跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]504 号

东方金钰股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

东方金钰股份有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

东方金钰股份有限公司公开发行的“17 金钰债”债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年五月三十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
电话：010-85172818
传真：010-85171273
http:// www.unitedratings.com.cn

东方金钰股份有限公司
公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

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

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	上次评级结果	跟踪评级结果	上次评级时间
17 金钰债	7.5 亿元	5 年	AA	AA	2017.1.11

跟踪评级时间：2017 年 5 月 31 日

主要财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	95.71	93.55	120.74
所有者权益（亿元）	27.80	30.29	31.62
长期债务（亿元）	12.40	19.27	34.05
全部债务（亿元）	62.40	59.99	85.26
营业收入（亿元）	86.61	65.92	22.07
净利润（亿元）	3.00	2.51	1.33
EBITDA（亿元）	7.33	7.08	--
经营性净现金流（亿元）	-16.80	-10.89	-9.63
营业利润率（%）	8.72	12.85	15.93
净资产收益率（%）	15.79	8.63	4.48
资产负债率（%）	70.96	67.62	73.81
全部债务资本化比率（%）	69.18	66.45	72.94
流动比率（倍）	1.58	1.92	1.95
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.12	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.25	1.93	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.98	0.94	--

注：1、公司 2017 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对东方金钰股份有限公司（以下简称“公司”或“东方金钰”）的跟踪评级反映了其作为国内第一家以经营翡翠为主业的珠宝类上市公司，跟踪期内，在行业知名度、原材料采购及储备、资产变现能力、客户资源和管理经验等方面继续保持优势。2016 年，公司营业收入和利润水平有所下降，但毛利率有所提升；公司前瞻性储备了翡翠原石，资产保持较强的流动性和变现能力。

同时，联合评级也关注到 2016 年黄金价格波动较大，高品质翡翠原石资源日益稀缺，公司债务负担较重，销售渠道建设有待继续加强等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司正在筹划非公开发行股票事项，若能顺利实施将有望提升公司资本实力和加强公司的综合竞争力，但该事项存在较大不确定性。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”；同时维持“17 金钰债”债项信用等级为“AA”。

优势

1．公司系国内第一家以经营翡翠为主业的珠宝类上市公司，经营翡翠业务多年，跟踪期内仍保持较高的行业知名度和品牌优势。

2．2016 年，黄金价格企稳回升，公司毛利率水平明显上升。

3．2016 年，公司进行了中高档翡翠原材料前瞻性储备，为公司翡翠业务的持续发展提供了有利的保障。

关注

1．跟踪期内，黄金价格波动较大，公司黄金业务未来盈利状况有待关注；宏观经济增速放缓对黄金饰品和翡翠类珠宝产品需求有

一定影响，公司 2016 年销售收入较上年明显下降。

2．跟踪期内，缅甸政府加强对翡翠原石出口限制，中高端翡翠原石供应量日渐减少，高品质翡翠资源日益稀缺。

3．跟踪期内，公司存货规模较大，对资金形成一定占用，经营活动对资金需求规模较大，需要依靠外部融资平衡现金流需求，导致公司债务负担较重，财务费用支出大，公司面临一定的集中偿付压力。

分析师

王　越
电话：010-85172818
邮箱：wangyue@unitedratings.com.cn

岳　俊
电话：010-85172818
邮箱：yuej@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）
Http：//www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本跟踪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。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

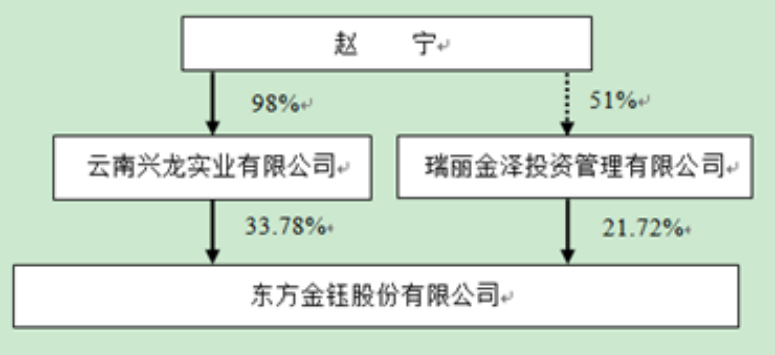
联合信用评级有限公司

一、主体概况

东方金钰股份有限公司（以下简称“公司”或“东方金钰”）前身为湖北多佳股份有限公司（以下简称“多佳股份”），于 1997 年 6 月在上交所上市交易（股票代码：600086）。2006 年 8 月 22 日，多佳股份正式更名为湖北东方金钰股份有限公司（以下简称“湖北东方金钰”）。2010 年 6 月，湖北东方金钰正式更名为东方金钰（股票简称：东方金钰；股票代码：600086）。

截至 2017 年 3 月末，公司总股本为 135,000 万股，云南兴龙实业有限公司持股比例 33.78%，为公司的控股股东；公司董事长（总裁）赵宁先生持有兴龙实业 98.00%的股权，赵宁先生为公司法定代表人和董事长；此外，赵宁先生通过受托行使瑞丽金泽投资管理有限公司 51%的股权而间接控制公司 21.72%的股份。因此，赵宁先生合计控制公司 749,130,926 股股票，占总股本的 55.49%，为公司的实际控制人。

图 1　截至 2017 年 3 月末公司实际控制人与控制关系图



资料来源：公司年报

公司经营范围：宝石及珠宝饰品的加工、批发、销售；翡翠原材料的批发销售；文化旅游项目的开发；工艺美术品、文化办公用品、体育用品、五金交电、化工原料（不含危险化学品及国家限制经营的）、建筑材料、金属材料的批发、零售、代购代销；农林花卉种植；纺织品生产销售和进出口贸易；办公自动化高新技术开发；新技术产品的研制、销售；实业投资（国家禁止投资的行业除外）；经营进口本企业生产、科研所需要的原辅材料、机械设备、仪器仪表、零配件。

截至 2017 年 3 月末，公司本部设营销部、市场部、采购中心、行政人事部、财务中心、研发设计中心和投资管理部共计 7 个部门；拥有全资及控股一级子公司 5 家，分公司 1 家；在职员工数 428 人。

截至 2016 年末，公司合并资产总额 93.55 亿元，负债合计 63.26 亿元，所有者权益（含少数股东权益）30.29 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 30.06 亿元。2016 年，公司实现营业收入 65.92 亿元，净利润（含少数股东损益）2.51 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.51 亿元；经营活动产生的现金流量净额-10.89 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.59 亿元。

截至 2017 年 3 月末，公司合并资产总额 120.74 亿元，负债合计 89.12 亿元，所有者权益（含少数股东权益）31.62 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 31.39 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 22.07 亿元，净利润（含少数股东损益）1.33 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.33 亿元；经营活动产生的现金流量净额-9.63 亿元，现金及现金等价物净增加额 14.23 亿元。

公司注册地址：湖北省鄂州市武昌大道 298 号；办公地址：广东省深圳市罗湖区贝丽北路水贝工业区 2 栋东方金钰珠宝大厦 3 楼；法定代表人：赵宁。

二、债券发行及募集资金使用情况

2017 年 3 月，公司面向合格投资者公开发行 7.5 亿元公司债券，债券票面利率为 7.00%，期限为 5 年，附第 3 年末发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权。本次债券的首次付息日为 2018 年 3 月 17 日，按年付息，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付，到期日为 2022 年 3 月 17 日。本次公司债券已于 2017 年 3 月 24 日在上海证券交易所挂牌上市，证券简称“17 金钰债”，证券代码“143040.SH”。

截至 2017 年 4 月底，公司债券募集资金已按募集说明书约定用途使用完毕。本次公司募集资金扣除发行费用后，全部用于补充流动资金。

截至本报告出具日，公司债券未到第一个付息日。

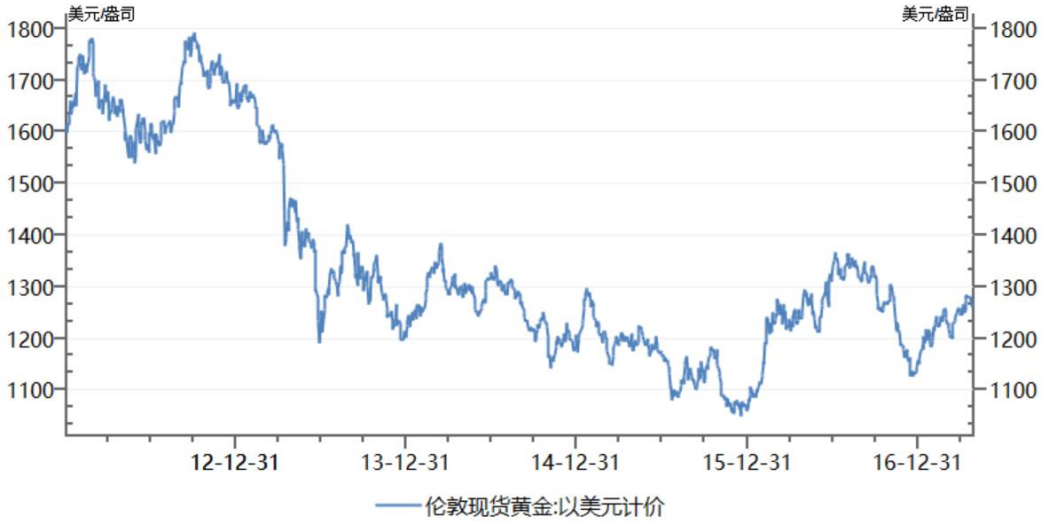
三、行业分析

公司目前主要从事珠宝首饰产品的设计、采购和销售，属于珠宝首饰行业，主要经营产品包括黄金金条、黄金（镶嵌）饰品、翡翠珠宝及原石等，涉及黄金和翡翠珠宝两大产业。

1. 黄金行业

2016 年上半年，受英国脱欧影响，国际金价震荡回升；2016 年下半年，受美元加息影响，黄金价格重回跌势，到年底金价企稳并维持弱势震荡格局。2017 年以来，受地缘政治紧张及国际黑天鹅事件影响，避险情绪激增导致金价回升。截至 2017 年 4 月 28 日，伦敦现货黄金价格为 1,266.45 美元/盎司，较 2017 年 1 月 3 日的 1,151.00 美元/盎司上涨 10.03%。

图 2　2012~2017 年 4 月伦敦现货黄金交易价格（单位：美元/盎司）



资料来源：wind 资讯

从黄金供需来看，2016 年，国内全年累计生产黄金 453.49 吨，与 2015 年同期相比，增产 3.43 吨，同比上升 0.76%，连续 10 年成为全球最大的黄金生产国；中国黄金消费量 975.38 吨，较 2015 年同比下降 6.74%，但仍保持世界第一消费大国的地位，连续 4 年成为世界第一黄金消费国。2016 年国内黄金首饰消费因整体消费市场疲弱而出现大幅下滑，但黄金投资需求旺盛，金条和金币消费大幅增加，合计增长近 30%。

总体看，近年黄金价格波动较大，影响当前黄金价格的因素错综复杂，黄金价格未来走势仍存在不确定性；全球宏观经济不确定性增强，以投资和避险为目的的黄金需求量增加，预计未来黄金市场仍将增长，未来发展前景良好。

2. 珠宝行业

据中国珠宝玉石首饰行业协会（以下简称“中宝协”）初步统计，2016 年我国珠宝业终端市场销售仍保持在 5,000 亿人民币以上，依然是全球最大、最重要的珠宝市场，多个珠宝品类消费居世界前列。其中，黄金、白银、铂金、玉石、珍珠等产品销售均居世界首位，钻石消费居世界第二位，彩色宝石、半宝石等消费也处于世界领先水平。消费者对珠宝首饰产品整体的热情没有削减，珠宝各类别产品销售此消彼长，珠宝市场多元化的趋势得到了进一步加强。翡翠玉石市场销售额约 400 亿元，出现了见底企稳的迹象。

2016 年，黄金珠宝行业在受到美联储货币政策、外围经济环境的影响及行业自身转型的压力下仍面临不小的复苏阻力。翡翠玉石市场 2016 年下半年开始出现见底企稳的迹象，中高端翡翠原石市场由于缅甸政府对于原石出口的限制政策及我国需求市场的回暖呈增长态势。

总体看，近几年受国内经济增速放缓影响，翡翠珠宝行业发展受到一定不利影响，但由于翡翠原料尤其是高档翡翠原料的稀缺性，长期来看翡翠珠宝行业仍具有很大的发展空间。

四、管理分析

跟踪期内，公司无重大管理变更事项。公司高管团队基本稳定，相关管理制度延续以往模式，公司经营状况稳定，管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

目前，公司主要从事珠宝首饰产品的设计、采购和销售，主要经营产品包括翡翠原石、翡翠成品、黄金金条、黄金（镶嵌）饰品等。其中，黄金类产品和翡翠类产品业务特征差异较大，黄金类产品因黄金具有较强的同质性，具有公开透明的市场价格，毛利率较低；而翡翠类产品具有较强的稀缺性且同质性较弱，专业性要求更高，毛利率较高。

2016 年，公司实现营业收入 65.92 亿元，同比下降 23.89%，主要系受国内经济增速放缓的影响、黄金金条及饰品销量同比大幅下降所致；归属于母公司所有者净利润为 2.51 亿元，同比下降 16.47%，主要系毛利较高的翡翠原石销售下降和财务费用增加所致。2016 年，公司主营业务收入占营业收入比重为 99.92%，公司主营业务突出。公司其他业务收入主要为租赁收入。

表 1　2015~2017 年 3 月公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	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
珠宝玉石首饰	9.99	11.54	58.57	10.05	15.26	45.25	5.29	24.00	48.81
黄金金条及饰品	76.4	88.27	2.06	55.59	84.41	6.76	16.72	75.86	5.31
网络金融服务	0.16	0.18	90.76	0.22	0.33	91.73	--	--	--
利息收入	--	--	--	--	--	--	0.03	0.14	100.00
合计	**86.55**	**100.00**	**8.74**	**65.86**	**100.00**	**12.92**	**22.04**	**100.00**	**15.87**

资料来源：公司提供

从主营业务收入构成来看，2016 年，黄金金条及饰品收入占主营业务收入比重为 84.41%，占比较上年略有下降，为公司主营业务收入的主要构成部分；黄金金条及饰品收入较 2015 年减少 27.23%，主要系受国内经济增速放缓的影响、黄金金条及饰品销量同比大幅下降所致。2016 年，珠宝玉石首饰收入占主营业务收入比重为 15.26%，收入较 2015 年增长 0.61%，收入保持稳定。公司网络金融平台于 2015 年 7 月正式上线，2016 年，网络金融服务收入占主营业务收入比重为 0.33%，对主营业务收入贡献较小。

从主营业务毛利率水平看，2016 年，黄金金条及饰品收入毛利率为 6.76%，较上年上升 4.70 个百分点，主要系受英国脱欧避险需求增加的影响、黄金价格有所回升所致；公司毛利率与金价的走势高度相关，公司通过上海黄金交易所黄金 T+D 延期交易业务的空头、多头操作来对冲黄金价格波动的风险。珠宝玉石首饰收入毛利率为 45.25%，较上年下降 13.31 个百分点，主要系毛利较高的翡翠原石销售下降所致。受以上因素综合影响，公司主营业务综合毛利率为 12.92%，较上年上升 4.17 个百分点。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 22.07 亿元（含利息收入），较上年同期增长 8.14%，主要系翡翠原石和翡翠成品销售增加所致；其中黄金金条及饰品收入毛利率为 5.31%，较上年同期的 6.41%下降 1.10 个百分点，变化不大；珠宝玉石首饰收入毛利率为 48.81%，较上年同期的 54.08%下降 5.27 个百分点，主要系翡翠原石个体品质差异和为扩大销售给予客户适当优惠所致。

总体看，2016 年以来金价触底后小幅回升，未来黄金价格的走势存在不确定因素；受国内经济增速放缓及金价波动影响，2016 年公司收入规模下降、毛利率水平上升，公司毛利率与金价的走势高度相关。虽然翡翠市场需求量有所减弱，但随着未来翡翠资源稀缺性的凸显，公司翡翠原石销售仍将保持较高的盈利能力。

2. 原材料及产成品采购

跟踪期内，公司采购模式未发生变化。

从原材料采购价格来看，2016 年，公司采购黄金原料的价格同比增长 15.62%，主要系英国脱欧带动金价上涨所致；受国际金价变动和产品结构变化影响，公司所采购的以克、件计量的黄金（镶嵌）饰品由于个体间差异较大，且采购金额较小，采购均价呈现比较大的波动。公司翡翠类产品采取个别计价法，个体间差异较大，因此各期的采购均价波动也较大。2017 年 1~3 月，受美元加息预期的影响，按克计量的黄金类产品采购价格小幅下降；按件计价的黄金（镶嵌）饰品是黄金摆件，故单价较高，大幅高于 2016 年均价水平。受市场高品质翡翠原石数量减少等因素的影响，翡翠类产品采购价格有所上升。

从原材料采购金额来看，2016 年以来，公司黄金类原材料采购金额大幅下降，主要是因黄金价格上涨导致了黄金市场消费需求有所减少，公司相应调整了采购量。公司翡翠原石及翡翠成品采购金额大幅增长，主要是受缅甸政府加强对翡翠原石出口限制、公盘次数和供应量日渐减少，翡翠原石稀缺性、增值性进一步凸显，公司通过前瞻性采购增强原材料储备所致。

表 2　2015~2017 年 3 月公司原材料采购情况

单价	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
黄金原料（元/克）	198.12	229.06	223.74
采购金额（万元）	608,276.34	359,945.89	88,112.05
黄金金条（元/克）	208.78	222.45	--
采购金额（万元）	136,029.17	25,846.45	--

黄金（镶嵌）饰品	元/克	208.37	241.94	207.83
	元/件	1,318.03	951.98	6,584.90
采购金额（万元）		27,531.02	3,395.48	4.29
翡翠原石（元/块）		4,033,409.94	6,189,445.50	7,078,331.67
采购金额（万元）		23,393.78	77,987.01	29,021.16
翡翠成品（元/件）		4,905.24	8,978.55	26,837.30
采购金额（万元）		50,094.72	222,538.67	75,522.85

资料来源：公司提供
注：黄金（镶嵌）饰品按照黄金含量的不同而采用不同的计算口径，其中以克拉计价的原材料在 2015 年~2017 年一季度没有采购，主要系销售量较小，没有配货需求所致。

从公司前五大采购供应商占比来看，公司黄金原材料采购占比较大且集中度较高。目前，公司向金交所采购黄金原材料的金额占当期采购总金额的比例较大，系因金交所为目前国内法定的黄金交易平台。2015 年 6 月 30 日，公司取得金交所会员资格，已直接向金交所采购黄金原材料。

表 3　2016 年公司前五大采购供应商情况（单位：万元、%）

供应商名称	采购金额	当期采购占比	采购品种
第一名	359,945.89	52.11	黄金料
第二名	57,520.71	8.33	翡翠原石、翡翠成品
第三名	23,755.90	3.44	翡翠原石、翡翠成品
第四名	23,597.36	3.42	翡翠原石、翡翠成品
第五名	23,047.64	3.34	翡翠原石、翡翠成品
合计	**487,867.50**	**70.62**	--

资料来源：公司提供

总体看，近年来公司原材料采购均价波动较大，但公司注重原材料采购管理，与供应商保持良好合作关系；受高品质翡翠资源日益稀缺影响，未来公司翡翠业务可持续性受到影响。

3. 生产加工

跟踪期内，公司主要集中有限资源开展采购、销售和设计等核心环节业务，翡翠成品和黄金（镶嵌）饰品的加工生产主要通过委外加工完成。2015~2017 年 3 月，公司委外生产支出占同期营业成本比例均不超过 1%，主要因为黄金珠宝的加工费用远低于其自身的市场价值，委托加工支出只随委托加工量的增加而扩大，公司委托加工按重量计价。

表 4　2015~2017 年 3 月公司委外生产支出情况（单位：万元、%）

项目	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
委托加工费	3,098.82	2,620.81	1,131.33
占同期营业成本比例	0.39	0.46	0.61

资料来源：公司提供

总体看，目前公司的翡翠成品和黄金（镶嵌）饰品的加工生产主要通过委外加工完成，成本支出较低，具有稳定的委托加工生产商。

4. 产品销售

跟踪期内，主要仍然采取自营模式及联营模式进行产品销售，辅以品牌加盟销售。2017 年 1~3 月，公司通过自建旗舰店、加盟店及合作经营等多种方式，在珠宝首饰消费集中区域完善销售渠

道布局，但整体来看，公司的自营店和加盟店数量仍较小，销售渠道建设有待继续加强。公司产品定价模式未发生变化。

公司销售主要产品仍为黄金金条、黄金（镶嵌）饰品、翡翠原石以及翡翠成品。

黄金金条

表 5　2015~2017 年 3 月公司金条销售情况

项目	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
销售额（万元）	716,660.68	515,160.46	145,720.36
销量（千克）	33,975.72	21,002.29	6,116.20
销售单价（元/克）	210.93	245.29	238.25

资料来源：公司提供

2016 年，受避险需求增加的影响，黄金金条销售单价同比上涨 16.29%；但受国内经济增速放缓的影响，黄金金条销量同比下降 38.18%。受以上因素综合影响，黄金金条销售额同比下降 28.12%。

2017 年 1~3 月，受美元加息预期的影响，黄金金条销售单价有所回落；销量较上年同期 7,724.60 千克下降 20.82%，主要系受经济增速放缓影响所致。

黄金（镶嵌）饰品

公司销售的黄金（镶嵌）饰品主要包括黄金首饰、K 金饰品、铂金饰品、铸金摆件等。

表 6　2015~2017 年 3 月公司黄金（镶嵌）饰品销售情况

项目		2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
按重量销售	销售额（万元）	47,028.57	40,590.90	21,338.90
	销量（千克）	2,382.98	1,648.71	892.19
	单价（元/克）	197.35	246.20	239.17
按件数销售	销售额（万元）	330.49	197.32	157.67
	销量（件）	2,953	1,430	157.00
	单价（万元/件）	0.11	0.14	1.00
销售总额（万元）		**47,359.06**	**40,788.22**	**21,496.57**

资料来源：公司提供

2016 年，公司实现黄金（镶嵌）饰品销售收入 4.08 亿元，较上年下降 13.87%，主要系受国内经济增速放缓的影响，按重量销售的黄金（镶嵌）饰品销量同比大幅下降所致。

2017 年 1~3 月，公司实现黄金（镶嵌）饰品收入 2.15 亿元，较上年同期的 421.44 万元上升 5,001.53%，主要系公司拓展批发销售渠道使得销售增加所致。

翡翠原石

翡翠原石多数单位货值较高，受下游采购商需求变动的影响，交易波动性较大。公司翡翠原石销售主要采取个别定价法。由于翡翠原石个体品质差异较大，单价差异明显，各年平均价格波动较大，2015~2017 年 3 月公司主要翡翠原石销售情况如下表所示。

表 7　2015~2017 年 3 月公司主要原石销售情况（单位：块、万元）

单价区间	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
500~1,000 万	2	6	10
1,000~5,000 万	11	23	6
5,000 万以上	8	1	2

合计	21	30	18
销售总收入	**85,494.41**	**58,491.71**	**30,159.77**

资料来源：公司提供
注：公司未统计销售收入在 500 万元以下的原石销售数量，但销售总收入中包含全部原石销售收入。

翡翠成品

公司翡翠成品主要通过批发方式销售，近年来公司翡翠成品销售规模变动主要受到下游采购商需求变动的影响。

表 8　2015~2017 年 3 月公司主要翡翠成品销售情况

项目	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
销售额（万元）	14,363.64	41,974.35	22,753.74
销量（件）	37,865	33,061	19,575
销售单价（万元/件）	0.38	1.27	1.16

资料来源：公司提供

2016 年，公司翡翠成品销售单价较上年上升 234.21%，主要系公司销售中高端货品增加所致；销量较上年下降 12.69%，主要系低端货品销售减少所致。

2017 年 1~3 月，公司主要翡翠成品销售额为 2.28 亿元，较上年同期 1.38 亿元上升 65.22%，主要系公司拓展批发销售渠道、使销售增加所致。

总体看，近年黄金及珠宝首饰市场消费量出现下降，虽然 2016 年随着金价的回升而小幅回暖，但国际金价波动较大，对公司产品销售产生了一定影响。

5. 网络金融服务

2016 年，公司网络金融服务收入为 0.22 亿元，占主营业务收入的 0.34%，对营业收入的贡献极小；毛利率为 91.73%，盈利水平较高。

公司继续实施珠宝 4.0 战略，打造以珠宝翡翠产业链金融服务为纽带的珠宝翡翠、网络金融、小额贷款、典当融资、资本管理的珠宝产业生态圈。公司于 2016 年 12 月 6 日收到深圳市人民政府金融发展服务办公室出具的核准文件，核准公司子公司深圳市东方金钰珠宝实业有限公司（以下简称“深圳东方金钰”）作为发起人全额出资设立深圳市东方金钰小额贷款有限公司，小贷公司于 2017 年 3 月 7 日开业经营。目前，公司旗下已有深圳东方金钰网络金融服务有限公司（以下简称“金钰网络”）、深圳市东方金钰小额贷款有限公司（以下简称“小额公司”）、中瑞金融控股（深圳）有限公司（以下简称“中瑞金控”）、中云商业保理（深圳）有限公司（以下简称“中云保理”）等公司。

总体看，2016 年，公司网络金融业务收入规模不大，对公司营业收入的贡献较小。

6. 经营效率

2016 年，公司应收账款周转率为 19.88 次，较上年 3.68 次大幅上升，主要系加强销售回款所致；公司存货周转率为 0.91 次，较上年 1.51 次有所下降，主要系储备存货增加所致；公司总资产周转率为 0.70 次，较上年 1.10 次有所下降，主要系存货增加所致。

与同行业上市公司对比，公司应收账款周转率、存货周转率和总资产周转率均处于行业中等水平。

表 9　2016 年珠宝行业上市公司经营效率指标情况（单位：次）

项目	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
潮宏基	17.41	1.01	0.61
老凤祥	76.10	5.17	2.73
豫园商城	69.79	3.53	0.78
金一文化	4.63	3.45	1.19
金洲慈航	8.55	7.86	0.40
上述企业平均值	35.30	4.20	1.14
公司	**19.88**	**0.91**	**0.70**

资料来源：Wind 资讯
注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

总体看，公司经营效率一般，在行业中处于中等水平。

7. 重要事项

（1）股份被冻结

公司于 2016 年 8 月 5 日接到通知，中国证券登记结算有限公司上海分公司根据青岛市公安局送达的《协助冻结财产通知书》（青公（经）冻财字[2016]612 号）冻结了犯罪嫌疑人徐翔的下列财产——瑞丽金泽投资管理有限公司（以下简称“瑞丽金泽”）持有的本公司限售流通股 293,154,984 股及孳息。冻结期限从 2016 年 8 月 5 日至 2018 年 8 月 4 日。瑞丽金泽持有本公司限售流通股 293,154,984 股，占公司总股本的 21.72%，以上冻结股份已办理质押。

赵兴龙配偶赵美英女士书面回复称赵兴龙持有瑞丽金泽 51%的股权为其自有，其资金来源系自有资金及向上市公司控股股东兴龙实业的借款，与徐翔不存在股份代持安排，也不存在其他产权、协议或其他控制关系及利益安排。朱向英女士书面回复，称其在瑞丽金泽所持有的股份，系徐翔出资，其本人仅为徐翔代持。除此之外，公司尚未取得其他资料证实是否存在其他产权、协议或其他控制关系及利益安排。瑞丽金泽书面回复，其认购资金来源于自有资金及向西藏信托有限公司的贷款，与徐翔不存在股份代持安排，且不存在其他产权、协议或其他控制关系及利益安排。

总体看，公司股份被冻结对于公司股价存在一定的不利影响，但对公司的经营状况不会产生重大影响。

（2）公布非公开发行股票预案

2017 年 5 月 13 日，公司公布了非公开发行股票预案，该预案已经公司董事会审议通过，公司非公开发行股票事项尚需股东大会审议通过以及尚需获得中国证券监督管理委员会的核准，该事项能否顺利实施存在较大的不确定性。公司计划非公开发行募集资金总额不超过 298,187.60 万元，扣除发行费用后，募集资金拟全部用于以下项目：

表 10　公司非公开发行股票预案拟投资项目（单位：万元）

项目名称	项目投资总额	募集资金拟投入金额
珠宝营销网络建设项目	206,830.38	206,830.38
云南跨境珠宝创意产业园项目	71,743.60	71,743.60
信息化珠宝物流中心项目	19,613.62	19,613.62
合计	**298,187.60**	**298,187.60**

资料来源：公司公告

珠宝营销网络建设项目

本项目包括仓储业务、批发业务、柜台零售以及线上 O2O。本项目预计投入募集资金 206,830.38 万元，预计投资利润率为 70.77%，所得税后动态内部收益率为 23.53%，所得税后投资回收期为 7.48 年。

云南跨境珠宝创意产业园项目

本项目包括翡翠珠宝设计加工业务、翡翠原石业务、高档翡翠成品中介服务、翡翠托管业务以及保税仓储服务业务。本项目预计投入募集资金 71,743.60 万元，预计投资利润率为 31.64%，所得税后动态内部收益率为 20.93%，所得税后投资回收期为 7.65 年。

信息化珠宝物流中心项目

本项目预计投入募集资金 19,613.62 万元，本项目不直接创造经济效益，但从资源优化配置的角度看，O2O 系统的建设、ERP 系统的完善以及 OA 系统的搭建可以提升企业品牌和服务形象和提升公司管理水平。

总体看，本次公司非公开发行股票预案具有较强的可行性，公司非公开发行股票事项尚需股东大会审议通过以及尚需获得中国证券监督管理委员会的核准，该事项能否顺利实施存在较大的不确定性。若成功实现此次非公开发行股票，则公司资本结构将得到优化、财务风险将有所降低，同时可以拓展公司的终端销售网点、延长公司珠宝产业链条、构建珠宝产业综合服务平台，加强公司的综合竞争力。

（3）2016 年收到监管关注函

2016 年 1 月 4 日，公司收到中国证监会湖北监管局下发的《关于东方金钰股份有限公司监管关注函》（鄂证监公司字[2016]1 号）；2016 年 2 月 23 日，公司收到上海证券交易所下发的《关于东方金钰股份有限公司信息披露及停复牌相关事项的监管工作函》（上证公监函[2016]0019 号）；2016 年 7 月 18 日，公司收到上海证券交易所下发的《关于对东方金钰股份有限公司媒体报道事项的问询函》（上证公函【2016】0856 号）；2016 年 7 月 27 日，公司收到上海证券交易所下发的《关于对东方金钰股份有限公司员工持股计划进展的问询函》（上证公函【2016】0881 号）；2016 年 8 月 5 日，公司收到上海证券交易所下发的《关于对东方金钰股份有限公司股权司法冻结事项的问询函》（上证公函【2016】0929 号）；2016 年 8 月 8 日，公司收到上海证券交易所下发的《关于对东方金钰股份有限公司股权司法冻结事项的问询函》（上证公函【2016】0937 号）。

针对以上监管关注函，公司均及时整改并回复问询机构，同时将详细说明披露至指定网站。

总体看，2016 年公司收到监管关注函后，均及时整改并回复问询机构，并未影响公司实际运营，公司生产经营活动维持正常。

8. 经营关注

（1）2016 年黄金价格波动较大，影响当前黄金价格的因素错综复杂，黄金价格未来走势仍存在不确定性，可能影响公司黄金业务未来盈利状况。

（2）2016 年国内宏观经济增速放缓，黄金需求量下降，对公司产生一定的不利影响。

（3）2016 年受缅甸政府加强对翡翠原石出口限制、公盘届次和供应量日渐减少影响，翡翠原石尤其是高品质资源日益稀缺，翡翠原石的销售作为公司收入和利润的重要来源，未来公司该项业务可持续性受到影响。

9. 未来发展

公司将继续深化东方金钰的品牌建设，通过在重要区域省会城市或经济发达、消费能力强的

地区自建旗舰店，在旗舰店周围辐射自营店、加盟店，以实现 1+10+N 的渠道发展战略，发挥上市公司平台优势，打造更完善的营销渠道。未来公司将围绕珠宝首饰产业链，衍生形成教育培训、高端定制、O2O 线上展示线下销售等多种配套服务产业，珠宝产业的发展带动衍生服务产业协同一体化发展。此外，公司将继续推进珠宝产业与旅游产业、文化产业等相关产业的融合发展，形成以珠宝为主题的旅游、文化产业的共同发展。

公司将继续推动实施珠宝 4.0 战略，打造以珠宝产业链金融服务为纽带的珠宝翡翠、网络金融、小额贷款、典当融资、资本管理的珠宝产业生态圈。以已经开展的小贷业务和网络金融业务为基础，对行业上下游客户进行资金流和货物流的整体带动，实现行业和金融的双向有利刺激，促进公司业绩的发展。公司将从传统的珠宝首饰产品设计、采购和销售拓展到珠宝产业链金融服务，与其他珠宝企业构建形成互利互动的良性产业生态格局，最终成为国内领先的珠宝行业综合服务商。

总体看，公司战略目标明确，工作重点清晰，通过不断强化公司的核心竞争力，为公司的未来健康发展奠定基础。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2015~2016 年度合并财务报表已经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司经审计的财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则-基本准则》和具体会计准则等规定编制。公司 2017 年一季度财务报告未经审计。截至 2016 年末，公司拥有全资或控股子公司 5 家，新增全资子公司中瑞金融控股（深圳）有限公司。总体看，2016 年公司主营业务未发生改变，合并范围变化不大，会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至 2016 年末，公司合并资产总额 93.55 亿元，负债合计 63.26 亿元，所有者权益（含少数股东权益）30.29 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 30.06 亿元。2016 年，公司实现营业收入 65.92 亿元，净利润（含少数股东损益）2.51 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.51 亿元；经营活动产生的现金流量净额-10.89 亿元，现金及现金等价物净增加额-0.59 亿元。

截至 2017 年 3 月末，公司合并资产总额 120.74 亿元，负债合计 89.12 亿元，所有者权益（含少数股东权益）31.62 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 31.39 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 22.07 亿元，净利润（含少数股东损益）1.33 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.33 亿元；经营活动产生的现金流量净额-9.63 亿元，现金及现金等价物净增加额 14.23 亿元。

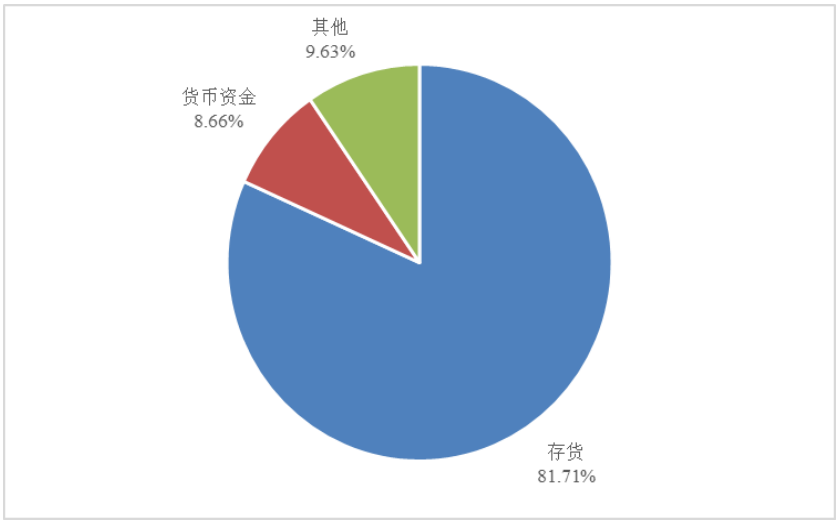
2. 资产质量

截至 2016 年末，公司合并资产总额为 93.55 亿元，较年初减少 2.26%，主要系流动资产减少所致。其中流动资产占 90.46%，非流动资产占 9.54%，公司资产以流动资产为主，符合珠宝首饰行业属于资金密集型的行业特点，对运营备货规模和流动资金储备要求较高。

流动资产

截至 2016 年末，公司流动资产合计 84.63 亿元，较年初减少 3.65%，主要系货币资金减少所致。公司流动资产主要由货币资金（占 8.66%）和存货（占 81.71%）构成（如下图所示）。

图 3　截至 2016 年末公司流动资产构成情况



资料来源：公司年报

截至 2016 年末，公司货币资金余额为 7.33 亿元，较年初减少 71.45%，主要系公司采购货物支付及归还借金的借金保证金增加所致。公司货币资金主要由银行存款（占 12.67%）和其他货币资金（占 87.26%）构成。货币资金中受限金额为 6.10 亿元，为银行借金保证金，受限比例为 83.21%，受限比例较高。

截至 2016 年末，公司应收账款账面价值为 1.87 亿元，较年初减少 53.21%，主要系公司及时收回赊销货款所致。从账龄看，账龄在 1 年以内的应收帐款占 96.08%，账龄较短。从欠款方集中度看，前五名占应收账款余额的 74.17%，集中度较高。截至 2016 年末，单项金额重大并单独计提的坏账准备为 0.41 亿元，按信用风险特征组合计提的坏账准备为 0.12 亿元，合计占应收账款余额的 22.19%。

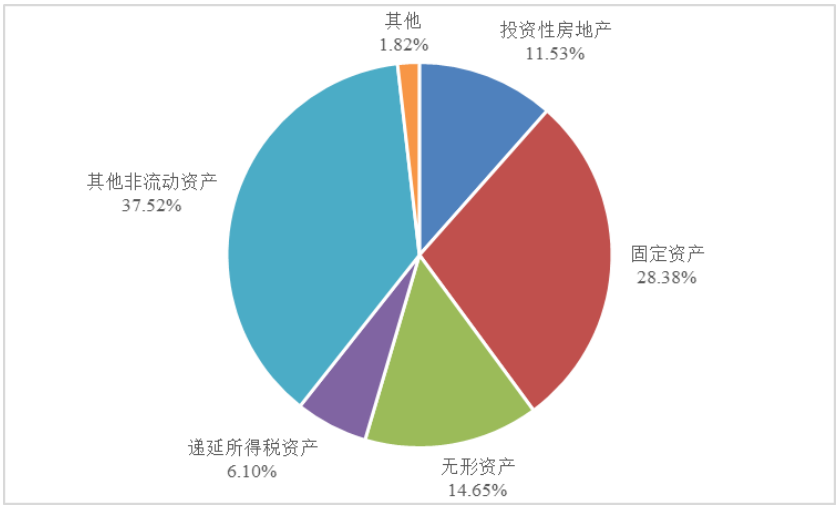
截至 2016 年末，公司存货为 69.15 亿元，较年初增长 23.66%，主要系公司采购翡翠存货增加所致。其中原材料占 10.35%、库存商品占 89.19%（主要为翡翠类产品、黄金摆件及饰品）；2016 年计提跌价准备 781.68 万元，计提比例为 0.11%，计提比率较低，主要系公司存货主要为翡翠类产品及黄金首饰，黄金保值性、增值性及快速变现能力较强，公司翡翠原石及成品不存在减值的情形。

截至 2016 年末，公司预付款项为 4.08 亿元，较年初增长 319.75%，主要系预付翡翠成品货款增加所致。公司预付款项 1 年以内占比为 99.14%，账龄较短。预付款项期末余额前五名占预付款项总额的比例为 98.11%，集中度高。

非流动资产

截至 2016 年末，公司非流动资产合计 8.92 亿元，较年初增长 13.24%，主要系固定资产和无形资产增长所致。公司非流动资产主要由投资性房地产（占 11.53%）、固定资产（占 28.38%）、无形资产（14.65%）、递延所得税资产（6.10%）和其他非流动资产（占 37.52%）构成（如下图所示）。

图 4　截至 2016 年末公司非流动资产构成图



资料来源：公司年报

截至 2016 年末，公司投资性房地产账面价值为 1.03 亿元，较年初下降 3.39%，主要系计提折旧所致。2016 年，公司投资性房地产计提折旧 360.85 万元，计提比例为 3.17%。公司投资性房地产为徐州地王大厦对外出租部分，出租面积为 7,063.07 平方米，出租状况较好。

截至 2016 年末，公司固定资产为 2.53 亿元，较年初增长 22.30%，主要系购置盐田区海景二路南侧壹海城四区 3 栋 101、102 号房产所致。公司固定资产主要为房屋及建筑物（占 96.16%），2016 年末固定资产已计提累计折旧 3,929.40 万元，固定资产成新率 86.57%，成新率较高；资产使用情况良好，公司未计提固定资产减值准备。

截至 2016 年末，公司无形资产为 1.31 亿元，较年初增长 207.75%，主要系公司竞拍取得龙岗土地并办理完毕房产证增加所致。公司无形资产主要由土地使用权（占 68.85%）和上海黄金交易所会员资格（占 30.57%）构成。其中上海黄金交易所会员资格属于使用寿命不确定的无形资产，不予摊销；2016 年，公司无形资产累计摊销 285.79 万元。

截至 2016 年末，公司递延所得税资产为 0.54 亿元，较年初减少 6.42%，主要系黄金金价上涨，计提存货跌价准备冲回所致。

截至 2016 年末，公司其他非流动资产为 3.35 亿元，主要为子公司持有的价值 0.86 亿元的翡翠佛雕、价值 1.76 亿元的翡翠群雕、预付刘海景购房定金 0.10 亿元、预付深圳市万科滨海房地产有限公司购房定金 0.30 亿元和预付深圳市五方实业有限公司股权款定金 0.30 亿元，由于翡翠具有较好的保值、增值能力，公司未计提减值准备。

截至 2016 年末，公司受限资产为 9.04 亿元，占资产总额的 9.66%，受限比例低。

表 11　截至 2016 年末公司受限资产明细表（单位：万元）

受限资产	受限金额	备注
货币资金	60,994.00	银行借金保证金
存货	629.00	抵押
投资性房地产	14,722.50	抵押
固定资产	5,296.41	抵押
无形资产	8751.86	抵押
合计	**90,393.77**	--

资料来源：公司提供

截至 2017 年 3 月末，公司合并资产总额 120.74 亿元，较年初增长 29.07%，主要系货币资金增加所致；截至 2017 年 3 月末，公司货币资金 21.56 亿元，较年初增长 194.17%，主要系向金融机构借款导致银行存款增加所致。资产构成中，流动资产占比 88.80%，非流动资产占比 11.20%，资产的构成较年初变化不大。

总体看，公司资产以流动资产为主，货币资金受限规模较大，存货占比较高，对资金形成一定占用，但考虑到存货和其它流动资产主要为黄金和翡翠原石，流动性较好，变现能力强，公司整体资产质量较高。

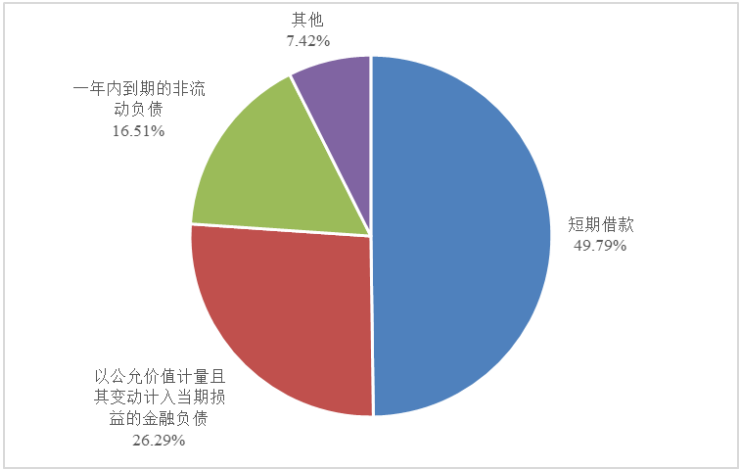
3. 负债及所有者权益

截至 2016 年末，公司负债总额为 63.26 亿元，较年初减少 6.86%；其中流动负债占 69.54%，非流动负债占 30.46%，公司负债以流动负债为主。

负债

截至 2016 年末，公司流动负债合计 43.99 亿元，较年初减少 20.64%，主要系以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债大幅减少所致；公司流动负债主要由短期借款（占 49.79%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债（占 26.29%）和一年内到期的非流动负债（占 16.51%）构成。

图 5 截至 2016 年末公司流动负债构成图



资料来源：公司年报

截至 2016 年末，公司短期借款余额为 21.90 亿元，较年初增长 53.11%，主要系公司融资需求增加所致。公司融资需求主要来自经营需求，一方面，翡翠作为稀缺性矿产资源，加之受缅甸战争、出口政策及经济等因素的影响依然面临着资源减少、需求增加的局面，为能够满足公司翡翠产品的基本需要，公司进行战略性储备；另一方面，目前公司自营店和加盟店数量较小，销售渠道建设有待加强，公司将实施“1+10+N”渠道发展战略，并构建 O2O 平台，促进全渠道发展，故融资需求较多。公司短期借款由保证借款（占 27.40%）、信用借款（占 13.70%）、质押+保证借款（占 43.84%）和抵押+保证借款（占 15.07%）构成。

截至 2016 年末，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债为 11.56 亿元，较年初减少 63.63%，主要系归还银行借金所致。公司以公允价值计量且变动计入当期损益的金融负债系公司全资子公司深圳东方金钰和云南兴龙珠宝有限公司租借黄金所致。

截至 2016 年末，公司一年内到期的非流动负债为 7.26 亿元，较年初增长 113.59%，主要系长

期借款转入一年内到期的非流动负债增加所致。

截至 2016 年末，公司非流动负债合计 19.27 亿元，主要由长期借款（占 99.98%）构成。

截至 2016 年末，公司长期借款为 19.27 亿元，较年初增长 55.37%，主要系金融机构借款增加所致。公司长期借款由保证借款（占 48.09%）和抵押+质押+保证借款（占 51.91%）构成。截至 2016 年末，公司长期借款还款期限全部集中于 1~2 年（含 2 年），公司于 2018 年存在一定的集中偿付压力。

截至 2016 年末，公司债务合计 59.99 亿元，较年初减少 3.86%，其中短期债务占 67.89%，债务结构以短期债务为主。2016 年，公司资产负债率由年初的 70.96%降至 67.62%，公司全部债务资本化比率由年初的 69.18%降至 66.45%，公司长期债务资本化比率由年初的 30.85%升至 38.88%。公司整体债务负担较重，债务结构有待改善。

截至 2017 年 3 月末，公司负债合计 89.12 亿元，较年初增长 40.88%，主要系向金融机构借款增加所致。负债构成中，流动负债比重降至 61.79%，非流动负债占比升至 38.21%。全部债务为 85.26 亿元，较年初增长 42.12%，主要系公司向金融机构借款增加以及发行公司债券所致。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 73.81%、72.94%和 51.85%，较年初均有所上升，主要系 2017 年 3 月公司发行 7.5 亿元公司债券所致。

总体看，公司负债结构以流动负债为主，债务负担较重，短期偿债压力较大；公司 2018 年面临一定的集中偿付压力，债务结构有待优化。

所有者权益

截至 2016 年末，公司所有者权益为 30.29 亿元，较年初增长 8.98%，主要系未分配利润增长所致；其中归属于母公司的所有者权益为 30.06 亿元，少数股东权益 0.23 亿元，少数股东权益占比较低。归属于母公司所有者权益中，股本占 44.91%，资本公积占 21.06%，未分配利润占 32.66%，股本及资本公积占比较大，公司所有者权益稳定性较好。

截至 2017 年 3 月末，公司所有者权益为 31.62 亿元，较年初增长 4.39%，主要系未分配利润增加所致，构成较年初变化不大。

总体看，公司所有者权益以股本和资本公积为主，权益稳定性较好。

4. 盈利能力

2016 年，公司营业收入为 65.92 亿元，较上年下降 23.89%，公司营业成本为 57.40 亿元，较上年下降 27.37%，主要系受国内经济增速放缓的影响，黄金销售量下降所致。公司营业利润为 3.12 亿元，较上年下降 18.64%；公司净利润为 2.51 亿元，较上年下降 16.36%。公司营业利润和净利润下降主要系毛利较高的翡翠原石销售下降和财务费用增加所致。

期间费用方面，2016 年公司期间费用总额为 5.24 亿元，较上年增长 32.10%，主要系网络金融推广费增加导致销售费用增长以及向金融机构借款增加导致财务费用增长所致。2016 年公司期间费用中，销售费用 1.15 亿元（占比 22.05%）、管理费用 0.53 亿元（占比 10.11%）、财务费用 3.55 亿元（占比 67.84%），近年来公司对外融资规模扩大，导致利息支出增多、财务费用占比较大。2016 年，公司费用收入比由上年的 4.27%上升至 7.95%，公司费用控制能力有待加强。

2016 年，公司投资收益为-0.46 亿元，由上年 1.09 亿元转为负值，主要系受黄金金价上涨影响，归还银行租借黄金产生的收益为负值所致；公司公允价值变动收益为-0.31 亿元，较上年-0.06 亿元损失规模有所扩大，主要系受黄金金价上涨影响，归还银行租借黄金产生的收益为负值所致，对营业利润有一定影响；公司资产减值损失为-0.66 亿元，由上年 1.05 亿元转为负值，主要系受黄

金价格上涨、计提存货跌价准备冲回所致；公司营业外收支较少，营业外收入和营业外支出分别为 835.70 万元和 10.02 万元，相比公司利润规模营业外收支对利润总额产生的影响很小。

从各项盈利指标看，2016 年，营业利润率由上年的 8.72%升至 12.85%，主要系受英国脱欧影响、黄金价格上涨，而公司前期黄金成本较低使得利润率增加所致；总资产报酬率由上年的 9.08%降至 7.26%，净资产收益率由上年的 15.79%降至 8.63%，主要系 2016 年受避险需求增加的影响，黄金价格有所回升，但受国内经济增速放缓的影响营业收入下降、财务费用增加、净利润下降所致。与国内同行业主要上市公司比较，公司资产运营收益处于中等水平。（如下表所示）

表 12　2016 年主要珠宝首饰上市公司盈利指标情况（单位：%）

指标名称	总资产报酬率	净资产收益率	销售毛利率
潮宏基	7.46	8.93	37.88
老凤祥	15.27	22.02	8.95
豫园商城	4.75	5.17	15.76
金一文化	7.26	8.16	13.01
金洲慈航	5.94	12.96	18.59
东方金钰	**6.93**	**8.71**	**12.92**

资料来源：Wind 资讯
注：Wind 资讯与联合评级在上述指标计算上存在公式差异，为便于与同行业上市公司进行比较，本表相关指标统一采用 Wind 资讯数据。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 22.04 亿元[1]，较上年同期增长 8.00%；净利润 1.33 亿元，较上年同期增长 16.81%，主要系 2017 年一季度黄金均价高于上年同期黄金价格水平所致；公司资产减值损失由上年同期的-0.92 亿元转为 0.24 亿元，主要系应收账款增加计提坏账准备增加所致；公允价值变动收益由上年同期的-0.85 亿元转为-99.87 万元，主要系黄金金价波动所致；投资收益由上年同期的 158.44 万元转为-161.76 万元，主要系黄金 T+D 和归还银行租借黄金产生投资收益减少所致。

总体看，公司收入规模较大，但盈利能力一般，在行业中处于中等水平。

5. 现金流

从经营活动看，2016 年，公司经营现金流入 143.84 亿元，较上年增长 38.33%；其中，销售商品、提供劳务收到的现金为 78.88 亿元，较上年减少 13.24%，主要系销售收入减少所致，收到其他与经营活动有关的现金为 64.96 亿元，较上年增长 397.06%，主要系公司成为上海黄金交易所会员单位后，黄金交易平台代收代付购料款以及网络金融公司网贷交易平台代收代付标的款增长所致。公司经营现金流出 154.74 亿元，较上年增长 28.10%，其中，购买商品、接受劳务支付的现金为 85.98 亿元，较上年减少-17.74%，主要采购商品减少所致，支付其他与经营活动有关的现金为 66.93 亿元，较上年增长 334.46%，主要系公司为上海黄金交易所会员单位，黄金交易平台代收代付购料款以及网络金融公司网贷交易平台代收代付标的款增长所致。受以上因素综合影响，公司经营活动现金流净额为-10.89 亿元，净流出规模较上年的-16.80 亿元有所缩小。2016 年，公司现金收入比由 2015 年的 104.98%上升至 119.67%，收入实现质量较高。

从投资活动看，2016 年，公司投资现金流入 1.28 亿元，是上年的 9,657.52 倍，主要系收回可售金融资产[2]3,767 万元以及其产生的投资收益 1,733.08 万元，收回其他非流动资产 2,795.78 万元；

[1] 2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 22.04 亿元，实现利息收入 288.56 万元，合计实现营业总收入 22.07 亿元。
[2] 此处可售金融资产包括中金创展金融控股公司、中金创展融资担保公司以及深圳市珠宝贷互联网金融服务有限公司。

投资现金流出 1.95 亿元，较上年增长 48.04%，主要系投资联营公司及子公司支付 5,620 万元；公司投资活动现金净流出 0.67 亿元，较上年净流出规模 1.32 亿元有所减少。

筹资活动方面，2016 年，公司筹资活动现金流入 68.56 亿元，较上年减少 8.62%，主要系 2015 年定向增发募集资金 14.68 亿元、而 2016 年未发生此类筹资活动所致；其中收到其他与筹资活动有关的现金为 33.04 亿元，较上年增长 13.74%，主要系向银行租借黄金业务保证金收回所致。公司筹资现金流出 57.59 亿元，较上年增长 4.38%；其中，支付其他与筹资活动有关的现金为 34.71 亿元，较上年增长 39.04%，主要系偿还租借黄金业务所致。受上述因素影响，公司筹资活动现金净流量为 10.98 亿元，较上年减少 44.73%。

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金净流出 9.63 亿元，较上年同期的净流出额 0.99 亿元大幅增长，主要系对长期合作信用较好客户部分赊销和预付货款增加所致；投资活动现金净流入 568.03 万元，较上年同期的净流出额 0.71 亿元转为正值，主要系收回投资款所致；筹资活动现金净流入 23.81 亿元，较上年同期的净流入额 0.69 亿元大幅增长，主要系发行债券和向金融机构借款收到现金增加所致。

总体看，公司经营活动对资金需求规模较大，需要依靠外部融资平衡现金流需求，预计未来公司仍有一定的外部融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015~2016 年，公司流动比率分别为 1.58 倍和 1.92 倍，速动比率分别为 0.58 倍 0.35 倍，公司现金短期债务比分别为 0.51 倍和 0.18 倍，经营活动现金流动负债比分别为-30.31%和-24.76%。整体来看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2016 年，公司 EBITDA 为 7.08 亿元，较上年下降 3.42%；公司 EBITDA 由折旧（占 1.49%）、摊销（占 1.49%）、计入财务费用的利息支出（占 51.74%）和利润总额（占 45.28%）构成。2015 年~2016 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 2.25 倍和 1.93 倍，EBITDA 全部债务比分别为 0.12 倍和 0.12 倍。EBITDA 对利息的保护能力尚可，对全部债务的保护能力一般。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2017 年 3 月末，公司无对外担保。

截至 2017 年 3 月末，公司无重大诉讼等因素而造成的或有负债风险。

截至 2017 年 3 月末，公司共获得各金融机构授信额度 86.83 亿元，尚未使用额度 17.91 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》，截至 2017 年 5 月 8 日，公司无未结清不良信贷信息，过往债务履约情况良好。

总体看，公司偿债能力一般，但考虑到公司的融资能力、资产变现能力强等因素，公司整体偿债能力很强。

七、本次债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年 3 月底，公司现金类资产达 21.56 亿元，约为“17 金钰债”本金（7.5 亿元）的 2.87 倍，但考虑公司货币资金中受限比例较高，现金类资产对“17 金钰债”的保障作用一般；公司净资产达 31.62 亿元，约为“17 金钰债”本金（7.5 亿元）的 4.22 倍，公司净资产能够对“17 金钰债”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2016 年，公司 EBITDA 为 7.08 亿元，约为“17 金钰债”本金（7.5 亿元）

的 0.94 倍，公司 EBITDA 对“17 金钰债”本金的覆盖程度尚可。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金流入 143.84 亿元，约为“17 金钰债”本金（7.5 亿元）的 19.18 倍，公司经营活动现金流入量对“17 金钰债”的覆盖程度较高。

综合以上分析，并考虑到公司在行业经验、经营规模、资源优势、资产变现能力等方面具有一定的竞争优势，未来可通过持续经营实现较稳定的现金流入，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力很强。

八、综合评价

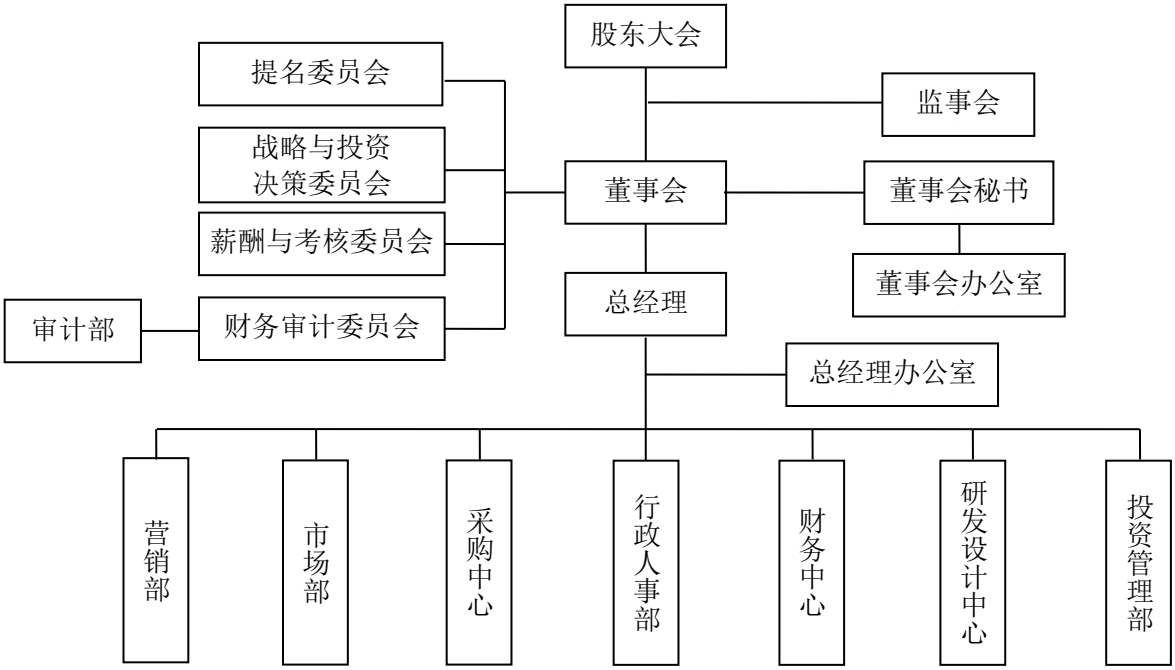
公司作为国内第一家以经营翡翠为主业的珠宝类上市公司，跟踪期内，在行业知名度、原材料采购及储备、资产变现能力、客户资源和管理经验等方面继续保持优势。2016 年，公司营业收入和利润水平有所下降，但毛利率有所提升；公司前瞻性储备了翡翠原石，资产保持较强的流动性和变现能力。

同时，联合评级也关注到 2016 年黄金价格波动较大，高品质翡翠原石资源日益稀缺，公司债务负担较重，销售渠道建设有待继续加强等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司正在筹划非公开发行股票事项，若能顺利实施将有望提升公司资本实力和加强公司的综合竞争力，但该事项存在较大不确定性。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用等级，评级展望维持“稳定”；同时维持“17 金钰债”债项信用等级为“AA”。

附件 1　东方金钰股份有限公司组织结构图



附件 2　东方金钰股份有限公司
主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	95.71	93.55	120.74
所有者权益（亿元）	27.80	30.29	31.62
短期债务（亿元）	50.00	40.72	51.21
长期债务（亿元）	12.40	19.27	34.05
全部债务（亿元）	62.40	59.99	85.26
营业收入（亿元）	86.61	65.92	22.07
净利润（亿元）	3.00	2.51	1.33
EBITDA（亿元）	7.33	7.08	--
经营性净现金流（亿元）	-16.80	-10.89	-9.63
应收账款周转次数（次）	3.68	19.88	--
存货周转次数（次）	1.51	0.91	--
总资产周转次数（次）	1.10	0.70	0.21
现金收入比率（%）	104.98	119.67	88.93
总资本收益率（%）	9.56	6.84	--
总资产报酬率（%）	9.08	7.26	--
净资产收益率（%）	15.79	8.63	4.48
营业利润率（%）	8.72	12.85	15.93
费用收入比（%）	4.27	7.95	7.32
资产负债率（%）	70.96	67.62	73.81
全部债务资本化比率（%）	69.18	66.45	72.94
长期债务资本化比率（%）	30.85	38.88	51.85
EBITDA 利息倍数（倍）	2.25	1.93	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.12	--
流动比率（倍）	1.58	1.92	1.95
速动比率（倍）	0.58	0.35	0.66
现金短期债务比（倍）	0.51	0.18	0.42
经营现金流动负债比率（%）	-30.31	-24.76	-17.50
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.98	0.94	--

注：1、公司 2017 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化；2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。

附件 3　有关财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	（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%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	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+计入财务费用的利息支出）/[（期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务）/2]×100%
总资产报酬率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（期初总资产+期末总资产）/2]×100%
净资产收益率	净利润/[（期初所有者权益+期末所有者权益）/2]×100%
主营业务毛利率	（主营业务收入-主营业务成本）/主营业务收入×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%
费用收入比	（管理费用+营业费用+财务费用）/营业收入×100%
财务构成指标	
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/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/（资本化利息+计入财务费用的利息支出）
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
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/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注：现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

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　公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。