跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1126 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：

二〇一九年六月二十一日

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

中国工艺集团有限公司
公司债券 2019 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+	2018/6/26

跟踪评级时间：2019 年 6 月 21 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	142.02	163.81	159.39
所有者权益（亿元）	22.42	21.27	21.63
长期债务（亿元）	27.26	21.50	23.36
全部债务（亿元）	51.43	73.35	72.61
营业收入（亿元）	363.97	415.65	114.37
净利润（亿元）	-4.84	1.74	0.57
EBITDA（亿元）	0.31	6.98	--
经营性净现金流（亿元）	-14.59	2.13	-1.23
营业利润率（%）	2.59	2.32	1.83
净资产收益率（%）	-18.32	7.97	2.68
资产负债率（%）	84.21	87.02	86.43
全部债务资本化比率（%）	69.64	77.53	77.05
流动比率（倍）	1.21	1.09	1.12
EBITDA 全部债务比（倍）	0.01	0.10	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.11	2.25	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.03	0.70	--

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、公司 2019 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；3、其他应付款中的短期债务已计入公司短期债；4、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

2018 年，中国工艺集团有限公司（以下简称“公司”或“中国工艺”）在股东背景、行业地位、贸易规模及工艺美术稀贵原材料及业务资源方面仍具有显著优势，公司整体经营情况良好，营业收入增长较快，净利润实现扭亏为盈，经营性现金流状况大幅改善，整体资产质量较高。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到中美贸易摩擦、公司主营业务毛利率低、债务负担重且短期偿债压力较大、汇率波动风险较大以及投资收益对利润贡献很大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，公司收入规模与利润有望进一步增长。

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. 2018 年，公司在贵金属国内外贸易行业领先地位稳固，上海黄金交易所仍为公司最大平台客户，公司在贸易规模、客户资源方面仍具备竞争优势。

2. 公司控股股东中国保利集团有限公司资本实力很强，公司在资产质量和贸易业务方面具备渠道和资源优势。

3. 公司资产及收入规模大幅增长，净利润实现扭亏为盈，公司货币资金较充裕，经营性现金流状况大幅改善。

关注

1．2018 年，受黄金价格波动等因素影响，公司主营业务毛利率下滑，主营业务盈利能力有待提高，公司营业利润对投资收益和公允价值变动收益依赖较大。

2．公司进出口贸易和转口贸易主要采用外币结算，受宏观经济及政策影响较大，存在一定的汇率风险。

3．中美贸易摩擦加剧，公司进出口成本增加，外贸环境的日趋复杂对公司贸易业务形成更大的挑战。

4．公司债务负担重，且短期债务占比加大，存在一定的短期偿债压力。

分析师

叶维武

电话：010-85172818

邮箱：yeww@unitedratings.com.cn

戴非易

电话：010-85172818

邮箱：daify@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他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

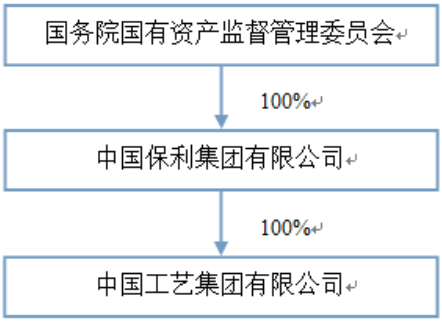
一、主体概况

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年底，公司注册资本19.00亿元，保利集团系公司控股股东，无股票质押或冻结情况。公司实际控制人仍为国务院国有资产监督管理委员会。

图 1　截至 2018 年底公司股权结构图



资料来源：公司审计报告

2018 年，公司经营范围和组织架构未发生变化。截至 2018 年底，公司纳入合并范围的子公司共 32 家（不含集团本部），在职员工 1,861 人。截至 2019 年 3 月底，纳入公司合并范围的子公司 32 家。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 163.81 亿元，负债合计 142.55 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 21.27 亿元，其中归属于母公司所有者权益 17.47 亿元。2018 年，公司实现营业收入 415.65 亿元，净利润（含少数股东损益）1.74 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.61 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.13 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.14 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 159.39 亿元，负债合计 137.76 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 21.63 亿元，其中归属于母公司所有者权益 17.68 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 114.37 亿元，净利润（含少数股东损益）0.57 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.42 亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.23 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.31 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

经中国证券监督管理委员会证监许可〔2016〕498 号文核准，公司获准向合格投资者公开发行不超过人民币 10.00 亿元的公司债券。2016 年 3 月 30 日，公司完成“中国工艺（集团）公司 2016 年公开发行公司债券（第一期）”的发行，并于 2016 年 4 月 15 日在上海证券交易所挂牌交易，债券简称“16 工艺 01”，债券代码“136174.SH”，募集资金规模为 10.00 亿元，票面利率 3.80%。

截至 2018 年底，“16 工艺 01”募集资金已全部使用完毕，募集资金使用与募集说明书承诺的用途、使用计划及其他约定一致。

公司已于 2019 年 3 月 30 日支付了 2018 年 3 月 30 日至 2019 年 3 月 29 日期间的利息，下一付息日为 2020 年 3 月 30 日。

三、行业分析

1．行业概况

从对外贸易来看，2018 年，我国外贸结构进一步优化，质量效益提高，外贸高质量发展稳步推进。据海关统计，2018 年，我国外贸进出口总值 305,100.00 亿元人民币，比上年增长 9.70%,其中，出口 164,200.00 亿元，增长 7.10%；进口 140,900.00 亿元，增长 12.90%；贸易顺差 23,300.00 亿元，收窄 18.30%；按美元计价，2018 年，我国外贸进出口总值 46,200.00 亿美元，增长 12.6%。其中，出口 24,800.00 亿美元，增长 9.90%；进口 21,400.00 亿美元，增长 15.80%；贸易顺差 3,517.6 亿美元，收窄 16.20%。此外，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.90%、5.70%和 11.20%，三者合计占我国进出口总值的 41.20%。在中美贸易方面，2018 年，中国对美贸易顺差扩大，连续第二年刷新 2006 年有统计以来的最高记录。按人民币计算，中国对美贸易顺差 21,400.00 亿元，扩大 14.70%。

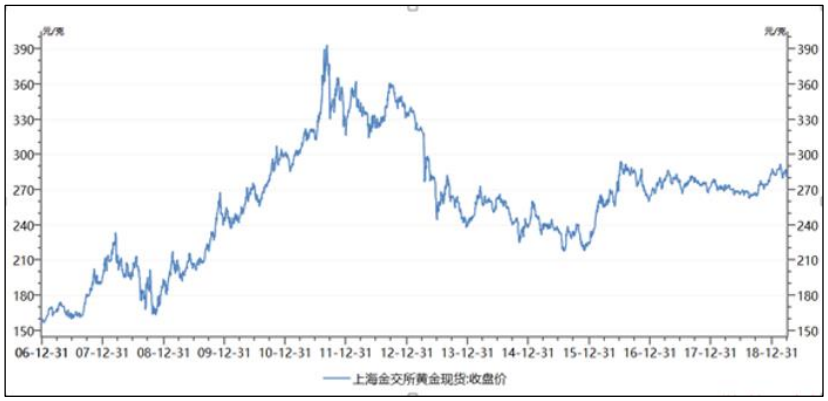
2018 年我国外贸发展具有以下几个特点：第一，年度进出口总值再上新台阶，2018 年，超过 30.00 万亿元，比 2017 年的历史高位多 2.70 万亿元；第二，一般贸易进出口快速增长，比重上升，2018 年，我国一般贸易进出口 17.64 万亿元，增长 12.50%，占我国进出口总值的 57.80%，比 2017 年提升 1.40 个百分点，贸易方式结构有所优化；第三，对主要贸易伙伴进出口全面增长，与“一带一路”沿线国家进出口增势良好。2018 年，我国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟三者合计占我国进出口总值的 41.20%。同期，我国对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，增长 13.30%，高出全国整体增速 3.60 个百分点。第四，民营企业进出口增长，比重提升。2018 年，我国民营企业进出口 12.10 万亿元，增长 12.90%，占我国进出口总值的 39.70%，比 2017 年提升 1.10 个百分点。其中，出口增长 10.40%，占出口总值的 48.00%，继续保持第一大出口主体地位；进口 4.23 万亿元，增长 18.10%。2018 年，我国民营企业对外贸进出口增长的贡献度超过 50.00%，成为我国外贸发展的一大亮点。第五，中西部和东北地区进出口增速高于全国整体增速，区域发展更趋协调。2018 年，西部 12 省市外贸增速为 16.10%，超过全国增速 6.40 个百分点；中部 6 省市外贸增速为 11.40%，超过全国增速 1.70 个百分点；东北三省外贸增速为 14.80%，超过全国增速 5.10 个百分点；东部 10 省市外贸增速为 8.80%。第六，机电产品出口占比提升，出口商品结构持续优化。第七，原油、天然气和铜等大宗商品进口量价齐升，铁矿砂和大豆进口量有所减少。

从国内贸易来看，国家统计局数据显示，2018 年国内社会消费品零售总额达 380,987.00 亿元，比上年增长 9.00%（扣除价格因素实际增长 6.90%，以下除特殊说明外均为名义增长），增速比 1~11 月略低 0.10 个百分点。其中，限额以上单位消费品零售额 145,311.00 亿元，增长 5.70%。2018 年 12 月份，社会消费品零售总额 35,893.00 亿元，同比名义增长 8.20%，增速比 11 月份提高 0.10 个百分点。其中，限额以上单位消费品零售额 15,084.00 亿元，增长 2.40%。

2018 年第四季度累计最终消费对经济增长的贡献率为 76.20%，继续发挥对经济增长的基础性作用。2018 年城镇消费品零售额 325,637.00 亿元，比上年增长 8.80%；乡村消费品零售额 55,350.00 亿元，增长 10.10%。其中，12 月份城镇消费品零售额 30,329.00 亿元，同比增长 8.00%；乡村消费品零售额 5,565.00 亿元，增长 9.30%。2018 年，全国网上零售额 90,065.00 亿元，比上年增长 23.90%。其中，实物商品网上零售额 70,198.00 亿元，增长 25.40%，占社会消费品零售总额的比重为 18.40%；在实物商品网上零售额中，吃、穿和用类商品分别增长 33.80%、22.00%和 25.90%。

黄金贸易方面，2018 年，上海黄金交易所黄金现货累计交割量 1.17 万吨，较上年减少 2.52%，变动不大；全国黄金消费量累计 1,151.43 吨较上年增长 5.73%，国内黄金消费仍稳步增长。2018 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，黄金价格呈波动态势，2018 年以来黄金价格呈现震荡波动态势，对黄金贸易企业的盈利能力造成一定影响。

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，联合评级整理

从贸易政策来看，2018 年 7 月，商务部等部门出台《关于扩大进口促进对外贸易平衡发展意见的通知》，要求在稳定出口的同时进一步扩大进口，促进对外贸易平衡发展，推动经济高质量发展，维护自由贸易。并提出包括支持关系民生的产品进口、积极发展服务贸易、增加有助于转型发展的技术装备进口、增加农产品、资源性产品进口四条政策。积极扩大进口，有助于有效突破国内要素供给的制约，形成良性的供给、整合、集约和传导机制，同时，对优化国内要素结构，推进供给侧结构性改革，提高发展质量和效益，具有重要意义。

总体看，2018 年我国外贸结构进一步优化，质量效益提高，外贸高质量发展稳步推进。2018 年黄金价格仍处于震荡波动中，对黄金贸易企业的盈利能力造成不利影响；2019 年中国外贸发展面临的环境更加严峻复杂，世界经济下行风险增大，保护主义威胁全球贸易稳定增长，中美贸易摩擦对中国外贸影响产生一定的影响。当前，我国外贸发展的基本面良好，政策环境不断改善，蕴含着新的发展潜力。

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，2018 年黄金价格仍处于持续波动，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，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

2018 年 1 月，公司重组后，董事、监事、高级管理人员发生部分变更。董事方面：根据中国工艺集团有限公司股东中国保利集团公司决定，委派陈向东、刘平春、张焕科为董事，与职代会选举产生的职工代表董事张文才共 4 人组成中国工艺集团有限公司董事会，任期 3 年。其中，委派陈向东任董事长（法定代表人）。监事方面：根据中国工艺集团有限公司股东中国保利集团公司决定，委派罗德丕、陈育文、辛浩峰为监事，与职代会选举产生的职工代表监事安静静、齐兆振组成中国工艺集团有限公司监事会，任期 3 年。推荐罗德丕为监事会主席人选。

2018 年 7 月，公司人员发生部分变动，陈向东卸任总经理职务，任董事长职务；张炳南任董事、总经理；张红任卸任副总经理职务，任副董事长职务；张文才卸任职工董事职务，张岩任职工董事职务；赵子高担任中国工艺集团有限公司董事。

总体看，2018 年，公司董事及高级管理层变动后公司治理结构符合法律规定和公司章程规定，不对公司相关管理架构及生产经营产生重大影响，主要管理制度连续，管理运作情况正常。

五、经营分析

1．经营概况

2018 年，公司仍主要从事商贸流通业务，以自营进口、自营出口、国内贸易、转口贸易为主。公司主营业务主要集中于中博世金科贸有限责任公司（以下简称“中博世金”）、中工美进出口有限责任公司（以下简称“中工美进出口”）、中拓国际经贸集团公司（以下简称“中拓国际”）、中国工艺福建实业有限公司（以下简称“福建实业”）、中艺编织品进出口有限公司（以下简称“中艺编织”）等 12 家核心子公司。近两年，公司主营业务收入贡献度均在 97.00%以上，主营业务十分突出。2018 年，公司实现营业总收入 415.65 亿元，同比增长 14.20%，主要系国内贸易和自营进口规模扩大所致；2018 年，公司实现营业利润 2.23 亿元，同比增加 4.43 亿元，主要系上年计提资产减值准备导致基数较小所致。

表 2　公司营业总收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
商贸流通	354.96	97.52	1.87	406.70	97.85	1.77
工程结算	4.63	1.27	2.21	5.35	1.29	10.23
其他	4.38	1.20	73.45	3.60	0.87	65.63
合计	**363.97**	**100.00**	**2.73**	**415.65**	**100.00**	**2.43**

资料来源：公司提供

从收入构成来看，2018 年，商贸流通仍是公司主要收入来源，实现收入 406.70 亿元，较上年增长 14.58%，主要系贵金属国内贸易增长所致，占营业总收入的比为 97.85%，较上年小幅上升；工程结算与其他收入占比较小，对公司影响不大。

从毛利率来看，2018 年，公司商贸流通毛利率较上年下降 0.10 个百分点至 1.77%，较上年变化不大；工程结算毛利率增长 8.12 个百分点至 10.23%，主要系相关所属企业对工程项目已完工结算的部分进行确认所致；受上述因素影响，2018 年，公司主营业务毛利率下降至 2.43%，仍处于较低水平。

2019 年 1~3 月，公司实现营业总收入 114.37 亿元，较上年同期增加 18.36%，主要系贵金属国内贸易规模扩大所致；实现净利润 0.57 亿元，较上年同期增长 50.00%，主要系营业利润增长所致。

总体看，2018 年，公司收入规模增长较快，公司主营业务毛利率变化不大，仍处于较低水平。

2．商贸流通业务

2018年，公司贸易结构中，自营出口和转口贸易规模有所下降，自营进口和国内贸易规模增长较快，代理销售规模仍较小。

2018年，公司国内贸易和转口贸易业务仍以黄金贸易为主，国内贸易毛利率由上年的0.39%下降

至0.25%，变动不大；转口贸易毛利率由上年-0.02%上升至0.13%，主要系所属企业根据实际经营情况调整业务结构所致。2018年，公司自营进口业务毛利率由上年的4.83%下降至3.36%，主要系铂金进口成本增加所致；自营出口毛利率由上年的8.37%上升至9.05%，变动不大。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、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，使得公司面临一定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	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
自营进口	97.65	27.51	4.83	153.34	37.70	3.36
国内贸易	123.60	34.82	0.39	179.31	44.09	0.25
转口贸易	121.37	34.19	-0.02	63.17	15.53	0.13
自营出口	11.35	3.20	8.37	10.27	2.53	9.05
代理销售	0.99	0.28	53.54	0.61	0.15	99.78
合计	**354.96**	**100.00**	**1.87**	**406.70**	**100.00**	**1.77**

资料来源：公司提供

2018 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

2018 年，自营进口业务主要由中博世金、中艺编织、福建实业和中拓国际等子公司运营。公司自营进口额 24.25 亿美元，较上年增长 35.08%，主要系一方面铜及其制品进口额增加，另一方面新增香蕉、化工产品的进口所致；公司自营进口业务占比最大的品类由上年的珠宝、贵金属及制品、仿首饰、硬币转变为铜及其制品，其进口额占比 35.66%，同比提升 21.87 个百分点，主要系“一带一路”政策影响，公司进口矿产品规模大幅增长所致。2018 年，公司珠宝、贵金属及制品、仿首饰、硬币进口比重位列第二，占进口总额比重为 29.25%，同比下降 19.09 个百分点，进口品类仍以铂金进口为主，其规模占自营进口业务的 24.31%；俄罗斯、哈萨克斯坦、印度、香港等是公司主要进口区域，各国家市场较为分散。

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	2017 年		2018 年	
	进口额	占比	进口额	占比
珠宝、贵金属及制品；仿首饰；硬币	86,773.99	48.34	70,920.58	29.25
盐；硫磺；土及石料；石灰及水泥等	27,413.69	15.27	26,345.76	10.87
木及木制品；木炭	9,500.69	5.29	5,278.00	2.18
矿砂、矿渣及矿灰	9,977.53	5.56	8,643.98	3.57
光学、照相、医疗等设备及零附件	1,640.16	0.91	--	--
核反应堆、锅炉、机械器具及零件	--	--	--	--
锌及其制品	10,573.32	5.89	4,977.35	2.05
其他植物纤维；纸纱线及其机织物	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）	--	--	13,492.39	5.56
橡胶及其制品	2,325.54	1.30	--	--

铜及其制品	24,747.81	13.79	86,451.00	35.66
有机化学品	880.17	0.49	--	--
香蕉	--	--	2,895.00	1.19
化工产品	--	--	6,484.00	2.67
其他	3,930.87	2.19	16,970.74	7.00
合计	**179,499.00**	**100.00**	**242,458.80**	**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。2018年，公司自营进口业务前五大客户合计销售额占61.43%，较上年提高13.31个百分点，公司客户集中度较高。

表5　2018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	412,503.40	26.90
金川集团股份有限公司	190,490.00	12.42
上海迈科金属资源有限公司	124,196.76	8.10
天津平禄电子商务有限公司	115,707.98	7.55
上海迈科迪信投资管理有限公司	99,021.21	6.46
合计	**941,919.35**	**61.43**

资料来源：公司提供

总体看，2018年，公司自营进口额有所增长，自营进口板块的主要收入来源由上年的贵金属类商品变更为铜及其制品，客户集中度仍较高，上海黄金交易所仍是该板块最大客户。

（2）自营出口

2018 年，公司自营出口额 1.62 亿美元，较上年下降 44.75%，主要系国际市场需求增速放缓所致；公司自营出口业务占比最大的品类由上年的针织或钩编的服装及衣着附件变为鞋靴、护腿和类似品及其零件，其出口额占比 24.13%，较上年提升 9.42 个百分点。北美、日本和非洲是公司主要出口区域，各国家市场较为分散，其中北美地区出口额最大，2018 年占全部自营出口额的比重为 16.93%。

表 6　公司 2017～2018 年主要出口大类商品出口额情况统计表（单位：万美元、%）

品种	2017 年		2018 年	
	出口额	占比	出口额	占比
针织或钩编的服装及衣着附件	8,423.79	28.73	2,338.64	14.44
鞋靴、护腿和类似品及其零件	4,015.45	13.70	3,908.29	24.13
其他纺织制品；成套物品；旧纺织品	3,194.21	10.90	--	--
非针织或非钩编的服装及衣着附件	1,409.34	4.81	1,702.09	10.51
核反应堆、锅炉、机械器具及零件	981.86	3.35	1,615.43	9.97
家具；寝具等；灯具；活动房	2,131.97	7.27	1,025.00	6.33
塑料及其制品	1,422.35	4.85	708.14	4.37
编结材料制品；篮筐及柳条编结品	1,432.93	4.89	757.59	4.68
棉花	--	--	--	--

贱金属杂项制品	764.63	2.61	473.09	2.92
帽类及其零件	818.35	2.79	--	--
其他	4,723.12	16.10	3,669.68	22.66
合计	**29,318.00**	**100.00**	**16,197.95**	**100.00**

资料来源：公司提供

（3）国内贸易业务

2018年，国内贸易业务主要由子公司中博世金、中工美进出口、福建实业、中国中金科技股份有限公司（以下简称“中金科技”）、中国珠宝首饰进出口公司（以下简称“中国珠宝”）等子公司经营。其中中博世金、中工美进出口、中国珠宝主要从事黄金内贸业务，福建实业、中金科技主要从事矿产品内贸业务。公司国内贸易业务快速扩大，仍采用“以销定采”模式，2018年累计贸易额179.31亿元，较上年增长45.07%，主要系中博世金大力拓展白银业务以寻求新的业务增长点（当期实现收入45.00亿元）以及锌锭贸易业务增长带动所致；受黄金租赁业务规模下降影响，公司黄金国内贸易额累计74.10亿元，占比由上年的71.71%下降至41.32%；受公司贸易结构调整影响，白银累计贸易额46.48亿元，占比由上年的4.62%上升至25.92%。2018年电解铜国内贸易累计额8.13亿元，较上年增长405.80%，主要系中博世金电解铜贸易量增长所致；2018年，公司石材贸易额下降73.77%至2.40亿元，主要系福建实业石材贸易量下降所致。2018年公司新增燃料油和锌锭两类贸易品种，公司国内贸易品种仍以贵金属、有色金属及其他大宗商品为主。

表7　公司国内贸易业务统计情况（单位：万元、%）

项目	2017 年		2018 年	
	累计贸易额	占比	累计贸易额	占比
电解铜	16,080.75	1.30	81,336.01	4.54
矿产品	52,848.04	4.28	17,037.03	0.95
黄金	886,329.26	71.71	740,974.77	41.32
白银	57,109.28	4.62	464,771.54	25.92
钢材	709.47	0.06	961.59	0.05
石材	91,445.09	7.40	23,982.42	1.34
燃料油	-	-	52,241.41	2.91
锌锭	-	-	225,487.59	12.58
其他	131,471.82	10.64	186,319.98	10.39
合计	**1,235,993.71**	**100.00**	**1,793,112.34**	**100.00**

资料来源：公司提供

从上游情况来看，2018年，公司仍根据下游订单采购商品，国内贸易前五大供应商集中度79.55%，集中度高。

表8　2018年公司国内贸易业务下游前五大客户情况（单位：万元、%）

客户名称	销售额	占比
上海黄金交易所	1,082,865.35	60.54
厦门宝捷成石材有限公司	118,650.59	6.63
厦门上国石材有限公司	98,487.59	5.51
渣打银行（中国）有限公司	92,117.43	5.15
中石化化工销售（上海）有限公司	30,808.54	1.72
合计	**1,422,929.50**	**79.55**

资料来源：公司提供

从下游情况来看，2018年，上海黄金交易所仍是公司最大平台客户，销售额占比为54.67%，较上年变动不大。公司国内贸易业务前五大集中度64.43%，较上年下降2.95个百分点，但仍处于较高水平。

表9　2018年公司国内贸易业务下游前五大客户情况（单位：万元、%）

客户名称	销售额	占比
上海黄金交易所	980,224.99	54.67
上海贸远实业有限公司	51,170.42	2.85
成都荣锦天赐国际贸易有限公司	43,056.51	2.40
福建金德尚黄金有限公司	43,987.70	2.45
宏远供应链管理有限公司	36,974.75	2.06
合计	**1,155,417.37**	**64.43**

资料来源：公司提供

总体看，2018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平台客户。

（4）转口贸易业务

公司转口贸易业务大类商品主要有黄金、电解铜、乙二醇等，其中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。

2018年，公司累计转口额63.17亿元，较上年下降47.95%，主要系所属企业根据实际经营情况调整业务结构所致；黄金转口额占比由上年的72.66%下降至56.15%；电解铜和乙二醇的转口规模分别为11.81亿元和14.67亿元，较上年分别减少8.35%和18.61%，但两者占比均有所上升，分别由上年的10.62%和14.84%上升至18.70%和23.21%。受相关所属企业根据实际经营情况调整业务结构影响，2018年公司转口贸易业务毛利率由负转正。

表10　2017~2018年公司转口贸易业务统计情况（单位：万元、%）

项目	2017 年		2018 年	
	累计转口额	占比	累计转口额	占比
黄金	881,883.95	72.66	354,727.76	56.15
电解铜	128,894.06	10.62	118,135.39	18.70
乙二醇	180,153.26	14.84	146,629.80	23.21
高压聚乙烯	10,165.10	0.84	547.62	0.09
棉花	4,823.12	0.40	--	--
其他	7,785.40	0.64	11,663.13	1.85
合计	**1,213,704.89**	**100.00**	**631,703.70**	**100.00**

资料来源：公司提供

2018年，公司转口贸易客户集中度很高，前五大客户销售额占比98.36%，较上年提高6.08个百分点。其中英国标准银行销售额占比为54.09%，仍是公司转口贸易最大客户。

表11　2018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	341,716.43	54.09
POWER GUARD TRADING LTD	128,104.76	20.28

PASH(HONG KONG)LIMITED	118,135.39	18.7
TOP FINE INTERNATIONAL GROUP LTD	20,404.35	3.23
STANDARD CHARTERED BANK	13,011.33	2.06
合计	**621,372.26**	**98.36**

资料来源：公司提供

总体看，2018年公司转口贸易规模大幅下降，仍以黄金贸易为主，客户集中度很高，最大客户仍为英国标准银行；受相关所属企业根据实际经营情况调整业务结构影响，2018年公司转口贸易业务毛利率由负转正。

3．在建及拟建项目

2018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2019年3月底，公司在建及拟建项目计划总投资16.13亿元，累计已投资11.91亿元，尚需投资4.22亿元，公司资本支出压力一般。

表12　截至2019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	
中国抽纱交流中心	办公及展厅	34,150.00	30,775.00	24,250.00	9,900.00	2019.06.30
泉州中艺石材园	物流园建设	38,000.00	19,688.17	20,000.00	18,000.00	2019.12.31
重庆物流园	厂房	32,071.00	22,761.80	--	32,071.00	2019.06.30
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	49,500.00	42,870.66	35,000.00	14,500.00	2019.06.30
南当厂矿	深部 15 万吨/年采矿及相关工程建设项目	6,742.00	2,987.75	--	6,742.00	2020.06.30
南当厂矿	采选辅助工程	355.00	25.38	--	355.00	2019.12.31
上海协泰进出口有限公司仓库	大修	500.00	13.80	--	500.00	2019.06.30
合计	--	**161,318.00**	**119,122.56**	**79,250.00**	**82,068.00**	--

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不大，公司后续资本支出压力一般。

4．重要事项

铂金为公司自营进口主要产品，由子公司中博世金经营，中博世金成立于 2003 年 5 月，截至 2019 年 3 月底，注册资本 20,000.00 万元。2018 年 11 月，公司向中信（深圳）铂业科技开发有限责任公司（以下简称“中信铂业”）收购中博世金 12.00%的股权，交易对价 2.40 亿元。截至 2019 年 3 月底，公司对中博世金持股比例增至 42.00%，中信铂业对中博世金持股比例降至 40.00%，公司不再需要与其他股东签署委托协议，公司对中博世金具有实际控制权。

5．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）中美贸易摩擦的影响

受中美贸易摩擦加剧影响，公司进出口成本和交易成本增加，黄金价格波动较大，外贸环境的日趋复杂对公司贸易业务形成更大的挑战。

（3）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。

（4）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，公司面临一定的集中度风险。

6．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 2021 年实现营业收入 650 亿元，较 2018 年的 415.65 亿元增长 56.38%；实现利润总额 6.3 亿元，较 2018 年 3.19 亿元增长 97.49%。

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 2018 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 2019 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。截至 2018 年底，公司纳入合并范围的子公司共 32 家，公司合并范围内子公司较上年减少 1 家，其中，纳入合并范围的新设主体 3 家，处置原子公司 4 家，上述子公司相对规模不大，对财务数据可比性影响不大。截至 2019 年 3 月底，纳入公司合并范围的二级子公司 32 家，较年初无变化。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 163.81 亿元，负债合计 142.55 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 21.27 亿元，其中归属于母公司所有者权益 17.47 亿元。2018 年，公司实现营业收入 415.65 亿元，净利润（含少数股东损益）1.74 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.61 亿元；经营活动产生的现金流量净额 2.13 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.14 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 159.39 亿元，负债合计 137.76 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 21.63 亿元，其中归属于母公司所有者权益 17.68 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 114.37 亿元，净利润（含少数股东损益）0.57 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.42 亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.23 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.31 亿元。

2．资产质量

截至 2018 年底，公司资产总额 163.81 亿元，较年初增加 15.35%，主要系流动资产增加所致；其中，流动资产占比 78.36%，非流动资产占比 21.64%，资产结构仍以流动资产为主。

（1）流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产 128.36 亿元，较年初增长 20.03%，主要系其他流动资产增加所致；流动资产主要由货币资金（占比 23.19%）、应收票据及应收账款（占比 12.13%）、预付款项（占比 20.68%）、存货（占比 7.72%）和其他流动资产（占比 31.41%）构成。

截至 2018 年底，公司货币资金 29.76 亿元，较年初减少 7.50%，主要系公司利用闲置资金购买理财所致；其中，受限资金占比 29.02%，主要包括定期存款、信用证保证金、会员交易资金等，受限比例较高。

截至 2018 年底，应收票据及应收账款 12.13 亿元，较年初增长 45.71%；其中，应收票据 6.07 亿元，较上年增长 80.81%，主要系所属企业因业务需要新增票据结算方式所致；应收票据主要由银行承兑汇票（占比 81.54%）和商业承兑汇票（占比 18.46%）构成；应收账款 9.50 亿元，较年初增长 29.64%，主要系公司国内贸易规模扩大，应收货款相应增加所致，从账龄结构看，公司应收款项账龄以 1 年以内为主，占比 74.55%。公司累计计提坏账准备 3.65 亿元，整体计提比例为 27.25%，计提充分；前五大应收账款账面余额合计占比 39.28%，集中度较高。

截至 2018 年底，公司预付款项 26.55 亿元，较年初增长 21.09%，主要系公司预付矿产品、燃料油及化工产品采购款增加所致；从账龄来看，账龄 3 个月以内的占比 53.50%，4~12 个月的占比 9.02%，1~2 年的占比 8.95%，2 年以上的占比 28.53%，整体账龄较长。从集中度看，前五名预付款项客户合计为 14.98 亿元，占预付款项的 55.06%，集中度较高，其中对 Union Goal Offshore SolutionLimited 的 9.61 亿元预付款未结算系合同尚未执行完毕所致。较大规模的预付款项对公司资金形成占用。

截至 2018 年底，公司存货 9.91 亿元，较年初增加 32.91%，主要系发出商品增加所致；公司存货以库存商品（占比 92.53%）和发出商品（占比 6.01%）为主，公司累计计提跌价准备 1.43 亿元，计提比例 12.57%，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，公司面临一定的存货跌价风险。

截至 2018 年底，公司其他流动资产 40.31 亿元，较年初大幅增长 27.96%，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（占比 95.53%）、增值税留抵进项税额（占比 4.16%）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 2018 年底，公司非流动资产 35.45 亿元，较年初变动不大。非流动资产主要由可供出售金融资产（占比 16.24%）、持有至到期投资（占比 7.92%）、投资性房地产（占比 19.73%）、固定资产（占比 29.35%）、在建工程（占比 9.64%）和无形资产（占比 12.34%）构成。

截至 2018 年底，公司可供出售金融资产 5.76 亿元，较年初增加 14.80%，主要系持有的股票数量和市值增加所致；公司累计计提减值准备 0.90 亿元。

截至 2018 年底，公司持有至到期投资 2.81 亿元，较年初增长 43.40%，主要系中信——信合投资集合资金信托计划增长所致。

截至 2018 年底，公司投资性房地产 6.99 亿元，较年初变动不大；公司投资性房地产采用成本模式计量，累计折旧 1.98 亿元，计提减值准备 0.95 亿元。受限的投资性房地产为 1.25 亿元，主要用于抵押银行借款。

截至 2018 年底，公司固定资产 10.41 亿元，较年初增加 15.42%，主要系中艺莱佛士（重庆）仓

储服务有限公司和山东中艺文化创意产业园发展有限公司在建项目转固所致；固定资产主要由房屋及建筑物构成，成新率为63.34%。

截至2018年底，公司在建工程3.42亿元，较年初减少38.86%，主要系中艺莱佛士（重庆）仓储服务有限公司和山东中艺文化创意产业园发展有限公司在建项目转固所致。

截至2018年底，公司无形资产4.37亿元，较年初变动不大；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2018年底，公司受限资产合计23.73亿元，占资产总额的14.48%，主要包括货币资金、应收票据、其他流动资产、长期股权投资、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2019年3月底，公司资产总额159.39亿元，较年初减少2.70%，主要系理财产品规模减少所致；其中，流动资产占比77.90%，占比较年初小幅下降。

总体看，2018年底，公司资产规模有所增加，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2018年底，公司负债合计142.55亿元，较年初增长19.19%，主要系流动负债增长所致；其中，流动负债占比82.38%，占比较年初小幅上升，负债结构仍以流动负债为主。

流动负债

截至2018年底，公司流动负债117.43亿元，较年初增长32.35%，主要系短期借款大幅增加所致；流动负债主要由短期借款（占比27.47%）、应付账款（占比37.08%）、预收款项（占比9.29%）、其他应付款（占比8.62%）和一年内到期的非流动负债（占比8.85%）构成。

截至2018年底，公司短期借款32.26亿元，较年初增长54.40%，主要系经营规模扩大，贸易融资借款增长所致；其中，保证借款占比60.32%，质押借款占比20.50%，信用借款占比18.56%。

截至2018年底，公司应付账款43.54亿元，较年初增加10.00%，主要系转口贸易、国内贸易的应付款增加所致。

截至2018年底，公司预收款项10.91亿元，较年初下降18.03%，主要系公司转口贸易业务下降所致。公司一年以内的预收款占比77.63%，账龄较短。

截至2018年底，公司其他应付款（合计）10.36亿元，较年初增加3.74%，主要系融资借款和保证金、押金增加所致；公司其他应付款（合计）主要由应付利息（占比2.16%）、应付股利（占比0.10%）和其他应付款（占比97.74%）。公司其他应付款主要由往来款项（占比36.74%）、融资借款（占比33.79%）、保证金和押金（占比20.58%）、代扣代缴款（占比2.91%）和其他（占比5.99%）等构成。

截至2018年底，一年内到期的非流动负债10.39亿元，较年初增加60.86倍，主要系一年内到期的长期借款和应付债券转入所致。

非流动负债

截至2018年底，公司非流动负债25.12亿元，较年初减少18.62%，主要系应付债券减少所致；非流动负债主要由长期借款（占比44.62%）、应付债券（占比40.95%）、预计负债（占比7.92%）和其他非流动负债（占比5.98%）构成。

截至2018年底，公司长期借款11.21亿元，较年初增加63.18%，主要系信用借款大幅增加及新增质押借款所致；其中，抵押借款占比44.71%，信用借款占比43.33%，质押借款占比11.95%。从期限

分布来看，2020年到期金额4.43亿元，2021年到期金额2.23亿元，2022及以后到期金额为4.84亿元。未来两年公司长期借款集中偿付压力较大。

截至2018年底，公司应付债券10.29亿元，较年初减少49.54%，主要系公司将一年内到期的应付债券重新分类至一年内到期的非流动负债所致。

截至2018年底，公司预计负债1.99亿元，较年初未发生变化。

截至2018年底，公司其他非流动负债1.50亿元，较年初未发生变化，主要为与债务重组收益相关计提的负债。

截至2018年底，公司全部债务73.35亿元，较年初增长42.64%，主要系短期借款与应付票据大幅增长所致；其中，短期债务占比67.83%，长期债务占比32.17%，债务结构由上年的长期债务为主转为短期债务为主；公司资产负债率、全部债务资本化比率分别为87.02%和77.53%，较年初分别上升了2.81个百分点和7.89个百分点；公司长期债务资本化比率50.27%，较年初下降4.59个百分点，仍处于较高水平，整体公司债务负担进一步加重。

截至2019年3月底，公司负债合计137.76亿元，较年初减少3.36%，主要系短期借款减少所致；其中，流动负债占比80.75%，占比较年初小幅降低。

截至2019年3月底，公司全部债务72.61亿元，较年初减少0.98%；其中，短期债务占比65.66%，长期债务占比34.34%，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86.43%和77.05%，较年初分别下降了0.59个百分点和0.48个百分点，长期债务资本化比率为51.92%，较年初上升1.65个百分点，债务负担仍很重。

总体看，2018年底，公司负债规模有所增长，仍以流动负债为主；整体债务规模大幅增长，债务结构由上年的长期债务为主转为为短期债务为主；受短期融资规模增加影响，公司整体债务负担进一步加重。

（2）所有者权益

截至2018年底，公司所有者权益21.27亿元，较年初减少5.16%，主要系其三级子公司中工美珍宝馆（苏州）有限公司注销和中国抽纱深圳进出口有限公司75.00%股权转让不再纳入合并范围所致；其中，归属于母公司所有者权益占比82.15%，少数股东权益占比17.85%；归属于母公司所有者权益17.47亿元，其中，实收资本占比108.76%，资本公积占比33.59%，其他综合收益占比0.01%，未分配利润占比-42.35%，权益稳定性较高。截至2018年底，公司未分配利润-7.40亿元，持续为负。

截至2019年3月底，公司所有者权益21.63亿元，较年初增长1.71%，权益结构较年初变化不大。

总体看，2018年底，受资本公积减少的影响，公司所有者权益规模有所缩减，未分配利润持续为负；实收资本较上年未发生变化，权益稳定性一般。

4．盈利能力

2018 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 415.65 亿元，较上年增长 14.20%，主要系国内贸易和自营进口规模扩大所致；公司营业利润由上年的-2.21 亿元增长至 2.23 亿元，较上年增长 2.01 倍，主要系上年资产减值损失计提导致基数较小所致；受营业利润变动影响，公司实现净利润由上年的-4.84 亿元转为 1.74 亿元，与营业收入变动一致。

从期间费用来看，2018 年，公司费用总额 10.92 亿元，较上年增长 4.56%，主要系管理费用和财务费用增加所致；其中，销售费用占比 28.27%，管理费用占比 39.35%，财务费用占比 32.14%，研发费用占比 0.33%。2018 年，公司销售费用较上年下降 9.14%，主要系运输物流仓储费减少所致；

管理费用较上年变动不大；财务费用较上年增长 23.24%，主要系利息支出增长所致，研发费用较上年增长 66.05%。2018 年，公司费用收入比为 2.63%，较上年下降 0.24 个百分点，费用控制能力仍有待提高。

从利润构成来看，2018 年，公司发生资产减值损失 0.39 亿元，较上年减少 90.73%，主要系公司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；2017 年和 2018 年，公司实现投资收益分别为 2.74 亿元和 3.34 亿元，占利润总额的比重分别为 87.25%和 104.64%，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；资产处置收益分别为 0.03 亿元和 0.36 亿元，主要来自固定资产处置利得；公允价值变动收益分别为 0.12 亿元和 0.14 亿元，主要来自衍生金融资产公允价值变动；公司营业外收入分别为 0.59 亿元和 1.59 亿元，占利润总额的比重分别为 18.88%和 32.92%。整体看，公司利润对非经营性损益依赖程度较大，投资收益和营业外收入波动性较大。

从盈利指标来看，2018 年，公司营业利润率下降 0.27 个百分点至 2.32%，主要系黄金价格和市场需求波动影响，贸易业务毛利率下降所致；由于 2018 年公司经营已实现扭亏，净利润由-4.84 亿元转为 1.74 亿元，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 5.50%、4.05%和 7.97%，盈利指标水平仍较高。

2019 年 1~3 月，公司实现营业总收入 114.37 亿元，较上年同期增长 18.36%，主要系贵金属国内贸易规模扩大所致；实现净利润 0.57 亿元，较上年同期增长 50.00%，主要系营业利润增长所致。

总体看，2018 年，公司营业收入保持增长，净利润与营业收入变动一致，并实现扭亏为盈，投资收益和公允价值变动收益等非经常性损益对公司利润水平影响很大，公司整体盈利能力有所提升。

5．现金流

从经营活动来看，2018 年，公司经营活动现金流入 453.70 亿元，较上年变动不大；经营活动现金流出 451.58 亿元，较上年减少 5.03%，主要系公司支付其他与经营活动有关的现金规模减少所致；受上述因素影响，2018 年，公司经营活动现金流量净额由上年的-14.59 亿元转为 2.13 亿元。2018 年，公司现金收入比率为 107.15%，较上年下降 1.22 个百分点，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2018 年，公司投资活动现金流入 127.39 亿元，较上年增长 67.60%，主要系公司收到其他与投资活动有关的现金增加所致；公司投资活动现金流出 140.42 亿元，较上年增长 97.45%，主要系子公司中博世金和工美进出口购买理财产品增加所致；受上述因素影响，2018 年，公司投资活动现金流量净额由上年的 4.89 亿元变为-13.03 亿元。

从筹资活动来看，2018 年，公司筹资活动现金流入 67.76 亿元，较上年增长 36.02%，主要系公司取得借款增加所致；公司筹资活动现金流出 55.20 亿元，较上年增长 12.01%，主要系公司偿还债务支出增加所致；受上述因素影响，2018 年，公司筹资活动现金流量净额由上年的 0.54 亿元增长至 12.57 亿元，主要系取得借款增加导致现金净流入规模大幅增加，公司对融资活动仍存在一定依赖。

2019 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额-1.23 亿元，投资活动现金流量净额 3.04 亿元，筹资活动现金流量净额-3.10 亿元。

总体看，2018 年，公司业务收入规模有所扩大，经营活动现金流由净流出转为净流入；受其子公司中博世金和工美进出口购买理财增加现金支出的影响，投资活动现金流由净流入转为净流出；受公司新增借款及收到其他与其他与筹资活动有关现金收入增加的影响，公司筹资活动现金流净额大幅增加，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 2018 年底，公司流动比率由上年的 1.21 倍下降至 1.09 倍，速动比率由上年的 1.12 倍下降至 1.01 倍，主要系公司应付账款和其他融资借款规模增加，流动负债增长较快所致；现金短期债务比由年初的 1.47 倍下降至 0.77 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有所下降。整体看，公司短期偿债能力有所下降。

从长期偿债能力指标来看，2018 年，公司 EBITDA 为 6.98 亿元，较上年增加 21.59 倍，主要系利润总额大幅增长所致，EBITDA 主要来自利润总额（占比 45.75%）和计入财务费用中的利息支出（占比 42.93%）。2018 年，公司 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别由上年的 0.11 倍和 0.01 倍提升至 2.25 倍和 0.10 倍。整体看，公司长期偿债能力指标有所增强，但仍有待提高。

截至 2018 年底，公司无对外担保。

截至 2018 年底，公司未决诉讼涉及金额合计 6.35 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。

截至 2019 年 3 月底，公司获得的银行授信额度合计 141.31 亿元，其中尚未使用的额度 64.25 亿元，间接融资渠道较畅通。

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：G10110105061205 50J），截至 2019 年 4 月 3 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，公司的股东背景强大、未使用授信额度较大、过往债务履约情况良好，公司整体偿债能力仍属很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2019 年 3 月底，公司现金类资产（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）和净资产分别是“16 工艺 01”债券待偿本金（10.00 亿元）的 3.97 倍和 2.13 倍，覆盖程度仍较高。

从盈利情况来看，2018 年，公司 EBITDA 是“16 工艺 01”债券待偿本金的 0.70 倍，覆盖程度尚可。

从现金流情况来看，2018 年，公司经营活动产生的现金流入量是“16 工艺 01”债券待偿本金的 45.37 倍，覆盖程度很高。

综合以上分析，公司对“16 工艺 01”的偿还能力很强。

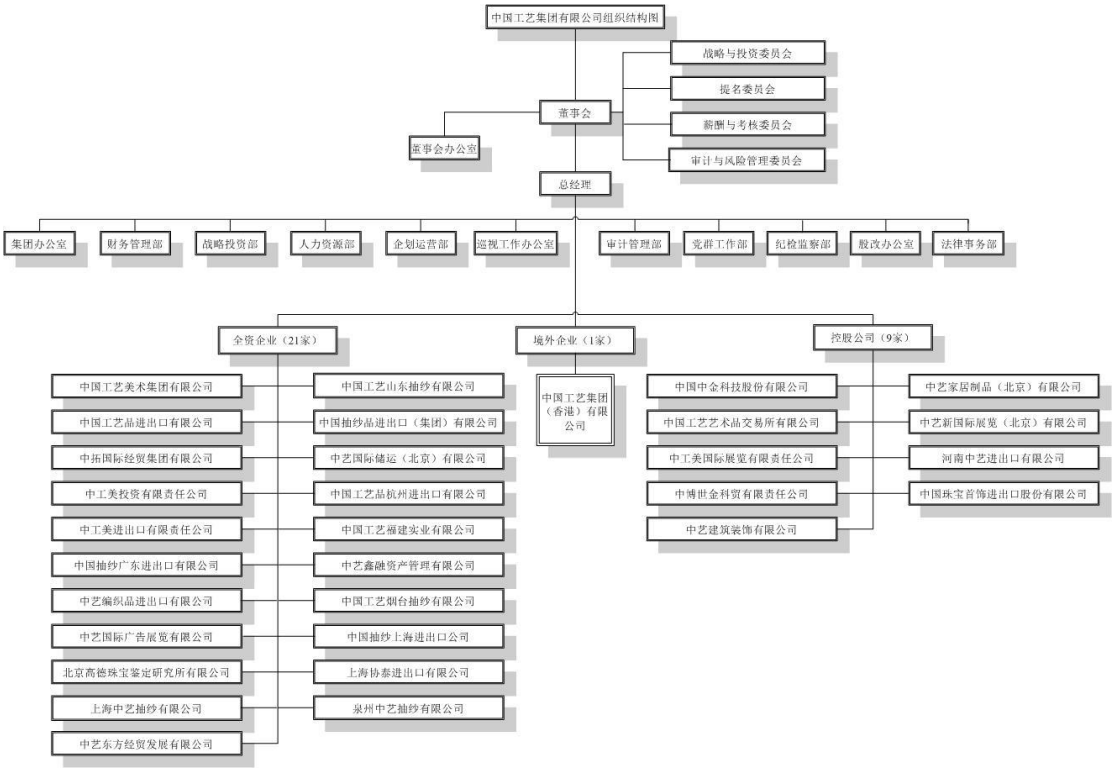
八、综合评价

跟踪期内，公司在股东背景、行业地位、贸易规模及工艺美术稀贵原材料及业务资源方面仍具有显著优势，公司整体经营情况良好，营业收入增长较快，净利润实现扭亏为盈，经营性现金流状况大幅改善，整体资产质量较高。同时，联合评级也关注到中美贸易摩擦、公司主营业务毛利率低、债务负担重且短期偿债压力较大、汇率波动风险较大以及投资收益对利润贡献很大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，公司收入规模与利润有望进一步增长。

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	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	142.02	163.81	159.39
所有者权益（亿元）	22.42	21.27	21.63
短期债务（亿元）	24.17	51.86	49.25
长期债务（亿元）	27.26	21.50	23.36
全部债务（亿元）	51.43	73.35	72.61
营业收入（亿元）	363.97	415.65	114.37
净利润（亿元）	-4.84	1.45	0.57
EBITDA（亿元）	0.31	6.98	--
经营性净现金流（亿元）	-14.59	2.13	-1.23
应收账款周转次数（次）	38.28	33.82	--
存货周转次数（次）	23.19	39.93	--
总资产周转次数（次）	2.48	2.72	0.71
现金收入比率（%）	108.37	107.15	108.78
总资本收益率（%）	-3.24	5.28	--
总资产报酬率（%）	-0.36	4.05	--
净资产收益率（%）	-18.71	6.64	2.68
营业利润率（%）	2.59	2.32	1.83
费用收入比（%）	2.87	2.63	1.81
资产负债率（%）	84.21	87.02	86.43
全部债务资本化比率（%）	69.64	77.53	77.05
长期债务资本化比率（%）	54.87	50.27	51.92
EBITDA 利息倍数（倍）	0.11	2.25	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.01	0.10	--
流动比率（倍）	1.21	1.09	1.12
速动比率（倍）	1.12	1.01	1.00
现金短期债务比（倍）	1.47	0.77	0.91
经营现金流动负债比率（%）	-16.44	1.81	-1.11
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.03	0.70	--

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、公司 2019 年一季度财务报表未经审计，相关指标未年化；3、公司其他应付款中的短期债务已计入公司短期债务
4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

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。