信用等级公告

联合〔2020〕3613 号

联合资信评估有限公司通过对中国工艺集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中国工艺集团有限公司主体长期信用等级为 AA^+，维持“20 中国工艺 MTN001”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年九月十五日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

中国工艺集团有限公司2020年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
中国工艺集团有限公司	AA+	稳定	AA+	稳定
20 中国工艺 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 中国工艺 MTN001	5 亿元	5 亿元	2023-8-6

评级时间：2020 年 9 月 15 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
贸易企业主体信用评级方法	V3.0.201907
贸易企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注:上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa-	评级结果		AA+
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	4
		自身竞争力	基础素质	1
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	2
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		5
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
1.产业垄断地位：子公司是上海黄金交易所所售进口铂金唯一供应商；2.股东支持：保利集团作为公司控股股东，资本实力雄厚，为公司在融资便利和业务融合等方面提供支持				+2

注:经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1－F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

中国工艺集团有限公司（以下简称“公司”或“工艺集团”）为中国保利集团有限公司（以下简称“保利集团”）旗下唯一的综合性工艺美术企业。跟踪期内，公司获得保利集团提供的融资便利；公司在行业地位、工艺美术稀贵原材料及业务资源等方面保持既有优势。跟踪期内，公司经营稳健，自营进口及内贸业务进一步拓展，收入规模快速增长，经营活动现金流量得到改善。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司主业易受国际政治经济环境波动影响，利润总额对非经常性损益依赖度高，债务负担重及短期偿债压力大等因素可能对其信用水平产生不利的影响。

公司现金类资产充裕，对一年内到期的存续债券保障能力强，经营活动现金流量净额及EBITDA对公司存续债券具备保障能力。

未来，随着公司与保利集团业务融合程度不断提升、业务结构的逐步调整及项目资源的不断整合，公司整体竞争能力有望增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA+，维持“20 工艺 MTN001”的信用等级为AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **公司保持行业领先地位，具备较高的品牌知名度。**公司是保利集团旗下唯一的综合性工艺美术企业，具有较高知名度和品牌优势。

2. **跟踪期内，公司子公司维持贵金属贸易领域的垄断优势。**子公司中博世金科贸有限责任公司（以下简称“中博世金”）作为上海黄金交易所唯一铂金供应商，其垄断优势明显，同时享受增值税相关优惠政策，销售渠道保障能力强。

3. **公司控股股东实力雄厚，为公司在融资便利和业务融合等方面提供支持。**2020 年上半年，保利集团为公司提供国家开发银行转贷款 5.50 亿元，具备成本优势。融资便利方面，保利集团财务公司对公司的借款审批流程较为迅速，能够保证公司及时获得相应款项。业务融合方面，保利集团与公司合作成立保利石文化产业发展有限公司，共同开发稀贵石材，向工艺品上游延伸。

分析师：刘嘉敏　邢霖雪
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

关注

1. **贸易环境复杂多变。**2019 年，国际政治经济环境复杂，中美贸易摩擦加剧，外贸环境日趋复杂、汇率波动等因素对公司贸易业务形成更大挑战。

2. **公司毛利率单薄，利润总额对非经常性损益依赖度高。**跟踪期内，公司毛利率维持较低水平，2019 年，公司投资收益和营业外收入为利润总额的 1.79 倍，公司主业盈利能力有待进一步提高。

3. **跟踪期内，公司债务规模快速增长，短期债务占比高，短期偿债压力大。**截至 2019 年底，公司有息债务规模较上年底大幅增长，主要系公司票据付款规模增长，另一方面调整黄金租赁业务对应的原计入应付账款科目的应付银行款项至交易性金融负债所致。截至 2019 年底，公司全部债务为 122.15 亿元，其中短期债务为 101.52 亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
现金类资产(亿元)	23.06	31.06	35.43	22.46
资产总额(亿元)	142.02	163.81	210.16	193.89
所有者权益(亿元)	22.42	21.27	22.79	23.33
短期债务(亿元)	24.18	51.89	101.52	112.61
长期债务(亿元)	27.26	21.50	20.62	10.43
全部债务(亿元)	51.44	73.39	122.15	123.04
营业收入(亿元)	363.97	415.65	637.99	436.50
利润总额(亿元)	-3.21	3.19	3.27	1.70
EBITDA(亿元)	0.31	6.98	7.69	--
经营性净现金流(亿元)	-14.59	2.13	19.27	6.61
营业利润率(%)	2.59	2.32	1.67	1.44
净资产收益率(%)	-21.90	8.19	9.54	--
资产负债率(%)	84.21	87.02	89.15	87.97
全部债务资本化比率(%)	69.64	77.53	84.27	84.06
流动比率(%)	120.54	109.32	100.28	99.42
经营现金流动负债比(%)	-16.44	1.81	11.69	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.12	2.17	2.19	--
全部债务/EBITDA(倍)	166.53	10.52	15.88	--

公司本部（母公司）				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
资产总额(亿元)	41.29	46.30	48.02	49.54
所有者权益(亿元)	20.47	20.76	20.84	22.79
全部债务(亿元)	20.39	22.78	23.65	14.36
营业收入(亿元)	0.01	0.01	0.02	0.04
利润总额(亿元)	-2.59	-0.43	0.82	-0.01
资产负债率(%)	50.41	55.17	56.61	54.00
全部债务资本化比率(%)	49.90	52.32	53.16	38.65
流动比率(%)	2633.53	94.50	95.66	48.07
经营现金流动负债比(%)	-49.38	-7.67	-1.55	--

注：公司 2020 年上半年财务数据未经审计；合并口径其他应付款中的有息部分已计入短期债务；合并口径现金类资产已剔除受限货币资金

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 中国工艺 MTN001	AA^+	AA^+	稳定	2020/3/16	刘嘉敏 邢霖雪	贸易企业主体信用评级方法（V3.0.201907） 贸易企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文

声　明

一、本报告引用的资料主要由中国工艺集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

中国工艺集团有限公司 2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于中国工艺集团有限公司（以下简称“公司”）的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、主体概况

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”）核发的国资改革〔2006〕1383 号文件，由原中国工艺品进出口总公司与中国工艺美术（集团）公司联合重组成立，按照上述两家公司 2005 年财务决算净资产合并确认国家资本 53701.37 万元，出资人为国务院国资委。2010 年 6 月，公司以中央财政委托贷款转增资本金 37.13 万元，实收资本变更为 53738.50 万元；2014 年 1 月，根据国务院国资委核发的国资产权〔2014〕7 号文件，公司核增国家资本金 25000 万元，并以 41261.50 万元资本公积转增资本金，实收资本增至 120000 万元。2017 年 8 月 18 日，根据国务院国资委核发的《关于中国保利集团公司与中国轻工集团公司、中国工艺（集团）公司重组的通知》（国资发改革〔2017〕144 号），公司与中国保利集团有限公司（以下简称“保利集团”）实施重组，无偿划转并入保利集团。2017 年 11 月 27 日，保利集团下发《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），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，改制后名称变更为中国工艺集团有限公司，改制基准日为 2016 年 12 月 31 日，注册资本增至 19.00 亿元，公司于 2018 年 1 月 9 日变更营业执照。截至 2020 年 6 月底，公司注册资本 19.00 亿元，控股股东为保利集团，实际控制人为国务院国资委。

公司经营范围包括：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。（企业依法自主选择经营项目，开展经营活动；依法须经批准的项目，经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动；不得从事本市产业政策禁止和限制类项目的经营活动。）

截至 2020 年 6 月底，公司下设行政管理中心、运营管理中心、财务管理中心、风险管理中心、人力资源管理中心、党群工作办公室、纪检监察办公室和投资管理中心等部室。截至 2020 年 6 月底，公司合并范围内子公司共 82 家。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额为 210.16 亿元，所有者权益合计 22.79 亿元（其中少数股东权益为 4.77 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 637.99 亿元，利润总额 3.27 亿元。

截至 2020 年 6 月底，公司（合并）资产总额 193.89 亿元，所有者权益合计 23.33 亿元（其中少数股东权益 4.90 亿元）；2020 年 1－6 月，公司实现营业收入 436.50 亿元，利润总额 1.70 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：李晶。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信评级、已发行并在存续期的债券情况如下表所示，尚未到付息日，募集资金已按照用途使用完毕。

表 1　公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
20 中国工艺 MTN001	5.00	5.00	2020/8/6	2023/8/6

资料来源：Wind

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年上半年，突如其来的新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。虽然 5—6 月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长 3.2%，但上半年同比依然下降 1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020 年上半年中国经济出现负增长，GDP 累计同比增长-1.6%，其中一季度同比增长-6.8%、二季度同比增长 3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表 2　2017－2020 年上半年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度	2020 年上半年
GDP（万亿元）	78.7	84.0	89.2	18.4	40.9
GDP 增速（%）	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速（%）	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速（%）	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速（%）	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅（%）	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅（%）	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率（%）	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速（%）	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速（%）	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注：1. 增速及增幅均为累计同比增长数；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

三大需求全面收缩。2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1—6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。2020 年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降 36.7%、二季度增长 4.8%；尤其是 5、6 月份，利润总额分别增长 6.0%和 11.5%，增速逐月加快。1－5 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较 1－3 月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020 年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 0.9%、-1.9%和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。2020 年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。2020 年 6 月末，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33 万亿，较上年同期多增 1.76 万亿；新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087%和 4.0410%，较上年同期（分别为 4.5173%、5.2572%和 4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长-11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长 1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降 30.0%）、节能环保支出（下降 15.4%）、交通运输支出（下降 13.3%）、科学技术支出（下降 12.2%）、教育支出（下降 7.6%）。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元，较一季度缺口（0.93 万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善。2020 年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%，较 3 月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，

总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2%持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60%以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15%和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前中国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年中国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长。投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控和保就业促消费相关政策措施的

作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对中国外需具有较大提振作用；同时中国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年中国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对中国下半年经济的拉动作用不宜高估。

五、行业及区域经济环境

1. 贸易行业

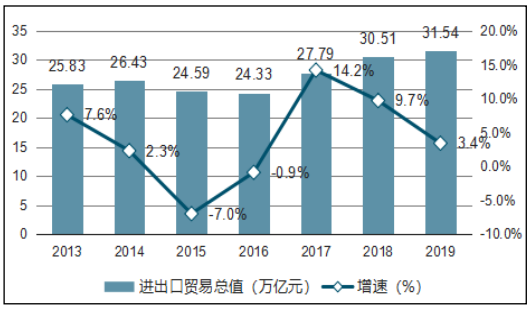
（1）国际贸易

近年来，世界经济增长增速放缓，不稳定不确定因素增多，国内外风险挑战明显上升，国内相继出台了一系列稳外贸、稳外资政策和减税降费政策，有效降低了企业负担，虽中美贸易摩擦余温未消，但在国内完善的工业门类和制造业体系的支撑以及一带一路政策的推进下，2019 年中国全年外贸进出口仍保持稳定增长。2020 年初新冠疫情爆发以来国内外需求短期承压，考虑到政府采取的一系列稳定外贸发展的措施，预计 2020 年中国外贸有望保持总体平稳。

近年来，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求有所回暖。人民币汇率波动加剧，中小企业经营困难增多，中国外贸出口增长空间受到抑制，上述因素都将给中国外贸进出口平稳增长带来严峻挑战。

2019 年，在全球经贸风险和不确定性加剧的背景下，中国出台了一系列稳外贸、稳外资政策和减税降费政策，不断优化外贸结构和营商环境，企业创新挖潜多元化市场，外贸总体保持稳中提质势头，全年实现外贸进出口总值 31.54 万亿元人民币，同比增长 3.4%，全年进出口、出口、进口均创历史新高，但增速进一步下滑。其中，贸易出口 17.23 万亿元，同比增长 5%；进口 14.31 万亿元，同比增长 1.6%；出口额增速远高于进口额增速。2019 年，中国贸易顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%，贸易顺差大幅回升，表明国内完善的工业门类和制造业基础为外贸发展提供了强有力支撑。

图 1 中国进出口贸易总值及增速



资料来源：中国产业信息网

从区域分布上看，随着中美贸易摩擦持续升级，贸易保护主义抬头，国际贸易形势随之恶化，中国主要贸易伙伴结构发生变化。欧盟仍然是中国第一大贸易伙伴，但东盟取代美国成为中国第二大贸易伙伴。2019 年，中国对东盟进出口 4.43 万亿元，增长 14.1%；对美国进出口 3.73 万亿元，下降 10.7%；第四大贸易伙伴是日本，对日本进出口 2.17 万亿元，增长 0.4%。此外，中国对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%，高出整体增速 7.4 个百分点。

从外贸参与主体来看，2019 年，民营企业进出口 13.48 万亿元，增长 11.4%，占中国外贸总值的 42.7%，比 2018 年提升 3.1 个百分点。其中，出口 8.9 万亿元，增长 13%；进口 4.58 万亿元，增长 8.4%。外商投资企业进出口 12.57 万亿元，占中国外贸总值的 39.9%。国有企业进出口 5.32 万亿元，占 16.9%。民营企业首次超过外商投资企业，成为中国第一大外贸主体。

2020 年以来，新型冠状病毒肺炎疫情相继在国内及全球爆发，对世界经济发展造成了冲击，贸易行业物流部分中断，订单不能按期交付，境内外需求下降，采购及销售周期拉长，安全和维护成本上升，世界贸易组织预测 2020 年全球货物贸易下滑较大。随着国际市场的需求萎缩，外贸新订单减少等问题开始逐步显现，外贸发展可能面临一定困难。2020 年一季度，中国货物贸易进出口总值 6.57 万亿元人民币，比去年同期下降 6.4%。其中，出口 3.33 万亿元，下降 11.4%；进口 3.24 万亿元，下降 0.7%；贸易顺差 983.3 亿元，减少 80.6%。随着国内疫情防控取得阶段性重要成效，经济社会秩序加快恢复，在疫情期间，民营企业根据疫情发展规律，调整生产计划，适当做出生产预案，中国 4 月当月出口 1.41 万亿元，同比增长 8.2%，由负转正。

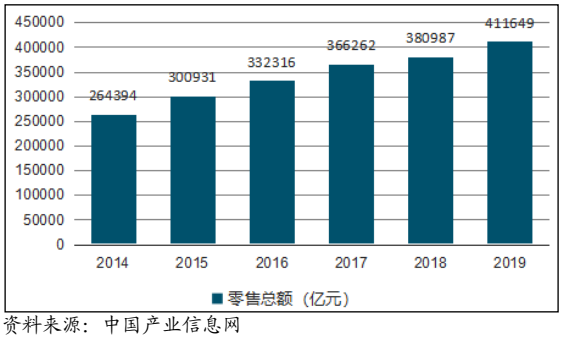
同时，考虑到各地各部门采取了一系列稳定外贸发展的措施，帮助企业克服困难，逐步打通国际运输通道，稳定供应链产业链，全年来看，中国外贸有望保持总体平稳。

（2）国内贸易

中国经济规模保持不断扩大的势态，刺激国内贸易稳步发展，社会消费品零售总额保持增长，但增速持续下滑。

根据国家统计局数据，2019 年，全国社会消费品零售总额 411649 亿元，比上年名义增长 8.0%（扣除价格因素实际增长 6.0%），增速较上年放缓 1 个百分点，总体保持平稳增长。其中，除汽车以外的消费品零售额 372260 亿元，增长 9.0%。

图 2　近年来中国社会消费品零售总额



资料来源：中国产业信息网

整体看，中国国内贸易规模在经历高速增长后，增速出现回落。国内贸易与宏观经济息息相关，未来国内贸易的发展情况将与中国产业转型，产能优化，促进消费，加强就业等因素联动密切，连锁经营、供应链延伸、电子商务等现代流通方式的发展也将对国内贸易产生较大促进。行业的不断发展势必促使竞争更加激烈，对于贸易行业内公司的资金、货源、物流网络和管理等方面形成更大的综合性挑战。

2. 铂金行业

近年来，铂金价格波动较大，受新冠肺炎疫情爆发和原油暴跌的影响，铂金价格出现大幅下降，后波动上升至近年来较好水平。中博世金作为公司子公司，在国内铂金进口领域仍具备垄断优势。

（1）行业供给与需求

铂系金属包括铂、钯、锇、铑、铱、钌。铂金和钯金是目前国际上主要的铂系金属投资品以及工业和首饰需求品种。世界范围内，铂金总储量仅约 1.4 万吨，年平均产量约 240 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%，津巴布韦近年的开采量也在逐年增长。中国铂族金属矿产资源稀缺，储量不及世界储量的 1%，仅 310 余吨，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。从全球来看，目前南非是铂金矿产的主力，占矿山生产的七成。中国国内铂金资源稀少，主要用于工业，饰品行业生产用铂金主要依赖进口。公司下属子公司中博世金科贸有限责任公司（以下简称“中博世金”）是上海黄金交易所所售进口铂金唯一供应商。

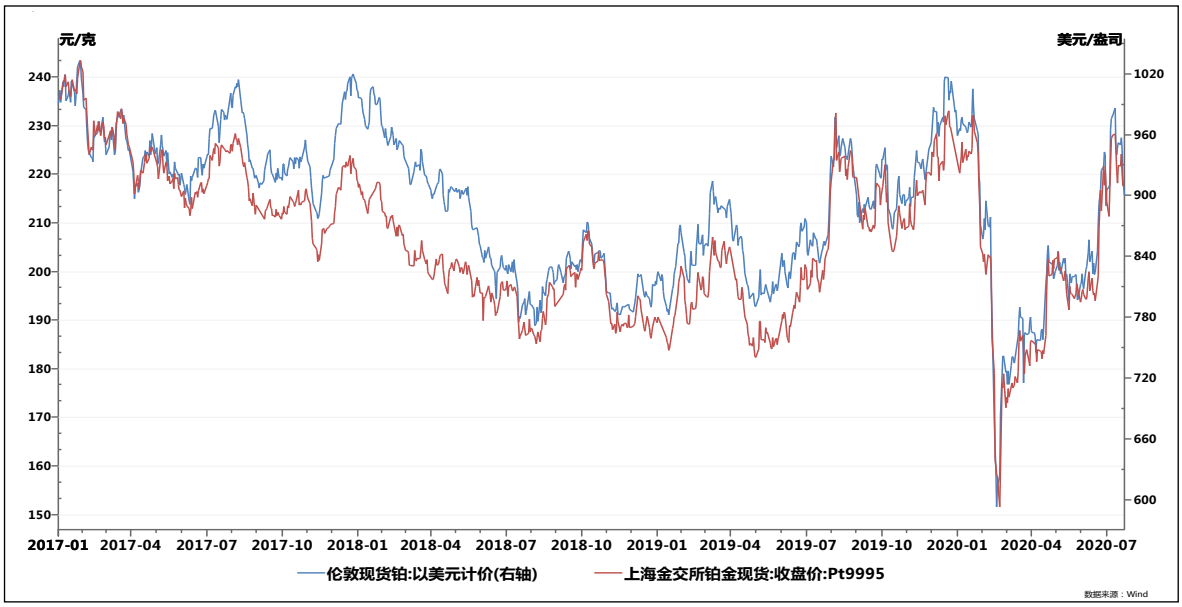
从全球市场来看，汽车行业是铂金的第一大需求方，铂金主要被用于汽车尾气净化催化剂，其需求与汽车产销量关联较大。除此之外，首饰行业对铂金的需求也增长较快，其中来自

于中国的需求贡献度最大。除此之外，铂金还被广泛用于玻璃、化工、石油等产业，与全球宏观经济息息相关。

（2）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。近年来全球工业总体不景气，由于不具有黄金的避险属性，2017 年以来国际铂金价格呈现向下波动趋势，自 2019 年下半年以来至 2019 年底，国际铂金价格呈波动上升的趋势，截至 2019 年底，伦敦现货铂金价格为 952.00 美元/盎司；上海黄金交易所铂金现货收盘价为 219.72 元/克，均较 2018 年底有所增长；进入 2020 年后，受到新冠肺炎疫情爆发及原油暴跌的影响，经济不确定性因素增加，上海黄金交易所铂金现货收盘价一度降至 151.55 元/克，伦敦现货铂金价格为 593.00 美元/盎司，均为近年来最低值。2020 年 4 月以来，铂金价格波动回升。

图 3　近年国际国内铂金价格变动情况



资料来源：Wind

目前，国内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。考虑到中博世金是上海黄金交易所所售进口铂金唯一供应商，且通过上海黄金交易所销售的铂金享有增值税即征即退政策，因此中博世金在国内铂金领域优势明显。

六、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2020 年 6 月底，公司注册资本 19.00 亿元，控股股东为保利集团，实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司在行业内持续享有较高知名度，尤其在铂金业务领域垄断优势明显。

公司由原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，是综合性的工艺美术企业，目前已初步形成了以贵金属进口、转口贸易为主，其他数十种贸易产品为辅，同时产业延伸至工艺美术稀贵原材料开发利用、产品研发生产、综合物流及服务相互支撑的业务体系。公司主营业务主要集中于中博世金、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”）等核心子公司，2019 年，上述子公司营业收入占公司合并口径营业收入的 92.81%。

表 3　2019 年公司主要子公司财务指标情况（单位：亿元、%）

公司名称	资产总额	所有者权益	营业收入	投资收益	利润总额	持股比例	主营贸易品种
中博世金	81.50	4.00	306.70	2.20	1.50	42.00	贵金属
中工美进出口	19.80	1.00	64.60	0.30	0.04	100.00	贵金属
福建实业	21.50	3.10	76.50	--	0.30	100.00	有色金属，石材等
中拓国际	21.80	2.60	52.20	--	0.10	100.00	黑色金属，汽车，化工产品等
中艺编织	6.50	1.60	92.10	--	0.40	100.00	有色金属，木材，蔺草等
小计	**151.10**	**12.30**	**592.10**	**2.50**	**2.34**	--	--
公司合并口径	**210.16**	**22.79**	**637.99**	**3.29**	**3.27**	--	--

注：截至本报告出具日，公司对中博世金持股比例增至 62.00%
资料来源：公司提供

公司是中国工艺美术协会会长单位，中国黄金协会副会长单位，上海钻石交易所主要股东、理事长单位，中国工艺艺术品交易所主要股东、董事长单位，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、白银进出口经营权及国际珠宝首饰联合会唯一认可的中国实验室。子公司中博世金是上海黄金交易所进口铂金唯一提供商，在铂金进口领域具备行业垄断优势。

3. 股东支持

控股股东实力雄厚，可为公司发展提供支持。

自公司并入保利集团以来，保利集团为公司发展提供支持，包括 2020 年为应对新冠肺炎疫情，保利集团为公司提供国家开发银行转贷款 5.50 亿元，具备成本优势。除资金方面支持外，保利集团将根据公司业务发展需要、投资需求和项目开发需求等情况提供资源对接、信息共享等方面的支持，以支持公司主业发展，包括公司与保利集团共同成立保利石文化产业发展有限公司，向工艺品上游延伸，共同开发工艺美术稀贵石材。在融资便利方面，保利集团财务公司对公司借款申请的审批流程较为高效，公司能较快速的获得借款，效率高于向银行融资。截至 2019 年底，保利集团资产总额 13128.86 亿元，所有者权益 2863.34 亿元；2019 年，保利集团实现营业总收入 3948.00 亿元，利润总额 586.11 亿元。

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

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：91110000710934748O），截至 2020 年 9 月 7 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。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事、高级管理人员发生部分变更；主要管理制度连续，管理运作情况正常，公司组织结构较上年底有所调整。

跟踪期内，公司董事、监事和高级管理人员发生变动。董事方面，根据保利集团印发的《关于陈向东免职的通知》，公司原董事长陈向东不再担任公司董事长、董事；根据保利集团印发的《关于李晶、王伟职务任免的通知》，公司总经理李晶女士担任公司董事长。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。

李晶，公司党委书记、董事长、总经理，

女，博士学历。曾任保利房地产（集团）股份有限公司投资管理中心总经理，保利房地产（集团）股份有限公司助理总经理，保利（北京）房地产开发有限公司总经理，保利集团战略投资中心主任。

截至2020年6月底，公司组织结构较上年底有所调整（详见附表1-2），调整后各部门与保利集团部门设置相同，便于高效的业务对接。

八、经营分析

跟踪期内，公司主业仍以自营进口、自营出口、国内贸易以及转口贸易业务为主，收入同比大幅增长，主要系国内贸易中电解铜和贵金属贸易量增长所致；受商品价格和汇率波动、交易成本上升等因素影响，多项业务毛利率下行。

2019 年，公司营业收入 637.99 亿元，同比增长 59.94%，主要系国内贸易和自营进口规模扩大所致。商贸流通业务（包括自营进口、国内贸易和转口贸易等）始终为公司最主要业务，占比一直保持在 97%以上。

从收入构成来看，2019 年公司自营进口收入同比大幅增长 22.08%至 187.19 亿元，主要系铜及铜制品和贵金属贸易量增长的带动；国内贸易业务收入规模 356.02 亿元，同比增长 112.71%，系以黄金、白银和电解铜为主的国内贸易下游需求情况良好，带动贸易量增长；转口贸易同比增长 24.16%至 78.43 亿元；自营出口业务规模维持上年水平。除此以外，公司工程结算业务因中艺建筑装饰有限公司不再纳入公司合并范围而未产生收入，其他业务还包括代理销售、物业租赁和艺术品交易等，跟踪期内变化不大。从盈利水平看，2019 年，受大宗商品价格波动、汇率波动和交易成本上升等因素综合影响，公司自营进口业务毛利率下降至 2.81%；自营出口毛利率同比减少 1.12 个百分点至 7.93%；受到上述因素的影响，公司 2019 年毛利率下降至 1.77%。

2020 年 1－6 月，公司实现营业收入 436.50 亿元，同比增长 65.23%。其中自营进口业务和国内贸易业务收入均实现同比大幅增长，分别为 129.68 亿元和 263.93 亿元，主要系下游需求较大所致；转口贸易业务实现收入 36.67 亿元；自营出口、代理销售及其他业务收入规模较小。盈利水平方面，公司自营进口贸易毛利率继续呈现下降趋势，为 0.05%，毛利率单薄，系贵金属价格透明，同时公司暂时将黄金租赁的利息计入成本所致；自营出口业务毛利率增至 9.73%；国内贸易小幅回升至 1.77%，转口贸易出现小幅亏损。当期公司主营业务综合毛利率为 1.54%，同比小幅增长。

表4　公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1－6 月		
	收入	占比	毛利率	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	26.94	4.83	153.34	38.44	3.36	187.19	29.34	2.81	129.68	29.71	0.05
国内贸易	123.60	34.09	0.39	167.37	41.96	0.26	356.02	55.80	0.40	263.93	60.46	1.77
转口贸易	121.37	33.48	-0.02	63.17	15.84	0.13	78.43	12.29	0.12	36.67	8.40	-1.09
自营出口	11.35	3.13	8.37	10.27	2.57	9.05	10.92	1.71	7.93	2.99	0.68	9.73
代理销售	0.99	0.27	5.54	0.61	0.15	99.78	0.73	0.11	99.85	0.12	0.03	99.64
工程结算	4.63	1.28	2.21	--	--	--	--	--	--	--	--	--
其他	2.93	0.81	64.13	4.14	1.04	70.05	4.71	0.74	61.78	3.13	0.72	64.28
合计	**362.52**	**100.00**	**2.38**	**398.90**	**100.00**	**2.43**	**637.99**	**100.00**	**1.77**	**436.50**	**100.00**	**1.54**

资料来源：公司提供

2. 商贸流通业务

（1）自营进口业务

跟踪期内，公司自营进口业务中铜及铜制品的进口量大幅提升，带动板块业务量及收入同比增长。

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。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，铜及其制品，2018年以来，受到“一带一路”政策的影响，公司铜及铜制品进口量大幅提升。2019年，铜及铜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。

铂金为公司自营进口主要产品，由子公司中博世金经营。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重要支撑。截至2020年6月底，公司对中博世金持股比例增至62%，新增20%持股为公司在二级市场购买其股权，交易对价3.76亿元，未来公司将对中博世金改组董事会，加强对其的管控力度。截至2019年底，中博世金资产总额81.50亿元，所有者权益4.00亿元，2019年实现营业收入306.70亿元，利润总额1.50亿元，同比下降42.31%，分别占公司合并层面收入和利润总额的48.07%和64.10%，利润同比下降主要系当年行业需求波动，为稳定市场份额，中博世金下调铂金价格所致。中博世金作为上海黄金交易所唯一铂金供应商，其垄断优势明显，且享受增值税相关优惠政策。跟踪期内，中博世金贸易模式、结算模式无重大变化，从国外大型银行采购铂金后，通过上海黄金交易所撮合成交，客户通过上海黄金交易所购买铂金均可享受增值税即征即退政策。

从进口地区看，2019年公司进口地区较为分散，南非、俄罗斯、香港、哈萨克斯坦等为公司主要进口区域，主要进口产品为铂金、铜及其制品。

跟踪期内，公司自营业务采购、结算及运输模式未发生重大变动。上下游方面，公司进口业务中铂金采购集中度较高，其他产品供应商主要为国外贸易商和生产型企业，集中度较分散，由各子公司根据业务需求自行采购；2019年，公司自营进口业务前五大供应商采购额合计84.43亿元，占46.41%，集中度较高。公司铂金通过上海黄金交易所销售，其他商品销售客户主要为国内大型贸易商和生产型企业，2019年进口销售业务前五名客户销售额为88.92亿元，客户集中度为47.51%，较2018年减少13.92个百分点，主要系与“一带一路”沿线国家加强合作，客户较为分散所致。总体看，公司自营进口业务销售集中度仍很高。

表5　公司2019年度进口销售业务前五名客户

（单位：亿元、%）

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

资料来源：公司提供

（2）国内贸易业务

2019年，公司国内业务规模快速扩大，以黄金、白银和电解铜为主要贸易品类，上海黄金交易所仍为公司国内贸易板块的最主要渠道，黄金贸易以租赁形式为主，在减少资金占用的同时获取金价变动带来的利润空间。

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、中金科技、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。

公司内贸大类商品主要为黄金、白银、电解铜和锌锭，近年来，黄金已成为公司国内贸

易最主要的产品，2019年，黄金内贸实现收入140.13亿元，一方面中工美进出口调整业务重点开展黄金、非标准金和白银的国内销售；另一方面中博世金开展的上海黄金交易所线上交易经营稳健，共同带动黄金内贸业务快速增长。2019年，公司国内贸易额356.02亿元，同比大幅增长，主要系公司继续拓展电解铜业务以及中博世金继续大力拓展白银业务所致。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 6　公司 2017-2019 年内贸主要大类商品贸易额（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

公司国内贸易中，黄金与其他商品经营模式有所差异，目前贸易模式主要分为两类：（1）由公司与银行按照黄金租借确认书约定借金金额和数量，之后通过上海黄金交易所择机卖出实现销售，到期后公司通过上海黄金交易所买入并归还相应黄金，公司在租借黄金的同时会与银行签订远期交割协议，锁定到期日需要归还黄金的远期价格，以对冲金价波动风险。（2）公司从银行租入黄金后，把通过委托加工后的产品在银行系统中进行销售，一部分通过子公司中国珠宝首饰进出口公司（以下简称“中国珠宝”）和中国工艺品进出口总公司（以下简称“中艺总公司”）旗下的各个零售店及加盟店进行销售。2019 年，公司黄金内贸业务模式以第一类黄金租赁为主。

对于其他贸易产品来讲，由于基本属于初级产品，贸易下游谈判地位相对较高，若国内市场价格大幅的波动，会给公司经营业绩的稳定增长带来一定影响。

2019 年，公司国内贸易的采购模式和运输方式未发生重大变化。公司有部分固定的供应商为公司提供相关商品，剩余部分供应商主要根据市场情况确定，2019 年，国内贸易前五大供应商集中度 88.63%，集中度很高。

表 7　公司 2019 年国内贸易业务前五名供应商（单位：亿元、%）

供应商名称	采购额	占比	品类
上海黄金交易所	276.81	78.07	黄金、白银
厦门上国石材有限公司	15.01	4.23	锌锭、电解铜、复合胶
江苏铨鼎国际贸易有限公司	8.42	2.37	电解铜
上海麦羔佳金属材料有限公司	8.31	2.34	电解铜
厦门宝捷成石材有限公司	5.72	1.61	锌锭、电解铜、复合胶
合计	**314.28**	**88.63**	--

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司国内贸易贸易模式及运输方式未发生重大变化。2019 年，公司下游前五大客户实现销售额 251.60 亿元，占比为 70.67%，集中度仍很高。

表 8　公司 2019 年国内销售业务前五名客户情况

（单位：亿元、%）

客户名称	销售额	占比	品类
上海黄金交易所	116.62	32.76	黄金、白银
上海浦东发展银行股份有限公司	73.84	20.74	白银
浙商银行股份有限公司	33.58	9.43	白银
上海贸远实业有限公司	18.99	5.33	锌锭、电解铜
天津商品交易市场有限公司	8.57	2.41	黄金
合计	**251.60**	**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，贸易品类仍以黄金为主，客户集中度很高。

公司转口大类商品主要有黄金、电解铜、乙二醇等，其中以黄金转口贸易为主，经营主体主要为中工美进出口、中博世金；中拓国际主要经营电解铜及化工产品的转口贸易。主要采用“以销定采”的经营模式，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，公司转口贸易同比增长 24.15%至 78.43 亿元，其中黄金转口业务同比增长，主要系公司根据贸易时机调增黄金贸易量所致，黄金转口贸易占公司转口贸易总额的 71.36%，电解铜和乙二醇分别占公司转口贸易总额的 9.82%和 12.87%。

表 9　公司 2017-2019 年主要转口大类商品转口额情况统计表（单位：亿元、%）

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	88.19	72.66	35.47	56.15	55.96	71.36
电解铜	12.89	10.62	11.81	18.70	7.70	9.82
乙二醇	18.02	14.84	14.66	23.21	10.10	12.87
高压聚乙烯	1.02	0.84	0.05	0.09	0.42	0.54
棉花	0.48	0.40	--	--	--	--
其他	0.77	0.64	1.16	1.85	4.25	5.41
合计	**121.37**	**100.00**	**63.17**	**100.00**	**78.43**	**100.00**

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司黄金转口贸易的运输和结算模式未发生重大变化。

上下游方面，公司转口业务中，黄金转口贸易供货商集中度高，其他产品供应商主要为国外贸易商，因公司经营品类较多，供应商较为分散，均由各子公司根据业务需求自行采购。从下游情况看，公司转口商品销售客户主要为国外银行及大型贸易商。2019 年公司转口业务前五大客户实现销售收入 70.64 亿元，占比 90.97%，集中度很高。

表 10　公司 2019 年转口业务前五名客户情况

（单位：亿元、%）

客户名称	销售额	占销售总额比例	品类
STANDARD BANK PLC	36.31	46.30	黄金
英国标准银行	16.00	20.41	黄金
POWER GUARD TRADING LTD	9.63	12.27	乙二醇
PASH(HONG KONG)LIMITED	5.87	7.48	电解铜
ALL WIDE GROUP LIMITED	2.83	3.61	电解铜
合计	**70.64**	**90.97**	--

资料来源：公司提供

（4）自营出口业务

公司自营出口业务采用“以销定采”模式，按照公司相关规定，公司须在确定接受国外采购订单后，方可向国内生产商采购。公司主要经营的出口商品包括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，非针织或非钩编的服装及衣着附件，核反应堆、锅炉、机械器具及零件等。2019 年自营出口业务

实现营业收入 10.92 亿元，同比变动不大。

从出口地区来看，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。

跟踪期内，公司出口业务经营模式和运输方式未发生重大变化。目前公司与世界一百多个国家和地区建立了贸易往来，与大量国内外客商保持着长期稳定的业务关系。上下游集中度方面，公司出口业务经营品种较多，供应商数量多且分布较为分散，无单一较大的供应商。从下游情况看，公司保持长期业务关系的下游客商主要为海外贸易商和大型零售企业。

（5）代理销售业务

公司代理销售业务主要经营主体为中国珠宝及中工美进出口，主要为国际大牌奢侈品开展代理业务，公司代理销售规模很小，2019 年，公司代理销售业务实现业务收入 0.73 亿元。

（6）资源开发

跟踪期内，公司资源开发业务大部分项目尚处于持续投资开发阶段，部分矿山仍处于亏损状态。

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。

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（以下简称“共和公司”）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，随逐年开采，矿石保有量有所下降。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。2019 年，矿山配套选厂生产铅精矿 1136 吨，锌精矿 3801 吨，银金属量 375 万克；实现收入 3127 万元，利润总额-1095 万元。

麻栗坡分公司新寨锡矿保有锡矿石量 770 万吨，已探明锡金属量近 3.35 万吨，锡金属品味 0.43%，在云南锡矿山中储量排名第三，为国家大型矿山。由于存在尾矿处置及村民搬迁等问题，尚未恢复生产。

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。

截至 2020 年 3 月底已累计开采玉石 899 吨。其中 2019 年，紫袍玉矿未进行开采，销售紫袍玉矿石 25 吨，2019 年实现销售收入 114 万元，利润总额-388 万元。

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，普洱项目的地勘工作已进入到详勘阶段。探矿权延续已完成，有效期至 2020 年 4 月 16 日。云南普洱探矿项目受新冠肺炎疫情的影响，政府主管部门相关审批延迟，目前探矿权延续工作正在进行中。

3. 经营效率

作为商贸流通企业，公司周转速度较快，经营效率指标均同比实现不同程度的提升，处于较好水平。

2019 年，公司销售债权周转次数为 38.91 次，同比增加 7.25 个百分点；总资产周转次数为 3.41 次，同比增加 0.69 个百分点；存货周

转次数为 49.15 次，同比增加 2.45 个百分点。

4. 在建项目及未来发展

公司在建及拟建项目规模不大，后续资本支出压力一般。

公司在建项目计划总投资 14.17 亿元，截至 2020 年 3 月底已投资 10.76 亿元，尚需投资 3.41 亿元。考虑到各项目投资已过半，未来资金需求可控。

表 11　截至 2020 年 3 月底公司主要在建项目（单位：万元）

项目名称	项目概况	总投资	已投资	资金筹措方案	
				贷款	自筹
中国抽纱交流中心	办公、科研和展览场所建设项目	47000.00	38390.00	37100.00	9900.00
泉州中艺石材物流园	石材物流园的厂房、堆场、办公楼建设	38000.00	20235.19	20000.00	18000.00
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	7232.71	4059.42	--	7232.71
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	49500.00	44962.06	35000.00	19500.00
合计	--	**141732.7**	**107646.7**	**92100.00**	**54632.71**

资料来源：公司提供

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。

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。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2019 年度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意见的审计结论。公司 2020 年上半年的财务数据未经审计。

2019 年底，公司纳入合并范围的二级子公司 31 家，新纳入合并范围的二级子公司 2 家，减少 3 家。2020 年 1－6 月，公司合并范围较上年底无变化。整体看，公司合并范围

的变化对财务数据可比性影响较小。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额为 210.16 亿元，所有者权益合计 22.79 亿元（其中少数股东权益为 4.77 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 637.99 亿元，利润总额 3.27 亿元。

截至 2020 年 6 月底，公司（合并）资产总额 193.89 亿元，所有者权益合计 23.33 亿元（其中少数股东权益 4.90 亿元）；2020 年 1－6 月，公司实现营业收入 436.50 亿元，利润总额 1.70 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，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。

截至 2019 年底，公司资产总额为 210.16 亿元，较上年底增长 28.29%，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，较上年底增长 28.81%，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，较上年底增长 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，较上年底增长 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%，其中，单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款为 1.14 亿元，较为分散；前五大应收账款账面余额合计占 36.57%，集中度较高。

表 12 截至 2019 年底公司应收账款前五名客户情况

（单位：亿元、%）

客户名称	账面余额	占比
PASH(HONG KONG)LIMITED	1.63	10.51
Gerald Metals Sarl	1.24	7.99
百卓林能源（上海）有限公司	1.13	7.26
天津平禄电子商务有限公司	0.98	6.30
ALL WIDE GROUP LIMITED	0.70	4.52
合计	**5.68**	**36.57**

资料来源：公司审计报告

截至 2019 年底，公司预付款项为 25.11 亿元，较上年底下降 5.41%，其中因合同尚未执行完毕，预付 UNION GOALOFFSHORE SOLUTION LIMITED 8.84 亿元，其中 6.58 亿元已超过一年；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，较上年底增长 57.31%，主要系库存商品增加所致；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，较上年底大幅增长 72.86%，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，较上年底增长 26.42%，主要系其他非

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 21.67%）构成。

公司可供出售金融资产全部为权益工具，截至 2019 年底为 5.20 亿元，较上年底下降 9.70%，主要系公司持有的股票市值下降所致；按照公允价值计量的可供出售金融资产为 3.74 亿元，包括持有华电国际公允价值约 3.34 亿元的股票；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，与上年底持平；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，基本维持上年水平，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，较上年底增长 22.91%，主要系部分在建项目持续投入以及公司新增南当厂矿采矿及相关工程建设项目所致。

截至 2019 年底，公司无形资产为 4.25 亿元，基本维持上年水平；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，还包括矿山探矿权、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，主要系中博世金购买信托产品以及资产管理计划所致，主要投向国有信托基金等固定收益产品。

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%，公司资产受限比例较高。

表 13　截至 2019 年底公司资产受限情况

（单位：亿元）

客户名称	账面余额	受限原因
货币资金	5.24	定期存款、保证金
应收票据	4.92	质押借款
其他流动资产	27.28	质押开具票据
可供出售金融资产	0.02	股票质押
投资性房地产	1.20	质押借款
固定资产	1.31	质押借款
在建工程	3.02	质押借款
无形资产	2.22	抵押借款
长期股权投资	2.40	质押借款
合计	**47.62**	--

资料来源：公司审计报告

截至 2020 年 6 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 6 月底，公司资产总额为 193.89 亿元，上年底下降 7.74%，资产构成仍以流动资产为主。流动资产中，货币资金较上年底下降 12.67%至 30.70 亿元，使用受限的货币资金为 8.33 亿元，受限比例为 27.13%；存货较上年底增长 151.73%至 39.25 亿元，主要系国外新冠肺炎疫情影响贵金属生产放缓，中博世金对贵金属主动备货以保证下游供应所致；其他流动资产较上年底下降 36.84%至 44.01 亿元，系理财产品规模下降所致。非流动资产中，公司其他非流动资产较上年底下降 82.72%至 1.68 亿元，系投资理财产品规模下降所致。其他科目较上年底无重大变动。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模小幅增长，权益结构稳定。公司负债随融资规模和应付票据的增加而大幅增长，仍以流动负债为主；短期债务快速增长，整体债务负担加重，短期债务占比很高；截至2020年6月底，公司短期债务占比进一步提高，债务期限结构有待优化。

（1）所有者权益

截至 2019 年底，公司所有者权益为 22.79 亿元，较上年底增长 7.18%，主要系未分配利润和少数股东权益增长所致，归属于母公司所有者权益占 79.09%。归属于母公司所有者权益为 18.03 亿元，实收资本和资本公积占比高。其中，资本公积较上年底下降 1.49%至 5.78 亿元，主要系公司三级子公司股权转让导致资本公积减少 0.11 亿元、二级子公司转让持有的中工美工艺美术文化公司 49%股权，收到处置款与长期股权投资中享有的子公司净资产份额冲抵后差额增加资本公积 0.24 亿元所致。未分配利润因以前年度集中计提减值损失，体现为-6.10 亿元（上年底为-7.40 亿元），持续为负。

截至 2020 年 6 月底，公司所有者权益为 23.33 亿元，较上年底增长 2.37%，权益结构较年初变化不大。

（2）负债

截至 2019 年底，公司负债合计 187.36 亿元，较上年底增长 31.44%，主要系流动负债增长所致；其中，流动负债占 88.00%，占比较上年底有所上升。

截至 2019 年底，公司流动负债为 164.88 亿元，较上年底增长 40.41%，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%）和其他应付款（占 10.43%）构成。

截至 2019 年底，公司短期借款为 24.36 亿元，较上年底下降 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，主要系中博世金及中工美进出口的黄金租赁业务应支付银行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，较上年底大幅增加 20.12 亿元，主要系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，较上年底下降 4.80%；账龄基本在一年以内。

截至 2019 年底，公司其他应付款为 17.20 亿元，较上年底增长 69.89%，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，为 5 亿元的“19 中国工艺 SCP001”和 5 亿元的“19 中国工艺 SCP002”，均已计入短期债务。

截至 2019 年底，公司非流动负债为 22.48 亿元，较上年底下降 10.51%，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 6.68%）构成。

截至 2019 年底，公司长期借款为 10.34 亿元，较上年底下降 7.80%；公司长期借款由抵押借款 7.12 亿元、信用借款 2.04 亿元和质押借款 1.18 亿元构成；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（10 亿元“16 工艺 01”），公司其他非流动负债 1.50 亿元，均较上年底无变化。

截至 2019 年底，公司全部债务为 122.15 亿元，较上年底大幅增长 66.45%，一方面中博世金扩大贵金属贸易业务所致；另一方面，

公司将子公司黄金租赁业务应支付银行的款项由应付账款调整至以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债；此外，公司通过票据付款规模较上年底有所增长；共同带动公司有息债务规模较上年底大幅增长。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%，分别较上年底增加2.13个和6.74个百分点；长期债务资本化比率为47.50%，较上年底减少2.77个百分点。

截至2020年6月底，公司负债合计170.56亿元，较上年底下降8.97%，负债结构仍以流动负债为主。截至2020年6月底，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债较上年底增长38.45%至40.82亿元；其他流动负债较上年底降至5.13亿元。有息债务方面，截至2020年6月底，公司债务规模维持2019年底水平，为123.04亿元，但因将“16工艺01”调整至一年内到期的非流动负债核算导致公司短期债务占比增至91.52%，为112.61亿元，短期偿债压力有所加重。债务指标方面，截至2020年6月底，公司资产负债率较上年底减少1.18个百分点至87.97%；全部债务资本化比率维持上年底水平，为84.06%；长期债务资本化比率较上年底减少16.60个百分点至30.90%。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入随国内贸易规模的扩大而大幅增长，主业维持低毛利率水平，利润总额对投资收益和营业外收入依赖度高。

2019年，公司实现营业收入637.99亿元，同比增长53.49%，主要系国内贸易和自营进口规模扩大所致。2019年，公司营业利润率为1.67%，同比减少0.64个百分点，主要系贸易业务毛利率下降所致。

从期间费用来看，2019年，公司费用总额为12.53亿元，同比增长15.17%，主要系管理费用和财务费用增加所致。2019年，公司期间费用率为1.96%，同比减少0.66个百分点，但对利润仍形成侵蚀。

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，主要来自购买理财产品及套期保值取得的收益2.21亿元等。2019年，公司营业外收入2.55亿元，同比增长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；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，公司总资本收益率和净资产收益率分别为3.93%和9.54%，分别同比减少1.30个百分点和增加1.35个百分点。

2020年1－6月，公司实现营业收入436.50亿元，同比增长65.23%，主要系自营进口、转口和国内贸易规模扩大所致；实现利润总额1.70亿元，同比增长11.43%，其中，投资收益为2.07亿元，为公司利润的主要来源。

5. 现金流及保障

跟踪期内，公司业务规模的扩大带动经营活动现金净流入规模大幅增长；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，同比增长55.73%，主要系公司业务规模扩大所致，以销售商品、提供劳务收到的现金为主（695.55亿元）；经营活动现金流出量为687.28亿元，同比增长52.20%，主要系公司业务规模增长，相应的支出增长所致，以购买商品、接受劳务支付的现金为主（671.97亿元）。受上述因素影响，2019年，公司经营活动现金流量净额为19.27亿元，同比大幅增长。2019年，公司现金收入比率为109.02%，同比提升1.87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，同比增长85.06%，以收到其他与投资活动有关的现金为主，系公司收到理财产品及收益所致；公司投资活动现金流出量为269.59亿元，同比增长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，净流出规模为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，同比增长58.64%，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，同比增长51.34%，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同比增长至23.97亿元，公司对融资活动仍存在较大依赖。

2020年1－6月，公司经营活动现金流量净额为6.61亿元，投资活动现金流量净额为-0.21亿元，筹资活动现金流量净额为-13.78亿元。

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实力雄厚、在铂金进口行业占据垄断地位、持有规模较大的理财产品流动性较好等因素，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债指标来看，截至2019年底，公司流动比率和速动比率均较上年底呈不同程度的下降，分别降至100.28%和90.82%；经营现金流动负债比为11.69%，较上年底大幅提升；同期，公司现金类资产是短期债务的0.40倍。截至2020年6月底，公司流动比率基本维持上年水平，为99.42%；速动比率较上年底减少16.21个百分点至74.62%；公司现金类资产为短期债务的0.27倍。

从长期偿债指标来看，2019年，公司EBITDA为7.69亿元；EBITDA利息倍数为2.19倍，维持上年水平；全部债务/EBITDA为15.88倍，同比有所增长。

截至2020年6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，涉诉案件见附件1-3；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，包括贷款、信用证、包含和票据等，其中尚未使用的额度29.42亿元，间接融资渠道有待扩宽。

7. 母公司财务分析

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，所有者权益稳定。2019年，公司本部营业收入规模小，利润来源以投资收益为主，持续性较好；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，较上年底增长3.71%；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（4.38亿元）和其他应收款（10.36亿元）为主；公司本部非流动资产合计32.99亿元，以长期股权投资（28.25亿元）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。有息债务方面，截至2019年底，公司本部有息债务23.65亿元；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%、53.16%和35.50%，债务指标表现尚可，但考虑到公司本部现金类资产规模较

小且无实际业务，本部债务负担较重。

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，主要为子公司分红和理财产品收益，利润总额为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。

十、存续期内债券偿还能力分析

公司现金类资产对一年内到期的债券保障能力高，EBITDA 和经营活动现金流量净额对公司存续债券具备保障能力。

截至本报告出具日，公司存续债券规模合计 15 亿元，其中一年内到期的债券规模 10 亿元，详见下表。

表 14　截至本报告日公司存续债券概况

（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
20 中国工艺 MTN001	5.00	5.00	2020/8/6	2023/8/6
16 工艺 01	10.00	10.00	2016/3/30	2021/3/30

资料来源：Wind 资讯，联合资信整理

截至 2019 年底，公司剔除受限的现金类资产 35.43 亿元，是一年内到期债券余额的 3.54 倍；公司 EBITDA 为 7.69 亿元，是存续债余额的 0.51 倍。公司现金类资产对一年内到期的存续债保障程度高。

表15　公司存续债券保障情况（单位：倍、亿元）

项目	2019 年
一年内到期债券余额	10.00
现金类资产/一年内到期债券余额	3.54
经营活动现金流入量/应付债券余额	47.10
经营活动现金流净额/应付债券余额	1.28
EBITDA/应付债券余额	0.51

资料来源：联合资信整理

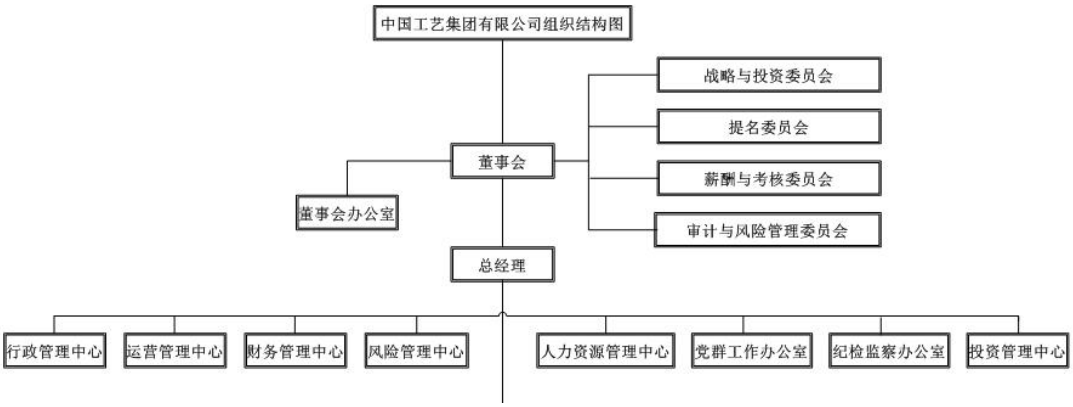
十一、　结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA^+，“20工艺MTN001”的信用等级为AA^+，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 6 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 6 月底公司组织架构图



附件 1-3　截至 2019 年底公司未决诉讼情况

1、公司三级子公司广东华纱贸易有限公司于 2015 年 4 月以增资中艺莱佛士（重庆）仓储服务有限公司（原名中艺莱佛士（重庆）商务信息咨询有限公司，以下简称“中艺莱佛士”）的方式投资重庆市珞璜工业园仓储项目。增资前，中艺莱佛士在原唯一股东法派香港有限公司控制下与重庆覃家岗建设（集团）有限公司于 2014 年 12 月签署了《中艺莱佛士（重庆）产业园项目施工总承包合同》（编号 Con-11-11-1119），合同固定总价为 23079.00 万元，固定单价为 2000.00 元/平方米。公司完成出资后于 2016 年 4 月发现中艺莱佛士与重庆覃家岗建设（集团）有限公司针对同一工程与同一主体签署有《建设工程施工合同》（编号 GF-1999-0201），合同签署日期为 2014 年 12 月 20 日，并于 2015 年 9 月在建设行政主管部门备案，合同总价暂计为 14950 万元。两份合同在工程承包范围、工期、计价标准、合同价款与支付、双方的主要权利与义务、违约责任，以及争议解决方式等主要合同条款方面，均存在较大差异。为防止国有资产损失，中艺莱佛士在已支付重庆覃家岗建设（集团）有限公司工程进度款合计约 1.4 亿元后，本期继续支付工程款项 300 万。2017 年 6 月 27 日，中国国际经济贸易仲裁委员会受理了申请人重庆覃家岗建设（集团）有限公司与被申请人中艺莱佛士 DP20170410 号施工合同争议案，就以下事项于 2017 年 9 月 22 日开庭审理：（1）申请人主张被申请人应按照《中艺莱佛士（重庆）产业园项目施工总承包合同》，支付第二笔工程进度款 1116010.00 元延期付款产生的利息 339592.00 元；（2）被申请人主张确认编号为 Con-11-11-1119 号《中艺莱佛士（重庆）产业园项目施工总承包合同》为无效合同；（3）被申请人主张依据 GF-199-0201 号《建设工程施工合同》，每月按实际完成工程量的 75%支付工程进度款，根据工程进度及合同暂定金额人民币 1.495 亿元计算，工程进度款应支付至 112125000.00 元，申请人应返还超付工程进度款 28228010.00 元及其产生的利息共计 29263209.38 元。2018 年 1 月 5 日，中国国际经济贸易仲裁委员会做出仲裁，驳回申请人及被申请人的所有请求。截至 2019 年底，该项目相关诉讼未有新的进展。

2、2019 年 5 月 28 日，蚌埠中院根据怀远农商行的申请作出（2019）皖 03 财保 14、15 号两份《民事裁定书》，裁定冻结、查封、扣押添租供应链有限公司（“添租公司”）、海南海创企业管理有限公司（“海创公司”）、中铁国通国际贸易有限公司、公司三级子公司中艺远东进出口有限公司（以下简称“中艺远东”）、上海市振戎石油有限公司、添一公司、平湖九龙山游艇湾度假酒店有限公司（“九龙山酒店公司”）、平湖九龙山海洋花园度假有限公司（“九龙山度假公司”）等被申请人合计人民币 368141635.64 元的资产。2019 年 6 月 12 日，中艺远东委派律师前往蚌埠中院沟通本案情况，经法院在场法官、中艺远东代表及怀远农商行代表现场对《最高额担保合同》上所谓中艺远东公章进行比对，各方认可中艺远东公章系伪造。基于上述情况，蚌埠中院的法官表示暂停对中艺远东的诉前保全措施。目前案件正在调查过程中，暂未判决。

3、公司二级子公司中拓国际经贸集团有限公司（以下简称“中拓公司”）与深圳市燕园基金管理有限公司（以下简称“燕园基金”）等发生合同纠纷，燕园基金起诉中能鼎焕供应链管理有限公司、中能国际石化有限公司、中拓公司、薛翔等合同纠纷两案，燕园基金要求中拓公司等被告承担担保责任，中拓公司认为其并未提供过涉案担保，相关担保文件系伪造，且对薛翔等人实施了伪造公司印章的犯罪行为，向公安机关报案。公安机关已经立案受理。中拓公司于 2019 年 9 月 4 日委托广东华生司法鉴定中心对中拓公司印章及法定代表人印章进行鉴定，并于 2019 年 10 月 22 日出具鉴定意见，送检材料与提供的印章非同一枚印章。目前案件正在调查过程中，暂未判决。

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	23.06	31.06	35.43	22.46
资产总额(亿元)	142.02	163.81	210.16	193.89
所有者权益(亿元)	22.42	21.27	22.79	23.33
短期债务(亿元)	24.18	51.89	101.52	112.61
长期债务(亿元)	27.26	21.50	20.62	10.43
全部债务(亿元)	51.44	73.39	122.15	123.04
营业收入(亿元)	363.97	415.65	637.99	436.50
利润总额(亿元)	-3.21	3.19	3.27	1.70
EBITDA(亿元)	0.31	6.98	7.69	--
经营性净现金流(亿元)	-14.59	2.13	19.27	6.61
财务指标				
销售债权周转次数(次)	48.30	31.66	38.91	--
存货周转次数(次)	24.73	46.70	49.15	--
总资产周转次数(次)	2.47	2.72	3.41	--
现金收入比(%)	108.37	107.15	109.02	110.07
营业利润率(%)	2.59	2.32	1.67	1.44
总资本收益率(%)	-3.00	5.23	3.93	--
净资产收益率(%)	-21.90	8.19	9.54	--
长期债务资本化比率(%)	54.87	50.27	47.50	30.90
全部债务资本化比率(%)	69.64	77.53	84.27	84.06
资产负债率(%)	84.21	87.02	89.15	87.97
流动比率(%)	120.54	109.32	100.28	99.42
速动比率(%)	112.13	100.88	90.82	74.62
经营现金流动负债比(%)	-16.44	1.81	11.69	--
全部债务/EBITDA(倍)	166.53	10.52	15.88	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.11	2.17	2.19	--

注：公司 2020 年上半年财务数据未经审计；现金类资产中已扣除受限货币资金；全部债务中包含其他应付款、其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债中的有息部分

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.36	1.99	4.38	1.79
资产总额（亿元）	41.29	46.30	48.02	49.54
所有者权益（亿元）	20.47	20.76	20.84	22.79
短期债务（亿元）	0.00	11.15	12.18	13.28
长期债务（亿元）	20.39	11.63	11.47	1.08
全部债务（亿元）	20.39	22.78	23.65	14.36
营业收入（亿元）	0.01	0.01	0.02	0.04
利润总额（亿元）	-2.59	-0.43	0.82	-0.01
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
经营性净现金流（亿元）	-0.21	-1.07	-0.24	1.43
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	--	--	--	--
现金收入比（%）	142.28	445.98	299.82	150.00
营业利润率（%）	67.06	-3.48	33.42	50.00
总资本收益率（%）	-6.34	-0.98	1.84	--
净资产收益率（%）	-12.66	-2.06	3.93	--
长期债务资本化比率（%）	49.90	35.91	35.50	4.52
全部债务资本化比率（%）	49.90	52.32	53.16	38.65
资产负债率（%）	50.41	55.17	56.61	54.00
流动比率（%）	2633.53	94.50	95.66	48.07
速动比率（%）	2633.53	94.50	95.66	48.07
经营现金流动负债比（%）	-49.38	-7.67	-1.55	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--

注：公司本部 2020 年上半年财务数据未经审计；短期债务中包括公司发行超短期融资券

附件 3　同行业企业对比数据

发行人	浙商中拓集团股份有限公司	安徽国贸集团控股有限公司	浙江新大集团有限公司	中国工艺集团有限公司
主体信用等级	AA^{+}	AA^{+}	AA	AA^{+}
企业性质	地方国有企业	地方国有企业	社有企业	中央国有企业
经营数据时点	**2019 年**			
风险敞口（倍）	0.14	0.38	0.68	0.09
资产减值损失率（倍）	0.00	0.63	0.55	0.00
净营业周期（天）	23.39	39.02	137.12	-11.08
财务数据时点	**2019 年**			
资产总额（亿元）	147.14	332.60	121.61	210.16
所有者权益（亿元）	33.84	85.71	36.30	22.79
营业收入（亿元）	734.64	508.94	117.68	637.99
利润总额（亿元）	7.65	5.62	4.47	3.27
经营活动现金流净额（亿元）	0.67	17.19	9.52	19.27
资产负债率（%）	77.00	74.23	70.16	89.15

注：风险敞口=（应收账款+应收票据+存货+预付款项+其他应收款）/营业收入；资产减值损失率=资产减值损失/营业收入；净营业周期=应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数

资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 4　主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

附件 5-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变