



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【2015】805 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”的信用等级调整为 AA+。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一五年十一月十七日



北京金一文化发展股份有限公司主体与相关 债项 2015 年度跟踪评级报告

大公报 SD【2015】805 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	2015.9	2014	2013	2012
总资产	67.76	30.53	20.18	16.66
所有者权益	22.95	9.09	6.13	5.01
营业收入	46.65	60.16	32.76	29.31
利润总额	1.44	1.07	1.46	1.06
经营性净现金流	-0.83	-0.67	1.03	-2.38
资产负债率(%)	66.13	70.24	69.62	69.94
债务资本比率(%)	46.40	51.80	50.61	52.79
毛利率(%)	12.05	7.21	11.59	13.70
总资产报酬率(%)	3.71	6.26	10.43	8.72
净资产收益率(%)	4.66	8.64	17.78	15.71
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-0.77	-0.79	1.60	-6.00
经营性净现金流/总负债(%)	-2.50	-3.78	8.02	-26.74

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，公司并购重组有利于提升市场占有率等有利因素；同时也反映了公司盈利能力受黄金价格波动的影响较大、应收账款规模不断扩大、短期偿债压力较大等不利因素。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具有很强的增信作用。

综合分析，大公报对“15 金一债”信用等级调整为 AA+，公司主体信用等级维持 AA-，评级展望维持稳定。

有利因素

- 随着居民可支配收入的增长以及消费层次的提升，黄金工艺品和珠宝首饰行业未来仍具有较大发展空间；
- 公司以自主设计为主，委外设计为辅，注重产品创新，款式研发能力较强，仍具备一定竞争能力；
- 公司与多家银行建立良好合作关系，客户关系仍较为稳定；
- 2014 年以来，公司通过并购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，有利于提升公司市场占有率和盈利能力；
- 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。

不利因素

- 黄金价格变动频繁且波动幅度很大，增加了公司库存跌价风险，公司仍面临一定成本控制压力；
- 公司黄金租赁规模仍较大，因黄金租赁业务导致的公允价值变动收益变化较大，影响公司利润的稳定性；
- 公司并购重组较多，存在一定的并购整合风险；

- 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；
- 公司有息债务主要为短期有息债务，短期偿债压力较大；
- 2014 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、及时性和完整性不作任何明示、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，大公司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1月，公司发行股份购买浙江越王珠宝有限公司（以下简称“越王珠宝”）并募集配套资金重大资产重组取得证监会发行批文。2015年9月，公司股东大会通过2015年半年度利润分配及资本公积转增股本预案，以截至2015年6月30日的公司股份总数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，转增后公司总股本将增加至648,036,000股。截至2015年9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15.33%，钟葱持有碧空龙翔69.12%的股份，是公司的实际控制人。

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。截至2015年9月末，公司共有7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、宝庆尚品珠宝连锁有限公司（以下简称“宝庆尚品”）。

大公承做的金一文化存续债券共计一期（详见表1）。

表1 目前大公承做的金一文化存续期债券及募集资金概况

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

近年来，我国经济增速有所回落，面临一定的下行压力，但主要经济指标仍处于合理区间；产业结构调整不断呈现积极变化，第三产业对经济的拉动作用明显增强；随着经济结构调整和各项稳增长政策的推进，我国经济总体将保持稳定运行的态势

近年来，受传统行业产能过剩、房地产行业景气度下降、实体经济增长乏力等因素影响，我国主要经济指标增速出现下滑，经济下行压力加大。2012~2014年，我国GDP同比增速分别为7.8%、7.7%和7.4%，增速逐年放缓；规模以上工业增加值同比增速由10.0%降至8.3%，固定资产投资（不含农户）同比增速由20.6%降至15.7%，降幅明显。2015年前三季度，我国国内生产总值同比增长6.9%，一、二、三季度同比增速分别为7.0%、7.0%和6.9%；规模以上工业增加值同比增长6.2%，较上半年下降0.1个百分点；固定资产投资（不含农户）同比增长10.3%，增速比上半年回落1.1个百分点。目前我国仍处于经济结构调整的关键阶段，传统行业去库存、去产能的压力较大，工业生产仍较为疲弱，企业投资意愿仍然不强。

我国经济增速有所回落，但主要经济指标仍处于合理区间，经济发展已进入增速放缓、转型提质的“新常态”阶段。产业结构调整不断呈现积极变化，2015年前三季度，三次产业增加值占GDP比重分别为8.04%、40.55%和51.41%，其中第三产业占比较上年同期提高2.3个百分点；第一、二、三产业增加值同比增长分别增长3.8%、6.0%和8.4%，第三产业增加值增速较上年同期增长0.8个百分点，明显快于第一、二产业；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年前三季度，高技术产业增加值增长速度达到10.4%，比规模以上工业增长速度高出4.2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年前三季度，社会消费品零售总额同比增长10.5%，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58.4%，比上年同期提高9.3个百分点。

国内政策方面，为应对经济下行的压力，我国政府出台了一系列“稳增长、促改革、调结构”的政策。“一带一路”、“京津冀”及“长江经济带”战略逐步推进；加快铁路、水利、棚改等一系列重大工程和公共设施项目启动实施，加大基础设施投资力度；出台国有企业改革的相关政策和顶层设计方案，对国有企业进行分类改革，推进整体上市，从企业管理转向资本管理，推进混合所有制改革，完善现代企业制度。货币政策方面，央行通过下调人民币存贷款基准利率和降低存款准备金率、国务院通过出台文件扩大社保基金的投资范围等向市场补充流动性，改善社会融资结构，加大社会融资对实体经济的支持力度。



综合来看，受传统行业产能过剩、工业生产和固定资产投资增速下滑等因素的影响，我国经济增速有所回落，仍面临一定的下行压力。但从各项经济指标看，仍处于合理运行区间，产业结构调整不断呈现积极变化，第三产业对经济的拉动作用明显增强。随着产业结构调整 and 各项稳增长政策的推进，我国经济总体将保持稳定运行的态势，转型升级任务将逐步完成。

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，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，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 Au 99.95 (99.95%) 和 Au 99.99 (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、产品功效、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，产品功效主要是消费、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。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，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。

2014年，受黄金价格下降、上年同期消费过度等因素影响，中国黄金珠宝市场消费乏力，市场销售额增长率为近十年最低水平；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

2014年，与2013年的“抢金潮”相比，虽然黄金价格仍以低价运行，但随着消费者理性的回归，我国金银珠宝市场销售额创下10年来最低增长率。2013年二季度，黄金价格大幅下跌后黄金消费出现井喷式增长，2014年黄金价格仍维持低位，对黄金投资需求有所下降。2014年，黄金珠宝市场消费乏力，消费者观望情绪严重，经销商低价竞争十分激烈，中国珠宝行业产业调整加速。

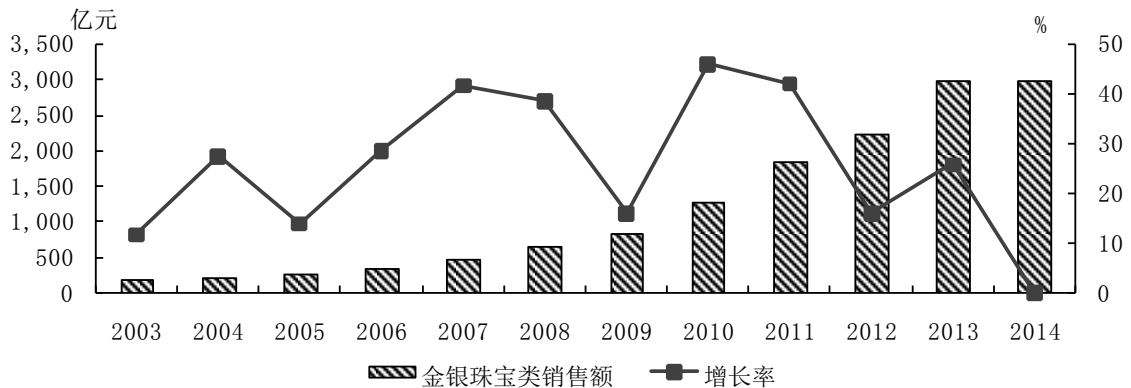


图1 2003~2014年我国金银珠宝类商品销售额及增长率情况

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，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。2014 年，深圳市地区生产总值达到 16,002 亿元，人均可支配收入为 40,948 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；2014 年，公司营业收入大幅上升，毛利率有所下滑

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。2014 年，随着公司销售渠道的拓展，产销量继续增加，同时公司开始从事原料销售业务，营业收入大幅增长。

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。2014 年，公司纯金制品收入继续上升。珠宝首饰是公司营业收入的重要来源，2014 年仍保持大幅增长，主要是公司通过加盟商销售珠宝首饰，带来珠宝首饰业务的快速拓展。投资金条是公司价值链延伸产品，是利用公司现有自营专卖店营销渠道提升公司盈利能力的产品，2014 年，投资金条收入有所增长。2014 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 产。2014 年以来，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，原料销售板块营业收入快速上升。其他收入包括设计收入、铜章销售等。

从毛利率来看，2014 年，纯金制品毛利率同比下降 1.55 个百分点，

主要是黄金价格整体有所下降，公司产品销售价格随市场行情调整，压缩了公司的毛利润水平。2014年，公司纯银制品毛利率有所下降，但仍处于较高水平，主要是银单价较低，产品更加突出其设计价值，附加值较高。2014年，公司珠宝首饰毛利率仍处于较低水平，主要是加盟商销售渠道仍处于发展期，公司通过让利方式促进渠道建设。投资金条作为附加值很低的产品，毛利率仍处于很低水平，2014年为3.65%。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1~9月，公司实现营业收入46.65亿元，同比增长20.17%；毛利率为12.05%，同比上升4.51个百分点。2015年9月较2014年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，且以专卖店销售为主，产品毛利率较高，因此，公司珠宝首饰业务营业收入和毛利率均大幅上升。

表2 2012~2014年及2015年1~9月公司营业收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）

项目	2015年1~9月		2014年		2013年		2012年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	46.65	100.00	60.16	100.00	32.76	100.00	29.31	100.00
纯金制品	20.45	43.84	29.90	49.70	20.41	62.31	15.58	53.14
珠宝首饰	15.23	32.65	7.15	11.88	5.77	17.63	0.13	0.44
投资金条	1.99	4.27	4.50	7.47	2.05	6.27	8.44	28.80
纯银制品	0.61	1.31	1.26	2.10	3.02	9.22	4.32	14.73
原料销售	5.24	11.24	16.36	27.18	-	-	-	-
其他	3.12	6.69	1.00	1.66	1.50	4.56	0.85	2.88
毛利润	5.62	100.00	4.34	100.00	3.80	100.00	4.01	100.00
纯金制品	2.33	41.46	2.90	66.90	2.30	60.48	1.83	45.68
珠宝首饰	2.31	41.10	0.20	4.71	0.08	2.04	0.01	0.13
投资金条	0.07	1.25	0.16	3.78	0.02	0.62	0.10	2.40
纯银制品	0.17	3.02	0.28	6.54	0.93	24.62	1.57	39.13
原料销售	0.05	0.89	0.06	1.42	-	-	-	-
其他	0.69	12.28	0.72	16.65	0.47	12.25	0.51	12.66
毛利率	12.05		7.21		11.59		13.70	
纯金制品	11.39		9.70		11.25		11.77	
珠宝首饰	15.16		2.86		1.34		4.10	
投资金条	3.51		3.65		1.14		1.14	
纯银制品	27.89		22.44		30.94		36.38	
原料销售	0.95		0.38		-		-	
其他	22.12		72.53		31.11		60.11	

数据来源：根据公司提供资料整理

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；公司黄金租赁规模较大，因黄金租赁业务导致的公允价值变动收益大幅波动

公司生产成本包括金料、银料、包装材料、加工费用和成品采购等，其中金料和银料占比在 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。

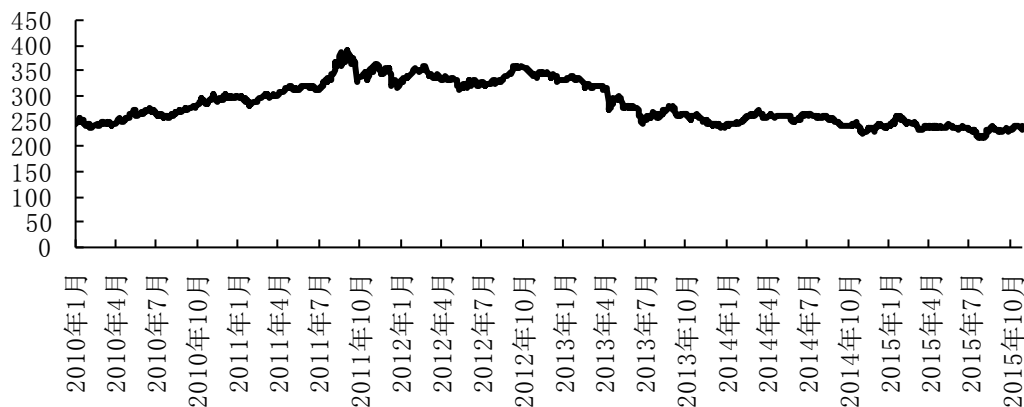


图 2 2010 年 1 月~2015 年 10 月上海黄金交易所 AU9999 收盘价走势图(单位：元/克)

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，2014 年，公司黄金现货采购量 22,911 千克，占总采购量比例达 84.56%，随着产品销量的增加以及公司为其他黄金加工企业提供原材料，公司黄金采购量大幅增加。2015 年 1~9 月，随着为其他黄金加工企业提供原材料的减少，公司黄金采购量有所下降。

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。

2014年以来，公司通过黄金租赁购入量继续增加，占公司原材料采购量的比例有所变化，主要是公司总采购量变化所致。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。2014年及2015年1~9月，公司公允价值变动收益分别为-0.60亿元和-0.09亿元，公允价值变动收益的变化幅度较大。

表3 2012~2014年及2015年1~9月公司黄金采购途径分布情况（单位：千克、%）

项目	2015年1~9月		2014年		2013年		2012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	10,336	69.48	22,911	84.56	8,400	72.87	6,298	82.92
黄金租赁	4,541	30.52	4,182	15.44	3,128	27.13	1,297	17.08
合计	14,877	100.00	27,093	100.00	11,528	100.00	7,595	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

公司以自主设计为主，委外设计为辅的研发模式，注重产品创新，设计能力较强，具备一定竞争能力

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。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。截至2014年末，公司研发中心共有研发人员110余人，年均推出近800款新产品。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。

2014年，公司纯金工艺品产量和销量均大幅上升，主要是随着公司销售渠道的拓展公司销量大幅增长，以及2014年以来，公司产品以小克重产品为主，产品件数大幅上升。随着公司金一黄金珠宝文化产业园的建设，自有生产车间的投产，公司产品产量有所提升，由几乎全部外包转变为自产为主。

表4 2012~2014年公司产品产销情况(单位:件、%)

主要产品		2014年	2013年	2012年
纯金工艺品	产量	2,192,535	560,362	262,210
	销量	1,472,926	417,790	247,713
	产销率	67.18	74.56	94.47
珠宝首饰	产量	410,169	471,482	21,576
	销量	315,799	331,202	5,591
	产销率	76.99	70.25	25.91
纯银工艺品	产量	258,672	479,580	922,350
	销量	167,783	457,560	647,680
	产销率	64.86	95.41	70.22

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;公司加大金店及经销商渠道、加盟连锁渠道的拓展,非银行渠道销售收入占比快速上升,前五大客户结构也相应发生变化,存在一定的销售渠道和客户结构变化风险

公司产品主要销售模式为代销、经销、加盟连锁和自营。银行是公司代销的主要渠道,代销过程中对代销网点的产成品铺货主要根据客户需求订单“以销定产”。银行渠道管理规范,网点众多,优质客户资源丰富,目标客户明确。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。

表5 2012~2014年及2015年1~9月公司销售渠道分布情况(单位:万元、%)

项目	2015年1~9月		2014年		2013年		2012年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
银行渠道	88,189	21.30	85,888	19.61	103,458	32.44	112,874	38.56
邮政渠道	1,517	0.37	1,083	0.25	3,196	1.00	16,569	5.66
零售渠道	63,403	15.31	10,888	2.49	39,672	12.44	105,792	36.14
金店及经销商	202,295	48.86	247,507	56.50	129,068	40.47	53,766	18.37
加盟连锁	44,141	10.66	92,086	21.02	39,705	12.45	-	-
电视购物及互联网	14,511	3.50	632	0.14	3,791	1.19	3,721	1.27
合计	414,055	100.00	438,084	100.00	318,890	100.00	292,722	100.00

数据来源:根据公司提供资料整理

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,将成为公司未来主要的销售渠道之一。



从分渠道销售收入来看, 2014 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、加盟连锁渠道的业务拓展力度。公司不同渠道受销售的主要产品类型以及采取的销售方式和销售策略不同影响, 毛利率相差较大, 公司销售渠道占比变化带来公司综合毛利率相应变化。随着非银行渠道销售收入占比的快速上升, 公司前五大客户结构也相应发生变化, 由原来的以银行为主转变为以经销商为主。公司会根据经营环境变化情况调整经营策略, 在黄金价格大幅波动, 行业经济形势趋紧的环境下, 公司在稳定银行渠道的基础上, 加大金店、经销商以及加盟商渠道的拓展力度。

2014 年以来, 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, 但同时也面临一定的并购整合风险

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, 是浙江省珠宝行业唯一一家百年老店, 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。截至 2014 年 6 月末, 越王珠宝在浙江省内和省外 30 多个城市开设了 43 家直营连锁专卖店、75 家商场店、2 家会所, 总营业面积达 10,778 平方米。截至 2014 年末, 越王珠宝总资产 8.51 亿元, 资产负债率 38.89%; 2014 年, 越王珠宝实现营业收入 8.60 亿元, 净利润为 0.46 亿元。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 2 月, 越王珠宝原股东完成工商变更登记, 公司收到越王珠宝 100% 股权, 越王珠宝纳入公司合并报表。

2015 年 4 月 8 日, 公司股东大会通过以 39,780 万元收购宝庆尚品 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”等多个针对不同消费群体、不同产品品类的金银珠宝品牌。宝庆尚品主要以直营模式为主, 截至 2014 年 12 月 31 日, 宝庆尚品已先后在江苏省的南京、苏州、无锡、镇江等 11 个城市和安徽省的淮南、铜陵、芜湖等 3 个城市开设了 64 家直营连锁专卖店并发展了 14 家加盟店, 基本覆盖了江苏省全部地级市和安徽省的部分重点城市。截至 2014 年末, 宝庆尚品总资产 11.17 亿元, 资产负债率 71.21%; 2014 年, 宝庆尚品实现营业收入 12.38 亿元, 净利润为 0.40 亿元。宝庆尚品自 2015 年 7 月 1 日起纳入公司合并报表。

2015 年 10 月 21 日, 公司披露《重大资产购买报告书(草案)》公



司拟向深圳市卡尼珠宝首饰有限公司（以下简称“卡尼珠宝”）支付现金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，对价约为 48,000 万元。同时，股权转让完成后，公司将与卡尼小贷的其余股东，以 2015 年 6 月 30 日经审计的每股净资产为基础，对其进行同比例增资。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。2014 年，卡尼小贷期末总资产 3.07 亿元，资产负债率 28.39%，实现营业总收入 0.33 亿元，毛利率 63.29%，利润总额 0.21 亿元，经营性净现金流 0.10 亿元。

收购完成后，越王珠宝、宝庆尚品和卡尼小贷将成为金一文化的子公司，资产规模的扩大、营业收入的增加对公司的管理能力提出更高要求。虽然公司对并购公司经营管理层的调整进行了适当的安排，但未来仍可能出现管理方面的问题，使得公司并购面临一定的收购整合风险。

公司治理与管理

截至 2015 年 9 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 15.33%，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

同投资设立中国西部金一文化创意产业基金（有限合伙）。

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。同时，非银行渠道销售收入占比快速上升，前五大客户结构也相应发生变化，存在一定的销售渠道和客户结构变化风险。综合分析，公司抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了 2014 年及 2015 年 1~9 月财务报表。瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2014 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。公司 2015 年 1~9 月财务报表未经审计。

资产质量

2015 年 9 月末，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，以流动资产为主；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

2012 年以来，随着公司经营规模的不断扩大，资产总额大幅增加，公司资产以流动资产为主。

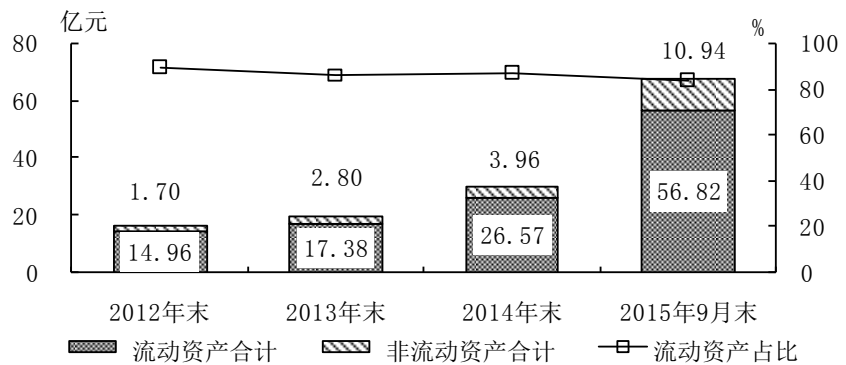


图 3 2012~2014 年末及 2015 年 9 月末公司总资产情况

2014 年末，公司流动资产以应收账款、存货、货币资金和预付款项为主，以上四项合计占流动资产 94.69%。

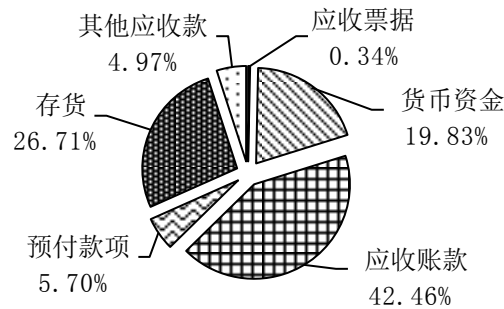


图 4 2014 年末公司流动资产情况

公司应收账款主要为应收经销商款项，随着经营规模和销售收入的增加，应收账款的规模逐年扩大。2014 年末，公司应收账款为 11.28 亿元，同比增长 49.46%，其中账龄在 6 个月以内的占比为 90.35%，主要是公司为减少对银邮渠道的依赖，加大了经销商和加盟连锁渠道的业务拓展力度，而经销商和加盟渠道普遍账期较长。

表 6 截至 2014 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
深圳市盛峰首饰有限公司	客户	1.48	13.09
深圳市盛嘉供应链发展有限公司	客户	0.67	5.98
深圳市卡尼珠宝首饰有限公司	客户	0.66	5.81
河南汉王珠宝有限公司	客户	0.59	5.22
深圳市翠绿首饰股份有限公司	客户	0.58	5.17
合计	-	3.98	35.27

数据来源：根据公司提供资料整理

2014 年末，公司存货 7.10 亿元，同比增长 4.45%，主要是经营规模的扩大带来铺货的增加。公司存货主要为库存的贵金属制品及贵金属原材料等，公司以代销方式发出的商品在收到代销清单之前作为发出商品计入公司存货，以及公司委外加工的原材料在收回委托加工产成品之前计入公司存货。2014 年末，公司货币资金 5.27 亿元，同比增长 447.14%，主要为其他货币资金大幅增加所致，其中包括租借黄金实物保证金、银行承兑汇票保证金及贷款保证金。2014 年末，公司预付款项 1.51 亿元，同比上升 68.95%。

2015 年 9 月末，公司应收账款 18.81 亿元，较 2014 年末增长 66.71%，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；公司存货 22.90 亿元，较 2014 年末增长 222.70%，主要是收购越王珠宝和宝庆尚品所致；公司货币资金 7.49 亿元，较 2014 年末增长 42.08%，主要是融资规模增大；预付账款 4.83 亿元，较 2014 年末增长 219.28%，主要是公司拓展业务，新增



供应商以及合并越王珠宝和宝庆尚品所致。

公司非流动资产主要为固定资产、无形资产、递延所得税资产及其他。2014年末，公司固定资产3.13亿元，同比上升165.00%，主要是金一黄金珠宝文化产业园项目转固所致。2015年9月末，公司商誉5.26亿元，主要是收购越王珠宝和宝庆尚品产生的商誉。

2012~2014年，公司应收账款周转天数分别为30.84天、62.83天和56.35天，应收账款周转效率有所波动；同期，公司存货周转天数分别为94.67天、91.63天和44.79天，2014年存货周转效率明显提高。2015年1~9月，公司应收账款周转天数和存货周转天数分别为87.10天和98.70天。

截至2014年末，公司受限资产账面价值合计7.51亿元，其中货币资金4.73亿元，存货1.77亿元，固定资产1.01亿元，受限资产占比较小。

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。

资本结构

2014年以来，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，短期面临一定偿债压力

2014年以来，公司负债规模快速扩大，其中流动负债占比很大。

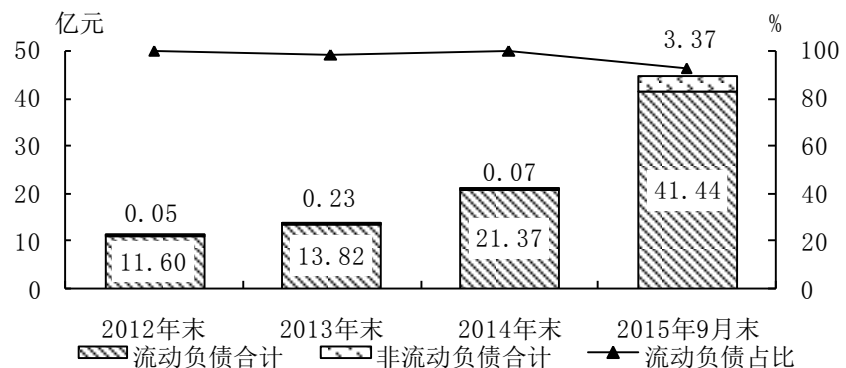


图5 2012~2014年末及2015年9月末公司负债构成情况

2014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预收款项为主，以上三项合计占流动负债92.26%。

随着公司业务规模的扩大，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。2014年末，公司短期借款9.64亿元，同比增长54.49%，主要为保证借款，其他还包括抵押借款及信用借款。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，铺货需求随之增加，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。2014 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 8.32 亿元，同比增长 42.63%。

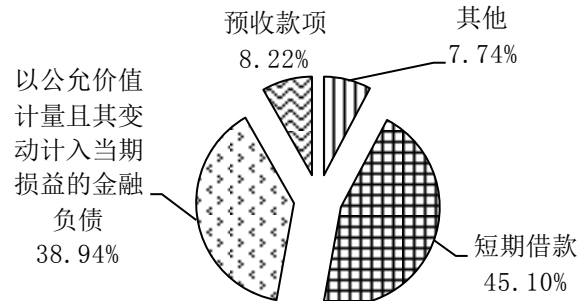


图 6 2014 年末公司流动负债情况

受收购越王珠宝的宝庆尚品影响，2015 年 9 月末，公司短期借款 15.32 亿元，较 2014 年末增长 58.87%；预收款项和应付账款分别为 2.60 亿元、1.49 亿元，较 2014 年末分别增长 64.86%和 283.75%。2015 年，公司黄金租赁业务增大，以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债增加至 17.03 亿元，较 2014 年末大幅上升 104.55%。

2014 年末，公司非流动负债占总负债比重很小；2015 年 9 月末，公司非流动负债占比有所上升，主要是应付债券增加，为公司发行的 3 亿元公司债券。

2012~2014 年末及 2015 年 9 月末，公司总有息债务分别为 5.60 亿元、6.28 亿元、9.77 亿元和 19.87 亿元，其中短期有息债务分别为 5.60 亿元、6.28 亿元、9.77 亿元和 16.91 亿元，公司总有息债务占总负债比重分别为 48.06%、44.70%、45.53%和 44.34%，其中以短期借款为主，公司短期偿债压力较大。

从未来一年内分季度债务期限结构看，公司 2016 年一季度和 2016 年第二季度到期债务占比较大。

表 7 截至 2015 年 9 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	小计	占比
2015 年第四季度	37,820	2,400	40,220	23.79
2016 年第一季度	37,600	6,500	44,100	26.09
2016 年第二季度	54,730	0	54,730	32.38
2016 年第三季度	23,000	7,000	30,000	17.75
合计	153,150	15,900	169,050	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2012~2014 年末，公司资产负债率处于较高水平，2015 年 9 月末，随着越王珠宝、宝庆尚品并购完成带来资产的大幅增加，公司资产负

债率大幅下降。2012~2014 年末，公司流动比率略有下降，速动比率不断上升。

表 8 2012~2014 年末及 2015 年 9 月末公司部分财务指标

项目	2015 年 9 月末	2014 年末	2013 年末	2012 年末
资产负债率 (%)	66.13	70.24	69.62	69.94
债务资本比率 (%)	46.40	51.80	50.61	52.79
长期资产适合率 (%)	240.54	231.42	227.36	297.30
流动比率 (倍)	1.37	1.24	1.26	1.29
速动比率 (倍)	0.82	0.91	0.77	0.60
保守速动比率 (倍)	0.19	0.25	0.07	0.10

2012~2014 年末及 2015 年 9 月末，公司所有者权益分别为 5.01 亿元、6.13 亿元、9.09 亿元和 22.95 亿元；公司股本分别为 1.42 亿元、1.42 亿元、1.67 亿元和 6.48 亿元，2015 年 9 月末，公司股本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；公司资本公积分别为 1.44 亿元、1.45 亿元、3.53 亿元和 9.07 亿元，2015 年 9 月末，公司资本公积大幅上升主要是非公开发行股票产生的股本溢价。2015 年 9 月末，公司少数股东权益 3.00 亿元，较 2014 年末上升 1,531.65%，主要是控股子公司盈利水平上升以及收购宝庆尚品产生的少数股东权益。截至本报告出具日，公司实际控制人钟葱共质押其所持有的公司股份 2,880 万股，占其持有公司股份总数的 86.98%，占公司股份总数的 13.33%。

截至 2015 年 9 月末，公司无对外担保。

盈利能力

2014 年，公司运用作为上海黄金交易所的会员资格为行业内企业提供原材料，公司营业收入大幅增加，但由于该业务毛利率很低，拉低了综合毛利率水平；2015 年 1~9 月，新增越王珠宝、宝庆尚品并表，公司营业收入和毛利率同比均有所上升

2014 年，随着公司业务规模的拓展，营业收入大幅上升，但毛利率有所下降。

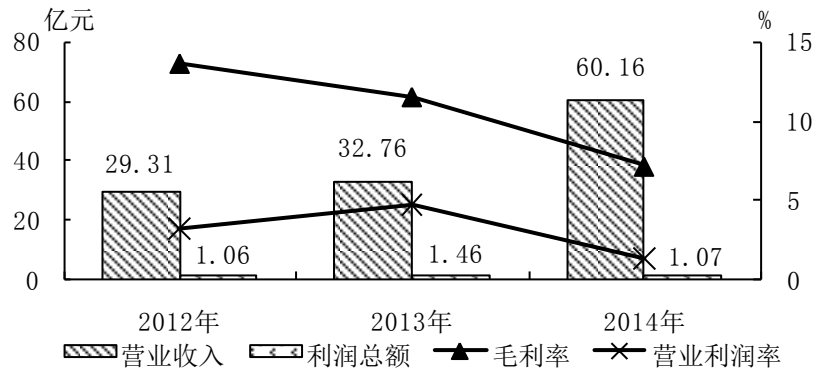


图7 2012~2014年公司收入和盈利情况

2014年，公司实现营业收入60.16亿元，同比增长83.66%，其中主营业务收入为43.81亿元，同比增长37.39%，主要为公司加盟连锁的拓展力度加大带来销售收入增长所致；其他业务收入16.36亿元，主要为公司充分运用作为上海黄金交易所会员单位资质为行业内企业提供原材料而带来的收入增长。2014年，公司毛利率为7.21%，同比下降4.38个百分点，主要是原材料销售业务毛利率很低，拉低综合毛利率水平。

2014年，公司销售费用和管理费用较为稳定；公司财务费用不断增加，主要是公司银行贷款和黄金租赁量的不断增长导致财务费用增加。

表9 2012~2014年及2015年1~9月公司期间费用情况（单位：亿元、%）

项目	2015年1~9月	2014年	2013年	2012年
销售费用	2.12	1.64	1.62	1.94
管理费用	0.91	0.64	0.56	0.57
财务费用	0.93	0.84	0.65	0.39
合计	3.96	3.12	2.82	2.90
期间费用/营业收入	8.50	5.19	8.62	9.93

2014年，公司公允价值变动收益同比大幅下降至-0.60亿元，主要是公司黄金租赁业务受黄金价格波动影响，因黄金租赁业务导致的公允价值变动收益大幅波动，影响公司利润的稳定性；同期，公司利润总额为1.06亿元、1.46亿元和1.07亿元，净利润为0.79亿元、1.09亿元和0.79亿元，2014年，公司利润总额和净利润均有所下降，主要是由于黄金租赁业务受金价波动产生公允价值变动损失较大影响。

2014年，公司总资产报酬率和净资产收益率分别为6.26%和8.64%，均有所下降。

2015年1~9月，公司实现营业收入46.65亿元，同比上升20.17%，主要是越王珠宝和宝庆尚品并表带来营业收入的增加；毛利率为12.05%，同比上升4.51个百分点；公司销售费用2.12亿元，同比上

升 98.98%，主要是银行代销方式收入增长带来的代销手续费及市场费用的增加以及新增越王珠宝、宝庆尚品两家公司；管理费用 0.91 亿元，同比上升 101.61%，主要由于公司 2015 年收购兼并、公司债等业务带来的中介机构费用的增长以及新增越王珠宝、宝庆尚品两家公司；公司实现利润总额 1.44 亿元，净利润 1.07 亿元。

总体上看，2014 年以来，公司营业收入继续增加，毛利率有所下降；2015 年 1~9 月，公司营业收入和毛利率均有所提升。

现金流

2014 年以来，受应收账款大幅增加影响，公司经营性净现金流均为净流出，面临一定的筹资压力

2014 年，公司经营性净现金流为-0.67 亿元，主要是 2014 年公司应收账款大幅增加所致。2014 年，公司投资性净现金流为-0.80 亿元，同比有所上升，主要为公司上年度对金一黄金珠宝文化产业园项目的投入较多。2014 年，公司筹资性净现金流 1.66 亿元，同比大幅上升，主要为公司新股上市收到的现金及短期借款增加所致。

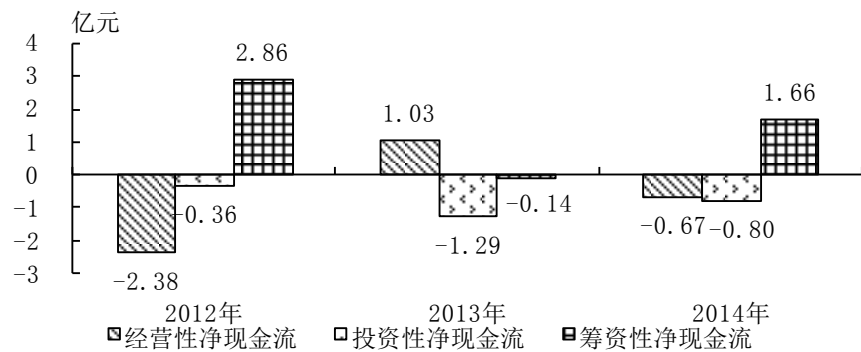


图 8 2012~2014 年公司现金流情况

2015 年 1~9 月，公司经营性净现金流-0.83 亿元，主要是公司应收账款进一步增加所致；投资性净现金流-5.42 亿元，主要是公司收购越王珠宝和宝庆尚品支付的股权款；筹资性净现金流为 7.24 亿元，公司筹资性净现金流大幅净流入，主要是非公开发行股票、发行公司债以及银行融资的增加所致。

表 10 2012~2014 年及 2015 年 1~9 月公司经营性净现金流对债务及利息的保障水平

指标	2015 年 1~9 月	2014 年	2013 年	2012 年
经营性净现金流/流动负债 (%)	-2.64	-3.81	8.11	-26.86
经营性净现金流/总负债 (%)	-2.50	-3.78	8.02	-26.74
经营现金流利息保障倍数 (倍)	-0.77	-0.79	1.60	-6.00
EBIT 利息保障倍数 (倍)	2.34	2.26	3.26	3.67
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	2.47	3.53	4.06

2012~2014年，公司经营性净现金流大幅波动，对债务和利息的保障程度不稳定。

总体上看，2014年以来，受应收账款大幅增加影响，经营性净现金流均为净流出，公司面临一定的筹资压力。

偿债能力

2014年，公司营业收入为60.16亿元，同比大幅上升；毛利率为7.21%，有所下降；总资产报酬率为6.26%，同比有所下降。2014年末，公司资产负债率为70.24%，同比有所上升；总有息债务为9.77亿元，2015年9月末为19.87亿元，有息债务规模增长较快。2014年及2015年1~9月，公司经营性净现金流分别为-0.67亿元和-0.83亿元，均为净流出，对债务和利息的保障程度较差；公司EBIT利息保障倍数分别为2.26倍和2.34倍，较2013年整体有所下降。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2015年11月10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人公司债券均未到还本付息日。

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（以下简称“工信部”）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。公司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（以下简称“中关村发展集团”），持股比例为30.86%；另外8家股东持股比例均在1.00%以下（附表1）。公司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（以下简称“瞪羚基金”）。

表 11 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

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，公司实现营业收入 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，公司实现营业收入 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%。

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，公司与 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。公司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。

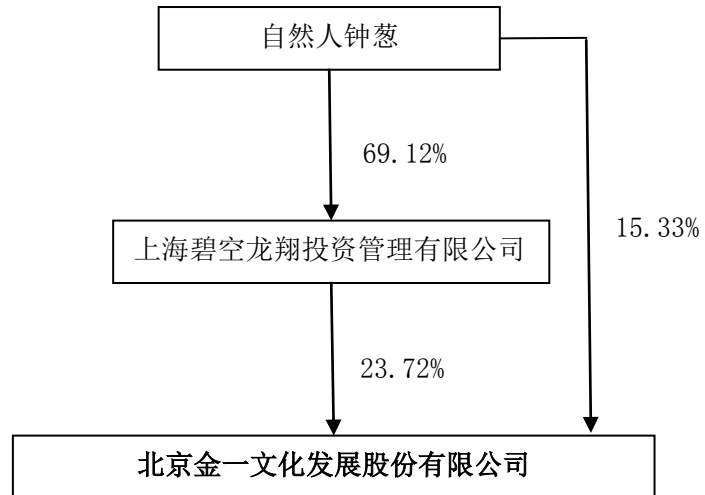
结论

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。通过并购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，有利于提升市场占有率和盈利能力。但是，黄金价格大幅频繁波动，给公司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；同时，公司非银行渠道销售收入占比快速上升，客户结构也相应发生变化，存在一定的销售渠道和客户结构变化风险。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”信用等级调整为 AA+，主体信用等级维持 AA-，评级展望维持稳定。

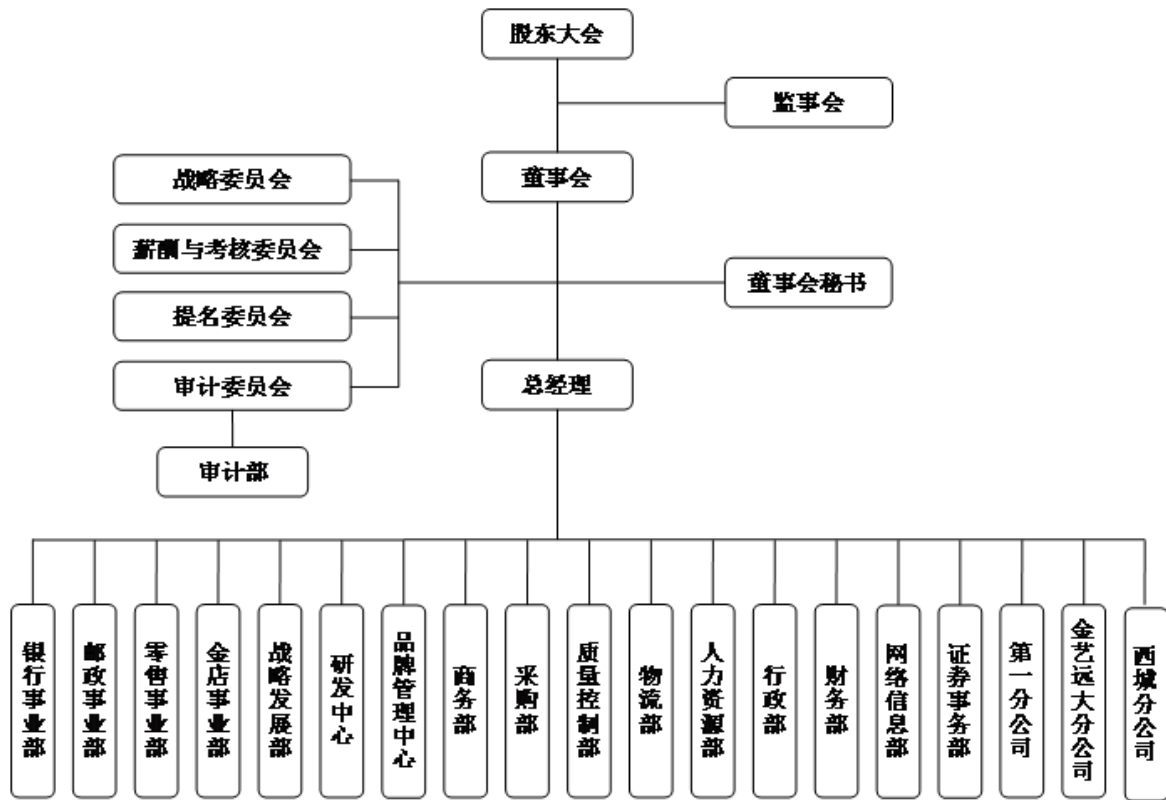


附件 1 截至 2015 年 9 月末北京金一文化发展股份有限公司股权结构图





附件 2 截至 2015 年 9 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	2015 年 9 月 (未经审计)	2014 年	2013 年	2012 年
资产类				
货币资金	74,860	52,688	9,630	11,249
应收账款	188,125	112,844	75,501	38,840
其他应收款	25,161	13,202	11,666	7,019
预付款项	48,349	15,143	8,963	13,014
存货	229,014	70,968	67,947	79,480
流动资产合计	568,184	265,744	173,806	149,601
固定资产	39,768	31,313	11,816	12,216
商誉	52,619	0	0	0
非流动资产合计	109,431	39,578	27,959	17,007
总资产	677,616	305,322	201,765	166,608
占资产总额比 (%)				
货币资金	11.05	17.26	4.77	6.75
应收账款	27.76	36.96	37.42	23.31
其他应收款	3.71	4.32	5.78	4.21
预付款项	7.14	4.96	4.44	7.81
存货	33.80	23.24	33.68	47.70
流动资产合计	83.85	87.04	86.14	89.79
固定资产	5.87	10.26	5.86	7.33
商誉	7.77	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	16.15	12.96	13.86	10.21
负债类				
短期借款	153,150	96,400	62,400	56,000
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	170,256	83,234	58,358	43,385
应付账款	32,842	9,695	1,790	7,656
预收款项	28,953	17,562	11,512	10,230
流动负债合计	414,386	213,730	138,198	116,046
应付债券	29,639	0	0	0
非流动负债合计	33,732	732	2,277	473
负债合计	448,118	214,462	140,475	116,519

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	2015 年 9 月 (未经审计)	2014 年	2013 年	2012 年
占负债总额比 (%)				
短期借款	34.18	44.95	44.42	48.06
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	37.99	38.81	41.54	37.23
应付账款	7.33	4.52	1.27	6.57
预收款项	6.46	8.19	8.20	8.78
流动负债合计	92.47	99.66	98.38	99.59
应付债券	6.61	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	7.53	0.34	1.62	0.41
权益类				
少数股东权益	30,015	1,840	805	97
实收资本（股本）	64,804	16,725	14,200	14,200
资本公积	90,722	35,343	14,549	14,439
盈余公积	1,248	985	649	649
未分配利润	42,712	35,967	31,087	20,704
归属于母公司所有者权益	199,483	89,021	60,485	49,992
所有者权益合计	229,498	90,861	61,291	50,089
损益类				
营业收入	466,504	601,636	327,578	293,072
营业成本	410,294	558,267	289,613	252,930
销售费用	21,235	16,369	16,228	19,431
管理费用	9,082	6,435	5,555	5,729
财务费用	9,327	8,425	6,457	3,936
公允价值变动收益	-881	-6,016	7,398	2,022
营业利润	12,418	8,048	15,601	9,414
利润总额	14,377	10,664	14,590	10,572
所得税	3,687	2,813	3,695	2,704
净利润	10,689	7,851	10,895	7,867
归属于母公司所有者的净利润	9,168	6,889	10,383	7,810
占营业收入比 (%)				
营业成本	87.95	92.79	88.41	86.30
销售费用	4.55	2.72	4.95	6.63
管理费用	1.95	1.07	1.70	1.95
财务费用	2.00	1.40	1.97	1.34
公允价值变动收益	-0.19	-1.00	2.26	0.69

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	2015 年 9 月 (未经审计)	2014 年	2013 年	2012 年
占营业收入比 (%)				
营业利润	2.66	1.34	4.76	3.21
利润总额	3.08	1.77	4.45	3.61
净利润	2.29	1.30	3.33	2.68
归属于母公司所有者的净利润	1.97	1.15	3.17	2.66
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-8,292	-6,704	10,308	-23,789
投资活动产生的现金流量净额	-54,215	-7,969	-12,872	-3,582
筹资活动产生的现金流量净额	72,389	16,562	-1,395	28,598
财务指标				
EBIT	25,124	19,122	21,039	14,536
EBITDA	-	20,887	22,734	16,097
总有息负债	198,689	97,650	62,793	56,000
毛利率 (%)	12.05	7.21	11.59	13.70
营业利润率 (%)	2.66	1.34	4.76	3.21
总资产报酬率 (%)	3.71	6.26	10.43	8.72
净资产收益率 (%)	4.66	8.64	17.78	15.71
资产负债率 (%)	66.13	70.24	69.62	69.94
债务资本比率 (%)	46.40	51.80	50.61	52.79
长期资产适合率 (%)	240.54	231.42	227.36	297.30
流动比率 (倍)	1.37	1.24	1.26	1.29
速动比率 (倍)	0.82	0.91	0.77	0.60
保守速动比率 (倍)	0.19	0.25	0.07	0.10
存货周转天数 (天)	98.70	44.79	91.63	94.67
应收账款周转天数 (天)	87.10	56.35	62.83	30.84
经营性净现金流/流动负债 (%)	-2.64	-3.81	8.11	-26.86
经营性净现金流/总负债 (%)	-2.50	-3.78	8.02	-26.74
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-0.77	-0.79	1.60	-6.00
EBIT 利息保障倍数 (倍)	2.34	2.26	3.26	3.67
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	2.47	3.53	4.06
现金比率 (%)	18.07	24.65	6.97	9.69
现金回笼率 (%)	85.08	109.81	106.42	106.82
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 前三季度取 270 天。

³ 前三季度取 270 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。