跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]1254 号

中国工艺集团有限公司：

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：

中国工艺集团有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”

中国工艺集团有限公司公开发行的“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：

二零一八年 六 月二十六日

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

中国工艺集团有限公司
公司债券 2018 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	债券期限	债券规模	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 工艺 01	5 年	10.00 亿元	AA+	AA+	2017/6/21

跟踪评级时间：2018 年 6 月 26 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	152.06	142.02	155.90
所有者权益（亿元）	30.44	22.42	22.82
长期债务（亿元）	32.04	28.76	28.87
全部债务（亿元）	48.17	51.65	54.73
营业收入（亿元）	295.92	363.97	96.01
净利润（亿元）	2.46	-4.91	0.38
EBITDA（亿元）	7.12	0.31	--
经营性净现金流（亿元）	10.32	-14.59	9.16
营业利润率（%）	3.66	2.59	1.95
净资产收益率（%）	8.25	-18.58	--
资产负债率（%）	79.98	84.21	85.36
全部债务资本化比率（%）	61.28	69.73	70.57
流动比率（倍）	1.11	1.21	1.18
EBITDA 全部债务比（倍）	0.15	0.01	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.64	0.11	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.71	0.03	--

注：1、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；2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；3、其他应付款中的债务已计入公司短期债务，长期应付款已计入公司长期债务；4、公司 2018 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化。

评级观点

2017 年，中国工艺集团有限公司（以下简称“公司”或“中国工艺”）改制重组，整体并入中国保利集团有限公司（以下简称“保利集团”），实收资本大幅增加，营业收入增长较快，在股东背景、贸易规模、客户资源、资产质量等方面具备一定的竞争优势。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司客户集中度较高、主营业务毛利率下滑、大规模计提资产减值损失导致亏损、债务负担较重等因素可能对公司信用状况带来的不利影响。

未来随着业务结构调整、业务资源整合，公司收入规模有望进一步增长，利润水平有望回升。

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

优势

1．2017 年，公司改制重组，整体并入保利集团，股东背景优势显著；通过未分配利润、盈余公积、资本公积和其他综合收益转增资本，实收资本大幅增加。

2．2017 年，公司贸易业务规模维持较快增长，上海黄金交易所仍为公司最大客户，公司在贸易规模、客户资源方面具备竞争优势。

3．公司货币资金较充裕，权益稳定性较强；2017 年公司响应国务院国资委相关文件要求对存在减值迹象的资产足额计提资产减值准备后，公司资产质量进一步提升。

关注

1．2017 年，受黄金价格波动等因素影响，公司主营业务毛利率下滑，尤其转口贸易出现成本倒挂，主营业务盈利能力较弱，客户集中

度较高。

2．受大规模计提资产减值损失、因涉诉案件计提预计负债等因素影响，2017 年，公司净利润亏损，公司利润水平受非经常性损益影响很大。

3．公司债务负担较重，债务结构有待进一步改善；公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，公司存在一定的资本支出压力；期间费用对公司利润形成较大侵蚀；2017 年公司经营性净现金流转为净流出。

分析师

刘　薇
电话：010-85172818
邮箱：liuw@unitedratings.com.cn

李　镭
电话：010-85172818
邮箱：lil@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

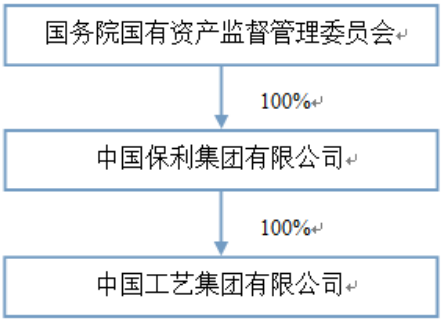
一、主体概况

中国工艺集团有限公司（以下简称“公司”或“中国工艺”）原名“中国工艺（集团）公司”，是根据国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）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，公司初始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5.37亿元。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2.50亿元；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4.13亿元资本公积转增资本金，实收资本增至12.00亿元。

2017年8月，经国务院批准，公司整体并入中国保利集团有限公司（以下简称“保利集团”），成为保利集团的全资子公司，公司不再作为国资委直接监管企业。2017年11月，根据保利集团《关于中国工艺（集团）公司改制有关事项的批复》（保集字[2017]690号），同意公司由全民所有制改制为保利集团出资的一人有限责任公司，改制后名称为“中国工艺集团有限公司”，以2016年12月31日为改制基准日，由未分配利润转增实收资本1.96亿元，盈余公积转增实收资本0.34亿元，资本公积转增实收资本5.95亿元，其他综合收益转增实收资本-1.24亿元，改制后注册资本为19.00亿元。

截至2018年3月底，公司注册资本19.00亿元，保利集团系公司全资控股股东，公司实际控制人仍为国务院国资委。

图 1　截至 2018 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司审计报告，联合评级整理

2017 年以来，公司经营范围和主营业务未发生变化。截至 2018 年 3 月底，公司设集团办公室、财务管理部、战略投资部、人力资源部、企划运营部等 11 个职能部门（见附件 1），纳入合并范围的子公司共 90 家，在职员工 1,761 人。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 142.02 亿元，负债合计 119.60 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 22.42 亿元，其中归属于母公司所有者权益 18.06 亿元。2017 年，公司实现营业收入 363.97 亿元，净利润（含少数股东损益）-4.91 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-5.66 亿元；经营活动产生的现金流量净额-14.59 亿元，现金及现金等价物净增加额-9.31 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 155.90 亿元，负债合计 133.08 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 22.82 亿元，其中归属于母公司所有者权益 18.25 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 96.01 亿元，净利润（含少数股东损益）0.38 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.17 亿元；经营活动产生的现金流量净额 9.16 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.19 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：陈向东。

二、债券发行及募集资金使用情况

本报告对“16 工艺 01”进行跟踪。截至 2018 年 3 月底，“16 工艺 01”募集资金已按照募集说明书承诺用途使用完毕。2018 年 3 月，公司已按期完成“16 工艺 01”的付息工作。

表 1　本报告所跟踪债券发行情况（单位：亿元、%）

债券简称	债券代码	当前余额	债券期限	票面利率	起息日	发行方式
16工艺01	136174.SH	10.00	5年	3.80	2016/3/30	公开发行

资料来源：Wind资讯

三、行业分析

公司主要从事商贸流通业务，其中进口珠宝、贵金属及制品的贸易规模较大，贸易行业对公司经营业绩及未来发展有重要影响。

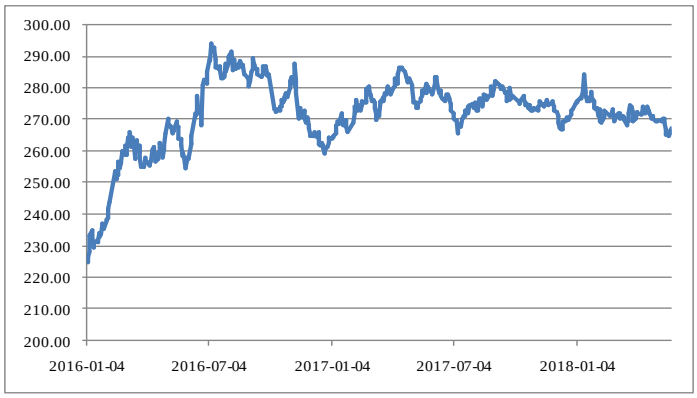
1．行业概况

从对外贸易来看，2017 年，我国外贸进出口扭转了此前连续两年下降的局面，实现较快发展，外贸发展的质量和效益进一步提升。据海关统计，2017 年，我国货物贸易进出口总值 27.79 万亿元，同比增长 14.2%；其中，出口 15.33 万亿元，同比增长 10.8%；进口 12.46 万亿元，同比增长 18.7%；贸易顺差 2.87 万亿元，同比收窄 14.2%。2017 年我国外贸发展具有以下几个特点：第一，自主发展能力增强，国内产业链长、附加价值高的一般贸易进出口同比增长 16.8%，增速高于总体进出口增速 2.6 个百分点，比重同比提升 1.3 个百分点；第二，贸易伙伴更趋多元化，对欧美日等传统市场进出口同比增长 14.8%，对拉美和非洲等新兴市场进出口分别同比增长 22.0%和 17.3%；第三，市场主体表现活跃，外贸发展内生动力增强；第四，区域发展更加协调；第五，产业结构优化，部分高附加值机电产品和装备制造产品出口保持良好增势，例如出口汽车增长 27.2%，计算机增长 16.6%，医疗仪器及器械增长 10.3%。

从国内贸易来看，国家统计局数据显示，2017 年国内社会消费品零售总额达 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，连续第 14 年实现两位数增长，最终消费对经济增长的贡献率为 58.8%，继续发挥对经济增长的基础性作用。城镇消费品零售额同比增长 9.3%，农村消费品零售额同比增长 10.1%，乡村消费品零售额连续五年快于城镇，农村消费发展潜力较大。实物网上零售额 54,806 亿元，同比增长 28.0%，占社会消费品零售总额的比重为 15.0%，网络零售市场增速仍较快，占社会消费品零售总额比重继续上升。

黄金贸易方面，2017 年，上海黄金交易所黄金现货累计成交量 3.14 万吨，较上年增长 1.41%，基本维持稳定；全国黄金消费量累计 1,089.07 吨，较上年增长 11.66%，国内黄金消费仍稳步增长。2016 年 11 月美国大选对国际外汇和贵金属市场形成较大冲击，使得黄金价格大幅下跌。2017 年以来，随着市场逐渐消化对特朗普新政和美联储加息的预期，黄金价格波动反弹，但在 2017 年四季度美联储确认再度加息，黄金价格再度下跌。2017 年以来黄金价格整体呈下行态势，对黄金贸易企业的盈利能力造成不利影响。

图 2　上海黄金交易所黄金现货收盘价走势（单位：元/克）



资料来源：Wind 资讯

从贸易政策来看，2018 年政府工作报告中提到“积极扩大进口”，鼓励先进技术、仪器和设备的进口，下调汽车、部分日用消费品等的进口关税，推动进口贸易的平台建设。但在出口方面，2018 年以来，美国政府宣布了多起针对中国的贸易保护主义举措，计划对部分中国出口产品征收高额关税，中美之间经贸磋商尚未完全取得成效，对外贸环境产生较大不利影响。

总体看，2017 年，我国外贸进出口扭转了连续两年下降的局面、实现两位数的同比增长，外贸发展的质量和效益进一步提升；社会消费品零售额稳步增长，对内贸形成支撑；2017 年黄金价格处于震荡波动中，对黄金贸易企业的盈利能力造成不利影响；中美贸易战对外贸环境产生较大不利影响。

2．行业风险

（1）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。随着中美贸易战爆发，美国政府宣布了多起针对中国的贸易保护主义举措，对外贸环境产生较大不利影响。

（2）全球经济复苏仍存在不确定性

当前，以新能源技术、新一代信息技术和智能制造为代表的技术革命蓬勃兴起，支撑全球经济呈现复苏向好的趋势。但全球范围内深层次、结构性矛盾依然存在，国际竞争日趋激烈，全球经济仍存在不稳定因素，具有一定的下行风险。

（3）产品结构需持续优化

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，贸易产品结构仍需持续优化。

（4）黄金产品价格波动风险

2016 年黄金价格整体呈上涨态势，导致黄金贸易企业库存成本处于高位区。但 2017 年黄金价格整体下降，对黄金贸易企业毛利率可能造成不利影响，近年来黄金价格持续波动，存在较大的市场风险。

3．行业发展

对外贸易方面，我国正从高速增长走向高质量增长阶段，根据中央经济工作会议的精神，未来我国将更加注重提升出口质量和附加值，积极扩大进口。此外，我国计划在已完成 16 个自有贸易协定的基础上再积极推进十大自贸协定谈判，贸易伙伴将更加多元化。

国内贸易方面，“互联网+”对内贸流通领域的影响程度逐步加深，推动传统内贸流通企业实现转型升级，涌现出各种新型流通业态和消费模式，包括线上线下融合、个性化、定制化消费等，使内贸流通业向现代化、信息化提升。此外，随着居民消费进入升级阶段，个性化、智能化商品需求不断提升。

黄金贸易方面，随着中美“贸易战”的发展，全球避险情绪升温，短期内有利于黄金价格的上涨。由于中美“贸易战”的不确定因素较多，未来黄金价格波动风险加剧，对黄金贸易企业的风险管理将提出更高要求。

总体看，对外贸易方面，我国正处于从高速增长向高质量增长的升级阶段；国内贸易整体发展态势良好。

四、管理分析

2017 年以来，公司董事、监事及高级管理人员未发生变化，公司经营团队及核心管理人员稳定，主要管理制度连续，管理运作情况良好。

五、经营分析

1．经营概况

2017 年，公司仍主要从事商贸流通业务，包括自营进口、自营出口、国内贸易以及转口贸易等，实现主营业务收入 362.52 亿元，较上年增长 23.00%，主要系国内贸易和转口贸易规模扩大所致；实现净利润-4.91 亿元，发生亏损主要系计提资产减值准备 4.16 亿元所致。2017 年，公司主营业务收入占营业收入的 99.60%，主营业务仍非常突出。

2017 年，公司仍主要从事商贸流通业务，包括自营进口、自营出口、国内贸易以及转口贸易等，实现营业收入 362.52 亿元，较上年增长 22.90%，主要系国内贸易和转口贸易规模扩大所致；实现净利润-4.91 亿元，发生亏损主要系计提资产减值损失 4.16 亿元所致。2017 年，公司主营业务收入占营业收入的 99.60%，

表 2　公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
商贸流通	285.81	96.89	3.05	354.96	97.91	1.87
工程结算	5.41	1.84	4.14	4.63	1.28	2.21
其他	3.75	1.27	51.25	2.93	0.81	64.13
合计	**294.97**	**100.00**	**3.68**	**362.52**	**100.00**	**2.38**

资料来源：公司提供

从主营业务收入构成来看，2017 年，商贸流通仍是公司主要收入来源，收入占比为 97.91%，较上年小幅上升，收入增长主要系贵金属进口及国内销售贸易增长所致；工程结算收入较上年有所减

少，但收入占比很小，对公司影响不大。

从毛利率来看，2017 年，公司商贸流通毛利率较上年下降 1.18 个百分点至 1.87%，主要系受外部经济形势影响，相关贸易商品市场价格走低、市场需求不振所致；工程结算毛利率有所下降，主要系 2017 年全面实施“营改增”所致，实际上两年含税毛利率基本持平；公司主营业务毛利率下降至 2.38%，处于较低水平。

2018 年 1~3 月，公司营业收入 96.01 亿元，较上年同期增长 2.79%；净利润 0.38 亿元，较上年同期扭亏为盈，主要系投资收益增长所致；公司主营业务毛利率为 2.05%，仍处于比较低水平。

总体看，2017 年，公司收入规模增长较快，商贸流通仍是公司主要收入来源，受相关贸易商品市场价格走低、需求不振影响，公司主营业务毛利率有所下降，处于比较低水平。

2．商贸流通业务

2017年，公司贸易结构中，自营进口和自营出口贸易规模有所下降，国内贸易和转口贸易规模增长较快，代理销售规模仍较小。公司国内贸易和转口贸易业务以黄金贸易为主，受外部经济形势影响，相关贸易商品市场价格走低、市场需求不振，2017年，国内贸易毛利率下降至0.39%，转口贸易毛利率下降至-0.02%；公司自营进口业务毛利率稳中有升，自营出口毛利率有所下降。公司商贸流通业务客户质量高，主要包括上海黄金交易所、英国标准银行、渣打银行、金川集团股份有限公司等，对回款形成较好保障。公司进出口贸易和转口贸易主要采用外币结算，使得公司面临较大的汇率风险管理压力。

表 3　公司商贸流通业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务名称	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
自营进口	109.25	38.22	4.60	97.65	27.51	4.83
国内贸易	80.07	28.02	1.56	123.60	34.82	0.39
转口贸易	82.82	28.98	0.91	121.37	34.19	-0.02
自营出口	12.23	4.28	9.30	11.35	3.20	8.37
代理销售	1.44	0.50	37.43	0.99	0.28	53.54
合计	**285.81**	**100.00**	**3.05**	**354.96**	**100.00**	**1.87**

资料来源：公司提供

2017 年，公司商贸流通业务各板块供应模式、定价模式、运输模式、结算模式等未发生显著变化。汇率风险管理方面，公司一般采用当日采购价款当日购汇模式锁定汇率波动风险。

（1）自营进口

2017年，公司自营进口额17.95亿美元，较上年增长8.72%，主要系锌及其制品、铜及其制品的进口额增加所致；珠宝、贵金属及制品、仿首饰、硬币仍是公司自营进口业务最大的品类，进口额占比48.34%，占比较上年有所下降。公司自营进口商品品类丰富、进口区域分布广泛，2017年，南非仍是公司最大的进口区域，日本商品进口额有所下降，俄罗斯、印度商品进口额增长较快。

表4　公司自营进口大类商品进口额统计情况（单位：万美元、%）

品种	2016 年		2017 年	
	进口额	占比	进口额	占比
珠宝、贵金属及制品；仿首饰；硬币	96,488.75	58.44	86,773.99	48.34
盐；硫磺；土及石料；石灰及水泥等	21,798.52	13.20	27,413.69	15.27

木及木制品；木炭	7,742.19	4.69	9,500.69	5.29
矿砂、矿渣及矿灰	11,629.59	7.04	9,977.53	5.56
光学、照相、医疗等设备及零附件	2,961.87	1.79	1,640.16	0.91
核反应堆、锅炉、机械器具及零件	1,640.01	0.99	--	--
锌及其制品	1,862.91	1.13	10,573.32	5.89
其他植物纤维；纸纱线及其机织物	1,830.90	1.11	1,735.23	0.97
塑料及其制品	--	--	--	--
电机、电气、音像设备及其零附件	--	--	--	--
车辆及其零附件（铁道车辆除外）	6,696.28	4.06	--	--
橡胶及其制品	--	--	2,325.54	1.30
铜及其制品	9,911.15	6.00	24,747.81	13.79
有机化学品	--	--	880.17	0.49
其他	2,542.83	1.55	3,930.87	2.19
合计	**165,105.00**	**100.00**	**179,499.00**	**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，导致数据远大于公司财务统计口径数据；2、公司进口的硬币为纪念币。

从上游情况来看，公司自营进口业务供货商仍主要为国外贸易商，因公司自营品类较多，整体上供应商仍较分散，采购集中度不高。

从下游情况来看，公司自营进口商品销售客户仍主要为国内大型贸易商，上海黄金交易所是公司自营进口板块最大的客户，2017年销售额占48.12%，公司客户集中度较高。

表5　2017年公司自营进口业务前五大客户情况（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	469,906.99	48.12
金川集团股份有限公司	144,127.14	14.76
厦门中埃宏凯矿业有限公司	62,138.49	6.36
厦门宝捷成石材有限公司	29,954.09	3.07
托克投资（中国）有限公司	23,401.99	2.40
合计	**729,528.70**	**74.71**

资料来源：公司提供

总体看，2017年，公司自营进口额有所增长，贵金属类商品仍是自营进口板块的主要收入来源，客户集中度较高，上海黄金交易所是该板块最大客户。

（2）国内贸易业务

2017年，公司国内贸易业务快速扩大，仍采用“以销定采”模式，累计贸易额较上年增长54.36%；商品结构仍以黄金为主，贸易额占比上升至71.71%；电解铜贸易额占比大幅下降至1.30%，不再是公司主要贸易品种。公司国内贸易品种以贵金属、有色金属及其他大宗商品为主。

表6　公司国内贸易业务统计情况（单位：万元、%）

项目	2016 年		2017 年	
	累计贸易额	占比	累计贸易额	占比
电解铜	83,510.71	10.44	16,080.75	1.30
矿产品	16,417.02	2.05	52,848.04	4.28
黄金	529,009.10	66.06	886,329.26	71.71

白银	8,767.50	1.09	57,109.28	4.62
钢材	4,175.15	0.52	709.47	0.06
石材	55,137.97	6.89	91,445.09	7.40
其他	103,724.37	12.95	131,471.82	10.64
合计	**800,741.82**	**100.00**	**1,235,993.71**	**100.00**

资料来源：公司提供

从上游情况来看，2017年，公司仍根据下游清单定制采购商品，采购整体较分散，集中度较低。

从下游情况来看，2017年，上海黄金交易所仍是公司最大客户，销售额占比为54.90%，较上年提高13.36个百分点，客户集中度进一步提升。

表7　2017年公司国内贸易业务前五大客户情况（单位：万元、%）

客户名称	销售额	占比
上海黄金交易所	678,623.26	54.90
深圳市金明丰珠宝有限公司	50,690.25	4.10
北京黄金交易中心有限公司	39,988.68	3.24
百卓林能源（上海）有限公司	37,404.49	3.03
福建金德尚黄金有限公司	26,053.11	2.11
合计	**832,759.79**	**67.38**

资料来源：公司提供

总体看，2017年，公司国内贸易业务规模快速扩大，以黄金贸易为主，客户集中度较高，上海黄金交易所仍是国内贸易板块最大客户。

（3）转口贸易业务

公司转口贸易业务仍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。

2017年，公司累计转口额121.37亿元，较上年增长46.55%，主要系黄金转口额快速增长所致；黄金转口额占比较上年进一步提升，达72.66%，电解铜转口规模较上年有所下降，乙二醇转口规模较上年大幅上升。受黄金价格波动影响，2017年公司转口贸易毛利率为负值。

表8　公司转口贸易业务统计情况（单位：万元、%）

项目	2016 年		2017 年	
	累计转口额	占比	累计转口额	占比
黄金	455,675.43	55.03	881,883.95	72.66
电解铜	221,108.88	26.70	128,894.06	10.62
乙二醇	98,895.30	11.94	180,153.26	14.84
高压聚乙烯	3,325.36	0.40	10,165.10	0.84
棉花	--	--	4,823.12	0.40
矿产品	198.70	0.02	--	--
其他	48,982.83	5.91	7,785.40	0.64
合计	**828,186.50**	**100.00**	**1,213,704.89**	**100.00**

资料来源：公司提供

2017年，公司转口贸易客户集中度很高，前五大客户销售额占比达92.28%，其中英国标准银行

销售额占比为60.93%，仍是公司转口贸易最大客户。

表9　2017年公司转口贸易业务前五大客户情况（单位：万元、%）

客户名称	销售额	销售额占比
STANDARD BANK PLC	739,502.27	60.93
POWER GUARD TRADING LTD	153,804.71	12.67
Standard Chartered Bank	102,615.68	8.45
PASH(HONG KONG)LIMITED	93,003.07	7.66
TOP FINE INTERNATIONAL GROUP LTD	31,038.55	2.57
合计	**1,119,964.28**	**92.28**

资料来源：公司提供

总体看，2017年公司转口贸易规模增长较快，以黄金贸易为主，客户集中度很高，最大客户为英国标准银行；受黄金价格波动影响，2017年公司转口贸易毛利率为负值。

3．在建及拟建项目

2017年，公司持续进行产业园建设、物流园建设、厂房等项目的投资和建设。截至2018年3月底，公司在建及拟建项目计划总投资20.71亿元，累计已投资10.50亿元，尚需投资11.36亿元，公司面临一定的资本支出压力。项目建成后，公司采购渠道、物流渠道和销售渠道均有望拓展。

表10　截至2018年3月底公司在建及拟建项目情况（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	2019.12.31
云南马关银铅锌矿尾矿库建设	尾矿库建设	2,085.00	1,042.49	2,085.00	--	2018.12.31
中国抽纱交流中心	办公及展厅	36,000.00	22,671.00	26,100.00	9,900.00	2018.09.30
泉州中艺石材园	物流园建设	38,000.00	18,570.00	20,000.00	18,000.00	2018.12.31
重庆物流园	厂房	32,071.00	22,673.72		32,071.00	2018.12.31
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	49,500.00	36,605.97	30,000.00	19,500.00	2018.12.31
贵州铜仁紫袍玉矿山扩采项目	探矿与采掘	1,290.00	--	--	1,290.00	2019.12.31
云南南当银铅锌矿深部采矿建设项目	矿山采掘	3,170.00	--	3,170.00	--	2019.12.31
云南新寨锡矿采选尾矿扩建工程	搬迁与建设及采掘	25,000.00	--	25,000.00	--	2020.12.31
合计	--	**207,116.00**	**102,063.18**	**120,355.00**	**86,761.00**	--

资料来源：公司提供

总体看，公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，公司面临一定的资本支出压力；项目建成后，公司采购渠道、物流渠道和销售渠道均有望拓展。

4．经营关注

（1）汇率风险

公司业务主要采用外币结算，尽管公司采取了汇率风险管理措施，但仍面临汇率波动风险。公

司自营进口、自营出口贸易以及转口贸易规模较大，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尤其是黄金为主，近年来黄金价格波动较大，对公司贸易额和毛利率造成较大影响。

（3）客户集中度风险

公司商贸流通业务板块的客户集中度较高，其中上海黄金交易所是公司最大客户，公司面临一定的集中度风险。

（4）在建及拟建项目尚需投资规模较大

截至 2018 年 3 月底，公司在建及拟建项目尚需投资 10.50 亿元，规模较大，公司面临一定的资本支出压力。

5．未来发展

公司发展的总体目标系成为国内一流的以工艺美术为主的综合性产业集团，成为保利集团中行业地位领先、品牌形象突出、业务特色鲜明、业绩持续稳定增长的业务板块，到 2020 年实现营业收入 435 亿元、利润总额 8 亿元。

公司计划实现工艺美术、贵金属、国际贸易、资产经营管理四大主业板块的战略布局，形成产业整体优势，在资本、品牌、人才、运营模式等方面形成核心竞争力，使“中国工艺集团”、“中国工艺”、“中国珠宝”等品牌形象和价值大幅提升，起到品牌引领作用；完成股份制改造，在资本结构、公司治理结构、主营业务盈利能力和持续发展能力等方面具备整体进入资本市场的条件。从战略实施来看，公司计划实现集团总部管控模式和管理架构转型，实施调整整合战略强化业务板块化管理，实施创新驱动战略不断培育集团经济发展新动力，实施外延式发展战略加大主业投资力度等。

总体看，公司未来发展战略明确，符合公司发展要求，有助于增强公司整体竞争力。

六、财务分析

1．财务概况

公司 2017 年财务报表已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见；公司 2018 年一季度财务报表未经审计。公司按照财政部颁布的最新版企业会计准则编制财务报表。2017 年，公司合并范围内减少 11 家子公司，对财务数据的可比性造成一定影响。2018 年 1~3 月，公司合并范围内减少 1 家子公司。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 142.02 亿元，负债合计 119.60 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 22.42 亿元，其中归属于母公司所有者权益 18.06 亿元。2017 年，公司实现营业收入 363.97 亿元，净利润（含少数股东损益）-4.91 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-5.66 亿元；经营活动产生的现金流量净额-14.59 亿元，现金及现金等价物净增加额-9.31 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 155.90 亿元，负债合计 133.08 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 22.82 亿元，其中归属于母公司所有者权益 18.25 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 96.01 亿元，净利润（含少数股东损益）0.38 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.17 亿元；经营活动产生的现金流量净额 9.16 亿元，现金及现金等价物净增加额 4.19 亿元。

2．资产质量

截至 2017 年底，公司资产总额 142.02 亿元，较年初减少 6.60%，主要系非流动资产减少所致；其中，流动资产占 75.30%，占比较年初上升 10.46 个百分点，资产结构以流动资产为主。

（1）流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产 106.95 亿元，较年初增长 8.46%，主要系其他流动资产增加所致；流动资产主要由货币资金（占 30.09%）、应收账款（占 6.85%）、预付款项（占 20.50%）、存货（占 6.97%）和其他流动资产（占 29.46%）构成。

截至 2017 年底，公司货币资金 32.18 亿元，较年初减少 13.69%，主要系交易平台保证金规模减少所致；其中，受限资金占 37.89%，主要包括定期存单、信用证保证金、会员交易资金等。公司货币资金较充裕，但受限程度较高。

截至 2017 年底，公司应收账款 7.33 亿元，较年初增长 71.49%，主要系公司国内贸易规模扩大，应收货款相应增加所致；按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款余额占 88.67%，其中，账龄 6 个月以内的占 64.50%，7~12 个月的占 5.45%，1~5 年内的占比不大，5 年以上的已全额计提坏账准备；公司累计计提坏账准备 4.10 亿元，整体计提比例为 35.89%，计提充分；前五大应收账款账面余额合计占 13.81%，集中度不高。

截至 2017 年底，公司预付款项 21.92 亿元，较年初增长 32.59%，主要系进口及国内贸易预付款规模增长所致；其中，账龄 3 个月以内的占 50.56%，4~12 个月的占 11.75%，1~2 年的占 26.82%，2 年以上的占 10.87%，整体账龄尚可。较大规模的预付款项对公司资金形成占用。

截至 2017 年底，公司存货 7.46 亿元，较年初减少 64.77%，主要系库存商品减少所致；公司存货以库存商品为主，累计计提跌价准备 1.52 亿元，计提较充分；公司黄金产品库存较多、流动性较好，但近年来黄金价格波动性较大，公司面临较大的存货跌价风险。

截至 2017 年底，公司其他流动资产 31.50 亿元，较年初大幅增长 101.82%，主要系银行理财产品规模增长所致；其他流动资产主要由银行理财产品（占 94.79%）、增值税留抵进项税额（占 5.12%）等构成，银行理财产品主要为短期投资类，变现能力较强。

（2）非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产 35.07 亿元，较年初减少 34.39%，主要系持有至到期投资减少所致；非流动资产主要由可供出售金融资产（占 14.30%）、投资性房地产（占 20.24%）、固定资产（占 25.70%）、在建工程（占 15.93%）和无形资产（占 12.91%）构成。

截至 2017 年底，公司可供出售金融资产 5.01 亿元，较年初减少 9.25%，主要系持有的股票数量和市值波动所致；公司累计计提减值准备 0.83 亿元。

截至 2017 年底，公司投资性房地产 7.10 亿元，较年初减少 29.05%，主要系四川法派服饰发展有限公司（以下简称“法派服饰”）不再纳入合并范围所致；公司投资性房地产采用成本模式计量，累计折旧 1.87 亿元，计提减值准备 0.95 亿元。

截至 2017 年底，公司固定资产 9.01 亿元，较年初减少 4.73%；固定资产主要由房屋及建筑物构成，成新率为 61.88%，成新率较低。

截至 2017 年底，公司在建工程 5.59 亿元，较年初增长 19.15%，主要系中国抽纱交流中心、产业园新建工程等在建工程持续投资所致。

截至 2017 年底，公司无形资产 4.53 亿元，较年初减少 11.75%，主要系法派服饰不再纳入合并范围所致；无形资产主要由土地使用权构成，还包含一定规模的矿山探矿权、矿山开采权等。

截至 2017 年底，公司受限资产合计 20.42 亿元，占资产总额的 14.38%，主要包括货币资金、应

收票据、投资性房地产、固定资产、无形资产等，受限原因包括借款抵质押担保、各类保证金、诉讼保全等，受限程度一般。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 155.90 亿元，较年初增长 9.77%，主要系理财产品规模进一步增加所致；其中，流动资产占 77.46%，占比较年初小幅提升。

总体看，受合并范围减少的影响，公司资产规模有所减少，仍以流动资产为主，货币资金和银行理财产品规模较大，资产受限程度一般，但预付款项对公司资金形成一定占用。公司整体资产质量仍属较好。

3．负债及所有者权益

（1）负债

截至2017年底，公司负债合计119.60亿元，较年初减少1.67%；其中，流动负债占74.19%，占比较年初小幅上升，负债结构仍以流动负债为主。

截至2017年底，公司流动负债88.73亿元，较年初增长0.12%；流动负债主要由短期借款（占23.55%）、应付账款（占44.61%）、预收款项（占15.00%）和其他应付款（占11.11%）构成。

截至2017年底，公司短期借款20.89亿元，较年初增长75.76%，主要系经营规模扩大，贸易性融资、押汇等相应增长所致；其中，保证借款占73.32%，质押借款占18.09%，信用借款占7.15%。

截至2017年底，公司应付账款39.58亿元，较年初减少11.45%，主要系转口贸易、国内贸易的应付款减少所致。

截至2017年底，公司预收款项13.31亿元，较年初增长13.67%，主要系经营规模扩大，正常贸易周期内的预收货款相应增长所致。

截至2017年底，公司其他应付款9.85亿元，较年初减少18.50%，主要系保证金、押金减少所致；其他应付款主要由往来款项（占44.13%）、融资借款（占26.58%）、保证金和押金（占20.06%）等构成。

截至2017年底，公司非流动负债30.87亿元，较年初减少6.46%，主要系长期借款减少所致；非流动负债主要由长期借款（占22.25%）、应付债券（占66.04%）和预计负债（占6.44%）构成。

截至2017年底，公司长期借款6.87亿元，较年初减少32.31%，主要系合并范围减少所致；其中，抵押借款占70.78%，信用借款占29.22%，期末利率区间为4.75%~5.88%；从期限分布来看，2019年到期金额0.20亿元，2020年到期金额2.42亿元，其他均为2021年及以后到期，未来两年公司长期借款集中偿付压力较小。

截至2017年底，公司应付债券20.39亿元，较年初无变化。公司两期中期票据将在2019年到期，届时公司面临一定的集中偿付压力。

表11　截至2017年底公司应付债券情况（单位：亿元）

债券简称	发行日期	债券期限	面值	期末余额
14工艺MTN001	2014/9/3	5年	5.00	5.09
14工艺MTN002	2014/12/22	5年	5.00	5.01
16工艺01	2016/3/29	5年	10.00	10.29
合计	--	--	**20.00**	**20.39**

资料来源：公司审计报告，Wind资讯

截至2017年底，公司预计负债1.99亿元，较年初增长136.85%，主要系针对未决诉讼计提所致，公司存在一些贸易纠纷案件，面临一定的或有负债风险。

截至2017年底，公司全部债务51.65亿元，较年初增长7.23%，主要系短期借款增加所致；其中，短期债务占44.32%，长期债务占55.68%，长期债务占比较年初有所下降；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84.21%、69.73%和56.19%，较年初分别上升了4.23个百分点、8.45个百分点和4.91个百分点，主要系2017年公司亏损，未分配利润下降为负值，所有者权益规模缩减所致。公司债务负担较重。

截至2018年3月底，公司负债合计133.08亿元，较年初增长11.27%，主要系应付账款增加所致；其中，流动负债占76.70%，占比较年初小幅上升。

截至2018年3月底，公司全部债务54.73亿元，较年初增长5.96%；其中，短期债务占47.26%，长期债务占52.74%，债务结构变化不大；公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为85.36%和70.57%，较年初分别上升了1.15个百分点和0.84个百分点，长期债务资本化比率较年初小幅下降至55.85%，债务负担仍属较重。

总体看，2017年，公司负债规模变化不大，仍以流动负债为主；债务规模有所增长，长短期债务占比相近；受亏损影响，公司债务指标上升至较高水平，债务负担较重。

（2）所有者权益

截至2017年底，公司所有者权益22.42亿元，较年初减少26.34%，主要系未分配利润下降至负值所致；其中，归属于母公司所有者权益占80.52%，少数股东权益占19.48%；归属于母公司所有者权益18.06亿元，其中，实收资本占105.23%，资本公积占33.81%，其他综合收益占-3.42%，未分配利润占-35.65%，权益稳定性较高。2017年，公司进行改制，由未分配利润、盈余公积、资本公积和其他综合收益转增实收资本，实收资本增加至19.00亿元，权益结构变化较大。受亏损影响，截至2017年底，公司未分配利润减少至-6.44亿元。

截至2018年3月底，公司所有者权益22.82亿元，较年初增长1.78%，权益结构较年初变化不大。

总体看，受亏损影响，公司所有者权益规模缩减；公司进行改制后，实收资本大幅增长，权益稳定性较好。

4．盈利能力

2017 年，公司仍主要从事商贸流通业务，包括自营进口、自营出口、国内贸易以及转口贸易等，实现营业收入 362.52 亿元，较上年增长 22.90%，主要系国内贸易和转口贸易规模扩大所致；实现净利润-4.91 亿元，发生亏损主要系计提资产减值损失 4.16 亿元所致。

从期间费用来看，2017 年，公司费用总额 10.49 亿元，较上年增长 11.94%，主要系销售费用增加所致；其中，销售费用占 32.28%，管理费用占 40.57%，财务费用占 27.15%。2017 年，公司销售费用较上年增长 20.85%，主要系运输物流仓储费增加所致；管理费用较上年增长 5.19%；财务费用较上年增长 12.88%，主要系利息支出增长所致。2017 年，公司费用收入比为 2.84%，较上年小幅下降，费用控制能力保持稳定，期间费用总额跟经营规模保持同向增长，但其增幅低于营业收入增幅。

从利润构成来看，2017 年，公司发生资产减值损失 4.16 亿元，其中坏账损失 2.46 亿元，存货跌价损失 1.34 亿元，当年计提各项减值规模较大，主要系为响应国务院国资委《关于做好 2017 年度中央企业财务决算管理及报表编制工作的通知（国资发财管[2017]201 号）》的要求，进一步改善公司资产质量，公司对账面资产进行减值测试，并对存在减值迹象的资产足额计提资产减值准备所致；公司实现投资收益 2.74 亿元，对利润水平有较大影响，主要来自处置长期股权投资产生的投资收益、购买理财产品取得收益等；公司营业外净支出 0.91 亿元，营业外支出主要来自子公司中国工艺品进出口有限公司确认的预计负债 1.15 亿元，对公司利润造成侵蚀。

从盈利指标来看，2017 年，公司营业利润率下降 1.07 个百分点至 2.59%，主要系受黄金价格和市场需求波动影响，贸易业务毛利率下降所致；受亏损影响，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率均为负值。

2018 年 1~3 月，公司营业收入 96.01 亿元，较上年同期增长 2.79%；净利润 0.38 亿元，较上年同期扭亏为盈，主要系投资收益增长所致。

总体看，2017 年，为响应国务院国资委要求，公司对账面资产进行减值测试，并对存在减值迹象的资产足额计提资产减值准备，导致公司发生很大规模的资产减值损失，侵蚀公司利润；公司营业收入实现较快增长，期间费用对利润侵蚀较大，受黄金价格和需求波动影响，主营业务盈利能力有所下滑，非经常性损益对公司利润水平有一定影响。

5．现金流

从经营活动来看，2017 年，公司经营活动现金流入和现金流出分别为 460.90 亿元和 475.49 亿元，较上年分别减少 64.85%和 63.45%，主要系 2016 年公司下属艺术品交易平台在线运营，其他与经营活动有关的现金收支规模较大，2017 年该交易平台暂停运营，其他与经营活动有关的现金收支规模下降所致；经营活动现金流量净额-14.59 亿元。2017 年，公司现金收入比率为 108.37%，较上年上升 2.83 个百分点，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2017 年，公司投资活动现金流量净额 4.89 亿元，由上年的净流出转为净流入，主要系下属公司短期投资类的理财资金到期金额较大所致。

从筹资活动来看，2017 年，公司筹资活动现金流量净额 0.54 亿元，净流入规模大幅减少，公司对融资活动仍存在一定依赖。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额 9.16 亿元，投资活动现金流量净额-6.31 亿元，筹资活动现金流量净额 1.42 亿元。

总体看，2017 年，随着公司暂停艺术品交易平台的运营，经营活动现金流由净流入转为净流出，投资活动现金流转为净流入，公司对融资活动仍存在一定依赖。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标来看，截至 2017 年底，公司流动比率和速动比率分别为 1.21 倍和 1.12 倍，较年初有所上升，主要系公司理财产品规模增加，流动资产增长较快所致；现金短期债务比由年初的 2.34 倍下降至 1.55 倍，主要系短期债务规模增长较快所致，现金类资产对短期债务的覆盖程度仍属较好。整体看，公司短期偿债能力指标仍属很强。

从长期偿债能力指标来看，2017 年，公司 EBITDA 为 0.31 亿元，较上年减少 95.66%，主要系当年亏损所致，EBITDA 主要来自计入财务费用的利息支出。2017 年，公司 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别为 0.11 倍和 0.01 倍，大幅下降。整体看，受亏损影响，公司长期偿债能力指标减弱。

截至 2018 年 3 月底，公司获得的银行授信额度合计 133.39 亿元，其中尚未使用的额度 64.44 亿元，间接融资渠道较畅通。

截至 2018 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2018 年 3 月底，公司涉及多起买卖合同纠纷等案件，涉及金额合计 5.47 亿元，规模较大，公司存在或有负债风险；公司已计提预计负债 1.99 亿元。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1011010506120550J），截至 2018

年 5 月 16 日，公司未结清和已结清信贷信息中均不存在不良或关注类记录。

总体看，2017 年，公司短期偿债能力指标仍属很强，但受亏损影响，长期偿债能力指标减弱；考虑到公司的股东背景、业务资源、融资渠道等优势，公司整体偿债能力很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2018 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）和净资产分别是“16 工艺 01”债券本金（10.00 亿元）的 3.76 倍和 2.28 倍，覆盖程度较高。从盈利情况来看，2017 年，公司 EBITDA 是“16 工艺 01”债券本金的 0.03 倍，覆盖程度较低。从现金流情况来看，2017 年，公司经营活动产生的现金流入量是“16 工艺 01”债券本金的 46.09 倍，覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司股东背景、业务资源、资产质量等因素，联合评级认为，公司对“16 工艺 01”的偿还能力很强。

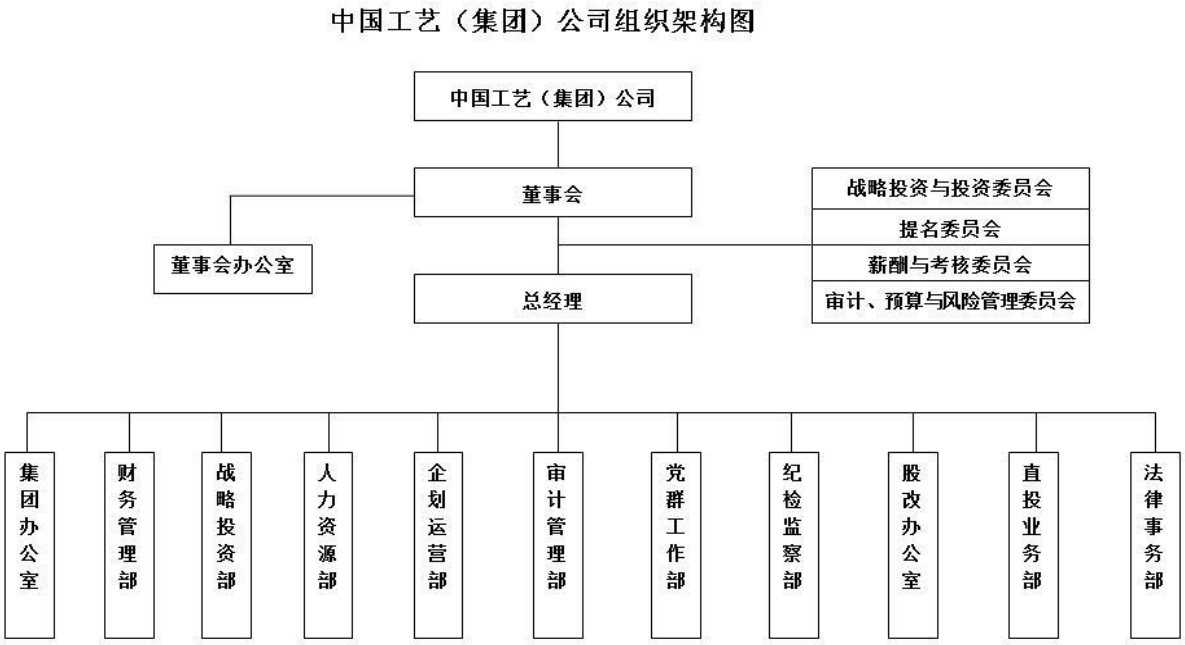
八、综合评价

2017 年，公司改制重组，整体并入中国保利集团有限公司，实收资本大幅增加，营业收入增长较快，在股东背景、贸易规模、客户资源、资产质量等方面具备一定的竞争优势。同时，联合评级也关注到公司客户集中度较高、主营业务毛利率下滑、大规模计提资产减值损失导致亏损、债务负担较重等因素可能对公司信用状况带来的不利影响。

未来随着业务结构调整、业务资源整合，公司收入规模有望进一步增长，利润水平有望回升。

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

附件 1　中国工艺集团有限公司
组织结构图



附件 2　中国工艺集团有限公司
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	152.06	142.02	155.90
所有者权益（亿元）	30.44	22.42	22.82
短期债务（亿元）	16.13	22.89	25.86
长期债务（亿元）	32.04	28.76	28.87
全部债务（亿元）	48.17	51.65	54.73
营业收入（亿元）	295.92	363.97	96.01
净利润（亿元）	2.46	-4.91	0.38
EBITDA（亿元）	7.12	0.31	--
经营性净现金流（亿元）	10.32	-14.59	9.16
应收账款周转次数（次）	36.11	38.28	--
存货周转次数（次）	13.38	23.19	--
总资产周转次数（次）	1.91	2.48	--
现金收入比率（%）	105.54	108.37	105.77
总资本收益率（%）	6.53	-3.03	--
总资产报酬率（%）	4.04	-0.42	--
净资产收益率（%）	8.25	-18.58	--
营业利润率（%）	3.66	2.59	1.95
费用收入比（%）	3.17	2.88	1.86
资产负债率（%）	79.98	84.21	85.36
全部债务资本化比率（%）	61.28	69.73	70.57
长期债务资本化比率（%）	51.28	56.19	55.85
EBITDA 利息倍数（倍）	2.64	0.11	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.15	0.01	--
流动比率（倍）	1.11	1.21	1.18
速动比率（倍）	0.87	1.12	1.12
现金短期债务比（倍）	2.34	1.55	1.46
经营现金流动负债比率（%）	11.64	-16.44	8.97
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.71	0.03	--

注：1、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；2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；3、其他应付款中的债务已计入公司短期债务，长期应付款已计入公司长期债务；4、公司 2018 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化。

附件 3　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]
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	自由负债/自有资产×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	
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+长期应付款
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+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。