



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【2016】176 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调整为 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

二〇一六年五月二十七日



北京金一文化发展股份有限公司主体与相关 债项 2016 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2016】176 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
15 金一债	3	3	AA+	AA+

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项 目	2016.3	2015	2014	2013
总资产	89.34	73.39	30.53	20.18
所有者权益	25.49	23.72	9.09	6.13
营业总收入	32.37	76.37	60.16	32.76
利润总额	0.40	2.57	1.07	1.46
经营性净现金流	-0.31	-2.71	-0.67	1.03
资产负债率(%)	71.46	67.68	70.24	69.62
债务资本比率(%)	54.01	52.16	51.80	50.61
毛利率(%)	9.36	10.92	7.21	11.59
总资产报酬率(%)	1.13	5.92	6.26	10.43
净资产收益率(%)	1.20	8.06	8.64	17.78
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-0.51	-1.53	-0.79	1.60
经营性净现金流/总负债(%)	-0.55	-7.62	-3.78	8.02

评级小组负责人：刘蔚
评级小组成员：刘晨
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，公司并购重组完成，提升了市场占有率和盈利能力等有利因素；同时也反映了公司应收账款规模不断扩大，短期债务负担较重，经营性净现金流持续净流出等不利因素。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“15 金一债”信用等级维持 AA+，公司主体信用等级调整为 AA，评级展望维持稳定。

有利因素

- 2015 年，黄金消费量同比增长，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；
- 公司与多家银行建立良好合作关系，客户关系较为稳定；
- 2015 年以来，公司通过并购重组方式完成对珠宝行业产品的全覆盖以及销售渠道的拓展，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

- 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，短期债务负担较重；
- 公司黄金租赁规模较大，2016 年一季度，黄金租赁

业务导致公允价值损失较大，影响公司利润的稳定性；

- 2015 年以来，经营性净现金流持续净流出，公司面临一定的筹资压力。



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。

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、本报告信用等级在本报告出具之日至存续债券到期兑付日有效，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（以下简称“金一有限”），成立于 2007 年 11 月 26 日。2010 年 7 月，公司由原金一有限整体变更为股份有限公司，公司名称变更为现名，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，公司注册资本为 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，发行成功后公司注册资本为 20,181.46 万元。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，公司以截至 2015 年 6 月 30 日的股份总数 216,012,000 股为基数，进行资本公积金转增股本，向全体股东每 10 股转增 20 股，转增后公司总股本增加至 648,036,000 股。截至 2016 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%，钟葱持有碧空龙翔 69.12%的股份，是公司的实际控制人。2015 年 12 月 1 日，公司董事会审议通过《北京金一文化发展股份有限公司 2015 年非公开发行 A 股股票预案》，发行股票数量不超过 7,395.78 万股，拟募集资金总额不超过 165,000 万元，其中 65,000 万元用于偿还银行贷款和黄金租赁，剩余部分用于补充流动资金。截至本报告出具日，非公开发行股票方案已获得中国证监会受理，尚需中国证监会核准。

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。2015 年以来，公司完成以现金方式购买南京宝庆尚品珠宝连锁有限公司（以下简称“宝庆尚品”）51%的股权以及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。截至 2016 年 3 月末，公司共有 9 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、上海金一黄金银楼有限公司、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。

本次跟踪债券概况及募集资金使用情况如下表所示：

表 1 本次跟踪债券概况及募集资金使用情况

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

2015 年，国民经济增速有所回落，但新常态下的新政策使主要经济指标运行在合理区间；短期内，经济下行压力仍较大，经济回稳基础还需进一步巩固；从长期来看，供给侧结构性改革和各项稳增长政策的推进，将使我国经济保持多元化的平稳增长

2015 年，中国经济的特征表现为总体平稳、稳中有进、进中有创、创中提质。面对经济下行压力，宏观调控政策坚持实施“新常态下的新对策”，在潜在增长率下移、去产能、去杠杆的过程中，主要经济指标处于合理区间。2015 年，第一产业增加值 60,863 亿元，同比增长 3.9%；第二产业增加值 274,278 亿元，同比增长 6.0%；第三产业增加值 341,567 亿元，同比增长 8.3%。第一、二和第三产业增加值占国内生产总值的比重分别为 9.0%、40.5%和 50.5%，第三产业增加值比重首次突破 50%。第三产业对经济增长的拉动作用明显增强，我国经济发展由工业主导向服务业主导转变的趋势更加明显。高新技术产业快速发展，2015 年高新技术产业增加值同比增长达到 10.2%，比规模以上工业增长速度快 4.1 个百分点。需求结构持续改善，消费需求对经济增长的贡献加强，2015 年社会消费品零售总额同比增长 10.7%，增速比上半年提高 0.1 个百分点，最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为 66.4%，比上年同期提高 15.4 个百分点。

2015 年是我国全面深化改革的关键之年，为了推动“稳增长、促改革、调结构”的经济发展进程，我国进一步简政放权，加快审批效率；加大金融体制改革力度，优化金融结构，服务实体经济；促进结构优化、扩大内需和改善民生，助力我国经济的健康、稳健发展。在宏观经济下行压力持续存在的背景下，我国继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策。财政政策上，多策并举提高财政资金的使用效益、缓解地方偿债压力、促进投资。货币政策继续保持稳中偏松的导向，继续通过多种货币工具释放流动性，完善宏观审慎政策框架。

在 2015 年 12 月召开的中央经济工作会议中，国家强调推进供给侧结构性改革，战略上坚持稳中求进、把握好节奏和力度，战术上抓住关键点，做好去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板五大任务，以适应我国经济发展新常态的要求。

综合来看，我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，结构调整的阵痛在继续释放，增速换挡的压力有所加大，新旧动力的转换也在进行之中，新动力还难以对冲传统动力下降的影响，国内经济下行



的压力仍然较大。同时，我国经济仍处在一个加快发展的过程之中，十三五规划纲要中提出，要实施创新驱动发展战略，优化现代产业体系，支持新型制造业、战略新兴产业和现代服务业的发展，主要目标是经济保持中高速增长。我国正处在战略机遇期，从长期来看，仍然具有保持中高速增长的潜力，国家推进的供给侧结构性改革以及各项稳增长政策，将使我国经济保持多元化的平稳增长。

行业及区域经济环境

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。

2015 年，黄金首饰销售有所回暖，黄金消费量同比小幅增长；我国黄金珠宝行业市场集中度较低，价格竞争激烈，产品生产工艺及品牌影响力成为黄金珠宝企业的核心竞争力

2015 年，我国黄金消费摆脱了低迷行情，黄金首饰销售有所回暖，黄金饰品、黄金文化艺术品层出不穷。2015 年，全国黄金消费量 985.90 吨，与 2014 年同期相比增加 34.81 吨，增长 3.66%。其中黄金首饰用金 721.58 吨，同比增长 2.05%，金条用金 173.08 吨，同比增长 4.81%，金币用金 22.80 吨，同比增长 78.13%，工业及其他用金 68.44 吨，同比增长 3.54%。我国已成为全球最大的黄金加工国和黄金珠宝消费市场。

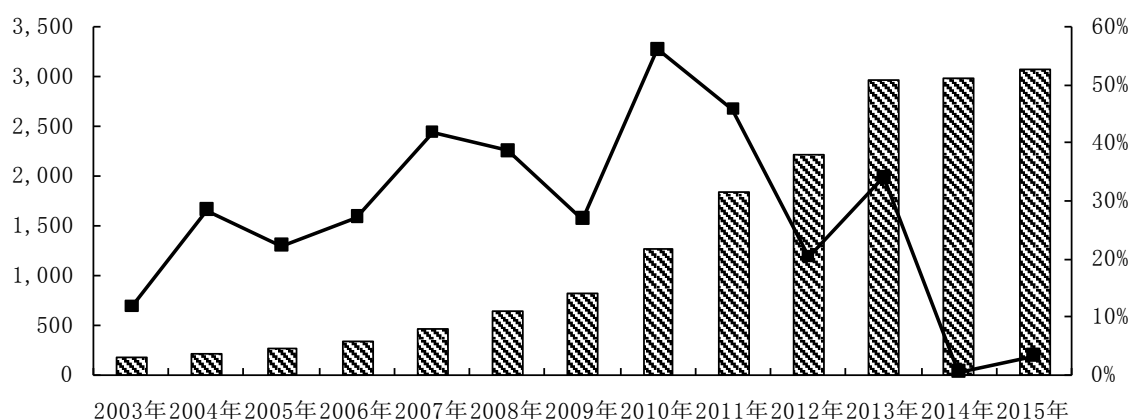


图 1 2003~2015 年我国金银珠宝类商品销售额及增长率情况（单位：亿元）

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，但在产品工艺设计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。2015 年，深圳市地区生产总值达到 17,502.99 亿元，按可比价格计算，比上年增长 8.9%；人均可支配收入为 44,633 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；2015 年，公司并购越王珠宝和宝庆尚品，营业收入和毛利率均有较大程度提升

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。2015 年，随着越王珠宝和宝庆尚品纳入合并报表以及公司销售渠道的拓展，纯金制品和珠宝首饰收入快速上升，营业收入继续增长。

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，纯金制品以纯金工艺品为主。2015 年，随着业务规模的扩大，公司纯金制品收入继续上升。珠宝首饰同比增长 224.34%，主要是新增越王珠宝和宝庆尚品纳入合并报表，越王珠宝和宝庆尚品主要从事珠宝首饰的销售。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，2015 年，投资金条收入同比有所下滑。2015 年，纯银制品收入继续下降，主要是公司根据市场需求调整产品结构，降低纯银制品的设计和生。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，2015 年公司降低原料销售规模，该板块营业收入大幅下降。公司其他收入包括设计收入、铜章销售等，2015 年新

并购越王珠宝的裸钻销售收入导致其他收入同比大幅上升。

从毛利率来看,2015年,纯金制品毛利率同比下降1.93个百分点,主要是公司2015年经销商渠道销量增加,而经销商均为大批量订单采购,因此毛利率较低。2015年,公司珠宝首饰毛利率同比上升13.91个百分点,主要是新增纳入合并报表的越王珠宝和宝庆尚品以专卖店销售为主,产品毛利率较高。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。公司为其他黄金加工企业提供原材料仅赚取买卖差价,毛利率很低,2015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 2013~2015年及2016年1~3月公司营业收入及毛利润构成情况(单位:亿元、%)

项目	2016年1~3月		2015年		2014年		2013年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	31.97	100.00	76.37	100.00	60.16	100.00	32.76	100.00
纯金制品	19.54	61.12	41.05	53.75	29.90	49.70	20.41	62.31
珠宝首饰	4.91	15.36	23.19	30.37	7.15	11.88	5.77	17.63
投资金条	0.93	2.91	3.44	4.50	4.50	7.47	2.05	6.27
纯银制品	0.34	1.06	0.81	1.06	1.26	2.10	3.02	9.22
原料销售	5.16	16.14	4.27	5.59	16.36	27.18	-	-
其他	1.08	3.38	3.61	4.73	1.00	1.66	1.50	4.56
毛利润	2.99	100.00	8.34	100.00	4.34	100.00	3.80	100.00
纯金制品	1.35	45.15	3.19	38.25	2.90	66.90	2.30	60.48
珠宝首饰	1.09	36.45	3.89	46.64	0.20	4.71	0.08	2.04
投资金条	0.10	3.34	0.05	0.60	0.16	3.78	0.02	0.62
纯银制品	0.12	4.01	0.26	3.12	0.28	6.54	0.93	24.62
原料销售	0.004	0.13	-0.05	-0.60	0.06	1.42	-	-
其他	0.34	11.37	1.00	11.99	0.72	16.65	0.47	12.25
毛利率	9.36		10.92		7.21		11.59	
纯金制品	6.89		7.77		9.70		11.25	
珠宝首饰	22.12		16.77		2.86		1.34	
投资金条	10.78		1.45		3.65		1.14	
纯银制品	33.67		32.10		22.44		30.94	
原料销售	0.08		-1.17		0.38		-	
其他	31.36		27.70		72.53		31.11	

数据来源:根据公司提供资料整理

2016年1~3月,公司实现营业总收入32.37亿元,同比增长142.47%,其中营业收入31.97亿元,新增卡尼小贷并表产生的利息收入和手续费及佣金收入0.40亿元;公司实现毛利润2.99亿元,同比



增长 71.84%；毛利率 9.36%，同比下降 3.69 个百分点，主要是公司纯金制品板块毛利率较低的经销商渠道销售占比很大所致。

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，进一步拓展黄金相关业务，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”。黄金价格的大幅波动增加了公司成本控制的难度，同时 2011 年以来黄金价格的持续波动下跌使得公司面临计提存货跌价准备的风险。

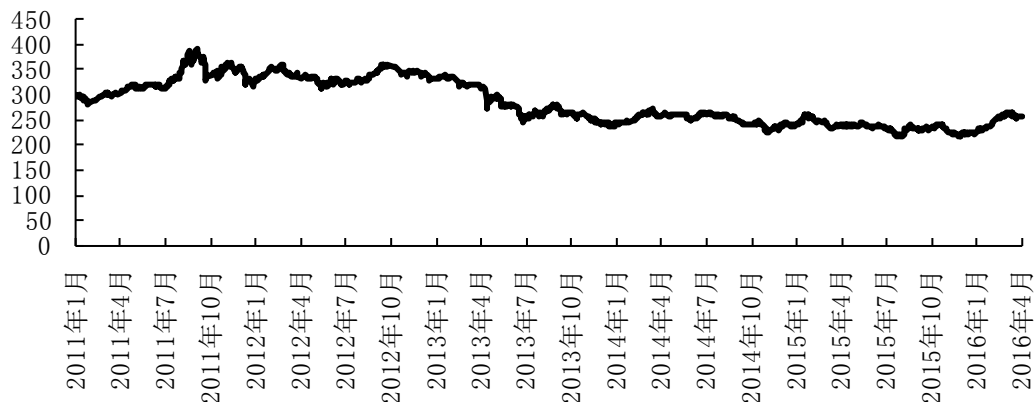


图 2 2011 年 1 月~2016 年 4 月上海黄金交易所 AU9999 收盘价走势图(单位：元/克)

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，2015 年，公司黄金现货采购量 17,980 千克，占总采购量的 65.49%，采购量同比下降 21.52%，主要是公司减少原材料销售业务规模后黄金现货采购需求降低。

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。

2015 年以来，公司通过黄金租赁租入量继续增加，主要是公司业务规模扩大，融资需求增加，其次越王珠宝和宝庆尚品纳入合并报表使黄金租赁量增加 2,890 千克。公司把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，通过开展套期保值业务降低金价波动带来的风险。

表 3 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司黄金采购途径分布情况（单位：千克、%）								
项目	2016 年 1~3 月		2015 年		2014 年		2013 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	6,321	60.59	17,980	65.49	22,911	84.56	8,400	72.87
黄金租赁	4,112	39.41	9,473	34.51	4,182	15.44	3,128	27.13
合 计	10,433	100.00	27,453	100.00	27,093	100.00	11,528	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，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 2015 年末，公司研发团队拥有研发人员 180 余人，占员工总数的 7.80%，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 余款钻戒、时尚黄金、千足金等多种饰品。另外，公司探索“互联网+”与珠宝产业的融合发展领域，2015 年下半年，与上海心麦智能科技有限公司

司战略合作，共同研发推出了第一代 Acare 健康智能戒指，该戒指将传统珠宝和现代智能相结合，具备多项健康数据监测功能。

2015 年，公司纯金工艺品产销量小幅上升，2014 年以来，产品以小克重产品为主，产品件数大幅上升。公司珠宝首饰产量同比增长 285.58%，主要是新并购越王珠宝和宝庆尚品年初的存货不属于公司年初数的合并范围，因此将其年初的库存量计入 2015 年生产量。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，公司自主生产能力显著增强。

表 4 2013~2015 年公司产品产销情况（单位：件、%）

主要产品		2015 年	2014 年	2013 年
纯金工艺品	产量	2,475,930	2,192,535	560,362
	销量	1,580,514	1,472,926	417,790
	产销率	63.84	67.18	74.56
珠宝首饰	产量	1,581,534	410,169	471,482
	销量	907,104	315,799	331,202
	产销率	57.36	76.99	70.25
纯银工艺品	产量	393,014	258,672	479,580
	销量	156,893	167,783	457,560
	产销率	39.92	64.86	95.41

数据来源：根据公司提供资料整理

公司与多家银行建立良好合作关系，客户关系较为稳定；公司通过并购重组方式迅速完成珠宝行业产品的全覆盖以及销售渠道的拓展，市场占有率和盈利能力进一步提升

公司纯金制品主要销售模式为代销、经销、加盟连锁和自营。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。2015 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。公司为降低对银邮渠道的依赖，实现销售区域的快速扩张和销售渠道的下沉，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，已成为公司重要的销售渠道之一。

2015 年 2 月，公司以发行股份及支付现金的方式购买越王珠宝 100%股权并募集配套资金。越王珠宝主要从事黄金类、钻石类饰品及

翡翠玉器和各种工艺品等的销售，是浙江省珠宝行业的百年老店，是一家集钻石翡翠批发、终端连锁销售、高端会所展示、设计、研发于一体，同时是高端珠宝定制服务的提供者。公司通过并购越王珠宝，可以迅速完成珠宝行业产品的全覆盖，同时越王珠宝数量众多的直营门店将为公司带来直营渠道的迅速建立和壮大，借助越王珠宝在连锁零售行业的强大销售渠道，迅速提高公司市场占有率。

2015年7月，公司完成以支付现金形式购买了宝庆尚品51%的股权，宝庆尚品是一家综合性金银珠宝首饰零售商，拥有自有品牌“宝庆尚品”、“优克珠宝”等及合作品牌“宝庆银楼”，其中“宝庆尚品”定位中青年、时尚消费群体，“优克珠宝”主要定位高端珠宝产品、珠宝艺术品及珠宝珍藏品，“宝庆银楼”主要面向传统客户。另外，宝庆尚品具有丰富的钻石镶嵌类产品销售经验，有助于公司钻石镶嵌类产品的扩张。

公司通过收购越王珠宝、宝庆尚品拓展零售渠道，2015年，零售渠道销售收入为12.18亿元，同比增加11.09亿元，零售渠道实现跨越式发展。截至2015年末，公司拥有加盟连锁店166家，品牌直营及专柜、专卖店183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。

表5 2013~2015年及2016年1~3月公司销售渠道分布情况（单位：万元、%）

项目	2016年1~3月		2015年		2014年		2013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	165,355	61.69	411,288	57.05	247,507	56.50	129,068	40.47
零售渠道	38,509	14.37	121,756	16.89	10,888	2.49	39,672	12.44
银行渠道	32,184	12.01	111,913	15.52	85,888	19.61	103,458	32.44
加盟连锁	28,788	10.74	73,512	10.20	92,086	21.02	39,705	12.45
邮政渠道	2,925	1.09	1,679	0.23	1,083	0.25	3,196	1.00
电视购物及互联网	296	0.11	838	0.12	632	0.14	3,791	1.19
合计	268,057	100.00	720,986	100.00	438,084	100.00	318,890	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司并购深圳市卡尼小额贷款有限公司，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，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。

公司向深圳市卡尼珠宝首饰有限公司（以下简称“卡尼珠宝”）以支付现金方式购买卡尼小贷 60%的股权。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。

2015 年 11 月，公司股东大会通过了《关于拟发起设立瑞金银行股份有限公司的议案》，同意作为主发起人与其他第三方联合设立瑞金银行股份有限公司（以下简称“瑞金银行”）（暂定名称），拟定注册资本人民币 10 亿元，公司拟以自有资金人民币 3 亿元认购瑞金银行 30%的股份，公司正在准备相关资料推进该事项。公司通过并购卡尼小贷和成立瑞金银行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。

公司治理与管理

截至 2016 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，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，公司拟以自有资金 3.23 亿元与关联方深圳市创新投资集团有限公司及其他方卡尼珠宝等以有限合伙企业的形式共同设立深圳金一红土投资基金，主要目的是借助基金投融资功能，为公司未来发展储备符合公司发展战略的并购标的，加快公司产业链上中下游布局。该基金规模初定为 10 亿元人民币，公司股东大会审议通过了《关于发起设立深圳金一红土投资基金暨关联交易的议案》，深圳金一红土投资基金合伙



企业（有限合伙）取得了深圳市市场监督管理局颁发的《非法人企业营业执照》。另外，公司拟以自有资金 5,000 万元与西部优势资本投资有限公司等共同投资设立瑞金市西部金一文化创意产业基金（有限合伙）（以下简称“西部金一”），截至 2015 年 12 月 24 日，公司已完成首期 2,500 万元的出资。

公司不断探索黄金珠宝与智能可穿戴设备融合发展，通过并购快速进入智能可穿戴设备行业，以增强公司的综合竞争能力和持续经营能力。2015 年 11 月，公司第一代 acare 智能健康戒指上市。2016 年 1 月，公司以自有资金 700 万元对深圳可戴设备文化发展有限公司（以下简称“深圳可戴”）增资，增资完成后公司持有深圳可戴 40% 的股份。2016 年 4 月，公司拟以自有或自筹资金 1.87 亿元对广东乐源数字技术有限公司（以下简称“广东乐源”）增资，同时，以 6.80 亿元受让乐六平先生持有的 2,665.8178 万元股权，交易完成后，公司持有广东乐源 51% 的股权并取得控制权。广东乐源当前的主营业务为面向 ODM 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。截至 2015 年末，广东乐源总资产为 17,478 万元，净资产为 13,213 万元，2015 年主营业务收入为 13,418 万元，净利润为 5,033 万元。

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；公司通过并购重组方式迅速完成珠宝行业产品的全覆盖以及销售渠道的拓展，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。2015 年，公司并购深圳市卡尼小额贷款有限公司，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。综合分析，公司抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了 2015 年及 2016 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 2015 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。2016 年 1~3 月财务数据未经审计。

2015 年，公司报表的合并范围在 2014 年基础上新增 3 家，分别为越王珠宝、宝庆尚品、江苏金一艺术品投资有限公司；合并范围注销 2 家，分别为广州金一文化发展有限公司、河北商道商贸有限公司。



资产质量

2015 年以来，随着业务规模的扩大以及越王珠宝和宝庆尚品收购的完成，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大幅上升，存货和应收账款周转效率同比有所下降

2015 年末，公司总资产为 73.39 亿元，同比大幅上升，主要是公司并购越王珠宝和宝庆尚品完成，财务数据纳入合并报表所致。公司资产仍以流动资产为主。

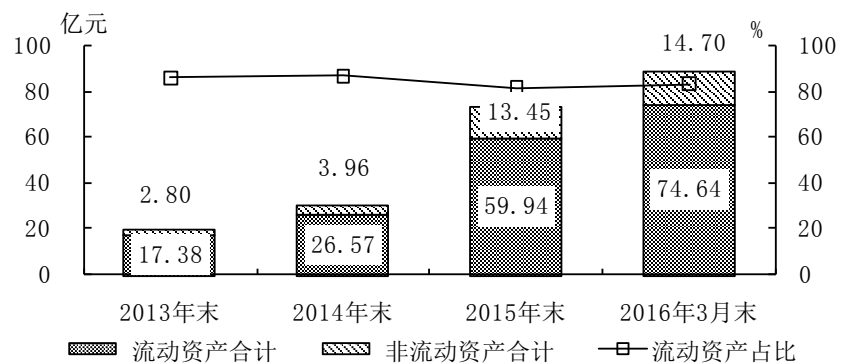


图3 2013~2015 年末及 2016 年 3 月末公司资产构成情况

2015 年末，公司流动资产以存货、应收账款、货币资金和预付款项为主，以上四项合计占流动资产 94.40%。

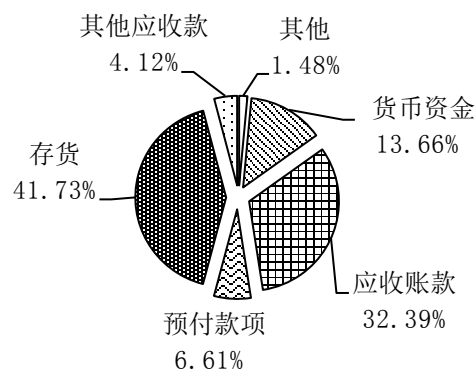


图4 2015 年末公司流动资产构成情况

公司存货以库存的贵金属制品及贵金属原材料等为主，2015 年末，存货账面价值为 25.01 亿元，其中库存商品 17.48 亿元、原材料 2.64 亿元、发出商品 2.52 亿元、委托加工物资 1.85 亿元，在产品及周转材料 0.52 亿元，存货同比增长 252.47%，主要是收购越王珠宝和宝庆尚品库存商品大幅增加所致。2015 年末，公司应收账款为 19.42 亿元，主要为应收经销商款项，同比增长 72.07%，其中账龄在 6 个月以内的占比为 79.30%，一方面是销售的增加带动应收账款的上升，另一方面

为公司新增合并越王珠宝和宝庆尚品所致。2015 年末，公司货币资金为 8.19 亿元，同比增长 55.46%，主要是公司新增合并越王珠宝和宝庆尚品两家子公司以及黄金租赁规模增大，导致银行保证金的增加；公司银行存款 1.71 亿元，库存现金 0.01 亿元，其他货币资金 6.47 亿元，主要是银行承兑汇票保证金和黄金租赁保证金。2015 年末，公司预付款项为 3.97 亿元，同比增长 161.84%，主要是公司新增合并越王珠宝和宝庆尚品及预付采购款增加所致。2015 年末，公司其他应收款为 2.47 亿元，同比增长 86.89%，主要是黄金租赁形成的待抵扣进项税增加所致，待抵扣进项税为 2.23 亿元。

表 6 截至 2015 年末公司应收账款金额前五名客户情况(单位：亿元、%)

客户	与公司关系	金额	占应收账款总额比例
客户一	非关联方	14,723	7.38
客户二	非关联方	9,357	4.69
客户三	非关联方	9,079	4.55
客户四	非关联方	7,639	3.83
客户五	非关联方	7,407	3.71
合计	-	48,204	24.16

数据来源：根据公司提供资料整理

2016 年 3 月末，公司货币资金 9.49 亿元，较 2015 年末增长 15.86%；应收账款 24.92 亿元，较 2015 年末增长 28.34%，应收账款规模继续增加；预付款项 4.84 亿元，较 2015 年末增长 22.04%；其他流动资产 8.25 亿元，主要是新纳入合并报表的卡尼小贷对外发放的贷款。

公司非流动资产主要为商誉、固定资产和其他非流动资产。2015 年末，公司商誉新增 5.37 亿元，其中合并越王珠宝形成商誉 3.16 亿元，合并宝庆尚品形成商誉 2.21 亿元；公司固定资产为 3.95 亿元，同比增长 26.30%，主要是新增合并越王珠宝和宝庆尚品所致；公司新增其他非流动资产 1.85 亿元，主要是支付收购卡尼小贷的股权款；无形资产为 0.94 亿元，同比增长 243.39%，主要是新增越王珠宝和宝庆尚品两家子公司后土地所有权和商标权增加所致。2015 年末，公司长期股权投资为 0.25 亿元，主要是对合营企业西部金一注入的资金。

2016 年 3 月末，公司商誉为 8.29 亿元，较 2015 年末增长 54.33%，主要是收购卡尼小贷产生的商誉；其他非流动资产减少 1.85 亿元，主要是收购卡尼小贷完成，将母公司上年预付的股权款转入长期股权投资核算。

2013~2015 年及 2016 年 1~3 月，公司应收账款周转天数分别为 62.83 天、56.35 天、72.36 天和 62.40 天，公司存货周转天数分别为 91.63 天、44.79 天、84.95 天和 76.20 天，2015 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 2015 年末，公司所有权受限制的资产账面净值合计 10.68 亿元，占期末总资产的 14.56%，占期末净资产的 45.05%。公司货币资金中受限

部分金额为 6.47 亿元，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合计 2.85 亿元、无形资产 0.18 亿元以及作为银行授信质押物的存货 1.19 亿元。

截至 2016 年 2 月 5 日，碧空龙翔共持有公司股份 153,705,105 股，占公司总股本的 23.72%，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%。

总体上看，随着业务规模的扩大，公司资产总额不断增加；随着越王珠宝和宝庆尚品并购的完成，公司存货和应收账款规模大幅增加。

资本结构

2015 年末以来，公司负债规模快速扩大，以流动负债为主；公司有息债务主要为短期有息债务，短期债务负担较重

2015 年末，公司总负债为 49.67 亿元，负债规模快速扩大，仍以流动负债为主。

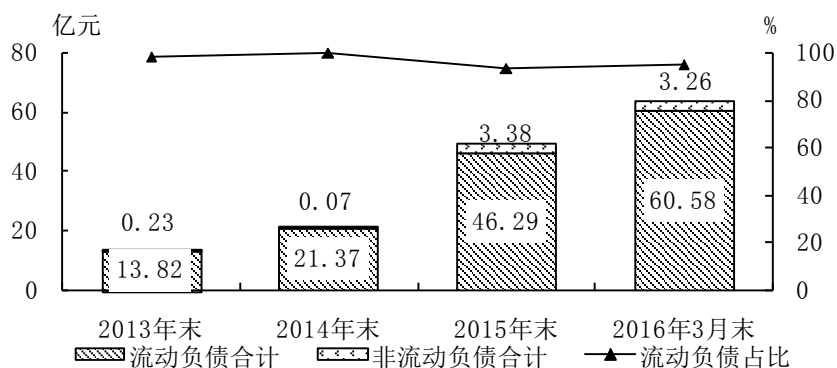


图 5 2013~2015 年末及 2016 年 3 月末公司负债构成情况

2015 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一年内到期的非流动负债为主，以上三项合计占流动负债 85.59%。

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。2015 年末，公司短期借款 17.88 亿元，同比增长 85.49%，其中保证借款 15.14 亿元，抵押借款 2.24 亿元，质押借款 0.50 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大幅增加。2015 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 17.77 亿元，同比增长 113.50%。2015 年末，公司一年内到期的非流动负债为 3.97 亿元，主要是将于 2016 年到期的非公开发行债券。2015 年末，公司其他应付款为 1.62 亿元，主要是往来款。

2016 年 3 月末，公司短期借款 21.70 亿元，较 2015 年末增长 21.33%；

以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 21.15 亿元,较 2015 年末增长 19.00%;其他应付款 3.61 亿元,较 2015 年末增长 123.31%,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。

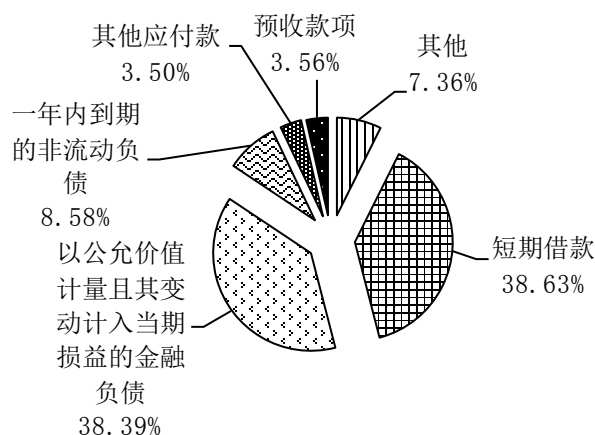


图 6 2015 年末公司流动负债构成情况

2015 年末,公司非流动负债为 3.38 亿元,主要是应付债券,为公司发行的 3 亿元公司债券。2015 年末,公司总有息债务为 25.85 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 7 2013~2015 年末及 2016 年 3 月末公司有息债务及其占总负债比重 (单位:亿元、%)

项目	2016 年 3 月末		2015 年末		2014 年末		2013 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期有息债务	27.04	42.35	22.96	46.23	9.77	45.53	6.28	44.70
长期有息债务	2.90	4.54	2.89	5.82	0	0	0	0
总有息债务	29.94	46.89	25.85	52.05	9.77	45.53	6.28	44.70

从未来一年内分季度债务期限结构看,公司 2016 年第四季度到期债务占比较大。

表 8 截至 2016 年 3 月末公司未来一年有息债务期限结构 (单位:万元、%)

项目	短期借款	应付票据	一年内到期的非流动负债	小计	占比
2016 年第二季度	61,080	1,500	0	62,580	23.15
2016 年第三季度	55,380	12,125	0	67,505	24.97
2016 年第四季度	49,200	0	39,792	88,992	32.91
2017 年第一季度	51,300	0	0	51,300	18.97
合计	216,960	13,625	39,792	270,377	100.00

数据来源:根据公司提供资料整理

2015 年末及 2016 年 3 月末,公司资产负债率分别为 67.68%和

71.46%，资产负债率仍较高；同期，公司长期资产适合率仍处于较高水平，流动比率同比略有上升，速动比率同比有所下降。

表 9 2013~2015 年末及 2016 年 3 月末公司部分财务指标

项目	2016 年 3 月末	2015 年末	2014 年末	2013 年末
资产负债率 (%)	71.46	67.68	70.24	69.62
债务资本比率 (%)	54.01	52.16	51.80	50.61
长期资产适合率 (%)	195.68	201.52	231.42	227.36
流动比率 (倍)	1.23	1.29	1.24	1.26
速动比率 (倍)	0.83	0.75	0.91	0.77
保守速动比率 (倍)	0.17	0.19	0.25	0.07

2013~2015 年末及 2016 年 3 月末，公司所有者权益分别为 6.13 亿元、9.09 亿元、23.72 亿元和 25.49 亿元。2015 年末，公司股本为 6.48 亿元，同比大幅上升，主要是非公开发行股票及资本公积转增股本所致；公司资本公积为 9.12 亿元，同比大幅上升，主要是非公开发行股票产生的股本溢价；少数股东权益为 3.10 亿元，主要是收购宝庆尚品产生的少数股东权益。

截至 2016 年 3 月末，公司无对外担保。

综合来看，2015 年以来，由于越王珠宝和宝庆尚品的并购完成，公司总负债大幅上升，仍以流动负债为主，债务期限结构有待改善。

盈利能力

2015 年，公司新增越王珠宝、宝庆尚品并表，营业收入和毛利率同比均有所上升，盈利能力有所增强；2016 年 1~3 月，黄金租赁业务导致公允价值损失较大，影响公司利润的稳定性

2015 年，随着公司业务规模的拓展以及越王珠宝和宝庆尚品纳入合并报表，实现营业收入 76.37 亿元，同比增长 26.94%。公司毛利率为 10.92%，同比上升 3.71 个百分点，主要是越王珠宝和宝庆尚品主营的珠宝首饰以专卖店销售为主，毛利率较高。

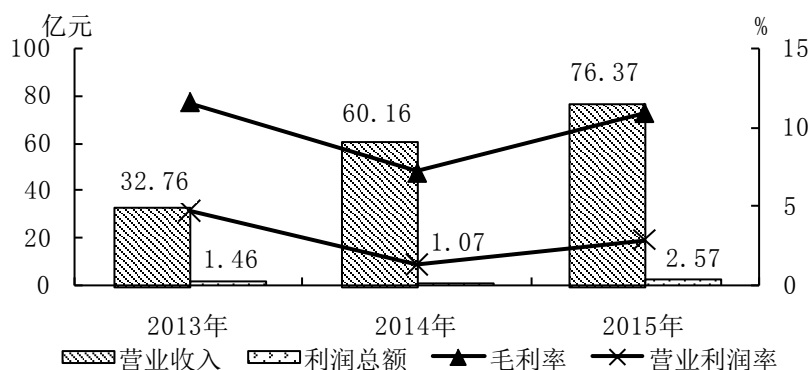


图 7 2013~2015 年公司收入和盈利情况

2015 年，公司期间费用大幅上升，其中销售费用为 2.99 亿元，同比增长 82.89%，主要是新增合并越王珠宝和宝庆尚品两家子公司，两家公司销售方式均以零售为主，职工薪酬、租赁费等占比较大；管理费用为 1.21 亿元，同比增长 87.33%，一方面由于越王珠宝和宝庆尚品纳入合并报表，另一方面 2015 年公司收购兼并、公司债等业务较多，中介费用同比增长；财务费用为 1.56 亿元，同比增长 85.01%，一方面由于越王珠宝和宝庆尚品纳入合并报表，另一方面公司融资规模增大导致利息支出增加。

表 10 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司期间费用情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年 1~3 月	2015 年	2014 年	2013 年
销售费用	0.81	2.99	1.64	1.62
管理费用	0.33	1.21	0.64	0.56
财务费用	0.58	1.56	0.84	0.65
合计	1.72	5.76	3.12	2.82
期间费用/营业收入	5.37	7.54	5.19	8.62

2015 年，公司资产减值损失为 0.33 亿元，主要是坏账损失；公允价值变动收益为 0.13 亿元，主要是由于黄金租赁业务受黄金价格波动影响所致；公司营业外收入为 0.37 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 2.57 亿元和 1.91 亿元，分别同比增长 141.46%和 143.44%。

2015 年，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 5.92%和 8.06%，同比均有所下降。

2016 年 1~3 月，公司实现营业总收入 32.37 亿元，其中营业收入 31.97 亿元、利息收入 0.38 亿元、手续费及佣金收入 0.01 亿元，公司营业总收入同比增长 142.47%，主要是公司较 2015 年 1~3 月新增宝庆尚品等子公司并表以及经销、加盟渠道销售增加；毛利率为 9.36%，同比下降 3.69 个百分点；期间费用 1.72 亿元，同比增长 26.47%，主要是融资规模增大、利息支出增加导致财务费用上升较多；公允价值变动损益-1.32 亿元，主要是由于黄金价格波动对租赁黄金公允价值造成较大影响；公司营业利润 0.32 亿元、利润总额 0.40 亿元、净利润 0.31 亿元，受公允价值变动损失影响，同比均有所下滑。

总体上看，2015 年，公司营业收入和毛利率同比有所上升，总资产报酬率和净资产收益率同比有所下降；2016 年一季度，受金价波动影响，黄金租赁业务导致公允价值损失较大，影响利润的稳定性。

现金流

2015 年，受应收账款大幅增加、股权并购活动较多影响，经营性现金流和投资性现金流大幅净流出，公司面临一定的筹资压力

2015 年，公司经营性净现金流为-2.71 亿元，主要是一方面新增

越王珠宝和宝庆尚品两家子公司，另一方面是公司经销渠道销售增加，应收账款规模增大导致经营性现金流入减少。公司投资性净现金流为-7.90 亿元，主要是公司支付购买越王珠宝和宝庆尚品股权款项，同时向西部金一注入资金及支付卡尼小贷股权款导致投资活动现金流出大幅增加所致。公司筹资性净现金流为 11.79 亿元，主要是发行公司债券和银行融资增加。

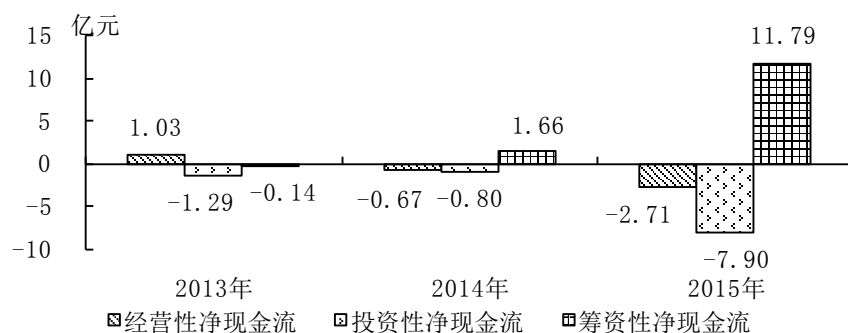


图 8 2013~2015 年公司现金流情况

2015 年，公司经营性净现金流大幅下降，对债务和利息的保障程度很差。同期，公司 EBIT 利息保障倍数和 EBITDA 利息保障倍数略有上升。

表 11 2013~2015 年及 2016 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	2016 年 1~3 月	2015 年	2014 年	2013 年
经营性净现金流/流动负债 (%)	-0.58	-8.01	-3.81	8.11
经营性净现金流/总负债 (%)	-0.55	-7.62	-3.78	8.02
经营现金流利息保障倍数 (倍)	-0.51	-1.53	-0.79	1.60
EBIT 利息保障倍数 (倍)	1.66	2.46	2.26	3.26
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	2.72	2.47	3.53

2016 年 1~3 月，公司经营性净现金流-0.31 亿元，投资性净现金流-1.35 亿元，筹资性净现金流 1.94 亿元。

总体上看，2015 年，经营性现金流和投资性现金流均为净流出，公司面临一定的筹资压力。

偿债能力

2015 年，公司营业收入为 76.37 亿元，同比上升 26.94%；毛利率为 10.92%，同比上升 3.71 个百分点；总资产报酬率为 5.92%，净资产收益率为 8.06%，同比均有所下降。2015 年末，公司资产负债率为 67.68%，同比有所下降；总有息债务为 25.85 亿元，公司有息债务规模增长较快。2015 年，公司经营性净现金流为-2.71 亿元，对债务和利息的保障程度较差；公司 EBIT 利息保障倍数和 EBITDA 利息保障倍

数分别为 2.46 倍和 2.72 倍，较 2014 年均略有小幅提升。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 2016 年 4 月 13 日，金一文化本部未曾发生信贷违约事件；截至本报告出具日，公司于 2015 年 5 月发行的“15 金一债”、于 2015 年 11 月发行的非公开发行公司债券均未到兑付日。

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 2015 年 3 月末，中关村担保注册资本 170,300 万元，实收资本 170,300 万元。中关村担保第一大股东是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%；第二大股东是北京市国有资产经营有限责任公司，持股比例为 32.21%；第三大股东是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。中关村担保拥有两家控股子公司，分别为持股比例 90.00% 的北京中海典当有限公司和持股比例 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 2014 年末，中关村担保总资产为 41.30 亿元，净资产为 23.29 亿元；在保余额为 237.41 亿元，在保责任余额为 129.63 亿元，担保责任放大比例为 5.57 倍。2014 年，中关村担保实现营业收入 4.82 亿元，担保业务收入 3.35 亿元，净利润 2.16 亿元；总资产收益率和净资产收益率分别为 5.51% 和 9.47%。

截至 2015 年 3 月末，中关村担保总资产为 41.48 亿元，净资产为 23.91 亿元；在保余额为 262.45 亿元，在保责任余额为 131.23 亿元，担保责任放大比例为 5.55 倍。2015 年 1~3 月，中关村担保实现营业收入 1.14 亿元，担保业务收入 0.77 亿元；非年化总资产收益率和净

资产收益率分别为 1.48%和 2.60%。

表 12 2012~2014 年及 2015 年 1~3 月中关村担保主要财务数据（单位：亿元）

项目	2015 年 1~3 月	2014 年	2013 年	2012 年
总资产	41.48	41.30	37.12	30.65
净资产	23.91	23.29	22.31	21.16
实收资本	17.03	17.03	17.03	17.03
营业收入	1.14	4.82	4.07	3.02
担保业务收入	1.02	4.38	3.62	2.69
净利润	0.61	2.16	1.90	1.23
在保余额	262.45	237.41	172.65	133.31
在保责任余额	144.13	129.63	87.07	68.20
担保风险准备金	10.52	10.07	8.13	6.48
准备金拨备率(%)	4.01	4.24	4.71	4.86
担保责任放大比例(倍)	6.03	5.57	3.90	3.22
担保代偿率(%)	0.77	0.29	0.16	0.22
代偿回收率(%)	16.52	24.48	6.89	69.92
总资产收益率(%)	1.48	5.51	5.60	5.56
净资产收益率(%)	2.60	9.47	8.73	8.26

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。截至 2015 年 3 月末，中关村担保与 34 家银行开展信贷担保、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 262.45 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。大公评定中关村担保级别为 AA+，由其为金一文化发行的 3 亿元公司债券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

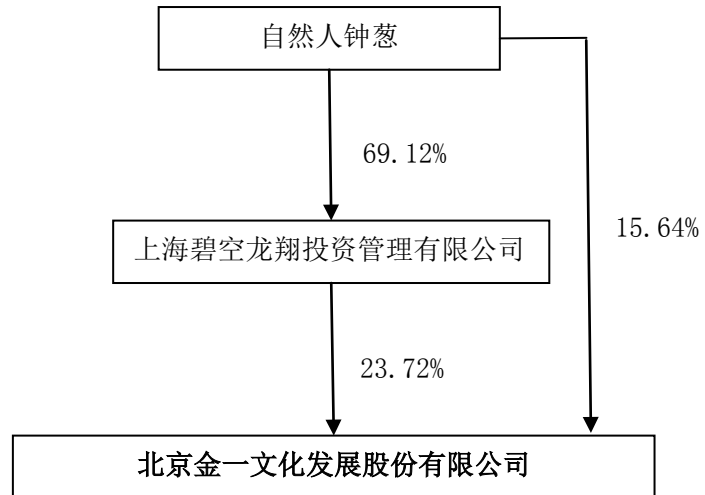


的研发模式，注重产品创新，款式研发能力较强，具备一定竞争能力。2015 年，公司完成对越王珠宝和宝庆尚品的并购，通过重组方式迅速完成对珠宝行业产品的全覆盖以及销售渠道的拓展，市场占有率和盈利能力得到提升。但是，黄金价格大幅频繁波动，公司仍面临一定的成本控制压力；公司通过并购卡尼小贷进入供应链金融行业，面临一定的风险控制和管理运营风险；同时，随着经销商和加盟连锁渠道的拓展，公司应收账款规模不断扩大，应收账款周转效率下降；公司经营性净现金流持续净流出，面临一定的筹资压力。中关村担保为“15 金一债”提供的全额无条件不可撤销连带责任保证担保具有很强的增信作用。预计未来 1~2 年，随着营销渠道的拓展，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+，主体信用等级调整为 AA，评级展望维持稳定。

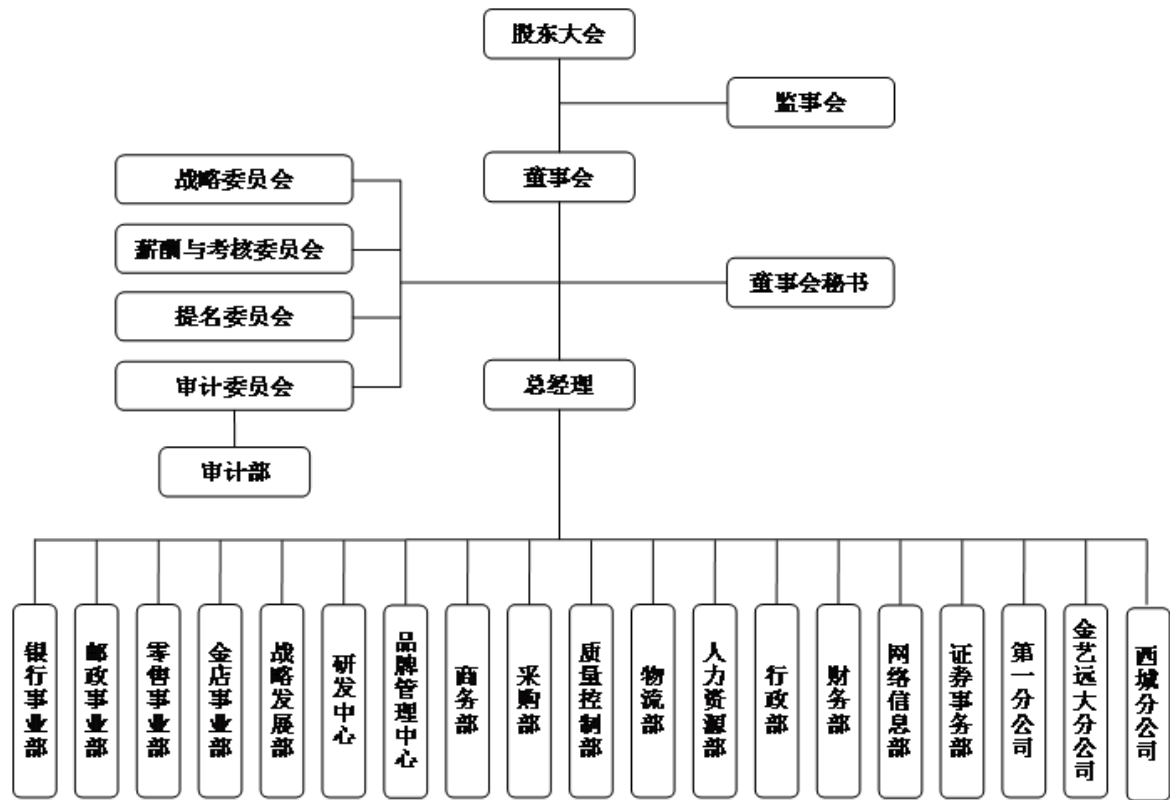


附件 1 截至 2016 年 3 月末北京金一文化发展股份有限公司股权结构图





附件 2 截至 2016 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	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
资产类				
货币资金	94,897	81,909	52,688	9,630
应收账款	249,214	194,176	112,844	75,501
其他应收款	21,729	24,673	13,202	11,666
预付款项	48,391	39,651	15,143	8,963
存货	240,647	250,136	70,968	67,947
流动资产合计	746,431	599,421	265,744	173,806
固定资产	39,274	39,548	31,313	11,816
商誉	82,874	53,700	0	0
非流动资产合计	146,960	134,466	39,578	27,959
总资产	893,391	733,887	305,322	201,765
占资产总额比 (%)				
货币资金	10.62	11.16	17.26	4.77
应收账款	27.90	26.46	36.96	37.42
其他应收款	2.43	3.36	4.32	5.78
预付款项	5.42	5.40	4.96	4.44
存货	26.94	34.08	23.24	33.68
流动资产合计	83.55	81.68	87.04	86.14
固定资产	4.40	5.39	10.26	5.86
商誉	9.28	7.32	0.00	0.00
非流动资产合计	16.45	18.32	12.96	13.86
负债类				
短期借款	216,960	178,811	96,400	62,400
以公允价值计量且其变动 计入当期损益的金融负债	211,467	177,705	83,234	58,358
应付账款	13,911	12,321	9,695	1,790
预收款项	16,263	16,459	17,562	11,512
其他应付款	36,130	16,179	1,225	1,487
一年内到期的非流动负债	39,792	39,705	0	0
流动负债合计	605,816	462,916	213,730	138,198
应付债券	29,014	28,911	0	0
非流动负债合计	32,628	33,813	732	2,277
负债合计	638,444	496,730	214,462	140,475

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	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
占负债总额比 (%)				
短期借款	33.98	36.00	44.95	44.42
以公允价值计量且其变动 计入当期损益的金融负债	33.12	35.78	38.81	41.54
应付账款	2.18	2.48	4.52	1.27
预收款项	2.55	3.31	8.19	8.20
其他应付款	5.66	3.26	0.57	1.06
一年内到期的非流动负债	6.23	7.99	0.00	0.00
流动负债合计	94.89	93.19	99.66	98.38
应付债券	4.54	5.82	0.00	0.00
非流动负债合计	5.11	6.81	0.34	1.62
权益类				
少数股东权益	46,211	31,042	1,840	805
实收资本（股本）	64,804	64,804	16,725	14,200
资本公积	91,227	91,227	35,343	14,549
盈余公积	1,019	1,019	985	649
未分配利润	51,658	49,037	35,967	31,087
归属于母公司所有者权益	208,736	206,115	89,021	60,485
所有者权益合计	254,946	237,157	90,861	61,291
损益类				
营业总收入	323,709	763,713	601,636	327,578
营业收入	319,739	763,713	601,636	327,578
营业成本	289,818	680,350	558,267	289,613
销售费用	8,053	29,938	16,369	16,228
管理费用	3,285	12,054	6,435	5,555
财务费用	5,823	15,587	8,425	6,457
公允价值变动收益	-13,168	1,339	-6,016	7,398
营业利润	3,217	22,248	8,048	15,601
利润总额	4,031	25,750	10,664	14,590
净利润	3,059	19,112	7,851	10,895
归属于母公司所有者的净利润	2,621	15,263	6,889	10,383
占营业收入比 (%)				
营业成本	90.64	89.08	92.79	88.41
销售费用	2.52	3.92	2.72	4.95
管理费用	1.03	1.58	1.07	1.70

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	2016 年 3 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
占营业收入比 (%)				
财务费用	1.82	2.04	1.40	1.97
公允价值变动收益	-4.12	0.18	-1.00	2.26
营业利润	1.01	2.91	1.34	4.76
利润总额	1.26	3.37	1.77	4.45
净利润	0.96	2.50	1.30	3.33
归属于母公司所有者的净利润	0.82	2.00	1.15	3.17
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-3,118	-27,088	-6,704	10,308
投资活动产生的现金流量净额	-13,542	-78,986	-7,969	-12,872
筹资活动产生的现金流量净额	19,364	117,873	16,562	-1,395
财务指标				
EBIT	10,094	43,431	19,122	21,039
EBITDA	-	48,088	20,887	22,734
总有息负债	299,391	258,528	97,650	62,793
毛利率 (%)	9.36	10.92	7.21	11.59
营业利润率 (%)	1.01	2.91	1.34	4.76
总资产报酬率 (%)	1.13	5.92	6.26	10.43
净资产收益率 (%)	1.20	8.06	8.64	17.78
资产负债率 (%)	71.46	67.68	70.24	69.62
债务资本比率 (%)	54.01	52.16	51.80	50.61
长期资产适合率 (%)	195.68	201.52	231.42	227.36
流动比率 (倍)	1.23	1.29	1.24	1.26
速动比率 (倍)	0.83	0.75	0.91	0.77
保守速动比率 (倍)	0.17	0.19	0.25	0.07
存货周转天数 (天)	76.20	84.95	44.79	91.63
应收账款周转天数 (天)	62.40	72.36	56.35	62.83
经营性净现金流/流动负债 (%)	-0.58	-8.01	-3.81	8.11
经营性净现金流/总负债 (%)	-0.55	-7.62	-3.78	8.02
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-0.51	-1.53	-0.79	1.60
EBIT 利息保障倍数 (倍)	1.66	2.46	2.26	3.26
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	2.72	2.47	3.53
现金比率 (%)	15.66	17.69	24.65	6.97
现金回笼率 (%)	88.63	94.28	109.81	106.42
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	2015 年 3 月 (未经审计)	2014 年	2013 年	2012 年
资产类				
货币资金	49,395	70,370	65,728	74,192
买入返售金融资产	3,783	3,749	2,929	-
应收利息	6,877	6,813	5,274	2,018
应收代位追偿款	10,383	8,211	4,929	2,729
委托贷款	52,600	29,300	26,180	13,500
其他流动资产	6,000	5,000	20,000	55,000
流动资产合计	131,715	125,997	127,021	149,393
发放贷款及垫款	2,854	3,053	2,432	1,685
可供出售金融资产	48,151	48,151	12,554	21,959
持有至到期投资	230,875	234,549	195,403	99,268
长期股权投资	60	60	32,342	32,342
非流动资产合计	283,134	287,031	244,193	157,115
资产合计	414,849	413,028	371,214	306,509
负债类				
卖出回购金融资产	87,520	91,150	76,580	35,370
应付分保账款	1,096	528	1,070	886
应付职工薪酬	5,890	8,517	6,970	6,059
应交税费	3,587	3,461	4,581	5,503
其他应付款	1,309	3,634	1,239	1,306
短期责任准备	17,194	16,739	13,287	10,384
担保赔偿准备	57,565	53,599	42,978	34,272
流动负债合计	175,682	179,992	148,105	94,807
递延所得税负债	106	106	9	95
非流动负债合计	106	106	9	95
负债合计	175,788	180,098	148,114	94,903
权益类				
实收资本	170,300	170,300	170,300	170,300
盈余公积	7,864	7,864	5,730	3,885
一般风险准备	30,394	30,394	25,060	20,172
未分配利润	28,747	22,629	20,531	15,563
所有者权益合计	239,061	232,930	223,100	211,606

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	2015 年 3 月 (未经审计)	2014 年	2013 年	2012 年
损益类				
营业总收入	11,357	48,243	40,671	30,210
担保费收入	7,679	33,478	26,575	20,768
手续费收入	536	1,361	1,254	565
评审费收入	1,876	7,523	5,972	4,687
追偿收入	7	96	1,075	54
其他收入	52	1,350	1,307	818
利息收入	1,207	4,434	4,489	3,317
营业总成本	8,099	34,456	27,627	18,688
营业成本	8,099	2,189	2,996	2,157
利息支出	724	3,622	2,709	309
营业税金及附加	588	1,791	328	196
销售费用	-	26,853	21,856	17,013
资产减值损失	-	-	-263	-988
公允价值变动损益	219	176	156	35
投资收益	4,170	16,052	11,949	4,369
营业利润	7,647	30,016	25,149	15,926
营业外收入	491	1,850	2,339	2,832
营业外支出	6	41	7	395
利润总额	8,167	31,824	27,481	18,362
所得税费用	2,036	10,236	8,516	6,109
净利润	6,131	21,588	18,965	12,254
现金流量类				
经营活动产生的现金流量净额	-1,306	21,084	8,907	35,498
投资活动产生的现金流量净额	-15,317	-15,401	-46,383	-162,490
筹资活动产生的现金流量净额	-4,352	-1,041	29,013	147,061
现金及现金等价物净增加额	-20,975	4,641	-8,464	20,068
期初现金及现金等价物余额	70,370	65,728	74,192	54,123
期末现金及现金等价物余额	49,395	70,370	65,728	741,92

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	2015 年 3 月 (未经审计)	2014 年	2013 年	2012 年
担保业务				
在保责任余额	131.23	129.63	87.07	68.20
担保责任放大比例(倍)	5.55	5.57	3.90	3.22
担保费收入占比(%)	67.61	69.39	65.34	68.75
风险管理				
担保风险准备金	10.52	10.07	8.13	7.39
准备金拨备率(%)	4.01	4.03	4.67	4.72
担保代偿率(%)	0.77	0.29	0.16	0.22
流动性				
流动资产比例(%)	31.75	30.51	34.22	48.74
货币资金占比(%)	11.91	17.04	17.71	24.21
盈利能力				
总资产收益率(%) ¹	1.48	5.51	5.60	5.56
净资产收益率(%)	2.60	9.47	8.73	8.26
资本充足性				
实收资本	17.03	17.03	17.03	17.03
净资产	23.91	23.29	22.31	21.16

¹ 2015 年 1~3 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² = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数³ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

² 一季度取 90 天。

³ 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%
27. 担保放大比例=在保余额/净资产
28. 担保责任放大比例=担保责任余额/净资产
29. 准备金覆盖率=(担保赔偿准备+未到期担保责任准备金+一般风险准备)/在保余额×100%
30. 担保代偿率=当期代偿支出/当期已解除担保额×100%
31. 货币资金占比=货币资金/总资产×100%
32. 流动资产比例=流动资产/总资产×100%
33. 总资产收益率=当期净利润/平均总资产×100%
34. 净资产收益率⁴=当期净利润/平均净资产×100%
35. 担保业务收入比重=当期担保业务收入/当期总收入×100%
36. 资本净额=公司净资产+短期担保责任准备+长期担保责任准备+担保赔偿准备金-长期股权投资

⁴ 中关村担保净资产收益率使用该公式计算。

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。