



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】627 号

大公国际资信评估有限公司通过对金洲慈航集团股份有限公司及“17 金洲 01”的信用状况进行跟踪评级，确定金洲慈航集团股份有限公司的主体长期信用等级维持 AA，评级展望调整为负面，“17 金洲 01”的信用等级维持 AA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一七年六月二十八日



金洲慈航集团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】627 号

主体信用

 跟踪评级结果：**AA** 评级展望：**负面**

 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
17 金洲 01	5.20	3 (2+1)	AA	AA	2017.02

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2017.3	2016	2015	2014
总资产	375.43	342.45	191.01	28.60
所有者权益	93.74	92.43	80.06	14.05
营业收入	28.14	105.64	99.23	103.33
利润总额	1.48	14.42	3.99	1.79
经营性净现金流	2.44	15.50	0.94	-1.41
资产负债率 (%)	75.03	73.01	58.08	50.86
债务资本比率 (%)	73.67	71.73	54.37	43.32
毛利率 (%)	7.60	18.59	7.84	4.85
总资产报酬率 (%)	0.57	4.80	2.47	8.43
净资产收益率 (%)	1.22	12.18	3.83	10.32
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	3.69	7.68	1.30	-2.27
经营性净现金流/总负债 (%)	0.92	8.59	1.49	-11.42

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：周 洋 刘银玲
 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

金洲慈航集团股份有限公司（原名为“金叶珠宝股份有限公司”，以下简称“金洲慈航”或“公司”）主要从事黄金饰品的生产、销售以及融资租赁、委托贷款等金融业务。评级结果反映了黄金首饰加工制造行业具有较大发展空间，公司年黄金加工量仍位居全国前三、具有较强的规模优势，子公司丰汇租赁有限公司（以下简称“丰汇租赁”）的融资渠道日益多元化以及融资租赁和委托贷款业务盈利能力较强等有利因素；同时也反映了黄金价格波动仍较大，公司金融业务仍存在行业或者客户集中度较高问题，金融业务仍存在逾期项目且委托贷款业务新增大额逾期项目，受限资产规模仍较大及债务规模增长较快等不利因素。

综合分析，大公对公司“17 金洲 01”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望调整为负面。

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，未来黄金首饰加工制造行业具有较大发展空间；
- 公司黄金加工能力突出，仍是国内三大黄金加工企业之一，具有较强的规模优势；
- 丰汇租赁的融资渠道日益多元化，能够为资金来源提供较强的保障，为业务持续发展奠定良好基础；
- 2016 年，公司融资租赁及委托贷款业务不断拓展，且毛利率仍然较高，对公司利润的贡献大幅提高。

不利因素

- 黄金价格波动仍较频繁，加大了公司成本控制压力，提高了公司存货的跌价风险；
- 公司融资租赁业务的行业集中度，委托贷款业务的客户集中度仍较高，存在一定的集中度风险；
- 公司融资租赁和委托贷款业务均存在逾期项目，且委托贷款业务新增大额逾期款项，若项目本金无法

收回,将对公司经营产生不利影响;

- 公司受限资产规模仍较大,2017年3月末,受限资产占净资产的比重超过100%,影响资产流动性和再融资能力;
- 2016年以来,由于融资租赁和委托贷款业务规模快速扩张,公司有息债务规模快速增长,且以短期有息债务为主,存在一定的短期偿债压力。

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。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

根据大公承做的金洲慈航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

金洲慈航前身为东莞市金叶工艺首饰有限公司，由尹群开、尹桂芳出资组建，于1998年4月29日经东莞市工商行政管理局批准成立，初始注册资本为50万元人民币，2003年5月8日，公司名称变更为东莞市金叶珠宝有限公司，后经多次增资及股权变更，2010年1月20日，公司注册资本增加至5,000万元人民币，由深圳九五投资有限公司（后更名为“深圳前海九五企业集团有限公司”，以下简称“九五集团”）全资持有。2011年，九五集团向破产重整完成后的上市公司光明集团家具股份有限公司（股票代码为000587，股票简称为“S*ST光明”，以下简称“S*ST光明”）实施股权分置改革，2011年8月18日S*ST光明股改完成，总股本增加至5.57亿元，九五集团正式成为其第一大股东，拥有总股本29.95%的股份。2011年12月13日经工商部门核准，S*ST光明更名为“金叶珠宝股份有限公司”，股票简称变更为“金叶珠宝”。2015年11月，公司完成非公开发行股票，股本增加至10.62亿元。2016年1月，公司股东大会通过《关于公司更名的议案》，将公司名称变更为现名，经深圳证券交易所核准，证券简称自2016年4月25日起由“金叶珠宝”变更为“金洲慈航”。截至2017年3月末，公司注册资本为人民币10.62亿元，控股股东为九五集团，持股比例为37.04%，其他股东持股比例均小于10%，股权结构详见附件1。九五集团控股股东为自然人朱要文，持有九五集团59.84%的股份，朱要文间接持有公司22.16%的股份，为公司的实际控制人。

金洲慈航主要从事黄金类饰品的生产和销售以及融资租赁、委托贷款业务，其中融资租赁和委托贷款业务是2015年11月收购丰汇租赁后新增的业务。截至2017年3月末，公司拥有130吨/年的黄金加工能力，是国内三大黄金加工企业之一；丰汇租赁是国家税务总局和商务部2009年12月联合审批设立的第六批内资试点融资租赁公司，是国内业务规模较大的内资融资租赁公司之一，注册资本金40亿元，资金实力较强。截至2017年3月末，公司共有27家公司纳入合并范围内，其中集团公司1家，一级子公司6家，其中子公司东莞市金叶珠宝集团有限公司（以下简称“东莞金叶”）是珠宝业务核心子公司；子公司丰汇租赁是金融业务经营主体。

2016年11月28日，公司全资子公司金洲慈航（浙江）投资有限公司完成设立；2017年1月10日，公司董事会审议通过《关于全资子公司收购资产的议案》，公司全资子公司金洲慈航（浙江）投资有限



公司拟用自有资金收购杭州余杭金控控股股份有限公司（以下简称“余杭金控”）持有浙江杭州余杭农村商业银行股份有限公司的 5%股份、杭州余杭科技担保有限公司的 94.05%股份和杭州众信典当有限责任公司的 70%股份，收购对价分别为 2.91 亿元、2.24 亿元和 0.42 亿元，金洲慈航（浙江）投资有限公司已与余杭金控签订相关股权转让协议，截至本报告出具日，尚未完成股权变更手续。

2016 年 12 月 8 日，公司发布《关于对丰汇租赁有限公司增资暨关联交易的公告》，为进一步扩大丰汇租赁经营规模，增强丰汇租赁的市场竞争力，公司拟与北京首拓融盛投资有限公司（以下简称“北京首拓”）对丰汇租赁进行同比例增资，公司以自有资金增资 18 亿元，北京首拓增资 2 亿元，并于当月完成增资。增资完成后，丰汇租赁注册资本由 20 亿元增加至 40 亿元，其中公司出资额为 36 亿元，持有丰汇租赁 90%股权，北京首拓出资额为 4 亿元，持有丰汇租赁 10%股权。

2017 年 1 月 10 日，公司董事会审议通过《关于收购新疆汇和银行股份有限公司部分股份的议案》，公司拟用自有资金以现金支付的方式收购锦西钢管新疆有限公司（以下简称“锦西钢管”）持有新疆汇和银行股份有限公司（以下简称“汇和银行”）的 2,490.60 万股股份和葫芦岛港新疆国际物流有限公司（以下简称“葫芦岛港物流”）持有汇和银行 2,490.60 万股股份，收购对价均为 10,000 万元，公司已 于 2017 年 1 月 9 日与锦西钢管和葫芦岛港物流签订《股份转让协议》。此外，根据新疆银监局 2016 年 12 月 21 日作出的《中国银监会新疆监管局关于新疆汇和银行增资扩股方案的批复》，汇和银行以每股 2.30 元的价格按照 1:1.5 比例向股东配股，公司拟以现金认购锦西钢管和葫芦岛港物流各自持有的 3,735.90 万股汇和银行配股，共计 7,471.80 万股，合计金额 17,185.14 万元。公司完成此次股份收购及增资后，共持有汇和银行 12,453 万股股份，占汇和银行增资扩股后 11.34%的股权，为汇和银行第一大股东。截至本报告出具日，收购事宜尚在等待监管机构的批复。

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
17 金洲 01	5.20 亿元	2017.04.05~2020.04.05	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 and 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。

行业及区域经济环境

● 珠宝首饰

2016年以来，金银珠宝市场逐步复苏，市场销售额呈增长趋势；考虑到我国人均可支配收入不断提升、消费升级持续深化以及结婚的刚性需求等因素，珠宝首饰行业未来市场空间广阔

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，珠宝已不仅仅是单纯地为满足保值增值需要，而是更多地为满足人们追求时尚、彰显个性和身份地位的需要。受益于此，2003年以来我国珠宝首饰行业呈现了10年高速发展的态势，金银珠宝类商品的零售额从2003年的163亿元快速增长到2013年的2,959亿元，年均复合增长率达到33.65%。2013年国际金价持续下跌，结束我国珠宝首饰市场高增长的“黄金10年”。在投资性需求逐步放缓和整体消费低迷的大环境下，珠宝行业经历近三年的“寒冬期”，2013~2016年，行业年均复合增速仅0.41%，2016年我国金银珠宝类商品销售额2,996亿元，同比减少2.40%。

但是，在2013年“抢金潮”后，越来越多与金价挂钩的金融产品产生，包括黄金理财产品、黄金期货等，黄金金融产品投资的便利性进一步压缩了珠宝行业的投资性需求，珠宝首饰作为饰品的消费属性开始逐渐显现。从数据看，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。

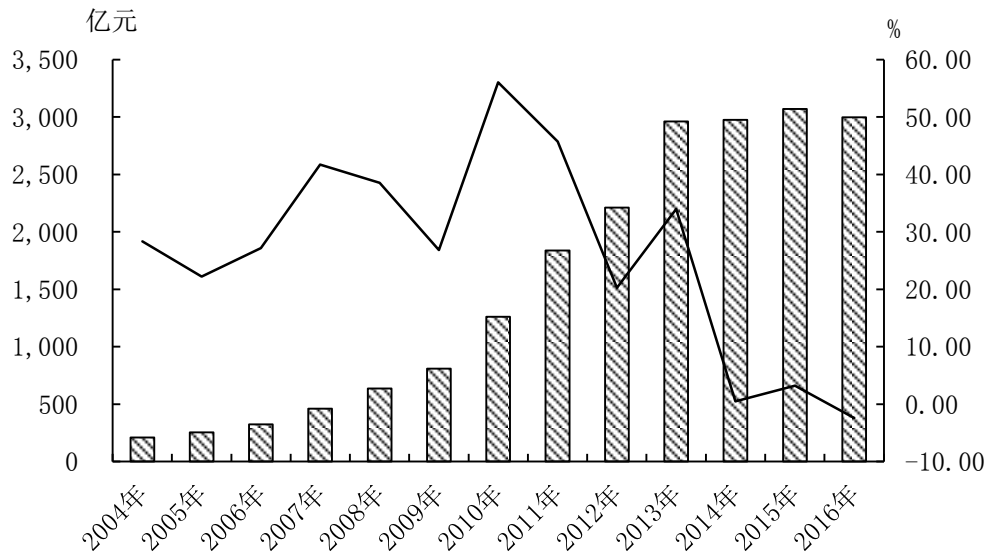


图 1 2004~2016 年我国金银珠宝类商品零售额及同比增长率情况

我国是世界上重要的黄金首饰生产国和消费国，在中国经济持续增长和人均可支配收入水平不断提高的背景下，人们在满足基本生活需求的基础上，逐渐增加了对珠宝饰品的消费，黄金珠宝饰品消费成为居民的一个消费热点。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；2015 年我国办理结婚登记的人数同比降低 6.30%，未来几年可能保持在较低的增速，但是基数较大，仍具有较大的市场空间。

综合来看，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，我国珠宝首饰行业未来市场空间广阔。

目前我国黄金珠宝行业市场集中度较低，产品日益同质化，价格竞争激烈，产品设计工艺及品牌影响力是黄金珠宝产业企业的核心竞争力，预计未来市场将进一步向知名品牌聚集

在经历行业高速发展的“黄金十年”期间，黄金珠宝企业也得到高速发展，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，造成了产品的日益同质化，忽视了品牌的塑造和原创设计的创作，企业在质量、成本、技术含量等方面已趋于同质化，逐步失去了作为竞争手段的意义，产品价格竞争激烈。

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。在品牌方面，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，浙江的明牌珠宝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。由于一般人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，黄金珠宝的设计工艺和品牌将越来越被重视，逐渐成为黄金珠宝产品核心竞争力所在。预计未来市场将进一步向知名品牌聚集。

● 融资租赁

我国融资租赁行业已进入新的发展时期，陆续出台的扶持政策和不断强化的监管措施有利于融资租赁业的长远健康发展

我国融资租赁业起步于 20 世纪 80 年代初期，在此后的 20 余年时间里先后经历了迅速发展期、问题暴露期和恢复调整期。2007 年以来，我国融资租赁市场根据加入世贸组织的要求对外资开放，融资租赁业开始逐步进入跨越式发展的新时期。特别是随着“十二五”规划的实施，城镇化、工业化步伐加快，经济增长方式的转变、传统产业的升级、新兴行业的崛起和基础设施建设的持续发展都需要大量的设备和固定资产的投资，我国融资租赁业的发展速度进一步加快。根据中国租赁联盟数据，截至 2017 年 3 月末，我国登记在册的融资租赁企业共 7,626 家，其中内资企业 217 家，外资企业 7,346 家，登记企业数量较 2015 年末增加 3,118 家；全国融资租赁企业注册资本金总量为 27,637 亿元人民币，较 2015 年末增长 82.24%；全国融资租赁业合同余额为 55,400 亿元，较 2015 年末增长 24.77%。尽管融资租赁行业发展迅速，但是由于其在国内出现时间较短、市场的认知度不高，租赁渗透率仅为 5%左右，远低于发达国家 20%的比例，未来我国融资租赁行业仍具有广阔的发展空间。此外，我国融资租赁公司数量大幅增长的原因主要是外资租赁公司的快速增加，内资租赁自 2004 年以来一直处于“试点”中，除上海、广东、天津和福建等 4 个自贸试验区外，其他区域牌照均由商务部和税务总局发放、审批，一直以来保持平稳增速。

近年来，融资租赁行业的发展获得了国家的重新重视。2011 年，商务部发布《关于‘十二五’期间促进融资租赁业发展的指导意见》，要求加快内资融资租赁试点工作。2012 年，中国银行间市场交易商协会发布《银行间债券市场非金融企业资产支持票据指引》，决定允许非金融类融资租赁企业在银行间债券市场发行资产支持票据。进入 2014 年后，为更好地发挥融资租赁服务实体经济发展、促进经济稳定增长和转型升级的作用，国家陆续出台了多项有利于融资租赁企业和融资租赁市场发展的新的政策措施。2015 年 8 月，对推动融资租赁行业加快发展具有重要意义的《国务院办公厅关于加快融资租赁业发展



的指导意见》印发，提出了建立专业高效、配套完善、竞争有序、稳健规范、具有国际竞争力的现代融资租赁体系的总体要求，从改革体制机制、加快重点领域发展、创新发展方式、加强事中事后监管等方面对融资租赁业务发展进行全面部署，并提出到 2020 年融资租赁业市场规模和竞争力水平位居世界前列的目标。2016 年 3 月，商务部、税务总局发布《关于天津等 4 个自由贸易试验区内资租赁企业从事融资租赁业务有关问题的通知》称，自 2016 年 4 月 1 日起，将注册在上海、广东、天津和福建等 4 个自贸试验区的内资租赁企业融资租赁业务试点确认工作委托各自贸试验区所在省、直辖市、计划单列市级商务主管部门和国家税务局负责，在一定范围内下放融资租赁牌照的审批权。

在促进融资租赁行业发展的同时，国家不断健全融资租赁业的监管。2014 年 2 月，最高人民法院发布“关于审理融资租赁合同纠纷案件适用法律问题的解释”，就融资租赁合同的认定及效力、融资租赁合同的解除、违约责任等问题作出规定。2014 年 4 月，商务部决定开展融资租赁行业非法集资排查工作，旨在进一步加强对融资租赁行业的监督管理，切实守住不发生系统性、区域性风险的底线。2015 年 8 月印发的《国务院办公厅关于加快融资租赁业发展的指导意见》提出了涉及融资租赁行业事中事后监管的一系列要求，包括落实省级人民政府属地监管责任、鼓励融资租赁公司进行信用评级、加强行业风险防范、建立企业报送信息异常名录和黑名单制度、建立部门间沟通协调机制以及加快全国性行业自律组织建设等。2017 年 5 月，商务部在全国各地针对所有内资融资租赁试点企业和外商投资融资租赁企业开展风险排查，排查问题主要包括是否存在直接从事或者参与吸收或变现吸收公众存款行为，是否未经相关部门批准，从事同业拆借、股权投资等业务；是否存在超杠杆经营；是否存在虚假宣传、故意虚构融资租赁项目通过公开渠道进行融资等 9 方面内容。

总体而言，我国融资租赁行业已进入新的发展时期，陆续出台的扶持政策和不断强化的监管措施有利于融资租赁业的长远健康发展。

深圳是我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

公司总部位于深圳市，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。深圳市总面积近 2,000 平方公里，下辖 8 个行政区和 2 个功能新区。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我国最发达的地区之一。2016 年，深圳市地区生产总值达到 1.95 万亿元，较 2015 年约增长 9.00%；固定资产投资 4,078 亿元，较 2015 年增长 23.60%；社会消费品零售总额 5,513 亿元，较 2015 年增长 8.10%。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

黄金类产品的销售仍是公司收入的主要来源；2016 年，受益于黄金业务盈利能力提升及盈利能力较强的融资租赁和委托贷款业务快速扩张，公司毛利率水平有较大提高

公司仍主要从事黄金类饰品的生产和销售以及融资租赁、委托贷款业务，其中融资租赁和委托贷款业务是 2015 年 11 月收购丰汇租赁后新增的业务。公司其他业务主要是铂金、18K 金等产品的销售。2016 年，黄金类产品仍是公司收入的主要来源。

受 2015 年 11 月收购丰汇租赁，融资租赁、委托贷款等业务纳入合并范围影响，2016 年公司营业收入同比增长 6.46%，其中黄金类产品实现收入 78.08 亿元，同比下降 11.08%，主要是销量同比下滑所致；镶嵌类产品主要是在公司的终端零售店销售，受东莞经济下滑影响，公司自 2015 年底以来先后关闭三家零售店，使镶嵌类产品收入同比大幅下滑；融资租赁和委托贷款业务收入分别为 14.25 亿元和 8.33 亿元，同比分别增加 12.21 亿元和 6.73 亿元。同期，公司毛利润为 19.64 亿元，同比大幅增长 152.56%。

从毛利率看，2016 年，公司毛利率为 18.59%，同比提高 10.75 个百分点，其中融资租赁和委托贷款业务毛利率较高，带动了公司综合毛利率的大幅提升，但由于 2016 年公司投放部分政府类融资租赁项目，此类项目具有风险小、毛利率低的特点，导致融资租赁业务毛利率较 2015 年有较大幅度降低；受益于黄金价格的回升，黄金类产品毛利率水平同比大幅提高。

表 2 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司营业收入、毛利润和毛利率情况（单位：亿元、%）¹

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	28.14	100.00	105.64	100.00	99.23	100.00	103.33	100.00
黄金类产品	21.31	75.73	78.08	73.91	87.81	88.49	83.62	80.93
融资租赁	3.17	11.26	14.25	13.49	2.04	2.06	-	-
委托贷款	1.68	5.97	8.33	7.88	1.60	1.62	-	-
镶嵌类产品	1.28	4.55	2.81	2.66	6.68	6.73	4.54	4.40
其他	0.70	2.49	2.17	2.06	1.10	1.11	15.17	14.67
毛利润	2.14	100.00	19.64	100.00	7.78	100.00	5.01	100.00
黄金类产品	0.74	34.58	4.23	21.54	2.75	35.38	3.29	65.60
融资租赁	-0.02	-0.93	6.88	35.03	1.44	18.57	-	-
委托贷款	0.48	22.43	5.91	30.11	1.09	14.04	-	-
镶嵌类产品	0.44	20.56	0.77	3.94	1.70	21.79	1.27	25.38
其他	0.50	23.36	1.84	9.38	0.79	10.22	0.46	9.02
毛利率	7.60		18.59		7.84		4.85	
黄金类产品	3.49		5.42		3.13		3.93	
融资租赁	-0.63		48.26		70.70		-	
委托贷款	28.57		71.02		68.12		-	
镶嵌类产品	34.38		27.50		25.40		28.00	
其他	71.43		84.73		71.82		3.03	

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 28.14 亿元，与 2016 年同期基本持平，其中黄金类业务同比减少 3.78 亿元，主要是黄金价格波动，影响市场销售所致；镶嵌类、融资租赁类业务收入同比均有不同程度增长，委托贷款业务收入同比略有减少；实现毛利润 2.14 亿元，同比减少 1.07 亿元。从毛利率来看，公司整体毛利率为 7.60%，同比下降 3.58 个百分点，一方面是黄金类产品毛利率同比下滑 2.78 个百分点；另一方面是由于公司 2016 年投放的政府类项目毛利率较低，部分项目出现亏损，导致融资租赁业务出现亏损。未来随着资产证券化资金的融入，项目资金成本将有所降低，政府类项目的毛利率有望改善。

整体来看，黄金类产品的销售仍是公司收入的主要来源；2016 年，受益于黄金业务盈利能力提升及盈利能力较强的融资租赁和委托贷款业务快速发展，公司毛利率水平有较大提高。

¹ 由于四舍五入原因，报告图表中部分分项数值相加之和与文中合计数在尾数上略有差异，下同。



● 黄金珠宝首饰

2016年，公司黄金类产品营业收入仍主要来自于批发业务；毛利润构成有所变动，批发业务成为毛利润的主要来源；公司黄金加工能力突出，年加工黄金量仍位居全国前三，具有较强的规模优势

公司黄金类产品业务主要由东莞金叶、深圳前海金叶珠宝实业发展有限公司（以下简称“前海金叶”）、重庆金叶珠宝加工销售有限公司（以下简称“重庆金叶”）、深圳市金叶珠宝加工销售有限公司（以下简称“深圳金叶”）及公司本部承担。

表3 2016年及2017年1~3月公司黄金类产品主要经营主体情况（单位：亿元、%）

时期	公司名称	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	毛利率	净利润	经营性净现金流
2017年 1~3月	东莞金叶	52.88	71.50	23.20	6.46	0.52	2.13
	前海金叶	12.13	81.71	5.18	3.70	0.09	0.09
	重庆金叶	11.69	67.30	4.64	3.47	0.13	-0.16
	深圳金叶	5.18	59.19	0.97	7.10	0.02	0.08
	公司本部	102.82	32.01	3.12	0.80	-0.11	2.13
2016年	东莞金叶	41.23	64.72	72.46	7.32	2.36	-2.97
	前海金叶	6.80	68.76	27.20	1.74	0.13	0.05
	重庆金叶	6.57	43.74	19.15	4.65	0.78	0.87
	深圳金叶	5.35	60.90	11.31	2.54	0.03	-0.79
	公司本部	92.10	23.99	13.39	0.87	1.85	6.16

数据来源：根据公司提供资料整理

公司黄金类产品业务按行业种类分为批发、来料加工和零售，黄金类产品营业收入仍主要来自于批发业务；2016年以来，由于批发业务毛利率大幅提高，其毛利润占黄金产品类业务毛利润的比重大幅提升，超过来料加工业务，成为公司黄金类产品业务的主要利润来源。

2016年，公司黄金产品类业务收入同比减少11.08%，其中批发业务同比减少6.52亿元，零售业务减少2.57亿元，来料加工业务减少0.65亿元，但由于黄金价格的回升，各类业务的毛利率均有较大幅度提升，其中零售业务毛利率同比提高8.96个百分点，主要是因为公司出售部分黄金纪念品及工艺品，附加值较高，拉高了零售业务的毛利率水平。2017年1~3月，黄金类产品收入同比减少3.78亿元，毛利润同比减少0.83亿元，主要是由于黄金价格上涨，批发业务销售量减少所致。

表4 2014~2016年及2017年1~3月公司黄金类产品营业收入和盈利情况(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
黄金类产品收入	21.31	100.00	78.08	100.00	87.81	100.00	83.62	100.00
批发	20.28	95.17	74.45	95.36	80.97	92.21	79.55	95.13
零售	0.73	3.43	2.03	2.60	4.60	5.24	1.69	2.02
来料加工	0.30	1.41	1.59	2.04	2.24	2.55	2.38	2.84
毛利润	0.74	100.00	4.23	100.00	2.75	100.00	3.29	100.00
批发	0.48	63.81	2.72	64.31	1.02	37.06	1.30	39.68
零售	0.04	5.98	0.31	7.23	0.28	10.17	0.17	5.24
来料加工	0.22	30.20	1.20	28.46	1.45	52.68	1.81	55.08
毛利率	3.49		5.42		3.13		3.93	
批发	2.34		3.65		1.26		1.64	
零售	6.10		15.05		6.09		10.18	
来料加工	74.91		75.79		64.73		76.21	

数据来源:根据公司提供资料整理

公司黄金加工能力突出,子公司东莞金叶仍是国内三大黄金加工企业之一,黄金加工业务在业内认可度较高。截至2017年3月末,公司拥有年加工130吨黄金的生产加工能力,拥有建筑面积三万平方米、全面实现现场6S以及精细化管理、拥有一流生产设备的现代化黄金文化产业园。由于公司实行“以销定产”的生产模式,产销率仍较高。

表5 2016年及2017年1~3月公司黄金类产品产能及产量情况(单位:千克、%)

时期	产品	年产能	产量	产能利用率	销量	产销率
2017年1~3月	批发	130,000 ²	18,817	57.90	8,544	126.71
	来料加工				15,006	
	零售				294	
2016年	批发	130,000	120,511	92.70	32,659	105.64
	来料加工				94,151	
	零售				887	

数据来源:根据公司提供资料整理

黄金价格变动频繁且波动幅度较大,增加了库存跌价风险,带来一定的成本控制压力;黄金原材料采购有现货采购和黄金租赁两种方式,通过黄金租赁可转嫁部分金价波动风险;供应商集中度仍很高

公司黄金类产品的生产成本主要是原材料黄金,黄金价格受诸多因素的影响,主要包括世界经济增速、美元汇率的走势及预期、国际原油价格以及国际金融市场的变化等。进入2016年,由于世界经济增

² 2017年1~3月产能利用率经过年化处理。



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，增加了库存跌价风险，给公司带来成本控制压力。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 2010年1月~2017年6月上海黄金交易所 AU9999 收盘价走势

公司黄金原材料的来源主要仍有黄金现货和黄金租赁两种方式，并以黄金现货采购为主，黄金租赁为重要补充。2016年，公司黄金采购量同比降低27.66%，主要是黄金价格上涨，市场需求减少所致。

表6 2014~2016年及2017年1~3月公司黄金类产品采购情况

采购途径	项目	2017年1~3月	2016年	2015年	2014年
黄金 现货	采购量（公斤）	8,235	31,732	43,867	36,372
	采购金额（万元）（不含税）	220,350	709,633	881,528	780,352
	采购均价（万元/公斤）	26.76	22.36	20.09	21.45
	占采购总成本比重（%）	98.25	96.52	95.22	81.32

数据来源：根据公司提供资料整理

黄金现货采购渠道为其他珠宝首饰公司和上海金交所，其中前两大黄金供应商为上海老凤祥珠宝首饰有限公司和北京市菜市口百货股份有限公司，2016年及2017年1~3月，公司向前五大供应商采购金额占整体采购金额的比重分别为100.00%和96.35%，采购集中度很高。上海金交所采取会员制，只向其一级会员出售黄金，公司不是上海金

交所的一级会员，需通过一级会员代理购买黄金，代理费用为每公斤 0.20 元左右。

公司的黄金租赁业务是指银行向符合规定条件的企业租出黄金，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。公司将黄金租赁视为经营租赁，因此不将黄金租赁业务列入黄金采购，只作表外备查。2016 年末及 2017 年 3 月末，黄金租赁结余数量分别为 4,386 公斤和 3,615 公斤；未到期黄金租赁数量是当期黄金存货数量的 1.22 倍和 0.83 倍。公司黄金租赁的合作银行主要有招商银行、平安银行、光大银行和中国银行等。

时期	供应商名称	采购金额(不含税)	占黄金总采购额的比重
2017 年 1~3 月	北京市菜市口百货股份有限公司	109,005	49.47
	上海老凤祥珠宝首饰有限公司	93,809	42.57
	上海黄金交易所	10,156	4.61
	中国黄金集团黄金珠宝(昆明)有限公司	6,646	3.02
	深圳市盛峰黄金有限公司	734	0.33
	合计	220,350	100.00
2016 年	上海黄金交易所	269,874	38.03
	上海老凤祥珠宝首饰有限公司	204,752	28.85
	北京市菜市口百货股份有限公司	146,163	20.60
	中国黄金集团黄金珠宝(昆明)有限公司	33,645	4.74
	深圳市盛峰黄金有限公司	29,303	4.13
	合计	683,737	96.35

数据来源：根据公司提供资料整理

在规避黄金市场价格波动风险方面，公司主要通过分次采购与黄金租赁相结合的方式防范风险，即在进行黄金采购时，不是一次性大量采购，而是每天根据库存量及订单需要进行采购，从而避免金料的积压与资金占用。另外，公司开展黄金租赁业务，有利于灵活安排采购黄金的时间，合理管理库存，进而有效降低黄金价格波动带来的原材料价格变动风险。公司结合上海黄金交易所的金价，每半年进行一次存货跌价准备的账务处理。

总体看来，黄金价格变动频繁且波动幅度较大，增加了库存跌价风险，带来一定的成本控制压力；黄金原材料采购有现货采购和黄金租赁两种方式，通过黄金租赁可转嫁部分金价波动风险；供应商集中度仍很高。

³ 公司对来料加工业务只收取加工费，不涉及采购。



公司产品设计和工艺水平仍位于行业前列，拥有多项专利设计和专有技术，产品款式上万种；随着产品检测实验室的启用，公司产品质量管理水平进一步提高

在珠宝行业中，产品设计水平是其核心竞争力。在研发方面，公司拥有研发中心和质量监督中心，组建了多个设计团队，聘请多名台湾知名专业设计师，研发设计能力较强，并通过自主研发掌握了黄金制造中多项关键核心技术，包括千足金增硬技术、开胶模技术、焊接技术、车花技术、机织链技术、失蜡灌金技术、上色工艺等，产品设计和工艺研发水平位于行业前列。截至 2017 年 3 月末，公司投入市场的产品款式达上万种，已获 463 项国家专利，其中包括 4 项发明专利和 57 项实用新型专利。公司黄金类产品品牌为“金叶珠宝”。

2013 年 7 月，公司产品检测实验室正式启用，产品检测实验室是公司根据国家标准兴建的大型贵金属检验检测实验室，在原材料化学成分分析、加工过程中的产品质量跟踪，以及成品金含量检测方面起到了重要作用，实验室的启用进一步提高了公司的产品管理水平；2014 年 6 月，公司荣膺创新企业知识产权管理通用规范认证证书，成为广东省黄金珠宝行业内第一家获得贯标成功的企业。在产品系列建设方面，2013 年 11 月，公司与漫奇妙动漫商业运营公司成功签订了洛宝贝 II 授权协议，获得了洛宝贝 II 形象在珠宝行业的专属使用权；2014 年以来，公司组建了更加丰富的产品线布局，着力开发新的产品体系，自主开发产品有万纯至尊、吉祥金等概念黄金精品系列，精彩希腊、心运动等文化黄金精品系列，唯有金、炫丽等时尚黄金精品系列，围爱主义、魔力情缘、完美爱人等钻石精品系列，逐步形成具有金叶珠宝自主知识产权和核心竞争力的产品系列。

公司的黄金批发业务通过展厅进行集中展销，凭借多年的积累取得较高市场认可度；2016 年以来，公司继续加速推进全国市场布局，努力提升“金叶珠宝”品牌在行业内及终端消费市场的知名度

公司在东莞和深圳水贝分别设有 2,000 平米和 1,500 平方米的展厅，黄金饰品的批发即通过综合展厅进行集中展销，客户前往展厅自行挑货或直接向业务人员索取产品资料进行下单，然后签订购销合同；发货方式有预付款发货、现款发货、赊销发货等。经过多年积累，公司批发业务在市场已经获得较高的市场认可度。来料加工业务则是由客户提供金料，公司按照客户要求加工。零售业务通过直营店和品牌加盟店相结合的形式开展，同时进入网购市场，一方面大力推动重庆金叶网上商城上线运营，另一方面通过整合淘宝天猫、京东商城、苏宁易购等第三方网购平台资源，拓宽网络销售渠道。

表 8 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司黄金类产品销售情况

业务类型	项目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
批发	数量 (千克)	8,544	32,659	39,686	36,386
	均价 (元/克)	237	228	204.14	218.64
	金额 (亿元)	20.28	74.45	80.97	79.55
零售	数量 (千克)	294	887	2,127	701
	均价 (元/克)	248.05	228.74	214.14	241.52
	金额 (亿元)	0.73	2.03	4.60	1.69
来料加工	数量 (千克)	15,006	94,151	101,394	82,229
	均价 (元/克)	2.00	1.69	2.21	2.89
	金额 (亿元)	0.30	1.59	2.24	2.38

数据来源: 根据公司提供资料整理

在定价方面, 公司对不同业务模式采用不同的定价方式, 来料加工定价由公司与客户签订黄金饰品加工合同, 由客户提供原材料, 公司按客户要求加工成饰品, 按照工艺流程每克收取 2~10 元加工费, 账期最长为 4 天, 来料加工收取的工费一般采用直接结算方式, 业务量频繁的客户可采用月结方式; 批发定价按照国际黄金即时金价, 另每克收取 2~10 元加工费, 大客户先行将订货价格的 110% 汇至公司资金账户, 公司按客户要求即时发货给客户并要求客户在四个自然日内即时结价, 避免由于金价波动变化形成损失; 零售定价一般按照国际黄金即时金价分精品和普通饰品, 每克加价 60~80 元作为零售价。公司除黄金类产品的其他产品经营模式均是直接采购成品, 通过公司的营销渠道进行销售, 根据工艺技术、款式、色泽等多种因素进行定价。

表 9 2016 年公司黄金类产品前五名客户情况 (单位: 万元、%)

批发业务客户名称	销售金额(不含税)	占批发业务销售额的比重
山东点对点珠宝有限公司	87,432	11.74
河南省金利福珠宝有限公司	71,027	9.54
深圳市志瑞首饰有限公司	61,974	8.32
深圳前海金喜福黄金珠宝有限公司	58,569	7.87
深圳市盛峰首饰有限公司	50,876	6.83
合计	329,878	44.31
来料加工业务客户名称	销售金额(不含税)	占来料加工业务销售额的比重
深圳市志瑞首饰有限公司	5,925	37.29
重庆金如兴黄金珠宝有限公司	2,297	14.46
深圳市东方金钰珠宝实业有限公司	1,296	8.15
深圳市盛嘉供应链发展有限公司	1,199	7.55
山东点对点珠宝有限公司	1,001	6.30
合计	11,719	73.75

数据来源: 根据公司提供资料整理

2016年，公司继续大力建设包括区域代理、自营（包括直营店、旗舰店、商场专柜）、品牌加盟的销售渠道体系，以提升“金叶珠宝”品牌在行业内及终端消费市场的知名度。截至2017年3月末，公司已在青岛、武汉、深圳等地开设3家专业黄金珠宝商城，共有加盟点300家。在区域市场方面，黄金产品的主要销售区域是华南地区、华东地区、华中地区和西南地区。

2016年，公司黄金批发业务和来料加工业务前五名客户销售额占总销售额的比重分别为44.31%和73.75%，客户集中度较高。在结算方面，公司销售结算方式均是通过银行转账，批发业务一般有3~5天的账期，并实行实时结算原则，避免金价波动带来的损失。

● 融资租赁及委托贷款业务

2016年，丰汇租赁营业收入继续增长，租赁业务占比大幅提升

公司金融业务的经营主体为丰汇租赁，主要业务包括融资租赁和委托贷款两项，该两项业务收入均由利息收入和财务顾问费用构成，均于项目初期一次性收取合同金额5%~7%的财务顾问手续费。

表 10 2016年及2017年1~3月丰汇租赁主要财务指标（单位：亿元、%）

时期	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	净利润	经营性净现金流
2017年1~3月	272.50	84.08	4.99	0.47	-1.49
2016年	255.47	83.20	23.69	9.04	12.27

数据来源：根据公司提供资料整理

2016年，子公司丰汇租赁经营规模继续快速增长，实现营业收入23.69亿元，同比增长58.05%。由于融资租赁业务规模的快速扩大，融资租赁业务收入同比大幅增长，超过委托贷款业务收入。2016年及2017年1~3月，融资租赁业务收入占丰汇租赁整体营业收入的比重分别为60.18%和63.55%。

表 11 2014~2016年及2017年1~3月丰汇租赁营业收入情况（单位：亿元、%）⁴

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	4.99	100.00	23.69	100.00	14.99	100.00	11.66	100.00
融资租赁	3.17	63.55	14.25	60.18	7.17	47.80	4.27	36.58
委托贷款	1.68	33.64	8.33	35.15	7.27	48.53	7.28	62.42
其他	0.14	2.81	1.11	4.68	0.55	3.68	0.12	1.00

数据来源：根据公司提供资料整理

⁴ 为便于分析和更加直观，金融业务涉及的表中所列示的数据均为丰汇租赁三年一期经营数据。



丰汇租赁积极拓展直接融资和间接融资渠道，融资渠道较为多元化，能够为业务发展提供较强的资金保障

随着业务的发展，丰汇租赁在使用自有资金开展业务外，积极拓展直接融资渠道和间接融资渠道，以对业务开展提供较强的资金保障。在间接融资方面，主要与中融国际信托有限公司、大唐财富投资管理有限公司、北京恒天财富投资管理有限公司以及其他证券公司和信托公司等金融机构合作，间接融资在资金来源中占比较大；在直接融资方面，公司已发行多期私募债、公司债，并于2016年8月发行了1.50亿美元的美元债。在自有资金方面，截至2017年3月末，丰汇租赁所有者权益为43.38亿元，较2015年末增加15.70亿元，其中实收资本为25.00亿元，未分配利润13.15亿元。

表 12 截至 2017 年 3 月末丰汇租赁资金来源情况（单位：亿元、%）

资金来源方式	余额	占比
契约型基金	63.35	29.32
资产证券化	30.66	14.19
应付票据	17.00	7.87
应收账款转让	15.72	7.28
美元债	14.63	6.77
资管计划	13.69	6.34
信托计划	5.15	2.38
其他	55.87	25.86
合计	216.07	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

截至2017年3月末，丰汇租赁融资余额为216.07亿元，其中短期借款99.12亿元、长期借款50.15亿元、应付债券47.43亿元、应付票据17.00亿元、其他流动负债1.76亿元、长期应付款0.60亿元。截至2017年3月末，共有4家金融机构给予丰汇租赁53.37亿元的授信额度，尚未使用额度18.52亿元。在融资成本方面，丰汇租赁在并入公司以前，平均融资成本维持在8%左右，在租赁行业属于中等水平，但较上市公司资金成本偏高，未来丰汇租赁的融资将偏向以上市公司为融资主体，从而降低其资金成本。

总体而言，公司融资渠道较为丰富，能够为业务发展提供一定的资金保障；未来公司将继续通过银行授信、上市公司平台以及债券市场保证运营资金来源，降低资金成本。

业务 1：融资租赁

丰汇租赁仍采用以售后回租为主导、直接租赁为补充的业务模式，2016 年，租赁业务不断拓展，租赁资产余额快速增长

丰汇租赁的融资租赁业务模式包括售后回租和直接租赁两种。

2016年,融资租赁业务规模快速增加至142.66亿元,同比增长134.79%,其中售后回租仍为主要的融资租赁模式,占比为97.64%。

表 13 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末融资租赁业务模式分布情况 (单位: 亿元、%)⁵

项目	2017 年 3 月末		2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
租赁资产	164.18	100.00	142.66	100.00	60.76	100.00	28.34	100.00
售后回租	160.90	98.00	139.30	97.64	55.39	91.16	26.69	94.18
直接租赁	3.28	2.00	3.36	2.36	5.37	8.84	1.65	5.82

数据来源: 根据公司提供资料整理

融资租赁业务行业集中度仍然较高,存在一定的集中度风险;2016 年以来,融资租赁业务的客户集中度有所降低

从承租人行业分布来看,2016年,融资租赁业务承租人主要集中在制造业,电力、热力、燃气及水生产和供应业,建筑业及卫生、社会保障和社会福利等4个行业,集中度同比提高,不利于分散风险。

表 14 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末租赁业务承租人行行业分布情况 (单位: 亿元、%)

行业	2017 年 3 月末		2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
制造业	76.72	46.73	75.98	53.26	12.13	19.96	7.49	26.44
电力、热力、燃气及水生产和供应业	48.62	29.61	36.11	25.31	31.43	51.72	13.40	47.30
建筑业	23.28	14.18	13.68	9.59	3.92	6.46	3.01	10.64
卫生、社会保障和社会福利业	9.02	5.49	10.40	7.29	6.59	10.84	0.67	2.35
水利、环境和公共设施管理业	0.32	0.19	0.32	0.22	6.09	10.02	3.12	11.02
其他行业	6.22	3.79	6.16	4.32	0.60	0.99	0.64	2.26
合计	164.18	100.00	142.66	100.00	60.76	100.00	28.34	100.00

数据来源: 根据公司提供资料整理

2016年以来,丰汇租赁继续扩大融资租赁业务的区域范围,新增河南省业务。截至2017年3月末,租赁业务承租人前三名区域分别为山东省、北京市和河南省,山东省业务占比已连续多年为第一名,主要由于丰汇租赁选择了山东省内部分经济较好市县内的企业进行合作且一直较为顺利。在客户行业和区域选择方面,丰汇租赁自2015年以来有较大变化,一方面取决于客户资源,另一方面,对于过剩或曾经出现违约的行业和地区的新立项目原则上禁入,因此近年区域集中度有所降低。

⁵ 为与下方保持一致,本表所列示余额为扣除坏账准备的账面价值。

表 15 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末租赁业务承租人区域分布情况（单位：亿元、%）

所在地区	2017 年 3 月末		2016 年末		2015 年末		2014 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
山东省	42.61	25.95	39.73	27.85	28.52	46.93	8.75	30.88
北京市	19.67	11.98	19.69	13.80	4.24	6.97	-	-
河南省	21.34	13.00	18.60	13.04	-	-	-	-
辽宁省	20.21	12.31	16.28	11.41	3.92	6.45	9.32	32.88
云南省	16.23	9.89	13.67	9.58	7.81	12.85	0.03	0.09
河北省	8.82	5.37	8.89	6.23	-	-	0.03	0.11
内蒙古	17.29	10.53	7.75	5.43	5.39	8.87	1.31	4.61
宁夏回族自治区	2.87	1.75	2.95	2.07	-	-	1.87	6.59
四川省	6.07	3.70	4.00	2.80	1.93	3.18	1.81	6.37
陕西省	2.41	1.47	2.57	1.80	2.38	3.91	-	-
广西壮族自治区	1.99	1.21	2.10	1.47	2.51	4.13	-	-
浙江省	0.61	0.37	0.61	0.43	1.90	3.12	2.67	9.44
其他	4.06	2.47	5.82	4.08	2.18	3.59	2.56	9.03
合计	164.18	100.00	142.66	100.00	60.76	100.00	28.34	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2016 年以来，随着业务规模的扩大及公司主动调整，丰汇租赁的租赁业务客户集中度逐年下降。2016 年末，公司单一最大客户租赁资产比例和前五大客户租赁资产比例分别为 7.28% 和 21.77%，较 2015 年末数据大幅降低；2017 年 3 月末，单一最大客户租赁资产比例和前五大客户租赁资产比例较 2016 年末继续下降。

表 16 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末融资租赁业务客户集中度情况（单位：%）

项目	2017 年 3 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
单一最大客户租赁资产比例	6.42	7.28	9.90	11.98
前五大客户租赁资产比例	19.19	21.77	42.58	44.75

数据来源：根据公司提供资料整理

由于处理部分逾期项目，2016 年丰汇租赁的不良租赁资产余额有所减少；但融资租赁业务仍存在逾期项目，若项目本金无法收回，将对公司经营产生不利影响

公司定期根据承租人的财务、经营管理情况，以及租金的逾期期限等因素，分析应收租赁款的风险程度和回收的可能性，并对应收租赁款计提坏账准备。2016 年末，公司不良资产余额为 1.01 亿元，同比有所减少，计提坏账准备为 0.41 亿元，同比减少 0.65 亿元，不良租赁率为 0.70%，同比大幅降低，主要是 2016 年公司转让一笔次级类租赁资产所致。

表 17 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末不良租赁资产情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年 3 月末	2016 年末	2015 年末	2014 年末
不良租赁资产余额	1.01	1.01	1.35	0.70
坏账准备	0.41	0.41	1.06	0.68
租赁资产余额 ⁶	164.59	143.06	61.82	29.02
不良租赁资产率	0.62	0.70	2.19	2.40
拨备覆盖不良租赁资产比率	40.08	40.08	43.88	49.33
拨备覆盖租赁资产比率	0.25	0.28	1.71	2.34

数据来源：根据公司提供资料整理

丰汇租赁按照银行五级分类标准对租赁资产进行分类，截至 2017 年 3 月末，丰汇租赁的租赁资产规模为 164.18 亿元，不良租赁资产余额为 1.01 亿元，为可疑类项目，承租人为鄂尔多斯市福瑞供热有限责任公司（以下简称“福瑞供热”）。2015 年 5 月，福瑞供热出现逾期，同年 12 月丰汇租赁申请了强制执行，目前案件仍在执行中。截至 2017 年 3 月末，该项目账面余额为 1.01 亿元，已计提 0.41 亿元坏账准备，若项目本金无法回收，将对公司经营产生不利影响，存在一定风险。

此外，2016 年，丰汇租赁于处理了一笔次级类资产，承租人为东北特钢集团大连特殊钢有限责任公司（以下简称“大连特钢”）。2016 年 12 月，丰汇租赁与北京国通资产管理有限责任公司签订了《债权收益权转让合同》，丰汇租赁将与大连特钢签署的《融资租赁合同》的债权收益权转让给北京国通资产管理有限责任公司，该债权收益权的账面余额为 2.16 亿元，转让价格为 1.65 亿元，转让为无追索权转让。

业务 2：委托贷款

2016 年，丰汇租赁委托贷款业务规模继续增长；委托贷款业务客户集中度仍较高，存在一定的集中度风险；委托贷款业务存在逾期项目，且新增大额逾期款项，若项目本金无法收回，将对公司经营产生不利影响

丰汇租赁的委托贷款业务是在借款人提供相应担保物或保证后，将资金委托银行或信托公司放贷给借款人，并委托业务银行或信托公司按照约定的利率向借款人收取本金和利息。2016 年末，丰汇租赁委托贷款业务规模为 48.72 亿元，同比增长 56.00%，其中逾期款为 0.29 亿元，占整体业务余额的比重为 0.60%。2017 年 3 月末，委托贷款业务规模为 49.99 亿元。

在客户行业选择方面，公司委托贷款业务存续资产涉及的行业逐渐丰富，但主要集中在制造业和房地产业。2016 年，制造业委托贷款规模占比为 53.11%，同比提高 42.93 个百分点，房地产业委托贷款规模占比为 22.61%，同比降低 63.04 个百分点。为控制业务风险，2016

⁶ 此为未剔除坏账准备的租赁资产账面余额。



年丰汇租赁不再新增房地产行业的委托贷款业务，导致制造业委托贷款规模及占比大幅增长，房地产业委托贷款规模及占比大幅降低。从客户地域集中度来看，截至 2017 年 3 月末，委托贷款存续金额占比前三的地区分别为湖北省、山东省和广东省，占比分别为 37.99%，19.30% 和 12.63%。

表 18 截至 2017 年 3 月末丰汇租赁前十大委托贷款客户情况（单位：亿元）

序号	客户名称	所属行业	余额	担保方式	到期日
1	客户 1	制造业	10.00	贵金属抵押	2017.7.15
2	客户 2	制造业	8.25	股权质押、母公司担保、个人担保	2017.5.29 ⁷
3	客户 3	建筑业	5.50	母公司担保、实际控制人担保	2021.12.31
4	客户 4	制造业	4.50	应收账款质押	2017.6.30
5	客户 5	房地产业	4.00	土地抵押、实际控制人担保	2019.12.30
6	客户 6	其他	4.00	应收账款质押	2019.3.11
7	客户 7	金融业	3.28	应收账款质押	2017.6.30
8	客户 8	制造业	1.80	-	2017.6.30
9	客户 9	房地产业	1.53	股权质押、土地抵押	2017.12.8
10	客户 10	房地产业	1.11	项目土地及在建工程抵押、股权质押	2017.12.29
合计		-	43.97	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2017 年 3 月末，丰汇租赁前十大委托贷款客户余额共 43.97 亿元，占整体委托贷款余额的 87.96%，客户集中度仍较高，存在较大风险。对于委托贷款业务，公司采取的风险缓释措施主要有要求借款企业以其持有的土地、房产等不动产作为抵押，股权、股票等作为质押，集团公司或关联公司提供担保和现场派驻监管人员等。风险缓释措施对其委托贷款资产具有一定的保障作用。

截至 2017 年 3 月末，丰汇租赁存在一笔次级类贷款，是 2014 年丰汇租赁向自然人何俊明发放的贷款本金为 2,900 万元，该项目于 2015 年逾期，丰汇租赁于 2015 年 12 月申请了强制执行，目前尚未产生执行回款。截至本报告出具日，丰汇租赁新增国中医药有限责任公司大额逾期款项，共计 8.25 亿元。

此外，丰汇租赁 2016 年处理了一笔关注类和一笔次级类委托贷款业务。其中关注类贷款是丰汇租赁对海城蓝海置业有限公司的贷款，该项目本金为 1.20 亿元，2016 年 3 月到期后未偿还。2016 年 12 月，丰汇租赁下属公司天津广茂融通信息咨询有限公司与知合资产管理有限公司签订了《金融债权资产转让合同》，将该债权收益权转让给知合资产管理有限公司，转让价格为 1.08 亿元；次级类贷款是丰汇租赁全资子公司重庆丰悦委托交通银行股份有限公司北京三元支行向弘盛地产有限公司（以下简称“弘盛地产”）发放的共计 1.10 亿元的委托

⁷ 客户 2 为国中医药有限责任公司，该客户项目已逾期。



贷款，该项目贷款到期后，弘盛地产未予偿还，2014年9月重庆丰悦申请了强制执行，但仅收回0.16亿元。2016年，重庆丰悦与利众投资管理有限公司签订债权转让协议，将上述债权以0.90亿元价格转让给利众投资管理有限公司，截至本报告出具日，转让款已收到。

总体来看，2016年，丰汇租赁委托贷款业务规模继续增长；委托贷款业务客户集中度仍较高，存在一定的集中度风险；委托贷款业务存在逾期项目，且新增大额逾期款项，若项目本金无法收回，将对公司经营产生不利影响。

公司治理与管理

未来公司将继续推动黄金产业和黄金金融产业并举发展，形成黄金产融结合、协同发展的经营模式

截至2017年3月末，公司注册资本为人民币1,061,874,665元，控股股东为九五集团，持股比例为37.04%，其他股东持股比例均小于10%，股权结构详见附件1。九五集团控股股东为自然人朱要文，持有九五集团59.84%的股份，朱要文间接持有公司22.16%的股份，为公司的实际控制人。公司按照《公司法》、《证券法》、《深圳证券交易所股票上市规则》和《上市公司治理准则》等法律法规、规范性文件的要求，结合公司自身实际情况，加强制度建设，完善法人治理结构，建立了有效的内控管理体系，股东大会、董事会及监事会行使相应的决策权、执行权和监督权，各司其职，运作规范。

未来，公司将继续推动黄金产业和黄金金融产业并举发展，形成黄金产融结合、协同发展的经营模式。在黄金珠宝方面，将继续创新经营模式，针对黄金的标准化大宗商品的特性，以“顶层设计”为驱动力，以互联网思想、工具及金融服务为基础，以公司生产掌控能力为依托，全线打通产业链的上下游，跨界整合，将公司打造为集黄金探、采、选、冶及黄金珠宝设计、生产、批发、零售的全产业链的大型黄金珠宝企业集团；将继续在区域中心城市设立子公司，推进全国营销网络建设，在巩固一线城市的基础上，加快推进二、三线城市的布点，扩大加盟连锁经营的覆盖面；继续加强省代合作，加大对省代的支持力度，提高加盟效率和质量。在融资租赁方面，将聚焦国家政策支持朝阳产业，实现新能源、节能环保、大健康、高端智能等产业的深耕，结合国家一带一路政策、PPP趋势，拓展高端制造、公共设施领域的业务；将继续立足于融资租赁业务，抢占可盘活优质资产，做大资产规模的同时提高资金周转率，降低资金成本，形成良性循环。此外，公司规划将黄金业务及丰汇租赁的融资租赁业务相结合，大力发展黄金租赁服务，实现产业与金融的有效结合。黄金租赁是公司切入黄金产业链金融服务领域的第一步，并逐步向黄金金融其他业务板块拓展，最终成为黄金全产业链金融服务提供商。

2015年11月，公司完成对丰汇租赁的并购重组，丰汇租赁成为公



司控股 90%的子公司。公司在资产重组时，交易双方均对未来三年做出了业绩承诺，承诺丰汇租赁 2015~2017 年实现的扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润⁸分别为 5.00 亿元，8.00 亿元和 10.00 亿元；九五集团承诺（原）金叶珠宝（不含丰汇租赁）2015~2017 年实现的扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别为 1.50 亿元，2.00 亿元和 2.50 亿元。2015~2016 年，丰汇租赁实现净利润 5.79 亿元和 9.04 亿元，扣除非经常性损益后的净利润为 5.57 亿元和 8.96 亿元；金洲慈航（不含丰汇租赁）实现归属于上市公司股东的净利润 1.58 亿元和 3.75 亿元，实现扣除非经常性损益后的净利润 1.56 亿元和 2.09 亿元，均完成了业绩承诺标准。

丰汇租赁在风控管理方面已建立起了预审、初审、终审等一系列专业化的评委审批制度、资产风险五级分类制度等，形成了较完善的风险控制管理体系。但是，丰汇租赁对风险管理制度中保证金部分执行力度不足。按照融资租赁行业惯例，客户保证金的收取是出于风险防范目的，通常用于项目逾期时冲抵租金或项目完结时冲抵最后一期租金。丰汇租赁对保证金的冲抵未严格按照这一行业惯例执行，而是在发生逾期时，首先与承租人就后续还款问题进行沟通，在达成共识前，暂不冲抵保证金。根据《金叶珠宝收购预案》和丰汇租赁提供的相关资料，丰汇租赁对形成于 2012 年的 3 笔不良资产即海伦兴安乳液项目、唐山晔联项目、吉安医院项目于当年对承租人提起诉讼；对另外 1 笔不良资产，即上海创悟项目于 2015 年 1 月对承租人提起诉讼；对形成于 2013 年的不良资产，即济宁中科项目未提起诉讼。一般情况下，融资租赁公司提起诉讼的前提为承租人明确拒绝缴纳租金或针对逾期缴纳租金问题沟通无果，即无法达成共识。根据行业惯例，丰汇租赁应于 2012 年对海伦兴安乳液项目、唐山晔联项目、吉安医院项目保证金进行冲抵，于 2015 年对上海创悟项目保证金进行冲抵。但 2014 年末，丰汇租赁将 5 笔不良资产保证金统一进行了冲抵。

截至 2017 年 3 月末，公司无重大的在建项目。

2016 年 5 月 16 日，公司收到深圳证券交易所出具的《关于对金洲慈航集团股份有限公司的年报问询函》（公司部年报问询函【2016】第 162 号）（以下简称“问询函”）。5 月 26 日，公司公告了对问询函的回复。其中，公司对丰汇租赁与中融国际信托有限公司（以下简称“中融信托”）是否具有实质上的关联关系进行了回复，认为中植企业集团有限公司（以下简称“中植集团”）与金洲慈航构成关联关系⁹，但中融

⁸ 以当年经审计的扣除非经常性损益前后孰低者为准，下同。

⁹ 解直锟为中植集团的实际控制人，同时解直锟通过盟科投资控股有限公司及中海晟融（北京）资本管理有限公司合计持有金洲慈航 17.98%的股权，因此中植集团与金洲慈航构成关联关系。



信托与丰汇租赁不构成关联关系¹⁰。

公司主要从事黄金饰品的生产和销售以及融资租赁和委托贷款等金融业务。黄金加工能力突出，仍是国内三大黄金加工企业之一，在黄金饰品的批发加工市场认可度较高，产品设计和工艺水平位于行业前列；受益于并购丰汇租赁及黄金价格波动回升，2016年公司盈利能力大幅提高；丰汇租赁的融资租赁及委托贷款业务规模继续快速增长，且融资渠道日益多元化，为融资租赁及委托贷款业务的持续发展提供了保障。但融资租赁业务的行业集中度，委托贷款业务的客户集中度仍较高，存在一定的集中度风险；融资租赁和委托贷款业务均存在逾期项目，且委托贷款业务新增大额逾期款项，若项目本金无法收回，将对公司经营产生不利影响。综上所述，公司抗风险能力有待提升。

财务分析

公司提供了2016年及2017年1~3月财务报表。大信会计师事务所（特殊普通合伙）¹¹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。公司2017年1~3月财务报表未经审计。

资产质量

2016年以来，由于融资租赁业务规模大幅增长，公司资产规模快速增长，非流动资产占比继续提高；黄金价格波动频繁，公司存货面临一定的跌价风险；非流动资产涉及风险行业，存在坏账和减值风险；公司受限资产规模很大，对资产流动性及再融资能力产生一定影响

2016年以来，由于丰汇租赁融资租赁业务规模大幅增长，公司资产规模快速增长。2016年末，公司总资产规模为342.45亿元，同比增长79.29%。从资产结构看，2016年末及2017年3月末，非流动资产占比分别为60.46%和62.17%，占比继续提高。

¹⁰ 经纬纺织机械股份有限公司（以下简称“经纬纺机”）持有中融信托37.47%的股权，是中融信托的第一大股东，同时中融信托少数股东将32.99%的表决权委托经纬纺机行使，经纬纺机合计能够行使中融信托70.46%的股东表决权。此外，中融信托除独立董事以外的五名董事中四名董事由经纬纺机推荐、一名董事由哈尔滨投资集团有限责任公司推荐，因此，经纬纺机能够控制中融信托。中融信托的最终实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会，因此中融信托与丰汇租赁不存在关联关系。

¹¹ 由于大信会计师事务所（特殊普通合伙）在对山西天能科技股份有限公司首次公开发行股票并上市（IPO）审计时未勤勉尽责，审计过程中取得的部分审计证据相互矛盾且未对所发出的询证函汇总并进行有效控制，出具的审计报告存在虚假记载，2013年9月25日，中国证券监督管理委员会发布处罚决定，没收大信会计师事务所（特殊普通合伙）违法所得，给予相应罚款；对相关责任人给予警告并罚款，同时给予其终身禁入证券市场的处罚。由于对洛阳玻璃股份有限公司会计处理不符合相关规定，造成披露的2015年财务报告存在会计差错，2016年10月27日，中国证券监督管理委员会河南监管局发布《关于对大信会计师事务所（特殊普通合伙）实施出具警示函措施的决定》，对大信会计师事务所（特殊普通合伙）实施出具警示函的行政监管措施并计入证券期货诚信档案。

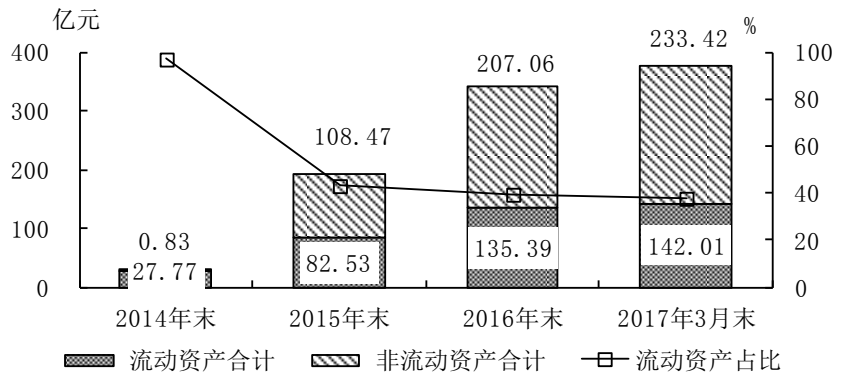


图3 2014~2016年末及2017年3月末公司资产构成情况

公司流动资产主要由货币资金、其他流动资产、应收账款和存货构成，2016年末，上述四项在流动资产中的合计占比为97.34%。

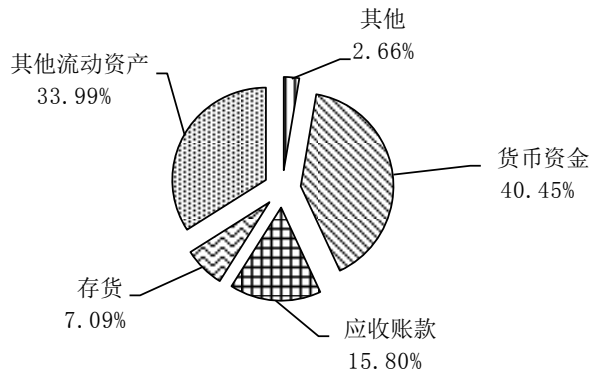


图4 2016年末公司流动资产构成情况

2016年末，公司货币资金为54.77亿元，同比增长107.12%，主要是融资租赁业务规模扩大，与之对应的保证金大幅增加所致，2016年丰汇租赁以应付票据形式使用授信额度22.00亿元并存入银行保证金14.00亿元；货币资金主要由银行存款和其他货币资金构成，其中银行存款为17.49亿元，其他货币资金为37.25亿元，其他货币资金均为受限资金，主要包括银行承兑汇票及开立信用证的保证金存款23.55亿元，黄金租赁业务保证金存款及定期存款质押7.93亿元。2017年3月末，公司货币资金为53.96亿元，与2016年末相比变化不大。

2016年末，公司其他流动资产为46.02亿元，同比增长20.30%，主要是委托贷款规模同比大幅增加11.38亿元所致。委托贷款主要是子公司丰汇租赁向制造业、房地产、能源及个人客户进行的贷款，年利率为18%~24%。2017年3月末，公司其他流动资产为51.15亿元，同比增长11.15%，主要是丰汇租赁委托贷款业务规模继续增长所致。

2016年末，公司应收账款为21.39亿元，同比增加18.09亿元，主要是丰汇租赁的保理项目转让产生应收账款及黄金板块资金回笼较



慢所致；应收账款前五名欠款方合计金额为 9.42 亿元，占整体应收账款的比重为 43.61%；应收账款坏账准备为 0.10 亿元，计提比例 0.45%，其中有两笔单项金额重大并全额计提坏账准备的应收账款，欠款方分别为洛阳金瑞珠宝有限公司和杭州盛威万鑫金业有限公司，欠款金额分别为 284.14 万元和 761.69 万元，由于已逾期且回收困难，全额计提坏账准备。2017 年 3 月末，公司应收账款为 19.46 亿元，较 2016 年末下降 9.06%。

2016 年末，公司存货为 9.60 亿元，同比下降 21.83%，公司存货主要由库存商品、原材料和发出商品构成。2016 年以来，随着黄金库存的减少及黄金价格的回升，公司存货跌价准备大幅减少，2016 年末共计提存货跌价准备 268.43 万元，计提比例为 0.28%，同比降低 1.59 个百分点，但由于黄金价格受多种因素影响，波动较频繁，公司仍面临存货跌价的风险。2017 年 3 月末，公司存货为 11.92 亿元，较 2016 年末增长 24.16%。

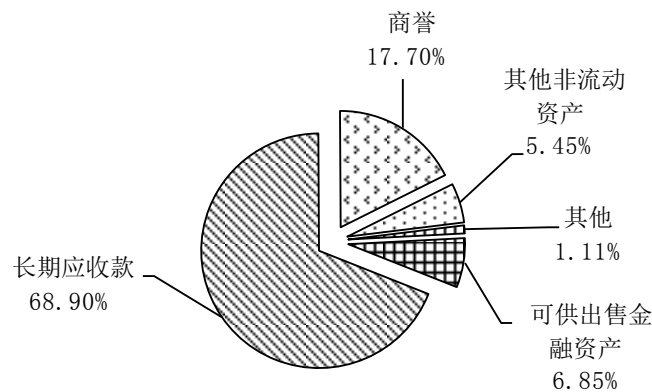


图 5 2016 年末公司非流动资产构成情况

公司非流动资产主要是长期应收款、商誉、可供出售金融资产和其他非流动资产，2016 年末，上述四项在非流动资产中的合计占比为 98.90%，以上科目均为 2015 年合并丰汇租赁后新增的非流动资产科目。

2016 年末，公司长期应收款账面余额为 143.06 亿元，同比增长 134.78%，为融资租赁业务规模扩大所致；长期应收账款全部为应收融资租赁款，其中未实现融资收益额为 24.07 亿元，折现率区间为 11%~24%；计提坏账准备 0.41 亿元，长期应收款账面价值为 142.66 亿元；受限的长期应收款为 46.28 亿元，主要用于资产支持证券业务。2017 年 3 月末，公司长期应收款为 164.18 亿元，较 2016 年末增长 15.09%，主要是丰汇租赁投放融资租赁项目，导致长期应收款增长。

2016 年末，公司商誉为 36.65 亿元，与 2015 年相比变化不大，为 2015 年合并丰汇租赁确认的商誉；可供出售金融资产为 14.17 亿元，同比增加 14.07 亿元，其中可供出售债务工具同比增加 9.36 亿元，为丰汇租赁 2016 年投放的海外基金项目，该项目的目标收益率为 10.00%，



可供出售权益工具同比增加 4.71 亿元，包括安盈智慧城市产业基金 0.30 亿元、万世椿投资新三板壹号基金 0.70 亿元、嘉兴淳曦投资合伙企业（有限合伙）2.01 亿元和广州同加投资有限公司 1.70 亿元；其他非流动资产为 11.28 亿元，同比增长 44.12%，主要是委托贷款业务增加 3.36 亿元所致。2017 年 3 月末，公司可供出售金融资产为 16.54 亿元，较 2016 年末增长 16.68%；商誉为 36.65 亿元，其他非流动资产为 10.18 亿元，与 2016 年末相比变化不大。公司非流动资产涉及风险行业，存在坏账和减值风险。

截至 2017 年 3 月末，公司受限资产为 166.76 亿元，其中受限长期应收款 96.26 亿元，货币资金 39.17 亿元，其他流动资产 22.45 亿元，应收账款 4.35 亿元，存货 2.33 亿元；公司受限资产占总资产和净资产的比重分别为 44.42%和 177.89%，资产受限比例很高，影响了资产流动性。此外，截至 2017 年 3 月末，九五集团持有公司股份 3.93 亿股，占公司股份总数的 37.04%，持有股份均处于质押状态。

从资产的运转效率来看，2014~2016 年公司存货周转天数分别为 33.84 天、40.20 天和 45.81 天，应收账款周转天数分别为 7.73 天、12.42 天和 42.09 天，存货及应收账款周转效率逐年降低。2017 年 1~3 月，公司存货和应收账款周转天数分别为 37.25 天和 65.33 天。

总体来看，2016 年以来，由于融资租赁业务规模大幅增长，公司资产规模快速扩张，非流动资产占比继续提高；黄金价格波动频繁，公司存货面临一定的跌价风险；非流动资产涉及风险行业，存在坏账和减值风险；公司受限资产规模很大，对资产流动性及再融资能力产生一定影响。

资本结构

2016 年以来，由于丰汇租赁融资租赁和委托贷款业务规模快速扩张，公司负债规模大幅增长，资产负债率同比大幅提高，债务压力加大；有息债务占总负债比重仍较高，且以短期有息债务为主，面临一定的短期偿债压力；流动比率和速度比率仍然较低，且持续下滑

2016 年以来，随着融资租赁业务规模的扩张，公司总负债规模继续扩大。2016 年末，公司总负债为 250.02 亿元，同比增长 125.36%，公司负债仍以流动负债为主。2017 年 3 月末，总负债为 281.69 亿元，较 2016 年末增长 12.66%。

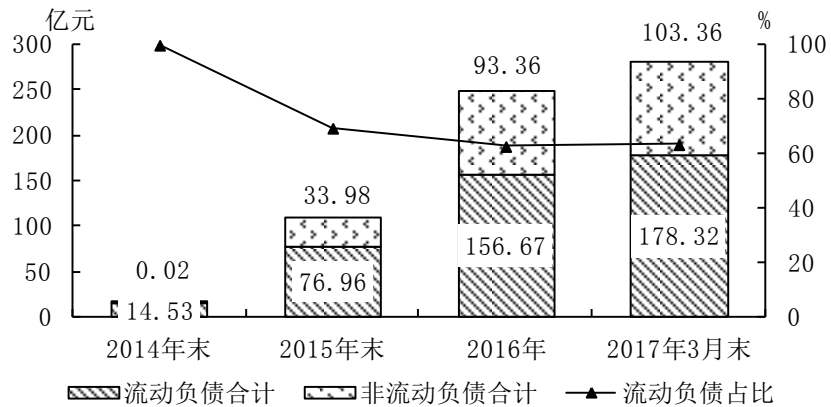


图6 2014~2016年末及2017年3月末公司负债构成情况

公司流动负债主要由短期借款和应付票据构成，2016年末，上述两项在流动负债中的占比合计为92.50%。

2016年末，公司短期借款为104.62亿元，同比增长85.39%，主要是丰汇租赁业务扩张所需资金增加，公司加大了融资规模；应付票据为40.30亿元，同比增长357.95%，主要是公司本部应付合并范围内子公司的银行承兑汇票，由于上述子公司将应收票据进行贴现，已将应收票据结转，因此合并报表无法抵销，使应付票据存在余额；新增其他流动负债科目共1.76亿元，为丰汇租赁发行的五期私募债，主要用于业务扩展；应付账款0.12亿元，同比减少4.56亿元，主要是支付大量黄金珠宝板块货款所致。

2017年3月末，公司短期借款为126.08亿元，较2016年末增长20.51%；应付票据为36.24亿元，较2016年末下降10.06%；其他流动负债为2.30亿元，较2016年末增长30.68%；应付账款为0.12亿元，与2016年末相比变化不大。

公司非流动负债主要由应付债券、长期借款和长期应付款构成，2016年末，上述三项占非流动负债的比重为99.98%，均为2015年并购丰汇租赁后的新增科目。

2016年末，公司应付债券为47.02亿元，同比增长148.59%，全部为丰汇租赁发行的债务融资工具，用于融资租赁业务和委托贷款业务；长期借款为40.17亿元，主要由质押借款和信用借款构成，同比增长325.45%，主要是丰汇租赁业务扩张，为补充项目投放资金，增加长期借款融资；长期应付款为6.16亿元，同比增长9.97%，其中融资租赁增值税5.56亿元、信托款项0.60亿元。

2017年3月末，公司长期借款为50.15亿元，较2016年末增长24.87%，主要用于丰汇租赁项目；应付债券为47.44亿元，长期应付款为5.75亿元，以上两项与2016年末相比变化不大。

2016年，公司有息债务为234.46亿元，同比增长145.80%，长短期有息债务均有较大幅度增长，主要是并购丰汇租赁后，相关有息债

务纳入合并范围内，及丰汇租赁融资租赁和委托贷款业务规模快速扩张所致；有息债务结构仍以短期有息债务为主；总有息债务占负债的比重仍很高。2017年3月末，公司有息债务为262.28亿元，较2016年末增长11.86%。

表 19 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司有息债务情况（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	164.08	146.68	65.23	10.74
长期有息债务	98.19	87.78	30.15	0.00
总有息债务	262.28	234.46	95.39	10.74
短期有息债务占总息债务比重	62.56	62.56	68.39	100.00
总有息债务占总负债比重	93.11	93.77	85.98	73.85

截至2017年3月末，公司有息债务仍以短期有息债务为主，短期有息债务占总息债务的比重为62.56%，存在一定的短期偿债压力。

表 20 截至 2017 年 3 月末公司有息债务期限结构（单位：亿元、%）

项目	≤1 年	(1, 2] 年	(2, 3] 年	≥3 年	合计
金额	164.08	45.80	18.48	33.91	262.28
占比	62.56	17.46	7.05	12.93	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2016年末，由于公司负债规模大幅提高，资产负债率及债务资本比率同比均大幅提高；流动比率和速动比率仍然较低，且同比继续下滑，流动资产对流动负债的保障能力减弱。2017年3月末，公司资产负债率和债务资本比率较2016年末继续提高，流动比率和速动比率较2016年末继续降低。

表 21 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（%）	75.03	73.01	58.08	50.86
债务资本比率（%）	73.67	71.73	54.37	43.32
长期资产适合率（%）	84.44	89.72	105.14	1,702.99
流动比率（倍）	0.80	0.86	1.07	1.91
速动比率（倍）	0.73	0.80	0.91	1.35
保守速动比率（倍）	0.30	0.35	0.34	1.04

2016年末，公司所有者权益为92.43亿元，同比增加12.36亿元，其中未分配利润增加8.60亿元，少数股东权益增加3.64亿元。2017年3月末，公司所有者权益为93.74亿元，与2016年末相比变化不大，其他各科目数据变化也不大。

截至2017年3月末，公司无对外担保。

总体来看，2016年以来，由于丰汇租赁融资租赁和委托贷款业务

规模快速扩张，公司负债规模大幅增长，资产负债率同比大幅提高，债务压力加大；有息债务占总负债比重仍较大，且以短期有息债务为主，面临一定的短期偿债压力；流动比率和速度比率仍然较低，且持续下滑。

盈利能力

2016年，由于丰汇租赁的并表及黄金业务的盈利能力增强，公司营业收入、毛利润及毛利率同比均有较大幅度增长；2017年1~3月，黄金类产品及融资租赁业务毛利率下滑，公司毛利润及毛利率同比均出现较大幅度下滑

2016年，公司实现营业收入105.64亿元，同比增长6.46%；由于丰汇租赁的并表及黄金业务的盈利能力增强，毛利率同比提高10.75个百分点；同期毛利润为19.64亿元，同比增长152.56%。

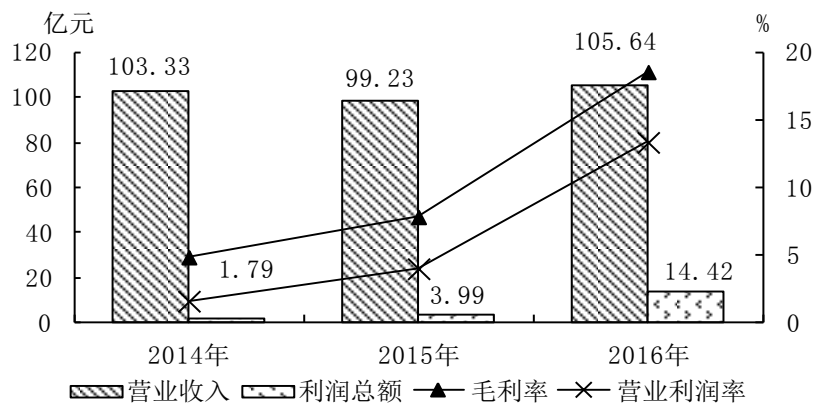


图7 2014~2016年公司收入和盈利情况

2016年，公司期间费用为4.92亿元，同比增长64.93%，主要是财务费用和管理费用增幅较大。其中，管理费用同比增加0.56亿元，主要是由于公司2015年11月完成丰汇租赁并购，相应费用纳入合并范围所致；财务费用同比增加1.19亿元，主要是公司有息债务大幅增长，利息支出增加所致。

表22 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	0.39	1.84	1.66	1.86
管理费用	0.30	1.57	1.01	0.74
财务费用	0.49	1.51	0.32	0.37
期间费用	1.18	4.92	2.98	2.98
期间费用/营业收入	4.19	4.66	3.01	2.88

2016年，公司资产减值损失为0.28亿元，同比减少0.33亿元；投资收益为0.10亿元，与2015年末基本持平，主要为长期股权投资



收益和理财收益；营业外收入为 0.30 亿元，主要为专利资助费、名牌称号企业奖励资金等政府奖励和补贴；营业利润、利润总额和净利润分别为 14.13 亿元、14.42 亿元和 11.26 亿元，同比分别增加 10.16 亿元、10.43 亿元和 8.19 亿元；总资产报酬率和净资产收益率分别为 4.80%和 12.18%，同比大幅提高。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 28.14 亿元，与 2016 年同期基本持平，由于黄金类产品及融资租赁业务毛利率下滑，公司整体毛利率及毛利润同比均出现较大幅度下滑；期间费用为 1.18 亿元，与 2016 年同期基本持平；营业利润、利润总额和净利润分别为 1.14 亿元、1.48 亿元和 1.14 亿元，同比分别减少 0.89 亿元、0.64 亿元和 0.47 亿元；总资产报酬率和净资产收益率分别为 0.57%和 1.22%。

综合来看，2016 年，由于丰汇租赁的并表及黄金业务的盈利能力增强，公司营业收入、毛利润及毛利率同比均有较大幅度增长；2017 年 1~3 月，黄金类产品及融资租赁业务毛利率下滑，公司毛利润、毛利率、净利润等指标同比均出现较大幅度下滑。

现金流

2016 年以来，公司经营性净现金流波动仍较大，对债务和利息的保障能力不稳定；丰汇租赁并表后，投资性现金流净流出规模较大，为公司带来一定筹资压力；EBIT 和 EBITDA 对利息的保障能力有所波动

2016 年，由于公司经营规模继续扩大、盈利能力提升带动资金回笼较多及存货减少等原因，公司经营性净现金流同比增加 14.57 亿元；由于丰汇租赁融资租赁业务投放资金快速增加，投资性现金流的净流出规模持续扩大；筹资性净现金流为 88.97 亿元，同比增加 37.88 亿元，主要是随着融资租赁业务规模扩大，资金需求增加，借款产生的资金流入大幅增加所致。

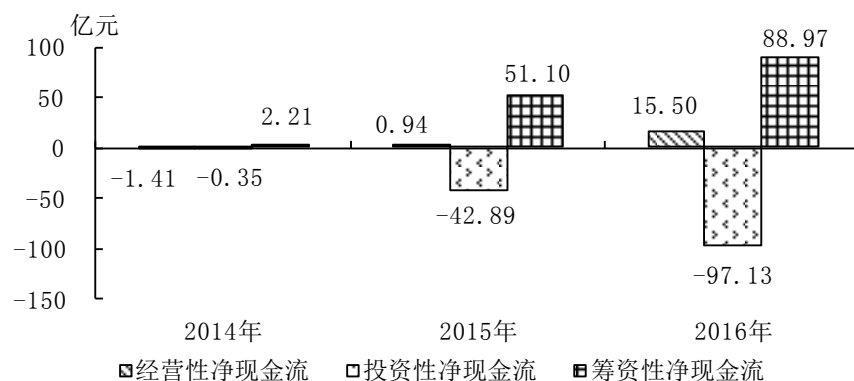


图 8 2014~2016 年公司现金流情况

2017 年 1~3 月，公司经营性净现金流为 2.44 亿元，同比增加 12.36 亿元；由于丰汇租赁并表且业务规模快速扩张，导致投资性现金流净



流出规模、筹资性现金流净流入规模同比均大幅提高，其中投资性净现金流为-27.18亿元，净流出规模较2016年同期增加30.73亿元，筹资性净现金流21.39亿元，同比增加16.53亿元。

表 23 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司债务及利息的保障水平

项目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流/流动负债 (%)	1.46	13.27	2.05	-11.44
经营性净现金流/总负债 (%)	0.92	8.59	1.49	-11.42
经营现金流利息保障倍数 (倍)	3.69	7.68	1.30	-2.27
EBIT 利息保障倍数 (倍)	3.24	8.14	6.54	3.87
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	8.20	6.69	4.09

2016 年，由于经营性净现金流大幅增长，对负债及利息的保障倍数大幅提升，但是稳定性仍较差；EBIT 和 EBITDA 对利息的保障能力继续增强。2017 年 1~3 月，经营性现金流对债务及利息的保障度大幅下降；由于公司盈利下滑，EBIT 和 EBITDA 对利息的保障倍数亦大幅下滑。

总体而言，2016 年以来，公司经营性净现金流波动仍较大，对债务和利息的保障能力不稳定；丰汇租赁并表后，投资性现金流净流出规模较大，为公司带来一定筹资压力；EBIT 和 EBITDA 对利息的保障能力有所波动。

偿债能力

公司本部主要承担管理职能和少部分黄金类产品的销售业务。从公司本部报表来看，2016 年及 2017 年 3 月末，总资产分别为 92.10 亿元和 102.82 亿元，继续增长，仍以非流动资产为主，主要是本部对子公司的长期股权投资；总负债分别为 22.09 亿元和 32.92 亿元，同比继续提高，资产负债率仍处于较低水平。盈利方面，2016 年，本部收入继续增长，毛利率仍处于较低水平且同比出现下滑，但由于子公司向本部分配利润，公司本部净利润大幅增加至 1.85 亿元，同比增加 1.74 亿元；2017 年 1~3 月，由于盈利能力下滑及负债增加导致财务费用同比大幅增加等原因，公司本部出现亏损。综合来看，公司本部主要从事管理职能，盈利能力较弱，债务压力一般。

从公司合并口径来看，2016 年，由于黄金类产品盈利能力增强及融资租赁和委托贷款业务规模大幅提高且毛利率仍维持在较高水平，公司整体毛利率水平大幅提高，利润总额和净利润同比亦有大幅提升，盈利能力增强。2016 年末，公司受限资产规模较大，占净资产的比重超过 100%，对资产流动性及再融资能力产生一定影响；资产负债率为 73.01%，同比提高 14.93 个百分点，债务压力加大；总有息债务规模大幅度增长，且仍以短期有息债务为主，存在一定的短期偿债压力；经营性净现金流波动仍较大，对债务及利息的保障能力不稳定。综上所述，公司偿还债务能力很强。



债务履约情况

根据公司提供的中国人民银行征信中心出具的《企业基本信用信息报告》，截至 2017 年 5 月 15 日，公司本部有 31 笔不良类贷款和 2 笔关注类贷款记录，系中国农业银行股改上市时历史遗留问题产生的，已全部结清。截至本报告出具日，公司发行的 5.20 亿元“17 金洲 01”尚未到还本付息日。

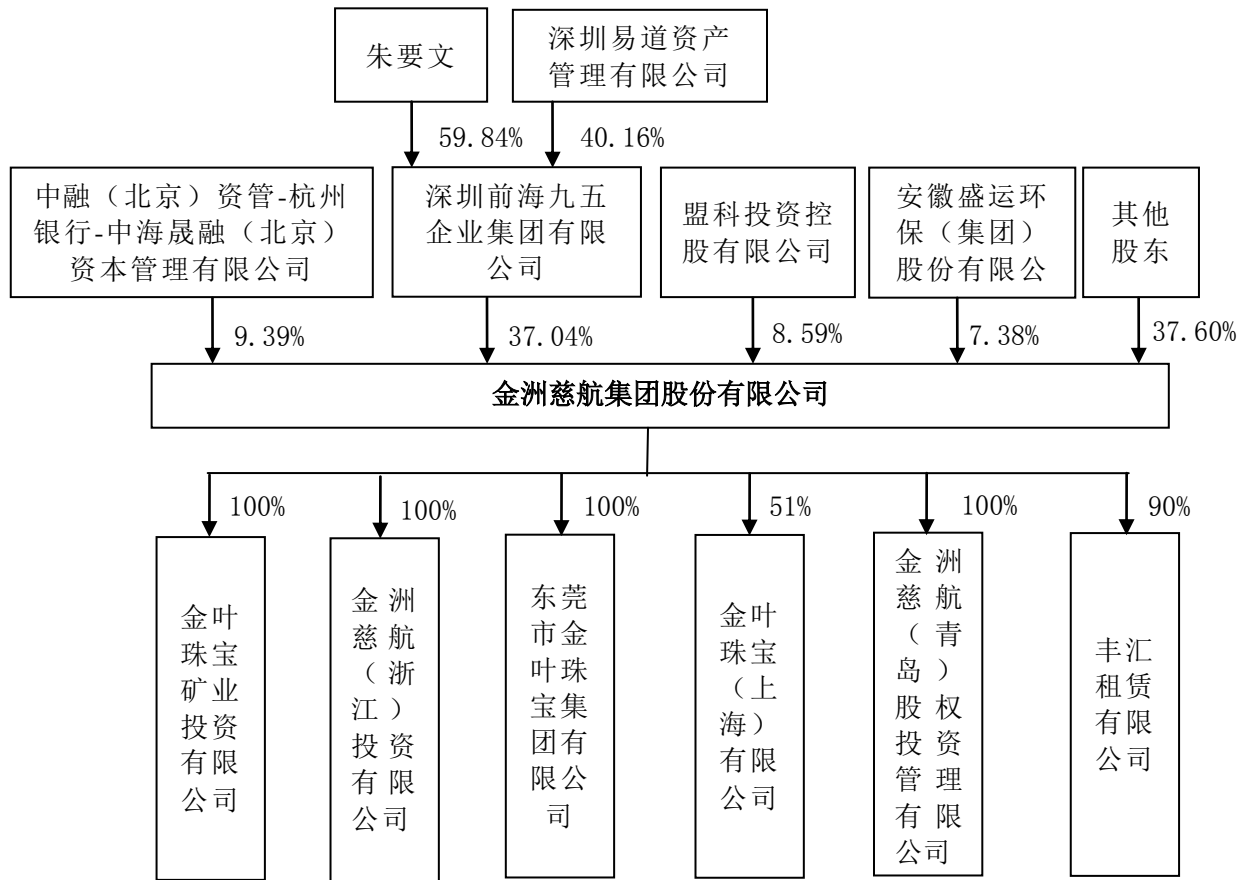
结论

公司仍主要从事黄金饰品的生产和销售以及融资租赁和委托贷款等金融业务。公司黄金加工能力突出，仍是国内三大黄金加工企业之一，在黄金饰品的批发加工市场认可度较高，产品设计和工艺水平位于行业前列，拥有多项专利设计和专有技术；受益于并购丰汇租赁及黄金价格波动回升，2016 年公司盈利能力大幅提高；丰汇租赁的融资租赁及委托贷款业务规模继续快速增长，且融资渠道日益多元化，为业务的持续发展提供了保障。但近年来黄金价格波动频繁，公司存货面临一定的跌价风险；公司受限资产占净资产比重较高，对资产流动性和再融资能力造成一定影响；融资租赁和委托贷款业务行业或者客户集中度仍较高，且部分项目出现逾期，其中委托贷款业务新增大额逾期款项，存在一定的风险；有息债务规模持续扩大，且仍以短期有息债务为主，存在一定的短期偿债压力；经营性净现金流波动较大，对债务和利息的保障能力不稳定。预计未来 1~2 年，公司经营规模将继续增长，金融业务收入和利润占比将继续提高。

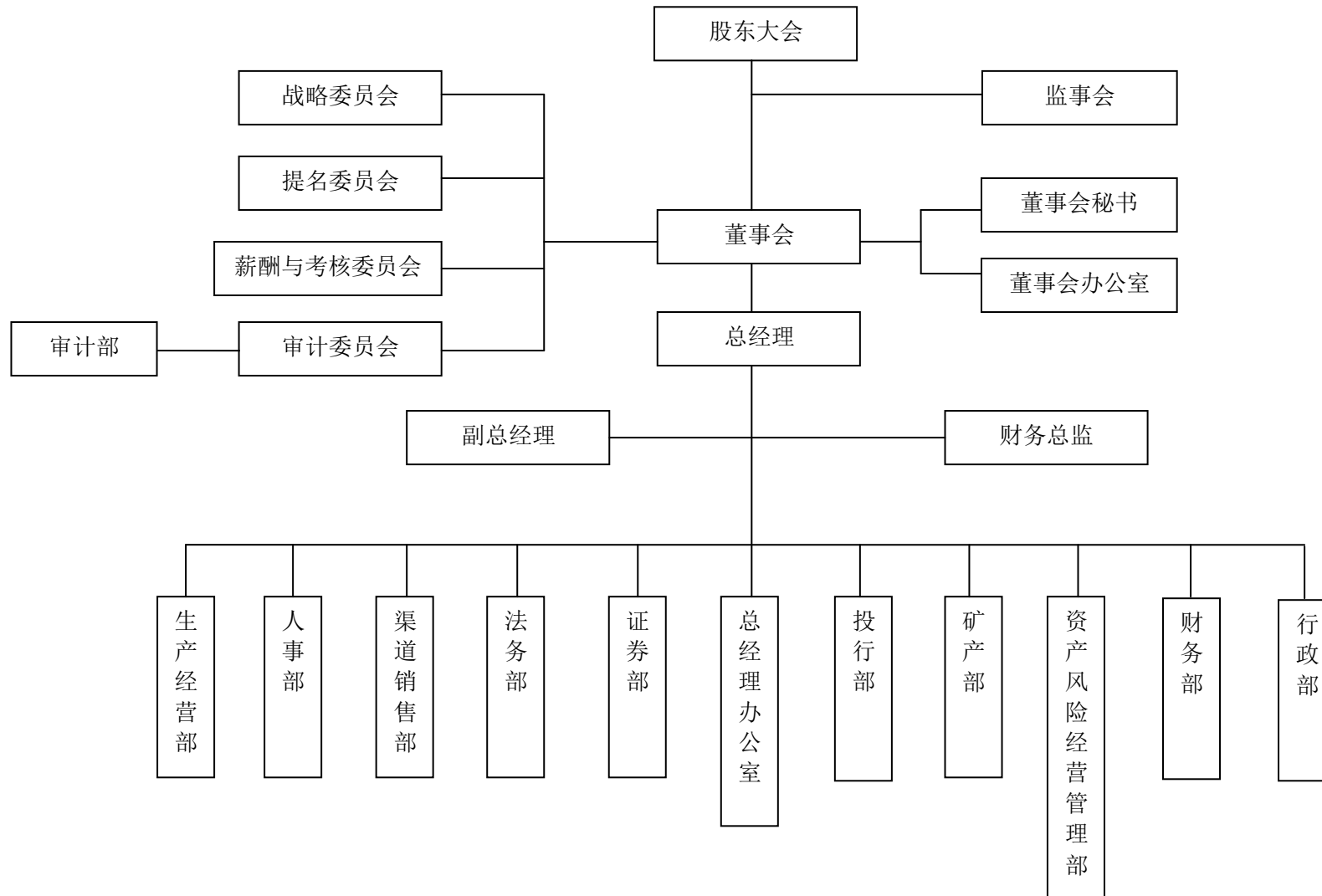
综合分析，大公对公司“17 金洲 01”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望调整为负面。



附件 1 截至 2017 年 3 月末金洲慈航集团股份有限公司股权结构图



附件 2 截至 2017 年 3 月末金洲慈航集团股份有限公司组织结构





附件 3 金洲慈航集团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	539,598	547,714	264,449	139,290
应收账款	194,563	213,949	33,090	35,386
存货	119,214	96,019	122,838	81,436
其他流动资产	511,451	460,157	382,496	4,494
流动资产合计	1,420,128	1,353,890	825,335	277,709
可供出售金融资产	165,388	141,750	1,000	0
商誉	366,458	366,458	366,458	0
长期应收款	1,641,777	1,426,555	607,626	0
其他非流动资产	101,830	112,787	78,258	0
非流动资产合计	2,334,159	2,070,602	1,084,738	8,260
资产总计	3,754,288	3,424,493	1,910,073	285,970
占资产总额比 (%)				
货币资金	14.37	15.99	13.84	48.71
应收账款	5.18	6.25	1.73	12.37
存货	3.18	2.80	6.43	28.48
其他流动资产	13.62	13.44	20.03	1.57
流动资产合计	37.83	39.54	43.21	97.11
可供出售金融资产	4.41	4.14	0.05	0.00
商誉	9.76	10.70	19.19	0.00
长期应收款	43.73	41.66	31.81	0.00
其他非流动资产	2.71	3.29	4.10	0.00
非流动资产合计	62.17	60.46	56.79	2.89
负债类				
短期借款	1,260,816	1,046,192	564,331	35,410
应付票据	362,440	403,000	88,000	72,000
流动负债合计	1,783,246	1,566,680	769,627	145,295
长期借款	501,544	401,665	94,409	0
应付债券	474,389	470,167	189,132	0
长期应付款	57,524	61,579	55,999	0
非流动负债合计	1,033,607	933,562	339,831	151
负债合计	2,816,853	2,500,242	1,109,458	145,446

附件3 金洲慈航集团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	44.76	41.84	50.87	24.35
应付票据	12.87	16.12	7.93	49.50
流动负债合计	63.31	62.66	69.37	99.90
长期借款	17.81	16.07	8.51	0.00
应付债券	16.84	18.80	17.05	0.00
长期应付款	2.04	2.46	5.05	0.00
非流动负债合计	36.69	37.34	30.63	0.10
权益类				
实收资本	106,187	106,187	106,187	55,713
资本公积	585,358	585,358	585,888	39,732
盈余公积	4,020	4,020	2,205	2,205
未分配利润	159,467	148,627	62,641	32,878
归属于母公司所有者权益合计	854,995	844,153	756,922	130,528
少数股东权益	82,439	80,098	43,693	9,995
所有者权益合计	937,435	924,251	800,615	140,524
损益类				
营业收入	281,387	1,056,426	992,316	1,033,253
营业成本	260,005	860,027	914,554	983,134
销售费用	3,917	18,413	16,574	18,641
管理费用	3,005	15,706	10,079	7,432
财务费用	4,855	15,084	3,180	3,705
资产减值损失	-673	2,836	6,133	1,694
投资收益/损失	1,825	969	981	0
营业利润	11,436	141,281	39,719	16,485
营业外收支净额	3,380	2,928	220	1,391
利润总额	14,815	144,209	39,939	17,875
净利润	11,400	112,562	30,695	14,497
归属于母公司所有者的净利润	10,840	103,729	29,763	14,242
占营业收入比(%)				
营业成本	92.40	81.41	92.16	95.15
销售费用	1.39	1.74	1.67	1.80
管理费用	1.07	1.49	1.02	0.72
财务费用	1.73	1.43	0.32	0.36
资产减值损失	-0.24	0.27	0.62	0.16

附件 3 金洲慈航集团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
占营业收入比 (%)				
投资收益/损失	0.65	0.09	0.10	0.00
营业利润	4.06	13.37	4.00	1.60
营业外收支净额	1.20	0.28	0.02	0.13
利润总额	5.27	13.65	4.02	1.73
净利润	4.05	10.66	3.09	1.40
归属于母公司所有者的净利润	3.85	9.82	3.00	1.38
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	24,441	155,029	9,367	-14,126
投资活动产生的现金流量净额	-271,844	-971,311	-428,935	-3,494
筹资活动产生的现金流量净额	213,855	889,733	510,951	22,141
财务指标				
EBIT	21,431	164,398	47,150	24,108
EBITDA	-	165,455	48,272	25,472
总有息债务	2,622,759	2,344,594	953,872	107,410
毛利率 (%)	7.60	18.59	7.84	4.85
营业利润率 (%)	4.06	13.37	4.00	1.60
总资产报酬率 (%)	0.57	4.80	2.47	8.43
净资产收益率 (%)	1.22	12.18	3.83	10.32
资产负债率 (%)	75.03	73.01	58.08	50.86
债务资本比率 (%)	73.67	71.73	54.37	43.32
长期资产适合率 (%)	84.44	89.72	105.14	1,702.99
流动比率 (倍)	0.80	0.86	1.07	1.91
速动比率 (倍)	0.73	0.80	0.91	1.35
保守速动比率 (倍)	0.30	0.35	0.34	1.04
存货周转天数 (天)	37.25	45.81	40.20	33.84
应收账款周转天数 (天)	65.33	42.09	12.42	7.73
经营性现金净流/流动负债 (%)	1.46	13.27	2.05	-11.44
经营性现金净流/总负债 (%)	0.92	8.59	1.49	-11.42
经营现金流利息保障倍数 (倍)	3.69	7.68	1.30	-2.27
EBIT 利息保障倍数 (倍)	3.24	8.14	6.54	3.87
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	8.20	6.69	4.09
现金比率 (%)	30.26	34.96	34.36	95.87
现金回笼率 (%)	141.45	121.43	113.57	110.92
担保比率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

附件 4 金洲慈航集团股份有限公司本部主要财务指标

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	47,980	75,462	32,071	34,134
应收账款	77,267	40,811	4,389	21,305
其他应收款	12,698	3,780	1,963	3,314
预付款项	24,046	22,807	22,017	250
存货	0	5,114	0	1
流动资产合计	182,656	168,669	60,800	71,004
长期股权投资	845,493	752,308	732,408	117,418
非流动资产合计	845,528	752,344	732,486	117,498
总资产	1,028,184	921,013	793,286	188,502
占资产总额比 (%)				
货币资金	4.67	8.19	4.04	18.11
应收账款	7.51	4.43	0.55	11.30
其他应收款	1.23	0.41	0.25	1.76
预付款项	2.34	2.48	2.78	0.13
存货	0.00	0.56	0.00	0.00
流动资产合计	17.76	18.31	7.66	37.67
长期股权投资	82.23	81.68	92.33	62.29
非流动资产合计	82.24	81.69	92.34	62.33
负债类				
短期借款	116,700	42,600	0	3,000
应付票据	112,000	112,000	82,000	60,000
其他应付款	83,850	50,111	13,336	25,200
流动负债合计	329,013	220,784	95,614	88,585
非流动负债合计	151	151	151	151
负债合计	329,164	220,934	95,765	88,736
占负债总额比 (%)				
短期借款	35.45	19.28	0.00	3.38
应付票据	34.03	50.69	85.63	67.62
其他应付款	25.47	22.68	13.93	28.40
流动负债合计	99.95	99.93	99.84	99.83
非流动负债合计	0.05	0.07	0.16	0.17

附件 4 金洲慈航集团股份有限公司本部主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年份	2017年3月 (未经审计)	2016年	2015年	2014年
权益类				
实收资本	106,187	106,187	106,187	55,713
资本公积	589,467	589,467	589,467	43,311
盈余公积	4,020	4,020	2,205	2,205
未分配利润	-654	405	-337	-1,463
所有者权益合计	699,020	700,079	697,522	99,766
损益类				
营业收入	31,159	133,939	105,656	103,914
营业成本	30,910	132,774	101,205	101,393
销售费用	0	252	946	0
管理费用	179	2,252	2,662	2,344
财务费用	1,188	456	-988	1,689
投资收益	0	20,500	0	0
营业利润	-1,059	18,487	1,626	-1,719
利润总额	-1,059	18,485	1,126	-1,719
净利润	-1,059	18,485	1,126	-1,719
占营业收入比 (%)				
营业成本	99.20	99.13	95.79	97.57
销售费用	0.00	0.19	0.90	0.00
管理费用	0.58	1.68	2.52	2.26
财务费用	3.81	0.34	-0.94	1.63
投资收益	0.00	15.31	0.00	0.00
营业利润	-3.40	13.80	1.54	-1.65
利润总额	-3.40	13.80	1.07	-1.65
净利润	-3.40	13.80	1.07	-1.65
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	21,268	61,584	19,484	-44,218
投资活动产生的现金流量净额	-91,186	-59,901	-280,331	-13,201
筹资活动产生的现金流量净额	42,428	26,434	261,512	57,838

附件 5 各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = (1 - 营业成本/营业收入) × 100%
2. 营业利润率 (%) = 营业利润/营业收入 × 100%
3. 总资产报酬率 (%) = EBIT/年末资产总额 × 100%
4. 净资产收益率 (%) = 净利润/年末净资产 × 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 (%) = 负债总额/资产总额 × 100%
8. 长期资产适合率 (%) = (所有者权益 + 非流动负债) / 非流动资产 × 100%
9. 债务资本比率 (%) = 总有息债务/资本化总额 × 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 = 流动资产/流动负债
15. 速动比率 = (流动资产 - 存货) / 流动负债
16. 保守速动比率 = (货币资金 + 应收票据 + 交易性金融资产) / 流动负债
17. 现金比率 (%) = (货币资金 + 交易性金融资产) / 流动负债 × 100%
18. 存货周转天数¹² = 360 / (营业成本/年初末平均存货)
19. 应收账款周转天数¹³ = 360 / (营业收入/年初末平均应收账款)
20. 现金回笼率 (%) = 销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入 × 100%

¹² 一季度取 90 天。

¹³ 一季度取 90 天。

21. EBIT 利息保障倍数（倍）=EBIT/利息支出=EBIT/（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
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。