



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD

跟踪评级公告

大公报 SD【2017】404 号

大公国际资信评估有限公司通过对北京金一文化发展股份有限公司及“15 金一债”的信用状况进行跟踪评级，确定北京金一文化发展股份有限公司的主体长期信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“15 金一债”的信用等级维持 AA+。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一七年六月二十二日



北京金一文化发展股份有限公司主体与相关 债项 2017 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2017】404 号

主体信用

 跟踪评级结果：**AA** 评级展望：**稳定**

 上次评级结果：**AA** 评级展望：**稳定**

债项信用

债券简称	额度(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
15 金一债	3	3	AA+	AA+	2016.05

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2017.3	2016	2015	2014
总资产	121.37	108.17	73.39	30.53
所有者权益	31.01	29.87	23.72	9.09
营业收入	30.61	107.73	76.37	60.16
利润总额	0.55	3.82	2.58	1.07
经营性净现金流	-4.53	-5.24	-2.71	-0.67
资产负债率 (%)	74.45	72.39	67.68	70.24
债务资本比率 (%)	70.30	68.13	64.78	66.56
毛利率 (%)	11.41	13.01	10.92	7.21
总资产报酬率 (%)	1.05	6.27	5.92	6.26
净资产收益率 (%)	1.43	10.41	8.06	8.64
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-6.27	-1.76	-1.53	-0.79
经营性净现金流/总负债 (%)	-5.37	-8.19	-7.62	-3.78

注：2017 年 3 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：贾 杉
 评级小组成员：张 晗 王 洋
 联系电话：010-51087768
 客服电话：4008-84-4008
 传 真：010-84583355
 Email : rating@dagongcredit.com

跟踪评级观点

北京金一文化发展股份有限公司（以下简称“金一文化”或“公司”）主要从事贵金属工艺品、珠宝首饰的研发设计和销售。评级结果反映了黄金首饰行业仍具有较大发展空间，公司产品研发能力仍较强，拓展经销商与品牌加盟渠道提升了市场占有率和盈利能力等有利因素；同时也反映了公司仍面临一定资本支出压力，应收账款规模不断扩大，短期债务负担仍较重，黄金租赁业务影响利润稳定性，经营性现金流净流出规模仍较大等不利因素。北京中关村科技融资担保有限公司（以下简称“中关村担保”）为“15 金一债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

综合分析，大公对公司“15 金一债”信用等级维持 AA+，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

有利因素

- 随着居民消费水平提升及婚庆市场的支撑，黄金工艺品和珠宝首饰行业未来仍具有较大发展空间；
- 公司注重产品创新，款式研发能力仍较强，同时不断探索智能可穿戴设备与黄金首饰的融合，有利于丰富产品线，提升可持续经营能力；
- 公司建立统一珠宝品牌终端，拓展经销商及品牌加盟渠道，市场占有率和盈利能力有所提升；
- 中关村担保为“15 金一债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

不利因素

- 公司并购重组及投资设立子公司主要以自有或自筹资金投入，仍面临一定的资本支出压力；
- 随着经销商和加盟连锁渠道的拓展，公司应收账款规模不断扩大，应收账款周转效率有所下降；
- 公司有息债务主要为短期有息债务，短期债务负担仍较重；
- 公司黄金租赁规模较大，黄金租赁业务受黄金价格变动影响导致公允价值变动较大，影响利润的稳定性；
- 2016 年，公司经营性现金流净流出规模仍较大，对债务和利息的保障很差。

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

跟踪评级说明

根据大公承做的金一文化存续债券信用评级的跟踪评级安排，大公对公司的经营和财务状况以及履行债务情况进行了信息收集和分析，并结合公司外部经营环境变化等因素，得出跟踪评级结论。

发债主体

公司前身为北京金一文化发展有限公司，成立于 2007 年 11 月 26 日，2010 年 7 月，公司整体变更为股份有限公司，并更为现名，注册资本为人民币 14,200 万元，法定代表人为钟葱。2014 年 1 月 27 日，公司股票在深圳证券交易所挂牌上市，股票简称“金一文化”，股票代码“002721”，发行上市后，公司注册资本增加至 16,725 万元。2015 年 2 月，公司采取非公开发行方式向陈宝芳、陈宝康等发行股票购买浙江越王珠宝有限公司（以下简称“越王珠宝”）81.15%的股权，2015 年 3 月，公司非公开发行股票 14,197,400 股，发行后公司注册资本为 21,601.20 万元。2015 年 9 月，公司以资本公积金转增股本，公司总股本增加至 648,036,000 股。截至 2017 年 3 月末，公司注册资本为 64,803.60 万元，上海碧空龙翔投资管理有限公司（以下简称“碧空龙翔”）持股 23.72%，钟葱持股 15.64%；而钟葱持有碧空龙翔 69.12%的股份，同时钟葱以集合资产管理计划的形式在二级市场以竞价交易购入公司 2.22%的股份，因此钟葱是公司的实际控制人。

2017 年 4 月 28 日，根据公司公告《北京金一文化发展股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）摘要》中披露，公司拟以发行股份及支付现金方式购买深圳市金艺珠宝有限公司（以下简称“金艺珠宝”）100%股权、购买深圳市捷夫珠宝有限公司（以下简称“捷夫珠宝”）100%股权、购买臻宝通（深圳）互联网科技股份有限公司（以下简称“臻宝通”）99.06%股权及深圳市贵天钻石有限公司（以下简称“贵天钻石”）49%股权，本次购买资产交易价格为 251,478.89 万元，购买价格中的现金总对价为 68,423.67 万元，公司拟采用询价发行的方式向包括钟葱在内的不超过 10 名符合条件的特定对象非公开发行股份募集配套资金，募集配套资金总额不超过 70,079.67 万元，其中，钟葱认购金额不低于募集配套资金总额的 10%。截至本报告出具日，本次重大资产重组尚需中国证监会核准，尚存在不确定性，大公将持续对该事项保持关注。

公司主营业务为贵金属工艺品、珠宝首饰的研发设计和销售，通过批发及零售、智能制造、供应链金融、可穿戴设备等行业上下游及相关行业进行战略布局，已逐步打造成一家涉及黄金珠宝相关产业的平台型企业。2016 年以来，公司完成以现金 4.80 亿元购买深圳市卡尼小额贷款有限公司（以下简称“卡尼小贷”）60%的股权、以现金 8.67 亿元购买广东乐源数字技术有限公司（以下简称“广东乐源”）51%的

股权、以自有资金 0.07 亿元与上海金生宝互联网金融信息服务有限公司共同设立上海金一云金网络服务有限公司（以下简称“金一云金”）并持有 70%的股权、以自有资金 1 亿元与深圳市忆亚通供应链股份有限公司共同设立深圳市前海金怡通黄金珠宝供应链有限公司（以下简称“金怡通”）并持有 50%股权、以自有资金 1.53 亿元设立福建金一文化发展有限公司（以下简称“福建金一”）并持有 51%股权。截至 2017 年 3 月末，公司共有 13 家二级子公司，分别为江苏金一文化发展有限公司（以下简称“江苏金一”）、深圳金一文化发展有限公司、深圳金一投资发展有限公司、上海金一黄金珠宝有限公司、江苏金一黄金珠宝有限公司、越王珠宝、宝庆尚品、卡尼小贷、江苏金一艺术品投资有限公司、金一云金、金怡通、福建金一和广东乐源。

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

债券简称	发行额度	发行期限	募集资金用途	进展情况
15 金一债	3 亿元	2015.05.15~2018.05.15	补充流动资金	已按募集资金要求使用

数据来源：根据公司提供资料整理

宏观经济和政策环境

2016 年以来我国经济增长有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，产业结构更趋优化；短期内我国经济下行压力仍较大，但随着“十三五”规划和供给侧结构性改革的持续推进，我国经济仍具有保持中高速增长潜力

2016 年，我国经济整体表现为稳中趋缓、稳中有进、稳中有忧，产业结构持续优化，主要经济指标仍处于合理区间。2016 年，我国实现国内生产总值 744,127 亿元，同比增长 6.7%，增速同比下降 0.2 个百分点。根据国家统计局初步核算数据，2017 年一季度，我国实现国内生产总值 180,683 亿元，同比增长 6.9%，增速同比上升 0.2 个百分点。分产业看，第一产业增加值 8,654 亿元，比上年增长 3.0%；第二产业增加值 70,005 亿元，比上年增长 6.4%；第三产业增加值 102,024 亿元，比上年增长 7.7%，占国内生产总值的比重为 56.5%，高于第二产业 17.7 个百分点，产业结构更趋优化。经济景气度方面，2017 年 3 月，中国制造业 PMI 终值为 51.8%，较上月上升 0.2 个百分点，继续位于临界点之上。总的来看，2016 年以来，国民经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，运行较为平稳，结构调整在加快推进，保持稳中有进的态势，产业结构更趋优化。

从国际形势来看，2016 年以来，世界经济复苏总体不及预期，世界银行于 2016 年 6 月将 2017 年世界经济增长预期由 3.1% 下调至 2.4%。世界经济总体上仍处在危机后的深度调整之中，呈现出一种低增长、低物价、低利率、不平衡，且振荡加剧的特点。在宏观经济方

面，美、欧、日等发达经济体总需求不足和长期增长率不高现象并存，新兴市场经济体总体增长率下滑趋势难以得到有效遏制；在金融市场方面，发达经济体政府债务负担有所好转，但新兴市场经济体和发展中经济体政府债务负担未见改观，此外，全球非金融企业债务水平进一步升高，成为全球金融市场中新的风险点。2016年11月9日，特朗普当选美国总统，其团队所主张的医疗、贸易、金融、外交等方面政策，预示美国战略收缩力度将加大，继英国脱欧之后，美国大选结果将增加全球经济的不可预见性和波动性。继2016年12月14日后，美联储于2017年3月16日再次将联邦基金利率目标区间上调25个基点到0.75%至1.0%的水平，美元走强的同时大宗商品价格不可避免地承受更大的压力，同时加大了诸多国家货币汇率的贬值压力。整体而言，世界经济复苏存在一定的不稳定性和不确定性。

2015年以来，央行延续之前稳健的货币政策基调，更加注重松紧适度，适度预调微调。2015年内多次降息、降准，有效压低了短期流动性价格及社会融资成本。国务院通过出台文件扩大社保基金的投资范围向市场补充流动性，改善社会融资结构，同时颁布促进互联网金融、电子商务、小微企业发展的优惠政策，不断改善企业经营所面临的融资难问题。2015年11月3日，国家发布“十三五”规划建议稿，建议稿提出了创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，这五大发展理念将是“十三五”乃至更长时期我国发展思路、发展方向、发展着力点的集中体现。2016年，央行在继续稳健货币政策的基础上，加强对供给侧结构性改革中的总需求管理，为结构性改革营造中性适度的货币金融环境，促进经济科学发展和可持续发展。2017年3月，两会于北京召开，会议要求贯彻稳中求进工作总基调，坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，依靠创新推动新旧动能转换和结构优化升级，全面深化改革，预计在稳增长的基调下改革将成为2017年经济工作的一大重点。

总的来看，我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，国内经济下行的压力仍然较大。同时，我国工业化和城镇化仍处在一个加快发展的过程之中，“十三五”规划建议稿将创新置于最核心地位，新老产业交替时期，以“互联网+”为代表的新型产业是大势所趋，新型产业将会与工业化和城镇化高度融合，创造出新的经济增长动力。供给侧结构性改革将持续化解过剩产能和房产库存，促进基础设施和房地产行业的有效投资。从长期来看，我国经济仍具有保持中高速增长潜力。

行业及区域环境

随着居民消费水平的提升和消费结构的变化，黄金工艺品和珠宝首饰行业未来仍具有较大发展空间

公司主要从事贵金属工艺品和珠宝首饰的研发、设计与销售，贵

金属工艺品主要以纯度为 Au99.95 (99.95%) 和 Au99.99 (99.99%) 的纯金制品为主, 具体包括纪念金币、纪念金条、纪念金饰品、礼品及高级仿古金制品等实物黄金产品。我国是金、银等贵金属的生产和消费大国, 近年来, 随着居民消费水平的提升和消费结构的变化, 以及商业银行从事实物黄金产品销售业务的兴起, 贵金属工艺品行业成为近年来迅速发展起来的新兴行业。

与贵金属首饰相比, 贵金属工艺品在主要原材料构成上没有重大差别, 但主要消费群体、产品用途、设计理念和销售渠道均有所不同。贵金属工艺品主要消费群体以贵金属投资者、中高收入群体和企业客户为主, 产品用途主要是消费、投资、收藏、欣赏和馈赠等, 设计理念要赋予文化内涵、突显艺术和纪念价值, 销售渠道以银行、经销商为主。而黄金首饰主要以女性消费者为主, 用于佩戴、装饰, 销售渠道以专卖店为主。

目前国内从事贵金属工艺品行业的规模型企业不超过 20 家, 企业之间的竞争主要表现为研发设计能力的提升、文化艺术资源的整合和营销渠道的拓展。在国内, 公司的主要竞争对手包括中国金币总公司、中钞国鼎投资有限公司、国金黄金集团有限公司、深圳市国富黄金股份有限公司、北京繁荣文化发展有限公司等。

黄金首饰原材料多为稀有贵重金属和宝石, 这决定了黄金首饰行业既具有消费属性, 也具有投资属性。我国是世界上重要的黄金首饰生产国和消费国, 在消费需求和投资需求共同的推动下, 行业处于快速增长期。我国国民经济的快速增长, 以及国民对千足金、足金首饰的偏好和投资需求为黄金加工制造行业的快速增长奠定了良好的基础。另外, 珠宝首饰是我国传统结婚习俗中的必备品, 相较于高端珠宝首饰购买者, 婚庆需求具备刚性需求属性, 是珠宝行业的核心支持力量。从人口结构来看, 2010 年至 2020 年为我国结婚登记的高峰期。随着我国经济持续发展, 我国居民人均可支配收入快速增长, 消费层次不断提升, 以及婚庆市场的支撑, 受益于此, 我国黄金工艺品和珠宝首饰行业仍具有较大发展空间。

2016 年, 黄金首饰销售额同比有所下降, 但 2016 年 9 月以来, 金银珠宝市场零售额连续小幅增长, 行业逐步复苏; 我国黄金珠宝行业市场集中度较低, 价格竞争激烈, 产品设计工艺及品牌影响力成为黄金珠宝企业的核心竞争力

2016 年, 我国黄金首饰销售仍处于低迷期, 2013~2016 年, 行业年均复合增速仅 0.41%。2016 年, 全国黄金消费量 975.38 吨, 同比下降 1.07%。其中黄金首饰用金 611.17 吨, 同比下降 15.30%, 金条用金 257.64 吨, 同比增长 48.86%, 金币用金 31.90 吨, 同比增长 39.91%, 工业及其他用金 75.38 吨, 同比增长 10.14%。但从数据来看, 2016 年 9 月以来, 金银珠宝市场零售额连续保持小幅增长; 2017 年 1~4 月, 我国金银珠宝类商品销售额 1,029 亿元, 同比增长 3.72%, 行业整体逐

步复苏。我国仍是全球最大的黄金加工国和黄金珠宝消费市场。

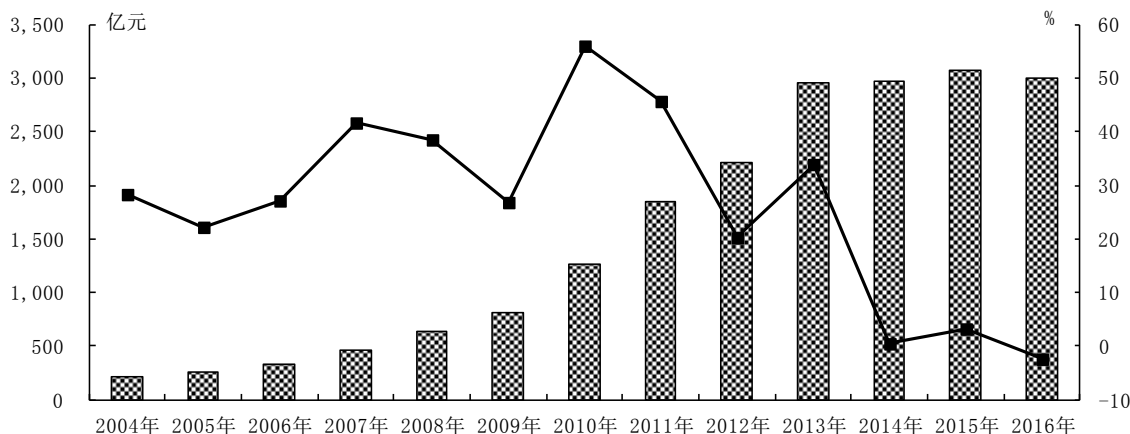


图1 2004~2016年我国金银珠宝类商品销售额及增长率情况

数据来源: Wind 资讯

目前国内黄金珠宝品牌有近 200 个, 市场集中度较低。由于国内黄金珠宝企业产品创意及技术大多来自国外, 企业在不断地引进、模仿国外的同时在质量、成本、技术含量等方面已趋于同质化, 忽视了品牌的塑造和原创设计的创作, 竞争更多的体现在产品价格上。

随着居民消费水平的提高, 消费者对黄金珠宝产品消费观念逐渐转变, 更加理性地审视珠宝首饰的价值与保值关系, 更会从工艺性、艺术性、文化内涵去衡量, 消费更具有个性化, 消费者对珠宝首饰的要求越来越高, 在质量、工艺、款式、售后服务等方面有了更高要求, 热衷于品牌珠宝消费, 黄金珠宝的设计工艺和品牌越来越被重视, 逐渐成为黄金珠宝产品核心竞争力所在。在品牌竞争方面, 目前以卡地亚 (Cartier)、宝格丽 (Bulgari)、蒂芙尼 (Tiffany) 为代表的世界顶级品牌占据了最高端的消费市场; 香港的周大福、周生生、谢瑞麟及国内的老凤祥、潮宏基等品牌在产品工艺设计及品牌影响力方面具有竞争优势, 在主流消费市场占有领先地位; 此外, 浙江的明牌和沈阳的萃华等区域性品牌在本地具有一定知名度及竞争力, 但在产品设计工艺及品牌影响力方面较行业龙头具有一定差距。由于一般消费者对珠宝的质量和价值难以鉴别, 因此品牌的信誉度和美誉度将成为消费者选择产品的关键, 预计未来市场将进一步向知名品牌聚集。

深圳是中国最大的黄金珠宝首饰集散地, 已形成较为完整的产业链, 仍具备一定的产业集聚效应

深圳市地理位置优越, 是中国华南沿海重要的交通枢纽, 海陆空运输发达。深圳市总面积 2,100 平方公里, 下辖六个行政区、两个功能新区和一个保税港区。深圳市自设立特区以来, 利用政策优势和地缘优势迅速发展成为中国最发达的地区之一。2016 年, 深圳市地区生产总值达到 19,492.60 亿元, 按可比价格计算, 比上年增长 9.0%; 人均可支配收入为 48,695 元, 均在全国城市中排名前列。深圳市已形成

了金融、物流和文化等优势产业，培育了电子信息技术、软件、通信设备、生物医药和新材料等高新技术产业，并保持了高速发展势头。

黄金珠宝产业是深圳市罗湖区四大支柱产业之一，深圳是中国最大的黄金珠宝首饰聚集地，在国内外具有很大的影响力。罗湖区黄金珠宝产业主要涉及珠宝产业链当中黄金珠宝首饰的生产加工、批发、零售环节，已形成较为完整的产业链。深圳全年黄金、铂金制造加工量约占上海黄金交易所实物消费量的 90%，制造珠宝首饰的用钻量约占上海钻石交易所成品钻石一般贸易进口量的 90%，有色宝石镶嵌首饰、金镶玉首饰、翡翠镶嵌、玉石镶嵌等的制造均主要集中在深圳。深圳是中国珠宝的集散地，是中国珠宝制造交易中心、物料采购中心以及信息交流中心，具备一定的产业集聚效应。

经营与竞争

公司业务仍以贵金属工艺品、珠宝首饰的研发、设计和销售为主，纯金制品和珠宝首饰是主要的收入和利润来源；2016 年，公司并购卡尼小贷和广东乐源，新业务开展对公司利润形成一定贡献

公司仍主要从事贵金属工艺品、珠宝首饰的研发设计和销售。2016 年，随着公司销售渠道拓展，纯金制品和珠宝首饰收入明显提升，营业收入继续增长。同时，公司拓展小额贷款和智能产品业务，带动公司毛利率同比明显提升。

从营业收入和毛利润来看，纯金制品和珠宝首饰仍是公司营业收入和毛利润的主要来源。2016 年，随着业务规模的扩大，公司纯金制品和珠宝首饰收入继续上升，同比分别增长 20.54%和 41.05%，主要是公司拓展经销商、金店及加盟连锁销售渠道所致。投资金条是公司价值链延伸产品，是利用公司现有银行、经销渠道提升公司盈利能力的产品，2016 年，投资金条收入同比大幅增加，主要受国际政治经济因素影响，黄金作为价值储存的资产投资需求增加所致。2016 年，纯银制品收入明显提升，增加主要是公司推出熊猫银币等纯银制品销量较好所致。公司运用自身上海黄金交易所会员单位资质为其他黄金加工企业提供原材料，由于毛利率很低，2016 年公司继续降低原料销售规模，该板块营业收入大幅下降。2016 年，公司并购卡尼小贷和广东乐源，拓展了小额贷款和智能产品业务，这两项业务收入较小，但毛利润较高，对公司毛利润分别贡献 10.14%和 11.99%。公司其他收入包括设计收入、铜章销售等，2016 年由于裸钻销售业务增加导致其他业务收入大幅提升。

从毛利率来看，2016 年，纯金制品毛利率同比略有提升，主要是同期黄金价格上涨所致；珠宝首饰毛利率同比下降 2.71 个百分点，主要是公司扩大毛利率较低的加盟和经销渠道销售所致。投资金条作为附加值很低的产品，毛利率仍处于很低水平。公司纯银制品毛利率仍处于较高水平，主要是银单价较低，产品更加突出其设计价值，附加

值较高。原料销售业务仅赚取买卖差价，毛利率很低，2016年毛利率为负，主要是公司原料销售成本使用库存平均成本而非当次实际采购成本计算，黄金采购批次不同价格不同，导致销售价格低于账面平均价格。

表 2 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司营业收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 1~3 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	30.61	100.00	107.73	100.00	76.37	100.00	60.16	100.00
纯金制品	15.27	49.88	49.48	45.94	41.05	53.75	29.90	49.70
珠宝首饰	7.41	24.21	32.71	30.36	23.19	30.37	7.15	11.88
投资金条	3.73	12.19	8.16	7.57	3.44	4.50	4.50	7.47
纯银制品	0.53	1.73	2.41	2.24	0.81	1.06	1.26	2.10
原料销售	1.26	4.12	3.61	3.35	4.27	5.59	16.36	27.18
智能产品	0.82	2.68	2.91	2.70	-	-	-	-
小额贷款业务	0.56	1.83	1.76	1.63	-	-	-	-
其他	1.03	3.36	6.69	6.21	3.61	4.73	1.00	1.66
毛利润	3.49	100.00	14.01	100.00	8.34	100.00	4.34	100.00
纯金制品	1.23	35.22	3.94	28.13	3.19	38.25	2.90	66.90
珠宝首饰	1.08	30.92	4.60	32.83	3.89	46.64	0.20	4.71
投资金条	0.08	2.29	0.17	1.21	0.05	0.60	0.16	3.78
纯银制品	0.17	4.87	0.54	3.85	0.26	3.12	0.28	6.54
原料销售	0.003	0.09	-0.01	-0.07	-0.05	-0.60	0.06	1.42
智能产品	0.28	8.02	1.68	11.99	-	-	-	-
小额贷款业务	0.43	12.31	1.42	10.14	-	-	-	-
其他	0.22	6.30	1.67	11.92	1.00	11.99	0.72	16.65
毛利率	11.41		13.01		10.92		7.21	
纯金制品	8.06		7.96		7.77		9.70	
珠宝首饰	14.57		14.06		16.77		2.86	
投资金条	2.14		2.08		1.45		3.65	
纯银制品	32.08		22.41		32.10		22.44	
原料销售	0.24		-0.28		-1.17		0.38	
智能产品	34.15		57.73		-		-	
小额贷款业务	76.79		80.68		-		-	
其他	21.36		24.96		27.70		72.53	

数据来源：根据公司提供资料整理

2017年1~3月，公司实现营业收入30.61亿元，同比下降5.45%，主要是同期公司批发业务收入有所减少所致；公司实现毛利润3.49亿元，同比略有增加；毛利率11.40%，同比提升2.05个百分点，主要是增加智能产品业务所致。

预计未来1~2年，公司在纯金制品和珠宝首饰等主营业务平稳发

展的同时，进一步拓展小额贷款及智能产品业务，有利于公司经营规模和盈利能力的进一步提升。

黄金价格变动频繁且波动幅度很大，黄金价格的不稳定增加了公司库存跌价风险，带来一定成本控制压力；公司黄金租赁规模继续增加，因黄金租赁业务导致的公允价值变动收益波动风险增加

公司生产成本包括金料、银料、珠宝、包装材料、加工费用和成品采购等，其中金料和银料占比在 70~80%左右。全资子公司江苏金一为上海黄金交易所综合类会员，公司主要通过江苏金一采购黄金，银料主要向白银供应商购买，黄金和银料市场高度市场化且相对成熟，原材料供应充足。2010 年 1 月~2011 年 7 月，黄金市场价格波动上升，公司黄金的采购均价相应呈上升趋势；但随后黄金价格开始震荡下行，金交所黄金现货收盘价（AU9999）从 2011 年最高将近 400 元/克下跌至 2015 年 240 元/克左右，下跌幅度约 40%，黄金价格甚至一度出现“价格倒挂”。进入 2016 年，由于世界经济增长放缓、美联储加息预期软化、日本和欧洲等主要经济体继续实行量化宽松甚至负利率政策，带动了黄金价格的上涨，2016 年 11 月 10 日，上海金交所黄金现货收盘价（AU9999）为 282.60 元/克，较年初的 224.77 元/克大幅增长；2016 年 11 月中下旬至 2016 年底，上海金交所黄金现货收盘价（AU9999）有所回落，但仍在 260 元/克以上。2017 年以来，黄金价格又进入新一轮的波动的上升趋势。总体而言，黄金价格变动频繁且波动幅度较大，增加了公司成本控制的难度，黄金价格的下跌还使公司面临计提存货跌价准备的风险。另外，黄金饰品毛利率与黄金价格密切相关，销售金价按上海金交所公布的当日金价实时结算。

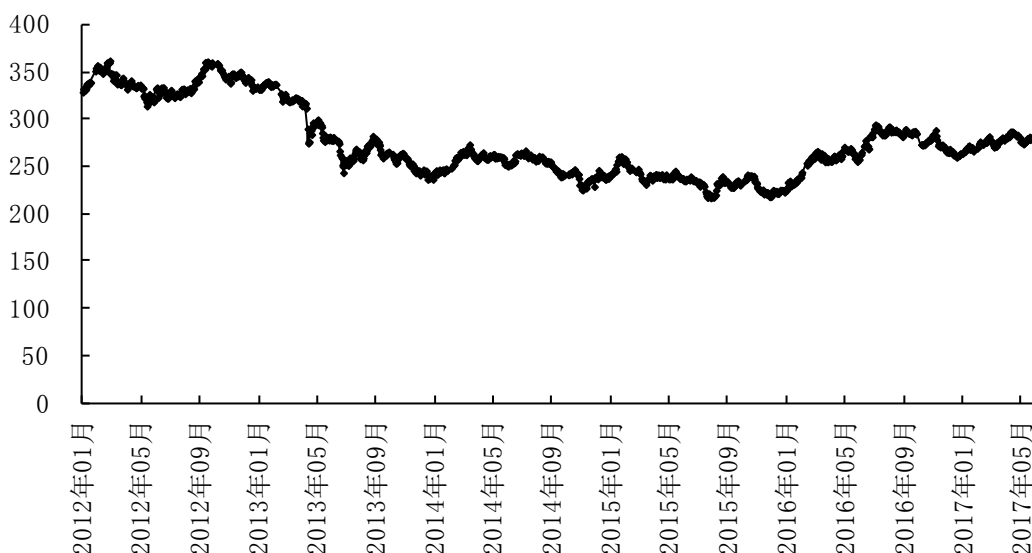


图 2 2012 年 1 月~2017 年 6 月上海黄金交易所 AU9999 收盘价走势图(单位：元/克)

数据来源：Wind 资讯

公司黄金采购途径主要是现货采购和黄金租赁。江苏金一是上海

黄金交易所会员，黄金现货采购是主要采购渠道，2016年，公司黄金现货采购量 32,455 千克，占总采购量的 77.80%，采购量同比增长 80.51%，主要是报告期公司加速业务扩张速度，黄金现货采购需求大幅增加所致。

公司自 2010 年下半年开始通过黄金租赁业务获取部分黄金原材料进行生产，即银行向符合规定条件的企业租赁出黄金，并按照合同约定收取租赁费用，企业到期归还等额黄金的业务。与公司签订黄金租赁合同的银行包括中国银行、工商银行、浦发银行、建设银行等。

2016 年以来，公司通过黄金租赁租入量有所减少，一方面是部分银行将黄金租赁转为表内业务，黄金租赁利率有所上升，另一方面，2016 年以来国际政治经济环境多变，黄金价格波动频繁，公司对于开展黄金租赁业务较为谨慎。公司将黄金租赁业务指定为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债，若资产负债表日或租赁黄金归还日黄金市价低于租入日黄金市价，公司在此会计期间将确认公允价值变动收益；反之，公司将确认公允价值变动损失。当公司黄金租赁规模较大且金价波动较大时，公司因黄金租赁业务发生的公允价值变动损益将相应扩大。为保持稳健经营，公司根据产品销售和库存情况，利用上海黄金交易所的黄金（T+D）延期交易工具对黄金产品进行套期保值。

表 3 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司黄金采购途径分布情况（单位：千克、%）

项目	2017 年 1~3 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	采购量	占比	采购量	占比	采购量	占比	采购量	占比
黄金现货	14,079	91.93	32,455	77.80	17,980	65.49	22,911	84.56
黄金租赁	1,236	8.07	9,262	22.20	9,473	34.51	4,182	15.44
合计	15,315	100.00	41,717	100.00	27,453	100.00	27,093	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司研发模式仍以自主设计为主，委外设计为辅；注重产品创新，设计能力较强，仍具备一定竞争力

公司自成立以来就建有研发中心，拥有专业的研发设计团队。截至 2016 年末，公司研发团队拥有研发人员 222 人，占员工总数的 7.75%，2015 年新增外观设计专利 3 个，新取得商标 5 项。公司秉承“让黄金讲述文化，让文化诠释黄金”的产品研发理念，坚持以自主设计为主、委外设计为辅的研发模式实施产品开发。2010 年 11 月，公司研发的《世博全记录金条套装》被上海世博局授予“中国 2010 上海世博会特许商品创新奖”。2011 年 11 月，公司研发的《福禄万代》在首届中国（无锡）国际文化艺术博览会上获得“艺博杯”金奖。2012 年 12 月，公司研发的《北京民俗大铜章》套装被北京市旅游发展委员会评为“北京旅游商品博览会最具创意奖”。公司新建江阴研发中心“创意亚洲”大厦，作为公司及其子公司的研发平台。同时公司拥有实力雄厚的文化

顾问团队，包括北京奥运会奖牌主创设计师肖勇、北京奥运会吉祥物主创设计师陈楠、上海造币有限公司工艺美术大师罗永辉、日本“动画天才”“铁臂阿童木之父”月冈贞夫等数十位国内外知名工艺大师，均与公司建立了良好的合作关系，通过产品设计、培训指导等方式增强公司的研发实力。珠宝首饰方面，公司已推出“唯”、“就爱金”、“翡翠平安扣”等8个系列主题，拥有自主设计的90余款钻镶、时尚黄金、千足金等多种饰品。2016年，公司共计开发1,200余款珠宝首饰、贵金属工艺品。

2016年，公司纯金工艺品产销量小幅下降，主要受报告期公司主打产品的规格影响，产销率受市场行情影响亦有所下降。公司珠宝首饰产量略有下降，但产销率有所提升，主要是公司加强对该类产品的库存管理所致，2017年1~3月，珠宝首饰类产销率达到116.46%。2016年，公司纯银工艺品销量同比大幅增加，主要是公司推出熊猫银币等制品，市场反响很好所致，产销率同比亦大幅提升。公司生产模式以委外加工和自主生产相结合，金一黄金珠宝文化产业园建成投产后，公司自主生产能力仍较强。

表4 2014~2016年及2017年1~3月公司产品产销情况（单位：万件、%）

主要产品		2017年1~3月	2016年	2015年	2014年
纯金工艺品	产量	72.19	225.01	247.59	219.25
	销量	28.01	120.52	158.05	147.29
	产销率	38.81	53.56	63.84	67.18
珠宝首饰	产量	27.35	147.64	158.15	41.02
	销量	31.86	92.97	90.71	31.58
	产销率	116.46	62.97	57.36	76.99
纯银工艺品	产量	25.97	40.19	39.30	25.87
	销量	21.26	57.16	15.69	16.78
	产销率	81.88	142.23	39.92	64.86

数据来源：根据公司提供资料整理

公司建立统一珠宝品牌终端，拓展经销商及品牌加盟渠道，市场占有率和盈利能力进一步提升；公司与多家银行建立良好合作关系，客户关系较为稳定

公司纯金制品主要销售模式为代销、经销、加盟连锁和自营。公司为提升品牌影响力，进一步控制终端渠道资源，加大了金店及经销商渠道、加盟连锁渠道及零售渠道的业务拓展力度。金店和经销商渠道主要销售模式为代销和经销，公司将产品直接销售给全国各地的金店和经销商，由金店和经销商面对最终客户。公司已与上海、浙江、江苏、辽宁、山东、山西、河南等全国各地的知名黄金首饰连锁店和黄金首饰经销商展开合作。加盟连锁是公司2013年开始拓展的新型销售渠道，已成为公司主要销售渠道。银行是纯金制品代销的主要渠道，

银行渠道具备管理规范，网点众多，优质客户资源丰富，目标客户明确的优点。公司合作的银行包括中国银行、中国工商银行、交通银行、招商银行、中国农业银行、河北银行等，公司与多家银行建立良好合作关系，客户关系较为稳定。2016年以来，公司银邮渠道占比整体有所下降，但仍然是公司主要的销售渠道之一。

2016年，公司为进一步满足黄金珠宝市场消费升级需要，建立统一品牌珠宝零售终端“金一|KING ONE”，对旗下现有珠宝零售品牌统一升级，将集中展示、销售专业商品，形成在欧美国家普遍流行集成店模式，并同时在全国各地开展品牌加盟战略，建立各地的品牌推广中心及综合性珠宝销售服务平台，为批发类客户提供一站采购服务，为品牌加盟客户提供培训服务。

2016年，经销商及金店销售收入为57.50亿元，同比增加16.37亿元，增幅明显；加盟连锁渠道销售收入16.69亿元，同比增长127.07%。截至2017年3月末，公司拥有加盟连锁店327家，品牌直营及专柜、专卖店198家，通过并购实现了全国浙、苏、皖等多个省份的布局，实现与传统银邮等销售渠道的优势互补。另外，2016年，公司“金一|KING ONE”品牌旗舰店在天猫平台正式运营，现有APP及苏宁易购、工行融易等多个线上销售平台均已上线运营。

表5 2014~2016年及2017年1~3月公司销售渠道分布情况（单位：万元、%）¹

项目	2017年1~3月		2016年		2015年		2014年	
	主营收入	占比	主营收入	占比	主营收入	占比	主营收入	占比
经销商及金店	16.29	55.58	57.50	55.24	41.13	57.05	24.75	56.50
加盟连锁	4.12	14.06	16.69	16.04	7.35	10.20	9.21	21.02
零售渠道	4.42	15.08	14.84	14.26	12.18	16.89	1.09	2.49
银行渠道	2.51	8.55	9.18	8.82	11.19	15.52	8.59	19.61
邮政渠道	0.23	0.80	0.64	0.61	0.17	0.23	0.11	0.25
电视购物及互联网	0.36	1.23	0.58	0.55	0.08	0.12	0.06	0.14
小额贷款	0.56	1.89	1.75	1.69	-	-	-	-
智能可穿戴	0.82	2.81	2.91	2.80	-	-	-	-
合计	29.31	100.00	104.09	100.00	72.10	100.00	43.81	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司并购卡尼小贷，进入供应链金融行业，有利于提升资金运转效率、推动行业整合，但同时也面临一定的风险控制和管理运营风险

珠宝首饰行业具有长尾、价值高、存货投入大、周转率低的特征，资金实力是行业的核心竞争力之一。黄金珠宝产业链各环节企业均有较强的融资需求，上游供应商新建项目、中游加工企业补充原材料、下游经销商和加盟商扩大业务规模都面临一定的资金需求，尤其是下游的经销商和加盟商规模小，资金实力弱，现金流较为紧张。因此，

¹ 销售渠道收入不包括原料销售业务收入。

具备较强资金实力、上下游客户资源和经营信息的品牌珠宝商作为黄金珠宝产业链的核心，如豫园商城、刚泰控股、东方金钰、金一文化等均开始介入供应链金融业务。

公司小额贷款业务的主要经营主体为卡尼小贷，2016 年公司以现金方式购买卡尼小贷 60%的股权。截至 2017 年 3 月末，卡尼小贷资产总额 10.85 亿元，其中贷款余额 10.62 元，占总资产的 97.90%。

表 6 2016 年卡尼小贷主要财务指标（单位：亿元、%）

企业名称	公司持股比例	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	毛利率	利润总额	经营性净现金流
卡尼小贷	60.00	10.85	60.68	1.76	80.71	1.08	-0.16

数据来源：根据公司提供资料整理

卡尼小贷属于深圳地区综合实力较强的类金融企业，在管理团队、风险控制制度和客户资源方面均有一定实力。卡尼小贷主要从事为珠宝产业链中个体工商户和中小微企业客户提供小额贷款业务，根据贷款对象、抵押方式及审批程序等不同，卡尼小贷共提供四种不同金融贷款产品，分别为好易贷、互助贷、循环贷和融易贷。公司将基于卡尼小贷客户基础，借助小额贷款业务加速构建自身黄金珠宝产业链，搭建供应链金融平台，同时为后续行业整合提供资金保障。

2016 年，公司设立福建金一并上线运营，主要结合深圳供应链业务中心，形成集交易、融资、信息传递等功能为一体的综合性服务平台。公司通过并购卡尼小贷和成立福建金一进入供应链金融业务，有利于提升资金的运转效率、推动行业整合，但同时也面临一定的风险控制和管理运营风险。

公司并购广东乐源，进入智能可穿戴领域，有利于推进黄金珠宝行业与智能可穿戴设备行业的融合发展

2016 年 5 月，公司以支付现金方式购买广东乐源 51%的股权，广东乐源成为公司智能可穿戴业务的主要经营主体。

表 7 2016 年广东乐源主要财务指标（单位：亿元、%）

企业名称	公司持股比例	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	毛利率	利润总额	经营性净现金流
广东乐源	51.00	5.25	20.72	2.83	58.75	1.61	-0.66

数据来源：根据公司提供资料整理

广东乐源主要业务为面向 ODM²客户提供智能可穿戴产品及云平台 and 移动应用 APP 的全套解决方案，目前主要面向欧美客户提供智能手环、手表硬件产品的设计、软硬件研发、云平台开发及维护、移动应用 APP 的定制开发等服务。同时面向国内养老、健康行业提供智能家居养老看护的可穿戴产品解决方案，如智能腰带、智能鞋垫等产品，

² 原始设计制造商，英文全称“Original Design Manufacturer”。

包括配套的平台和应用程序。

2016年，广东乐源上市新品11款，其中手环产品5款，手表产品6款，并推出时尚智能戒指、手表、养老定位腰带、健身智能鞋垫等新产品。同时，广东乐源新增申请60项国内发明、实用新型、外观专利及递交5项PCT专利国际申请。在“珠宝+科技”战略方面上，广东乐源推出“Lering”、“LeringBeat”系列智能戒指，戒托为（钛银/925银/金）材质，搭配翡翠/水晶/猫眼石/玉石等可透光宝石，通过蓝牙及与Android5.0+和ios8.0+手机系统连接，可实现运动监测、睡眠监测、微信通知等功能。公司智能可穿戴产品研发力度不断加大，但智能穿戴是近年基于互联网及健康医疗涌现出的新兴行业，行业处于起步阶段，具有一定的不确定性和风险。

公司治理与管理

公司主要以自有或自筹资金进行并购重组及设立子公司，面临一定的资本支出压力

截至2017年3月末，公司注册资本为64,803.60万元，碧空龙翔持股23.72%，钟葱持股15.64%，钟葱持有碧空龙翔69.12%的股份，同时钟葱以集合资产管理计划的形式在二级市场以竞价交易购入公司2.22%的股份，是公司的实际控制人。

公司按照《公司章程》规定，依法设立了股东大会、董事会、监事会和管理层等组织机构，基本形成了股东大会、董事会、监事会和经营管理层各负其责、协调运转、有效制衡的法人治理结构。公司的组织机构健全、清晰，其设置能够体现分工明确、相互制约的治理原则。

未来1~3年，公司将继续把银行营销渠道业务及加盟连锁业务作为发展重点，加强终端资源的控制力，提升品牌知名度。随着互联网时代的到来，公司将进一步加强该方面的规划和建设力度，尝试互联网、微博、微信、O2O等多元化的营销平台。公司将会借助资本力量，继续加大行业内资源整合，力争打造平台化公司，通过输出研发设计、原材料、资金等资源，为行业内企业和终端客户提供优质服务。

为进一步推动公司资产优化进程，加快公司外延式发展的步伐，公司完成对卡尼小贷、广东乐源的并购，并设立福建金一、金怡通等子公司，公司并购重组及设立子公司主要以自有或自筹资金投入，面临一定的资本支出压力和筹资压力。

2017年4月28日，根据公司公告《北京金一文化发展股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）摘要》中披露，公司拟以发行股份及支付现金方式购买金艺珠宝100%股权、购买捷夫珠宝100%股权、购买臻宝通99.06%股权及贵天钻石49%股权，本次购买资产交易价格为251,478.89万元，购买

价格中的现金总对价为 68,423.67 万元，公司拟采用询价发行的方式向包括钟葱在内的不超过 10 名符合条件的特定对象非公开发行股份募集配套资金，募集配套资金总额不超过 70,079.67 万元，其中，钟葱认购金额不低于募集配套资金总额的 10%。截至本报告出具日，本次重大资产重组尚需中国证监会核准，尚存在不确定性。

我国居民可支配收入的增加及对黄金首饰的偏好，增大了黄金制品和珠宝首饰的需求。公司坚持以自主原创设计为主，委外设计为辅的研发模式，注重产品创新，款式研发能力较强，具备一定竞争能力。另外，公司与多家银行建立良好合作关系，客户关系较为稳定；公司建立统一珠宝品牌终端，拓展经销商和品牌加盟渠道，有利于提升公司市场占有率和盈利能力。但是，黄金价格波动频繁且很大，黄金价格的不稳定增加了公司库存跌价风险，带来一定成本控制压力；公司黄金租赁规模较大，因黄金租赁业务发生的公允价值变动损益相应扩大，导致公司经营业绩出现较大波动。2016 年，公司并购卡尼小贷和广东乐源，进入供应链金融和智能可穿戴行业，但同时也面临一定的风险控制和管理运营风险。综合分析，公司抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了 2016 年及 2017 年 1~3 月财务报表，瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2016 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2017 年 1~3 月财务数据未经审计。

2016 年，公司报表的合并范围在 2015 年基础上增加 4 家，分别为卡尼小贷、广东乐源、福建金一和金怡通。

资产质量

2016 年以来，随着业务规模的扩大以及卡尼小贷和广东乐源收购的完成，公司资产规模快速扩大，仍以流动资产为主；公司存货和应收账款规模不断上升，存货和应收账款周转效率明显下滑

2016 年末，公司总资产为 108.17 亿元，同比明显上升，主要是公司业务规模继续扩大，同时完成对广东乐源的收购所致。公司资产仍以流动资产为主。2017 年 3 月末，公司总资产为 121.37 亿元。

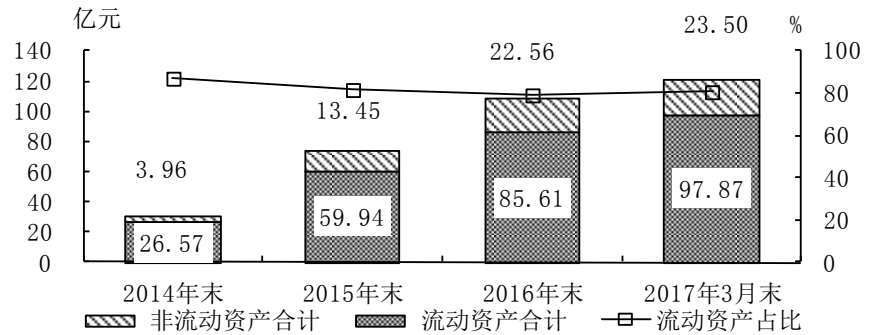


图3 2014~2016年末及2017年3月末公司资产构成情况

2016年末，公司流动资产以存货、应收账款、其他流动资产及货币资金为主，以上四项占流动资产比重为91.63%。

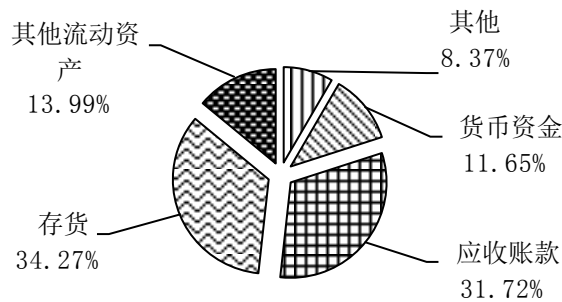


图4 2016年末公司流动资产构成情况

公司存货以库存的贵金属制品及贵金属原材料等为主，2016年末，存货账面价值为29.34亿元，其中库存商品18.36亿元、原材料3.59亿元、发出商品4.73亿元、委托加工物资1.88亿元，在产品及周转材料0.78亿元，存货同比增长17.30%，主要是收购广东乐源及公司增加备货所致。2016年末，公司应收账款为27.16亿元，主要为应收经销商款项，同比增长39.86%，其中账龄在6个月以内的占比为79.30%，一方面是公司新增合并广东乐源，另一方面为公司进一步扩大经销和加盟销售渠道，导致应收账款规模扩大，公司应收账款前五名金额为8.21亿元，占比为29.28%；公司新增其他流动资产为11.97元，主要是一方面新合并子公司卡尼小贷，新增发放贷款10.62亿元，另一方面根据财会【2016】22号文件，将待抵扣进项税额1.35亿元计入其他流动资产所致。2016年末，公司货币资金为9.97亿元，同比增长21.75%，主要是公司新增合并卡尼小贷和广东乐源两家子公司以及融资规模增大所致；公司银行存款1.74亿元，库存现金0.01亿元，其他货币资金8.22亿元，主要是银行承兑汇票保证金和黄金租赁保证金。

2017年3月末，公司流动资产构成较2016年末未发生较大变化，存货为33.31亿元，应收账款为31.68亿元，其他流动资产为13.92亿元，货币资金为11.50亿元，以上科目较2016年末均有小幅增长。

公司非流动资产主要由商誉、固定资产和无形资产构成。2016年末，公司商誉为15.13亿元，同比增长181.76%，主要是本期收购卡尼小贷及广东乐源所致；公司固定资产为4.05亿元，同比变化不大；公司无形资产为1.43亿元，较去年增加0.50亿元，主要为软件及商标使用权等。2017年3月末，公司非流动资产构成较2016年末未发生较大变化。

2014~2016年及2017年1~3月，公司应收账款周转天数分别为56.35天、72.36天、77.82天和86.50天，公司存货周转天数分别为44.79天、84.95天、104.40天和103.98天，2016年公司应收账款周转效率和存货周转效率均有较大幅度下降。

截至2017年3月末，公司所有权受限制的资产账面净值合计10.51亿元，占期末总资产的8.66%，占期末净资产的33.90%。公司货币资金中受限部分金额为6.91亿元，占货币资金总额的60.11%，主要为黄金租赁、银行承兑保证金。公司受限资产还包括为获取银行贷款而处于抵押状态的固定资产3.16亿元及无形资产0.44亿元。

截至2016年末，碧空龙翔共质押其所持有的公司股份139,500,000股，占公司总股本的21.53%；钟葱共质押其直接持有的公司股份96,716,578股，占公司总股本的14.92%。

总体上看，随着业务规模的扩大，公司资产总额不断增加；随着存货和应收账款规模不断增加，公司存货和应收账款周转效率明显下滑。

资本结构

2016年末，公司负债规模快速扩大，以流动负债为主；公司有息债务增长较快，且主要为短期有息债务，短期债务负担较重

2016年末，公司总负债为78.30亿元，负债规模快速扩大，负债结构仍以流动负债为主。2017年3月末，公司总负债为90.36亿元，保持增长态势。

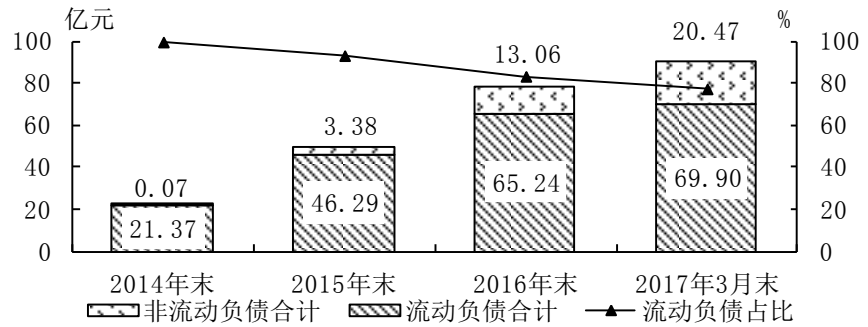


图5 2014~2016年末及2017年3月末公司负债构成情况

2016年末，公司流动负债以短期借款、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债和其他应付款为主，以上三项合计占流动负债82.73%。

随着公司并购的完成以及业务规模的扩大，公司流动资金需求增加，因此公司短期借款余额也呈增长态势。2016年末，公司短期借款25.50亿元，同比增长42.58%，其中保证借款14.04亿元，抵押借款2.18亿元，质押借款0.28亿元。公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债主要来自于黄金租赁业务，公司业务规模不断扩张，存货需求随之增加，公司通过黄金租赁满足公司所需的黄金原料，因此，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债持续增加。2016年末，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债19.50亿元，同比增长9.73%。2016年末，公司其他应付款为8.98亿元，同比增长454.81%，主要是公司新增子公司卡尼小贷的拆入资金以及收购卡尼小贷和广东乐源应付其原股东剩余的股权款较多所致。公司一年内到期的非流动负债较2015年末减少3.97亿元，主要是偿还了2015年对外发行的4亿元非公开债券所致。

2017年3月末，公司短期借款31.36亿元，较2016年末增长23.00%；以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债11.81亿元，较2016年末减少39.46%，主要是2017年以来黄金价格明显上涨所致；其他应付款11.93亿元，同比增长32.88%，主要是收购卡尼小贷应付其原股东卡尼珠宝剩余的股权款；新增拆入资金4.10亿元，主要是新增合并卡尼小贷向外部拆借的资金。

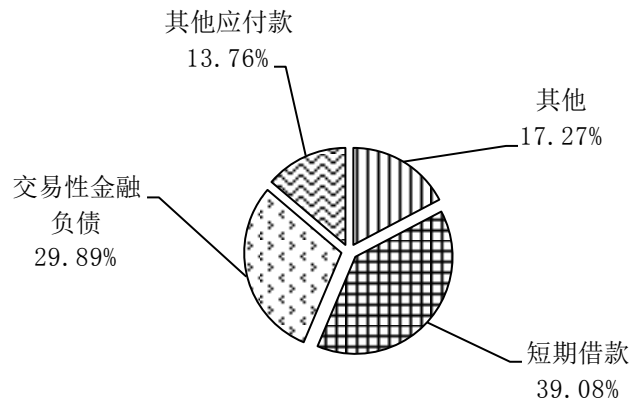


图6 2016年末公司流动负债构成情况

2016年末，公司非流动负债为13.06亿元，主要是应付债券和其他非流动负债，其中应付债券8.90亿元，包括公司2015发行的3亿元公司债券和2016年发行的6亿元非公开发行债券；公司新增其他非流动负债3.70亿元，主要是新增子公司卡尼小贷外部的两年期拆借资金。2017年3月末，公司应付债券为16.37亿元，较2016年末大幅增加，原因是公司新发行两期非公开发行债券，共计7.50亿元。

2016年末，公司总有息债务为63.85亿元，同比大幅增加，且以短期有息债务为主，短期偿债压力较大。

表8 2014~2016年末及2017年3月末公司有息债务构成及占总负债的比重(单位：亿元、%)

项目	2017年3月末	2016年末	2015年末	2014年末
短期有息债务	53.34	51.25	40.73	18.09
长期有息债务	20.07	12.60	2.89	-
总有息债务	73.41	63.85	43.62	18.09
总有息债务在总负债中占比	81.24	81.54	87.82	84.34

从未来一年内分季度债务期限结构看，公司2017年第二、三季度到期债务占比略大，各季度均面临较大规模债务到期情况。

表9 截至2017年3月末公司未来一年有息债务期限结构(单位：亿元、%)

项目	短期借款	应付票据	以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	其他流动负债中的付息项	其他应付款	小计	占比
2017年第二季度	10.52	-	3.82	0.12	0.80	15.27	28.62
2017年第三季度	6.02	0.78	5.22	1.51	1.50	15.03	28.17
2017年第四季度	4.99	1.00	1.96	1.50	1.30	10.75	20.15
2018年第一季度	9.83	0.15	0.81	0.21	1.30	12.30	23.06
合计	31.36	1.93	11.81	3.34	4.90	53.34	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2016 年末及 2017 年 3 月末，公司资产负债率分别为 72.39%和 74.45%，资产负债率仍处于较高水平，且自 2014 年以来持续上升；同期，公司长期资产适合率仍处于较高水平。2016 年末，公司流动比率及速动比率同比均略有上升。

表 10 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司部分财务指标

项目	2017 年 3 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
资产负债率 (%)	74.45	72.39	67.68	70.24
债务资本比率 (%)	70.30	68.13	64.78	66.56
长期资产适合率 (%)	219.07	190.27	201.52	231.42
流动比率 (倍)	1.40	1.31	1.29	1.24
速动比率 (倍)	0.92	0.86	0.75	0.91
保守速动比率 (倍)	0.17	0.16	0.19	0.25

2016 年末及 2017 年 3 月末，公司所有者权益持续增长，分别为 29.87 亿元和 31.01 亿元，主要是由于未分配利润和少数股东权益增加所致。

截至 2017 年 3 月末，公司无对外担保。

综合来看，2016 年末，公司负债规模快速扩大，以流动负债为主；公司有息债务增长较快，且主要为短期有息债务，短期债务负担较重。

盈利能力

2016 年，随着业务规模拓展，公司营业收入和毛利率同比均有所上升；黄金租赁业务受黄金价格变动影响导致公允价值变动较大，影响公司利润的稳定性

2016 年，随着公司经销及加盟渠道的业务拓展，实现营业收入 107.73 亿元，同比增长 41.06%；公司毛利率为 13.01%，同比上升 2.08 个百分点，主要是小额贷款业务及智能可穿戴产品毛利率较高，带动整体毛利率上升所致。

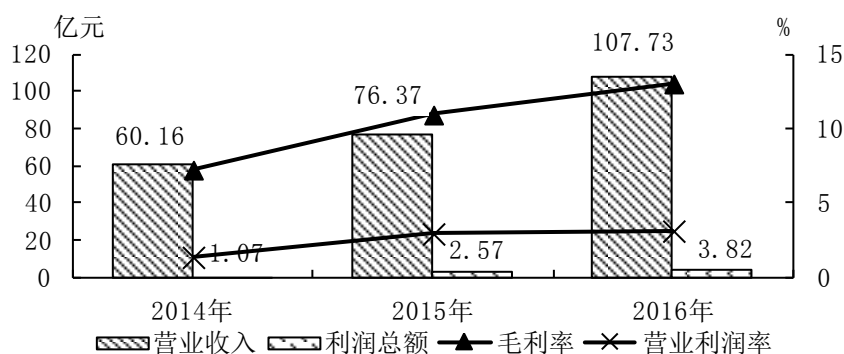


图 7 2014~2016 年公司收入和盈利情况

2016 年，公司期间费用规模继续上升，其中销售费用为 3.37 亿元，同比增长 12.44%，主要是新增合并卡尼小贷和广东乐源两家子公司，

同时销售业绩增长带动销售费用增加所致；管理费用为 1.70 亿元，同比增长 41.41%，亦由于卡尼小贷和广东乐源纳入合并报表；财务费用为 2.84 亿元，同比增长 81.90%，主要是公司融资规模增大导致利息支出增加所致。2017 年 1~3 月，公司期间费用占营业收入比重明显上升。

表 11 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司期间费用情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
销售费用	1.61	3.37	2.99	1.64
管理费用	0.49	1.70	1.21	0.64
财务费用	0.75	2.84	1.56	0.84
期间费用合计	2.85	7.91	5.76	3.12
期间费用/营业收入	9.32	7.34	7.54	5.19

2016 年，公司资产减值损失为 0.50 亿元，主要是坏账损失；公允价值变动收益为-0.91 亿元，主要是由于黄金租赁业务受黄金价格波动影响所致，影响公司利润稳定性；公司营业外收入为 0.59 亿元，主要是奖励政策、增值税税费返还等政府补助。同期，公司利润总额和净利润为 3.82 亿元和 3.11 亿元，分别同比增长 48.16%和 62.68%。

2016 年，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 6.27%和 10.41%，总资产报酬率有所下降，净资产收益率有所上升。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 30.61 亿元，同比降低 5.45%，主要是公司报告期内批发业务收入减少所致；毛利率为 11.41%，同比上升 2.05 个百分点；期间费用 2.85 亿元，同比增长 66.21%，主要是本期公司增加广告投入导致销售费用大幅上升所致；公允价值变动损益 0.33 亿元，主要由于本期黄金价格有所上涨；公司营业利润 0.31 亿元、利润总额 0.55 亿元、净利润 0.44 亿元，营业利润同比略有减少，但受本期公司收到税费返还等政府补助较多影响，公司利润总额及净利润同比分别增长 37.03%和 44.67%。

总体上看，2016 年，公司营业收入和毛利率同比均有所上升；黄金租赁业务导致公允价值变动较大，影响公司利润的稳定性。

现金流

2016 年，公司经营性现金流净流出规模仍较大且同比大幅增加，对债务和利息的保障程度仍很差；随着公司并购活动的增加，筹资性净现金流净流入规模仍较大

2016 年，公司经营性净现金流为-5.24 亿元，净流出规模仍较大且同比大幅增加，一方面是新增卡尼小贷和广东乐源两家子公司，另一方面是公司销售增长使应收账款及存货的采购支出增加；公司投资性净现金流为-5.46 亿元，净流出规模同比有所减少但仍维持较高水平，主要是公司对外投资支付的股权款减少所致；公司筹资性净现金流为 10.75 亿元，较 2015 年略有减少，仍呈现大幅净流入，主要是由

于公司并购活动的增加，资金需求较大所致。

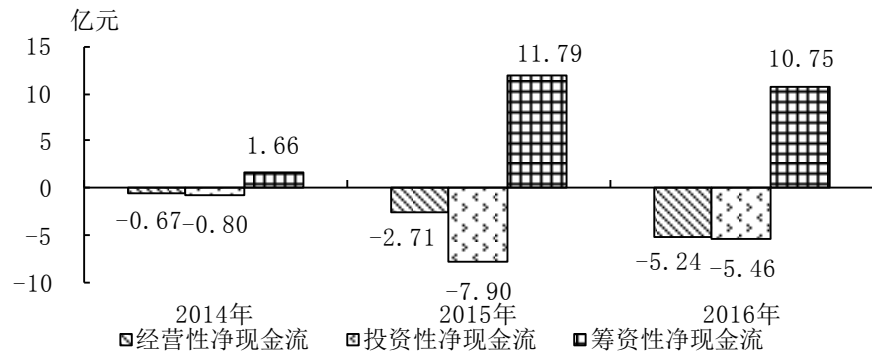


图8 2014~2016年公司现金流情况

2017年1~3月，公司经营性净现金流-4.53亿元，投资性净现金流-0.16亿元，筹资性净现金流7.50亿元，筹资性净现金流同比大幅增加，主要是公司新增较多对外借款并发行债券所致。

2016年，公司经营性现金流净流出规模大幅增加，对债务和利息的保障程度仍很差。同期，公司EBIT利息保障倍数和EBITDA利息保障倍数略有下降。

表12 2014~2016年及2017年1~3月公司经营性净现金流对债务及利息的保障水平

指标	2017年1~3月	2016年	2015年	2014年
经营性净现金流/流动负债(%)	-6.70	-9.40	-8.01	-3.81
经营性净现金流/总负债(%)	-5.37	-8.19	-7.62	-3.78
经营现金流利息保障倍数(倍)	-6.27	-1.76	-1.53	-0.79
EBIT利息保障倍数(倍)	1.76	2.28	2.46	2.26
EBITDA利息保障倍数(倍)	-	2.50	2.72	2.47

总体上看，2016年，公司经营性净现金流净流出规模仍较大且同比大幅增加，对债务和利息的保障程度仍很差；随着公司并购活动的增加，筹资性净现金流净流入规模仍较大。

偿债能力

2016年，公司营业收入为107.73亿元，同比上升41.06%；毛利率为13.01%，同比上升2.08个百分点；总资产报酬率为6.27%，同比有所上升，净资产收益率为10.41%，同比有所上升。2016年末，公司资产负债率为72.39%，同比有所上升；总有息债务为63.85亿元，公司有息债务规模增长较快。2016年，公司经营性净现金流为-5.24亿元，对债务和利息的保障程度很差；公司EBIT利息保障倍数和EBITDA利息保障倍数分别为2.28倍和2.50倍，较2015年均有所下降。综合分析，公司仍具有很强的债务偿还能力。

债务履约情况

根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至2017年5月18日，公司本部存在欠息情况1笔，公司出具说明系由公司贷款于2013年7月21日扣息时，因系统原因未能实现扣息所致，并已于7月22日结清。截至本报告出具日，公司于2015年5月发行的“15金一债”尚未到还本日，到期利息已按期支付；于2015年11月发行的“15金一01”已到期，本金及利息均已按期兑付；公司发行的“16金一01”、“17金一01”、“17金一02”、“17金一03”尚未到还本付息日。

担保分析

中关村担保为“15金一债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用

中关村担保成立于1999年12月，前身为北京中关村科技担保有限公司，2012年12月变更为现名。作为政策性信用担保机构，中关村担保是中关村国家自主创新示范区内专项融资担保优惠政策的执行机构，同时也是工业和信息化部选定的全国担保机构创新孵化培训基地之一。

截至2016年6月末，中关村担保注册资本和实收资本均为17.03亿元；第一大股东为北京中关村科技创业金融服务集团有限公司，持股比例为33.50%；第二大股东为北京市国有资产经营有限责任公司，持股比例为32.21%；第三大股东为中关村发展集团股份有限公司，持股比例为30.86%；另外8家股东持股比例均在1.00%以下（见附件4）。中关村担保拥有2家控股子公司，分别为持股比例为90.00%的北京中海典当有限公司和持股比例为60.00%的北京中关村瞪羚投资基金管理有限公司。

中关村担保的业务范围覆盖贷款担保、票据承兑担保、贸易融资担保、项目融资担保、信用证担保及其他融资性担保业务；债券担保、诉讼保全担保、投标担保、预付款担保、工程履约担保、尾付款如约偿付担保等履约担保，与担保业务有关的融资咨询、财务顾问等中介服务，以自有资金投资。

截至2015年末，中关村担保总资产为42.67亿元，净资产为24.20亿元；担保余额为275.86亿元，担保责任余额为161.74亿元，担保责任放大比例为6.68倍。2015年，中关村担保实现营业收入5.24亿元，担保业务收入4.81亿元，净利润2.29亿元；总资产收益率和净资产收益率分别为5.37%和9.46%。

截至2016年6月末，中关村担保总资产为45.69亿元，净资产为25.35亿元；担保余额为285.13亿元，担保责任余额为177.30亿元，

担保责任放大比例为 6.99 倍。2016 年 1~6 月，中关村担保实现营业收入 2.39 亿元，担保业务收入 2.18 亿元，净利润 1.15 亿元；未经年化的总资产收益率和净资产收益率分别为 2.51% 和 4.53%。

表 13 2013~2015 年及 2016 年 1~6 月中关村担保主要财务数据（单位：亿元）

项目	2016 年 1~6 月	2015 年	2014 年	2013 年
总资产	45.69	42.67	41.30	37.12
净资产	25.35	24.20	23.29	22.31
实收资本	17.03	17.03	17.03	17.03
营业收入	2.39	5.24	4.82	4.07
担保业务收入	2.18	4.81	4.38	3.62
净利润	1.15	2.29	2.16	1.90
在保余额	285.13	275.86	237.41	172.65
在保责任余额	177.30	161.74	129.63	87.07
担保风险准备金	13.23	12.39	10.07	8.13
准备金拨备率(%)	4.64	4.49	4.24	4.71
担保责任放大比例(倍)	6.99	6.68	5.57	3.90
担保代偿率(%)	0.82	0.98	0.29	0.16
代偿回收率(%)	9.91	34.16	24.46	6.89
总资产收益率(%)	2.51	5.37	5.51	5.60
净资产收益率(%)	4.53	9.46	9.47	8.73

数据来源：根据中关村担保提供资料整理

作为在北京市特别是中关村示范区内具有重要地位和影响力的担保公司，中关村担保近年来获得了国家、北京市和中关村科技园区管理委员会多方面的大力支持。

中关村担保近年来不断扩大和深化与银行的合作。2016 年 6 月末，公司与 35 家银行的 600 余家支行开展信贷担保、票据担保、信托计划担保以及信用证担保等方面的业务合作，担保业务的授信额度合计为 381.5 亿元。中关村担保合作银行包括北京银行、招商银行、中国银行、中国工商银行等，并与中信证券、中信建投、招商证券等证券公司和中信信托、北京信托等信托公司建立了长期、稳定的合作关系。

综合来看，中关村担保在资本、业务拓展等方面获得北京市政府和中关村管委会的大力支持，与多家银行及其他金融机构建立了长期稳定的合作关系。中关村担保为“15 金一债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保仍具有很强的增信作用。

结论

我国居民可支配收入的增加及对黄金首饰的偏好，增大了黄金制

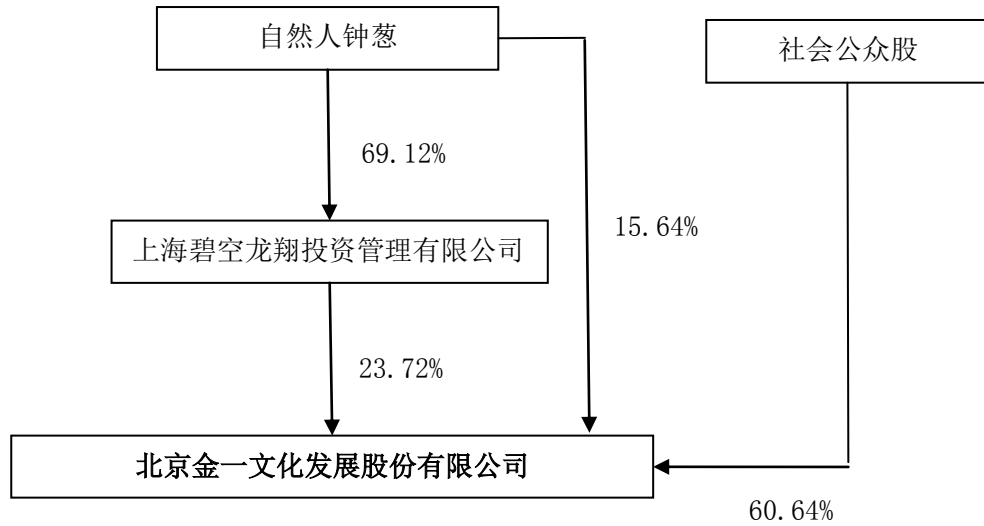


品和珠宝首饰的需求。公司坚持以自主原创设计为主，委外设计为辅的研发模式，注重产品创新，款式研发能力较强，仍具备一定竞争能力。2016年，公司建立统一珠宝品牌终端，拓展经销商和品牌加盟渠道，市场占有率和盈利能力得到提升。但是，黄金价格大幅频繁波动，公司仍面临一定的成本控制压力；公司通过并购卡尼小贷进入供应链金融行业，面临一定的风险控制和管理运营风险；同时，随着经销商和加盟连锁渠道的拓展，公司应收账款规模不断扩大，应收账款周转效率下降；公司有息债务主要为短期有息债务，短期偿债压力较大；公司经营性净现金流持续净流出，对债务和利息的保障程度很差。中关村担保为“15金一债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。预计未来1~2年，随着营销渠道的拓展，公司主营业务收入将进一步提升。

综合分析，大公对公司“15金一债”信用等级维持AA+，主体信用等级维持AA，评级展望维持稳定。



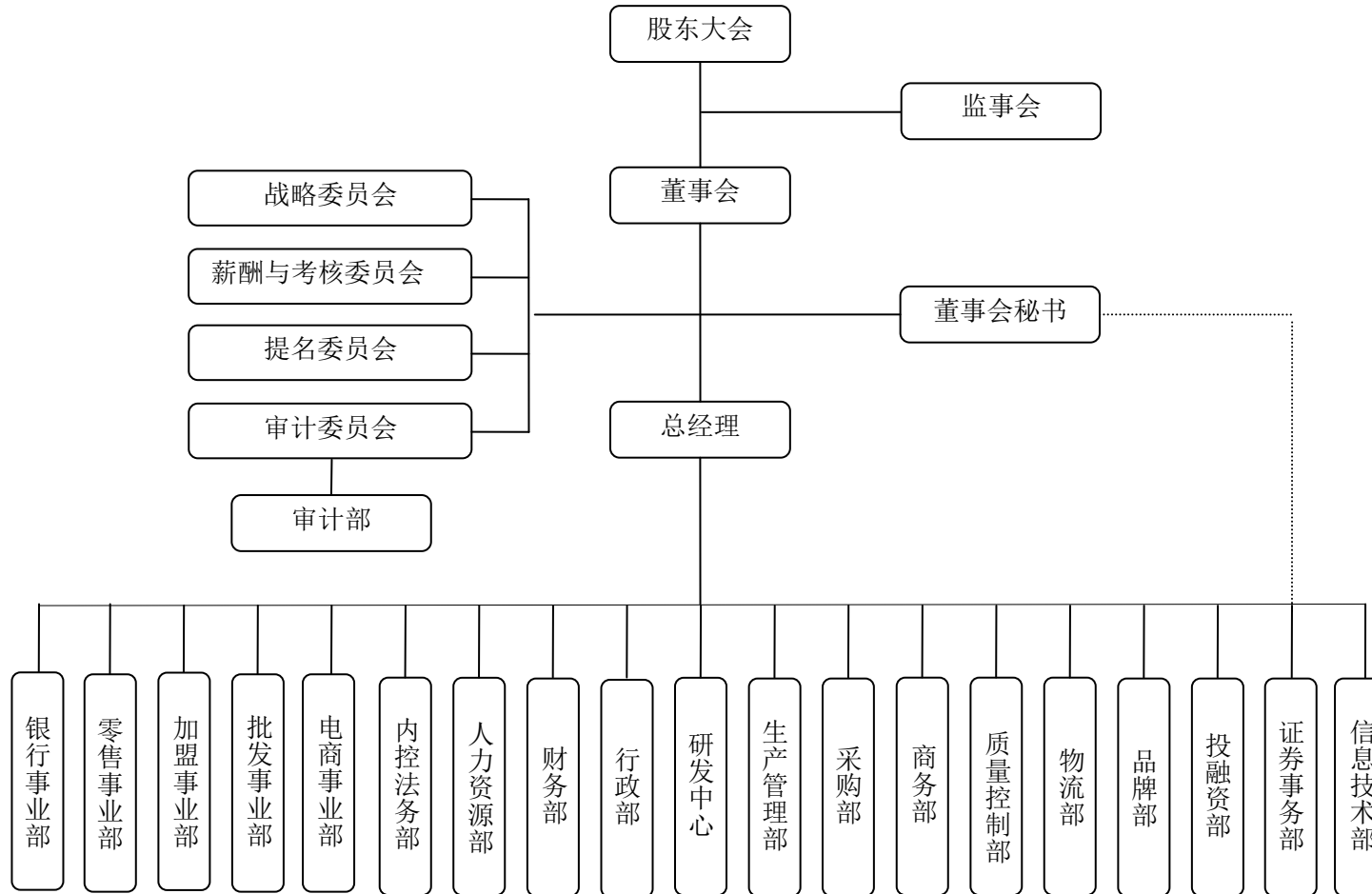
附件 1 截至 2017 年 3 月末北京金一文化发展股份有限公司股权结构图³



³ 公司其他股东持股比例均不超过 6.44%。

附件 2

截至 2017 年 3 月末北京金一文化发展股份有限公司组织结构图





附件 3 北京金一文化发展股份有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
资产类				
货币资金	114,957	99,725	81,909	52,688
应收账款	316,790	271,577	194,176	112,844
其他应收款	27,277	25,261	24,673	13,202
预付款项	44,676	39,530	39,651	15,143
存货	333,112	293,410	250,136	70,968
流动资产合计	978,748	856,098	599,421	265,744
固定资产	39,978	40,532	39,548	31,313
商誉	151,303	151,303	53,700	0
无形资产	14,068	14,332	9,375	2,730
非流动资产合计	234,964	225,613	134,466	39,578
总资产	1,213,712	1,081,711	733,887	305,322
占资产总额比 (%)				
货币资金	9.47	9.22	11.16	17.26
应收账款	26.10	25.11	26.46	36.96
其他应收款	2.25	2.34	3.36	4.32
预付款项	3.68	3.65	5.40	4.96
存货	27.45	27.12	34.08	23.24
流动资产合计	80.64	79.14	81.68	87.04
固定资产	3.29	3.75	5.39	10.26
商誉	12.47	13.99	7.32	0.00
无形资产	1.16	1.32	1.28	0.89
非流动资产合计	19.36	20.86	18.32	12.96
负债类				
短期借款	313,607	254,957	178,811	96,400
以公允价值计量且其变动 计入当期损益的金融负债	118,062	195,002	177,705	83,234
应付账款	49,082	31,613	12,321	9,695
预收款项	30,294	27,027	16,459	17,562
其他应付款	119,277	89,765	16,179	1,225
流动负债合计	698,971	652,428	462,916	213,730
应付债券	163,743	88,982	28,911	0
其他非流动负债	27,000	37,000	0	0
非流动负债合计	204,657	130,621	33,813	732
负债合计	903,628	783,049	496,730	214,462

附件 3 北京金一文化发展股份有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
占负债总额比 (%)				
短期借款	34.71	32.56	36.00	44.95
以公允价值计量且其变动 计入当期损益的金融负债	13.07	24.90	35.78	38.81
应付账款	5.43	4.04	2.48	4.52
预收款项	3.35	3.45	3.31	8.19
其他应付款	13.20	11.46	3.26	0.57
流动负债合计	77.35	83.32	93.19	99.66
应付债券	18.12	11.36	5.82	0.00
其他非流动负债	2.99	4.73	0.00	0.00
非流动负债合计	22.65	16.68	6.81	0.34
权益类				
少数股东权益	85,896	77,900	31,042	1,840
股本	64,804	64,804	64,804	16,725
资本公积	91,419	91,214	91,227	35,343
盈余公积	1,062	1,062	1,019	985
未分配利润	66,085	63,118	49,037	35,967
归属于母公司所有者权益	224,187	220,761	206,115	89,021
所有者权益合计	310,083	298,662	237,157	90,861
损益类				
营业收入	306,071	1,077,301	763,713	601,636
营业成本	271,146	937,185	680,350	558,267
销售费用	16,108	33,662	29,938	16,369
管理费用	4,873	17,046	12,054	6,435
财务费用	7,543	28,353	15,587	8,425
公允价值变动收益	3,264	-9,080	1,339	-6,016
营业利润	3,113	33,434	22,248	8,048
利润总额	5,524	38,151	25,750	10,664
净利润	4,425	31,090	19,112	7,851
归属于母公司所有者的净利润	2,967	17,407	15,263	6,889
占营业收入比 (%)				
营业成本	88.59	86.99	89.08	92.79
销售费用	5.26	3.12	3.92	2.72
管理费用	1.59	1.58	1.58	1.07

附件 3 北京金一文化发展股份有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
财务费用	2.46	2.63	2.04	1.40
公允价值变动收益	1.07	-0.84	0.18	-1.00
营业利润	1.02	3.10	2.91	1.34
利润总额	1.80	3.54	3.37	1.77
净利润	1.45	2.89	2.50	1.30
归属于母公司所有者的净利润	0.97	1.62	2.00	1.15
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-45,292	-52,399	-27,088	-6,704
投资活动产生的现金流量净额	-1,582	-54,559	-78,986	-7,969
筹资活动产生的现金流量净额	74,996	107,457	117,873	16,562
财务指标				
EBIT	12,747	67,877	43,431	19,122
EBITDA	-	74,306	48,088	20,887
总有息负债	734,140	638,214	436,234	180,884
毛利率 (%)	11.41	13.01	10.92	7.21
营业利润率 (%)	1.02	3.10	2.91	1.34
总资产报酬率 (%)	1.05	6.27	5.92	6.26
净资产收益率 (%)	1.43	10.41	8.06	8.64
资产负债率 (%)	74.45	72.39	67.68	70.24
债务资本比率 (%)	70.30	68.12	64.78	66.56
长期资产适合率 (%)	219.07	190.27	201.52	231.42
流动比率 (倍)	1.40	1.31	1.29	1.24
速动比率 (倍)	0.92	0.86	0.75	0.91
保守速动比率 (倍)	0.17	0.16	0.19	0.25
存货周转天数 (天)	103.98	104.40	84.95	44.79
应收账款周转天数 (天)	86.50	77.82	72.36	56.35
经营性净现金流/流动负债 (%)	-6.70	-9.40	-8.01	-3.81
经营性净现金流/总负债 (%)	-5.37	-8.19	-7.62	-3.78
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-6.27	-1.76	-1.53	-0.79
EBIT 利息保障倍数 (倍)	1.76	2.28	2.46	2.26
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	2.50	2.72	2.47
现金比率 (%)	16.45	15.29	17.69	24.65
现金回笼率 (%)	96.78	105.95	94.28	109.81
担保比率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

附件 4 北京中关村科技融资担保有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2016 年 6 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
资产类				
货币资金	47,806	71,902	70,370	65,728
买入返售金融资产	4,603	5,010	3,749	2,929
应收利息	8,087	6,428	6,813	5,274
应收代位追偿款	30,273	22,324	8,211	4,929
委托贷款	43,030	27,100	29,300	26,180
其他流动资产	1,200	-	5,000	20,000
流动资产合计	138,219	136,719	125,997	127,021
发放贷款及垫款	1,480	1,990	3,053	2,432
可供出售金融资产	46,293	46,764	48,151	12,554
持有至到期投资	253,372	231,269	234,549	195,403
长期股权投资	15,080	7,560	60	32,342
非流动资产合计	318,670	289,937	287,031	244,193
资产合计	456,889	426,656	413,028	371,214
负债类				
卖出回购金融资产	92,540	73,860	91,150	76,580
应付分保账款	1,597	641	528	1,070
应付职工薪酬	7,502	9,775	8,517	6,970
应交税费	1,061	4,067	3,461	4,581
其他应付款	1,502	4,501	3,634	1,239
短期责任准备	16,974	17,536	16,739	13,287
担保赔偿准备	79,228	70,308	53,599	42,978
流动负债合计	202,362	183,614	179,992	148,105
递延所得税负债	208	208	106	9
非流动负债合计	1,019	1,019	106	9
负债合计	203,381	184,633	180,098	148,114
权益类				
实收资本	170,300	170,300	170,300	170,300
盈余公积	10,147	10,147	7,864	5,730
一般风险准备	36,102	36,102	30,394	25,060
未分配利润	35,102	23,641	22,629	20,531
所有者权益合计	253,507	242,023	232,930	223,100

附件4 北京中关村科技融资担保有限公司主要财务指标(续表1)

单位：万元

年 份	2016年6月 (未经审计)	2015年	2014年	2013年
损益类				
营业总收入	23,880	52,410	48,243	40,671
担保费收入	15,654	35,011	33,478	26,575
手续费收入	1,848	3,534	1,361	1,254
评审费收入	3,885	8,234	7,523	5,972
追偿收入	22	21	96	1,075
其他收入	403	1,258	1,350	1,307
利息收入	1,573	4,351	4,434	4,489
营业总成本	17,214	39,176	34,456	27,627
营业成本	1,543	3,360	2,189	2,996
利息支出	859	1,845	3,622	2,709
营业税金及附加	51	1,361	1,791	328
销售费用	14,059	32,378	26,853	21,856
资产减值损失	-	233	-	-263
公允价值变动损益	-212	255	176	156
投资收益	8,798	17,155	16,052	11,949
营业利润	15,252	30,644	30,016	25,149
营业外收入	60	3,673	1,850	2,339
营业外支出	8	26	41	7
利润总额	15,312	34,291	31,824	27,481
所得税费用	3,828	11,407	10,236	8,516
净利润	11,484	22,885	21,588	18,965
现金流量类				
经营活动产生的现金流量净额	-2,678	13,755	21,084	8,907
投资活动产生的现金流量净额	-39,248	20,813	-15,401	-46,383
筹资活动产生的现金流量净额	17,830	-33,036	-1,041	29,013
现金及现金等价物净增加额	-24,096	1,532	4,641	-8,464
期初现金及现金等价物余额	71,902	70,370	65,728	74,192
期末现金及现金等价物余额	47,806	71,902	70,370	65,728

附件 4 北京中关村科技融资担保有限公司主要财务指标(续表 2)

单位：万元

年 份	2016 年 6 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
担保业务				
在保责任余额	177.30	161.74	129.63	87.07
担保责任放大比例(倍)	6.99	6.68	5.57	3.90
担保费收入占比(%)	65.55	66.80	69.39	65.34
风险管理				
担保风险准备金	13.23	12.39	10.07	8.13
准备金拨备率(%)	4.64	4.49	4.24	4.71
担保代偿率(%)	0.82	0.98	0.29	0.16
流动性				
流动资产比例(%)	30.25	32.04	30.51	34.22
货币资金占比(%)	10.46	16.85	17.04	17.71
盈利能力				
总资产收益率(%) ⁴	2.51	5.37	5.51	5.60
净资产收益率(%)	4.53	9.46	9.47	8.73
资本充足性				
实收资本	17.03	17.03	17.03	17.03
净资产	25.35	24.20	23.29	22.31

⁴ 2016 年 1~6 月总资产收益率、净资产收益率未经年化。

附件 5 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数⁵ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁶ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁵ 一季度取 90 天。

⁶ 一季度取 90 天。

22. EBITDA 利息保障倍数（倍）= EBITDA/利息支出 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 6 中长期债券及主体信用等级符号和定义

大公中长期债券及主体信用等级符号和定义相同。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。

B 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

注：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。

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。