

信用等级公告

联合[2016]524 号

东方金钰股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对东方金钰股份有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2017 年公司债券进行综合分析和评估，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拟公开发行的 2017 年公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一七年一月十一日

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

2017 年面向合格投资者公开发行公司债券

信用评级报告

本次公司债券信用等级：AA

发行人主体信用等级：AA

评级展望：稳定

发行规模：不超过 7.5 亿元（含 7.5 亿元）

债券期限：5 年（含 5 年）

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2017 年 1 月 11 日

财务数据：

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016.9
资产总额（亿元）	52.10	61.28	95.71	88.00
所有者权益（亿元）	8.93	10.15	27.80	29.99
长期债务（亿元）	9.70	1.20	12.40	10.77
全部债务（亿元）	23.52	30.43	62.40	48.89
营业收入（亿元）	59.28	45.43	86.61	49.63
净利润（亿元）	1.57	0.98	3.00	2.19
EBITDA（亿元）	3.45	3.30	7.33	--
经营性净现金流（亿元）	-3.19	-3.40	-16.80	-2.53
营业利润率（%）	3.76	6.68	8.72	13.74
净资产收益率（%）	19.30	10.29	15.79	7.58
资产负债率（%）	82.87	83.43	70.96	65.92
全部债务资本化比率（%）	72.49	74.98	69.18	61.98
流动比率（倍）	1.38	1.10	1.58	1.69
EBITDA 全部债务比（倍）	0.15	0.11	0.12	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.34	1.77	2.25	--
EBITDA/本次发债额度(倍)	0.46	0.44	0.98	--

注：1、公司 2016 年前三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”）的评级反映了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，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所具备的优势。同时，联合评级也关注到近年来黄金价格波动较大，高品质翡翠原石资源日益稀缺，公司债务结构不合理、债务负担较重，销售渠道建设滞后，产品自主设计和创新能力不足等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，公司将推进“掌控上游、创新产品、塑造品牌、构建渠道”的发展战略，使得公司产业链得以完善，整体综合竞争实力将进一步提高。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 目前，我国珠宝行业集中度不高，行业尚处于快速发展阶段，未来发展前景广阔。

2. 公司是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，在业内具有较高的知名度，具有一定品牌优势。

3. 作为国内主要的翡翠原材料供应商，公司与众多翡翠贸易商形成了良好的合作关系，具备及时获取货源信息、挑选货品的优势，对国内翡翠原材料市场特别是高端原材料市场具有较大的影响力。

4. 由于公司在国内翡翠原石采购质量和价格上都具有较强优势，加之近年来中高档翡翠原石稀缺性日益凸显，公司库存翡翠原石具有良好的增值性及变现能力。

5. 公司进行了较大规模的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. 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, 公司黄金业务未来盈利状况有待关注。

2. 近年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影响, 翡翠原石尤其是高品质资源日益稀缺。

3. 由于珠宝首饰行业具有资金密集型的特点, 公司存货对自有资金占用较大; 债务负担较重, 且债务结构不合理, 财务费用支出大。

4. 与其他知名珠宝首饰行业内知名公司相比, 公司的自营店和加盟店数量较少, 销售渠道建设比较滞后, 产品自主设计、创新有待提高, 限制了公司经营规模的扩大和品牌影响力的进一步提升。

分析师

杨世龙

电话: 010-85172818

邮箱: yangsl@unitedratings.com.cn

李莹

电话: 010-85172818

邮箱: liying@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

除因本次信用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信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

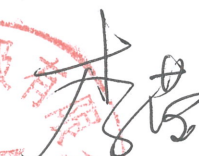
本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

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。

本信用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。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（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”）。1997年5月，多佳股份向社会公众公开发行3,000万股人民币普通股股票，多佳股份总股本为11,595.99万股，并于1997年6月在上交所上市交易（股票代码：600086）。

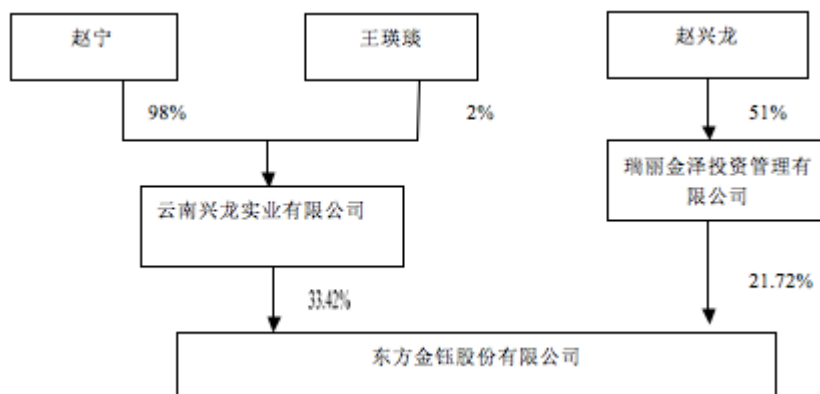
2005年10月，云南兴龙实业有限公司（以下简称“兴龙实业”）与原第一大股东湖北多佳集团实业有限公司签订《股权转让协议书》，受让其持有的多佳股份3,694.60万股，占多佳股份总股本的10.49%。此后，兴龙实业多次通过股权转让形式，受让原其他股东持有的股份，截至2006年5月末，兴龙实业直接或间接持有多佳股份19,155.10万股，持股比例54.38%。

2006年2月，多佳股份2006年第一次临时股东大会决议通过了《资产置换及股权分置改革方案》的议案，多佳股份与控股股东兴龙实业进行资产置换，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”）。而后，湖北东方金钰历经股改代付对价返还、股权转让，截至2010年6月末，兴龙实业持有湖北东方金钰14,844.80万股，持股比例42.14%，为第一大股东。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）。

2014年6月，经2014年第二次临时股东大会决议通过，公司向实际控制人控制的瑞丽金泽发行9,771.83万股。2015年1月29日，中国证监会核发《关于核准东方金钰股份有限公司非公开发行股票的批复》（证监许可[2015]172号），核准东方金钰非公开发行9,771.83万股新股。

截至2016年9月末，公司总股本为135,000万股，兴龙实业持股比例33.42%，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，2016年8月，赵宁先生通过受托全面行使瑞丽金泽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55.13%的股份，为公司的实际控制人。

图1 截至2016年9月末公司实际控制人与控制关系图



资料来源：公司提供

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2016年9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 432 人。

截至 2015 年末，公司合并资产总额为 95.71 亿元，负债合计 67.91 亿元，所有者权益（含少数股东权益）27.80 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 27.53 亿元。2015 年，公司实现营业收入 86.61 亿元，净利润（含少数股东损益）3.00 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.00 亿元；经营活动产生的现金流净额-16.80 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.74 亿元。

截至 2016 年 9 月末，公司合并资产总额 88.00 亿元，负债合计 58.01 亿元，所有者权益（含少数股东权益）29.99 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 29.74 亿元。2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 49.63 亿元，净利润（含少数股东损益）2.19 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.21 亿元；经营活动产生的现金流净额-2.53 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.68 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、本次债券概况及募集资金用途

1. 本次债券概况

本次债券名称为“东方金钰股份有限公司 2017 年面向合格投资者公开发行公司债券”，发行规模不超过 7.5 亿元（含 7.5 亿元），债券期限不超过 5 年（含 5 年），附第 3 年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权。本次债券面值 100 元，按面值平价发行，利息每年支付一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。若投资者行使回售选择权，则回售部分债券的本金与第 3 年利息一起支付。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金扣除发行费用后，拟全部用于补充公司流动资金。

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。

（一）黄金行业

1. 行业概况

目前，全球查明的黄金金属基础储量约 16.3 万吨，主要集中于南非、澳大利亚、秘鲁、俄罗斯、美国、中国等国。目前，我国黄金储量相对集中在中东部地区，探明资源量及储量均在百吨以上省份有山东、河北、辽宁、福建、黑龙江、吉林、河南等省。

近年来，我国黄金产量出现回落。2014 年，我国黄金产量平稳增长，市场交易量再创新高，全年累计生产黄金 451.80 吨，同比增长 5.5%，增幅回落 0.7 个百分点；进入 2015 年，受全球金价小幅走跌影响，中国黄金产量 15 年来首次出现下降。据中国黄金协会最新统计数据显示，2015 年中国黄金产量为 450.05 吨，同比减少 1.75 吨，降幅为 0.39%，中国仍连续九年保持全球最大黄金生产国的地位。从国内黄金产量分布来看，十大重点产金省（区）为山东省、河南省、江西省、

云南省、福建省、内蒙古自治区、陕西省、湖南省、甘肃省、安徽省，合计产量占全国黄金总产量的 80%以上，我国黄金产地较为集中。

总体看，我国黄金储量较为丰富，相对集中在中东部地区；全球金价下跌对我国黄金产量产生一定影响，2015 年我国黄金产量首次出现负增长。

2. 黄金供求及价格

黄金供求情况

黄金的供给主要来自矿产金、各国央行抛售储备金和再生金，其中矿产金和再生金是两大市场供给主体。矿产金方面，2015 年全球矿产金量达到 3,211 吨，同比增长 2.0%；2016 年一季度，全球矿产金产量达 734 吨，同比增长 5 吨，矿产金产量保持稳定。考虑到黄金规模化产出周期较长，且产量受开采条件限制，预计全球矿产金产量短期内不会出现大幅增长。中国方面，据中国黄金协会最新统计数据显示，2015 年，我国黄金产量为 450.05 吨，同比减少 0.39%，产量仍居世界第一。储备金方面，黄金储备作为官方储备，尤其在全球经济形势不明朗的环境下，需求增长明显。2014 年，全球黄金储备 32,030.68 吨，同比增长 0.55%；2015 年，全球黄金储备 32,681.43 吨，同比增长 2.44%，增速提高 1.89 个百分点。预计未来短期内各国央行抛售储备金动力不大。中国方面，截至 2015 年底，央行公布的黄金储备为 1,762 吨，同比 2015 年 6 月底的 1,658 吨增长 104 吨。通货膨胀、世界经济萎靡等多方面因素加重了各国政府对黄金及外汇储备的需求。再生金是通过回收旧饰品及其他含金产品并进行重新提炼所生产的黄金，其产量主要来自制造用金量高的地区。占全球黄金供应量约三分之一的再生金生产周期较短，其供应量相对矿产金有一定弹性。由于近年来黄金回收价格下降，以印度和中国为主的黄金再生金供应国都出现了再生金销售下降的现象，近三年再生金产量增速放缓。综合考虑，未来几年全球范围内的黄金供应有望保持稳定增长。

黄金的需求主要来自珠宝用金、工业用金以及投资储备等，据统计，2015 年全球黄金约有 39% 用于珠宝行业，12% 用于工业，42% 用于投资或储备。近年来，在全球经济形势尚不明朗的情况下，以投资或储备为目的的黄金需求出现明显波动。根据世界黄金协会数据统计，截至 2016 年 9 月 30 日，黄金 ETF 持仓量 1,317.10 吨，同比增长 18.10%。同期，全球黄金总需求量达到 992.80 吨，同比减少 10.21%。中国方面，黄金消费结构较为单一，仍以首饰、珠宝用金为主。据中国黄金协会最新统计数据显示，2015 年中国黄金需求量为 985 吨，同比增加 42 吨，增速有所放缓。随着中国金融市场的发展，投资者对黄金保值避险功能及投资组合多元化等方面需求不断增强，国内黄金需求仍有一定的增长空间。

总体看，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。

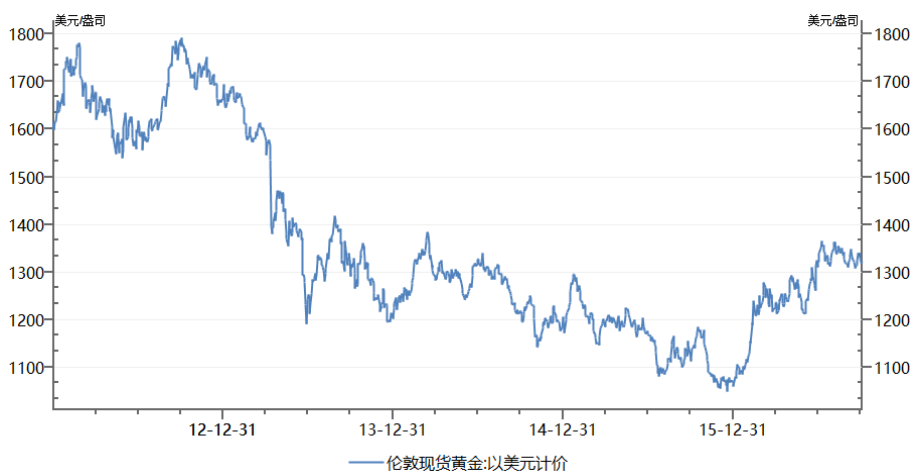
黄金价格走势

黄金作为具有特殊功能的商品，其价格不仅由供需因素来决定，还取决于国际货币体系变化、投机和地缘政治等一系列因素的综合作用。2002 年，中国黄金市场开放后，国内金价与国际金价保持了较高的联动性；2008 年，黄金期货正式挂牌交易，这种联动性得以进一步增强。

2013 年，市场显著调低了中期内的通胀预期，发达国家的量化宽松政策导致全球大规模的流动性注入，但是该政策并没有推动发达经济体显著增长，也没有推高全球通胀，导致投资者下调通胀预期；美元走强的预期导致金价走软、全球股市行情火爆，为黄金投资者提供了富有吸引力的其他选择。受以上影响，2013 年黄金价格结束了 12 年来的涨势，全年跌幅近 28%，为 32 年来

的最大跌幅。2013 年末，美联储宣布资产采购规模将在未来每个月缩减 100 亿美元，其中国债和抵押贷款支持债券的采购额各缩减 50 亿美元，超低利率政策在失业率高于 6.5% 的情况下维持。2014 年第一季度，黄金价格小幅上涨近 10%，但随着美国经济形势好转，第二季度开始继续震荡下行。2014 年 10 月，美联储宣布自当年次月起结束量化宽松，但仍维持超低利率政策，同时，2014 年 7~10 月，国际 ETF 持续减持黄金，全球黄金价格继续震荡下行。进入 2015 年，黄金价格维持上年的下行态势，同时受当年 7 月末美元加息预期影响，金价出现近三年历史低点；当年 8 月，中国央行宣布改革人民币中间价报价机制，致使人民币大幅贬值，投资者避险情绪加重，全球金价小幅反弹。受全球金融市场进入调整期，投资者避险情绪加强，美联储对加息预期的软化等影响，金价自 2016 年起有所回升，截至 2016 年 9 月 30 日，伦敦现货黄金价格为 1,321.89 美元/盎司，较 2016 年 1 月 4 日的 1,063.61 美元/盎司上涨 24.28%。

图 2 2012~2016 年 9 月伦敦现货黄金交易价格（单位：美元）



资料来源：wind 资讯

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，黄金行业未来发展前景有待关注。

3. 行业竞争

从矿产金行业的特点来看，矿产金行业一般需要较大的前期勘探和基建投入，在矿山进入生产期后，企业通常依赖大规模生产从而降低单位成本，故该行业属于规模经济并存在资金壁垒。矿产金企业的最终产品通常为合质金或含量金精炼后的标准金锭，以交易所价格确定销售价格，故产品差异化较小，基本不存在内部价格竞争、分销渠道壁垒等因素。由于矿产金企业通常已在前期投入大量的勘探设备、基建工程等专用性资产，故行业存在较大的退出壁垒。矿产金行业前期投入大、建设周期长、回报周期长等特点亦使得企业在金价较高时难以短时间提高产量，但通常在金价较高时，由于盈亏边界成本的上升，企业得以加大开采成本，开发低品位矿石，从而提高产能。对于行业内部竞争对手，由于最终产品价格相对固定，产品差异度不高，通常获得更高利润的方式是降低单位成本，由此对矿产金企业的探矿能力、运营能力等提出了更高的要求。

目前，国内矿产金排名前十的黄金企业为中国黄金集团公司、山东黄金集团有限公司、紫金矿业集团股份有限公司、山东招金集团有限公司、湖南黄金集团有限公司、埃尔拉多黄金公司（中国）、云南黄金矿业集团股份有限公司、山东中矿集团有限公司、灵宝黄金股份有限公司、灵宝金源矿业股份有限公司，这十家企业矿产金产量占全国矿产金总产量的 44.96%，国内矿产金行业集

中度较高。

总体看，由于矿产金行业的各种特性，其“小而散”的局面逐步改善，大型企业主导行业发展的格局已初步形成。

4. 行业关注

黄金价格的影响

黄金价格是决定行业整体盈利水平的主要因素之一。近年来，国际金价受到通货膨胀预期、美元走势、利率、黄金市场供求、经济发展趋势及金融市场稳定性等多种因素影响振幅较大，对行业盈利水平的稳定性造成一定影响。虽然进入 2016 年，黄金价格有所上涨，但前景仍不明朗。

上游资源供给的影响

作为资源类行业，黄金矿产资源保有量在很大程度上决定了黄金企业的发展空间和核心竞争力。在过去多年行业景气运行的背景下，各大黄金生产企业对于黄金资源储量的竞争日趋激烈，矿权占有成本迅速上升，行业竞争风险加大。此外，黄金矿山经过长期的开采，大部分矿山出现矿石品位下降，部分矿山出现资源枯竭，资源接替困难；同时，新建矿山普遍存在开采难度大的问题，使矿产开发对企业科技及装备水平的依赖性日益增强，随着能源及人工成本的上升，行业整体生产成本呈上升趋势。另一方面，由于自有矿山的供给能力有限，为保持行业内的地位，中国各独立黄金生产企业持续扩大冶炼规模，并加大了外购原料（粗金）的规模，若在黄金价格高位运行的环境下，原料竞争必将激烈，也会在一定程度上影响黄金生产企业盈利能力的提升。另外，《工业节能“十二五”规划》的推出进一步体现了政府对环境保护和节能减排工作的重视，金属矿产领域的政策和标准更趋严格，也将对生产运营成本产生一定影响。

税制改革的影响

2012 年 10 月 10 日，国务院公布修改后的《中华人民共和国资源税暂行条例》，并于 2012 年 11 月 1 日起施行。黄金作为稀缺的有色金属，目前仍然从量征收资源税，从现阶段的黄金价格来看，对相关企业的生产成本影响有限；若未来实行从价征收，相关企业的税负水平将有所加重，但考虑到黄金下游旺盛的投资性需求，黄金生产企业有望将相当一部分税负向下游转嫁。

5. 行业政策

2012 年 11 月，工业和信息化部发布《关于促进黄金行业持续健康发展的指导意见》，指出将大力支持大型骨干企业以资本为纽带，开展跨地区、跨所有制的企业兼并重组和资源整合，矿权优先向大型黄金骨干企业倾斜。

2013 年 2 月，国土资源部发布《关于金矿资源合理开发利用“三率”指标要求（试行）的公告》，明确了黄金开采的回采率、选矿回收率、综合利用率三个指标要求，要求现有生产矿山在指标要求发布之日起后的两年内必须达到指标规定。

2015 年 3 月，中国人民银行和国家海关总署联合颁布《黄金及黄金制品进出口管理办法》，作为我国首个规范黄金及黄金制品进出口行为的法律性文件，在“一带一路”与亚投行成立的双重背景下，该文件为中国黄金进出口确立了法律及政策基础。

总体看，中国黄金行业在长时间的发展过程中逐步向着规模化、成熟化、国际化的方向发展。

6. 未来发展

规模不断扩大，产业链不断延伸

1949~2013 年，随着我国黄金产业政策环境不断完善，黄金勘探能力及开采冶炼技术的不断

提高,黄金产量不断增长。2007 年我国黄金产量首次超过南非,位居全球首位;2013 年达到 428.16 吨,创历史新高;2015 年中国黄金产量为 450.05 吨,虽同比上年有所下降,但仍为世界首位。预计未来一段时期,黄金产业规模还将进一步扩大,并将逐步从单一矿产金开发,拓展到副产金、冶炼金开发,从单一矿种开发,渐次形成以金为主、多金属开发的大趋势;金提纯、深加工等高加工度和高附加值的产品,在产业结构中越来越占优势地位。黄金产业向专业化和高端技术开发领域发展,呈现以金为主、多元发展的趋势。

集群化方向发展,市场集中度不断提高

在经济全球化的背景下,产业集群已经成为世界范围内,许多地区配置和增强竞争优势的有效途径。我国黄金产业也在向着基地化和园区化的方向发展,如山东招远黄金工业园、烟台黄金工业园、陕西省潼关黄金工业园以及深圳罗湖珠宝产业集群基地等。同时,企业通过资产重组、资源整合和淘汰落后生产能力的企业等横向一体化行为,小而散的局面开始改观,产业集中度明显加强,大集团、大公司发展迅速,逐步成为主导我国黄金行业发展的中坚力量。

黄金市场金融化发展

在产能和开采技术不断取得进步的同时,从 2001 年取消黄金“统购统配”的计划管理体制,到 2008 年黄金期货在上海期货交易所正式上市,我国黄金市场逐步形成并不断完善。目前,黄金市场正处于实物商品交易向金融投资型黄金交易转变的起步和发展阶段。可以预见,基于黄金现货与衍生品的二次金融产品开发,将是未来黄金交易新的热点,我国黄金市场金融化趋势明显。

发展循环经济,推进清洁生产

发展循环经济是当今世界的潮流,它体现了以人为本、构建和谐社会、全面协调可持续发展的本质要求,是转变经济增长方式,走新型工业化道路的重要战略举措。从国际工业发展趋势看,目前许多国家都在推行清洁生产,这也是黄金工业发展的必由之路。

总体看,作为具备商品和货币双重属性的贵金属,黄金产业将向规模化、多元化、集群化以及交易市场金融化的方向发展,未来发展前景良好。

(二) 珠宝行业

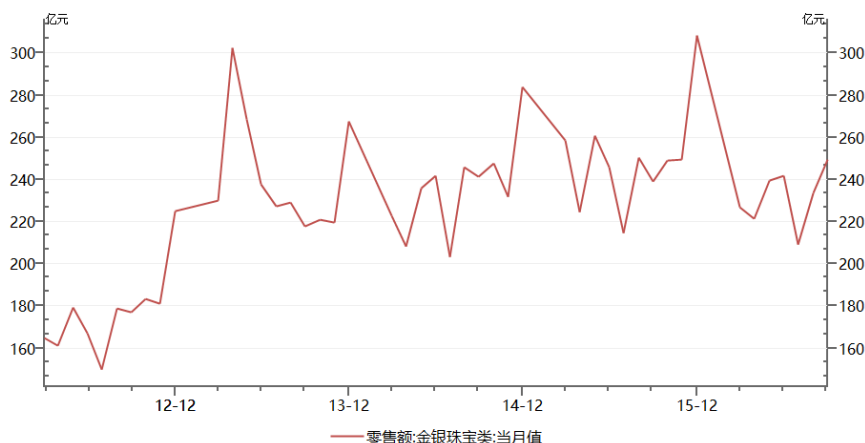
1. 行业概况

一般来说,珠宝首饰主要是指由各种金属材料、珠宝玉石材料、有机材料及仿制品制成的、装饰人体及相关环境的物品。珠宝首饰按材质可分为贵金属及其合金、宝石、玉石首饰;按用途可划分为摆件首饰、挂件首饰、时装首饰和婚礼首饰等。按照材质分类是目前行业较为通用分类方法。

翡翠珠宝是珠宝行业重要的组成部分。翡翠包括翡翠原石和翡翠成品。翡翠原石是指从翡翠矿山的场口开采出来,未经过加工的翡翠原料,通常称为翡翠毛料,可以用来制作成翡翠成品,也可通过协议转让及拍卖等方式进行流通。翡翠成品主要分为首饰类、摆件类和佛教文化类三大类。首饰类主要包括手镯、戒面、项链、耳坠及挂件等;摆件类主要包括山水摆件、花卉摆件、人物摆件、器皿摆件和虫兽摆件等;佛教文化类主要包括弥勒佛、观音菩萨、十二生肖等。

近年来,得益于国民经济的发展和居民可支配收入的提高,我国珠宝首饰行业呈现了高速发展的态势。近三年,我国金银类珠宝零售额呈波动增长趋势,据中国珠宝玉石首饰行业协会(以下简称“中宝协”)统计,2015 年,金银珠宝类首饰零售额达到 3,069.30 亿元,同比增长 7.30%。

图3 2012~2016年9月我国金银类珠宝零售额（单位：亿元）



资料来源：Wind 资讯

全球珠宝首饰市场近年来保持增长，中国和印度是推动全球珠宝市场增长的主要力量。得益于国民经济的发展和居民可支配收入的提高，中国目前已经成为世界上最大的玉石和翡翠贸易加工中心和消费市场，并成为仅次于印度的世界第二大黄金消费国和世界第二大钻石加工基地。

珠宝首饰产业链主要涉及到原材料开采、加工冶炼、毛坯加工、珠宝首饰制作和销售等五个步骤。随着产业分工深化和市场竞争渐趋激烈，珠宝首饰产业链的价值结构变动较大，纯粹的制造业务在产业链中的地位不断下降，设计开发、营销网络和售后服务价值不断增强。从珠宝行业产业链上各个环节的毛利率情况来看，零售商的毛利率要远超批发商的毛利率和制造商的毛利率，如纯金珠宝，零售商的毛利率在 5~20%，而制造商的毛利率仅为 1~3%，零售终端已经成为目前整个珠宝首饰产业链中增值最大的环节。因此，通过建立全国性范围的营销网络控制零售终端从而获得销售的主动权为品牌带来溢价，将是众多强势品牌珠宝商的选择。

总体看，随着人们收入水平提高，我国珠宝首饰消费市场保持较大规模。

2. 行业上、下游情况

上游原材料

从翡翠珠宝子行业来看，全世界翡翠资源十分稀少，90%以上的翡翠矿石来自缅甸。缅甸翡翠的开采已有几百年历史，根据石头的种类及开采时间，通常将整个缅甸翡翠场区划分为六大区，即老场区、大马坎场区、小场区、后江场区、那莫场区和新场区。目前缅甸的翡翠矿的开采主要掌握在缅甸政府和少数几个矿主手上，翡翠原石的供应非常集中，且高端原材料数量较少。如果缅甸经济、政局发生重大动荡，或者由于炒家炒作抬高原料成本，原材料的供应数量和价格将受到重大影响。除缅甸外，俄罗斯、哈萨克斯坦、美国、危地马拉、日本等国均有少量产出，但这些国家所出翡翠质量较差，宝石级翡翠较少，装饰观赏价值不高。

目前全世界规模最大的翡翠原石交易会缅甸翡翠“公盘”，即缅甸政府组织的翡翠原石拍卖与交易会，缅甸翡翠公盘是全球翡翠市场的风向标。中国国内约 90%以上的翡翠原石是从缅甸进口，其中公盘竞投部分占全年进口量的 80%。自 2010 年后，缅甸政府对翡翠资源管理严格，只有通过“公盘”才可交易出境，其他一律视为走私。因此，缅甸翡翠公盘成为国内不少翡翠商们采购原料的主要途径。

2015 年，缅甸翡翠公盘的翡翠原石供应数量为 8,943 份，其中明标 335 份，暗标 8,608 份，相较 2014 年公盘的 7,454 份原石多出 1,489 份，同比增加近 20%。在价格上，翡翠原石好料的价

格比往年降两成，普通原石价格下降三四成，品质较差的原料价格则下降近五成。因此，2015 年，公盘成交额大幅缩水。据不完全统计，2015 年展出的近 9,000 份玉石原料底价大致为 6.27 亿欧元，最后“暗标”部分的成交额大约为 5 亿欧元，而 2014 年翡翠公盘的最终成交额高达 25 亿欧元。

市场需求

随着国民经济发展和居民收入稳步提高，人们对高档消费品的需求逐渐增加，珠宝首饰行业呈现高速发展的态势。相关数据显示，2005~2013 年，全国珠宝首饰市场销售额增长约 3.5 倍，保持了双倍于城市人均可支配收入的增速，复合增长率在 15% 左右，珠宝首饰消费在经济增长的带动下进入高速发展阶段，成为继住房、汽车之后中国老百姓的第三大消费热点。

据中宝协统计，2015 年，我国金银珠宝类首饰零售额达到 3,069.30 亿元，需求总量居全球第一，相比于 2009 年的 808.00 亿元，年均复合增长 24.91%。尽管受经济增长放缓影响，近两年我国珠宝销售增速有所下滑，但整体来看中国目前是仅次于美国和日本的全球第三大珠宝市场。未来，我国珠宝首饰市场需求将日趋多样化，市场将进一步细分，品牌将成为珠宝首饰企业与竞争对手拉开差距的关键。

市场价格

近年来我国翡翠市场发展迅猛。据相关资料显示，近年全国翡翠销量每年约以 25%~35% 的速度在递增，价格逐年升高，翡翠饰品认知度明显上升。

由于翡翠是以硬玉矿物为主，由含钠的辉石类、闪石类和长石类矿物组成的集合体，每件翡翠差异性较大，色、质、形等不一，市场价格较难统一。目前，行业内一般将翡翠饰品分为特级、高档、高中档、中档、中低档、低档六个类别，并作为判断其市场价格的基本依据。

（1）特级翡翠

产量十分稀少，颜色、质地、透明度、光泽、底章等物理性质以及工艺、净度、裂绺各项指标完美无缺，甚至具有特殊的人物历史背景，仅为首饰专用，每件价值高于 100 万。在翡翠玉件中，特级翡翠的数量不超过 0.1%，玉件的重量偏小，但不小于 20 克。该类翡翠一般被认为具有增值、珍藏意义。

（2）高档翡翠

产量稀少，颜色、质地、透明度、光泽、净度等各项物理性质很好（玉件的重量可以偏小），允许有少量瑕疵，每件价值在 20~100 万元。高档翡翠的数量在全部翡翠中占比不高于 0.9%，属于保值、增值收藏品。

（3）高中档翡翠

质地、颜色、透明度三项指标中有两项好，一项较好；或无色，但质地、透明度很好，其余各项质量指标均无不足，每件价值在 10~20 万元。高中档翡翠的数量占翡翠总量的 4% 以下，一般作为富丽、高雅装饰品，收藏价值不高。

（4）中档及以下

中档翡翠每件价值一般在 2,000 元至 10 万元之间，其数量占全部翡翠比例的 45% 左右，多用于雕件及低档首饰。中低档及低档翡翠每件价值不超过 2,000 元，数量占全部翡翠比例的 25% 左右，一般只用于普通饰品。

品质较好的翡翠珠宝具有保值、增值作用，收藏价值较高，在经济景气环境中市场相对紧俏。但翡翠作为保值物，流通性较弱，经济下滑时往往有价无市。2012 年以来，在经过市场价格长期飙升，大量游资炒作后，受国内经济下行压力加大，投资、消费趋缓等因素影响，整个翡翠市场逐步回归理性，翡翠珠宝行业进入调整期，销量与价格双双下滑，尤其是中低档翡翠饰品价格大

幅下跌，高端翡翠则呈现有价无市的行业态势。短期来看，翡翠珠宝饰品行业将面临市场销量下滑、资金短缺和盈利下降等问题。

总体看，近年我国珠宝行业在经济增长的带动下快速增长，中国已成为仅次于美国和日本的全​​球第三大珠宝市场。对于翡翠珠宝行业来说，由于翡翠原石资源较少且集中度很高，能否获得稳定、高品质的货源将直接影响企业扩张速度及其市场定位；同时，营销网络的建设对企业的核心竞争力具有显著影响。

3. 行业竞争格局

中国珠宝首饰行业兴起于改革开放以后，行业仍处于成长期，整体集中度偏低。目前国内高端市场，主要被蒂凡尼（Tiffany）、卡地亚（Cartier）等国际珠宝巨头所占领，该类品牌打造的核心竞争优势在于设计、款式和工艺水平，主要满足目标消费者的审美消费需求，因此在原材料的基础上，可以获得更多来自于“设计”的溢价。区别于国际品牌的高端定位，国内品牌（包括香港品牌）的定位多数集中在中高端层次，以中产阶级和工薪阶层为主要目标消费群体，该类消费者有一定的价格敏感度，产品款式和保值增值属性兼顾。目前，中高端市场仍是我国市场容量和增长潜力最大的市场层级，主要竞争品牌有香港的周大福、周生生、谢瑞麟、六福珠宝和内地的老凤祥、老庙黄金、亚一金店、潮宏基、明牌珠宝等。由于市场尚未出现具有垄断地位的品牌，未来行业发展空间和潜力仍然很大。

从翡翠珠宝这一细分行业来看，翡翠是带有一定东方色彩的饰品，并具有一定的文化底蕴，消费范围相对较小。目前大多数翡翠饰品企业规模较小，多为单店形式，品牌优势较弱。未来随着行业集中度逐步提高，市场将逐步向知名品牌聚集，在国内外品牌对境内珠宝市场日益激烈的竞争中，翡翠饰品企业的进货渠道、销售网络、产品设计和工艺技术将成为各品牌的核心竞争力。

总体看，我国珠宝首饰行业整体尚处于成长期，集中度偏低，翡翠珠宝子行业布局则更为分散，市场尚未出现具有垄断优势的品牌，未来行业发展空间和潜力仍然很大。

4. 行业关注

中小珠宝首饰企业众多，行业集中度低

我国珠宝首饰企业众多而分散，市场集中度低，行业龙头企业规模优势不突出，尚难以主导和影响整个行业秩序；同时，市场上虚标价格和乱打折扣等现象仍然普遍存在。尽管如此，近年来我国珠宝首饰企业的盈利模式已经开始逐步由低层次的价格竞争向设计、工艺等“软实力”的抗衡转变，将淘汰部分不注重产品设计和研发的小型珠宝企业，资源将逐步向具有品牌和管理优势的大型企业集中。

产品同质化严重

目前，我国珠宝首饰行业的许多中小企业严重缺乏设计能力，在珠宝首饰的设计和经营上采取简单的复制和模仿的方式，造成市场上产品同质化现象严重，包括国内许多大中型珠宝首饰企业在产品差异化及个性化上也存在诸多问题。因此，珠宝企业间的竞争变得异常激烈，价格成为竞争的主要手段，压低了行业利润水平。此外，产品缺乏差异化和个性化也将阻碍消费市场的进一步繁荣，影响我国珠宝首饰行业整体水平的提高，削弱我国珠宝首饰行业的国际竞争力。

市场开放导致竞争压力增大

珠宝首饰行业是我国最早面向国际市场的产业之一，随着经济持续发展和居民消费水平不断提高，珠宝首饰行业的市场规模不断扩大。国际高端珠宝首饰品牌已经将中国视为全球最重要的市场，如顶级品牌卡地亚、宝格丽、蒂芙尼等都已经进入中国，并已牢牢的占据珠宝首饰奢侈品

市场的重要地位；香港四大珠宝品牌六福、周大福、周生生、谢瑞麟则将珠宝首饰消费引向大众化，占据了珠宝首饰中端市场。从短期来看，国外知名品牌以及香港品牌凭借先进的管理经验以及较强产品设计水平，将给我国珠宝首饰企业带来较强的冲击。长期而言，国外品牌的参与，必将促使行业竞争从低层次的价格竞争转向品牌竞争，使产品研发从简单模仿转向系统规划，加快行业整合速度，使市场向更具品牌优势及产品研发能力的企业集中。

融资渠道单一

珠宝首饰企业在上游原材料采购和下游销售网络建立与铺货都需要大量流动资金，只有拥有足够的资金支持才能快速扩大规模和实力以应对激烈的市场竞争。目前在珠宝首饰行业中只有为数甚少的公司（包括老凤祥、潮宏基和明牌珠宝等）能通过境内资本市场募集资金以维持业务发展，其他企业主要通过银行贷款满足业务发展需要。银行贷款虽然保证了企业正常业务发展，但过多银行贷款给企业带来了较重的财务费用，侵蚀了部分营业利润，同时也不利于企业实现长期业务发展规划。因此融资渠道单一是珠宝首饰行业面对的一个难题。

5. 未来发展

我国国民经济仍将在未来较长一段时间内保持快速稳步的增长，从而带来居民生活水平和可支配收入的增长。居民日益坚实的物质基础和提升生活质量的需求会释放出巨大的高档产品购买欲望和消费能力。因此，我国珠宝首饰行业发展前景广阔。从翡翠珠宝子行业来看，鉴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。

总体看，我国珠宝行业集中度不高，行业尚处于快速发展阶段，拥有良好品牌、设计能力和资金实力强大、营销能力出众的企业将处于较有利的竞争位置，未来发展前景广阔。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

品牌优势

公司是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，在业内具有较高的知名度，曾获得过“中国珠宝玉石首饰行业驰名品牌”、“中国翡翠业第一家”、“中国翡翠业著名品牌”等称号。2015年，公司获得“中国500最具价值品牌”、“标准化工作优秀企业”、“中国珠宝玉石首饰行业优秀企业”等称号；2016年6月公司获得“中国500最具价值品牌”称号；2016年7月公司被评为“2015年度中国黄金珠宝销售收入十大企业”；2016年9月公司获得“2015年度深圳百强企业”称号。公司是2008年北京奥运会、2010年广州亚运会贵金属产品的特许生产商，在翡翠珠宝玉石业有一定的影响力。

翡翠原材料采购和储备优势

翡翠原材料作为稀缺性矿产资源，面临着资源减少、需求增加的局面。特别是中高档翡翠原材料，近年来产出日益减少、价格上涨趋势明显。公司在翡翠行业经营多年，作为国内主要的翡翠原材料供应商，与众多翡翠贸易商形成了良好的合作关系，具有及时获取货源信息、挑选货品的优势，对国内翡翠原材料市场特别是高端原材料市场具有较大的影响力。

近年来，公司进行了较大规模的中高档翡翠原材料前瞻性储备，2013~2016年9月，公司对金额在500万元以上的原石采购数量分别为18块、11块、21块和22块。由于公司在国内翡翠原石市场有较大的影响力，使得公司的翡翠产品在采购质量和价格上都极具竞争优势，为公司翡翠业务的持续发展提供了有利的保障。

由于公司在国内翡翠原石采购质量和价格上都具有较强优势，加之近年来中高档翡翠原石稀缺性日益凸显，公司库存翡翠原石具有良好的保值性及增值性，销售毛利高。

专业化的管理团队优势

公司的经营管理团队由一批翡翠玉石行业、珠宝行业专业人员组成，主要成员长期从事翡翠玉石销售和珠宝首饰销售工作，经验丰富，对行业发展有深入的见地，对珠宝首饰零售经营的各个环节有清晰的了解。

此外，公司在翡翠原石鉴定方面具备较强的竞争优势。与黄金、钻石不同，对于翡翠原石品质鉴定目前尚无一套统一的标准，对原石价值的判断存在较大的不确定性。翡翠原石采购者需要具备深厚的玉石行业知识、精准的估值鉴定能力以及丰富的估值鉴定经验。公司有翡翠鉴定方面的专家：

公司副总裁高国旭先生，1985年在云南省工艺品进出口公司珠宝部工作，主要从事收购、销售翡翠成品及翡翠原材料工作，参加过多次中国出口商品交易会上的翡翠出口销售。1992年任云辉珠宝有限公司盈江分公司经理，长期在云南边境从事翡翠成品及翡翠原料的收购、销售工作，曾进入缅甸境内进行实地考察，对翡翠的地质构造、场区厂口、挖掘开采做过全面了解。在验证鉴别翡翠成品及翡翠原料的真假优劣及价值方面能力较强。

公司董事万安娃教授，中国地质大学材料科学与化学工程学院教授，珠宝玉石行业资深鉴定专家。万安娃先生1994年以来专注于珠宝玉器理论研究，尤其对各种宝石、玉石的成因、结构和致色机理研究较深入，期间负责筹建了中国地质大学珠宝市场，是中国地质大学珠宝谷的创始人，为翡翠界公认的权威评估鉴定专家。万安娃先生熟悉缅甸玉器产地特征，以及各种玉石毛料的皮壳特征及成品的种、水、色特征界定，翡翠理论研究。

整体看，公司拥有一批以高国旭先生为代表的翡翠鉴定专家，在鉴定翡翠原石价值方面在业内享有很高声望。

总体看，公司在行业内知名度较高，翡翠原材料采购和储备优势明显，管理团队经验丰富，在国内珠宝首饰行业中具有一定影响力，整体竞争实力较强。

2. 人员素质

公司现有董事、监事及高级管理人员共16人，多数具有多年珠宝行业工作和管理经验。

公司董事长、总裁赵宁先生，1981年1月生，毕业于瑞士商学院，MBA学位。现任云南省青联委员、深圳市人大代表，腾冲县政协委员，中国珠宝首饰行业协会副会长，云南省珠宝协会副会长，云南兴龙实业有限公司董事长，深圳东方金钰珠宝有限公司董事长，云南兴龙珠宝有限公司执行董事兼总经理，惠州市东方金钰珠宝首饰执行董事兼总经理，腾冲东方金钰珠宝有限公司执行董事兼总经理，江苏东方金钰珠宝有限公司执行董事兼总经理，盈江东方金钰珠宝首饰有限公司总经理，深圳市东方金钰金饰珠宝首饰有限公司执行董事。

公司董事、财务总监宋孝刚先生，1956年12月生，大专文化，会计师。曾任深圳市城市建设开发（集团）公司财务部副部长、部长，深圳世纪星源股份有限公司董事；现任公司董事、财务总监职务。

截至2016年9月末，公司在职员工总数432人，其中技术人员21人、占4.86%，销售人员185人、占42.82%，行政人员172人、占39.82%，财务人员54人、占12.50%；按教育程度分类，高中及以下学历120人、占27.78%，高中及中专学历146人、占33.80%，大专学历91人、占21.06%，本科及以上学历75人、占17.36%。

总体看，目前公司高管人员行业从业经历较为丰富，人才梯队结构能满足公司生产经营的实际需要。

五、管理分析

1. 治理结构

公司依据《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》以及其他有关法律、法规及《公司章程》的规定，设立了股东大会、董事会、监事会，董事会下设战略与投资决策委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会和财务审计委员会。根据中国证监会及上海证券交易所的规定，公司制定了《公司股东大会议事规则》、《公司董事会议事规则》、《公司独立董事制度》、《公司监事会议事规则》、《公司总经理工作细则》等工作制度。

根据公司章程规定，公司设股东会，股东会由公司的全体股东组成，是公司的最高权利机构。公司设董事会，董事会是公司的决策机构，董事会对股东会负责。目前公司董事会成员 5 人，董事任期三年，董事任期届满后可连选连任，其中多人具有较长的珠宝行业从业经验及管理经验，董事会中独立董事 2 人，符合《公司法》规定；公司设监事会，监事会是公司监督机构，监事会成员 3 人，其中职工监事 2 人，任期三年，任期届满可以连选连任，符合《公司法》规定。

总体看，公司履行了上市公司的相关监管规定，股东大会、董事会、监事会独立运作，法人治理结构完善，整体运行情况良好。

2. 管理体系

截至 2016 年 9 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（详见附件 1），拥有全资或控股一级子公司 5 家。公司逐步建立健全和完善了系统的内部控制制度，涵盖公司销售、采购、财务、投资等各个经营管理环节，各部门、岗位的目标、职责和权限得以进一步明确，在公司总部与子公司之间进行权限的划分，形成了完善的内部职能部门之间、岗位之间的相互制衡和监督的机制。

对子公司管理方面，公司通过对子公司选派执行董事、管理人员、及财务人员，加强对子公司的管控，促进子公司完善公司治理，健全完善了内部控制机制。

采购管理方面，公司制定了《供应商管理制度》，明确了采购中心的职责，建立供应商市场准入和业绩评估体系、供应商档案和《合格供应商名录》，对供应商进行评审和定期复审，维持供应商队伍稳定可靠，为企业经营活动提供可靠的货品供应保障。

销售管理方面，公司制定了《市场调研管理制度》、《品牌管理制度》、《销售与收款内部控制制度》、《渠道管理制度》、《门店管理制度》、《客户资料管理制度》，明确了工作内容和流程，进一步完善了销售体系建设。

投资管理方面，公司严格按照全面预算管理要求规范和管理重大投资行为，按照《公司章程》和《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》及《监事会议事规划》等规定明确对外投资审批权限及业务流程，并严格执行项目负责人问责机制。

财务管理方面，公司财务部负责财务会计管理。公司制定了严格的《财务管理制度》，对财务管理、会计核算、资金结算、统计等相关业务进行管理，并针对各个风险点、控制点完善了严密的会计控制系统并定期或不定期进行检查。

对外担保方面，为规范公司对外担保行为，有效控制公司对外担保风险，公司在章程中明确规定了股东大会、董事会关于对外担保事项的审批权限。完善了受理申请与调查评估，日常监控、

会计控制、代为清偿和权利追索。

总体看，公司部门设置齐全，内部管理制度较健全，管理运作情况良好。

六、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，利润主要源于设计加工环节，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。

近年来，黄金金条及饰品销售已成为公司主营业务收入的重要来源。2013~2015 年，公司实现黄金金条及饰品销售收入分别为 50.55 亿元、40.28 亿元和 76.40 亿元，收入规模波动增长，主要是 2014 年黄金价格低迷、市场对黄金金条投资和消费需求下降，2015 年黄金价格阶段性见底之后、市场对黄金金条投资和消费需求逐步回升；近三年在营业收入中的占比分别为 85.30%、88.80%和 88.22%，呈波动上升趋势。

2013~2015 年，公司实现珠宝玉石首饰收入分别为 8.71 亿元、5.07 亿元和 9.99 亿元，呈波动上升趋势，主要是由于 2013 和 2014 年市场热度逐渐减弱后，2015 年受缅甸政府加强对翡翠原石出口限制、公盘次数和高端料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，翡翠原石价格不断升高所致；但该板块在营业收入中的收入占比呈波动下降趋势，分别为 14.70%、11.17%和 11.54%。近三年网络金融业务收入规模较小，对主营业务收入贡献极小。

表 1 2013~2016 年 9 月公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2013 年			2014 年			2015 年			2016 年 1~9 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
主营业务	59.27	99.98	3.75	45.37	99.87	6.67	86.55	99.94	8.74	49.58	99.89	13.69
1、珠宝玉石首饰	8.71	14.70	42.78	5.07	11.17	54.52	9.99	11.54	58.57	6.51	13.11	41.69
2、黄金金条及饰品	50.55	85.30	-2.98	40.28	88.80	0.65	76.40	88.22	2.06	42.86	86.36	9.04
3、网络金融服务	--	--	--	--	--	--	0.16	0.18	90.76	0.21	0.42	94.31
4、其他	--	--	--	0.02	0.03	18.42	--	--	--	--	--	--
其他业务	0.01	0.02	65.10	0.06	0.13	24.59	0.05	0.06	15.55	0.05	0.11	90.90
合计	59.28	100.00	3.76	45.43	100.00	6.69	86.60	100.00	8.74	49.63	100.00	13.77

资料来源：公司提供

从毛利率水平看，2013~2015 年公司黄金金条及饰品业务毛利率波动较大，整体呈上升趋势，导致公司综合毛利率水平也随之上升。2013~2015 年，公司黄金金条及饰品收入毛利率分别为 -2.08%、0.65%和 2.06%，2013 年降幅较大，主要是 2013 年黄金价格持续下跌，同时期初库存黄金原材料及金条成品成本较高，导致 2013 年金条业务毛利率为负。2014~2015 年，黄金价格逐渐趋稳，公司黄金金条及饰品毛利率逐渐稳定回升。2013~2015 年，公司珠宝玉石首饰收入毛利率分别为 42.78%、54.52%和 58.57%，呈逐年上升趋势，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影响，翡翠原石尤其是高品质资源日益稀缺，翡翠原石价格不断升高，同时公司翡翠原石采购较早，成本较低，因此公司珠宝玉石首饰业务毛利率较高。

2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 49.63 亿元，较上年同期下降 26.03%，主要系受国内经济增速放缓的影响、黄金金条销售减少所致；其中黄金金条及饰品收入毛利率为 9.04%，较上年同

期上升 6.94 个百分点，主要系英国脱欧带动金价上涨所致；珠宝玉石首饰收入毛利率为 41.69%，较上年同期下降 19.51 个百分点，主要系毛利率较高的翡翠原石销售下降所致。公司资产减值损失由 2015 年同期的 0.22 亿元转为-1.17 亿元，主要系黄金金价波动冲回计提存货跌价准备、坏账准备所致。总体看，受黄金价格下降影响，2014 年公司黄金金条及饰品销售收入下降明显，2015 年以来，受美国加息预期的影响，黄金价格低位震荡，2016 年以来，金价触底后小幅回升，未来黄金价格的走势仍存在不确定因素；毛利率则随着金价的触底反弹而由负转正。虽然翡翠市场需求量近两年有所减弱，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

目前，公司采购的原材料和产成品包括翡翠原石、翡翠成品、黄金原材料和黄金（镶嵌）饰品。在翡翠原石采购方面，公司的采购中心根据实际销售情况、存货储存情况和采购时机是否成熟等因素，制定翡翠原石的采购计划，并由翡翠原石采购评审委员会审批，由现场采购小组负责具体实施。公司采购评审委员会成员具备丰富的原石采购经验，熟悉翡翠毛料玉石采购市场、具有较强的判断及鉴别的能力。但出于对翡翠原石特殊性的审慎考量，公司采购翡翠原石时仍存在一定的鉴别风险。现场采购时，对单件翡翠原石采购不超过 500 万元的，由现场采购小组报公司总裁批准；对单件翡翠原石采购超过 500 万元的，由现场采购小组提出书面采购意见后，报采购评审委员会审批。由于我国不出产翡翠原石，国内可以加工成珠宝的翡翠原石主要从缅甸进口。我国云南离缅甸翡翠原石矿区较近，翡翠贸易历史悠久，是我国翡翠原石的重要集散中心。此外，由于广东地区经济发展较快，翡翠需求旺盛，且加工、运输、金融条件优越，成为我国越来越重要的翡翠集散地，华林、四会、平洲、揭阳成为行业知名的翡翠交易市场。公司所采购的翡翠原石也主要来自以上四个市场。

翡翠原石送到公司仓库后，仓库人员及负责人对采购标识，照片等进行核对，确认所送翡翠原石为现场购入的原石后，办理入库手续。财务中心在核验翡翠原石的采购合同、入库单等原始凭证后，按照约定的方式支付货款。

在黄金原材料采购方面，公司主要通过上海黄金交易所会员单位向金交所采购现货、黄金租借业务采购和黄金 T+D 延期交易业务采购三种方式进行采购。通过金交所会员单位向金交所采购现货主要是公司通过深圳市翠绿金业有限公司向金交所采购黄金原材料，目前公司已取得金交所会员资格，可直接向金交所采购黄金原材料。黄金租借业务采购主要是公司通过与银行签订黄金租赁协议的形式开展黄金租赁业务。公司向银行借入黄金原材料组织生产，当租借到期后，公司将等质等量的黄金实物归还银行，同时按照一定的租借利率支付租息。为扩宽采购渠道、保持稳健经营，公司根据产品销售和库存情况开展黄金 T+D 延期交易业务，通过黄金 T+D 业务空头、多头操作来对冲黄金价格波动的风险。

在翡翠成品采购方面，为丰富产品种类和结构，提升销售规模，公司向业内珠宝首饰企业采购翡翠成品。采购时，公司采购小组现场看货，对货品进行评定，形成购买意向与对方商议价格。经采购委员会审批后，采购小组与对方签订采购合同，付款提货。

在黄金（镶嵌）饰品采购方面，公司向业内其他珠宝首饰企业采购的黄金（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。每次采购时，公司以金交所当天的金价为基础与供应商商议采购价格；交货时公司按合同检验货品，收货后向供货企业付款。目前，公司已与部分供应商形成了比较稳定的业务关系。

从近年来原材料采购价格来看，2013~2015 年，公司采购的黄金原材料的价格呈下降趋势，三年年均复合下降 12.56%，与国际金价的走势基本一致；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、克拉计量的黄金（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。2016 年 1~9 月，受避险需求增加的影响，黄金类产品采购价格有所回升；受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。

表 2 2013~2016 年 9 月公司原材料采购情况

单价	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~9 月
黄金原料（元/克）	259.15	216.88	198.12	228.68
采购金额（万元）	508,474.34	313,882.16	608,276.34	328,503.25
黄金金条（元/克）	--	221.37	208.78	219.21
采购金额（万元）	--	72,247.99	136,029.17	21,921.37
黄金（镶嵌）饰品	元/克	242.82	232.77	208.37
	元/件	515.15	877.09	1,318.03
	元/克拉	51,576.78	--	--
采购金额（万元）	192.29	1,938.92	27,531.02	128.46
翡翠原石（元/块）	1,625,854.70	6,003,637.73	4,033,409.94	4,973,345.40
采购金额（万元）	5,853.08	34,226.24	23,393.78	38,792.09
翡翠成品（元/件）	6,825.13	2,368.44	4,905.24	5,638.03
采购金额（万元）	29,520.05	33,355.56	50,094.72	135,025.30

资料来源：公司提供

注：2013 年公司采用采购黄金原料委托加工的方式采购金条，所以未发生年黄金金条直接采购。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 2014 年~2016 年三季度没有采购，主要系销售量较小，没有配货需求所致。

从近年来原材料采购金额来看，2013~2015 年，公司黄金类原材料采购金额呈波动增长趋势，主要是因黄金价格变化导致了黄金市场消费需求变化，公司相应调整了采购量。其中，2013 年公司未采购黄金金条，而是通过采购黄金原料以委托加工的形式生产金条。近年来，公司翡翠原石采购金额波动增长，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。2013~2015 年，公司翡翠成品采购金额逐年增长，主要是高品质翡翠成品价格持续上涨所致。

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。根据《上海黄金交易所交易规则》，公司主要通过金交所综合类会员深圳市翠绿金业有限公司向金交所采购黄金原材料。2015 年 6 月 30 日，公司取得金交所会员资格，已开始直接向金交所采购黄金原材料。

表 3 2015 年公司前五大采购供应商情况

供应商名称	采购金额 （万元）	当期采购 占比	采购品种
上海黄金交易所	608,276.34	71.97%	黄金料
甘肃刚泰控股集团（股份）有限公司	66,689.95	7.89%	黄金饰品、金条
深圳市金桔莱黄金珠宝首饰有限公司	43,550.51	5.15%	翡翠饰品、黄金饰品、金条
深圳市盛峰首饰有限公司	30,165.05	3.57%	黄金饰品、金条

金叶珠宝股份有限公司	16,264.15	1.92%	黄金饰品、金条
合计	764,946.00	90.51%	--

资料来源：公司提供

总体看，近年来公司原材料采购价波动较大，但公司注重原材料采购管理，与供应商保持良好合作关系，原材料供应稳定。

3. 生产加工

凭借多年的翡翠行业经验积累，公司早期主要从事具有突出优势的翡翠产品的采购、销售和设计业务。近年来，公司为了进一步丰富产品种类，加大了黄金产品的采购、销售和设计业务。

目前，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。公司向委外加工生产商提供设计理念及工艺要求，对产品质量进行实时监督和控制，以保证委外生产产品的质量。目前，公司已与一批委托加工生产商建立了稳定的关系。

2013~2016年9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。

表4 2013~2016年9月公司委外生产支出情况（单位：万元）

项目	2013年度	2014年度	2015年	2016年1~9月
委托加工费	5,379.64	2,386.12	3,098.82	2,145.37
占同期营业成本比例	0.94%	0.56%	0.39%	0.50%

资料来源：公司提供

此外，随着业务的发展，行业地位的不断提升，目前公司开始着力打造完整的产业链，尤其是进一步完善翡翠玉石业务，形成从原材料采购，创意设计、加工雕刻、销售展示为一体的完整产业链。公司已开设翡翠加工工作室，聘有数名拥有多年经验的专业雕刻加工技师，对公司品质较好的翡翠进行设计、加工，并通过展销的方式提高公司翡翠产品的品牌效应。

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

目前，公司已形成以自营模式进行产品销售为主，辅以联营模式和品牌加盟的销售模式。目前，公司自营销售收入占比保持在70%以上；联营销售模式为公司在北京国际珠宝交易中心（以下简称“北京珠宝中心”）设立专柜，依托商场的影响力和客流量进行销售，北京珠宝中心提供结算服务并收取扣点费用；除自营、联营模式外，公司为完善网点布局，提升品牌影响力，逐步拓展加盟商，但加盟涉及品牌运营及管理等方面问题，为保证产品品质和维护品牌形象，公司并未急于拓展加盟，因此加盟业务规模较小。

自营模式方面，目前公司自营主要通过3家子公司进行自营，拥有4家直营店，分别位于广东、云南、北京和江苏。公司的自营销售业务中，可细分为批发业务及零售业务，批发类客户主要为行业内有一定信誉和资金实力的大客户，包括公司和个人。公司在自营店面的管理上采用“专家顾问式销售模式”，提供包括珠宝定制、珠宝消费投资、会员交流活动等管理服务。公司自营店从选址、建店到运营等各项流程的制定和改进均以满足顾客需求为目的。同时，公司根据翡翠门店业务特点，制定了《门店管理制度》、《仓储管理制度》、《物流管理制度》等规章制度管理公司

的自营门店。公司自营业务以黄金批发为主，在结算方面，公司与客户签订合同，并预收 50% 货款，合同约定锁定黄金价格。针对长期合作的客户，公司根据客户以往信用情况，对信用较好，交易价格合理客户，给予 7 天或一个月的账期，总体看公司账款回收整体较为及时。

联营模式方面，公司与北京珠宝中心建立联营关系，在北京珠宝中心商场中设立专柜，自行铺货，以“东方金钰”的品牌对外销售，主要销售黄金产品。店面货品由公司统一配送及摆置，并聘请营业员销售导购。顾客购买货品后，由北京珠宝中心收取货款，并开具销售发票。公司在收到北京珠宝中心结算通知单后与其结算并开具销售发票。北京珠宝中心位于北京市朝阳区惠新东街 2 号（惠新东桥东南角），建筑面积 22,000 平方米，汇集了全国各地 300 多家珠宝商，具有一定产业集群效应和品牌影响力。顾客购买商品后，由北京珠宝中心代为收取货款并定期与公司核对账目，公司依据协议约定扣除北京珠宝中心应得的扣点收入后，将剩余货款确认为销售收入。

加盟销售方面，加盟商在公司授权下开设东方金钰加盟店，向公司采购货品，自行组织销售，公司根据加盟协议为加盟商提供人员及经营管理培训等服务。截至 2016 年 9 月末，公司拥有 22 家加盟商，品牌加盟店进驻的主要为全国标杆商场，加盟店的布局大大促进了产品的销售和品牌的传播，对品牌价值提升起到了积极作用。

近年来，公司确立了“以深圳为创意设计和整合珠宝产业链的总部基地、以北京为一线城市销售模式的运营管理中心、徐州为二、三线城市销售模式的运营管理中心，最终形成公司 1+2+N 的战略发展格局”的发展规划，并加大了营销网络建设的投资，营销网络布局得到了较快的发展。但与其他知名珠宝首饰行业内知名公司相比，公司的自营店和加盟店数量较少，销售渠道建设比较滞后，限制了公司经营规模的扩大和品牌影响力的进一步提升。

在产品定价方面，公司根据产品类别和销售模式不同，采取不同的定价策略。

公司黄金产品自营销售模式定价策略可分为批发模式定价、零售模式定价和加盟模式定价。批发模式定价方面，公司黄金产品批发价格以交易当天金交所发布的金价为基准，附加一定的溢价后确定。溢价水平主要根据公司的生产成本和毛利要求，由市场部组织采购中心和销售部制定，报总经理审批后执行。零售模式定价方面，公司对自营店进行铺货，并且按照当天金价水平加上加工费及合理销售溢价进行零售价格指定，各自营店根据公司制定的零售价格对外销售。公司黄金产品联营模式销售主要以批发业务为主，同时有少量的零售业务。批发业务中，其销售定价与一般批发模式销售定价原则一致，即以交易当天金交所发布的金价为基准，附加一定的溢价后确定。零售业务中，其销售定价也以上海黄金交易所当天发布的金价为基准，同时附加一定的税费和溢价，该溢价水平通常高于一般批发业务。针对策略，公司根据目前对建设终端销售渠道的发展战略，为了吸引和鼓励加盟商，公司批发给加盟商的货品价格予以一定折扣。

公司翡翠产品以自营为主，另有少量通过加盟模式销售。翡翠产品因品种、颜色、质地、大小、重量等不同，价格差异巨大。公司组成翡翠成品评价小组，按照市场行情对产品进行评估，报公司销售部与总经理办公室审批后，确立为内部控制价。实际销售价格因销售模式不同，在内部控制价基础上有所调整，具体见下：

表 5 目前公司翡翠销售定价策略

销售模式		定价策略
自营	批发	以内部控制价为基础，与客户协商确定成交价格；对一些业务关系稳定、采购量大的客户，公司也会作出价格让步
	零售	在内部控制价基础上结合自营成本确定销售价格
加盟		以内部控制价为基础，与加盟客户协商确定成交价格

资料来源：公司提供

近年来，随我国经济增长放缓，居民消费趋于谨慎，黄金及珠宝首饰消费量出现下降，加之行业竞争加剧，产品价格低迷，对公司业绩产生了一定影响。

黄金金条

表 6 2013~2016 年 9 月公司金条销售情况

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~9 月
销售额（万元）	504,048.59	390,965.82	716,660.68	425,860.95
销量（千克）	18,376.51	16,911.75	33,975.72	18,390.09
销售单价（元/克）	274.29	231.18	210.93	231.57

资料来源：公司提供

2008 年之后受金融危机及欧债危机等因素影响，黄金作为投资品，其避险及保值增值属性越来越受到国内投资者和消费者青睐，同时国内消费者收入水平提高带动消费能力提升，国内黄金消费需求快速增长。受益于市场需求十分旺盛的影响，公司金条业务快速扩张，2013 年公司全年销售金条 18,376.51 千克，较 2012 年大幅增长，但销售均价受市场行情影响有所下滑。2014 年，因黄金价格低迷、市场黄金金条投资和消费需求下降，公司金条业务收入同比下降 22.43%。2015 年，由于金价继续下行空间有限，投资者对后续增值空间看好，投资需求和刚需均有所恢复，销量及销售额均大幅增加。

2016 年 1~9 月，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，金条销量同比大幅下降。

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。

2013~2015 年，公司分别实现黄金（镶嵌）饰品销售收入 0.15 亿元、1.19 亿元和 4.74 亿元，整体呈快速增长趋势。但相比金条的销售规模，公司黄金（镶嵌）饰品经营规模仍较小，主要原因是：一方面由于公司以批发业务为主，黄金金条易于再加工，流通速度较快，能够满足现阶段公司资金快速周转的需要，另一方面客户的投资需求对公司的黄金金条需求较高，因此公司业务重心主要集中在金条方面，黄金（镶嵌）饰品的采购和销售规模较小。

2016 年 1~9 月，公司实现黄金（镶嵌）饰品收入 0.28 亿元，较上年同期大幅下降，主要系经济增速放缓导致的销售量大幅减少所致。

表 7 2013~2016 年 9 月公司黄金（镶嵌）饰品销售情况

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~9 月
按重量销售	销售额（万元）	285.13	11,758.28	47,028.57
	销量（千克）	12.09	535.66	2,382.98
	单价（元/克）	235.84	219.51	197.35
按件数销售	销售额（万元）	1,231.93	109.28	330.49
	销量（件）	4,655	452.00	2,953
	单价（万元/件）	0.26	0.24	0.11
销售总额（万元）		1,517.06	11,867.56	47,359.06
				2,770.13

资料来源：公司提供

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。经历 2014 年市场低迷周期之后，2015 年市场囤积欲望强烈，销售明显上升，2016 年 1~5 月，平洲已开五届

公盘现场交易会，交易非常活跃。

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，单价因此差异明显，各年平均价格波动较大，2013~2016 年 9 月公司主要翡翠原石销售情况如下表所示。

表 8 2013~2016 年 9 月公司主要原石销售情况（单位：块、万元）

单价区间	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~9 月
500~1,000 万	3	4	2	5
1000~5,000 万	15	5	11	17
5,000 万以上	--	2	8	--
合计	18	11	21	22
销售总收入	49,538.31	27,922.48	85,494.41	37,010.01

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 9 2013~2016 年 9 月公司主要翡翠成品销售情况（单位：块）

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~9 月
销售额（万元）	37,560.50	22,730.18	14,363.64	28,043.31
销量（件）	69,588	24,935	37,865	20,680
销售单价（万元/件）	0.54	0.91	0.38	1.36

资料来源：公司提供

2013 年，翡翠成品市场增长放缓，导致公司销售规模逐年大幅下降，但销售单价有所回升主要是所销售的低档次的翡翠成品大幅减少。2014 年，市场需求虽然低迷，但中高档次翡翠成品需求相对提升，销售量下降，而销售单价有所上升。2015 年，中低端产品市场仍较低迷，需求量、价格处于下行，低档产品销量相对较多，但销售额有所下降。2013~2015 年，公司翡翠成品销售收入分别为 3.76 亿元、2.27 亿元和 1.44 亿元，销售额随销售数量的波动减少而明显下降。2016 年 1~9 月，翡翠市场行情受经济增速放缓的影响仍较为低迷，销售规模有所下降，但销售单价因高品质翡翠的稀缺而大幅上涨。

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，但行业竞争激烈，对公司产品销售产生了一定影响。此外，公司的自营店和加盟店数量较少，销售渠道建设有待加强。

5. 网络金融业务和其他业务

2015 年，公司新增网络金融业务，网络金融业务收入为 0.16 亿元，占营业收入的 0.18%，业务毛利率为 90.76%，盈利水平较高；其他业务收入为 0.05 亿元，占营业收入的 0.06%，对营业收入的贡献极小。

公司网络金融业务主要是指公司运营的东方金钰网贷平台，于 2015 年 4 月正式成立，注册资本 1 亿元，位于深圳市罗湖区水田二街宝琳国金珠宝交易中心 7 楼，是东方金钰互联网+金融战略的重要板块。该平台专注于珠宝行业融资细分领域，为珠宝全产业链条提供全面的企业融资服务，为投资人与融资方提供中介服务，对所有的借款不承担担保责任。该平台当前主要有三大产品，

分别为金赢宝、钰赢宝、金钰满堂，在不同的投资期限上满足不同投资者的需求。三大产品均为借贷项目，均有质物与法人代表作为担保，还款方式均为按月付息，到期还款。

公司其他收入包括代销珍珠、水晶等产品。公司其他业务主要是指公司投资性房地产业务，为徐州地王大厦租给渤海银行和中信证券的租金收入。

总体看，目前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，但业务尚处于起步阶段，在未来“互联网+金融”的行业背景下发展潜力巨大。

6. 经营效率

2013年，公司主要采用先款后货的结算方式，应收账款的规模较小。2014~2015年，由于公司经营受金价下跌影响较大，公司为扩大销售规模，对于长期合作信用较好的客户采取赊销模式，但账期较短，因此应收账款规模有所增长，从而使公司应收账款周转率逐年下降，2013~2015年公司应收账款周转率分别为747.73次、161.78次、36.78次。

随着公司销售情况好转，相应营业成本波动增长，加之存货规模有所上升，导致2013~2015年公司存货周转率分别为1.36次、0.95次和1.51次，呈波动上升趋势。

2013~2015年，公司总资产周转率分别为1.17次、0.80次和1.10次，受资产规模增长、营业收入波动增长的影响，公司总资产周转率波动下降。

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较低水平。总体看，公司经营效率一般。

表 10 2015 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(次)	存货周转率(次)	总资产周转率(次)
潮宏基	17.78	1.04	0.62
老凤祥	98.81	6.51	3.09
豫园商城	84.72	4.35	1.13
金一文化	4.98	4.24	1.47
金洲慈航	28.98	8.95	0.90
上述企业平均值	47.05	5.02	1.44
公司	39.00	1.53	1.10

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。

2015年，公司应收账款周转率低于同行业平均值主要原因是公司为扩大销售规模，对于长期合作信用较好客户给予结算账期，账期较短，一般为3天至1个月；珠宝行业为资金密集型企业，交易金额较大，形成的应收款为时点数，导致应收账款增加较大、应收账款周转率低。

2015年，公司总资产周转率和存货周转率低于同行业平均值的主要原因为业务构成差异所致，公司主营业务涵盖黄金类产品和翡翠类产品两个领域，而同行业公司以黄金类产品业务为主。黄金类产品业务因黄金具有较强的同质性，具有公开透明的市场价格，利润主要源于加工环节，毛利率较低，主要通过提高周转率提升盈利能力，而翡翠产品具有较强的稀缺性且同质性较弱，专业性要求更高，利润空间较大，主要通过获取高品质产品提升盈利能力，周转率相对较低。

总体看，公司经营效率一般，在行业中处于中等水平。

6. 重要事项

(1) 非公开发行股票计划

公司于 2015 年 9 月向中国证监会报送了《东方金钰股份有限公司 2015 年度非公开发行股票申请文件》，拟募集资金总额不超过 80.08 亿元，用于“互联网+”珠宝产业综合服务平台项目。由于市场环境发生较大变化，公司于 2016 年 3 月申请撤回非公开发行事项。

(2) 公司股东所持股票冻结

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。瑞丽金泽投资管理有限公司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。

7. 经营关注

(1) 黄金价格波动

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，可能影响公司黄金业务未来盈利状况。

(2) 翡翠原石资源日益稀缺

近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。

(3) 渠道建设和产品设计、创新能力

与其他知名珠宝首饰行业内知名公司相比，公司的自营店和加盟店数量较少，销售渠道建设比较滞后，产品自主设计、创新有待提高，限制了公司经营规模的扩大和品牌影响力的进一步提升。

(4) 信用政策有所放宽，账期变长

2015 年受金价低迷的影响，公司增加对信誉较好、规模较大客户的赊销力度，公司信用政策有所放宽，账期相应变长，可能给公司账款的回收带来一定的不利影响。

8. 未来发展

公司以“掌控上游、创新产品、塑造品牌、构建渠道”作为公司的发展战略，将进一步强化和保持在翡翠原材料领域的优势地位和影响力，深化和拓展全国营销网络，加强产品的创新设计、加工雕刻、形成完整的产业链布局，注重产品的文化内涵，树立和提升品牌附加价值。

根据上述发展战略，公司将稳步推进完善销售网络布局，形成以深圳为创意设计和整合珠宝产业链的总部基地、以北京为一线城市销售模式的运营管理中心、徐州为二三线城市销售模式的运营管理中心，公司优化了 1+2+N 的战略发展格局，提升为 1+10+N 的渠道发展战略，加强翡翠原石上游掌控能力的同时逐步实现终端零售的全国布局。（1 即深圳总部，10 即在全国具区域辐射能力大中城市建大规模自营旗舰店作为区域增长极，启辐射、带动和服务管理作用，N 即向次区域发展扩延的终端店）。

此外，公司还将注重和加大产品的创新设计投入，形成从原材料采购、创意设计、加工雕刻、批发配货、零售展示为一体完整的产业链，进一步强化和保持公司在珠宝销售市场的领先地位及翡翠原材料领域的领先优势和影响力，拓展和复制品牌布点，提升和注重产品文化内涵，利用公司的品牌优势，创新产品推广方式，整合业内企业资源，实现产业共赢和互利。

同时，为适应珠宝和金融无边界融合的珠宝 4.0 时代到来，公司将逐步通过珠宝行业相关的鉴定、估值、典当、小额贷款、P2P 网贷等业务向珠宝行业金融服务领域延伸。通过资金流服务为纽带，构建公司与珠宝行业内第三方之间的交易和融资平台，扩大客户和供应商之间的联系，将公司从传统的珠宝首饰产品设计、采购和销售拓展到珠宝行业金融服务，各大业务之间紧密合作，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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2013~2015 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，三年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最新《企业会计准则》编制。公司提供的 2016 年 1~9 月财务数据未经审计。2013~2014 年公司财务报表合并范围无变化，2015 年公司投资新设深圳东方金钰网络金融服务有限公司，公司对深圳东方金钰网络金融服务有限公司的持股比例为 95.89%，已纳入合并范围。截至 2016 年 9 月末，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，近年来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 2015 年末，公司合并资产总额 95.71 亿元，负债合计 67.91 亿元，所有者权益（含少数股东权益）27.80 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 27.53 亿元。2015 年，公司实现营业收入 86.61 亿元，净利润（含少数股东损益）3.00 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 3.00 亿元；经营活动产生的现金流净额-16.80 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.74 亿元。

截至 2016 年 9 月末，公司合并资产总额 88.00 亿元，负债合计 58.01 亿元，所有者权益（含少数股东权益）29.99 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 29.74 亿元。2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 49.63 亿元，净利润（含少数股东损益）2.19 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.21 亿元；经营活动产生的现金流净额-2.53 亿元，现金及现金等价物净增加额 0.68 亿元。

2. 资产质量

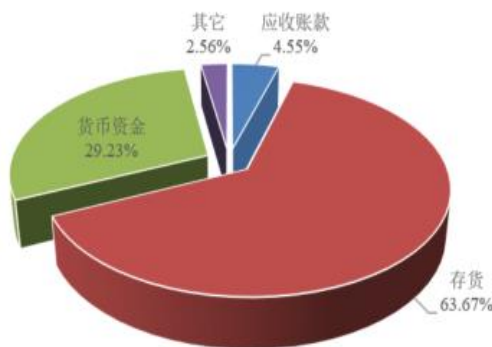
2013~2015 年，公司资产规模呈上升趋势，年均复合增长 35.54%。截至 2015 年末，公司合并资产总额为 95.71 亿元，其中流动资产占 91.77%，非流动资产占 8.23%，公司资产以流动资产

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

2013~2015 年，公司流动资产呈增长趋势，年均复合增长 37.87%，主要系货币资金和应收账款大幅增加所致。截至 2015 年末，公司流动资产合计 87.83 亿元，主要由货币资金（占 29.23%）、应收账款（占 4.55%）和存货（占 63.67%）构成（如下图所示）。

图 4 截至 2015 年末公司流动资产构成情况



资料来源：公司年报

2013~2015 年，公司货币资金逐年大幅增长，年均复合增长 182.26%，主要系银行借金规模增长带动借金保证金大幅增加所致。截至 2015 年末，公司货币资金余额为 25.68 亿元，主要为借金保证金（占 92.93%），为受限资金，占比很高。

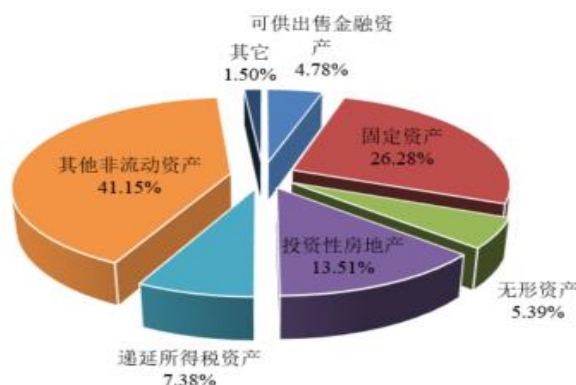
2013~2015 年，公司应收账款逐年大幅增长，年均复合增长 629.04%。其中 2015 年增幅较大，截至 2015 年末，公司应收账款账面价值为 3.99 亿元，较年初增长 789.29%，主要系黄金金条及饰品客户赊销增加所致。公司为扩大销售规模，对于长期合作且信用较好客户给予一定结算账期，一般为 3 天至 1 个月，整体账期仍较短。从账龄看，账龄在 1 年以内的应收账款占 93.37%，账龄较短。从欠款方集中度看，前五名应收账款合计欠款占应收账款余额的 76.04%，集中度较高。截至 2015 年末，公司按账龄法对应收账款计提坏账准备 0.24 亿元，占应收账款余额的 5.59%，坏账准备计提合理。

2013~2015 年，公司存货规模呈持续上升趋势，年均复合增长 16.49%。截至 2015 年末，公司存货为 55.92 亿元，其中原材料占 22.47%、库存商品占 76.99%（主要为翡翠类产品、黄金摆件及饰品），已累计计提存货跌价准备 1.11 亿元，计提比例为 1.98%，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。截至 2015 年末，公司以不低于人民币 20.6 亿元的存货提供抵押担保，以编号为 JL-1（重量为 20 公斤）、JL-2（重量为 8 公斤）、JL-3（重量为 8 公斤）的三块翡翠原料提供抵押及质押担保抵押融资。

非流动资产

2013~2015 年，公司非流动资产逐年增长，年均复合增长 15.58%，主要是可供出售金融资产、无形资产、固定资产和递延所得税资产大幅增加所致。截至 2015 年末，公司非流动资产合计 7.88 亿元，主要由投资性房地产（占 13.51%）、固定资产（占 26.28%）、无形资产（5.39%）、递延所得税资产（7.38%）和其他非流动资产（占 41.15%）构成（如下图所示）。

图 5 截至 2015 年末公司非流动资产构成图



资料来源：公司年报

2013~2015 年，公司投资性房地产小幅下降，年均复合减少 3.23%。2013 年末公司投资性房地产为 1.14 亿元，主要系 2013 年公司将购置的徐州地王大厦第一层部分商铺及第二层、三层用于出租，计入投资性房地产所致。公司投资性房地产采用成本法计量，截至 2015 年末，公司投资性房地产账面余额为 1.06 亿元，较年初下降 3.28%，主要系折旧和摊销所致。公司投资性房地产为徐州地王大厦连同地下室总建筑面积 9,479.85 平方米的产权，出租面积为 7,063.07 平方米，出租状况较好。公司已将该物业作为子公司深圳市东方金钰珠宝实业有限公司抵押物向中国民生银行股份有限公司深圳分行取得 2.5 亿元借款。

2013~2015 年，公司固定资产逐年大幅增长，年均复合增长 43.73%，主要系公司购入商业性房产所致。截至 2015 年末，公司固定资产为 2.07 亿元，较年初增长 38.06%，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 95.08%），2015 年末固定资产已计提累计折旧 839.65 万元，固定资产成新率 95.94%，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。

2013~2015 年，公司无形资产大幅增长，年均复合增长 484.28%，截至 2015 年末，公司无形资产为 0.42 亿元，较年初增长 3,282.39%，主要系公司通过拍卖获得的金交所综合类会员资格，属于使用寿命不确定的无形资产，不予摊销。

2013~2015 年，公司其他非流动资产逐年增长，年均复合增长 11.24%。截至 2015 年末，公司其他非流动资产为 3.24 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 亿元的翡翠群雕以及预付瑞丽市土地收购储备交易中心购地款 0.29 亿、预付刘海景购房定金 0.10 亿元、预付深圳市土地房产交易中心购地定金 0.18 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 9 月末，公司合并资产总额为 88.00 亿元，较年初减少 8.06%，主要系借金保证金减少所致，资产结构较年初变化不大。

总体看，公司资产以流动资产为主，货币资金受限规模较大，但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。

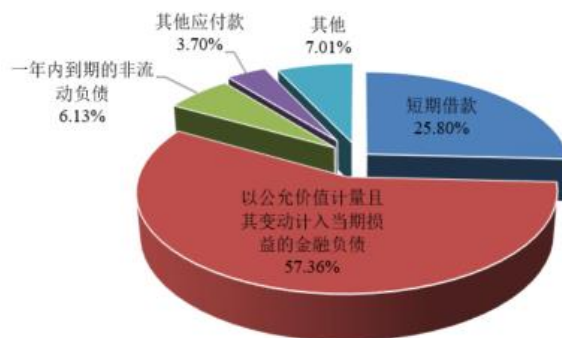
3. 负债及所有者权益

2013~2015 年，公司负债规模呈逐年增长趋势，年均复合增长 25.42%，主要系流动负债增长较快所致。截至 2015 年末，公司负债总额为 67.91 亿元，其中流动负债占 81.62%，非流动负债占 18.38%，公司负债以流动负债为主。

流动负债

2013~2015 年，公司流动负债规模呈逐年增长趋势，年均复合增长 28.88%。截至 2015 年末，公司流动负债合计 55.43 亿元，较年初增长 11.27%，主要由以短期借款（占 25.80%）、公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债（占 57.36%）、一年内到期的非流动负债（占 6.13%）和其他应付款（占 3.70%）构成。

图 6 截至 2015 年末公司流动负债构成图



资料来源：公司年报

2013~2015 年，公司短期借款呈逐年增长趋势，年均复合增长 16.71%。截至 2015 年末，公司短期借款余额为 14.30 亿元，较年初增长 29.53%，主要系公司经营规模扩大所致。

2013~2015 年，公司以公允价值计量且变动计入当期损益的金融负债大幅增长，年均复合增长 269.97%，主要为公司扩大向银行借金所致。截至 2015 年末，公司公允价值计量且变动计入当期损益的金融负债为 31.79 亿元，较年初增长 333.26%。

2014 年，公司新增 7.10 亿元一年内到期的非流动负债，主要系公司全资子公司深圳东方金钰与银行协议贷款。截至 2015 年末，公司一年内到期的非流动负债为 3.40 亿元，主要系 2015 年归还银行借款 3.70 亿元所致。

2013~2015 年，公司其他应付款呈波动增长趋势，年均复合增长 4.10%，主要系公司往来款及向大股东兴龙实业借款增长所致。截至 2015 年末，公司其他应付款余额为 2.05 亿元，较年初下降 80.13%，主要系公司向大股东兴龙实业借款减少所致。

非流动负债

2013~2015 年，公司非流动负债呈波动增长趋势，年均复合增长 12.85%，主要系长期借款减少所致。截至 2015 年末，公司非流动负债合计 12.48 亿元，主要由长期借款（占 99.35%）构成。

2013~2015 年，公司长期借款呈波动增长趋势，年均复合增长 13.06%，主要系近年来公司银行借款增加所致。2014 年末，公司长期借款为 1.20 亿元，较年初下降 87.63%，为公司从中国建设银行深圳分行取得 1.20 亿元贷款，其到期日为 2016 年 6 月。截至 2015 年末，公司长期借款为 12.40 亿元，主要为中国建设银行深圳分行借款 8.8 亿元和华融西部开发投资股份有限公司借款 3.6 亿元，其中公司已于 2015 年偿还 1.2 亿元，2016 年公司将 2.5 亿元转入一年内到期的非流动负债。截至 2016 年 9 月末，公司长期借款为 10.77 亿元，其中 2017 年到期金额为 0.80 亿元，2018 年到期金额为 7.00 亿元，2019 年到期金额为 2.97 亿元，存在一定的集中兑付压力。

截至 2016 年 9 月末，公司负债合计 58.01 亿元，较年初下降 14.58%，主要系流动负债减少所

致。其中，流动负债为 47.02 亿元（占比为 81.05%），较年初降低 15.17%，主要系公司归还银行借金导致交易性金融负债减少所致；非流动负债合计 10.99 亿元（占比为 18.95%），较年初减少 11.94%，主要系长期借款转入一年内到期非流动负债所致。

2013~2015 年，公司有息债务规模呈逐年增长趋势，年均复合增长 62.87%，主要系短期债务规模增加所致。截至 2015 年末，公司有息债务合计 62.40 亿元，其中短期债务占 80.13%，长期债务占 19.87%，债务结构以短期债务为主，债务结构有待改善。

2013~2015 年，受资产快速增加影响，公司资产负债率呈波动下降趋势，分别为 82.87%、83.43% 和 70.96%；受公司有息债务规模与资产增速差异的影响，全部债务资本化率呈波动下降趋势，分别为 72.49%、74.98% 和 69.18%；公司长期借款规模波动增长，长期债务资本化比率波动下降，分别为 52.07%、10.57% 和 30.85%。公司整体债务负担较重，债务结构有待改善。

截至 2016 年 9 月末，公司全部债务规模为 48.89 亿元，较年初下降 21.65%。其中短期债务为 38.12 亿元，较年初减少 23.76%；长期债务为 10.77 亿元，较年初增长 13.15%。截至 2016 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分别下降至 65.92%、61.98% 和 26.43%。公司债务水平较年初有所降低，债务结构有所改善。

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，债务结构有待优化。

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益呈逐年增长趋势，年均复合增长 76.46%。截至 2015 年末，公司所有者权益为 27.80 亿元，其中归属于母公司的所有者权益为 27.53 亿元，少数股东权益 0.26 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 49.03%，资本公积占 22.93%，未分配利润占 26.58%，股本及资本公积占比较大，公司所有者权益结构稳定性较好。

截至 2016 年 9 月末，公司所有者权益为 29.99 亿元，较年初增长 7.88%，主要系未分配利润增长所致。所有者权益结构较年初变化不大。

总体看，公司所有者权益增长较快，以资本公积和股本为主，权益结构稳定性较好。

4. 盈利能力

2013~2015 年，公司营业收入波动较大，年均复合增长 20.87%。2014 年，公司实现营业收入 45.43 亿元，较 2013 年下降 23.37%，主要系在国内经济下行压力加大、居民消费谨慎及新常态的形势下，黄金及珠宝首饰的消费量下降所致。2015 年，公司实现营业收入 86.61 亿元，较 2014 年增长 90.65%，主要系黄金珠宝在经历过 2014 年的调整后，2015 年国内市场需求恢复性反弹而导致消费量大幅增长所致。2013~2015 年，公司营业成本随营业收入变动呈波动变化趋势，其中 2015 年营业成本为 79.03 亿元，较 2014 年增长 86.45%。2013~2015 年，公司收入增长幅度大于成本增长幅度，毛利水平有所上升，主营业务毛利率分别为 3.75%、6.67% 和 8.74%。2013~2015 年，受毛利水平上升影响，公司利润总额呈波动上升趋势，年均复合净增长 42.93%；同期，净利润分别为 1.57 亿元、0.98 亿元和 3.00 亿元。其中，归属于母公司所有者的净利润分别为 1.57 亿元、0.99 亿元和 3.00 亿元，归属于母公司所有者的净利润占比较高。

从期间费用看，2013~2015 年公司期间费用总额呈逐年增长趋势，分别为 1.95 亿元、2.38 亿元和 3.70 亿元，年均复合增长 37.71%，主要系财务费用和销售费用增长所致。从费用构成看，公司期间费用主要为财务费用，2015 年公司财务费用占比为 72.67%，销售费用占比为 13.62%，管理费用占比为 13.71%。受费用总额增速与收入增速差异的影响，2013~2015 年公司费用收入比波

动上升，分别为 3.29%、5.23%和 4.28%，公司总体费用水平较低，费用控制能力较强。

2013~2015 年，公司获得投资收益分别为 1.53 亿元、0.62 亿元和 1.09 亿元，主要来自黄金 T+D 交易，投资收益对营业利润有一定影响；公司公允价值变动收益分别为 0.55 亿元、-0.02 亿元和-0.06 亿元，波动较大但整体规模较小，对公司收益影响较小；公司营业外收支较少，营业外收支净额分为 329.71 万元、-140.36 万元和 330.59 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，2013~2015 年，受营业收入波动上升影响，公司营业利润率呈逐渐上升趋势，分别为 3.76%、6.68%和 8.72%，公司营业利润率不高。同期，受利润波动及资产增加影响，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率呈波动趋势，总资本收益率波动下降，分别为 10.70%、7.80%和 9.56%；总资产报酬率波动上升，分别为 6.64%、5.60%和 9.08%，净资产收益率波动下降，分别为 19.30%、10.29%和 15.79%。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，销售毛利率处于行业较低水平（如下表所示）。

表 11 2015 年主要珠宝首饰上市公司盈利指标情况

盈利指标	潮宏基	老凤祥	豫园商城	金一文化	金洲慈航	东方金钰
总资产报酬率(%)	7.89	17.48	7.58	7.89	3.88	8.36
净资产收益率(%)	10.31	26.33	10.44	10.34	6.71	16.04
销售毛利率(%)	36.91	8.39	11.47	10.92	7.84	8.75

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。

2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 49.63 亿元，较上年同期下降 26.03%；净利润 2.19 亿元，较上年同期下降 24.84%，主要系受国内经济增速放缓影响、黄金金条销售减少导致营业收入下降，翡翠原石销售减少导致利润下降所致；公司资产减值损失由 2015 年同期的 0.22 亿元转为-1.17 亿元，主要系黄金金价波动冲回计提存货跌价准备、坏账准备所致。

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，2013~2015 年，公司经营活动产生的现金流入量呈波动上升趋势，年均复合增长 24.88%，主要受营业收入规模波动上升影响。2015 年，公司经营活动产生的现金流入量为 103.99 亿元，其中购买商品、提供劳务收到的现金占比 87.43%。2013~2015 年，公司经营活动现金流出呈波动增加趋势，年均复合增长 31.48%。2015 年，公司经营活动现金流出 120.79 亿元，其中购买商品、接受劳务支付的现金占比 86.53%。受上述因素影响，2013~2015 年，公司经营活动产生的现金流量净流出额逐年增长，分别为 3.19 亿元、3.40 亿元和 16.80 亿元。从收入实现质量来看，2013~2015 年，公司现金收入比分别为 103.82%、98.67%和 104.98%，现金收入实现质量尚可。

从投资活动看，2013~2015 年，公司投资活动现金流入呈逐年下降趋势，分别为 1.34 亿元、0.08 亿元和 1.33 万元，主要系公司黄金 T+D 交易及银行租借黄金产生的收益。公司投资活动现金流出呈波动变化，2013~2015 年，公司投资活动现金流出分别为 1.51 亿元、0.34 亿元和 1.32 亿元。受上述因素影响，2013~2015 年，公司投资活动现金流净额分别为-0.17 亿元、-0.25 亿元和-1.32 亿元。

筹资活动方面，2013~2015 年，公司筹资活动现金流入包括银行借款以及 2015 年定向增发募

集资金 14.68 亿元，筹资活动现金流入逐年快速增长，年均复合增长 61.97%。2015 年，公司筹资活动现金流入 75.03 亿元，其中借款筹集资金占 41.72%、吸收投资资金占 19.57%、其他来源资金占 38.71%。随着公司债务到期，筹资活动现金流出呈逐年增长趋势，2013~2015 年分别为 25.03 亿元、29.34 亿元和 55.17 亿元，年均复合增长 48.46%，主要为归还银行借款、归还租赁黄金及存入银行保证金的现金支出。受上述因素影响，2013~2015 年，公司筹资活动产生的现金流净额波动变化，分别为 3.57 亿元、2.91 亿元和 19.86 亿元。

2016 年 1~9 月，公司经营活动现金净流出 2.53 亿元，较上年同期的净流出额 18.39 亿元大幅减少，主要为销售翡翠、黄金类产品收到的现金增加所致；投资活动现金净流出 0.72 亿元，较上年同期的净流出额 1.05 亿元有所减少，主要系上期购买固定资产、无形资产增加所致；筹资活动现金净流入 3.94 亿元，较上年同期的净流入额 19.86 亿元大幅减少，主要系上期吸收投资收到现金增加所致。

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，预计未来公司仍有较大外部融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013~2015 年公司流动资产与流动负债均较快增长，公司流动比率呈波动上升趋势，分别为 1.38 倍、1.10 倍和 1.58 倍；由于公司存货规模较大，公司速动比率较低，2013~2015 年分别为 0.15 倍、0.15 倍和 0.58 倍。截至 2015 年末，公司现金短期债务比为 0.51 倍，现金对短期债务覆盖程度一般，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2013~2015 年公司 EBITDA 呈波动增长趋势，三年分别为 3.45 亿元、3.30 亿元和 7.33 亿元，主要来自利润总额和利息支出的增长。2015 年，EBITDA 构成中利润总额占 52.82%、计入财务费用的利息支出占 44.43%、折旧和摊销合计占 2.75%，公司 EBITDA 主要来自利润总额和利息支出。2013~2015 年，公司 EBITDA 全部债务比呈波动下降趋势，分别为 0.15 倍、0.11 倍和 0.12 倍，主要系有息债务规模扩大所致，EBITDA 对全部债务的保障程度一般。2013~2015 年，公司 EBITDA 利息保障倍数呈波动下降趋势，分别为 2.34 倍、1.77 倍和 2.25 倍，主要系债务规模扩大，利息支出较多所致，EBITDA 对利息保障程度尚可。

截至 2016 年 9 月末，公司无对外担保，共获得各金融机构授信额度 35.3 亿元，尚未使用额度 1.73 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2016 年 9 月末，公司涉及未决诉讼 2,100 万元。2015 年 4 月，公司与孙泓、曾晓龙签订了《云南瑞隆达贸易有限公司股权转让协议》，协议约定孙泓将其合法持有的云南瑞隆达贸易有限公司（下称目标公司）的股权以 1,400 万元人民币转让给公司；约定曾晓龙将其合法持有的目标公司的股权以 600 万元人民币转让给公司。基于上述股权转让事项双方发生争议，公司于 2016 年 7 月 11 日收到云南省昆明市中级人民法院民事判决书（2016）云 01 民初 228 号，依法判令公司于判决生效之日起十五日内向孙泓支付股权转让款人民币 1,400 万元及利息；且承担案件受理费人民币 108,544 元。公司于 2016 年 7 月 25 日，收到昆明市盘龙区人民法院一审判决书（2016）云 0103 民初 848 号，依法判令本公司立即向曾晓龙支付股份转让款 600 万元并以 600 万元为基数，向曾晓龙支付逾期付款的利息（暂计至起诉之日为 196,000 元）；且承担本案诉讼费、保全费等诉讼费用为人民币 55,172 元。公司依据上述判决结果进行了账务处理。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》，截至 2016 年 10 月 28 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，从偿债指标来看，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，公司整体偿债能力较强。

八、本次债券偿债能力分析

1. 本次债券的发行对目前债务的影响

截至 2016 年 9 月末，公司全部债务为 48.89 亿元，本次拟发行公司债额度为不超过 7.5 亿元，发债额度相对于公司债务规模较大，公司整体债务负担将进一步加重。

以 2016 年 9 月末财务数据为基础，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，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由 65.92%、61.98%、26.43% 上升至 68.60%、65.28% 和 37.86%，公司债务负担进一步加重，但仍属可控范围。

2. 本次债券偿债能力分析

以 2015 年相关财务数据为基础，公司 EBITDA 对本次发行额度（7.5 亿元）的覆盖倍数为 0.98 倍，EBITDA 对本次债券的保障程度高；经营活动现金流入量对本次发行额度（7.5 亿元）的覆盖倍数为 13.87 倍，经营性现金流入量对本次债券的保障程度高；经营活动现金净流量对本次发行额度（7.5 亿元）的覆盖倍数为 -2.24 倍，经营活动现金净流量对本次债券不具备保障能力。

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。

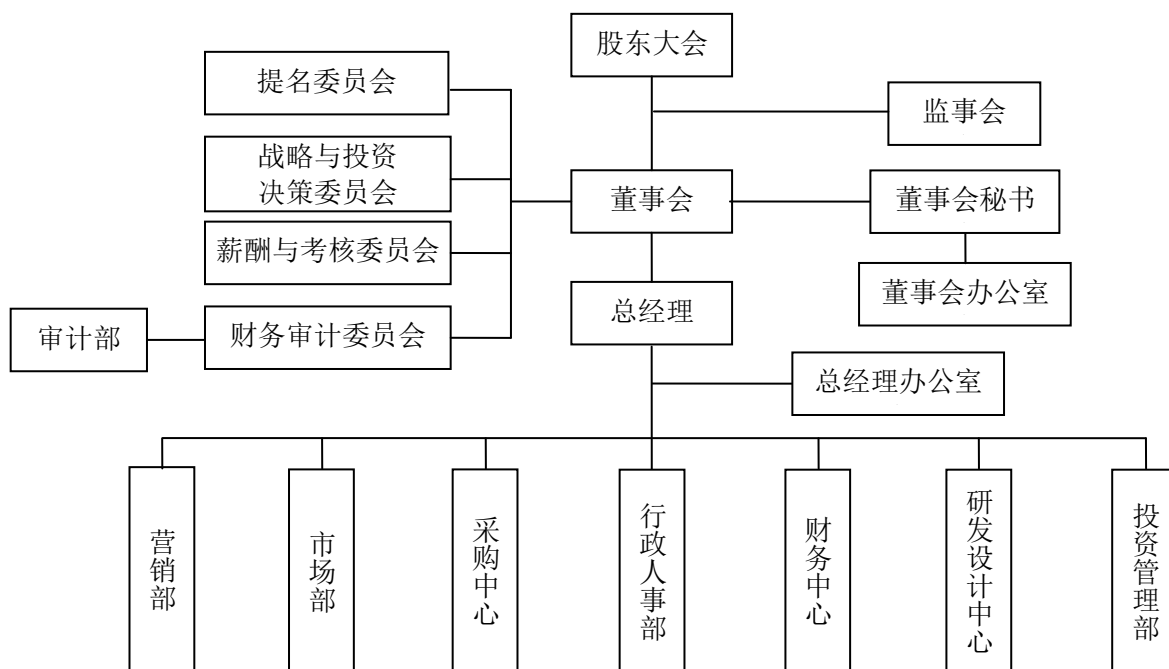
九、综合评价

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，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所具备的优势。同时，联合评级也关注到近年来黄金价格波动较大，高品质翡翠原石资源日益稀缺，公司债务结构不合理、债务负担较重，销售渠道建设滞后，产品缺乏自主设计和创新不足限制了公司经营规模扩大和品牌影响力提升等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，公司将继续加快股权融资步伐，扩充资本实力，推进“掌控上游、创新产品、塑造品牌、构建渠道”的发展战略，使得公司产业链得以完善，整体综合竞争实力将进一步提高。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险很低。

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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
资产总额（亿元）	52.10	61.28	95.71	88.00
所有者权益（亿元）	8.93	10.15	27.80	29.99
短期债务（亿元）	13.82	29.23	50.00	38.12
长期债务（亿元）	9.70	1.20	12.40	10.77
全部债务（亿元）	23.52	30.43	62.40	48.89
营业收入（亿元）	59.28	45.43	86.61	49.63
净利润（亿元）	1.57	0.98	3.00	2.19
EBITDA（亿元）	3.45	3.30	7.33	--
经营性净现金流（亿元）	-3.19	-3.40	-16.80	-2.53
应收账款周转次数（次）	747.73	161.78	36.78	--
存货周转次数（次）	1.36	0.95	1.51	--
总资产周转次数（次）	1.17	0.80	1.10	0.54
现金收入比率（%）	103.82	98.67	104.98	124.01
总资本收益率（%）	10.70	7.80	9.56	--
总资产报酬率（%）	6.64	5.60	9.08	--
净资产收益率（%）	19.30	10.29	15.79	7.58
营业利润率（%）	3.76	6.68	8.72	13.74
费用收入比（%）	3.29	5.23	4.27	8.12
资产负债率（%）	82.87	83.43	70.96	65.92
全部债务资本化比率（%）	72.49	74.98	69.18	61.98
长期债务资本化比率（%）	52.07	10.57	30.85	26.43
EBITDA 利息倍数（倍）	2.34	1.77	2.25	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.15	0.11	0.12	--
流动比率（倍）	1.38	1.10	1.58	1.69
速动比率（倍）	0.15	0.15	0.58	0.26
现金短期债务比（倍）	0.24	0.21	0.51	0.23
经营现金流流动负债比率（%）	-9.55	-6.82	-30.31	-5.38
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.46	0.44	0.98	--

注：1、公司 2016 年前三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。

联合信用评级有限公司关于 东方金钰股份有限公司 2017 年面向合格投资者 公开发行公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年东方金钰股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

东方金钰股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。东方金钰股份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，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注东方金钰股份有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现东方金钰股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，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，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如东方金钰股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至东方金钰股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送东方金钰股份有限公司、监管部门等。

