信用等级公告

联合[2018] 1933 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^+，“14 工艺 MTN001”和“14 工艺 MTN002”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

二零一八年七月二十五日

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跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA^+	评级展望：稳定
上次评级结果：AA^+	评级展望：稳定

债项信用

债券简称	余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
14 工艺 MTN001	5 亿元	2019/09/05	AA^+	AA^+
14 工艺 MTN002	5 亿元	2019/12/23	AA^+	AA^+

评级时间：2018 年 7 月 25 日

财务数据

项　　目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
现金类资产(亿元)	27.96	25.55	23.06	18.28
资产总额(亿元)	158.50	152.22	142.02	155.90
所有者权益合计(亿元)	29.13	31.16	22.42	22.82
短期债务（亿元）	15.73	15.08	24.18	25.87
长期债务(亿元)	18.30	30.54	27.26	27.37
全部债务(亿元)	34.03	45.62	51.44	53.24
营业收入 (亿元)	287.54	295.94	363.97	96.01
利润总额 (亿元)	0.97	4.24	-3.21	0.67
EBITDA(亿元)	3.32	7.30	0.31	--
经营性净现金流(亿元)	12.93	10.32	-14.59	9.16
营业利润率(%)	4.11	3.67	2.59	1.95
净资产收益率(%)	-1.63	8.66	-21.90	--
资产负债率(%)	81.62	79.53	84.21	85.36
全部债务资本化比率(%)	53.88	59.41	69.64	69.99
流动比率(%)	103.88	112.16	120.54	118.31
经营现金流动负债比(%)	11.94	11.71	-16.44	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.24	6.25	166.53	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.64	2.71	0.12	--

注：公司 2018 年 1 季度财务数据未经审计；其他应付款中的有息部分已计入短期债务；现金类资产已剔除受限货币资金。

分析师

刘嘉敏　邢霖雪　闫　旭

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

跟踪期内，中国工艺集团有限公司（以下简称“公司”或“中艺集团”）整体并入中国保利集团有限公司（以下简称“保利集团”），成为其全资子公司。公司作为国务院国资委下属企业中唯一的综合性工艺美术企业，跟踪期内，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，同时进一步拓展黄金内贸及转口贸易，收入规模保持增长。联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司主业盈利能力弱，利润水平对非经常性损益依赖较大，2017年公司根据谨慎性原则计提大额资产减值损失导致亏损，债务负担较重等因素可能对其信用水平产生不利影响。

未来，随着公司与保利集团业务结构的逐步调整及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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^+，“14 工艺 MTN001”和“14 工艺 MTN002”信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

优势

1. 公司是国务院国资委下属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，在行业地位及业务资源等方面具有显著优势。
2. 2017 年，公司改制重组，整体并入保利集团，股东背景实力雄厚；通过未分配利润、盈余公积、资本公积和其他综合收益转增资本，实收资本得以充实。
3. 公司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，销售渠道保障强。
4. 公司经营性现金流入量和现金类资产对存

续期内债券具备保障能力。

关注

1. 2017 年，受黄金价格波动等因素影响，公司主营业务毛利率下滑，同时铂金价格持续下行，公司自营进口规模进一步收缩，公司主业盈利能力弱。公司利润水平对非经常性变动损益依赖大，其中股权处置收益不具备持续性。
2. 2017 年，公司根据谨慎性原则计提资产减值损失 4.16 亿元，同时因涉诉案件计提预计负债等因素影响，2017 年公司利润出现亏损，权益规模下滑。
3. 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，公司可能丧失对其的控制，将对公司收入及利润规模构成较大影响。
4. 跟踪期内，公司有息债务持续增长，短期债务比重不断提高，债务负担较重。
5. 受部分贸易产品结算时点及新增贸易业务支付预付款等因素综合影响，公司 2017 年经营活动现金呈现负流出。

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关于中国工艺集团有限公司的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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，注册资本增至 19.00 亿元。公司于 2018 年 1 月 9 日变更营业执照，控股股东变更为保利集团，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。（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 2018 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 11 个部室。截至 2018 年 3 月底，公司合并范围内子公司共 31 家。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额 142.02 亿元，所有者权益合计 22.42 亿元（其中少数股东权益 4.37 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 363.97 亿元，利润总额-3.21 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司（合并）资产总额 155.90 亿元，所有者权益合计 22.82 亿元（其中少数股东权益 4.57 亿元）；2018 年 1～3 月，公司实现营业收入 96.01 亿元，利润总额 0.67 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。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至 2018 年 3 月底，公司已发行并在存续期的债券情况如下表所示，跟踪期内，公司存续期债券均按照募集资金用途使用完毕，付息情况正常。

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
14 工艺 MTN001	5.00	5.00	2014/09/05	2019/09/05

14 工艺 MTN002	5.00	5.00	2014/12/23	2019/12/23

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和

音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

五、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，2017 年全国货物进出口总值 27.79 万亿元人民币，比 2016 年增长 14.20%。其中，出口 15.33 万亿元，增长 10.80%；进口 12.46 万亿元，增长 18.70%；贸易顺差 2.87 万亿元，收窄 14.20%。总体看，2017 年，外贸回稳向好的基础不断巩固，发展潜力正逐步得到释放。

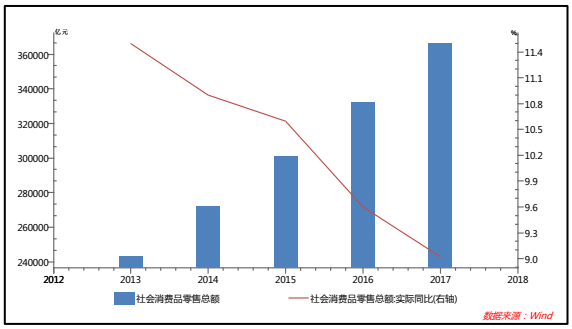
随着新发展理念日益深入人心、供给侧结构性改革持续推进，宏观经济运行将延续稳中向好态势，为内贸发展创造良好条件。对外开放不断深化，营商环境持续优化，发展流通、促进消费各项政策措施逐步落地见效，为内贸发展释放新红利。乡村振兴战略、区域协调发展战略加快实施，“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展战略深入推进，为内贸发展打造新格局。

（2）国内贸易

近年来，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，但增速持续下滑。根据国家统计局数据，2017 全年社会消费品零售总额 366262 亿元，比上年增长 9.02%。

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。

全球贸易保护趋势有所增长，在施加关税壁垒影响的同时，国家间的非关税壁垒作用日渐凸显，主要表现为各种强制的安全认证、国际标准要求、产品质量及其管理体系的认证要求、节能要求及日趋严格的环保要求与废旧家电的回收等要求等，贸易保护及某些国家、地区实施的反倾销措施引起的贸易摩擦，中美贸易战等，均加重了企业的成本费用负担，并对企业的市场拓展带来了新的挑战。

2.　铂金行业

（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%，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。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。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，与全球宏观经济情况息息相关。

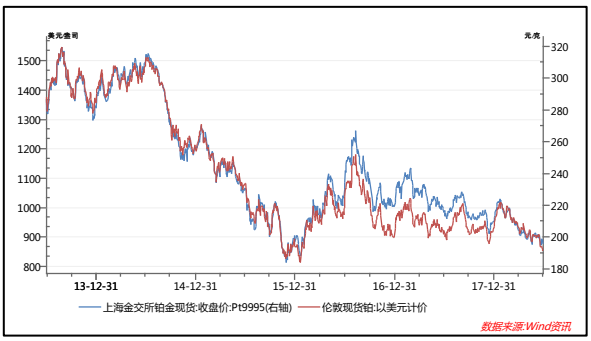
世界铂金投资协会（WPIC）调查显示，2018 年铂金供需水平将非常接近，市场将恢复平衡（+25 千盎司）。尽管回收量预计将从 60 千盎司增至 1965 千盎司，2018 年全球铂金供应量预计比 2017 年下降 2%，达到 7815 千盎司。2018 年的矿场总供应量预计将下降 4%至 5850 千盎司，这主要是因为南非在 2017 年关闭一些矿场后产量下降，同时俄罗斯产量也有所下降。全球需求预计在 2018 年将略有增长，达到 7790 千盎司，因为工业需求复苏和珠宝需求增长超过了汽车需求的下降和投资需求的略微下降。2017 年汽车需求下降 3%，主要原因是西欧需求下降。但是中国和世界其他地区的商用汽车市场仍然出现了增长。全球珠宝需求下滑 2%，达到 2460 千盎司，因为中国需求的下滑基本抵消了其他地区的增长。

（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；截至 2017 年 12 月 28 日，伦敦现货铂金

价格为 925 美元/盎司；上海黄金交易所铂金现货收盘价为 209.42 元/克。

图 2　近年国际国内铂金价格变动情况



资料来源：Wind 资讯

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。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。

六、基础素质分析

1．产权状况

2017 年 8 月 18 日，国务院国资委核发《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，公司控股股东变更为保利集团。截至 2018 年 3 月底，公司注册资本 19.00 亿元，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、中拓国际和福建抽纱收入占总收入比重的 87.06%，进出口额占公司进出口总额的 41.77%。

表 2　2017 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	38.40	4.19	132.23	7086.60	2.51	7.37	35.30	贵金属
中工美进出口	10.55	1.24	88.48	2564.51	0.08	0.24	1.15	贵金属
中拓国际	18.47	2.51	39.04	62.00	0.22	1.11	5.32	黑色金属，汽车，化工产品等
福建抽纱	15.28	2.77	41.49	26.91	0.08	3.38	16.19	有色金属，石材等
中金科技	3.69	2.11	0.70	94.13	-0.51	0.34	1.63	有色金属
上海中艺	4.19	1.76	0.73	186.99	-0.37	0.95	4.55	纺织品，木材，房屋租赁
中艺编织	2.92	1.25	26.52	108.13	0.08	3.97	19.00	有色金属，木材，蔺草等
中国珠宝	2.45	1.95	16.81	549.00	0.30	1.14	5.46	贵金属，珠宝首饰
小计	**95.95**	**17.78**	**346.00**	**10678.27**	**2.39**	**18.50**	**86.60**	--
公司合并口径	**142.02**	**22.42**	**363.97**	**27437.73**	**-3.21**	**20.88**	**100.00**	--

资料来源：企业提供

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。

总体看，公司在中国工艺美术文化产业中具有较高的知名度，行业地位显著。

七、管理分析

跟踪期内，保利集团与公司实施战略重组，公司整体无偿划转至保利集团，成为其全资子公司。

公司设董事会、监事会和总经理。跟踪期内，根据公司控股股东保利集团决定，公司董事长及董事、监事发生变更，委派陈向东、刘平春、张焕科、张炳南、赵子高为董事，委派张红为副董事长，选举张岩为职工董事，组成7人董事会。并指定陈向东为董事长（法定代表人）；同时，保利集团委派罗德丕、陈育文、辛浩峰及职工代表监事安静静、齐兆振5人组成监事会，并指定罗德丕为监事会主席。公司设有总经理1名，总会计师1名，副总经理2名。总经理人选改由保利集团提名，董事会聘任，聘任张炳南为总经理；总会计师、副总经理由总经理提名，董事会聘任。

陈向东，中国工艺集团有限公司董事长、党委书记，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。

张炳南，集团公司总经理、党委委员，男，高级编辑、高级经济师职称，博士研究生学历；曾先后出任中国黄金集团辽宁有限公司董事长、党组书记、总经理；中国黄金集团公司总经理助理；2018年7月至今任现任职务。

刘平春，公司外部董事，男，大学本科学历，曾任华侨城集团党委常委、华侨城股份有限公司董事长等职务，2015年9月至今任现任职务。

张焕科，公司外部董事，男，硕士研究生学历，曾任中国银行石家庄市分行、西藏分行副行长、甘肃省分行行长、山西省分行行长、中银保险有限公司副董事长等职务，2015年9月至今任现任职务。

罗德丕，公司监事会主席，男，工学博士，曾任保利久联控股集团有限责任公司总经理、贵州久联民爆器材发展股份有限公司董事长。

整体并入保利集团后，公司在治理结构、管理体制和管理制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主业结构仍以自营进口、自营出口、国内贸易以及转口贸易业务为主。2017年，公司主营业务收入362.52亿元，同比增长22.90%。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，2017年公司自营进口收入同比下降10.62%至97.65亿元，主要是由于铂金价格下行所致，占当期主营业务收入比重为26.94%；国内贸易业务规模123.60亿元，同比大幅增长54.36%，系公司扩大黄金内贸规模所致，占主营业务收入比重提升6.94个百分点至34.09%；受扩大黄金转口贸易规模影响，2017年公司转口贸易收入121.37亿元，同比增长46.55%，占主营业务收入比重为33.48%，同比提升5.40个百分点；自营出口业务同比略有下降。除此以外，公司其他业务还包括工程结算、代理销售等，收入规模较小，跟踪期内变化不大。

从盈利水平看，2017年，公司自营进口业务毛利率同比小幅增长至4.83%；受外部经济形势，相关贸易商品市场需求不足、价格走低等因素影响，2017年国内贸易毛利率进一步下

降 1.17 个百分点至 0.39%；转口贸易毛利率由 0.91%下降至-0.02%，主要系贵金属、大宗商品价格波动和市场需求不振所致，毛利率为负主要系公司开展的黄金转口贸易是根据伦敦市场黄金价格进行结算的，导致采购价格高于销售价格；自营出口毛利率有小幅下降，为 8.37%。整体看，2017 年公司主营业务综合毛利率水平较低，2017 年为 2.38%，同比下降 1.30 个百分点。

2018 年 1～3 月，公司实现主营业务收入 95.99 亿元，同比变动不大，其中，国内贸易同比增长 54.67%至 40.88 亿元，主要系国内贵金属及矿产品销售增长所致；转口贸易同比下降 45.14%至 19.06 亿元，主要系贵金属转口贸易规模减少所致。公司其他业务板块收入规模同比较为稳定。当期公司主营业务综合毛利率为 2.05%，同比基本维持不变。

表3　公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2015 年			2016 年			2017 年			2018 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	102.03	35.62	5.48	109.25	37.04	4.60	97.65	26.94	4.83	30.65	31.93	1.64
国内贸易	43.01	15.02	3.77	80.07	27.15	1.56	123.60	34.09	0.39	40.88	42.58	0.20
转口贸易	116.83	40.79	0.71	82.82	28.08	0.91	121.37	33.48	-0.02	19.06	19.86	0.40
自营出口	12.42	4.34	7.41	12.23	4.15	9.30	11.35	3.13	8.37	2.22	2.31	7.11
代理销售	1.29	0.44	20.13	1.44	0.49	37.43	0.99	0.27	5.54	0.10	0.11	33.22
工程结算	6.34	2.22	4.48	5.41	1.84	4.14	4.63	1.28	2.21	1.95	2.03	23.44
其他	4.49	1.57	44.62	3.75	1.27	51.25	2.93	0.81	64.13	1.13	1.18	58.01
合计	**286.41**	**100.00**	**4.28**	**294.97**	**100.00**	**3.68**	**362.52**	**100.00**	**2.38**	**95.99**	**100.00**	**2.05**

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

跟踪期内，商贸流通仍是公司最主要的经营业务。中博世金、中工美进出口和中拓国际三家子公司对公司贸易业务收入贡献大，2017 年占公司总收入的 71.37%。分贸易类型来看，2017 年公司扩大黄金贸易规模，带动国内贸易和转口贸易均同比有较大增长，2017 年分别为 123.60 亿元和 121.37 亿元；公司其他贸易类型同比变动不大。

（1）自营进口业务

自营进口业务主要由中博世金和中拓国际经贸集团公司（以下简称“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，2017 年占进口总额比重为 48.34%，同比下降 10.10 个百分点，仍以铂金进口为主，铂金进口规模占自营进口业务的 47.94%。跟踪期内，公司铂金进口业务进一步下滑，但受益于铜、锌及其制品和盐、硫磺、土及石料、石灰及水泥等品种进口规模的扩大，公司自营进口额同比有所上涨。

表 4　公司 2015~2017 年进口大类商品进口额情况统计表（单位：万美元、%）

品种	2015 年		2016 年		2017 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	109674.03	68.54	96488.75	58.44	86773.99	48.34
有机化学品	--	--	--	--	880.17	0.49

盐；硫磺；土及石料；石灰及水泥等	18342.43	11.46	21798.52	13.20	27413.69	15.27
木及木制品；木炭	3966.88	2.48	7742.19	4.69	9500.69	5.29
矿砂、矿渣及矿灰	11173.04	6.98	11629.59	7.04	9977.53	5.56
光学、照相、医疗等设备及零附件	3853.31	2.41	2961.87	1.79	1640.16	0.91
核反应堆、锅炉、机械器具及零件	--	--	1640.01	0.99	--	--
锌及其制品	1600.85	1.00	1862.91	1.13	10573.32	5.89
其他植物纤维；纸纱线及其机织物	--	--	1830.90	1.11	1735.23	0.97
塑料及其制品	1209.92	0.76	--	--	--	--
电机、电气、音像设备及其零附件	1390.13	0.87	--	--	--	--
车辆及其零附件（铁道车辆除外）	1491.86	0.93	6696.28	4.06	--	--
橡胶及其制品	3311.82	2.07	--	--	2325.54	1.30
铜及其制品	--	--	9911.15	6.00	24747.81	13.79
其他	4000.37	2.50	2542.83	1.55	3930.87	2.19
合计	**160014.64**	**100.00**	**165105.00**	**100.00**	**179499.00**	**100.00**

资料来源：公司提供

注：1. 公司进口额与收入存在差异，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，由于单据返回延后，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 2018 年 3 月底，注册资本 10000 万元，其中公司持股 30.00%，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有限公司）持股 52.00%。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。

跟踪期内，中博世金贸易模式、结算模式无重大变化，中博世金作为国内唯一指定的铂金供应商，垄断优势明显；公司从国外大型银行采购铂金，销售全部通过上海黄金交易所系统计算机撮合成交，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。

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 2017 年底，中博世金资产总额 38.40 亿元，权益总额 4.19 亿元，2017 年实现营业收入 132.23 亿元，利润总额 2.51 亿元。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 2017 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，2017 年，南非进口额规模受国内需求下滑影响，进一步下降至 5.21 亿美元，占比随之降至 29.03%；日本进口额规模同比大幅下降 73.70%至 0.90 亿美元，主要系进口铂粉规模大幅下降，占比随之降至

5.03%。2017 年，俄罗斯、印度、秘鲁进口额大幅增长，进口商品分别为电解铜、木材，石材、椰壳纤维和铜及铜制品。2017 年，南非、印度俄罗斯和秘鲁是公司前四大进口国和区域，合计进口额占公司总进口额的 62.41%。

表 5　公司 2015～2017 年主要进口国家情况统计表（单位：万美元、%）

地区	2015 年		2016 年		2017 年	
	进口额	占比	进口额	占比	进口额	占比
南非	90466.53	56.54	56391.95	34.16	52106.43	29.03
俄罗斯	--	--	5980.78	3.62	15470.55	8.62
瑞士	7583.69	4.74	2754.43	1.67	6567.51	3.66
日本	10831.92	6.77	34349.65	20.8	9034.44	5.03
土耳其	11705.09	7.32	9340.87	5.66	7777.84	4.33
泰国	3701.04	2.31	--	--	3590.50	2.00
埃及	1651.83	1.03	--	--	--	--
美国	7225.34	4.52	5032.55	3.05	4979.77	2.77
意大利	3077.47	1.92	3131.31	1.9	4440.70	2.47
德国	2039.39	1.27	--	--	--	--
法国	1948.40	1.22	--	--	--	--
印度	--	--	13885.83	8.41	29375.70	16.37
秘鲁	--	--	8612.31	5.22	15059.70	8.39
印度尼西亚	--	--	2402.52	1.46	--	--
其他	19783.94	12.36	23222.80	14.05	31095.86	17.33
合计	**160014.64**	**100.00**	**165105.00**	**100.00**	**179499.00**	**100.00**

资料来源：公司提供

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，集中度较分散，由各子公司根据业务需求自行采购。公司铂金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，2017 年进口销售业务前五名客户销售额为 72.95 亿元，客户集中度为 74.71%，较 2016 年提升 7.71 个百分点，主要系石材等商品交易规模上升。总体看，公司自营进口业务销售集中度仍很高。

表 6　公司 2017 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	469906.99	48.12
金川集团股份有限公司	144127.14	14.76
厦门中埃宏凯矿业有限公司	62138.49	6.36
厦门宝捷成石材有限公司	29954.09	3.07
托克投资（中国）有限公司	23401.99	2.40
合计	**729528.70**	**74.71**

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、中工美进出口主要从事黄金内贸业务，中金科技主要从事铅、锌、精矿贸易业务，中拓国际主要从事矿产品内贸业务。

公司内贸大类商品主要为电解铜、石材、黄金和白银，近年来，黄金已成为公司国内贸易最主要的产品。2017 年，公司国内贸易额 123.60 亿元，同比大幅增长 54.36%，主要是由于中博世金大力拓展黄金内贸和转口贸易业务，黄金内贸同比大幅增长 67.54%至 88.63 亿元所致。跟踪期内，石材贸易额增长明显，2017 年同比增长 65.88%至 9.14 亿元；电解铜贸易

额进一步大幅下降，主要系子公司中金科技退出电解铜业务所致。

表 7　公司 2015~2017 年内贸主要大类商品贸易额（单位：万元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 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	111559.61	23.02	83510.71	10.44	16080.75	1.30
矿产品	98091.76	20.24	16417.02	2.05	52848.04	4.28
黄金	57567.44	11.88	529009.10	66.06	886329.26	71.71
白银	--	--	8767.50	1.09	57109.28	4.62
钢材	68682.28	14.17	4175.15	0.52	709.47	0.06
石材	23515.89	4.85	55137.97	6.89	91445.09	7.40
其他	125245.20	25.84	103724.37	12.95	131471.82	10.64
合计	**484662.18**	**100.00**	**800741.82**	**100.00**	**1235993.71**	**100.00**

资料来源：公司提供

注：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，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 2018 年 3 月底，中国珠宝自营零售店 3 家，加盟店 1084 家，中艺总公司零售店 5 家。2017 年，公司黄金内贸业务规模快速增长，主要源于第一类业务规模的扩大，当期上述两类贸易模式占黄金内贸的比例分别为 82.38%和 17.59%。

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。

表 8　公司 2017 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
上海黄金交易所	662301.14	53.79
渣打银行（中国）	195393.93	15.87
厦门上国石材有限公司	46091.01	3.74
厦门中埃宏凯矿业有限公司	37509.93	3.05
厦门宝捷成石材有限公司	35741.91	2.96
合计	**977037.91**	**79.35**

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。

跟踪期内，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，2017 年，国内贸易前五大供应商集中度 79.35%，集中度高。

表 9　公司 2017 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	678623.26	54.90
深圳市金明丰珠宝有限公司	50690.25	4.10
北京黄金交易中心有限公司	39988.68	3.24
百卓林能源（上海）有限公司	37404.49	3.03
福建金德尚黄金有限公司	26053.11	2.11
合计	**832759.79**	**67.38**

资料来源：公司提供

注：截至本报告出具日，公司与北京黄金交易中心有限公司已无业务往来。

跟踪期内，公司其他产品贸易模式及运输

方式未发生重大变化，公司黄金贸易规模进一步提升，且全部通过上海黄金交易所销售，2017 年，公司下游前五大客户集中度同比增加 9.41 个百分点至 67.38%。

（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。

2017 年，公司黄金转口贸易同比大幅增长 93.53%至 88.19 亿元，主要系子公司中工美进出口大力拓展黄金转口业务，黄金转口贸易占公司转口贸易总额的 72.66%；2017 年公司电解铜转口贸易同比大幅下降 41.70%至 12.89 亿元，主要系银行控制转口业务规模导致子公司中拓国际电解铜转口贸易减少所致；乙二醇保持增长趋势，2017 年同比大幅增长 82.20%。

表 10　公司 2015-2017 年主要转口大类商品转口额情况统计表（单位：万元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年	
	累计转口额	占比	累计转口额	占比	累计转口额	占比
黄金	870020.30	74.47	455675.43	55.03	881883.95	72.66
电解铜	118200.60	10.12	221108.88	26.70	128894.06	10.62
乙二醇	10045.55	0.86	98895.30	11.94	180153.26	14.84
高压聚乙烯	13664.21	1.17	3325.36	0.40	10165.10	0.84
棉花	1150.68	0.10	--	--	4823.12	0.40
矿产品	71900.34	6.15	198.70	0.02	--	--
其他	83293.72	7.13	48982.83	5.91	7785.40	0.64
合计	**1168275.4**	**100.00**	**828186.50**	**100.00**	**1213704.89**	**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。

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。2017 年公司转口业务前五大客户实现销售收入 112.00 亿元，占比 92.28%，集中度很高。

表 11　公司 2017 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
STANDARD BANK PLC	739502.27	60.93
POWER GUARD TRADING LTD	153804.71	12.67
Standard Chartered Bank	102615.68	8.45
PASH(HONG KONG)LIMITED	93003.07	7.66
TOP FINE INTERNATIONAL GROUP LTD	3038.55	2.57
合计	**1119964.28**	**92.28**

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，2017年合计占公司出口总额的53.33%。2017年公司出口总额同比下降18.16%。

表12　公司2015～2017年主要出口大类商品出口额情况统计表（单位：万美元、%）

品种	2015年		2016年		2017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	11450.12	27.64	10694.34	29.85	8423.79	28.73
鞋靴、护腿和类似品及其零件	5397.95	13.03	5269.77	14.71	4015.45	13.70
其他纺织制品；成套物品；旧纺织品	3447.12	8.32	3232.50	9.02	3194.21	10.90
非针织或非钩编的服装及衣着附件	2410.38	5.82	1890.49	5.28	1409.34	4.81
核反应堆、锅炉、机械器具及零件	2128.42	5.14	1343.48	3.75	981.86	3.35
家具；寝具等；灯具；活动房	2649.67	6.4	2128.84	5.94	2131.97	7.27
塑料及其制品	1672.01	4.04	1543.55	4.31	1422.35	4.85
编结材料制品；篮筐及柳条编结品	1097.99	2.65	1303.13	3.64	1432.93	4.89
棉花	1393.23	3.36	--	--	--	--
贱金属杂项制品	--	--	822.46	2.30	764.63	2.61
帽类及其零件	1046.42	2.53	1065.64	2.97	818.35	2.79
其他	8727.33	21.07	6530.80	18.23	4723.12	16.10
合计	**41420.64**	**100.00**	**35825.00**	**100.00**	**29318.00**	**100.00**

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，由于单据返回延后，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，2017年比重为22.73%。

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，2017年前五名客户销售额占销售总额比例为10.30%，集中度一般。

表13　公司2017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
ML(G)	4164.06	2.53
KOMERI CO.,LTD	3717.69	2.26
MQ	3438.59	2.09
GOALMAC INT"L LTD	2993.83	1.82
中国银行澳门分行清算部	2625.52	1.60
合计	**16939.70**	**10.30**

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”），中国珠宝仅将代理费计入收入，主要为国际大牌奢侈品开展代理业务；广东抽纱公司将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。公司代理销售规模很小，2017年，公司代理销售业务分别实现业务收入0.99亿元。

（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。2017年，矿山配套选厂生产铅精矿1936.30吨，铅精矿含银553.87万克，锌精矿6026.90吨，锌精矿含银459.28万克；实现收入6654.87万元，利润总额1212.53万元。

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。截至2018年3月底已累计开采玉石766.78吨。其中2017年，紫袍玉矿生产采掘并销售紫袍玉矿石26.41吨，2017年实现销售收入85.36万元，利润总额-399.10万元。亏损主要系目前工艺品的价格不高，使得收入尚无法覆盖当期成本，预计2018年可以实现扭亏。

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○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。现探矿权延续已由云南省国土资源厅受理并批复。

总体看，跟踪期内，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，收入规模小，部分矿山仍处于亏损状态。

3. 经营效率

2017年，公司销售债权周转次数为48.30次，总资产周转次数为2.47次，存货周转次数为24.73次，公司整体经营效率较好。

4. 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17.77亿元，截至2017年底已投资10.21亿元，尚需投资7.56亿元，公司未来拟建项目计划总投资2.95亿元。公司在建和拟建的物流园和矿山开采投资规模较大，考虑到项目投资已过半，未来资金需求可控。

表14　截至2017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	2019.12.31
云南马关银铅锌矿尾矿库建设	尾矿库建设	2085.00	1042.49	2085.00	--	2018.12.31
中国抽纱交流中心	办公及展厅	36000.00	22671.00	26100.00	9900.00	2018.09.30
泉州中艺石材园	物流园建设	38000.00	18570.00	20000.00	18000.00	2018.12.31
莱佛士（重庆）产业园项目	厂房	32071.00	22673.72	--	32071.00	2018.12.31

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	49500.00	36605.97	30000.00	19500.00	2018.12.31
合计	--	**177656.00**	**102063.18**	**92185.00**	**85471.00**	--

资料来源：公司提供

表 15　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	
贵州铜仁紫袍玉矿山扩采项目	探矿与采掘	1290.00	--	1290.00	2019.12.31
云南南当银铅锌矿深部采矿建设项目	矿山采掘	3170.00	3170.00	--	2019.12.31
云南新寨锡矿采选尾矿扩建工程	搬迁与建设及采掘	25000.00	25000.00	--	2020.12.31
合计	--	**29460.00**	**28170.00**	**1290.00**	--

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，公司整体竞争能力有望增强。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2017 年度财务报表已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）[1]审计，并出具了标准无保留意见的审计报告[2]。2018 年一季度的财务数据未经审计。

2017 年，公司无新纳入合并范围的主体；不再纳入合并范围的子公司共 11 家，其中 6 家进行注销清算，其余 5 家为丧失控制权。2018 年 1～3 月，公司合并范围减少 1 家子公司。整体看，公司合并范围的变化对财务数据可比性有一定影响。截至 2018 年 3 月底，公司合并范围共 31 家子公司。

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额 142.02 亿元，所有者权益合计 22.42 亿元（其中少数股东权益 4.37 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 363.97 亿元，利润总额-3.21 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司（合并）资产总额 155.90 亿元，所有者权益合计 22.82 亿元（其中少数股东权益 4.57 亿元）；2018 年 1～3 月，公司实现营业收入 96.01 亿元，利润总额 0.67 亿元。

2. 资产质量

截至 2017 年底，公司（合并）资产总额 142.02 亿元，同比下降 6.70%，其中，流动资产占 75.30%，较 2016 年底增加 10.42 个百分点，流动资产占比进一步提升。

流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产同比增长 8.29%至 106.95 亿元，主要由货币资金（占 30.09%）、预付款项（占 20.50%）和其他流动资产（占 29.46%）构成。

截至 2017 年底，公司货币资金同比下降 13.69%至 32.18 亿元，主要系公司用闲置资金购买银行理财产品所致；构成以银行存款 19.67 亿元和其他货币资金 12.49 亿元为主。其他货币资金中，包含 9.11 亿元定期存款和保证金等共计 12.19 亿元的受限货币资金。

截至 2017 年底，公司应收票据 3.36 亿元，较上年底大幅增加 3.27 亿元，其中新增 3.21 亿银行承兑汇票和 0.14 亿元国内信用证，主要系所属企业因业务需要新增票据结算方式所

[1]2017 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。

[2]2017 年公司对 2016 年度包括中国工艺艺术品交易所有限公司在内的子公司期末数进行前期差错更正，调整后减少资产总额 0.16 亿元，增加负债总额 0.56 亿元，减少权益 0.72 亿元，减少利润总额 0.18 亿元。考虑到前期差错更正对报表影响较小，故财务分析采用 2016 年审计报告年末数进行分析。

致。其中，已质押的银行承兑汇票 3.17 亿元，为公司三级子公司上海锦瑭联金属有限公司用于短期贷款和黄金租赁业务，质押比例高。相关票据已于 2018 年初回款完毕。

截至 2017 年底，公司应收账款同比增长 70.58%至 7.33 亿元，系国内贸易规模扩大使得应收账款增加。公司按单项金额重大并单独计提坏账准备的应收账款 1.23 亿元，计提比例 100%；按信用风险特征计提坏账准备的应收账款 10.13 亿元，从账龄分布来看，1 年以内占 69.95%，1-5 年占 1.95%，5 年以上占 28.10%（全额计提），共计提坏账准备 2.81 亿元，计提比例为 28.59%，计提充分。集中度方面，公司应收账款前五名合计 1.58 亿元，占 13.81%，集中度较低。

截至 2017 年底，公司预付款项同比增长 32.59%至 21.92 亿元，主要系预付矿产品采购款增加所致。账龄方面 3 个月以内占 50.56%，4～12 个月占 11.75%，1～2 年占 26.82%，2 年以上占 10.87%，计提坏账准备合计 0.68 亿元。集中度方面，欠款方余额前五名合计 12.36 亿元，占预付款项的 54.68%，集中度较高。

表 16　公司 2017 年预付款项前五名情况

（单位：亿元、%）

名称	金额	占比
Union Goal Offshore Solution Limited	8.06	35.67
福建省家具进出口公司	1.60	7.10
天津北方石油有限公司	1.08	4.77
World Auto International FZE	0.89	3.93
上海赫泽石油化工有限公司	0.73	3.21
合计	**12.36**	**54.68**

资料来源：公司审计报告

截至 2017 年底，公司存货同比下降 64.77%至 7.46 亿元，主要系公司所属子公司处置产业园项目公司股权导致存货中的开发成本大幅下降所致，处置后存货构成以库存商品为主，处置股权获得投资收益为 2.06 亿元。2017 年。公司计提跌价准备 1.52 亿元，其中，对库存商品计提 1.32 亿元跌价准备，计提充分。

截至 2017 年底，公司其他流动资产同比大幅增长 101.82%至 31.50 亿元，构成以银行理财产品为主，截至 2017 年底同比增加 15.70 亿元至 29.86 亿元。

非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产同比下降 34.39%至 35.07 亿元，构成以可供出售金融资产（占 14.30%）、投资性房地产（占 20.24%）、固定资产（占 25.70%）、在建工程（占 15.93%）和无形资产（占 12.91%）为主。

截至 2017 年底，公司可供出售金融资产同比下降 9.25%至 5.01 亿元，其中，按公允价值计量的可供出售权益账面价值为 3.80 亿元，主要为华电国际电力股份有限公司的股权 3.38 亿元（截至 2017 年底每股市值 3.71 元，9100 万股）；按成本计量的可供出售权益工具账面价值为 1.21 亿元。

截至 2017 年底，公司持有至到期投资同比减少 15.24 亿元至 1.96 亿元，系理财产品到期赎回。

截至 2017 年底，公司投资性房地产同比下降 29.05%至 7.10 亿元，主要系三级子公司四川法派服饰发展有限公司不再纳入合并范围使得公司投资性房地产账面原值减少 2.95 亿元。公司投资性房地产含 1.34 亿元抵押担保和 0.40 亿元诉讼保全。

截至 2017 年底，公司固定资产同比下降 4.73%至 9.01 亿元，以房屋及建筑物为主；累计折旧 5.63 亿元，累计计提 0.13 亿元减值准备。

截至 2017 年底，公司在建工程同比增长 19.15%至 5.59 亿元，主要系中艺莱佛士（重庆）产业园项目（1.50 亿元）、中工艺石材园项目（0.58 亿元）、中国抽纱交流中心（1.40 亿元）和产业园新建工程（2.03 亿元）持续投入所致。

截至 2017 年底，公司无形资产同比下降 11.75%至 4.53 亿元，主要为土地使用权 3.46 亿元和矿山开采权 0.89 亿元。跟踪期内，公司对无形资产累计计提减值准备 0.24 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产较上年底增长 9.77%至 155.90 亿元，流动资产较上年底增长 12.91%至 120.76 亿元，占比提升；非流动资产规模及构成较 2017 年底变化不大。公司流动资产中，应收账款较 2017 年底增长 61.18%；其他流动资产增加 8.87 亿元，系购买银行理财产品增加所致。

截至 2017 年底，公司所有权及使用权受限的资产合计 20.42 亿元，占资产总额的 14.38%，主要为 12.19 亿元受限货币资金、3.17 亿元应收票据质押担保、1.74 亿元投资性房地产抵押担保及诉讼保全、1.73 亿元固定资产质押担保及诉讼保全和 1.56 亿元无形资产抵押借款等。

跟踪期内，公司资产规模有所波动，以流动资产为主，货币资金充裕，可变现理财产品规模较大，预付矿产品采购款项不断增加，对应收账款及存货充分计提坏账准备及跌价准备。总体看，公司资产流动性较好，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2017 年底，公司负债规模为 119.60 亿元，同比变化不大，其中，流动负债占 74.19%，非流动负债占 25.81%。

截至 2017 年底，公司流动负债 88.73 亿元，同比变化不大，构成以短期借款（占 23.55%）、应付账款（占 44.61%）、预收款项（占 15.00%）和其他应付款（占 11.11%）为主。

截至 2017 年底，公司短期借款同比大幅增长 75.76%至 20.89 亿元，主要系公司业务规模上升，对银行融资需求增加所致；短期借款主要为 15.32 亿元保证借款、3.78 亿元质押借款和 1.49 亿元信用借款。

截至 2017 年底，公司应付账款 39.58 亿元，为贸易货款，同比下降 11.45%，1 年以内应付账款占 97.64%，账龄短。

截至 2017 年底，公司预收款项 13.31 亿元，同比增长 13.67%，1 年以内预收款项占 79.79%，账龄较短。

截至 2017 年底，公司其他应付款同比下降 18.50%至 9.85 亿元，主要为 4.35 亿元往来款项、1.98 亿元保证金及押金和 2.61 亿元融资借款。

截至 2017 年底，公司非流动负债 30.87 亿元，同比下降 6.46%，主要为长期借款（占 22.25%）和应付债券（占 66.04%），其中，长期借款同比下降 32.21%至 6.87 亿元，包括 4.86 亿元抵押借款和 2.01 亿元信用借款；应付债券为 20.39 亿元，同比无变动，为 2014 年发行的两期 5 亿元中期票据及 2016 年发行的 10 亿元公司债券。

有息债务方面，截至 2017 年底，公司全部债务 51.44 亿元，同比增长 10.06%，其中，短期债务同比增长 49.28%至 24.18 亿元；长期债务同比下降 10.74%至 27.26 亿元。公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率分比为 84.21%、69.64%和 54.87%，较 2016 年底分别增加 4.68 个百分点、9.64 个百分点和 5.37 个百分点。公司债务负担偏重。

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 133.08 亿元，较 2017 年底增长 11.27%。公司流动负债较上年底增长 15.04%至 102.07 亿元，其中，应付账款增加 13.34 亿元至 52.92 亿元；预收款项减少 4.55 亿元至 8.76 亿元；其他应付款增加 1.77 亿元至 11.63 亿元。截至 2018 年 3 月底，公司有息债务 53.24 亿元，其中短期债务小幅增至 25.87 亿元，系公司增加银行借款所致，长期债务保持稳定。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 85.36%、69.99%和 54.53%。

总体看，公司资产负债率高，流动负债占比较高，跟踪期内短期债务大幅增加，长期债务有所下降，整体债务负担较重。

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益同比下降 28.04%至 22.42 亿元，其中，归属于母公司

权益同比下降 28.86%至 18.06 亿元，主要系 2017 年公司根据谨慎性原则，计提大额资产减值准备，导致利润总额为负，调减未分配利润所致。归属于母公司权益中，实收资本由 2016 年底的 12.00 亿元增至 19.00 亿元，系跟踪期内由未分配利润转增实收资本 1.96 亿元，盈余公积转增实收资本 0.34 亿元，资本公积转增实收资本 5.95 亿元，其他综合收益转增资本-1.24 亿元所致；资本公积减少 5.97 亿元至 6.10 亿元；未分配利润由 2016 年底的 2.22 亿元降至-6.44 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益未发生明显变化。

总体看，跟踪期内，由于公司对其发生减值迹象的资产进行足额计提减值准备，导致公司利润出现亏损，净资产规模下滑明显，公司所有者权益稳定性一般。

4. 盈利能力

2017年，公司营业收入同比增长22.99%至363.97亿元，系国内商品销售收入及转口贸易收入的增长所致；营业成本同比增长24.47%至354.02亿元，增幅大于营业收入增幅；营业利润率由2016年的3.67%进一步下降至2.59%。

期间费用方面，2017年，公司期间费用合计10.49亿元，同比增长13.62%，其中，销售费用同比增长25.18%至3.39亿元；管理费用4.26亿元，财务费用2.85亿元，同比均有所增长。公司期间费用占营业收入的2.88%。整体看，公司期间费用控制能力较强。

2017年，公司确认资产减值损失为4.16亿元，同比大幅增加3.80亿元，主要为坏账损失2.46亿元和存货跌价损失1.34亿元，主要系公司所属相关企业按照谨慎性原则和会计政策的规定，对应收账款和存货计提坏账准备消化潜亏所致。公司将加强对应收账款和存货的管理力度，提高资产质量，避免大量计提资产减值的再次发生。

2017年，公司投资收益同比增长108.35%至2.74亿元，主要为公司转让哈尔滨中艺天和置业有限公司100%股权、转让哈尔滨中艺文化置业有限公司70%股权、转让哈尔滨中艺祥和置业有限公司70%股权取得的投资收益1.21亿元，以及各级子公司购买理财产品取得收益1.47亿元。

2017年，公司营业外收入由2016年的1.75亿元降至0.64亿元，主要系2016年发生固定资产处置利得1.47亿元；2017年取得政府补助0.55亿元，主要为哈尔滨文化创意园奖励0.50亿元。公司营业外支出为1.55亿，同比大幅增加1.48亿元，主要为预计负债1.15亿元。

2017年，公司利润总额同比大幅减少7.45亿元至-3.21亿元，发生亏损主要系公司主营业务盈利能力有所下降及计提资产减值损失数额较大所致。

从盈利指标来看，受亏损影响，2017年公司总资本收益率和净资产收益率分别为-3.00%和-21.90%。

2018年1~3月，公司营业收入96.01亿元，较上年同期增长2.79%；利润总额0.67亿元，其中，投资收益0.62亿元，营业利润率1.95%。

整体看，2017年，公司营业收入呈上升态势，公司当期根据谨慎性原则计提大额减值准备业绩出现亏损，整体看，公司利润总额对投资收益依赖程度高，盈利能力弱。

5. 现金流及保障

从经营活动来看，2017年，公司经营活动现金流入和经营活动现金流出分别为460.90亿元、475.49亿元，同比分别下降64.85%和63.45%，其中，收到及支付其他与经营活动有关的现金均大幅减少，系公司顺应国务院清理整顿各类交易场所的监管要求关闭了艺术品交易平台所致。2017年，公司经营活动产生的现金流量净额为-14.59亿元，主要是由于部分子公司支付贸易周期内到期货款应付账款减少5.12亿元，同时部分子公司新增贸易业务带动预付货款规模增加约5.40亿元等共同影响所

致。公司2017年现金收入比108.37%，同比略有增长。

投资活动方面，公司投资活动现金流入及流出分别为76.01亿元和71.12亿元，同比分别增长94.63%和28.70%，构成主要为其他与投资活动有关的现金，系下属子公司投资银行理财产品规模增长所致。公司投资活动产生的现金流量净额为4.89亿元。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入为49.82亿元，同比略有下降，以取得借款收到的现金为主；公司筹资活动现金流出49.28亿元，同比略有增长，以偿还债务支付的现金为主。公司筹资活动产生的现金流量净额为0.54亿元。

2018年1～3月，公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为9.16亿元、-6.31亿元和1.42亿元。

整体看，2017年公司经营活动现金流呈净流出态势，投资活动主要为投资短期理财产品，规模较大，存在一定的对外融资需求。

6. 偿债能力

短期偿债能力方面，截至 2017 年底，公司流动比率和速动比率分别为 120.54%和 112.13%，同比分别增加 8.38 个百分点和 24.02 个百分点；经营现金流动负债比为-16.44%。截至 2018 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 118.31%和 112.07%。考虑到公司现金类资产及可变现理财规模较大，短期偿债能力尚可。

长期偿债能力方面，2017 年，公司 EBITDA 为 0.31 亿元，同比下降 95.66%。公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 0.12 倍和 166.53 倍。整体看，受亏损影响，公司长期偿债能力有所下降。

截至 2018 年 3 月底，公司共获银行授信额度 133.39 亿元，尚未使用额度 64.44 亿元，间接融资渠道通畅。

截至 2018 年 3 月底，公司无对外担保。

截至 2018 年 3 月底，公司未决诉讼涉及金额 5.47 亿元，其中 1.99 亿元已计入预计负债，公司当期计提预计负债金额 1.15 亿元。

7. 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 5 月 16 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、存续期内债券偿还能力分析

截至 2018 年 3 月底，公司存续债券包括余额为 5 亿元的两期中期票据“14 工艺 MTN001”和“14 工艺 MTN002”，余额为 10 亿元的公司债券“16 工艺 01”，合计 20 亿元。

2017 年，公司 EBITDA 为 0.31 亿元，是存续债的 0.02 倍，对其覆盖程度低；公司经营活动现金流入和净流量分别为存续债的 23.05 倍和-0.73 倍。公司经营活动现金流入对公司存续债券的保障程度高。

表17 公司存续债券保障情况（单位：倍、亿元）

项 目	2017 年
一年内到期债券余额	--
现金类资产/一年内到期债券余额	--
经营活动现金流入量/应付债券余额	23.05
经营活动现金流净额/应付债券余额	-0.73
EBITDA/应付债券余额	0.02

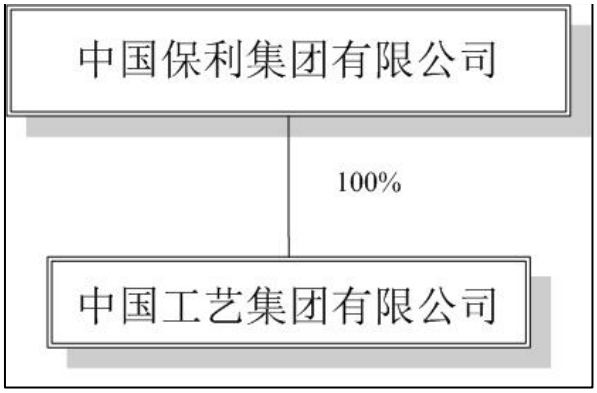
资料来源：联合资信整理

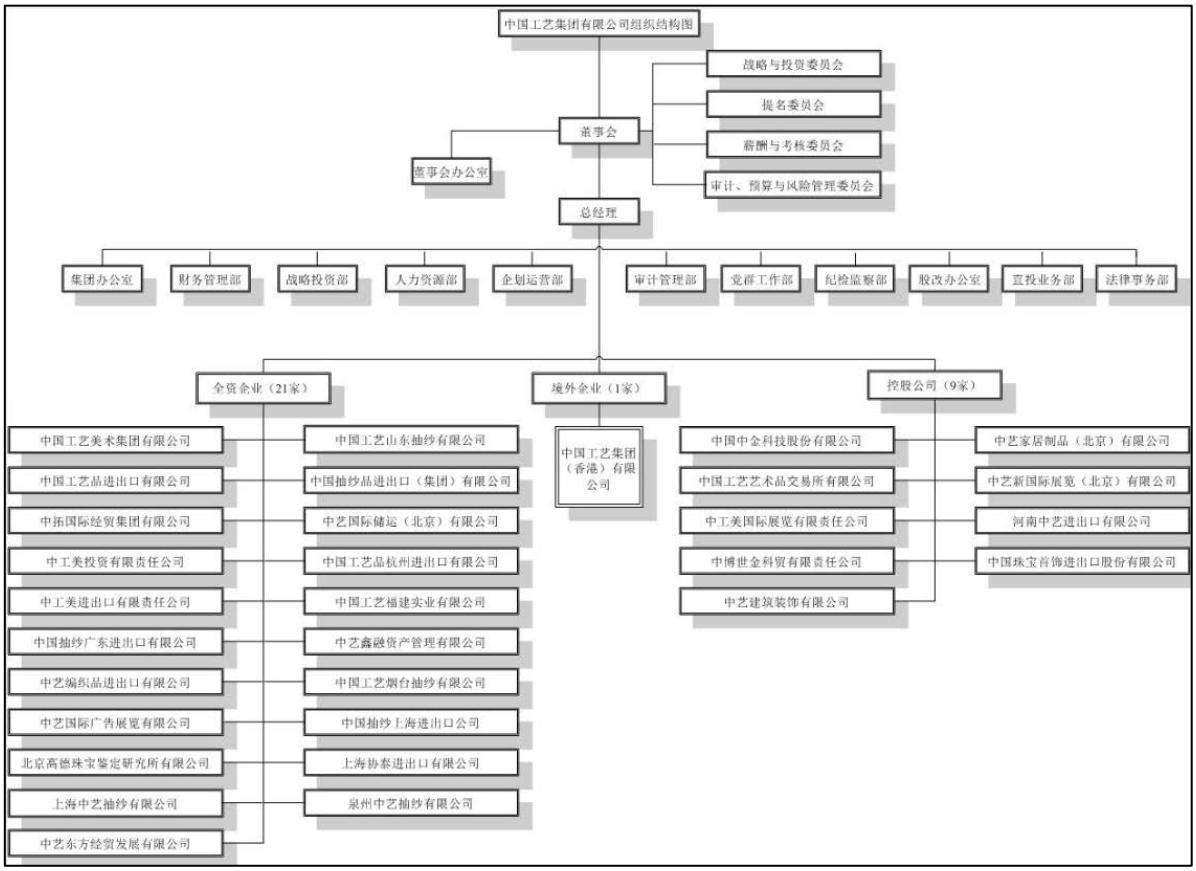
十、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA^+，“14 工艺 MTN001”和“14

工艺 MTN002”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2018 年 3 月底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	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	27.96	25.55	23.06	18.28
资产总额(亿元)	158.50	152.22	142.02	155.90
所有者权益(亿元)	29.13	31.16	22.42	22.82
短期债务(亿元)	15.73	15.08	24.18	25.87
长期债务(亿元)	18.30	30.54	27.26	27.37
全部债务(亿元)	34.03	45.62	51.44	53.24
营业收入(亿元)	287.54	295.94	363.97	96.01
利润总额(亿元)	0.97	4.24	-3.21	0.67
EBITDA(亿元)	3.32	7.30	0.31	--
经营性净现金流(亿元)	12.93	10.32	-14.59	9.16
财务指标				
销售债权周转次数(次)	40.89	57.55	48.30	--
存货周转次数(次)	14.12	13.86	24.73	--
总资产周转次数(次)	1.79	1.90	2.47	--
现金收入比(%)	106.38	105.33	108.37	105.77
营业利润率(%)	4.11	3.67	2.59	1.95
总资本收益率(%)	1.66	6.40	-3.00	--
净资产收益率(%)	-1.63	8.66	-21.90	--
长期债务资本化比率(%)	38.58	49.50	54.87	54.53
全部债务资本化比率(%)	53.88	59.41	69.64	69.99
资产负债率(%)	81.62	79.53	84.21	85.36
流动比率(%)	103.88	112.16	120.54	118.31
速动比率(%)	85.55	88.12	112.13	112.07
经营现金流动负债比(%)	11.94	11.71	-16.44	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.64	2.71	0.12	--
全部债务/EBITDA(倍)	10.24	6.25	166.53	--

注：公司 2018 年 1 季度财务数据未经审计；其他应付款中的有息部分已计入短期债务；现金类资产已剔除使用受限货币资金。

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	（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/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 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。