跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1197 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：

二〇二〇年 六月 九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 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 2020 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+	2019/6/21

跟踪评级时间：2020 年 6 月 19 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	142.09	162.57	210.16	207.67
所有者权益（亿元）	22.49	20.91	22.79	23.17
长期债务（亿元）	27.26	21.50	20.62	20.71
全部债务（亿元）	50.94	79.32	122.15	92.37
营业收入（亿元）	363.97	398.90	637.99	202.83
净利润（亿元）	-4.84	1.74	2.18	0.55
EBITDA（亿元）	0.31	6.92	7.69	--
经营性净现金流（亿元）	-14.59	-3.90	19.27	13.02
营业利润率（%）	2.59	2.41	1.67	1.31
净资产收益率（%）	-18.30	8.02	9.95	2.38
资产负债率（%）	84.17	87.14	89.15	88.84
全部债务资本化比率（%）	69.37	79.14	84.27	79.95
流动比率（倍）	1.24	1.09	1.00	1.07
EBITDA 全部债务比（倍）	0.01	0.09	0.06	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.11	2.27	2.19	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.03	0.69	0.77	--

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 2020 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和其他流动负债的短期应付债券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

评级观点

跟踪期内，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、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，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”）也关注到贸易环境复杂多变、汇率波动风险、公司综合毛利率水平较低、利润水平受非经常性损益影响很大、债务负担重且短期偿债压力较大以及新冠肺炎疫情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，公司综合实力有望进一步提升。

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

优势

1．**行业地位保持领先，股东背景雄厚。**公司在贵金属国内外贸易领域仍处于行业领先地位，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；是中央企业中唯一的综合性工艺美术企业。公司控股股东中国保利集团有限公司资本实力很强。

2．**公司营业收入大幅增长，经营性现金流状况大幅改善。**2019 年，公司营业收入 637.99 亿元，较上年大幅增加 239.09 亿元；净利润 2.18 亿元，较上年增长 24.92%；经营活动净现金流由上年的净流出转为净流入，且净流入规模较大。

3．**公司资产质量较高。**2019 年，公司资产总额为 210.16 亿元，较上年增长 29.27%，其

中流动资产占 78.67%，流动资产以货币资金、黄金产品占比较高的存货和银行理财产品占比较高的其他流动资产为主，资产流动性较好，整体质量较高。

关注

1．**贸易环境复杂多变。**2019 年，国际经济环境复杂，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。

2．**汇率波动风险。**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，公司面临一定的汇率波动风险。

3．**公司综合毛利率较低，利润对投资收益和营业外收入依赖程度较大。**2019 年，受商品下游需求疲软、交易成本上升等因素影响，公司毛利率下降 0.66 个百分点至 1.77%；公司投资收益和营业外收入占利润总额的比重分别为 100.57%和 77.93%。

4．**债务负担重，债务结构有待优化。**截至 2020 年 3 月底，公司全部债务为 92.37 亿元，较年初下降 24.38%，其中，短期债务占 77.58%，；公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 88.84%和 79.95%，较年初分别下降 0.31 个百分点和 4.33 个百分点。

分析师

李　彤　登记编号（R0040218110005）
崔濛骁　登记编号（R0040219050004）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85172818
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）
网址：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：

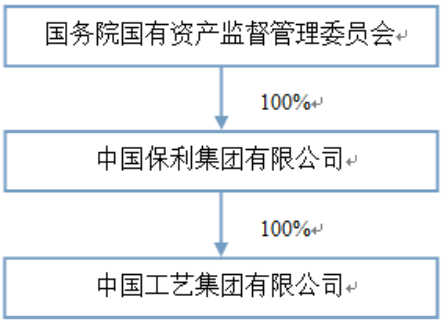
联合信用评级有限公司

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”，系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，公司初始注册资本为5.37亿元。历经多次增资，截至2014年底，公司实收资本增至12.00亿元。2017年8月，经国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）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，公司不再作为国务院国资委直接监管企业。2017年11月，公司名称变更为现名，2016年12月31日为改制基准日，注册资本变更为19.00亿元。

截至2020年3月底，公司注册资本和实收资本均为19.00亿元，保利集团系公司控股股东，保利集团持有公司的股份无质押或冻结情况。公司实际控制人仍为国务院国资委。

图 1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司审计报告

2019 年，公司经营范围和组织架构未发生变化。截至 2020 年 3 月底，纳入公司合并范围的子公司共 82 家；在职员工 1,534 人。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 210.16 亿元，负债合计 187.36 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 22.79 亿元，其中归属于母公司所有者权益 18.03 亿元。2019 年，公司实现营业收入 637.99 亿元，净利润（含少数股东损益）2.18 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.65 亿元；经营活动产生的现金流量净额 19.27 亿元，现金及现金等价物净增加额 8.86 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 207.67 亿元，负债合计 184.51 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 23.17 亿元，其中归属于母公司所有者权益 18.28 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 202.83 亿元，净利润（含少数股东损益）0.55 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 13.02 亿元，现金及现金等价物净增加额-7.13 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 2020 年 3 月底，“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 2020 年 3 月 30 日支付了“16 工艺 01”2019 年 3 月 30 日至 2020 年 3 月 29 日期间的利息。

三、行业分析

1．行业概况

2019 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；国内贸易在经历高速增长后增速出现回落；受国际政治经济环境不稳定影响，黄金价格呈波动增长态势。

从对外贸易来看，2019 年，我国外贸结构进一步优化，质量效益提高。据海关统计，2019 年，我国外贸进出口总值为 31.54 万亿元人民币，同比增长 3.40%；其中出口 17.23 万亿元，增长 5.00%；进口 14.31 万亿元，增长 1.60%；贸易顺差 2.92 万亿元，扩大 25.40%。2019 年，我国对第一大贸易伙伴欧盟进出口 4.86 万亿元，增长 8.00%；对东盟进出口 4.43 万亿元，增长 14.10%；对美国进出口 3.73 万亿元，下降 10.70%；对第四大贸易伙伴日本进出口 2.17 万亿元，增长 0.40%。此外，我国对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.80%。外贸经营主体位次也发生变化，民营企业成为我国第一大外贸主体。2019 年，民营企业进出口 13.48 万亿元，增长 11.40%，占我国外贸总值的 42.70%，较 2018 年上升 3.10 个百分点，超过外商投资企业首次成为我国最大外贸经营主体。

从国内贸易来看，国家统计局数据显示，2019 年国内社会消费品零售总额达 41.16 万亿元，比上年名义增长 8.00%（扣除价格因素实际增长 6.00%）；消费对经济增长贡献率为 57.80%，拉动 GDP 增长 3.50 个百分点。

黄金贸易方面，2019 年，上海黄金交易所黄金现货累计交割量 1.11 万吨，较上年下降 4.72%，小幅下降；全国黄金消费量累计 1,002.78 吨，较上年下降 12.91%，国内黄金消费有所下降。2019 年以来，黄金价格呈波动上行态势，主要系在国际政治经济环境不稳定大环境下，多国央行实行降息政策，各国以及民众储备黄金保值避险需求增长所致；Au9995 价格由 2019 年年初的 284.92 元/克上升至年末的 342.57 元/克；2020 年 1 季度，新冠疫情的爆发以及原油暴跌，经济不确定性因素增加，黄金价格继续增长，截至 2020 年 5 月 27 日，Au9995 价格已增长至 389.11 元/克。

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

2．行业关注

（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）新冠肺炎疫情影响

2020 年，新型冠状病毒肺炎在国内外爆发，直接影响到行业的正常生产、运输和销售等运营；预计国外新冠疫情的持续将对外贸行业造成进一步影响。

3．行业发展

随着贸易行业竞争的日益剧烈，贸易行业的发展趋势要求贸易企业由简单中间商向综合服务商转型，将增强贸易创新能力持续优化贸易结构。受国际经济环境复杂，新冠肺炎疫情爆发、中美贸易摩擦加剧等影响，贸易行业将形成更大的挑战。

在未来几年内，国家主张积极完善生产资料现代流通体系，鼓励直采直供、网上购销；支持生产资料流通企业向上下游延伸，形成供应链集成服务模式；将逐步完善佣金代理制，规范发展总经销和总代理；支持发展企业间的电子商务；鼓励具备条件的生产资料生产、流通企业发展内外贸结合的经营模式，建立跨国采购和销售网络；支持生产资料批发市场加快改造升级，提升物流配送、流通加工、价格发布、金融服务、信息引导等综合服务功能，形成一批全国性或区域性生产资料交易中心。优化商品结构和贸易方式，增强贸易的自主发展能力。

对外贸易方面，其发展与世界经济环境和国民经济的发展密切相关。目前，受新冠肺炎疫情及中美贸易摩擦加剧影响，全球经济恢复尚存在不确定性，中国经济增速略有放缓，对外贸易的未来发展在一定程度受到制约。

四、管理分析

跟踪期内，公司董事及高级管理层发生变动；主要管理制度连续，管理运作情况正常。

跟踪期内，公司董事、监事、高级管理人员发生部分变更。董事方面，根据保利集团印发的《关于陈向东免职的通知》文件要求，公司原董事长陈向东不再担任中国工艺集团有限公司董事长、董事；并授权公司总经理李晶女士履行公司法定代表人职责，授权期限至公司法定代表人工商变更登记完成之日，公司目前正按照公司章程履行相关人员的任职程序，并按照相关程序办理工商变更登记及备案手续。高管方面，公司任命张劲松担任公司副总经理；任命戎志宏担任公司总经理助理、

董事会秘书；任命郑峰担任公司总经理助理；任命徐韬担任公司党委副书记。

五、经营分析

1．经营概况

2019 年，公司收入规模增长较快，综合毛利率略有下降。

2019 年，公司仍主要从事商贸流通业务，由于公司剥离建筑装饰业务，公司业务以自营进口、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。2019 年，公司实现营业收入 637.99 亿元，较上年增长 59.94%，主要系国内贸易和自营进口规模扩大所致；实现营业利润 0.78 亿元，较上年大幅下降 65.08%，主要系公司毛利率下降及期间费用增长所致；实现净利润 2.18 亿元，较上年增长 24.92%，主要系营业外收入大幅增加所致。

表 1　2017－2019 年公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

板块	2017 年			2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
商贸流通	354.96	97.52	1.87	394.75	98.96	1.83	633.27	99.26	1.32
工程结算	4.63	1.27	2.21	--	--	--	--	--	--
其他	4.38	1.20	73.45	4.14	1.04	70.05	4.71	0.74	61.78
合计	**363.97**	**100.00**	**2.73**	**398.90**	**100.00**	**2.43**	**637.99**	**100.00**	**1.77**

注：表中数据各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2018 年相关数据为追溯调整数据
资料来源：公司提供

从收入构成来看，2019 年，商贸流通实现收入 633.27 亿元，同比大幅增长 60.42%，主要系国内贸易规模增长所致；公司其他业务规模很小，对营业收入贡献不大。从毛利率来看，2019 年，公司商贸流通毛利率较上年下降 0.51 个百分点至 1.32%，主要系自营进口业务毛利率下降所致。受上述因素影响，2019 年，公司毛利率下降 0.66 个百分点至 1.77%。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 202.83 亿元，较上年同期增长 77.35%，主要系自营进口、转口和国内贸易规模扩大所致；实现净利润 0.55 亿元，较上年同期小幅下降 4.85%，主要系公司毛利率下降以及财务费用增长所致。

2．商贸流通业务

2019年，公司自营进口业务仍以铜及其制品和铂金为主，营业收入较上年增长22.08%，主要系公司铜及其制品贸易量增长所致；毛利率为较上年下降0.55百分点，主要系下游市场需求不振，大宗商品价格下降以及运输成本上升所致。2019年，公司国内贸易以黄金、白银和电解铜为主，营业收入较上年增长112.71%，主要系公司继续拓展黄金白银业务以及电解铜贸易量增长所致；毛利率较上年上升0.14个百分点，但仍属较低水平。2019年，公司转口贸易以黄金为主，实现营业收入较上年增长24.16%；毛利率较上年变动不大。2019年，公司自营出口业务以针织或钩编的服装及衣着附件为主，营业收入较上年增长6.33%；毛利率较上年下降1.12个百分点，主要系交易成本上升所致。

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 2　2017－2019 年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			2019 年		
	收入	占比	毛利率	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	38.84	3.36	187.19	29.56	2.81
国内贸易	123.60	34.82	0.39	167.37	42.40	0.26	356.02	56.22	0.40
转口贸易	121.37	34.19	-0.02	63.17	16.00	0.13	78.43	12.38	0.12
自营出口	11.35	3.20	8.37	10.27	2.60	9.05	10.92	1.72	7.93
代理销售	0.99	0.28	53.54	0.61	0.15	99.78	0.73	0.11	99.85
合计	**354.96**	**100.00**	**1.87**	**394.75**	**100.00**	**1.77**	**633.27**	**100.00**	**1.32**

注：表中数据各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成
资料来源：公司提供

2019 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

2019年，公司自营进口额实现增长，收入主要来源仍为铜及其制品和铂金；公司上游供应商及客户的集中度均处于较高水平，上海黄金交易所仍是该板块最大客户。

公司自营进口业务主要由中博世金和中拓国际等子公司运营。2019 年，公司自营进口业务占比最大的品类包括珠宝、贵金属及制品，仿首饰，硬币，和铜及其制品，2018 年以来，铜及其制品进口量大幅提升，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。2019 年，铜及其制品已成为公司第一大进口品种；珠宝、贵金属及制品，仿首饰，硬币进口比重位列第二，其中铂金进口占比较大。2019 年，公司自营进口业务实现收入 187.19 亿元。

从上游情况来看，2019年，公司自营进口业务供货商仍主要为国外贸易商，产品主要以铜及其制品和铂金为主，公司自营进口业务前五大客户合计销售额占46.41%，较上年下降15.02个百分点，客户集中度较高。

表3　2019年公司自营进口业务供应商前五大客户情况（单位：亿元、%）

客户名称	是否关联方	采购额	采购品类	占比
MATRIX METAL RESOURCES PTE LTD	否	24.09	阴极铜、电解铜	13.24
ASK RESOURCES LIMITED	否	21.59	阴极铜、电解铜	11.87
GOLDEN WEALTH INTERNATIONAL TRADING LIMITED	否	14.26	阴极铜、电解铜、电解镍	7.84
摩根大通	否	13.55	铂金	7.45
AWIN RESOURCE INTERNATIONAL PTE LTD	否	10.94	阴极铜、电解铜	6.02
合计	--	**84.43**	--	**46.41**

资料来源：公司提供

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。2019年，公司自营进口业务前五大客户合计销售额占47.51%，较上年下降13.92个百分点，客户集中度较高。

表4 2019年公司自营进口业务前五大客户情况（单位：亿元、%）

客户名称	销售额	销售品类	占比	是否关联方
上海黄金交易所	37.61	铂锭	20.09	否
上海迈科迪信投资管理有限公司	15.09	阴极铜	8.06	否
上海国楷商贸有限公司	14.88	阴极铜	7.95	否
金川集团股份有限公司	13.21	阴极铜、电解镍	7.06	否
深圳迈科大宗商品金融服务有限公司	8.14	阴极铜	4.35	否
合计	**88.92**	--	**47.51**	--

资料来源：公司提供

（2）国内贸易业务

2019年，公司国内贸易业务规模快速扩大，以黄金、白银和电解铜为主，公司供应商及客户的集中度均处于很高水平；上海黄金交易所仍是国内贸易板块最大平台客户。

2019年，国内贸易业务仍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，2019年，公司累计贸易额为356.02亿元；国内贸易产品以黄金（占39.36%）、白银（占38.31%）和电解铜（占14.82%）为主。

表5 2017－2019年公司国内贸易业务统计情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	累计贸易额	占比	累计贸易额	占比	累计贸易额	占比
电解铜	1.61	1.30	8.13	4.86	52.76	14.82
矿产品	5.28	4.28	1.70	1.02	0.65	0.18
黄金	88.63	71.71	74.10	44.28	140.13	39.36
白银	5.71	4.62	46.48	27.77	136.38	38.31
钢材	0.07	0.06	0.10	0.06	0.74	0.21
石材	9.14	7.40	2.40	1.43	0.71	0.20
燃料油	--	--	5.22	3.12	2.04	0.57
锌锭	--	--	22.55	13.47	11.31	3.18
其他	13.15	10.64	6.69	3.98	11.28	3.17
合计	**123.60**	**100.00**	**167.37**	**100.00**	**356.02**	**100.00**

资料来源：公司提供

从上游情况来看，2019年，公司仍根据下游订单采购商品（除黄金外），国内贸易前五大供应商集中度为88.63%，较上年上升9.08个百分点，集中度很高，其中有多家为固定的供应商。

表6 2019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	是否关联方	销售额	销售品类	占比
上海黄金交易所	否	2,768,128.78	黄金、白银	78.07
厦门上国石材有限公司	否	150,123.46	锌锭、复合胶、电解铜	4.23
江苏铨鼎国际贸易有限公司	否	84,150.85	电解铜	2.37
上海麦羔佳金属材料有限公司	否	83,131.24	电解铜	2.34

厦门宝捷成石材有限公司	否	57,223.94	锌锭、复合胶、电解铜	1.61
合计	--	**3,142,758.27**	--	**88.63**

资料来源：公司提供

从下游情况来看，2019年，上海黄金交易所仍是公司最大平台客户，销售额占比为32.76%；公司国内贸易业务前五大集中度70.67%，仍处于很高水平。

表7 2019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	销售品类	占比	是否关联方
上海黄金交易所	1,166,208.03	黄金，白银	32.76	否
上海浦东发展银行股份有限公司	738,373.55	白银	20.74	否
浙商银行股份有限公司	335,849.51	白银	9.43	否
上海贸远实业有限公司	189,885.03	锌锭，电解铜	5.33	否
天津商品交易市场有限公司	85,709.23	黄金	2.41	否
合计	**2,516,025.35**	--	**70.67**	--

资料来源：公司提供

（3）转口贸易业务

2019年，公司转口贸易规模继续增长，仍以黄金贸易为主，客户集中度很高；公司转口贸易业务毛利率仍很低。

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。

2019年，公司转口贸易业务累计实现转口额78.43亿元，较上年增长24.15%，主要系公司根据贸易时机调增黄金贸易量所致；业务毛利率为0.12%，仍较低；其中黄金转口额占比由上年的56.15%上升至71.36%；电解铜和乙二醇的累计转口额占比分别为9.82%和12.87%。

表8 2017－2019年公司转口贸易业务统计情况（单位：万元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	累计转口额	占比	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	559,637.70	71.36
电解铜	128,894.06	10.62	118,135.39	18.70	76,982.00	9.82
乙二醇	180,153.26	14.84	146,629.80	23.21	100,974.46	12.87
高压聚乙烯	10,165.10	0.84	547.62	0.09	4,214.95	0.54
棉花	4,823.12	0.40	--	--	--	--
其他	7,785.40	0.64	11,663.13	1.85	42,459.62	5.41
合计	**1,213,704.89**	**100.00**	**631,703.70**	**100.00**	**784,268.74**	**100.00**

资料来源：公司提供

2019年，公司转口贸易客户集中度很高，前五大客户销售额占比为90.97%，较上年有所下降。其中公司对STANDARD BANK PLC销售额占比为46.30%，上升至公司转口贸易第一大客户。

表9　2019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	销售品类	占比	是否关联方
STANDARD BANK PLC	363,136.31	黄金	46.30	否
英国标准银行	160,039.37	黄金	20.41	否
POWER GUARD TRADING LTD	96,258.68	乙二醇	12.27	否
PASH(HONG KONG) LIMITED	58,687.19	电解铜	7.48	否
ALL WIDE GROUP LIMITED	28,288.23	电解铜	3.61	否
合计	**706,409.79**	--	**90.97**	--

资料来源：公司提供

3．在建及拟建项目

公司在建及拟建项目规模不大，后续资本支出压力一般。

跟踪期内，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2020年3月底，公司在建及拟建项目计划总投资14.17亿元，累计已投资10.76亿元，尚需投资3.41亿元，公司资本支出压力一般。

表10　截至2020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	
中艺1688产业园项目	中小企业聚集区、文化创意办公区及配套设施	49,500.00	44,962.06	30,000.00	19,500.00	2020.6
中国抽纱交流中心项目	办公、科研和展览场所建设项目	47,000.00	38,390.00	37,100.00	9,900.00	2020.6
泉州中工艺石材物流园项目	石材物流园的厂房、堆场、办公楼建设	38,000.00	20,235.19	20,000.00	18,000.00	2021.12
南当厂矿采矿及相关工程建设项目	采矿及附属辅助设施工程	7,232.71	4,059.42	--	7,232.71	2021.6
合计	--	**141,732.71**	**107,646.67**	**87,100.00**	**54,632.71**	--

资料来源：公司提供

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）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

公司商贸流通业务中自营进口板块客户集中度为47.51%；国内贸易板块和转口贸易板块的客户集中度分别为70.67%和90.97%，均处于很高水平；公司面临一定的客户集中度风险。

（5）新冠肺炎疫情影响

2020年初，新型冠状病毒肺炎疫情爆发，疫情对公司各个业务板块均有不同程度的影响。贵金属业务方面，由于各子公司复工及物流行业全面恢复时间均存在较大不确定性，贵金属需求预计将出现下降，部分销售合同已延期执行。工艺美术业务方面，由于“中国珠宝”80.00%的加盟店已暂时闭店，销售规模预计较上年下降80.00%以上；保利石文化的交易也受到闭市影响，公盘时间推迟；另外，公司原定参与的纽约玩具展和北京玩博会等展览项目将停办，展览销售和文创项目推广等承压。国际贸易方面，目前国际航班停飞、物流受限，对公司进出口贸易影响较大。公司部分楼宇的物业租金收入也将响应国家号召，实行房屋租金减免政策。

针对以上影响，公司采取了相应措施应对。通过拓展贵金属海外业务和黄金转口业务来抑制国内销售业务的下降；通过线上平台及推出相关优惠政策来促进工艺品的销售；开拓国内市场，加大国内贸易业务的规模；通过节约费用、节能降耗等措施降低经营成本来平抑因租金下降对公司造成的损失。

5．未来发展

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。

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 650.00 亿元，较 2018 年的 415.65 亿元增长 56.38%；实现利润总额 6.30 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。

六、财务分析

1．财务概况

公司 2019 年财务报表已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留审计意见；公司 2020 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。

合并范围方面，2019 年，公司合并范围内子公司增加 2 家，减少 1 家，截至 2019 年底，公司纳入合并范围的子公司共 83 家。截至 2020 年 3 月底，纳入公司合并范围的子公司 82 家。公司主营业务未发生变化，相关会计政策连续，财务数据可比性较强。

截至 2019 年底，公司合并资产总额 210.16 亿元，负债合计 187.36 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 22.79 亿元，其中归属于母公司所有者权益 18.03 亿元。2019 年，公司实现营业收入 637.99 亿元，净利润（含少数股东损益）2.18 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.65 亿元；经营活动产生的现金流量净额 19.27 亿元，现金及现金等价物净增加额 8.86 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司合并资产总额 207.67 亿元，负债合计 184.51 亿元，所有者权益（含

少数股东权益）合计 23.17 亿元，其中归属于母公司所有者权益 18.28 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 202.83 亿元，净利润（含少数股东损益）0.55 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 13.02 亿元，现金及现金等价物净增加额-7.13 亿元。

2．资产质量

截至 2019 年底，公司资产规模大幅增加，仍以流动资产为主，货币资金和银行理财产品规模较大，资产流动性较好，公司整体资产质量仍属较高。

截至 2019 年底，公司资产总额为 210.16 亿元，较年初增长 29.27%，主要系流动资产增加所致；其中，流动资产占 78.67%，非流动资产占 21.33%，资产结构仍以流动资产为主。

（1）流动资产

截至 2019 年底，公司流动资产为 165.34 亿元，较年初增长 30.06%，主要系其他流动资产和货币资金增加所致；流动资产主要由货币资金（占 21.26%）、应收账款（占 7.14%）、预付款项（占 15.19%）、存货（占 9.43%）和其他流动资产（占 42.15%）构成。

截至 2019 年底，公司货币资金 35.15 亿元，较年初增长 18.11%，主要系公司贸易业务规模增长所致。其中，受限资金占 14.91%，主要包括定期存款、信用证保证金、会员交易资金等，受限比例一般。

截至 2019 年底，公司应收账款账面价值为 11.80 亿元，较年初增长 24.18%，主要系公司贸易业务规模增长带动应收账款增长所致；从账龄结构看，以 1 年以内为主；公司累计计提坏账准备 3.73 亿元，整体计提比例为 24.00%；前五大应收账款账面余额合计占 36.57%，集中度较高。

截至 2019 年底，公司预付款项为 25.11 亿元，较年初下降 5.41%，其中预付 UNION GOAL OFFSHORE SOLUTION LIMITED 6.58 亿元；从账龄来看，账龄 3 个月以内的占 65.24%，4~12 个月的占 6.44%，1~2 年的占 8.72%，2 年以上的占 19.60%。较大规模的预付款项对公司资金形成占用。

截至 2019 年底，公司存货为 15.59 亿元，较年初增长 80.08%，主要系发出商品增加所致；公司存货以库存商品（占 72.18%）和原材料（占 27.30%）为主，公司累计计提跌价准备 1.36 亿元，计提比例为 8.02%；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，公司可能面临一定的存货跌价风险。

截至 2019 年底，公司其他流动资产为 69.68 亿元，较年初大幅增长 42.15%，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 96.30%）和增值税留抵进项税额（占 3.34%）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 2019 年底，公司非流动资产为 44.82 亿元，较年初增长 26.42%，主要系在建工程及其他非流动资产增加所致。非流动资产主要由可供出售金融资产（占 11.60%）、投资性房地产（占 15.36%）、固定资产（占 22.87%）、在建工程（占 9.37%）、无形资产（占 9.48%）和其他非流动资产（占 21.66%）构成。

截至 2019 年底，公司可供出售金融资产为 5.20 亿元，较年初下降 9.62%，主要系公司持有的股票市值下降所致；公司累计计提减值准备 0.83 亿元。

截至 2019 年底，公司投资性房地产账面价值为 6.89 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 2.09 亿元，计提减值准备 0.95 亿元；公司受限的投资性房地产为 1.20 亿元，主要用于抵押银行借款。

截至 2019 年底，公司固定资产为 10.25 亿元，较年初变动不大，公司固定资产主要由房屋及建

筑物构成，累计折旧 6.29 亿元，成新率为 62.24%。

截至 2019 年底，公司在建工程为 4.20 亿元，较年初增长 22.91%，主要系部分在建项目持续投入以及公司新增南当矿深部 15 万吨/年采矿改扩建工程所致。

截至 2019 年底，公司无形资产为 4.25 亿元，较年初变动不大；累计摊销 1.02 亿元，计提减值准备 0.32 元；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 2019 年底，公司其他非流动资产为 9.71 亿元，较年初增加 9.68 亿元，主要系新增理财产品所致。

截至 2019 年底，公司受限资产合计 47.62 亿元，占资产总额的 22.66%，主要包括其他流动资产、货币资金、应收票据和在建工程等；公司资产受限比例较高。

表11　截至2019年底公司资产受限情况（单位：亿元、%）

科目	金额	占总资产比例
货币资金	5.24	2.49
应收票据	4.92	2.34
其他流动资产	27.28	12.98
可供出售金融资产	0.02	0.01
投资性房地产	1.20	0.57
固定资产	1.31	0.62
在建工程	3.02	1.44
无形资产	2.22	1.06
长期股权投资	2.40	1.14
合计	**47.62**	**22.66**

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司本部质押子公司中博世金 12.00%股权，系并购贷款，质押期限为 7 年。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额为 207.67 亿元，较年初变化不大。其中，流动资产为 172.76 亿元，较年初略增长 4.48%；非流动资产为 34.92 亿元，较年初下降 22.09%，主要系投资理财产品减少所致。

3．负债及所有者权益

（1）负债

截至2019年底，受融资规模和应付票据增加影响，公司负债规模大幅增长，仍以流动负债为主；公司债务规模增长较快，整体债务负担重，且债务结构有待优化。截至2020年3月底，公司债务规模有所下降，整体债务负担有所减轻。

截至2019年底，公司负债合计187.36亿元，较年初增长32.26%，主要系流动负债增长所致；其中，流动负债占88.00%，占比较年初有所上升。

截至2019年底，公司流动负债为164.88亿元，较年初增长41.52%，主要系以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债、应付票据和其他流动负债大幅增加所致；流动负债主要由短期借款（占14.78%）、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债（占17.88%）、应付票据（占15.71%）、应付账款（占25.14%）、预收款项（占6.21%）、其他应付款（占10.51%）和其他流动负债（占6.10%）构成。

截至2019年底，公司短期借款为24.36亿元，较年初下降24.49%，主要系公司偿还部分借款所致。其中，质押借款为6.02亿元，保证借款为18.34亿元。

截至2019年底，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债为29.49亿元，较年初大幅增加23.52亿元，主要系黄金租赁业务应支付的款项大幅增加所致；公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债全部为黄金租赁业务应支付的款项。

截至2019年底，公司应付票据为25.90亿元，较年初大幅增加20.12亿元，主要系子公司业务以票据方式结算规模增长所致；全部为银行承兑汇票。

截至2019年底，公司应付账款为41.45亿元，较年初增长10.33%，主要系贵金属、国际贸易业务增长，业务周期内应付款增长所致；主要集中在一年以内。

截至2019年底，公司预收款项为10.23亿元，较年初下降6.20%，主要系公司加快贸易结算所致。

截至2019年底，公司其他应付款为17.20亿元，较年初增长72.00%，主要系融资借款大幅增加所致；公司其他应付款主要由往来款项（占24.84%）、融资借款（占54.11%）和保证金和押金（占8.33%）等构成，其中，融资借款已计入短期债务。

截至2019年底，公司新增10.06亿元其他流动负债，全部为公司发行的短期融资券。

截至2019年底，公司非流动负债为22.48亿元，较年初下降10.61%，主要系长期借款和预计负债减少所致；非流动负债主要由长期借款（占45.97%）、应付债券（占45.76%）和其他非流动负债（占6.65%）构成。

截至2019年底，公司长期借款为10.34亿元，较年初下降7.80%；公司长期借款由抵押借款（占68.89%）、信用借款（占19.69%）和质押借款（占11.42%）构成；从期限分布来看，2021年到期金额占22.97%，2022年到期金额占6.81%，2023年到期金额占11.34%，2024年及以后到期金额占58.88%，期限分布合理，集中偿付压力不大。

截至2019年底，公司应付债券为10.29亿元，较年初未发生变化。

截至2019年底，公司其他非流动负债1.50亿元，较年初未发生变化。

截至2019年底，公司全部债务为122.15亿元，较年初增长53.98%，其中，短期债务占83.12%，长期债务占16.88%，以短期债务为主；公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为89.15%和84.27%，较年初分别上升2.02个百分点和5.14个百分点；长期债务资本化比率为47.50%，较年初下降3.19个百分点。

截至2020年3月底，公司负债合计184.51亿元，较年初下降1.53%，变动不大；负债结构较年初变动不大。截至2020年3月底，公司全部债务为92.37亿元，较年初下降24.38%，其中，短期债务占77.58%，长期债务占22.42%。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88.84%、79.95%和47.20%，较年初分别下降0.31个百分点、4.33个百分点和0.31个百分点。公司债务规模有所下降，但债务负担重，且债务结构有待改善。

（2）所有者权益

截至2019年底，公司所有者权益规模小幅增长，权益结构较年初变动不大。

截至2019年底，公司所有者权益为22.79亿元，较年初增长8.99%，主要系未分配利润和少数股东权益增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占79.09%，少数股东权益占20.91%。归属于母公司所有者权益为18.03亿元，其中，实收资本占105.40%，资本公积占32.07%，其他综合收益占-3.64%，未分配利润占-33.84%。截至2019年底，公司未分配利润为-6.10亿元，仍为负值。

截至2020年3月底，公司所有者权益为23.17亿元，较年初增长1.64%，权益结构较年初变化不大。

4．盈利能力

2019 年，公司营业收入大幅增长，利润水平受投资收益和营业外收入影响很大，整体盈利能力较上年变化不大。

2019 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，公司实现营业收入 637.99 亿元，较上年增长 59.94%，主要系国内贸易和自营进口规模扩大所致；实现营业利润 0.78 亿元，较上年大幅下降 65.08%，主要系公司毛利率下降及期间费用增长所致；实现净利润 2.18 亿元，较上年增长 24.92%，主要系营业外收入大幅增加所致。

从期间费用来看，2019 年，公司费用总额为 12.53 亿元，较上年增长 15.74%，主要系管理费用和财务费用增加所致。其中，销售费用占 26.43%，管理费用占 40.44%，财务费用占 32.52%，研发费用占 0.61%。2019 年，公司销售费用较上年增长 7.63%，主要系职工薪酬和相关折旧摊销所致；管理费用较上年增长 18.90%，主要系管理人员职工薪酬增加所致；财务费用较上年增长 18.04%，主要系利息支出增长所致；研发费用较上年增长 114.71%。2019 年，公司费用收入比为 1.96%，较上年下降 0.75 个百分点。

从利润构成来看，2019 年，公司实现投资收益 3.29 亿元，较上年变化不大，占利润总额的比重为 100.57%，主要来自购买理财产品及套期保值取得的收益等。2019 年，公司营业外收入 2.55 亿元，较上年增长 142.29%，主要系公司子公司中国工艺品进出口有限公司诉讼完结，将预计负债与支付金额的差额 1.67 亿元计入营业外收入所致；营业外收入占利润总额的比重为 77.93%，投资收益和营业外收入对公司利润水平影响很大。

从盈利指标来看，2019 年，公司营业利润率较上年大幅下降 0.74 个百分点至 1.67%，主要系公司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；公司总资本收益率和总资产报酬率分别为 4.57%和 3.59%，较上年分别下降 0.82 个百分点和 0.43 个百分点；净资产收益率为 9.95%，较上年上升 1.93 个百分点。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 202.83 亿元，较上年同期增长 77.35%，主要系自营进口、转口和国内贸易规模扩大所致；实现净利润 0.55 亿元，较上年同期小幅下降 4.85%，主要系公司毛利率下降以及财务费用增长所致。

5．现金流

2019 年，由于业务规模大幅扩大，公司经营活动现金流由上年的净流出转为净流入；受买卖理财产品影响，公司投资活动现金净流出规模进一步扩大；公司对外部融资活动依赖度较高。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入量为 706.55 亿元，较上年增长 59.94%，主要系公司业务规模扩大所致；经营活动现金流出量为 687.28 亿元，较上年增长 54.22%，主要系公司业务规模增长，相应的支出增长所致。受上述因素影响，2019 年，公司经营活动现金流量净额由上年净流出 3.90 亿元转为净流入 19.27 亿元。2019 年，公司现金收入比率为 109.02%，较上年上升 1.75 个百分点，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入量为 235.74 亿元，较上年增长 85.06%，主要系公司收回理财产品所致；公司投资活动现金流出量为 269.59 亿元，较上年增长 91.99%，主要系购买理财产品增加所致。受上述因素影响，2019 年，公司投资活动现金流量净流出规模进一步扩大，净流出规模高达 33.84 亿元。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入量为 107.50 亿元，较上年增长 37.17%，主要系公司收到其他与筹资活动有关的现金大幅增加所致；公司筹资活动现金流出量为 83.54 亿元，

较上年增长 39.51%，主要系公司偿还债务支出增加所致。受上述因素影响，2019 年，公司筹资活动现金流量净额由上年的 18.50 亿元增长至 23.97 亿元，公司对融资活动仍存在较大依赖。

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金流量净额为 13.02 亿元，投资活动现金流量净额为-23.46 亿元，筹资活动现金流量净额为 3.23 亿元。

6．偿债能力

跟踪期内，公司偿债能力指标表现有所弱化，但考虑到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。

从短期偿债能力指标来看，截至 2019 年底，公司流动比率由年初的 1.09 倍下降至 1.00 倍，速动比率由年初的 1.02 倍下降至 0.91 倍；现金短期债务比由年初的 0.69 倍下降至 0.40 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。

从长期偿债能力指标来看，2019 年，公司 EBITDA 为 7.69 亿元，较上年增长 11.17%，主要系利润总额大幅增长所致，EBITDA 主要来自利润总额（占 42.47%）和计入财务费用中的利息支出（占 44.54%）。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别由上年的 2.27 倍和 0.09 倍下降至 2.19 倍和 0.06 倍。

截至 2020 年 3 月底，公司无对外担保事项。

截至 2019 年底，公司作为被告的未决诉讼涉及标的金额合计 5.73 亿元，规模较大，公司存在一定的或有负债风险；公司已计提预计负债 1.99 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司获得的综合授信额度合计 289.89 亿元，其中尚未使用的额度 129.42 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（统一社会信用代码：911100007109347480），截至 2020 年 5 月 26 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。

7．公司本部财务分析

截至 2019 年底，公司本部资产规模略有增长，长期股权投资和其他应收款占比较大，债务负担较重，权益稳定性较高。2019 年，公司本部营业收入贡献较小，投资收益对利润贡献较大；经营活动现金流为净流出状态。

截至 2019 年底，公司本部资产总额为 48.02 亿元，较年初增长 3.72%；从资产结构来看，公司本部非流动资产占比较高，为 68.69%。截至 2019 年底，公司本部流动资产为 15.04 亿元，以货币资金（占 29.10%）和其他应收款（占 68.90%）为主；公司本部非流动资产合计 32.99 亿元，以长期股权投资（占 85.62%）为主。截至 2019 年底，公司本部负债总额 27.19 亿元，其中，流动负债以其他应付款（占 32.98%）、其他流动负债（占 64.01%）为主；非流动负债以长期借款（占 10.29%）和应付债券（占 89.71%）为主。截至 2019 年底，公司本部资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 56.61%、55.56%和 35.50%；债务负担较重。

截至 2019 年底，公司本部所有者权益为 20.84 亿元，以实收资本（占 91.18%）为主。

2019 年，公司本部营业收入为 197.16 万元，投资收益 2.38 亿元，净利润为 0.82 亿元。

2019 年，公司本部经营活动产生的现金流净额为-0.24 亿元，投资活动产生的现金流净额为 2.92 亿元，筹资活动产生的现金流净额为-0.30 亿元。

七、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据和应收款项类融资）和净资产分别是“16 工艺 01”待偿本金（10.00 亿元）的 4.07 倍和 2.28 倍，覆盖程度仍较高。从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 是“16 工艺 01”待偿本金的 0.77 倍，覆盖程度尚可。从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入量是“16 工艺 01”待偿本金的 70.65 倍，覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司的股东背景强大、资产流动性较好、银行授信额度充裕等因素，联合评级认为，公司对“16 工艺 01”的偿还能力很强。

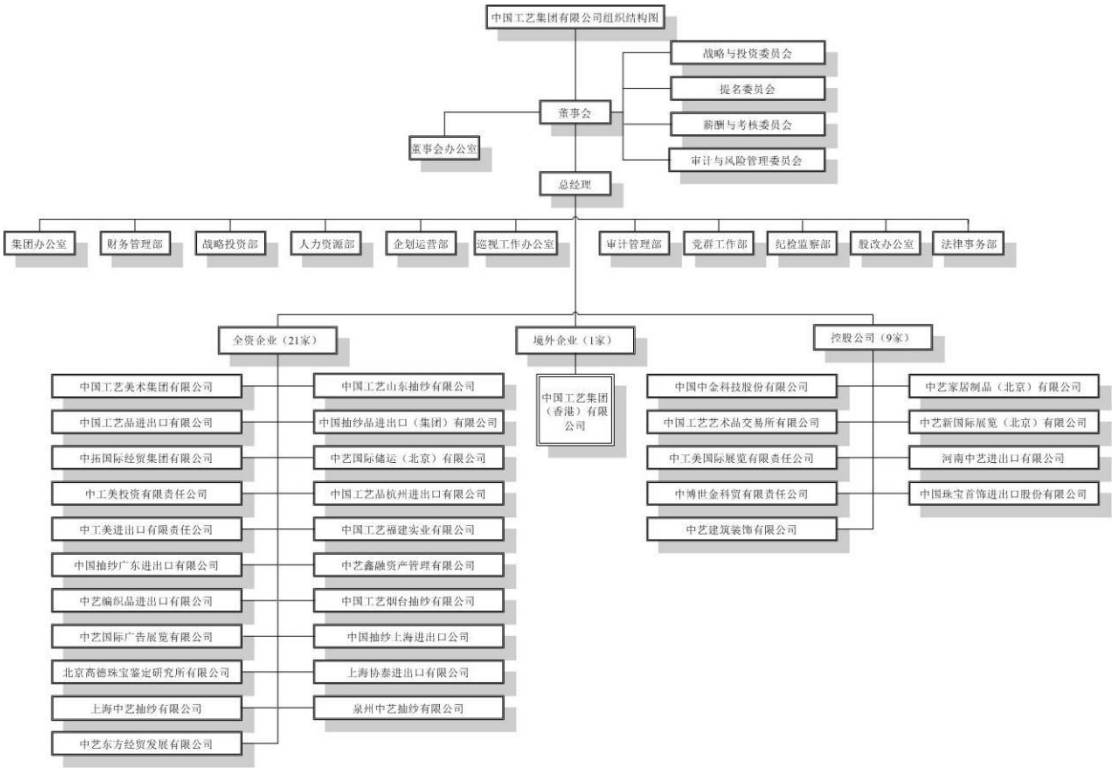
八、综合评价

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，经营性现金流状况大幅改善，整体资产质量较高。同时，联合评级也关注到贸易环境复杂多变、汇率波动风险、公司综合毛利率水平较低、利润水平受非经常性损益影响很大、债务负担重且短期偿债压力较大以及新冠肺炎疫情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，公司综合实力有望进一步提升。

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

附件 1　截至 2020 年 3 月底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	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	142.09	162.57	210.16	207.67
所有者权益（亿元）	22.49	20.91	22.79	23.17
短期债务（亿元）	23.68	57.83	101.52	71.66
长期债务（亿元）	27.26	21.50	20.62	20.71
全部债务（亿元）	50.94	79.32	122.15	92.37
营业收入（亿元）	363.97	398.90	637.99	202.83
净利润（亿元）	-4.84	1.74	2.18	0.55
EBITDA（亿元）	0.31	6.92	7.69	--
经营性净现金流（亿元）	-14.59	-3.90	19.27	13.02
应收账款周转次数（次）	62.28	46.25	44.50	--
存货周转次数（次）	21.21	35.47	46.36	--
总资产周转次数（次）	2.47	2.62	3.42	0.97
现金收入比率（%）	108.37	107.27	109.02	119.41
总资本收益率（%）	-2.97	5.39	4.57	--
总资产报酬率（%）	-0.37	4.02	3.59	--
净资产收益率（%）	-18.30	8.02	9.95	2.38
营业利润率（%）	2.59	2.41	1.67	1.31
费用收入比（%）	2.86	2.71	1.96	1.16
资产负债率（%）	84.17	87.14	89.15	88.84
全部债务资本化比率（%）	69.37	79.14	84.27	79.95
长期债务资本化比率（%）	54.79	50.69	47.50	47.20
EBITDA 利息倍数（倍）	0.11	2.27	2.19	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.01	0.09	0.06	--
流动比率（倍）	1.24	1.09	1.00	1.07
速动比率（倍）	1.12	1.02	0.91	0.92
现金短期债务比（倍）	1.36	0.69	0.40	0.41
经营现金流动负债比率（%）	-16.44	-3.35	11.69	8.04
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.03	0.69	0.77	--

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 2020 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和其他流动负债中的短期应付债券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-税金及附加）/营业收入×100%
费用收入比	（管理费用+销售费用+财务费用+研发费用）/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）
本期公司债券偿还能力	
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。