

信用等级公告

联合[2016]031 号

中国工艺（集团）公司：

联合信用评级有限公司通过对中国工艺（集团）公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2016 年公司债券（第一期）进行综合分析和评估，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）公司拟公开发行的 2016 年公司债券（第一期）信用等级为 AA+

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年一月十一日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

[http:// www.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)

中国工艺（集团）公司

2016 年公开发行公司债券（第一期）信用评级分析报告

本次公司债券信用等级：AA+

公司主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

本次发行规模：10 亿元

本次债券期限：5 年

还本付息方式：每年付息，到期一次还本

评级时间：2016 年 1 月 11 日

财务数据：

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 9 月
资产总额(亿元)	113.39	119.26	142.91	159.47
所有者权益(亿元)	27.67	30.71	32.55	33.03
长期债务(亿元)	0.68	3.37	17.41	20.93
全部债务(亿元)	28.84	13.52	31.65	32.35
营业收入(亿元)	415.39	308.85	299.79	213.16
净利润(亿元)	3.96	5.03	3.08	2.21
EBITDA(亿元)	9.76	8.10	6.43	--
经营性净现金流(亿元)	5.90	7.72	-4.42	8.58
营业利润率(%)	3.90	3.81	3.54	3.69
净资产收益率(%)	14.85	17.22	9.75	6.73
资产负债率(%)	75.59	74.25	77.22	79.29
全部债务资本化比率(%)	51.03	30.56	49.30	49.48
流动比率(倍)	1.14	1.18	1.31	1.12
EBITDA 全部债务比(倍)	0.34	0.60	0.20	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.73	13.23	5.33	--
EBITDA 本次发债额度(倍)	0.98	0.81	0.64	--

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、2015 年 3 季度财务数据未经审计、相关指标未年化。

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唯一的综合性工艺美术企业，在行业地位、贸易规模、工艺美术稀贵原材料及业务资源等方面具有显著优势。同时，联合评级也关注到公司主营的贸易业务受外部经济持续低迷、国内宏观经济增速放缓、人民币汇率波动影响较大，在建项目资本支持压力大，以及对中博世金科贸有限责任公司控制权不稳定等因素对公司信用水平带来的不利影响。

近年来，公司加速向工艺美术文化产业价值链高端布局，并纵向拓展产业链，稳固对稀贵原材料的控制。随着公司业务结构的持续调整、业务资源的不断整合以及产业链条的不断拓展，公司整体竞争能力有望进一步增强，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 公司所处的工艺美术行业已提升为文化产业的核心产业，发展工艺美术产业已成为中央提升文化软实力的重要国家战略，产业利好政策对工艺美术行业的发展有积极推动作用。

2. 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。

3. 公司积极推进战略转型，向上游原材料资源拓展，并依托贸易业务优势延伸转型发展商贸物流项目，产业链条的逐步拓展有利于公司拓展新的利润增长点。

关注

1. 近年来，外部经济持续低迷、国内宏观经济增速放缓、人民币升值等因素对公司进出口业务产生了一定不利影响。公司主营业务为贸易，整体毛利率水平较低。

2. 公司负债水平较高，随着公司产业链条扩展，公司矿产资源持续开发、在建和拟建的商贸物流及文化产业园项目的持续建设，公司资本支出压力较大。

3. 公司对中博世金科贸有限公司控制权不稳定，若公司失去对其控制权，将对公司收入和盈利规模造成较大影响。

分析师

周 旭

电话：010-85172818

邮箱：zhouk@unitedratings.com.cn

张 祎

电话：010-85172818

邮箱：zhangy@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.unitedrating.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

一、主体概况

中国工艺（集团）公司（以下简称“公司”）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37.12万元，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，公司实收资本增至120,000万元。

截至2015年9月底，公司实收资本合计120,000万元，全部为国家资本金，由国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国资委”）100%持股，公司实际控制人为国资委。

公司经营范围为：进出口业务；广告业务；房地产开发经营；物业管理；对外工程承包；房屋装饰装修；咨询服务；信息服务；国内贸易的展览、展销。

截至2015年9月，公司下设集团办公室、人力资源部、财务管理部、投资资产部、企划运营部、审计管理部、党群工作部、股改办公室、直投业务部、纪检监察部、董事会办公室等11个职能部门，拥有全资子公司24家（其中境外子公司1家），控股子公司4家；截至2015年9月底，公司共有在职员工2,477人。

截至2014年末，公司合并资产总额142.91亿元，负债合计110.36亿元，所有者权益（含少数股东权益）32.55亿元。2014年公司实现营业收入299.79亿元，净利润（含少数股东损益）3.08亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为1.11亿元；经营活动产生的现金流量净额-4.42亿元，现金及现金等价物净增加额4.74亿元。

截至2015年9月末，公司合并资产总额159.47亿元，负债合计126.44亿元，所有者权益（含少数股东权益）33.03亿元。2015年1~9月公司实现营业收入213.16亿元，净利润（含少数股东损益）2.21亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为0.84亿元，少数股东损益为1.37亿元，少数股东损益占比为62.14%；经营活动产生的现金流量净额8.58亿元，现金及现金等价物净增加额-10.57亿元。

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、本次债券概况

1. 本次债券概况

本次债券名称为“中国工艺（集团）公司2016年公开发行公司债券（第一期）”，本次债券发行总额为人民币10亿元，债券期限5年，一次性发行。本次债券向合格投资者公开发行，采用固定利率形式，票面利率将以公开方式向具备相应风险识别和承担能力的合格投资者进行询价确定。本次债券按面值平价发行，采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，最后一期利息随本金一起支付。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金扣除发行费用后拟用于补充公司营运资金、偿还集团公司债务、调整负债结构。

三、行业分析

公司收入主要来自于贸易行业，其主要贸易产品为铂金，公司经营状况受贸易行业及铂金行业影响较大。

（一）贸易行业

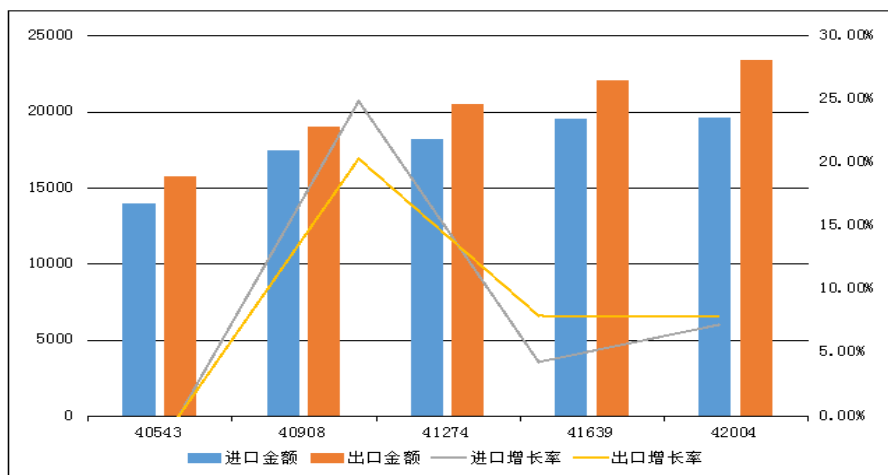
1. 行业概况

2014 年，经济不平衡性复苏特征明显。美国、日本、欧元区等主要发达经济体都呈现复苏迹象，经济增长动力逐步增强，对中国外贸形势改善构成一定支撑。相比之下，新兴经济体和发展中国家则出现增速放缓迹象、资本外流、人工成本上升、经济结构调整进展慢等问题，对内外贸易形式构成一定负面因素。

中国对外贸易增速放缓趋稳

2012 年以来，在世界经济复苏明显放缓，国内经济下行压力加大的形势下，中国外贸进出口增速明显放缓，如下图所示。2014 年中国进出口总值达到 4.30 万亿美元，扣除汇率因素同比增长 3.46%，比 2013 年下降了 4.08 个百分点；其中出口 2.34 万亿美元，同比增长 6.05%；进口 1.96 万亿美元，同比增长 0.53%。2015 年 8 月，我国国际收支口径的国际货物和服务贸易收入 2,035 亿美元，支出 1,677 亿美元，顺差 358 亿美元；2015 年前三季度，我国进出口总值 2.90 万亿美元，同比下降 8.1%。其中出口 1.66 万亿美元，下降 1.9%；进口 1.24 万亿美元，下降 15.3%；贸易顺差 0.42 万亿美元，增长 82.3%。

图 1 2010~2014 年中国对外贸易进出口情况（单位：亿美元、%）



资料来源：国家统计局

2012~2014 年中国采取一系列措施，如保持出口退税和加工贸易政策稳定，增强出口信贷和信用保险支持，推进跨境贸易人民币结算，支持企业巩固传统市场、开拓新兴市场等，保证了中国外贸较快发展，同时也关注到受国际需求放缓和国内成本上升等因素制约，中国未来的贸易环境不容乐观。人民币汇率波动加剧，中小企业经营困难增多，中国外贸进出口增长空间受到抑制。上述因素都将给中国外贸进出口保持平稳较快增长带来严峻挑战。

贸易方式构成逐渐改变

近年来，我国进出口中贸易方式结构逐渐改变，一般贸易比重上升并超过加工贸易。据海关总署统计，2014 年，一般贸易进出口总额为 2.29 万亿美元，同比增长 4.2%，占我国进出口总值的 53.80%，比上年提高 1.00 个百分点；加工贸易依旧增长缓慢，进出口总额为 1.40 万亿美元，同比增长 2.80%，占比 32.70%，比上年上升 0.10 个百分点。

相对加工贸易而言，具有产业链长、增加值较高特点的一般贸易比重持续提高，一定程度上反映出我国贸易方式的优化。

贸易伙伴趋于多元化，国际市场结构进一步优化

近年来，我国积极实施市场多元化战略，大力开拓新兴市场，国际市场布局进一步优化。虽然我国发达市场的出口比重仍然较高，但是从近几年的发展状况来看，欧盟、美国还有日本等传统市场相对出口比重有所下降，2014 年相对于 2013 年对欧盟、美国、日本、中国香港这些国家的相对出口比重下降了 2.6% 左右，同期我国相对东盟、非洲、俄罗斯印度等新兴市场双边贸易增速相对明显。

2015 年，我国贸易伙伴多元化取得更加明显的成效，对新兴市场和部分“一带一路”沿线国家出口增势良好。2015 年上半年，我国对美国、东盟、印度双边贸易分别增长 4.00%、1.60% 和 1.10%。其中，对东盟、印度、拉美、非洲等新兴市场出口分别增长 9.50%、10.70%、3.70% 和 12.90%，出口值合计占我国出口总值的 26.00%，较去年同期提升了 1.90 个百分点。此外，对孟加拉国、巴基斯坦、以色列、沙特阿拉伯和埃及等“一带一路”沿线国家出口均超过 17.00%。

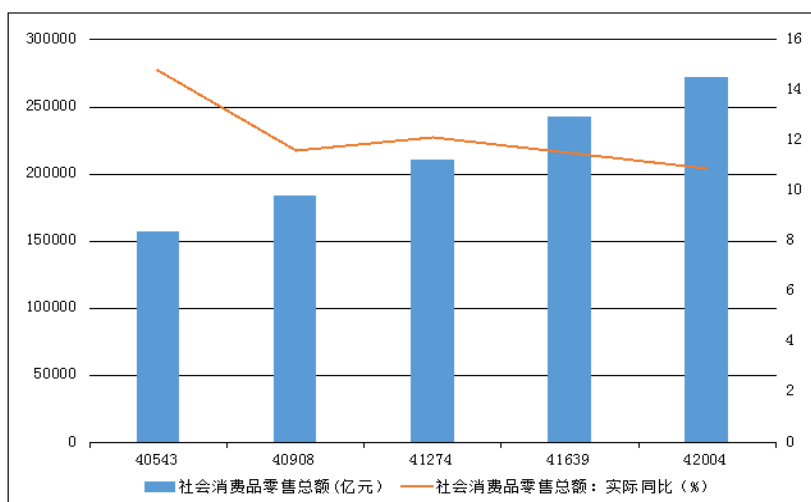
出口、进口产品结构持续优化

近几年，我国进出口产品结构不断优化。在出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品出口持续增长，部分高端产品出口增速较快。2014 年，我国机电产品出口 8.05 万亿元，增长 2.60%，占出口总值的比重为 56%。同期，纺织品、服装、箱包、鞋类、玩具、家具、塑料制品等 7 大类劳动密集型产品出口 2.98 万亿元，增长 4.00%，占 20.70%。在进口方面，我国对外贸易进口产品增长比较快的为进口消费品和能源类商品。2014 年，我国消费品进口 9,362.70 亿元，增长 14.9%，明显快于同期我国进口的总体增速，占同期我国进口总值的 7.8%。同期，主要大宗商品进口量保持增长，其中进口铁矿石 9.3 亿吨，增长 13.8%；进口原油 3.1 亿吨，增长 9.5%；大豆 7139.9 万吨，增长 12.7%；钢材 1443.2 万吨，增长 2.5%；铜 482.5 万吨，增长 7.4%。此外，进口煤炭 2.9 亿吨，下降 10.9%；进口成品油 2999.7 万吨，下降 24.2%。

国内贸易稳步发展

2011 年以来，国内贸易保持了稳定增长的发展势头。根据国家统计局数据显示，2014 年全年社会消费品零售总额 262,394 亿元，比上年增长 12.00%，扣除价格因素，实际增长 10.90%。按经营地统计，城镇消费品零售额 226,368 亿元，同比增长 11.80%；乡村消费品零售额 36,027 亿元，同比增长 12.90%。按消费形态统计，商品零售额 234,534 亿元，同比增长 12.20%；餐饮收入额 27,860 亿元，同比增长 9.70%。限额以上单位商品零售 124,971 亿元，同比增长 9.80%。2015 年 1~7 月，社会消费品零售总额 165,916 亿元，同比增长 10.40%。其中，限额以上单位消费品零售额 77,265 亿元，增长 7.30%。

图 2 社会消费品零售总额及增长率情



资料来源：国家统计局

总体看，目前，全球经济依旧处于深度调整之中，总体复苏乏力，需求不振，前景仍不明朗；国内经济面临下行压力，但对外贸易发展质量效益有所改善，总体稳中趋好，发展进入新常态；对内贸易规模增速逐渐趋稳，未来随着中国产业转型和产能优化，国内贸易将不断优化发展。

2. 行业竞争

国内贸易环境竞争激烈，产能过剩导致价格波动幅度大

近年来，虽然国家政策支持扩大消费需求，但内需增长较之前有所放缓。另外，部分产业供过于求矛盾凸显，传统制造业产能普遍过剩，行业利润大幅下滑，中小企业普遍经营困难，对进出口增长产生一定抑制；同时，人民群众生活水平显著提高，居民消费结构不断升级，对国内贸易优化结构与布局提出了新要求；资源环境约束日趋强化，资金、土地、劳动力等要素成本上升，国内贸易加快转变发展方式的迫切性进一步增强；国际国内市场联系更加紧密，国内贸易领域的市场竞争更加激烈，维护市场秩序的任务更加艰巨；部分大宗商品较多依赖进口，受国际市场价格影响较大，市场调控难度增大。

国际贸易竞争优势不断弱化

目前，我国面对东南亚等新兴市场的低成本竞争时已不具备成本优势，人民币升值不断削弱我国商品出口的竞争力，劳动力、土地等要素成本价也处于上升阶段，这会对我国外贸行业未来发展造成较大影响。其次，目前我国企业普遍存在劳动力缺口，工人工作效率较低，随意性强，人员流动性大，增加了企业的管理成本。

3. 行业关注

人民币汇率风险不断加大

贸易的持续稳定发展是实现国民经济的内外均衡和经济增长的重要保证，汇率变化是影响国家或地区进出口贸易发展的重要因素之一。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 2012 年 4 月 16 日起，银行间即期外汇市场人民币兑美元交易价浮动幅度由 0.5% 扩大至 1.0%，人民币汇率波幅再增一倍，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。

图3 美元兑人民币汇率走势图



资料来源：国家统计局

2013 年以来人民币兑美元加速升值，人民币对美元汇率中间价年内累计升幅将近 3%。尽管 2014 年以来，人民币出现短期贬值，但其波动幅度不大。但自 2015 年 8 月以来，随着世界经济的动荡，人民币贬值幅度巨大，如上图所示。尽管人民币贬值有利于企业增加出口收入，但对外贸企业的锁定汇率和远期结汇带来了巨大的风险。

在全球大宗商品贸易方面，以往在国际上对于大宗商品的报价都采用美元，而目前中国是全球最大的大宗商品需求国，这就造成了在中国参与大宗商品贸易时，美元直接阻碍了中国参与全球大宗商品贸易的便捷性和效率的提高，更阻碍了我国在该领域的话语权和定价权。自 2015 年 11 月，人民币正式加入 IMF 特别提款权（SDR¹）货币篮子，人民币开始走向国际化，人民币作为结算货币得到广泛应用，有利于降低国内企业汇率风险，提升了人民币对大宗商品的定价能力。

未来，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。在美联储停止 QE、中国经济增速整体放缓、新兴市场汇率整体走软、外贸顺差压力大、热钱涌入、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，但随着人民币加入 SDR 货币篮子，有利于减少国内企业的汇率风险。

外部贸易环境日趋复杂

截至 2014 年末，共有 22 个国家和地区对中国出口产品发起贸易救济调查 97 起。其中，反倾销 61 起，反补贴 14 起，保障措施 22 起，涉案金额 104.9 亿美元。此外，中国产品还遭受美国 337 调查 12 起，欧盟发起的反规避调查和反吸收调查各 1 起，新发起的案件数量和涉及金额持续在高位运行。贸易摩擦不仅来自美欧等发达经济体，也来自于巴西、阿根廷以及印度等发展中国家，其中既有针对中国传统优势产业的，也有针对高新技术产业的，且高科技产品成为摩擦的新热点。未来贸易保护主义抬头的态势仍可能继续蔓延。

TPP²短期内对我国贸易存在一定程度的影响

2015 年 10 月 5 日，12 个国家在美国亚特兰大就 TPP 达成基本协议，同意进行自由贸易。在市场全面准入方面，TPP 将在货物和服务贸易的几乎一切领域消除或削减关税及非关税壁垒，覆盖贸易的全部范围，包括货物和服务贸易及投资。一方面从短期来看，该协定或对中国的对外贸易形成一定程度的冲击，主要体现在打击投资者信心，一旦我国经济受到打压其他经济体亦受到牵连，而最依赖国内市场的大宗商品会雪上加霜，从该角度考虑，对大宗商品市场是偏利空的。

¹ SDR：特别提款权，是国际货币基金组织根据成员国认缴的份额分配的，可用于偿还国际货币基金组织债务、弥补会员国政府之间国际收支逆差的一种账面资产。

² TPP：跨太平洋伙伴关系协定，是目前重要的国际多边经济谈判组织，前身是跨太平洋战略经济伙伴关系协议，是由亚太经济合作会议成员国中的新西兰、新加坡、智利和文莱四国发起，旨在促进亚太地区的贸易自由化。

另一方面，一旦中国的重要贸易伙伴达成 TPP 协议，其降低内部贸易成本和贸易转移效应都将对中国的出口产生负面影响，挤占中国的出口市场。中国中低端出口企业将直接面对来自 TPP 成员国的不平等竞争，进而造成破产、失业等社会问题。

4. 行业政策

支持外贸、促进进口、调整结构政策不断升级

2012年4月，国务院出台了《关于加强进口促进对外贸易平衡发展的指导意见》，要求在保持出口稳定增长的同时，更加重视进口，坚持进口与出口协调发展原则，优化进口结构，稳定和引导大宗商品进口，积极扩大先进技术设备、关键零部件和能源原材料进口，适度扩大消费品进口。2013年国务院发布了83号文件，推出了促进进出口稳增长、调结构的12条措施，稳定了外贸增长预期，激发了市场活力。2014年，国家在深化实施83号文件的基础上，在税收、金融、投资等方面提出更多的政策措施，如促进信息消费政策、新能源汽车补贴政策以及促进风电发展的意见等政策都将进一步增强战略性新兴产业的增长动力。2014年5月，国务院办公厅发布《关于支持外贸稳定增长的若干意见》，涉及完善人民币汇率形成机制、放开原油进口限制以扩大原油进口渠道、保持货物贸易的稳定增长、支持服务贸易的发展、同时扩大营改增范围、对服务出口实行零关税或者免税，鼓励增加消费品进口等16条意见。

商务部围绕培育外贸经济新优势，在技术、质量、服务、品牌方面出台指导意见和扶持政策，加快企业转型升级；加强进口工作，鼓励进口贸易创新；推进外贸三项建设（转型升级示范基地建设，国际营销网络建设和商务平台建设），创造新的增长点。

财税和价格政策对内贸支持力度加大

“十二五”规划中提到，要着眼于搞活流通、扩大消费，优化结构，突出重点，积极发挥中央财政资金的促进作用，大力支持内贸关键领域、薄弱环节，提升国内贸易行业的综合服务能力。要认真落实现行的各项税收优惠政策，进一步完善有利于内贸行业健康发展的税收政策。实行结构性减税，重点支持农产品流通、生活服务业、连锁经营企业发展和废旧商品回收体系建设。

从国家未来发展政策来看，国家着力扩大内需、完善促进消费政策措施，为国内贸易发展提供了不竭动力；工业化进程进一步加快，城镇化积极推进，对外开放进一步扩大，为国内贸易发展提供了更大空间；深化收入分配制度改革，健全社会保障体系，建立扩大消费需求的长效机制，有利于提高居民消费能力，改善消费预期，为国内贸易发展提供了市场潜力；物联网、云计算等新一代信息技术的应用，将加快经营管理模式创新，推动流通向网络化、智能化方向发展，为国内贸易发展提供了有力支撑。

大力扶持自由贸易，建立自由贸易区试验区

中国对于具有全局性影响的自由贸易协定进行大力扶持。中国已与东盟、新西兰等 6 个国家和地区签订了自贸协定，与澳大利亚等 6 个国家和地区的自贸协定也在商洽之中，具有战略意义的自贸协定以及配合战术层面的关税、产业政策将进一步拓展贸易空间，降低关税壁垒，推进外贸行业的发展。

国内贸易方面，2012 年 9 月，国务院办公厅发布了“关于印发国内贸易发展十二五规划通知”（国办发（2012）47 号），该“十二五”规划指明未来五年主要目标是统筹国内贸易协调发展，建立和完善现代商品流通体系，促进内贸领域服务行业大发展，全面提高流通企业竞争力，大力推进流通现代化，保障国内市场稳定运行应在规范有序的市场环境，神户国内贸易的改革开放。此内贸规划出台后，将有望从政策上加大对消费的欧力度，形成扩大消费的长效机制，更好地服

务经济结构调整转型。

2013年9月29日，中国（上海）自由贸易试验区正式挂牌成立；2015年4月21日，中国（厦门）自由贸易试验区挂牌成立；这是新形势下深入推进改革开放的重大举措。根据《中国（上海）自由贸易试验区总体方案》（国发〔2013〕38号）要求，自贸区按照先行先试、风险可控、分步推进、逐步完善的方式，把扩大开放与体制改革相结合，形成与国际投资、贸易通行规则相衔接的基本制度框架。经过两年至三年的改革试验，加快转变政府职能，积极推进服务业扩大开放和外商投资管理制度改革，大力发展总部经济和新型贸易业态，加快探索资本项目兑换和金融服务全面开放，探索建立货物状态分类监管模式，努力形成促进投资和创新的政策支持体系，着力培育国际化和法治化的营商环境，力争建设成为具有国际水准的投资贸易便利、货币兑换自由、监管高效便捷、法治环境规范的自由贸易试验区，为中国扩大开放和深化改革探索新思路和新途径，更好地围裙裹服务。

出口退税政策多次调整

2008年下半年以来，为了降低国际金融危机的负面影响，中国连续7次大规模上调劳动密集型产品和机电产品的出口退税率（见下表），一定程度上增强了市场信心，缓解了出口紧张局面。2010年以来，国家为了促进产业结构调整、推进节能减排，于2010年7月取消了六大类406种产品的出口退税，这是继2008年下半年中国重启上调出口退税率政策以来，国家首次对出口退税政策进行反向调整。此次取消退税的406个税号仅占海关税号总数的3%左右，2009年上述产品实现出口110亿美元，仅占当年出口总额的1%左右，预计不会造成出口的大幅下滑；同时有利于引导企业优化产品结构，提高出口产品质量和档次。2012年以来，中国外贸增速受到一定程度的波动，特别是7月份后，出口增速由于外部有效需求不断萎缩而急剧回落。2012年9月，国务院出台了8项措施促进外贸稳定增长，倡导加快出口退税进度、扩大出口信用保险、扩大贸易融资规模等。联合评级认为上述措施有利于一定程度上减轻行业内企业的资金流压力。

表1 2009年以来中国的出口退税调整

时间	内容
2009.06	提高部分深加工农产品、药品、钢材等优势产品的出口退税率，将罐头、果汁等深加工产品由13%提高到15%，抗菌素、人血制品、中成药等药品由13%提高到15%，玉米淀粉、酒精由0提高到5%，合金钢异型材、冷轧不锈钢等由5%提高到9%；提高箱包、鞋帽、玩具、家具等劳动密集型产品的出口退税率，将箱包、鞋帽、玩具、家具等由13%提高到15%，将部分塑料、陶瓷、玻璃由11%提高到13%，将剪刀等小五金制品由5%、11%分别提高到9%、13%；提高家用电器、单晶硅棒、胰岛素等产品的出口退税率，将电视用发送设备、缝纫机等商品的出口退税率提高到17%。
2010.07	取消406个税号商品的出口退税，涉及部分钢材、有色金属建材、农药化工、塑料及制品等六大类。
2011.05	将工商登记时间两年以上的集成电路设计、软件设计、动漫设计企业及其他高新技术企业从事的部分出口业务纳入免抵退税范围。
2012.07	新增规定集团内成员企业收购出口的成员企业及集团公司生产的货物可视同自产货物退（免）税；将原定视同内销货物计提销项税额或征收增值税的部商品改为免税政策，包括出口企业未在规定期限内申报退（免）税的货物、出口企业虽已申报退（免）税但未在规定期限内向税务机关补齐有关凭证的货物以及出口企业未在规定期限内申报开具《代理出口货物证明》的货物。
2013.07	加大出口退税支持力度，进一步提高退税审核效率，加快退税进度，保证及时足额退税；充分发挥外贸综合服务企业作用；对服务出口实行零税率。
2013.08	对符合条件的电子商务出口货物实行增值税、消费税免税或退税政策。
2013.12	对燃料油767项进口商品实施暂定税率，对生铁等部分出口商品实施暂定税率
2014.12	提高部分高附加值产品、玉米加工产品、纺织品服装的出口退税率；取消含硼钢的出口退税；降低档发的出口退税率。

资料来源：海关总署

5. 行业发展

中国正积极推进的自由贸易园区战略和“一带一路”建设，有望成为中国外贸新常态的方向和驱动因素。商务部部长高虎城表示，2015年，商务部要加快培育外贸竞争新优势，落实加快自贸区建设的精神，谋划构筑立足周边、辐射“一带一路”、面向全球的自由贸易区网络。公司地处厦门自贸区，可充分享受政策带来的好处。

国务院办公厅公布《关于支持外贸稳定增长的若干意见》，落实工作取得积极成效，商务部、海关总署、人民银行等众多部门出台专项对外贸易政策，同时广东、江苏等25省、自治区、直辖市先后出台配套措施。这些政策使贸易便利化水平得以提升，不合理税费得到进一步清理，企业对外贸易成本下降，新型贸易业态发展加速。2015年政策影响将持续，对外贸易政策环境继续优化。

针对主要市场方面，由于美国、欧盟、日本等发达国家以及俄罗斯、印度、巴西等新兴市场国家经济增长呈现分化，我国对美国等经济复苏稳定、需求扩张的国家出口规模将进一步扩大。与此同时，我国与签署双边或多边自由贸易协定的国家与地区贸易投资活动将更加活跃。企业性质方面，受益于国家简政放权、贸易便利化等政策影响，中小民营企业进出口增速仍将保持较高水平。

随着贸易行业竞争日益剧烈，贸易行业的发展趋势要求贸易企业由简繁中间商向综合服务商转型。贸易企业通过提供物流、仓储、信息等综合服务获得新的生存支点，服务链的延伸成为未来的发展趋势，在新的竞争格局下资金实力雄厚、业务规模大。专业性强、管理水平高的公司在提供综合服务方面更具优势，而中小贸易企业则由于综合服务能力的欠缺而制约其未来的发展。

（二）铂金行业

1. 行业供给

铂系金属包括铂、钯、钨、铑、铱、钌。铂金和钯是目前国际上主要铂系金属投资品以及工业和首饰需求品种。铂金储量规模不大，世界范围内，铂金总储量仅约1.4万吨，年平均产量近200吨左右。铂系金属的资源分布极不均匀，南非和俄罗斯是铂金的主要产出国，其产量约占全世界产量的85%。中国铂族金属矿产资源稀缺，储量不及世界储量的1%，只有310多吨，铂矿主要集中在西部的甘肃、云南和四川三省。铂金的供给方式主要分为矿山供给、催化剂回收与首饰回收。南非是铂金矿产的主力，占矿山生产的七成。由于近年南非主要矿山成本不断上升，加之国内罢工和安全事件不断，导致其矿山产量有所波动。

近年来，全球市场铂金供应量有所波动，2012年，受南非市场产量大幅下降影响，全球市场铂金供应量大幅下滑至239.20吨，2013年市场供应量有所回升。2014年，由于南非市场工人罢工5个月，全球铂金矿产大幅下降至146.10吨，预计2015年全球矿山产量估计为163.01吨，比2014年增长20.00%，由于汽车制造和珠宝领域需求量增加，2015年铂金供应量将存在短缺。

表2 全球市场铂金供应量情况（单位：吨）

供应量	2008	2009	2010	2011	2012	2013
南非	140.40	144.20	144.20	151.20	127.20	128.10
俄罗斯	25.20	24.40	25.70	26.00	24.90	24.30
其他地区	19.30	18.80	18.30	24.60	23.60	26.10
矿产供应量	184.50	187.40	188.20	201.70	175.70	178.50
当年回收量	56.90	43.70	56.90	64.10	63.50	64.50
合计供应量	241.40	231.10	245.10	265.80	239.20	243.00

资料来源：庄信万丰

中国国内铂金资源稀缺，主要用于工业，而饰品行业生产用铂金主要依赖进口。2003 年以前，铂金走私情况较为严重，2003 年铂金成为上海黄金交易所现货交易品种，公司下属子公司中博世金科贸易有限责任公司是上海黄金交易所所售进口铂金唯一供应商。

由于矿产开发需要大量资金，国外铂金矿普遍与银行开展金融合作，这也使得跨国银行掌握了大量矿产资源，成为中国进出口铂金的主要渠道。

2. 行业需求

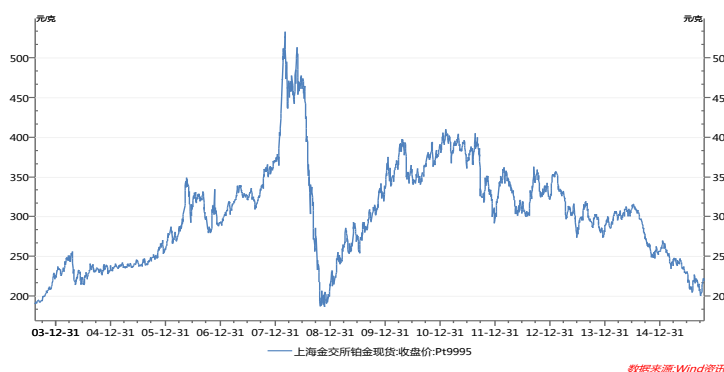
从全球市场来看，汽车行业是铂金的第一大需求方，铂金主要被用于汽车尾气净化催化剂，全球铂金年消耗量估计在 700 万盎司左右，其中柴油汽车尾气净化催化剂所消耗的铂金占了约 40%，因此铂金其需求受汽车产销量影响较大。2015 年 9 月曝出的德国大众汽车尾气排放测试作弊丑闻对铂系金属造成一波猛烈的冲击，美国指控大众汽车在测量有害物质排放问题上采用软件蒙蔽监管机构，导致柴油汽车市场需求下降，从而引发铂金需求下滑，导致铂金价格跌至 925.30 美元/盎司的低点。预计在较长一段时间内柴油车在欧洲市场的份额可能会有下降，同时将降低对铂金的需求量。除此之外，首饰行业对铂金的需求也增长较快，2014 年全球铂金首饰零售需求预计增长 5.3%，目前全球铂金需求总量的四分之一来自于中国。铂金还被广泛用于玻璃、化工、石油等产业，与全球宏观经济情况息息相关。国内市场方面，中国是全球铂金首饰第一消费国，根据国际铂金协会的调查，在结婚首饰中有 80% 以上的中国准新娘希望选择铂金作为婚戒的材质，二三线城市的需求更是增长迅速，因此首饰行业的铂金需求占据绝对地位；工业方面，随着中国对环保要求的提高，工业生产及工业产品的铂金需求也呈增长态势。

3. 铂金价格

国际铂金价格走势受经济形势影响较大，铂金的投资属性也逐渐被市场挖掘。决定国际铂金价格走势的主要因素包括工业景气度、珠宝首饰需求、黄金价格走势以及最大生产国南非的矿山稳定度（包括罢工、安全生产、电力供应）。铂金被广泛用于化学工业中，特别是汽车尾气净化装置，受经济危机影响，近年来全球工业总体不景气，由于不具有黄金的避险属性，近年来国际铂金价格呈现向下波动趋势；2014 年初以来，铂金价格触底反弹，整体呈现小幅上升趋势。

目前，国内铂金价格走势与国际基本一致，但铂金国内价格总体高于国际价格。从全球铂金现货中心苏黎世运往中国，期间发生的费用包括提现升水、铂金利息、国内口岸到仓库的运保费、仓储费、入库费、交易费用以及交易专线及国外的行情信息费用等，造成国内价格偏高。同时，目前国内尚未推出铂金期货，使得铂金现货市场价尚缺乏指引。

图 4 近年国际国内铂金价格变动情况



数据来源：Wind 资讯

4. 铂金流通及相关行业政策

目前，国家对于铂金的进出口资质并无特别限制。首饰铂金需求企业主要从上海黄金交易所进行铂金采购，便捷性和安全性较高。玻璃企业可以免税自主进口铂金；国内主要汽车尾气催化剂厂家以自主进口铂金为主，其主要原因是尾气催化剂行业外资公司市场份额大，由于其实施全球采购体系以及各自实验室标准和配方的不同，导致交易所统一的产品标准难以满足特定的需求。

流通政策方面，根据财政部、国家税务总局发布的财税〔2003〕86号《关于铂金及其制品税收的通知》，自2003年5月1日起，对进出口铂金免征进出口环节增值税；对中博世金科贸易有限公司通过上海黄金交易所销售的实行增值税即征即退政策；国内铂金生产企业自产自销的铂金也实行增值税即征即退；出口铂金制品，对铂金制品加工环节的加工费按规定征收增值税；铂金出口不退税；出口铂金制品，对铂金原材料部分的进项增值税不实行出口退税；铂金首饰消费税的征收环节由在生产环节和进口环节征收改为在零售环节征收，消费税税率由10%调至5%。

总体看，中国巨大消费潜力和中国情感消费和婚庆市场的稳定增长，都将为未来中国的铂金首饰发展提供支撑，同时，随着国家对环保的日益重视，工业用铂金量预期仍将保持稳定增长。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司2007年由中国工艺品进出口总公司和中国工艺美术（集团）公司两家中央企业联合重组成立，是目前中央企业中唯一直接从事工艺美术文化产业经营的综合性企业。公司已形成了象牙、景泰蓝、宝玉石、陶瓷、红木家具等以传统工艺美术为背景的艺术研发、工艺产品研发设计、贵金属以及工艺与文学珠宝九大类工艺美术类技艺产品的研发设计中心，拥有中国工艺美术品交易所、上海钻石交易所、中工美·珍宝馆、中国工艺贵金属、中国珠宝、中艺尚旅和北京高德珠宝鉴定研究所七大交易、展示与鉴定机构，初步形成了工艺美术行业的“9+7”格局，在工艺美术产业11个大类，1,881个细分类别中占有主流地位。

公司是中国工艺美术协会会长单位、中国玩具和婴童用品协会的理事长单位；是联合国教科文组织世界手工艺理事会的中国代表；是上海钻石交易所主要股东、理事长单位；是中国工艺美术品交易所主要股东、董事长单位；是中国黄金协会副会长、上海黄金交易所理事单位，拥有黄金饰品、白银进出口经营权；公司拥有国际珠宝首饰联合会唯一认可的中国实验室；公司子公司中国工艺美术（集团）公司2008年成为林业局批准的国内进口象牙原材料企业，子公司中博世金科贸有限责任公司具有铂金进口资质，是上海黄金交易所进口铂金唯一提供商，公司在中国工艺美术文化产业中具有重要地位。

业务渠道方面，公司作为全国最大的工艺美术进出口企业，发挥行业导向和出口带动作用，打破贸易壁垒，在行业中具有较高的威信和向心力。公司在全国近20个省、市、地区及香港、澳门设立分支机构，并与多个国际市场建立了业务关系，目前其自营及连锁加盟店面超过1,300家。

目前，在产业上游领域，公司工艺美术稀贵原材料中的象牙和通过黄金交易所交易的铂金原材料供应占国内100%的市场份额；白银进出口业务国内排名前10位；作为上海钻石交易所主要股东之一经营管理着国内唯一合法的钻石交易渠道；在产业中游领域，公司拥有一定研发设计能力的设计院所；在产业下游领域，公司拥有全行业唯一的高端艺术品交易平台“中国工艺美术品交易所”；拥有高端礼品经营连锁品牌与渠道“中国工美·珍宝馆”，其“中国珠宝”品牌以特许经营连锁加盟业务，已进驻30个省的零售市场，中国玩具展、全国工艺品旅游纪念品暨家居用

品交易会、中国工艺美术大师展均成为全行业第一展。公司围绕工艺美术行业形成了较为完备的产业链条，并着力打造工艺美术原材料开发利用、工艺美术产品经营及服务、相关贸易及综合物流三大主营业务。

2015年，中国对外经济贸易统计学会举办的中国对外贸易500强企业论坛宣布，公司以进出口总额380,439.53万美元的业绩位居2015年中国对外贸易500强企业的第82位；第十一届中国企业发展论坛宣布，公司获得“2014年度中国最具成长性企业”称号；根据中国轻工业联合会发布的“2014年度中国轻工业百强企业”排名，公司排名第28位。

总体看，公司在具有较全经营资质，已初步形成了工艺美术行业的“9+7”格局，渠道丰富，在产业上游、中游、下游均具有一定竞争优势，在行业内处于重要地位。

2. 人员素质

公司拥有高层管理人员7人，其中，总经理1人、副总经理2人、财务总监1人，公司核心管理团队从事相关业务和管理工作多年，行业经验丰富。

公司董事长、党委书记周郑生先生，高级会计师职称，研究生学历；曾任纺织工业部经济调节司副处长、纺织工业部中国华诚财务公司总经理、中国华源集团有限公司总裁兼党委副书记、中国华诚投资管理有限公司董事长等职务。

公司董事兼总经理党委副书记陈向东先生，高级经济师，研究生学历；曾任中国印刷集团公司总经理、中国国新控股有限责任公司纪委书记等职务。

公司总会计师杜平女士，高级会计师职称，研究生学历；曾任中国珠宝首饰进出口公司财务科科长、中国工艺品进出口总公司总会计师职务等职务。

截至2015年9月底，公司共有员工2,477人，公司员工中硕士以上学历133人，占比5.37%；大专以上学历1,477人，占59.63%；中专及以下学历894人，占比36.09%，公司员工学历构成能基本满足公司目前业务发展需要。

近年来，公司业务集中于贸易行业，利润率水平较低，为了开拓公司创收渠道，提升公司利润率水平，公司已增加工艺品交易所、物流仓储建设及运营、原料矿产开发等多项业务，随着公司其他非主营业务的持续发展，对其他行业的专业人才需求日益增长，将对公司人才引进工作带来一定的压力。

总体看，公司高层管理人员具有较丰富管理经验，公司涉入物流仓储建设及运营、原料矿产开发等非主业领域对公司的人才管理工作提出了更高要求。

五、公司管理

1. 公司治理

公司设党政联席会、董事会暨总经理联席办公会。公司董事会由5名董事组成，董事会设董事长1人，副董事长1人；董事长和副董事长均有国务院国资委指定，董事由国资委委派或更换。

公司董事会下设战略管理委员会、提名与治理委员会、薪酬与业绩考核委员会3个专门委员会。公司设外部监事会，由国务院国资委派驻，总经理、副总经理和总会计师人选由国务院国资委审批。

公司在议事制度上采用党政联席会、董事会暨总经理联席办公会办公制度。凡涉及集团重大投资及决策事项的由董事会暨总经理联席办公会集体讨论决策，并同时体现在董事会暨总经理联席办公会会议纪要中，对涉及职工利益及公司重要事项还需通过职工代表大会讨论通过后予以执

行，确保防止重大决策失误和腐败问题的发生。

总体看，目前公司治理结构健全，能适应公司的发展现状。

2. 管理体制

截至 2015 年 9 月，公司下设集团办公室、人力资源部、财务管理部、战略投资部、企划运营部、审计管理部、党群工作部、股改办公室、直投业务部、纪检监察部、董事会办公室等 11 个职能部门，并结合公司内部规定，建立健全了符合公司经营特点和管理要求的内部控制制度并组织实施。公司各项管理制度、管理措施符合章程规定及业务需求。

资金管理方面，公司主要通过年度预算对下属各子公司的资金规划予以批准，在预算范围内使用的业务资金子公司按其审批流程予以支付即可，超过预算范围内的资金支出，子公司应报公司本部予以批准方可支出。

投资、融资管理方面，公司通过每年底制定下年度投资计划预算，并据此匹配相应融资预算。对于子公司融资，需报经总公司审批，若融资方要求，公司本部可对境内子公司相应予以融资担保。

对外担保方面，公司对对外担保事项统一管理，下属子公司若对外担保需报经公司本部批准后方可执行，公司对外担保按权限需经总经理联席办公会或董事会审核同意后方可执行。

对子公司管理方面，公司本部高度重视“人”的管理，子公司副经理及以上级别领导直接由公司本部确定，并通过年初下达业绩指标、战略方向把控、投资审批等方式实现对子公司战略方向的把控，子公司在日常经营决策具有较大自主权。

总体看，公司管理制度较为齐全，但公司下属企业较多，且层级丰富，公司内部控制管理难度较大。

六、经营分析

1. 经营概况

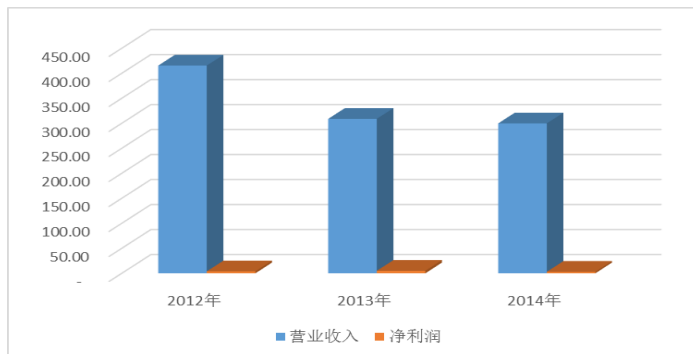
公司 2007 年由中国工艺品进出口总公司和中国工艺美术(集团)公司两家企业重组成立以来，调整业务结构，整合相关业务，优化资源配置，完善产业链条，在坚持传统商贸流通业务主业的前提下，逐步向工艺美术产业价值链中高端布局，逐步进入工艺美术稀贵原材料开发与利用、工艺品品牌营销与渠道建设、物流仓储建设与运营和交易所等平台建设领域范围。目前，公司已经初步形成了工艺美术原材料开发利用、工艺美术产品经营及服务、相关贸易及综合物流三大主营业务。

2012~2014 年，公司分别实现营业收入 415.39 亿元、308.85 亿元和 299.79 亿元。2013 年，公司收入较 2012 年大幅下降 25.65%，主要系中艺华海进出口有限公司³（以下简称“中艺华海”）不再纳入公司合并范围所致。2013 年，因中艺华海所经营业务与公司主业差距较大，国资委建议原部分股东解除对公司的表决权委托，公司对中艺华海不再具有实质控制。2012~2014 年，公司分别实现净利润 3.96 亿元、5.03 亿元和 3.08 亿元，呈波动下降态势。2013 年，受中艺华海不再并表影响，公司销售费用和债务规模大幅下降，同时，受当年利息收入规模较大影响，公司净利润较 2012 年增长 27.02%；2014 年，受当年公司利息收入水平下降等因素影响，公司净利润较 2013

³ 中艺华海进出口有限公司经营范围包括原油、燃料油进口、转口及内贸、成品油批发、石油化工品进口及内贸，煤炭进口及内贸。截至 2013 年底，中艺华海总资产规模 29.03 亿元，净资产规模 3.16 亿元，资产负债率 89.11%；2013 年，中艺华海共实现收入 221.14 亿元，实现利润总额 0.45 亿元，中艺华海资产负债率高，对公司利润贡献度较小。

年下降 38.66%至 3.08 亿元。

图 5 2012~2014 年公司营业收入及净利润情况 单位：亿元



资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

从收入结构看，公司主要收入来源于商贸流通即自营进口、自营出口、转口贸易、国内贸易和代理销售业务，近三年在商贸流通业务收入均占公司营业收入的 95%以上，其余房屋租赁、工程结算、服务业等业务收入占比较小，对公司收入影响不大。2014 年，公司自营进口、国内贸易、转口贸易、自营出口、代理销售业务收入分别占公司营业收入的 38.94%、20.64%、31.22%、5.56% 和 0.40%。从国内贸易来看，因 2013 年中艺华海不再并表，国内贸易规模收入较 2012 年大幅下降 73.73%，2014 年呈微幅下降态势；从自营进口业务来看，2013 年公司加大对珠宝首饰及矿物燃料等类别的产品进口力度，自营进口实现收入较 2012 年大幅增长 14.94%，2014 年公司自营进口业务大幅回落，主要系年初铂金库存较高、南非等部分金矿罢工、国内经济增长放缓等多重因素影响；从转口贸易来看，公司近年来调整业务结构，加大了转口贸易规模，近三年公司转口贸易收入呈持续增长态势；从自营出口来看，公司自营出口规模不大，近三年呈稳定发展态势。

表 3 2012~2014 年公司营业收入及净利润情况 单位：亿元、%

业务板块	2012 年			2013 年			2014 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	135.46	32.61	3.34	155.70	50.41	3.91	116.73	38.94	4.25
国内贸易	242.66	58.42	3.71	63.74	20.64	3.79	61.88	20.64	3.03
转口贸易	16.83	4.05	1.90	63.23	20.47	0.93	93.58	31.22	0.78
自营出口	11.91	2.87	7.57	16.98	5.50	6.02	16.68	5.56	6.76
代理销售	0.12	0.03	69.70	0.33	0.11	57.30	1.20	0.40	30.09
工程结算	5.96	1.43	5.81	5.79	1.87	4.76	7.01	2.34	4.33
其他	2.46	0.59	57.68	3.10	1.00	52.82	2.71	0.90	66.53
小计	415.40	100.00	4.00	308.85	100.00	3.95	299.79	100.00	3.72

资料来源：公司提供

从毛利率情况来看，近三年，公司整体毛利率水平呈持续下降态势，分别为 4.00%、3.95%和 3.72%，整体处于较低水平。从自营进口业务来看，2012~2014 年其毛利率分别为 3.34%、3.91%和 4.25%，呈持续增长态势，主要系进口铂金毛利率持续增长所致；从国内贸易看，2013 年受毛利率水平较低的中艺华海不再并表影响，毛利率由 2012 年的 3.71%上升至 3.79%，2014 年受贸易行业景气度持续下滑影响回落至 3.03%；转口贸易毛利率较低，2012~2014 年呈持续下降趋势，三年分别为 1.90%、0.93%和 0.78%；自营出口业务毛利率水平较高，近三年分别为 7.57%、6.02%和 6.76%，呈波动增长态势。

2015 年 1~9 月，公司实现营业收入 213.16 亿元，较上年同期减少 28.90%，主要受贸易行业

景气度持续下滑影响所致；实现净利润 2.21 亿元。

总体看，公司业务主要集中于商贸流通业务，受宏观经济影响较大，贸易行业景气度下降，公司毛利率水平呈持续下降趋势；随着中艺华海不再并表以及公司不断调整贸易结构，近年来公司收入规模呈持续下降趋势。

2. 商贸流通业务

商贸流通是公司最主要的经营业务，公司开展商贸流通业务的子公司较多，主要有中博世金科贸有限责任公司、中工美进出口有限公司、中拓国际经贸集团公司、中国抽纱福建进出口公司、中国中金科技股份有限公司、中国抽纱广东进出口公司、中国工艺品进出口总公司、中国工艺美术（集团）公司、中艺建筑装饰有限公司和中国珠宝首饰进出口公司等，各子公司之间商贸流通产品种类有重叠之处。

2013 年，因为丧失对子公司中艺华海的控制权，中艺华海不再纳入公司合并报表，公司商贸收入大幅下降，2012~2014 年，公司分别实现商贸收入 406.98 亿元、299.97 亿元和 290.08 亿元，年均复合下降 15.57%。

从贸易结构来看，公司形成了以自营进口、转口贸易和国内商品贸易为主的贸易结构。近年来，公司调整贸易结构，加大了转口贸易的投入力度，转口贸易规模持续增长，受 2013 年中艺华海不再纳入公司合并范围影响，公司整体贸易规模较上年出现较大下滑。2014 年贸易行业景气度持续下滑，公司贸易收入持续下降。

自营出口业务

公司自营出口业务严格采用“以销定采”模式经营，按照公司相关规定，公司必须在确定接受国外采购订单后，方可向国内生产商采购，严禁出现“出口库存”。

近年来，公司持续对海外输出各类富有特色的手工、工艺美术文化及周边相关产品。随着公司的手工、工艺美术产品在海外影响力增大，加之公司积极拓展海外市场，能够根据市场需求补充公司出口产品类别，2012~2014 年，公司自营出口业务分别实现收入 11.91 亿元、16.98 亿元和 16.68 亿元，呈波动增长态势，占贸易流通收入的比重分别为 2.93%、5.66%和 5.75%，占比持续增长。

（1）经营产品类型

从产品类型看，公司主要出口大类产品为：针织或钩编的服装及衣着附件；鞋靴、护腿和类似品及其零件；其他纺织制品、成套物品、旧纺织品；非针织或非钩编的服装及衣着附件；核反应堆、锅炉、机械器具及零件；皮革制品、旅行箱包、动物肠线制品；家具、寝具等、灯具、活动房；塑料及其制品；编结材料制品、篮筐及柳条编结品；木及木制品、木炭等。2014 年，针织及钩编的服装及衣着附件，鞋靴、护腿和类似品及其零件，其他纺织制品、成套物品、旧纺织品以上这三类出口占公司出口额的比例分别为 26.06%、11.65%和 9.52%。

表 4 公司 2012~2014 年主要出口大类产品出口情况统计表 （单位：万美元、%）

品种	2012 年	占比	2013 年	占比	2014 年	占比	2015 年 1~9 月	占比
针织或钩编的服装及衣着附件	12,472.84	20.49	11,932.8	22.26	12,692.63	26.06	9,021.20	28.07
鞋靴、护腿和类似品及其零件	6,164.35	10.13	6,059.69	11.31	5,675.32	11.65	4,007.45	12.47
其他纺织制品；成套物品；旧纺织品	7,474.84	12.28	5,605.87	10.46	4,638.57	9.52	2,661.63	8.28
非针织或非钩编的服装及衣着附件	4,733.39	7.77	3,423.64	6.39	2,952.46	6.06	1,920.40	5.98
核反应堆、锅炉、机械器具及零件	4,363.99	7.17	2,826.90	5.27	2,092.18	4.30	1,697.47	5.28
皮革制品；旅行箱包；动物肠线制	2,099.88	3.45	2,777.81	5.18				

品								
家具；寝具等；灯具；活动房	3,312.43	5.44	2,770.02	5.17	3,233.66	6.64	2,266.27	7.05
塑料及其制品	2,614.23	4.29	1,949.22	3.64	1,971.91	4.05	1,323.66	4.12
编结材料制品；篮筐及柳条编结品	2,249.25	3.69	1,832.76	3.42	1,751.11	3.59	889.08	2.77
木及木制品；木炭	-	-	1,408.00	2.63				
化学纤维短纤					1,534.64	3.15		
电机、电气、音像设备及其零附件					1,094.23	2.25		
贱金属杂项制品							818.33	2.55
帽类及其零件							814.21	2.53
其他	15,396.8	25.29	13,010.29	24.27	11,074.29	22.73	6,718.3	20.90
合计	60,882.00	100.00	53,597.00	100.00	48,711.00	100.00	32,138.00	100.00

资料来源：公司提供

（2）出口区域分布

从地域分布看，公司主要出口区域集中在欧洲、美国和日本，受欧债危机、美国经济复苏缓慢等因素影响，近年来，公司对欧洲、日本出口额持续下降，对美国出口额波动下降。从占比情况来看，近三年，公司对欧盟和美国的出口额占比持续上升，对日本市场出口额占比持续下降。整体来看，公司自营出口对各国家市场较为分散，不存在地域市场依赖。

表 5 公司 2012~2014 年主要出口大类商品地域分布情况表 单位：万美元、%

地区	2012 年	占比	2013 年	占比	2014 年	占比	2015 年 1~9 月	占比
美国	8,723.00	14.33	8,791.04	16.40	8,474.36	17.40	6,428.27	20.00
日本	7,219.00	11.86	6,261.21	11.68	5,383.82	11.05	3,362.14	10.46
英国	3,996.30	6.56	3,872.12	7.22	2,905.25	5.96	1,649.23	5.13
法国	3,074.80	5.05	2,571.05	4.80	2,195.44	4.51	1,780.54	5.54
意大利	1,917.40	3.15	2,402.13	4.48	2,130.88	4.37	1,752.05	5.45
德国	3,299.60	5.42	2,294.50	4.28	2,773.08	5.69	1,839.03	5.72
西班牙	2,381.60	3.91	2,002.53	3.74	2,056.73	4.22	1,189.44	3.70
澳大利亚	1,730.20	2.84	1,693.33	3.16	2,103.41	4.32	1,682.36	5.23
加拿大	1,601.20	2.63	1,371.47	2.56	1,173.22	2.41	765.65	2.38
越南	-	-	1,327.16	2.48				
荷兰					1,616.96	3.32		
巴基斯坦							753.9	2.35
其他	26,939.00	44.25	21,010.46	39.20	17,897.85	36.75	10,935.39	34.04
合计	60,882.00	100.00	53,597.00	100.00	48,711.00	100.00	32,138.00	100.00

资料来源：公司提供

（3）供应和定价模式

公司在业内规模较大，经验丰富，与大量的采购商和供应商保持了长期稳定的业务关系，公司接受订单后，严格按照质量管理体系认证要求和采购商的要求，将订单交由经过审批的合格供货方进行生产、采购，采购价格按当地市场价格确定。对于采购商管理方面，公司注重对采购商的资信审查，每年会对采购商的回款情况、有无逾期记录、市场发展状况等情况进行评审，以确定或修正对各采购商的信用等级，确定对其允许的销售额度和预收款额度，出口合同定价基本采用市场定价法，并按照合同金额分级审批。

（4）运输模式

公司按出口订单要求生产的产品经质检跟单人员跟踪检验合格后，制作出口合同，出口商业

发票，装箱单等文件，向中国进出口商品检验局申请检验，取得合格检验证书。同时，根据出口合同要求及时完成出口产品备货并将出口商品运输至指定海关仓库。公司出口业务签订合同大部分为 FOB 条款，通常由客户指定运输代理公司或船公司，公司将货物按时交付码头，由客户自行组织运输、支付运费，如果合同规定由卖方支付运费，运费包含在合同价格中。

（5）结算模式

从结算模式看，公司向国内收购产品时，按与生产商签订的合同预付 20~30% 的预付款，其余货款待产品检验合格交货后结清，结清后安排货物出运，在收到国外客户尾款后，将出口货物提单寄出；国外客户向公司采购时，按合同规定预付部分款项，待货物出运后公司从运输公司取得提单，根据签订出口合同时规定的付款条款向客户交单议付，根据不同的交易方式、交易对手及谈判条件的不同，给予 1~6 个月不同的账期。根据公司相关规定，在国际贸易时尽量广泛使用信用证付款方式，可以根据客户资信及所在地区有选择的使用 D/P 交单议付支付方式；谨慎使用 O/A 先放货后付款的支付方式；特殊情况可综合运用各种支付方式，以最大限度降低收汇风险。

（6）上下游情况

从上游情况看，目前公司自营出口业务经营品类较多，相应供应商数量较多，供应商分布较为分散，无单一较大的供应商，公司不存在对单一供应商依存度较大情况。

从下游情况看，公司下游客户主要为长期保持业务合作关系的海外贸易商和大型零售企业，2014 年，公司自营出口业务前五名采购商采购金额占比 10.78%，公司自营出口业务对单一客户依存度较低。

表 6 2014 年公司出口销售业务前五名客户情况 （单位：万美元、%）

客户名称	销售额	销售总额比例
BINGO MURAKAMI CO LTD	4,180.39	2.51
CC RESOURCES	4,175.18	2.5
CHZ/TANIO	3,839.31	2.3
DAI-ICHI SHOJI CO LTD	3,451.68	2.07
ENGELITE PTY LTD.,	2,338.50	1.4
合计	17,985.06	10.78

资料来源：公司提供

总体看，公司自营出口业务规模不大，地域分布较为分散，不存在对单一客户过度依赖的情况。

自营进口业务

自营进口业务是公司商贸流通业务的重点，进口规模较大。公司自营进口业务采用大宗商品公司根据市场情况预测及在手订单情况确定采购量和“以销定采”模式相结合的方式。2012~2014 年，公司自营进口金额分别为 26.59 亿美元、33.22 亿美元和 24.67 亿美元，呈波动下降趋势；实现自营进口收入分别为 135.46 亿元、155.70 亿元和 116.73 亿元，呈波动上升，占商贸流通业务收入分别为 33.28%、51.90%和 40.24%，呈波动上升趋势。2013 年，公司自营进口业务收入占比大幅上升，主要系当年中艺华海不再并表导致贸易收入大幅减少及铂金进口量增长的自营进口收入增长所致。

公司的自营进口业务主要为进口铂金业务，公司进口铂金业务主要由子公司中博世金完成。中博世金成立于 2003 年 5 月，注册资本 10,000 万元，其中公司持股 30%，中信（深圳）铂业科技开发有限责任公司持股 52%。由于公司根据委托协议代管中博世金其他股东（18%）表决权，同时，公司和中信（深圳）铂业科技开发有限责任公司在中博世金董事席位比例 2:2（含委托代管），中博世金董事长由公司委派，公司对中博世金有实际控制权。公司是上海黄金交易所（中博世金

所进口铂金唯一挂牌销售渠道）五大发起会员单位之一，并一直担任副理事长，为中博世金取得上海黄金交易所唯一铂金供应商资格有一定的推动作用。另外，联合评级也关注到，公司取得实际控制权主要系委托管理股份支持，其实际控制权并不稳定，若其他股东不再委托代管股权或其股权被持股比例 52% 的中信（深圳）铂业科技开发有限责任公司收购，公司丧失实际控制权将对收入规模及利润水平产生较大影响。

中博世金专业从事铂金进口业务，为上海黄金交易所综合类会员、指定的唯一铂金卖出方，销售渠道保障强，垄断优势明显。中博世金铂金进口供应商为 ANGLO AMERICAN PLC GROUP、JOHNSON MATTHEY PLC、STANDARD BANK PLC、STANDARD CHARTERED BANK 等公司，公司根据国际市场行情，选择供应商最优市场报价采购。销售方面，公司不直接面对客户，公司铂金销售全部通过上海黄金交易所系统计算机撮合成交，公司是上海黄金交易所指定的唯一铂金提供商。公司定价及采购时间间隔短，且采用当日采购价款当日购汇模式锁定汇率波动风险。铂金销售全部通过上海黄金交易所进行。结算方面，公司与供货商确定采购价格及数量后，在约定的时间内 T/T 方式付给供货商，平均账期为 7 天，与下游客户结算方面，公司铂金交易全部为现货实盘交易，买方预存足够资金到交易所保证金账户，成交后由交易所系统直接清算给公司。由于铂金价格和需求受国内外市场波动影响较大，中博世金经营风险较大，为了降低因此产生的经营风险，中博世金通过随时关注国内外市场的变动，对于矿山罢工、航线天气变化及冲突动乱等可能影响铂金供应的问题保持持续较大关注。

铂金业务是公司自营进口乃至整个商贸流通板块收入和利润的支撑。截至 2014 年底，中博世金总资产 25.13 亿元、净资产 3.38 亿元；2014 年，中博世金实现销售收入 80.11 亿元，净利润 1.88 亿元，占公司当年合并收入和净利润的占比分别为 26.72% 和 61.08%，对公司经营成果影响大。考虑到公司对中博世金的控制权并不稳定，公司未来的收入和利润规模有一定不确定性。

（1）经营商品

公司自营进口产品主要系铂金，在产品分类中属珠宝、贵金属及制品类。从自营进口业务经营产品具体类型来看，公司主要进口大类商品为①珠宝、贵金属及制品；仿首饰；硬币；②矿物燃料、矿物油及其产品；沥青等；③盐；硫磺；土及石料；石灰及水泥等；④木及木制品；木炭；⑤矿砂、矿渣及矿灰；⑥光学、照相、医疗等设备及零附件；⑦核反应堆、锅炉、机械器具及零件；⑧锌及其制品；⑨木浆等纤维状纤维素浆；废纸及纸板；⑩塑料及其制品。其中，珠宝、贵金属及制品、仿首饰、硬币进口占最大比例，2012~2014 年，分别占公司进口额的 67.36%、68.10% 和 63.40%。

表 7 公司 2012~2014 年自营进口业务进口大类商品进口额情况统计表 单位：万美元、%

品种	2012 年	占比	2013 年	占比	2014 年	占比
珠宝、贵金属及制品；仿首饰；硬币	179,138.00	67.36	226,192.70	68.10	156,307.87	63.40
矿物燃料、矿物油及其产品；沥青等	10,154.70	3.82	64,146.51	19.30	50,464.88	20.50
盐；硫磺；土及石料；石灰及水泥等	41,498.30	15.61	18,104.34	5.45	17,700.29	7.18
木及木制品；木炭	8,209.13	3.09	6,678.60	2.01	7,932.45	3.22
矿砂、矿渣及矿灰	2,417.16	0.91	5,238.36	1.58	5,744.50	2.33
光学、照相、医疗等设备及零附件	5,661.22	2.13	2,657.44	0.80	2,436.12	0.99
核反应堆、锅炉、机械器具及零件	3,835.65	1.44	2,124.82	0.64	1,911.26	0.77
锌及其制品	-	-	1,749.93	0.53	-	-
木浆等纤维状纤维素浆；废纸及纸板	-	-	791.35	0.24	-	-
塑料及其制品	3,406.49	1.28	776.97	0.23	1,011.30	0.41
电机、电气、音像设备及其零附件	-	-	-	-	645.99	0.26

车辆及其零附件。但铁道车辆除外	-	-	-	-	488.30	0.20
橡胶及其制品	-	-	-	-	-	-
其他	11,604.30	4.36	3,787.99	1.13	2037.04	0.82
合计	265,925.00	100.00	332,249.00	100.00	246,680.00	100.00

资料来源：公司提供

(2) 进口地区

从进口地区看，南非是公司的主要进口区域，2012年~2014年占比分别为55.88%、52.30%、47.20%，呈逐年下降态势，但公司自营进口业务受南非市场的影响依然较大。

表8 2012~2015年9月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	2012年	占比	2013年	占比	2014年	占比	2015年1~9月	占比
南非	148,609.00	55.88	173,868.30	52.30	116,342.68	47.2	71,845.55	56.69
伊拉克	-	-	21,248.88	6.40	-	-	-	-
俄罗斯	17,467.70	6.57	21,228.30	6.39	6,777.72	2.75	1,483.97	1.17
瑞士	20,180.20	7.59	19,568.06	5.89	7,777.68	3.15	6,947.80	5.48
日本	20,832.30	7.83	12,683.36	3.82	18,184.93	7.37	7,573.19	5.98
土耳其	5,856.77	2.2	11,392.69	3.43	10,664.41	4.32	8,567.36	6.76
安哥拉	-	-	10,577.31	3.18	15,454.8	6.27	-	-
加蓬	-	-	9,731.23	2.93	-	-	-	-
科威特	-	-	9,702.71	2.92	-	-	-	-
美国	7,845.04	2.95	5,745.13	1.73	8,488.33	3.44	4,994.18	3.94
赤道几内亚	-	-	-	-	22,047.98	8.94	-	-
巴西	-	-	-	-	10,300.60	4.18	-	-
刚果	-	-	-	-	3,303.18	1.34	-	-
泰国	-	-	-	-	-	-	3,460.60	2.73
意大利	-	-	-	-	-	-	2,2540	1.78
德国	-	-	-	-	-	-	1,446.72	1.14
法国	-	-	-	-	-	-	1,441.11	1.14
其他	45,133.70	16.98	36,503.04	11.00	27,337.69	11.10	16,712.52	13.19
合计	265,925.00	100.00	332,249.00	100.00	246,680.00	100.00	126,727.00	100.00

资料来源：公司提供

(3) 采购模式

公司进口业务国外供应商较多，均为国外规模较大、信誉良好的客户。公司在承接订单后向国外供应商下采购指标，由国外供应商安排生产和供应，采购价格按照市场价格确定。对于大宗进口物资，公司根据对市场价格、需求等多种因素的判断，计划适当的储备库存，采购价格按市场价格确定，储存数量及采购价格区间等决策经总经理办公会集体决策制定。

(4) 运输模式

公司自营进口的产品一般由供应商负责运输，货物集中港区后，公司专业持有报关证人员备妥出口货物报关单，连同装货、发票、装箱单、商检证、出口结汇核销单、出口货物合同副本及有关单证向海关申报进口，经海关官员检查单证和货物，确认单货相符和手续齐备后，放行提货。

(5) 结算模式⁴

公司从国外采购时主要根据签订进口合同时规定的付款条款向客户付款，一般预付款比例不高于10%。公司要求尽量采用广泛的信用证付款方式；可以根据客户资信及所在地区有选择的使

⁴中博世金结算模式请参考前段介绍部分。

用 T/T 支付方式，特殊情况可综合采用各种支付方式，降低收汇风险。根据不同的交易方式、交易对手及谈判条件的不同，一般账期在 1~6 个月左右不等。

对于国内销售而言，国内客户在向公司提供订单时，一般应按销售合同规定预付 20%~40% 的预付款，其余货款待产品完全实现销售后进行结算。

(6) 上下游情况

从上游情况看，公司自营进口业务供货商主要为国外贸易商，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，总体上供应商较为分散，由各子公司根据业务需求自行采购。

从下游情况看，公司进口商品销售客户主要为国内大型贸易商，业务关系较为稳定，公司自营进口业务销售集中度较高。

表 9 公司 2014 年度进口销售业务前 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	995,070.00	85.24
天津欣洋投资咨询有限公司	31,147.94	2.67
厦门天锋工贸有限公司	17,276.58	1.48
上海康灿物资有限公司	8,462.82	0.72
润天隆（天津）国际贸易有限公司	7,215.51	0.62
合计	1,059,172.85	90.73

资料来源：公司提供

总体看，近年来，公司自营进口业务规模波动下降。公司自营进口主要系进口铂金业务，受南非市场影响较大，公司自营进口业务销售较为集中。

国内贸易业务

公司国内贸易业务主要采用“以销定采”模式。近年来，面对全球经济下行、国际市场需求下降以及国际市场竞争进一步加剧等严峻的外贸形势，公司加速调整业务结构，不断开拓内销市场，加大内贸市场份额。自 2013 年以来，资金流动性减弱、国际黄金价格的持续下跌等因素带动相关黄金销售业务以及工艺美术品投资市场的观望情绪渐浓，加之国家整顿公务消费等领域，对国内贸易市场影响较大。同时，2013 年，中艺华海不再纳入公司合并报表，导致国内销售业务收入大幅下降。2012~2014 年，公司国内贸易收入分别为 242.66 亿元、63.74 亿元和 61.88 亿元，占商贸流通业务收入分别为 59.62%、21.25%和 21.33%，2013 年因中艺华海不再并表导致收入占比大幅下降，2014 年国内贸易在商贸流通收入中占比与上年基本持平。

(1) 经营产品

从国内贸易经营产品类型来看，公司国内贸易主要大类商品为电解铜、矿产品、黄金和白银。其中电解铜占最大比例，2012~2014 年，分别占公司国内贸易额的 36.78%、32.17%和 30.87%，占比呈持续下降态势。2015 年，公司新增钢材和石材等贸易品类。由于内贸产品基本属于初级产品，贸易下游谈判地位相对较高，但国内原材料价格上涨的情况使得贸易上游也拥有一定的议价权。国内贸易商品市场价格大幅波动，对公司的利润水平有较大影响

表 10 公司 2012~2014 年度国内贸易业务情况统计表 （单位：万元、%）

项目	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1~9 月	
	累计贸易额	占比	累计贸易额	占比	累计贸易额	占比	累计贸易额	占比
电解铜	837,583.80	36.78	204,842.73	32.17	191,044.00	30.87	88,383.67	29.04
矿产品	89,952.58	3.95	7,258.96	1.14	5,114.50	0.83	41,087.34	13.50

黄金	420,385.99	18.46	99,778.85	15.67	105,824.00	17.10	48,853.91	16.05
白银	53,516.09	2.35	11,143.14	1.75	6,197.00	1.00		
钢材							29,229.29	9.61
石材							27,071.52	8.89
其他	875,842.12	38.46	313,727.10	49.27	310,664.65	50.20	69,723.75	22.91
合计	2,277,280.58	100.00	636,750.78	100.00	618,844.15	100.00	304,349.48	100.00

资料来源：公司提供

（2）采购模式

国内贸易商品的采购基本按在手订单采购商品，对电解铜、矿产品等原料型大宗商品，公司在充分研究市场行情后，经过评审小组评审在价格合适时会适当收购，增加库存。

（3）定价模式

公司国内贸易均为自营，没有代理。国内贸易销售定价模式因商品而定，贵金属产品售价一般在成本价格上按比例加成，电解铜、化工产品因市场波动频繁，一般随行就市时兼顾采购成本即可，具体定价还要与合同金额、帐期、及客户资信情况而定。单笔合同采购金额超过人民币 1,000 万元的内贸业务，由两名总经理联合审批定价；以赊账方式进行销售的，收款期限在 60 天以内，由所在业务部门经理审批定价；收款期限在 60 天以上的，由分管总经理审批定价。

（4）运输模式

公司国内贸易运输根据客户要求，可由公司组织运输，运费包含在销售价格中由买方支付；也可由客户自行提货后组织运输，运费由买方支付。

（5）结算模式

公司国内收购货款按合同规定可预付不超过 20~50%的预付款，其余货款待产品检验合格交货后结清。公司销售货款的结算方式上，以付款提货为主。

（5）上下游情况

从上游情况看，公司内贸采购根据订单进行采购商品，同时针对大宗商品，公司在充分研究市场行情后，经过公司评审小组评审在价格合适时进行一定的额外收购。公司采购整体较为分散，不存在较大集中度。

表 11 公司 2014 年度国内销售业务前 5 名客户情况 单位:万元、%

客户名称	销售额	占比
上海亦宝实业有限公司	24,499.45	3.96
黄金门店销售业务	22,655.99	3.66
山西阳煤物贸分公司	16,947.00	2.74
厦门中埃聚祥进出口有限公司	12,590.46	2.04
建设银行(黄金)	12,578.77	2.03
合计	89,271.67	14.43

资料来源：公司提供

从下游情况看，公司各类商品销售较为分散，2014 年，公司国内贸易前五名客户销售额占比 14.43%，集中度较低，公司不存在对单一客户过度依赖的情况。

总体看，受 2013 年中艺华海不再并表影响，公司国内贸易规模大幅下降。国内贸易主要大类商品为电解铜、矿产品、黄金和白银，价格存在较大波动，对公司利润实现有一定影响。

转口贸易业务

随着汇率和中国通货膨胀的影响，中国的生产成本越来越高，中国作为有资源优势的传统劳动密集型产地正在逐渐被印度和东南亚一些国家所取代。例如印度在化工产业很多产品都比中国

廉价，因此大量欧美买家都转向印度采购。但是，因为中国-东盟自由贸易区、中国-巴基斯坦自由贸易协定的存在，中国和东盟十国或巴国贸易相比印度还是有着绝对的优势，公司当前越来越多传统的贸易开始转向转口型贸易，即从相对成本更低的产地（如印度）采购，继而销往零关税协定的国家。随着美元对人民币的增压，和国内目前的资源弱势，转口型贸易成为原料型外贸企业发展的一个必然趋势。

公司积极拓展转口贸易市场，近三年公司转口贸易收入年均复合增长 135.82%，增速明显，主要系中工美进出口公司持续积极拓展黄金转口贸易业务所致。公司转口业务主要采用“以销定采”的经营模式。2012~2014 年，公司转口贸易收入占公司商贸流通收入比分别为 4.13%、21.08% 和 32.26%，占比持续上升，转口贸易收入增长进一步带动了公司商贸流通整体收入的增长。

（1）经营产品

从经营产品来看，公司主要转口大类商品为黄金、电解铜、乙二醇等商品。近几年，黄金转口贸易额占转口贸易额的比重最大，2012~2014 年占比分别为 68.57%、66.15%和 59.72%，占比呈持续下跌趋势。

表 12 公司 2012~2015 年 9 月转口贸易业务大类商品情况统计表 单位:万美元、%

项目	2012 年		2013 年		2014 年		2015 年 1~9 月	
	累计转口额	占比	累计转口额	占比	累计转口额	占比	累计转口额	占比
黄金	251,478.45	68.57	418,260.00	66.15	558,881.3	59.72	400,645.00	66.83
电解铜	50,207.67	13.69	63,928.11	10.11	126,834.00	13.55	111,622.57	18.62
乙二醇	27,652.73	7.54	61,984.55	9.80	47,717.50	5.10	29,995.31	5.00
高压聚乙烯	10,158.89	2.77	14,842.83	2.35	89,045.00	9.52	46,981.83	7.84
棉花							1,150.68	0.19
矿产品							4,217.30	0.71
其他	27,249.31	7.43	73,311.43	11.59	113,362.89	12.11	4,851.09	0.81
合计	366,747.05	100.00	632,326.92	100.00	935,840.69	100.00	599,463.78	100.00

资料来源：公司提供

（2）区域分布

从转口地区看，截至 2015 年 9 月末，香港是公司唯一业务区域，2012~2014 年公司实现转口额分别为 36.67 亿元、63.23 亿元、93.58 亿元，主要系公司大量增加了黄金转口贸易业务导致。

（3）定价模式

公司转口合同定价基本参照成本加成 5%以上毛利计算，具体比例因市场情况和营销策略而不同，低于 5%毛利的需由总经理审批，合同按其金额分级审批，由于公司进口商品种类多，涵盖范围广，合同金额审批权限的划分分布在 20 万美元至 500 万美元不等。

（4）运输模式

按转口订单要求生产的产品一般由外方负责运输，上游客户提供的货物集中堆存在香港保税仓库，并联系下游贸易商，根据合同中的约定，安排下游客户在香港保税仓库进行提货，或安排租船订舱发货。

（5）结算模式

根据签订转口合同时规定的付款条款向客户付款。公司规定国际贸易收款应使用广泛的信用证付款方式；可以根据客户资信及所在地区有选择的使用 T/T 支付方式；特殊情况可综合运用各种支付方式，降低收汇风险。根据不同的交易方式、交易对手及谈判条件的不同，一般账期在一至六个月左右不等。公司对信用证结算进行严格管理，针对贸易单笔单批信用证融资。

（6）上下游情况

从上游情况看，公司转口业务供货商主要为国外贸易商，某一类型产品采购对象集中程度较高，但因公司经营品类较多，总体上供应商较为分散，由各子公司根据业务需求自行采购，总体看，黄金采购较为集中。

从下游情况看，公司转口商品销售客户主要为国外大型贸易商。2014 年度，公司转口业务前五大客户实现销售收入 71.34 亿元，占转口业务总额的 76.23%，公司转口贸易销售集中度较高。

表 13 2014 年公司转口业务前五名客户情况 （单位：万元、%）

客户名称	销售额	销售额占比
标准银行	404,267.00	43.20
渣打银行	131,062.00	14.00
NEW JOY TRADING DEVELOPMENT LIMITED	86,625.34	9.26
TOP FINE INTERNATIONAL GROUP LTD	49,376.20	5.28
POWER GUARD TRADING LTD	42,052.81	4.49
合计	713,383.35	76.23

资料来源：公司提供

总体看，随着近年来公司贸易结构调整，公司转口贸易规模大幅增长。公司转口贸易全部系黄金贸易，香港为其唯一销售区域。

代理销售业务

公司主要代销产品为艺术制品，艺术家近些年来逐渐开始聘请经纪人代销其作品，公司作为工艺品产销的龙头企业，帮助买卖双方搭建沟通桥梁，产品对销售渠道的依赖性较强。2012~2014 年，公司代理销售业务分别实现业务收入 0.12 亿元、0.33 亿元和 1.20 亿元，收入规模持续增长。

（1）经营产品

公司代理销售业务收入主要由工美集团公司实现。公司拥有的工艺美术原材料象牙、铂金、紫袍玉已形成行业主导地位，但整体规模较小。

（2）定价模式

代理销售定价模式因商品而定，代理商品的定价一般代理成本价按比例加成，同时兼顾工艺品的市场行情，具体定价还要与艺术家知名度变化、艺术品价值及客户资信情况而定。

（3）业务盈利模式

一方面公司选择的代理模式，主要通过自有销售渠道和商超渠道进行销售。另一方面，公司也拥有黄金零售自营店，中国工美珍宝馆也已经开设 9 家，两种销售模式盈利占比基本保持在 4:3。商品选择上，公司一般选择周转快，有定单及具有升值价值的工艺美术大师的精品，与其约定一定比例代理中间费用，通过自有渠道销售实现回款后，扣除中间费用的余款返还给相关委托人。

（4）上下游情况

公司主要代销产品为工艺美术品，上游大体上为知名艺术家或者其聘请的经纪人。公司作为工艺品销售的中间人，帮助买卖双方搭建沟通桥梁，下游非常分散，通常为进行艺术品收藏和投资个人为主。公司象牙采取直销模式，由公司在海外进口象牙，在国内通过加工后由公司通过直营店面进行销售。

总体看，公司代理销售业务为艺术制品，整体销售规模较小。

3. 矿产资源开发

公司未来发展的重点方向之一是获得贵金属及工艺品稀贵资源。目前，公司资源开发主要由子公司中国中金科技股份有限公司（公司持股 93.37%）（以下简称“中金科技”）承担。

（1）贵金属原材料矿产资源开发

中金科技子公司云南中金共和资源有限公司主营银、铅、锌、锡、铜原矿及伴生矿开采、加工及销售，下设马关分公司和麻栗坡分公司，拥有银铅锌矿采矿权、新寨锡矿采矿权和益嘉锡矿采矿权。

马关分公司南当厂银铅锌矿保有矿石量 168 万吨，已探明银金属储量 337 吨，铅金属量 1.25 万吨，锌金属量 2.85 万吨，银储量为云南 17 家中型银矿山之一。矿山于 2011 年 4 月份投入试生产，各项生产技术指标达到预期目标。2014 年矿山配套选厂生产铅精矿 1,593.46 吨，铅精矿含银 687.62 万克，锌精矿 3,709.97 吨，锌精矿含银 687.62 万克；2014 年实现利润总额 2,525.8 万元。

麻栗坡分公司新寨锡矿保有锡矿石量 426.13 万吨，已探明锡金属量近 4 万吨，在云南锡矿山中储量排名第三，为国家大型矿山。由于矿石性质属难采难选的矽卡岩矿石，含砷高，回收率低，十几年来始终处于亏损状态。针对新寨锡矿矿石难选、含砷高、生产回收率低等原因导致矿山效益不佳的问题，共和公司与选矿行业技术领先的中南大学开展合作，共同开展选矿技术攻关，研发出高效分选工艺和新型高效分选药剂，解决了新寨锡矿矿石难选及精矿中含砷的问题，将锡矿及伴生矿的回收率从 30% 提高到 60% 以上。共和公司依据试验结果对原有新寨锡矿选厂进行技术改造。由于有色金属市场持续低迷，锡金属价格较往年下降幅度较大，公司选矿优化成果难以转化为生产力，全面恢复生产面临较大压力，尚难以达到盈利状态。

2010 年，经麻栗坡县政府同意，共和公司按照云南省的有关规定，对处于新寨锡矿同一矿体的益嘉矿进行了整合。近年来，公司积极推进新寨选厂技术攻关和工艺流程改造工程。2015 年 3 月至 5 月，公司选派了 5 名技术人员到湖南长沙有色金属研究院全程参与 72 小时连选中型试验，对前期试验攻关成果进行检验，为下一步进行选矿工作流程改造和试生产提供技术参数，结果显示原矿锡品位在 0.5% 时，回收率提高到了 70.99%。2015 年 6 月，公司委托长沙有色金属研究院对新寨选厂进行了选矿工艺流程改造设计。目前，新寨选厂流程改造《初步设计（代可研）》已基本定稿。

（2）紫袍玉带石项目

紫袍玉公司主营紫袍玉带石及非金属矿产开采、加工和销售。紫袍玉带石独产于中国佛教圣地贵州梵净山，该石中有层次分明的奇特色彩，质地致密细腻，温润如玉，是工艺品雕刻的优质原料，为世界所独有，是具有很大开发潜能的玉石资源。

为了进一步推动紫袍玉的规模发展，最大限度地发挥其经济效益，2011 年 4 月，公司和铜仁地区行政公署签订《经济合作框架协议书》，由中金科技与铜仁地区梵净山投资有限责任公司、北京金泰丰信息技术有限公司三方共同组建了紫袍玉公司，并取得了紫袍玉带石矿的采矿权和专营权。根据《经济合作框架协议书》，紫袍玉公司与铜仁行署经过多次协商，铜仁行署承诺不为非中艺集团指定的第三方办理在铜仁行政区域内紫袍玉带石的探矿权和采矿权，紫袍玉公司享有铜仁地区紫袍玉专营权，公司实现了对紫袍玉带石的资源垄断，有利于控制工艺美术稀缺资源的成本。

根据 2010 年 1 月贵州省地矿局一〇三地质大队出具的《贵州省江口县大河堰—杨家屯紫袍玉带石矿普查地质报告》，大河堰—杨家屯紫袍玉带石矿床查明资源量总计 82,034 立方米。根据《贵州省江口县上堰溪-大河沟紫袍玉带石矿普查地质报告》储量估算图和铜仁市国土资源局颁发的采

矿许可证划定的矿区范围，计算得出紫袍玉公司新田榜紫袍玉带石矿保有资源量 15,117 立方米，折合 42,479 吨。基于紫袍玉带石打造的中艺紫袍玉文化产业园项目预计总投资 14,099 万元，68% 贷款+32%自筹。

2014 年，紫袍玉带石项目完成矿山掘进 678 米，但巷道中所揭露的矿层经济利用价值不大，且地质情况复杂，矿层发生扭曲、不连续、不明显，无法规模开采利用。2015 年 1 月初，公司对矿区开展了地表钻孔钻探工程，于 3 月份底见到了厚 6cm 的紫袍玉带石矿体。目前矿山正在开展采矿试验，计划年内采掘并销售紫袍玉矿石 60 吨，实现销售收入 180 万，利润总额 16 万元，初步实现扭亏为盈的目标。

（3）云南普洱探矿项目

2007 年 12 月，中金科技与普洱市国土资源局签订了《探矿权配置协议》，取得了 88.79 平方公里的探矿区域的探矿权，并先后委托了云南省有色地质楚雄勘查院和四川省地质矿产勘查开发局四〇五地质队在普洱高山寨区域内全面开展探矿工作。

该探矿区域主攻矿种是以铜为主的有色金属矿，中金科技相继发现了铜、铁、镍、铬、金、银、汞等多种金属。目前，普洱探矿工作已完成现阶段全部野外作业工作，转入室内化验和分析报告工作，下一步着重对上田心区域对汞和金进行普查。

总体看，公司资源开发业务尚处于初步阶段，大部分项目尚处于持续投资开发阶段，未形成收入。随着公司矿产资源开发项目的持续推进，公司矿产资源开发收入有望对公司收入形成有益补充。

4. 在建项目

未来，公司将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协同发展的业务格局，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。近年来，公司结合自身拥有的土地资源和丰富的贸易经验，逐步推进物流园区建设；同时，公司通过矿产原材料的开发介入产业链前端，拓宽公司产业链条，并进一步加强公司对稀贵原材料的控制。

表 14 截至 2015 年 9 月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		资金落实情况	预计投入运营时间
				贷款	自筹		
马关火烧桥尾矿干堆场建设项目	尾矿库建设	3,307.23	161.23		3,307.23	到位	2016 年
铜仁紫袍玉带石开采工程	紫袍玉带石开采	3,673.00	2,894.18		3,673.00	到位	2020 年
中国工艺文化创意园黑龙江（C-08-01 和 C-07-04 地块）	商服	678,000.00	49,752.40	670,000.00	8,000.00	银团贷款正在审批中	2020 年
中国抽纱交流中心	办公、展厅	33,000.00	12,686.00	23,100.00	9,900.00	贷款正在审批中	2016 年
泉州中工艺石材物流园	堆场、展厅、厂房	38,000.00	14,108.00	20,000.00	18,000.00	贷款已批	2016 年
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	17,727.42	23,000.00	21,500.00	贷款已批	2016 年

资料来源：公司提供

截至 2015 年 9 月底，公司在建项目预计总投资 80.05 亿元，其中公司自筹 6.44 亿元，73.61 亿元由公司通过银行贷款解决，目前尚有 69.31 亿元的银行贷款正在审批过程中。截至 2015 年 9 月底，公司在建项目完成投资 9.73 亿元，尚需投资 70.32 亿元。

总体看，公司目前在建项目投资规模较大，公司面临较大的筹资压力。

5. 经营效率

2012~2014 年，公司存货规模波动下降，但下降幅度小于营业成本下降幅度，公司存货周转率呈持续下降趋势，特别是 2013 年中艺华海不再并表，导致 2013 年度存货周转率大幅下降，三年分别为 20.27 次、16.21 次和 16.08 次；近三年公司应收账款呈波动下降态势，下降幅度大于收入，公司应收账款周转率呈波动上升态势，分别为 28.69 次、27.55 次和 34.19 次；近三年，公司总资产规模持续增长，总资产周转率分别为 3.84 次、2.66 次和 2.29 次，呈持续下降态势。

总体看，近年来受贸易行业景气度下滑及中艺华海不再并表等因素影响，公司经营效率有所下降，但整体仍处于较高水平。

6. 经营关注

对中博世金控制权不稳定

中博世金一直主要从事铂金的进口业务，是上海黄金交易所综合类会员、指定的唯一铂金卖方，销售渠道保障强，垄断优势明显。铂金业务对公司整体收入和利润实现的支持作用较强，截至 2014 年底，中博世金总资产 25.13 亿元、净资产 3.38 亿元；2014 年，中博世金实现销售收入 80.11 亿元，净利润 1.88 亿元，占公司当年合并收入和净利润的占比分别为 26.72%和 61.08%，对公司意义重大。

目前，公司持有中博世金 30%股权，另委托管理中博世金 18%的投票表决权，中博世金另 52%的股权由中信（深圳）铂业科技开发有限责任公司持有，因公司和中信铂业董事席位比例为 2:2，董事长由公司委派，公司拥有中博世金实际控制权。但若公司不再受托管理 18%的投票表决权或中信铂业收购其他投票表决权，公司将丧失对中博世金实际控制权，中博世金将不再纳入公司合并范围，对公司业绩带来较大影响。

汇率风险

公司自营进口和自营出口贸易规模较大，近年来，外部经济持续低迷、国内经济增速放缓、人民币升值等因素对公司进出口业务产生不利影响。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。

贸易行业毛利率水平持续下降，公司盈利能力持续下滑

近年来，在世界经济复苏明显放缓，国内经济下行压力加大的形势下，中国外贸进出口增速明显放缓。受国际需求放缓和国内成本上升等因素制约，中国未来的贸易环境不容乐观，贸易行业景气度处于较低水平，毛利率水平较低。公司主要业务为进出口贸易，毛利率水平较低，盈利能力持续下滑。

7. 未来发展

未来公司致力于成为国内具有主导地位的工艺美术原材料供应商，成为国内具有领先地位的中高端工艺美术产品提供商，成为国内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,随着业务结构的逐步调整、业务资源的不断整合以及产业链条的进一步完善,公司整体竞争能力有望显著增强。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2012~2014 年度合并财务报表已由立信会计师事务所(特殊普通合伙)审计,2013 年及 2014 年均出具了带强调事项的无保留审计意见,截至 2014 年 12 月 31 日,中国子公司中国中金科技股份有限公司对山西介休三盛焦化有限公司应收款项金额重大,抵押资产变现用于清偿所欠债务金额存在不确定性;公司子公司中国工艺品进出口总公司在 2014 年度与上游福建省家居进出口公司,下游江西蓝海国际贸易有限公司橡胶贸易业务产生购销合同纠纷,形成未决诉讼。截至 2014 年 12 月 31 日,预付福建省家居进出口公司 1.60 亿元,预付款项的可回收性取决于该购销合同纠纷的判决及执行结果。公司 2015 年 1~9 月财务报告未经审计。公司财务报表以持续经营为基础,根据实际发生的交易和事项,按照财政部 2006 年 2 月 15 日及以后期间颁布的《企业会计准则—基本准则》、各项具体会计准则及相关规定编制。

2012 年,公司新增纳入合并范围的子公司 5 家,不再纳入合并范围子公司 4 家;2013 年,公司新增纳入合并范围子公司 8 家,不再纳入合并范围子公司 2 家;2014 年,公司新增纳入合并范围子公司 7 家,不再纳入合并范围子公司 2 家,公司合并范围变动较大,财务报告数据可比性一般。

截至 2014 年末,公司纳入合并范围的子公司 89 家,其中二级子公司 27 家(含境外二级子公司 1 家),三级子公司 48 家(含境外二级子公司 4 家),四级子公司 14 家。

截至 2014 年末,公司合并资产总额 142.91 亿元,负债合计 110.36 亿元,所有者权益(含少数股东权益)32.55 亿元。2014 年公司实现营业收入 299.79 亿元,净利润(含少数股东损益)3.08 亿元,其中归属于母公司所有者的净利润为 1.11 亿元;经营活动产生的现金流量净额-4.42 亿元,现金及现金等价物净增加额 4.74 亿元。

截至 2015 年 9 月末,公司合并资产总额 159.47 亿元,负债合计 126.44 亿元,所有者权益(含少数股东权益)33.03 亿元。2015 年 1~9 月公司实现营业收入 213.16 亿元,净利润(含少数股东损益)2.21 亿元,其中归属于母公司所有者的净利润为 0.84 亿元,少数股东损益为 1.37 亿元,少数股东损益占比为 62.14%;经营活动产生的现金流量净额 8.58 亿元,现金及现金等价物净增加额 -10.57 亿元。

2. 资产质量

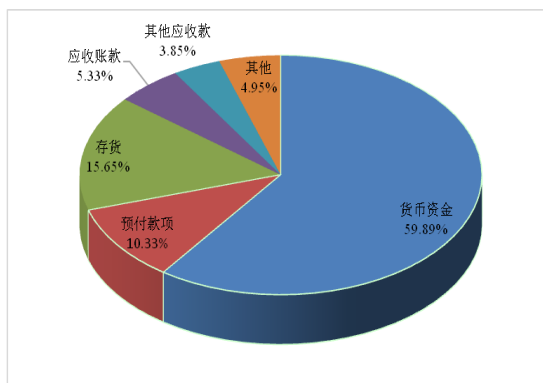
近三年,公司资产规模逐年稳步上升,年均复合增长率12.27%,截至2014年底,公司资产总额为142.91亿元,较上年末增长19.83%,主要系转口业务规模增长导致的货币资金规模增长所致。其中流动资产合计占85.30%,非流动资产合计占14.70%,流动资产占比较高,符合公司所处行业特点。

流动资产

2012~2014 年,公司流动资产持续增长,年均复合增长 12.37%。截至 2014 年底,公司流动

资产合计 121.90 亿元，以货币资金（占比为 59.89%）、存货（占比为 15.65%）、和预付款项（占比为 10.33%）为主。

图 6 截至 2014 年底公司流动资产构成情况



资料来源：公司审计报告

2012~2014 年，公司货币资金总额持续增长，年均复合增长 26.94%。截至 2014 年底，公司货币资金余额 73.01 亿元，较上年末增长 22.53%，主要系中工美进出口有限责任公司转口业务大幅增加所致，其中银行存款占比 44.46%，其他货币资金占比 55.52%，其他货币资金主要系保函保证金。截至 2014 年底，公司货币资金因抵押、质押或冻结等对使用有限制、存放在境外、有潜在回收风险款项合计 31.25 亿元，占货币资金比例为 42.80%，占比较高。

2012~2014 年，公司预付款项呈波动下降趋势，年均复合下降 3.46%。截至 2014 年底，公司预付款项 12.59 亿元，较 2013 年底增长 24.50%，主要系集团所属中拓国际、中艺总公司业务经营规模增长，导致相应的预付采购商货款增加所致。从账龄上看，主要为 1 年（含）以内的预付款项，占比 80.09%，1~5 年（含）的预付款项占比为 8.45%，5 年以上的预付款项占比为 11.46%。对于 5 年以上的预付账款，因供应商未及时供货但提供抵押担保的，公司未计提坏账准备；未提供抵押担保的、历史遗留形成的预付款项，公司全额计提坏账准备。截至 2014 年底，公司预付款项累计计提坏账准备 1.12 亿元。

2012~2014 年，公司应收账款呈下降趋势，年均复合下降 24.48%，降速较快。截至 2014 年底，公司应收账款净额 6.50 亿元，从账龄来看，1 年以内（含 1 年）的应收账款占比为 73.10%，1~3 年（含 3 年）的应收账款占比为 0.55%，3 年以上的应收账款占比为 26.35%。应收账款原值为 8.95 亿元，计提坏账准备 2.45 亿元（计提比例为 27.39%），公司严格按照谨慎性原则计提坏账准备，计提较为充分。

2012~2014 年，公司其他应收款呈波动下降态势，年均复合下降 1.88%。公司其他应收款主要系与其他企业往来款项及子公司项目建设过程中支付的款项，截至 2013 年底，公司其他应收款账面价值 7.93 亿元，较上年底大幅增长 62.73%，主要系公司支付哈尔滨文化产业园等土地出让金、相关服务费所致；截至 2014 年底，公司其他应收款账面价值 4.69 亿元，较上年底大幅下降 40.84%，主要系前期支付土地出让金转入房地产开发存货项目及部分其他应收款重分类至应收利息所致。截至 2014 年底，公司其他应收款按账龄计提坏账准备的占比 50.07%，其中账龄在 5 年以上的占比 55.67%，公司全额计提坏账准备；按个别认定法计提坏账准备的其他应收款占比 25.44%，公司未计提坏账准备；其余其他应收款占比 24.49%，公司计提坏账准备比例为 56.50%，公司坏账准备计提较为充分。

2012~2014 年，公司存货呈波动下降趋势，年均复合减少 1.01%。截至 2014 年底，公司存货

合计 19.08 亿元，较 2013 年底增长 22.65%，主要来自于物流园区等建设带来的开发成本的增长。截至 2014 年底，公司存货主要系库存商品，占存货比重为 77.83%，公司存货账面余额 19.70 亿元，累计计提存货跌价准备 0.61 亿元，计提较为充分。

非流动资产

2012~2014 年，公司非流动资产呈持续增长态势，年均复合增长 11.70%。截至 2014 年底，公司非流动资产合计 21.01 亿元，公司非流动资产主要由投资性房地产（占比为 36.99%）、固定资产（占比为 31.71%）和无形资产（占比为 17.72%）构成。

2012~2014 年，公司投资性房地产在非流动资产中占比分别为 36.44%、31.85% 和 36.99%。截至 2014 年底，公司投资性房地产为 7.77 亿元，较 2013 年底增长 28.05%，主要系三级子公司四川法派服饰发展有限公司本期从在建工程转入投资性房地产原值 1.83 亿元所致。其中截至 2014 年末，用于银行借款抵押的房屋建筑账面价值为 7.01 亿元，公司采取按成本法计量投资性房地产。

表 15 截至 2014 年底公司投资性房地产明细表

单位名称	余额（亿元）	房产名称
中国工艺美术（集团）公司	5.10	北京百盛房产
中国抽纱广东进口公司	1.79	广州及四川简阳房产
上海中艺抽纱有限公司	0.62	上海房产
佳溢发展有限公司	0.22	香港房产
中艺新国际展览（北京）有限公司	0.04	北京亦庄一层写字楼
中国工艺进出口公司	0.01	澳门和北京房产

资料来源：公司提供

2012~2014 年，公司固定资产在非流动资产中占比分别为 28.15%、26.93% 和 31.37%。截至 2014 年底，公司固定资产为 6.66 亿元，较 2013 年底增长 29.83%，主要系资产盘盈增加及在建工程转增固定资产所致；固定资产主要系房屋及建筑物，账面价值占固定资产比重为 87.39%。截至 2014 年底，公司固定资产成新率为 56.67%，成新率较低。

公司无形资产主要系土地资产和特许使用权。2012~2014 年，公司无形资产在非流动资产中占比分别为 7.29%、13.92% 和 17.72%。截至 2014 年底，公司无形资产为 3.72 亿元，较 2013 年底增长 40.35%，主要系部分所属企业项目建设支付的土地出让金导致公司土地使用权增加所致。

表 16 截至 2014 年底公司无形资产明细表

项目	名称（所处地区）	截至 2014 年底账面价值（万元）	备注
土地使用权	北京	263.30	商业
	上海	984.82	商业
	贵州	240.50	商业
	云南	8.39	商业
	泉州	8,756.41	物流
	青岛	3,473.29	商业
	上海	43.01	商业
	北京	7,591.76	商业
	简阳	3,692.97	物流
	北京	198.34	商业
特许权	矿山探矿权	1,990.18	北京
	特许权	3,000.00	贵州
	矿山开采权	6,122.69	云南
		4,500.00	贵州
	选矿技术	20.00	北京

资料来源：公司提供

截至2014年底，公司长期股权投资余额为0.53亿元，主要系对子公司及联营企业的股权投资，较2013年末减少了0.95亿元，主要是公司对中艺华海计提减值准备所致。

截至2015年9月底，公司资产总额合计159.47亿元，较年初增长11.58%。其中流动资产占比73.68%，资产结构较年初变化不大。

总体看，公司资产规模较大，且呈持续增长趋势，资产构成以流动资产为主；流动资产主要由货币资金、存货和预付账款构成，整体资产质量较好。

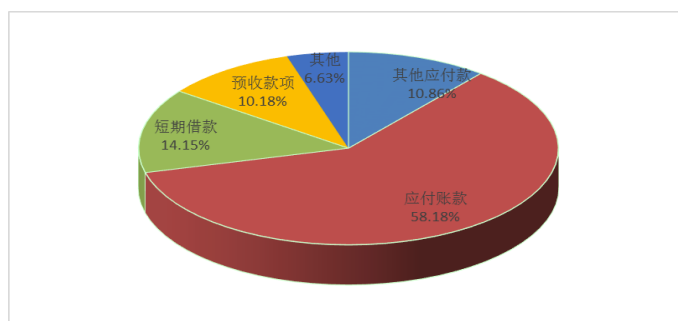
3. 负债及所有者权益

负债

2012~2014，公司负债规模呈上升趋势，年均复合增长13.47%。截至2014年底，公司负债合计110.36亿元，其中流动负债占比84.16%，负债构成以流动负债为主。

截至2014年底，公司流动负债合计92.87亿元，近三年年均复合增长4.63%，公司流动负债主要以应付账款（占比为58.18%）、短期借款（占比为14.15%）、其他应付款（占比为10.86%）和预收款项（占比为10.18%）为主。

图7 2014年底公司流动负债构成



数据来源：公司审计报告

2012~2014年，公司短期借款呈波动下降趋势，年均复合下降30.20%。截至2014年底，公司短期借款13.14亿元，较2013年底增长39.86%，主要系信用借款大幅增加所致。

2012~2014年，公司应付账款规模持续上升，年均复合增长14.30%。截至2014年底，公司应付账款55.77亿元，较2013年底增长3.22%，公司应付账款主要系应付上游供应商货款，从账龄方面来看，1年以内（含1年）的应付账款占比为98.69%，1~3年内（含3年）的应付账款占比为0.53%，3年以上的应付账款占比为0.78%，其中逾期大额应付账款单位分别为汕头市国税局（应返纳税款）、INTERNATIONAL DIAMOND SOURCE CO.LTD和上海馨顺商贸有限公司，合计金额为0.21亿元，占3年以上应付账款比例为48.84%。

2012~2014年，公司预收款项呈小幅波动上升趋势，年均复合增长4.47%。截至2014年底，公司预收款项9.46亿元，其中1年以内（含1年）占比为86.96%，较2013年底增长15.75%，主要系业务规模增长导致相应的预收款项增加。

2012~2014年，公司其他应付款呈现波动增长趋势，年均复合增长27.13%。截至2014年底，公司其他应付款合计10.09亿元，较年初下降2.25%；主要系与合并范围外其他单位的往来款以及黄金租赁业务对应价值款等。从账龄来看，1年以内（含1年）其他应付款占比为63.52%，1~3年（含3年）其他应付款占比为11.23%，3年以上其他应付款占比为25.25%，账龄较短。公司非流动负债近三年呈大幅上升趋势，年均复合增长345.56%。

截至2014年底，公司非流动负债合计17.49亿元，主要由长期借款和应付债券构成，占比分

别为 57.01%和 42.53%。

2012~2014 年，公司长期借款呈大幅增长趋势，年均复合增长 227.78%。截至 2014 年底，公司长期借款 7.31 亿元，较 2013 年底增长 117.06%，主要系公司在建物流及地产项目带动公司长期借款大幅增长，其中于 2016 年到期偿还的合计 2.5 亿元，于 2017 年到期偿还的合计 2.5 亿元

截至 2014 年底，公司应付债券合计 10.10 亿元，系 2014 年新发两期中期票据及本期所需支付的利息。2014 年，公司发行两期中期票据，金额均为 5 亿元，期限均为 5 年，将于 2019 年到期偿还。

2012~2014 年，公司全部债务呈小幅波动增长趋势，年均复合增长 4.76%。截至 2013 年底，公司全部债务规模较 2012 年底大幅下降至 13.51 亿元，主要系从银行所借短期借款大幅减少所致。截至 2014 年底，公司全部债务合计 31.65 亿元，较上年末增长 131.60%，主要系公司在建物流及地产项目带动公司长期借款大幅增长，加之两期中票的发行所致。其中短期债务占比 45.01%，长期债务占比 54.99%。

近三年，公司资产负债率呈现小幅波动上升，分别为 75.59%、74.25%和 77.22%，受公司部分贸易业务可采用预付一部分款项，剩余款项按合同进度付款等因素影响，公司应付账款规模较大；全部债务资本化比率波动下降，分别为 51.03%、30.56%和 49.30%；截至 2014 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 77.22%、49.30%和 34.84%。目前公司债务负担较重，杠杆水平较高。

截至 2015 年 9 月底，公司负债合计 126.44 亿元，同比增长 14.57%，其中流动负债占比 83.26%，较年初占比有所下降，但仍保持以流动负债为主的债务结构。从债务指标来看，公司资产负债率为 79.29%，全部债务资本化比率为 49.48%，长期债务资本化比率为 34.79%，公司整体负债水平较高。总体看，近年来，公司负债规模有所增长，整体债务水平处于较高水平。

所有者权益

2012~2014 年，公司所有者权益年均复合增长 8.46%，主要系未分配利润及实收资本的增长所致。2014 年 1 月 8 日，国务院国有资产监督管理委员会《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），同意将 4.13 亿元资本公积转增国家资本金。本次增资后，公司实收资本增值 12.00 亿元，全部为国家资本金。截至 2014 年底，公司所有者权益合计 32.55 亿元，其中归属于母公司所有者权益占 81.86%。归属于母公司所有者权益中，实收资本占比 45.03%，未分配利润占比 55.15%，未分配利润占比较高，公司权益结构的稳定性一般。

截至 2015 年 9 月底，公司所有者权益为 33.03 亿元，较年初变化不大。

总体看，公司所有者权益中未分配利润占比较高，权益结构的稳定性一般。

4. 盈利能力

受贸易行业景气度持续下降及中艺华海不再并表等因素影响，2012~2014 年，公司分别实现营业收入 415.39 亿元、308.85 亿元和 299.79 亿元，呈持续下降趋势，年均复合下降 15.05%；近三年公司净利润呈波动下降趋势，三年分别实现净利润 3.96 亿元、5.03 亿元和 3.08 亿元，年均复合下降 11.73%，归属于母公司的所有者权益净利润占比持续下降，近三年占比分别为 48.06%、48.61%和 35.91%，占比较低。公司控股子公司中博世金营收规模较大，2014 年中博世金实现净利润 2.71 亿元，公司仅持有中博世金 30%的股权，导致归属于少数股东净损益规模较大。

近三年，公司期间费用总额波动下降，年均复合下降 2.26%。销售费用方面，近三年呈下降态势，2013 年受中艺华海不再并表影响，公司销售费用较 2012 年大幅下降至 3.33 亿元；2014 年，

公司销售费用合计 3.34 亿元，同比变化不大；管理费用方面，近三年呈小幅波动下降趋势，年均复合减少 3.90%，2014 年管理费用为 3.63 亿元，同比变化不大；财务费用方面，近三年大幅降低，2014 年财务费用为-0.27 亿元，2013 年财务费用大幅下降，主要系范围发生变化，财务费用负担较重的中艺华海不再纳入合并范围所致，此外集团公司利息收入增加，从而导致财务费用大幅降低。2014 年受公司汇兑损失、债务规模增长等影响，财务费用有所上升，近三年财务费用分别为 1.65 亿元、-1.25 亿元和-0.27 亿元，公司费用收入比分别为 2.82%、1.91%和 2.24%，费用控制能力较强。

从利润构成情况来看，公司利润总额主要来自于贸易业务经营。公司营业外收入规模较小，主要系固定资产处置利得及政府补助，2012~2014 年，公司营业外收入分别为 1.07 万元、0.61 万元和 0.43 万元，公司盈利能力对营业外收入的依赖度极低。2012~2014 年，公司投资收益呈波动上升趋势，分别为 0.81 亿元、0.64 亿元和 1.26 亿元，2014 年较 2013 年增长 98.87%，主要系公司处置可供出售金融资产取得的投资收益所致；2012~2014 年，公司投资收益占利润总额的比分别为 14.42%、9.06%和 26.15%，对利润总额影响较大。从盈利指标来看，2012~2014 年，公司营业利润率持续下降，分别为 3.90%、3.81%和 3.54%，主要系贸易行业大环境影响导致利率空间收窄所致。2012~2014 年，公司总资产和所有者权益规模均保持增长态势，年均复合增长分别为 12.27%和 8.46%，总资产增速高于所有者权益增速，但净利润呈波动下降趋势，年均复合下降 11.73%。2012~2014 年，公司总资产报酬率分别为 8.47%、6.56%和 4.41%，呈现持续下降态势，主要受公司受合并范围变更影响，导致利润总额和计入财务费用的利息支出减少所致，净资产收益率分别为 14.85%、17.22%和 9.75%，整体的盈利能力较强。

2015 年 1~9 月，公司实现营业收入 213.16 亿元，较年初减少 28.90%；实现净利润 2.21 亿元，公司利润主要来源于贸易业务，投资收益及营业外收入对利润影响不大。

总体看，受公司合并范围变化及贸易行业利润率下滑等因素影响，公司近年来盈利能力有所下滑。

5. 现金流

从经营活动来看，近年来，随着中艺华海不再并表及贸易景气度下滑影响，公司贸易规模有所下降，2012~2014 年，公司经营活动现金流入分别为 471.41 亿元、343.33 亿元和 342.22 亿元，年均复合下降 14.80%；公司经营活动现金流出分别为 465.51 亿元、335.61 亿元和 346.64 亿元，年均复合下降 13.71%；公司经营活动现金流量净额分别为 5.90 亿元、7.72 亿元和 -4.42 亿元。2014 年，受国际大宗商品价格震荡下行及市场需求影响，公司营收规模大幅下降，但受正常贸易交易周期及结算进度影响、原材料采购成本上升等因素影响，公司采购商品、提供劳务支付现金规模呈小幅增长态势。同时，公司进出口货运、保险费及销售服务费支出增长导致支付的其他与经营活动有关的现金有所增长，以上因素综合导致公司 2014 年经营活动现金流净额由正转负。2012~2014 年，公司现金收入比分别为 104.66%、102.96%和 103.83%，公司收入实现质量较好。

从投资活动来看，2012~2014 年，公司投资活动现金净流量分别为 6.40 亿元、-11.45 亿元和 -1.42 亿元。2012 年，公司取得投资收益收到现金 5.87 亿元（其中包含收回 2011 年转让北京华茂置业公司的收益及利息 4.88 亿元），公司投资活动现金流呈净流入态势；2013 年，受公司支付土地出让金及相关服务费、矿山开采及物流园建设等项目的持续建设等因素影响，公司投资活动现金流净流出 11.45 亿元，流出规模较大；2014 年，公司矿山开采、物流园区建设等项目持续推进，公司投资活动现金净流出 1.42 亿元。近年来，随着公司在建工程建设的持续投入，公司投资活动整体呈

净流出态势。

从筹资活动来看，2012~2014年公司筹资活动现金流入净额分别-9.20亿元、2.60亿元和11.29亿元。2012年，公司子公司中艺华海开展金融衍生业务导致支付其他与筹资活动有关的现金规模较大，全年筹资活动现金流入净额呈净流出态势；随着公司投资活动的持续进行，公司增加了银行借款及发行中期票据所致，2013年和2014年公司筹资活动现金流呈净流入态势。

2015年1~9月，公司经营活动现金流净额为8.58亿元；公司投资活动产生的现金流量净额为-22.12亿元，主要系公司在建项目规模有所增长所致；公司筹资活动产生的现金流量净额为3.62亿元，公司现金收入比为108.26%，收入实现质量较好。

总体看，近年来公司经营活动现金流量有所波动，随着公司在建项目的持续建设投入，公司投资活动呈净流出态势；公司经营活动现金流入无法满足公司投资需要，公司有一定筹资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，近三年公司流动比率分别为1.14倍、1.18倍和1.31倍。2014年，受货币资金大幅上升影响，公司流动资产规模大幅上升，流动比率较2013年有所上升。近三年公司速动比率分别0.91倍、1.00倍和1.11倍。公司现金短期债务比分别为1.66倍、5.92倍和5.23倍，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2012~2014年，公司EBITDA呈持续下降趋势，分别为9.76亿元、8.10亿元和6.43亿元，呈持续下降态势。公司EBITDA主要由计入财务费用的利息支出和利润总额构成，2013年，受中艺华海不再并表影响，公司合并范围内计入财务费用的利息支出规模由2012年的3.57亿元大幅下降至0.61亿元，但同期利润总额受利息收入增长影响由2012年的5.59亿元大幅增长至7.02亿元，EBITDA较2012年略有下降；2014年，受利润总额大幅下降影响，公司EBITDA较2013年有所下降。2012~2014年，EBITDA利息倍数分别为2.73倍、13.23倍和5.33倍，EBITDA对利息覆盖程度较好；EBITDA全部债务比分别为0.34倍、0.60倍和0.20倍，EBITDA对债务覆盖程度较好。

截至2015年9月底，公司共获银行授信133.30亿元，其中已使用额度80.96亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至2015年9月底，公司无对外担保，公司共有未决诉讼14起，公司有一定的或有负债风险。

表 17 截至 2015 年 9 月底公司主要未决诉讼情况

案由	诉讼/仲裁	起诉/被诉	涉案主体		金额（万元）	发生时间	管辖法院/仲裁机构及审级
			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	7,108	2015.4	一审，江西省高级人民法院
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	9,336	2015.1	一审，北京市第三中级人民法院
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	7,900	2015.8	一审，北京市第三中级人民法院
房屋租赁合同纠纷	诉讼	起诉	中国工艺品艺术品交易所有限公司	北京康尔森投资有限公司	5,057	2015.2	一审，北京市海淀区人民法院

公司解散纠纷	诉讼	起诉	中国中金科技股份有限公司	被告：贵州中金硅业有限责任公司 第三人：湖南德宇工贸有限公司	公司解散之诉	2015.5	一审，贵州省黔东南苗族侗族自治州中级人民法院
--------	----	----	--------------	-----------------------------------	--------	--------	------------------------

数据来源：公司提供

根据公司提供的查询日期为2015年12月14日的银行征信报告（本部）显示，公司无未结清与已结清不良信用记录。

总体看，公司整体偿债能力较强。

八、本次公司债券偿债能力分析

1. 本次公司债券的发行对目前负债的影响

截至2015年9月底，公司全部债务32.35亿元，本次拟发行债券规模为10.00亿元，相对于目前公司债务规模，本次债券发债额度规模较大，对公司负债水平影响一般。

以2015年9月底财务数据为基础，假设募集资金净额为10.00亿元，本次债券发行后，在其它因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为55.34%、61.31%和81.59%，债务负担有所加重，杠杆水平较高。

2. 本次公司债偿债能力分析

以2014年的财务数据为基础，公司2014年EBITDA为6.43亿元，为本次债券发行额度（10亿元）的0.64倍，EBITDA对本次债券的覆盖程度较高。公司2014年经营活动产生的现金流入量432.22亿元，为本次债券发行额度（10亿元）的43.22倍，对本次债券覆盖程度很高。截至2015年9月底，公司现金类资产74.55亿元，为本次债券发行额度（10亿元）的7.46倍，现金类资产对本次债券的覆盖程度高。

同时，国家政策对工艺美术品行业的扶持及兴建自由贸易区等措施，将有利于公司未来经营发展，公司盈利水平有望进一步提升，偿债能力有望随之提高。

综合以上分析，考虑到公司所处行业地位、相关政策及盈利水平，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力很强。

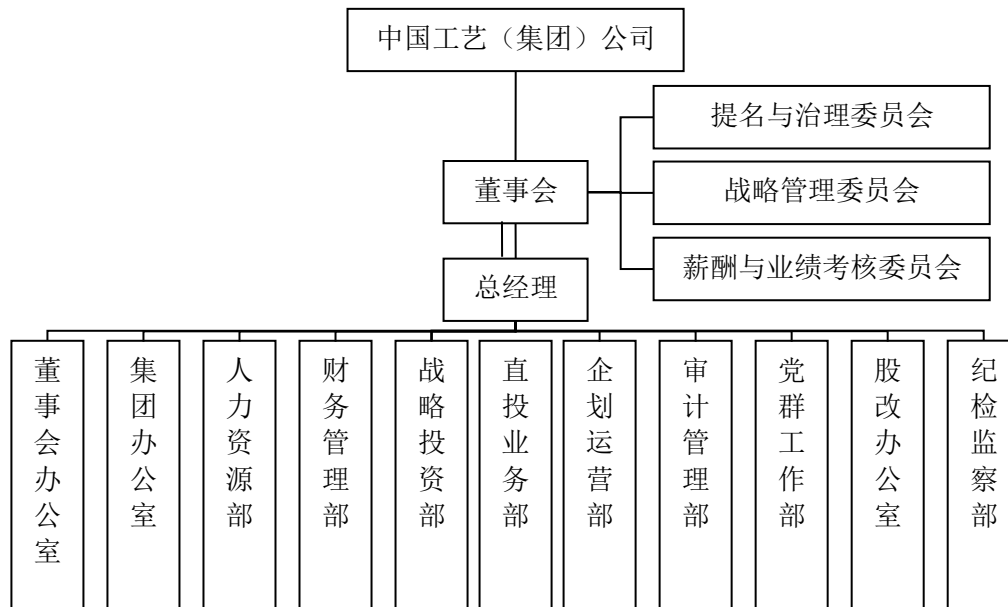
九、综合评价

中国工艺（集团）公司作为中央企业中唯一的综合性工艺美术企业，已初步形成工艺美术行业的“9+7”业务格局，在行业地位、贸易规模、工艺美术稀贵原材料及业务资源等方面具有显著优势。同时，联合评级也关注到外部经济持续低迷、国内宏观经济增速放缓、人民币汇率波动影响较大、在建项目资本支持压力大，以及对中博世金控制权不稳定等因素对公司信用水平带来的不利影响。

近年来，公司加速向工艺美术文化产业价值链高端布局，并纵向拓展产业链，稳固对稀贵原材料的控制。随着公司业务结构的持续调整、业务资源的不断整合以及产业链条的不断拓展，公司整体竞争能力有望进一步增强，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况以及本次公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次公司债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 中国工艺（集团）公司 组织结构图



附件 2 中国工艺（集团）公司 主要财务指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
资产总额（亿元）	113.39	119.26	142.91	159.47
所有者权益（亿元）	27.67	30.71	32.55	33.03
短期债务（亿元）	28.16	10.15	14.25	11.42
长期债务（亿元）	0.68	3.37	17.41	20.93
全部债务（亿元）	28.84	13.52	31.65	32.35
营业收入（亿元）	415.39	308.85	299.79	213.16
净利润（亿元）	3.96	5.03	3.08	2.21
EBITDA（亿元）	9.76	8.10	6.43	--
经营性净现金流（亿元）	5.90	7.72	-4.42	8.58
应收账款周转次数（次）	28.69	27.55	34.19	28.12
存货周转次数（次）	20.27	16.21	16.08	10.02
总资产周转次数（次）	3.84	2.66	2.29	1.41
现金收入比率（%）	104.66	102.96	103.83	108.26
总资本收益率（%）	12.72	11.20	7.45	3.41
总资产报酬率（%）	8.47	6.56	4.41	2.02
净资产收益率（%）	14.85	17.22	9.75	6.73
营业利润率（%）	3.90	3.81	3.54	3.69
费用收入比（%）	2.82	1.91	2.24	2.34
资产负债率（%）	75.59	74.25	77.22	79.29
全部债务资本化比率（%）	51.03	30.56	49.30	49.48
长期债务资本化比率（%）	2.40	9.88	34.84	38.79
EBITDA 利息倍数（倍）	2.73	13.23	5.33	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.34	0.60	0.20	--
流动比率（倍）	1.14	1.18	1.31	1.12
速动比率（倍）	0.91	1.00	1.11	0.91
现金短期债务比（倍）	1.66	5.92	5.23	6.40
经营现金流动负债比率（%）	6.95	9.07	-4.76	8.15
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.98	0.81	0.64	--

注：公司 2015 年 3 季度数据未经审计，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	
总资产收益率	(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投资损益的金融资产+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投资损益的金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 中国工艺（集团）公司 2016 年公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年中国工艺（集团）公司年度审计报告出具后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

中国工艺（集团）公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。中国工艺（集团）公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注中国工艺（集团）公司的相关状况，如发现中国工艺（集团）公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次债券的信用等级。

如中国工艺（集团）公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可宣布信用等级暂时失效，直至中国工艺（集团）公司提供相关资料。

跟踪评级结果将在联合信用评级网站予以公布（交易所网站公布时间不晚于本公司网站），并同时报送中国工艺（集团）公司、监管部门、交易所、交易机构等。

联合信用评级有限公司

二零一六年一月十一日