跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]777 号

中国工艺（集团）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：

中国工艺（集团）公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

中国工艺（集团）公司公开发行的“16 工艺 01”的债券信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年六月二十一日

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

中国工艺（集团）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	本次评级结果	上次评级时间
16 工艺 01	10 亿元	5 年	AA+	AA+	2016/6/28

跟踪评级时间：2017 年 6 月 21 日

主要财务数据

项目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额（亿元）	158.55	152.22	167.93
所有者权益（亿元）	29.34	31.16	31.04
长期债务（亿元）	19.80	32.04	32.02
全部债务（亿元）	35.38	48.17	50.18
营业收入（亿元）	287.54	295.94	93.40
净利润（亿元）	-0.52	2.70	-0.11
EBITDA（亿元）	3.33	7.30	--
经营性净现金流（亿元）	12.93	10.32	9.03
营业利润率（%）	4.11	3.67	1.92
净资产收益率（%）	-1.58	8.92	-0.37
资产负债率（%）	81.49	79.53	81.52
全部债务资本化比率（%）	54.67	60.72	61.78
流动比率（倍）	1.04	1.12	1.04
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.15	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.62	2.71	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.33	0.73	--

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径；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；3、公司短期债务中包含其他应付款中的付息项，长期债务中包含其他非流动负债；4、2017 年 1 季度财务数据未经审计、相关指标未年化；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对中国工艺（集团）公司（以下简称“公司”或“中国工艺”）的评级反映了公司作为中央企业中的唯一综合性工艺美术企业，2016 年，公司在进出口贸易规模、业务资源等方面仍具有显著优势，收入规模有所增长，净利润实现扭亏为盈，盈利能力有所提升。同时，联合评级也关注到公司销售客户集中度较高，债务负担加重，汇率波动风险等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随公司业务结构调整，不断完善业务资源的整合，公司收入规模及盈利水平有望进一步提升。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA+”，评级展望“稳定”；同时维持“16 工艺 01”的债项信用等级为“AA+”。

优势

1．公司是国务院国资委下属的中央企业中唯一的综合性工艺美术企业，具有较高知名度和品牌优势，行业地位显著。

2．2016 年，公司收入规模有所增长，经营活动现金流状况良好，净利润扭亏为盈，盈利能力有所提高。

关注

1．公司业务大部分采用外币结算，公司汇率风险管理面临较大压力，受汇改政策影响较大，汇兑损失对其利润有一定侵蚀。

2．2016年，受大宗商品价格波动影响，公司转口贸易规模有所下降。

3．公司债务负担进一步加重，公司在建和拟建项目未来投资规模较大，公司面临一定的资金支出压力。

分析师

高　鹏
电话：010-85172818
邮箱：gaop@unitedratings.com.cn

杨　婷
电话：010-85172818
邮箱：yangt@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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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

中国工艺（集团）公司（以下简称“公司”或“中国工艺”）是根据国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国资委”）国资改革【2006】1383号文件《关于中国工艺品进出口总公司与中国工艺美术（集团）公司重组的通知》，由中国工艺品进出口总公司与中国工艺美术（集团）公司在2007年联合重组后成立的新集团公司，公司注册资本以中国工艺品进出口总公司和中国工艺美术（集团）公司2005年12月31日的净资产合并确认，为53,701.37万元。2010年6月，公司以中央财政委托贷款转增资本金37.13万元，实收资本变更为53,738.50万元；2013年，根据财政部、国资委《关于下达中国工艺（集团）公司2013年中央国有资本经营预算（拨款）的通知》（财企【2013】232号），公司核增国家资本金25,000万元；2014年，根据国资委《关于中国工艺（集团）公司增加国家资本金有关问题的批复》（国资产权【2014】7号），公司以41,261.50万元资本公积转增资本金，实收资本增至120,000万元。截至2017年3月底，公司实收资本合计120,000万元，全部为国家资本金，由国资委100%持股，公司实际控制人为国资委。

2016年，公司经营范围和组织结构均未发生变化，主营业务包括自营进口、自营出口、国内贸易以及转口贸易业务，仍是国务院国资委下属的中央企业中唯一的综合性工艺美术企业，具有较高知名度和品牌优势。截至2016年底，公司合并范围未发生变化，纳入合并范围的主体合计30家；公司拥有在职员工1,994人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 152.22 亿元，负债合计 121.07 亿元，所有者权益（含少数股东权益）31.16 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 25.38 亿元。2016 年，公司实现营业收入 295.94 亿元，净利润（含少数股东权益）2.70 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 1.10 亿元；经营活动产生的现金流量净额 10.32 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.48 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 167.93 亿元，负债合计 136.89 亿元，所有者权益（含少数股东权益）31.04 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 25.02 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 93.40 亿元，净利润（含少数股东损益）-0.11 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为-0.35 亿元；经营活动产生的现金流量净额 9.03 亿元，现金及现金等价物净增加额 3.42 亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区朝阳门外吉祥里 103 号；法定代表人：周郑生。

二、债券概况

经中国证券监督管理委员会“证监许可【2016】113 号”文核准，公司获准向合格投资者公开发行面值不超过 10 亿元的公司债券。2016 年 3 月 30 日，公司发行“中国工艺（集团）有限公司 2016 年公司债券（第一期）”（以下简称“本期债券”），发行规模为 10 亿元，债券票面利率为 3.80%，期限为 5 年。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券的付息日为 2016 年至 2021 年每年的 3 月 30 日，到期日为 2021 年 3 月 30 日。本期公司债券已于 2016 年 4 月 15 日在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“16 工艺 01”，债券代码“136174.SH”。

截至 2016 年底，本期债券募集资金已按照募集用途使用完毕。公司已于 2017 年 3 月 30 日支付第一期利息 3,800.00 万元。

三、行业分析

1．行业概况

从对外贸易来看，2016 年，由于全球贸易延续放缓态势，人民币汇率走势稳中有贬，中国贸易增速继续下滑。据海关统计，2016 年，中国货物贸易进出口总值 24.33 万亿人民币，较上年下降 0.9%。其中，出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%；贸易顺差 3.35 万亿元，收窄 9.1%。出口方面，在供给侧结构性改革提速、“一带一路”战略实施等重大政策推进下，中国对外贸易中一般贸易比重不断提升，对“金砖”国家及“一带一路”沿线国家出口增长较快，民营企业出口比重进一步提升，成套大型设备出口提速，对外贸易新模式积极发展，出口贸易结构持续优化。进口方面，铁矿石、原油、铜等大宗商品进口量保持增长，主要进口商品价格仍处于低位但跌幅收窄。整体看，2016 年，全球复苏步伐缓慢，外部不确定性因素增多，中国传统外贸优势逐步削弱，新兴竞争优势有待形成，对外贸易维持弱势运行。

从国内贸易来看，社会消费品零售方面，国家统计局数据显示，2016 年，国内社会消费品零售总额达 332,316.3 亿元，较上年增长名义增长 10.4%，增速与上年基本持平，消费规模持续扩大，其中受小排量汽车购置税减半政策刺激的汽车消费增长显著，消费结构升级，商品消费进一步向服务消费转变。大宗商品贸易方面，历经 2015 年以来的供给侧改革，2016 年，去库存、去产能成果显著，有色金属、农副产品、螺纹钢、铁矿石、焦炭、焦煤、塑料等多种商品价格均有不同程度的上涨，国内大宗商品市场出现购销两旺的现象。

黄金贸易方面，2016 年全年，上海黄金交易所全部黄金品种累计成交量共计 4.87 万吨，较上年增长 42.88%；上海期货交易所黄金期货合约累计成交量共计 6.95 万吨，较上年增长 37.30%。2016 年，全国黄金产量为 453.49 吨，消费量为 975.38 万，仍然为世界第一黄金生产国和黄金消费国。

总体看，2016 年，外贸方面，受全球经济复苏缓慢、人民币贬值、不确定性因素增加等因素影响，中国对外贸易维持弱势运行；内贸方面，社会消费品零售额稳步增长、消费结构升级，大宗商品贸易购销两旺、多种商品价格持续增长；我国黄金市场在国际仍有较高影响力，黄金贸易未来发展前景依旧广阔。

2．行业政策

2015 年，为推进汇率改革，促进对外贸易进一步趋于平衡，中国人民银行宣布自 2015 年 8 月 11 日，中国人民银行实行中间价报价机制，扩大人民币汇率波动幅度，人民币兑美元汇率此后大幅波动，仅 8 月 11 日到 8 月 13 日人民币兑美元中间价贬值约 2.93%，这意味着外贸企业需要更多地对人民币外汇交易进行风险管理，并采取相应的对冲，与此同时，这也可能鼓励更多的企业在外贸中使用人民币作为结算货币，来降低相应的风险。自 2015 年以来，随着世界经济的动荡，人民币纳入 SDR，其贬值幅度较大，尽管人民币贬值有利于企业增加出口收入，但给外贸企业的锁定汇率和远期结汇带来了巨大的风险。随着美联储逐步退出量化宽松政策，全球经济面临着新的风险，国际债券市场和外汇市场将面临冲击。在美联储加息预期增强、中国经济增速整体放缓、新兴市场汇率整体走软、外贸、利率市场化等诸多背景下，人民币双向波动性将更加明显，外贸经营企业将继续面临汇率波动风险。

2016 年 5 月，国务院印发《关于促进外贸回稳向好的若干意见》（国发〔2016〕27 号），提出外贸是国民经济重要组成部分和重要推动力量。当前，外贸形势复杂严峻，不确定不稳定因素增多，下行压力不断加大。促进外贸回稳向好，对经济平稳运行和升级发展具有重要意义，并提

出要充分发挥出口信用保险作用、大力支持外贸企业融资、进一步提高贸易便利化水平、调整完善出口退税政策等具体建议。

2016 年 7 月，国家税务总局发布关于发布修订后的《出口退（免）税企业分类管理办法》的公告（国家税务总局公告 2016 年第 46 号），提出此次修订主要是为进一步优化出口退税管理，更好地发挥出口退税支持外贸发展的职能作用，推进社会信用体系建设。

总体看，我国贸易行业在国家政策和税收方面得到较大支持，但受汇改政策影响，贸易企业面临较大的汇率波动风险。

3．行业风险

（1）全球经济复苏乏力，外贸环境日趋复杂

金融危机之后，全球经济长期处于低迷状态，结构性改革落后，新一轮科技创新尚未形成有效驱动力，国际市场需求不足。主要发达经济体及部分发展中国家贸易保护主义措施增多，国际规则与标准加速调整，全球化趋势削弱，多个国家换届选举也将加大经济领域变数，外贸环境日趋复杂。

（2）人民币汇率波动风险仍然较大

2016 年 10 月 1 日，人民币正式加入 IMF 特别提款权货币篮子，有利于人民币汇率的稳定。然而，在美联储加息、中国经济增速放缓、外贸顺差压力较大、利率市场化等诸多背景下，人民币汇率波动风险仍然较大，对外贸企业将持续造成影响。

（3）传统比较优势逐步削弱，新的外贸增长点尚未形成

当前中国对外贸易发展受到来自新兴国家与发达国家的双重制约，随着中国要素成本与资源环境约束增强，传统劳动力密集型产品与以机械设备为代表的投资品在价格方面的比较优势弱化，出口存在不同程度的下降。与此同时，高端装备、智能制造等出口产品面临来自发达国家的竞争，短期内尚未形成新的外贸增长点。

4．行业发展趋势

外贸方面，近年来全球贸易和投资形势低迷，世界贸易组织 2017 年世界贸易将处于异常艰难增长阶段。世界经济复苏乏力、国际市场需求低迷、贸易保护主义盛行、各国货币政策分化等因素将抑制 2017 年世界贸易增长。

内贸方面，全社会供需情况对贸易企业经营产生直接影响。由于当前我国经济潜在增长水平下降、人口红利逐步消退、开放溢出效应不断减弱，劳动生产率下滑，2017 年宏观经济增长的压力仍然较大。需求方面，由于社会新增资本体量有限、居民收入增速放缓、整体预期偏弱等因素，投资、消费需求存在继续走弱风险；供给方面，在去产能、去杠杆、降成本等结构改革显效的作用下，企业效益回升，生产端有望实现稳定运行。

总体看，国际经济形势不景气以及中国经济增速放缓对我国内、外贸运行均产生一定影响，但国家在外贸方面的支持性政策和国内消费能力的增强有利于贸易企业减轻外部不利环境的影响。

四、管理分析

2016 年，公司董事、监事和高级管理人员未发生变化，目前公司经营团队及核心技术人员稳定。公司主要管理制度连续，不存在重大遗漏，管理运作良好。

五、经营分析

1．经营概况

2016 年，公司主营业务未发生变化，仍主要从事商贸流通业务，其中主要包括自营进口、自营出口、国内贸易以及转口贸易业务，受“811 汇率改革”政策影响，公司仍有部分汇兑损失。2016 年，公司实现营业收入 295.94 亿元，较上年增长 2.92%，主要系商贸流通业务规模有所扩大所致；实现净利润 2.70 亿元，较上年增加 3.21 亿元，扭亏为盈，主要系期间费用减少以及投资收益增加所致；公司主营业务收入占比 99.67%，与上年基本持平，主营业务仍十分突出。

从收入构成看，商贸流通业务收入仍为公司主营业务收入的主要来源。2016 年，公司商贸流通业务实现收入 285.81 亿元，较上年增长 3.71%，主要系国内贸易和自营进口贸易规模扩大所致，该业务收入在主营业务收入中占比 96.89%，与上年基本持平；工程结算业务实现收入 5.41 亿元，较上年下降 14.66%，主要系项目承接减少所致，该业务收入在主营业务收入中占比 1.84%，较上年下降 0.38 个百分点，对公司收入影响很小；其他业务仍主要为房屋租赁、服务业和展会等，实现收入 3.75 亿元，在主营业务收入中占比 1.27%，对公司收入影响很小。

表 1　2015~2016 年公司主营业收入及毛利润情况（单位：亿元、%）

业务板块	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
商贸流通	275.57	96.22	3.35	285.81	96.89	3.05
工程结算	6.34	2.22	4.48	5.41	1.84	4.14
其他	4.49	1.57	44.62	3.75	1.27	51.25
合计	**286.41**	**100.00**	**4.02**	**294.97**	**100.00**	**3.68**

资料来源：公司提供

毛利率方面，2016 年，公司商贸流通业务和工程结算业务毛利率分别为 3.05%和 4.14%，分别较上年下降 0.30 个百分点和 0.34 个百分点，变化不大；其他业务毛利率为 51.25%，较上年上升 6.63 个百分点，主要系房屋租赁、会展业务毛利有所增长所致。受商贸流通板块毛利率下降影响，公司 2016 年主营业务毛利率为 3.68%，较上年略降 0.34 个百分点，变化不大。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 93.40 亿元，较上年同期增长 52.42%，主要系国内贸易业务和转口贸易业务规模扩大所致；实现净利润-0.11 亿元，较上年同期减少 0.75 亿元，主要系国内贸易和转口贸易业务毛利率均有所下滑所致。

总体看，2016年，在贸易行业整体不景气的大环境下，公司营业收入规模仍维持在较大规模，并实现增长；公司主营业务结构未发生明显变化，主营业务仍集中于商贸流通业务，综合毛利率水平变化不大。

2．商贸流通业务

商贸流通仍是公司主要的经营业务，贸易结构仍以自营进口、转口贸易和国内商品贸易为主。2016 年，公司自营进口实现收入 109.25 亿元，较上年增长 7.08%，主要系铜及其制品、车辆及其零附件进口量增加所致，该业务收入在商贸流通板块占比 38.22%，与上年基本持平，毛利率由上年的 5.48%小幅下降至 4.60%，变动较小；国内贸易实现收入 80.07 亿元，较上年快速增长 86.16%，主要系黄金租赁业务规模迅速扩大所致，该业务收入在商贸流通板块占比 28.02%，较上年上升 12.41 个百分点，毛利率由上年的 3.77%下降至 1.56%，主要系黄金租赁业务毛利下降所致；转口

贸易实现收入 82.82 亿元，较上年下降 29.11%，主要系公司为减少汇兑损失，调整业务结构，减少转口贸易规模所致，该业务收入在商贸流通板块占比 28.98%，较上年下降 13.42 个百分点，毛利率与上年基本持平。

经营体制方面，公司商贸流通业务各板块供应模式、产品结构、定价模式、运输模式、结算模式等均无变化。

表 2　2015~2016 年公司商贸流通业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务名称	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
自营进口	102.03	37.02	5.48	109.25	38.22	4.60
国内贸易	43.01	15.61	3.77	80.07	28.02	1.56
转口贸易	116.83	42.39	0.71	82.82	28.98	0.91
自营出口	12.42	4.51	7.41	12.23	4.28	9.30
代理销售	1.29	0.47	20.13	1.44	0.50	37.43
合计	**275.57**	**10.00**	**3.35**	**285.81**	**100.00**	**3.05**

资料来源：公司提供

（1）自营进口业务

自营进口业务仍是公司商贸流通业务的重点，以进口珠宝、贵金属及制品（占比 58.44%）为主，进口规模较大，其中珠宝进口主要以进口铂金为主。

2016 年，公司进口商品总额 165,105.00 万美元，较上年略增 3.18%，主要系铜及其制品、车辆及其零附件等产品进口增加所致；公司珠宝、贵金属及制品进口额 96,488.75 万美元，较上年下降 12.02%，主要系 2016 年受铂金价格下跌所致。

表 3　2015~2016 年公司自营进口大类商品进口额情况统计表（单位：万美元、%）

品种	2015 年		2016 年	
	进口额	占比	进口额	占比
珠宝、贵金属及制品；仿首饰；硬币	109,674.03	68.54	96,488.75	58.44
盐；硫磺；土及石料；石灰及水泥等	18,342.43	11.46	21,798.52	13.20
木及木制品；木炭	3,966.88	2.48	7,742.19	4.69
矿砂、矿渣及矿灰	11,173.04	6.98	11,629.59	7.04
光学、照相、医疗等设备及零附件	3,853.31	2.41	2,961.87	1.79
核反应堆、锅炉、机械器具及零件	--	--	1,640.01	0.99
锌及其制品	1,600.85	1.00	1,862.91	1.13
其他植物纤维；纸纱线及其机织物	--	--	1,830.90	1.11
塑料及其制品	1,209.92	0.76	--	--
电机、电气、音像设备及其零附件	1,390.13	0.87	--	--
车辆及其零附件（铁道车辆除外）	1,491.86	0.93	6,696.28	4.06
橡胶及其制品	3,311.82	2.07	--	--
铜及其制品	--	--	9,911.15	6.00
其他	4,000.37	2.50	2,542.83	1.55
合计	**160,014.64**	**100.00**	**165,105.00**	**100.00**

资料来源：公司提供
注：1、公司进口额远大于收入，主要为海关统计口径与财务统计口径和统计期间的差别，海关将企业的进口额数据进行简单加总，导致比财务统计口径数据要高得多；2、公司进口的硬币为纪念币。

从进口地区看，南非仍是公司的主要进口区域，进口商品类型以珠宝及贵金属制品为主。2016年，公司从南非进口额为56,391.95万美元（占比34.16%），较上年下降37.67%，主要系铂金价格下跌，南非市场罢工等因素综合影响导致进口额有所下降所致，但公司受南非市场的影响依然较大。此外，基于市场需求，2016年，公司从日本进口额为34,349.65万美元（占比20.80%），较上年增长2.17倍，主要系增加铂粉和汽车进口量所致；自营进口业务区域主要新增印度、秘鲁和印度尼西亚，其中从印度新增进口商品主要为石材、铜、椰壳纤维，从秘鲁新增进口商品主要为铜，从印度尼西亚新增进口商品主要为木材。

表4　2015~2016年公司自营进口业务主要进口区域分布情况（单位：万美元、%）

地区	2015年		2016年	
	进口额	占比	进口额	占比
南非	90,466.53	56.54	56,391.95	34.16
俄罗斯	--	--	5,980.78	3.62
瑞士	7,583.69	4.74	2,754.43	1.67
日本	10,831.92	6.77	34,349.65	20.80
土耳其	11,705.09	7.32	9,340.87	5.66
埃及	1,651.83	1.03	--	--
美国	7,225.34	4.52	5,032.55	3.05
泰国	3,701.04	2.31	--	--
意大利	3,077.47	1.92	3,131.31	1.90
德国	2,039.39	1.27	--	--
法国	1,948.40	1.22	--	--
印度	--	--	13,885.83	8.41
秘鲁	--	--	8,612.31	5.22
印度尼西亚	--	--	2,402.52	1.46
其他	19,783.94	12.36	23,222.80	14.05
合计	**160,014.64**	**100.00**	**165,105.00**	**100.00**

资料来源：公司提供

从上游情况看，公司自营进口业务供货商仍主要为国外贸易商，某一类型产品采购对象一般相对较为集中，但因公司自营进口品类较多，整体上供应商仍较为分散。

从下游情况看，公司进口商品销售客户仍主要为国内大型贸易商，以上海黄金交易所和天津平禄电子商务有限公司为主，2016年进口销售业务前五名客户销售额为73.20亿元，占比达67.00%，较上年下降11.48个百分点，主要系调整贸易结构，下调铂金进口规模，导致销售给上海黄金交易所的商品减少，但公司自营进口业务销售集中度仍较高。

表5　公司2016年进口销售业务前5名客户情况（单位：万元、%）

客户名称	销售额	占销售总额比例
上海黄金交易所	567,103.57	51.91
天津平禄电子商务有限公司	114,169.53	10.45
珠海润天隆国际贸易有限公司	22,359.54	2.05
上海保越实业有限公司	14,204.01	1.30
上海臻格矿业有限公司	14,124.90	1.29
合计	**731,961.55**	**67.00**

资料来源：公司提供

总体看，2016 年，公司自营进口业务规模略有增长，珠宝业务仍是公司自营进口板块的主要收入和利润来源，自营进口业务销售集中度仍较高。

（2）国内贸易业务

2016 年，公司国内贸易业务规模快速扩大，仍采用“以销定采”模式，内贸商品结构有所调整，由上年以电解铜（占比 25.94%）、矿产品（占比 22.80%）、钢材（15.97%）和黄金（占比 13.38%）为主转为以黄金（占比 66.06%）、电解铜（占比 10.44%）为主，其中黄金贸易仍以代加工业务为主，主销银行。

从贸易额来看，2016 年，公司黄金贸易额较上年增长 8.19 倍至 52.90 亿元，主要系公司扩大黄金贸易业务规模所致；电解铜贸易额受有色金属价格下跌影响，贸易额较上年下降 25.14%至 8.35 亿元。

表 6　2015~2016 年公司国内贸易业务情况统计表（单位：万元、%）

项目	2015 年		2016 年	
	累计贸易额	占比	累计贸易额	占比
电解铜	111,559.61	25.94	83,510.71	10.44
矿产品	98,091.76	22.80	16,417.02	2.05
黄金	57,567.44	13.38	529,009.10	66.06
白银	--	--	8,767.50	1.09
钢材	68,682.28	15.97	4,175.15	0.52
石材	23,515.89	5.47	55,137.97	6.89
其他	70,730.82	16.44	103,724.37	12.95
合计	**430,147.80**	**100.00**	**800,741.82**	**100.00**

资料来源：公司提供

从上游情况看，2016 年，公司仍根据下游订单定制采购商品量，采购整体较为分散，不存在较大的集中采购。

从下游情况看，公司各类商品销售较为分散，2016 年，公司国内贸易前五名客户销售额为 46.43 亿元，占比 57.97%，较上年上升 23.94 个百分点，主要系公司调整贸易结构，扩大国内黄金贸易规模所致，集中度大幅提升，国内贸易销售集中度较高。

表 7　公司 2016 年国内销售业务前 5 名客户情况（单位：万元、%）

客户名称	销售额	占比
上海黄金交易所	332,614.48	41.54
深圳市金明丰珠宝有限公司	59,591.74	7.44
江苏省建工集团上海物贸发展有限公司	29,657.51	3.70
浙江永压铜业有限公司	27,260.10	3.40
浙江宏马铜业有限公司	15,167.66	1.89
合计	**464,291.49**	**57.97**

资料来源：公司提供

总体看，2016 年，公司国内贸易商品结构有所调整，转为以黄金、电解铜为主，黄金贸易仍以代加工为主，主销银行；国内贸易销售集中度较高。

（3）转口贸易业务

公司转口业务仍主要采用“以销定采”的经营模式，以黄金转口贸易为主。公司黄金转口贸

易主要依托各个银行之间的黄金买卖需求，作为中介商分别与买方、卖方各自签黄金订购销合同，通过赚取中间差价实现利润，转口主要销往香港及新加坡。

由于 2015 年转口贸易造成汇兑损失较大，2016 年，公司调整业务结构，减少转口黄金贸易规模，使得转口贸易规模快速下降，转口额较上年下降 29.11%至 82.82 亿元，其中黄金转口额占比由 74.47%降至 55.03%。

表 8　2015~2016 年公司转口贸易业务大类商品情况统计表（单位：万元、%）

项目	2015 年		2016 年	
	累计转口额	占比	累计转口额	占比
黄金	870,020.30	74.47	455,675.43	55.03
电解铜	118,200.60	10.12	221,108.88	26.70
乙二醇	10,045.55	0.86	98,895.30	11.94
高压聚乙烯	13,664.21	1.17	3,325.36	0.40
棉花	1,150.68	0.10	--	--
矿产品	71,900.34	6.15	198.70	0.02
其他	83,293.72	7.13	48,982.83	5.91
合计	**1,168,275.40**	**100.00**	**828,186.50**	**100.00**

资料来源：公司提供

从销售集中度来看，2016 年，公司转口业务前五大客户实现销售收入 70.95 亿元，较上年下降 32.84%；在转口业务总额中占比由上年的 90.43%下降至 85.67%，转口贸易销售集中度仍较高，其中黄金转口主要客户为英国标准银行，销售额占比 42.69%，公司面临集中度风险较大。

表 9　公司 2016 年转口业务销售前五名客户情况（单位：万元、%）

客户名称	销售额	销售额占比
英国标准银行	353,523.85	42.69
PASH(HONG KONG)LIMITED	126,063.09	15.22
POWER GUARD TRADING LIMITED	103,229.26	12.46
摩根大通	85,985.76	10.38
NEW JOY TRADING DEVELOPMENT LIMITED	40,743.43	4.92
合计	**709,545.39**	**85.67**

资料来源：公司提供

总体看，2016 年，受大宗商品价格波动影响，公司转口贸易规模有所下降，转口商品仍以黄金、电解铜为主；转口贸易销售集中度仍较高。

3．在建及拟建项目

2016 年，公司继续发挥优势资源进行产业园建设、物流园建设、厂房等项目的投资与建设。截至 2016 年底，公司在建项目计划总投资 17.51 亿元，已投资 9.35 亿元，未来仍面临一定的资金支出压力。

表 10　截至 2016 年底公司重点在建项目基本情况（单位：万元）

项目名称	项目概况	总投资	已投资	资金筹措方案		预计投入运营时间
				贷款	自筹	
云南马关项目	整合区域矿权及固定资产收购	20,000.00	500.00	14,000.00	6,000.00	2018.12.31
贵州铜仁紫袍玉项目	紫袍玉带石开采	7,520.00	3,369.02	2,500.00	5,020.00	2017.12.31
中国抽纱交流中心	办公及展厅	33,000.00	15,980.00	23,100.00	9,900.00	2018.06.15
泉州中艺石材园	物流园建设	38,000.00	24,500.00	20,000.00	18,000.00	2018.04.30
重庆物流园	厂房	32,071.00	22,500.00	17,071.00	15,000.00	2017.06.30
青岛中艺 1688 产业园	中小企业聚集区，文化创意办公区及配套设施等	44,500.00	26,660.81	30,000.00	14,500.00	2017.04.29
合计	--	**175,091.00**	**93,509.83**	**106,671.00**	**68,420.00**	--

资料来源：公司提供

截至 2016 年底，公司拟建项目预计总投资 1.47 亿元，其中自筹资金 0.83 亿元。

表 11　截至 2016 年底公司重点拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目概况	总投资	资金筹措方案		预计投入运营时间
			贷款	自筹	
泰顺石勘探项目	矿区勘察	260.00	--	260.00	2017.12.31
南当厂银铅锌矿采选建设项目	银铅锌矿采选建设	4,655.00	1,100.00	3,555.00	2018.12.31
新寨锡矿采选建设项目	锡矿采选建设	2,657.00	1,800.00	857.00	2017.12.31
紫袍玉带石文化创意园建设项目	征地及基建	5,430.00	3,500.00	1,930.00	2018.06.01
工艺品门店	工艺品门店开设	500.00	--	500.00	2017.12.31
艺交所交易系统采购	软硬件开发	1,078.80	--	1,078.80	2017.12.31
艺生活（北京）交易系统开发	软硬件开发	100.00	--	100.00	2017.12.31
合计	--	**14,680.80**	**6,400.00**	**8,280.00**	--

资料来源：公司提供

总体看，2016 年，公司主要在建拟建项目集中在产业园建设、物流园建设和采矿建设，投资规模较大，未来仍面临一定的资金支出压力。

4．经营关注

（1）存在汇率风险

公司业务主要大部分采用外币结算，公司汇率风险管理面临较大压力。公司自营进口、自营出口贸易以及转口贸易规模较大，受汇改政策影响，2016 年，公司发生汇兑损失 1.05 亿元，较上年减少 1.79 亿元，未来汇率仍会是影响公司收入及盈利规模的重要因素。

（2）大宗商品价格波动风险

公司贸易商品主要以大宗商品为主，价格波动较大，对公司贸易额影响较大。

（3）销售集中度风险

2016 年，公司商贸流通业务板块中主要产品销售客户集中度较高，存在一定集中度风险。

5．未来发展

公司积极推进战略转型，致力于成为国内具有主导地位的工艺美术原材料供应商、具有领先

地位的中高端工艺美术产品提供商和具有先导地位的工艺美术文化服务集成商。

未来公司发展思路主要包括三部分：

（1）大力发展以工艺美术原材料、产品研发、品牌营销、文化服务为核心互为支撑的工艺美术产业经营体系。加强品牌建设、研发创新能力建设，通过建基地（矿产资源）、搭网络（品牌营销）、筑平台（研发与文化服务），实现产业体系的纵向一体化发展。

（2）大力发展以国际贸易、物流服务为核心的商贸物流服务体系。重点推进依托业务、存量、政策等优势资源进行的产业园区建设，创新业务模式，通过结构调整、资源整合、战略合作等措施，实现商贸物流服务体系的横向一体化发展。

（3）着力构建工艺美术原材料、产品与文化服务、商贸物流三大业务板块三足鼎立、协同发展的业务格局，形成工艺美术原材料绿色科学发展，产品与文化服务板块创新发展，商贸物流板块转型发展的良好局面。

总体看，公司未来发展思路明确，通过结构调整、资源整合等措施，向商贸物流服务一体化发展，产业链条的逐步拓展有利于增强公司整体竞争能力。

六、财务分析

1．财务概况

公司提供的 2016 年度合并财务报表已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，出具了标准无保留审计意见。公司 2017 年 1~3 月合并财务报表未经审计。截至 2016 年底，公司纳入合并范围的子公司共计 30 家，较上年末没有变化，公司主营业务未发生变化，财务数据可比性较强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 152.22 亿元，负债合计 121.07 亿元，所有者权益（含少数股东权益）31.16 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 25.38 亿元。2016 年，公司实现营业收入 295.94 亿元，净利润（含少数股东权益）2.70 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 1.10 亿元；经营活动产生的现金流量净额 10.32 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.48 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 167.93 亿元，负债合计 136.89 亿元，所有者权益（含少数股东权益）31.04 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 25.02 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 93.40 亿元，净利润（含少数股东损益）-0.11 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为-0.35 亿元；经营活动产生的现金流量净额 9.03 亿元，现金及现金等价物净增加额 3.42 亿元。

2．资产质量

截至2016年底，公司资产总额152.22亿元，较年初下降3.99%，主要系流动资产减少所致；其中，流动资产占比64.88%、非流动资产占比35.12%，资产结构仍以流动资产为主，较年初变化不大。

流动资产方面，截至 2016 年底，公司流动资产 98.76 亿元，较年初下降 12.24%，主要系定期存单大幅减少所致；流动资产主要由货币资金（占比 37.74%）、预付款项（占比 16.74%）、存货（占比 21.43%）和其他流动资产（占比 15.80%）构成。

截至 2016 年底，公司货币资金 37.28 亿元，较年初下降 45.93%，主要系定期存单大幅减少以及短期理财部分不再计入货币资金而计入其他流动资产所致，货币资金主要由银行存款（占比 67.32%）和其他货币资金（占比 32.65%）构成，其他货币资金主要为定期存单、会员交易资金和信用证保证金；预付款项 16.53 亿元，较年初增长 36.30%，主要系国内贸易规模扩大所致，从账龄来看，主要为 1 年以内的预付款项（占比 81.85%），预付款项的结算周期较短；存货账面价值

21.17 亿元，较年初增长 6.57%，主要系国内贸易规模扩大，库存商品增加所致，存货主要由库存商品（占比 61.68%）、开发成本（占比 35.75%）构成，其中库存商品主要为铂金等贵金属，公司未对开发成本计提跌价准备，对库存商品、原材料、周转材料等累计计提跌价准备 0.38 亿元，计提比例 1.78%，由于库存商品主要为铂金等贵金属，价格波动较大，存货仍面临一定的跌价风险；其他流动资产 15.61 亿元，较年初增长 842.64%，主要系原有货币资金中短期理财部分转而计入其他流动资产所致。

非流动资产方面，截至2016年底，公司非流动资产合计53.46亿元，较年初增长16.21%，主要系持有到期投资和固定资产增加所致；非流动资产主要由可供出售金融资产（占比10.34%）、持有至到期投资（占比32.17%）、投资性房地产（占比18.71%）、固定资产（占比17.70%）、在建工程（占比8.77%）和无形资产（占比9.60%）构成。

截至2016年底，公司可供出售金融资产5.53亿元，较年初下降34.77%，主要系公司持有的按公允价值计量的上市公司股票价格降幅较大所致，可供出售金融资产主要以持有上市公司股票为主（占比90.58%），其中“华电国际”期末价值4.51亿元、“申万宏源”期末价值0.35亿元；持有到期投资17.20亿元，较年初增长29.32%，主要系购买理财产品规模增长所致；投资性房地产账面价值10.00亿元，较年初增长7.50%，主要系子公司中国工艺福建实业有限公司（以下简称“福建实业”）改制，其名下三级子公司福州中艺抽纱实业有限公司投资性房地产成本重置所致；固定资产账面价值9.46亿元，较年初增长37.74%，主要系子公司中国抽纱汕头进出口公司“三旧改造”项目分得“大悦花园”房产，依据北京中企华资产评估有限责任公司出具的《关于中国抽纱汕头进出口公司位于汕头市龙湖区嵩山路98号“大悦花园”范围内分得的房地产市场价值》（中企华评报字(2017)第1005号）评估报告，房屋建筑物账面原值增加2.86亿元所致；在建工程4.69亿元，较年初增长56.91%，主要系在建工程投入增加所致；无形资产5.13亿元，较年初增长23.58%，主要系新增土地使用权、探矿权和采矿权所致。

截至2016年底，公司受限资产主要包括货币资金7.99亿元、其他流动资产8.43亿元、投资性房地产9.32亿元、固定资产1.91亿元以及无形资产1.59亿元，受限资产合计29.29亿元，占总资产的比例为19.24%，大部分作为贷款的抵质押物，受限规模及受限比例一般。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 167.93 亿元，较上年底增长 10.32%，主要系存货增加所致，其中流动资产占比 63.20%，资产结构较上年底变化不大。

总体看，2016 年底，公司资产规模略有减少，资产构成仍以流动资产为主；流动资产主要由货币资金、存货和预付款项构成，整体资产质量较好。

3．负债及所有者权益

（1）负债

截至 2016 年底，公司负债合计 121.07 亿元，较年初下降 6.30%，主要系流动负债减少所致；其中流动负债占比 72.74%，非流动负债占比 27.26%，非流动负债占比提高 10.98 个百分点，但仍以流动负债为主。

流动负债方面，截至 2016 年底，公司流动负债合计 88.06 亿元，较年初下降 18.59%，主要系转口贸易规模缩减，应付账款减少所致；流动负债主要由短期借款（占比 13.50%）、应付账款（占比 50.76%）、预收款项（占比 13.30%）和其他应收款（占比 13.18%）构成。

截至 2016 年底，公司短期借款 11.89 亿元，较年初略降 1.02%，变化较小；应付账款 44.70 亿元，较年初下降 28.81%，主要系转口贸易规模缩减，应付供应商货款减少所致；预收款项 11.71

亿元，较年初增长 3.54%，变化较小；其他应付款 11.60 亿元，较年初下降 24.95%，主要系交易保证金减少所致，其他应付款中包含融资借款 1.12 亿元，此部分融资借款计入公司短期债务。

非流动负债方面，截至 2016 年底，公司非流动负债合计 33.00 亿元，较年初增长 56.87%，主要系长期借款和应付债券大幅增加所致；非流动负债主要由长期借款（占比 30.75%）和应付债券（占比 61.77%）构成。

截至 2016 年底，公司长期借款 10.15 亿元，较年初增长 23.81%，主要系公司为缓解在建项目资金压力而增加保证借款和抵押借款所致，从到期分布来看，2018 年和 2019 年到期长期借款分别为 3.00 亿元和 2.50 亿元，集中偿付压力较小；应付债券 20.39 亿元，较年初增长 101.86%，主要系公司 2016 年 3 月公开发行 5 年期公司债券“16 工艺 01”所致。

截至 2016 年底，公司全部债务为 48.17 亿元，较年初增长 36.13%，主要系长期债务增加所致；其中短期债务占比 33.49%，长期债务占比 66.51%，长期债务占比上升 10.56 个百分点。截至 2016 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 79.53%、60.72%和 50.70%，分别较年初下降 1.96 个百分点、上升 6.05 个百分点和上升 10.40 个百分点，公司债务规模有所扩大，债务负担较重，但仍属可控。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 136.89 亿元，较上年底增长 13.07%，主要系流动负债增加所致；其中流动负债占比 75.86%，非流动负债占比 24.14%，负债结构变化较小。截至 2017 年 3 月底，公司全部债务合计 50.18 亿元，较上年底略增 4.17%，债务结构变化较小。

总体看，2016 年底，公司负债规模有所扩大，仍以流动负债为主，负债水平较高；公司债务规模进一步扩大，以长期债务为主，债务负担仍较重。

（2）所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 31.16 亿元，较年初增长 6.20%，主要系资本公积增加所致；其中归属于母公司的所有者权益占比 81.45%。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占比 47.28%、资本公积占比 47.57%、盈余公积占比 0.22%、未分配利润占比 8.75%，权益结构变化较小，实收资本和资本公积占比仍很高，权益稳定性较好。

截至 2016 年底，公司资本公积 12.07 亿元，较年初增加 2.05 亿元，增加部分主要系二级子公司中国工艺山东抽纱有限公司、中国工艺烟台抽纱有限公司、福建实业改制，分别评估增值 0.13 亿元、0.62 亿元和 0.46 亿元；二级子公司中国珠宝首饰进出口有限公司进行股改并引进外部投资者，外部投资者实际出资成本与享有权益的差额形成资本溢价 0.16 亿元；二级子公司中国工艺艺术品交易所有限公司引入外部投资者，外部投资者实际出资成本与享有权益的差额形成资本溢价 0.68 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益为 31.04 亿元，权益结构较上年底变化不大。

总体看，2016 年底，公司所有者权益规模有所扩大，权益稳定性仍较好。

4．盈利能力

2016 年，公司实现营业收入 295.94 亿元，较上年增长 2.92%，主要系商贸流通业务规模有所扩大所致；营业成本 284.43 亿元，较上年增长 3.34%。2016 年，受期间费用及资产减值损失减少，以及投资收益增加的影响，公司实现营业利润 2.56 亿元，较上年增长 217.59%；实现净利润 2.70 亿元，较上年增加 3.21 亿元，扭亏为盈。

从期间费用来看，2016 年，公司期间费用为 9.23 亿元，较上年下降 5.13%，主要系管理费用和销售费用减少所致；其中销售费用占比 29.30%、管理费用占比 43.38%、财务费用占比 27.33%，

管理费用占比仍较高；财务费用方面，公司仍将汇兑损益计入财务费用中，受益于公司调整业务结构，着力规避汇率波动风险，使得 2016 年汇兑损失较上年减少 1.79 亿元至 1.05 亿元，但汇兑损失对公司利润影响仍较大。2016 年，公司费用收入比为 3.12%，较上年下降 0.26 个百分点，公司期间费用对其利润仍存在一定侵蚀。

从利润构成来看，2016 年，公司实现投资收益 1.32 亿元，较上年增加 1.05 亿元，主要系公司处置可供出售金融资产取得投资收益较多所致；投资收益占利润总额比例为 31.13%，占比大幅提升。2016 年，公司实现营业外收入 1.75 亿元，较上年增长 51.21%，主要系公司处置固定资产收益增加所致，营业外收入持续性较弱；营业外收入占利润总额比例为 41.25%，占比较上年下降 80.18 个百分点，投资收益和营业外收入对利润贡献较大。

从盈利指标来看，2016 年，受商贸流通板块毛利率下降影响，公司营业利润率为 3.67%，较上年略降 0.44 个百分点；公司总资本收益率、总资产收益率和净资产收益率分别为 6.82%、4.15%和 8.92%，分别较上年上升 5.16 个百分点、2.60 个百分点和 10.50 个百分点，公司盈利能力有所提升。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 93.40 亿元，较上年同期增长 52.32%，主要系国内贸易业务和转口贸易业务规模扩大所致；实现净利润-0.11 亿元，较上年同期减少 0.75 亿元，主要系国内贸易和转口贸易业务毛利率均有所下滑所致。

总体看，2016 年，公司营业收入略有增长，盈利能力有所提升，但公司利润对营业外收入及投资收益依赖程度较高，且营业外收入持续性较弱。

5．现金流

从经营活动来看，2016 年，公司经营活动现金流入、经营活动现金流出分别为 1,311.32 亿元和 1,301.11 亿元，分别较上年下降 35.50%和 35.60%，主要系公司与其他单位的资金往来大幅减少所致；经营活动现金流量净额为 10.32 亿元，经营活动仍为净流入状态。从收入实现质量来看，2016 年，公司现金收入比为 105.53%，与上年基本持平，收入实现质量仍较好。

从投资活动来看，2016 年，公司投资活动现金净流出 16.20 亿元，较上年净流出下降 28.77%，净流出规模减少，主要系公司于 2016 年底到期的短期理财产品增加，致使公司收到其他与投资活动有关的现金大幅增加所致。

从筹资活动来看，2016 年，随着公司发行债券、取得借款收到的现金大幅增加，公司筹资活动现金流量净额为 8.34 亿元，较上年增加 9.91 亿元，由上年的净流出转为净流入状态。

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金流净额为 9.03 亿元，投资活动现金流量净额为-8.17 亿元，筹资活动现金流量净额 2.57 亿元。

总体看，2016 年，公司经营活动现金流仍呈净流入状态，收入实现质量仍较高；投资活动净流出规模有所减少，筹资活动转为净流入状态。

6．偿债能力

从短期偿债能力看，截至 2016 年底，由于应付账款下降较多，公司流动比率和速动比率分别由年初的 1.04 倍和 0.86 倍小幅上升至 1.12 倍和 0.88 倍；2016 年，公司现金短期债务比由上年的 4.43 倍降至 2.34 倍，现金类资产对短期债务的覆盖程度有所下降，公司短期偿债能力仍属很强。

从长期偿债能力看，2016 年，公司 EBITDA 为 7.30 亿元，较上年增长 119.24%，主要系利润总额大幅增加所致；EBITDA 主要由利润总额（占比 58.09%）和计入财务费用的利息支出（占比

30.31%）构成；EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别由上年的 1.62 倍和 0.09 倍上升至 2.71 倍和 0.15 倍，EBITDA 对利息和全部债务的保障能力有所提高。

截至 2016 年底，公司共获银行授信 128.92 亿元，尚未使用额度 81.32 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至2016年底，公司合并范围内无对外担保事项。

截至2017年3月底，公司共有重大未决诉讼2起，涉诉金额合计3.21亿元，面临着一定的或有负债风险。

表 12　截至 2017 年 3 月底公司重大未决诉讼明细（单位：亿元）

案由	诉讼/仲裁	起诉/被诉	涉案主体		金额
			本企业涉案单位	对方涉案单位	
买卖合同纠纷	诉讼	被诉	中国工艺品进出口总公司	江西蓝海国际贸易有限公司	1.68
买卖合同纠纷	诉讼	起诉	中国工艺品进出口总公司	福建省家具进出口公司	1.61

资料来源：公司提供

根据公司提供银行征信报告（G10110105061205 50J），截至到2017年5月20日，公司无未结清与已结清不良信用记录。

总体看，公司作为中央企业中唯一的综合工艺美术企业，整体偿债能力仍属很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况看，截至2017年3月底，公司现金类资产达40.22亿元，约为“16工艺01”待偿本金（10亿元）的4.02倍，公司现金类资产对“16工艺01”的覆盖程度较好；公司净资产达31.04亿元，约为“16工艺01”待偿本金（10亿元）的3.10倍，公司净资产对“16工艺01”的覆盖程度较好。整体看，公司现金类资产和净资产能够对“16工艺01”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7.30亿元，为“16工艺01”待偿本金（10亿元）的0.73倍，公司EBITDA对“16工艺01”的覆盖程度较高。

从现金流情况看，2016年，公司经营现金流入量为1,311.32亿元，为“16工艺01”待偿本金（10亿元）的131.13倍，公司经营现金流入对“16工艺01”的覆盖程度极高。

综合以上分析，并考虑到公司所处行业地位、相关政策，公司对“16工艺01”的偿还能力很强。

八、综合评价

公司作为中央企业中的唯一综合性工艺美术企业，2016 年，公司在进出口贸易规模、业务资源等方面仍具有显著优势，收入规模有所增长，净利润实现扭亏为盈，盈利能力有所提升。同时，联合评级也关注到公司销售客户集中度较高，债务负担加重，汇率波动风险等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随公司业务结构调整，不断完善业务资源的整合，公司收入规模及盈利水平有望进一步提升。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AA+”，评级展望“稳定”；同时维持“16 工艺 01”的债项信用等级为“AA+”。

附件 1　中国工艺（集团）公司
主要财务指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	158.55	152.22	167.93
所有者权益（亿元）	29.34	31.16	31.04
短期债务（亿元）	15.59	16.13	18.15
长期债务（亿元）	19.80	32.04	32.02
全部债务（亿元）	35.38	48.17	50.18
营业收入（亿元）	287.54	295.94	93.40
净利润（亿元）	-0.52	2.70	-0.11
EBITDA（亿元）	3.33	7.30	--
经营性净现金流（亿元）	12.93	10.32	9.03
应收账款周转次数(次)	31.50	36.06	--
存货周转次数（次）	13.73	13.38	--
总资产周转次数（次）	1.79	1.90	0.58
现金收入比率（%）	106.38	105.53	96.42
总资本收益率（%）	1.66	6.82	--
总资产报酬率（%）	1.55	4.15	--
净资产收益率（%）	-1.58	8.92	-0.37
营业利润率（%）	4.11	3.67	1.92
费用收入比（%）	3.38	3.12	2.06
资产负债率（%）	81.49	79.53	81.52
全部债务资本化比率（%）	54.67	60.72	61.78
长期债务资本化比率（%）	40.29	50.70	50.78
EBITDA 利息倍数（倍）	1.62	2.71	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.09	0.15	--
流动比率（倍）	1.04	1.12	1.04
速动比率（倍）	0.86	0.88	0.81
现金短期债务比（倍）	4.43	2.34	2.22
经营现金流动负债比率（%）	11.95	11.71	8.69
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.33	0.73	--

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径；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；3、公司短期债务中包含其他应付款中的付息项，长期债务中包含其他非流动负债；4、2017 年 1 季度财务数据未经审计、相关指标未年化；5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2　有关计算指标的计算公式

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	
应收账款周转率	营业收入/ [(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转率	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转率	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）
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期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/本期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/本期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 3　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。