

信用等级公告

联合[2017] 690 号

联合资信评估有限公司通过对中国兵工物资集团有限公司及其拟发行的 2017 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

中国兵工物资集团有限公司

主体长期信用等级为

AA⁺

中国兵工物资集团有限公司

2017 年度第一期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年五月二十五日



中国兵工物资集团有限公司

2017 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA⁺

评级展望：稳定

本期中期票据信用等级：AA⁺

本期中期票据发行额度：5 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：每年付息一次，到期兑付本金

发行目的：偿还银行贷款

评级时间：2017年5月25日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	78.98	76.82	40.36	40.00
资产总额(亿元)	165.58	179.19	164.22	198.54
所有者权益(亿元)	29.75	30.94	32.11	32.73
短期债务(亿元)	16.08	66.90	76.14	101.69
长期债务(亿元)	0.09	0.09	16.01	16.01
全部债务(亿元)	16.17	66.99	92.15	117.70
营业收入 (亿元)	872.07	890.47	904.56	218.11
利润总额 (亿元)	2.61	1.48	1.67	0.82
EBITDA(亿元)	3.73	4.10	5.17	--
经营性净现金流(亿元)	3.69	3.43	6.40	0.54
营业利润率(%)	0.78	0.98	0.91	1.13
净资产收益率(%)	6.80	5.79	4.37	--
资产负债率(%)	82.03	82.73	80.44	83.51
全部债务资本化比率(%)	35.21	68.40	74.16	78.24
流动比率(%)	112.96	112.08	124.52	120.08
经营现金流负债比(%)	2.75	2.33	5.60	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.34	16.32	17.83	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.46	1.76	1.62	--

注：2017 年一季度财务数据未经审计。

分析师

杨学慧 刘 然

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：Http: //www.lhratings.com

评级观点

中国兵工物资集团有限公司（以下简称“公司”）是中国兵器工业集团公司（以下简称“兵器工业”）下属的大型贸易流通企业，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对公司的评级反映了其在股东支持、行业地位、经营规模等方面的优势。同时联合资信也关注到作为生产资料流通企业，公司盈利水平受宏观经济环境影响较大、负债水平高、有息债务规模增长快等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

近年来，公司在发展传统贸易的基础上，利用自身优势，积极整合信息、资金、市场等资源，提供供应链整合服务，经营模式更加多元化。作为兵器工业全面采购管理的主要支撑单位，公司发展策略清晰，各业务板块定位明确，对其信用基本面形成较好支撑。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险低，安全性高。

优势

1. 公司作为兵器工业重点培育的大型贸易流通企业，在日常经营中得到了股东的较大支持。公司为兵器工业军品部分提供100%原材料供应，主营业务收入中销往兵器工业内部的收入约占15-18%。
2. 公司贸易规模大，并拥有完整的生产资料流通产业链和全面的配套能力，整体竞争优势明显。
3. 公司通过国军标质量体系认证，是国家物资储备局指定的收储单位，连续多年在国防军工物资行业销售规模保持排名第一。
4. 公司经营活动现金流入量对本期中期票据

保障能力很强。

关注

1. 生产资料流通行业竞争激烈，行业整体盈利能力较弱，公司经营受宏观经济环境周期性波动影响较大。
2. 公司负债水平高，近年来有息债务增速快，债务负担重，且以短期债务为主，短期偿债压力较大。
3. 公司进出口业务以美元结算，面临一定的汇率波动风险。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中国兵工物资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国兵工物资集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因中国兵工物资集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中国兵工物资集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、中国兵工物资集团有限公司 2017 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

中国兵工物资集团有限公司

2017 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

中国兵工物资集团有限公司（以下简称“公司”或“物资集团”）前身系1987年成立的中国兵工物资总公司，隶属于中国兵器工业集团公司（以下简称“兵器工业”）。2011年7月，兵器工业同意中国兵工物资总公司整体重组改制（《关于中国兵工物资总公司整体重组改制的批复》（兵器资字[2011]213号）），成立由兵器工业控股、鞍山钢铁集团公司（以下简称“鞍山钢铁”）和江西铜业集团公司（以下简称“江西铜业”）参股的有限责任公司，并更为现名。截至2017年3月底，公司注册资本21.73亿元，其中兵器工业持股57.70%，为公司第一大股东，鞍山钢铁和江西铜业分别持股28.50%和13.80%。公司最终控制人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”）。

公司经营范围包括：金属材料、重油、机电产品、成套设备、建筑材料、化工产品（危险化学品除外）、汽车的销售；进出口业务；与上述业务相关的技术咨询、信息服务；五金交电、针纺织品、橡胶制品、塑料制品、电子产品及通信设备、体育用品、服装、百货、皮革及制品、文教用具、纸、纸制品的销售；电子产品的研发、生产及销售；摩托车的维修及租赁。

截至2017年3月底，公司设有战略规划部、风险控制部、财务部、人力资源部、审计部等19个业务职能部门。

截至2016年底，公司资产总计164.22亿元，所有者权益合计32.11亿元（含少数股东权益0.69亿元）；2016年，公司实现营业收入904.56亿元，利润总额1.67亿元。

截至2017年3月底，公司资产总计198.54

亿元，所有者权益合计32.73亿元（含少数股东权益0.69亿元）；2017年1~3月，公司实现营业收入218.11亿元，利润总额0.82亿元。

公司注册地址：北京市海淀区车道沟10号科技1号；法定代表人：白长治。

二、本期中期票据概况

公司已于2016年注册总额度10亿元的中期票据，并于2016年8月23日发行2016年第一期中期票据，额度为5亿元。本次公司拟发行2017年第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），额度5亿元，期限3年，偿还方式为每年付息一次，到期兑付本金。本期中期票据无担保。

本期中期票据所募集资金将全部用于偿还银行贷款，优化债务结构。

三、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资稳中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快

扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资稳中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，中国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，中国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支

出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。

2016年，中国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，中国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区

域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看,2017年,中国将继续推进供给侧结构性改革,促进新旧动能的转换,在着力稳增长的同时注重风险防范,全年GDP增速或有所下降,但预计仍将保持在6.5%以上,通胀水平将略有回升,就业情况基本稳定。

四、行业及区域经济环境

公司经营业务主要涉及商品贸易和物流,行业整体发展状况及变动对公司经营及财务具有较大影响。

1. 贸易

(1) 行业现状

进出口贸易

近年来,在世界经济复苏缓慢、国内经济下行压力加大的形势下,中国外贸进出口增速明显放缓。2016年全国货物进出口总值24.33万亿元人民币,较2015年下降0.9%。其中,出口13.84万亿元,下降2%;进口10.49万亿元,增长0.6%;贸易顺差3.35万亿元,收窄9.1%。总体看,2016年进出口规模逐渐回稳,但外贸发展仍然面临一些困难。

近几年中国采取了一系列措施,如保持出口退税和加工贸易政策稳定,增强出口信贷和信用保险支持,推进跨境贸易人民币结算,支持企业巩固传统市场、开拓新兴市场等,保证了中国外贸较快发展。但值得注意的是,受国际需求增速放缓和国内成本上升等因素制约,中国的贸易环境不容乐观。人民币汇率波动加剧,中小企业经营困难增多,中国外贸出口增长空间受到抑制,上述因素都将给中国外贸进出口保持平稳较快增长带来严峻挑战。

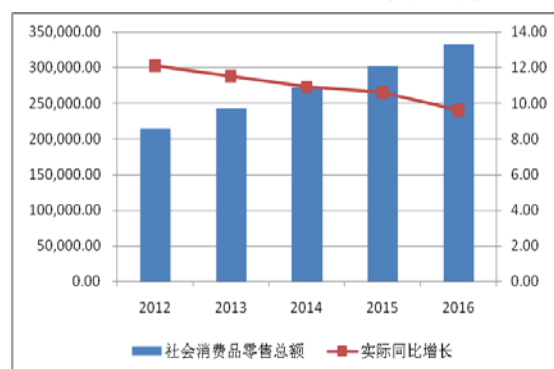
国内贸易

近年来,中国经济规模保持不断扩大的态势,刺激国内贸易稳步发展,但增速有所回落。根据国家统计局数据,2014年国内生产总值

636463亿元,同比增长7.4%;同期,全年社会消费品零售总额262394亿元,同比增长12.0%,扣除价格因素,实际增长10.9%,增速均出现同比下滑。2015年,社会消费品零售总额300931亿元,比上年名义增长10.7%,扣除价格因素实际增长10.6%。其中,限额以上单位消费品零售额142558亿元,增长7.8%。2016年,社会消费品零售总额332316亿元,比上年增长10.4%,扣除价格因素实际增长9.6%。其中,限额以上单位消费品零售额154286亿元,增长8.1%。

图1 社会消费品零售总额及增长率情况

(单位:亿元、%)



资料来源: Wind 资讯

整体看,中国国内贸易规模在经历高速增长后,增速出现回落。国内贸易与宏观经济息息相关,未来国内贸易的发展情况将与中国产业转型,产能优化,促进消费,加强就业等因素联动密切,连锁经营、供应链延伸、电子商务等现代流通方式的发展也将对国内贸易产生较大促进。行业的不断发展势必促使竞争更加激烈,对于贸易行业内公司的资金、货源、物流网络和管理等方面形成更大的综合性挑战。

(2) 行业关注

国内经济低迷,导致大宗商品需求下降,产能过剩导致价格波动幅度大,内贸竞争激烈

近年来,虽然国家政策支持扩大消费需求,但内需增长较之前有所放缓。另外,人民生活水平显著提高,居民消费结构不断升级,对国内贸易优化结构与布局提出了新要

求；资源环境约束日趋强化，资金、土地、劳动力等要素成本上升，国内贸易加快转变发展方式的迫切性进一步增强；国际国内市场联系更加紧密，国内贸易领域的市场竞争更加激烈，维护市场正常秩序的任务更加艰巨；部分大宗商品较多依赖进口，受国际市场价格影响较大，市场调控难度增大。

2014 年以来，中国经济增速下降且仍处于转型期，第二产业增速将继续下降，煤炭等能源商品的需求不断下降。同时，房地产调控政策也影响了钢铁、建材等商品的需求。需求对过剩产能的消化仍在释放期，大宗产品等商品的需求仍不能有效支撑相关产品贸易的运行，国内贸易增速回落。

外部贸易环境日趋复杂

中国加入世贸组织意味着在新的贸易规则下开展竞争与博弈，不平衡的贸易格局导致中国与西方发达国家的贸易摩擦居高不下。金融危机以来各国贸易限制措施显著增多，主要是提高关税、设置非关税壁垒、滥用反倾销措施等，中国是主要受害者。

多年来，中国连续成为全球反倾销调查的重点，涉案损失每年高达 300 亿至 400 亿美元，出口欧盟、美国、日本的产品也屡屡成为召回或通报目标。贸易摩擦不仅来自美欧等发达经济体，也来自于巴西、阿根廷以及印度等发展中国家，其中既有针对中国传统优势产业的，也有针对高新技术产业的。未来贸易保护主义抬头的态势仍可能继续蔓延。

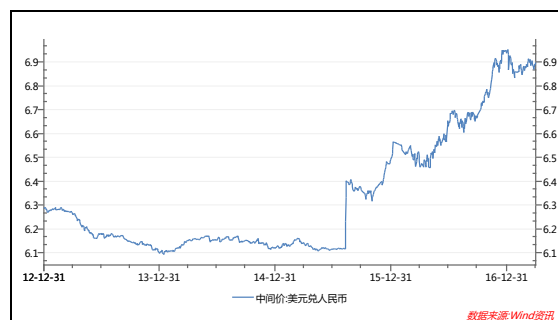
人民币汇率风险不断加大

贸易的持续稳定发展是实现国民经济的外均衡和经济增长的重要保证，汇率变化是影响国家或地区进出口贸易发展的重要因素之一。在贸易顺差持续高位运行，人民币升值压力不断加大的背景下，中国人民银行于 2010 年 6 月 19 日宣布允许人民币汇率更具弹性，人民币汇率每日正负 0.5% 的浮动区间将维持不变，意味中国逐步开始允许人民币升值。政策实施后，人民币汇率进入升值通道。一方面，

人民币对美元的升值造成以美元为结算单位商品的出口减少，尤其给中国大部分依靠价格优势而缺乏科技含量的低附加值外贸企业的经营带来了很大的负面影响；另一方面，从产品下单做货到出货，再到最终结汇，整个周期通常有几个月的时间，汇率的波动造成企业无法准确预测最终销售利润，经营风险加大。

为推进汇率改革，促进对外贸易进一步趋于平衡，中国人民银行宣布，自 2012 年 4 月 16 日起，银行间即期外汇市场人民币兑美元交易价浮动幅度由 0.5% 扩大至 1%，人民币汇率波幅再增一倍，这意味着外贸企业需要更多地对人民币外汇交易进行风险管理，并采取相应的对冲，与此同时，这也可能鼓励更多的企业在外贸中使用人民币作为结算货币，来降低相应的风险。

图 2 美元兑人民币汇率走势图



资料来源：Wind 资讯

2013 年以来人民币加速升值，美元兑人民币中间价汇率累计 40 次创新低，年内累计升幅将近 3%。2014 年上半年，人民币出现贬值潮，截至 2014 年 6 月 30 日，美元兑人民币汇率为 6.1528 元/美元，较年初贬值 538 个基点。从 2014 年下半年以来，美元兑人民币汇率开始震荡下行。2015 年 8 月 11 日，央行调整人民币汇率中间价报价机制，致使美元兑人民币汇率上升至 6.3232 元/美元，人民币出现大幅贬值。截至 2015 年底，美元兑人民币汇率中间价报 6.4936 元/美元。进入 2016 年，美元兑人民币汇率波动较大，截至 2016 年 12 月 30 日，美元兑人民币汇率为 6.9370 元/美元。

总体看，在美联储停止 QE 以及美元加息预期、中国经济增速整体放缓、新兴市场汇率整体走软、外贸顺差压力大、利率市场化等诸多背景下，人民币贬值趋势较为明显，贸易企业面临一定的汇兑损失风险。

（3）行业政策

2015 年 5 月，国务院印发《关于加快培育外贸竞争新优势的若干意见》（以下简称“意见”）指出，中国要大力推动外贸由规模速度型转向质量效益型，努力实现五个转变：货物出口向货物、服务、技术、资本输出结合转变；价格优势向技术、品牌、质量、服务为核心的综合竞争优势转变；要素驱动向创新驱动转变；政策引导为主向制度规范和营造法制化国际化营商环境转变；遵守、适应国际经贸规则为主向主动参与国际经贸规则制定转变。《意见》提出六个任务：外贸结构调整、提高外贸国际竞争力、与“一带一路”沿线国家深化贸易合作、建造互利共赢的国际新格局、营造法制化国际化的营商环境、完善政策体系。

2015 年 8 月，国务院办公厅促进内贸流通健康发展的若干意见（国办发【2014】51 号，以下简称“意见”）指出，支持流通企业做大做强，推动优势流通企业利用参股、控股、联合、兼并、合资、合作等方式做大做强，形成若干具有国际竞争力的大型零售商、批发商、物流服务商；推进内外贸融合发展，拓展国内商品市场对外贸易功能，借鉴国际贸易通行标准、规则和方式，在总结试点经验的基础上，适当扩大市场采购贸易方式的试点范围，打造一批布局合理、功能完善、管理规范、辐射面广的内外贸结合市场。

中国正在积极推进的自由贸易园区战略和“一带一路”建设，有望成为中国外贸新常态的方向和驱动因素。2016 年《政府工作报告》中针对“一带一路”建设，提出“构建沿线大通关合作机制，建设国际物流大通道。推进边境经济合作区、跨境经济合作区、境外经贸合作区建设”。针对进出口下滑的现状，在

进出口政策、电子商务、优化贸易结构、进一步整合优化海关特殊监管区域、贸易便利化等方面提出要求；针对自由贸易区建设，提出加快进程，推进贸易投资自由化等。

2016 年 5 月，国务院发布《关于促进外贸回稳向好的若干意见》，从财税金融支持、巩固外贸传统竞争优势、培育外贸竞争新优势、着力优化外贸结构、进一步改善外贸环境等 5 个方面推出 14 条政策措施。

未来，随着贸易行业竞争的日益剧烈，贸易行业的发展趋势要求贸易企业由简单中间商向综合服务商转型。贸易企业通过提供物流、仓储、信息等综合服务获得新的生存支点，服务链的延伸成为未来的发展趋势，在新的竞争格局下资金实力雄厚、业务规模大、专业性强、管理水平高的公司在提供综合服务方面更具有优势，而中小贸易企业则由于综合服务能力的欠缺而制约其未来的发展。

（4）行业发展

在未来几年内，国家主张积极完善生产资料现代流通体系。鼓励直采直供、网上购销；支持生产资料流通企业向上下游延伸，形成供应链集成服务模式；将逐步完善佣金代理制，规范发展总经销和总代理；支持发展企业间的电子商务；鼓励具备条件的生产资料生产、流通企业发展内外贸结合的经营模式，建立跨国采购和销售网络；支持生产资料批发市场加快改造升级，提升物流配送、流通加工、价格发布、金融服务、信息引导等综合服务功能，形成一批全国性或区域性生产资料交易中心。

对外贸易方面，其发展与世界经济环境和国民经济的发展密切相关。目前，全球经济恢复尚存在不确定性，中国经济增速略有放缓，对对外贸易的未来发展在一定程度上起到了制约作用。

2. 物流行业

近年来中国物流业总体规模快速增长，服

务水平显著提高，发展的环境和条件不断改善。根据中国物流与采购联合会统计，2015年全国社会物流总额219.20万亿元，同比增长5.8%，增幅比上年回落2.1个百分点。从社会物流总额的构成情况看，工业品物流总额204.0万亿元，同比增长6.1%，增幅比上年回落2.2个百分点。进口货物物流总额10.4万亿元，同比下降0.2%，增幅比上年回落1.9个百分点。2015年社会物流总费用10.8万亿元，同比增长2.8%，增速比上年回落4.1个百分点。2015年物流业总收入7.6万亿元，比上年增长4.5%。

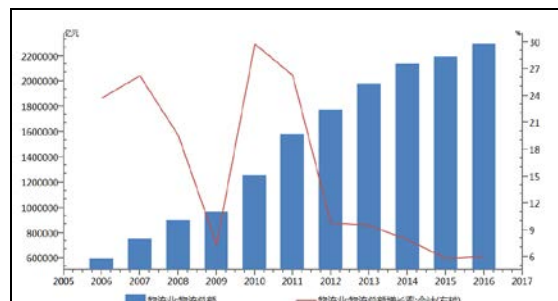
2016年全国社会物流总额229.7万亿元，按可比价格计算，比上年增长6.1%，增速比上年提高0.3个百分点。从构成看，工业品物流总额214.0万亿元，按可比价格计算，同比增长6.0%，增速比上年回落0.1个百分点；进口货物物流总额10.5万亿元，同比增长7.4%，提高7.2个百分点；2016年社会物流总费用11.1万亿元，比上年增长2.9%，增速虽比上年提高0.1个百分点，但明显低于社会物流总额、GDP增速。2016年物流业总收入7.9万亿元，比上年增长4.6%。受宏观经济增速放缓影响，物流需求规模速减缓、物流服务价格低位震荡、物流企业盈利能力偏弱，经济运行中的物流成本依然较高；物流市场分化明显，物流行业转型升级加快。

2014年11月18日，国家发改委、交通部、商务部、国家铁路局、中国民航局、国家邮政局及国家标准委11月18日联合印发《关于中国物流业信用体系建设的指导意见》。《意见》提出了加强物流信用服务机构培育和监管、推进信用记录建设和共享、积极推动信用记录应用、开展专业物流领域信用建设试点、加强物流信用体系建设的组织协调等十余项措施。《意见》对建立健全物流业信用体系，营造公平竞争、诚信经营的市场环境，发挥市场在物流资源配置中的决定性作用和更好地发挥政府作用，促进物流业加快转型升级；对于降低

社会物流成本，提高物流效率，提升经济运行的质量和效益具有重要意义。

图3 中国物流总额及增长率

(单位：亿元、%)



资料来源：Wind 资讯

总体看，中国物流环境和条件不断改善，各行业增长带动大宗商品物流需求上升；行业政策长期向好，物流业战略振兴规划的出台和实施细则的逐步推出实施，将引导物流业走上中长期稳定发展的轨道。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2017年3月底，公司注册资本21.73亿元，其中兵器工业持股57.70%，为公司第一大股东，鞍山钢铁和江西铜业分别持股28.50%和13.80%，公司最终控制人为国务院国资委。

2. 企业规模与竞争力

公司以大宗工业原材料贸易为主、综合产业链延伸、供应链整合、物流综合服务等多个业务领域，主要经营品种包括有色金属、钢材、成品油、化工材料等。目前公司与智利国家铜业公司（CODELCO）、必和必拓、鞍钢集团、宝钢集团、武钢集团、中国铝业、江西铜业、金川集团、中石油、中石化等国内外大型资源厂商及中交集团、中国铁建、中国诚通、海油工程等重点客户建立了战略合作伙伴关系。公司通过国军标质量体系认证，是国家物资储备局指定的收储单位，连续多年在国防军工物资行业销售规模保持排名第一，是国家5A级物流

企业。

根据中国物流与采购联合会发布的2017年1~3月全国重点生产资料流通企业信息数据，公司销售收入位居全国第3位，利润总额位居全国第5位，同比分别上升了1位。其中，有色金属材料销售额排名第2位；黑色金属材料销售额排名第8位；石油及制品销售额排名第6位，成品油销售量排名第6位。

公司总部设在北京，在上海、成都、重庆、西安等国内多个中心城市及香港特区设有参控股公司25家；在天津、沈阳、上海、重庆、西安、包头等地拥有7个仓储加工基地和钢铁物流园区，仓储面积84万平方米；整合社会仓库86个，仓储面积超过200万平方米；具备采购、仓储、剪切、加工、配送等服务能力，营销服务网络辐射全国，能够为广大客户提供优质的供应链整合和及时制（JIT）供应服务。

公司目前拥有经营性用地40宗，共计51.34万平方米。其中办公及商业用地13宗，共计1.65万平方米；仓储及工业用地27宗，共计49.68万平方米，雄厚的土地资源为公司未来供应链服务平台建设和公司经营发展提供坚实基础。

公司下属主要子公司包括中国兵工物资华东有限公司（以下简称“华东公司”）、上海迅邦投资有限公司（以下简称“上海迅邦”）、中兵（上海）有限责任公司（以下简称“中兵上海”）等。

华东公司位于上海，公司持股100%，注册资本为11818万元，主要经营黑色、有色金属材料、非金属材料、机电设备、汽车等业务。截至2016年底，华东公司总资产32.93亿元，净资产1.76亿元，2016年实现营业收入362.90亿元，净利润755.69万元。截至2017年3月底，华东公司总资产36.36亿元，净资产1.79亿元，2017年1~3月实现营业收入79.15亿元，净利润15.00万元。

上海迅邦位于上海自贸区内，公司持股100%，注册资本为11593万元，主营大宗商品的国内国际贸易，涉及品种主要包括有色金

属、贵金属、化工产品、农产品等。截至2016年底，上海迅邦持有上市公司江南红箭（股票代码：000519）法人股29555575股。截至2016年底，上海迅邦总资产16.91亿元，净资产3.38亿元，2016年实现营业收入241.45亿元，净利润0.24亿元。截至2017年3月底，上海迅邦总资产23.35亿元，净资产3.42亿元，2017年1~3月实现营业收入48.53亿元，净利润809.00万元。

中兵上海位于上海自贸区内，公司持股100%，注册资本为3531万元，主营钢材贸易、有色金属、国际贸易及工程物流配送。钢材贸易方面，中兵上海从节约成本的角度整合钢铁产品的供应链，与上下游进行战略合作，为用户提供增值服务，在保证经营风险可控的基础上，按照钢材产品进行细分，开拓细分市场，进行错位竞争；有色金属及国际贸易方面，中兵上海主要经营镍铁及锰矿的进口业务；工程服务板块主要是面向国有大型企业承建的工程项目参与投标；同时，中兵上海在2015年开始拓展高附加值钢材及其他产品的开发。截至2016年底，中兵上海总资产14.79亿元，净资产0.81亿元，2016年实现营业收入60.08亿元，净利润0.44亿元。截至2017年3月底，中兵上海总资产25.09亿元，净资产0.96亿元，2017年1~3月实现营业收入13.76亿元，净利润0.15亿元。

3. 人员素质

公司现有高层管理人员7人，包括董事长1人，总经理1人，副总经理4人，总会计师1人。

公司党委书记、董事长白长治先生，现年47岁，中共党员，研究员级高级工程师，研究生，北京大学工商管理专业毕业。历任中国兵工物资总公司副总经理，内蒙古北方重工业集团有限公司副总经理，中国兵工物资总公司总经理、党委副书记等职务。

公司党委副书记、总经理吴荏先生，现年46岁，中共党员，研究员级高级工程师，南京理工大学工业外贸专业毕业，大学本科学历。历任北方公司总裁助理、副总裁，振华石油公

司总经理、董事长，中国兵器工业集团公司运营管理部副主任等职务。

截至2017年3月底，公司现有员工855人，其中本科及以上学历占61.17%、大专及以下学历占38.83%；从年龄结构看，30岁以下的占28.42%，30~50岁的占56.61%，50岁及以上的占14.97%；从岗位构成来看，管理人员占35.09%，生产人员占19.30%，销售人员占45.61%。

总体看，公司主要领导行业运营及管理经验丰富，员工年龄结构合理，整体素质较高，能够满足公司正常生产经营需要。

4. 股东支持

公司作为兵器工业重点培育的大型流通企业，在日常经营中得到了股东的较大支持。

2015年，兵器工业印发了《中国兵器工业集团公司采购管理办法》（兵器军经字【2015】第487号文），规定中国兵工物资集团有限公司是集团全面采购管理的主要支撑单位，在集团全面统一组织下开展采购管理相关工作。目前，公司为兵器工业军品部分提供100%原材料供应，主营业务收入中销往兵器工业内部的收入占15~18%，销往三家股东内部的收入合计占比20%左右。

在日常经营中，公司按计划组织落实相关集团级集中采购任务，在实施集团级集中采购过程中通过招标、比价等各类采购方式降低采购成本，负责构建集团全面物流保障体系，提供直供到厂等现代物流服务，负责集团采购电子商务平台的建设、日常运营及使用培训等相关工作。

六、管理分析

1. 治理结构

公司按照《公司法》、《中国兵工物资集团有限公司章程》的规定，已初步建立了符合现代企业制度的法人治理结构。

公司设有股东会、董事会、经营层三级决

策机构。股东会是公司的最高权力机构，决定公司的经营方针和投资计划，选举公司董事会和监事会成员（除职工代表监事外）。董事会负责召集股东会决议，并向股东会报告工作，执行股东会决议；董事会下设“战略、投资与预算委员会”及“提名与绩效薪酬委员会”；公司董事会由9名董事组成，设董事长1人。监事会为董事和高级管理人员执行公司职务的行为监督机构，下设“审计监督委员会”；监事会由5名监事组成，其中股东代表担任的监事3人，职工监事2人。公司经营层在股东会和董事会授权范围内负责公司的具体运营和管理。

2. 管理水平

近年来，公司不断优化和完善组织结构，重视内部管控体系的建设，根据自身经营特点，制定了一套较为完整的企业内部管理制度。

财务管理方面，根据资本权属清晰、财务关系明确的要求，公司财务管理实行统一管理与分层、分级管理相结合的管理体制。同时公司建立了预算管理制度，以现金流为核心，按照实际企业价值最大化等财务目标的要求，对资金筹集、资产运营、成本控制、收益分配等财务活动，实施全面预算管理。对所属子公司履行企业内部财务监督职能

资金管理方面，为了加强货币资金的内部控制和管理，公司于2016年重新修订了《货币资金管理办法》，对岗位要求、审批制度、收付款、现金和银行存款、票据、信用证、有关印章和网上银行的管理都做出了明确要求。从公司成立至今，从未出现一笔不良业务，与各家金融机构建立了良好的合作关系。

运营管理方面，为适应公司战略发展需要，规范公司对外经济行为，防范运营风险，公司总部根据相关法律规定，结合自身实际情况，制定了《总部经济合同管理办法》、《中国兵工物资集团有限公司价格管理办法》、《中国

兵工物资集团有限公司招标投标管理办法》、《物资集团总部海关及商检事务管理办法》《物资集团贸易收付汇管理办法》等。通过对贸易流通环节、供应链整合环节的节点把控，从经济合同签订、管理到价格确认、进出口报关报检审核等各环节风险予以规范，对公司各部门的责任进行梳理，提高全公司的管理水平，精细化管控，促进运营管理的科学化、规范化和法制化。

对子公司的管理方面，公司对子公司行使统一管理、协调、监督、考核等职能，制定了《物资集团子公司融资管理办法》等一系列制度。公司享有按出资比例或股东协议向子公司委派或推荐董事、监事及高级管理人员的权利。子公司应结合集团公司发展规划和经营计划，制定和不断修订自身经营管理目标，确保集团公司及其他股东的投资收益。子公司应于每个会计年度结束后组织编制年度工作报告、经济运营分析报告、财务报表分析报告及下一年度的经营计划，报集团公司经营管理层审核。在子公司报送财务信息方面，子公司按时报送债务融资季报和资金预算月报等报表，及时防控子公司经营风险。

担保管理方面，公司及下属子公司担保遵循兵器工业有关担保的规定，原则上不向兵器工业系统以外的单位提供担保；对兵器工业内参股公司担保应按股权出资比例承担担保责任；子公司对公司内部单位的担保须报公司审批，未经公司批准，各子公司不得自行对外提供担保。公司对各子公司提供担保必须严格审查被担保方的偿债能力和信用状况及行业前景，明确担保标准、条件、责任，防范潜在风险，避免或减少可能发生的损失。公司财务部是担保业务的归口管理部门，负责对所办理的担保业务进行调查、评审和监督，办理担保手续。

总体来看，公司法人治理结构完善、运作比较规范，各项管理制度较完善，具有较高的管理水平。

七、经营分析

1. 经营现状

公司主营业务包括生产资料贸易和供应链整合服务。目前贸易业务的经营品种主要包括黑色金属材料、有色金属材料、石油化工材料及制品等；供应链整合服务则主要是利用自身的各种资源，为客户提供仓储、剪切、加工、运输配送等一揽子服务。

近三年，公司营业收入平稳增长，年均复合增速1.85%，2016年实现营业收入904.56亿元，同比增长1.58%。其中，有色金属材料类收入为公司收入的主要来源，2014~2015年占比保持在85%以上，2016年有色金属贸易在营业收入中占比下降至65.75%，主要系进出口业务受境内外利率、汇率市场波动影响规模同比下降22.32%所致；同期，黑色金属材料类收入保持稳定增长，占比约为7%~9%，主要由于中兵上海立足于华东市场，与鞍钢联合开发电工钢、汽车板、铁路用钢、桥梁板等高端产品，并积极拓展项目工程业务，2016年该板块收入同比增长22.44%至88.72亿元。2014年~2016年，化工材料及制品类收入快速增长，2016年同比增长74.49%至58.75亿元；受国际原油价格低位运行影响，近三年石油及制品类收入逐年下滑，2016年同比下降36.92%至8.32亿元；2016年，供应链整合服务实现收入154.00亿元，同比大幅增长，主要系2016年以前公司与客户单独结算物流业务收入，2016年开始积极拓展货物贸易项下的物流配送服务，业务模式上向一站式服务进行转变，物流收入随贸易业务收入一并收取后结算，因此规模上有较大增长（统计口径的调整）。

毛利率方面，受到生产资料流通行业特性制约，公司近年来综合毛利率在0.80%~0.90%左右保持稳定。其中，在市场经济形势恶化、大宗商品价格波动下跌的情况下，公司通过套期保值等多种方式有效规避价格风险，保障有色金属材料类业务毛利率基本稳定，2016年为0.61%；黑色金属材料类业务毛利率由2015年的2.46%下降至2016年的2.06%，主要由于2016

年钢厂为一票式结算，采购成本包含运费，之前均为分开结算，运费计入销售费用；供应链整合服务则由于统计口径的变化毛利率大幅下降至0.43%。

2017年1~3月，公司实现营业收入218.11亿元，同比增长59.00%；受益于国家供给侧改革，部分生产资料去产能效果明显，市场价格回暖，公司业务毛利率上升至1.14%。

表1 公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2014年			2015年			2016年			2017年1~3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
黑色金属材料类	63.83	7.32	2.49	72.46	8.14	2.46	88.72	9.81	2.06	24.74	11.34	2.61
有色金属材料类	776.21	89.01	0.51	765.70	85.99	0.65	594.76	65.75	0.61	143.04	65.59	0.52
化工材料及制品类	13.35	1.53	0.55	33.67	3.78	1.24	58.75	6.49	0.28	16.02	7.34	4.26
石油及制品类	15.42	1.77	2.24	13.19	1.48	3.86	8.32	0.92	7.89	1.31	0.60	2.34
供应链整合服务	3.25	0.37	26.92	5.45	0.61	20.26	154.00	17.02	0.43	33.00	15.13	0.62
合计	872.06	100.00	0.78	890.47	100.00	0.99	904.56	100.00	0.93	218.11	100.00	1.14

资料来源：公司提供

2. 贸易业务

公司贸易业务经营模式涵盖国内贸易、进口贸易、出口贸易以及附加供应链整合服务业务，以国内贸易为主。

从贸易品种来看，主要包括有色金属材料贸易、黑色金属材料贸易以及石油化工产品贸易，公司以有色金属材料贸易为主。从细分产品来看，公司经营的有色金属材料主要包括电解铜、铝材、镍、锌等；黑色金属材料主要包括热轧卷板、冷轧卷板、镀锌卷板、线材、汽车板、优钢等；化工材料及制品类主要包括橡胶、焦炭、塑料、钛白粉等；石油及制品类主要包括柴油、喷气燃料等。

（1）进出口贸易

近年来，国际经济形势有所变动，受此影响公司进出口贸易额呈下降趋势。2014年~2016年公司进出口贸易额分别为10.47亿美元、7.03亿美元和4.48亿美元，其中进口总额占99%以上。受境内外汇率和利率波动影响，2014年以来人民币汇率呈现贬值趋势且波幅加剧，人民币兑美元远期升水大幅走高，人民币兑美元掉期空间显现，公司缩减进出口贸易量，同时利用美元外汇回款开展掉期业务获取收益。

公司从国外进口产品以电解铜等有色金属为主，采购区域主要包括智利、日本、秘鲁、澳大利亚、韩国、印度、墨西哥等地区。公司与智利国家铜业公司（CODELCO）、必和必拓（BHP）等国际知名资源厂商建立了长期战略合作关系。

公司进口贸易采购的周期一般分为两种，一种是提单货物，船期在一个月左右；一种是仓单货物，一般月内交易。采购付款方式有TT、DP和LC；账期从0~360天不等；价格主要采用伦敦金属交易所期货价格为基准价加升水，公司对升水部分议价能力较强；所有进口采购都是先货后款，一般无存货，通过期货保值或者锁定下游销售的方式防范跌价风险。

主要产品价格变化上，近两年由于美国退出宽松货币政策，美元升值以及国内经济结构调整，经济下行，有色金属产能过剩，国内需求不足，主要有色金属商品价格一路下跌。从供应商集中度来看，2016年公司进口业务前五名供应商采购金额占总额的85.38%，集中度较高，主要由于进口采购集中于几家国际知名资源厂商和贸易商，产品质量有保障。

表2 公司进口贸易产品结构（单位：万美元、%）

产品类别	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 1~3 月		主要进口国家和地区
	进口额	占比	进口额	占比	进口额	占比	进口额	占比	
电解铜	96273.28	92.33	49593.02	70.92	28895.19	64.76	6819.73	67.37	智利、日本、秘鲁、澳大利亚、韩国、印度、香港等
粗铜	--	--	--	--	--	--	--	--	--
锌锭	--	--	2632.39	3.76	--	--	--	--	--
电解镍	--	--	7576.02	10.83	12513.81	28.05	640.74	6.33	俄罗斯、日本
合成材料	173.61	0.17	2.86	0.00	--	--	--	--	--
塑料	--	--	126.42	0.18	3011.06	6.75	2657.70	26.26	阿联酋
氧化铝	7669.22	7.36	7434.57	10.63	--	--	--	--	--
铜矿砂	7.62	0.01	--	--	--	--	--	--	--
机器设备	144.54	0.14	252.75	0.36	142.31	0.32	--	--	--
铜精矿	--	--	2109.76	3.02	--	--	--	--	--
红酒	--	--	195.83	0.28	56.93	0.13	4.29	0.04	法国、澳大利亚、智利
合计	104268.26	100.00	69923.62	100.00	44619.30	100.00	10122.47	100.00	--

资料来源：公司提供

注：由于2014年电解铜存在境内外价差倒挂的时间窗口，因此2014年电解铜的进口规模较大。

表3 2016 年进口业务前五名供应商（单位：亿元、%）

单位	采购模式	主要产品	采购地域	采购金额	占比
VEDANTA LIMITED - STERLITE COPPER	长单、临单	电解铜	全球	4.00	30.77
ESSENCE RESOURCES LIMITED	长单、临单	电解铜	香港	3.00	23.08
Metal Challenge Co.,Ltd	长单、临单	电解铜、电解镍	日本、秘鲁	2.00	15.38
BESTMETALS RESOURCES COMPANY LIMITED	长单、临单	电解铜	智利、澳大利亚	2.00	15.38
Genie Networks Limited	长单、临单	服务器	台湾	0.10	0.77
合计				11.10	85.38

资料来源：公司提供

公司外贸业务中包含部分转口贸易，产品以电解铜、电解镍等有色金属材料为主，主要由公司本部及华东公司运营。2014~2016年，公司转口贸易额分别为53.29亿美元、33.80亿美元和12.55亿美元，主要由于外汇监管趋严，

公司主动缩减了转口贸易规模。从供应商及客户集中度来看，2016年公司转口业务供应商前五名采购金额占转口采购总额的61.84%，供应商集中较高；转口业务客户前五名销售金额占转口销售总额的78.57%，客户集中度高。

表4 公司转口贸易产品结构（单位：万美元、%）

产品类别	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 1~3 月		主要进口国家和地区
	进口额	占比	进口额	占比	进口额	占比	进口额	占比	
电解铜	466068.47	87.46	259395.66	76.73	89647.9	71.45	13271.28	93.79	香港、新加坡、英属维尔京
电解镍	54246.37	10.18	66048.45	19.55	34043.26	27.13	878.28	6.21	香港
锌锭	12573.85	2.36	4045.71	1.2	830.67	0.66	--	--	香港、新加坡
铝锭	--	--	7433.48	2.2	--	--	--	--	香港、新加坡
粗铜	--	--	1077.8	0.32	952.91	0.76	--	--	香港
合计	532888.69	100.00	338001.10	100.00	125474.74	100.00	14149.56	100.00	--

资料来源：公司提供

表5 2016年转口业务前五名供应商明细(单位:亿元、%)

单位	采购模式	主要产品	采购地域	采购金额	占比
Metal Challenge Co.,Ltd	长单、临单	电解铜、粗铜、电解镍	全球	11.00	28.95
BESTMETALS RESOURCES COMPANY LIMITED	长单、临单	电解铜	香港	4.00	10.53
ESSENCE RESOURCES LIMITED	长单、临单	电解铜	全球	4.00	10.53
JINCHUAN (SINGAPORE) RESOURCES PTE.,LTD	临单	电解镍	全球	3.00	7.89
Grand Future Group Limited	临单	电解铜	香港	1.50	3.95
合计				23.50	61.84

资料来源:公司提供

表6 2016年转口业务前五名客户明细(单位:亿元、%)

单位	销售方式	主要产品	销售地域	销售金额	占比
MAG RESOURCES LIMITED	长单、临单	电解铜、粗铜、电解镍	全球	10.00	35.71
CHINA COPPER INDUSTRY GROUP LIMITED	长单	电解铜	全球	5.00	17.86
ESSENCE RESOURCES LIMITED	长单、临单	电解铜、锌锭	全球	3.00	10.71
GLOBE HERO(SINGAPORE)PTE.LTD.	长单	电解铜	全球	2.00	7.14
Metal Challenge Co., Ltd	临单	电解铜	香港	2.00	7.14
合计				22.00	78.57

资料来源:公司提供

公司出口贸易整体规模小,出口产品主要为滑石和仪器设备等,2014~2016年,公司出口额分别为403.82万美元、386.20万美元和209.82万美元。

(2) 国内贸易

近三年,公司国内贸易总额快速增长,年均复合增长24.31%;其中黑色金属、有色金属和化工材料及制品分别年均复合增长17.88%、

8.94%和110.02%;有色金属材料贸易额占国内贸易总额比重小幅持续下降,化工材料及制品贸易额占比则不断上升。2014年,由于境内外存在利差,公司转口业务规模较大,一定程度上挤压了国内贸易的市场份额。2015年以来,公司主动缩减转口业务规模,同时新增市场拓展部,并引进塑料产品等新业务,带动有色金属、化工材料及制品业务贸易额较快增长。

表7 公司国内贸易情况(单位:亿元、%)

产品类别	2014年		2015年		2016年		2017年1~3月	
	贸易额	占比	贸易额	占比	贸易额	占比	贸易额	占比
黑色金属材料	63.83	11.68	69.92	11.88	88.69	10.50	24.74	11.65
有色金属材料	450.85	82.47	468.26	79.53	535.08	63.34	138.33	65.13
化工材料及制品类	13.32	2.44	32.93	5.59	58.75	6.95	15.02	7.07
石油及制品类	15.42	2.82	12.22	2.07	8.32	0.98	1.31	0.62
其它	3.25	0.59	5.49	0.93	153.91	18.22	33.00	15.54
合计	546.67	100.00	588.80	100.00	844.74	100.00	212.40	100.00

资料来源:公司提供

尽管近三年来大宗商品的价格波动下行,但公司采取了套期保值、减少长单业务、围绕终端客户开展工作等措施,有效应对价格变化

的影响。有色金属三年套保收益2.47亿元,黑色金属三年毛利5.20亿元,石油化工产品三年毛利2.17亿元。未来,公司将继续采取以上措

施，有效规避价格波动带来的风险；同时借助生产性服务的需求持续增长，公司将以大宗原材料贸易为载体，向综合产业链、供应链整合、物流综合服务等多个业务领域拓展延伸，为相关产业链上的企业提供服务，将盈利模式从单纯赚取贸易价差转向以服务创造价值，并降低利润对大宗材料价格变化的依赖度和敏感度。

采购

公司主要采购模式包括面向资源厂商的采购和面向市场资源的采购。其中，面向资源厂商的采购主要是与鞍钢集团、宝钢集团、武钢集团、中国铝业、江西铜业、金川集团、中

石油、中石化等国内外大型资源厂商建立了战略合作伙伴关系，保证了公司长期稳定的采购渠道；同时，公司为了保持对市场资源的及时把握能力，满足临时性、个性化采购需求，也会面向市场资源进行采购，通过灵活多变的方式补充公司采购需求。

2016年，公司前五名供应商包括江西铜业股份有限公司、上海玖庚贸易有限公司、上海聚普贸易有限公司、上海五金矿产发展有限公司和中车物流有限公司，采购金额合计170.60亿元，占同期总采购额的比重为16.19%，集中度较低。

表 8 2016 年国内贸易前五名供应商明细（单位：亿元、%）

单位	采购模式	主要产品	采购地域	采购金额	占比
上海聚普贸易有限公司	现款现货	电解铜	上海	39.34	3.73
江西铜业股份有限公司	现款现货	电解铜	江西、上海	37.18	3.53
上海五金矿产发展有限公司	现款现货	电解铜	上海	33.18	3.15
中车物流有限公司	现款现货	电解铜	上海	32.35	3.07
上海玖庚贸易有限公司	现款现货、货到付款	电解铜	上海	28.55	2.71
合计				170.60	16.19

资料来源：公司提供

公司国内贸易材料采购主要是以销定采，有一小部分自营采购，同时公司承担着部分兵器工业集团的军品采购，约占公司总采购额的15%-18%左右。从与供应商的结算方式来看，根据不同供应商具体运营情况采用现款现货、信用证、仓单采购、预付款、货到付款等方式，其中以现款现货和货到付款为主。公司采购区

域在国内分布广泛，黑色金属材料以辽宁、河北、上海、四川为主，有色金属材料以上海、江西、北京、四川、青海、辽宁为主，化工材料及制品以北京、上海为主，石油及制品以上海、辽宁、广西、湖北、天津为主，其他材料采购以上海、四川、北京、辽宁为主。

表 9 公司原材料采购情况（单位：亿元、%、万元/吨、万吨）

产品	2014 年				2015 年				2016 年			
	采购额	占比	采购均价	采购量	采购额	占比	采购均价	采购量	采购额	占比	采购均价	采购量
黑色金属材料类	62.55	7.18	0.27	233.03	67.82	7.62	0.28	245.33	87.46	9.79	0.28	309.83
有色金属材料类	780.60	89.55	3.13	249.18	769.69	86.50	3.33	231.30	731.80	81.90	1.74	420.91
化工材料及制品类	13.06	1.50	0.83	15.71	33.24	3.74	0.73	45.83	55.14	6.17	0.47	117.81
石油及制品类	13.02	1.49	0.58	22.30	14.73	1.66	0.36	40.89	11.65	1.30	0.24	49.33
其他	2.42	0.28	--	--	4.38	0.49	--	--	7.52	0.84	0.01	1174.96
合计	871.67	100.00	--	--	889.87	100.00	--	--	893.56	100.00	--	--

资料来源：公司提供

注：此表中包含国内贸易、进出口贸易及转口贸易采购；近三年有色金属采购额超过当期收入，是由于当期采购未完全销售，年底留有库存。

近三年，公司黑色金属材料采购量不断增长，有色金属材料采购量2015年小幅回落后，2016年大幅增长81.98%，主要来自铝锭采购量的增长；跟随采购均价的市场效应，各类材料采购额有所波动，产品采购结构则变化不大。其中，黑色金属材料均价2015年小幅上涨，主要由于中兵上海于当期增加中厚板、集装箱板采购，公司本部于当期增加优钢采购，且这几种品种的市场价格本身较高；2016年黑色金属材料价格较为稳定。有色金属材料均价2016年大幅下跌，主要由于铝锭均价较低，拉低了有色金属整体价格。同期，化工材料及制品以及石油及制品价格受原油价格下跌等市场经济下行影响而波动下降。

销售

公司秉承“立足市场、服务兵器”的经营理念，着力构建以客户为导向，多层次、全方位的销售渠道。

公司主要销售模式包括：（1）与中交集团、中国铁建、中国诚通、海油工程等重点客户建立了战略合作伙伴关系，直接为终端用户提供供应链整合服务和原材料供应服务。（2）为兵器工业军品部分提供原材料供应，由于兵器工业的产品比较分散，产业集中度不高，有些产品不适合集中采购，所以仅对军品相关的产品100%集中采购，部分办公用品也实施集中采购。（3）面向市场客户的销售：公司建立了随行就市、灵活多变的销售网络，拥有快速、大量、集中的市场销售能力。

2016年，公司前五名销售客户分别为：上海大业永顺商贸有限公司、深圳融禾资源科技有限公司、上海金川国际贸易有限公司、五矿有色金属控股（上海）有限公司和上海申桐贸易有限公司，销售金额合计143.23亿元，占同期总销售额的比重为16.96%，集中度不高。

表 10 2016 年国内贸易前五名客户明细（单位：亿元、%）

单位	销售方式	主要产品	销售地域	销售金额	占比
上海大业永顺商贸有限公司	现款现货	电解铜、铝锭	上海	33.71	3.99
深圳融禾资源科技有限公司	现款现货	电解铜	上海、江西、无锡	29.36	3.48
上海金川国际贸易有限公司	现款现货	电解镍	上海	28.28	3.35
五矿有色金属控股（上海）有限公司	现款现货	电解铜	上海	26.45	3.13
上海申桐贸易有限公司	现款现货	电解	上海	25.43	3.01
合计				143.23	16.96

资料来源：公司提供

公司与下游客户的结算主要包括T/T收款发货、现款现货、预收货款等方式。主要销售区域包括国内和国外，国内以上海、江西、无锡、广州等地为主，国外包括泰国、印度尼西亚、马来西亚、阿根廷、菲律宾、斯里兰卡、巴拉圭、哥伦比亚等地。

总体看，公司已经建立稳定高效的采购与销售渠道，综合运用国际、国内两个市场，内贸、外贸两种资源，有效降低了供应商运营情况对公司经营的影响，同时保证了公司在生产资料流通领域的市场地位，增强了竞争力。

3. 供应链整合服务

公司为客户提供仓储、剪切、加工、运输配送等供应链整合服务。从仓储资源来看，公司自有 7 个仓库及物流园区，拥有铁路专用线 6 条，仓储面积 84 万平方米；整合社会仓库 101 个，仓储面积超过 389 万平方米；年均货物吞吐量 400 余万吨，其中自有平台对外服务 290 万吨。除可为客户提供普通货物仓储服务、收发货管理外，还可为客户提供保税仓储服务以及冷链仓储服务。

表 11 截至 2017 年 3 月底公司自有仓储情况表

序号	仓储设施名称	仓储面积 (m ²)	地 址
1	中国兵工物资沈阳有限公司仓库	118931.50	沈阳市铁西区重工北街 8 号
2	中国兵工物资西南有限公司仓储中心	13616.50	重庆市九龙坡区袁家岗 150 号
3	沈阳中兵物流有限公司仓库	340000.00	沈阳市大东区正新路 42 号
4	天津兵工物资有限公司仓库	78958.80	天津市东丽新兴村 07 库
5	中国兵工物资华东有限公司仓库	37194.00	上海市宝山区吴淞鹤岗路 30 号
6	中国兵工物资西南有限公司台资园	61599.00	重庆市沙坪坝区陈家桥
7	陕西中兵物资有限公司仓库	190000.00	西安经济技术开发区
合计	--	840299.80	--

资料来源：公司提供

目前公路运输线路 181 条、骨干运输车辆 5000 余辆，遍布全国绝大多数区域，每年运输各类原材料、产成品 30 万吨左右。同时公司正在建设运输调度管理系统，利用卫星定位（北斗）和物联网技术，对承运车辆运行状态实时监控，确保随时掌握运输环节的产品状态和位置，以满足客户准时制供应的需要。

铁路运输方面，公司承担着兵器工业军品铁路运输计划管理职能，为兵器及相关企业提供铁路军运计划管理服务，并以此为基础与总后军事交通运输系统及铁路总公司系统建立了广泛的合作关系，能为客户提供各类门到门的铁路货运代理服务。

物流加工方面，当前公司自有及整合相关加工线 11 条，分别为沈阳有限公司仓库板材系列加工线 3 条、线材加工线 1 条；天津兵工物资有限公司仓库板材综合加工线 1 条；宝井板材加工线 2 条；中交板材加工线 2 条；宝石达板材加工线 2 条，能为顾客提供采购加工配送一条龙服务。

4. 经营效率

从资产运营效率看，受行业经营特点影响，公司应收账款和存货规模相对较小，近三年销售债权周转次数和存货周转次数一直保持较高水平，三年平均值分别为 47.05 次和 51.31 次，2016 年分别为 60.60 次和 52.48 次。近三年公司总资产周转率比较平稳，2016 年为 5.27 次。总体看，公司经营效率较好。

5. 在建项目

公司目前的主要投资项目为兵器西北集中采购中心及现代物流项目，项目建设期预计为 18 个月，总投资 9880.00 万元，资金来源为陕西中兵物资有限公司自筹 4940.00 万元，债务性融资 4940.00 万元。项目一期建设内容包括工业品配送中心、公共仓库 2 栋建筑以及部分大车停车场、室外道路等，建设用地面积 42357.50 平方米，建筑面积约 19186 平方米。截至 2017 年 3 月底，项目累计完成投资 6805.00 万元。

表 12 截至 2017 年 3 月底公司在建项目情况（单位：万元）

项 目	总投资	截至 2017 年 3 月底 累计完成投资	2017 年 4~12 月预计投资
兵器西北集中采购中心及现代物流项目（一期）	9880.00	6805.00	3075.00
天津兵工物资有限公司改善物流园区配套设施并购置部分生产工具项目	95.00	34.00	61.00
合计	9975.00	6839.00	3136.00

资料来源：公司提供

6. 未来发展

“十三五”期间，公司将继续遵循“立足市场、服务兵器”的使命，以“打造有激情、重诚信、敢担当的兵工物资团队，和客户共享管理创新及供应链优化的收益，将物资集团建设成为国内一流、国际知名的供应链整合服务集团”为战略愿景，坚持市场化、精益化、专业化、国际化的发展方向，按照“集团化管控、专业化经营、一体化运作”的要求，持续增强供应链整合服务能力，积极推进兵器工业生产性服务平台建设，构建质量效益型可持续发展模式。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了2014年~2016年合并财务报告，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司2017年一季度财务报表未经审计。

从合并范围看，2014年纳入合并范围内子公司共计16家，其中新纳入合并子公司2家，分别为中兵（上海）有限责任公司和香港信和国际发展有限公司；由于丧失控制权不再纳入合并子公司1家，为沈阳中兵物流有限公司。2015年公司合并范围内共16家子公司，沈阳兵工物资有限公司因股权处置后由控制变为共同控制而不再纳入合并范围。2016年公司合并范围内共18家子公司，其中新设立子公司2家，分别为天津兵工物资有限公司和重庆中兵贸易有限公司，合并报表范围变化对公司财务数据可比性影响不大。

截至2016年底，公司资产总计164.22亿元，所有者权益合计32.11亿元（含少数股东权益0.69亿元）；2016年，公司实现营业收入904.56亿元，利润总额1.67亿元。

截至2017年3月底，公司资产总计198.54亿元，所有者权益合计32.73亿元（含少数股东权

益0.69亿元）；2017年1~3月，公司实现营业收入218.11亿元，利润总额0.82亿元。

2. 资产质量

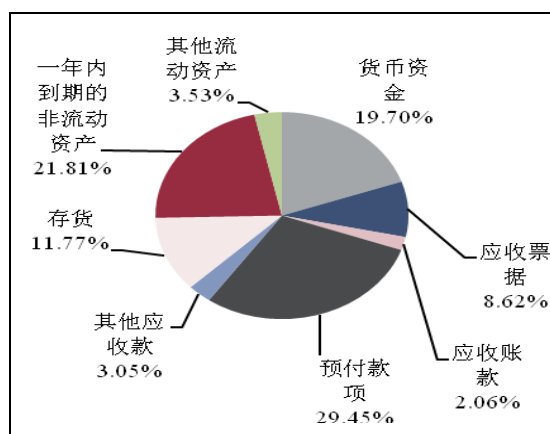
2014~2016年，公司资产总额波动下降，年均复合变动率为-0.41%，主要来自货币资金、和预付账款等项目的波动。公司资产构成以流动资产为主，截至2016年底，公司资产总计164.22亿元，其中流动资产占86.77%，非流动资产占13.23%。

流动资产

2014~2016年，公司流动资产波动下降，年复合变动率为-3.08%，截至2016年底，公司流动资产合计142.50亿元，其中主要为货币资金（占19.70%）、预付款项（占29.45%）、存货（占11.77%）和一年内到期的非流动资产（占21.81%）。

2014~2016年，公司货币资金波动下降，三年分别为53.41亿元、66.78亿元和28.07亿元。截至2016年底，货币资金主要为银行存款，其中所有权受到限制的货币资金为3.62亿元，主要系票据及信用证保证金。

图4 截至2016年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告

2014~2016年，公司应收票据规模波动下降，年均复合下降30.69%，主要因为2015年票据贴现利率降低，公司收到承兑汇票后更多进行贴现。截至2016年底，公司应收票据12.28亿元，银行承兑汇票及商业承兑汇票分别占比

48.86%及51.14%。

2014~2016 年，公司应收账款波动增长，年均复合增长率为 26.89%。截至 2016 年底，公司应收账款 2.94 亿元，同比下降 35.83%，主要系计提的坏账准备大幅增长所致，其中单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款从 0.94 亿元增至 1.30 亿元；从账龄看，1 年以内的占 12.01%，1~2 年的占 43.67%，2 年以上的占 44.32%，总体看，账龄偏长；从计提坏账准备情况看，公司共计提坏账准备 5.02 亿元，计提比例为 63.07%，主要系公司基于谨慎性原则，依据兵器工业新的会计核算办法，高额计提坏账所致；从集中度看，公司应收账款中欠款前五名的单位金额合计为 0.66 亿元，占应收账款余额的 8.32%，集中度不高。

2014~2016 年，公司预付款项波动中有所下降，年均复合变化率为-1.39%，截至 2016 年底，公司预付款项 41.96 亿元，同比大幅增长 79.55%，主要系业务未结算完毕所致；其中账龄 1 年以内的占 99.92%，1~2 年的占 0.48%，2 年以上的占 0.40%。

2014~2016 年，公司其他应收款波动下降，年均复合下降 14.97%，截至 2016 年底，其他应收款为 4.34 亿元，同比变化不大，主要为期货保证金和待抵扣进项税。

2014~2016 年，公司存货规模保持相对稳定，年均复合变化率为-3.09%，截至 2016 年底，公司存货账面余额 16.92 亿元，全部为库存商品，公司共计提跌价准备 0.14 亿元，存货账面价值为 16.78 亿元。

截至 2016 年底，公司其他流动资产 5.04 亿元，主要为增值税期末留抵税额。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动资产 31.08 亿元，全部为委托理财。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产规模不断增长，年复合增长率为 25.05%，截至 2016 年底，公司非流动资产合计 21.72 亿元，主要为固定资产（占 23.20%）、可供出售金融资产（占

54.65%）和递延所得税资产（占 6.36%）。

2014~2016 年，公司可供出售金融资产波动增长，年均复合增长率为 38.14%。截至 2016 年底为 11.87 亿元，同比增长 92.40%，主要系新增兵器系统内股权投资 4.60 亿元。

2014~2016 年，公司固定资产变化不大，年复合增长率为 2.26%，截至 2016 年底，公司固定资产为 5.04 亿元，其中土地资产占 49.60%，房屋及建筑物占 43.85%，机器设备占 3.57%。固定资产中 0.83 亿元为因用于中国银行及浦发银行抵押贷款而所有权受限的固定资产。

2014~2016 年，公司在建工程波动增长，年均复合增长率为 26.07%，主要系现代物流中心及台资园投资金额增加所致。截至 2016 年底，公司在建工程合计 0.92 亿元，主要为现代物流中心及台资园。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总计 198.54 亿元，较上年底增长 20.90%，主要来自存货和预付款项的增长，流动资产占比 89.51%，非流动资产占比 10.49%，与上年底相比资产结构变化不大。

总体看，公司资产主要为流动资产，流动资产中预付款项占比较高，非流动资产中可供出售金融资产占比大；总体看，整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益有所增长，年均复合增长率为 3.89%，截至 2016 年底，公司所有者权益合计 32.11 亿元（含少数股东权益 0.69 亿元），归属于母公司的所有者权益中实收资本占 69.16%，资本公积占 11.40%，盈余公积占 2.95%，未分配利润占 14.54%。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 32.73 亿元（含少数股东权益 0.69 亿元），所有者权益结构较上年底变化不大。

总体看，公司所有者权益中实收资本占比

较大，所有者权益稳定性较强。

负债

2014~2016 年，公司负债规模波动下降，年均复合下降 1.38%，截至 2016 年底，公司负债合计 132.11 亿元，其中流动负债占 86.62%，非流动负债占 13.38%。

2014~2016 年，公司流动负债波动下降，年复合下降 7.69%，主要来自应付账款下降，截至 2016 年底，公司流动负债合计 114.44 亿元，其中主要为短期借款占 19.09%，应付账款占 11.13%，预收款项占 14.91%，应付票据占 47.44%。

2014~2016 年，公司短期借款波动增长，三年分别为 2.80 亿元、38.02 亿元和 21.85 亿元，截至 2016 年底，公司短期借款中信用借款占 97.30%，保证借款占 1.37%，抵押借款占 1.33%，较 2015 年下降 42.53%，主要系受市场价格主导，融资方式进行了转变，由短期借款、开立信用证转变为票据贴现。

2014~2016 年，公司应付票据快速增长，年均复合增长 102.18%，截至 2016 年底，公司应付票据为 54.29 亿元，同比增长 87.94%，主要系融资方式转变所致；构成看，主要是银行承兑汇票。

2014~2016 年，公司应付账款快速下降，年均复合变化率为-58.25%，截至 2016 年底，公司应付账款为 12.74 亿元，同比下降 76.35%，主要系融资方式转变所致；账龄方面，1 年以内的占 85.24%。

2014~2016 年，公司预收款项大幅下降，年均复合变动率为-37.07%。截至 2016 年，公司预收款项为 17.06 亿元，同比下降 24.37%。从账龄上看，一年以内的预收款占 98.71%。

2014~2016 年，公司其他应付款快速增长，年复合变动率为 104.34%，截至 2016 年底，公司其他应付款为 7.68 亿元，主要系黄金租赁业务。

2014~2016 年，公司非流动负债大幅增长，三年分别为 1.54 亿元、1.53 亿元和 17.67 亿元，公司非流动负债主要为长期借款及应付债券，截至 2016 年底，非流动负债中长期借款占 62.31%，应付债券占 28.29%。

2014~2016 年，公司长期借款波动较大，三年分别为 0.09 亿元、0.09 亿元和 11.01 亿元，截至 2016 年底全部为信用借款。

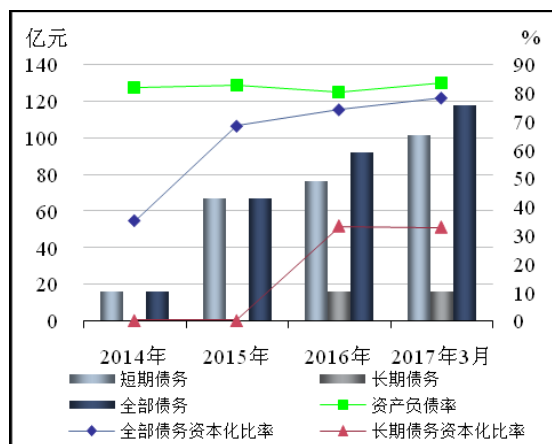
截至 2016 年底，公司应付债券 5.00 亿元，系公司当年发行的中期票据“16 兵工物资 MTN001”。

2014~2016 年，公司长期应付款保持相对稳定，三年均为 0.62 亿元，从集中度上看，年末余额最大的前五名占长期应付款总额的 19.20%，长期应付款集中度较低。

有息债务方面，2014~2016 年，公司全部债务规模快速增长，年复合增长率为 138.74%，截至 2016 年底，公司全部债务合计 92.15 亿元，其中短期债务占 82.62%，长期债务占 17.38%。债务指标方面，2014~2016 年，随着公司债务规模的增长，公司全部债务资本化比率与长期债务资本化比率快速上升，三年平均值分别为 64.64%和 16.78%，公司资产负债率保持相对稳定，三年平均值分别为 81.45%。截至 2016 年底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本和比率及资产负债率分别为 33.27%、74.16%和 80.44%。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 165.81 亿元，较上年底增长 25.51%，增长主要来自短期借款及预收款项，公司负债中流动负债合计 148.00 亿元(占 89.26%)，较上年底增长 2.64%，非流动负债 17.81 亿元(占 10.74%)，较上年底下降 2.64%。公司有息债务合计 117.70 亿元，其中短期债务占 86.40%，长期债务占 13.60%，公司长期债务资本化比率保持稳定，为 32.85%；全部债务资本化比率和资产负债率继续上升，分别为 78.24%和 83.51%。

图5 公司债务指标情况



资料来源：公司审计报告

总体看，公司全部债务规模快速增长，短期债务占比很高，主要是信用证外汇融资转为借款融资所致，债务负担偏重。

4. 盈利能力

2014~2016年，公司营业收入有所增长，年均复合增长率为1.85%，2016年公司营业收入904.56亿元，较2015年同期增长1.58%。同期，公司营业成本亦随之增长，年均复合增长1.77%，略低于营业成本的增长，2016年公司营业成本为896.17亿元。

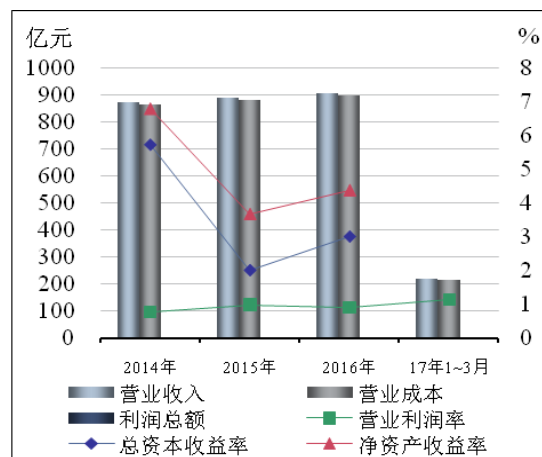
期间费用方面，2014~2016年，公司期间费用波动增长，年复合增长率为16.56%，2015年，公司期间费用合计6.12亿元，其中销售费用及管理费用分别为1.91亿元及1.86亿元，近三年基本保持稳定；2014~2016年，随着公司债务规模的不断扩大，财务费用不断增长，三年分别为0.70亿元、2.25亿元和2.35亿元，2015年财务费用较上年大幅增长221.99%。期间费用率方面，2014~2016年，公司期间费用率分别为0.52%、0.71%和0.68%，公司费用成本控制能力强。

非经常性损益方面，2014~2016年，公司资产减值损失快速增长，年均复合变化率为147.70%，2016年为3.35亿元，主要为电解铜业务未回款的坏账损失；同期，公司投资收益2.75亿元，较去年大幅增长2.40亿元，其中委

托理财收益2.05亿元（公司在兵器工业授权下将贸易流转过程中的沉淀资金投向中兵投资公司，该公司为兵器工业下属二级子公司，主营股权投资，公司投出的资金收取5-6%的固定收益）。

2014~2016年，公司利润总额波动下降，三年分别为2.61亿元、1.48亿元和1.67亿元。

图6 公司盈利能力指标情况



资料来源：公司审计报告

盈利能力指标方面，2014~2016年，公司营业利润率波动上升，总资本收益率和净资产收益率均呈下降趋势。近三年公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率平均值分别为0.91%、4.16%和4.65%，2016年分别为0.91%、3.70%和4.37%。公司主业以贸易为主，所属行业利润空间较小，整体盈利能力一般。

2017年1~3月，公司实现营业收入218.11亿元，占2016年全年收入的24.11%，利润总额为0.82亿元，营业利润率为1.13%。

总体看，近三年公司收入规模保持稳定，利润水平有所下滑，整体盈利能力一般。

5. 现金流分析

经营活动方面，2014~2016年公司经营活动的现金流入量不断增长，年均复合增长率为9.83%。2016年公司经营活动现金流入为1021.64亿元，主要为销售商品、提供劳务收到的现金（占99.32%）和收到的其他与经营活动有关的现金。同期，经营活动现金流出为

1015.24 亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金（占 99.01%）和支付其他与经营活动有关的现金。近三年公司经营活动产生的现金流量净额分别为 3.69 亿元、3.43 亿元和 6.40 亿元。从收入实现质量来看，2014~2016 年，公司现金收入比分别为 96.72%、108.89%和 112.18%，公司收入实现质量尚可。

从投资活动看，2014~2016 年，公司投资活动现金流入规模快速增长，三年分别为 2.02 亿元、5.34 亿元和 62.51 亿元，2016 年公司投资活动现金流入中收回投资收到的现金 60.10 亿元，主要系根据集团公司资金集中管理要求，公司通过兵工财务公司、中兵投资公司进行了一部分委托理财业务，2016 年集中到期。近三年公司投资活动现金流出规模快速增长，分别为 2.37 亿元、38.94 亿元和 63.44 亿元，主要为投资支付的现金；其中 2016 年投资支付的现金 63.13 亿元，主要是委托理财及兵器系统内股权投资。近三年投资活动现金流量净额分别为 -0.35 亿元、-33.61 亿元和 -0.93 亿元。

筹资活动方面，2014~2016 年，公司筹资活动现金流入规模波动增长，分别为 78.99 亿元、82.81 亿元和 79.76 亿元，其中 2016 年收到其他与筹资活动有关的现金 27.67 亿元，主要是进口信用证融资。公司筹资活动现金流出波动较大，三年分别为 61.24 亿元、38.90 亿元和 127.92 亿元，其中 2016 年支付其他与筹资活动有关的现金 73.87 亿元，主要系信用证到期付款。近三年筹资活动产生的现金流量净额波动较大，2016 年由正转负，为 -48.15 亿元。

2017 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 0.54 亿元；投资活动产生的现金流量净额为 -6.09 亿元，其中，投资支付的现金 10.20 亿元，主要是新增投资理财款；筹资活动产生的现金流量净额为 9.02 亿元，其中取得借款收到现金 36.07 亿元，支付其他与筹资活动有关的现金 11.47 亿元。同期现金收入比为 128.10%，较 2016 年提高 15.92 个百分点。

总体看，公司经营活动产生的现金流入规

模较大，现金流状况较好。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司流动比率波动增长、速动比率不断增长，三年平均值分别为 118.48%及 104.93%，2016 年底为 124.52%及 109.86%。截至 2017 年 3 月底，公司流动比率为 120.08%，较 2016 年底有所下降；速动比率为 98.41%，较 2016 年底有较大下滑。2014~2016 年，公司经营现金流动负债比波动增长，2016 年为 5.60%，经营活动净现金流对短期债务的保障能力一般。但考虑到公司经营活动现金流入规模保持较高水平，货币资金充足，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司 EBITDA 不断增长，三年分别为 3.73 亿元、4.10 亿元和 5.17 亿元；受利息支出快速增长影响，EBITDA 利息倍数不断下降，三年分别为 4.46 倍、1.76 倍和 1.62 倍；同期，全部债务/EBITDA 大幅增长，近三年指标分别为 4.34 倍、16.32 倍和 17.83 倍。总体看，公司对整体债务保障能力一般。

截至 2017 年 3 月底，公司对外担保金额为 800.00 万元，被担保方为太原晋西春雷铜业有限公司，担保比率为 0.03%，公司对外担保风险低。

截至 2017 年 3 月底，公司及下属子公司合并获得银行授信额度 162.62 亿元，尚未使用额度 85.92 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据公司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：G10110108013898000），截至 2017 年 5 月 24 日，公司本部无未结清和已结清不良信贷记录。总体看，公司过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点，以及未

来发展战略的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司发行本期中期票据的额度为 5 亿元，占 2017 年 3 月底公司全部债务的比重为 4.25%，占公司同期长期债务的比重为 31.23%。本期中期票据发行对公司现有债务影响较大。

截至 2017 年 3 月底，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 83.51%、78.24%和 32.85%，以公司 2017 年 3 月底报表财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，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将分别上升至 83.92%、78.94%和 39.10%，公司债务负担将进一步加重。考虑到本期中期票据发行后所募集资金将全部用于偿还银行贷款，公司实际债务负担将小于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2014~2016年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 846.90 亿元、976.29 亿元和 1021.64，分别为本期中期票据的 169.38 倍、195.26 倍和 204.33 倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力很强。2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 6.40 亿元，为本期中期票据的 1.28 倍，对本期中期票据具备保障能力。同期，公司 EBITDA/本期中期票据为 1.03 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据具备保障能力。

十、结论

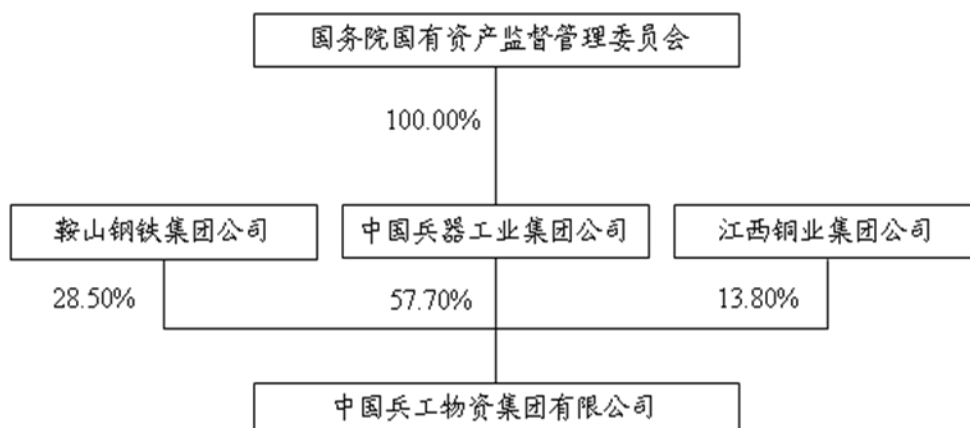
公司作为中国兵器工业集团公司下属的大型流通企业，在股东支持、行业地位、经营规模、区域环境等方面具有明显优势。但受生产资料流通行业特点影响，公司盈利水平受宏观经济环境周期性波动影响较大。近年来，公司

在发展传统贸易的基础上，利用自身优势，积极整合信息、资金、市场等资源，提供供应链整合服务，经营模式更加多元化。

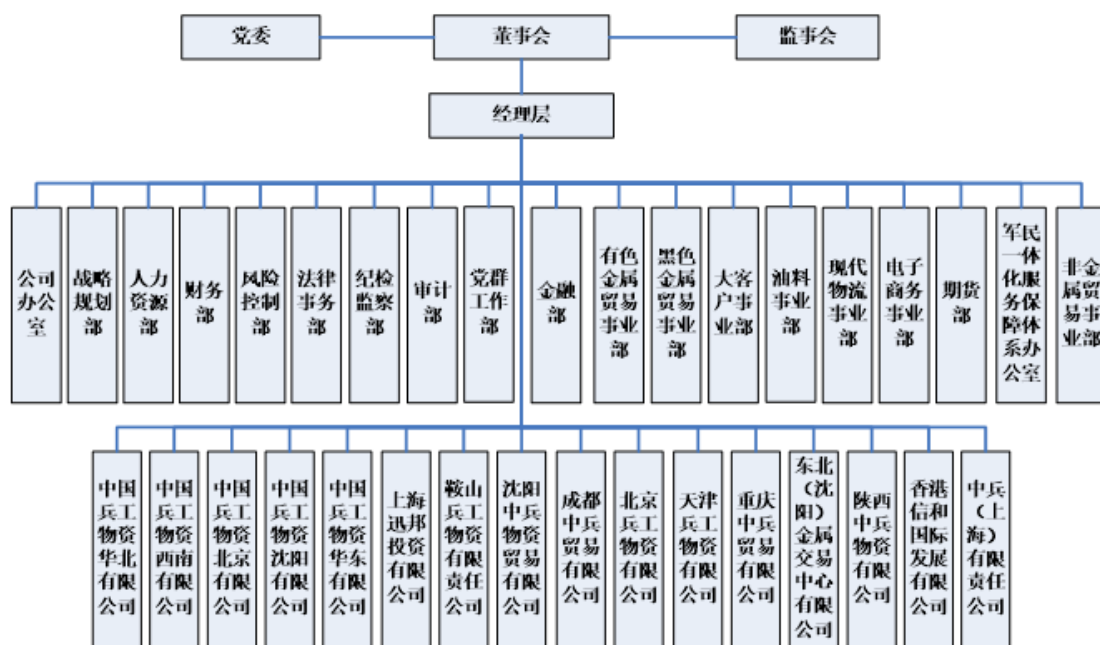
公司资产规模不断增长，资产构成以流动资产为主，流动资产中预付账款和货币资金占比较高，资产流动性尚可；营业收入规模大，利润水平有所下滑，整体盈利能力一般；公司负债水平高，近年来有息债务增速快，且以短期债务为主，主要是信用证外汇融资转为人民币借款融资所致，整体资产负债率变化不大。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力很强。综合分析，公司主体长期信用风险低，本期中期票据到期不能偿还的风险低。

附件1-1 公司股权结构图



附件1-2 公司组织结构图



附件2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	78.98	76.82	40.36	40.00
资产总额(亿元)	165.58	179.19	164.22	198.54
所有者权益(亿元)	29.75	30.94	32.11	32.73
短期债务(亿元)	16.08	66.90	76.14	101.69
长期债务(亿元)	0.09	0.09	16.01	16.01
全部债务(亿元)	16.17	66.99	92.15	117.70
营业收入(亿元)	872.07	890.47	904.56	218.11
利润总额(亿元)	2.61	1.48	1.67	0.82
EBITDA(亿元)	3.73	4.10	5.17	--
经营性净现金流(亿元)	3.69	3.43	6.40	0.54
财务指标				
销售债权周转次数(次)	22.30	42.38	60.60	--
存货周转次数(次)	49.07	50.04	52.48	--
总资产周转次数(次)	5.78	5.17	5.27	--
现金收入比(%)	96.72	108.89	112.18	128.10
营业利润率(%)	0.78	0.98	0.91	1.13
总资本收益率(%)	6.23	3.54	3.70	--
净资产收益率(%)	6.80	5.79	4.37	--
长期债务资本化比率(%)	0.29	0.28	33.27	32.85
全部债务资本化比率(%)	35.21	68.40	74.16	78.24
资产负债率(%)	82.03	82.73	80.44	83.51
流动比率(%)	112.96	112.08	124.52	120.08
速动比率(%)	99.65	100.24	109.86	98.41
经营现金流动负债比(%)	2.75	2.33	5.60	--
EBITDA 利息倍数(倍)	4.46	1.76	1.62	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.34	16.32	17.83	--

注：公司2017年一季度财务数据未经审计。

附件 3 主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×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%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) /流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
本期中期票据偿债能力	
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/本期中期票据到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期中期票据到期偿还额
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

联合资信评估有限公司关于 中国兵工物资集团有限公司 2017 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

中国兵工物资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。中国兵工物资集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，中国兵工物资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中国兵工物资集团有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现中国兵工物资集团有限公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如中国兵工物资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送中国兵工物资集团有限公司、主管部门、交易机构等。

