇率波动等海外经营风险

项目负责人：吕卓林 zhllv@ccxi.com.cn
项目组成员：李洁鹭 jlli@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(010)66428877
传真：(010)66426100

财务概况

兵工集团（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	4,861.21	5,189.98	5,584.16	5,449.08
所有者权益合计（亿元）	1,988.48	2,143.19	2,373.42	2,362.47
负债合计	2,872.72	3,046.79	3,210.74	3,086.61
总债务（亿元）	1,057.25	1,203.98	1,374.04	1,331.43
营业总收入（亿元）	5,271.55	5,395.33	5,416.10	1,076.83
净利润（亿元）	178.22	189.35	200.34	26.44
EBIT（亿元）	235.38	239.28	228.76	--
EBITDA（亿元）	395.49	393.21	401.74	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	339.77	87.65	91.13	-189.88
营业毛利率(%)	10.11	10.30	9.80	9.07
总资产收益率(%)	4.84	4.76	4.25	--
EBIT 利润率(%)	4.47	4.44	4.23	--
资产负债率(%)	59.09	58.71	57.50	56.64
总资本化比率(%)	34.71	35.97	36.67	36.04
总债务/EBITDA(X)	2.67	3.06	3.42	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	20.55	19.92	12.09	--
FFO/总债务(X)	0.29	0.24	0.21	--

注：1、中诚信国际根据兵工集团提供的其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 2021~2023 年审计报告以及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含其他流动负债中的短期应付债券。

同行业比较（2023 年数据，亿元）

公司名称	总资产	资产负债率(%)	营业总收入	净利润	经营活动产生的现金流量净额
中航工业	13,305.63	66.69	5,896.80	210.52	17.22
中车集团	5,437.04	61.22	2,443.73	143.89	138.38
兵工集团	5,584.16	57.50	5,416.10	200.34	91.13

中诚信国际认为，兵工集团在军事领域战略地位显著，与中航工业的防务业务较为可比，且多元化水平高，客户资源优质，订单保障能力强，业务多元化程度处于同行业可比公司较优水平，综合竞争实力极强；财务方面，公司资产规模尚可，收入规模较高，资本结构稳健，偿债能力极强，财务杠杆低于同行业可比公司平均水平。

注：“中航工业”为“中国航空工业集团有限公司”简称；“中车集团”为“中国中车集团有限公司”简称。

本次跟踪情况

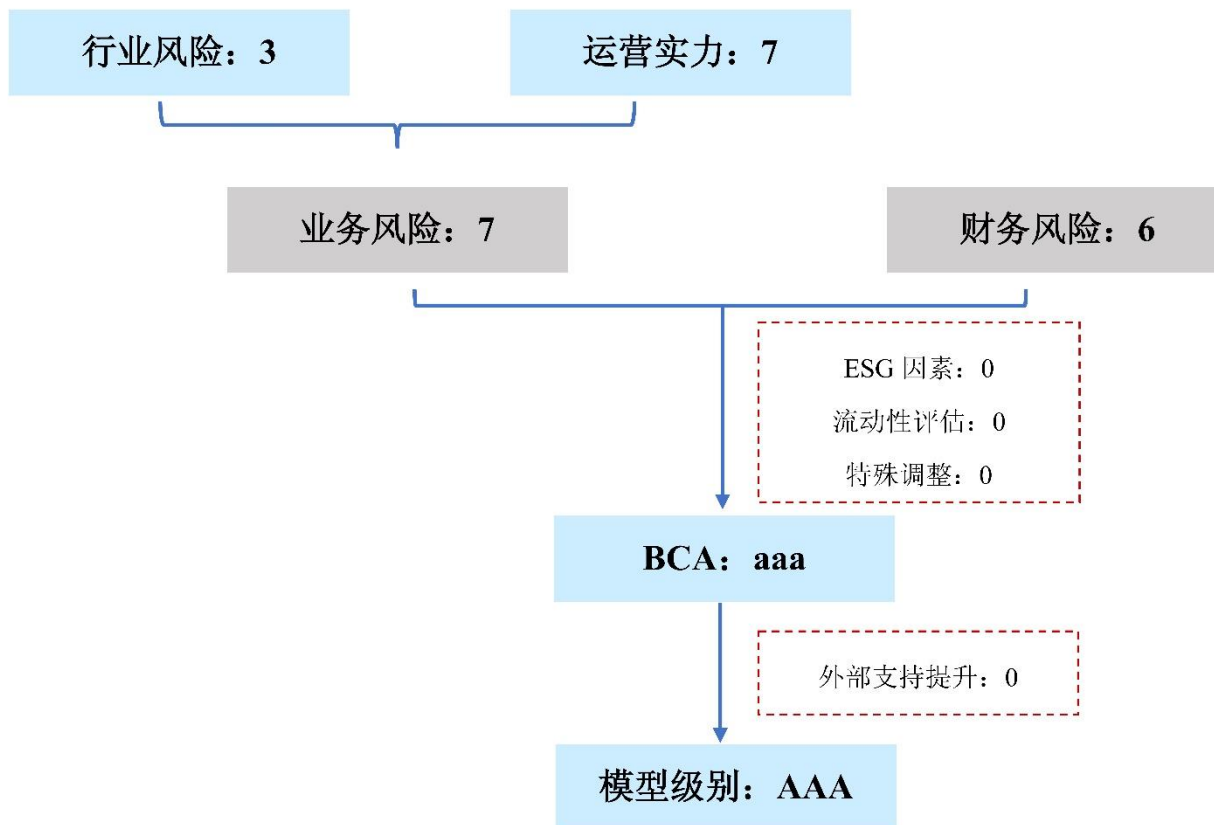
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
17 兵器 03	AAA	AAA	2023/6/27 至本报告 出具日	10.00/10.00	2017/5/16~2027/5/16	--

注：债项余额为截至 2024 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
兵工集团	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/6/27 至本报告出具日

● 评级模型

中国兵器工业集团有限公司评级模型打分(C060000_2024_05_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

外部支持: 公司是中央直管的特大型军工企业集团，在我国国防科技工业领域具有极为重要的战略地位，国家支持力度极大。跟踪期内外部支持无变化。受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

方法论: 中诚信国际装备制造行业评级方法与模型 C060000_2024_05

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

业务风险

中诚信国际认为，近年来国际局势日益复杂、大国博弈仍然存在，我国国防支出预算保持增长，军工行业有较大发展空间。

近年来，随着国民经济的发展以及国防建设需求的增加，我国国防费支出保持适度增长态势。2023 年全国一般公共预算安排国防支出为 1.58 万亿元，较上年增长 7.2%；2024 年全国一般公共预算安排国防支出为 1.67 万亿元，增幅与去年持平。由于国际安全局势日益复杂、大国博弈仍然存在，加之我国军队改革的持续深化、新一代军工装备换代及国防信息化建设的开展，国防支出进一步增加，但我国国防费用占 GDP 及国家财政支出的比例仍处于低位，增长幅度处于合理水平，仍具有较大提升空间。未来，军事战略作为大国竞争的重要部分之一，保持与经济增长同步的军费开支能够对国防安全起到保障作用，预计“十四五”期间我国国防力量将迎来快速发展，国防科技工业体系的建设有望加快，军费支出保持稳中有升的增长态势，军工行业景气度有望进一步上行，亦将对军工产品生产企业的经营业绩形成有力支撑。

中诚信国际认为，跟踪期内兵工集团产权结构及治理结构均较为稳定，在军事领域战略地位显著，海外资源及军品业务等订单保障能力很强，综合竞争实力极强，但需关注公司海外运营风险以及民品业务业绩下滑对公司盈利水平造成的影响。

2023 年公司产权结构无重大变化，治理结构较为稳定，合并范围持续拓展，发展战略符合行业政策和公司经营目标。

截至 2024 年 3 月末，控股股东和实际控制人均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”）。2023 年以来公司董事会成员变更 1 名董事，副总经理离任；2024 年 5 月，公司董事长变更为程福波，上述变更主要系正常换届或退休所致，不会对公司日常经营造成重大影响。

2023 年，兵工集团下属控股公司安徽江南化工股份有限公司（以下简称“江南化工”）以 5.44 亿元和 4.71 亿元现金分别收购陕西北方民爆集团有限公司（以下简称“北方民爆”）100%股权以及山西江阳兴安民爆器材有限公司（以下简称“江兴民爆”）94.39%股权，民爆业务进一步整合。此外，为拓展战略性新兴产业，公司相继收购西安爱生技术集团有限公司、北京北航天宇长鹰无人机科技有限公司等。

战略规划方面，公司将持续深化改革取得新成效，实现业务高质量发展，推动科技创新实现突破，实现民品业务取得新进展、国际化经营地位巩固提升，并夯实安全质量，提升现代企业管理能力，建成系统完备、科学规范、运行高效的兵器特色现代企业管理体系，发展战略符合行业政策和公

司经营目标。

公司作为军工领域的龙头企业，军品业务具备极强的综合竞争力，战略地位显著，且公司多元化业务水平很高，跟踪期内整体业务保持平稳经营态势。

作为中国最大的武器装备制造集团之一，公司承担着国家安全和三军装备发展的重要职能，其军品业务在国防现代化建设中的基础性和战略性作用显著，拥有极强的行业地位和综合竞争力，相关订单随我国国防事业发展而较有保障，但同时公司对客户的依赖程度较高，未来存在订单波动的可能性，或对经营业绩造成影响。

公司充分利用其军工技术和资源优势，在民品业务进行多元化布局，形成了石油化工与特种化工、重型装备与车辆、光电信息与新能源新材料三大产业板块，同时国际化业务不断拓展，业务多元化水平很高。2023 年，由于外部市场环境需求不足、加之部分行业市场竞争加剧，部分子板块盈利空间压缩，致使公司毛利率水平略有下降。其他业务方面，随着国务院国资委加强对高质量发展业务的要求，公司相应利润率较低的贸易业务进行了压降，但整体业务仍保持平稳经营态势。公司业务板块较多且行业相对分散，对管控水平提出更高要求。

表 1：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2021		2022		2023	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
海外战略资源	2,265.48	6.20	2,316.74	5.89	2,321.50	5.62
石油化工与特种化工	481.23	20.67	639.25	17.19	610.71	16.30
重型机械与装备	830.56	14.30	829.41	14.31	786.91	14.08
光电信息与新能源新材料	296.52	20.53	283.76	24.34	243.17	23.70
其他业务	1,397.76	--	1,484.01	--	1,453.81	--
营业总收入/营业毛利率	5,271.55	10.11	5,553.17	9.99	5,416.10	9.80

注：2022 年业务板块营收及营业毛利率数据未进行追溯调整；合计数因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司提供

依托稳定的客户资源，国际业务订单综合保障程度较高，2023 年海外战略资源业务板块收入规模较为稳定，需关注海外经营风险。

跟踪期内，公司国际化业务经营发展良好。具体来看，中国北方工业有限公司（以下简称“北方工业”）主要负责石油¹与重要矿产资源²开发业务，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 2023 年末，公司海外油气资源量³未发生变化，但转口贸易量有所下降。同期，矿产品业务中铜产品和钴产品产量分别为 8.58 万吨和 1.10 万吨，实现自产品和贸易产品收入分别为 60.59 亿元和 245.87 亿元，矿产品收入规模有所下降。

表 2：北方工业石油贸易业务情况（万吨）

	2021	2022	2023
进口贸易量	1,590	1,389	1,633
转口贸易量	4,611	3,000	2,803

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

¹ 石油业务主要由北方工业下属子公司振华石油控股有限公司（以下简称“振华石油”）经营，其贸易量和贸易额在中国石油企业中位居前列。

² 矿产业务主要由北方矿业有限责任公司（以下简称“北方矿业”）经营，北方矿业在海外拥有铜矿、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。

³ 公司在海外以参、控股形式共获 1 块勘探油气田项目和 7 块可开发生产油气田项目，年产量超 1,000 万吨。

国际工程承包业务⁴由北方国际合作股份有限公司（以下简称“北方国际”）负责经营，2023 年，受益于人员外派及口岸贸易逐步恢复正常，北方国际加快推进在建项目建设进度，使得其营业总收入同比增长 59.96%。截至 2023 年末，公司累计已签约未完工境外国际工程项目 92 个，项目金额合计 147.37 亿美元，主要分布于南亚、东北亚、东南亚、非洲、中东及东欧地区，其中 2023 年新签合同金额 26.20 亿美元，同比增长 27.66%，主要新签项目包括乌兹别克斯坦钢轨供货项目、刚果（金）卡莫亚新增萃取电积项目和南苏丹石油管线项目，在手订单的增长为收入规模的提升提供了良好支撑。

中诚信国际关注到，近年来国际地缘政治冲突加剧，公司海外资源和国际工程项目主要位于亚非国家，国际宏观经济及原油价格等因素对相关业务有所影响，加之国际工程项目的资金回收周期较长，部分国家因债务风险缩减基建财政投入，上述工程回款压力加大，公司或将面临不同国别的政治、法律及汇率波动等风险。

公司民品业务多元化程度很高，上市子公司众多，仍保持着领先的技术优势和行业地位，但由于市场竞争激烈及下游需求的弱化，跟踪期内部分上市公司经营业绩有所下滑。

石油化工与特种化工的运营主体包括北方华锦化学工业集团有限公司（以下简称“华锦集团”）及北方华锦化学工业股份有限公司（以下简称“华锦股份”）⁵、中国北方化学研究院集团有限公司（以下简称“北化研究院集团”）及其下属公司北方化学工业股份有限公司⁶（以下简称“北化股份”）以及江南化工。2023 年，受原油价格震荡走低，叠加下游化工产品需求疲软等因素影响，华锦股份营业总收入同比下降 5.95%，2024 年第一季度利润亏损，盈利空间有所收窄。跟踪期内北化股份的硝化产品产销规模仍处于全球领先地位，且在烟气脱硫、磷复肥用泵等细分领域市场占有率很高，但受下游需求不及预期影响，主要产品产销量有所下降，收入及利润规模随之下滑。江南化工在国内仍保持着较为领先的行业地位，主要受益于市场的开拓以及产品结构的调整，2023 年民爆板块收入规模同比增长 10.30%；同时，得益于江南化工在风电、光伏领域的项目⁷开发所贡献的稳定收入，民爆及新能源业务双核驱动发展带动其营业总收入和利润总额同比增长 13.75%及 36.04%。

重型机械及装备板块所覆盖的产品⁸众多，2023 年，内蒙古第一机械集团股份有限公司（以下简称“内蒙一机”）因订单的下降及交付进度的放缓，营业收入同比下滑 30.24%，但受益于管理水平的持续深化改革、商业模式创新调整，利润总额仍保持增长。汽车零部件制造方面，跟踪期内凌云工业股份有限公司（以下简称“凌云股份”）核心业务⁹未发生变化，且仍保持着较高的市场占有率，随着产能的释放以及下游需求的支撑，其营业总收入及利润总额均有提升。跟踪期内凌云股份获得金属板块定点新项目 240 个，汽车管路产品向流体控制系统拓展定点新项目

⁴ 国际工程承包业务主要集中在轨道交通、电力、石油与矿产、市政及房建等领域。

⁵ 华锦集团子公司华锦股份的主营业务为石油化工以及化学肥料生产与销售，在石油化工领域已初步形成较为完整的产业链，是国内特大型炼油化工一体化综合性石油化工企业之一，能够实现炼化一体产业化。

⁶ 北化股份主营业务为纤维素及其衍生物产业、防化及环保产业以及特种工业泵产业，是国内唯一引进国外耐腐蚀、耐磨蚀泵设计制造技术和特种钢冶炼铸造技术企业，其纤维素及其衍生物产销规模全球第一。

⁷ 2023 年末江南化工的新能源电站累计装机超 100 万千瓦，并拥有已电网的 16 个风电场和 2 个光伏电站项目。

⁸ 产品包括重型汽车、矿用汽车、铁路车辆及汽车零部件等，主要由下属上市公司负责经营，销售布局遍布全球。

⁹ 主要从事汽车安全防撞系统、车身结构件系统、新能源汽车电池系统、各类管路系统以及塑料管道系统的生产及销售业务。

344 个，墨西哥工厂获得 TSL 5 个新项目，在手订单较为充足。

光电信息与新能源新材料板块的运营主体包括中兵红箭股份有限公司（以下简称“中兵红箭”）以及北方光电股份有限公司（以下简称“光电股份”）。中兵红箭是国内超硬材料行业的龙头企业，市场地位稳固，但随着培育钻石市场热度下降，叠加工业金刚石需求萎缩，2023 年中兵红箭营业收入同比下滑 8.90%。光电股份是国内重要的光学材料生产企业之一，在光学材料领域的产品、渠道和技术核心竞争力较强，但由于终端需求的下滑以及产品结构的调整，跟踪期内收入及利润水平均有所下滑，但其对公司利润规模贡献较小。

在建工程以大型炼化一体化项目为主，需关注未来项目建设进展。

在石油化工领域，华锦集团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大型精细化工及原料工程项目，该项目新建 1,500 万吨/年炼油联合装置、165 万吨/年乙烯联合装置以及 200 万吨/年对二甲苯装置，投资总额约 837 亿元。沙特阿美石油公司为该项目提供约 1,000 万吨/年的原油，项目已于 2023 年 3 月 29 日开工，预计 2026 年投入运营，需关注未来项目建设进展，建成后公司在石化领域业务规模和竞争实力将进一步增强。

财务风险

中诚信国际认为，2023 年以来兵工集团收入及利润规模小幅增长，资本结构保持稳健。公司可通过其良好的盈利及获现能力为债务付息提供保障，并凭借其很强的外部融资能力实现对债务的覆盖，整体偿债能力极强。

盈利能力

2023 年，公司营业总收入仍保持很大规模，营业毛利率小幅下降，公司持续加大研发投入，叠加业务的拓展带动销售及管理费用的增长，期间费用及期间费用率均同比上升，经营性业务利润有所下降。但公允价值变动收益以及资产处置收益对利润形成补充，公司利润总额保持增长，相关盈利指标均保持在较好水平。2024 年一季度，受部分业务板块下游需求不及预期影响，公司营业总收入及利润总额均有所下降。

资产质量

经营规模的扩大带动公司以流动资产为主的总资产规模稳健增长，其中，2023 年末货币资金仍保持在较大规模，受限比例为 16.36%；应收账款及存货规模同比增长，对资金形成一定占用，2023 年末一年以内应收账款占比为 75.01%，累计计提坏账准备 63.84 亿元。非流动资产方面，随着石油化工、国际工程等项目建设的推进，同期末固定资产、在建工程规模均有扩大。负债方面，2023 年末采购额的增加令应付供应商款项相应增长；以预收科研费和商品款的合同负债仍保持在一定规模；对外投资需求加大推升公司债务规模，期末银行借贷及应付债券均有不同幅度的上升，债务规模持续扩大，但短期债务占比有所下降，债务结构较为均衡。随着国有资本金注入和利润积累、叠加合并范围内新增非全资子公司使得少数股东权益同比增加，2023 年末所有者权益延续增长态势，资产负债率小幅下降。

2024 年以来，业务规模的扩大推升 3 月末应收账款及存货规模，货币资金有所下降，债务规模

亦有压降，公司整体资本结构保持稳健。

现金流及偿债情况

2023 年公司经营活动净现金流同比增长，获现能力仍处于较好水平，2024 年一季度大额净流出系季节性收款所致；同期公司对外固定资产投资规模大幅增加，但由于定期存单投资减少，2023 年投资活动现金净流出敞口收窄；当期公司净融资规模下降，但收到国资委注资使得筹资活动净现金流保持稳定。偿债指标方面，跟踪期内公司获现及盈利能力仍处于较好水平，但受总债务快速上升影响，偿债指标有所弱化，但 EBITDA 可有效保障债务利息的偿付，且非受限货币资金能完全覆盖短期债务，公司偿债能力极强。

截至 2024 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 8,972.82 亿元，其中未使用额度为 7,320.08 亿元，备用流动性充足。同时，公司下属拥有多家上市公司，股权融资渠道畅通，财务弹性好。此外，债务融资工具发行顺畅，利率位于同行业较优水平。资金管理方面，集团总部对下属子公司的资金施行监控管理，2023 年以来公司持续加强资金管理系统的建设，司库系统得到进一步完善和优化。

表 3：近年来公司财务相关指标情况（亿元、%、X）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
期间费用率	5.18	5.12	5.65	6.26
经营性业务利润	218.86	222.59	182.30	29.64
公允价值变动收益	4.63	-5.83	11.94	0.30
营业外损益	8.75	2.98	16.64	1.00
资产处置收益	1.27	17.95	39.89	2.50
利润总额	226.15	240.46	252.07	37.30
总资产收益率	4.84	4.76	4.25	--
货币资金	1,030.93	1,062.84	1,164.04	922.35
应收账款	405.40	482.72	529.58	574.61
存货	492.11	581.98	647.17	715.28
在建工程	208.93	227.13	274.85	295.87
固定资产	958.80	975.55	1,027.94	1,013.79
总资产	4,861.21	5,189.98	5,584.16	5,449.08
应付账款	681.31	711.02	739.17	671.70
合同负债	489.94	453.48	411.70	417.97
短期借款	163.29	170.27	254.53	249.83
长期借款	337.84	402.72	517.12	568.71
应付债券	116.35	91.97	106.03	131.21
总负债	2,872.72	3,046.79	3,210.74	3,086.61
短期债务/总债务	55.87	58.10	54.01	46.52
总债务	1,057.25	1,203.98	1,374.04	1,331.43
实收资本	512.85	525.06	579.46	575.99
未分配利润	248.22	324.49	414.91	424.36
少数股东权益	642.81	678.00	774.01	762.50
所有者权益合计	1,988.48	2,143.19	2,373.42	2,362.47
资产负债率	59.09	58.71	57.50	56.64
总资本化比率	34.71	35.97	36.67	36.04
经营活动产生的现金流量净额	339.77	87.65	91.13	-189.88
投资活动产生的现金流量净额	-355.69	-196.93	-175.22	-70.83
筹资活动产生的现金流量净额	-120.07	124.41	124.53	1.27

EBITDA 利息保障倍数	20.55	19.92	12.09	--
FFO/总债务	0.29	0.24	0.21	--
总债务/EBITDA	2.67	3.06	3.42	--
非受限货币资金/短期债务	1.52	1.33	1.31	1.43

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

截至 2023 年末，公司受限资产合计为 274.77 亿元，占总资产的比例较低，主要包括质押银行综合授信及贷款、承兑汇票保证金、信用保证金等。

截至 2024 年 3 月末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼，亦无对外担保。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2021~2024 年 4 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测¹⁰

假设

- 2024 年，兵工集团贸易业务压降，盈利空间维持平稳。
- 2024 年，兵工集团持续推进在建项目建设，对外投资规模增加。
- 2024 年，兵工集团对外融资需求进一步提升。

预测

表 4：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率(%)	35.97	36.67	39.06~41.50
总债务/EBITDA(X)	3.06	3.42	4.10~4.30

资料来源：中诚信国际

调整项

ESG¹¹表现方面，作为军事装备研发与制造企业，公司坚持节能降耗、绿色低碳的可持续发展理念，各类污染防治设施运行良好，废水、废气均稳定达标排放；公司治理结构较优，内控制度较为完善，目前 ESG 表现较好，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，公司合并口径现金及等价物储备较高，备用流动性充足。同时，公司下属多家上市公司，资本市场融资渠道畅通，一年内到期的债务大部分可滚动续接银行贷款，公开债务集中到期压力可控，资金平衡状况较好，未来一年流动性来源可覆盖流动性需求，整体流动性很强。

外部支持

¹⁰ 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对发行主体信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息做出时，中诚信国际考虑了与发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

¹¹ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

公司是中央直管的特大型军工企业集团，在我国国防科技工业领域具有极为重要的战略地位，国家支持力度极大。

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。作为中国国内重要的兵器生产企业之一，公司的军工产品具有很高的行业地位和业务保障。同时，出于国家战略考虑，军工企业受到国家大力支持，公司资本实力逐步增强。

跟踪债券信用分析

“17 兵器 03”募集资金 10 亿元，用于偿还补充流动资金，截至目前，已按约定用途使用完毕。

“17 兵器 03”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司经营层面仍保持行业领先地位，多元化板块有助于分散风险，经营及获现能力仍很强，且公司再融资渠道通畅，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势。从公开市场存续的债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险极低。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持中国兵器工业集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“17 兵器 03”的信用等级为 **AAA**。

附一：中国兵器工业集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：中国兵器工业集团有限公司重要子公司情况

近年来公司业务布局情况（亿元）

业务板块	控制路径	持股比例/ 享有的表决权	2023 年末		2023 年	
			总资产	所有者权益	营业总收入	净利润
石油化工	华锦集团→华锦股份★	47.04%	318.89	149.76	461.42	0.83
	北方工业→振华石油→华锦股份★					
特种化工	北化研究院集团→北化股份★	36.38%	45.69	30.57	21.59	0.52
	北化研究院集团→A→北化股份★					
	中兵投资→北化股份★					
民爆业务	北方特种能源→江南化工★	38.93%	167.49	98.66	88.95	10.00
	北方特种能源→B→江南化工★					
	北方工业→江南化工★					
	北方工业→C→江南化工★					
国际工程业务	北方工业→北方国际★	63.84%	237.60	92.95	214.88	9.54
	北方工业→北方工业科技有限公司→北方国际★					
	中兵投资→北方国际★					
铁路车辆	一机集团→内蒙一机★	57.05%	237.42	114.73	100.10	8.43
	一机集团→山西北方机械控股有限公司→内蒙一机★					
	中兵投资→内蒙一机★					
	北方置业集团有限公司→内蒙一机★					
火车轴	晋西工业集团→晋西车轴★	31.02%	39.60	32.50	12.83	0.20
	晋西工业集团→山西江阳化工有限公司→晋西车轴★					
	内蒙古北方装备有限公司→晋西车轴★					
矿用车	内蒙古北方重工业集团有限公司→北方股份★	30.26%	32.59	16.01	24.03	1.68
	中兵投资→北方股份★					
汽车零部件	凌云集团→凌云股份★	43.53%	190.49	90.65	187.02	8.68
	中兵投资→凌云股份★					
	北方工业→北方凌云工业集团有限公司→凌云股份★					
汽车零部件	东北工业集团有限公司→长春一东★	32.07%	12.47	6.09	6.96	0.13
	中兵投资→长春一东★					
新能源材料	豫西工业集团有限公司→中兵红箭★	41.79%	156.18	105.29	61.16	8.28
	豫西工业集团有限公司→吉林江北机械制造有限公司→中兵红箭★					
	江南工业集团有限公司→中兵红箭★					
	中兵投资→中兵红箭★					
	山东特种工业集团有限公司→中兵红箭★					
	中国兵器科学研究院→西安现代控制技术研究所→中兵红箭★					
光电信息	北方光电集团有限公司→光电股份★	56.86%	40.96	25.40	22.01	0.69
	北方光电集团有限公司→湖北华光新材料有限公司→光电股份★					
	中兵投资→光电股份★					

注：持股比例为对上市公司的持股比例；带“★”为上市公司；财务数据均取自上市公司；加粗公司为板块业务经营实体；A 包含通过泸州北方化学工业有限公司、西安北方惠安化学工业有限公司、山西新华防护器材有限责任公司持有北化股份股权；B 包含通过广西建华机械有限公司、西安庆华民用爆破器材股份有限公司持有江南化工股权；C 包括京奥信化工科技发展有限公司、奥信控股(香港)有限公司、西安庆华民用爆破器材股份有限公司持有江南化工股权。

资料来源：中诚信国际根据公开资料整理。

附三：中国兵器工业集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	10,309,307.73	10,628,378.68	11,640,411.28	9,223,481.00
应收账款	4,054,022.50	4,827,222.03	5,295,819.19	5,746,125.00
其他应收款	1,001,899.11	1,276,714.31	1,374,167.17	1,701,875.00
存货	4,921,066.21	5,819,840.93	6,471,721.92	7,152,827.00
长期投资	4,508,114.73	5,696,049.78	4,604,722.04	4,778,954.00
固定资产	9,588,032.37	9,755,542.07	10,279,351.80	10,137,910.00
在建工程	2,089,299.49	2,271,308.26	2,748,503.02	2,958,661.00
无形资产	1,487,693.90	1,612,106.17	1,855,678.28	1,821,074.00
总资产	48,612,050.96	51,899,793.53	55,841,605.88	54,490,823.00
其他应付款	1,693,703.47	1,721,964.72	1,885,739.92	2,091,806.00
短期债务	5,906,842.24	6,995,739.89	7,420,777.23	6,194,159.00
长期债务	4,665,641.51	5,044,094.53	6,319,636.54	7,120,100.00
总债务	10,572,483.75	12,039,834.42	13,740,413.77	13,314,259.00
净债务	1,590,385.02	2,753,755.74	4,004,202.49	4,487,344.00
总负债	28,727,202.66	30,467,931.46	32,107,403.16	30,866,090.00
所有者权益合计	19,884,848.30	21,431,862.07	23,734,202.72	23,624,733.00
利息支出	192,414.63	197,379.40	332,260.46	--
营业总收入	52,715,523.95	53,953,302.03	54,161,047.11	10,768,335.00
经营性业务利润	2,188,556.30	2,225,881.97	1,823,042.74	296,429.00
投资收益	141,306.04	185,738.79	162,844.93	36,017.00
净利润	1,782,192.88	1,893,519.67	2,003,383.25	264,367.00
EBIT	2,353,798.03	2,392,756.23	2,287,618.07	--
EBITDA	3,954,944.95	3,932,122.42	4,017,359.12	--
经营活动产生的现金流量净额	3,397,703.98	876,526.47	911,300.54	-1,898,808.00
投资活动产生的现金流量净额	-3,556,856.74	-1,969,317.18	-1,752,176.89	-708,312.00
筹资活动产生的现金流量净额	-1,200,678.32	1,244,104.51	1,245,325.33	12,679.00
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	10.11	10.30	9.80	9.07
期间费用率(%)	5.18	5.12	5.65	6.26
EBIT 利润率(%)	4.47	4.44	4.23	--
总资产收益率(%)	4.84	4.76	4.25	--
流动比率(X)	1.34	1.33	1.44	1.53
速动比率(X)	1.10	1.07	1.15	1.18
存货周转率(X)	9.61	9.00	7.93	5.71*
应收账款周转率(X)	12.98	12.13	10.68	7.75*
资产负债率(%)	59.09	58.71	57.50	56.64
总资本化比率(%)	34.71	35.97	36.67	36.04
短期债务/总债务(%)	55.87	58.10	54.01	46.52
经调整的经营活动净现金流/总债务(X)	0.26	0.03	0.02	--
经调整的经营活动净现金流/短期债务(X)	0.46	0.05	0.04	--
经调整的经营活动净现金流/利息支出(X)	17.66	4.44	2.74	--
总债务/EBITDA(X)	2.67	3.06	3.42	--
EBITDA/短期债务(X)	0.67	0.56	0.54	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	20.55	19.92	12.09	--
EBIT 利息保障倍数(X)	12.23	12.12	6.89	--
FFO/总债务(X)	0.29	0.24	0.21	--

注：1、2024 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时将公司计入其他流动负债科目的短期应付债券调整至短期债务；3、带*指标已经年化处理。

附四：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	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/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
经营效率	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额) ×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-应付账款平均净额×360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-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-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息覆盖倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、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”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn