



# 中国北方工业有限公司

## 2023 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[2023]跟踪 2036 号

---

## 声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人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，未受发行人和其他第三方的干预和影响。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。
- 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，亦不对发行人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，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，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。
- 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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 28 日

**本次跟踪发行人及评级结果**

中国北方工业有限公司

AAA/稳定

**本次跟踪债项及评级结果**

“22 北方 01”、“21 北方 01”

AAA

### 评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于我国良好的国防科技工业发展环境，中国北方工业有限公司（以下简称“北方工业”或“公司”）股东实力极强、资源优势显著、盈利水平较好以及融资渠道畅通、偿债能力很强等方面的优势。同时，中诚信国际也关注到公司业务易受宏观经济波动影响，面临贸易、汇率和国际政治风险以及杠杆比率上升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，中国北方工业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：**控股股东对公司定位发生改变，导致收入、利润大幅下降；获现能力大幅弱化；或有负债或带息负债规模快速扩大，偿债能力严重下滑。

### 正面

- 我国国防支出预算保持增长，国防科技工业持续发展
- 控股股东实力极强，且对公司支持意愿很强
- 海外石油和矿产资源优势显著，收入规模持续增长，盈利保持较好水平
- 融资渠道畅通，偿债能力很强

### 关注

- 原油、铜等大宗商品价格易受宏观经济波动影响，或将对盈利稳定性产生一定影响
- 公司主要以海外业务为主，面临一定的政治、法律及汇率波动等海外经营风险
- 随着项目建设的推进，杠杆比率持续上升

**项目负责人：**黄仁昊 rhuang@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

北方工业（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
资产总计（亿元）	1,250.61	1,285.57	1,432.07	1,460.17
所有者权益合计（亿元）	456.86	445.31	490.26	501.21
负债合计	793.76	840.26	941.81	958.96
总债务（亿元）	363.43	408.85	493.94	505.68
营业总收入（亿元）	2,209.36	2,346.24	2,486.36	635.97
净利润（亿元）	61.61	63.53	64.01	13.13
EBIT（亿元）	97.57	100.03	108.48	21.80
EBITDA（亿元）	139.47	151.19	164.52	21.80
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	67.21	66.04	58.72	24.85
营业毛利率(%)	5.95	5.86	6.07	4.97
总资产收益率(%)	7.80	7.89	7.98	--
EBIT 利润率(%)	4.42	4.26	4.36	--
资产负债率(%)	63.47	65.36	65.77	65.67
总资本化比率(%)	44.30	47.87	50.19	50.22
总债务/EBITDA(X)	2.61	2.70	3.00	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	6.70	11.89	11.75	--
FFO/总债务(X)	0.24	0.27	0.22	--

注：1、中诚信国际根据北方工业提供的经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020 年审计报告以及的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 2021~2022 年审计报告以及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 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。

## 同行业比较（2022 年数据）

公司名称	总资产（亿元）	资产负债率(%)	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）	经营活动产生的现金流量净额（亿元）
中航工业	12,796.18	67.64	5,550.62	189.33	428.10
中车集团	5,119.35	60.74	2,333.98	141.43	139.65
北方工业	1,432.07	65.77	2,486.36	64.01	58.72

中诚信国际认为，北方工业是大型防务产品贸易商之一，在军贸行业地位领先，与中航工业的防务业务较为可比，且多元化水平较高，海外资源及军品等业务订单保障能力好，综合竞争实力处于同行业可比公司平均水平；财务方面，公司资产规模低于可比公司平均水平，盈利能力及经营获现能力尚可，财务杠杆偏高，但外部融资渠道畅通，偿债能力很强。

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。

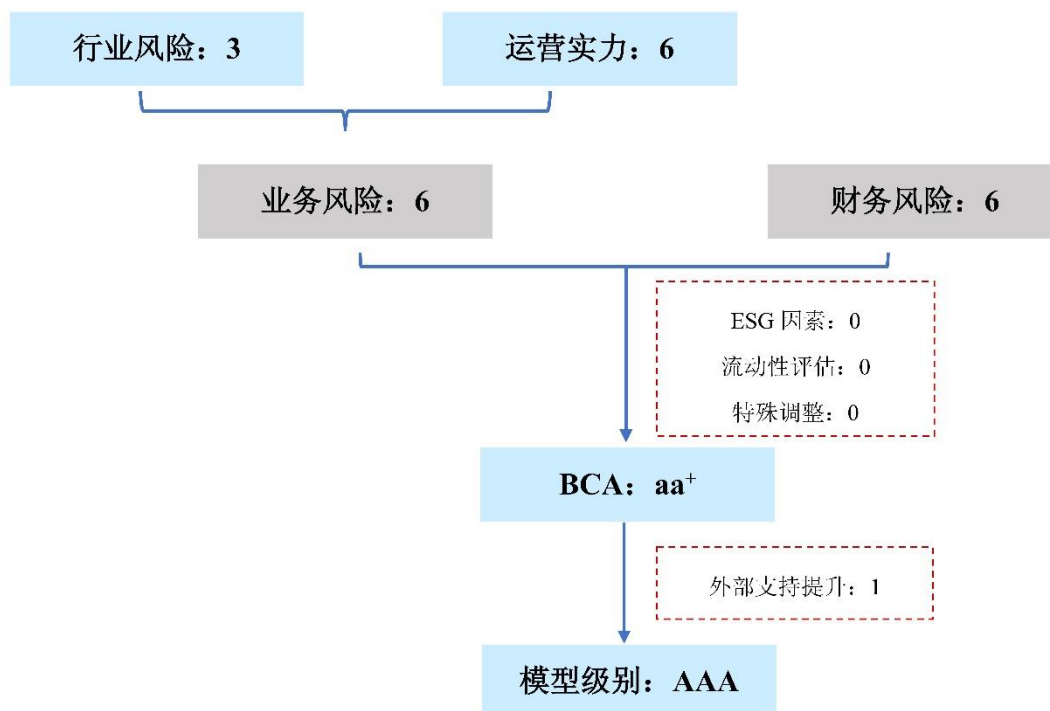
## 本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 时间	发行金额 （亿元）	债项余额 （亿元）	存续期	特殊条款
22 北方 01	AAA	AAA	2022/6/24	10.00	10.00	2022/03/03~2027/03/03 (3+2)	回售、赎回、票面利率选择权
21 北方 01	AAA	AAA	2022/6/24	20.00	20.00	2021/07/20~2024/07/20 (2+1)	回售、赎回、票面利率选择权

注：债券余额为截至 2023 年 3 月末数据。

## ● 评级模型

中国北方工业有限公司评级模型打分(2023\_01)



## ● 方法论

中诚信国际装备制造行业评级方法与模型 C060000\_2022\_04

### ■ 业务风险：

北方工业属于装备制造行业，因具有周期属性，中国装备制造行业风险评估为中等；北方工业在石油、矿产、国际工程及民用业务持续拓展，在军事领域具备领先的市场地位和综合竞争力，且订单保障能力强，业务风险评估为很低。

### ■ 财务风险：

北方工业盈利能力较好，营业收入及净利润保持增长，跟踪期内财务杠杆有所上升，但整体财务弹性好，融资渠道畅通，偿债能力很强，财务风险评估为很低。

### ■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对北方工业个体基础信用等级无影响，北方工业具有aa+的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险和很低的财务风险。

### ■ 外部支持：

公司实际控制人中国兵器工业集团有限公司（以下简称“兵工集团”）是中国最大的武器装备制造企业之一，考虑到公司对兵工集团收入及利润的贡献较为可观，系其重要的军贸及海外资源业务运营主体，业务上亦发挥重要协同作用，兵工集团为公司提供外部支持的意愿和能力很强。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。

## 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。

## 募集资金使用情况

截至 2023 年 5 月末，本次跟踪债券募集资金已按募集说明书约定的用途使用，且已全部使用完毕。

## 宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

## 近期关注

**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，我国国防费支出支保持适度增长态势。

2022 年全国财政安排国防支出预算为 1.48 万亿元，较上年增长 7.1%；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%。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。从我国军费的结构来看，人员生活费、训练维持费各占比接近 30%，装备采购费占比在 40%左右，近年来武器装备正处于更新换代中。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。

从未来发展来看，我国军民结合、寓军于民的发展格局已基本形成，国防科工局亦会同有关部门在研究制定相关政策推动国防科技成果转化，促进高精尖技术“军转民”，提振市场活力，军民结合优势产品正在形成新的经济增长点。此外，政府近年来已相继出台一系列政策支持民营企业进入国防建设领域，例如完善武器装备竞争性采购制度、健全市场准入制度、加强军民通用标准研究、完善军产学研协同创新及科技资源开放共享机制等。

**中诚信国际认为，2022 年以来，原油价格维持高位，化工产品盈利空间有所收缩。未来上游能源价格预计仍将保持高位震荡，对各子行业 PPI 形成一定底部支撑。传统终端市场需求回升有待内需逐步修复，而新兴市场需求仍将保持高速增长，各子行业运营及财务情况预计将出现持续分化。**

2022 年以来，新能源以及国产替代相关行业需求旺盛，新能源材料和化工新材料等行业固定资产投资持续上涨，但受国内传统终端市场需求疲软影响，主要产品产量当期增速均不同程度放缓。能源价格整体高位运行，但主要化工产品价格冲高回落，除油气开采外其他子行业虽收入规模保持增长，但增幅有所收窄。未来一段时间，传统终端市场需求短期内或仍有所承压，长期受房地产边际修复影响较大；而新能源以及国产替代相关行业预计仍将保持相对高速发展，带动新能源材料和化工新材料等行业固定资产投资保持上涨趋势。上游能源价格预计仍将保持高位震荡，对各子行业 PPI 形成一定底部支撑，各子行业运营及财务情况预计仍将出现持续分化。

详见《中国化工行业展望（2023 年 2 月）》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9793?type=1>

**中诚信国际认为，北方工业是我国大型防务产品贸易商，在军贸行业地位领先，业务多元化程度较高，海外资源及军品业务等订单保障能力好，综合竞争实力强。**

**公司作为我国最大的防务产品贸易商，在军贸行业地位领先，同时开展油气、矿产资源和国际工程等业务，多元化水平较高，综合竞争实力强。**

作为我国最大的防务产品贸易商，公司核心军贸业务直接由公司本部经营，面向国际军贸市场开发高新技术防务产品，根据用户需求提供系统解决方案，在国际军贸市场享有良好声誉，在军贸行业中处于领先地位。公司传统贸易集中在非洲及东南亚区域，随着国际局势的变化及装备水平的进步，中东地区逐步成为公司重要军贸市场，且在南美地区也有一定市场份额。

同时，依托军贸业务的客户资源以及经营发展，公司已与各个资源国建立了稳定的合作关系，贸易国涉及阿联酋、沙特、巴西、安哥拉、哈萨克斯坦、新加坡等，未来将继续加大海外油气资源及矿产资源的拓展力度。此外，公司在国际工程及民品业务方面持续推进国际产能合作，促进了车辆及重型装备、民用爆炸物品、金属包装、仓储物流、光电产品制造等业务的发展，实现了由单一贸易商向原材料、产品供应到爆破服务一体化综合服务商转型，整体多元化水平较高，对抗风险能力形成很强支撑。

**公司军品订单较有保障，依托稳定的客户资源，石油及矿产资源获取能力较强，跟踪期内国际工程业务规模有所波动；资源优势充足的项目储备对公司经营业绩的增长提供了良好的支撑，但需关注军品订单稳定性和海外业务运营风险。**

军品方面，随我国国防事业的发展，相关军品订单保障力较强，但同时公司对客户的依赖程度较高，未来存在订单出现波动的可能性，或对经营业绩造成影响。

公司石油业务主要经营主体为振华石油控股有限公司，主营海外油田勘探开发和石油贸易，其贸易量和贸易额在中国石油企业中位居前列，是公司收入和利润的重要来源。2022 年以来，公司积极拓展石油及矿产资源的勘探、开发及生产，并在“一带一路”沿线国家建设运营了伊拉克东巴格达油田等项目，项目资源获取能力很强。截至 2022 年末，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 1,200 万吨，产能规模具有一定优势。此外，公司与中石化、中石油、中海油、摩科瑞、BP、壳牌、道达尔及主要产油国国家石油公司建立了长期稳定的业务合作关系，销售渠道广泛，项目保障能力较好。跟踪期内，进口及转口贸易量虽有所下降，但仍保持在较高规模；同期，受益于石油价格全年均价保持上涨，石油业务收入规模增至 1,728.22 亿元。

表 1：北方工业石油贸易业务情况（万吨）

	2020	2021	2022
进口贸易量	1,892	1,590	1,389
转口贸易量	5,746	4,611	3,000

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司的矿产品业务经营主体为北方矿业有限责任公司，拥有 2 个铜钴矿、1 个铂钯矿的探矿权和采矿权，资源占有量位居国内矿业公司前列，跟踪期内钴产品产量增长，铜产量则有所下降。销售方面，铜、钴等矿产品一般采用 LME 价格加点的方式计价，自产销售及贸易业务合计收入保持在一定规模。

表 2：近年来公司铜、钴原矿产量

矿产品	2020	2021	2022	2023.1~3
铜金属（万吨）	21.80	9.80	8.06	2.27
钴金属（吨）	5,474	8,193	11,191	3,251

资料来源：公司提供

表 3：近年来公司矿产品收入（亿元）

矿产品收入	2020	2021	2022	2023.1~3
自产品	67	84	84	17
贸易品	307	326	326	76

资料来源：公司提供



国际工程业务及民品贸易主要经营主体为上市子公司北方国际合作股份有限公司（以下简称“北方国际”）。国际工程总承包业务专注于国际市场轨道交通、电力、石油与矿产设施建设、工业、农业、市政、房建等专业领域，同世界许多国家和地区建立了广泛的经济技术合作和贸易往来关系，先后在亚洲、非洲、中东等地区总承包了几十个大中型工程项目，并积极参与投资类项目。

2022 年以来，除深耕传统市场外，北方国际积极拓展阿联酋、印尼、加蓬等地客户，并向新能源等领域拓展，克罗地亚塞尼风电项目、老挝南湃水电站等项目稳步推进。但受国际政治、经济等因素影响，国际工程业务总体规模缩减。为应对国际市场形势，北方国际积极拓展多元化业务，国内建筑工程及货运代理收入稳步提升，带动当年营业总收入保持增长。截至 2023 年 3 月末，北方国际累计已签约未完工工程项目 84 项，项目金额合计 189.26 亿美元。2023 年 1~3 月，北方国际营业总收入及净利润水平较上年同期均有所提升，良好的项目储备为其收入来源提供一定支持。

表 4：近年来北方国际收入板块情况（亿元）

项目	2020	2021	2022
国际工程承包	36.85	34.51	25.42
国内建筑工程	0.75	3.00	7.68
货物贸易	73.38	70.07	70.31
货运代理	4.90	7.93	9.25
金属包装容器销售	10.43	11.62	11.12
发电	1.61	2.29	9.24
其他	0.59	1.07	1.31
<b>营业总收入</b>	<b>128.51</b>	<b>130.50</b>	<b>134.33</b>

注：合计数据经四舍五入处理。

资料来源：公司提供

中诚信国际关注到，公司石油、矿产和国际工程等业务主要面向海外市场，各国经济、进入壁垒及合同违约等因素都可能加大公司拓展海外业务的经营风险，同时汇率的波动亦对公司以外币计价的资产价值产生一定影响，加之国际工程项目的资金回收周期较长，部分国家陆续出现主权债务违约事件，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。

## 财务风险

**中诚信国际认为，北方工业利润水平持续提升，资产与权益规模稳健增长，杠杆水平有所上升。公司可通过其良好的盈利与获现能力为债务付息提供保障，整体偿债能力很强。**

*跟踪期内，公司营业总收入稳中向好，期间费用控制良好，利润总额持续增长，整体盈利能力较强。*

受外部环境因素影响，跟踪期内公司特贸及民贸业务、国际工程业务规模均有一定程度地下滑，但得益于石油及矿产品业务收入持续提升，营业总收入呈上升态势。2022 年营业毛利率有所上升，主要系民品业务毛利增长较多，石油及矿产业务毛利率水平维稳，国际工程业务毛利率受合同结构调整及部分项目毛利率较高影响而保持增长，但其对整体利润贡献相对有限。

2022 年以来，职工薪酬和汇率变化等使得各项期间费用略有波动，但整体占收入比重低且呈下降趋势，公司费用管控能力较强。跟踪期内经营性业务利润大幅上升，仍为利润总额的主要构成，

投资收益仍有一定贡献，但坏账损失和存货跌价等对利润存在一定侵蚀。2022 年，公司利润总额进一步上升，相关盈利指标均保持在较好水平，整体盈利能力较强。2023 年一季度，受部分业务板块产品价格影响，公司营业总收入、毛利率及利润总额均有所下降。

表 5：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2020		2021		2022	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
外贸、民贸业务及其他	214.42	32.35	247.62	21.51	212.48	29.28
石油业务	1,504.15	1.48	1,602.03	1.98	1,728.22	1.78
矿产品业务	373.58	8.01	366.34	9.70	421.68	9.60
国际工程业务	111.45	7.29	125.89	10.79	119.55	12.47
其他	5.76	--	4.36	--	4.43	--
<b>营业总收入/营业毛利率</b>	<b>2,209.36</b>	<b>5.95</b>	<b>2,346.24</b>	<b>5.86</b>	<b>2,486.36</b>	<b>6.07</b>

注：合计数因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司提供

表 6：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2020	2021	2022	2023.1~3
期间费用合计	51.42	55.72	45.25	11.77
期间费用率(%)	2.33	2.37	1.82	1.85
经营性业务利润	78.79	76.20	96.10	19.29
资产减值损失	10.98	1.78	2.48	-0.34
信用减值损失	0.40	4.26	7.29	-0.70
投资收益	10.40	16.71	11.49	1.39
<b>利润总额</b>	<b>82.24</b>	<b>88.00</b>	<b>95.23</b>	<b>21.79</b>
EBIT	97.57	100.03	108.48	--
EBITDA	139.47	151.19	164.52	--
总资产收益率(%)	7.80	7.89	7.98	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**跟踪期内，随着公司业务的逐步拓展，资产和负债规模保持增长，财务杠杆亦有上升，但债务期限结构处于合理水平。**

2022 年，经营规模的扩大带动公司以流动资产为主的资产规模保持上升，截至 2023 年 3 月末流动资产占总资产的比重为 65.35%。其中，货币资金因债务融资和经营获现的积累而持续上升，截至 2022 年末受限部分占比 5.11%，受限比例较低。应收账款及存货规模同比增加，对资金形成一定占用，但应收账款账龄较短，2022 年末一年以内应收账款占比为 84.38%，存货周转率亦逐年改善。非流动资产方面，随着海外工程、石油及矿产资源项目的拓展，在建工程、固定资产及无形资产规模均有扩大。2023 年 3 月末，公司资产总额及资产结构基本稳定。

负债方面，票据结算比例的提升和在手订单的增加令应付票据、合同负债同比上升，经营性负债整体保持增长。有息债务方面，2022 年以来，银行融资规模明显增长，债务融资工具随着到期偿还而小幅下降，公司整体债务规模大幅上升，2023 年 3 月末短期债务占比增至 50.20%，但仍处于合理水平。

权益结构方面，受益于近年公司业务稳定运营带来的利润积累，2022 年以来所有者权益同比增加，但由于债务规模增幅更大，资产负债率及总资本化比率保持上升趋势。

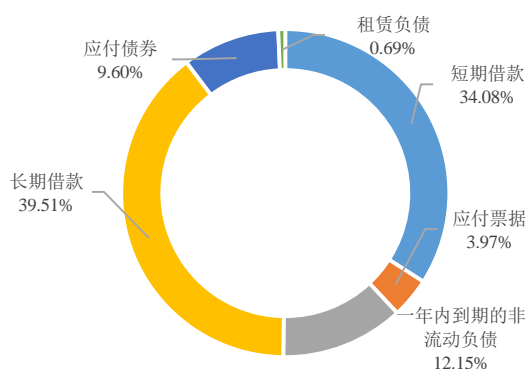
表 7：近年来公司资产质量相关指标（亿元）

	2020	2021	2022	2023.3
--	------	------	------	--------

货币资金	303.73	330.60	373.19	404.50
存货	167.17	107.93	129.57	124.79
应收账款	142.86	194.03	201.73	206.82
固定资产	133.67	104.70	117.89	116.52
油气资产	113.54	102.76	97.64	95.51
<b>总资产</b>	<b>1,250.61</b>	<b>1,285.57</b>	<b>1,432.07</b>	<b>1,460.17</b>
应付账款	250.97	275.45	252.55	273.60
合同负债	94.37	70.68	99.02	76.32
短期债务	158.97	192.02	234.82	253.83
<b>总债务</b>	<b>363.43</b>	<b>408.85</b>	<b>493.94</b>	<b>505.68</b>
<b>总负债</b>	<b>793.76</b>	<b>840.26</b>	<b>941.81</b>	<b>958.96</b>
实收资本	260.28	260.28	260.28	260.28
未分配利润	103.34	81.81	116.46	121.10
少数股东权益	72.02	77.46	78.30	86.15
<b>所有者权益</b>	<b>456.86</b>	<b>445.31</b>	<b>490.26</b>	<b>501.21</b>
总资本化比率(%)	44.30	47.87	50.19	50.22
资产负债率(%)	63.47	65.36	65.77	65.67

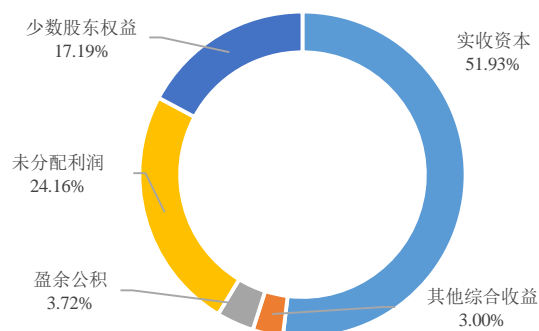
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 1：截至 2023 年 3 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**跟踪期内，公司经营获现能力仍保持较好水平，投资活动现金净流出敞口收窄，对外融资水平保持稳定，整体偿债能力很强。**

2022 年由于应收账款等经营占款款项增加，公司经营净现金流有所下降，但仍保持在较好水平；公司仍保持一定规模的固定资产投资，但由于理财产品的赎回及部分项目处置回收的现金流增加，2022 年投资活动现金净流出敞口收窄；同时，公司偿债及筹资力度均有加大，对外融资仍保持在一定规模，筹资活动现金流呈净流入，补充了相应的资本支出以及日常经营周转的资金需求。

偿债指标方面，2022 年末公司总债务规模快速上升，EBITDA 对总债务及利息支出的保障倍数均有所下降，FFO/总债务指标亦有弱化，但近年来非受限货币资金均能完全覆盖短期债务，公司偿债能力很强。

表 8：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2020	2021	2022	2023.1~3
经营活动净现金流	67.21	66.04	58.72	24.85

投资活动净现金流	-66.43	-68.63	-27.35	-25.59
筹资活动净现金流	44.57	16.23	16.16	35.96
非受限货币资金/短期债务	1.77	1.53	1.51	--
EBITDA 利息保障倍数	6.70	11.89	11.75	--
FFO/总债务	0.24	0.27	0.22	--
总债务/EBITDA	2.61	2.70	3.00	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 其他事项

截至 2022 年末，公司受限资产合计为 24.99 亿元，占当期末总资产的 1.75%，受限比例低，主要系银行承兑汇票等各类保证金、固定资产及应收账款抵押等。

截至 2022 年末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼，对子公司北方国际的合营企业有 21.58 亿元的融资担保。

**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，2020~2023 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<sup>1</sup>

### 假设

- 2023 年，北方工业主营业务经营情况稳定。
- 2023 年，北方工业在建项目投资支出规模同比上升。
- 2023 年，北方工业营运资金需求有所提升。

### 预测

表 9：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率(%)	47.87	50.19	51.0~53.0
总债务/EBITDA(X)	2.70	3.00	3.1~3.5

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 调整项

### 流动性评估

**中诚信国际认为，北方工业的流动性很强，未来一年流动性来源可较好覆盖流动性需求。**

2022 年，公司经营活动净现金流有所下降，但经营获现能力仍很强，当年末公司账面货币资金为 373.19 亿元，受限占比小，能对短期债务形成有效覆盖。截至 2023 年 3 月末，公司本部共获得银行授信额度 580.00 亿元，其中尚未使用额度为 70.00%，具有较好备用流动性。同时，公司

<sup>1</sup> 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象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受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，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受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。

下辖北方国际为 A 股上市公司，股权融资渠道畅通，财务弹性好。

公司资金流出主要用于债务的还本付息及外部投资，公司债务规模符合经营现状，且不存在集中兑付压力；2021~2022 年，公司分配股利、利润或偿付利息支付的现金为 37.07 亿元和 35.12 亿元。但 2023 年公司将加大对在建项目的投资支出，未来可能面临一定资本支出压力。整体看来，公司资金平衡状况较好，流动性很强，未来一年流动性来源可较好覆盖流动性需求。

表 10：公司合并口径债务到期分布情况（截至 2023 年 3 月末）

项目	类型	金额	1 年以内到期	1 年及以上到期
银行贷款等	信用借款/抵押借款/质押借款/应付票据等	453.65	253.83	199.81
债券	中期票据/公司债/可转债等	48.56	--	48.56
其他	租赁负债	3.48	--	3.48
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>505.68</b>	<b>253.83</b>	<b>251.85</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## ESG 分析<sup>2</sup>

**中诚信国际认为，公司注重安全生产与绿色低碳，并积极履行社会责任，为其平稳运营奠定基础；公司治理结构较优，内控制度完善，目前公司 ESG 表现较好，对其持续经营和信用风险负面影响较小。**

环境方面，公司在环境管理方面表现较好。作为兵工集团海外业务的主要运营主体，公司积极应对全球气候变化、投资建设水电及风电等清洁能源项目。近年来，公司各类污染防治设施运行良好，废水、废气均稳定达标排放，规范处置固体废物和危险废物；同时公司加强对低碳包装产品技术研发和投入、引进绿色新型能源并优化能源供给结构，淘汰落后设备并对现有生产线改造升级，各项排放指标有所降低。

社会方面，公司大力推进民生工程建设，实现员工收入与企业发展同步增长，深入推行海外本土化战略。同时，公司全面扩大与当地资本的合资及合作，有效促进地方经济发展。公司持续加强安全生产风险辨识度与方案措施，定期组织开展动态风险评估，整体安全管理水平不断提升。

公司治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。2022 年以来，公司原董事长焦开河、原总裁张冠杰、原总会计师王朝钦离任，公司聘任刘石泉为新任董事长、陈德芳为新任总裁、张晓明为新任总会计师。总体来看，公司内控及治理结构较健全，高管变动不会对日常经营和偿债能力等产生重大影响。发展战略方面，公司持续推动防务产品贸易、石油、矿产、国际工程、专业民品、投资与资产经营协同发展，建设具有全球竞争力的世界一流跨国企业，发展战略符合行业政策和公司经营目标。

## 外部支持

**实际控制人兵工集团战略地位显著，业务及财务实力雄厚；公司军贸与石油业务与其协同效应较强，并承担其海外资源获取和国际化经营布局的使命，兵工集团支持能力和意愿很强。**

公司实际控制人兵工集团是中国最大的武器装备制造企业之一，通过长期的技术积累，形成了较为完整的兵器科研体系和生产体系，具备了自行研制和生产各类大型复杂军事系统的能力，在国

<sup>2</sup> 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。

防科技工业中具有重要的战略地位。同时，兵工集团还形成了以重型机械与装备、石油化工与特种化工、光电信息与新能源新材料和海外战略资源为主要支撑的产业格局，部分民品业务在细分行业占据龙头地位。

北方工业作为我国重要的军贸企业，同时是兵工集团下属重要的军贸及海外资源业务运营主体，其石油业务亦与兵工集团下属的北方华锦化学工业集团有限公司主营业务具有较好的协同效应。2022 年公司营业总收入占兵工集团的比重约 45%，净利润占比约为 34%，对兵工集团收入及利润的贡献较为可观，业务上亦发挥重要协同作用，兵工集团为公司提供外部支持的意愿很强。

## 同行业比较

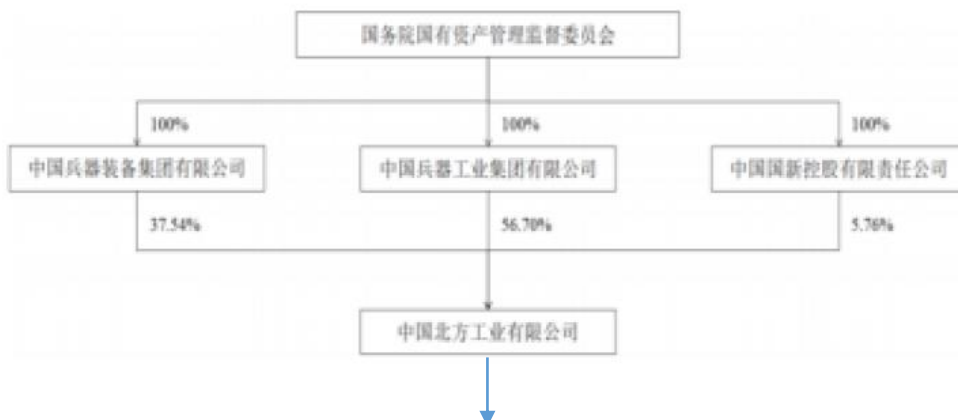
中诚信国际选取了中国航空工业集团有限公司和中国中车集团有限公司作为北方工业的可比公司，上述公司均为装备制造行业第一梯队企业，在业务和财务方面均具有较高的可比性。

**中诚信国际认为，北方工业是大型防务产品贸易商之一，在军贸行业地位领先，与中航工业的防务业务较为可比，近年来石油矿产及国际业务不断发展，多元化程度较高，且海外资源及军品业务等订单保障能力好，综合竞争实力处于同行业可比公司平均水平；财务方面，公司资产规模低于可比公司平均水平，盈利能力及经营获现能力尚可，财务杠杆偏高，但外部融资渠道畅通，偿债能力很强。**

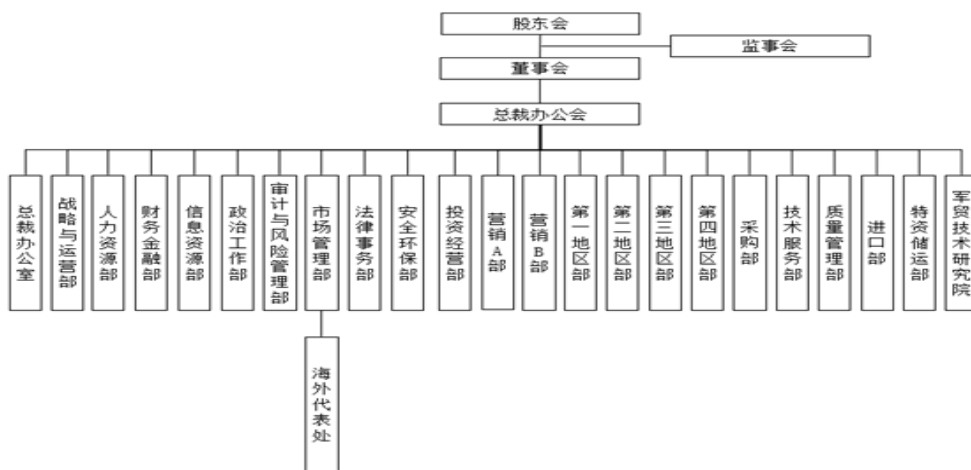
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持中国北方工业有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“22 北方 01”、“21 北方 01”的信用等级为 **AAA**。

## 附一：中国北方工业有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2023 年 3 月末）



主要子公司全称	简称	截至 2022 年末持股比例(%)
振华石油控股有限公司	振华石油	100.00
中国万宝工程有限公司	万宝公司	100.00
北方工业科技有限公司	北方科技	100.00
北方国际合作股份有限公司	北方国际	55.63
北方矿业有限责任公司	北方矿业	100.00



资料来源：公司提供

## 附二：中国北方工业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）	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	3,037,313.86	3,306,016.46	3,731,885.58	4,044,983.00
应收账款净额	1,428,611.37	1,940,317.66	2,017,254.48	2,068,237.00
其他应收款	411,007.07	354,770.27	393,651.12	442,611.00
存货净额	1,671,676.28	1,079,336.88	1,295,654.48	1,247,926.00
长期投资	616,229.15	1,047,747.07	1,291,894.25	1,358,482.00
固定资产	1,336,705.65	1,046,981.08	1,178,924.61	1,165,166.00
在建工程	360,517.36	234,525.32	272,915.03	325,398.00
无形资产	293,417.99	270,790.58	280,652.80	282,153.00
总资产	12,506,121.12	12,855,720.20	14,320,687.41	14,601,687.00
其他应付款	282,641.80	354,002.38	372,151.57	427,977.00
短期债务	1,589,686.44	1,920,215.07	2,348,165.88	2,538,334.00
长期债务	2,044,572.25	2,168,317.95	2,591,257.02	2,518,500.00
总债务	3,634,258.69	4,088,533.02	4,939,422.90	5,056,834.00
净债务	818,744.83	1,151,075.32	1,398,337.32	1,011,851.00
总负债	7,937,555.78	8,402,644.45	9,418,059.02	9,589,576.00
所有者权益合计	4,568,565.34	4,453,075.75	4,902,628.38	5,012,111.00
利息支出	208,217.69	127,203.54	140,043.27	--
营业总收入	22,093,570.93	23,462,422.08	24,863,560.08	6,359,674.00
经营性业务利润	787,931.88	761,970.71	960,969.88	192,929.00
投资收益	104,029.63	167,119.78	114,928.47	13,949.00
净利润	616,125.15	635,261.01	640,109.29	131,298.00
EBIT	975,664.18	1,000,305.00	1,084,848.96	--
EBITDA	1,394,687.09	1,511,915.55	1,645,249.95	--
经营活动产生的现金流量净额	672,122.32	660,403.93	587,242.68	248,487.00
投资活动产生的现金流量净额	-664,286.44	-686,264.51	-273,456.56	-255,876.00
筹资活动产生的现金流量净额	445,670.15	162,326.38	161,575.41	359,648.00
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率(%)	5.95	5.86	6.07	4.97
期间费用率(%)	2.33	2.37	1.82	1.85
EBIT 利润率(%)	4.42	4.26	4.36	--
总资产收益率(%)	7.80	7.89	7.98	--
流动比率(X)	1.38	1.37	1.42	1.41
速动比率(X)	1.08	1.19	1.22	1.22
存货周转率(X)	12.43	16.06	19.67	18.98*
应收账款周转率(X)	15.47	13.93	12.57	12.44*
资产负债率(%)	63.47	65.36	65.77	65.67
总资本化比率(%)	44.30	47.87	50.19	50.22
短期债务/总债务(%)	43.74	46.97	47.54	50.20
经调整的经营净现金流/总债务(X)	0.09	0.13	0.09	--
经调整的经营净现金流/短期债务(X)	0.21	0.28	0.19	--
经调整的经营净现金流/利息支出(X)	3.23	5.19	4.19	--
总债务/EBITDA(X)	2.61	2.70	3.00	--
EBITDA/短期债务(X)	0.88	0.79	0.70	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	6.70	11.89	11.75	--
EBIT 利息保障倍数(X)	4.69	7.86	7.75	--
FFO/总债务(X)	0.24	0.27	0.22	--

注：1、2023 年一季报未经审计；2、带\*指标已经年化处理。



### 附三：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
现金流	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	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
偿债能力	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)
	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。

## 附四：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