

信用等级公告

联合[2018]1880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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国兵工物资集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，“16 兵工物资 MTN001”和“17 兵工物资 MTN001”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告。



中国兵工物资集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA⁺ 评级展望: 稳定

债项信用

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
16 兵工物资 MNT001	5 亿元	2019/08/25	AA ⁺	AA ⁺
17 兵工物资 MNT001	5 亿元	2020/07/17	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2018 年 7 月 24 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
现金类资产(亿元)	76.82	40.36	55.79	45.83
资产总额(亿元)	179.19	164.22	167.54	173.26
所有者权益(亿元)	30.94	32.11	33.33	33.96
短期债务(亿元)	66.90	76.14	74.54	71.91
长期债务(亿元)	0.09	16.01	26.04	30.04
全部债务(亿元)	66.99	92.15	100.58	101.94
营业收入(亿元)	890.47	904.56	872.40	139.06
利润总额(亿元)	1.48	1.67	2.50	0.91
EBITDA(亿元)	4.10	5.17	7.46	--
经营性净现金流(亿元)	3.43	6.40	3.13	0.56
营业利润率(%)	0.98	0.91	1.08	1.60
净资产收益率(%)	3.66	4.37	5.87	--
资产负债率(%)	82.73	80.44	80.11	80.40
全部债务资本化比率(%)	68.40	74.16	75.11	75.01
流动比率(%)	112.08	124.52	136.67	140.70
经营现金流流动负债比(%)	2.33	5.60	2.94	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.32	17.83	13.48	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.76	1.62	1.62	--

注: 2018 年一季度财务数据未经审计。

分析师

杨学慧 杨晓丽 闫旭

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: 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“兵器集团”)下属的大型贸易流通企业。跟踪期内,公司继续保持在股东支持、行业地位、经营规模等方面的优势,同时积极降本增效,主动缩减低效贸易规模,利润水平有较大提升。联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,作为生产资料流通企业,公司盈利水平较弱且受宏观经济环境影响较大、负债水平高、有息债务规模持续增长等因素可能对其信用水平带来的不利影响。

作为兵器集团全面采购管理的主要实施单位,公司发展策略清晰,各业务板块定位明确。跟踪期内,公司负责建设与运营的兵器集团电子商务平台上线运行,截至2017年底,电子商务平台注册用户已达3.8万余家。未来,随着平台用户规模的不断扩大,预计将会为公司带来新的利润增长点。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺,“16 兵工物资 MTN001”和“17 兵工物资 MTN001”信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定。

优势

1. 公司作为兵器集团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。公司为兵器集团军品部分提供100%原材料供应,主营业务收入中销往兵器集团内部的收入约占15~18%。
2. 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。
3. 跟踪期内,公司负责建设与运营的兵器集团电子商务平台上线运行,截至2017年底,电子商务平台注册用户已达3.8万余家。未来,随着平台用户规模的不断扩大,预计

将会为公司带来新的利润增长点。

4. 公司现金类资产较充裕，经营活动现金流入规模大，对存续期债券保障程度良好。

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，主业盈利能力较弱。
2. 公司负债水平高，有息债务持续增长，债务负担重，且以短期债务为主，存在一定的短期偿债压力。
3. 公司进出口业务以美元结算，面临一定的汇率波动风险。

声 明

一、本报告引用的资料主要由中国兵工物资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司关于中国兵工物资集团有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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“兵器集团”）。2011年7月，兵器集团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）），成立由兵器集团控股、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2018年3月底，公司注册资本21.73亿元，其中兵器集团持股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2018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2017年底，公司合并资产总计167.54

亿元，所有者权益合计33.33亿元（含少数股东权益0.70亿元）；2017年，公司实现营业收入872.40亿元，利润总额2.50亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总计173.26亿元，所有者权益合计33.96亿元（含少数股东权益0.70亿元）；2018年1~3月，公司实现营业收入139.06亿元，利润总额0.91亿元。

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。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司存续期内债券包括两期中期票据，“16兵工物资MTN001”和“17兵工物资MTN001”，期限均为3年，募集资金全部用于偿还银行贷款。截至本报告出具日，两期中期票据的募集资金已按照规定用途全部使用完毕，公司已按时足额偿付利息。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
16兵工物资MTN001	5.00	5.00	2016/08/25	2019/08/25
17兵工物资MTN001	5.00	5.00	2017/07/17	2020/07/17
合计	10.00	10.00	--	--

资料来源：公开信息整理

四、宏观经济和政策环境

2017年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，中国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全

国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比

名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓

中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及2017年进出口额基数较高等因素或导致2018年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在6.5%左右。

五、行业分析

1. 贸易行业

(1) 行业现状

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，但增速持续下滑。2016年，中国出台一系列供给侧改革政策，随着去产能政策的实施，主要大宗商品价格回暖，部分贸易品种量价齐升，国内贸易有所复苏。2017年，在供给侧结构性改革的持续推进下，大宗商品价格普遍有较大幅度上涨。据中国大宗商品研究中心数据，2017年，大宗商品价格环比上升的商品共138种，集中在化工板块（共59种）和有色板块（共16种），涨幅在5%以上的商品主要集中在化工板块；环比下降的商品共47种，集中在化工（共13种）和农副板块（共11种），跌幅在5%以上的商品亦主要集中在化工板块。

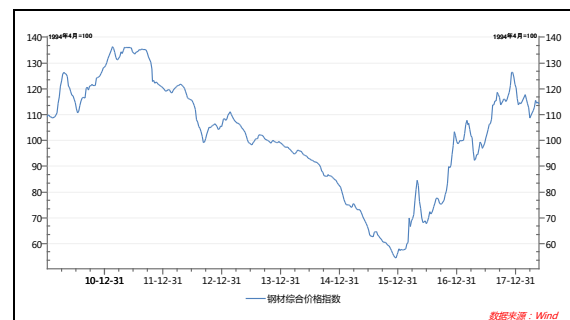
(2) 主要贸易品种运行情况

钢材

目前钢材流通主要以国内贸易为主，行业准入门槛较低，竞争激烈。供需方面来看，国内钢材贸易上游主要为钢铁生产商，上游集中度较高，且部分大型供应商行业地位突出，在钢材贸易中拥有较强话语权，一般需要贸易商全额预付后方可提货；钢材贸易下游需求方则相对比较分散，终端行业主要为建筑业、重型机械、汽车等；其中建筑业是中国最重要的钢材消费对象，其消费量占钢铁总消费量的一半以上。

钢材定价一般参考钢厂出厂价格，根据交易品种（型钢、线材、板材等）的不同及钢厂结算模式的差异，分为按天结算（每天均出结算价），月结（按月度均价结算）或十天结（按十天平均结算价）等定价方式。钢材配套期货品种较为全面，贸易商一般根据自身风险敞口/库存水平采取在期货市场套期保值的方式降低价格波动风险。

图1 2010年以来钢材综合价格指数



数据来源：wind 资讯

注：中钢协，1994年=100。

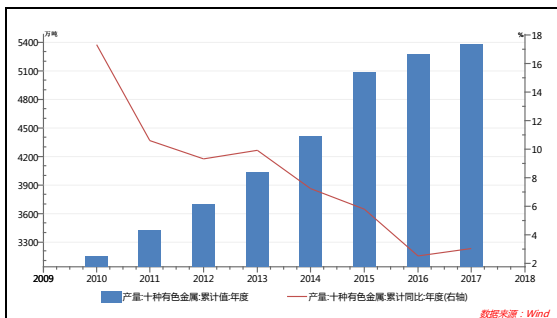
钢材价格方面，国际金融危机以来，受国外发达国家经济持续低迷、中国经济增速减缓、房地产政策调控等综合因素影响，下游用钢领域景气度弱化、钢材消费量明显下降，市场需求大幅减少，主要钢铁产品处于供大于求状态，产能过剩矛盾凸显；根据中钢协公布的钢材综合价格指数，钢材价格2010年以后呈快速下跌态势，于2015年跌至谷底。2016年2月4日，国务院发布《国务院关于钢铁行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》，受供给侧改革去产能政策的实施致使供给下降，同时焦炭及

铁矿石等原燃料价格的上涨以及房地产、建筑、汽车等下游行业回暖等综合因素影响，黑色系商品价格大幅上涨，钢材市场回暖，钢材价格于2016年止跌回升并呈现波动增长态势。2017年以来，多省发布了2017年重点基础设施建设投资计划，基础建设项目对钢材的需求产生了进一步积极的影响，钢铁价格进一步上升。

有色金属

有色金属行业是中国原材料工业的重要组成部分，广泛用于机械、电子、建筑、国防、科技等行业。2011年以后，受全球经济持续低迷，中国经济增速逐步放缓影响，中国有色金属产量增速回落至个位数水平，2013年为9.91%，此后产量增速逐年放缓，2016年增速进一步下滑至2.50%，2017年小幅回升至3.00%。目前最常用的十种有色金属中铝、铜、铅、锌的产量占国内有色金属产量的90%以上。

图2 中国近年十种有色金属产量情况



资料来源: Wind 资讯

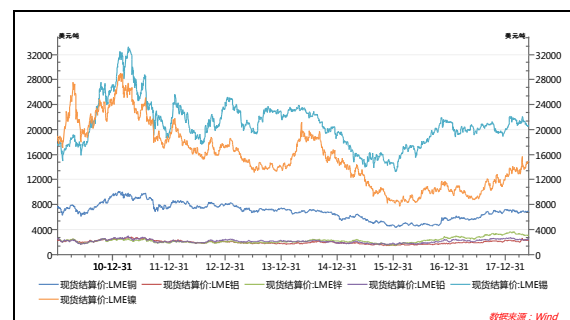
注: 十种有色金属: 铜、铝、铅、锌、镍、锡、镁、钛、锑、汞。

受限于中国有色金属矿产资源储量较低，且有色金属深加工产业及新材料开发水平较发达经济体差距较大，中国有色金属长期存在巨额逆差，有色金属资源对外依存度保持较高水平；国内市场来看，中国有色金属生产企业主要集中于西部内陆地区，主要消费区域集中于东部沿海发达区域，有色金属资源分布及消费需求等方面差异共同导致有色金属产品庞大的贸易规模及交易。

有色金属标准化程度极高，相关贸易接近完全竞争行业，市场价格透明，准入门槛

低，行业利润率极低，行业内通常参考伦敦金属交易所（LME）、纽约商品交易所（COMEX）及上海期货交易所所有金属期货合约报价作为有色金属交易价格。由于有色金属价格波动较大，买卖双方通常通过点价方式确定交易价格，即由买方以某月份的期货价格为计价基础，以期货价格加上或减去双方协商同意的升贴水来确定双方买卖现货商品价格的交易方式。点价期一般为1~2个月。

图3 主要有色金属价格情况（单位美元/吨）



资料来源: Wind 资讯

价格方面，2014年以来，受印尼金属矿石出口政策变化及部分金属供需格局有所变化影响，有色金属价格走势出现分化。2014年上半年金属锡价格在23000美元/吨水平震荡，进入下半年金属锡价格快速下跌，到2016年1月份金属锡跌至13850美元/吨左右，随后出现反弹，到2016年11月达到反弹以来最高点21945美元/吨。2014年一季度以来，镍呈现快速下跌，到2016年6月到达低谷8325美元/吨，随后维持震荡上行走势；铜则表现为下行走势，2016年6月后反转震荡上行。

总体看，在中国经济增速放缓、全球经济复苏依旧乏力的大环境下，有色金属行业短期仍将以调整为主；长期来看，伴随世界经济复苏、新兴经济快速增长以及资源储量刚性制约供给的综合影响下，有色金属长期将持续获得需求端支撑，发展前景良好。

2. 物流行业

2017年，中国物流运行总体向好，社会物

流总额稳中有升，社会物流总费用与 GDP 的比率有所回落。

2017年，全国社会物流总额252.8万亿元，按可比价格计算，同比增长6.7%，增速比上年同期提高0.6个百分点。从构成看，工业品物流总额234.5万亿元，按可比价格计算，同比增长6.6%，增速比上年同期提高0.6个百分点；进口货物物流总额12.5万亿元，增长8.7%，提高1.3个百分点；农产品物流总额3.7万亿元，增长3.9%，提高0.8个百分点；再生资源物流总额1.1万亿元，下降1.9%；单位与居民物品物流总额1.0万亿元，增长29.9%。

2017年，社会物流总费用12.1万亿元，同比增长9.2%，增速低于社会物流总额、GDP现价增长。其中，运输费用6.6万亿元，增长10.9%，增速比上年同期提高7.6个百分点；保管费用3.9万亿元，增长6.7%，提高5.4个百分点；管理费用1.6万亿元，增长8.3%，提高2.7个百分点。2017年，社会物流总费用与GDP的比率为14.6%，比上年同期下降0.3个百分点。

2017年，物流业总收入8.8万亿元，比上年增长11.5%，增速比上年同期提高6.9个百分点。2017年，物流相关固定资产投资结构质量不断提升，围绕促转型、补短板等方面有效投资保持较快增长。全年交通运输、仓储和邮政业完成投资6.1万亿元，增长14.8%，增速比上年提高5.3个百分点，全年均保持10%以上的增长速度。

总体看，全国物流运行总体平稳，物流需求结构优化，物流运行环境改善，物流运行质量提升，物流企业经营有所好转。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2018年3月底，公司注册资本21.73亿元，其中兵器集团持股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4位，同比分别持平和上升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8个仓储加工基地和钢铁物流园区，仓储面积81万平方米；整合社会仓库103个，仓储面积超过390万平方米；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经营发展提供了坚实基础。

公司下属主要子公司包括上海迅邦投资有限公司（以下简称“上海迅邦”）和中兵（上

海) 有限责任公司(以下简称“中兵上海”)等。

上海迅邦位于上海自贸区内, 注册资本为11593万元, 公司持股100%, 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2017年底, 上海迅邦持有上市公司中兵红箭(股票代码: 000519)法人股27620818股, 持股比例1.97%。截至2017年底, 上海迅邦总资产23.66亿元, 所有者权益3.62亿元, 2017年实现营业收入236.39亿元, 利润总额0.36亿元。

中兵上海位于上海自贸区内, 注册资本为3531万元, 公司持股100%, 主营钢材贸易、国际贸易及工程物流配送。截至2017年底, 中兵上海总资产27.06亿元, 所有者权益1.31亿元, 2017年实现营业收入79.68亿元, 利润总额0.81亿元。

3. 股东支持

公司作为兵器集团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, 兵器集团印发了《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), 规定公司是兵器集团全面采购管理的主要支撑单位, 在兵器集团全面统一组织开展采购管理相关工作。目前, 公司为兵器集团军品部分提供100%原材料供应, 主营业务收入中销往兵器集团内部的收入占15~18%, 销往三家股东内部的收入合计占20%左右。

七、管理分析

跟踪期内, 公司在治理结构、内控体系、管理制度、高层管理人员等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

目前, 公司主营业务包括生产资料贸易和供应链整合服务。其中, 生产资料贸易业务的

经营品种主要包括有色金属材料、黑色金属材料、化工材料及制品类, 公司以有色金属材料贸易为主。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。

2017年, 公司整体经营情况较为平稳, 实现营业收入872.40亿元, 同比下降3.56%, 主要是公司主动缩减低效贸易, 调整产品结构所致。分板块看, 有色金属材料类收入仍为公司第一大收入来源, 但受到统计口径调整¹及主动缩减有色金属贸易规模影响, 收入占比下降至58.47%; 同期, 黑色金属材料及化工材料及制品收入保持稳定增长, 占比分别为11.82%和8.28%; 2017年, 供应链整合服务实现收入185.00亿元, 同比增长20.13%, 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(统计口径的调整), 2017年该板块业务规模进一步增长所致。

从盈利能力看, 受到生产资料流通行业特性制约, 公司综合毛利率水平较低, 2017年为1.10%, 同比提升0.17个百分点。在宏观经济增速放缓、大宗商品价格波动的情况下, 公司通过套期保值等方式有效规避价格风险, 保障各项业务经营的稳定性。2017年, 有色金属材料类业务毛利率为1.08%, 较上年增加0.47个百分点, 主要受益于公司缩减低效有色贸易, 单纯与贸易商之间的一买一卖业务量减少, 加大与终端客户合作; 黑色金属材料类业务毛利率为2.28%, 主要由于2017年钢材价格上涨, 公司黑色金属以钢材贸易为主, 带动该板块毛利率提升0.22个百分点; 供应链整合服务则由于公司加大了加工、运输配送环节的服务, 毛利率上升至0.71%。

¹ 注: 2016年之前, 公司供应链整合服务收入中仅包括仓储、物流以及一些粗加工收入, 收入规模较小; 2016年开始, 受营改增影响, 公司供应链服务不再单独开票, 随同贸易收入一起开票, 使得供应链服务收入中包含部分黑色金属、有色金属等贸易收入(占比超过90%)。

2018年1~3月，公司实现营业收入139.06亿元，同比下降36.24%，主要由于公司降本增效，缩减了一部分与小型贸易商的低效有色金属贸易所致；同期，受益于公司提升经营效率，

以及国家供给侧改革去产能效果明显，部分生产资料市场价格回暖，双重因素使得公司综合毛利率上升至1.62%。

表2 公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

业务板块	2016年			2017年			2018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
黑色金属材料类	88.72	9.81	2.06	103.09	11.82	2.28	33.66	24.21	1.86
有色金属材料类	594.76	65.75	0.61	510.05	58.47	1.08	75.67	54.42	1.09
化工材料及制品类	58.75	6.49	0.28	72.21	8.28	0.67	6.22	4.47	2.15
石油及制品类	8.32	0.92	7.89	2.05	0.23	2.54	2.65	1.91	5.01
供应链整合服务	154.00	17.02	0.43	185.00	21.21	0.71	20.86	15.00	2.59
合计	904.56	100.00	0.93	872.40	100.00	1.10	139.06	100.00	1.62

资料来源：公司提供

2. 生产资料贸易业务

公司贸易业务经营主体主要为上海迅邦、中兵上海和公司本部。经营模式涵盖国内贸易和进出口贸易，目前公司以国内贸易为主。

从贸易细分产品来看，公司经营的有色金属主要品种包括电解铜、铝材、镍、锌等；黑色金属主要品种包括热轧卷板、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品种包括橡胶、焦炭、塑料、钛白粉等；石油及制品主要包括柴油、喷气燃料等。公司以有色金属材料贸易为主。

（1）国内贸易

跟踪期内，公司国内贸易总额呈下降趋势，2017年实现贸易额814.71亿元，同比下降3.55%；主要来自有色金属材料和石油及制品贸易额的下降。2017年，公司为了降本增效、控制贸易风险，积极调整产品结构，主动缩减与小型贸易商的低效有色金属贸易量，增加与大型钢厂的合作，使得有色金属材料贸易额下降15.46%，黑色金属材料贸易额增长16.24%。同期，石油及其制品受原油价格波动影响贸易额大幅减少；化工材料及制品业务则由于聚乙烯、焦炭等产品单价上涨使得贸易额同比增长22.91%。

表3 公司国内贸易情况（单位：亿元、%）

产品类别	2016年		2017年		2018年1-3月	
	贸易额	占比	贸易额	占比	贸易额	占比
黑色金属材料	88.69	10.50	103.09	12.65	33.66	24.54
有色金属材料	535.08	63.34	452.36	55.52	73.77	53.78
化工材料及制品类	58.75	6.95	72.21	8.86	6.22	4.53
石油及制品类	8.32	0.98	2.05	0.25	2.65	1.93
其它	153.91	18.22	185.00	22.71	20.86	15.21
合计	844.74	100.00	814.71	100.00	137.16	100.00

资料来源：公司提供

采购

公司国内贸易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。资源厂商方面，公司与鞍钢集团、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。

公司采购定价主要有买方点价、卖方点价、均价三种模式。其中买方点价方式占全部采购定价方式的70%，卖方点价和均价作价共占约30%。买方点价和均价模式下，采取与下游客户的销售定价对锁的方式，获取买卖之间的升水收益。卖方定价模式下，主要利用期货套期保值手段，锁定买卖价差，获取稳定收益。

2017年，公司前五名供应商包括铜陵有色金属集团控股有限公司、中国船舶工业物资东北有限公司、上海经易商贸发展有限公司、中

国纸业投资有限公司和辽宁忠旺进出口贸易有限公司，采购金额合计110.23亿元，占同期总采购额的比重为12.64%，集中度一般。

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4 公司贸易商品采购情况（单位：亿元、%、万元/吨、万吨）

产品	2015年				2016年				2017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	67.82	7.62	0.28	245.33	87.46	9.79	0.28	309.83	130.5	15.13	0.37	352.82
有色金属材料类	769.69	86.50	3.33	231.30	731.80	81.90	1.74	420.91	619.41	71.82	1.99	311.43
化工材料及制品类	33.24	3.74	0.73	45.83	55.14	6.17	0.47	117.81	90.92	10.54	0.87	105.10
石油及制品类	14.73	1.66	0.36	40.89	11.65	1.30	0.24	49.33	2.22	0.26	0.20	10.88
其他	4.38	0.49	--	--	7.52	0.84	--	--	19.45	2.25	--	--
合计	889.87	100.00	--	--	893.56	100.00	--	--	862.5	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；2016~2017年有色金属采购额超过当期收入，主要由于供应链服务板块中大部分收入为有色金属贸易收入。

从材料采购情况看，2017年，公司各贸易品种采购量有所波动。其中，黑色金属材料采购量增长13.88%至352.82万吨，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。有色金属材料采购量下降26.01%至311.43万吨，主要系缩减了与小型贸易商的低效贸易，使得铜、铝和镍产品采购量均有不同程度的下降。跟随采购均价的市场效应，各类材料采购额有所波动。2017年，黑色金属材料采购均价同比增长32.14%至0.37

万元/吨，主要由于供给侧改革去产能效果显著，钢材价格增长所致；有色金属材料均价2017年同比增长14.37%，主要由于铝价格增长，拉升了有色金属整体价格。同期，化工材料及制品受聚乙烯、焦炭价格上涨同比增长85.11%。

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为兵器集团军品部分提供原材料供应，由于兵器集团的产品比较分散，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。

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，严格控制赊销。

2017年，公司前五名销售客户分别为：中铝国际贸易有限公司、上海红鹭国际贸易有限公司、上海宜沛实业发展有限公司、中车物流有限公司和上海正港贸易有限公司，销售金额合计107.02亿元，占同期总销售额的比重为13.14%，集中度不高。

(2) 进出口贸易

公司进出口贸易规模较小，近年来受国际

经济形势变动、国内政策调整、境内外汇率和利率波动影响较大。2017年，公司进出口贸易额为5.69亿美元，同比增长27.01%。公司产品以电解铜等有色金属为主，2017年电解铜采购占比达到83.47%；采购区域主要包括智利、日本、秘鲁、澳大利亚、韩国、印度、香港等地区。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；所有进口采购都是货权确认付款，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。

从供应商集中度来看，2017年公司进口业务前五名供应商采购金额占总额的80%以上，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5 公司进口贸易产品结构（单位：万美元、%）

产品类别	2016年		2017年		2018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	
电解铜	28895.19	64.76	47486.33	83.47	9966.05	60.49	智利、日本、秘鲁、澳大利亚、韩国、印度、香港等
电解镍	12513.81	28.05	4658.69	8.19	--	--	俄罗斯、日本
塑料	3011.06	6.75	2622.22	4.61	--	--	阿联酋
机器设备	142.31	0.32	--	--	--	--	--
铜精矿	--	--	1418.94	2.49	6509.46	39.51	--
红酒	56.93	0.13	5.04	0.01	--	--	法国、澳大利亚、智利
镍矿	--	--	682.92	1.20	--	--	--
橡胶	--	--	12.53	0.02	--	--	--
洗护及化妆品	--	--	1.78	--	--	--	--
合计	44619.30	100.00	56888.44	100.00	16475.51	100.00	--

资料来源：公司提供

公司外贸业务中还有部分转口贸易，产品以电解铜、电解镍等有色金属材料为主，目前主要由公司本部运营。2017年，公司转口贸易

额为7.89亿美元，同比下降37.13%，主要由于外汇监管趋严，公司主动缩减了转口贸易规模。

表 6 公司转口贸易产品结构 (单位: 万美元、%)

产品类别	2016 年		2017 年		2018 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	
电解铜	89647.9	71.45	69933.11	88.60	11959.28	77.69	香港、新加坡、英属维尔京
电解镍	34043.26	27.13	7530.64	9.54	3434.41	22.31	香港
锌锭	830.67	0.66	286.12	0.36	--	--	香港、新加坡
粗铜	952.91	0.76	1177.93	1.49	--	--	香港
合计	125474.74	100.00	78927.80	100.00	15393.69	100.00	--

资料来源: 公司提供

出口业务方面, 2017年以前公司有少量的出口业务, 产品以滑石和仪器设备为主, 年出口额约200万元。2017年以来, 公司暂停了出口业务。

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。跟踪期内, 公司按照国务院国资委的部署, 排查贸易风险, 主动缩减低效贸易规模, 加大与大型钢材厂的合作, 贸易业务平稳健康发展。

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, 截至 2018 年 3 月底, 公司自有 8 个仓库及物流园区, 拥有铁路专用线 5 条, 仓储面积 81 万平方米; 整合社会仓库 103 个, 仓储面积超过 390 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 301 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。

目前公路运输线路 219 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, 公司承担着兵器集团军品

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 10 条, 分别为沈阳有限公司板材系列加工线 3 条和线材加工线 3 条。天津兵工物资有限公司板材综合加工线 1 条、济钢加工线 1 条、中交板材加工线 2 条, 能为客户提供采购加工配送一条龙服务。

4. 中国兵器工业集团电子商务平台

公司作为兵器集团直属的大型流通企业, 还承担着兵器集团电子商务平台(以下简称“电子商务平台”或“平台”)的建设和运营职能。2013 年以来, 为了全面落实国家“互联网+”行动指导意见、提升兵器集团内各成员单位采购端精益管理能力, 公司按照“统计汇总、上网比较、分析选优、评价集聚”的十六字方针要求, 努力探索构建一个规范、阳光的“交易市场”和综合性的服务平台, 并于 2016 年底完成平台测试, 开始试运营。

电子商务平台包括采购和销售两大部分, 目前已经实现了招投标、询价、竞价、超市化虚拟货架等四大类企业基本采购交易活动的电子化, 同时具备供应商管理、订单执行、合同跟踪等管理模块, 以及第三方转移支付、电子票据、在线委托物流仓储等支撑服务。全新的采购商业模式已经可以全面覆盖货物、服务、工程建设等各级企业的全部采购行为, 实现了

采购活动的“全线上”和全流程可监控、可追溯。

目前平台在线运营的交易品种涵盖了工程、货物、服务等企业全部采购需求，主要包括①消费类产品：计算机、办公用品、配件、劳保及清洁用品、文化创意产品等；②工业类产品：黑色金属材料及制品、有色金属材料、机电配套设备及产品、刀具、标准量器具、润滑油脂、工业胶片等；③服务类产品：法律事务、审计服务、招标代理服务等；固定资产投资类项目全部在招投标交易平台进行。同时，平台还积极响应国家电商扶贫行动号召，建设福利超市，目前已经实现江西兴国官田特产、云南红河等老区农产品的线上销售。

在采购模式全覆盖的基础上，平台还积极响应国家绿色发展理念，拓展了废旧物资网上竞价/网上拍卖销售模式，充分利用社会回收资源，实现国有资产保值增值，也为规避国有资产流失提供了有效手段。

截至 2017 年底，电子商务平台注册用户 3.8 万余家，2017 年平台实现交易规模 477.49 亿元。其中，网上超市累计成交订单 9044 笔，成交商品 537.52 万件，成交金额 1.49 亿元，同比增长 83.66%，同时消费类商品为公司节约采购成本 1174.73 万元，工业类商品节约 123.48 万元；看板管理模块成交 22.3 亿元；询价交易成交 421.96 亿元，同比增长 71 倍；电子招标投标累计在线实施项目 1158 个，定标金额 26.04 亿元。2017 年 9 月福利超市上线后，兴国官田产品（山茶油、赣南脐橙）累计交易 7758 桶/箱，红河哈尼梯田红米累计交易 20910 斤。截至 2017 年底，通过平台共处置废旧物资 5.7 亿元，为相关企业实现溢价 9409 万元。

总体看，电子商务平台规范了兵器集团内部企业的采购交易过程，有利于内部企业优化采购流程、降低采购成本、提升管理效率，实现国有资产保值增值；同时，公司作为平台的运营主体，掌握着平台交易的信息流、资金流，未来，随着平台用户规模的不断扩大，将为公

司带来新的利润增长点。

5. 经营效率

2017年，公司销售债权周转次数同比减少18.03次至42.57次；存货周转次数、总资产周转次数分别为51.64次和5.26次，同比无明显变化。总体看，公司整体经营效率处于较高水平。

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，积极推进兵器集团生产性服务平台建设，构建质量效益型可持续发展模式。

九、财务分析

公司提供了2017年财务报告，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2018年一季度财务报表未经审计。

2017年，公司合并范围内共17家子公司，其中处置（管理权无偿划出）1家，为中国兵工物资华东有限公司（以下简称“华东公司”）；2018年一季度合并范围无变化。公司合并报表范围变化对财务数据可比性影响不大。

截至 2017 年底，公司合并资产总计 167.54 亿元，所有者权益合计 33.33 亿元（含少数股东权益 0.70 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 872.40 亿元，利润总额 2.50 亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总计173.26亿元，所有者权益合计33.96亿元（含少数股东权益0.70亿元）；2018年1~3月，公司实现营业收入139.06亿元，利润总额0.91亿元。

1. 资产质量

公司资产构成以流动资产为主，截至 2017 年底，公司资产总计 167.54 亿元，同比增长 2.02%；其中流动资产占 86.80%，非流动资产占 13.20%。

流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产合计 145.42 亿元，主要由货币资金（占 22.79%）、应收票据（占 15.57%）、预付款项（占 16.42%）、存货（占 11.44%）和一年内到期的非流动资产（占 24.82%）构成。

截至 2017 年底，公司货币资金 33.15 亿元，同比增长 18.07%；构成主要为银行存款（占 77.43%）及其他货币资金（占 22.57%），其中所有权受到限制的货币资金为 5.01 亿元，主要系票据及信用证保证金。

截至 2017 年底，公司应收票据 22.64 亿元，同比大幅上升 84.33%，主要是增加票据结算所致；其中，银行承兑汇票及商业承兑汇票占比分别为 72.83% 和 27.17%；已质押的应收票据 6.82 亿元。

截至 2017 年底，公司应收账款账面价值 3.12 亿元，同比增长 6.12%，主要系公司正处于战略转型阶段，在提供供应链整合服务过程中相应给予客户账期所致；按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款账面余额为 6.38 亿元，占应收账款余额的 69.47%；从账龄看，1 年以内的占 11.83%，1~2 年的占 0.15%，2 年以上的占 88.02%，账龄长；从计提坏账准备情况看，公司共计提坏账准备 6.06 亿元，计提比例为 66.01%，主要系公司基于谨慎性原则，依据兵器集团新的会计核算办法，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 0.77 亿元，占应收账款余额的 8.39%，集中度不高。

截至 2017 年底，公司预付款项 23.88 亿元，同比下降 43.10%，主要系根据兵器集团整体要

求，提升业务运作质量，降低“三金”占用所致；账龄方面，1 年以内的占 99.69%，1~2 年的占 0.20%，2 年以上的占 0.11%。按欠款方归集的年末余额前五名的预付账款账面余额 11.73 亿元，主要是预付鞍钢股份有限公司等钢材备货款，占预付款项的 49.12%，集中度较高。

截至 2017 年底，公司其他应收款为 5.17 亿元，同比增加 0.83 亿元，主要为对原全资子公司华东公司的其他应收款（因管理权划出不再纳入合并）；按欠款方归集的年末余额前五名的其他应收款账面余额 3.15 亿元，构成为期货保证金及系统内单位往来款，占公司其他应收款的 81.76%，集中度高。

截至 2017 年底，公司存货账面余额 16.64 亿元，全部为库存商品（电解铜），公司共计计提跌价准备 29.75 万元，账面价值为 16.64 亿元，同比变化不大。

截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动资产 36.09 亿元，同比增长 16.12%，全部为委托理财。

截至 2017 年底，公司其他流动资产 4.70 亿元，同比减少 0.34 亿元，主要核算的是留抵进项税。

非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产合计 22.12 亿元，主要为可供出售金融资产（占 56.74%）和固定资产（占 19.82%）。

截至 2017 年底，公司可供出售金融资产为 12.55 亿元，同比增长 5.72%，主要系增加按成本计量的可供出售权益工具所致。

截至 2017 年底，公司固定资产为 4.38 亿元，其中土地资产占 52.91%，房屋及建筑物占 41.03%，机器设备占 3.60%。固定资产中 0.83 亿元系用于中国银行及浦发银行抵押贷款而受限。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总计 173.26 亿元，较上年底小幅增长 3.42%；其中流动资产占比为 87.30%，非流动资产占比为 12.70%，资产结构较上年底变化不大。截至 2018 年 3 月

底，公司存货账面价值 28.04 亿元，较上年底增长 68.56%，主要系有色金属库存量增加，从年初开始逐渐跟上游签订长单协议，再加上 3 月份开始有色金属单价上涨，由此造成了库存规模的增长。

跟踪期内，公司资产仍以流动资产为主，公司资产中货币资金、应收票据、一年内到期的非流动资产及预付款项占比大；整体资产质量较好。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 33.33 亿元（含少数股东权益 0.70 亿元），归属于母公司的所有者权益中实收资本占 66.61%，资本公积占 10.98%，盈余公积占 3.10%，未分配利润占 17.01%。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 33.96 亿元（含少数股东权益 0.70 亿元），权益结构较去年底变化不大。

总体看，公司所有者权益中实收资本占比大，所有者权益稳定性较强。

负债

截至 2017 年底，公司负债合计 134.21 亿元，同比变动不大；其中流动负债占 79.28%，非流动负债占 20.72%，流动负债占比进一步下降，但整体负债结构仍以流动负债为主。

截至 2017 年底，公司流动负债合计 106.40 亿元，主要由短期借款（占 32.56%）、应付票据（占 37.49%）和预收款项（占 15.78%）构成。截至 2017 年底，公司短期借款 34.65 亿元，同比增长 58.58%，主要系信用借款增加所致；应付票据 39.89 亿元，同比下降 26.52%；应付账款 8.95 亿元，同比下降 29.73%；预收款项 16.79 亿元，同比变动不大；公司其他应付款主要系存入的保证金等，截至 2017 年底为 5.21 亿元，同比有所下降。

截至 2017 年底，公司非流动负债 27.81 亿元，构成以长期借款（全部为信用借款，占

57.66%）和应付债券（占 35.95%）为主。截至 2017 年底，公司应付债券账面余额为 10.00 亿元，系公司分别于 2016 年 8 月和 2017 年 7 月发行的 3 年期额度为 5 亿元的中期票据。

有息债务方面，截至 2017 年底，公司全部债务合计 100.58 亿元，同比增长 9.14%，主要系长期借款和应付债券增加所致；其中短期债务占 74.11%，长期债务占 25.89%，长期债务占比增加 8.51 个百分点。债务指标方面，截至 2017 年底，公司全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 75.11% 和 43.86%，较 2016 年底分别上升 0.96 和 10.59 个百分点；资产负债率为 80.11%，较上年微降 0.34 个百分点。

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 139.30 亿元，较上年底增长 3.79%；公司负债中流动负债合计 107.50 亿元（占 77.17%），较上年底小幅增加 1.03 个百分点；非流动负债 31.80 亿元（占 22.83%），较上年底增长 14.34%。公司全部债务合计 101.94 亿元，其中短期债务占 70.54%，长期债务占 29.46%，公司长期债务资本化比率呈上升趋势，为 46.93%；资产负债率和全部债务资本化比率基本保持稳定，分别 80.40% 和 75.01%。

总体看，跟踪期内，公司全部债务规模持续增长，短债占比仍然很高，债务结构有待改善，公司整体债务负担较重。

3. 盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 872.40 亿元，同比下降 3.56%，主要系公司战略调整，主动缩减毛利率较低的业务规模所致。同期，公司营业成本亦随之下降，2017 年为 862.76 亿元，同比下降 3.73%，下降幅度略大于营业收入下降幅度；受此影响，营业利润率由上年的 0.91% 上升至 1.08%。

2017 年，公司期间费用合计 7.97 亿元，同比增加 1.85 亿元，主要系债务规模增长，财务费用上升所致；期间费用占营业收入的比重为 0.91%，同比增加 0.23 个百分点。

非经常性损益方面，2017年，公司资产减值损失为1.43亿元，同比减少1.92亿元，主要系公司2016年电解铜业务未回款的坏账损失金额较大所致；同期，公司投资收益2.22亿元，同比减少0.53亿元，其中委托理财投资收益2.09亿元（投资收益为公司在贸易流转过程中的沉淀资金投向中兵投资管理有限责任公司及商业银行低风险理财产品等获得的收益。）。2017年，公司实现利润总额2.50亿元，同比增长49.80%。

从盈利指标看，2017年，公司总资本收益率和净资产收益率均呈上升趋势，分别为4.90%和5.87%。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。

2018年1~3月，公司主动缩减低效贸易规模，实现营业收入139.06亿元，同比下降36.24%，占2017年全年收入的15.94%，利润总额为0.91亿元，营业利润率为1.60%。

跟踪期内，公司收入规模有所下降，受益于营业利润率的上升以及坏账损失的减少，公司利润总额有所增长，委托理财收益稳定性较好，对公司盈利水平贡献大；受到生产资料流通行业特性制约，公司主业盈利能力较弱。

4. 现金流及保障

经营活动方面，2017年公司经营活动现金流入为1003.58亿元，同比下降1.77%；主要为销售商品、提供劳务收到的现金（占98.19%）；经营活动现金流出为1000.45亿元，同比下降1.46%，主要为购买商品、接受劳务支付的现金（占97.57%）；同期，公司收到、支付的其他与经营活动有关的现金主要是电商平台的流水和一些保证金。2017年，公司经营活动产生的现金流量净额为3.13亿元。从收入实现质量来看，2017年，公司现金收入比为112.95%，较2016年提高0.77个百分点，公司收入实现质量尚可。

从投资活动看，2017年公司投资活动现金流入规模快速增长，为72.08亿元，其中收回

投资收到的现金67.93亿元，主要系根据兵器集团资金集中管理要求，公司通过兵工财务有限责任公司、中兵投资管理有限责任公司进行了一部分委托理财业务，2017年集中到期；同期，公司投资活动现金流出规模为74.46亿元，其中投资支付的现金74.19亿元，主要是委托理财及兵器系统内股权投资。2017年投资活动现金流量净额为-2.38亿元。

筹资活动方面，2017年公司筹资活动现金流入规模为101.62亿元，同比增长27.41%，其中取得借款收到的现金93.40亿元，同比增长79.31%，收到其他与筹资活动有关的现金8.22亿元，主要是进口信用证融资；同期，公司筹资活动现金流出规模同比下降22.88%至98.65亿元，其中偿还债务支付的现金70.58亿元，支付其他与筹资活动有关的现金25.03亿元，主要系信用证到期付款。2017年公司筹资活动产生的现金流量净额为2.97亿元。

2018年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额为0.56亿元；投资活动产生的现金流量净额为1.70亿元，其中，投资支付的现金9.24亿元，主要是新增投资理财款；筹资活动产生的现金流量净额为-4.05亿元，其中取得借款收到现金29.08亿元，支付其他与筹资活动有关的现金11.08亿元。同期现金收入比为114.80%，较2017年提高1.85个百分点。

跟踪期内，受主动缩减低效贸易规模影响，公司经营活动产生的现金流入及流出有所下降，但依然保持较大规模。投资活动现金流入及流出主要是一些短期委托理财。总体看，公司现金流状况较好。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至2017年底，公司流动比率和速动比率分别为136.67%和121.03%，较上年同期分别上升12.15和11.17个百分点。截至2018年3月底，公司流动比率为140.70%，较2017年底略有上升；受存货增加影响，速动比率为114.61%，较2017年底有

所下降。2017年，公司经营现金流动负债比为2.94%，经营活动净现金流对短期债务的保障能力一般。考虑到公司经营活动现金流入规模较大，货币资金较充足，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2017年，公司EBITDA为7.46亿元，同比增长44.41%；受利息支出增长影响，EBITDA利息倍数保持不变，仍为1.62倍；同期，公司全部债务/EBITDA为13.48倍。总体看，公司长期偿债能力一般。

截至2018年3月底，公司对外担保金额为2000.00万元，被担保方为沈阳中兵物流有限公司，担保比率为0.59%，公司或有负债风险低。

截至2018年3月底，公司及下属子公司合并获得银行授信额度415.25亿元，尚未使用额度290.97亿元，公司间接融资渠道畅通。

6. 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2018年7月2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。

7. 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很强。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至2018年3月底，公司存续期债券包括“16兵工物资MTN001”和“17兵工物资MTN001”，合计发行规模为10.00亿元。

2017年，公司EBITDA和经营活动现金流入量分别为存续期债券余额的0.75倍和100.36倍。

总体看，公司经营活动现金流入量对存续期内债券的保障程度良好。

表7 公司存续债券保障情况（单位：倍）

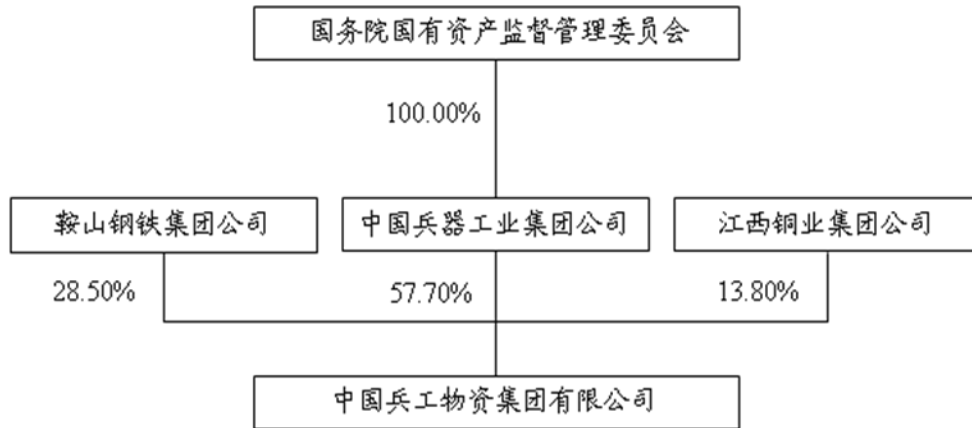
项目	2017年
一年内到期债券余额	--
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/应付债券余额	100.36
经营活动现金流净额/应付债券余额	0.31
EBITDA/应付债券余额	0.75

资料来源：联合资信整理

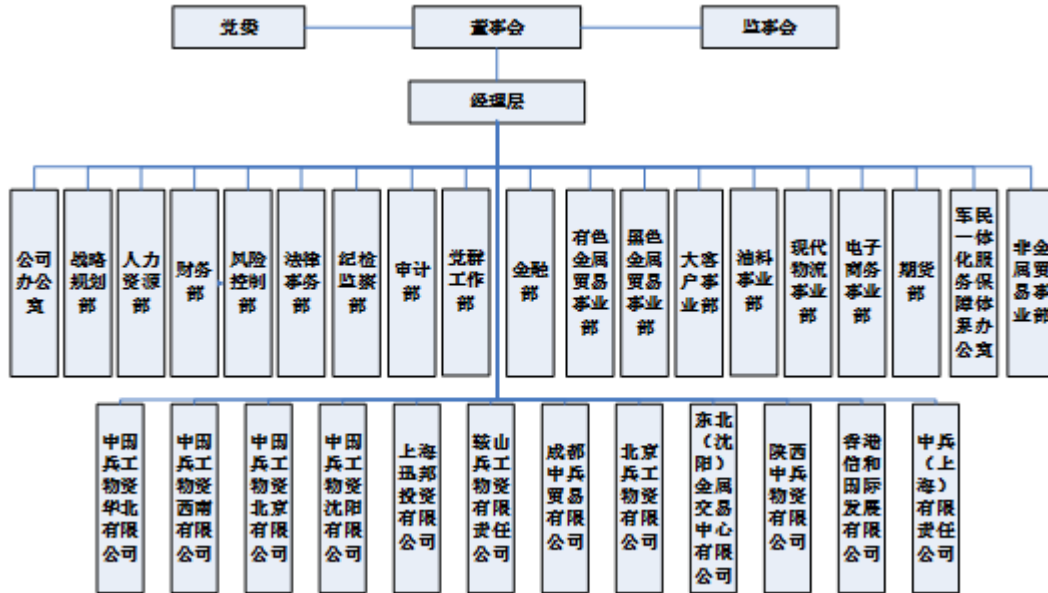
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，“16兵工物资MTN001”和“17兵工物资MTN001”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

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	2015年	2016年	2017年	2018年3月
财务数据				
现金类资产(亿元)	76.82	40.36	55.79	45.83
资产总额(亿元)	179.19	164.22	167.54	173.26
所有者权益(亿元)	30.94	32.11	33.33	33.96
短期债务(亿元)	66.90	76.14	74.54	71.91
长期债务(亿元)	0.09	16.01	26.04	30.04
全部债务(亿元)	66.99	92.15	100.58	101.94
营业收入(亿元)	890.47	904.56	872.40	139.06
利润总额(亿元)	1.48	1.67	2.50	0.91
EBITDA(亿元)	4.10	5.17	7.46	--
经营性净现金流(亿元)	3.43	6.40	3.13	0.56
财务指标				
销售债权周转次数(次)	42.38	60.60	42.57	--
存货周转次数(次)	50.04	52.48	51.64	--
总资产周转次数(次)	5.17	5.27	5.26	--
现金收入比(%)	108.89	112.18	112.95	114.80
营业利润率(%)	0.98	0.91	1.08	1.60
总资本收益率(%)	3.54	3.70	4.90	--
净资产收益率(%)	3.66	4.37	5.87	--
长期债务资本化比率(%)	0.28	33.27	43.86	46.93
全部债务资本化比率(%)	68.40	74.16	75.11	75.01
资产负债率(%)	82.73	80.44	80.11	80.40
流动比率(%)	112.08	124.52	136.67	140.70
速动比率(%)	100.24	109.86	121.03	114.61
经营现金流流动负债比(%)	2.33	5.60	2.94	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.76	1.62	1.62	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.32	17.83	13.48	--

注：公司2018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%

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。