

信用等级公告

联合〔2019〕1360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”的信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇一九年六月十三日



中国工艺集团有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA⁺

上次主体长期信用等级：AA⁺

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 ⁺

本次评级展望：稳定

上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 6 月 13 日

财务数据：

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	25.55	23.06	31.06	36.86
资产总额(亿元)	152.22	142.02	163.81	159.39
所有者权益合计(亿元)	31.16	22.42	21.27	21.63
短期债务(亿元)	15.08	24.18	51.89	49.27
长期债务(亿元)	30.54	27.26	21.50	23.36
全部债务(亿元)	45.62	51.44	73.39	72.62
营业收入(亿元)	295.94	363.97	415.65	114.37
利润总额(亿元)	4.24	-3.21	3.19	0.80
EBITDA(亿元)	7.30	0.31	6.98	--
经营性净现金流(亿元)	10.32	-14.59	2.13	-1.23
营业利润率(%)	3.67	2.59	2.32	1.83
净资产收益率(%)	8.66	-21.90	8.19	--
资产负债率(%)	79.53	84.21	87.02	86.43
全部债务资本化比率(%)	59.41	69.64	77.53	77.05
流动比率(%)	112.16	120.54	109.32	111.62
经营现金流流动负债比(%)	11.71	-16.44	1.81	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.25	166.53	10.52	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.71	0.12	2.17	--

注：公司 2019 年一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

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

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”）旗下唯一的综合性工艺美术企业。跟踪期内，保利集团为公司发展提供资金支持，公司在行业地位、工艺美术稀贵原材料及业务资源等方面保持既有优势，随自营进口及内贸业务的进一步拓展，收入规模保持增长，利润总额显著回升。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有待进一步提高，非经常性损益占利润总额比重高，债务负担重等因素可能对其信用水平产生不利的影响。

公司现金类资产充裕，对公司存续期债券的保障能力较强。

未来，随着公司与保利集团业务信息共享程度不断提升、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增强。

综合评估，联合资信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。

优势

1. 公司是保利集团旗下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. 保利集团作为公司控股股东，资本实力雄厚，为支持公司主业发展、实现业务结构调整，在资金来源、项目资源和信息共享等方面为公司提供诸多支持。
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，销售渠道保障能力强。
4. 公司现金类资产对“14 工艺 MTN001”和“14 工艺 MTN002”具备较强保障能力。

关注

1. 2018 年，受汇率和国内黄金需求等因素影响，公司主营业务毛利率下滑，主业盈利能力有待提高。
2. 跟踪期内，公司非经营性损益增长明显，在利润构成中占比高。
3. 跟踪期内，公司有息债务增长明显，短期债务比重高，债务负担重。

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“工艺集团”）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，出资人为国务院国资委。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。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，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。截至2019年3月底，公司注册资本19.00亿元，控股股东为保利集团，实际控制人为国务院国资委。

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2019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2019年3月底，公司合并范围内子公司共32家。

截至2018年底，公司（合并）资产总额163.81亿元，所有者权益合计21.27亿元（其中少数股东权益3.80亿元）；2018年，公司实现营业收入415.65亿元，利润总额3.19亿元。

截至2019年3月底，公司（合并）资产总额159.39亿元，所有者权益合计21.63亿元（其中少数股东权益3.95亿元）；2019年1-3月，公司实现营业收入114.37亿元，利润总额0.80亿元。

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2019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：Wind 资讯，联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2018年,随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧,以及地缘政治紧张带来的不利影响,全球经济增长动力有所减弱,复苏进程整体有所放缓,区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下,中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年,中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策,经济运行仍保持在合理区间,经济结构继续优化,质量效益稳步提升。2018年,中国国内生产总值(GDP)90.0万亿元,同比实际增长6.6%,较2017年小幅回落0.2个百分点,实现了6.5%左右的预期目标,增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间,经济运行的稳定性和韧性明显增强;西部地区经济增速持续引领全国,区域经济发展有所分化;物价水平温和上涨,居民消费价格指数(CPI)涨幅总体稳定,工业生产者出厂价格指数(PPI)与工业生产者购进价格指数(PIRM)涨幅均有回落;就业形势总体良好;固定资产投资增速略有回落,居民消费平稳较快增长,进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行,为经济稳定增长创造了良好条件。2018年,中国一般公共预算收入和支出分别为18.3万亿元和22.1万亿元,收入同比增幅(6.2%)低于支出同比增幅(8.7%),财政赤字3.8万亿元,较2017年同期(3.1万亿元)继续增加。财政收入保持平稳较快增长,财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强;继续通过大规模减税降费减轻企业负担,支持实体经济发展;推动地方政府债券发行,加强债务风险防范;进一步规范PPP模式发展,PPP项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度,保持市场流动性合理充裕。2018年,央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏,加强前瞻性预调微调,市场利率呈小幅波动下行走势;

M1、M2增速有所回落;社会融资规模增速继续下降,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(81.4%)较2017年明显增加;人民币汇率有所回落,外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落,但整体保持平稳增长,产业结构继续改善。2018年,中国农业生产形势较为稳定;工业生产运行总体平稳,在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下,工业新动能发展显著加快,工业企业利润保持较快增长;服务业保持较快增长,新动能发展壮大,第三产业对GDP增长的贡献率(59.7%)较2017年(59.6%)略有上升,仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018年,全国固定资产投资(不含农户)63.6万亿元,同比增长5.9%,增速较2017年下降1.3个百分点,主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中,民间投资(39.4万亿元)同比增长8.7%,增速较2017年(6.0%)有所增加,主要受益于2018年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施,并不断鼓励民间资本参与PPP项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式,使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看,全国房地产开发投资12.0万亿元,同比增长9.5%,增速较2017年(7.0%)加快2.5个百分点,全年呈现平稳走势;受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响,全国基础设施建设投资(不含电力、热力、燃气及水生产和供应业)14.5万亿元,同比增长3.8%,增速较2017年大幅下降15.2个百分点;制造业投资增速(9.5%)持续提高,主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大,消费结构不断优化升级。2018年,全国社会消费品零售总额

38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1% 和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7% 和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。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，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的

韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值(GDP)21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将持续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩

容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3% 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，2018 年全国货物进出口总值 30.51 万亿元人民币，比 2017 年增长 9.7%。其中，出口 15.33 万亿元，增长 10.80%；进口 12.42 万亿元，增长 7.1%；贸易顺差 2.33 万亿元，收窄 18.3%。总体看，2018 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。

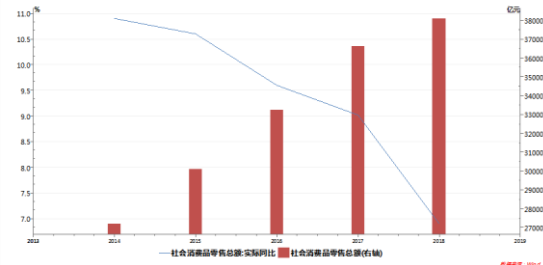
(2) 国内贸易

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

根据国家统计局数据，2018 年全年社会消费品零售总额 38.10 万亿元，比上年增长 9.0%。

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、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，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%，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，汽车行业是铂金的最大需求方，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，与全球宏观经济息息相关。

世界铂金投资协会（WPIC）调查显示，2019 年铂金需求总量预计将增长 8%，供应预计增长 4%。从需求来看，WPIC 预计 2019 年化工领域的需求增加将抵消其他工业领域需求的下降；中国珠宝首饰市场需求下滑放缓叠加其他地区需求的增长将会导致首饰行业需求下降速度放缓；受印度市场对轻型柴油车催化剂需求稳定的影响，全球汽车行业对铂金的需求量降幅将亦将同比放缓；由于欧洲汽车催化剂回收速度加快，2019 年铂金回收量预计将增长 3% 至 61 吨。

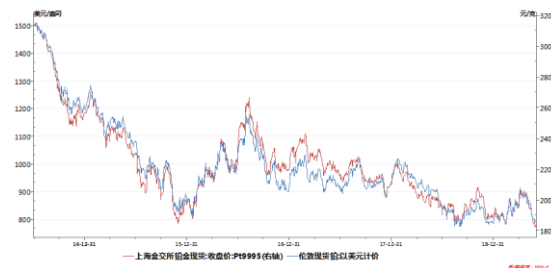
2019 年一季度数据显示，全球市场铂金领域强劲的投资需求抵消了汽车和珠宝行业对其需求的疲软现状，一季度铂金总需求出现大幅增长，也导致了自 2014 年以来单季度最大供应缺口，高达 17 吨。

（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 2019 年 5 月 16 日，伦敦现货铂金价格为 842 美元/盎司；上海黄金交易所铂金现货收盘价为 193.51 元/克。基于市场需求的回升，WPIC 预测 2019 年铂金价格将迎来上涨，并进入“牛市”。

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领域优势明显。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2019 年 3 月底，公司注册资本 19.00 亿元，控股股东为保利集团，实际控制人为国务院国资委。

2. 企业规模

自公司并入保利集团以来，保利集团为公司发展提供诸多支持，包括 2018 年向公司提供 2.40 亿元借款，用于收购中博世金股权，使公司对中博世金拥有实际控制权。除资金方面支持外，保利集团将根据公司业务需要、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。截至 2018 年底，保利集团资产总额 10872.82 亿元，所有者权益 2355.63 亿元；2018 年，保利集团实现营业收入 3044.02 亿元，利

润总额 433.43 亿元。

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“福建实业”）、中艺编织品进出口有限公司（以下简称“中艺编织”）等 12 家核心子公司，其中 2018 年中博世金、中工美进出口、中拓国际和福建实业收入占公司总收入比重的 72.06%，进出口额占公司进出口总额的 45.23%。

表 2 2018 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 (亿元)	利润总额 (亿元)	进出口总额 (亿美元)	进出口总 额占比	持股 比例	主营贸易品种
中博世金	47.06	4.59	151.56	2.11	2.60	5.67	21.92	42	贵金属
中工美进出口	13.17	0.95	41.44	0.44	0.06	0.31	1.20	100	贵金属
福建实业	17.18	2.91	53.93	--	0.20	3.44	13.30	100	有色金属，石材等
中拓国际	22.56	2.60	52.60	--	0.18	2.28	8.81	100	黑色金属，汽车，化工产品等
中金科技	3.21	1.86	0.68	--	-0.26	0.18	0.70	97	有色金属
上海中艺	4.74	1.48	0.81	0.03	0.47	--	--	100	纺织品，木材，房屋租赁
中艺编织	5.71	1.49	69.86	--	0.40	10.87	42.02	100	有色金属，木材，藟草等
中国珠宝	2.94	2.32	15.16	0.05	0.39	1.32	5.10	70	贵金属，珠宝首饰
小计	116.57	18.20	386.04	2.63	4.04	24.07	93.05	--	--
公司合并口径	163.81	21.27	415.65	3.34	3.19	25.87	100.00	--	--

资料来源：公司提供

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，中国工艺美术品交易所主要股东、董事长单位，中国黄金协会副会长、上海黄金交易所理事单位，拥有黄金饰品、白银进出口经营权及国际珠宝首饰联合会唯一认可的中国实验室。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，公司在行业内具有较高知名度，尤其在铂金业务领域优势明显；控股股东实力雄厚，可为公司发展提供诸多支持。

七、管理分析

跟踪期内，根据公司控股股东保利集团决定，新委派李晶为董事及总经理，接任原总经理张炳南职务。公司其他高管较上年无变动。

李晶，公司总经理、党委书记、董事，女，硕士研究生学历。曾任保利房地产（集团）股份有限公司投资管理中心总经理，保利房地产（集团）股份有限公司助理总经理，保利（北京）房地产开发有限公司总经理，中国保利集团有限公司战略投资中心主任；2019 年 2 月起任现任职务至今。

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。2018年，公司主营业务收入415.01亿元，同比增长14.48%。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。

从收入构成来看，2018年公司自营进口收入同比大幅增长57.03%至153.34亿元，主要系公司开发“一带一路”进口业务增长所致，收入规模占当期主营业务收入比重为36.95%；国内贸易业务收入规模179.31亿元，同比增长45.07%，系公司扩大白银和矿产品业务规模所致，占主营业务收入比重提升9.12个百分点至43.21%；受公司业务调整影响，2018年公司转口贸易收入63.17亿元，同比大幅下降52.05%，占主营业务收入比重下降至15.22%；自营出口业务收入规模同比略有下降。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，2018年，受大宗商品价格波动、汇率波动和交易成本上升等因素综合影

响，公司自营进口业务毛利率下降至3.36%；2018年国内贸易毛利率进一步下降0.14个百分点至0.25%，主要系黄金市场需求不足所致；转口贸易毛利率由-0.02%回升至0.13%；自营出口毛利率小幅回升至9.05%。整体看，2018年公司主营业务综合毛利率水平较低，2018年为2.34%，同比下降0.04个百分点。

2019年1-3月，公司实现主营业务收入114.37亿元，同比增长19.27%。其中自营进口业务同比增长20.07%至36.80亿元，主要系公司进口矿产品同比增长所致；国内贸易同比增长53.55%至62.77亿元，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47.74%至9.96亿元，主要系贵金属转口贸易规模继续收缩所致；公司代理销售业务2019年尚未形成收入，主要系业务本身存在不确定性加之公司业务结构出现调整所致。公司其他业务板块收入规模同比较为稳定。盈利水平方面，公司自营进口贸易毛利率继续呈现下降趋势，为2.62%，自营出口业务毛利率降至6.32%，系结算进度所致；国内贸易和转口贸易毛利率均小幅回升至0.56%和0.45%。当期公司主营业务综合毛利率为1.93%，同比小幅下降。

表3 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务板块	2016年			2017年			2018年			2019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	109.25	37.04	4.60	97.65	26.94	4.83	153.34	36.95	3.36	36.80	32.18	2.62
国内贸易	80.07	27.15	1.56	123.60	34.09	0.39	179.31	43.21	0.25	62.77	54.88	0.56
转口贸易	82.82	28.08	0.91	121.37	33.48	-0.02	63.17	15.22	0.13	9.96	8.71	0.45
自营出口	12.23	4.15	9.30	11.35	3.13	8.37	10.27	2.47	9.05	2.29	2.00	6.32
代理销售	1.44	0.49	37.43	0.99	0.27	5.54	0.61	0.15	99.78	--	--	--
工程结算	5.41	1.84	4.14	4.63	1.28	2.21	5.35	1.29	10.23	1.45	1.27	2.47
其他	3.75	1.27	51.25	2.93	0.81	64.13	2.96	0.71	66.30	1.11	0.96	60.14
合计	294.97	100.00	3.68	362.52	100.00	2.38	415.01	100.00	2.34	114.37	100.00	1.93

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，工程结算收入出现波动；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、中艺编织、福建实业和中拓国际等几家子公司对公司贸

易业务收入贡献较大,2018年占公司总收入的88.87%。

(1) 自营进口业务

自营进口业务主要由中博世金、中艺编织、福建实业和中拓国际等子公司运营,公司进口大类商品见下表,其中铜及其制品成为2018年进口比重最大的品种,占进口总额的35.66%(8.65亿美元),系受益于“一带一路”政策

影响,公司进口矿产品规模大幅增长;珠宝、贵金属及制品、仿首饰、硬币进口比重位列第二,2018年占进口总额比重为29.25%,同比减少19.09个百分点,进口品类仍以铂金进口为主,其规模占自营进口业务的24.31%;跟踪期内,公司铂金进口业务进一步下滑,但受益于铜及其制品、车辆及其零附件等品种进口规模的扩大,公司自营进口额同比增长35.08%。

表4 公司2016~2018年进口大类商品进口额情况统计表(单位:万美元、%)

品种	2016年		2017年		2018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	96488.75	58.44	86773.99	48.34	70920.58	29.25
有机化学品	--	--	880.17	0.49	--	--
盐;硫磺;土及石料;石灰及水泥等	21798.52	13.20	27413.69	15.27	26345.76	10.87
木及木制品;木炭	7742.19	4.69	9500.69	5.29	5278.00	2.18
矿砂、矿渣及矿灰	11629.59	7.04	9977.53	5.56	8643.98	3.57
光学、照相、医疗等设备及其零附件	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	1862.91	1.13	10573.32	5.89	4977.35	2.05
其他植物纤维;纸纱线及其机织物	1830.90	1.11	1735.23	0.97	--	--
车辆及其零附件(铁道车辆除外)	6696.28	4.06	--	--	13492.39	5.56
橡胶及其制品	--	--	2325.54	1.30	--	--
铜及其制品	9911.15	6.00	24747.81	13.79	86451.00	35.66
水果	--	--	--	--	2895.00	1.19
化工产品	--	--	--	--	6484.00	2.67
其他	2542.83	1.55	3930.87	2.19	16970.74	7.00
合计	165105.00	100.00	179499.00	100.00	242458.80	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,由于单据返回滞后,确认收入会有推迟导致表内会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2019年3月底,注册资本20000万元。2018年11月,公司向中信(深圳)铂业科技开发有限责任公司(以下简称“中信铂业”)收购中博世金12.00%的股权,交易对价2.40亿元。截至2019年3月底,公司对中博世金持股比例增至42.00%,中信铂业对中博世金持股比例降至40.00%,公司不再需要与其他股东签署委托协议,公司对中博世金具有实际控制权。

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重要支撑。截至2018

年底,中博世金资产总额47.06亿元,所有者权益4.59亿元,2018年实现营业收入151.56亿元,利润总额2.60亿元,同比增长3.59%,分别占公司合并层面收入和利润总额的36.46%和81.50%。中博世金作为上海黄金交易所唯一铂金供应商,其垄断优势明显,且享受增值税相关优惠政策。跟踪期内,中博世金贸易模式、结算模式无重大变化,从国外大型银行采购铂金后,通过上海黄金交易所撮合成交,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。

从进口地区看,2018年公司进口地区较为分散,俄罗斯、香港、哈萨克斯坦等成为公司

主要进口区域，主要进口产品为铂金、铜及其制品。2018年，南非进口额受国内需求下滑影响，降至1.08亿美元，占比随之降至4.47%，主要系国内铂金工业需求下滑以及公司新增铂金进口国，改变单一从南非进口铂金的局面所致；俄罗斯进口额同比大幅增长至3.62亿美

元，占比增至14.92%，主要进口产品为铜及其制品。跟踪期内，新增香港、英国、哈萨克斯坦和保加利亚四大进口区域，合计进口额占公司进口总额的32.74%，进口产品主要为电解铜、铂金和化工产品。

表5 公司2016-2018年主要进口国家情况统计表（单位：万美元、%）

地区	2016年		2017年		2018年	
	进口额	占比	进口额	占比	进口额	占比
南非	56391.95	34.16	52106.43	29.03	10843.57	4.47
俄罗斯	5980.78	3.62	15470.55	8.62	36179.25	14.92
瑞士	2754.43	1.67	6567.51	3.66	9184.79	3.79
日本	34349.65	20.8	9034.44	5.03	--	--
土耳其	9340.87	5.66	7777.84	4.33	9202.48	3.80
泰国	--	--	3590.50	2.00	--	--
香港	--	--	--	--	32085.57	13.23
美国	5032.55	3.05	4979.77	2.77	--	--
意大利	3131.31	1.9	4440.70	2.47	--	--
哈萨克斯坦	--	--	--	--	26722.28	11.02
英国	--	--	--	--	10472.90	4.32
印度	13885.83	8.41	29375.70	16.37	16689.55	6.88
秘鲁	8612.31	5.22	15059.70	8.39	--	--
印度尼西亚	2402.52	1.46	--	--	7553.93	3.12
保加利亚	--	--	--	--	10110.73	4.17
其他	23222.80	14.05	31095.86	17.33	73413.75	30.28
合计	165105.00	100.00	179499.00	100.00	242458.80	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和生产型企业，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和生产型企业，2018年进口销售业务前五名客户销售额为94.19亿元，客户集中度为61.43%，较2017年减少13.28个百分点，主要系与“一带一路”沿线国家加强合作，客户较为分散所致。总体看，公司自营进口业务销售集中度仍很高。

表6 公司2018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	412503.40	26.90
金川集团股份有限公司	190490.00	12.42
上海迈科金属资源有限公司	124196.76	8.10
天津平禄电子商务有限公司	115707.98	7.55
上海迈科迪信投资管理有限公司	99021.21	6.46
合计	941919.35	61.43

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、福建实业、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、

中国珠宝主要从事黄金内贸业务，福建实业、中金科技主要从事矿产品内贸业务。

公司内贸大类商品主要为黄金、白银、电解铜和锌锭，近年来，黄金已成为公司国内贸易最主要的产品。2018年，公司国内贸易额179.31亿元，同比大幅增长45.07%，主要系中博世金大力拓展白银业务以寻求新的业务增长点（当期实现收入45.00亿元）以及锌锭贸易业务增长带动；受黄金租赁业务规模下降影

响，黄金内贸同比下降16.40%至74.10亿元。跟踪期内，电解铜贸易额增长明显，2018年同比增长405.80%至8.13亿元，主要系中博世金电解铜贸易量增长；石材贸易额大幅下降73.77%至2.40亿元，主要系福建实业石材贸易量下降所致；矿产品贸易同比大幅增长，主要来自锌锭贸易额增长带动，2018年锌锭实现贸易额22.55亿元。

表7 公司2016-2018年内贸主要大类商品贸易额（单位：万元、%）

项目	2016年		2017年		2018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	83510.71	10.44	16080.75	1.30	81336.01	4.54
矿产品	16417.02	2.05	52848.04	4.28	242524.62	0.95
黄金	529009.10	66.06	886329.26	71.71	740974.77	41.32
白银	8767.50	1.09	57109.28	4.62	464771.54	25.92
钢材	4175.15	0.52	709.47	0.06	961.59	0.05
石材	55137.97	6.89	91445.09	7.40	23982.42	1.34
其他	103724.37	12.95	131471.82	10.64	238561.39	10.39
合计	800741.82	100.00	1235993.71	100.00	1793112.34	100.00

资料来源：公司提供

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，把通过委托加工后的产品在银行系统中进行销售；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2019年3月底，中国珠宝加盟店1453家，直营店8家，中艺总公司零售店7家。2018年，公司黄金内贸业务规模有所下滑，主要源于第一类业务规模的减少，当期上述两类贸易模式占黄金内贸的比例分别为77.19%和18.69%。

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2018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	1082865.35	60.54
厦门宝捷成石材有限公司	118650.59	6.63
厦门上国石材有限公司	98487.59	5.51
渣打银行（中国）有限公司	92117.43	5.15
中石化化工销售（上海）有限公司	30808.54	1.72
合计	1422929.50	79.55

资料来源：公司提供

注：渣打银行（中国）有限公司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）有限公司为最终供应商，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，2018年，国内贸易前五大供应商集中度79.55%，集中度高。

表9 公司2018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	980224.99	54.67
上海贤远实业有限公司	51170.42	2.85
成都荣锦天赐国际贸易有限公司	43056.51	2.40
福建金德尚黄金有限公司	43987.70	2.45
宏远供应链管理有限公司	36974.75	2.06
合计	1155417.37	64.43

资料来源: 公司提供

跟踪期内, 公司国内贸易贸易模式及运输方式未发生重大变化, 黄金贸易规模同比下降。2018年, 公司下游前五大客户实现销售额115.54亿元, 集中度同比小幅减少2.95个百分点至64.43%, 集中度仍处于高位。

表10 公司2016-2018年主要转口大类商品转口额情况统计表(单位: 万元、%)

项目	2016年		2017年		2018年	
	累计转口额	占比	累计转口额	占比	累计转口额	占比
黄金	455675.43	55.03	881883.95	72.66	354727.76	56.15
电解铜	221108.88	26.70	128894.06	10.62	118135.39	18.70
乙二醇	98895.30	11.94	180153.26	14.84	146629.80	23.21
高压聚乙烯	3325.36	0.40	10165.10	0.84	547.62	0.09
棉花	--	--	4823.12	0.40	--	-
矿产品	198.70	0.02	--	--	--	--
其他	48982.83	5.91	7785.40	0.64	11663.13	1.85
合计	828186.50	100.00	1213704.89	100.00	631703.70	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。公司作为中介商, 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。2018年公司转口业务

(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, 其中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; 中拓国际主要经营电解铜及化工产品的转口贸易。

2018年, 公司转口贸易同比下降47.95%至63.17亿元, 其中黄金转口贸易同比大幅下降59.78%至35.47亿元, 主要系中工美进出口根据转口贸易时机判断缩减转口贸易规模所致, 黄金转口贸易占公司转口贸易总额的56.15%; 2018年公司调整业务结构导致电解铜和乙二醇贸易均同比出现不同程度的下降, 分别实现转口贸易额11.81亿元和14.66亿元。

前五大客户实现销售收入62.14亿元, 占比98.36%, 集中度很高。

表11 公司2018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	341716.43	54.09
POWER GUARD TRADING LTD	128104.76	20.28
PASH(HONG KONG)LIMITED	118135.39	18.70
TOP FINE INTERNATIONAL GROUP LTD	20404.35	3.23
Standard Chartered Bank	13011.33	2.06
合计	621372.26	98.36

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，公司须在确定接受国外采购订单后，方可向国内生产商采购。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，

非针织或非钩编的服装及衣着附件，核反应堆、锅炉、机械器具及零件四大类产品比重较高，2018年合计占公司出口总额的59.05%。2018年由于国际市场需求增速放缓，导致公司出口总额同比下降44.75%。

表 12 公司 2016-2018 年主要出口大类商品出口额情况统计表 (单位: 万元、%)

品种	2016 年		2017 年		2018 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	10694.34	29.85	8423.79	28.73	2338.64	14.44
鞋靴、护腿和类似品及其零件	5269.77	14.71	4015.45	13.70	3908.29	24.13
其他纺织制品；成套物品；旧纺织品	3232.50	9.02	3194.21	10.90	--	--
非针织或非钩编的服装及衣着附件	1890.49	5.28	1409.34	4.81	1702.09	10.51
核反应堆、锅炉、机械器具及零件	1343.48	3.75	981.86	3.35	1615.43	9.97
家具；寝具等；灯具；活动房	2128.84	5.94	2131.97	7.27	1025	6.33
塑料及其制品	1543.55	4.31	1422.35	4.85	708.14	4.37
编结材料制品；篮筐及柳条编结品	1303.13	3.64	1432.93	4.89	757.59	4.68
贱金属杂项制品	822.46	2.30	764.63	2.61	473.09	2.92
帽类及其零件	1065.64	2.97	818.35	2.79	--	--
其他	6530.80	18.23	4723.12	16.10	3669.68	22.66
合计	35825.00	100.00	29318.00	100.00	16197.95	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，由于单据返回滞后，确认收入会有推迟导致表内合计数据与审计报告中有出入；2018年出口额和收入相差不大，系海关不再提供准确出口数据，转由公司自行统计所致

从出口地区来看，北美、日本和非洲是公司主要出口区域，各国家市场较为分散，其中北美地区出口额最大，2018年占自营出口总额比重为16.93%。

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，2018年前五名客户销售额占销售总额比例为20.28%，集中度一般。

表 13 公司 2018 年度出口销售业务前五名客户情况 (单位: 万元、%)

客户名称	销售额	销售总额比例
UNION GOAL OFFSHORE	5983.22	5.82

SOLUTION LIMITED		
STUDIO RAY LLC	4524.79	4.40
KOMERI CO.,LTD	4010.16	3.90
SHIMAYA INTERNATIONAL TRADING(SHANGHAI) CO	3457.74	3.37
GOALMAC INT'L LTD	2867.39	2.79
合计	20843.30	20.28

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，2018年，公司代理销售业务分别实现业务收入0.61亿元。

(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，随逐年开采，矿石保有量有所下降。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。2018 年，矿山配套选厂生产铅精矿 1736.73 吨，铅精矿含银 538.82 万克，锌精矿 4394.75 吨，锌精矿含银 403.08 万克；实现收入 5514.62 万元，利润总额 1747.84 万元。

麻栗坡分公司新寨锡矿保有锡矿石量 770 万吨，已探明锡金属量近 3.35 万吨，锡金属品味 0.43%，在云南锡矿山中储量排名第三，为国家大型矿山。由于存在尾矿处置及村民搬迁等问题，尚未恢复生产。

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 2019 年 3 月底已累计开采玉石 899.71 吨。其中 2018 年，紫袍玉矿生产采掘矿石 165.99 吨，销售紫袍玉矿石 46.82 吨，2018 年实现销售收入 267.85 万元，利润总额-16.32 万元。

云南普洱探矿项目

2007 年 12 月，中金科技与普洱市国土资源局签订了《探矿权配置协议》，取得了 88.79 平方公里的探矿区域的探矿权，并先后委托了云南省有色地质楚雄勘察院和四川省地质矿产勘查开发局四〇五地质队在普洱高山寨区域内全面开展探矿工作。

该探矿区域主攻矿种是以铜为主的有色金属矿，中金科技相继发现了铜、铁、镍、铬、金、银、汞等多种金属。目前，普洱项目的地勘工作已进入到详勘阶段。探矿权延续已完成，有效期至 2020 年 4 月 16 日。

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

2018 年，公司销售债权周转次数为 31.66 次，总资产周转次数为 2.72 次，存货周转次数为 46.70 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 16.05 亿元，截至 2018 年底已投资 11.91 亿元，尚需投资 4.14 亿元，公司未来拟建项目计划总投资 855 万元。公司在建和拟建的物流园、产业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 2018 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		投资情况	预计投入运营时间
				贷款	自筹	2019 年计划投资	
南当厂矿	深部 15 万吨/年采矿及相关工程建设项目	6742.00	2987.75	--	6742.00	1629.00	2020.06.30
中国抽纱交流	办公及展厅	34150.00	30775.00	24250.00	9900.00	3375.00	2019.06.30

中心							
泉州中艺石材园	物流园建设	38000.00	19688.17	20000.00	18000.00	4000.00	2019.12.31
莱佛士(重庆)产业园项目	厂房	32071.00	22761.80	--	32071.00	5000.00	2019.06.30
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	42870.66	35000.00	14500.00	3000.00	2019.06.30
合计	--	160463.00	119083.38	79250.00	81213.00	17004.00	--

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	
南当厂矿	采选辅助工程	355.00	--	355.00	2019.12.31
上海协泰进出口有限公司仓库	大修	500.00	--	500.00	2019.06.30
合计	--	855.00	--	855.00	--

资料来源: 公司提供

九、财务分析

公司提供的 2018 年度财务报表已经立信会计师事务所(特殊普通合伙)审计, 并出具了标准无保留意见的审计报告¹。公司 2019 年一季度的财务数据未经审计。

2018 年底, 公司纳入合并范围的二级子公司 32 家, 新纳入合并范围的主体 3 家, 分别为中艺韵泓文化发展(北京)有限公司、中饰共创(广东)珠宝首饰有限公司和中饰(深圳)珠宝首饰有限公司; 不再纳入合并范围的子公司共 4 家, 分别为上海东方雅太国际贸易有限公司、中国抽纱深圳进出口有限公司、中工美珍宝馆(苏州)有限公司和中艺景鸿商业投资有限公司。2019 年 1-3 月, 公司合并范围较上年底无变化。整体看, 公司合并范围的变化对财务数据可比性影响较小。

截至 2018 年底, 公司(合并)资产总额 163.81 亿元, 所有者权益合计 21.27 亿元(其中少数股东权益 3.80 亿元); 2018 年, 公司实现营业收入 415.65 亿元, 利润总额 3.19 亿元。

截至 2019 年 3 月底, 公司(合并)资产总额 159.39 亿元, 所有者权益合计 21.63 亿元(其中少数股东权益 3.95 亿元); 2019 年 1-3 月, 公司实现营业收入 114.37 亿元, 利润总额 0.80 亿元。

1. 资产质量

截至 2018 年底, 公司(合并)资产总额 163.81 亿元, 同比增长 15.35%; 其中, 流动资产占 78.36%, 较 2017 年底增加 3.06 个百分点, 流动资产占比小幅提升。

流动资产

截至 2018 年底, 公司流动资产同比增长 20.03% 至 128.36 亿元, 主要由货币资金(占 23.19%)、预付款项(占 20.68%)和其他流动资产(占 31.41%)构成。

截至 2018 年底, 公司货币资金同比下降 7.50% 至 29.76 亿元, 主要系公司利用闲置资金购买理财所致; 构成以银行存款 19.09 亿元和其他货币资金 10.66 亿元为主。其他货币资金中包含 5.82 亿元定期存单、2.06 亿元保证金和 2.62 亿元会员交易资金。截至 2018 年底, 公司使用受限的货币资金 8.64 亿元, 包括定期存款 5.18 亿元、会员交易资金 1.07 亿元、各类保证金 2.04 亿元。

¹2018 年公司对 2017 年度三级子公司山东雅泰抽纱有限公司以前年度注销及中国抽纱汕头进出口有限公司三旧改造项目重分类调整进行前期差错更正, 调整后增加未分配利润 0.27 亿元、减少资本公积 0.21 亿元、增加存货 2.86 亿元、减少固定资产 2.80 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 2017 年审计报告期末数进行分析

截至 2018 年底,公司交易性金融资产 3.87 亿元,同比大幅增加 3.85 亿元,主要系中博世金在东兴证券股份有限公司进行国债逆回购业务,截至 2018 年底持有国债逆回购 3.80 亿元。

截至 2018 年底,公司应收票据 6.07 亿元,同比增长 80.81%,主要系所属企业因业务需要新增票据结算方式所致;新增商业承兑汇票 1.12 亿元,银行承兑汇票增加至 4.95 亿元。其中,已质押的银行承兑汇票 4.80 亿元,为公司三级子公司上海锦塘联金属有限公司通过票据质押用于流动资金借款所致,质押比例高。

截至 2018 年底,公司应收账款同比增长 29.64%至 9.50 亿元,系随贸易业务扩大应收款项增长所致。公司按单项金额重大并单独计提坏账准备的应收账款 1.17 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 11.92 亿元,共计提坏账 2.42 亿元,计提比例为 20.31%,计提较为充分,从账龄分布来看,1 年以内的占 78.60%,1-5 年的占 1.34%,5 年以上的占 20.06%(全额计提)。集中度方面,公司应收账款前五名合计 5.17 亿元,占 39.28%,集中度一般。

表 16 公司 2018 年应收账款前五名情况

(单位:亿元,%)

名称	金额	占比
镇江向荣电气科技有限公司	1.49	11.34
PASH(HONGKONG)LIMITED	1.28	9.71
江苏禧楠实业发展有限公司	0.94	7.15
POWERGUARDTRADINGLTD	0.85	6.49
STANDARD BANK PLC	0.61	4.59
合计	5.17	39.28

资料来源:公司审计报告

截至 2018 年底,公司预付款项同比增长 21.09%至 26.55 亿元,主要系预付矿产品、燃料油及化工产品采购款增加所致。账龄方面,3 个月以内的占 53.50%,3-12 个月的占 9.02%,1-3 年的占 29.24%,3 年以上的占 8.24%,主要系合同尚未执行完毕所致,合计计提坏账 0.67 亿元。从集中度看,前五名预付款项客户

合计为 14.98 亿元,占预付款项的 55.06%,集中度较高,其中对 Union Goal Offshore Solution Limited 的 9.61 亿元预付款未结算系合同尚未执行完毕所致。

表 17 公司 2018 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	9.61	35.33
厦门上国石材有限公司	1.64	6.03
福建省家具进出口公司	1.60	5.90
MRI GROUP PTE.LTD	1.37	5.02
厦门宝捷成石材有限公司	0.76	2.78
合计	14.98	55.06

资料来源:公司审计报告

截至 2018 年底,公司存货同比增长 32.91%至 9.91 亿元,构成主要为库存商品 9.17 亿元。2018 年底,公司累计计提存货跌价准备 1.43 亿元,其中对库存商品计提 1.26 亿元跌价准备,计提充分。

截至 2018 年底,公司其他流动资产同比增长 27.96%至 40.31 亿元,构成以银行理财产品(38.51 亿元)为主。

非流动资产

截至 2018 年底,公司非流动资产 35.45 亿元,较上年底变动不大,构成以可供出售金融资产(占 16.24%)、投资性房地产(占 19.73%)、固定资产(占 29.35%)和无形资产(占 12.34%)为主。

截至 2018 年底,公司可供出售金融资产同比增长 14.80%至 5.76 亿元,主要系持有的股票公允价值回升及子公司中国工艺进出口有限公司(以下简称“工艺总公司”)通过产权交易所公开转让中国抽纱深圳进出口有限公司(以下简称“深圳抽纱”)75%的股权,本次股权转让后,公司对深圳抽纱剩余持股比例为 20.00%,公司于 2018 年 8 月收到股权转让款 0.10 亿元,确认投资收益 0.23 亿元。其中按公允价值计量的可供出售权益账面价值为 4.65 亿元,主要为华电国际电力股份有限公司

的股权 4.32 亿元(截至 2018 年底每股市值 4.75 元, 9100 万股); 按成本计量的可供出售权益工具账面价值为 1.11 亿元。

截至 2018 年底, 公司持有至到期投资同比增长 43.40%至 2.81 亿元, 主要为理财产品。截至 2018 年底, 公司投资性房地产 6.99 亿元, 同比变化不大。累计折旧、摊销 1.98 亿元, 计提减值准备 0.95 亿元。

截至 2018 年底, 公司固定资产同比增长 15.42%至 10.41 亿元, 主要系中艺莱佛士(重庆)仓储服务有限公司和山东中艺文化创意产业园发展有限公司在建项目转固, 增加固定资产原值 4.45 亿元; 构成以房屋及建筑物为主, 累计折旧 5.90 亿元, 累计计提 0.13 亿元减值准备。

截至 2018 年底, 公司在建工程同比下降 38.86%至 3.42 亿元, 主要系中艺莱佛士(重庆)仓储服务有限公司和山东中艺文化创意产业园发展有限公司项目转固所致; 在建工程主要由中国抽纱交流中心(2.03 亿元)和中工艺石材园项目(0.63 亿元)构成。

截至 2018 年底, 公司无形资产 4.37 亿元, 较上年底变化不大, 主要为土地使用权 3.98 亿元和矿山开采权 1.03 亿元。跟踪期内, 公司对无形资产累计计提减值准备 0.32 亿元。

截至 2019 年 3 月底, 公司资产较上年底下降 2.70%至 159.39 亿元; 资产科目构成较 2018 年底变化不大。截至 2019 年 3 月底, 公司使用受限的货币资金 7.93 亿元, 受限比例 29.94%。

截至 2018 年底, 公司所有权及使用权受限的资产合计 23.73 亿元, 占资产总额的 14.49%。

表 18 截至 2018 年底公司所有权和使用权受到限制的资产

(单位: 亿元)

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	8.64	定期存款、保证金
应收票据	4.80	质押借款
应收账款	0.06	质押借款

存货	0.02	仓库整顿无法正常入库
固定资产	1.42	抵押借款
固定资产	0.29	诉讼冻结
无形资产	1.57	抵押借款
其他流动资产	3.26	质押开具票据
长期股权投资	2.40	质押借款
可供出售金融资产	0.02	股票质押
投资性房地产	1.25	抵押借款
合计	23.73	--

资料来源: 公司审计报告

跟踪期内, 公司资产规模快速增长, 以流动资产为主, 货币资金充裕, 可变现理财产品规模较大。随着公司贸易规模增长, 应收账款、预付款项及存货规模均实现不同程度的增长。总体看, 公司资产流动性较好, 整体资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

负债

截至 2018 年底, 公司负债规模为 142.55 亿元, 同比增长 19.19%; 其中流动负债占 82.38%, 非流动负债占 17.62%。

截至 2018 年底, 公司流动负债 117.43 亿元, 同比增长 32.35%, 构成以短期借款(占 27.47%)、应付账款(占 37.08%)、其他应付款(占 8.62%)和预收款项(占 9.29%)为主。

截至 2018 年底, 公司短期借款同比大幅增长 54.40%至 32.26 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 19.46 亿元保证借款、6.61 亿元质押借款和 5.99 亿元信用借款。

截至 2018 年底, 公司应付票据 5.78 亿元, 同比大幅增长, 主要系所属企业新增票据结算方式所致; 公司应付账款 43.54 亿元, 系贵金属贸易业务产生, 同比增长 10.00%, 1 年以内应付账款占 97.67%, 账龄短。同期, 公司预收款项 10.91 亿元, 同比下降 18.03%, 1 年以内预收款项占 77.63%, 账龄短。

截至 2018 年底, 公司其他应付款同比小幅增长 2.76%至 10.13 亿元, 构成主要为 3.72 亿元往来款项、3.42 亿元融资借款(已计入有

息债务)和 2.08 亿元保证金及押金。

表 19 公司 2018 年其他应付款前五名情况
(单位: 亿元、%)

名称	金额	占比
东方资产管理公司	6.01	59.33
中国保利集团有限公司	2.40	23.69
中国银行上海市分行	0.55	5.43
汕头市建达实业有限公司	0.47	4.64
上海好期投资管理有限公司	0.44	4.34
合计	9.87	97.43

资料来源: 公司审计报告

截至 2018 年底, 公司一年内到期的非流动负债 10.39 亿元, 同比大幅增长, 主要系“14 工艺 MTN001”(5 亿元)和“14 工艺 MTN002”(5 亿元)即将到期转入所致。

截至 2018 年底, 公司非流动负债 25.12 亿元, 同比下降 18.62%, 主要由长期借款(占 44.62%)和应付债券(占 40.95%)构成。长期借款同比增长 63.18%至 11.21 亿元, 包括 1.34 亿元质押借款、5.01 亿元抵押借款和 4.86 亿元信用借款; 应付债券为 10.29 亿元, 系 2016 年发行的 10 亿元公司债券。

有息债务方面, 截至 2018 年底, 公司全部债务 73.39 亿元, 同比增长 42.67%。其中短期债务同比增长 114.59%至 51.89 亿元; 长期债务同比下降 21.13%至 21.50 亿元, 从债务结构来看, 公司以短期债务为主, 占 70.70%。公司资产负债率和全部债务资本化率分别为 87.02%和 77.53%, 较 2017 年底分别增加 2.81 个百分点和 7.89 个百分点, 公司长期债务资本化率下降 4.59 个百分点至 50.27%; 公司债务负担重。

截至 2019 年 3 月底, 公司负债合计 137.76 亿元, 较 2018 年底下降 3.36%。公司流动负债较上年下降 5.26%至 111.24 亿元, 其中, 短期借款下降 11.74%至 28.47 亿元; 应付账款下降 5.98%至 40.94 亿元。截至 2019 年 3 月底, 公司有息债务 72.62 亿元, 较上年下降 1.04%。其中短期债务较上年下降 5.05%至 49.27 亿

元, 长期债务较上年增长 8.65%至 23.36 亿元。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化率分别为 86.43%、77.05%和 51.92%。

总体看, 跟踪期内随着经营规模扩大, 公司有息债务规模快速增加, 整体债务负担重, 债务结构有待改善。

所有者权益

截至 2018 年底, 公司所有者权益同比小幅下降 5.16%至 21.27 亿元。其中, 资本公积同比小幅下降 3.87%至 5.87 亿元, 系工艺总转让深圳抽纱 75%股权导致资本公积减少 0.03 亿元, 及 2018 年对以前年度注销的子公司进行追溯调整导致资本公积减少 0.21 亿元所致。公司未分配利润同比下降 14.97%至-7.40 亿元, 主要系公司收购中博世金 12.00%的股权支付对价 2.40 亿元与按新增 12.00%持股比例结算的应享有中博世金自合并之日 2018 年 11 月 30 日开始持续计算的净资产份额 0.51 亿元的差额冲减未分配利润 1.89 亿元所致。截至 2019 年 3 月底, 公司所有者权益较 2018 年底变动不大。

跟踪期内, 公司未分配利润继续下降, 净资产规模小幅下降, 所有者权益稳定性一般。

3. 盈利能力

2018 年, 公司营业收入同比增长 14.20%至 415.65 亿元, 系公司承担“一带一路”进口业务增长所致; 营业成本同比增长 14.55%至 405.54 亿元, 主要为运输物流仓储费和职工薪酬; 营业利润率由 2017 年的 2.59%进一步下降至 2.32%。

期间费用方面, 2018 年, 公司期间费用合计 10.88 亿元, 同比变化不大。其中销售费用同比下降 9.14%至 3.08 亿元, 财务费用同比增长 23.24%至 3.51 亿元, 主要系债务规模增长所致。公司期间费用占营业收入的 2.62%, 对利润侵蚀较为严重。

2018 年, 公司确认资产减值损失 0.39 亿元,

主要来自坏账损失0.29亿元。同期，公司实现非经常性损益合计4.91亿元，其中投资收益同比增长21.74%至3.34亿元，主要为各级子公司购买理财产品及套期保值收益2.33亿元，转让深圳抽纱75%的股权、转让北京中艺彩印包装有限公司40%的股权及注销中工美珍宝馆（苏州）有限公司取得的投资收益0.34亿元。2018年，公司形成资产处置收益0.36亿元，主要为公司与常熟市土地储备中心签订《土地收储合同》确认收益0.33亿元。2018年，公司获得营业外收入1.05亿元，主要为收取违约赔偿款0.63亿元和收到政府补助0.10亿元；同期，公司获得其他收益0.02亿元。

2018年，公司实现利润总额3.19亿元，较上年-3.21亿元显著提升，主要系上年计提大额资产减值损失所致。

从盈利指标来看，2018年公司总资本收益率和净资产收益率分别为5.23%和8.19%。

2019年1-3月，公司营业收入114.37亿元，较上年同期增长19.12%；利润总额0.80亿元，其中，投资收益0.49亿元，营业利润率1.83%。

跟踪期内，公司营业收入规模持续扩大，利润总额对投资收益等非经常性损益依赖程度高，主业盈利能力有待进一步提升。

4. 现金流及保障

从经营活动来看，2018年，经营活动现金流入和经营活动现金流出分别为453.70亿元和451.58亿元，分别同比小幅下降1.56%和5.03%，构成主要为销售商品、提供劳务收到的现金（445.38亿元）和购买商品、接受劳务支付的现金（438.07亿元）。其中收到其他与经营活动有关的现金6.89亿元，主要为定期存款转回以及收回的保证金和押金，支付其他与经营活动有关的现金7.17亿元，主要构成为付现期间费用。2018年，公司经营活动产生的现金流量净额为2.13亿元；现金收入比107.15%，同比略有下降。

投资活动方面，公司投资活动现金流入及

流出分别为127.39亿元和140.42亿元，同比分别增长67.60%和97.45%，构成主要为收到和支付其他与投资活动有关的现金，系公司投资银行理财产品规模增长所致。2018年，公司投资活动产生的现金流量净额为-13.03亿元。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入为67.76亿元，同比增长36.02%，以取得借款收到的现金为主；公司筹资活动现金流出55.20亿元，同比增长12.01%，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12.57亿元。

2019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-1.23亿元、3.04亿元和-3.10亿元。

整体看，随公司经营规模扩大带动运营资金需求上升及理财产品投资保持较大规模，公司存在对外融资需求。

5. 偿债能力

短期偿债能力方面，截至2018年底，公司流动比率和速动比率分别为109.32%和100.88%，同比分别减少11.22个百分点和11.26个百分点；经营现金流动负债比为1.81%。截至2019年3月底，公司流动比率和速动比率分别为111.62%和99.64%。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，2018年，公司EBITDA为6.98亿元，同比增长显著。公司EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA分别为2.17倍和10.52倍。整体看，公司长期偿债能力尚可。

截至2019年3月底，公司共获银行授信额度141.31亿元，尚未使用额度64.25亿元，间接融资渠道通畅。

截至2019年3月底，公司无对外担保。

截至2019年3月底，公司未决诉讼涉及金额6.35亿元，其中1.99亿元已计入预计负

债，详见附件 1-2。

6. 母公司财务分析

截至2018年底，公司本部资产总额46.30亿元，其中流动资产13.15亿元，占28.41%；非流动资产33.15亿元，占71.59%，构成以非流动资产为主。公司本部流动资产中，主要由其他应收款（11.08亿元）构成，货币资金1.99亿元；非流动资产中，主要由长期股权投资（27.95亿元）和可供出售金融资产（4.68亿元）构成。负债方面，截至2018年底，公司本部负债总额25.55亿元，其中流动负债13.92亿元，占54.48%。流动负债中，主要由其他应付款2.53亿元和一年内到期的非流动负债10.20亿元构成，系“14工艺MTN001”和“14工艺MTN002”即将到期转入所致。公司非流动负债11.63亿元，其中应付债券10.29亿元，为“16工艺01”。公司本部全部债务22.78亿元，短期债务和长期债务占比相当。截至2018年底，公司本部资产负债率为55.17%。所有者权益方面，截至2018年底，公司本部权益总额20.76亿元，其中实收资本19.00亿元，资本公积4.98亿元，权益结构稳定。

盈利能力方面，2018年，公司本部实现营业收入94.34万元，期间费用1.44亿元，利润总额-0.43亿元。2018年，公司本部非经常性损益为1.03亿元，主要为投资收益1.03亿元，利润总额-266.16万元，同比减亏。

现金流方面，2018年公司本部经营活动现金流入规模较小（0.13亿元）；经营活动现金流出主要以支付给职工以及为职工支付的现金（0.59亿元）和支付其他与经营活动有关的现金（0.53亿元）为主；公司本部经营活动产生的现金流量净额为-1.07亿元。投资活动现金流量净额为-2.11亿元，其中收到及支付其他与投资活动有关的现金分别为2.17亿元和2.94亿元，主要用于购买理财产品和收到理财收益，公司本部投资支付的现金2.40亿元。筹资活动产生的现金流量主要由取得借款收到的现金及收到其他与筹资活动有关的现金为主，筹资活动

现金流量净额为3.81亿元。

总体看，公司本部资产以长期股权投资和其他应收款为主，以投资收益为主的非经常性损益为本部利润主要来源。

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2019年4月3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、存续期内债券偿还能力分析

截至2019年3月底，公司存续债券包括余额合计为10亿元的两期中期票据“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。

2018年，公司现金类资产31.06亿元（剔除受限资金），是一年内到期债券余额的3.11倍；公司EBITDA为6.98亿元，是存续债余额的0.35倍。公司现金类资产对一年内到期的存续债保障程度较高。

表20 公司存续债券保障情况（单位：倍、亿元）

项目	2018年
一年内到期债券余额	10.00
现金类资产/一年内到期债券余额	3.11
经营活动现金流入量/应付债券余额	22.69
经营活动现金流净额/应付债券余额	0.11
EBITDA/应付债券余额	0.35

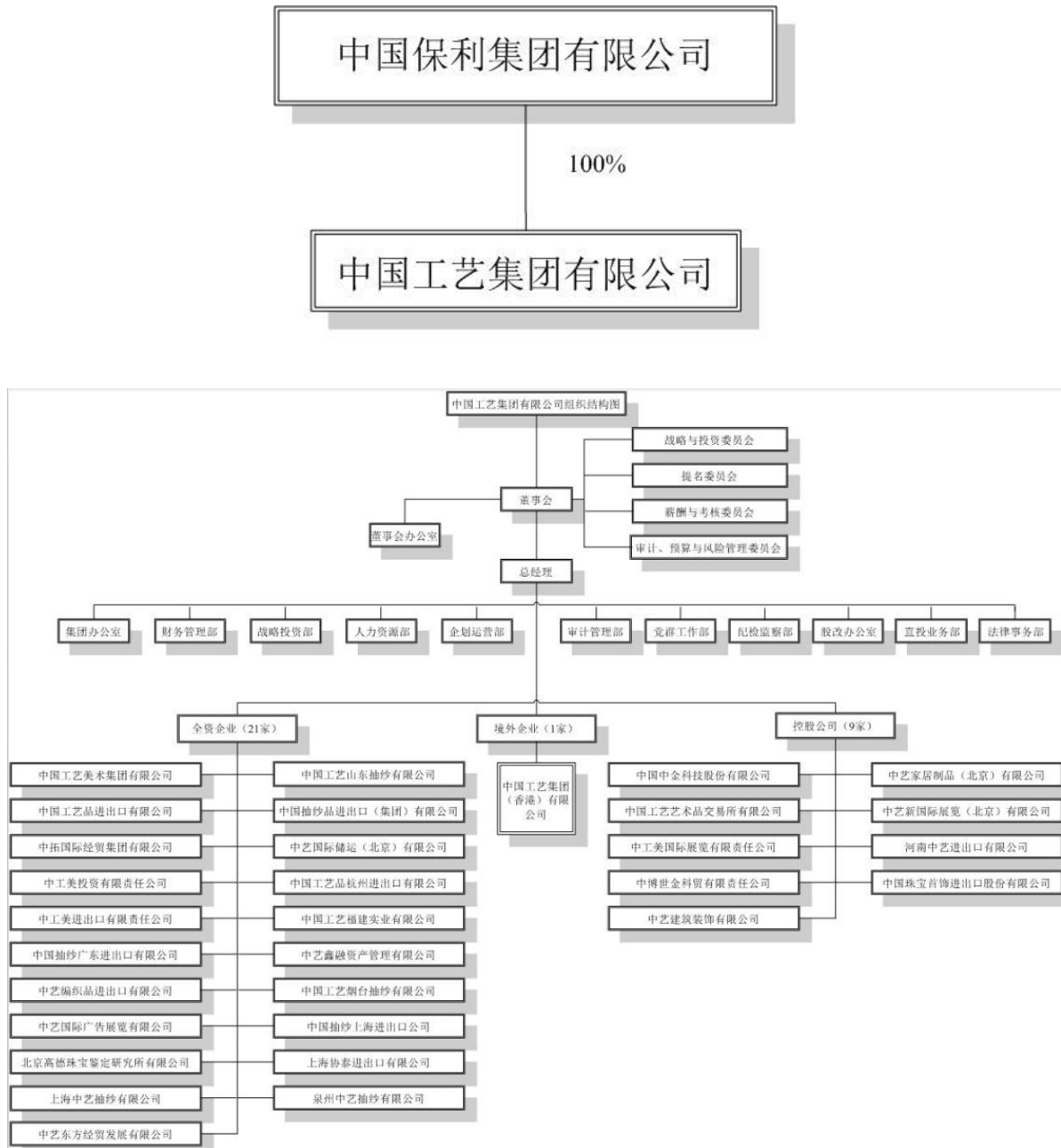
资料来源：联合资信整理

十一、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 2019 年 3 月底公司股权结构图及组织结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底中国工艺集团法律纠纷案件情况汇总表

序号	案件名称	诉讼/仲裁/纠纷	是否涉外	原告(申请人)/被告(被申请人)	立案时间	案件当事人			标的金额(万元)	案由	基本案情	处理结果
						本企业	对方	对方单位性质				
1	四川法派服饰发展有限公司诉中国抽纱广东进出口有限公司增资违约之诉	诉讼	否	被告	2018.01	中国抽纱广东进出口有限公司(“广东抽纱”)	四川法派服饰发展有限公司(“四川法派”)	中外合资	2150	增资纠纷	四川法派以对广东抽纱 2000 万增资款未到位为由提起诉讼, 要求广东抽纱注入增资款项。	尚未正式开庭
2	山东中艺实业抽纱有限公司诉青岛富兴环保工程有限公司、青岛润亚国际货运代理有	诉讼	否	原告	2018.08	山东中艺实业抽纱有限公司	青岛富兴环保工程有限公司、青岛润亚国际货运代理有限公	民营企业和个人	1014.1	合同纠纷	因合作废塑料进口业务, 青岛富兴欠山东中艺千余万元。山东中艺遂向青岛市市南区人民法院息提起诉讼, 请求判令四个被告连带偿还山东中艺欠款及利息。	后双方达成调解, 但对方未能按期履行, 山东中艺已查封对方名下土地、设备、车辆等财产, 并已申请强制执行。

	限公司、邵峰、褚昊欠款案						司、邵峰、褚昊						
3	中国抽纱广东进出口有限公司诉广东中艺国际储运有限公司、深圳市广聚物流有限公司借款合同纠纷	诉讼	否	原告	2018.11	中国抽纱广东进出口有限公司 (“广东抽纱”)	1: 广东中艺国际储运有限公司 (“广东中艺”) 2: 深圳市广聚物流有限公司 (“深圳广聚”)	1. 国有企业、民营企业	2082	借款合同纠纷	广东中艺欠广东抽纱的借款本金 1660 万元。广东抽纱向法院提起诉讼，请求广东中艺偿还借款本金、利息等；深圳广聚在上述借款本金、利息及违约金范围内承担连带清偿责任。	一审未开庭	
4	中国中金科技股份有限公司诉个旧有			原告		中国中金科技股份有限公司	个旧有色金属贸易有限公司		1324		2007 年 9 月，中金公司与个旧有色签订 2200 吨铅精矿购销合同，后双方与防城外代签订三方仓储发运协议管控发货，但中金公司	西城法院于 2018 年 12 月做出一审判决，以本案争议系合同纠纷为由，驳回中金公司的侵权起诉。中金公司已向北京市第	

	色金属贸易有限公司、中国防城外轮代理有限公司	诉讼	否		2018.02		司、中国防城外轮代理有限公司	国企民企		侵权责任纠纷	之后仅取得货物1058吨。 2018年2月中金公司向北京西城法院提起侵权之诉讼，西城法院于2018年12月开庭审理此案。	二中级人民法院提起上诉。	
5	中国中金科技股份有限公司诉宁波新汇国际贸易有限公司纠纷案	诉讼	否	原告	2018.09	中国中金科技股份有限公司	被告：宁波新汇国际贸易有限公司 第三人：上海品聚国际物流有限公司	民营企业	1987	合同纠纷	2018年5月，中金公司与宁波新汇国际贸易有限公司签订代理进口ABS树脂协议，货物进口后以中金公司为货权人存入上海品聚国际物流有限公司仓库。后发现货物失窃。现已起诉。	已查封上海品聚物流公司的房产	
6	北京远洋一品房地产开发有限公司诉中国抽纱品进出口(集团)有限公司侵权责任纠纷	诉讼	否	被告	2016.09	中国抽纱品进出口(集团)有限公司	北京远洋一品房地产开发有限公司	民营	2937	侵权责任	抽纱大厦项目建设过程中，中国抽纱与远洋一品因为相邻关系产生纠纷。远洋一品于2016年9月以“侵权责任纠纷”为由，起诉中国抽纱。	朝阳区法院于2016年11月起开庭。各方围绕是否构成侵权及损失进行几次庭审。目前未判决。	

序号	纠纷案	解决方式	是否	发生时间	当事人	涉案金额	企业性质	代理费用	代理合同纠纷	案件描述	处理结果
7	河南中艺进出口有限公司诉郑州金世嘉进出口贸易有限公司代理合同纠纷案	仲裁	否	2015.09	河南中艺进出口有限公司 申请人	金世嘉进出口贸易有限公司/河南国欣置业有限公司/王斌	民营企业/民营企业/自然人	1169.74 (本金： 874.86 代理服务费： 146.75 利息： 148.13)	代理合同纠纷	因郑州金世嘉进出口贸易有限公司未履行合同义务形成诉讼，故河南中艺向郑州仲裁委提起了仲裁申请。 2016年11月郑州仲裁委员会下达了裁决书支持了相应仲裁请求。	2017年2月郑州中院执行查封了国欣置业的资产和股权。

8	江西蓝海国际贸易有限公司诉中国工艺品进出口有限公司、上海康灿物资有限公司、宁康、陈秀香、福建省家具进出口公司买卖合同纠纷案	诉讼	否	被告	2014.10	中国工艺品进出口有限公司 (“工艺总”)	江西蓝海国际贸易有限公司 (“江西蓝海”)	国有企业	3171 (本金)	买卖合同纠纷	<p>自 2013 年底起，工艺总、江西蓝海、福建家具开展橡胶贸易采购业务，三方各自陆续签订了系列采购合同。因工艺总的供应商福建家具不能按期交货，江西蓝海遂诉至法院要求解除与工艺总编号为 JPJCK-KCXJ2014-QYP04 的采购合同并要求工艺总退还货款 3171 万元、支付违约金 914 万元等费用。</p> <p>2017 年 11 月，江西南昌中院一审判决工艺总退还货款本金 3171 万余元并承担利息等，工艺总提起上诉，2019 年 1 月，二审法院改判上海康灿承担返还款项 3171 余万元及贷款利息，中艺总公司对其不能返还部分承担 15% 赔偿责任。</p>
---	---	----	---	----	---------	----------------------	-----------------------	------	-----------	--------	---

9	江西蓝海国际贸易有限公司诉中国工艺品进出口有限公司、上海康灿物资有限公司、宁康、陈秀香、福建省家具进出口公司买卖合同纠纷案	诉讼	否	被告	2015.02	中国工艺品进出口有限公司 (“工艺总”)	江西蓝海国际贸易有限公司 (“江西蓝海”)	国有企业	3981 (本金)	买卖合同纠纷	<p>自 2013 年底起，工艺总、江西蓝海、福建家具开展橡胶贸易采购业务，三方各自陆续签订了系列采购合同。工艺总履行与江西蓝海编号为 JPJCK-KCXJ2014-QYP02 的采购合同时，江西蓝海诉至法院要求工艺总退还货款 3981 万元、支付违约金 653 万元等费用。</p> <p>2017 年 11 月，江西南昌中院一审判决工艺总退还货款本金 3981 万余元，承担利息、律师费和诉讼费，工艺总提起上诉，2019 年 1 月，二审法院改判上海康灿承担返还款项 3981 万余元及贷款利息，中艺总公司对其不能退还部分承担 15% 赔偿责任。</p>
---	---	----	---	----	---------	----------------------	-----------------------	------	-----------	--------	---

10	江西蓝海国际贸易有限公司诉中国工艺品进出口有限公司、上海康灿物资有限公司、宁康、陈秀香、福建省家具进出口公司买卖合同纠纷	诉讼	否	被告	2015.04	中国工艺品进出口有限公司 (“工艺总”)	江西蓝海国际贸易有限公司 (“江西蓝海”)	国有企业	5573 (本金)	买卖合同纠纷	<p>自 2013 年底起，工艺总、江西蓝海、福建家具开展橡胶贸易采购业务，三方各自陆续签订了系列采购合同。因工艺总的供应商福建家具不能按期交货，江西蓝海遂诉至法院要求解除与工艺总编号为 JPJCK-KCXJ2014-QYP05 的采购合同并要求工艺总退还货款 5573 万元、支付违约金 1488 万元等费用</p> <p>2017 年 9 月，江西高院一审判决工艺总返还货款本金 5572 万余元，承担利息、诉讼费，工艺总提起上诉，2019 年 1 月，最高院二审法院改判上海康灿承担返还款项 5572 万余元及贷款利息，宁康、陈秀香对其不能清偿部分承担 33% 的补充赔偿责任，中艺总公司对上海康灿、宁康、陈秀香不能返还部分承担 11% 赔偿责任。</p>
----	--	----	---	----	---------	----------------------	-----------------------	------	-----------	--------	---

11	江西蓝海国际贸易有限公司诉中国工艺品进出口有限公司、上海康灿物资有限公司、宁康、陈秀香、福建省家具进出口公司买卖合同纠纷	诉讼	否	被告	2015.06	中国工艺品进出口有限公司(“工艺总”)	江西蓝海国际贸易有限公司(“江西蓝海”)	国有企业	4072 (本金)	买卖合同纠纷	<p>自 2013 年底起，工艺总、江西蓝海、福建家具进开展橡胶贸易采购业务，三方各自陆续签订了系列采购合同。因工艺总的供应商福建家具不能按期交货，江西蓝海遂诉至法院要求解除与工艺总履行编号为 JPJCK-KCXJ2014-QYP06 的采购合同并要求工艺总退还货款 4072 万元，支付违约金 668 万元等费用。</p> <p>2017 年 11 月，江西南昌中院一审判决工艺总退还货款本金 4072 万余元，承担利息、律师费和诉讼费。工艺总提起上诉，2019 年 1 月，二审法院改判上海康灿承担返还款项 4072 万余元及贷款利息，中艺总公司对其不能退还部分承担 20% 赔偿责任。</p>
----	--	----	---	----	---------	---------------------	----------------------	------	--------------	--------	---

12	中国工艺品进出口有限公司诉福建省家具进出口公司买卖合同纠纷	诉讼	否	原告	2014.11	中国工艺品进出口有限公司(“工艺总”)	福建省家具进出口公司(“福建家具”)	国有企业	3160 (本金)	买卖合同纠纷	<p>2014年,工艺总与福建家具签订了合同编号 GYP20140401-01 的橡胶采购合同,履行过程中福建家具未能按期交付货物,工艺总起诉至法院,要求解除与福建家具的该笔合同,并要求其退还货款,支付违约金及赔偿损失。</p> <p>工艺总查封了福建家具银行账户、股权及房产。 一审:2017年11月朝阳法院作出一审判决:判决福建家具承担返还工艺总货款本金3159万余元,承担利息、诉讼费用。福建家具提起上诉。因对应的江西蓝海案件已由江西高院二审一并处理,本案最终驳回起诉。</p>
----	-------------------------------	----	---	----	---------	---------------------	--------------------	------	--------------	--------	---

13	中国工艺品进出口有限公司诉福建省家具进出口公司买卖合同纠纷	诉讼	否	原告	2015.01	中国工艺品进出口有限公司(“工艺总”)	福建省家具进出口公司(“福建家具”)	国有企业	5553 (本金)	买卖合同纠纷	<p>2014年工艺总与福建家具签订了编号GYP20140515-02的橡胶采购合同，履行过程中福建家具未能按期交付货物，工艺总诉至法院要求解除与福建家具的该笔合同，并要求其退还货款、支付违约金及其他费用赔偿。</p>	<p>工艺总查封了福建家具银行账户、股权及房产。因对应的江西蓝海案件已由最高人民法院二审一并处理，本案最终驳回起诉。</p>
----	-------------------------------	----	---	----	---------	---------------------	--------------------	------	--------------	--------	---	--

14	中国工艺品进出口有限公司诉福建省家具进出口公司买卖合同纠纷	诉讼	否	原告	2015.08	中国工艺品进出口有限公司(“工艺总”)	福建省家具进出口公司(“福建家具”)	国有企业	4072(本金)	买卖合同纠纷	2014年工艺总与福建家具签订了编号GYP2014070807-01的橡胶采购合同,履行中福建家具未能按期交付货物,工艺总诉至法院要求解除与福建家具的该笔合同并要求其退还货款、支付违约金及其他费用赔偿。	工艺总轮候查封了福建家具银行账户、股权及房产。因对应的江西蓝海案件已由江西高院二审一并处理,本案最终驳回起诉。	
15	中国抽纱	仲裁	是	申请人	2017.07	中国抽	1:法派	1.港	6507	股权收	因法派香港未按此	经审理查明,贸仲西南	

	广东进出口有限公司(“广东抽纱”)与法派香港有限公司(“香港法派”)、四川法派服饰发展有限公司(“四川法派”)股权收购争议纠纷案					纱广东进出口有限公司(“广东抽纱”)	香港有限公司(“香港法派”) 2:四川法派服饰发展有限公司(“四川法派”) (“四川法派”)	资企业 2.中外合资		购争议	前的约定向四川法派借款,广东抽纱遂向贸仲西南分会申请仲裁,追究其违约责任。	分会于2018年7月做出生效裁决,裁决香港法派应支付广东抽纱本金及利息合计:3291万余元,现案件已进入执行阶段。	
16	中国抽纱广东进出口有限公司(“广东抽纱”)诉南京润超铁路配件有限公司破产债权确认纠纷案	诉讼	否	原告	2017.06	中国抽纱广东进出口有限公司(“广东抽纱”)	南京润超铁路配件有限公司(“南京润超”)	民营企业	4487 (其中本金2711,滞纳金1776)	破产债权确认纠纷	广东抽纱对南京润超尚有本金2711余万元债权。南京润超因经营不善于2016年3月15日被北京淮钢经贸有限公司申请破产,广东抽纱于溧水区法院提起诉讼,申请确认债权。	法院经审理,做出一审判决,确认广东抽纱对南京润超享有3018万余元(其中本金2513万余元,违约金442万余元,110.16元)的破产债权,现判决已生效,案件正在破产清算阶段。	
17	广东华纱贸易有限公司(“华纱公司”)诉四川法	诉讼	否	原告	2017.07	广东华纱贸易有限公司(“华纱公	1:四川法派服饰发展有限公司(“四	1.中外合资 2.民营企业	6844 (其中本金4100,利息1372,	合同欠款	华纱公司经覃家岗指定,向重庆久永采购覃家岗就四川法派仓储项目所需水泥及线材并向重	一审驳回华纱公司请求,二审未开庭	

	派服饰发展有限公司(“四川法派”)、重庆覃家岗建设(集团)有限公司(“覃家岗”)、重庆久永贸易有限公司(“重庆久永”)合同纠纷					司”)	川法派”) 2:重庆覃家岗建设(集团)有限公司(“覃家岗”) 3:重庆久永贸易有限公司(“重庆久永”)	业 3.民营企业	利息损失 1372)		庆永久支付全额货款共计 4100 万元,并向覃家岗供货。覃家岗拖欠应付广东华纱货款。华纱公司遂诉至法院。		
18	中艺建筑装饰有限公司诉杭州吉迈克商业管理有限公司、杭州运河坊房地产	诉讼	否	原告	2014.05	中艺建筑装饰	杭州吉迈克商业管理有限公司、杭州运河坊	民营	1694	建设工程合同	因杭州市台州路商业步行街项目。开发方拖欠中艺装饰工程款。中艺装饰遂诉至法院要求开发方支付拖欠的工程款 1694 万元及其他各项费用。杭州中院于 11 月做出二审判决,对一审判决进行了部分改判:判令仅由吉迈克公司承担支付上述工程款及总承包服务费的责任;驳回中艺装饰其他诉讼请求。现判决已生效。		

	开发有限公司及浙江钱江置地有限公司建设工程合同纠纷					有限公司	坊房地产开发有限公司及浙江钱江置地有限公司	企业		纠纷	迈克与运河坊共同向中艺装饰支付1000万元及利息。原、被告不服一审判决，均向杭州中院提出上诉。		
--	---------------------------	--	--	--	--	------	-----------------------	----	--	----	---	--	--

19	产权交易合同纠纷	诉讼	否	原告：广州市广百物流有限公司（“广百物流”） 被告：中国抽纱广东进出口有限公司（“广东抽纱”）	2018.08	中国抽纱广东进出口有限公司（“广东抽纱”）	广百物流	国有企业	573	产权交易合同纠纷	2017年广东抽纱将持有的广东中艺40%的股权转让给广百物流。后广百起诉要求解除股权转让合同。	一审已开庭，未出结果	
20	山东中艺抽纱实业有限公司诉烟台润亚物资回收有限公司	诉讼	否	原告	2018.08	山东中艺抽纱实业有限公司	烟台润亚物资回收有限公司	民营企业和个人	629.73	合同纠纷	因进口废PE塑料膜业务，烟台润亚物资回收有限公司欠山东中艺六百万货款。山东中艺遂	已开庭，未宣判	

	司、烟台润德环保科技有限公司、初晨、贾书刚欠款案					公司、烟台润德环保科技有限公司、初晨、贾书刚				起诉至青岛市市南区人民法院，请求判令四个被告连带偿还欠款及利息			
21	深圳市捷锐投资有限公司诉烟台市商务局、烟台工业商贸国有控股有限公司、烟台轻纺国有控股有限公司、烟台机电国有控股有限公司、烟台商业物资国有控股有限公司、中国工艺烟台抽纱有限公司出资纠纷案	诉讼	否		2017.08	中国工艺烟台抽纱有限公司	圳捷锐投资有限公司	民营		522	与公司有关经济纠纷	深圳市捷锐投资有限公司在烟台市莱山区法院起诉共六个单位为被告，烟台抽纱为第六被告，对方要求烟台抽纱就烟台进出口公司承担注册资金不到位的担保责任。案件一审于2018年8月判决，驳回对烟台抽纱的诉求请求，对方已上诉烟台中院，进入二审。	进入二审

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	25.55	23.06	31.06	26.49
资产总额(亿元)	152.22	142.02	163.81	159.39
所有者权益(亿元)	31.16	22.42	21.27	21.63
短期债务(亿元)	15.08	24.18	51.89	49.27
长期债务(亿元)	30.54	27.26	21.50	23.36
全部债务(亿元)	45.62	51.44	73.39	72.62
营业收入(亿元)	295.94	363.97	415.65	114.37
利润总额(亿元)	4.24	-3.21	3.19	0.80
EBITDA(亿元)	7.30	0.31	6.98	--
经营性净现金流(亿元)	10.32	-14.59	2.13	-1.23
财务指标				
销售债权周转次数(次)	57.55	48.30	31.66	--
存货周转次数(次)	13.86	24.73	46.70	--
总资产周转次数(次)	1.90	2.47	2.72	--
现金收入比(%)	105.33	108.37	107.15	108.78
营业利润率(%)	3.67	2.59	2.32	1.83
总资本收益率(%)	6.40	-3.00	5.23	--
净资产收益率(%)	8.66	-21.90	8.19	--
长期债务资本化比率(%)	49.50	54.87	50.27	51.92
全部债务资本化比率(%)	59.41	69.64	77.53	77.05
资产负债率(%)	79.53	84.21	87.02	86.43
流动比率(%)	112.16	120.54	109.32	111.62
速动比率(%)	88.12	112.13	100.88	99.64
经营现金流动负债比(%)	11.71	-16.44	1.81	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.71	0.12	2.17	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.25	166.53	10.52	--

注：公司 2019 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	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含 义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 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

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