跟踪评级公告

联合[2015] 1397 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持中国工艺（集团）公司主体长期信用等级为AA^+，评级展望为稳定，并维持“14工艺MTN001”和“14工艺MTN002”AA^+的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一五年七月二十四日

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(100022)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

中国工艺（集团）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

名　称	额　度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14 工艺 MTN001	5 亿元	2014/9/5-2019/9/5	AA^+	AA^+
14 工艺 MTN002	5 亿元	2014/12/23 2019/12/23	AA^+	AA^+

跟踪评级时间：2015 年 7 月 24 日

财务数据

项　目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
资产总额(亿元)	113.39	118.79	142.91	146.60
所有者权益(亿元)	27.51	31.14	32.55	31.26
短期债务(亿元)	28.16	10.15	14.25	15.26
全部债务(亿元)	28.84	13.52	31.65	33.26
营业收入(亿元)	415.39	308.67	299.79	60.45
利润总额(亿元)	5.59	7.00	4.84	0.54
EBITDA(亿元)	9.76	8.01	6.43	--
经营性净现金流(亿元)	5.90	8.96	-4.42	0.39
营业利润率(%)	3.90	3.81	3.54	3.57
净资产收益率(%)	14.38	16.08	9.47	--
资产负债率(%)	75.73	73.79	77.22	78.68
全部债务资本化比率(%)	51.18	30.27	49.30	51.55
流动比率(%)	113.59	118.50	131.26	129.09
全部债务/EBITDA(倍)	2.95	1.69	4.93	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.73	14.72	5.34	--
经营现金流动负债比(%)	6.94	10.65	-4.76	--

注：公司 2015 年一季度财务数据未经审计。

分析师

胡　鑫　杨　婷　王丽娟

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）

Http：//www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，中国工艺（集团）公司（以下简称“公司”或“中艺集团”）继续保持了其在行业地位、贸易规模、工艺美术稀贵原材料及业务资源等方面的显著优势。借助转口贸易的增长，公司2014年经营规模保持基本稳定；与此同时，物流相关在建项目稳步推进，未来转型增效可期。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司盈利能力下滑，投资支出较大，债务负担上升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增强。

综合考虑，联合资信维持公司AA^+的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14工艺MTN001”和“14工艺MTN002”AA^+的信用等级。

优势

1. 公司作为国内最大的综合性中央工艺美术文化企业集团，跟踪期内保持了其在行业地位、贸易规模、工艺美术稀贵原材料及业务资源等方面的显著优势。
2. 公司积极进行战略转型，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，未来将成为公司新的利润增长点。
3. 公司经营性现金流入量对两期中期票据保障程度较高。

关注

1. 公司有息债务上升较快，目前正在战略转型过程中，在建和拟建项目较多，经营性净现金流由正转负，公司存在资本支出压力。
2. 公司自营进口、内贸和转口贸易业务毛利

率较低，导致主营业务盈利能力较弱。

3. 2014 年公司审计结论含强调事项段，涉及两项合同纠纷。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与中国工艺（集团）公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与中国工艺（集团）公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因中国工艺（集团）公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由中国工艺（集团）公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起12个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于中国工艺（集团）公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

中国工艺（集团）公司（以下简称“公司”或“中艺集团”）是由国务院国有资产监督管理委员会直接管理的中央企业，是 2007 年 2 月在国家大力推进中央企业布局结构调整和国务院国有资产监督管理委员会对中央文化企业布局调整的大背景下，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。根据 2014 年 1 月 10 日国务院国资委《关于中国工艺（集团）公司增加国家资本金有关问题的批复》（国资产权[2014]7 号文），同意公司将 4.13 亿元资本公积转增国家资本金。截止 2015 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均增至 12 亿元，全部为国家资本金。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。

公司下设集团办公室、人力资源部、财务管理部、投资资产部、企划运营部、审计监察部、党群办公室、股改办公室等部门。截至 2014 年底，公司合并报表纳入二级子公司 27 家。

截至 2014 年底，公司资产总额为 142.91 亿元，所有者权益（含少数股东权益 5.91 亿元）32.55 亿元；2014 年度公司实现营业收入 299.79 亿元，利润总额 4.84 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 146.60 亿元，所有者权益（含少数股东权益 4.53 亿元）31.26 亿元；2015 年 1～3 月公司实现营业收入 60.45 亿元，利润总额 0.54 亿元。

公司注册地址：北京市朝阳区朝阳门外吉祥里 103 号。

法定代表人：周郑生。

三、宏观经济和政策环境

2014 年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1%左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共财政收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共财政收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共财政收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共财政收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共财政支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿

元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0%左右，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口增长 6%左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业分析

贸易行业

1. 行业概况

（1）国际贸易

近年来，在世界经济复苏明显放缓，国内经济下行压力加大的形势下，中国外贸进出口增速明显放缓。海关统计数据显示， 2014 年，中国进出口总值达到 4.30 万亿美元，扣除汇率因素同比增长 3.46%，增速较 2013 年回落 4.14 个百分点，其中出口 2.34 万亿美元，同比增长 6.05%；进口 1.96 万亿美元，同比增长 0.53%；贸易顺差 3824.58 亿美元，同比扩大 47.24%。总体看，2014 年对外贸易增速出现回落。2015 年 1-3 月，受进口额大幅下降影响，中国进出口总值达到 9041.66 亿元，扣除汇率因素同比下降 6.3%；其中出口 5319.33 亿美元，同比增长 4.7%；进口 3902.33 亿美元，同比下降 17.6%；贸易顺差 1236.99 亿美元。

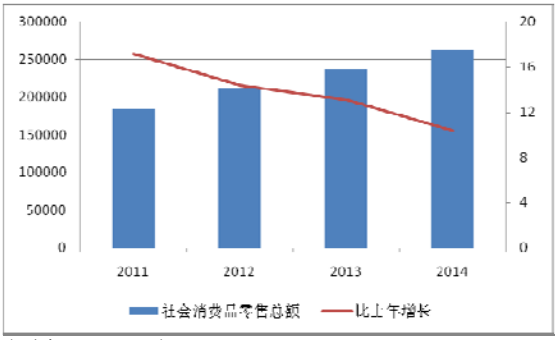
2011-2014 年中国采取了一系列措施，如保持出口退税和加工贸易政策稳定，增强出口信贷和信用保险支持，推进跨境贸易人民币结算，支持企业巩固传统市场、开拓新兴市场等，保证了中国外贸较快发展，同时也关注到受国际需求放缓和国内成本上升等因素制约，中国未来的贸易环境将不容乐观。人民币汇率波动加剧，中小企业经营困难增多，中国外贸出口增长空间受到抑制。上述因素都将给中国外贸进出口保持平稳较快增长带来严峻挑战。

（2）国内贸易

近年来，中国经济规模保持不断扩大的良好势态，刺激国内贸易稳步发展。根据国家统计局数据， 2014 年全年社会消费品零售总额 262394 亿元，同比增长 12.0%，扣除价格因素，实际增长 10.9%，增速均出现同比下滑。2015 年 1~3 月，社会消费品零售总额 70715.3 亿元，同比增长 10.2%。

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，中国消费市场较低的起点，经济发展将会有力促进中国庞大内需的释放，内贸行业将迎来较好的发展机遇；但行业发展也会促使竞争更为激烈，对于行业内公司的资金、货源、物流网络和管理等方面形成更大的综合性挑战。

2．行业政策

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

国内贸易方面，2012 年 9 月，国务院办公厅发布了“关于印发国内贸易发展“十二五”规划的通知”（国发办（2012）47 号），该“十二五”规划指明未来五年主要目标是统筹国内贸易协调发展，建立和完善现代商品流通体系，促进内贸领域服务行业大发展，全面提高流通企业竞争力，大办推进流通现代化，保障国内市场稳定运行营造规范有序的市场环境，深化国内贸易的改革开放。此内贸规划出台后，将有望从政策上加大对消费的开拓力度，形成扩大消费的长效机制，更好地服务经济结构调整转型。

2013 年 9 月 29 日，中国（上海）自由贸易试验区正式挂牌成立；2015 年 4 月 21 日，中国（厦门）自由贸易实验区挂牌成立；这是在新形势下深入推进改革开放的重大举措。根据《中国（上海）自由贸易试验区总体方案》（国发〔2013〕38 号）要求，自贸区按照先行先试、风险可控、分步推进、逐步完善的方式，把扩大开放与体制改革相结合、把培育功能与政策创新相结合，形成与国际投资、贸易通行规则相衔接的基本制度框架。经过两至三年的改革试验，加快转变政府职能，积极推进服务业扩大开放和外商投资管理体制改革，大力发展总部经济和新型贸易业态，加快探索资本项目可兑换和金融服务业全面开放，探索建立货物状态分类监管模式，努力形成促进投资和创新的政策支持体系，着力培育国际化和法治化的营商环境，力争建设成为具有国际水准的投资贸易便利、货币兑换自由、监管高效便捷、法制环境规范的自由贸易试验区，为中国扩大开放和深化改革探索新思路和新途径，更好地为全国服务。

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。商务部部长高虎城表示，2015 年，商务部要加快培育外贸竞争新优势，落实加快自贸区建设的精神，谋划构筑立足周边、辐射“一带一路”、面向全球的自由贸易区网络。公司地处厦门自贸区，可充分享受政策带来的好处。

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

五、基础素质分析

1．产权状况

公司是由国务院国有资产监督管理委员会直接管理的中央企业。

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，是中央企业中唯一的综合性工艺美术企业。目前，公司已初步形成了由工艺美术稀贵原材料开发利用、产品研发生产、相关贸易、

综合物流及服务构成的相互支撑的业务体系。

公司是中国工艺美术协会、中国玩具协会理事长单位，中国黄金协会副会长单位，上海钻石交易所理事长单位，上海黄金交易所理事单位，是上海黄金交易所进口铂金唯一提供商，象牙国内合法进口商，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。公司在业内具有较高的知名度。

企业在 2014 年中国对外贸易 500 强中排名第 83 位，较 2013 年提升 11 名，行业地位得到进一步巩固。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

目前，公司已初步形成了由工艺美术原材料开发利用、产品研发生产、相关贸易、综合物流及服务构成的相互支撑的业务体系。2014 年，公司实现营业收入 299.79 亿元，同比下降 3.24%，主要是商贸流通板块收入的下降。2014 年公司毛利率为 3.72%，同比下滑 0.23 个百分点。

从收入结构看，商贸流通业务始终为公司最主要业务，占比一直保持在 95%以上；工程结算业务收入规模较小。从盈利水平看，2014 公司主营业务毛利率下滑至 3.67%，主要是受毛利率低的转口贸易比重大幅上升以及毛利率较高的自营进口业务比重下降影响。

2015 年 1~3 月，公司实现营业务收入 60.45 亿元，占 2014 年全年的 26.47%，其中商贸流通业务实现收入 59.01 亿元，占 2014 年全年的 20.34%，公司积极开拓新业务，本年新增矿业销售、房屋租赁、展会服务业；整体毛利率为 3.76%，较 2014 年底略有上升。

表1　公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块	2013 年			2014 年			2015 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
1、商贸流通	**2997960.19**	**97.12**	**3.43**	**2900799.53**	**96.76**	**3.12%**	**590080.69**	**97.61**	**--**
自营进口	1556002.70	50.41	3.91	1167329.12	38.94	4.25	266905.32	44.15	3.16
国内商品	636750.78	20.63	3.79	618844.15	20.64	3.03	84699.28	14.01	4.08
转口贸易	632326.92	20.49	0.93	935840.69	31.22	0.78	196456.93	32.50	0.68
自营出口	169769.26	5.50	6.02	166828.15	5.56	6.76	30227.54	5.00	8.02
代理销售	3110.53	0.10	55.29	11957.42	0.40	30.09	986.06	0.16	98.14
矿业销售							1138.00	0.19	27.87
房屋租赁							4267.87	0.71	90.81
展会							2186.40	0.36	15.51
服务业							3213.29	0.53	14.16
2、工程结算	**57871.21**	**1.87**	**4.76**	**70057.97**	**2.34**	**4.33**	**13853.94**	**2.29**	**4.79**
工程结算	57871.21	1.87	4.76	70057.97	2.34	4.33	13853.94	2.29	4.79
3、其他	**20889.77**	**0.68**	**38.12**	**24463.01**	**0.82**	**66.53**	**42.45**	**0.01**	**67.69**
其他	20889.77	0.68	38.12	24463.01	0.82	66.53	42.45	0.01	67.69
主营业务收入合计	3076721.17	99.68	3.69	2995320.51	99.91	3.67	603977.08	99.91	3.69

内部互相抵消		--	--		--	--		--	--
营业收入合计	**3086749.22**	**--**	**3.95**	**2997928.03**	**--**	**3.72**	**604520.27**		**3.76**

资料来源：公司提供

2. 商贸流通业务

贸易流通是公司最主要的经营业务。自2011年开始，公司贸易业务不断调整，至2014年逐渐形成了以自营进口、国内商品和转口贸易为主的贸易结构。2014年，公司商贸流通业务实现收入290.08亿元，同比下降3.24%，主要是自营进口业务的收入的大幅下滑所致。

自营进口业务是公司商贸流通业务的重点。2014年公司自营进口业务实现收入116.73亿元，同比下降24.98%，占商贸流通业务收入的40.24%。2015年1~3月，公司已实现自营进口业务实现收入26.69亿元，占商贸流通业务收入的45.23%，同比下降21.09%，占2014年全年商贸流通业务收入的22.86%。

公司自营进口以铂金为主，由于2014年年初中国铂金库存较高，2014年上半年南非部分金矿罢工以及中国宏观经济增长放缓等多因素叠加，使得公司铂金进口业务量下滑。同时，自2014年下半年开始，铂金价格保持下滑趋势，公司自营进口业务收入增长承压，自南非进口额由2013年的17.39亿美元下降至2014年的11.63亿美元。

经营体制方面，公司各板块供应模式、产品结构、定价模式、运输模式、结算模式等均无变化。

表2 公司2012~2014年度进口大类商品进口额情况统计表（单位：万美元）

品种	2012累计进口	占比（%）	2013累计进口	占比（%）	2014累计进口	占比（%）
珠宝、贵金属及制品；仿首饰；硬币	179138.05	67.36	226192.69	68.08	156307.87	63.36
矿物燃料、矿物油及其产品；沥青等	10154.67	3.82	64146.51	19.31	50464.88	20.46
盐；硫磺；土及石料；石灰及水泥等	41498.34	15.61	18104.34	5.45	17700.29	7.18
木及木制品；木炭	8209.13	3.09	6678.60	2.01	7932.45	3.22
矿砂、矿渣及矿灰	2417.16	0.91	5238.36	1.58	5744.50	2.33
光学、照相、医疗等设备及零附件	5661.22	2.13	2657.44	0.8	2436.12	0.99
核反应堆、锅炉、机械器具及零件	3835.65	1.44	2124.82	0.64	1911.26	0.77
锌及其制品	-	-	1749.93	0.53		
木浆等纤维状纤维素浆；废纸及纸板	-	-	791.35	0.24		
塑料及其制品	3406.49	1.28	776.97	0.23	1011.30	0.41
电机、电气、音像设备及其零附件					645.99	0.26
车辆及其零附件。但铁道车辆除外					488.30	0.2
其他	11604.29	4.36	3787.99	1.13	2037.04	0.82
合计	265925.00	100.00	332249.00	100.00	246680.00	100.00

资料来源：公司提供

注1：公司进口额远大于收入，主要为海关统计口径与财务统计口径和统计期间的差别，海关将企业的进口额数据进行简单加总，导致比财务统计口径的数要大得多。注2：公司进口的硬币为纪念币。

表 3　公司 2013~2015 年 1~3 月主要进口国家情况统计表（单位：万美元 %）

地区	2013 年	占比	2014 年	占比	2015 年 1~3 月	占比
南非	173868.29	52.33	116342.68	47.16	22802.02	59.02
伊拉克	21248.88	6.40	-	-		
俄罗斯	21228.30	6.39	6777.72	2.75		
瑞士	19568.06	5.89	7777.68	3.15	882.28	2.28
日本	12683.36	3.82	18184.93	7.37	3059.3	7.92
土耳其	11392.69	3.43	10664.41	4.32	1706.01	4.42
安哥拉	10577.31	3.18	15454.8-	6.27		
加蓬	9731.23	2.93	-	--		
科威特	9702.71	2.92	-	--		
美国	5745.13	1.73	8488.33	3.44	1451.14	3.76
赤道几内亚			22047.98	8.94		
巴西			10300.6	4.18		
刚果			3303.18	1.34		
泰国					1905.71	4.93
哈萨克斯坦					1345.52	3.48
奥地利					752.5	1.95
意大利					595.09	1.54
德国					482.95	1.25
其他	36503.04	10.98	27337.69	11.08	3653.48	9.45
合计	**332249.00**	**100.00**	**246680**	**100.00**	**38636.00**	**100.00**

资料来源：公司提供

表 4　公司 2014 年度进口销售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
上海黄金交易所	995070.00	85.24%
天津欣洋投资咨询有限公司	31147.94	2.67%
厦门天锋工贸有限公司	17276.58	1.48%
上海康灿物资有限公司	8462.82	0.72%
润天隆（天津）国际贸易有限公司	7215.51	0.62%
合计	**1059172.85**	**90.73%**

资料来源：公司提供

国内商品业务方面，2014 年公司国内商品销售收入为 61.88 亿元，同比下降 2.81%，降幅不大，主要为贸易结构调整。2014 年矿产贸易大幅下降。

2015 年 1-3 月，公司主营收入中，国内商品板块收入为 8.47 亿元，在商贸流通板块中占比 14.37%。

公司主要内贸大类商品仍为电解铜、矿产品、黄金和白银。其中电解铜占 30.87%，同比增加 32.23%，矿产同比下降 87.13%，占比为 0.83%，黄金占比有所上升至 17.10%。2015 年 1~3 月电解铜内贸额占公司内贸额的 73.87%。由于内贸产品基本属于初级产品，贸易下游谈判地位相对较高，国内原材料价格下降也使得贸易上游获得一定的话语权。国内市场价格大幅的波动，将影响公司的利润水平，会给公司经营业绩的稳定增长带来一定影响。

表 5　公司 2014 年度及 2015 年 1-3 月内贸主要大类商品贸易额（单位：万元、%）

品种	2014 年累计额	占比	2015 年 1-3 月累计额	占比
电解铜	191044.00	30.87	62567.10	73.87
矿产	5114.50	0.83	1138.00	1.34
黄金	105824.00	17.1	17166.00	20.27
白银	6197.00	1	547.50	0.65

其他	310664.65	50.2	3280.68	3.87
合计	**618844.15**	**100**	**84699.28**	**100**

资料来源：公司提供

表 6　公司 2014 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
上海亦宝实业有限公司	24499.45	3.96%
黄金销售业务	22655.99	3.66%
山西阳煤物贸分司	16947.00	2.74%
厦门中埃聚祥进出口有限公司	12590.46	2.04%
建设银行(黄金)	12578.77	2.03%
合计	**89271.67**	**14.43%**

资料来源：公司提供

转口贸易方面，公司积极拓展转口贸易市场，2014 年公司转口贸易收入为 93.58 亿元，在商贸流通板块占比 32.26%。2014 年公司转口收入同比增长 48.00%。

2015 年 1~3 月公司已经实现转口贸易业务收入 19.65 亿元。转口增长对商贸流通板块的收入贡献一定力量。

表 7　公司 2014-2015 年 1-3 月主要转口大类商品转口额情况统计表（单位：万元、%）

品种	2013 年累计转口	2014 年累计转口	占比	2015 年 1-3 月累计转口	占比
黄金	418260.00	558881.30	59.72	152236.75	77.49
电解铜	63928.11	126834.00	13.55	3951.20	2.01
乙二醇	61984.55	47717.50	5.10	588.80	0.30
高压聚乙烯	14842.83	89045.00	9.52	2611.00	1.33
棉花				876.39	0.45
其他		113362.89	12.11	36192.79	18.42
合计	**559015.49**	**935840.69**	**100.00**	**196456.93**	**100.00**

资料来源：公司提供

从转口地区看，截至 2014 年末，香港是公司唯一区域，2014 年年度实现转口额为 93.58 亿元。同比增长 67.41%，主要系公司大量增加了黄金、电解铜转口贸易业务所致。

表 8　公司 2014 年年度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
标准银行	404267.00	43.20%
渣打银行	131062.00	14.00%
NEW JOY TRADING DEVELOPMENT LIMITED	86625.34	9.26%
TOP FINE INTERNATIONAL GROUP LTD	49376.20	5.28%
POWER GUARD TRADING LTD	42052.81	4.49%
合计	713383.35	76.23%

资料来源：公司提供

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

自营出口业务方面，近年来，公司依其文化影响力，持续对海外输出各类富有特色的手工、工艺美术文化及周边相关产品。2014 年度公司自营出口业务实现收入 16.68 亿元，与 2013 年基本持平。从出口地区来看，欧洲、北美和日本是公司主要出口区域。目前公司出口业务的国内供应商数量较多，由于公司经营品类较多，供应商分布较为分散，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。

表 9　公司 2012~2014 年主要出口大类商品出口额情况统计表（单位：万美元）

品种	2012 累计出口	占比（%）	2013 累计出口	占比（%）	2014 累计出口	占比（%）
针织或钩编的服装及衣着附件	12472.84	20.49	11932.80	22.26	12692.63	26.06

鞋靴、护腿和类似品及其零件	6164.35	10.13	6059.69	11.31	5675.32	11.65
其他纺织制品；成套物品；旧纺织品	7474.84	12.28	5605.87	10.46	4638.57	9.52
非针织或非钩编的服装及衣着附件	4733.39	7.77	3423.64	6.39	2952.46	6.06
锅炉、机械器具及零件	4363.99	7.17	2826.9	5.27	2092.18	4.3
皮革制品；旅行箱包；动物肠线制品	2099.88	3.45	2777.81	5.18		
家具；寝具等；灯具；活动房	3312.43	5.44	2770.02	5.17	3233.66	6.64
塑料及其制品	2614.23	4.29	1949.22	3.64	1971.91	4.05
编结材料制品；篮筐及柳条编结品	2249.25	3.69	1832.76	3.42	1751.11	3.59
木及木制品；木炭	-	-	1408.00	2.63		
化学纤维短纤					1534.64	3.15
电机、电气、音像设备及其零附件					1094.23	2.25
其他	15396.80	25.29	13010.29	24.27	11074.29	22.73
合计	**60882.00**	**100.00**	**53597.00**	**100.00**	**48711.00**	**100.00**

注1：公司出口额远大于收入，主要为海关统计口径与财务统计口径和统计期间的差别，海关将企业的出口额数据进行简单加总，导致比财务统计口径的数要大得多；注2：公司出口的其他类中，最近一年主要包括电机、电气及相关零配件，品种较多，单一品种占比较小。

表 10　公司 2012~2014 年及 2015 年 3 月出口地区情况统计表（单位：万美元、%）

地区	2012 年	占比	2013 年	占比	2014 年	占比	2015 年 1-3 月	占比
美国	8723.03	14.33	8791.04	16.40	8,474.36	17.4	1,576.02	17.08
日本	7219.03	11.86	6261.21	11.68	5,383.82	11.05	1,074.71	11.65
英国	3996.32	6.56	3872.12	7.22	2,905.25	5.96	408.79	4.43
法国	3074.75	5.05	2571.05	4.80	2,195.44	4.51	294.52	3.19
意大利	1917.35	3.15	2402.13	4.48	2,130.88	4.37	402.24	4.36
德国	3299.58	5.42	2294.5	4.28	2,773.08	5.69	425.4	4.61
西班牙	2381.55	3.91	2002.53	3.74	2,056.73	4.22	367.64	3.98
澳大利亚	1730.19	2.84	1693.33	3.16	2,103.41	4.32	952.07	10.32
加拿大	1601.24	2.63	1371.47	2.56	1,173.22	2.41		
越南	-	-	1327.16	2.48				
荷兰					1,616.96	3.32	232	2.51
南非							231.69	2.51
其他	26938.96	44.25	21010.46	39.2	17897.85	36.75	3,260.92	35.36
合计	**60882.00**	**100.00**	**53597.00**	**100.00**	**48,711.00**	**100.00**	**9,226.00**	**100.00**

资料来源：公司提供

表 11　公司 2014 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
BINGO MURAKAMI CO LTD	4,180.39	2.51
CC RESOURCES	4,175.18	2.5
CHZ/TANIO	3,839.31	2.3
DAI-ICHI SHOJI CO LTD	3,451.68	2.07
ENGELITE PTY LTD.,	2,338.5	1.4
合计	**17,985.06**	**10.78**

资料来源：公司提供

代理销售业务方面，公司主要代销产品为艺术制品，艺术家近些年来逐渐开始聘请经纪

人代销其作品，公司作为工艺品产销的龙头企业，帮助买卖双方搭建沟通桥梁，产品对销售渠道的依赖性较强。公司 2014 年代理销售收入为 1.20 亿元。

表 12　公司 2012-2015 年 1-3 月主要代销大类商品销售额情况统计表（单位：万元、%）

品种	2012 年累计额	占比	2013 年累计额	占比	2014 年累计额	占比	2015 年 1~3 月累计	占比
代销工艺品	3442.57	50.76	2357.10	29.45	-	-	-	-
象牙类制品	2185.91	32.23	2858.31	35.71				
投资金条	1153.56	17.01	6.38	0.08	-	-	-	-
家具	-	-	240.39	3.00	377.80	3.16	18.56	1.88
钢坯	-	-	2541.22	31.75	-	-	-	-
燃料油	-	-	-	-	-	-		
白银	-	-	-	-	-	-		
珠宝首饰等	-	-	-	-	3576.00	29.91	376.50	38.18
船务代理	-	-			7421.00	62.06	-	-
加盟费	-	-	-	-			591.00	59.94
其他					582.62	4.87		
合计	**6782.04**	**100.00**	**8003.40**	**100.00**	**11957.42**	**100.00**	**986.06**	**100.00**

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内公司整体盈利能力有所下滑，转口贸易的增长一定程度上弥补了进口形势低迷对业绩的不利影响。

3. 经营效率

2014 年，公司销售债权周转次数上升至 43.60 次，存货周转次数有所下降，为 16.67 次，总资产周转次数为 2.29，上年为 2.66，跟踪期内，公司存货周转次数、总资产周转次数有所下降，但降幅不大，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，成为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 45.15 亿元，截至 2015 年 3 月底已投资 38.85 亿元（哈尔滨文化产业园计入存货核算）；公司未来拟建项目计划总投资 9.30 亿元，2015 年计划投资 4.65 亿元。公司在建和拟建的项目较多，投资规模较大，公司存在资本支出压力，且以贷款融资为主，未来看，随着项目进度的推进，公司债务水平将进一步上升。

表 13　公司主要在建项目（单位：万元）

项目名称	总投资	资金筹措方案		截至 15 年 3 月完成投资	2015 年计划投资	2016 年计划投资
		贷款	自筹			
马关南当厂银铅锌矿采选建设项目	1375.37		1375.37	131.51	1375.37	
麻栗坡新寨锡矿采选建设项目	668.50		668.50	108.32	668.50	
马关火烧桥尾矿干堆场建设项目	3307.23		3307.23	3.98	2567.23	
铜仁紫袍玉带石开采工程	3673.00		3673.00	65.41	995.36	
哈尔滨文化产业园	327022.00	323522.00	3500.00	35117.00	38015.00	
中国抽纱交流中心	33000.00	23100.00	9900.00	595.79	12000.00	

泉州中工艺石材物流园	38000.00	20000.00	18000.00	345.56	13416.00	
中艺 1688 产业园	44500.00	44500.00		2483.37	15700.00	
合计	**451546.10**	**411122.00**	**40424.10**	**38850.94**	**84737.46**	

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		2015 年计划投资	2016 年计划投资
			贷款	自筹		
中国工艺（盐城港）综合物流园码头公司	码头	13400.00	6400.00	7000.00	7000.00	
中国工艺（天津）产业物流园	仓储	33400.00	13400.00	20000.00	20000.00	
中国工艺（重庆）物流园	物流园区建设	32071.00	20071.00	12000.00	15048.00	
紫袍玉文化产业园	文化产业园	14099.00	9599.00	4500.00	4500.00	
合计		**92970.00**	**49470.00**	**43500.00**	**46548.00**	

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显著增强。

九、募集资金使用情况

截至目前，公司存续期内两期中期票据已全部按照募集资金用途使用。

十、财务分析

1．财务质量及财务概况

公司提供的2012~2014年财务报表经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计。2014年，公司审计报告为带强调事项的无保留意见审计结论，审计师提醒财务报表使用者关注：截止 2014 年 12 月 31 日，公司子公司中国中金科技股份有限公司对山西介休三盛焦化有限公司应收款项金额重大，抵押资产变现用于清偿所欠债务金额存在不确定性；公司子公司中国工艺品进出口总公司在 2014 年度与上游福建省家具进出口公司，下游江西蓝海国际贸易有限公司橡胶贸易业务产生购销合同纠纷，形成未决诉讼。截止在 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 2015 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，公司 2014 年较 2013 年增加了中艺世纪文化产业投资有限公司、中国珠宝首饰杂志社等九家子公司，因清算、处置等因素不再将北京艺宝首饰公司、深圳华鑫投资发展有限公司和山东瑞祥国际贸易有限公司 3 家子公司纳入合并报表范围，截至 2014 年底，公司合并范围包括 27 家二级子公司。

截至 2014 年底，公司资产总额为 142.91 亿元，所有者权益（含少数股东权益 5.91 亿元）32.55 亿元；2014 年度公司实现营业收入 299.79 亿元，利润总额 4.84 亿元。

截至 2015 年 3 月底，公司资产总额 146.60 亿元，所有者权益（含少数股东权益 4.53 亿元）31.26 亿元；2015 年 1～3 月公司实现营业收入 60.45 亿元，利润总额 0.54 亿元。

2．盈利能力

2014年公司实现营业收入299.79亿元，同比小幅下降。公司营业利润率由2013年的3.81%下降至3.54%；期间费用方面，2014年公司期间费用为6.71亿元，各项费用增速均超过收入增幅，因而占营业收入比重由上期的1.90%上升至2.24%。2014年，公司实现利润总额4.84亿元，较2013年下降30.86%。2014年底，

公司总资本收益率和净资产收益率分别为5.65%和9.46%，分别均较2013年下降13.56个百分点和6.62个百分点。公司整体盈利能力下降。

2014年投资收益1.26亿元，同比增长增长96.88%，主要由于处置可供出售金融资产产生收益及长期股权投资处置收益。

2015年1～3月，公司实现营业收入60.45亿元，为2014年全年的20.16%；利润总额0.54亿元，是2013年全年的11.16%，营业利润率上升至3.57%。

总体看，跟踪期内公司主营业务收入及利润总额下降，整体盈利能力弱化。

3．现金流及保障

从经营活动来看，2014年公司经营活动现金流入量为342.22亿元，同比下降0.24%；经营活动现金流出量为346.64亿元，同比增长3.76%。2014年公司经营活动现金流净额为-4.42亿元，由正转负的原因主要是由于公司房地产及物流园项目投入加大所致。2014年公司现金收入比较上年变动有所增长，为103.83%；2015年第一季度上升至111.34%。从投资活动来看，2014年公司投资活动现金流入9.03亿元，其中收到与其他投资活动有关的现金6.46亿元；投资活动现金流出10.44亿元，其中支付其他与投资活动有关的现金6.90亿元（公司收到/支付其他与经营活动有关现金均主要为购买理财产品相关现金流入/流出）；净流出量为1.41亿元。筹资活动方面，2014年公司筹资活动现金流入量和流出量分别为44.37亿元和33.07亿元，筹资活动现金净流入11.29亿元。

2015年1～3月，公司经营活动产生的现金流净额为0.39亿元；投资活动产生的现金流净额为-2.15亿元，筹资活动产生的现金流净额为-2.35亿元。

跟踪期内，现金收入质量稳定，但经营活动获现能力弱化，无法满足投资支出缺口，未来随着在建及拟建项目的推进，公司面临较大对外筹资压力。

4．资产及负债结构

资产

截至2014年底，公司资产总额142.91亿元，同比增长20.30%；资产结构保持稳定。公司发行债券及长短期借款的增长使得货币资金大幅增长（受限资金为43.30亿元，占货币资金比重59.32%）。2014年公司应收账款原值为8.95亿元，计提坏账准备2.45亿元（计提比例为27.39%），其中5年以上的应收账款原值为2.31亿元，计提坏账在准备2.31亿元，公司应收账款存在一定的回收风险。2014年公司存货的增长主要来自开发成本（2014年增加2.50亿元）。截至2014年底，公司长期股权投资余额为0.53亿元，较2013年末减少了1.22亿元，主要是公司对中艺华海进出口有限公司计提减值准备所致（2014年中艺华海所从事大宗商品相关业务受市场需求低迷及银行信贷紧张影响，经营效益大幅下降）。

截至2015年3月底，公司资产总额146.60亿元，较2014年底增长2.58%；其他应收款的增幅度较大，主要系往来款的增长。

所有者权益

截至2014年底，公司所有者权益合计32.55亿元，同比增长4.53%，主要系未分配利润的增长、实收资本增加。

截至2015年3月底，公司所有者权益合计31.26亿元，较2014年底下降3.93%，主要是少数股东权益有所减少。

总体看，跟踪期内公司权益规模保持稳定，未分配利润规模有所增长。

负债

截至2014年底，公司负债合计110.36亿元，同比增长25.91%，其中流动负债占比下降至38.98%，非流动负债占61.02%。跟踪期内，公司保持了较大规模的应付账款，同时短期借款规模有所增长。公司在建物流及地产项目带动公司长期借款大幅增长，加之两期中票的发

行，公司有息债务规模大幅上升，有息债务结构以长期债务为主，与公司投资项目较为匹配。

截至2014年底，公司全部债务31.65亿元。2014年公司资产负债率和长期债务资本化率和全部债务资本化比率分别上升至77.22%、34.84%和49.30%，公司债务负担加重。

截至2015年3月底，公司负债合计115.34亿元，较2014年底增长4.51%；主要体现为短期借款和应付票据的增加。截至2015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上升至78.68%、36.55%和51.55%。

总体看，跟踪期内，公司有息债务规模增长较快，但整体债务水平仍处于适宜水平。

5．偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014年底公司流动比率和速动比率分别为131.26%和110.71%，均较13年有所上升；由于流动负债规模的快速增加，且经营活动产生现金净流量表现为流出，2014年公司经营现金流动负债比下降至-4.76%。截至2015年3月底，公司流动比率和速动比率分别为129.09%和108.11%。综合看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2014年公司EBITDA为6.43亿元，同比下降19.73%；公司EBITDA利息倍数分别由14.72倍下降至5.34倍；全部债务/EBITDA由1.69倍上升为4.93倍。相关指标有所弱化。公司长期偿债指标一般。

截至2015年3月底，公司无对外担保。

截至2015年3月底，公司获得国内多家银行授信，授信总额为137.26亿元，未使用额度64.81亿元，间接融资渠道畅通。

6．对存续期内债券偿还能力分析

公司分别于2014年9月、2014年12月发行了两期中期票据（“14 工艺 MTN001”和“14 工艺 MTN002”），额度均为 5 亿元，期限均为5年。2014年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动现金净流量分别为 6.43 亿元、342.22 亿元和-4.42 亿元，对“14 工艺 MTN001”和“14 工艺 MTN002”两期中票（共十亿元）的保护倍数分别为 0.64 倍、34.22 倍和-0.44 倍。公司经营性现金流入量对两期中期票据保障程度较高。

7．过往债务履约情况

根据公开信息查询，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。

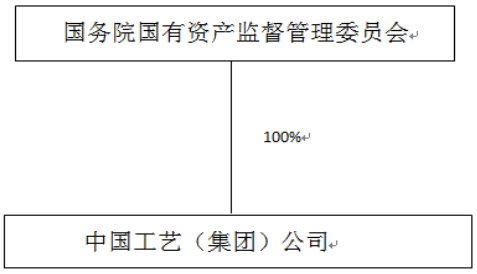
8．抗风险能力

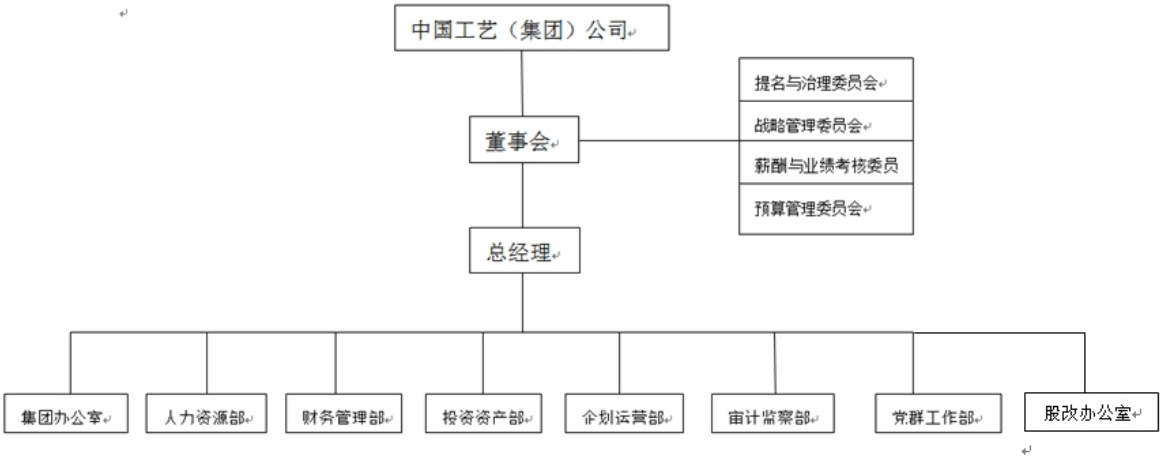
基于对公司自身经营和财务风险，以及公司行业地位综合判断，公司整体抗风险能力很强。

十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA^+，评级展望为稳定，并维持“14 工艺 MTN001”和“14 工艺 MTN002”AA^+的信用等级。

附件 1　公司股权结构图及组织结构图





附件 2　主要计算指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	39.41	37.66	43.30	69.57
资产总额(亿元)	113.39	118.79	142.91	146.60
所有者权益(亿元)	27.51	31.14	32.55	31.26
短期债务(亿元)	28.16	10.15	14.25	15.26
长期债务(亿元)	0.68	3.37	17.41	
全部债务(亿元)	28.84	13.52	31.65	33.26
营业收入(亿元)	415.39	308.67	299.79	60.45
利润总额(亿元)	5.59	7.00	4.84	0.54
EBITDA(亿元)	9.76	8.01	6.43	--
经营性净现金流(亿元)	5.90	8.96	-4.42	0.39
财务指标				
销售债权周转次数(次)	31.05	33.44	43.60	--
存货周转次数(次)	21.04	16.93	16.67	--
总资产周转次数(次)	3.63	2.66	2.29	--
现金收入比(%)	104.66	102.96	103.83	111.34
营业利润率(%)	3.90	3.81	3.54	3.57
总资本收益率(%)	13.36	12.43	6.27	--
净资产收益率(%)	14.38	16.08	9.47	--
长期债务资本化比率(%)	2.41	9.76	34.84	36.55
全部债务资本化比率(%)	51.18	30.27	49.30	51.55
资产负债率(%)	75.73	73.79	77.22	78.68
流动比率(%)	113.59	118.50	131.26	129.09
速动比率(%)	90.68	100.00	110.71	108.11
经营现金流动负债比(%)	6.94	10.65	-4.76	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.73	14.72	5.34	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.95	1.69	4.93	--

注：2015 年一季度财务数据未经审计。

附件 3　有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[(本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-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　中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级