

信用等级公告

联合[2016] 2021 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 2016 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

2016 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

二零一六年八月十七日

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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

中国兵工物资集团有限公司

2016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: 2016年8月17日

财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额(亿元)	136.36	165.58	179.19	167.90
所有者权益(亿元)	28.66	29.75	30.94	31.36
长期债务(亿元)	0.09	0.09	0.09	0.08
全部债务(亿元)	10.81	16.17	66.99	83.21
营业收入(亿元)	842.90	872.07	890.47	137.20
利润总额(亿元)	3.70	2.61	1.48	0.64
EBITDA(亿元)	4.69	3.73	4.10	--
经营性净现金流(亿元)	2.37	3.69	3.43	0.77
营业利润率(%)	0.82	0.78	0.98	1.37
净资产收益率(%)	9.57	6.80	5.79	--
资产负债率(%)	78.98	82.03	82.73	81.33
全部债务资本化比率(%)	27.38	35.21	68.40	72.63
流动比率(%)	116.25	112.96	112.08	113.58
全部债务/EBITDA(倍)	2.30	4.34	16.32	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.75	4.46	1.76	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.94	0.75	0.82	--

注: 公司2016年一季度财务数据未经审计。

分析师

王 晴 黄 露 常启睿

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对中国兵工物资集团有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了其作为中国兵器工业集团公司下属的大型贸易企业,在股东支持、行业地位、经营规模、区域环境等方面的优势。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。随着中国基础设施建设步伐的加快,公司面临良好的发展机遇。作为中国兵器工业集团公司重点培育的大型流通企业,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良好支撑。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. 公司作为领先的现代大型流通企业,在股东支持、行业地位、经营规模、区域环境等方面优势显著。
2. 公司经营规模较大,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. 受金属材料等大宗商品价格单边下行、下游产业需求疲软影响，公司相关业务盈利能力下降。
3. 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，债务结构有待改善。

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 2016 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。

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2016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2016年3月底，公司设有战略规划部、运营管理部、财务部、人力资源部、审计部等17个业务职能部门。

截至2015年底，公司资产总计179.19亿元，所有者权益合计30.94亿元（含少数股东权益0.69亿元）；2015年，公司实现营业收入890.47亿元，利润总额1.48亿元。

截至2016年3月底，公司资产总计167.90亿元，所有者权益合计31.36亿元（含少数股东权益0.69亿元）；2016年1~3月，公司实现营业收入137.20亿元，利润总额0.64亿元。

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

公司计划于2016年注册总额度10亿元的中期票据。本次公司拟发行2016年第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），额度为5亿元，期限3年，偿还方式为每年付息一次，到期兑付本金。

本期中期票据所募集资金将全部用于偿还银行贷款，优化债务结构。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP同比实际增长6.9%。具体来看，2015年，中国第一产业增加值6.1万亿元，同比实际增长3.9%，增速较2014年下降0.4个百分点；第二产业增加值27.4万亿元，同比实际增长6.0%，增速较2014年下降1.3个百分点；第三产业增加值34.2万亿元，同比实际增长8.3%，增速较2014年上升0.5个百分点。整体看，2015年，中国固定资产投资（不含农户）55.2万亿元，同比名义增长10.0%（扣除价格因素实际增长12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势，较2014年回落5.7个百分点。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，导致固定资产投资增速回落较大，成为经济增长的主要拖累。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015年，中国社会消费品零售总额30.1万亿元，同比增长10.7%，增幅较2014年下降1.3个百分点；其中，限额以上单位消费品零售额14.3万亿元，同比增长7.8%，增幅较2014年下降1.5

个百分点，整体上较为平稳；2015年各月社会消费品零售总额和限额以上单位消费品零售额同比增速较2014年同期相比均有所回落，但全年呈现波动上升的趋势。2015年，中国居民人均可支配收入全年同比增长8.9%，扣除价格因素实际增长7.4%，增幅较上年略有回落。整体上，中国消费增速走势较为平稳，对于经济增长具有较为明显的“稳定器”作用。2015年中国进出口总值4.0万亿美元，同比下降8.0%，增速较2014年回落11.4个百分点；除2月外，其他各月进出口总值同比增速较上年均有较大回落。其中，出口和进口分别为2.3万亿美元和1.7万亿美元，同比分别下降2.9%和14.2%，进、出口增速较2014年分别回落10个百分点左右，进、出口双下降使经济增长承压；贸易顺差5930亿美元，较上年大幅增加54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。

2015年，中国继续实施积极的财政政策，一般公共预算收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。为减轻政府债务和财政压力，监管层通过推广多种创新方式支持基础设施建设投资，一是2015年政策性银行共发行专项金融债6000亿元，以支持地方基础设施建设、促进经济增长；二是国家发改委累计安排4批专项建设基金，主要投放于大型水利、农村电网改造、棚户区改造等公用设施或具有一定公益性的领域；三是监管层积极推广PPP模式，为加快基础设施建设和改善民生提供了较大的资金支持。

2015年，央行继续实施稳健的货币政策，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，改善和优化融资结构和信贷结构。2015年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到125BP和

300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金5200亿元、213亿元和10811.89亿元，向市场注入流动性。截至2015年末，中国广义货币（M2）余额139.2万亿元，同比增长13.3%，比上年末高1.1个百分点，高于年初设定的12.0%的增速目标；狭义货币（M1）余额40.1万亿元，同比增长15.2%，比上年末高12.0个百分点。整体看，2015年，较高的货币投放增速使市场流动性持续宽松，有助于带动社会融资成本回落，促进实体经济增长。

2016年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。2015年12月中央经济工作会议明确了2016年的重点是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。同时，并施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

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。

（一）贸易行业

● 国际贸易

（1）国际贸易趋势

中国对外贸易增速放缓趋稳

近年来，在世界经济复苏明显放缓，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。2013年，世界经济不平衡性复苏特征明显。美国、日本、欧元区等主要发达经济体都呈现出复苏迹象，经济增长动力逐步增强，对中国外贸形势改善构成一定支撑。

相比之下，新兴经济体和发展中国家则出现增速放缓迹象、资本流出、人工成本上升、经济结构调整进展慢等问题，对内外贸形势构成一定负面因素。

2014年全球经济尚未表现出迅速回暖的迹象，发达经济体的经济增长明显分化，美国经济的复苏逐渐巩固，欧洲的复苏乏力，日本已经连续两个季度是负增长。主要新兴市场国家经济增速也在进一步放缓。中国主要贸易伙伴的经济表现多不尽人意，无法支撑中国外贸进出口继续保持高速增长。2014年，中国进出口总值达到4.30万亿美元，扣除汇率因素同比增长3.46%，增速较2013年回落4.14个百分点；其中出口2.34万亿美元，同比增长6.05%；进口1.96万亿美元，同比增长0.53%；贸易顺差3824.58亿美元，同比扩大47.24%。

2015年，国际经济总体复苏乏力，导致全球贸易进入深度调整期，WTO公布数据显示，按美元计价，2015年前10个月，全球出口值下降幅度超过11%，是自2009年全球金融危机后再次出现下降。全球外贸环境的调整抑制了中国出口增长；同时，全球大宗商品价格大幅下跌，使得中国大宗商品进口平均价格连续下跌，加上中国经济发展进入新常态，大宗商品进口量也放缓，2015年中国进口值下降；此外，加上价格下降、要素成本持续快速上升等因素叠加，中国外贸形式复杂。2015年全国进出口总值3.96万亿美元，同比下降8%。其中，出口2.28万亿美元，同比下降2.8%；进口1.68万亿美元，同比下降14.1%；贸易顺差5945.04亿美元，扩大55.4%。

贸易方式构成逐渐改变

近年来，中国进出口中贸易方式构成逐渐改变，一般贸易比重上升并超过加工贸易。据海关总署统计，2013年，一般贸易进出口总额为2.2万亿美元，同比增长9.3%，占中国进出口总值的52.8%，比上年提高0.8个百分点；加工贸易依旧增长缓慢，进出口总额为1.36万亿美元，增长1%，占比32.6%，比上年下降2.2个百

分点。2014年，中国一般贸易进出口2.31万亿美元，同比增长5%，占同期外贸总值的53.76%；加工贸易进出口1.41万亿美元，同比增长2.80%，占同期外贸总值的32.70%。2015年，中国一般贸易出口1.22万亿美元，同比增长1.2%。占同期外贸出口53.5%；加工贸易出口0.80万亿美元，同比下降9.8%，占同期外贸出口的35%；按人民币计价，当年中国一般贸易进出口值13.29万亿元，同比下降6.5%，占进出口总值的54%，所占比重较上年提升0.3个百分点，其中出口增长2.2%。

相对加工贸易而言，具有产业链长、增加值较高特点的一般贸易比重持续提高，一定程度上反映出中国贸易方式的优化。

贸易伙伴趋于多元化，国际市场结构进一步优化

近年来，中国积极实施市场多元化战略，大力开拓新兴市场，国际市场布局进一步优化。2014年，欧盟、美国、东盟、香港和日本为中国目前五大贸易伙伴。其中，中国对欧盟、美国的双边贸易额分别为3.78万亿元、3.41万亿元，分别同比增长8.9%、5.4%；对香港、日本的双边贸易额分别为2.31万亿元、1.92万亿元，分别下降7.2%、1%。同期，中国对东盟、非洲、俄罗斯、印度等新兴市场双边贸易额分别为2.95万亿元、1.36万亿元、5851.9亿元和4335.5亿元，分别增长7.1%、4.3%、5.6%、6.8%。

2015年，欧盟、美国和东盟仍为中国前三大贸易伙伴，双边贸易值分别为3.51万亿、3.47万亿和2.93万亿元。同期中国对东盟、印度等新兴市场贸易相对表现较好，对东盟双边贸易值略降0.6%，对印度增长2.5%，表现均好于进出口总体情况。同时，中国与欧盟、日本双边贸易有所下降，分别下降7.2%和9.9%。

出口商品结构优化，部分大宗商品进口量增加

2015年，中国出口机电产品8.15万亿元，增长1.2%，占出口总值的57.7%，较上年提升1.7个百分点，但增速减缓；钢材出口11241万

吨，首次突破一亿，再创历史新高。同期，纺织品、服装、箱包、鞋类、玩具、家具、塑料制品等7大类劳动密集型产品出口总值2.93万亿元，下降1.7%，占出口总值的20.7%。其中，玩具、家具、箱包、塑料制品出口保持增长。

2015年，中国部分大宗商品进口量保持增加。其中，进口铁矿砂9.53亿吨，增长2.2%；原油3.34亿吨，增长8.8%。同期，中国进口价格总体下跌1%，跌幅明显小于同期进口价格总体下跌幅度。海关总署测算，2015年中国贸易价格条件指数为112.1，表明中国出口一定数量的商品可以多换回12.1%的进口商品，意味着中国贸易价格条件明显改善，对外贸易效益有所提升。

总体来看，中国外贸发展出现一些新变化，贸易方式更加合理、出口商品结构优化；同时外贸也面临着严峻的环境，在外需低迷、内需放缓情况下，中国对外贸易进出口额双下降，加工贸易进出口也有所下降。联合资信将持续关注国际需求放缓、国内成本上升以及大宗商品价格大幅下跌对中国外贸的影响；此外，人民币贬值趋势明显，对进口贸易形成一定影响。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。

（2）政策环境

2011~2014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。

2015年5月12日，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，国家继续加大简政放权力度，在进一步落实已经出台的外贸稳增长、扩大进口等措施的基础上，陆续推出“一带一路”战略，挂牌三大新的自由贸易试验区，并出台加快培育外贸竞争新优势、中国制造2025、推进国际产能和装备制造合作、促进跨境电子商务快速健康发展等一批有针对性的重大改革措施，这些都将成为未来中国外贸发展的政策红利；但就目前来看，短时间内，政策效果相对时滞，对外贸环境的改善效果有限。

此外，跨太平洋伙伴关系协定（Trans-Pacific Partnership Agreement）于2015年10月取得实质突破，美国、日本与其他十个太平洋国家达成一致，并于2016年2月4日签署TPP协议，对18000种类别商品降低或减免关税。这对未加入TPP的中国外贸环境形成一定冲击，对未进行国际布局的中国贸易企业形成挑战。

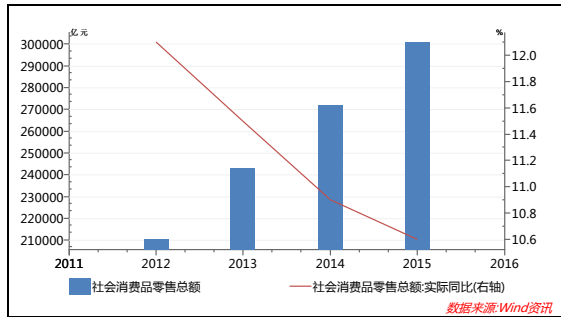
综上所述，国内政策扶持效应短时间内效果不明显，外部政策环境对中国外贸有一定冲击。中国外贸形势受到挑战。

● 国内贸易

2011年以来，国内贸易保持了稳定增长的发展势头。根据国家统计局数据，2013年全年中国社会消费品零售总额 234380 亿元，比上年增长 13.1%，扣除价格因素，实际增长 11.5%，增速同比下降 0.6 个百分点。2014 年国内生产总值 636463 亿元，同比增长 7.4%；同期，2014 年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 年中国社会消费品零售总额 300931 亿元，同比名义增长 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%。

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, 中国消费市场较低的起点, 经济发展将会有力促进中国庞大内需的释放, 内贸行业将迎来较好的发展机遇; 但行业发展也会促使竞争更为激烈, 对于行业内公司的资金、货源、物流网络和管理等方面形成更大的综合性挑战。

(二) 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%。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 2 中国物流总额及增长率
(单位: 万亿、%)



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。

(三) 区域经济环境

根据《北京市 2015 年国民经济和社会发展统计公报》, 2015 年北京市全年实现地区生产总值 22968.6 亿元, 比上年增长 6.9%。其中, 第一产业增加值 140.2 亿元, 下降 9.6%; 第二产业增加值 4526.4 亿元, 增长 3.3%; 第三产业增加值 18302 亿元, 增长 8.1%。

国内贸易方面, 2015 年北京市全年实现社会消费品零售总额 10338 亿元, 增长 7.3%。限额以上批发和零售企业中, 汽车类实现零售额 1751 亿元, 下降 4.7%; 通讯器材类实现零售额

1217.4亿元，增长31.1%；中西药品类实现零售额843.8亿元，增长5.6%；文化办公用品类实现零售额582.8亿元，增长10.4%；家用电器和音像器材类实现零售额432.9亿元，增长15.6%。限额以上批发和零售企业实现网上零售额2016.9亿元，增长40.2%。

总体来看，北京市经济平稳运行，产业结构不断优化，第三产业占比逐步提升，财政实力稳步加强，为公司发展提供了较好的外部环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2016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2016年1~3月全国重点生产资料流通企业信息数据，物资集团销售收入位居全国第4位，利润总额位居全国第6位，较“十一五”末分别提高了9位和6位。其中，有色金属材料销售额排名第2位，销售量排名第3位；黑色金属材料销

售额排名第9位，销售量排名第7位；石油及制品销售额排名第6位，成品油销售量排名第5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，注册资本为11818万元，经营范围是黑色、有色金属材料、非金属材料、机电设备、汽车等业务。华东公司作为物流平台，利用在地域、资金、信息等方面的资源整合优势，面向第三方开展质押监管、仓单融资业务，在仓储货代、保税仓库等方面不断探索新的业务模式，为客户提供物流综合服务。在立足传统经营业务的同时，拓展物流、金融等新的业务领域，实现“三年三步走”——从贸易到物流再到物流金融的转型升级。截至2015年底，华东公司总资产32.99亿元，净资产1.80亿元，2015年实现营业收入411.97亿元，净利润0.15亿元。截至2016年3月底，华东公司总资产38.59亿元，净资产1.78亿元，2016年1~3月实现营业收入54.22亿元，净利润153.08万元。

上海迅邦位于上海自贸区内，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。同时，结合客户的贸易需求，上海迅邦为其提供供应链衍生服务，包括仓储物流、贸易金融、套期保值、资金结算、信息咨询等，并以《上海迅邦业务经营管理部经营管理规范》、《上海迅邦投资有限公司存货管理制度》和《上海迅邦投资期货套期保值业务管理制度（试行）》等制度对业务流程进行风险控制。另外，截至2015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2015年底，上海迅邦总资产18.62亿元，净资产3.06亿元，2015年实现营业收入164.34亿元，净利润0.23亿元。截至2016年3月底，上海迅邦总资产22.34亿元，净资产3.11亿元，2016年1~3月实现营业收入25.21亿元，净利润616.05万元。

中兵上海位于上海自贸区内，注册资本为2100万元，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2015年底，中兵上海总资产10.45亿元，净资产0.31亿元，实现营业收入41.47亿元，净利润0.12亿元。截至2016年3月底，中兵上海总资产12.72亿元，净资产0.43亿元，2016年1~3月实现营业收入7.22亿元，净利润0.12亿元。

3. 人员素质

公司现有高层管理人员9人，包括董事长1人，总经理1人，副总经理6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2016年3月底，公司现有员工881人，其中大专及以上学历占比75.94%、高中及中专以下占24.06%；从年龄结构看，30岁以下的占50.74%，30~50岁的占33.60%，50岁及以上的占15.66%；从职称水平来看，初级职称人数占11.46%，中级职称占14.42%，高级职称占4.65%。

总体看，公司主要领导贸易等相关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5~6%，销往三家股东内部的收入合计占比10%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2013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。

近年来，公司营业收入稳定增长，年均复合增长2.78%。其中，有色金属材料类收入为公司主营业务收入的主要来源，近三年占比保持在85%以上，2015年，受人民币汇率波动及境内外资金价差减小影响，公司有色贸易进出口业务规模有所减少以降低汇兑风险；同期，黑色金属材料类收入波动增长，占比约为7%~8%，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，2015年该板块收入同比增长13.52%至72.46亿元。2013年~2015年，化工材料及制品类收

入快速增长，2015年同比增长52.24%；石油及制品类收入逐年下滑，年均复合下降14.92%，2015年同比下降14.46%；供应链整合服务收入仅包括单独开具发票的收入，部分收入随贸易业务收入一并收取，没有在这部分体现；近三年供应链整合服务收入年均复合增长23.90%，2015年实现收入5.45亿元。

毛利率方面，受到生产资料流通行业特性制约，公司近年来主营业务毛利率在0.80%~0.90%左右保持稳定。其中，在市场经济形势恶化、大宗商品价格持续下跌的情况下，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稳步增长，2015年为0.65%；同期，公司持续加强统购分销和一体化运作，减长协、降库存，提高剪切、加工等附加值服务，推动黑色金属材料类业务毛利率提升至2.46%；近三年，供应链整合服务业务毛利率保持20%以上的较高水平，主要由于公司积极整合信息、资金、市场等资源，提供供应链整合服务的能力不断增强，经营模式的转型调整取得了初步的成效，但由于该板块收入规模较小，对公司利润贡献较小。

2016年1~3月，公司实现主营业务收入137.20亿元，是2015年全年水平的15.41%；受生产资料行业发展低迷，市场价格波动下行影响，公司主营业务毛利率下降至0.41%。

表1 公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2013年			2014年			2015年			2016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	65.28	7.74	2.26	63.83	7.32	2.49	72.46	8.14	2.46	14.06	10.25	1.05
有色金属材料类	744.62	88.34	0.50	776.21	89.01	0.51	765.70	85.99	0.65	106.45	77.59	0.19
化工材料及制品类	11.23	1.33	0.71	13.35	1.53	0.55	33.67	3.78	1.24	8.89	6.48	0.11
石油及制品类	18.22	2.16	2.34	15.42	1.77	2.24	13.19	1.48	3.86	3.92	2.86	1.83
供应链整合服务	3.55	0.42	35.17	3.25	0.37	26.92	5.45	0.61	20.26	3.87	2.82	3.47
合计	842.90	100.00	0.83	872.06	100.00	0.78	890.47	100.00	0.99	137.20	100.00	0.41

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有所波动。2013年~2016年3月公司进出口贸易额分别为5.36亿美元、10.47亿美元、11.23亿美元和0.52亿美元，其中进口总额占99%以上。受境内外汇率和利率波动影响，2014年后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，公司加大进出口贸易量，利用美元外汇回款开展掉期业务获取稳定收益。

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。渠道建设上，公司充分运用国际、国内两个市场、

内外贸两种资源，市场影响不断提升。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，截至2016年3月底，公司自进口供应商前五名采购金额占总额的14.29%，集中度较低。

表2 公司进口贸易产品结构（单位：万美元、%）

产品类别	2013年		2014年		2015年		2016年1-3月		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	52521.60	98.97	96273.28	92.33	49593.02	70.92	7052.92	77.10	智利、日本、秘鲁、澳大利亚、韩国、印度、墨西哥
粗铜	412.00	0.78	--	--	--	--	--	--	赞比亚
锌锭	--	--	--	--	2632.39	3.76	--	--	新加坡
电解镍	--	--	--	--	7576.02	10.83	1035.61	11.32	俄罗斯、日本
合成材料	132.50	0.25	173.61	0.17	2.86	0.00	--	--	香港
塑料	--	--	--	--	126.42	0.18	252.10	2.76	阿联酋
氧化铝	--	--	7669.22	7.36	7434.57	10.63	800.60	8.75	澳大利亚
铜矿砂	--	--	7.62	0.01	--	--	--	--	菲律宾
机器设备	--	--	144.54	0.14	252.75	0.36	6.85	0.07	台湾地区
铜精矿	--	--	--	--	2109.76	3.02	--	--	智利、澳大利亚
红酒	--	--	--	--	195.83	0.28	--	--	法国、澳大利亚、智利
合计	53066.10	100.00	104268.26	100.00	69923.62	100.00	9148.08	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，因此电解铜的进口规模有所增长；而2016年为“十三五”起始年，专项铜进口政策于一季度末才得以批复，因此电解铜一季度进口规模有所下降。

表3 截至2016年3月底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
SPEC	D/P、TT	电解铜、电解镍	智利、秘鲁、韩国	1.63	7.03
VEDANTA LIMITED - STERLITE COPPER	L/C、D/P	电解铜、氧化铝	智利、澳大利亚	0.77	3.32
Metal Challenge Co., Ltd	L/C、D/P	电解铜	日本、秘鲁	0.59	2.55
SC Petrochemical FZE	L/C	电解铜	智利	0.18	0.76
Album Trading Company Limited	L/C	电解铜	智利、澳大利亚、韩国	0.15	0.63
合计				3.30	14.29

资料来源：公司提供

公司进口贸易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。2013~2016年3月，公司转口贸易额分别为49.94亿美元、53.29亿美元、33.80亿美元和1.73亿美元。从供应商

及客户集中度来看，截至2016年3月底，公司转口业务供应商前五名采购金额占转口采购总额的38.78%，供应商集中偏低；转口业务客户前五名销售金额占转口销售总额的24.58%，客户集中度较低。

表4 截至2016年3月底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
SOLAR WAVE INTERNATIONAL LIMITED	现货现款	电解铜	智利、波兰、德国等	1.84	13.88
Metal Challenge Co., Ltd	现货现款	电解铜、镍	香港、韩国	1.14	8.55
MAG RESOURCES LIMITED	现货现款	电解铜、镍	香港	0.92	6.92
ESSENCE RESOURCES LIMITED	现货现款	电解铜	香港	0.77	5.82
GRANDEUR INTERNATIONAL HOLDINGS LTD.	现货现款	电解铜	香港	0.48	3.61
合计				5.15	38.78

资料来源：公司提供

表5 截至2016年3月底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
MERCURIA ENERGY TRADING PTE. LTD.	现货现款	电解铜、镍	香港	7.05	7.31
BESTMETALS RESOURCES COMPANY LIMITED	现货现款	电解铜、镍、锌锭	香港	7.05	7.31
LD COMMODITIES METALS ASIA PTE.LTD.	现货现款	电解铜、镍	东南亚	3.34	3.46
STRAITS (SINGAPORE) PTE. LTD	现货现款	电解铜、镍	新加坡	3.17	3.29
METAL LAND PTE. LTD	现货现款	电解铜、镍	香港	3.10	3.21
合计				23.70	24.58

资料来源：公司提供

公司出口贸易整体规模小，出口区域覆盖亚洲、欧洲、非洲多个地区，在矿产品方面具备传统优势。此外，公司积极参与中交集团等海外建设项目。近三年，滑石的出口额占比快速提高。

2016年1~3月，公司仅一单自营出口业务，主要产品为滑石，销往东南亚及南美，实现销售收入101.17万美元。

总体看，公司已经建立稳定高效的采购渠道，综合运用国际、国内两个市场，内贸、外贸两种资源，众多采购渠道的建立和维护，有

效降低了供应商运营情况对公司经营的影响。

表 6 公司出口贸易情况 (单位: 万美元、%)

产品类别	2013 年		2014 年		2015 年		出口国家
	出口额	占比	出口额	占比	出口额	占比	
滑石	289.00	55.96	260.76	64.57	386.20	100.00	泰国、印度尼西亚、马来西亚、阿根廷、菲律宾、斯里兰卡等
仪器设备等	227.41	44.04	143.06	35.43	--	--	非洲
合计	516.41	100.00	403.82	100.00	386.20	100.00	--

资料来源: 公司提供

(2) 国内贸易 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1~3月, 公司前五名供应商包括上海琦昌金属贸易有限公司、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辽宁忠旺集团有限公司, 采购金额合计21.72亿元, 占同期总采购额的比重为20.55%, 集中度较低。

表 7 截至 2016 年 3 月底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
上海琦昌金属贸易有限公司	现款现货	铝锭	上海	7.19	6.80
上海玖庚贸易有限公司	现款现货、货到付款	电解铜	上海、江西	4.62	4.37
上海聚普贸易有限公司	现款现货	电解铜	辽宁	4.20	3.98
上海五金矿产发展有限公司	现款现货	电解铜	上海	3.04	2.88
辽宁忠旺集团有限公司	现款现货	工业铝型材	辽宁	2.67	2.52
合计				21.72	20.55

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5%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。

近三年, 公司黑色金属材料采购量有所增长, 有色金属材料采购量2015年有所回落, 主要由于大宗商品价格下降, 公司为保障利润水平而减少了有色金属材料的采购规模; 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, 2014年, 黑色金属材料均价上升较快, 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; 2015年黑色金属材料价格较为稳定。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。

表 8 公司原材料采购情况 (单位: 亿元、%、万元/吨、万吨)

产品	2013 年				2014 年				2015 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	60.88	7.22	0.16	379.54	62.55	7.18	0.27	233.03	67.82	7.62	0.28	245.33
有色金属材料类	749.14	88.82	3.89	192.49	780.60	89.55	3.13	249.18	769.69	86.50	3.33	231.30
化工材料及制品类	11.24	1.33	0.81	13.92	13.06	1.50	0.83	15.71	33.24	3.74	0.73	45.83
石油及制品类	19.89	2.36	0.62	31.84	13.02	1.49	0.58	22.30	14.73	1.66	0.36	40.89
其他	2.26	0.27	--	--	2.42	0.28	--	--	4.38	0.49	--	--
合计	843.42	100.00	--	--	871.67	100.00	--	--	889.87	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; 2013年、2014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。

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1~3月, 公司前五名销售客户分别为: 深圳融禾资源科技有限公司、江西广辰实业有限公司、大连晨茂源商贸有限公司、上海大业永顺商贸有限公司和江铜国际贸易有限公司, 销售金额合计15.81亿元, 占同期总销售金额的比重为22.47%, 集中度不高。

表 9 截至 2016 年 3 月底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
深圳融禾资源科技有限公司	现款现货	铝锭	无锡、广州	5.26	7.48
江西广辰实业有限公司	现款现货	电解铜	上海、江西	4.79	6.80
大连晨茂源商贸有限公司	现款现货	工业铝型材	辽宁	2.67	3.79
上海大业永顺商贸有限公司	现款现货	铝锭	上海	1.71	2.43
江铜国际贸易有限公司	现款现货	电解铜	上海、江西	1.39	1.97
合计				15.81	22.47

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。

近三年, 公司国内贸易总额波动下降, 年均复合下降5.60%; 其中有色金属材料、石油及制品贸易额分别年均复合下降8.77%、18.12%; 有色金属材料贸易额占国内贸易总额比重小幅持续下降, 黑色金属材料、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，公司新增市场拓展部，并引进塑料产品等

新业务，带动化工材料及制品业务贸易额同比增长147.22%至32.93亿元。

表 10 公司国内贸易情况 (单位: 亿元、%)

产品类别	2013 年		2014 年		2015 年		2016 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	65.28	9.88	63.83	11.68	69.92	11.88	13.90	14.02
有色金属材料	562.55	85.14	450.85	82.47	468.26	79.53	70.37	70.99
化工材料及制品类	11.15	1.69	13.32	2.44	32.93	5.59	9.58	9.66
石油及制品类	18.22	2.76	15.42	2.82	12.22	2.07	3.92	3.95
其它	3.55	0.54	3.25	0.59	5.49	0.93	1.37	1.38
合计	660.74	100.00	546.67	100.00	588.80	100.00	99.14	100.00

资料来源: 公司提供

尽管近三年来大宗商品的价格一路下行，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3.57亿元，黑色金属三年毛利4.82亿元，石油化工三年毛利0.57亿元。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。

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 86 个，仓储面积超过 200 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 250 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 2016 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 144 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 50 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 20 余条，分别为天津公司加工线、沈阳公司加工线、本钢加工线、五矿加工线、宝时达加工线、宝井加工线，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31.92次和49.80次，2015年分别为42.38次和50.04次。近三年公司总资产周转率有所波动，2015年为5.17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包括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 2016 年 3 月底，项目累计完成投资 5407.00 万元。

表 12 截至 2016 年 3 月底公司在建项目情况（单位：万元）

项 目	总投资	截至 2016 年 3 月底累计完成投资	2016 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	9880.00	5407.00	4473.00
合 计	9880.00	5407.00	4473.00

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

公司提供的2013年~2015年财务报表已经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）¹审计（出具了标准无保留意见审计报告）；公司提供的2016年一季度财务报告未经审计。

¹ 2016年5月，中国证券监督管理委员会决定对大华会计师事务所（特殊普通合伙）、北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）、瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）（以下简称“瑞华”）、银信资产评估有限公司、辽宁元正资产评估有限公司、中和资产评估有限公司正式启动立案调查的行政执法程序。2016年6月，中国银行间交易商协会（以下简称“交易商协会”）发布公告称，经自律处分会议复审决定，给予瑞华公开谴责处分，责令瑞华及时改正，并暂停瑞华相关业务，期限为一年。

从合并范围看，2013年纳入合并范围内子公司共计15家，较2012年新增1家，为陕西中兵物资有限公司。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15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。合并报表范围变化对公司财务数据可比性影响不大。

截至2015年底，公司资产总计179.19亿元，所有者权益合计30.94亿元（含少数股东权益0.69亿元）；2015年，公司实现营业收入890.47亿元，利润总额1.48亿元。

截至2016年3月底，公司资产总计167.90亿元，所有者权益合计31.36亿元（含少数股东权益0.69亿元）；2016年1~3月，公司实现营业收入137.20亿元，利润总额0.64亿元。

2. 资产质量

2013~2015年，公司资产总额不断增长，年均复合增长率为14.63%，主要来自货币资金、应收账款、一年内到期的非流动资产及其他流动资产等项目的增长。公司资产构成以流动资产为主，截至2015年底，公司资产总计179.19亿元，其中流动资产占91.77%，非流动资产占8.23%。

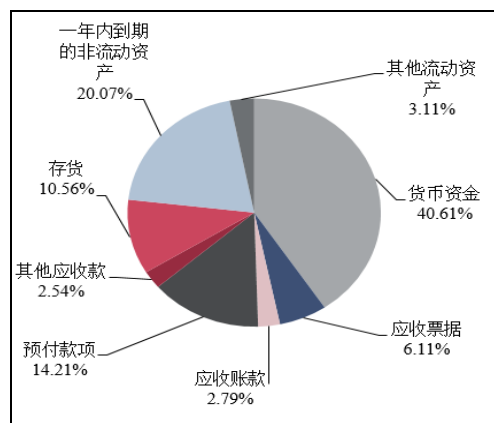
流动资产

2013~2015年，公司流动资产快速增长，年均复合增长率为15.61%，截至2015年底，公司流动资产合计164.44亿元，其中主要为货币资金（占40.61%）、预付款项（占14.21%）、存货（占10.56%）和一年内到期的非流动资产（占20.07%）。

2013~2015年，公司货币资金快速增长，年均复合增长率为62.33%，截至2015年底，货币资金为66.78亿元，主要为银行存款，其

所有权受到限制的货币资金为0.09亿元，为受限期超过3个月的保证金。

图3 截至2015年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015年，公司应收票据规模快速下降，年均复合变化率为-54.88%，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2015年底，公司应收票据10.05亿元，银行承兑汇票及商业承兑汇票分别占比45.17%及54.83%。

2013~2015年，公司应收账款快速增长，年均复合增长率为75.28%。截至2015年底，公司应收账款4.58亿元，主要为应收的货款。从账龄看，1年以内的占80.67%，1~2年的占13.68%，2年以上的占5.65%；从计提坏账准备情况看，公司共计提坏账准备0.80亿元，计提比例为17.94%，计提较充分；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0.93亿元，占应收账款余额的20.31%。

2013~2015年，公司预付款项波动中有所下降，年均复合变化率为-4.33%，截至2015年底，公司预付款项23.37亿元，其中账龄1年以内的占95.07%，1~2年的占4.54%，2年以上的占0.39%。

2013~2015年，公司其他应收款波动中有所增长，年均复合增长率为3.30%，截至2015年底，其他应收款为4.17亿元，主要为待抵扣进项税和期货保证金，应收款合计较2014年底降低30.53%，主要因为公司全资子公司上海迅邦投资有限公司期货保证金减少。

2013~2015年,公司存货规模保持相对稳定,年均复合变化率为-0.08%,截至2015年底,公司存货账面余额18.38亿元,全部为库存商品公司共计提跌价准备1.01亿元,存货账面价值为17.37亿元。

截至2015年底,公司其他流动资产5.12亿元,主要为增值税期末留抵税额。

2015年,公司新增33.00亿元一年内到期的非流动资产,全部为受托理财产品。

非流动资产

2013~2015年,公司非流动资产规模有所增长,年复合增长率为5.16%,截至2015年底,公司非流动资产合计14.75亿元,主要为固定资产(占34.29%)、可供出售金融资产(占41.82%)和无形资产(占6.99%)。

2013~2015年,公司可供出售金融资产波动增长,年均复合增长率为731.20%,三年分别为0.09亿元、6.22亿元及6.17亿元。2014年底公司可供出售金融资产较2013年有较大增长,主要因为按照新会计准则,公司将6亿元的对被投资单位不具有控制、共同控制和重大影响的长期股权投资计入可供出售金融资产。

2013~2015年,公司长期股权投资波动下降,年均复合变化率为-75.96%,三年分别为5.98亿元、0.31亿元及0.35亿元。2014年公司长期股权投资与2013年相比出现大幅减少,主要因为公司将对被投资单位不具有控制、共同控制和重大影响的长期股权投资计入可供出售金融资产。

2013~2015年,公司固定资产有所波动,年复合增长率为-0.36%,截至2015年底,公司固定资产为5.06亿元,其中土地资产占51.87%,房屋及建筑物占41.70%,机器设备占2.90%。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。

2013~2015年,公司在建工程波动增长,年均复合增长率为38.14%,主要系现代物流中

心、鹤岗库房改造工程及茶园加气站投资金额增加所致。截至2015年底,公司在建工程合计0.49亿元,主要为现代物流中心及购置办公场所。

2013~2015年,公司无形资产快速增长,年均复合变动率为44.31%,主要因为中国兵工物资西南有限公司及陕西中兵物资有限公司土地使用权分别增加了0.25亿元和0.29亿元。截至2015年底,公司无形资产为1.03亿元,为土地使用权(占95.15%)、软件(占4.66%)及商标权(占0.19%)。

截至2016年3月底,公司资产总计167.90亿元,较上年底减少6.30%,主要原因是货币资金大幅减少,流动资产占比91.24%,非流动资产占比8.76%,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,流动资产中货币资金充足,非流动资产中可供出售金融资产占比大,不确定性较高;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

2013~2015年,公司所有者权益有所增长,年均复合增长率为3.91%,截至2015年底,公司所有者权益合计30.94亿元(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71.81%,资本公积占11.83%,盈余公积占4.36%,未分配利润占12.00%。

截至2016年3月底,公司所有者权益合计31.36亿元(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

2013~2015年,公司负债规模快速增长,年均复合增长率为17.32%,截至2015年底,公司负债合计148.25亿元,其中流动负债占98.97%,非流动负债占1.03%。

2013~2015年,公司流动负债快速增长,年复合增长率为17.75%,增长主要来自短期借款、应付票据和其他应付款,截至2015年底,公司流动负债合计146.72亿元,其中主要为短期借款占25.91%,应付账款占36.72%,预收款项占15.37%,应付票据占19.69%。

2013~2015年,公司短期借款波动增长,年复合增长率为192.03%,截至2015年底,公司短期借款为38.02亿元,其中信用借款占97.82%,保证借款占1.05%,抵押借款占1.13%,较2014年增加1257.76%,主要因为受人民币汇率波动和境内外利差缩小的影响,部分进出口业务由进口信用证转为即期付汇,公司融资途径转为以国内短期借款融资为主。

2013~2015年,公司应付账款快速下降,年均复合变化率为-16.17%,截至2015年底,公司应付账款为53.87亿元,账龄方面,1年以内的占99.52%。2015年公司应付账款的大幅下降主要由于信用证到期付汇,应付外汇账款随之减少所致。

2013~2015年,公司预收款项波动幅度较大,年均复合增长率为2.73%,三年分别为21.37亿元、43.07亿元及22.55亿元。截至2015年,公司预收款项为22.55亿元,从账龄上看,一年以内的预收款占99.25%。

2013~2015年,公司其他应付款快速增长,年复合变动率为78.29%,截至2015年底,公司其他应付款为3.01亿元。

2013~2015年,公司非流动负债有所下降,年均复合变化率为-9.63%,公司非流动负债主要为长期应付款、专项应付款及递延收益,截至2015年底,非流动负债合计1.53亿元,其中长期应付款占40.62%,专项应付款占27.31%,递延收益占16.78%。

2013~2015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。

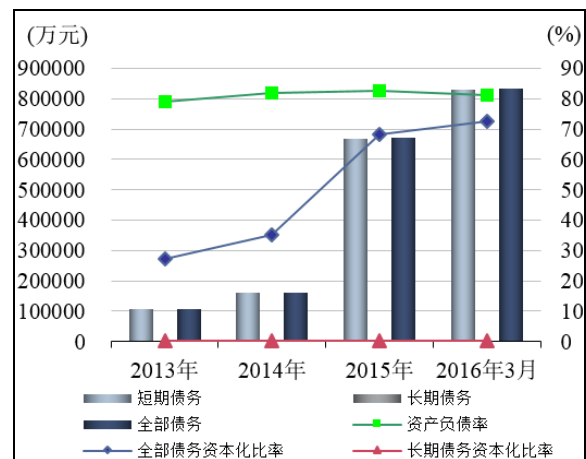
2013~2015年,公司专项应付款快速下降,

年均复合变化率为-29.69%,截至2015年底,公司专项应付款为0.42亿元,为购台资园土地款。

有息债务方面,2013~2015年,公司全部债务规模快速增长,年复合增长率为148.95%,截至2015年底,公司全部债务合计66.99亿元,其中短期债务占99.87%,长期债务占0.13%。债务指标方面,2013~2015年,随着公司债务规模的增长,公司全部债务资本化比率快速上升,三年平均值为50.24%,公司长期债务资本化比率及资产负债率保持相对稳定,三年平均值分别为0.29%及81.77%。截至2015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0.28%、68.40%和82.73%。

截至2016年3月底,公司负债合计136.54亿元,较上年底下降7.90%,下降主要来自应付账款,公司负债中流动负债合计134.88亿元(占98.78%),较上年底下降8.07%,非流动负债1.67亿元(占1.22%),较上年底增长8.77%。公司有息债务合计83.21亿元,其中短期债务占99.90%,长期债务占0.10%,公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率继续上升,分别为0.27%、72.63%和81.33%。

图4 公司债务指标情况



资料来源: 公司提供

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,整体负债率变化不大。

4. 盈利能力

2013~2015年，公司营业收入有所波动，年均复合增长率为2.78%，2015年公司营业收入890.47亿元，较2014年同期增长2.11%。同期，公司营业成本有所波动，年均复合变动率为2.70%，2015年公司营业成本为881.65亿元。

期间费用方面，2013~2015年，公司期间费用快速增长，年复合增长率为39.76%，2015年，公司期间费用合计6.31亿元，其中营业费用及管理费用分别为2.29亿元及1.77亿元，近三年基本保持稳定；2013~2015年，随着公司债务规模的不断扩大，财务费用快速增长，三年分别为-0.27亿元、0.70亿元及2.25亿元，2015年财务费用较上年大幅增长221.99%。期间费用率方面，2013~2015年，公司期间费用率分别为0.38%、0.52%及0.71%，公司费用成本控制能力强。

非经常性损益方面，2013~2015年，公司资产减值损失快速增长，年均复合变化率为104.68%，2015年为1.31亿元，主要为存货跌价损失及坏账损失；同期，公司营业外收入波动增长，年均复合增长率为58.33%，2015年为0.04亿元。

2013~2015年，公司利润总额快速下降，三年分别为3.70亿元、2.61亿元及1.48亿元。

图5 公司盈利能力指标情况



资料来源：公司提供

盈利能力指标方面，2013~2015年，除营

业利润率有所上升外，公司总资本收益率和净资产收益率均快速下降。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0.89%、5.34%和5.79%，2015年分别为0.98%、3.54%和3.66%。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。

2016年1~3月，公司实现营业收入137.20亿元，占2015年全年收入的15.41%，利润总额为0.64亿元，营业利润率为1.37%。

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，2013~2015年公司经营活动的现金流入量有所波动，年均复合增长率为1.23%。2015年公司经营活动现金流入为976.29亿元，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972.86亿元，主要为购买商品、接受劳务支付的现金（占98.83%）和支付其他与经营活动有关的现金（占0.92%）。近三年公司经营活动产生的现金流量净额分别为2.37亿元、3.69亿元和3.43亿元。从收入实现质量来看，2013~2015年，公司现金收入比分别为112.68%、96.72%和108.89%，公司收入实现质量尚可。

从投资活动看，2013~2015年，公司投资活动现金流入规模快速增长，年均复合增长率为229.03%，2015年公司投资活动现金流入合计5.34亿元，其中收回投资收到的现金5亿元。近三年公司投资活动现金流出规模快速增长，分别为0.51亿元、2.37亿元和38.94亿元，主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金和投资支付的现金；其中2014年投资支付的现金1.88亿元，主要为物资集团总部向子公司的委托贷款。2015年投资支付现金38.03亿元。近三年投资活动现金流量净额分别为-0.02亿元、-0.35亿元和-33.61亿元。

筹资活动方面，2013~2015年，公司筹资

活动现金流入规模波动增长，分别为 22.58 亿元、78.99 亿元和 82.81 亿元，其中 2014 年收到其他与筹资活动有关的现金 21.54 亿元，主要是进口信用证融资款项；2015 年收到其他与筹资活动有关的现金 9.71 亿元。近三年筹资活动产生的现金流量净额持续增长，2014 年由负转正，为 17.75 亿元，2015 年为 43.91 亿元。

2016 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 0.77 亿元；投资活动产生的现金流量净额为 9.06 亿元，其中，收回投资收到的现金 9.30 亿元，主要是收到了部分前期投资收益；筹资活动产生的现金流量净额为 -41.69 亿元，其中取得借款收到现金 6.39 亿元，支付其他与筹资活动有关的现金 39.94 亿元。同期现金收入比为 121.24%，较 2015 年提高 12.35 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，2013~2015 年，公司流动比率和速动比率基本保持稳定，三年平均值分别为 113.18% 及 99.98%，2015 年为 112.08% 及 100.24%。截至 2016 年 3 月底，公司流动比率为 113.58%，较 2015 年底有所上升；速动比率为 94.90%，较 2015 年底有较大下滑。2013~2015 年，公司经营现金流动负债比波动上升，2015 年底为 2.33%，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，2013~2015 年，公司 EBITDA 波动下降，三年分别为 4.69 亿元、3.73 亿元和 4.10 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 7.75 倍、4.46 倍和 1.76 倍；同期，全部债务/EBITDA 大幅增长，近三年指标分别为 2.30 倍、4.34 倍和 16.32 倍。总体看，公司对整体债务保障能力一般。

截至 2016 年 3 月底，公司对外担保金额为 800 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 2016 年 3 月底，公司及下属子公司合并获得银行授信额度 453.74 亿元，尚未使用额度 372.11 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 2016 年 8 月 10 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 2016 年 3 月底公司全部债务的比重为 7.46%，是公司同期长期债务的 57.94 倍。本期中期票据发行对公司现有债务影响较大。

截至 2016 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 81.33%、72.63% 和 0.27%，以公司 2016 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 81.87%、73.78% 和 13.96%，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

2013~2015 年，公司经营活动产生的现金

流入量分别为952.64亿元、846.90亿元和976.29亿元，分别为本期中期票据的190.53倍、169.38倍和195.26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。2013~2015年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为2.37亿元、3.69亿元和3.43亿元，分别为本期中期票据的0.47倍、0.74倍和0.69倍，对本期中期票据的保障能力一般。同期，公司EBITDA/本期中期票据分别为0.94倍、0.75倍和0.82倍，公司EBITDA对本期中期票据的保障能力一般。

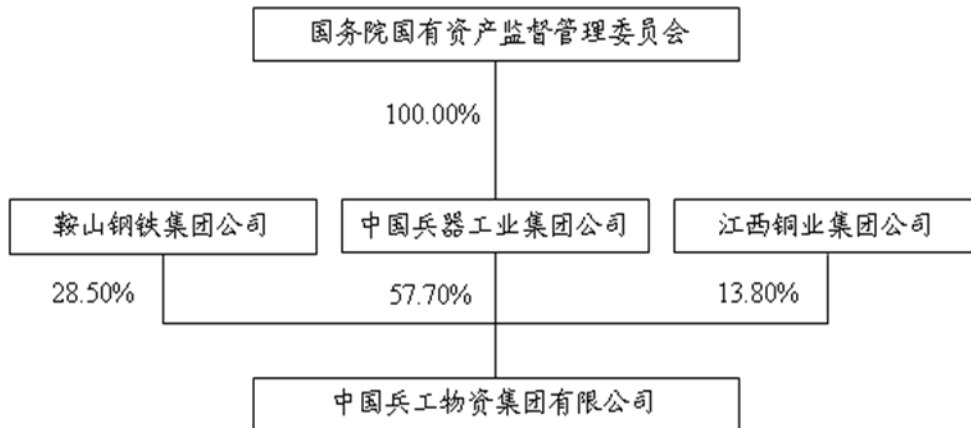
十、结论

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。随着中国基础设施建设步伐的加快，公司面临良好的发展前景。

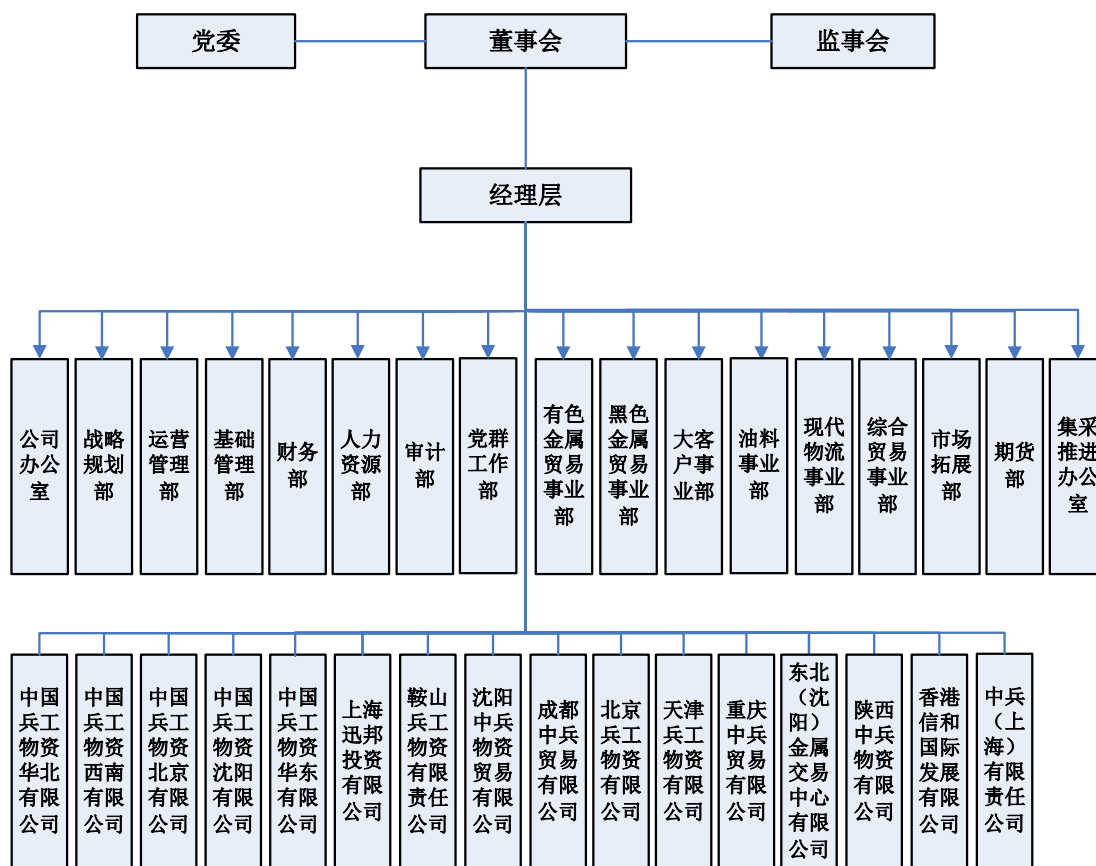
公司资产规模不断增长，资产构成以流动资产为主，流动资产中货币资金占比较高，资产流动性较好；营业收入规模大，利润水平有所下滑，整体盈利能力一般；公司负债水平高，近年来有息债务增速快，且以短期债务为主，主要是信用证外汇融资转为人民币借款融资所致，整体资产负债率变化不大。

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3 主要财务指标

项目	2013年	2014年	2015年	2016年3月
财务数据				
现金类资产(亿元)	74.69	78.98	76.82	44.19
资产总额(亿元)	136.36	165.58	179.19	167.90
所有者权益(亿元)	28.66	29.75	30.94	31.36
短期债务(亿元)	10.72	16.08	66.90	83.13
长期债务(亿元)	0.09	0.09	0.09	0.08
全部债务(亿元)	10.81	16.17	66.99	83.21
营业收入(亿元)	842.90	872.07	890.47	137.20
利润总额(亿元)	3.70	2.61	1.48	0.64
EBITDA(亿元)	4.69	3.73	4.10	--
经营性净现金流(亿元)	2.37	3.69	3.43	0.77
财务指标				
销售债权周转次数(次)	20.19	22.30	42.38	--
存货周转次数(次)	50.28	49.07	50.04	--
总资产周转次数(次)	6.23	5.78	5.17	--
现金收入比(%)	112.68	96.72	108.89	121.24
营业利润率(%)	0.82	0.78	0.98	1.37
总资本收益率(%)	8.49	6.23	3.54	--
净资产收益率(%)	9.57	6.80	5.79	--
长期债务资本化比率(%)	0.30	0.29	0.28	0.27
全部债务资本化比率(%)	27.38	35.21	68.40	72.63
资产负债率(%)	78.98	82.03	82.73	81.33
流动比率(%)	116.25	112.96	112.08	113.58
速动比率(%)	99.81	99.65	100.24	94.90
经营现金流动负债比(%)	2.24	2.75	2.33	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.75	4.46	1.76	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.30	4.34	16.32	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	190.53	169.38	195.26	--
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	0.47	0.74	0.69	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.94	0.75	0.82	--

注：公司2016年一季度财务数据未经审计。

附件 4 有关计算指标的计算公式

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 5 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 中国兵工物资集团有限公司 2016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。

联合资信评估有限公司
二零一六年八月十七日

