

跟踪评级公告

联合[2016] 1841 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
二零一六年七月二十八日



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）公司中期票据跟踪评级报告

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	2014/09/05-2019/09/05	AA ⁺	AA ⁺
14 工艺 MTN002	5 亿元	2014/12/23-2019/12/23	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间：2016 年 7 月 28 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
现金类资产(亿元)	37.66	43.48	27.96	62.13
资产总额(亿元)	118.79	162.57	158.50	150.16
所有者权益(亿元)	31.14	31.02	29.13	29.65
长期债务(亿元)	3.37	17.41	18.30	28.50
全部债务(亿元)	13.52	31.82	34.03	49.81
营业收入(亿元)	308.67	300.00	287.54	61.32
利润总额(亿元)	7.00	4.55	0.97	0.88
EBITDA(亿元)	8.01	6.18	3.32	--
经营性净现金流(亿元)	8.96	-4.45	12.93	-15.51
营业利润率(%)	3.81	3.57	4.11	4.14
净资产收益率(%)	16.08	8.95	-1.63	--
资产负债率(%)	73.79	80.93	81.62	80.25
全部债务资本化比率(%)	30.27	50.65	53.88	62.69
流动比率(%)	118.50	125.01	103.88	122.81
全部债务/EBITDA(倍)	1.69	5.15	10.24	--
EBITDA 利息倍数(倍)	14.72	5.12	1.81	--
经营现金流动负债比(%)	10.65	-3.95	11.94	--

注：2016 年一季度财务数据未经审计；2014 年数据为调整后 2015 年年初数；2013-2015 年现金类资产已剔除使用受限货币资金。

分析师

刘嘉敏 姜雨彤
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、工艺美术稀贵原材料及业务资源等方面的显著优势。受国内外经济需求不振、贸易景气度持续低迷、铂金价格下跌以及南非市场罢工等综合因素影响，公司国内贸易及自营进口业务大幅收缩。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，受“811”汇率改革政策影响，公司出现汇兑损失加之减值准备计提幅度加大导致净利润出现亏损，公司投资支出较大，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. 公司是国务院国资委下属的中央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. 公司是上海黄金交易所唯一铂金供应商，其垄断优势明显，同时享受增值税相关优惠政策，销售渠道保障强。
3. 公司经营性现金流入量对“14 工艺 MTN001”和“14 工艺 MTN002”的保障程度较高。

关注

1. 跟踪期内，受“811”汇率改革政策影响，公司出现汇兑损失 2.84 亿元，同时公司计提部分坏账及重大诉讼减值比例加大，致

- 使 2015 年净利润出现亏损。
2. 受国内外经济需求不振，贸易行业持续低迷影响，公司自营进口、国内贸易规模大幅收缩，同时转口贸易业务毛利率较低，主营业务盈利能力较弱。
 3. 公司对中博世金科贸有限公司持股比例较低，未来若股权委托协议发生变化，将对公司收入、利润规模构成较大影响。
 4. 跟踪期内，公司有息债务上升较快，债务负担重，目前正在战略转型过程中，在建和拟建项目较多，资金压力大。

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“14工艺MTN001”和“14工艺MTN002”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（以下简称“国务院国资委”）直接管理的中央企业，2007年2月，根据国务院国资委国企改革[2006]1383号文件《关于中国工艺品进出口总公司与中国工艺美术（集团）公司重组的通知》，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，注册资本为53701.37万元。2010年6月，公司以中央财政委托贷款转增资本金37.13万元；2013年，根据财政部、国资委《关于下达中国工艺（集团）公司2013年中央国有资本经营预算（拨款）的通知》（财企[2013]232号），公司核增国家资本金25000万元；2014年1月，根据国务院国资委《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41261.50万元资本公积转增国家资本金，实收资本增至120000万元。截至2016年3月末，公司注册资本和实收资本均为120000万元，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、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、直投业务部、

纪检监察部、董事会办公室等11个部室。截至2016年3月底，拥有全资子公司23家（其中境外子公司1家），控股子公司7家。

截至2015年底，公司资产总额158.50亿元，所有者权益29.13亿元（含少数股东权益5.34亿元）；2015年公司实现营业收入287.54亿元，利润总额为0.97亿元。

截至2016年3月底，公司资产总额150.16亿元，所有者权益29.65亿元（含少数股东权益5.81亿元）；2016年1~3月公司实现营业收入61.32亿元，利润总额为0.88亿元。

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

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，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）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

根据国家统计局初步核算，2015年，中国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零

售总额30.10万亿元，同比增长10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20万亿元，比上年名义增长10.00%（扣除价格因素实际增长12.00%）。全年进出口总额4.00万亿元人民币，比上年下降8.00%。

2015年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共预算收入15.22万亿元，比上年增长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。

2015年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到125BP和300BP。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金5200亿元、213亿元和10811.89亿元，向市场注入流动性。此外，自2015年10月起，央行在上海、江苏等11省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至2015年底，共向31家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款49.73亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016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，2016年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长6.5%~7.0%，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，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善的宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现

“十三五”时期经济社会发展良好开局。

四、行业分析

1. 贸易行业

（1）国际贸易

2013年以来，世界经济不平衡性复苏特征明显。美国、日本、欧元区等主要发达经济体都呈现出复苏迹象，经济增长动力逐步增强，对中国外贸形势改善构成一定支撑。相比之下，新兴经济体和发展中国家则出现增速放缓迹象、资本流出、人工成本上升、经济结构调整进展慢等问题，对内外贸形式构成一定负面因素。

海关统计数据显示，2013年中国进出口总值达到4.16万亿美元，扣除汇率因素同比增长7.6%，比2012年增速提高1.4个百分点；其中出口2.21万亿美元，同比增长7.9%；进口1.95万亿美元，同比增长7.3%；贸易顺差2597.5亿美元，同比扩大12.8%。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年全国进出口总值3.96万亿美元，同比下降8%。其中，出口2.28万亿美元，同比下降2.8%；进口1.68万亿美元，同比下降14.1%。总体看，2014年对外贸易增速出现回落，2015年进出口规模出现整体下降，外贸下行压力加大。

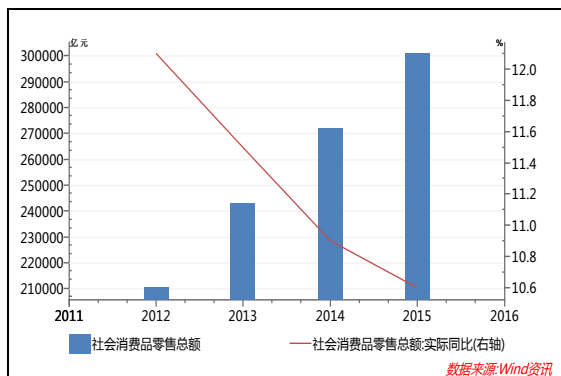
2013~2015年中国采取了一系列措施，如保持出口退税和加工贸易政策稳定，增强出口信贷和信用保险支持，推进跨境贸易人民币结算，支持企业巩固传统市场、开拓新兴市场等，保证了中国外贸较快发展，同时也关注到受国际需求放缓和国内成本上升等因素制约，中国未来的贸易环境将不容乐观。人民币汇率波动加剧，中小企业经营困难增多，中国外贸出口

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

根据国家统计局数据,2013年全年中国社会消费品零售总额 234380 亿元,比上年增长 13.1%,扣除价格因素,实际增长 11.5%,增速同比下降 0.6 个百分点。2014 年国内生产总值 636463 亿元,同比增长 7.4%;同期,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 年全国社会消费品零售总额 300931 亿元,同比名义增长 10.7%(扣除价格因素实际增长 10.6%)。其中,限额以上单位消费品零售额 142558 亿元,增长 7.8%。

图 1 社会消费品零售总额及增长率情况



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. 黄金行业

2015 年,中国黄金储备量达 1762.31 吨,同比增长 67.19%;金矿探明储量继续增长,新增 1307 吨,同比增长 13.31%;中国黄金产量由于受到价格低迷的影响,首次出现负增长。据中国黄金协会统计数据显示,2015 年全国累计生产黄金 450.05 吨,同比减少 1.75 吨,同

比下降 0.39%,但仍连续第 8 年位居世界第一。其中,矿产金完成 379.42 吨,同比增长约 3.00%;有色副产金完成 70.63 吨,同比下降约 15.00%。2015 年全年,上海黄金交易所和上海期货交易所黄金交易量分别为 3.41 万吨和 5.06 万吨,同比增长分别为 84.28%和 6.08%。2016 年 1~3 月,中国黄金储备继续增长,为 1797.46 亿元,第一季度全国累计生产黄金 111.56 吨,同比增长 0.78%,其中矿产金约 87.93 吨,有色副产金 23.63 吨。

2015 年,全球的黄金价格波动下行,截至 2015 年 12 月 31 日,为每盎司 1062.25 美元,相比年初的每盎司 1172.00 美元下跌 9.36%。2015 年黄金价格下跌主要是由于:市场显著调低了中期内的通胀预期,近几年发达国家的量化宽松政策导致全球大规模的流动性注入,但是该政策并没有推动发达经济体显著增长,也没有推高全球通胀,导致投资者下调通胀预期;美元走强的预期导致金价走软、全球股市行情火爆,为黄金投资者提供了富有吸引力的其他选择。进入 2016 年,受美国加息预期推延等因素影响,全球黄金价格有所提升。截至 2016 年 6 月 29 日,伦敦现货黄金价格为 1321.50 美元/盎司,较 2016 年 1 月 4 日的 1082.25 美元/盎司上涨 22.11%。

中国对黄金行业的发展一贯实行逐步规范且支持鼓励的产业政策,《中华人民共和国矿产资源法》规定,黄金属保护性开采的特定矿种,在开采审批中,由国家黄金行业主管部门与资源管理部门共同审批。1988 年国务院发布《关于对黄金矿产实行保护性开采的通知》,禁止个体采金。2006 年国务院发布《对矿产资源开发进行整合意见的通知》,提出对包括金、铜、锌等 15 个重要矿种的资源开发进行整合,以提高产业集中度、扶植优势企业做大做强。同时,国家对黄金企业在税金征收、地质勘查方面也给予了政策支持。2010 年 7 月《关于促进黄金市场发展的若干意见》为中国黄金市场发展方向提出了指导性意见,并明确提出对符

合行业规划和产业政策的大型黄金企业扩大授信额度、发放并购贷款、支持发行债务工具等意见。

总体看,2016年黄金价格持续走强,但后期因素较多,是否能持续走强还需进一步观察。黄金行业内兼并重组力度预计将持续加大,行业集中度将不断提高,产业发展规模和质量将进一步提高,从而推动绿色矿山建设;预计短期内黄金行业整体景气度不会明显回升,部分企业资源并购风险增加,债务负担趋重。

3. 铂金行业

近年全球矿产铂族金属的供应呈下降趋势,而铂族金属的二次资源所占比重逐年上升,主要来自汽车、首饰和电子行业。2014年,由于南非市场工人罢工5个月,全球铂金矿产大幅下降至146.10吨。2015年,在主要铂族生产商产量不断下滑、汽车工业铂族金属需求较大趋势之下,铂族金属供应缺口继续扩大。2016年第一季度,全球铂金市场供应不断收紧,预计2016年全年全部铂金供应将下降至780万盎司。

行业需求来看,铂金需求受全球汽车产销量影响较大。2015年,铂金需求总体仍呈增长态势,其中车用需求受2015年9月发生的德国大众汽车尾气事件影响有小幅下降,金饰铂金需求及工业铂金需求都有所增长。除车用需求、金饰需求及工业需求外,铂金投资需求2015年有所增长,据世界铂金投资协会WPIC发布的季度报告显示,2015年铂金投资需求总计26万盎司,较2014年增长11万盎司。2016年第一季度,铂金行业需求量持续增长,其中汽车行业需求和市场投资需求不断增加,金饰需求和工业需求有所下降。

铂金价格方面,国际铂金价格走势受经济形势影响较大,铂金的投资属性也逐渐被市场挖掘。决定国际铂金价格走势的主要因素包括工业景气度、珠宝首饰需求、黄金价格走势以

及最大生产国南非的矿山稳定度(包括罢工、安全生产、电力供应)。根据南方贵金属交易所统计数据显示,2015年初以来,铂金价格整体呈下跌趋势,铂金价格由年初的259元/克下降到214.46元/克。2016年第一季度,铂金价格继续下跌,跌破210元/克,自第二季度起铂金价格有小幅回升。

总体看,2015年,铂族金属供需缺口仍然存在,受国际铂金价格影响,铂金价格呈下跌趋势。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司是由国务院国资委直接管理的中央企业,截至2016年3月底,国务院国资委持股100%。

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珍贵原材料开发利用、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。

2015年,公司以进出口总额380439.53万美元的业绩位居2015年中国对外贸易500强企业的第82位,较2014年提升1名,行业地位保持稳定。

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

公司主要从事商贸流通业务，其中主要包括自营进口、自营出口、国内贸易以及转口贸易业务。2015年，公司实现主营业务收入286.41亿元，同比下降4.46%，主要是受宏观经济下滑影响，公司自营进出口业务和国内贸易业务规模下降。

从收入结构看，公司自营进口、国内贸易、转口贸易和自营出口始终为公司最主要业务，占比一直保持在95%以上，跟踪期内，受宏观经济下行、贸易景气度低迷影响，公司自营进口、国内贸易和自营出口业务规模进一步收缩，占比分别较上年减少3.32个、5.62个和1.22个百分点，收入规模分别为102.03亿元、43.01亿元和12.42亿元；2015年公司转口贸易规模大幅上升至116.83亿元，同比增长

24.85%，主要是由于公司业务调整，加大转口贸易额度所致。公司其他业务主要为房屋租赁、工程结算、代理销售等业务收入，占比较小，对公司收入影响较小。

从盈利水平看，2015年公司毛利率为4.28%，同比增长0.56个百分点，主要是自营进口和自营出口毛利率上升所致。其中，自营进口业务2015年毛利率为5.48%，较上年增长1.23个百分点，主要系2015年毛利率相对较高的进口越野车贸易增多所致；从国内贸易看，2015年毛利率3.77%，较上年上升0.74个百分点；转口贸易毛利率仍然维持在较低水平，2015年为0.71%；自营出口业务毛利率水平较高，2015年为7.41%，较上年增长0.75个百分点。

2016年1~3月，公司实现主营业务收入61.28亿元，同比增长1.43%；实现净利润0.64亿元，同比增长80.46%，主要系子公司中博世金科贸有限责任公司一季度盈利较好，自营进口业务同比大幅增长34.36%所致。

表1 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2014年			2015年			2016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
自营进口	116.73	38.94	4.25	102.03	35.62	5.48	35.86	58.52	2.45
国内贸易	61.88	20.64	3.03	43.01	15.02	3.77	11.23	18.33	6.17
转口贸易	93.58	31.22	0.78	116.83	40.79	0.71	8.71	14.21	1.53
自营出口	16.68	5.56	6.76	12.42	4.34	7.41	2.59	4.22	8.28
代理销售	1.20	0.40	30.09	1.29	0.44	20.13	0.04	0.06	90.22
工程结算	7.01	2.34	4.33	6.34	2.22	4.48	1.53	2.50	4.39
其他	2.71	0.90	66.53	4.49	1.57	44.62	1.32	2.16	48.09
合计	299.79	100.00	3.72	286.41	100.00	4.28	61.28	100.00	4.33

资料来源：公司提供

2. 商贸流通业务

商贸流通是公司最主要的经营业务。跟踪期内，贸易行业景气度持续下行，为维持贸易规模，公司逐渐加大了需求相对较旺的转口贸

易的投入力度，实现转口贸易规模的快速增长，进而维持贸易保持一定规模。2015年，公司商贸流通业务实现收入274.29亿元，同比下降5.05%，占总收入的95.77%，主要是自营进口

以及国内贸易业务收入大幅收缩所致。

(1) 自营进口

自营进口业务规模较大，以进口铂金为主，主要由子公司中博世金科贸有限责任公司（以下称“中博世金”）和中拓国际经贸集团公司（以下简称“中拓经贸”）运营。2015 年公司自营

进口业务实现收入 102.03 亿元，同比下降 12.59%，占商贸流通业务收入的 37.20%。2016 年 1~3 月，公司自营进口业务实现收入 35.86 亿元，同比增长 34.36%，占 2016 年 1~3 月商贸流通业务收入的 61.41%，主要是由于公司为控制风险，黄金转口贸易大幅下降所致。

表 2 公司 2014-2016 年 3 月进口大类商品进口额情况统计表（单位：万美元、%）

品种	2014 年	占比	2015 年	占比	2016 年 1-3 月	占比
珠宝、贵金属及制品；仿首饰；硬币	156307.87	63.40	109674.03	68.54	25409.75	64.91
矿物燃料、矿物油及其产品；沥青等	50464.88	20.50	--	--	--	--
盐；硫磺；土及石料；石灰及水泥等	17700.29	7.18	18342.43	11.46	3611.41	9.23
木及木制品；木炭	7932.45	3.22	3966.88	2.48	1378.24	3.52
矿砂、矿渣及矿灰	5744.50	2.33	11173.04	6.98	2348.31	6.00
光学、照相、医疗等设备及其零附件	2436.12	0.99	3853.31	2.41	945.91	2.42
核反应堆、锅炉、机械器具及零件	1911.26	0.77	--	--	349.19	0.89
锌及其制品	--	--	1600.85	1.00	159.55	0.41
其他植物纤维；纸纱线及其机织物	--	--	--	--	473.14	1.21
塑料及其制品	1011.30	0.41	1209.92	0.76	94.57	0.24
电机、电气、音像设备及其零附件	645.99	0.26	1390.13	0.87	--	--
车辆及其零附件（铁道车辆除外）	488.30	0.20	1491.86	0.93	3940.04	10.07
橡胶及其制品	--	--	3311.82	2.07	--	--
其他	2037.04	0.82	4000.37	2.50	430.55	1.10
合计	246680.00	100.00	160014.64	100.00	39140.66	100.00

资料来源：公司提供

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

中博世金成立于 2003 年 5 月，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”）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。从经营角度看，公司是上海黄金交易所¹五大发起会员单位之一，并一直担任副理事长单位，为中博世金取得上海黄金交易所唯一铂金供应商资格有推动作用。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，2015 年，公

司对中博世金仍保有实际控制权，并将其纳入到合并范围内。截至 2015 年底，中博世金总资产 28.37 亿元，所有者权益 4.34 亿元，归属于母公司的所有者权益 1.30 亿元。2015 年，中博世金实现营业收入 110.90 亿元，实现净利润 2.77 亿元，归属于母公司的净利润 0.83 亿元。若未来公司丧失对中博世金的控制权，不再将其纳入合并范围，将对公司收入水平带来较大影响。

从进口产品构成来看，跟踪期内，公司进口产品仍以珠宝、贵金属及制品为主（主要为铂金），2015 年，珠宝、贵金属及制品进口额 109674.03 万美元，占总进口额的 68.54%，同比下降 29.83%，主要系 2015 年受铂金价格下跌等因素影响，铂金进口量减少所致；公司停

¹上海黄金交易所是中博世金进口铂金唯一挂牌销售渠道，中博世金亦是上海黄金交易所唯一铂金供应商。

止矿物燃料进口，带动公司自营进口业务大幅下滑。从进口地区看，南非仍是公司的主要进口区域，进口商品类型以珠宝及贵金属制品为主，2015年，公司从南非地区进口额为90466.53万美元，同比下降22.24%，主要系铂金价格下跌，南非市场罢工等因素综合影响所致。跟踪期内，基于市场需求，公司新增泰国、意大利、

德国、法国等进口区域，其中从德国新增商品主要为塑料制品、核反应堆、机械器具、电机电气及零部件，从法国新增进口商品主要为珠宝、贵金属制品及盐、硫磺制品，泰国主要新增为橡胶制品及珠宝、谷物、制粉工业产品；意大利主要新增为陶瓷产品、珠宝、贵金属制品等，贸易规模均不大。

表3 公司2014-2016年1~3月主要进口国家情况统计表(单位:万美元、%)

地区	2014年	占比	2015年	占比	2016年1-3月	占比
南非	116342.68	47.20	90466.53	56.54	13454.67	34.37
俄罗斯	6777.72	2.75	--	--	--	--
瑞士	7777.68	3.15	7583.69	4.74	2099.82	5.36
日本	18184.93	7.37	10831.92	6.77	12218.16	31.21
土耳其	10664.41	4.32	11705.09	7.32	2393.59	6.11
安哥拉	15454.80	6.27	--	--	--	--
埃及	--	--	1651.83	1.03	516.26	1.32
美国	8488.33	3.44	7225.34	4.52	1370.03	3.5
赤道几内亚	22047.98	8.94	--	--	--	--
巴西	10300.60	4.18	--	--	--	--
刚果	3303.18	1.34	--	--	--	--
泰国	--	--	3701.04	2.31	--	--
意大利	--	--	3077.47	1.92	557.30	1.42
德国	--	--	2039.39	1.27	536.17	1.37
法国	--	--	1948.40	1.22	--	--
其他	27337.69	11.10	19776.94	12.36	4197.13	10.72
合计	246680.00	100.00	160007.64	100.00	39152.33	100.00

资料来源:公司提供

公司进口商品销售客户主要为国内大型贸易商，其中以上海黄金交易所为主，2015年进口销售业务前五名客户销售额为75.80亿元，客户集中度为78.48%，较上年下降12.25个百分点，主要系受黄金价格波动影响，销售给上海黄金交易所的销售额大幅减少所致，公司自营进口业务销售集中度依然较高。

表4 公司2015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	655176.46	67.84
天津平禄电子商务有限公司	40872.36	4.23
北京润天隆国际贸易有限公司	22501.17	2.33
天津欣洋投资咨询有限公司	20909.06	2.16
厦门中埃聚祥进出口有限公司	18516.79	1.92

合计	757975.84	78.48
----	-----------	-------

资料来源:公司提供

总体看，跟踪期内，公司对中博世金依然保持有控制权，受铂金价格下跌，南非市场罢工以及矿物燃料进口业务停止等因素影响，公司自营进口业务规模持续下降，铂金业务仍是公司自营进口业务主要的收入和利润的来源。

(2) 国内贸易

国内贸易方面，跟踪期内，受国内贸易市场景气度及公司业务政策调整影响，公司国内商品销售收入为43.01亿元，同比大幅下降30.49%。公司国内贸易主要大类商品为电解铜、矿产品、黄金和白银等产品，其中电解铜贸易占比最高，2015年贸易额占国内总贸易额的23.02%，为11.16亿元，同比大幅下降41.61%，

主要是受有色金属价格下跌影响所致；2015年公司新增钢材和石材等贸易品类，贸易额分别为6.87亿元和2.35亿元，同时矿产品贸易额大幅增加至9.81亿元；受黄金价格下跌影响，公司黄金代加工需求减少，贸易额同比下降45.60%至5.76亿元。2015年，公司前五大国内销售客户销售额为16.49亿元，占比34.03%，较上年上升3.12个百分点，整体看，国内贸易

销售集中度尚可。

总体看，跟踪期内，国内贸易规模下滑明显，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，公司贸易产品盈利能力偏低，国内市场价格大幅的波动，对公司利润水平有一定影响。

表5 公司2014~2016年1-3月内贸主要大类商品贸易额（单位：万元、%）

项目	2014年		2015年		2016年1-3月	
	累计贸易额	占比	累计贸易额	占比	累计贸易额	占比
电解铜	191044.00	30.87	111559.61	23.02	19200.40	17.09
矿产品	5114.50	0.83	98091.76	20.24	31191.80	27.77
黄金	105824.00	17.10	57567.44	11.88	28327.50	25.22
白银	6197.00	1.00	--	--	525.50	0.47
钢材	--	--	68682.28	14.17	767.10	0.68
石材	--	--	23515.89	4.85	31735.10	28.25
其他	310664.65	50.20	125245.20	25.84	589.24	0.52
合计	618844.15	100.00	484662.18	100.00	112336.64	100.00

资料来源：公司提供

表6 公司2015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
浙江宏马铜业有限公司	42816.54	8.83
托克投资(中国)有限公司	40892.54	8.44
浙江永压铜业有限公司	31210.27	6.44
上海亦宝实业有限公司	26085.31	5.38
上海众川贸易发展有限公司	23918.29	4.94
合计	164922.95	34.03

资料来源：公司提供

(3) 转口贸易

公司转口贸易以黄金转口贸易为主，主要依托各个银行之间的黄金买卖需求，作为中介商分别与买方、卖方各自签黄金订购销合同，通过赚取中间差价实现利润。公司转口贸易的经营主体主要为中工美进出口有限公司（以下简称“中工美进出口”）和中博世金，转口主要销往香港及新加坡。

2015年，公司继续积极拓展转口贸易市场，转口贸易实现收入116.83亿元，同比增长

24.85%。但受“811 汇率”改革政策影响，公司承受了部分汇兑损失，2015年中工美进出口出现经营亏损。截至2015年底，中工美进出口资产总额33.75亿元，所有者权益1.54亿元，2015年实现营业收入42.52亿元，净利润-0.68亿元。

从经营产品来看，公司主要转口大类商品为黄金、电解铜、矿产品和乙二醇等商品，其中黄金转口贸易额占转口贸易额的比重最大，跟踪期内，公司黄金转口贸易额为87.00亿元，同比增长55.67%，占转口贸易总额的74.47%。公司转口业务前五大客户实现销售收入105.64亿元，同比增长48.08%，占转口业务总额的90.43%，转口贸易销售集中度很高，其中黄金转口主要客户为英国标准银行，占总销售额的69.76%，客户依赖性很强。

2016年1~3月公司已经实现转口贸易业务收入8.71亿元，同比大幅下降44.33%，主要系公司为控制风险，减少黄金转口贸易所致。

表 7 公司 2014-2016 年 1-3 月主要转口大类商品转口额情况统计表 (单位: 万元、%)

项目	2014 年		2015 年		2016 年 1-3 月	
	累计转口额	占比	累计转口额	占比	累计转口额	占比
黄金	558881.3	59.72	870020.3	74.47	14146.5	16.24
电解铜	126834	13.55	118200.6	10.12	--	--
乙二醇	47717.5	5.1	10045.55	0.86	--	--
高压聚乙烯	89045	9.52	13664.21	1.17	26283.8	30.17
棉花	--	--	1150.68	0.1	--	--
矿产品	--	--	71900.34	6.15	46675.41	53.59
其他	113362.89	12.11	83293.72	7.13	--	--
合计	935840.69	100	1168275.4	100	87105.71	100

资料来源: 公司提供

表 8 公司 2015 年转口业务前五名客户情况

(单位: 万元、%)

客户名称	销售额	销售额占比
英国标准银行	814980.24	69.76
NEWJOYTRADINGDEVELOPMENTLIMITED	86955.01	7.44
PASH(HONGKONG)LIMITED	67675.93	5.79
摩根大通	47260.05	4.05
POWERGUARDTRADINGLIMITED	39558.85	3.39
合计	1056430.08	90.43

资料来源: 公司提供

(4) 自营出口

自营出口方面, 公司自营出口业务主要采用“以销定采”的经营模式, 2015 年, 公司自营出口业务实现收入 12.42 亿元, 同比下降 25.54%, 主要是由于国际经济不振, 商品需求下滑所致。

跟踪期内, 公司出口的产品类别变动不大, 主要包括针织及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, 以上三类产品出口额分别为 11450.12 万美元、5397.95 万美元、3447.12 万美元, 合计占出口额的 48.99%, 受商品需求不振影响, 上述三类产品分别同比下降 9.79%、4.89% 和 25.69%。从地域分布看, 公司主要出口区域集中在欧洲、美国和日本。2015 年, 公司对美国的出口额为 8334.44 万美元, 同比变动不大; 2015 年, 公司减少对日本的出口额, 主要系出口日本的商品主要为编结材料、篮筐及柳条制品, 替代品的出现以及不受现代年轻人青睐等因素导致该类产品出口额下降。2015 年, 对日本市场出口额为 4434.34 万美元, 同比下降 17.63%。

表 9 公司 2014-2016 年 3 月主要出口大类商品出口额情况统计表 (单位: 万美元、%)

品种	2014 年	占比	2015 年	占比	2016 年 1-3 月	占比
针织或钩编的服装及衣着附件	12692.63	26.06	11450.12	27.64	1189.32	16.70
鞋靴、护腿和类似品及其零件	5675.32	11.65	5397.95	13.03	1155.28	16.23
其他纺织制品; 成套物品; 旧纺织品	4638.57	9.52	3447.12	8.32	728.85	10.24
非针织或非钩编的服装及衣着附件	2952.46	6.06	2410.38	5.82	515.39	7.24
核反应堆、锅炉、机械器具及零件	2092.18	4.30	2128.42	5.14	221.24	3.11
家具; 寝具等; 灯具; 活动房	3233.66	6.64	2649.67	6.4	575.25	8.08
塑料及其制品	1971.91	4.05	1672.01	4.04	365.61	5.14
编结材料制品; 篮筐及柳条编结品	1751.11	3.59	1097.99	2.65	253.77	3.56
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	--	--	--	--
棉花	--	--	1393.23	3.36	--	--

贱金属杂项制品	--	--	--	--	230.76	3.24
帽累及其零件	--	--	1046.42	2.53	258.38	3.63
其他	11074.29	22.73	8727.33	21.07	1625.30	22.83
合计	48711.00	100.00	41420.64	100.00	7119.15	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。

表 10 公司 2014~2016 年 3 月出口地区情况统计表（单位：万美元、%）

地区	2014 年	占比	2015 年	占比	2016 年 1-3 月	占比
美国	8474.36	17.40	8334.44	20.12	1467.36	20.61
日本	5383.82	11.05	4434.34	10.71	869.4	12.21
英国	2905.25	5.96	2229.12	5.38	423.40	5.95
法国	2195.44	4.51	2156.46	5.21	222.92	3.13
意大利	2130.88	4.37	2039.47	4.92	199.35	2.80
德国	2773.08	5.69	2555.85	6.17	322.78	4.53
西班牙	2056.73	4.22	1397.42	3.37	--	--
澳大利亚	2103.41	4.32	1979.04	4.78	465.46	6.54
加拿大	1173.22	2.41	--	--	--	--
阿拉伯联合酋长国	--	--	--	--	223.44	3.14
荷兰	1616.96	3.32	955.13	2.31	166.29	2.34
智利	--	--	--	--	171.57	2.41
巴基斯坦	--	--	941.08	2.27	--	--
其他	17897.85	36.75	14398.29	34.76	2587.18	36.34
合计	48711.00	100.00	41420.64	100.00	7119.15	100.00

资料来源：公司提供

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，前五名客户销售额占销售总额比例为 15.03%，集中度一般。

表 11 公司 2015 年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
ENGELITE PTV LTD ML	4439.02	3.57
KOMERI CO.LTD	4269.42	3.44
SHIMAYA INTERNATIONAL TRADING(SHANGHAI) CO.LTD	3678.30	2.96
GOALMAC INT'L LTD	3351.25	2.7
CC RESOURCES	2931.22	2.36
合计	18669.21	15.03

资料来源：公司提供

整体来看，公司自营出口对各国家市场较为分散，地域市场依赖度不高；2015 年，受全

球经济复苏乏力影响，公司对部分欧洲国家的出口规模呈现不同程度的下滑。

(5) 代理销售

公司代理销售的经营主体为中国工艺美术（集团）公司（以下简称“工美集团”），公司主要代销产品为艺术制品，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，上游主要为知名艺术家或者其聘请的经纪人，下游非常分散，通常为进行艺术品收藏和投资个人为主，产品对销售渠道的依赖性较强。2015 年，公司代理销售业务实现收入 1.29 亿元，同比增长 7.50%。总体看，跟踪期内，公司代理销售业务整体销售规模仍较小。

3. 矿产资源开发

跟踪期内，公司继续增加稀贵工艺品开发投入，同时受有色金属行业景气度影响，公司对贵金属矿产开发的投入规模及速度有所放

缓。公司资源开发的经营主体为中国中金科技股份有限公司（以下简称“中金科技”），从事紫袍玉带石及非金属矿产开采、加工和销售；其旗下公司还设有云南中金共和资源有限公司，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。

2015年矿山配套选厂生产铅精矿 1910.00吨，铅精矿含银 764.00 万克，锌精矿 5771.00吨，锌精矿含银 671.00 万克；实现收入 5469万元，利润总额 1160 万元；紫袍玉矿生产采掘并销售紫袍玉矿石 28.00 吨，实现销售收入 120.00 万元，利润总额 16.00 万元。

总体看，跟踪期内，公司资源开发业务仍处于起步阶段，收入规模较小，未来随稀贵工艺矿产及贵金属矿产项目的持续建设及竣工交付，收入规模有望进一步增长。

4. 经营效率

2015年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数均有所下降，分别为 40.89 次、14.12 次、和 1.79 次，公司整体经营效率良好。

5. 未来发展

未来公司致力于成为国内具有主导地位的工艺美术原材料供应商，成为国内具有领先地位的中高端工艺美术产品提供商，成为国内具有先导地位的工艺美术文化服务集成商。

截至 2016 年 3 月底，公司在建项目总投资 100.91 亿元，其中公司自筹 10.40 亿元，由公司通过银行贷款解决 90.83 亿元。截至 2016 年 3 月底，公司在建项目完成投资 14.59 亿元，尚需投资 86.32 亿元，公司拟建项目预计总投资 5.02 亿元，其中自筹资金 2.86 亿元。整体看，公司在建项目及拟建项目较多，整体规模较大，公司面临较大的资金支出压力，随着项目进程的推进，公司债务水平将进一步上升。

表 12 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	
中国工艺文化创意园黑龙江（C-08-01 地块）	商服	385000.00	34114.00	381000.00	4000.00	2020/10/31
中国工艺文化创意园黑龙江 C-07-04 地块	商服	293000.00	29844.00	289000.00	4000.00	2020/10/31
中国工艺文化创意园黑龙江（E-03-04-01 地块）	住宅	156000.00	14742.00	152000.00	4000.00	2019/5/31
马关县都龙锡铅锌铜钨多金属矿区资源整合	收购云南省马关县都龙锡铅锌铜钨多金属矿区 12 个矿业权并开展地质勘探、矿山建设	20000.00	500.00	--	20000.00	2016/12/31
铜仁紫袍玉带石开采工程	紫袍玉带石开采	7520.00	2894.18	3199.79	7520.00	2016/12/31
中国抽纱交流中心	办公、展厅	33000.00	13215.00	23100.00	9900.00	2017/6/30
泉州中工艺石材物流园	堆场、展厅、厂房	38000.00	14915.00	20000.00	18000.00	2016/12/31
中国工艺（重庆）物流园	物流园区建设	32071.00	13369.00	17000.00	15071.00	2016/4/30
中艺 1688 产业园	中小企业聚集区、文化创意办公区及配套设施等	44500.00	22276.33	23000.00	21500.00	2016/10/1
合计	--	1009091.00	145869.51	908299.79	103991.00	--

资料来源：公司提供

表 13 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	
浙江泰顺石资源	收购浙江龟湖泰顺石矿采矿权	3000.00	--	3000.00	2016/12/31

整合					
浙江泰顺石勘探	通过摘牌方式取得浙江泰顺县仕阳镇龟湖一带泰顺石探矿权并开展地质勘探	350.00	--	350.00	2016/12/31
云南普洱铜多金属矿勘探	云南省普洱市江城高山寨铜多金属矿开展地质勘探	60.00	--	60.00	2016/12/31
马关南当厂银铅锌矿采选建设	建设主巷道掘进、实施采矿填充、深部资源开发利用、锰矿回收利用、生产及生活改善等	2513.00	--	2513.00	2016/12/31
麻栗坡新寨锡矿采选建设	选厂改造、尾矿干堆场建设、尾矿充填系统建设、村民搬迁、编制恢复生产等	1882.00	--	1882.00	2016/12/31
贵州江口紫袍玉文化创意园建设	投资建设占地面积 20 亩的紫袍玉文化创意园，建设内容主要包括紫袍玉加工厂、仓库、创意研发设计中心、文化精品展示及体验区、文化培训中心等	5828.00	--	5828.00	2017/12/31
中国工艺(天津)产业物流园	物流园区建设	33300.00	21300.00	12000.00	2018/8/30
中国工艺品雅生活连锁经营门店	开设五家连锁店	1000.00	--	1000.00	2016/12/31
上海中艺抽纱有限公司办公楼装修	优化现有租赁资产结构,提高租赁收益率,进行办公楼层的调整,重新装修办公室建筑面积约 4 千平米	1000.00	--	1000.00	2016/6/30
金证系统硬件采购	软硬件开发	1223.69	--	1223.69	2016/12/31
合计	--	50156.69	21300.00	28856.69	--

资料来源:公司提供

八、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。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2013~2015 年财务报表经立信会计师事务所(特殊普通合伙)审计,并对 2013 年和 2015 年财务报表出具了标准无保留的审计结论,对 2014 年财务报表出具了带强调事项的无保留意见审计结论。

公司于 2015 年对存在保留意见的事项进行了处理,主要包括子公司中国中金科技股份有限公司(以下简称“中金科技”)对山西介休三盛焦化有限公司(以下称“介休焦化”)9064.80 万元的应收账款全额计提坏账准备;对子公司中国工艺品进出口总公司(以下简称“工艺品进出口总公司”)与上游福建省家居进出口公司(以下称“福建家具”),下游江西蓝海国际贸易有限公司(以下称“江西蓝海”)橡胶贸易业务的购销合同纠纷就诉讼额计提了 50%的预计负债。公司 2016 年一季度财务报表

未经审计。

合并范围方面,2015 年,公司合并范围较 2014 年新纳入子公司 32 家,减少 1 家,公司合并范围变动较大,公司对新纳入合并范围²的子公司、分公司进行了追溯模拟调整,主要科目包括:调增货币资金 18.58 亿元,调增应付账款 18.63 亿元,调减 2015 年年初未分配利润 15.23 亿元,调增资本公积 9.64 亿元等。经追溯调整后,公司财务数据可比性较强,以下部分主要基于追溯调整之后的财务数据进行分析。

截至 2015 年底,公司资产总额 158.50 亿元,所有者权益 29.13 亿元(含少数股东权益 5.34 亿元);2015 年公司实现营业收入 287.54 亿元,利润总额为 0.97 亿元。

截至 2016 年 3 月底,公司资产总额 150.16 亿元,所有者权益 29.65 亿元(含少数股东权

² 公司将原未纳入合并范围的二级子公司中国抽纱上海进出口公司及其下属子公司纳入合并范围,共新增 7 家;公司将二级子公司中国工艺品进出口总公司下属未纳入合并范围部分子公司纳入合并范围,新增 4 家;公司将三级子公司中国抽纱汕头进出口公司原未纳入合并范围下属子公司纳入合并范围,共新增 7 家;公司将二级子公司中国抽纱广东进出口公司新成立三级子公司中艺莱佛士(天津)资产管理有限责任公司纳入合并范围,将三级子公司广东华纱贸易有限公司原未纳入合并范围的子公司纳入合并范围,新增 1 家;公司将三级子公司广州中艺尚旅商贸有限公司新成立分公司纳入合并范围,新增 4 家;公司将二级子公司中艺建筑装饰有限公司部分分公司纳入合并范围,新增 6 家。公司 2015 年对以上新纳入合并范围子公司、分公司进行追溯模拟调整。

益 5.81 亿元); 2016 年 1~3 月公司实现营业收入 61.32 亿元, 利润总额为 0.88 亿元。

2. 盈利能力

受国内外经济需求不振, 贸易行业景气度下滑影响, 2015 年公司实现营业收入 287.54 亿元, 同比下降 4.15%, 公司当期营业成本为 275.23 亿元, 同比下降 4.68%, 营业利润率由 2014 年的 3.57% 上升至 4.11%。

2015 年, 公司期间费用为 9.71 亿元, 同比增长 35.48%, 其中公司财务费用由 2014 年的 -0.26 亿元大幅增加至 1.93 亿元, 主要系近年来公司债务规模逐年上升, 同时 2015 年公司发生汇兑损失 2.84 亿元, 较上年大幅增长 2.13 亿元, 公司将汇兑损益计入财务费用, 对当期利润影响较大; 2015 年, 公司销售费用为 3.39 亿元, 同比变化不大; 管理费用为 4.39 亿元, 同比增长 7.89%, 主要系 2015 年折旧摊销费用增长所致。2015 年, 公司期间费用率为 3.38%, 较上年增长 0.99 个百分点, 公司期间费用控制能力一般, 对公司利润形成一定侵蚀。

非经常性损益方面, 2015 年公司资产减值损失 1.56 亿元, 同比增长 127.90%, 主要系 2015 年公司对介休焦化应收账款全额计提坏账准备, 同时存货跌价准备增加所致; 2015 年, 公司实现投资收益 0.27 亿元, 同比下降 78.30%, 主要系 2014 年处置可供出售金融资产取得投资收益较多, 2015 年无相关资产处置情况所致; 2015 年, 公司营业外收入为 1.15 亿元, 同比增长 139.30%, 主要系 2015 年获得政府补助增多所致, 其中政府补助为 0.78 亿元, 其中主要包括新增文化创意园投资奖励、增值税退税等; 2015 年, 公司营业外支出为 1.01 亿元, 较 2014 年大幅增加 0.96 亿元, 主要系江西蓝海对预付公司 1.68 亿元的贸易货款提起诉讼³, 未来可能引致

³2013 年 11 月至 2014 年 7 月, 上海康灿与江西蓝海、江西蓝海与中艺总公司、中艺总公司与福建家具以相同的模式分别签订了十笔进口橡胶购销合同。根据购销合同, 上海康灿向江西蓝海、江西蓝海向中艺总公司、中艺总公司向福建家具依次采购进口橡胶。其中一至六笔合同四方均履行完毕, 从第七笔合同开始出现纠纷。第七笔合同, 中艺总公司已依据合同向江西蓝海供货, 但

负债, 公司于 2015 年预提 0.84 亿元负债所致。

2015 年, 受汇兑损失以及减值准备计提增加影响, 公司营业利润大幅下滑, 由 2014 年的 4.12 亿元减少至 2015 年的 0.82 亿元, 公司当期实现利润总额和净利润分别为 0.97 亿元和 -0.48 亿元, 净利润出现亏损。盈利指标方面, 2015 年, 公司总资产收益率和净资产收益率分别为 1.66% 和 -1.63%, 分别均较 2014 年下降 4.26 个百分点和 10.58 个百分点, 公司盈利能力下降。

2016 年 1~3 月, 公司实现营业收入 61.32 亿元, 同比增长 1.44%, 为 2015 年全年的 21.32%; 利润总额 0.88 亿元, 同比增长 62.96%, 为 2014 年全年的 91.05%, 营业利润率小幅上升至 4.14%。

总体看, 跟踪期内, 受贸易行业景气度下滑、公司出现较大汇兑损失以及计提减值等因素的综合影响, 公司净利润出现亏损, 整体盈利能力下滑。

3. 现金流及保障

从经营活动来看, 2015 年, 公司经营活动现金流入、经营现金流出分别为 2033.02 亿元、2020.09 亿元, 分别较上年大幅增长。2015 年, 公司销售商品、提供劳务收到现金以及购买商品、接受劳务支付的现金分别为 305.90 亿元和 305.38 亿元, 较上年变化不大; 公司收到其他与经营活动有关的现金以及支付其他与经营有关的现金大幅增长至 1725.63 亿元和 1708.50 亿元, 主要系 2015 年子公司中国工艺品交易所邮币卡及金属艺术品交易平台上线运行, 交易款计入其他与经营有关的现金所致。2015 年, 公司现金收入比为 106.38%, 较上年增加 2.64 个百

江西蓝海以上海康灿未支付全额货款为由, 依据与中艺总公司合同中的回购条款, 要求中艺总公司对货物进行回购; 中艺总公司依据与福建家具的合同也向福建家具提出了相同的要求, 但福建家具未予回购。第八笔至第十笔合同, 由于福建家具未按合同约定供货, 造成中艺总公司不能向江西蓝海供货。由此, 2014 年底, 江西蓝海就第七、八、九、十笔合同分别向南昌中院起诉, 要求中艺总公司返还货款合计 1.68 亿元。公司起诉福建家具橡胶买卖合同一案, 目前北京朝阳法院进行了谈话, 尚未进行正式开庭, 但已将福建家具的相关财产和银行账户进行了保全, 江西蓝海起诉一案, 目前江西中院已开过两次庭, 尚未做出任何判决, 法院已将该案延期审理。

分点，公司收入实现质量较好。

从投资活动来看，2015年，公司收回投资收到现金7.55亿元，同比增长364.71%，主要系子公司中博世金赎回定期理财产品所致；公司收到其他与投资活动有关的现金为2.95亿元，同比减少54.38%，主要系公司于2015年底到期的短期理财产品金额较上年同期较少所致；公司投资支付的现金大幅增长，为27.25亿元，主要系2015年公司购买理财产品、参与股票定向增发等活动增加，导致支付现金流大幅增加。2015年，公司投资活动现金流入量和流出量分别为11.27亿元、33.86亿元，投资活动现金仍然呈净流出状态。

2015年，公司筹资活动前现金流量净额为-9.66亿元，公司存在对外融资需求。从筹资活动来看，2015年公司筹资现金流入量为30.19，同比下降31.95%，主要系2015年新增借款同比减少所致；公司筹资活动现金流出量为31.77亿元，同比小幅减少3.95%，主要系公司偿还债务支付的现金27.01亿元。2015年，公司筹资活动现金流为-1.57亿元。

2016年1~3月，公司经营活动现金流净额为-15.51亿元，主要系2016年一季度公司贸易采购规模较大所致；公司投资活动现金流量净额达5.33亿元，主要系子公司中博世金6.80亿元短期理财产品到期；公司筹资活动现金流量净额为14.89亿元，主要为公司发行公司债券“16工艺01”；公司现金收入比为99.51%，较2015年有所下降。

总体看，跟踪期内，受子公司邮币卡及金属艺术品交易平台的线上运行影响，公司经营活动现金流入流出规模大幅增加，经营活动现金流量净额转负为正，跟踪期内，公司参与股票定向增发等活动，投资支出大幅增加，公司存在一定的筹资需求。

4. 资产及负债结构

资产

截至2015年底，公司资产总额为158.50亿

元，较年初下降2.50%，其中流动资产占比71.00%，较年初下降15.56个百分点，主要系货币资金大幅减少所致，非流动资产占比29.00%，资产结构仍以流动资产为主，符合公司所处行业特点。

截至2015年底，公司流动资产达112.54亿元，较年初下降20.02%，主要由货币资金（占61.26%）、应收账款（占5.21%）、预付款项（占10.78%）和存货（占17.65%）构成。

截至2015年底，公司货币资金总额达68.94亿元，较年初下降24.73%，主要系公司银行存款及定期存单大幅减少所致，公司货币资金主要由银行存款（占32.83%）和其他货币资金（占67.15%）构成，其他货币资金中主要为定期存单33.65亿元。截至2015年底，公司使用受限货币资金为41.04亿元，占货币资金比例达59.53%，占比高。

截至2015年底，公司应收账款账面价值为5.86亿元，较年初下降11.64%，主要系公司贸易规模下降所致；按账龄分析法计提坏账的应收账款中，账龄在1年以内的占62.40%，1-2年的占4.55%，2-5年的占0.23%，5年以上的应收账款占比为32.82%；期末欠款方前五名应收账款账面余额为1.71亿元，占比为20.67%，集中度一般；截至2015年底，公司累计计提坏账准备2.90亿元，计提比例为33.08%，计提较充分。

截至2015年底，公司预付款项为12.13亿元，较年初小幅下降3.63%，主要系2015年，公司将与介休焦化4500.00万元的预付账款转入其他应收款，导致预付款项减少所致。从账龄来看，1年以内的占比77.14%，1-2年比13.76%，其他账龄均为2年以上，账龄较短。截至2015年底，公司预付账款计提坏账准备1.16亿元。

截至2015年底，公司其他应收账款为2.84亿元，较年初下降39.83%，主要为与其他企业往来款项及子公司项目建设过程中支付的款项部分实现回收所致。截至2015年底，公司其他应收款账面原值10.60亿元，累计计提坏账准

备 7.76 亿元，主要包括①公司对与介休焦化额度为 4500.00 万元的款项（由预付款项转入）及其产生的违约金 4564.80 万元全额计提坏账准备；②公司对账龄在 5 年以上的其他应收款全额计提坏账准备共计 5.51 亿元。总体看，公司其他应收款账龄较长且预计回收风险较大，整体计提坏账准备比例 73.22%，计提较为充分。

截至 2015 年底，公司存货账面价值为 19.86 亿元，较年初小幅增长 3.94%。公司存货主要由库存商品（占 59.26%）和开发成本（占 34.63%）构成，其中库存商品主要为铂金，开发成本主要系中国工艺文化创意园黑龙江项目，截至 2015 年底，公司存货累计计提跌价准备 1.10 亿元，计提比例 5.25%，计提比例一般。

截至 2015 年底，公司非流动资产合计 45.96 亿元，较年初大幅增长 110.30%，公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 18.33%）、持有至到期投资（占 8.39%）、投资性房地产（占 20.25%）、固定资产（占 14.95%）和无形资产（占 9.03%）构成。

截至 2015 年底，公司可供出售金融资产为 8.42 亿元，较年初大幅增加 8.06 亿元，主要系 2015 年公司认购华电国际电力股份有限公司（以下简称“华电科技”）定向增发股票 9100 万股，合计市值 6.19 亿元导致以公允价值计量的可供出售金融资产大幅增加所致。截至 2015 年底，公司可供出售金融资产主要以持有上市公司的股票为主，其余部分为理财产品和持有的按成本计量的其他公司股份。

截至 2015 年底，公司持有至到期投资为 13.30 亿元，较年初大幅增加 13.30 亿元，全部为 2015 年购买的理财产品。

截至 2015 年底，公司投资性房地产为 9.30 亿元，较年初增长 10.66%，主要系 2015 年在建工程竣工结转所致。截至 2015 年底，公司用于银行借款抵押的房屋建筑账面价值 8.64 亿元。截至 2015 年底，公司固定资产账面原值为 12.09 亿元，较年初小幅增长 3.46%，主要由房屋及建

筑物构成（占 84.64%），公司累计计提折旧 5.14 亿元，累计计提减值准备 0.08 亿元，截至 2015 年底，固定资产账面价值为 6.87 亿元。

截至 2015 年底，公司无形资产 4.15 亿元，较年初增长 10.67%，主要系 2015 年新增土地使用权增加所致，公司无形资产主要由土地使用权（占 69.36%）、特许权（占 6.47%）、矿山探矿权和开采权（占 19.81%）等构成。截至 2015 年底，公司无形资产累计计提摊销 0.52 亿元，计提资产减值准备 0.01 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司资产总额为 150.16 亿元，较 2015 年底下降 5.26%，其中存货为 21.52 亿元，较 2015 年底增长 8.34%；持有至到期投资 7.50 亿元，较 2015 年底下降 43.61%，主要是由于部分理财产品到期赎回所致。截至 2016 年 3 月底，公司流动资产占比 73.05%，资产结构较 2015 年底变化不大。

总体看，跟踪期内，公司资产构成仍以流动资产为主，货币资金及银行理财产品占比较大，现金类资产充裕，但使用受限货币资金占比较高，整体资产质量良好。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益为 29.13 亿元，较年初下降 6.11%，主要系 2015 年公司未分配利润减少所致。截至 2015 年底，公司所有者权益主要由实收资本（占 41.20%）、资本公积（占 34.42%），未分配利润（占 3.69%）和少数股东权益（占 18.35%）构成。其中资本公积较年初增长 3.94%，主要系下属子公司山东中艺文化创意产业园发展有限公司进行改制，无形资产与固定资产评估增值使得资本公积增加所致；公司其他综合收益为 0.65 亿元，主要系公司可供出售金融资产中按公允价值计量的资产公允价值上升计入其他综合收益，此外，2015 年人民币汇率波动较大，公司外币折算差额增加 0.05 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益为 29.65 亿元，较 2015 年底变化不大。总体看，跟踪期内，受利润下降影响，公司所有者权益规

模有所减少，所有者权益稳定性较好。

负债

截至2015年底，公司负债规模129.37亿元，较年初小幅下降1.67%，其中流动负债占比为83.74%，非流动负债占比16.26%，负债结构仍以流动负债为主，较年初变化不大。

截至2015年底，公司流动负债合计108.33亿元，较年初下降3.76%，以短期借款（占11.22%）、应付账款（占57.98%）、预收款项（占10.46%）和其他应付款（占14.27%）为主。

截至2015年底，公司短期借款为12.15亿元，较年初下降8.70%，主要系公司部分保证借款及信用借款到期所致。截至2015年底，公司应付账款账面价值为62.81亿元，较年初下降15.58%，主要系公司贸易业务规模缩减，应付上游供应商货款相应减少所致。从账龄来看，1年以内的应付账款占98.68%，账龄短。截至2015年底，公司预收款项为11.33亿元，较年初增长19.70%，主要系2015年公司转口贸易增加，带动预收款相应增加所致。

公司其他应付款主要系往来款、保证金、押金、代扣代缴款等。截至2015年底，公司其他应付款为15.46亿元，较年初增长42.19%，主要系2015年公司新增8.79亿元的保证金，系子公司中国工艺品交易所邮币卡交易平台及金属艺术品交易平台上线运营，交易保证金增长所致。

截至2015年底，公司非流动负债合计21.04亿元，较年初增长10.74%，主要系2015年公司长期借款及预计负债增加所致，非流动负债主要由长期借款（占38.96%）和应付债券（占48.01%）构成。

截至2015年底，公司长期借款为8.20亿元，较年初增长12.19%，公司长期借款主要为抵押借款（占比98.36%），从长期借款期限结构来看，1-2年的长期借款、2-3年的长期借款占比分别为30.49%、36.59%，公司集中偿付压力较小。

截至2015年底，公司应付债券合计10.10亿元，较年初没有变化，为2014年度公司发行的

两期中票“14工艺MTN001”和“14工艺MTN002”额度均为5.00亿元，期限均为5年。

截至2015年底，公司预计负债合计0.84亿元，主要为江西蓝海对预付公司1.68亿元的贸易货款提起诉讼，未来可能引致负债，公司于2015年预提0.84亿元负债所致。

截至2015年底，公司全部债务为34.03亿元，同比增长6.92%，其中短期债务占比46.23%，长期债务占比53.77%，债务结构较2014年底变动不大；债务指标来看，截至2015年底，公司资产负债率为81.62%，较年初增长0.69个百分点；公司全部债务资本化比率为53.88%，较年初增长3.23个百分点；公司长期债务资本化比率达38.58%，较年初增长2.62个百分点，公司债务负担重。

截至2016年3月底，公司负债合计120.51亿元，较2015年底下降6.85%，其中流动负债占比74.12%，较年初下降9.62个百分点，公司应付账款大幅减少至39.84亿元；截至2016年3月底，公司应付债券为20.00亿元，主要系公司于2016年3月发行公司债券“16工艺01”（10亿元，5年期）所致。从债务指标来看，公司资产负债率达80.25%，全部债务资本化比率为62.69%，长期债务资本化比率为49.01%，公司整体债务水平进一步上升。

总体看，跟踪期内，公司应付账款随着贸易规模缩减有所下降，但仍保持了较大规模，随着公司2016年第一期公司债券的发行，债务规模进一步上升，但整体债务负担重。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015年底公司流动比率和速动比率分别为103.88%和85.55%，分别较年初下降21.12个百分点和22.48个百分点；公司经营活动现金流量净额转负为正，2015年公司经营现金流流动负债比上升至11.94%。截至2016年3月底，公司流动比率和速动比率分别为122.81%和98.71%，考虑到公司货币资金受限比例高，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2015年公司EBITDA为3.32亿元，同比下降46.19%；公司EBITDA利息倍数由5.12倍至1.81倍；全部债务/EBITDA由5.15倍上升为10.24倍，相关指标有所弱化，公司长期偿债指标一般。

截至2015年底，公司无对外担保，公司共有未决诉讼12起，确认坏账准备金额合计0.84亿元，公司有一定的或有负债风险。

截至2015年底，公司共获银行授信160.05亿元，其中已使用额度67.92亿元，未使用额度92.13亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

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。2015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3.32亿元、2033.02亿元和12.93亿元，对“14 工艺 MTN001”和“14 工艺 MTN002”两期中期票据合计额度10亿元的保护倍数分别为0.33倍、203.30倍和1.29倍。公司经营性现金流入量对两期中期票据覆盖倍数很高，考虑到公司经营活动现金流入主要以邮币卡交易平台资金流入为主，扣除此部分因素影响，公司实际经营活动现金流入量对存续期内中票保障能力较好。

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（信用信息代码证：G1011010506120550J），截至2016年7月20日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况较好。

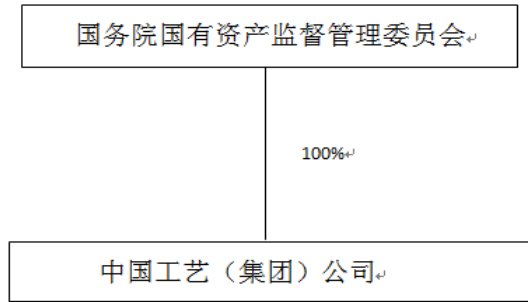
8. 抗风险能力

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

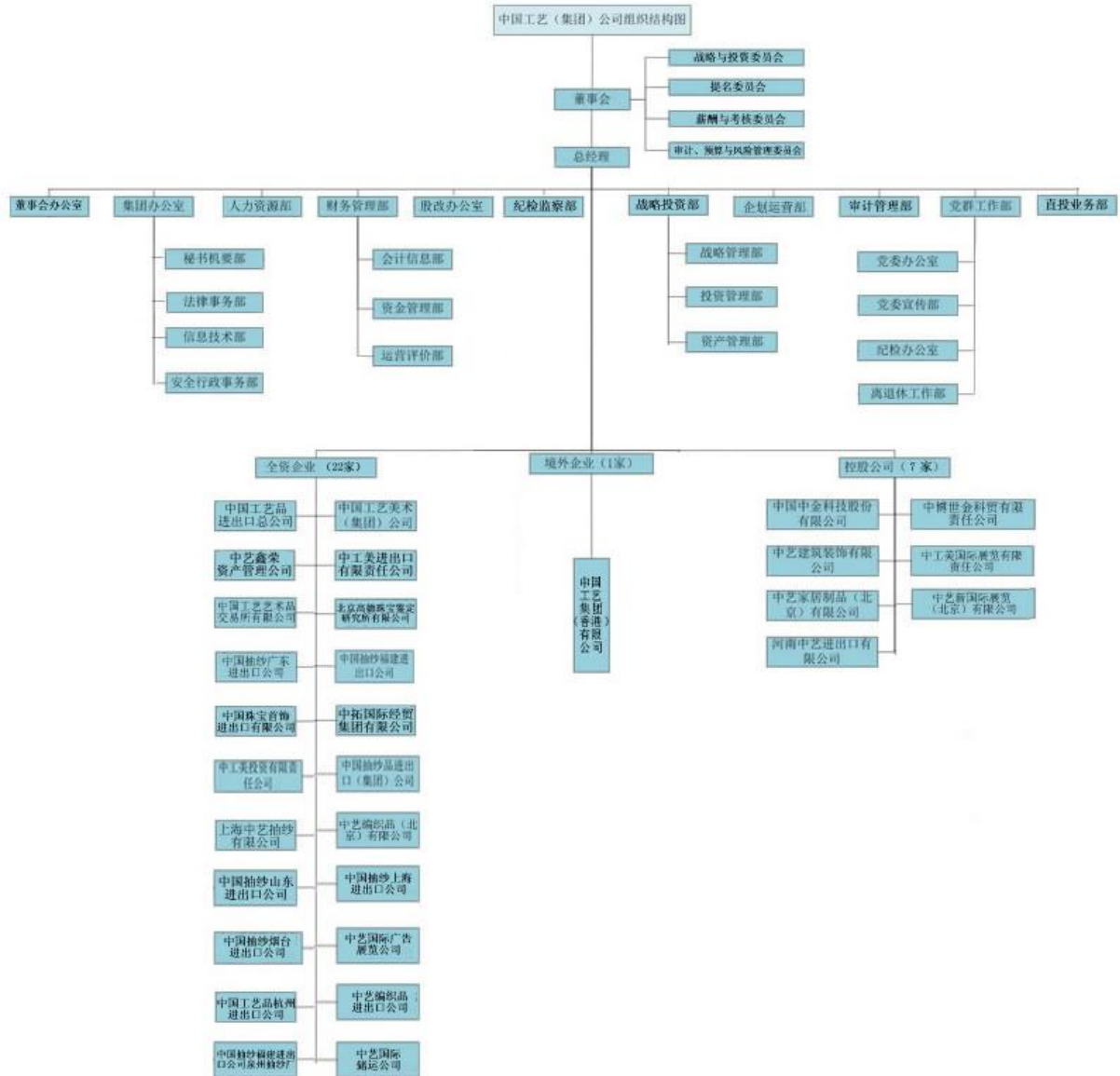
十、结论

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 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要计算指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	37.66	43.48	27.96	62.13
资产总额(亿元)	118.79	162.57	158.50	150.16
所有者权益(亿元)	31.14	31.02	29.13	29.65
短期债务(亿元)	10.15	14.42	15.73	21.31
长期债务(亿元)	3.37	17.41	18.30	28.50
全部债务(亿元)	13.52	31.82	34.03	49.81
营业收入(亿元)	308.67	300.00	287.54	61.32
利润总额(亿元)	7.00	4.55	0.97	0.88
EBITDA(亿元)	8.01	6.18	3.32	--
经营性净现金流(亿元)	8.96	-4.45	12.93	-15.51
财务指标				
销售债权周转次数(次)	33.44	43.19	40.89	--
存货周转次数(次)	16.93	16.66	14.12	--
总资产周转次数(次)	2.66	2.13	1.79	--
现金收入比(%)	102.96	103.74	106.38	99.51
营业利润率(%)	3.81	3.57	4.11	4.14
总资本收益率(%)	12.43	5.92	1.66	--
净资产收益率(%)	16.08	8.95	-1.63	--
长期债务资本化比率(%)	9.76	35.96	38.58	49.01
全部债务资本化比率(%)	30.27	50.65	53.88	62.69
资产负债率(%)	73.79	80.93	81.62	80.25
流动比率(%)	118.50	125.01	103.88	122.81
速动比率(%)	100.00	108.03	85.55	98.71
经营现金流流动负债比(%)	10.65	-3.95	11.94	--
EBITDA 利息倍数(倍)	14.72	5.12	1.81	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.69	5.15	10.24	--

注：2016 年一季度财务数据未经审计；

2014 年数据为调整后 2015 年期初数；

2013~2015 年公司现金类资产已剔除使用受限货币资金。

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 主体长期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。

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