

信用评级公告

联合〔2022〕6890号

联合资信评估股份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”信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二二年七月二十七日

中国工艺集团有限公司

2022 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

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 中国工艺 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/08/06

注：上述债券仅包括由联合资信评级，且截至评级时点尚处于存续期的债券。

评级时间：2022 年 7 月 27 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(打分表)	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	3	
		资本结构		5	
		偿债能力		3	
		调整因素和理由			
1. 产业垄断地位：子公司是上海黄金交易所唯一进口铂金供应商；2. 股东支持：保利集团作为公司控股股东，资本实力雄厚，为公司在资金注入和业务协同等方面提供支持				+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”）旗下综合性工艺美术企业，持续获得保利集团在资金注入和业务协同等方面提供的支持。跟踪期内，公司贵金属业务规模进一步拓展，行业地位稳固。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司贸易业务易受国际政治经济环境波动影响，主业盈利能力有待提高，非经常性损益对利润影响大，前期会计差错调整，公司债务负担重以及个别子公司诉讼未结案件等因素可能对其信用水平产生不利的影响。

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得到进一步巩固。

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 中国工艺 MTN001”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内，子公司维持贵金属贸易领域的优势地位。重要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进口铂金供应商，在国内铂金领域优势显著，享受增值税相关优惠政策。2021 年，中博世金实现营业收入 358.85 亿元，同比增长 1.64%，净利润同比增长 12.68%至 2.40 亿元。
- 公司控股股东实力雄厚，跟踪期内持续为公司提供资本支持。2021 年，保利集团分别以债转股和现金出资方式分次向公司增资 13.40 亿元和 16.60 亿元。截至本报告出具日，公司注册资本和实收资本均增长至 49.00 亿元。

关注

- 贸易环境复杂多变。跟踪期内，国际政治经济环境复杂，中美贸易摩擦加剧，新冠肺炎疫情反弹，俄乌冲突不断升级，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。

分析师：李 明 李林洁

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

2. 公司主业盈利能力有待提高，非经常性损益对利润总额影响大且不具备可持续性。2021 年公司综合毛利率为 1.48%，毛利率水平低；公司确认大额投资收益和信用减值损失，分别为 9.55 亿元和 8.31 亿元，对当期利润总额（2.65 亿元）影响大。
3. 公司整体债务负担重。截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 76.56 亿元，较上年有所下降，其中短期债务 58.36 亿元；公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 84.61%和 77.66%，整体债务负担仍重。
4. 需关注下属公司经营或变动情况。子公司中国工艺福建实业有限公司不再纳入合并范围对公司资产和收入规模有一定影响；子公司中艺远东进出口有限公司未分配利润进行大额前期会计差错调整。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
现金类资产（亿元）	40.67	28.17	34.41	33.38
资产总额（亿元）	209.87	180.85	142.49	143.06
所有者权益（亿元）	12.87	18.12	22.87	22.02
短期债务（亿元）	94.53	102.42	52.16	58.36
长期债务（亿元）	20.62	16.58	18.20	18.20
全部债务（亿元）	115.16	119.00	70.36	76.56
营业总收入（亿元）	637.99	743.12	687.56	166.63
利润总额（亿元）	2.46	1.55	2.65	0.89
EBITDA（亿元）	6.88	6.63	7.21	--
经营性净现金流（亿元）	19.27	-2.60	-12.23	-10.88
营业利润率（%）	1.67	1.52	1.38	1.63
净资产收益率（%）	10.60	0.59	5.57	--
资产负债率（%）	93.87	89.98	83.95	84.61
全部债务资本化比率（%）	89.95	86.79	75.47	77.66
流动比率（%）	95.26	103.04	115.28	115.58
经营现金流动负债比（%）	11.12	-1.82	-12.77	--
现金短期债务比（倍）	0.43	0.28	0.66	0.57
EBITDA 利息倍数（倍）	1.96	1.58	1.97	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.74	17.96	9.75	--
公司本部（母公司）				
项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
资产总额（亿元）	48.02	56.20	65.36	62.91
所有者权益（亿元）	20.84	29.61	41.82	40.04
全部债务（亿元）	11.63	20.82	17.79	16.59
营业总收入（亿元）	0.02	0.05	0.11	0.01
利润总额（亿元）	0.82	-0.02	-7.58	-0.33
资产负债率（%）	56.61	47.32	36.01	36.35
全部债务资本化比率（%）	35.82	41.29	29.84	29.29
流动比率（%）	95.66	116.21	234.80	231.38
经营现金流动负债比（%）	-1.55	-6.62	-9.73	--
现金短期债务比（倍）	27.35	0.10	0.90	0.11

注：公司 2022 年一季度财务数据未经审计，相关数据未年化；合并口径其他流动负债和其他应付款中的有息债务已计入短期债务及相关指标核算

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

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	2021/8/31	邢霖雪 李林洁	贸易企业信用评级方法（V3.0.201907） 贸易企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文
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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受中国工艺集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

中国工艺集团有限公司

2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求,按照联合资信评估股份有限公司(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”)及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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(以下简称“中艺总公司”)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。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、中国工艺美术(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,实收资本增至19.00亿元。2021年,保利集团分别以债转股和现金出资方式分次向公司增资13.40亿元和16.60亿元,截至2022年3月底,公司注册资本和实收资本均增长至49.00亿元,控股股东为保利集团(持股比例100.00%),实际控制人为国务院国资委。

跟踪期内,公司经营范围新增食品经营(仅销售预包装食品)以及设计、制作、代理、发布广告业务;公司本部优化组织结构,新增法律合规中心,将业务划分口径调整为贵金属、工艺美术、资产经营及贸易三大板块,组织架构及部门

设置详见附件1-2。

截至2021年底,公司合并资产总额142.49亿元,所有者权益22.87亿元(含少数股东权益2.84亿元);2021年,公司实现营业总收入687.56亿元,利润总额2.65亿元。

截至2022年3月底,公司合并资产总额143.06亿元,所有者权益22.02亿元(含少数股东权益2.95亿元);2022年1-3月,公司实现营业总收入166.63亿元,利润总额0.89亿元。

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、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的存续公募债券如下表,跟踪期内上述债券募集资金已使用完毕,并已按期足额支付当期利息。

表1 跟踪评级债券概况(单位:亿元)

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 中国工艺 MTN001	5.00	5.00	2020-08-06	3 年

资料来源:联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度,中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧,有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓,俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动,国内多地疫情大规模复发,市场主体困难明显增加,经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下,“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点,政策发力适当靠前,政策合力不断增强,政策效应逐渐显现。

经初步核算,2022 年一季度,中国国内生产总值 27.02 万亿元,按不变价计算,同比增长

4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00%和 5.80%，工农业生产总体稳定，但

3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 2 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30 (4.95)	7.90 (5.47)	4.90 (4.85)	4.00 (5.19)	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50 (6.79)	15.90 (6.95)	11.80 (6.37)	9.60 (6.15)	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60 (2.90)	12.60 (4.40)	7.30 (3.80)	4.90 (3.90)	9.30
房地产投资（%）	25.60 (7.60)	15.00 (8.20)	8.80 (7.20)	4.40 (5.69)	0.70
基建投资（%）	29.70 (2.30)	7.80 (2.40)	1.50 (0.40)	0.40 (0.65)	8.50
制造业投资（%）	29.80 (-2.0)	19.20 (2.00)	14.80 (3.30)	13.50 (4.80)	15.60
社会消费品零售（%）	33.90 (4.14)	23.00 (4.39)	16.40 (3.93)	12.50 (3.98)	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70 (4.53)	12.00 (5.14)	9.70 (5.05)	8.10 (5.06)	5.10

注：1. GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2. GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；4. 社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5. 全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投

资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降

¹ 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019

年同期为基期计算的几何平均增长率，下同。

转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022年一季度新增社融规模12.06万亿元，比上年同期多增1.77万亿元；3月末社融规模存量同比增长10.60%，增速较上年末高0.30个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增9238亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增4258亿元和4050亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022年一季度，全国一般公共预算收入6.20万亿元，同比增长8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入5.25万亿元，同比增长7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022年一季度全国一般公共预算支出6.36万亿元，同比增长8.30%，为全年预算的23.80%，进度比上年同期加快0.30个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022年一季度，城镇调查失业率均值为5.53%，其中1月、2月就业情况总体稳定，调查失业率分别为5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环比小幅上升，符合季节性变化规律；而3月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至5.80%，较上年同期上升0.50个百分点，稳就业压力有所增大。2022年一季度，全国居民人均可支配收入1.03万元，实际同比增长5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022年4月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现5.50%增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

1. 进出口贸易

(1) 行业概况

2021年，随着疫情缓和与经济复苏，国际市场需求增加利好中国外贸行业发展，进出口贸易经营企业数量同比增长。中国经济恢复发展，良好的疫情防控、一系列多边贸易协定的签署为外贸进出口保持较快增长奠定基础。

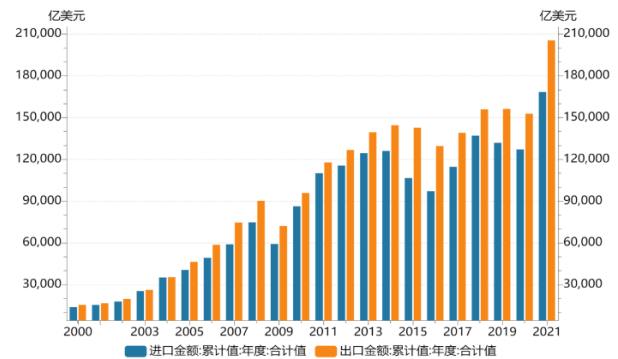
2020年，新冠肺炎疫情相继在国内及全球爆发，对世界经济发展造成了冲击，贸易行业物流部分中断，订单不能按期交付，境内外需求下降，采购及销售周期拉长，安全和维护成本上升。但同时，2020年中国外贸进出口实现快速

回稳、持续向好。根据海关总署发布的数据，2020年，中国货物贸易进出口总值32.16万亿元，同比增长1.9%，外贸规模创历史新高。其中，出口17.93万亿元，同比增长4%，创造了中国出口规模的历史新高；进口14.22万亿元，同比下降0.7%；贸易顺差3.7万亿元，同比增长27.4%。

随着疫情缓和与经济复苏，全球贸易正持续恢复并超过疫情前水平，中国外贸实现较快增长。根据海关总署发布的数据，2021年，中国货物贸易进出口总值39.1万亿元，同比增长21.4%，外贸规模创历史新高。其中，出口21.73万亿元，增长21.2%；进口17.37万亿元，增长21.5%。与2019年相比，中国货物贸易进出口、出口、进口分别增长23.9%、26.1%、21.2%。三大因素支撑了中国2021年外贸的较快增长，一是中国经济发展和疫情防控保持全球领先地位。2021年，中国经济继续保持恢复态势，主要经济指标保持了较快增长，特别是国内生产和消费需求为外贸稳增长提供了强有力支撑。据海关统计，2021年中国中间产品进口和出口分别增长24.9%和28.6%，消费品进口增长9.9%。二是全球经济保持复苏态势，2021年，全球经济整体呈现复苏态势。世界银行、国际货币基金组织均预测世界经济增长5%以上，世界贸易组织预测全球货物贸易量增长10.8%。2021年，中国对欧盟、非洲出口增速均超过20%，对拉丁美洲出口增速超过40%。其中，笔记本电脑、平板电脑、家用电器等宅经济相关产品和医药材及药品等出口继续保持较大增幅，有力支持了全球抗疫。三是稳增长政策措施效果持续显现。2021年以来，中国出台了一系列稳主体、稳市场和保障外贸产业链供应链稳定畅通的政策措施，如保持流动性合理充裕，延续并完善部分减税降费政策，实施新的结构性减税，加大对中小微企业、制造业企业的融资支持，加快发展外贸新业态新模式，进一步深化跨境贸易便利化改革，推进自由贸易试验区贸易投资便利化改革创新等。上述政策效果持续释放，助力

外贸企业纾困解难，成为外贸稳增长的重要支撑。

图1 中国进出口贸易总值



资料来源：Wind，联合资信整理

2021年，中国全年有进出口实绩的企业继续增加，达到了56.7万家，增加了3.6万家。其中，民营企业继续保持中国第一大外贸经营主体地位，实现进出口19万亿元，增长26.7%，占中国外贸总值的48.6%；外商投资企业进出口继续保持稳定，进出口14.03万亿元，增长12.7%；国有企业进出口提速，进出口5.94万亿元，增长27.7%。

从外贸结构来看，机电和高新技术产品出口继续大幅增长，高新技术产品总体增长强劲，劳动密集型产品（例如箱包、服装、鞋靴、家具、玩具等）出口量和出口额增速也较高。

从进出口地区来看，2021年，中国前五大贸易伙伴依次为东盟、欧盟、美国、日本和韩国，对上述贸易伙伴进出口额分别为56743.1亿元、53511.8亿元、48827.2亿元、24019.7亿元和23407.5亿元，分别增长19.7%、19.1%、20.2%、9.4%和18.4%。

根据海关总署发布的数据，2022年一季度，中国进出口总值9.42万亿元人民币，同比增长10.7%。其中，出口5.23万亿元，同比增长13.4%；进口4.19万亿元，同比增长7.5%；贸易顺差1.04万亿元，同比增加36.6%。主要体现为一般贸易进出口比重提升；主要贸易伙伴进出口均实现增长；外贸经营主体进出口韧性足；主要大类产品出口保持较好态势和机电产品、农产品进口平稳运行。

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；受疫情影响，2020年社会消费品零售总额呈现负增长。2021年以来，国内贸易逐步恢复常态，随着政策的进一步出台，中国贸易结构和贸易质量有望进一步优化，贸易企业将朝良性发展。

近年来，中国国内贸易规模在经历了前期的高速增长后，增速出现回落。根据国家统计局数据，2019年，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%。2020年，受疫情影响，中国社会消费品零售总额391981亿元，比上年名义下降3.9%；全年虽为负增长，但三、四季度已经实现正增长。

2021年以来，国内贸易逐步恢复常态。2021年，社会消费品零售总额440823亿元，比上年增长12.5%，两年平均增速为3.9%。其中，除汽车以外的消费品零售额397037亿元，增长12.9%。扣除价格因素，2021年社会消费品零售总额比上年实际增长10.7%。

2021年8月，商务部等9部门联合印发《商贸物流高质量发展专项行动计划(2021—2025年)》，提出要坚持创新驱动、转型升级，坚持因地制宜、有序推进，着力提升商贸物流网络化、协同化、标准化、数字化、智能化、绿色化和全球化水平。到2025年，初步建立畅通高效、协同共享、标准规范、智能绿色、融合开放的现代商贸物流体系，为形成强大国内市场、构建新发展格局提供有力支撑。坚持问题导向、目标导向，针对中国商贸物流领域的短板和不足，提出了优化商贸物流网络布局、建设城乡高效配送体系、促进区域商贸物流一体化、提升商贸物流标准化水平、发展商贸物流新业态新模式、加快推进冷链物流发展、培育商贸物流骨干企业等12项重点任务和构建良好营商环境、加大政策支持力度、完善重点企业联系制度、发挥行业组织作用、加强商贸物流行业统计等方面的保障措施。

长期来看，国家始终高度重视外贸行业和国内贸易行业发展，随着政策的进一步出台，中国贸易结构和贸易质量有望进一步优化，贸易企业将朝良性发展。

3. 黄金行业

(1) 行业概况

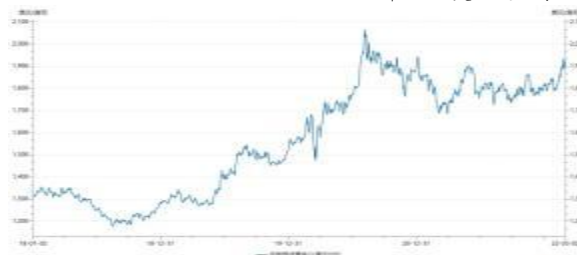
当前影响黄金价格的因素错综复杂，2021年，黄金价格震荡下行，幅度有限。

黄金由于其珍贵性，主要用作国际储备、珠宝首饰；另外，由于其具有独一无二的物理、化学属性，亦在工业与科学技术上有广泛的应用。由于黄金同时兼备商品属性和金融属性，黄金需求主要分为商品制造消费和市场投资需求两大类，故其在供需变化、价格波动等方面较其他有色金属更为复杂。

2021年，受大宗商品巨幅波动和美联储货币紧缩预期的影响，黄金价格在经历高位盘整后暂时出现小幅回调，但主权债务危机阴影依旧笼罩全球，新冠疫情仍在全球范围普遍存在，同时，地缘政治紧张局势加剧，黄金避险保值作用进一步增强，全球各国央行黄金储备总量维持净买入。整体看，2021年，黄金价格震荡下行且幅度有限。截至2021年底，伦敦现货黄金收盘价为1820.10美元/盎司，较2020年底的1887.60美元/盎司下降3.58%。2021年，上海黄金交易所Au9999黄金全年加权平均价格为373.66元/克，较2020年同期的388.13元/克下降3.73%。

2022年一季度，黄金价格窄幅震荡，截至2022年3月底，伦敦现货黄金定盘价为1933.85美元/盎司，较年初上涨6.76%。

图2 2018年以来伦敦现货黄金交易价格
(单位：美元/盎司)



资料来源：Wind

（2）行业供需情况

2021 年山东省、河南省两个黄金生产大省的阶段性停产造成全国黄金产量下降；黄金需求有所增长。

从国内黄金供需看，2021 年，国内原料黄金产量为 328.98 吨，同比下降 9.95%，其中，黄金矿产金完成 258.09 吨，有色副产金完成 70.89 吨。另外，2021 年进口原料产金 114.58 吨，同比上升 0.37%，若加上这部分进口原料产金，全国共生产黄金 443.56 吨，同比下降 7.50%。2021 年年初，山东省烟台市发生两起金矿安全事故，为加强安全生产监管，对非煤矿山进行停产安全检查，黄金主产区招远、莱州关停并着手整合乡镇及民营黄金企业，致使山东省矿产金产量降幅超过 50%；河南省黄金主产区灵宝对中小型黄金企业进行整顿，矿产金产量也大幅下降。山东省、河南省两个黄金生产大省的阶段性停产造成 2021 年全国黄金产量下降。2021 年，大型黄金企业（集团）境内矿山矿产金产量 121.68 吨，占全国的比重为 47.14%。在“双循环”新发展格局背景下，大型黄金企业（集团）积极开发海外矿山资源。2021 年，紫金矿业集团股份有限公司（以下简称“紫金矿业”）、山东黄金、赤峰黄金和灵宝股份等企业境外矿山实现矿产金产量 38.63 吨，同比上升 19.86%。2021 年，全国黄金实际消费量 1120.90 吨，与 2020 年同期相比增长 36.53%，较疫情前 2019 年同期增长 11.78%。

交易方面，2021 年，上海黄金交易所全部黄金品种累计成交量双边 3.48 万吨，同比下降 40.62%，成交额双边 13.08 万亿元，同比下降 41.99%；上海期货交易所全部黄金品种累计成交量双边 9.71 万吨，同比下降 11.33%，成交额双边 34.19 万亿元，同比下降 17.54%。

4. 铂金行业

近年来，铂金价格波动较大，随着新冠肺炎疫情形势有所缓和，铂金价格逐渐恢复，2021 年上半年保持高位，下半年波动回落；俄乌冲突引起铂金市场供应减少，推动 2022 年一季度

铂金价格上行。

（1）行业供给与需求

铂系金属包括铂、钯、铑、铈、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，且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，能有效地将汽车发动机的尾气排放物转化为对环境危害较小的气体，同时柴油发动机的催化转换器也更倾向于使用铂金，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。

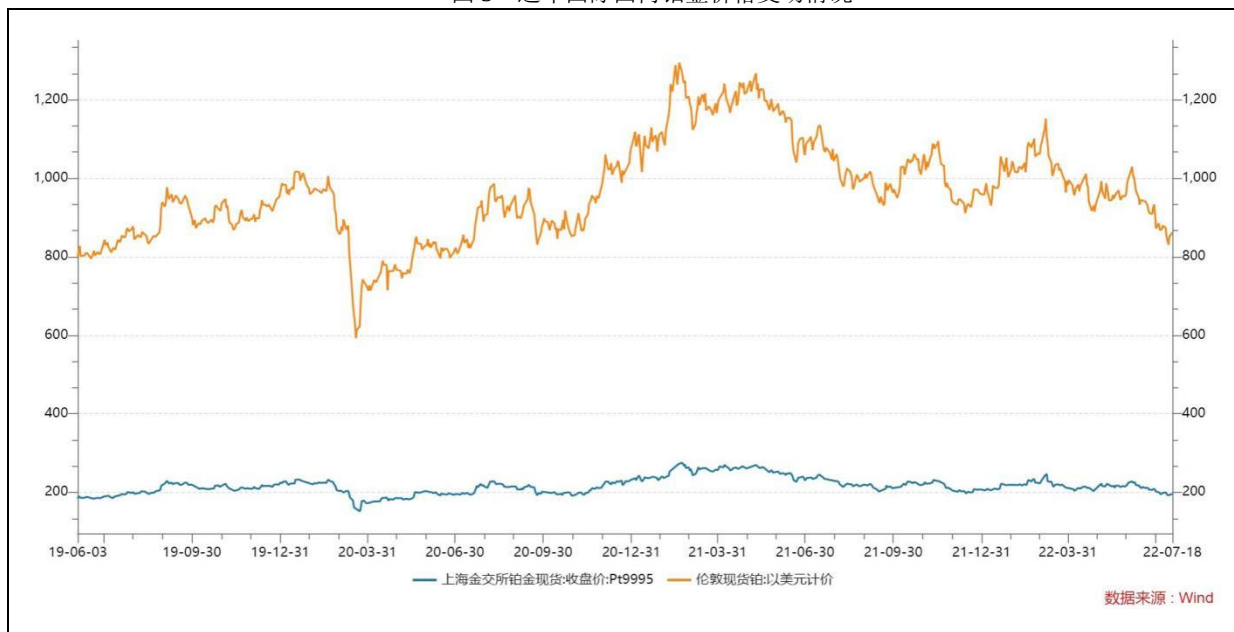
（2）铂金价格

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，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；2020 年一季度，受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月起,铂金价格波动回升,逐渐恢复疫情前水平;2021年上半年,铂金价格保持高位,伦敦现货铂金价格最高达到1294.00美元/盎司,上海黄金交易所铂金现货收盘价达到275.71元/克,下半年波动回落。

产量上,俄罗斯铂金产量仅次于南非,2020年南非的铂金产量约为120吨,而俄罗斯则为21吨,占全球总产量的15%。随着俄乌冲突并升级,铂金市场供给产生波动,推动2022年一季度铂金价格上行。

图3 近年国际国内铂金价格变动情况



资料来源: Wind

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至本报告出具日,公司注册资本和实收资本均为49.00亿元,控股股东为保利集团(持股比例100.00%),实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模及竞争力

公司在行业内享有较高知名度,子公司中博世金作为上海黄金交易所进口铂金唯一供应商,在国内铂金领域优势显著。

公司由原中艺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,已形成了以贵金属进口和国内贸易为主,其他数十种贸易产品为辅的经营格局,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。

公司是中国工艺美术协会副会长单位、中

国黄金协会副会长单位、上海钻石交易所主要股东和理事长单位、国内大型铂金进口商以及中国黄金协会副会长、上海黄金交易所理事单位。

国内铂金需求企业主要从上海黄金交易所进行铂金采购,子公司中博世金(持股比例为62.00%)是上海黄金交易所进口铂金唯一供应商。中博世金从国外大型银行及矿山企业采购铂金后,通过上海黄金交易所撮合成交,享有增值税即征即退政策。2021年,中博世金实现营业收入358.85亿元,同比增长1.64%;净利润2.40亿元,同比增长12.68%。

2021年5月,子公司中国珠宝首饰进出口股份有限公司(以下简称“中国珠宝”)成为首届中国国际消费品博览会珠宝首饰馆指定珠宝首饰产品进口代理商;同年6月,中国珠宝入选世界品牌实验室(World Brand Lab)主办并发布的2021年度《中国500最具价值品牌》榜

单，位列第 319 名，品牌价值约 225.83 亿元。

3. 企业信用记录

公司本部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（中征码为：1101020000685051），截至 2022 年 7 月 11 日，公司本部已结清和未结清信贷信息中无不良和关注类信贷信息记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2022 年 6 月 30 日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司对组织结构进行优化，加强公司财务资金管控力度，在治理结构、高级管理人员方面较上年有所变动。

公司根据“十四五战略规划”将业务调整为贵金属、工艺美术、资产经营及贸易三大板块。

高级管理人员方面，2021 年 8 月，李晶女士不再担任公司总经理职务，由戴宁先生担任；2022 年 7 月，袁莉女士不再担任公司总会计师职务，由刘玉晴女士担任。

戴宁先生，大学本科，曾任保利科技有限公司项目经理、出口一部副总经理兼东南亚处处长、军工部总经理、总经理助理、出口四部总经理、副总经理；保利国际控股有限公司副总经理；现任公司党委副书记、董事、总经理。

刘玉晴女士，大学本科，曾任中国中金科技股份有限公司财务部干部、经理；北京东方高迈资源科技开发公司总会计师；中国工艺美术（集团）公司财务部经理、副总会计师、总经理、法定代表人、党委副书记、执行董事；公司审计监察部总经理、财务管理中心总经理、副总会计师；现任公司总会计师。

为规范资金管理行为，提高资金使用效率，确保资金安全，全面落实董事会重大财务事项管理权，降低信用风险，公司对资金管理办法等制度进行了修订；通过严格控制预算额度、动态

监测子公司资金使用情况、加强资金归集管控力度、设置归集率考核目标等措施落实资金管控制度。

八、重大事项

子公司中国工艺福建实业有限公司（以下简称“福建实业”）不再纳入公司合并范围

根据公司控股股东出具的文件，保利集团同意将公司所持福建实业 100% 股权进行无偿划转，划转基准日为 2020 年 12 月 31 日，于 2021 年 8 月完成。受福建实业出表影响，2021 年末公司应收账款及预付款项较上年底有所下降，公司对合并期间的超额亏损予以转回，同时对其往来款计提了大额减值损失。

福建实业主要经营石材、矿产品、农产品等贸易业务。截至 2020 年底，福建实业资产总额和所有者权益分别为 28.34 亿元和 -7.16 亿元，2020 年营业收入和利润总额分别为 85.80 亿元和 -285.05 万元，其不再纳入公司合并范围对公司的收入及资产规模存在一定影响。

未分配利润大额前期会计差错调整，同时股东增资一定程度抵消了权益下降规模

根据公司提供的 2021 年经审计的财务报告，2012—2021 年中艺远东进出口有限公司（以下简称“中艺远东”）利用境外平台公司，通过转口贸易截留部分货款，违规对外投资；同时利用铬矿贸易，虚增应收账款及主营业务收入，少计成本，形成虚增利润。2021 年，公司对中艺远东虚假利润和挪用货款违规投资事项进行了专项审计，目前正在核实处理中。对于上述事项，公司调整 2021 年期初未分配利润会计差错 12.23 亿元。同年公司获得控股股东以债转股和现金出资方式合计增资 30.00 亿元，一定程度抵消了权益下降规模。

九、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主业仍以贵金属业务为主，受子公司出表影响，营业收入同比有所下降，主业盈利能力有待提高。

公司主要围绕贵金属从事自营进口、国内贸易等商贸流通业务。2021 年，公司实现营业收入 687.56 亿元，同比下降 7.56%，主要由于子公司福建实业出表。

从收入构成来看，2021 年铂金市场行情较好，带动公司贵金属板块收入同比增长 1.49% 至 438.93 亿元，下属主要子公司收入和利润均有所增长；围绕中国珠宝开展的工艺美术业务收入保持稳定，同比小幅增长；资产经营及贸易

板块中，受子公司出表影响，贸易规模有所收缩，该板块收入同比下降。

从盈利水平看，2021 年公司各板块毛利率同比略有下降，综合毛利率为 1.48%，同比变化不大，主业盈利能力有待提高。

2022 年 1—3 月，公司实现营业收入 166.64 亿元，同比下降 3.20%，综合毛利率同比提升 0.45 个百分点至 1.74%，同比变化不大。

表3 公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2020 年			2021 年			2022 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 (%)
贵金属	432.48	58.15	1.14	438.93	63.84	1.00	123.70	74.23	0.99
资产经营及贸易	286.44	38.51	2.27	223.73	32.54	1.91	39.55	23.73	3.34
工艺美术	24.87	3.34	6.52	24.90	3.62	6.13	3.39	2.03	10.62
合计	743.79	100.00	1.75	687.56	100.00	1.48	166.64	100.00	1.74

资料来源：公司提供

表4 2021 年公司本部及主要子公司财务情况

各板块经营主体		资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	持股比例 (%)	主营贸易品种
公司本部		65.36	41.82	0.11	-7.58	--	--
贵金属	中博世金	47.04	5.29	358.85	2.40	62.00	铂金、黄金、白银
	中工美进出口有限责任公司	9.77	1.41	76.43	0.25	100.00	黄金、白银
资产经营及贸易	中艺编织品进出口有限公司	11.03	2.36	172.58	0.49	100.00	电解铜、木材
	中艺总公司	11.16	2.75	2.72	0.57	100.00	房产销售、房屋租赁
	中国工艺美术集团有限公司	8.11	6.40	4.16	0.40	100.00	房屋租赁、文创产品、工艺品
	上海中艺抽纱有限公司	4.13	1.65	0.86	0.22	100.00	房屋租赁、工艺品
工艺美术	中国珠宝	3.77	2.74	24.40	0.53	70.00	黄金类产品、镶嵌饰品
小计		149.34	--	467.53	4.86	--	--
公司合并口径		142.49	22.87	687.56	1.27	--	--

注：公司合并口径财务数据为合并范围内各主体加总与抵消数据，抵消前主要子公司财务数据小计可能会大于合并口径；中工美进出口有限责任公司（以下简称“中工美进出口公司”）

资料来源：公司提供

2. 贵金属、资产经营及贸易业务

跟踪期内，公司根据市场行情调整品类销售比重，贵金属业务收入保持增长，主要子公司经营稳定；福建实业出表后，贸易业务规模有所下降。

贵金属业务是公司重要的收入来源，主要从事铂金自营进口以及黄金、白银等贵金属国内贸易和转口贸易业务，以上海黄金交易所场内贸易为主，场外贸易为辅，主要交易对手为贵

金属矿山、投资银行及商业银行等。2021 年，公司根据贵金属价格行情及市场需求调整品类，提高铂金和白银销售比例，该板块收入保持增长，实现 438.93 亿元，其中主要子公司中博世金和中工美进出口公司收入分别同比增长 1.64% 和 1.14%，净利润分别同比增长 12.68% 和 78.57%。

公司资产经营及贸易业务方面，资产经营收入主要来源于子公司部分房产销售和租赁收

益；贸易业务品类主要以电解铜和化工产品为主。2021年，该板块实现收入223.73亿元，同比下降21.89%，主要系子公司福建实业不再纳入合并范围，石材、海鲜等贸易业务规模下降所致。

表5 公司贵金属主要品类情况

项目	2020年		2021年	
	销售额 (亿元)	占比 (%)	销售额 (亿元)	占比 (%)
黄金	232.75	53.82	158.05	36.01
白银	109.18	25.24	141.09	32.14
铂金	83.18	19.23	138.14	31.47
钯	0.80	0.19	--	--
铑	0.11	0.02	--	--
其他	6.45	1.49	1.66	0.38
合计	432.48	100.00	438.93	100.00

资料来源：公司提供

表6 公司资产经营及贸易业务收入构成情况

项目	2020年		2021年	
	销售额 (亿元)	占比 (%)	销售额 (亿元)	占比 (%)
电解铜	134.31	46.89	151.68	67.80
化工产品	27.71	9.67	30.18	13.49
铬矿	5.93	2.07	5.87	2.62
房产销售	1.93	0.67	0.96	0.43
轻工产品	1.91	0.67	2.95	1.32
房屋租赁	1.53	0.53	1.47	0.66
其他业务	113.12	39.49	30.62	13.69
合计	286.44	100.00	223.73	100.00

资料来源：公司提供

(1) 自营进口

铂金为公司自营进口最主要品种。从进口地区看，2021年公司主要进口区域包括哈萨克斯坦、俄罗斯、印度、英国、美国和南非等地。公司铂金销售渠道单一，主要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；其他商品销售客户主要为国内大型贸易商和生产型企业。2021年公司进口销售业务前五名客户较为稳定，集中度尚可。

(2) 国内贸易

2021年，公司国内贸易产品以黄金、白银和电解铜为主；黄金内贸实现收入139.76亿元，同比大幅下降，主要系中博金根据市场价格时

机调整业务结构，增加白银贸易所致。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。

表7 公司国内贸易主要大类商品贸易额情况

项目	2020年		2021年	
	贸易额 (亿元)	占比 (%)	贸易额 (亿元)	占比 (%)
黄金	228.79	44.42	139.76	29.34
白银	104.47	20.28	137.49	28.87
电解铜	128.31	24.91	146.32	30.72
黄金类产品	21.85	4.24	22.20	4.66
其他	31.59	6.13	30.55	6.41
合计	515.01	100.00	476.33	100.00

资料来源：公司提供

表8 2021年公司国内贸易业务前五名供应商

供应商名称	采购额 (亿元)	占比 (%)	品类
上海黄金交易所	102.11	24.35	黄金
广东明发贵金属有限公司	36.72	8.76	白银
浙商银行股份有限公司	28.82	6.87	白银
潮州汇聚贵金属有限公司	6.64	1.58	白银
宁波银行股份有限公司资金营运中心	6.11	1.46	白银
合计	180.40	43.02	

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、白银、电解铜、乙二醇等。2021年，公司转口额同比保持增长，黄金仍为转口业务的最大品种，此外子公司中工美进出口根据市场行情调整经营品类，白银转口额实现大幅增长；同时公司压缩一般贸易业务规模，电解铜转口贸易额有所下降。公司其他转口贸易品种主要为铬矿、芯片、电解镍及其他化工产品。

4. 工艺美术板块

中国珠宝为公司工艺美术板块经营主体，通过“中国珠宝”品牌全国连锁加盟店和线上线直营方式，开展黄金类产品、镶嵌饰品、其他珠宝首饰类产品的设计、销售及代理进出口业务，经营模式包括国内贸易和代理销售，其中代理销售主要为国际大牌奢侈品开展代理业务，

收入规模小。截至 2022 年 3 月底，中国珠宝直营店和加盟店超过两千家。

2021 年，中国珠宝经营保持稳定，营业收入同比增长 4.12% 至 24.40 亿元，其中黄金类产品、镶嵌饰品及其他产品、代理服务收入、品牌服务及加盟收入贡献占比分别为 91.00%、5.18%、1.00% 和 2.82%，毛利润贡献占比分别为 21.19%、9.95%、18.08% 和 50.85%。

5. 经营效率

作为商贸流通企业，公司整体经营效率指标良好。

2021 年，公司销售债权周转次数为 73.26 次，同比提升 30.24 个百分点；总资产周转次数为 4.25 次，同比增加 0.45 个百分点；由于公司增加铂金等贵金属库存储备，存货周转次数为 34.50 次，同比下降 11.05 个百分点。

6. 在建项目

公司主要在建项目已基本完成，后续资本支出压力小。

公司在建项目主要包括中艺 1688 文化创意产业园建设项目、中国抽纱交流中心建设项目及南当采矿厂及相关工程项目等，项目计划总投资 10.62 亿元，截至 2022 年 3 月底累计已投入 9.88 亿元，尚需投资 0.74 亿元，未来资金需求可控。

7. 未来发展

公司经营战略务实稳健，发展战略清晰，有利于公司实现稳健发展。

根据“十四五发展战略与规划”，公司发展目标是成为国内一流的工艺美术产业集团和全球知名的贵金属产业链服务商。贵金属作为公司的核心盈利业务，承载着稳定国内铂金供应、支撑公司整体业绩的重要任务，力争铂金业务达到全球领先水平，提高白银及黄金业务市场地位，提高整体贵金属板块质量效益；控制国际贸易业务规模，保持贸易和资产等传统业务风险可控。

提升公司市场地位和核心竞争力。具体来看，①贵金属业务逐步向实体产业延伸，完善贵金属生产加工领域建设；②落实铂族金属回收综合利用项目，增强铂族金属资源的控制力；③充分利用国内、国外两个市场资源，做大交易规模，提升铂金、白银、黄金交易的市场份额和行业地位；④开发小微投资金、文化金等终端实金产品，拓展银行、互联网等营销渠道，推进贵金属消费实体化；⑤落实上海贵金属全品类保税仓库，搭建一流贵金属仓储物流平台，提升集采购、仓储、运输、销售为一体的产业链服务水平；⑥发挥精炼加工、回收利用、交易交割、实金销售的协同效应，提升贵金属业务的整体盈利水平。

此外，公司还加快盘活存量项目和存量资产，减少沉淀资金，去杠杆、降低资产负债率；加快推进国有企业改革，不断提高企业活力和资源配置效率；完善全面风险管控体系，切实提升经营质量效益，调整业务结构，重点防控贸易风险；加强责任追究体系建设，充分发挥警示惩戒作用；减少资金占压和涉诉案件。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2021 年财务报告，经信永中和会计师事务所（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 2022 年一季度财务报表未经审计。

公司合并范围方面，2021 年公司合并范围新设增加 2 家子公司，减少 5 家子公司；2022 年 1—3 月，公司合并范围较 2021 年底减少 1 家子公司；截至 2022 年 3 月底，公司下属子公司共 75 家。跟踪期内，公司合并范围有所变化，财务数据可比性较强。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 142.49 亿元，所有者权益 22.87 亿元（含少数股东权益 2.84 亿元）；2021 年，公司实现营业总收入 687.56 亿元，利润总额 2.65 亿元。

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 143.06 亿元，所有者权益 22.02 亿元（含少数股东权益 2.95 亿元）；2022 年 1—3 月，公司实现营业总收入 166.63 亿元，利润总额 0.89 亿元。

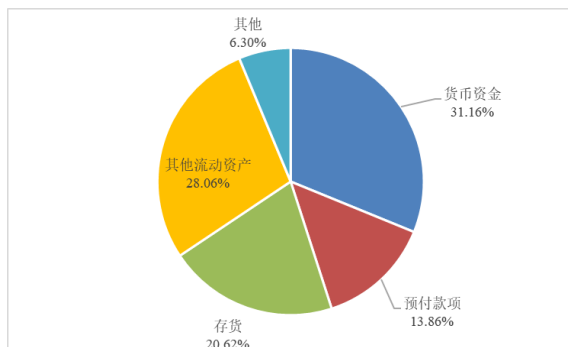
2. 资产质量

跟踪期内，受福建实业出表影响，公司资产规模有所下降，货币资金、存货和其他流动资产规模较大，资产受限比例尚可。整体看，公司资产质量尚可。

截至 2021 年底，公司合并资产总额 142.49 亿元，较上年底下降 21.21%，其中流动资产占 77.49%。

截至 2021 年底，公司流动资产 110.41 亿元，较上年底下降 25.13%；公司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4 截至2021年底公司流动资产构成



数据来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司货币资金 34.41 亿元，较上年底增长 22.24%，其中货币资金中有 3.90 亿元受限资金，受限比例为 11.34%，主要为会员交易资金和保证金，受限比例尚可。

截至 2021 年底，公司应收账款账面价值 1.44 亿元，较上年底下降 91.66%，主要系福建实业不再纳入合并范围所致，同时公司确认大额信用减值损失。

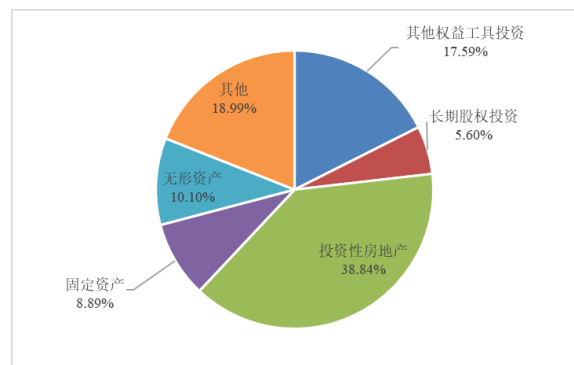
截至 2021 年底，公司存货账面价值 22.77 亿元，较上年底增长 37.93%，主要系公司为应对新冠疫情反弹等不利因素对市场供应的影响，适量增加铂金等贵金属库存所致；公司累计计提跌价准备 1.26 亿元，计提比例为 5.23%。

截至 2021 年底，公司预付款项 15.30 亿元，较上年底下降 32.98%，主要系福建实业不再纳入合并范围所致。

截至 2021 年底，公司其他流动资产 30.98 亿元，较上年底下降 45.20%，主要系公司理财产品和质押存款规模减少所致；其他流动资产主要为理财产品（22.71 亿元）及信托产品（6.00 亿元）。

截至 2021 年底，公司非流动资产 32.07 亿元，较上年底下降 3.91%，公司非流动资产主要由其他权益工具投资、长期股权投资、投资性房地产、固定资产、在建工程 and 无形资产构成。

图5 截至2021年底公司非流动资产构成



数据来源：联合资信根据公司审计报告整理

2021 年，公司将可供出售金融资产调整至其他权益工具投资科目，截至 2021 年底公司新增其他权益工具投资 5.64 亿元，主要包括华电国际电力股份有限公司（600027.SH，截至 2021 年底持有市值约 4.29 亿元）股票。

截至 2021 年底，公司长期股权投资 1.79 亿元，较上年底增长 9.06%，其中公司获得各联营企业权益法下确认的投资收益合计 0.34 亿元。

截至 2021 年底，公司投资性房地产 12.46 亿元，较上年底变化不大。公司投资性房地产采用成本模式计量，累计折旧 3.33 亿元，计提减值准备 0.95 亿元。

截至 2021 年底，公司固定资产 2.85 亿元，较上年底下降 24.75%，主要系部分子公司将原有的固定资产转为投资性房地产核算所致。公司固定资产主要由房屋及建筑物构成，累计折旧 5.30 亿元，成新率为 40.15%。

截至 2021 年底，公司在建工程 3.80 亿元，较上年底下降 15.25%，主要系上海协泰进出口厂房修缮建设完成和福建实业所属中工艺石材产业园项目出表所致。

截至 2021 年底，公司无形资产 3.24 亿元，较上年底下降 23.32%，主要系福建实业不再纳入合并范围所致所致。公司无形资产主要由土地使用权构成，还包括矿山探矿权和矿山开采权等，累计摊销 1.03 亿元，计提减值准备 0.43 亿元。

截至 2021 年底，公司受限资产合计 17.67 亿元，占资产总额的 12.40%，公司资产受限比例尚可。

表 9 截至 2021 年底公司资产受限情况

项目	账面余额 (亿元)	受限原因
货币资金	3.90	会员交易资金和保证金等
固定资产	0.21	质押、抵押借款
无形资产	1.31	
在建工程	3.61	
投资性房地产	4.39	
长期借款	1.83	
其他	2.42	
合计	17.67	

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理、公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司合并资产总额 143.06 亿元，资产规模较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2021 年末，公司权益规模保持增长；受会计差错调整影响，公司未分配利润进一步大幅下滑，股东增资了未分配利润对权益的侵蚀。

截至 2021 年底，公司所有者权益 22.87 亿元，较上年底增长 26.21%，其中实收资本 49.00 亿元，较上年底增加 30.00 亿元，系股东保利集团对公司增资所致；同期末，公司资本公积较上年底减少 8.99 亿元至 5.83 亿元，系部分转增资本所致；受进行前期会计差错调整影响，公司未分配利润为-33.57 亿元（上年同期为-17.86 亿

元）。公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，权益结构稳定。

截至 2022 年 3 月底，公司所有者权益 22.02 亿元，较上年底下降 3.69%，权益结构较上年底变化不大。

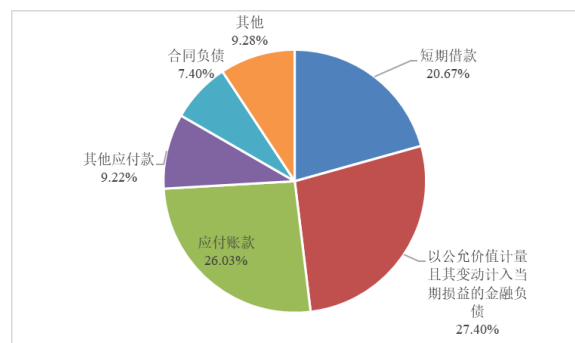
(2) 负债

跟踪期内，公司负债和债务规模下降，整体债务负担仍重，负债结构仍以流动负债为主。

截至 2021 年底，公司负债总额 119.62 亿元，较上年底下降 26.49%，其中流动负债占 80.07%，非流动负债占 19.93%，公司负债仍以流动负债为主。

截至 2021 年底，公司流动负债 95.78 亿元，较上年底下降 33.08%；公司流动负债主要由短期借款、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债、应付账款、其他应付款和合同负债构成。

图 6 截至 2021 年底公司流动负债构成



数据来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司短期借款 19.80 亿元，较上年底下降 21.16%，公司短期借款主要为保证借款和信用借款。

截至 2021 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 26.24 亿元，较上年底下降 33.41%，系黄金租赁业务规模下降，应支付的款项减少所致。

截至 2021 年底，公司应付账款 24.93 亿元，较上年底增长 32.67%，主要来自中博世金贵金属业务，账龄以 1 年以内（含）为主。

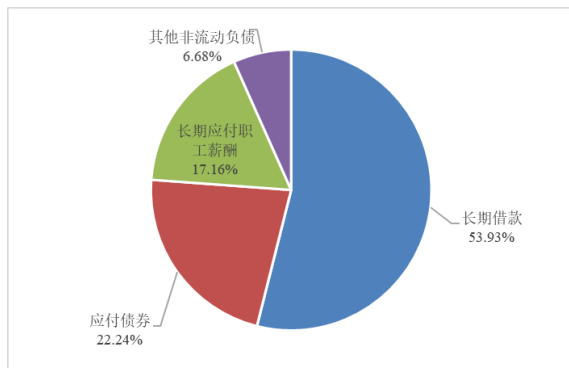
截至 2021 年底，公司其他应付款 9.42 亿元，较上年底下降 27.76%，主要系公司在保利系统内融资借款减少所致；公司其他应付款主

要为保证金和往来款项。

截至 2021 年底，公司合同负债 7.08 亿元，主要为货款。

截至 2021 年底，公司非流动负债 23.84 亿元，较上年底增长 21.55%，公司非流动负债主要由长期借款和应付债券构成。

图7 截至2021年底公司非流动负债构成



数据来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2021 年底，公司长期借款 12.13 亿元，较上年底增长 5.55%，包括抵押借款 7.70 亿元和信用借款 3.64 亿元；从期限分布来看，1 年（不含）至 5 年期占 45.43%，5 年（不含）至 10 年期占 32.77%，10 年（不含）以上长期借款占 21.80%。

截至 2021 年底，公司应付债券 5.00 亿元，为“20 中国工艺 MTN001”。

有息债务方面，截至 2021 年底，公司全部债务 70.36 亿元，较上年底明显下降，其中公司短期债务 52.16 亿元，较上年底下降 49.07%，主要系中工美进出口公司以票据方式结算的业务规模减少所致；长期债务 18.20 亿元，较上年底增长 9.77%。从债务指标来看，截至 2021 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 83.95%、75.47% 和 44.32%，较上年底分别下降 6.03 个百分点、11.31 个百分点和 3.47 个百分点。

截至 2022 年 3 月底，公司负债总额 121.03 亿元，负债规模较 2021 年底变化不大，其中公司短期借款 23.08 亿元，较上年底增长 16.55%，主要系上海疫情防控管理政策影响下，贵金属进出库物流受阻，公司增加借款以备货应急所

致。同期末，公司全部债务 76.56 亿元，较上年底增长 8.80%，其中短期债务较 2021 年底增长 11.87% 至 58.36 亿元。从债务指标来看，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较 2021 年底分别提高 0.65 个百分点、2.19 个百分点和 0.93 个百分点。

4. 盈利能力

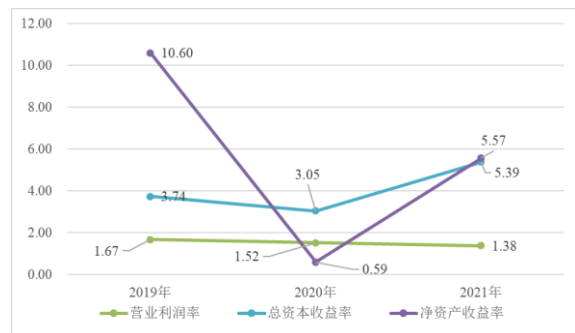
2021 年，公司贵金属板块收入稳定增长，受福建实业出表影响，资产经营及贸易收入规模有所缩小；非经常性损益中，投资收益和信用减值损失对公司利润总额影响大。

2021 年，受福建实业出表影响，公司营业总收入同比下降 7.48% 至 687.56 亿元，营业成本同比下降 7.33% 至 677.38 亿元；营业利润率为 1.38%，同比变化不大。

2021 年，公司费用总额为 9.44 亿元，同比变化不大。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 20.92%、43.39% 和 34.69%。公司期间费用率为 1.37%，同比提高 0.08 个百分点。

2021 年，公司实现投资收益 9.55 亿元，同比增长 406.68%，其中福建实业出表确认投资收益 7.46 亿元，同期公司确认大额信用减值损失合计 8.31 亿元；公司资产处置收益 1.27 亿元，同比增长 246.96%，主要系房产处置收益增长所致。同期，公司实现利润总额 2.65 亿元，以上非经常性损益对公司利润总额影响大。

图8 2019—2021 年公司盈利指标



注：计量单位为百分比

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从盈利指标看, 2021 年, 公司总资本收益率和净资产收益率分别为 5.27%和 5.57%, 同比分别提高 2.33 个百分点和提高 4.98 个百分点。

2022 年 1—3 月, 公司营业总收入同比下降 3.20%至 166.63 亿元, 营业成本同比下降 3.63%至 163.75 亿元, 营业利润率为 1.63%; 公司实现投资收益 0.03 亿元, 资产处置收益 0.04 亿元, 实现利润总额 0.89 亿元。

5. 现金流

跟踪期内, 公司经营活动产生的现金净流出规模扩大, 同时公司控制理财活动, 投资现金流出规模缩小, 筹资活动前现金流量净额由净流出转为净流入; 股东保利集团增资及子公司取得借款, 并偿还部分债务, 筹资活动现金流量规模扩大。

2021 年, 公司经营活动现金流入量和流出量同比分别下降 7.41%和 6.19%, 公司经营活动产生的现金净流出规模扩大至 12.23 亿元, 净流出规模进一步扩大, 主要系中工美进出口公司结清大额应付票据所致; 同期, 公司现金收入比同比变化不大, 现金收入质量尚可。

公司投资活动现金流主要受理财活动现金流影响, 2021 年, 公司投资活动现金流入量和流出量分别为 80.01 亿元和 49.69 亿元, 分别同比下降 58.91%和 75.16%; 公司投资活动现金净流入 30.32 亿元, 同比净流出转为净流入。

2021 年, 公司筹资活动前现金流量净额为 18.09 亿元, 同比转为净流入。

从筹资活动来看, 2021 年, 公司筹资活动现金流入量为 424.36 亿元, 同比增长 112.43%, 主要系股东保利集团增资及子公司中博世金取得借款增加所致; 筹资活动现金流出量为 432.36 亿元, 同比增长 114.21%, 主要系中博世金归还债务支付现金增加所致。综上, 2021 年公司筹资活动现金净流出 8.00 亿元, 同比增长 286.28%。

表 10 公司现金流量情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	804.24	744.68	183.63
经营活动现金流出小计	806.84	756.91	194.51
经营活动现金流量净额	-2.60	-12.23	-10.88
投资活动现金流入小计	194.71	80.01	2.61
投资活动现金流出小计	200.02	49.69	1.65
投资活动现金流量净额	-5.31	30.32	0.96
筹资活动前现金流量净额	-7.91	18.09	-9.92
筹资活动现金流入小计	199.77	424.36	39.80
筹资活动现金流出小计	201.84	432.36	30.97
筹资活动现金流量净额	-2.07	-8.00	8.84
现金收入比 (%)	106.86	104.50	105.82

资料来源: 联合资信根据公司审计报告和财务报表整理

2022 年 1—3 月, 公司经营活动现金流入量为 183.63 亿元, 经营活动现金净流出 10.88 亿元, 公司现金收入比同比提高 18.52 个百分点至 105.82%; 公司投资活动现金净流入 0.96 亿元; 公司筹资活动现金净流入 8.84 亿元。

6. 偿债指标

跟踪期内, 公司偿债指标表现尚可。

从短期偿债指标看, 截至 2021 年底, 公司流动比率由上年底 103.04%提高至 115.28%, 速动比率为 91.51%, 较上年底变化不大; 公司现金短期债务比由上年底的 0.28 倍提高至 0.69 倍。

从长期偿债指标看, 2021 年, 公司 EBITDA 为 7.21 亿元, 同比增长 8.89%, EBITDA 对利息的覆盖程度有所提高。

表 11 公司偿债指标

项目	项目	2020 年	2021 年
短期偿债指标	流动比率 (%)	103.04	115.28
	速动比率 (%)	91.51	91.51
	经营现金/流动负债 (%)	-1.82	-12.77
	经营现金/短期债务 (倍)	-0.03	-0.24
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.28	0.69
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	6.63	7.21
	全部债务/EBITDA (倍)	17.96	9.47
	经营现金/全部债务 (倍)	-0.02	-0.18
	EBITDA/利息支出 (倍)	1.58	1.97
	经营现金/利息支出 (倍)	-0.62	-3.34

注: 经营现金指经营活动现金流量净额, 下同

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

截至2022年3月底，公司对外担保本金为3.10亿元（不含利息），涉及子公司中艺远东担保事项处于二审程序中（具体见附件1-3），若案件败诉，公司可能面临部分代偿风险。

截至2022年3月底，公司（合并口径）获得综合授信额度345.95亿元（较2021年3月底增加32.17亿元），已使用额度128.97亿元，尚未使用额度为216.98亿元。

7. 公司本部财务分析

截至2021年底，公司本部资产规模有所增长，债务负担不重且期限均衡，受益于股东增资，所有者权益保持增长；2021年，公司本部营业收入规模小，受期间费用及信用减值侵蚀，当期亏损发生较大。

截至2021年底，公司本部资产总额65.36亿元，较上年底增长16.29%，其中流动资产30.39亿元（占46.50%）。从构成看，公司流动资产主要由货币资金和其他应收款构成，其中货币资金8.36亿元；非流动资产主要为长期股权投资。

截至2021年底，公司本部负债总额23.53亿元，较上年底下降11.51%，其中流动负债12.94亿元（占55.00%）。从构成看，公司流动负债主要由短期借款和其他应付款构成；非流动负债主要为长期借款、应付债券、租赁负债和长期应付职工薪酬。截至2021年底，公司本部全部债务17.79亿元，其中短期债务9.30亿元；公司本部全部债务资本化比率29.84%，资产负债率为36.01%。

截至2021年底，公司本部所有者权益为41.82亿元，其中实收资本和资本公积分别为49.00亿元和4.98亿元，未分配利润为负。

2021年，公司本部营业总收入为0.11亿元，投资收益为3.13亿元；利润总额为-7.58亿元。

2021年，公司本部经营活动现金流量净额为-1.26亿元，投资活动现金流净额3.39亿元（取得投资收益收到的现金1.86亿元），筹资活动现金流净额4.97亿元。

十一、外部支持

保利集团实力雄厚，作为公司控股股东，在资金注入和业务协同等方面持续为公司提供支持。

保利集团作为直属于国务院国资委的大型中央企业，整体实力雄厚。截至2021年底，保利集团资产总额17401.57亿元，所有者权益合计3747.73亿元；2021年，保利集团实现营业总收入4451.17亿元，利润总额568.11亿元。

资金支持方面，为助力公司解决历史遗留问题，优化债务结构，2021年，保利集团分别以债转股和现金出资方式分次向公司增资13.40亿元和16.60亿元。截至本报告出具日，公司注册资本和实收资本增长至49.00亿元。

业务协同方面，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；公司利用沉淀资金参与保利集团内部基金项目投资，提高资金使用效率。

十二、结论

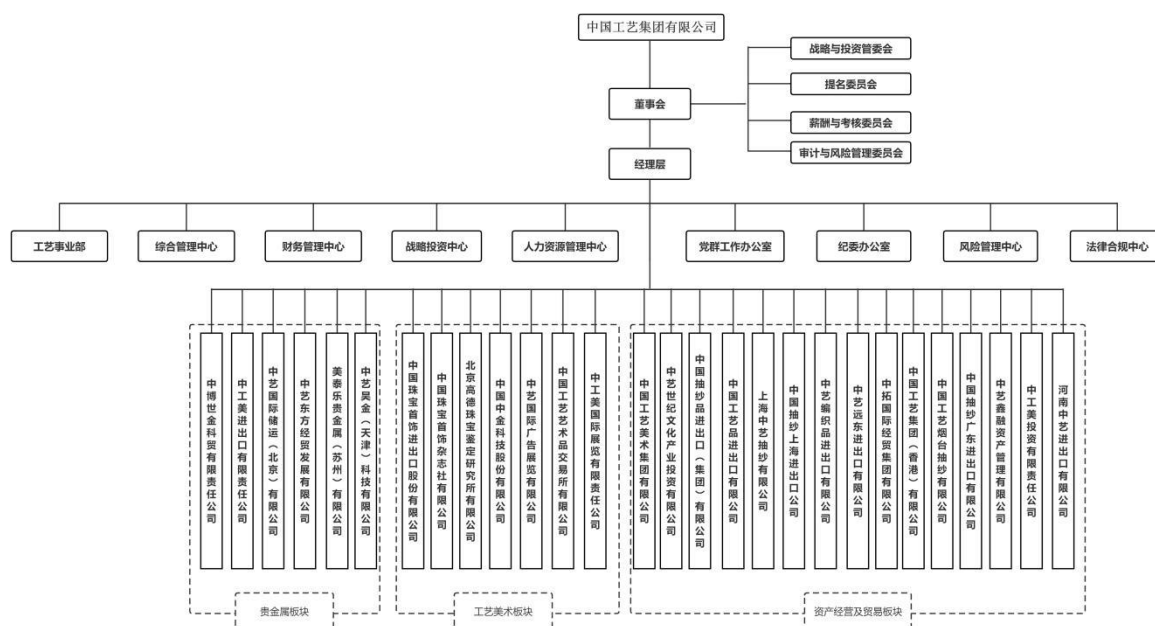
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁺，维持“20中国工艺MTN001”的信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年 3 月底公司主要未决诉讼情况

案件	进展情况	涉及金额 (万元)	是否形成 预计负债	对公司经营情况和 偿债能力的影响
上海好期投资管理有限公司和上海弢瑞资产管理有限公司担保案	已通过外聘专业律师团队，对担保案件进行持续跟进，争取更有利的判决结果。保利工艺法务协助中艺远东推进涉诉事项二审相关法律程序	31040	否	无
北京远洋一品房地产公司诉中国抽纱品进出口（集团）有限公司侵权纠纷案	积极与代理律师所进项证据收集整理及案件分析，认真做好应诉准备工作	3957	否	无
中艺东方诉中石化 PTA 买卖合同纠纷案	已通过外聘专业律师团队，主动起诉中石化维权，争取更有利的判决结果。保利工艺法务协助中艺东方推进涉诉事项相关法律程序	11200	否	无
中艺东方控告犯罪嫌疑人李钢涉嫌合同诈骗犯罪	已通过外聘专业律师团队，主动向公安机关报案，争取更有利的判决结果。2021 年 10 月 13 日，上海徐汇区检察院正式批准对李钢予以逮捕，现案件正在进一步审查中。保利工艺法务协助中艺东方推进涉诉事项相关法律程序	4620	否	无
刘洪芹诉中国抽纱广东进出口有限公司、广州市祥隆恒贸易有限公司、广东省工艺品进出口（集团）公司、康波、广东省广业环保产业集团有限公司、广东省伊佩克环保产业有限公司、广州和建投资管理有限公司财产损失赔偿纠纷案	刘洪芹承租的陶瓷二仓仓库失火造成财产损失，租户刘洪芹起诉出租方广州市祥隆恒贸易有限公司，要求其赔偿损失，同时要求仓库管理人康波以及并非仓库产权人的广东抽纱等公司共同赔偿其损失。同类案件已判决广东抽纱不承担责任	1965	否	无

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	40.67	28.17	34.41	33.38
资产总额（亿元）	209.87	180.85	142.49	143.06
所有者权益（亿元）	12.87	18.12	22.87	22.02
短期债务（亿元）	94.53	102.42	52.16	58.36
长期债务（亿元）	20.62	16.58	18.20	18.20
全部债务（亿元）	115.16	119.00	70.36	76.56
营业总收入（亿元）	637.99	743.12	687.56	166.63
利润总额（亿元）	2.46	1.55	2.65	0.89
EBITDA（亿元）	6.88	6.63	7.21	--
经营性净现金流（亿元）	19.27	-2.60	-12.23	-10.88
财务指标				
销售债权周转次数（次）	38.91	43.02	73.26	--
存货周转次数（次）	51.69	45.55	34.50	--
总资产周转次数（次）	3.43	3.80	4.25	--
现金收入比（%）	109.02	106.86	104.50	105.82
营业利润率（%）	1.67	1.52	1.38	1.63
总资本收益率（%）	3.74	3.05	5.27	--
净资产收益率（%）	10.60	0.59	5.57	--
长期债务资本化比率（%）	61.58	47.78	44.32	45.25
全部债务资本化比率（%）	89.95	86.79	75.47	77.66
资产负债率（%）	93.87	89.98	83.95	84.61
流动比率（%）	95.26	103.04	115.28	115.58
速动比率（%）	86.26	91.51	91.51	95.19
经营现金流动负债比（%）	11.12	-1.82	-12.77	--
现金短期债务比（倍）	0.43	0.28	0.66	0.57
EBITDA 利息倍数（倍）	1.96	1.58	1.97	--
全部债务/EBITDA（倍）	16.74	17.96	9.75	--

注：公司 2022 年一季度财务数据未经审计，相关数据未年化；现金类资产未剔除受限制类货币资金；其他流动负债和其他应付款中的有息债务已计入短期债务核算

资料来源：公司提供、联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.38	1.27	8.36	0.91
资产总额（亿元）	48.02	56.20	65.36	62.91
所有者权益（亿元）	20.84	29.61	41.82	40.04
短期债务（亿元）	0.16	12.54	9.30	8.10
长期债务（亿元）	11.47	8.28	8.49	8.49
全部债务（亿元）	11.63	20.82	17.79	16.59
营业总收入（亿元）	0.02	0.05	0.11	0.01
利润总额（亿元）	0.82	-0.02	-7.58	-0.33
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-0.24	-1.21	-1.26	-0.27
财务指标				
销售债权周转次数（次）	54.31	78.79	19.46	--
存货周转次数（次）	0.25	0.87	2.25	--
总资产周转次数（次）	/	/	/	--
现金收入比（%）	299.82	113.33	109.95	130.69
营业利润率（%）	33.42	27.69	4.09	41.80
总资本收益率（%）	2.52	-0.03	-12.71	--
净资产收益率（%）	3.93	-0.06	-18.11	--
长期债务资本化比率（%）	35.50	21.86	16.87	17.49
全部债务资本化比率（%）	35.82	41.29	29.84	29.29
资产负债率（%）	56.61	47.32	36.01	36.35
流动比率（%）	95.66	116.21	234.80	231.38
速动比率（%）	95.42	116.01	234.45	230.80
经营现金流动负债比（%）	-1.55	-6.62	-9.73	--
现金短期债务比（倍）	27.35	0.10	0.90	0.11
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	/

注：2022 年一季度数据未经审计，相关数据未年化
 资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务报告整理

附件 3 主要财务指标计算公式

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入 ×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) /营业总收入 ×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%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 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 4-3 评级展望设置及其含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持