

信用等级公告

联合[2018] 599 号

联合资信评估有限公司通过对中国工艺集团有限公司及其拟发行的 2018 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估，确定

中国工艺集团有限公司

主体长期信用等级为

AA⁺

中国工艺集团有限公司

2018 年度第一期中期票据的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年四月十日



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

网址：www.lhratings.com

中国工艺集团有限公司

2018 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA⁺

本期中期票据发行额度: 6 亿元

本期中期票据期限: 公司赎回前长期存续

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 补充流动资金及偿还银行借款

评级时间: 2018 年 4 月 10 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	43.48	27.96	25.55	40.22
资产总额(亿元)	162.57	158.50	152.22	167.93
所有者权益(亿元)	31.02	29.13	31.16	31.04
短期债务(亿元)	14.42	15.73	15.08	18.37
长期债务(亿元)	17.41	18.30	30.54	30.52
全部债务(亿元)	31.82	34.03	45.62	48.90
营业收入(亿元)	300.00	287.54	295.94	93.40
利润总额(亿元)	4.55	0.97	4.24	0.04
EBITDA(亿元)	6.18	3.32	7.30	--
经营性净现金流(亿元)	-4.45	12.93	10.32	9.03
营业利润率(%)	3.57	4.11	3.67	1.92
净资产收益率(%)	8.95	-1.63	8.66	--
资产负债率(%)	80.93	81.62	79.53	81.52
全部债务资本化比率(%)	50.65	53.88	59.41	61.17
流动比率(%)	125.01	103.88	112.16	102.20
经营现金流动负债比(%)	-3.95	11.94	11.71	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.15	10.24	6.25	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.12	1.64	2.71	--

注: 2017 年一季度财务数据未经审计; 2014 年数据为调整后 2015 年期初数; 2014~2016 年现金类资产已剔除使用受限货币资金; 2016 年底其他应付款中有息债务已纳入短期债务及相关财务指标核算。

分析师

刘嘉敏 邢霖雪 王 晴

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

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对中国工艺集团有限公司(以下简称“公司”或“中艺集团”)的评级反映了其作为综合性工艺美术企业,在行业地位、工艺美术珍贵原材料及业务资源等方面具有显著优势。近年来,贸易行业景气度持续低迷,公司贸易品种调整频繁;2015 年受“811”汇率改革政策影响,公司汇兑损失扩大,当期净利润出现亏损,公司主动调整业务结构,盈利水平得以恢复。同时,联合资信也关注到公司主业盈利能力较弱、利润水平对非经常性损益依赖较大且易受汇率波动影响、公司债务负担上升较快等因素可能对其信用水平产生的不利影响。

未来随着业务结构的逐步调整、业务资源的不断整合,公司整体竞争能力有望增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

本期中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点,联合资信通过对相关条款的分析,认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面与其他普通债券相关特征接近。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估,联合资信认为,公司本期中期票据到期不能偿还的风险低,安全性高。

优势

1. 公司是一家综合性工艺美术企业,具有较高知名度和品牌优势,在行业地位及业务资源等方面具有显著优势。
2. 公司是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,销售渠道保障强。

3. 公司逐步推进战略转型，向上游原材料资源拓展的同时，依托贸易业务优势延伸转型发展商贸物流项目，未来有望成为公司新的利润增长点。
4. 公司近两年经营活动获现水平良好，其现金流量净额对本期中期票据的保障能力强。

关注

1. 近年来，外部经济持续低迷，国内宏观经济增速放缓，公司铂金进口规模逐年收缩；公司主业盈利能力较弱。
2. 子公司中工美进出口有限责任公司受 2015 年“811”汇率改革政策影响，出现大额汇兑损失，期间费用对公司利润侵蚀加重。
3. 公司利润水平对非经常性变动损益依赖大，其中股权处置收益及固定资产处置利得不具备持续性。
4. 公司对核心子公司中博世金科贸有限责任公司（以下简称“中博世金”）持股比例 30%，委托代管其他股东（18%）表决权，公司委派其董事长，若中博世金与其他股东的委托协议和董事长委派制度发生变化，或者其他股东股份被持股比例为 52% 的中信铂业收购，将对公司收入及利润规模构成较大影响。
5. 公司有息债务上升较快，债务负担加重，债务结构有待改善。
6. 本期中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置以及利息递延累积等特点，且一旦出现递延，累计利息支出压力将大于普通债券分期支付压力。

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。

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，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

2018 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

中国工艺集团有限公司（以下简称“公司”或“中艺集团”）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，公司名称为中国工艺（集团）公司，出资人国务院国资委。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，实际控制人为国务院国资委。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 19 亿元。公司于 2018 年 1 月 9 日变更营业执照，控股股东为保利集团，实际控制人仍为国务院国资委。

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。

截至 2017 年 3 月底，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、股改办公室等 12 个部室。截至 2017 年 3 月底，公司合并范围内子公司共 30 家。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 152.22 亿元，所有者权益合计 31.16 亿元（含少数股东权益 5.78 亿元）；2016 年公司实现营业收入 295.94 亿元，利润总额 4.24 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额 167.93 亿元，所有者权益 31.04 亿元（含少数股东权益 6.02 亿元）；2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 93.40 亿元，利润总额 0.04 亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区朝阳门外吉祥里 103 号。法定代表人：陈向东。

二、本期中期票据概况

公司已于 2017 年注册永续中期票据额度 12 亿元，本期计划发行 2018 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）6 亿元，用于补充流动资金及偿还银行借款，本期中期票据无担保。本期中期票据在条款设置上区别于普通中期票据，具有一定的特殊性。

在赎回权方面，本期中期票据于公司依照发行条款的约定赎回前长期存续，并在公司依据发行条款的约定赎回时到期。公司在本期中期票据发行第 3 年及之后的每年均具有可赎回权。公司决定行使赎回权时，需于赎回日前一个月，由公司按照有关规定在主管部门指定的信息披露媒体上刊登《提前赎回公告》，并由上海清算所代理完成赎回工作。

在利率方面，在本期中期票据第 3 个和其

后每个付息日，公司有权按面值加应付利息（包括所有递延支付的利息）赎回本期中期票据。本期中期票据采用固定利率计息，在前 3 个计息年度内利率保持不变，自第 4 个计息年度起，每 3 年重置一次票面利率。其中，前 3 个计息年度的票面利率为初始基准利率加上初始利差¹，如果公司在第 3 年不行使赎回权，则从第 4 个计息年度开始票面利率调整为当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点，在第 4 个计息年度至第 6 个计息年度内保持不变。此后每 3 年重置票面利率以当期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。如果未来因宏观经济及政策变化等因素影响导致当期基准利率在利率重置日不可得，票面利率将采用票面利率重置日之前一期基准利率加上初始利差再加上 300 个基点确定。

在清偿顺序方面，本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。

在递延利息支付方面，本期中期票据每个付息日，除发生强制付息事件，公司可自行选择将当期利息及已经递延的所有利息及其孳息推迟至下一个付息日支付，且不受任何递延支付利息次数的限制；前述利息递延不构成公司未能按照预定足额支付利息。如公司决定付息，每个付息日前 5 个工作日，公司需按照有关规定在主管部门指定的信息披露媒体上刊登《付息公告》，并在付息日按票面利率由上海清算所代理完成付息工作；如公司决定递延支付利息，公司及相关中介机构在付息日前 5 个工作日披露《递延支付利息公告》。强制付息事件是指在付息日前 12 个月内，如果发生向股东分红或减少注册资本，公司不得递延当期利息以及已经递延的所有利息及其孳息。公司存在递延支付利息的情形时，直至已递延利息及其孳息全部清偿完毕，不得有向股东分红

或减少注册资本的行为。如果公司发生强制付息事件时但仍未付息，或公司违反利息递延下的限制事项，本期中期票据的主承销商将召集持有人会议，由持有人会议达成相关决议。

基于以上条款，可得出以下结论：

（1）本期中期票据的本金及利息在破产清算时的清偿顺序等同于公司其他待偿还债务融资工具。从清偿顺序角度分析，本期中期票据与其他债务融资工具清偿顺序一致。

（2）本期中期票据如不赎回，从第 4 个计息年开始每 3 年重置票面利率以当期基准利率加初始利差再加 300 个基点。从票面利率角度分析，本期中期票据公司在赎回日具有赎回权，重置票面利率调整幅度较大，公司选择赎回的可能性大。

（3）本期中期票据在除发生强制付息事件时，可递延利息支付且递延利息次数不受限制。公司改制前，由国务院国资委直接持有公司 100% 股权，每年向国务院国资委缴纳国有资本收益。2015~2017 年，公司上缴国有资本收益分别为 1495.05 万元、2669.09 万元和 1800.52 万元，考虑到公司上缴国有资本收益行为可视同于向股东分红，未来持续向股东分红的可能性大，递延支付利息的可能性小。

综合以上分析，本期中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。

三、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资稳中趋稳，消费平稳较快增

¹ 初始基准利率为簿记建档日前 5 个工作日中国债券信息网（或中央国债登记结算有限责任公司认可的其他网站）公布的中债银行间固定利率国债收益率曲线中，待偿期为 3 年的国债收益率算术平均值；初始利差为票面利率与初始基准利率之间的差值。

长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅

继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国

固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5% 以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

四、行业分析

1. 贸易行业

(1) 国际贸易

近年来，新兴经济体和发展中国家出现增速放缓迹象、资本流出、人工成本上升、经济结构调整进展慢等问题，对内外贸形势构成一定负面因素。海关统计数据显示，2016 年全国货物进出口总值 24.33 万亿元人民币，比 2015 年下降 0.9%。其中，出口 13.84 万亿元，下降 2%；进口 10.49 万亿元，增长 0.6%；贸易顺差 3.35 万亿元，收窄 9.1%。总体看，2016 年进出口规模逐渐回稳，但外贸发展仍然存在一些困难。

中国近年来采取了一系列措施，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。但值得注意的是，受国际需求增速放缓和国内成本上升等因素制约，中国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。

(2) 国内贸易

近年来，中国经济规模保持不断扩大的态势，刺激国内贸易稳步发展，但增速持续下滑。

根据国家统计局数据，2016 年，社会消费品零售总额 332316 亿元，比上年增长 10.4%，扣除价格因素实际增长 9.6%。其中，限额以上单位消费品零售额 154286 亿元，增长 8.1%。

图 1 社会消费品零售总额及增长率情况

(单位：亿元、%)



资料来源：Wind 资讯

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。

(3) 行业关注

国内经济低迷，导致大宗商品需求下降，产能过剩导致价格波动幅度大，内贸竞争激烈

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，人民生活水平显著提高，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，维护市场正常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。

2014 年以来,中国经济增速下降且仍处于转型期,第二产业增速将继续下降,煤炭等能源商品的需求持续下降。同时,房地产调控政策也影响了钢铁、建材等商品的需求。需求对过剩产能的消化仍在释放期,大宗产品等商品的需求仍不能有效支撑相关产品贸易的运行,国内贸易增速回落。

外部贸易环境日趋复杂

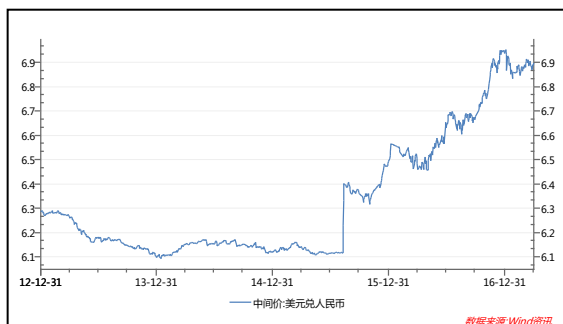
中国加入世贸组织意味着在新的贸易规则下开展竞争与博弈,不平衡的贸易格局导致中国与西方发达国家的贸易摩擦居高不下。金融危机以来各国贸易限制措施显著增多,主要是提高关税、设置非关税壁垒、滥用反倾销措施等,中国是主要受害者。

多年来,中国连续成为全球反倾销调查的重点,涉案损失每年高达 300 亿至 400 亿美元,出口欧盟、美国、日本的产品也屡屡成为召回或通报目标。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。未来贸易保护主义抬头的态势仍可能继续蔓延。

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。

图 2 美元兑人民币汇率走势图



资料来源: Wind 资讯

2013 年以来人民币加速升值,美元兑人民币中间价汇率累计 40 次创新低,年内累计升幅将近 3%。2014 年前半年,人民币出现贬值

潮,截至 2014 年 6 月 30 日,美元兑人民币汇率为 6.1528 元/美元,较年初贬值 538 个基点。从 2014 年下半年以来,美元兑人民币汇率开始震荡下行。2015 年 8 月 11 日,央行调整人民币汇率中间价报价机制,致使美元兑人民币汇率上升至 6.3232 元/美元,人民币出现大幅贬值。截至 2015 年底,美元兑人民币汇率中间价报 6.4936 元/美元。进入 2016 年,美元兑人民币汇率波动较大,截至 2016 年 12 月 30 日,美元兑人民币汇率为 6.9370 元/美元。2017 年以来,美元兑人民币汇率波动下降,截至 2017 年 6 月 30 日为 6.7796 元/美元。

总体看,在美联储停止 QE 以及美元加息预期、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、利率市场化等诸多背景下,人民币贬值趋势较为明显,贸易企业面临一定的汇兑损失风险。

(4) 行业政策

2015 年 8 月,国务院办公厅促进内贸流通健康发展的若干意见(国办发[2014]51 号,以下简称“意见”)指出,支持流通企业做大做强,推动优势流通企业利用参股、控股、联合、兼并、合资、合作等方式做大做强,形成若干具有国际竞争力的大型零售商、批发商、物流服务商;推进内外贸融合发展,拓展国内商品市场对外贸易功能,借鉴国际贸易通行标准、规则和方式,在总结试点经验的基础上,适当扩大市场采购贸易方式的试点范围,打造一批布局合理、功能完善、管理规范、辐射面广的内外贸结合市场。

2016 年 5 月,国务院发布《关于促进外贸回稳向好的若干意见》,从财税金融支持、巩固外贸传统竞争优势、培育外贸竞争新优势、着力优化外贸结构、进一步改善外贸环境等 5 个方面推出 14 条政策措施。

中国正在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。2016 年《政府工作报告》中针对“一带一路”建设,提出“构建沿线大通关

合作机制，建设国际物流大通道。推进边境经济合作区、跨境经济合作区、境外经贸合作区建设”。针对进出口下滑的现状，在进出口政策、电子商务、优化贸易结构、进一步整合优化海关特殊监管区域、贸易便利化等方面提出要求；针对自由贸易区建设，提出加快进程，推进贸易投资自由化等。2017年5月，“一带一路”国际合作高峰论坛在北京召开，中国政府与巴基斯坦、越南、柬埔寨、埃塞俄比亚等30个国家政府签署经贸合作协议，在扩大产业投资、实现贸易畅通、深化经贸合作方面签订了十六大项具体的合作成果，包括自贸协定文件、经济合作框架协议、互助协定等，从宏观层面上对贸易行业带来了新的发展机遇。

（5）行业发展

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

对外贸易方面，其发展与世界经济环境和国民经济的发展密切相关。目前，全球经济恢复尚存在不确定性，中国经济增速略有放缓，对对外贸易的未来发展在一定程度上起到了制约作用。

从长期来看，随着汇率政策的不断市场化以及鼓励进口的政策不断改进，中国贸易平衡状况将日益改善；同时，在中国政府的政策鼓励下产业及产品结构调整与升级不断加快，中国贸易企业国际竞争力将进一步增强。但短期内，外围经济的不景气以及中国经济增速放缓、人民币兑美元汇率波幅扩大，以及日趋复杂的国际外贸环境将会对中国外贸进出口行

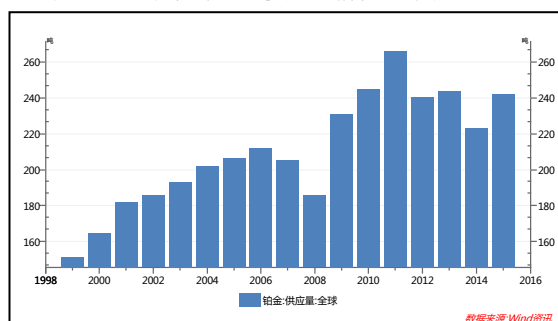
业产生不利影响。

2. 铂金行业

（1）行业供给

铂系金属包括铂、钯、铑、铈、铟、钇。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%，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。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。其中2014年由于南非市场工人罢工5个月，全球铂金矿产量大幅下降，2015年铂金供应量有所回升；近三年铂金年平均供应量维持在220-240吨。

图3 全球市场铂金供应量情况（单位：吨）



资料来源：Wind 资讯

中国国内铂金资源稀少，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。

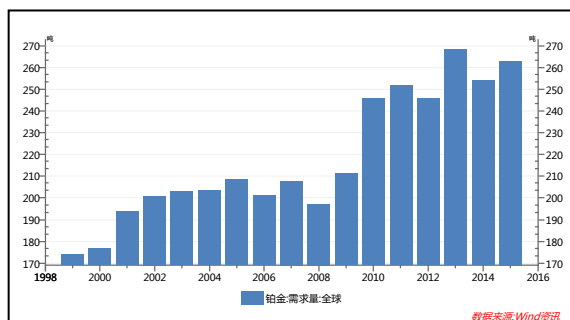
由于矿产开发需要大量资金，国外铂金矿普遍与银行开展金融合作，这也使得跨国银行掌握了大量矿产资源，成为中国进口铂金的重

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，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，与全球宏观经济情况息息相关。近年来，全球市场铂金需求基本保持在 240 吨以上，且呈波动增长态势，全球铂金供应缺口维持在 30 吨左右，2015 年缺口有所收窄。根据庄信万丰报告显示，尽管在多数工业领域，铂金需求前景依然坚挺，但随着欧洲越来越多的汽车采用铂金用量较少的催化系统，汽车催化器行业的采购量可能会小幅下降；同时由于中国珠宝业的需求处于下降趋势，市场平衡或将取决于汽车催化器铂金回收量的增长幅度以及实货投资水平，以上因素可能导致全球铂金市场在 2017 年出现供应过剩。

图 4 全球市场铂金需求情况（单位：吨）



资料来源：Wind 资讯

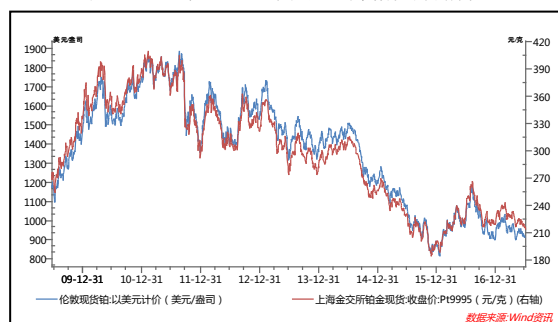
(3) 铂金价格

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程度（包括罢工、安全生产、电力供应等）。铂金被广泛应用于化学工业中，特别是汽车尾气净化装置，近年来全球工业总体不景气，由于不具有黄金的避险属性，近几年国际铂金价格呈现向下波动趋势；2015 年底

以来，铂金价格触底反弹，但 2016 年下半年再次出现下滑，截至 2017 年 7 月 6 日，伦敦现货铂金价格为 905 美元/盎司；上海黄金交易所铂金现货收盘价为 214.03 元/克。

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 5 近年国际国内铂金价格变动情况



资料来源：Wind 资讯

(4) 铂金流通及相关政策

目前，国家对于铂金的进出口资质并无特别限制。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。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也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政策的通知》，自 2003 年 5 月 1 日起，对进口铂金免征进口环节增值税；对中博世金通过上海黄金交易所销售的进口铂金，以上海黄金交易所开具的《上海黄金交易所发票》（结算联）为依据，实行增值税即征即退政策，中博世金进口的铂金没有通过上海黄金交易所

销售的不得享受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；对铂金制品加工企业和流通企业销售的铂金及其制品仍按规定征收增值税；铂金出口不退税；出口铂金制品，对铂金原料部分的进项增值税不实行出口退税，只对铂金制品加工环节的加工费按规定退税率退税；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% 调整为 5%。

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进口环节具有一定垄断性。

(5) 未来发展

中国巨大的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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

2017 年 8 月 18 日，国务院国有资产监督管理委员会核发《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），公司与保利集团实施重组，无偿划转并入保利集团，成为其全资子公司，最终实际控制人仍为国务院国资委。

2. 企业规模

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、综合物流及服务的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“福建抽纱”）等 12 家核心子公司，其中中博世金、中工美进出口及中拓国际收入占比达总收入比重的 67.49%，进出口额占公司总进出口额的 50.88%。

表 1 2016 年公司主要子公司财务指标情况（单位： %）

公司名称	资产总额（亿元）	所有者权益（亿元）	营业收入（亿元）	投资收益（万元）	利润总额（亿元）	进出口总额（亿美元）	进出口总额占比	主营贸易品种
中博世金	29.65	4.07	115.19	5004.25	2.98	8.63	42.96	贵金属
中工美进出口	15.67	1.20	24.59	535.80	-0.33	0.15	0.75	贵金属
中拓国际	14.53	2.16	59.94	0.00	0.37	1.44	7.17	黑色金属，汽车，化工产品等
福建抽纱	11.59	2.72	29.62	18.62	0.15	2.54	12.64	有色金属，石材等
中金科技	4.09	2.65	9.27	163.16	0.05	0.37	1.84	有色金属
上海中艺	4.52	2.18	1.10	3421.58	0.31	1.25	6.22	纺织品，木材，房屋租赁
中艺编织	2.64	0.69	14.00	23.56	0.05	2.07	10.30	有色金属，木材，蔺草等
中国珠宝	2.33	1.74	11.30	248.93	0.29	0.91	4.53	贵金属，珠宝首饰
小计	85.02	17.41	265.01	9415.90	3.87	17.36	86.41	--
公司合并口径	152.22	31.16	295.94	13169.23	4.24	20.09	100.00	--

资料来源：企业提供

产业上游领域，公司工艺美术稀贵原材料

中的象牙和通过上海黄金交易所交易的铂金

原材料供应占国内 100%的市场份额，作为上海钻石交易所主要股东经营管理国内唯一合法的钻石交易渠道。产业中游领域，公司拥有一定研发设计能力的设计院所。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。

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理事长单位，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，中国工艺美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，整体看，公司在中国工艺美术文化产业中具有重要地位。

根据中国对外经济贸易统计学会发布的“2016 年中国对外贸易 500 强企业”排名中，公司名列第 89 位；在 2016 年度中国轻工业协会发布的“中国轻工业百强企业”综合榜单中位居第 30 位。

总体看，公司在业内具有较高的知名度，行业地位显著。

3. 人员素质

公司目前有总经理 1 名，总会计师 1 名，副总经理 3 名。总经理人选由保利集团提名，董事会聘任；总会计师、副总经理由总经理提名，董事会聘任。

中国工艺集团有限公司董事长、总经理、党委书记陈向东，男，高级经济师，硕士研究生学历，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党委副书记及纪委书记、中国工艺（集团）公司总经理等职务，2017 年 12 月至今任现任职务。

公司总会计师杜平，女，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等职务，2006 年 12 月至今任现任职务。

截至 2016 年底，公司共拥有员工 1994 人，按文化程度划分，高中及以下学历占 30.74%，大专学历占 25.43%，本科及以上学历占 36.26%，硕士及以上 7.57%；按年龄划分，30 岁以下占 19.86%、30-50 岁占 56.62%；高级职称占 23.52%。

总体看，公司管理层具有丰富的管理经验，整体素质较高；员工构成可基本满足公司目前发展需要。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司设党委会、董事会、总经理。公司董事会由 4 名董事组成，董事会设董事长 1 人，董事由保利集团委派或更换，董事长由保利集团有限公司从董事会成员中指定。董事会下设战略与投资委员会、提名委员会、薪酬与业绩考核委员会、审计与风险管理委员会 4 个专门委员会。公司设立监事会，由保利集团指定。监事会主席由保利集团任命。监事会成员由保利集团派出的监事和职工代表监事组成，其中职工代表监事由公司职工民主选举或其他民主方式产生。

公司在议事制度上采用党委会、董事会、总经理办公会制度。凡涉及集团重大投资及决策事项的均由党委会、董事会、总经理办公会集体讨论决策，并同时体现在党政联席会、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的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，公司法人治理结构健全，能满足公司日常经营发展需求。

2. 管理水平

公司设立了财务管理、资金管理、对外担保管理、投资管理和子公司管理等制度，对重大事项进行决策和管理，内部制度管理体系较完善。

财务管理方面，公司涉及到财务管理方面的制度 24 条，其中内容涵盖公司会计核算与档案管理（8 条）、会计信息管理（3 条）、预算与业绩考核（2 条）、资金管理（5 条）、担保管理（2 条）、财务人员管理及金融衍生品等方面管理制度（4 条）等财务管理的各个方面。

资金管理方面，公司制定了《中国工艺集团有限公司资金管理暂行办法》。流动资金的管理实行由财务部集中统一管理和资金有偿占用制度，确保货币资金的安全；下属企业在申请资金使用时，需满足经营、财务方面的设定条件；资金的使用要具有真实贸易背景，公司对资金使用中的异常事项进行了细化，并对资金使用情况进行监控。

投资管理方面，目前公司的投资管理制度体系包含两个层面：一层是集团公司章程，在董事会、董事会战略委员会对重大投资管理的职责进行了规定；一层是基本制度，是保障集团公司投资管理正常进行的基本管理框架，在执行《中央企业投资监督管理暂行办法》的基础上，制定了《中国工艺集团有限公司投资管理暂行办法》、《中国工艺集团有限公司国有资产评估管理办法》、《中国工艺集团有限公司国有资产产权登记管理办法》、《中国工艺集团有限公司国有产权转让管理暂行办法》等。公司对重大投资建立了严格的选择、申报、审查、决策、实施、评估和退出程序，并明确了重大投资的审批权限，规范了公司的投资行为，保证了公司投资的安全，防范了投资风险。

对外担保方面，公司制定了《中国工艺集团有限公司担保管理办法》。该办法规定公司只对集团公司所属全资子公司、绝对控股企业和相对控股企业提供担保。公司原则上不对集

团外企业提供担保；集团公司所属全资企业、绝对控股企业和相对控股企业只对该公司所属全资子公司、绝对控股企业和相对控股企业（以下简称“所属企业”）提供担保，原则上不对非所属企业提供担保。如需对非所属企业提供担保，则必须是业务相关企业，互保企业，同时必须报请集团董事会批准。

子公司管理方面，公司以资本为中心，对子公司进行战略管理、投资决策管理、人力资源管理、全面预算管理，子公司没有投融资权限以及对外担保的权利，重大事项需经集团审批。

总体看，公司管理制度较为健全，整体管理风险较小。同时联合资信关注到，公司下属子公司较多，级次多且业务互有重叠，资源较为分散，对公司管理和内控体系提出了一定挑战。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事商贸流通业务，主要包括自营进口、自营出口、国内贸易以及转口贸易业务。2014~2016 年，公司主营业务收入有所波动，分别为 299.79 亿元、286.41 亿元和 294.97 亿元，商贸流通业务始终为公司最主要业务，占比一直保持在 96%以上；工程结算业务收入规模较小。

从收入构成来看，公司自营进口收入近三年有所波动，占主营业务收入比重均保持在 35%以上，2016 年同比小幅增长 7.08%至 109.25 亿元，主要来自铜及其制品的增长；转口贸易规模波动较大，近三年分别为 93.58 亿元、116.83 亿元和 82.82 亿元，2015 年公司加大转口贸易规模，收入同比增长 24.85%；由于 2015 年 811 汇率改革政策影响，子公司中工美进出口出现汇兑损失，公司调整业务结构，致使 2016 年转口贸易规模大幅下降，占主营业务收入比重下滑至 28.08%；公司国内贸易三年分别为 61.88 亿元、43.01 亿元和 80.07 亿元；

2016 年公司大力拓展黄金内贸业务，带动国内贸易同比增长 86.17%。自营出口业务近三年收入规模有所下滑；代理销售业务及其他业务收入规模较小，对公司总体收入影响不大。

从盈利水平看，近三年，公司自营进口业务毛利率有所波动，其中 2015 年同比提升 1.23 个百分点至 5.48%，主要系当期进口毛利相对较高的越野车所致，2016 年自营进口毛利率 4.60%；受新增黄金内贸业务毛利率低影响，2016 年国内贸易毛利率下降至 1.56%；公司转口业务毛利率很低，近三年均维持在 0.7%~0.9%之间；自营出口业务毛利率逐年提升，2016 年为 9.30%。整体看，2016 年公司主

营业务综合毛利率水平较低，2016 年为 3.68%，同比下降 0.60 个百分点。

2017 年 1~3 月，公司实现主营业务收入 93.36 亿元，同比增长 52.35%，其中自营进口同比下降 23.84%；国内贸易及转口贸易同比分别增长 135.35%和 298.85%，主要是由于国内业务是黄金租赁销售增长，贵金属转口贸易规模增长所致。当期，转口贸易毛利率受结算方式改变，转口贸易收支平衡，毛利率为 0.00%；受矿产品和化工产品利润下降的影响，国内贸易业务毛利率进一步下降至 0.34%。当期公司主营业务综合毛利率为 2.01%，同比下降 2.32 个百分点。

表2 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块	2014 年			2015 年			2016 年			2017 年 1-3 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	116.73	38.94	4.25	102.03	35.62	5.48	109.25	37.04	4.60	27.31	29.25	3.47
国内贸易	61.88	20.64	3.03	43.01	15.02	3.77	80.07	27.15	1.56	26.43	28.31	0.34
转口贸易	93.58	31.22	0.78	116.83	40.79	0.71	82.82	28.08	0.91	34.74	37.21	0.00
自营出口	16.68	5.56	6.76	12.42	4.34	7.41	12.23	4.15	9.30	2.44	2.61	8.23
代理销售	1.20	0.40	30.09	1.29	0.44	20.13	1.44	0.49	37.43	0.04	0.04	77.09
工程结算	7.01	2.34	4.33	6.34	2.22	4.48	5.41	1.84	4.14	1.20	1.29	3.33
其他	2.71	0.90	66.53	4.49	1.57	44.62	3.75	1.27	51.25	1.20	1.29	49.17
合计	299.79	100.00	3.72	286.41	100.00	4.28	294.97	100.00	3.68	93.36	100.00	2.01

资料来源：公司提供

注：工程结算业务主要为子公司中艺建筑装饰有限公司开展的装修，设计业务，近年来，由于国内经济增速下调、基建投资减少，房地产市场走弱，工程结算收入规模逐年下降；其他业务主要包括会展，物业租赁，艺术品交易等。

2. 商贸流通业务

贸易流通是公司最主要的经营业务，公司开展商贸流通业务子公司较多，其中业务主要集中于中博世金、中工美进出口、中拓国际、福建抽纱、中国中金科技股份有限公司（以下简称“中金科技”）、中国抽纱广东进出口公司等。其中中博世金、中工美进出口主要开展贵金属贸易业务，中拓国际主要开展黑色金属、汽车、化工产品等贸易业务；上述三家贸易业务收入占公司总收入的 67.49%，其余子公司收入规模较小，且部分贸易子公司之间产品种类存在重叠。

（1）自营进口业务

自营进口业务主要由子公司中博世金和中拓国际等子公司运营，公司进口大类商品见下表，其中珠宝、贵金属及制品、仿首饰、硬币进口比重最大，近三年占进口总额比重分别为 63.36%、68.54%和 58.44%，以铂金进口为主。2014~2016 年，公司自营进口额波动增长，分别为 24.66 亿美元、16.00 亿美元和 16.51 亿美元，其中 2015 年同比大幅下降 35.13%，主要是由于国际铂金价格下跌，同时国内实体经济疲软导致铂金需求疲软，铂金销售数量及收入均下降，致使铂金进口量减少，同时公司停

止矿物燃料进口共同所致；2016 年，铂金进口额进一步下滑，但受益于铜及其制品、车辆和

其他贵金属进口规模扩大，公司自营进口额同比略有上涨。

表 3 公司 2014~2016 年进口大类商品进口额情况统计表（单位：万美元、%）

品种	2014 年		2015 年		2016 年	
	进口额	占比	进口额	占比	进口额	占比
珠宝、贵金属及制品：仿首饰；硬币	156307.87	63.40	109674.03	68.54	96488.75	58.44
矿物燃料、矿物油及其产品：沥青等	50464.88	20.50	--	--	--	--
盐；硫磺；土及石料；石灰及水泥等	17700.29	7.18	18342.43	11.46	21798.52	13.20
木及木制品：木炭	7932.45	3.22	3966.88	2.48	7742.19	4.69
矿砂、矿渣及矿灰	5744.50	2.33	11173.04	6.98	11629.59	7.04
光学、照相、医疗等设备及其附件	2436.12	0.99	3853.31	2.41	2961.87	1.79
核反应堆、锅炉、机械器具及零件	1911.26	0.77	--	--	1640.01	0.99
锌及其制品	--	--	1600.85	1.00	1862.91	1.13
其他植物纤维：纸纱线及其机织物	--	--	--	--	1830.90	1.11
塑料及其制品	1011.30	0.41	1209.92	0.76	--	--
电机、电气、音像设备及其零附件	645.99	0.26	1390.13	0.87	--	--
车辆及其零附件（铁道车辆除外）	488.30	0.20	1491.86	0.93	6696.28	4.06
橡胶及其制品	--	--	3311.82	2.07	--	--
铜及其制品	--	--	--	--	9911.15	6.00
其他	2037.04	0.82	4000.37	2.50	2542.83	1.55
合计	246680.00	100.00	160014.64	100.00	165105.00	100.00

资料来源：公司提供

注：1. 公司进口额远大于收入，主要由于海关统计时按全级统计，数据里包含未纳入合并范围的子公司的进口贸易额；同时海关做统计时，由于单据返回滞后，确认收入会有推迟导致表内合计数据与审计报告中自营进口收入有出入。2. 公司进口的硬币为纪念币。

铂金为公司自营进口最主要产品，由子公司中博世金经营，中博世金成立于 2003 年 5 月，截至 2017 年 3 月底，注册资本 10000 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（以下简称“中信铂业”，实际控制人中国中信集团公司）持股 52%，由于公司根据委托协议代管中博世金其他股东（18.00%）表决权，同时，公司和中信铂业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，公司对中博世金具有实际控制权，将其纳入合并范围。

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、指定的唯一铂金供应商，垄断优势明显。中博世金铂金主要从 ANGLO AMERICAN PLC GROUP、JOHNSON MATTHEY PLC、STANDARD BANK PLC、STANDARD CHARTERED BANK 等公司采购，销售全部通过上海黄金交易所系统计算机

撮合成交，且全部为现货实盘交易。公司与供应商主要通过寄售模式开展铂金进口贸易。采购方面，一般由上游供应商将铂金寄售在上海黄金交易所指定的银行库中（运费由供应商承担），中博世金在上海黄金交易所交易时间内，根据国际市场行情确定销售价格（一般为采购价格加收一定服务费）并挂牌，买方预存足够资金到交易所保证金账户，直接通过上海黄金交易所购买铂金，成交之后由交易所系统直接清算给公司。同时，公司与供应商确定采购数量，并按照供应商最优市场报价采购，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，由于公司定价及采购时间间隔短，采用当日采购价款当日购汇模式锁定汇率波动风险。目前，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。

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，为了降低风险，中博世金随时关注国内外市场的变动，对矿山罢工、航线天气变化及冲突动乱等可能影响铂金供应的因素保持持续关注，以规避对公司经营产生不利影响。

目前，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 2016 年底，中博世金资产总额 29.65 亿元，权益总额 4.07 亿元，2016 年实现营业收入 115.19 亿元，利润总额 2.98 亿元。中博世金 2016 年收入和利润总额规模分别占 2016 年公司整体营业收入和利润总额的 38.92% 和 70.28%。结合京都天华会计师事务所 2009 年 12 月出具的《中国工艺集团共同控制子企业专项审计调查报告》及中博世金实际运营情况，从控制权角度看，中博世金其他股东的股权委托协议每年一签，至 2016 年已成功执行多年，在委托协议框架下，无论是人员控制还是在日常运营方面，公司对中博世金控制地位明显；从经营角度看，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做出相应工作，公司对于中博世金的正常运营起到

至关重要的作用。

联合资信也关注到，若中博世金与其他股东签订的委托协议和董事长委派制度发生变化，或者其他股东股份被持股比例为 52% 的中信铂业收购，进而导致公司失去对中博世金的控制权，将对公司收入规模和利润构成较大影响。从经营角度看，目前中博世金是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。若以上经营保障措施发生变化，可能影响中博世金的经营业绩。综合看，若控制权和经营政策能够保持稳定，中博世金将继续作为优质资产保障公司的收入和利润规模。

从进口地区看，南非是公司的主要进口区域，主要进口产品为铂金，2014~2016 年，南非进口额规模逐年下降，其中 2016 年同比大幅下滑 37.67%，近三年南非进口比重分别为 47.20%、56.54% 和 34.16%。2016 年，日本进口额大幅增长，主要系增加铂粉和汽车进口所致，同期公司进口国主要新增印度、秘鲁和印度尼西亚，进口商品分别为石材、铜、椰壳纤维，铜及其制品和木材。2016 年，南非、日本和印度是公司前三大进口国和区域，合计进口额占公司总进口额的 63.37%。

表 4 公司 2014~2016 年主要进口国家情况统计表（单位：万美元、%）

地区	2014 年		2015 年		2016 年	
	进口额	占比	进口额	占比	进口额	占比
南非	116342.68	47.20	90466.53	56.54	56391.95	34.16
俄罗斯	6777.72	2.75	--	--	5980.78	3.62
瑞士	7777.68	3.15	7583.69	4.74	2754.43	1.67
日本	18184.93	7.37	10831.92	6.77	34349.65	20.8
土耳其	10664.41	4.32	11705.09	7.32	9340.87	5.66
安哥拉	15454.80	6.27	--	--	--	--
埃及	--	--	1651.83	1.03	--	--
美国	8488.33	3.44	7225.34	4.52	5032.55	3.05
赤道几内亚	22047.98	8.94	--	--	--	--
巴西	10300.60	4.18	--	--	--	--
刚果	3303.18	1.34	--	--	--	--
泰国	--	--	3701.04	2.31	--	--
意大利	--	--	3077.47	1.92	3131.31	1.9
德国	--	--	2039.39	1.27	--	--

法国	--	--	1948.40	1.22	--	--
印度	--	--	--	--	13885.83	8.41
秘鲁	--	--	--	--	8612.31	5.22
印度尼西亚	--	--	--	--	2402.52	1.46
其他	27337.69	11.10	19783.94	12.36	23222.80	14.05
合计	246680.00	100.00	160014.64	100.00	165105.00	100.00

资料来源：公司提供

采购模式方面，除铂金外，公司进口业务供应商主要为国外规模较大信誉良好的公司，进口产品多数为承接进口订单后向国外供应商下达采购指标，由国外供应商安排生产和供应，贸易合同定价基本参照产品的市场价格，并参考前次贸易合同和与国内订货商的价格基准进行综合定价，国内订货商的价格随行就市。大宗进口物资公司根据对市场价格、需求等多种因素判断，会有计划适当储备库存，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。

运输方面，按进口订单要求生产的产品一般由外方负责运输，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，连同装货单、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，即放行提货。

结算模式方面，除铂金以外其他进口产品在采购时主要根据进口合同规定的付款条件付款，一般预付款比例不高于 10%。公司规定国际贸易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。国内销售产品的结算按合同规定可预付 20-40% 的预付款，其余货款待产品完全实现销售后进行结算。

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，集中度较分散，由各子公司根据业务需求自行采购。从下游情况看，公司铂金进口全部

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，2016 年进口销售业务前五名客户销售额为 73.20 亿元，客户集中度为 67.00%，较 2015 年下滑 11.48 个百分点，主要系铂金进口业务下滑所致，总体看，公司自营进口业务销售集中度很高。

表 5 公司 2016 年度进口销售业务前五名客户
(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	567103.57	51.91
天津平禄电子商务有限公司	114169.53	10.45
珠海润天隆国际贸易有限公司	22359.54	2.05
上海保越实业有限公司	14204.01	1.30
上海臻格矿业有限公司	14124.90	1.29
合计	731961.55	67.00

资料来源：公司提供

(2) 国内贸易业务

国内贸易业务主要由子公司中博世金、中工美进出口、中拓国际、福建抽纱、中金科技、中国珠宝等子公司经营。其中中博世金、中工美进出口主要开展黄金内贸业务，中金科技主要开展电解铜内贸业务，中拓国际主要开展矿产品内贸业务。

公司内贸大类商品主要为电解铜、矿产品、黄金和白银；2015 年之前，电解铜为公司国内贸易最主要品种，但受电解铜行业低迷等因素影响，电解铜贸易额逐年下降，同时 2015 年子公司中艺华海（北京）进出口有限公司不再纳入合并范围，其他品种中燃料油贸易额大幅下滑，导致公司 2015 年贸易额同比大幅下降 41.61% 至 48.47 亿元；2016 年，公司国内贸易额 80.07 亿元，同比大幅增长 65.22%，主要是受由于铂金进口疲软，中博世金大力拓展黄

金国内和转口贸易业务，黄金内贸同比大幅增加所致，目前黄金成为公司国内贸易中最主要

的交易品种。

表 6 公司 2014~2016 年内贸主要大类商品贸易额（单位：万元、%）

项目	2014 年		2015 年		2016 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	191044.00	30.87	111559.61	23.02	83510.71	10.44
矿产品	5114.50	0.83	98091.76	20.24	16417.02	2.05
黄金	105824.00	17.10	57567.44	11.88	529009.10	66.06
白银	6197.00	1.00	--	--	8767.50	1.09
钢材	--	--	68682.28	14.17	4175.15	0.52
石材	--	--	23515.89	4.85	55137.97	6.89
其他	310664.65	50.20	125245.20	25.84	103724.37	12.95
合计	618844.15	100.00	484662.18	100.00	800741.82	100.00

资料来源：公司提供

注：1. 2015 年矿产品贸易额大幅增加至 9.81 亿元，主要是由于锌锭、电解铜等业务规模增长；2016 年，公司矿产品及钢材贸易规模大幅下降，主要是由于公司为控制钢贸业务风险，主要收缩规模所致。

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三类：（1）由公司从国内冶炼企业购入黄金，并出售给用金企业（不通过上海黄金交易所买卖有增值税，价格较高），此部分经营模式规模很小，2016 年已不再开展；（2）由公司与银行按照黄金租借确认书约定借金额和数量，之后通过上海黄金交易所择机卖出实现销售²，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。（3）除此以外，公司从银行租入黄金后，也通过委托加工的形式一部分销回银行，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，截至 2017 年 3 月底，中国珠宝自营零售店 2 家，加盟店 925 家，中艺总公司零售店 5 家。2016 年，公司黄金内贸业务规模快速增长，主要源于第二类业务规模的扩大，当期上述三类贸易模式占比分别为 0.00%、95.10% 和 4.90%。

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。

采购模式方面，除黄金外，公司国内贸易业务主要采用以销定采模式，根据在手订单进行采购，同时对电解铜、矿产品等原料型大宗商品，公司在充分研究市场行情后，经过公司评审小组评审在价格合适时进行一定额外采购，公司对此类采购有明确性的风险提示要求，包括严禁开展融资性贸易业务，大宗商品业务随时计算风险敞口以及风险损失，并锁定汇率，规避汇率风险。目前，公司有多家固定的供应商为公司提供相关商品，部分供应商主要根据市场情况确定，2016 年，国内贸易前五大供应商集中度 56.92%，集中度高。

表 7 公司 2016 年国内贸易业务前五名供应商
（单位：万元、%）

供应商名称	采购额	占比
渣打银行（中国）	301996.09	38.31
厦门宝捷成石材有限公司	60077.68	7.62
上海物贸发展有限公司	29599.23	3.75
上海黄金交易所	29001.85	3.68
厦门上国石材有限公司	28035.57	3.56
合计	448710.42	56.92

资料来源：公司提供

注：渣打银行（中国）为公司供应产品为黄金，公司实际从上海黄金交易所购入，渣打银行（中国）为最终供应商，由于子公司统计口径导致上述差异。

² 通过上海黄金交易所销售黄金，享有增值税即征即退政策。

公司国内贸易均为自营，没有代理，主要依靠进销差价及服务的增值收益获得盈利。国内贸易除黄金外，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，具体定价同时参考合同金额、帐期、及客户资信情况而定。单笔合同采购金额超过人民币 1000 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。

运输方面，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。

结算模式方面，国内采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。公司销售以带款提货为主。2016 年，公司黄金贸易规模快速扩大，且主要通过上海黄金交易所销售，下游前五大客户集中同比大幅提升 23.94 个百分点至 57.97%，集中度高。

表 8 公司 2016 年国内销售业务前五名客户情况
(单位: 万元、%)

客户名称	销售额	占比
上海黄金交易所	332614.48	41.54

深圳市金明丰珠宝有限公司	59591.74	7.44
江苏省建工集团上海物资发展有限公司	29657.51	3.70
浙江永压铜业有限公司	27260.10	3.40
浙江宏马铜业有限公司	15167.66	1.89
合计	464291.49	57.97

资料来源: 公司提供

(3) 转口贸易业务

公司转口大类商品主要有黄金、电解铜、乙二醇等，以黄金转口贸易为主，主要采用“以销定采”的经营模式。经营主体主要为中工美进出口、中博世金和中拓国际，其中前两家主要做黄金转口贸易，中拓国际主要做电解铜转口贸易。

2014~2016 年，公司主要商品转口额波动较大，三年分别为 93.58 亿元、116.83 亿元和 82.82 亿元，主要受黄金转口贸易额波动所致；2016 年，公司黄金转口贸易同比大幅下降 47.62%，主要是 2015 年 811 汇率改革，公司远期购汇出现限制，致使美元债务敞口无法覆盖，子公司中工美进出口出现汇兑损失，业绩亏损；因此 2016 年公司调整业务结构，减少黄金转口贸易规模所致。但黄金仍为转口贸易最主要构成部分，近三年占转口额比重分别为 59.72%、74.47% 和 55.02%。2016 年公司调整转口贸易品种，加大电解铜和乙二醇转口规模，同比均大幅提升。

表 9 公司 2014~2016 年主要转口大类商品转口额情况统计表 (单位: 万元、%)

项目	2014 年		2015 年		2016 年	
	累计转口额	占比	累计转口额	占比	累计转口额	占比
黄金	558881.30	59.72	870020.30	74.47	455675.43	55.03
电解铜	1268340	13.55	118200.60	10.12	221108.88	26.70
乙二醇	47717.50	5.1	10045.55	0.86	98895.30	11.94
高压聚乙烯	89045.00	9.52	13664.21	1.17	3325.36	0.40
棉花	--	--	1150.68	0.10	--	--
矿产品	--	--	71900.34	6.15	198.70	0.02
其他	113362.89	12.11	83293.72	7.13	48982.83	5.91
合计	935840.69	100.00	1168275.4	100.00	828186.50	100.00

资料来源: 公司提供

公司黄金转口贸易主要依托于国外各个银行之间的黄金买卖需求。由于黄金作为特殊商品，国外银行之间很少直接买卖，因此各银行黄金需求基本通过第三方或者直接向冶炼企业采购。一般来讲，公司作为中介商，首先分别向上下游询价，对比成本之后与买方、卖方各自签黄金购销合同，进行黄金转口贸易。

公司转口业务主要销往香港及新加坡。定价方面，公司转口合同定价基本参照成本加成 0.05% 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 0.05% 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。

运输模式方面，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。

结算模式方面，2015 年之前，公司转口贸易上游供应商主要采取信用证结算，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，与下游主要采用 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。2015 年 811 汇率政策改革后，公司远期购汇存在限制，目前公司与上下游均采用同币种 TT 结算方式。

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。2016 年公司转口业务前五大客户实现销售收入 70.95 亿元，占比 85.67%，集中度很高。

表 10 公司 2016 年转口业务前五名客户情况

(单位: 万元、%)

客户名称	销售额	占销售总额比例
英国标准银行	353523.85	42.69
PASH(HONG KONG)LIMITED	126063.09	15.22
POWER GUARD TRADING LIMITED	103229.26	12.46
摩根大通	85985.76	10.38
NEW JOY TRADING DEVELOPMENT LIMITED	40743.43	4.92
合计	709545.39	85.67

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”。公司主要出口大类商品见下表，其中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、旧纺织品三大类产品比重较高，2016 年合计占公司出口总额的 53.58%。

表 11 公司 2014~2016 年主要出口大类商品出口额情况统计表 (单位: 万美元、%)

品种	2014 年		2015 年		2016 年	
	出口额	占比	出口额	占比	出口额	占比
针织或钩编的服装及衣着附件	12692.63	26.06	11450.12	27.64	10694.34	29.85
鞋靴、护腿和类似品及其零件	5675.32	11.65	5397.95	13.03	5269.77	14.71
其他纺织制品；成套物品；旧纺织品	4638.57	9.52	3447.12	8.32	3232.50	9.02
非针织或非钩编的服装及衣着附件	2952.46	6.06	2410.38	5.82	1890.49	5.28
核反应堆、锅炉、机械器具及零件	2092.18	4.30	2128.42	5.14	1343.48	3.75
家具；寝具等；灯具；活动房	3233.66	6.64	2649.67	6.4	2128.84	5.94
塑料及其制品	1971.91	4.05	1672.01	4.04	1543.55	4.31
编结材料制品；篮筐及柳条编结品	1751.11	3.59	1097.99	2.65	1303.13	3.64
化学纤维短纤	1534.64	3.15	--	--	--	--

电机、电气、音像设备及其零配件	1094.23	2.25	--	--	--	--
棉花	--	--	1393.23	3.36	--	--
贱金属杂项制品	--	--	--	--	822.46	2.30
帽累及其零件	--	--	1046.42	2.53	1065.64	2.97
其他	11074.29	22.73	8727.33	21.07	6530.80	18.23
合计	48711.00	100.00	41420.64	100.00	35825.00	100.00

资料来源：公司提供

注：公司出口额远大于收入，主要是由于海关统计时按全级统计，数据里包含未纳入合并范围的子公司的出口贸易额；同时海关做统计时，由于单据返回滞后，确认收入会有推迟导致表内合计数据与审计报告中有出入。

从出口地区来看，欧洲、北美和日本是公司主要出口区域，各国家市场较为分散，其中美国地区出口额最大，2016 年比重为 21.94%。

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。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，采购合同定价基本参照地区平均加工成本定价。

同时，公司对销售客户每年都会进行资信审查，通过审查客户的年销售额、回款情况、有无逾期记录、中信保的投保额度、客户的市场发展状况等，确定各个客户的信用等级及允许的销售、放账额度。出口合同定价基本使用成本加成定价方法，具体比例因市场情况及营销策略而不同。中国出口业务中，中信保覆盖程度 50%。

运输模式方面，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，由公司专门的报验人员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，由工厂将出口产品运输至指定海关仓库。公司出口业务签订的合同大部分为 FOB 条款，通常客户会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，公司通过经过审批的合格的运输公司或者货运代理公司安排租船订舱，运费包含在合同价格中。

结算模式来看，公司向国内采购产品时，

按与生产商签订的合同规定预付 20-30%的款项，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，在收到国外客户货款尾款后，将出口货物提单寄出。国外客户货款结算方面，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，一般账期在一至六个月左右不等。公司规定国际贸易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 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，降低收汇风险。

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，2016 年前五名客户销售额占销售总额比例为 15.18%，集中度一般。

表 12 公司 2016 年度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
SHIMAYA INTERNATIONAL TRADING(SHANGHAI) CO LTD	5163.72	4.22
KOMERI CO.LTD	4112.64	3.36
ZHANGLINGPING	3642.24	2.98
GOALMAC INT'L LTD	3033.30	2.48
LIUGUOPING	2618.52	2.14
合计	18570.42	15.18

资料来源：公司提供

(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国抽纱广东进出口公司（以下简称“广东抽纱”），中国珠宝主要为国际大牌奢侈品开展代理业务，代理品牌包括宝格丽、库奇、香奈儿等商品，中国珠宝仅将代理费计入收入；广东抽纱公司货运代理计入代理销售业务，业务主要为承办海运、空运、陆运进出口货物的国际运输代理业务，包括揽货、订舱、仓储、中转、集装箱拼装拆箱、结算运杂费、报关、报检等。公司代理销售规模很小，2014~2016 年，公司代理销售业务分别实现业务收入 1.20 亿元、1.29 亿元和 1.44 亿元。

（6）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

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。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。2016 年，矿山配套选厂生产铅精矿 1982.78 吨，铅精矿含银 854.68 万克，锌精矿 5217.51 吨，锌精矿含银 624.33 万克；实现收入 5851.91 万元，利润总额 1526.34 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。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。但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。

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。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 82034 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 15117 立方米，折合 42479 吨。基于紫袍玉带石打造的中艺紫袍玉文化产业项目预计总投资 12950 万元（矿山开采投资 7520 万元，文化创意园投资 5430 万元），资金来源方面贷款占 46%，其他为自筹。

紫袍玉项目矿山基建工程于 2016 年 9 月通过安监部门验收，顺利取得安全生产许可证，进入到正式生产阶段。截至 2017 年 3 月末已累计开采玉石 153.467 吨。其中 2016 年，紫袍玉矿生产采掘并销售紫袍玉矿石 38.93 吨，因紫袍玉原矿试销情况不理想，2016 年未实现销售，同时 2015 年销售的矿石因各加工

厂还未适应使用造成退货，因此实现销售收入-108.29万元，利润总额-246.04万元。

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，普洱探矿工作已进入到详查阶段，公司正在根据之前的勘探成果研究下阶段工作方案。

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。但考虑到贵金属价格存在波动风险，且销售市场有待进一步开拓，公司资源开发业务的拓展及效益的释放尚具一定不确定性。

4. 经营效率

2014~2016年，公司销售债权周转次数逐年上升，总资产周转次数波动下降，存货周转次数逐年下降，三项指标平均值分别为46.78次、14.16次、1.92次，2016年分别为57.55次、13.86次和1.90次，公司整体经营效率较好。

5. 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，国内具有先导地位的工艺美术文化服务集成商。

公司在建项目计划总投资17.51亿元，截至2016年底已投资9.35亿元，尚需投资8.16亿元，公司未来拟建项目计划总投资1.47亿

元。公司在建和拟建的物流园和产业园投资规模较大，考虑到项目投资已过半，未来资金需求可控。

重庆物流园项目位于重庆市江津区珞璜工业园，拟占地21万平方米，净用地面积约为17.67万平方米。规划总建筑面积11.66万平方米的六幢标准仓库，可出租面积11.58万平方米。项目总投资在32071万元，包括注册资本12000万元。除注册资本外，上海中艺抽纱有限公司还将自筹3000万元资金将作为股东借款，其余17071万元将由项目公司出面向当地银行贷款解决。截至2016年底，重庆物流园项目已投资2.25亿元，投资进度70.16%。

中艺1688文化创意产业园项目位于青岛市李沧区北崂路1022号，项目拟占地78979.90平方米。规划总建筑面积107990.7平方米。项目建设内容包括对于园区内原有建筑的改建、改造和对于新规划建筑物的建设。其中，项目改建部分为商务配套服务楼；改造部分包括中小企业聚集区、园区管委会办公楼、物业管理办公楼；新建部分包括文化创意办公区、中艺文化产品展示展销区、文化创意孵化区、商务办公区、停车场及广场道路。建成后拟通过办公楼出租获取租金收入，同时获取物业费、停车费、会议费收入。项目总投资约4.45亿元，截至2016年底已投资2.67亿元。

泉州中艺石材园项目位于泉州南安水头镇。该镇包揽了全国约70%的石材进出口业务。项目规划占地面积680亩，规划功能涵盖：总部大楼、综合办公区、新型建材研发中心、石材文化区；建材综合交易市场、石材展销区；公共堆存区、国内现代物流配送中心；海关仓储监管区、保税物流园区；综合加工区、新型建材加工区。项目建设周期为2年，建成后预计项目年实现息税前收益9531万元人民币。静态投资回收期为6.57年。项目总投资3.80亿元人民币，截至2017年3月底，已投资2.45亿元。

表 13 截至 2016 年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		预计投入运营时间
				贷款	自筹	
云南马关项目	整合区域矿权及固定资产收购	20000.00	500.00	14000.00	6000.00	2018.12.31
贵州铜仁紫袍玉项目	紫袍玉带石开采	7520.00	3369.02	2500.00	5020.00	2017.12.31
中国抽纱交流中心	办公及展厅	33000.00	15980.00	23100.00	9900.00	2018.06.15
泉州中艺石材园	物流园建设	38000.00	24500.00	20000.00	18000.00	2018.04.30
重庆物流园	厂房	32071.00	22500.00	17071.00	15000.00	2017.09
青岛中艺 1688 产业园	中小企业聚集区，文化创意办公区及配套设施等	44500.00	26660.81	30000.00	14500.00	2017.04.29
合计	--	175091.00	93509.83	106671.00	68420.00	--

资料来源：公司提供

表 14 公司未来拟建项目投资计划（单位：万元）

项目名称	项目概况	总投资	资金筹措方案		预计投入运营时间
			贷款	自筹	
泰顺石勘探项目	矿区勘察	260.00	--	260.00	2017.12.31
南当厂银铅锌矿采选建设项目	银铅锌矿采选建设	4655.00	1100.00	3555.00	2018.12.31
新寨锡矿采选建设项目	锡矿采选建设	2657.00	1800.00	857.00	2017.12.31
紫袍玉带石文化创意园建设项目	征地及基建	5430.00	3500.00	1930.00	2018.06.01
工艺品门店	工艺品门店开设	500.00	--	500.00	2017.12.31
艺交所交易系统采购	软硬件开发	1078.80	--	1078.80	2017.12.31
艺生活（北京）交易系统开发	软硬件开发	100.00	--	100.00	2017.12.31
合计	--	14680.80	6400.00	8280.00	--

资料来源：公司提供

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增强。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2014~2016 年财务报表经立信会计师事务所（特殊普通合伙）³审计，对 2014 年财务报表出具了带强调事项的无保留意见审计结论，对 2015 年和 2016 年财务报表出具了标准无保留的审计结论。公司 2017 年一季度财务报表未经审计。

³2017 年 6 月 19 日，中华人民共和国财政部和中国证券监督管理委员会发布《关于责令立信会计师事务所（特殊普通合伙）暂停承接新的证券业务并限期整改的通知》，责令其自 2017 年 5 月 23 日起暂停承接新的证券业务；要求其根据向财政部、证监会提交的书面整改计划，于 2 个月内完成整改并提交整改报告；财政部、证监会将对其整改情况进行核查，根据核查情况做出是否允许恢复承接新的证券业务的决定。

2014 年，公司审计报告中强调事项为：截至 2014 年 12 月 31 日，子公司中金科技对山西介休三盛焦化有限公司（以下称“介休焦化”）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；中国工艺品进出口总公司（以下简称“工艺品进出口总公司”）在 2014 年与上游福建省家具进出口公司（以下称“福建家具”），下游江西蓝海国际贸易有限公司（以下称“江西蓝海”）橡胶贸易业务产生购销合同纠纷，形成未决诉讼。截至在 2014 年 12 月 31 日，预付福建省家具进出口公司 1.60 亿元，预收江西蓝海国际贸易有限公司 1.61 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。

公司于 2015 年对存在保留意见的事项进行了处理，包括：中金科技对介休焦化 9064.80 万元的应收账款全额计提坏账准备；对子公司工艺品进出口总公司与上游福建家具，下游江西蓝海的购销合同纠纷就诉讼额计提了 50%

的预计负债。下文分析的 2014 年末数据引自 2015 年期初数。

合并范围方面，2015 年公司合并范围较 2014 年新纳入子公司 32 家，减少 1 家，公司合并范围变动较大，公司对新纳入合并范围的子公司、分公司进行了追溯模拟调整，主要科目包括：调减 2015 年年初未分配利润 15.23 亿元，调增资本公积 9.64 亿元等。2016 年，公司合并范围较 2015 年新纳入子公司 2 家，减少 10 家。2017 年 1~3 月，公司合并范围无变化。经 2015 年追溯调整后，公司财务数据可比性较强。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 152.22 亿元，所有者权益合计 31.16 亿元（含少数股东权益 5.78 亿元）；2016 年公司实现营业收入 295.94 亿元，利润总额 4.24 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额 167.93 亿元，所有者权益 31.04 亿元（含少数股东权益 6.02 亿元）；2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 93.40 亿元，利润总额 0.04 亿元。

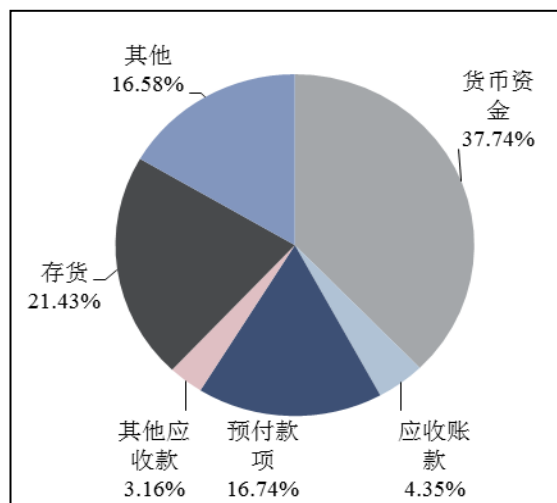
2. 资产质量

2014~2016 年，公司资产总额年均复合下降 3.23%。截至 2016 年底，公司资产总额 152.22 亿元，同比下降 3.96%，资产中流动资产占 64.88%，非流动资产占 35.12%。

流动资产

2014~2016 年，公司流动资产下降明显，年均复合变动-16.22%。截至 2016 年底，公司流动资产为 98.76 亿元，同比下降 12.24%，主要系货币资金的下降；流动资产主要由货币资金、预付款项、存货和其他流动资产构成。

图 6 公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，货币资金快速下降，截至 2016 年底，公司货币资金为 37.28 亿元，同比下降 45.93%，主要系 2016 年底定期存单余额同比减少，另外有部分短期理财重分类至其他流动资产。截至 2016 年底，货币资金中使用受限余额为 7.99 亿元，占 21.43%，受限比例较高。

2014~2016 年，应收账款逐年下降，截至 2016 年底，公司应收账款账面余额 7.61 亿元，坏账计提比例 43.54%，计提充分。公司按信用风险特征组合计提坏账准备的应收账款为 6.96 亿元。其中，账龄在 1 年以内的占 55.40%，1 至 5 年的占 4.26%，5 年以上的占 40.34%，账龄偏长。截至 2016 年底，应收账款前五名占比合计为 25.29%，集中度一般。

表 15 期末应收账款前五名情况（单位：亿元、%）

名称	金额	占比
PASH (HONG KONG) LIMITED	0.55	7.24
TOP FINE INTERNATIONAL GROUP LTD	0.52	6.90
STANDARD BANK PLC	0.31	4.11
南京润超铁路配件有限公司	0.27	3.56
轻工部珠江饮料公司	0.26	3.48
合计	1.92	25.29

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司预付款项波动中有所

增长。截至 2016 年底，公司预付款项为 16.53 亿元，同比增长 36.30%，主要系矿产品、石材等进口贸易规模上升所致。其中账龄 1 年以内的占 82.51%，1 至 2 年的占 3.73%，2 至 3 年的占 10.17%，3 年以上的占 3.59%。预付账款前五名账款占比 48.29%，集中度高。

其他应收款主要为公司重组之前形成的历史遗留款项、往来款及出口退税，截至 2016 年底，公司其他应收款账面余额为 10.59 亿元，计提坏账准备 7.47 亿元，计提比例 70.53%，计提充分，账面价值为 3.12 亿元，同比增长 9.92%。期末其他应收款前五名账面余额 3.31 亿元，占比 31.21%，集中度一般，且已计提坏账 2.80 亿元。

2014~2016 年，公司存货年均复合增长 5.25%。截至 2016 年底，公司存货账面余额为 21.55 亿元，计提跌价准备 0.38 亿元（计提比例 1.76%），账面价值为 21.17 亿元，同比增长 6.57%，主要系中国工艺创意产业园-黑龙江项目土地开发成本及部分子企业存货规模增长。截至 2016 年底，存货中库存商品（产成品）占 62.04%、开发成本占 35.13%。

2014~2016 年，公司其他流动资产快速增长。截至 2016 年底，公司其他流动资产为 15.61 亿元，同比大幅增加 13.95 亿元，主要系购买理财产品的期末余额 14.16 亿元由以前年度的货币资金重分类至其他流动资产科目所致。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长率为 56.41%。截至 2016 年底，公司非流动资产为 53.46 亿元，同比增长 16.33%。从构成看，非流动资产中可供出售金融资产占 10.34%，持有至到期投资占 32.17%，投资性房地产占 18.71%，固定资产占 17.70%。

2014~2016 年，公司可供出售金融资产波动增长，三年分别为 0.36 亿元、8.42 亿元和 5.53 亿元。2015 年公司可供出售金融资产大幅增长主要系认购华电国际电力股份有限公司（以下简称“华电国际”）股票 9100 万股，

市值 6.19 亿元。截至 2016 年底，公司可供出售金融资产为 5.53 亿元，同比下降 34.40%，主要系期末按公允价值计量的可供出售金融资产公允价值较上年末下降，及部分子企业处置可供出售金融资产所致。截至 2016 年底，其中按成本计量的可供出售权益工具为 1.35 亿元（占 21.23%），按公允价值计量的可供出售权益工具为 5.01 亿元（占 78.77%，主要包括华电国际股票 4.50 亿元和申万宏源股票 0.35 亿元）。

2014~2016 年，公司持有至到期投资快速增长。2015 年底新增 13.30 亿元全部为购买理财产品。截至 2016 年底，公司持有至到期投资为 17.20 亿元，同比增长 29.32%，主要系购买理财规模增加所致。

2014~2016 年，公司投资性房地产年均复合增长 9.07%。截至 2016 年底，公司投资性房地产为 10.00 亿元，同比增长 7.50%。主要系改制企业房产评估增值及项目投资增长所致。

2014~2016 年，公司固定资产快速增长，截至 2016 年底，公司固定资产账面原值为 14.86 亿元，计提累计折旧 5.32 亿元，计提减值准备 0.08 亿元，账面价值为 9.46 亿元，同比增长 37.74%。主要系三级子公司中国抽纱汕头进出口公司“三旧改造”项目分得“大悦花园”房产，依据北京中企华资产评估有限责任公司出具的《关于中国抽纱汕头进出口公司位于汕头市龙湖区嵩山路 98 号“大悦花园”范围内分得的房地产市场价值》（中企华评报字(2017)第 1005 号）评估报告，房屋建筑物账面原值增加 2.86 亿元所致。从构成看，房屋及建筑物占 92.07%。

2014~2016 年，公司在建工程快速增长，年均复合增长 78.97%。截至 2016 年底，公司在建工程为 4.69 亿元，同比增长 56.91%，主要系中艺莱佛士（重庆）产业园项目、中工艺石材园项目、中国抽纱交流中心、山东中艺文化创意产业园新建工程的持续建设所致。

2014~2016 年，公司无形资产快速增长，

年均复合增长 16.94%，截至 2016 年底，公司无形资产 5.13 亿元，主要包括土地使用权 3.89 亿元、矿山探矿权 0.23 亿元和矿山开采权 0.91 亿元等。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 167.93 亿元，较上年底增长 10.32%，主要来自其他流动资产、持有至到期投资和在建工程的增长。其中，持有至到期投资增长主要来自委托理财规模增长，公司持有至到期投资全部为理财产品。截至 2017 年 3 月底，流动资产占 63.20%，非流动资产占 36.80%，资产结构较上年底变化不大。

截至 2016 年底，公司所有权及使用权受限资产规模 29.29 亿元，主要为：货币资金受限 7.99 亿元、其他流动资产理财产品质押 8.43 亿元、投资性房地产抵押担保 9.32 亿元、固定资产抵押担保 1.53 亿元、无形资产抵押借款 1.59 亿。

总体看，公司资产规模有所缩减，资产结构以流动资产为主，其中货币资金、预付款项、存货和固定资产占比较大，货币资金中受限比例较高，考虑到公司持有理财产品规模较大，资产流动性尚可，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

负债

2014~2016 年，公司负债总额呈下降趋势，年均复合下降 4.07%。截至 2016 年底，公司负债总额为 121.07 亿元，同比下降 6.42%，其中流动负债占 72.74%，非流动负债占 27.26%。

2014~2016 年，公司流动负债持续下降，截至 2016 年底，公司流动负债合计 88.06 亿元，同比下降 18.71%，主要由于应付账款和其他应付款的减少。流动负债中应付账款占 50.76%，短期借款占 13.50%，预收款项占 13.30%，其他应付款占 13.18%。

2014~2016 年，公司短期借款年均复合下降 5.50%。截至 2016 年底，公司短期借款为

11.89 亿元，同比下降 2.19%，其中保证借款占 75.69%，抵押借款占 12.78%。

2014~2016 年，公司应付账款持续下降，年均复合下降 22.49%。截至 2016 年底，公司应付账款为 44.70 亿元，同比下降 28.84%，主要系公司压缩贸易规模，导致正常贸易周期内应付账款减少所致。从账龄来看，1 年以内的占 96.24%，1 年以上的应付账款主要系尚未与工程建设方及供应商进行结算的款项。

2014~2016 年，公司预收款项有所增长，年均复合增长 11.25%。截至 2016 年底，预收款项为 11.71 亿元，同比小幅增长 3.39%，主要系部分企业预收股权转让款。

2014~2016 年，公司其他应付款波动中有所增长。截至 2016 年底，公司其他应付款为 11.60 亿元，同比下降 24.95%，主要系子企业交易保证金规模下降，截至 2016 年底，其他应付款主要包含往来款 4.56 亿元、保证金、押金 5.09 亿元和融资借款 1.12 亿元。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债为 2.52 亿元，全部为一年内到期的长期借款。

2014~2016 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 31.80%。截至 2016 年底，公司非流动负债合计 33.00 亿元，同比大幅增长 56.87%，主要系长期借款和应付债券规模大幅增长。

2014~2016 年，公司长期借款持续增加。截至 2016 年底，公司长期借款为 10.15 亿元，同比增加 23.81%，其中抵押借款占 84.33%，保证借款占 15.37%，其余为信用借款。

公司应付债券在 2014 年和 2015 年维持 10.10 亿元，主要为公司在 2014 年 9 月 3 日和 2014 年 12 月 22 日发行的为期 5 年，规模分别为 5 亿元的中期票据。截至 2016 年底为 20.39 亿元，同比增长 101.86%，主要系公司于 2016 年 3 月 29 日发行规模为 10 亿元，期限为 5 年的公司债券。

有息债务方面，2014~2016 年，公司全部

债务快速增长，截至 2016 年底为 45.62 亿元。全部债务中短期债务占 33.06%，长期债务占 66.94%，短期债务规模及占比均较上年底有所下降。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率近三年平均值分别为 80.44%、56.11%和 43.51%，截至 2016 年底分别为 79.53%、59.41%和 49.50%。公司债务负担偏重。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 136.89 亿元，较上年底增长 13.07%，增长主要来自短期借款和应付账款，其中流动负债占 75.86%，非流动负债占 24.14%，流动负债规模及占比均有所提升。公司全部债务为 48.90 亿元，较上年底增加 6.78%。全部债务中其中短期债务占 37.29%，长期债务占 62.71%。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 81.52%、61.17%和 49.58%，公司债务负担进一步加重。

总体看，近年来，公司负债总额有所波动，流动负债占比较高；有息债务规模大，主要为短期债务，债务结构有待改善，整体债务负担偏重。

所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益基本保持稳定。截至 2016 年底，公司所有者权益合计 31.16 亿元，同比增长 6.98%，增长主要来自盈余公积和未分配利润。所有者权益中，归属于母公司权益合计 25.38 亿元（占 81.45%），少数股东权益 5.78 亿元（占 18.55%）。归属于母公司权益中，实收资本占 47.28%，资本公积占 47.56%，未分配利润占 8.75%。截至 2016 年底，资本公积为 12.07 亿元，同比增长 20.42%，主要来自改制企业资产评估增值。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 31.04 亿元，较上年基本稳定。权益结构较上年底整体变化不大。

总体看，近年来，公司所有者权益基本保持稳定，实收资本和资本公积占比高，权益稳定性较好。

4. 盈利能力

2014~2016 年，公司营业收入及营业成本均呈波动下降态势，2016 年，公司实现营业收入 295.94 亿元，同比增长 2.92%；同期，营业成本 284.43 亿元，同比增长 3.34%。2016 年公司营业成本下降幅度高于营业收入，三年间营业利润率有所波动，近三年平均值为 3.78%，2016 年为 3.67%。

期间费用方面，2014~2016 年，公司期间费用分别为 7.16 亿元、9.71 亿元和 9.23 亿元，占营业收入比重分别为 2.39%、3.38%和 3.12%。同期，财务费用增长明显，分别为-0.26 亿元、1.93 亿元和 2.52 亿元，2015 年财务费用大幅增加主要是由于 811 汇率政策改革，公司远期购汇存在限制，美元债务敞口风险未能覆盖，导致出现汇兑损失所致，近三年公司汇兑损益分别为-0.72、-1.05 亿元和-2.84 亿元；整体看，公司期间费用对公司利润侵蚀较大，近年来受汇率政策变动影响，汇率波动对公司利润形成较大影响。

2014~2016 年，公司资产减值损失波动下降，分别为 0.68 亿元、1.56 亿元和 0.36 亿元，其中，2015 年资产减值规模较大，主要是由于坏账损失和存货跌价损失大幅增加。截至 2016 年底，公司发生资产减值损失 0.36 亿元，同比下降 76.92%。

2014~2016 年，公司投资收益波动幅度较大。2016 年，公司实现投资收益 1.32 亿元，其中持有至到期投资在持有期间的投资收益为 0.50 亿元，主要系二级子公司中博世金购买理财产品到期赎回确认收益；可供出售金融资产等取得的投资收益为 0.29 亿元，主要系公司持有股票分红所致；处置可供出售金融资产取得的投资收益为 0.46 亿元，主要系公司的子公司出售股票和转让股权所致。

表 16 2014~2016 年投资收益主要构成

(单位：万元、%)

项目	2014 年	2015 年	2016 年
权益法核算的长期股	-13.80	117.67	229.97

股权投资收益			
可供出售金融资产等取得的投资收益	389.03	38.15	2905.67
持有至到期投资在持有期间的投资收益	2.79	3812.52	4974.36
处置长期股权投资产生的投资收益	3342.51	786.81	80.17
处置可供出售金融资产取得的投资收益	8904.20	-2182.40	4612.63
小计	12624.73	2572.75	12802.80
投资收益合计	12642.53	2746.86	13169.23

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司营业外收入快速增长，年均复合变动 90.43%。2016 年，公司实现营业外收入 1.75 亿元，同比增长 52.17%，主要为固定资产处置利得 1.47 亿元。

2014~2016 年，公司利润总额波动较大，三年分别为 4.55 亿元、0.97 亿元和 4.24 亿元，其中 2015 年大幅下滑，主要是由于当期公司出现汇兑损失、投资收益回落加之减值准备计提幅度加大所致；2016 年，公司利润总额同比增加 3.27 亿元，主要来自非经常性变动损益。近三年，投资收益和营业外收入占利润总额比重分别为 38.43%、147.88%和 72.31%。考虑到非经常性变动损益中，股权处置收益及固定资产处置利得不具备持续性，公司利润规模可持续性一般，且易受汇率政策变动及汇率波动影响。

盈利指标方面，2014~2016 年，公司总资产收益率和净资产收益率有所增长，近三年平均值分别为 4.88%和 5.63%，2016 年分别为 6.40%和 8.66%，分别较上年提升 4.74 个百分点和 10.29 个百分点。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 93.40 亿元，发生营业成本 91.50 亿元，公司营业利润率为 1.92%。公司营业利润为 0.03 亿元，利润总额为 0.04 亿元。

总体看，公司主业盈利能力较弱，受 2015 年“811”汇率改革政策影响，公司汇兑损失扩大，期间费用对公司利润侵蚀加重，同时，公司 2015 年加大对以前年度涉诉诉讼坏账计提力度，致使当期净利润出现小幅亏损；2016 年以来，公司调整业务结构，改变结算模式，

实现扭亏为盈，但对非经常性变动损益依赖加重，且易受汇率波动影响，整体看，公司盈利能力有待增强。

5. 现金流分析

公司经营活动现金流入量主要以销售商品、提供劳务收到的现金及收到其他与经营活动有关的现金为主；经营活动现金流出量主要以购买商品、接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金为主。2015 年，公司收到与支付其他与经营活动有关的现金规模大幅增加，主要是由于当期子公司中国工艺品交易所邮币卡及金属艺术品交易平台上线运行，交易款计入其他与经营有关的现金所致，带动当期经营活动现金流入及流出规模大幅提升。2016 年，由于金属艺术品交易平台交易保证金减少影响，收到与支付其他与经营活动有关的现金规模同比分别下降 42.20%和 43.30%，经营活动现金流入及流出规模同比均呈下滑态势。近三年，销售商品、提供劳务收到的现金有所波动，三年分别为 311.21 亿元、305.90 亿元和 312.32 亿元，现金收入比分别为 103.74%、106.38%和 105.53%，收现质量良好。受上述因素影响，2014~2016 年，公司经营活动现金流量净额波动下降，分别为-4.45 亿元、12.93 亿元和 10.32 亿元。

投资活动现金流方面，2014~2016 年，公司投资活动现金流入量快速增长，年均复合增长率为 107.34%。2016 年，公司投资活动现金流入量为 39.05 亿元，同比增长 246.60%，主要来自收到其他与投资活动有关的现金，2016 年为 36.35 亿元，系理财产品等投资到期收回。同期，公司投资活动现金流出量快速增长，年均复合增长率为 129.67%，其中 2015 年，投资支付的现金 27.25 亿元主要是股票定增和基金等投资规模及委托理财增加所致；2016 年支付其他与投资活动有关的现金 51.63 亿元，同比大幅增加，主要是购买各类理财等投资增多所致。2014~2016 年，公司投资活动

现金流量净额分别为-1.39亿元、-22.59亿元和-16.20亿元，投资活动资金缺口较大，但主要资本投资相关项目投资压力不大。

2014~2016年，公司筹资活动前产生的现金流量净额分别为-5.84亿元、-9.66亿元和-5.89亿元，存在一定对外融资需求。

2014~2016年，公司筹资活动现金流入量波动增长，年均复合增长10.62%。2016年，公司筹资活动现金流入量为54.29亿元，同比增长79.82%，主要为取得借款收到的现金43.23亿元和收到其他与筹资活动有关的现金10.12亿元（系2016年公司发行的公司债10亿元）。同期，公司筹资活动现金流出呈现波动增长趋势，年均复合增长17.87%。2016年，公司筹资活动现金流出量为45.95亿元，同比增长44.65%，主要为偿还债务支付的现金41.37亿元。2014~2016年，公司筹资活动现金流量净额分别为11.29亿元、-1.57亿元和8.34亿元。

2017年1~3月，公司经营活动现金流量净额为9.03亿元，现金收入比为96.42%，收现质量有所下滑；投资活动现金流量净额为-8.17亿元，筹资活动现金流量净额2.57亿元。

总体看，公司经营获现能力良好，受子公司邮币卡业务交易款影响，经营活动现金流入及流出规模较大；公司投资活动资金缺口较大，存在一定对外融资需求。

6. 偿债能力

短期偿债能力方面，2014~2016年，公司流动比率波动下降，近三年平均值为112.24%，截至2016年底为112.16%，截至2017年3月底为102.20%；同期，公司速动比率有所波动，截至2016年底为88.12%，同比下降2.57个百分点，截至2017年3月底为80.19%；公司经营现金流动负债比率近三年分别为-3.95%、11.94%和11.71%，波动较大。公司短期偿债能力尚可。

长期偿债能力方面，2014~2016年，公司

EBITDA波动增长，分别为6.18亿元、3.32亿元和7.30亿元；同期，公司EBITDA利息倍数分别为5.12倍、1.64倍和2.71倍，全部债务/EBITDA分别为5.15倍、10.24倍和6.25倍，公司长期偿债能力指标一般。考虑到公司良好的经营获现能力，公司整体偿债能力较强。

截至2017年9月底，公司共取得各家银行授信额度121.65亿元，未使用额度45.64亿元，间接融资渠道畅通。

截至2017年9月底，公司无对外担保。

截至2017年9月底，未决诉讼涉及金额约为7.12亿元（其中被诉及被申请仲裁3.12亿元），已计提减值约0.84亿元，2017年末计提减值。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（信用机构代码证：G1011010506120550J），截至2018年3月20日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况较好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及公司行业地位综合判断，公司整体抗风险能力很强。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据拟发行额度6亿元，在公司赎回前长期存续，且与其他债务融资工具特征接近，故联合资信将其全部作为有息债务进行分析，发行后将在现有全部债务的基础上增加6亿元的有息债务，分别占2017年3月底公司长期债务和全部债务的19.66%和12.27%，本期中期票据的发行对公司现有债务水平有一定影响。

截至2017年3月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率分

别为81.52%、49.58%和61.17%。以此财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率将分别上升至82.16%、54.06%和63.88%，公司债务负担将有所上升。考虑到本期中期票据部分募集资金将用于偿还银行借款，公司实际债务负担或低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2014~2016年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据的57.73倍、338.84倍和218.55倍；公司EBITDA分别为本期中期票据的1.03倍、0.55倍和1.22倍。公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力强。

通过前文分析，公司本期中期票据利息递延支付的可能性小，但一旦出现递延，累积的利息支付压力将大于普通债券分期支付压力。

产占比较高，货币资金受限规模较大，但持有理财产品规模较大，资产流动性尚可。近年来债务规模快速增长，债务结构有待改善。

本期中期票据具有发行人可赎回权、票面利率重置及利息递延累积等特点，联合资信通过对相关条款的分析，认为本期中期票据在清偿顺序、赎回日设置和利息支付方面均与其他普通债券相关特征接近。本期中期票据的发行对公司债务有一定影响。

公司近两年经营活动现金流量净额对本期中期票据的保障能力强。基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司本期中期票据到期不能偿还的风险低，安全性高。

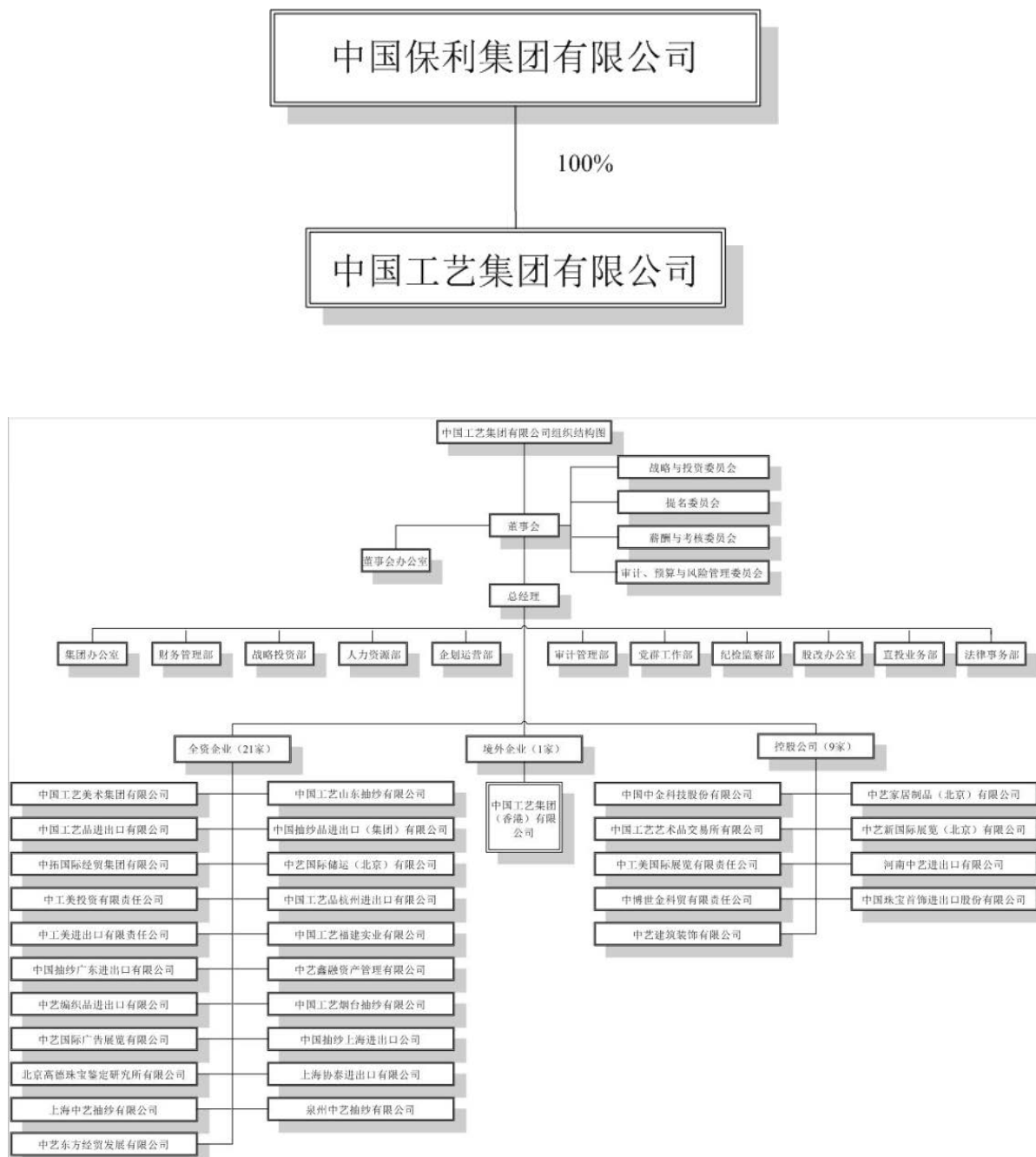
十、结论

公司作为综合性的工艺美术企业，公司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、综合物流及服务的相互支撑的业务体系。在业内具有较高的知名度，行业地位及业务自营方面优势显著。近年来，贸易景气度持续低迷，公司贸易品种调整频繁，公司汇兑损失扩大，当期净利润出现亏损，公司主动调整业务结构，盈利水平得以恢复。同时，联合资信也关注到公司主业盈利能力较弱、利润水平对非经常性损益依赖较大且易受汇率波动影响、公司债务负担上升较快等因素可能对其信用水平产生的不利影响。

未来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。

公司货币资金、预付账款、存货和固定资

附件 1-1 截至 2018 年 1 月 9 日公司股权结构图及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	43.48	27.96	25.55	40.22
资产总额(亿元)	162.57	158.50	152.22	167.93
所有者权益(亿元)	31.02	29.13	31.16	31.04
短期债务(亿元)	14.42	15.73	15.08	18.37
长期债务(亿元)	17.41	18.30	30.54	30.52
全部债务(亿元)	31.82	34.03	45.62	48.90
营业收入(亿元)	300.00	287.54	295.94	93.40
利润总额(亿元)	4.55	0.97	4.24	0.04
EBITDA(亿元)	6.18	3.32	7.30	--
经营性净现金流(亿元)	-4.45	12.93	10.32	9.03
财务指标				
销售债权周转次数(次)	28.71	40.89	57.55	--
存货周转次数(次)	14.97	14.12	13.86	--
总资产周转次数(次)	2.17	1.79	1.90	--
现金收入比(%)	103.74	106.38	105.33	96.42
营业利润率(%)	3.57	4.11	3.67	1.92
总资本收益率(%)	5.92	1.66	6.40	--
净资产收益率(%)	8.95	-1.63	8.66	--
长期债务资本化比率(%)	35.96	38.58	49.50	49.58
全部债务资本化比率(%)	50.65	53.88	59.41	61.17
资产负债率(%)	80.93	81.62	79.53	81.52
流动比率(%)	125.01	103.88	112.16	102.20
速动比率(%)	108.03	85.55	88.12	80.19
经营现金流动负债比(%)	-3.95	11.94	11.71	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.12	1.64	2.71	--
全部债务/EBITDA(倍)	5.15	10.24	6.25	--

注：2017 年一季度财务数据未经审计；2014 年数据为调整后 2015 年期初数；2014~2016 年现金类资产已剔除使用受限货币资金；2016 年底其他应付款中有息债务已纳入短期债务及相关财务指标核算。

附件 3 主要财务计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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/主营业务收入×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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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%
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/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+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 4-1 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 4-2 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

附件 4-3 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。

联合资信评估有限公司关于 中国工艺集团有限公司 2018 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中国工艺集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

中国工艺集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对中国工艺集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，中国工艺集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注中国工艺集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现中国工艺集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对中国工艺集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如中国工艺集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对中国工艺集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与中国工艺集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。