



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】456 号

大公国际资信评估有限公司通过对刚泰集团有限公司及“16 刚集 01”、“16 刚集 02”的信用状况进行跟踪评级，确定刚泰集团有限公司的主体长期信用等级维持 AA，评级展望维持稳定，“16 刚集 01”、“16 刚集 02”的信用等级维持 AA。

特此通告。

大公国际资信评估有限公司

二〇一七年六月二十二日



刚泰集团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】456 号

主体信用

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定

上次评级结果：AA 评级展望：稳定

债项信用

债券简称	额度(亿元)	年限(年)	跟踪评级结果	上次评级结果	上次评级时间
16 刚集 01	5	3	AA	AA	2016.09
16 刚集 02	5	3	AA	AA	2016.10

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项 目	2017.3	2016	2015	2014
总资产	268.39	247.84	206.60	122.60
所有者权益	129.78	123.66	66.29	41.23
营业收入	28.54	132.60	110.44	61.57
利润总额	1.53	9.55	5.61	7.90
经营性净现金流	-10.97	-1.25	-23.65	-13.72
资产负债率(%)	51.64	50.11	67.91	66.37
债务资本比率(%)	42.84	40.35	60.34	55.63
毛利率(%)	10.17	14.20	9.30	11.42
总资产报酬率(%)	0.76	6.22	4.21	7.18
净资产收益率(%)	0.87	4.91	5.36	16.80
经营性净现金流利息保障倍数(倍)	-20.31	-0.18	-5.88	-6.33
经营性净现金流/总负债(%)	-8.35	-0.94	-21.34	-18.05

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：赵 茜 蒋玉琴

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

刚泰集团有限公司（以下简称“刚泰集团”或“公司”）仍主要从事黄金开采及黄金珠宝销售、房地产开发及贸易业务。评级结果反映了黄金珠宝业务面临良好的外部环境，公司具有较为丰富的黄金资源储备，营业收入大幅增加以及具有股权融资渠道等有利因素；同时也反映了公司黄金珠宝品牌建设有待加强，房地产业务向旅游地产开发转型存在不确定性，所持上市子公司甘肃刚泰控股（集团）股份有限公司（以下简称“刚泰控股”）股票全部质押以及公司经营性净现金流持续净流出等不利因素。

综合分析，大公对公司“16 刚集 01”、“16 刚集 02”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

有利因素

- 随着我国经济的发展和城乡居民生活水平的提高，黄金消费整体呈现增长趋势，为黄金珠宝行业发展提供了良好的外部环境；
- 公司仍持有大桥金矿采矿权，较为丰富的黄金储备资源为业务后续发展提供了基础；
- 2016 年，公司经营规模扩大，拉动营业收入快速增长，财富创造能力有所提升；
- 控股子公司刚泰控股为 A 股上市公司，具有股权融资渠道。

不利因素

- 公司从事黄金珠宝业务时间仍较短，品牌建设等方面有待进一步加强；
- 公司房地产业务逐渐从住宅地产转向综合型旅游地产开发，武夷山项目正在前期建设阶段，长期来看，运营效益存在不确定性；
- 公司其他应收款规模仍较大，形成对流动资产的占用；
- 截至 2017 年 3 月末，公司所持上市子公司刚泰控股股票全部质押，再融资能力降低；

- 2016 年，公司经营性现金流仍为净流出且规模较大，不利于对债务和利息的保障；
- 2016 年以来，公司少数股东权益在所有者权益中占比较高，影响所有者权益的稳定。

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

根据大公承做的刚泰集团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

刚泰集团前身为浙江珠光电器集团有限公司（以下简称“珠光电器”）纸箱厂，成立于 1996 年 1 月，初始注册资本 118 万元，为股份合作制企业，由自然人徐建刚和珠光电器共同出资设立，双方分别持股 90%和 10%。1997 年 4 月，公司更名为台州市刚泰包装有限公司，同时珠光电器将其持有的 10%股权转让给自然人徐飞君（与徐建刚为夫妻关系）。1998 年 9 月，徐建刚和徐飞君以现金方式分别增资 396.40 万元和 203.60 万元，完成增资后，二人对公司分别持股 70%和 30%。其后经历过多次增资及更名，2001 年 6 月，公司更名为现名。2016 年 6 月末，公司注册资本为 13,880 万元。2016 年 8 月，按照持股比例，徐建刚和徐飞君合计增加出资 30,000 万元。截至 2017 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 43,880 万元，徐建刚为公司实际控制人和法定代表人。截至 2017 年 3 月末，公司合并范围共包括 88 家子公司，其中主要二级子公司包括上海刚泰矿业有限公司（以下简称“刚泰矿业”）和上海刚泰置业集团有限公司（以下简称“刚泰置业”）等。

截至 2017 年 3 月末，公司对刚泰控股（集团）股份有限公司（以下简称“刚泰控股”）的合计持股比例为 36.04%，实际控制该公司。因筹划重大事项，刚泰控股股票自 2016 年 7 月 25 日起停牌，2016 年 12 月公告拟发行股份购买资产并募集配套资金，刚泰控股已于 2017 年 1 月 18 日复牌。

公司形成了黄金开采及黄金珠宝销售、房地产开发、物资贸易及文化传媒等多业务板块的经营格局。其中，黄金开采及黄金珠宝销售业务由刚泰控股经营，房地产开发业务主要由刚泰置业经营，物资贸易业务主要由公司本部经营，文化传媒业务主要由子公司上海刚泰文化集团有限公司（以下简称“刚泰文化”）经营。

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
16 刚集 01	5 亿元	2016.09.26~2019.09.26	偿还银行借款、补充运营资金	已按募集资金要求使用
16 刚集 02	5 亿元	2016.11.03~2019.11.03	偿还银行贷款、补充运营资金	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

● 黄金行业

我国仍是黄金生产和消费大国，矿产金是最主要的供给来源；近年来，投资和避险情绪是影响黄金价格变动的主要因素

黄金是人类最早发现和利用的贵金属之一。黄金产业链主要包括四个环节，即黄金勘查、黄金采选、黄金冶炼和黄金制品加工。由于黄金兼具商品与金融工具的双重特点，行业整体发展受宏观经济波动影响较大，属于典型的周期性行业。

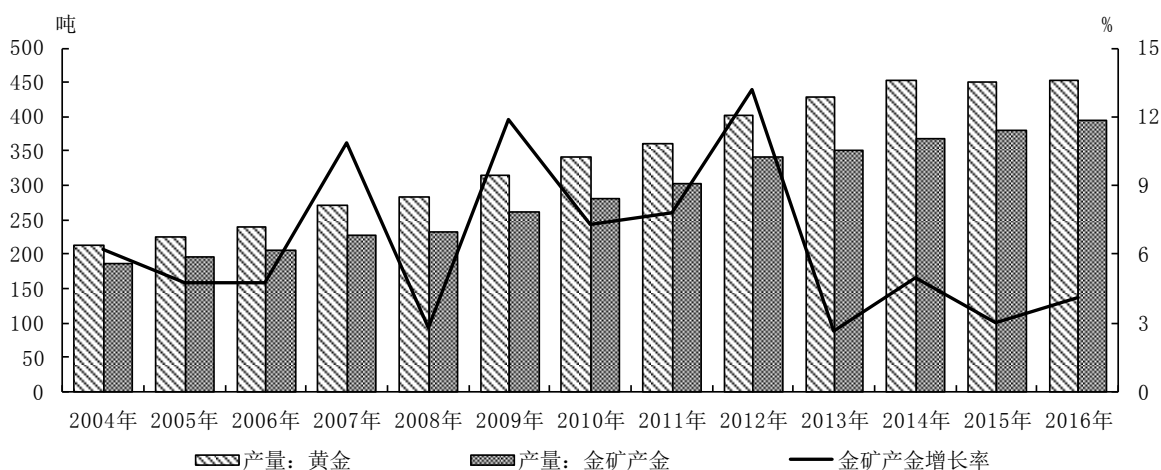


图1 2004~2016年我国黄金及金矿产金产量情况

数据来源：Wind 资讯

黄金供给的主要来源包括矿产金、各国央行出售储备金和再生金。根据 Wind 资讯, 2016 年全球黄金储量为 57, 000 吨, 其中我国储量 2, 000 吨, 占全球储量的 3. 51%。国内黄金资源主要集中在山东、甘肃、内蒙古、河南等地。全球矿产金产量较为稳定, 是黄金市场比较稳定的供给来源。近年来, 我国黄金产量保持增长, 2008 年以来, 我国矿产金产量超越南非成为世界第一大黄金生产国, 2016 年, 我国矿产金产量为 394. 88 吨, 在黄金产量中占比 87. 08%, 是最主要的供给来源。

在黄金消费方面, 我国是世界上主要的黄金消费国之一, 黄金消费主要集中在黄金珠宝和投资用金方面。随着我国经济的发展和城乡居民生活水平的提高, 尤其是 2008 年以来金融危机、欧债危机发生后, 以避险和保值为目的的投资用金需求持续上升。2016 年, 我国黄金消费量为 975. 38 吨, 同比下降 6. 74%。

除供需因素之外, 黄金价格还受到各国货币政策、地缘政治波动、美元汇率等因素的影响。近年来, 以投资和避险需求为代表的金融属性需求是决定黄金价格走势的主要因素。2013~2015 年, 国际黄金价格震荡下行, 2015 年末维持在 1, 100 美元/盎司以下; 2016 年上半年, 受大宗商品供需失衡、全球经济增速缓慢和地缘政治事件的影响, 黄金价格反弹明显; 2016 年 10 月, 受美联储加息等影响金价下跌, 2017 年 1 月受市场影响金价回升。截至 2017 年 5 月末, 国际黄金价格达到 1, 227 美元/盎司。



图 2 2012 年 11 月~2017 年 5 月 COMEX 黄金价格走势 (单位: 美元/盎司)

数据来源: Wind 资讯

我国矿产黄金行业已经初步形成以大型黄金企业为主导, 大中小型企业并存的格局。随着国家政策鼓励黄金企业进行兼并重组, 未来, 行业集中度有望上升。根据历年《中国黄金年鉴》统计, 我国矿产黄金前五大企业产量占全国矿产金总产量已接近 50%。国内矿产金规模稳居 10 吨/年以上的大型企业包括中国黄金集团公司、山东黄金集团有限公司、紫金矿业集团股份有限公司和山东招金集团有限公司等。



2015 年，黄金首饰销售有所回暖，黄金消费量同比小幅增长；随着居民消费水平的提升和消费结构的变化，黄金珠宝首饰行业未来仍具有较大发展空间，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

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，黄金珠宝不只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，近年来我国珠宝首饰行业继续呈现高速发展的态势，金银珠宝类商品的零售额从 2003 年的 162.70 亿元快速增长到 2013 年的 2,959.30 亿元，年均复合增长率达到 33.65%。2014 年，随着消费者理性的回归，与 2013 年的“抢金潮”相比，我国金银珠宝市场销售额创下 10 年来最低增长率，但市场消费额较 2012 年仍然有较大提升。在此背景下，经销商低价竞争激烈，黄金珠宝行业产业调整加速。

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。2016 年，全国黄金消费量 975.38 吨，同比下降 6.74%。其中：黄金首饰用金 611.17 吨，同比下降 18.91%；金条用金 257.64 吨，同比增长 28.19%；金币用金 31.19 吨，同比增长 36.80%；工业及其他用金 75.38 吨，同比增长 10.14%。因整体消费市场形式疲弱，黄金首饰消费出现下滑，但实金投资消费扩大，金条和金币消费大幅增加。我国已成为全球最大的黄金加工国和黄金珠宝消费市场。

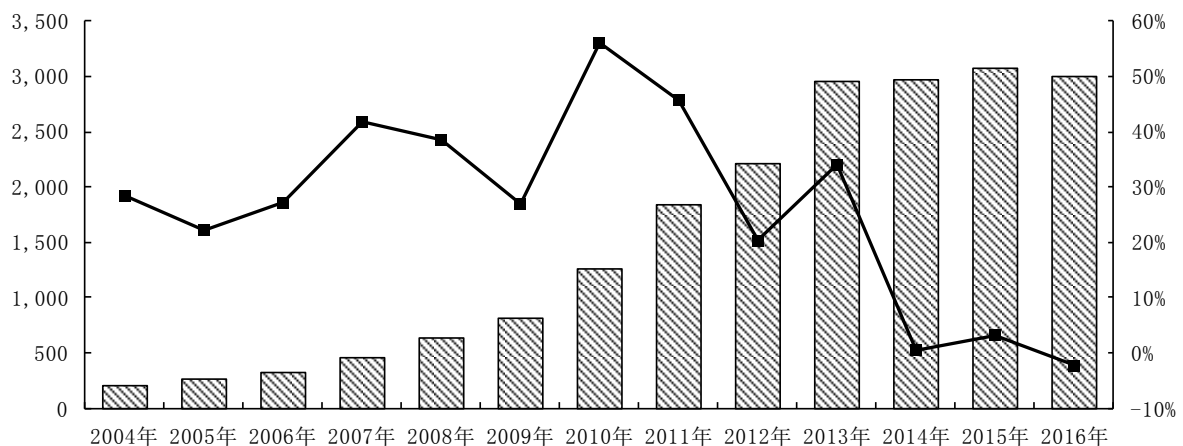


图 3 2003~2016 年我国金银珠宝类商品销售额及增长率情况（单位：亿元）

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。

● 房地产

房地产行业是我国重要的支柱与民生产业，受宏观政策调控影响，2016 年以来，随着房地产销售市场及土拍市场热度持续攀升，不同城市因城施策，全国多个城市出台限购限贷等紧缩调控政策，商品房销售增速将有所放缓，整体仍面临结构性调整压力

房地产行业是我国重要的支柱与民生产业，从历史波动周期观察，除非出现显著的外部冲击，房地产市场面临的常态格局主要是调控，其中涉及信贷政策、金融利率、税收、住房结构以及土地政策等多方面，直接或间接对房地产行业发展产生一定的影响。

2016 年以来，受房地产市场销量及价格不断攀升、土拍市场过热影响，2016 年 9 月至 10 月初，全国二十余城市先后发布新一轮楼市调控政策，多地重启限购限贷，主要涵盖如下三类：一是仅对非本市户籍购房者的购房数量进行限制，如杭州、武汉和天津；二是加大购房首付款的比例，如北京和天津等；三是对限购房屋的面积有所限定，例如郑州市限购 180 平方米以内的住房，厦门市限购 144 平方米以下的住房。此轮调控具有限购范围大、首付比例大幅提升、购房者门槛显著提高的特点。2017 年 3 月，全国房产调控再度升级，对国内热点城市购房数量、首付款比例等的限制愈加严格。以北京为例，北京购房认房且认贷，即在北京无住房但有商业性住房贷款记录或公积金住房贷款记录的，首付款比例提至不低于 60%，同时暂停发放贷款期限 25 年以上的个人住房贷款；此外，企业购买的商品住房再次上市交易需满 3 年及以上，若交易对象为个人，按照北京限购政策执行。随着热点城市调控政策的加大和购房意愿的下降，预计未来房地产行业投资及销售热度将有所回落。限购限贷等调控政策的出台预计将使商品房销售增速将有所放缓，房地产市场整体仍面临结构性调整压力。



2015 年以来，中央政策明确提出化解房地产库存，维稳倾向明显；宽松的货币政策有效降低了购房者和房地产企业的资金成本

作为投资的重要组成部分，稳定房地产投资成为对冲宏观经济下行压力的有力手段，房地产调控政策思路也因此出现重大调整。2015 年 12 月中央经济工作会议明确提出化解房地产库存，按照加快提高户籍人口城镇化率和深化住房制度改革的要求，通过加快农民工市民化，扩大有效需求，打通供需通道，消化库存，稳定房地产市场；鼓励房地产开发企业顺应市场规律调整营销策略，适当降低商品住房价格，促进房地产业兼并重组，提高产业集中度；取消过时的限制性措施。2016 年 3 月，政府工作报告提出完善支持居民住房合理消费的税收、信贷政策，适应住房刚性需求和改善性需求，因城施策化解房地产库存。2017 年 4 月 6 日，住建部及国土资源部联合发布《通知》，要求根据城市自身房地产库存情况，在去化周期 36 个月以上的城市停止供地，36-18 个月的城市减少供地，12-6 个月的城市增加供地，6 个月以下的城市显著增加供地并加快供地节奏。同时，通知还要求各地政府结合本地实际，确定土地出让的灵活竞价模式，坚决防止出现区域性总价、土地或楼面单价新高等情况，严防高价地扰乱市场预期。在住房建设方面，通知要求加快在建商品住房项目建设进度。在住房供求矛盾突出、房价上涨压力大的城市，要建立商品住房建设项目行政审批快速通道，加快项目上市节奏并严查拖延上市、变相捂盘的现象。从政策基调来看，以去库存为主旋律，维稳倾向明显。

由于房地产行业高度依赖于大额投资带动发展，因此即使货币政策发生微调也会对房地产企业资金成本造成较大影响。为支持实体经济的发展，我国采用了适度宽松的货币政策，对房地产市场构成了实质性的支持。2015 年以来，央行通过下调基准贷款利率、存款准备金率，以及 SLO 和 MLF 等流动性调节工具释放流动性。适度宽松的货币政策为市场提供了较为充足的流动性，购房者和房地产企业的资金成本有所下降，有效支持了需求的增长和投资的恢复。

表 2 2014 年 11 月以来我国人民币贷款基准利率调整情况（单位：%）

项目	2015. 10	2015. 08	2015. 06	2015. 05	2015. 02	2014. 11
≤1 年	4. 35	4. 60	4. 85	5. 10	5. 35	5. 60
(1, 5] 年	4. 75	5. 00	5. 25	5. 50	5. 75	6. 00
>5 年	4. 90	5. 15	5. 40	5. 65	5. 90	6. 15

数据来源：中国人民银行

长远来看，房地产行业仍将是国民经济的支柱产业，在整个国民经济体系中处于先导性、基础性地位，但部分城市房价上涨过快、住房供求结构性失衡等问题日益凸显，宏观调控政策将持续推动房地产行业结构性调整。目前房地产行业调控压力依然较大，调控方向将从行政手段逐渐转变为长效的经济手段，市场化和去行政化理念将进一



步得到贯彻，宽松货币政策在需求和供给两个方面对房地产市场形成较强的支持，抑制房地产市场的过热将成为未来一段时间的调控目标

上海市是我国的经济、金融和贸易中心，区域经济近年来持续较快增长，为当地企业提供了良好的发展环境

上海市是我国四大直辖市之一，是我国的国际经济中心、国际金融中心和国际贸易中心。2016 年，上海市实现国内生产总值（GDP）27,466.15 亿元，按可比价格计算，同比增长 6.8%。其中，第一产业增加值 109.47 亿元，同比下降 6.6%；第二产业增加值 7,994.34 亿元，同比增长 1.2%；第三产业增加值 19,362.34 亿元，同比增长 9.5%，占全市生产总值的比重为 70.5%，同比提高 2.7 个百分点。2016 年，上海市完成全社会固定资产投资总额 6,755.88 亿元，同比增长 6.3%。其中，第三产业投资占全社会固定资产投资总额的比重为 85.4%。

综合来看，上海市作为我国的经济、金融和贸易中心，区域经济近年来持续较快增长，为当地企业提供了良好的发展环境。

经营与竞争

公司仍主要从事黄金开采及黄金珠宝销售、房地产开发和物资贸易业务，黄金珠宝和房地产开发业务是收入和毛利润的主要来源；2016 年，由于黄金珠宝业务规模快速扩张，公司营业收入和毛利润快速增加，毛利率有所上升

公司主要从事黄金开采及黄金珠宝销售、房地产开发和物资贸易业务。2014~2016 年，在黄金珠宝业务规模扩大的带动下，公司营业收入快速增长，年均复合增长率为 82.86%；由于黄金珠宝板块产品结构变化和受黄金价格影响，收入扩张的同时公司综合毛利率有所波动。

黄金及黄金珠宝业务仍然是公司收入和利润主要来源。分板块来看，2016 年，公司黄金珠宝销售业务通过并购重组等一系列手段，加强了市场拓展和渠道建设，业务规模大幅扩张，带动板块收入和毛利润快速上升；公司房地产业务规模不大，逐渐减少住宅类地产开发项目。物资贸易业务收入有所提升，贸易品种包括燃料油、有色金属、化工材料等。公司其他业务包括混凝土建材、文化传媒等业务，其中文化传媒业务尚处在发展初期，在收入中占比较小。

从毛利率来看，2016 年，公司毛利率同比有所提高，主要是黄金珠宝销售业务收入中，毛利较高的钻石珠宝类占比上升，带动综合毛利率上升；同时，2015 年矿产黄金毛利润出现亏损，主要是黄金价格低迷，公司调减产量的同时，单位固定成本上升。2016 年，在黄金珠宝销售业务规模扩大的带动下，公司营业收入同比增长 20.06%，毛利率同比上升 4.90 个百分点。分板块来看，受黄金价格回升的影响，公司矿产黄金产量虽维持在较低水平，但毛利润同比扭亏，同时黄金珠宝销售毛利率同比上升 4.62 个百分点；受并购珂兰商贸及瑞格传播等

公司的影响，黄金珠宝业务中，钻石彩宝类收入及毛利润占比大幅上升，提升整体毛利率；房地产业务收入和毛利润同比大幅增加，主要是由于刚泰臻品项目和艺泰一品一期部分结转，其中艺泰一品一期的土地成本较低，毛利率较高；贸易业务收入和毛利率同比有所增长；其他业务中主要为文化传媒类业务，包括文化艺术交流和策划等业务，毛利率较高。

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

项目	2017 年 1~3 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	28.54	100.00	132.60	100.00	110.44	100.00	61.57	100.00
黄金珠宝类	20.66	72.39	104.20	78.58	88.39	80.03	45.14	73.32
其中：矿产黄金	0.51	1.79	1.91	1.44	0.50	0.45	1.16	1.89
黄金珠宝销售	20.15	70.60	102.29	77.14	87.90	79.59	43.98	71.43
房地产开发	1.12	3.92	8.67	6.54	9.62	8.71	5.07	8.23
物资贸易	6.45	22.60	14.43	10.88	10.76	9.74	10.26	16.66
其他	0.31	1.09	5.29	4.00	1.67	1.51	1.10	1.79
毛利润	2.90	100.00	18.83	100.00	10.27	100.00	7.03	100.00
黄金珠宝类	2.16	74.48	12.96	68.83	6.91	67.34	4.00	56.87
其中：矿产黄金	0.31	10.69	1.00	5.31	-0.21	-2.02	0.26	3.76
黄金珠宝销售	1.85	63.79	11.96	63.52	7.12	69.36	3.73	53.11
房地产开发	0.31	10.69	2.66	14.13	2.52	24.51	2.87	40.83
物资贸易	0.19	6.55	0.19	1.06	0.02	0.18	0.03	0.44
其他	0.24	8.28	3.00	15.99	0.82	7.97	0.13	1.87
毛利率	10.17		14.20		9.30		11.42	
黄金珠宝类	10.45		12.44		7.82		8.86	
其中：矿产黄金	60.78		52.36		-41.81		22.74	
黄金珠宝销售	9.18		11.69		8.10		8.49	
房地产开发	27.68		30.68		26.15		56.64	
物资贸易	2.95		1.32		0.17		0.30	
其他	77.42		56.71		48.97		11.92	

数据来源：根据公司提供资料整理

2017 年 1~3 月，黄金珠宝等业务结构保持稳定，公司营业收入同比下降 1.04%，毛利率同比下降 7.30 个百分点，主要由于公司房地产业务转型，收入占比有所下降，以及黄金珠宝销售毛利率下降影响。其中，由于毛利率较低的素金类珠宝收入占比较大，拉低了整体毛利率；受黄金价格回升的影响，公司矿产黄金产量有所提升；房地产业务收入和毛利润同比下降较多，因公司房地产业务逐渐向旅游地产转型，住宅类房地产销售同比下降较多；贸易业务收入同比有所增长，毛利率小幅上升。



预计未来1~2年，公司将保持以黄金珠宝和房地产为主的业务结构，贸易、文化业务将成为公司收入的补充

● 黄金珠宝

公司黄金及黄金珠宝业务由子公司刚泰控股承担，业务包括矿产黄金开采和黄金珠宝销售两部分。2013年，刚泰控股完成重大资产重组，由房地产和贸易业务逐渐转向黄金业务，依托资源优势经营矿产黄金开采，并向贵金属收藏品、黄金珠宝设计加工销售等领域延伸。

表4 2016年及2017年1~3月刚泰控股主要财务数据（单位：亿元、%）

项目	期末总资产	期末所有者权益	期末资产负债率	营业收入	利润总额	经营性净现金流
2017年1~3月	118.82	57.78	51.37	20.80	1.39	-12.57
2016年	113.85	56.74	50.16	106.64	7.14	-14.84

数据来源：根据公司提供资料整理

业务1：黄金开采

公司黄金金属储量约92.86吨，并持有大桥金矿采矿权，较为丰富的黄金储量为黄金业务的后续发展提供了保障；2016年，由于黄金价格波动上行，公司矿产金产量有所回升

2013年，公司正式进入黄金行业。截至2017年3月末，公司持有甘肃省西和县大桥金矿采矿权。大桥金矿属于国内大型金矿，矿区面积约1.52平方公里。此外，公司拥有22项探矿权。公司经国土资源部评审备案的黄金资源金属量累计超过90吨，较为丰富的黄金储量为公司黄金业务后续发展提供了保障。

表5 2014~2016年及2017年1~3月公司矿产黄金生产情况

指标	2017年1~3月	2016年	2015年	2014年
入选矿石产能（万吨）	12.38	49.50	49.50	49.50
入选矿石量（万吨）	9.49	34.40	24.05	37.40
入选品位（克/吨）	3.14	2.86	2.04	2.02
成品金产量（千克）	184.08	704.95	216.61	491.31

数据来源：根据公司提供资料整理

公司矿产黄金业务成本主要由原材料和电力构成。主要原材料为原矿石，其他原材料包括炸药、氰化物以及钢球等配件和耗材。矿区采用电为直供电，采用国家工业用电价格。公司外包矿石开采，通过招标方式确定承包方，双方在承包合同中约定工程质量标准、产量、工程量以及安全生产规范等，并根据约定的工程量单价及工程量进行结算。鉴于国家对炸药和氰化物实行特供和专门管理制度，公司依法向具有经营资质的供应商进行采购。

2016年，受黄金价格回升影响，公司采选矿石量有所扩大，产量



有所回升。

公司生产的成品金经过上海黄金交易所(以下简称“上海金交所”)指定的精炼厂提纯为标准金后,全部在上海金交所销售。公司可选择出售时间和数量,销售价格以上海金交所实时交易价格为准,通常在销售日后 1~2 天通过现款完成结算。

表 6 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司矿产黄金销售情况

指标	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
销售收入(万元)	5,063.01	19,130.32	4,957.95	11,626.89
产销率(%)	100.00	100.00	100.00	100.00
销售均价(元/克)	275.04	271.37	228.89	253.66

数据来源:根据公司提供资料整理

公司大桥金矿建设过程中投入 6,100 万元,建设了尾矿库防渗系统、应急事故池及污水处理系统等环保措施,建立井下工程安全、人员定位、监测、通风、运输、避险等六大安全系统。但由于矿山开采存在发生意外事故的可能性,公司在安全环保方面仍然存在一定风险。

业务 2: 黄金珠宝销售

公司黄金珠宝销售以素金类珠宝为主,镶嵌类珠宝占比很小。素金类产品通常黄金纯度较高,加工工艺较为简单,毛利率相对较低;镶嵌类珠宝由于加工工艺较为复杂,产品附加值及销售毛利率较高。2016 年,黄金价格回升,公司素金类珠宝毛利率有所回升。同时,由于新增珠宝类产品销售,黄金珠宝销售毛利率上升较多。2017 年 1~3 月,黄金珠宝销售收入同比小幅下降,由于毛利率较低的素金类珠宝收入占比较大,拉低了黄金珠宝销售整体毛利率。

表 7 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司黄金珠宝销售收入构成与毛利率情况(单位:亿元、%)

项目	2017 年 1~3 月		2016 年		2015 年		2014 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
素金类产品	16.74	6.28	78.99	9.79	71.50	6.07	43.28	7.88
镶嵌类产品	0.74	23.56	5.28	22.72	3.77	33.91	0.70	46.52
贵金属收藏品	1.28	23.48	10.53	9.80	12.62	11.82	-	-
珠宝	1.40	23.34	7.49	26.54	-	-	-	-
合计	20.15	10.45	102.28	12.44	87.90	7.82	43.98	8.49

数据来源:根据公司提供资料整理

公司黄金珠宝销售规模快速扩大,通过黄金租赁业务缓解采购资金压力,同时通过套期保值降低金价波动风险

从业务模式来看,公司黄金珠宝销售业务以委托加工及销售为主,主要包括三个环节,分别为原料采购、委托加工和产品销售。



委托加工及销售的原料主要为标准金 AU9999¹，按照国家相关政策，其采购全部在上海黄金交易所综合类会员的远程交易系统交易，并通过会员单位进行实物交割和资金清算，按比例支付代理费用。贸易的上游为其他黄金珠宝企业。公司采用“以销定采”的采购模式，根据下游客户的销售合同及销售订单确定采购计划。2016 年，黄金珠宝销售业务前五名供应商总采购金额 92.85 亿元，占总黄金采购额的 80.99%。

表 8 2016 年公司黄金珠宝销售业务前五名供应商情况（单位：万元、%）

供应商名称	采购金额	占黄金总采购额的比重
上海黄金交易所	744,681	64.95
深圳市卡尼珠宝首饰有限公司	84,157	7.34
深圳市福麒珠宝首饰有限公司	39,340	3.43
深圳粤通国际珠宝股份有限公司	31,805	2.77
深圳市金艺珠宝有限公司	28,543	2.49
合计	928,526	80.99

数据来源：根据公司提供资料整理

2016 年以来，公司扩大了黄金珠宝销售规模，标准金采购量大幅上升，同时运营资金需求相应上升。

表 9 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司标准金采购情况

指标	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
采购量（千克）	10,186	32,268	30,062	15,764
采购金额（亿元）	23.56	74.47	60.83	36.17
采购均价（元/克）	231.33	230.78	202.32	229.43

数据来源：根据公司提供资料整理

由于公司标准金采购主要为现款现货的模式，加之黄金单价较高，因此为了缓解业务扩张中采购环节的资金压力，公司近年来逐步扩大黄金租赁的规模。公司通过银行租入黄金后即销售给上海金交所，用以补充营运资金，到期后购入黄金归还银行。由于黄金租赁融资费率一般低于同期银行贷款利率，因此可有助于降低采购环节的资金成本。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。此外，公司在借金的同时，在期货交易所买进期货或与银行做锁价进行套期保值，降低金价大幅波动所带来的风险，主要采用远期期货合约和金交所黄金 T+D 交易工具。

¹ 标准金 AU9999 为含金量等于或大于 999.9‰的标准金锭。



表 10 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司黄金租赁情况（单位：千克）

指标	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
期末未归还量	5,470	4,922	4,405	2,302

数据来源：根据公司提供资料整理

2016 年，公司主要采取委托加工及批发销售的业务模式，同时拓展零售渠道，并通过并购方式，丰富产品种类及营销渠道；销售结算以先货后款为主，同时通过给予一定账期的方式吸引下游客户，公司承担一定的资金压力

公司主要采用外包加工的生产模式，即根据下游客户需求，设计后，将采购的标准金交付给各外包加工商进行加工生产。2016 年，公司委托加工商主要为海丰县金桔莱黄金珠宝首饰有限公司和深圳盛大首饰有限公司。公司委托加工产品以素金类产品为主，加工费率较低，加工成本在营业成本中占比不高。

公司销售模式主要以批发销售为主，2016 年，零售渠道规模同比上升较多，销售区域主要集中在华南及华东地区。公司主要经过经销商订单销售，根据客户提供的款式进行加工或为客户开发专门的珠宝首饰款式。销售价格由双方根据黄金市场价格、产品类型、账期等商议确定。由于黄金终端销售属于资金密集型业务，业内经销商存在一定的运营资金压力。因此，为了加强对下游经销商的吸引力，公司货款结算以先货后款为主，同时接受主要销售客户或部分优质客户的 180 天承兑汇票，账期均控制在 6 个月以内。在业务规模快速扩张的同时，公司承受一定的流动资金压力。2016 年，公司黄金珠宝销售前五名客户总销售金额为 21.79 亿元，占黄金珠宝总销售额 20.92%。

表 11 2016 年公司黄金珠宝销售前五名销售客户情况（单位：万元、%）

客户名称	销售金额	占黄金销售额的比重
深圳市粤豪珠宝有限公司	93,456	8.97
北京兴龙马珠宝有限公司	38,147	3.66
深圳东方金钰珠宝有限公司	30,606	2.94
浙江金牛工贸有限公司	29,170	2.80
深圳市新源祥珠宝有限公司	26,559	2.55
合计	217,938	20.92

数据来源：根据公司提供资料整理

2016 年，刚泰控股完成对珂兰商贸和广州市优娜珠宝首饰有限公司（以下简称“优娜珠宝”）的收购，加速了向零售渠道及网络销售等方面的延伸。公司提出互联网珠宝企业的发展战略，借助珂兰商贸获得线上销售能力。

● 房地产

公司地产板块正发生重大战略转移，未来将逐渐退出住宅地产，转向综合型旅游地产开发，重点项目武夷山项目正在前期建设，预计2018年初产生收入，长期运营效益尚存在一定的不确定性

公司房地产业务仍主要由刚泰置业经营。

表 12 2016 年及 2017 年 1~3 月刚泰置业主要财务数据（单位：亿元、%）

项目	期末总资产	期末所有者权益	期末资产负债率	营业收入	利润总额	经营性净现金流
2017 年 1~3 月	73.25	31.85	56.52	1.12	0.13	0.63
2016 年	60.72	26.74	55.95	8.74	2.81	7.25

数据来源：根据公司提供资料整理

公司房地产业务主要区域为上海市、台州市和甘肃省，累计开发土地面积 80 余万平方米。公司房地产业务规模较小，定位于中高端改善型住房，注重项目质量和资金回笼效率。由于公司拿地时间较早，项目收益情况较好。

截至 2017 年 3 月末，公司刚泰臻品和艺泰一品一期项目已回款金额分别为 7.03 亿元和 12.34 亿元。公司地产项目一般可获得近 60% 的贷款融资，但在建及拟建项目仍面临一定的资金需求。总体来看，房地产业务资金压力一般。

表 13 截至 2017 年 3 月末公司已竣工项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	位置	项目类型	拿地时间	建设起止年月	规划建筑面积	总投资金额	已售比例 (%)	累计净收益额
泰苑公寓	上海	住宅	2000 年	2000.09-2001.12	4.12	0.94	100	0.21
文馨苑	上海	住宅	2000 年	2000.06-2002.12	5.42	1.05	100	0.25
艺泰安邦（共八期）	上海	住宅	2004 年	2004.12-2013.09	58.39	23.87	100	8.43
刚泰河滨城（共五期）	陇南	住宅	2009 年	2009.11-2014.11	14.74	3.18	100	1.03
浪琴水岸花园	上海	住宅	2004 年	2004.06-2007.08	10.93	4.31	99	1.32
刚泰国际大厦 ²	上海	商业	2007 年	2007.07-2012.11	3.15	1.94	17	-
刚泰尚品	台州	住宅	2010 年	2010.11-2013.09	9.32	5.14	85	0.61
刚泰臻品	台州	住宅	2008 年	2010.10-2015.12	13.51	8.53	69	-
艺泰一品花园一期	上海	住宅	2002 年	2012.12-2015.08	16.10	15.62	70	-
合计	-	-	-	-	135.68	64.58	-	11.85

数据来源：根据公司提供资料整理

近年来，鉴于房地产行业竞争激烈，取得土地成本较高，公司已逐步退出住宅地产市场，除正在开发的住宅项目外，公司已基本不再

² 刚泰国际大厦剩余 83% 未售面积已转为投资性房地产。

通过“招拍挂”形式取得新的土地使用权，并逐步向旅游地产方向发展，重点建设“福建刚泰武夷天堂文化旅游综合体项目”（以下简称“武夷天堂”）。除在建和拟建项目以外，公司无其他土地储备。

表 14 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司房地产销售情况

项目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
销售面积（万平方米）	0.46	5.31	6.04	2.86
销售均价（元/平方米）	22,100	17,124	15,933	8,521
新开工面积（万平方米）	-	-	8.96	2.86
在建面积（万平方米）	-	-	2.86	29.60
新竣工面积（万平方米）	-	-	29.60	0.00
新获土地面积（万平方米）	-	-	-	19.43
拿地支出金额（亿元）	-	-	-	0.38

数据来源：根据公司提供资料整理

公司武夷天堂项目计划投资 6.70 亿元，截至 2017 年 3 月末，已投入 2.80 亿元，预计 2017~2018 年共投入 3.90 亿元。一期工程计划于 2018 年完工，并开放景区投入运营。

表 15 截至 2017 年 3 月末公司在建及拟建项目情况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	位置	项目类型	起止时间	规划建筑面积	计划投资金额	自筹比例（%）	已投资金额
艺泰一品花园二期	上海	住宅	2012.12-待定	12.76	12.38	35.00	2.73
西和刚泰大酒店	陇南	商业	2011.04-待定	2.89	0.72	-	0.45
刚泰国际中心	台州	商业	正在备案	55.46	12.10	45.45	7.14
刚泰工艺美术用品制造及加工厂	上海	工业	方案设计	8.88	5.60	41.07	0.61
武夷山生态园一期	武夷山	商业	方案设计	24.00	6.70	41.10	2.80
合计	-	-	-	103.99	37.50	-	13.73

数据来源：根据公司提供资料整理

现有房地产在建项目仍将是公司未来地产业务的主要收入来源，旅游地产有望成为公司新的收入利润增长点。武夷天堂项目具备较好的发展前景，为公司房地产板块战略转型的重点项目，现处于前期建设阶段，长期来看，其运营效益尚存在不确定性。

表 16 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司商业租赁运营情况

项目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
租金收入（万元）	1,056.61	3,181.51	2,820.78	935.19
运营面积（万平方米）	20.07	20.07	20.07	20.07
出租率（%）	83.57	83.57	83.46	82.60

数据来源：根据公司提供资料整理



公司商业租赁物业主要包括刚泰国际大厦、祝桥工业园、周浦酒店、台州厂房和艺泰安邦商铺及办公楼等，总面积 20.07 万平方米。公司商业地产主要为自持并收取租金收入。

综合来看，公司房地产业务规模较小，立足于中高端项目，经过多年发展具备了一定的品牌实力；未来，公司将逐渐退出住宅地产板块，转向综合型旅游地产开发，重点项目武夷山项目正处在前期建设阶段，预计 2018 年初产生收入，长期运营效益尚存在一定的不确定性。

● 物资贸易

公司物资贸易业务仍全部由公司本部经营，经营品种包括石油化工品、燃料油等。

表 17 2016 年及 2017 年 1~3 月公司本部主要财务数据（单位：亿元、%）

项目	期末 总资产	期末 所有者权益	期末 资产负债率	营业 收入	利润 总额	经营性 净现金流
2017 年 1~3 月	109.53	6.79	93.80	6.45	0.02	2.21
2016 年	103.44	6.79	93.44	14.51	0.92	-11.81

数据来源：根据公司提供资料整理

公司贸易主要同上游大型国内贸易商进行交易，销售给下游中小型贸易商。2016 年，公司贸易业务量有所增加，扩展国际贸易业务。2014 年以来，公司贸易规模有所扩大，对公司资金周转和风险控制提出更高的要求。

公司治理与管理

公司黄金珠宝业务通过资本运作迅速向其他饰品种类延伸，同时面临一定的投资管理风险；依托上市公司刚泰控股股权融资渠道的优势，推动黄金珠宝业务发展；公司拟收购海外珠宝品牌 BHI，重大资产重组对公司经营的影响存在不确定性

公司成立于 1996 年 1 月，初始注册资本 118 万元。截至 2016 年 6 月末，公司注册资本 13,880 万元，自然人徐建刚和徐飞君分别持股 70% 和 30%，二人为夫妻关系。2016 年 5 月，按照持股比例，徐建刚及徐飞君合计减少出资 2,000 万元，公司注册资本及实收资本均减少至 13,880 万元，系 2015 年 9 月 15 日公司股东会决议将刚泰集团派生分立为刚泰集团及上海浦宥资产管理有限公司，其中分立后刚泰集团注册资本 13,880 万元，上海浦宥资产管理有限公司注册资本 2,000 万元，上海浦宥资产管理有限公司接收刚泰集团部分台州房地产业务，仍由刚泰集团全资控股。2016 年 8 月，按照持股比例，徐建刚及徐飞君合计增加出资 30,000 万元。截至 2017 年 3 月末，公司注册资本 43,880 万元，自然人徐建刚和徐飞君分别持股 70% 和 30%。公司实际控制人为徐建刚。



公司根据《中华人民共和国公司法》及有关法律、法规的规定，制定了公司章程，章程中明确了公司法人治理结构，规范了股东会、监事会的议事规则和程序，明确了执行董事、经理及其他高级管理人员的职责和权力。公司建立起了一套较为完善的内部控制制度体系，形成了内部审计管理、关联方交易、控股子公司管理、信息披露事务管理、对外担保业务管理和投资管理等一整套内部控制制度，组成了完整、有效的经营管理框架。

因筹划重大资产重组，子公司刚泰控股自 2016 年 7 月 25 日处于停牌状态，已于 2017 年 1 月 18 日复牌。根据刚泰控股公告，本次资产重组刚泰集团子公司悦隆实业有限公司（以下简称“悦隆实业”）拟收购 Buccellati Holding Italia S.p.A.（以下简称“BHI”）85% 的控制性股权，已于近日与 BHI 主要股东就收购价格、收购比例等主要条款达成一致并签订《股份收购协议》，整体交易金额暂定为 14.64 亿元人民币。刚泰控股拟以发行股份的方式购买刚泰集团所持有的悦隆实业 100% 股权，同时刚泰控股拟向包括刚泰集团在内的 2 名特定投资者非公开发行股份募集配套资金不超过 136,000.00 万元用于 Buccellati 营销网络建设项目。有关本次收购刚泰集团有限公司所需完成的相关政府审批、登记、备案手续已全部完成，目前本次收购的交割手续正加紧实施。刚泰控股拟通过本次资产重组提升综合实力及行业竞争力。本次资产重组涉及的具体事项及交易方案尚未最终确定。

通过并购重组，公司资产及收入规模快速扩大，黄金珠宝业务种类逐渐丰富，“互联网+”的发展路径逐渐清晰。但同时，陆续参股、并购资产对资金充足性提出更高的要求，而资产重组对管理能力形成新的考验，公司面临一定的投资及管理风险。房地产业务方面，公司将战略重心转移至综合旅游地产开发。公司已与武夷山市政府签订了《项目开发建设协议书》，一期工程武夷山生态园已开工建设。此外，公司致力于文化类业务板块建设，主要包括艺术品投资收藏及文化传媒业务。文化类业务经营主体为刚泰文化，下辖“刚泰美术馆”、上海金艺拍卖有限公司、环球人物杂志等企业。

公司业务涉足黄金、地产、贸易、文化等多个板块，形成多元化经营，有利于分散经营风险。公司收入规模快速扩张，丰富的黄金资源储备为黄金开采业务发展与扩大提供了资源基础，同时品牌建设有待加强；地产业务向综合型旅游地产方向转型，长期来看项目运营尚存不确定性；多元化经营发展对公司的管理能力提出一定挑战。综合来看，公司抗风险能力很强。

财务分析

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



审计。

2016 年，公司报表的合并范围在 2015 年基础上增加 34 家，减少 2 家。

资产质量

公司资产仍以流动资产为主，在黄金珠宝业务规模扩大的带动下，总资产快速增长，同时存货规模大幅增长，存货周转效率有所下降；公司其他应收款规模仍较大，占用了流动资产；随着公司推进“互联网+金融”的发展战略，2016 年末长期股权投资大幅增长

2016 年末及 2017 年 3 月末，公司总资产分别为 247.84 亿元和 268.39，以流动资产为主，资产规模快速扩张。

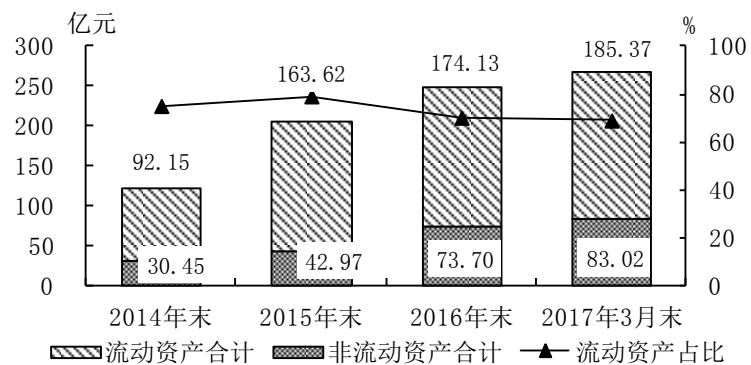


图 4 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司资产构成情况

公司流动资产主要由存货、货币资金、其他应收款、其他流动资产和应收账款构成。2016 年末，公司流动资产为 174.13 亿元，以上五项合计占比为 92.68%。

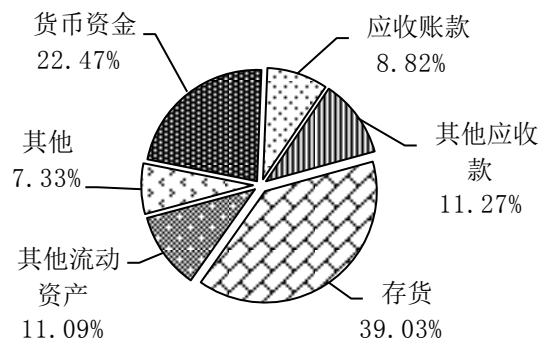


图 5 2016 年末公司流动资产构成情况

2016 年末，公司存货为 67.96 亿元，同比增长 58.44%，主要为刚泰控股黄金珠宝业务根据经营情况增加存货备货。公司存货以黄金业务库存商品、原材料、房地产业务的开发产品以及开发成本为主，分别占比 45.47%、16.70%、17.96%和 13.95%。2016 年末，公司计提存货跌价准备 520.71 万元，基本来自黄金业务库存产品及原材料。2017



年 3 月末，公司存货为 74.86 亿元，较 2016 年末进一步增长。

2016 年末，公司货币资金为 39.13 亿元，同比下降 5.52%，主要因刚泰控股 2016 年初募集资金根据项目实施进度使用。公司货币资金主要包括银行存款 29.87 亿元和其他货币资金 9.24 亿元，其中，受限货币资金为 4.11 亿元。2017 年 3 月末，公司货币资金为 40.56 亿元，较 2016 年末有所增加。

表 18 2016 年末公司其他应收款主要欠款单位情况（单位：亿元、%）

单位名称	是否关联	资金内容	金额	账龄	其他应收款占比	坏账准备金额
上海略展贸易发展有限公司	否	往来款	2.10	1 年以内	10.12	0.11
			0.35	1-2 年	1.71	0.04
上海刚泰实业有限公司	是	往来款	2.38	1 年以内	11.49	-
上海鸿内贸易发展有限公司	否	往来款	0.75	1 年以内	3.60	0.04
			1.31	1-2 年	6.34	0.13
上海稚汇资产管理有限公司	否	往来款	0.38	1 年以内	1.83	0.02
			0.92	1-2 年	4.43	0.09
			0.45	2-3 年	2.16	0.07
上海嘉顿国际贸易有限公司	否	往来款	0.00002	1 年以内	0.00	0.00
			0.79	1-2 年	3.81	0.08
合计		-	9.44	-	45.49	0.57

数据来源：根据公司提供资料整理

2016 年末，公司其他应收款为 19.62 亿元，同比下降 57.36%，主要因收回部分对刚泰实业和嘉顿国际贸易等公司的往来款；公司对其其他应收款共计提了 1.12 亿元坏账准备；前五大欠款单位合计金额在其他应收款中占比 45.49%，其中上海刚泰实业有限公司（以下简称“刚泰实业”）为徐建刚实际控制。公司对其其他公司的资金拆借一定程度上影响了流动资产质量。2017 年 3 月末，公司其他应收款为 18.72 亿元，较 2016 年末小幅下降。公司对其其他公司的资金拆借一定程度上影响了流动资产质量。

2016 年末，公司其他流动资产为 19.31 亿元，同比增长 17.77 倍，主要是由于购买的货币基金、委托贷款、私募基金产品和理财产品大幅增加。2017 年 3 月末，公司其他流动资产 15.37 亿元，较 2016 年末有所下降。

2016 年末，公司应收账款为 15.36 亿元，同比增长 29.34%，一年以内的应收账款账面余额占比超过 85%；公司共计提 0.73 亿元坏账准备。2017 年 3 月末，公司应收账款为 14.71 亿元，较 2016 年末小幅下降。

2016 年末，公司预付款项为 7.15 亿元，同比增长 88.38%，主要是增加对上海力善能源有限公司的预付账款 4.39 亿元。2017 年 3 月末，



公司预付款项为 14.00 亿元，较 2016 年末大幅增长。

公司非流动资产主要由投资性房地产、可供出售金融资产、商誉、长期股权投资、其他非流动资产、固定资产和无形资产构成。2016 年末，公司非流动资产为 73.70 亿元，同比增长 71.50%，以上五项合计占比 96.14%。

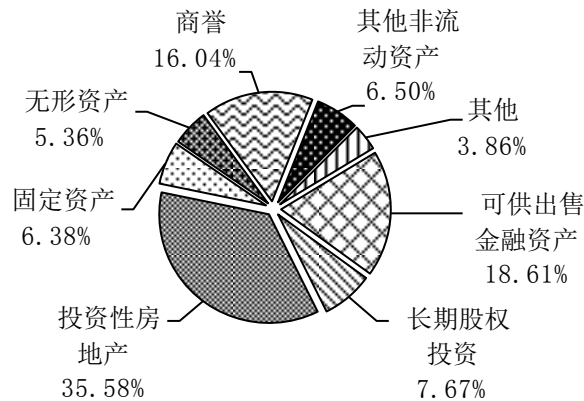


图 6 2016 年末公司非流动资产构成情况

2016 年末，公司投资性房地产为 26.22 亿元，同比增长 13.74%，主要来自刚泰国际大厦以及部分商铺，2016 年末，公司投资性房地产建筑面积 20.45 万平方米，账面原值 4.45 亿元³。2017 年 3 月末，公司投资性房地产较 2016 年末无变化。

2016 年末，公司可供出售金融资产为 13.72 亿元，同比增长 9.84 倍，主要为增加对上海乐进投资合伙企业（有限合伙）和厦门国际银行股份有限公司等公司的投资款。2017 年 3 月末，公司可供出售金融资产为 16.52 亿元，有所增加。

2016 年末，公司商誉为 11.82 亿元，同比增长 126.04%，主要因收购珂兰商贸和优娜珠宝商誉增加。2017 年 3 月末，公司商誉为 12.44 亿元，较 2016 年末小幅增加。

2016 年末，公司长期股权投资为 5.65 亿元，同比增长 240.72%，主要是新增对联营企业储信资产管理（上海）有限公司和横琴创梦奇达股权投资企业（有限合伙）（以下简称“横琴创梦”）等公司的投资款。2017 年 3 月末，公司长期股权投资为 3.82 亿元，较 2016 年末下降 32.41%，因公司出售对横琴创梦的投资。

³ 2016 年末公允价值变动参考北京卓信大华资产评估有限公司 2017 年 4 月 26 日出具的《刚泰集团有限公司拟确定房地产公允价值咨询项目咨询报告》（卓信大华咨报字【2017】第 8402 号），评估方法为市场法和收益法。

表 19 截至 2016 年末公司主要长期股权投资明细（单位：万元、%）

被投资单位名称	期末余额	主营业务	在被投资单位持股比例
储信资产管理（上海）有限公司	20,000.00	资产管理等	30.00
横琴创梦奇达股权投资企业（有限合伙）	19,779.73	股权投资等	57.97
台州鑫源房地产有限公司	9,961.45	房地产开发	32.00
北京环球人物传媒广告有限公司	1,391.27	零售图书等	49.20
上海曼晟网络科技有限公司	1,381.26	网络科技等	50.00
浙江刚泰汽车服务有限公司	1,222.00	汽车销售等	65.00
荣宝斋(上海)拍卖有限公司	875.00	文物拍卖等	19.99
合计	54,610.71		—

数据来源：根据公司提供资料整理

2016 年末，公司其他非流动资产为 4.79 亿元，同比增长 6.06 倍，主要为受让上海奉朝资产管理中心（有限合伙）的有限合伙份额所支付的款项及委托上海元贵资产管理有限公司对博纳影业集团股份有限公司的投资等。2017 年 3 月末，公司其他非流动资产为 12.48 亿元，较 2016 年末大幅增加，主要为委托借款款项。

2016 年末，公司固定资产为 4.70 亿元，同比增长 2.06%，主要为房屋及建筑物等；无形资产为 3.95 亿元，同比增长 8.28%，主要为矿业权和土地使用权。2017 年 3 月末，公司固定资产和无形资产分别为 4.69 亿元和 3.95 亿元，均无较大变化。

截至 2017 年 3 月末，公司受限资产总额 28.73 亿元，占总资产的 10.70%，占净资产的 22.13%。其中，受限货币资金为 5.42 亿元，在货币资金中占比 13.37%；用于抵押的存货账面价值 9.37 亿元、固定资产账面价值 1.47 亿元、投资性房地产账面价值 11.75 亿元。此外，截至 2017 年 3 月末，刚泰集团将持有的刚泰控股股权全部质押给深圳市红塔资产管理有限公司（以下简称“红塔资管”）。

2014~2016 年，公司存货周转天数分别为 210.80 天、141.60 天和 175.38 天，周转效率有所波动；应收账款周转天数分别为 34.16 天、36.21 天和 36.96 天，黄金珠宝业务采用先货后款的下游结算方式使得应收账款周转效率有所下降。2017 年 1~3 月，公司存货周转天数为 250.66 天，应收账款周转天数为 47.41 天，周转效率均有所下降。

综合来看，由于黄金珠宝业务规模扩大，公司流动资产带动总资产规模快速扩张，同时存货规模大幅增长，存货周转效率有所下降；公司其他应收款规模较大，对流动资产形成占用。



资本结构

2016 年末公司总负债有所下降，债务结构有所改善；公司以股权质押形式融资并签订远期回购协议，形成一定的未来资金偿付压力；对外担保存在一定或有风险；2016 年末公司少数股东权益大幅增长，在所有者权益中占比较高，不利于所有者权益结构的稳定

2016 年末及 2017 年 3 月末，公司总负债分别为 124.18 亿元和 138.61 亿元，负债规模有所扩大，以非流动负债为主。

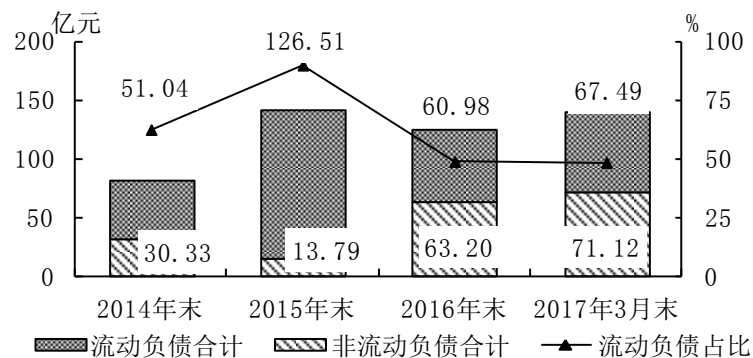


图 7 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司负债构成情况

公司流动负债主要由短期借款、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债、其他应付款、应付账款、应交税费和一年内到期的非流动负债构成。2016 年末，公司流动负债 60.98 亿元，以上七项合计占比 93.84%。

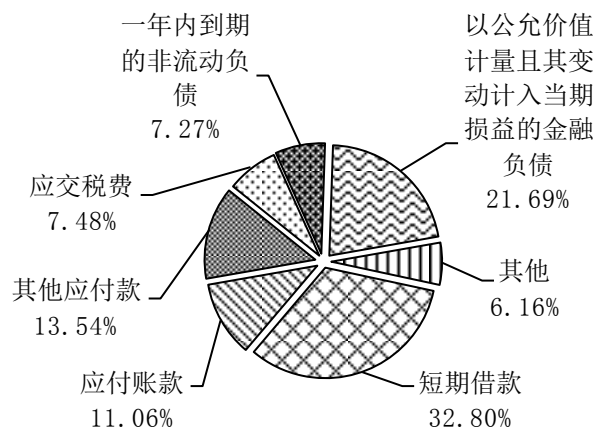


图 8 2016 年末公司流动负债构成情况

2016 年末，公司短期借款为 20.00 亿元，同比下降 70.32%，主要是短期质押借款和保证借款减少。2017 年 3 月末，公司短期借款为 25.49 亿元，较 2016 年末增长 27.45%。

2016 年末，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债为 13.22 亿元，同比增长 31.74%，主要来自子公司刚泰控股开展的黄金租赁业务，期末未归还黄金被确认为金融负债。2016 年末，刚泰



控股由交通银行上海分行、交通银行甘肃省分行、汇丰银行上海分行、农商银行黄埔支行、宁波银行上海分行、恒丰银行上海分行和兴业银行上海分行等商业银行租入的黄金均由公司或徐建刚提供保证担保。2017 年 3 月末，随着黄金珠宝销售业务规模扩大，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债为 15.15 亿元，较 2016 年末增长 14.60%。

2016 年末，公司其他应付款为 8.26 亿元，同比下降 41.44%，主要是与其他企业往来款减少。其他应付款主要由与关联方往来款、勘探费和应付收购款构成。2017 年 3 月末，公司其他应付款为 6.15 亿元，较 2016 年末减少 25.48%。

2016 年末，公司应付账款为 6.74 亿元，同比下降 55.41%，主要因公司偿还了部分一年内到期的应付账款。2017 年 3 月末，公司应付账款为 9.87 亿元，较 2016 年末增长 46.27%

2016 年末，公司应交税费为 4.56 亿元，同比增长 39.48%。2017 年 3 月末，公司应交税费 4.19 亿元，较 2016 年末小幅下降。

2016 年末，公司一年内到期的非流动负债为 4.43 亿元，同比下降 60.15%。2017 年 3 月末，公司 4.02 亿元，较 2016 年末小幅下降。

公司非流动负债主要由长期借款、应付债券、其他非流动负债和递延所得税负债构成。2016 年末，公司非流动负债为 63.20 亿元，上述四项合计占比 95.25%。

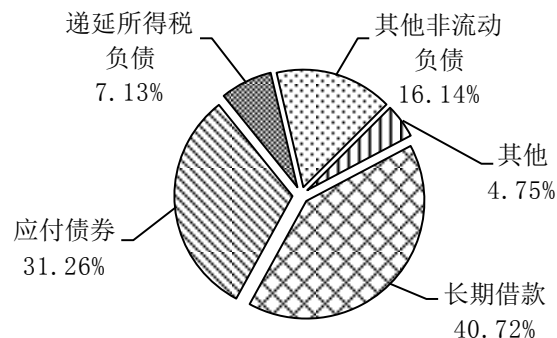


图 9 2016 年末公司非流动负债构成情况

2016 年末，公司长期借款为 25.73 亿元，同比增长 160.00%，主要为质押借款，占比 97.87%。其中，质押借款新增向中国华融资产管理股份有限公司浙江省分公司借款，刚泰集团以持有的刚泰矿业股权等为该笔借款提供质押担保，借款余额 15.50 亿元。2017 年 3 月末，公司长期借款为 32.63 亿元，较 2016 年末增加 6.90 亿元。

2016 年末，公司应付债券为 19.76 亿元，主要为公司新发行公司债券和子公司刚泰控股发行非公开公司债券。2017 年 3 月末，公司应付债券 19.46 亿元。

2016 年末，公司其他非流动负债 10.20 亿元，主要是新增中信证券金融衍生品交易融资，质押融资 2.21 亿元；新增华鑫信托股份有限



公司融资款，以房地产质押形式及担保形式融资 7.20 亿元。2017 年 3 月末，公司其他非流动负债较 2016 年末无变化。

2016 年末，公司递延所得税负债为 4.51 亿元，同比增长 15.76%。2017 年 3 月末，公司递延所得税负债 4.43 亿元，较 2016 年末变化不大。

2016 年末，公司长期应付款较 2015 年末增加 3.00 亿元，子公司上海刚泰影视传媒有限公司（以下简称“刚泰影视”）与国投瑞银资本管理有限公司（以下简称“国投瑞银”）成立基金向影视产业基金投资，刚泰影视出资 1.00 亿元，国投瑞银出资 3.00 亿元。2017 年 3 月末，公司长期应付款为 4.40 亿元，较 2016 年末增长 46.67%，由于刚泰控股并购子公司所致。

表 20 2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司有息债务构成情况（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	45.17	38.16	90.95	25.22
长期有息债务	52.10	45.49	9.90	26.48
总有息债务	97.27	83.65	100.85	51.70
总有息债务占总负债比重	70.17	67.36	71.88	63.54

2016 年末以来，公司有息债务有所下降，长期有息债务增加，债务结构有所改善。2017 年 3 月末，公司有息债务较 2016 年末增长 16.28%。截至 2017 年 3 月末，公司未来一年到期有息债务为 45.17 亿元，短期内仍存在一定偿债压力。

表 21 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	(4, 5]年	合计
金额	45.17	9.35	35.35	7.40	97.27
占比	46.44	9.61	36.34	7.61	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2016 年末及 2017 年 3 月末，公司资产负债率分别为 50.11%和 51.64%；债务资本比率分别为 40.35%和 42.84%；公司流动比率分别为 2.86 倍和 2.75；速动比率分别为 1.74 倍和 1.64 倍。

2016 年 4 月，刚泰集团与北京汇通融致投资管理有限公司、华融汇通资产管理有限公司、深圳市红塔资产管理有限公司共同出资设立浙江汇通刚泰股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“汇通刚泰”），注册资本 60 亿元人民币。合伙企业管理人为刚泰集团和北京汇通融致投资管理有限公司，执行事务合伙人为刚泰集团，刚泰集团作为劣后合伙人出资人民币 12 亿元。汇通刚泰运营期限为 5 年（3+1+1），在第三年和第四年届满时，如刚泰集团、汇通融致和华融资管一致同意，汇通刚泰的运营期限则延长一年。

根据合伙协议及相关补充协议的规定，除刚泰集团外，其他合伙人的收益获得了较高等度的保障，且合伙企业的相关活动已经确定为

成立资产管理计划，投资刚泰集团控制的刚泰控股的股票。刚泰集团是合伙企业运作中剩余风险和报酬的承担者，且可通过其对合伙企业、被投资上市公司的相关活动的主导影响其可变回报，公司对汇通刚泰具有控制权。

2016 年末，公司所有者权益为 123.66 亿元，同比增长 86.53%，其中，实收资本 4.39 亿元，资本公积 5.43 亿元，同比无变化；归属于母公司所有者权益 38.15 亿元，同比增长 24.00%，少数股东权益为 85.50 亿元，同比增长 140.68%，主要是合并范围新增汇通刚泰等非全资子公司。2017 年 3 月末，公司所有者权益为 129.78 亿元；其中，实收资本为 4.39 亿元，资本公积均为 5.43 亿元；少数股东权益为 91.15 亿元，较 2016 年末增长 6.60%。

截至 2017 年 3 月末，公司担保余额为 14.20 亿元，担保比率为 10.94%。其中，按揭担保余额为 2.47 亿元，对企业的担保余额为 11.73 亿元。在对外担保企业中，刚泰实业为公司实际控制人徐建刚控制的企业，上海正声绿化工程有限公司为公司关联企业。被担保企业主要财务指标见附件 4。公司对外担保存在一定或有风险。

总体来看，2016 年末，公司负债规模同比有所下降，以非流动负债为主，资产负债率有所下降；总有息债务有所下降，长期有息债务大幅增加；公司以股权质押形式融资并签订远期回购协议，形成一定的未来资金偿付压力；2016 年末公司少数股东权益大幅增长，在所有者权益中占比较高，不利于所有者权益结构的稳定；公司对外担保存在或有风险。

盈利能力

2016 年以来，公司营业收入有所增长，主要是黄金珠宝业务规模扩大的影响；少数股东损益在净利润中占比较高；2017 年 1~3 月，住宅房地产收入减少，收入规模同比有所下降

2016 年，公司营业收入为 132.60 亿元，同比增长 20.06%，主要是由于公司 2016 年收购珂兰商贸，公司珠宝类收入增加；由于珠宝类产品占收入比重上升，毛利率同比增长 4.90 个百分点。

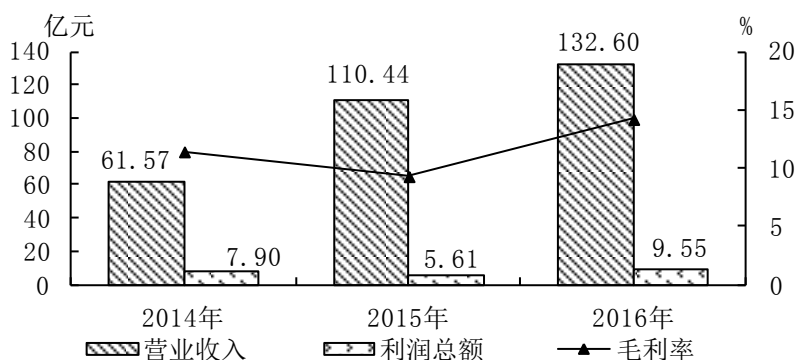


图 10 2014~2016 年公司收入及盈利情况



2016 年，公司税金及附加为 1.22 亿元；期间费用大幅上升，同比增长 64.40%；其中，销售费用同比增长 453.56%倍，主要是由于工资和广告等费用增加；随着公司融资需求上升，财务费用同比增加 50.35%。

表 22 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司期间费用及其在营业收入占比情况（单位：万元、%）

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
销售费用	3,944	1.38	19,901	1.50	3,595	0.33	1,299	0.21
管理费用	5,667	1.99	32,201	2.43	25,058	2.27	12,191	1.98
财务费用	9,745	3.41	53,468	4.03	35,562	3.22	10,139	1.65
期间费用合计	19,356	6.78	105,570	7.96	64,215	5.81	23,629	3.84

2016 年，资产减值损失-0.37 亿元，同比下降 129.51%，主要为坏账损失转回 0.45 亿元；公允价值变动收益 2.06 亿元，主要来自投资性房地产增值；投资收益-0.39 亿元，同比下降 120.54%，主要为黄金租赁业务公允价值变动产生的损益。

2016 年，公司营业利润为 9.10 亿元，同比增长 42.86%；营业外收支净额为 0.45 亿元；利润总额为 9.55 亿元，净利润为 6.07 亿元，同比均有所上升；归属于母公司所有者的净利润为 2.69 亿元，少数股东损益为 3.38 亿元，少数股东损益在净利润的占比较高；

2016 年，公司总资产报酬率为 6.22%，净资产收益率为 4.91%。

2017 年 1~3 月，公司营业收入同比公司营业收入为 28.54 亿元，同比下降 1.04%；毛利率为 10.17%，同比下降 7.30 个百分点。公司期间费用占营业收入比重为 6.78%；公允价值变动收益为-0.35 亿元，主要为黄金租赁业务中金价上涨导致黄金浮亏；利润总额和净利润分别为 1.53 亿元和 1.13 亿元，同比均有所下降，主要由于受项目周期影响，房地产业务收入同比减少；归属于母公司所有者的净利润为 0.49 亿元，少数股东损益为 0.65 亿元，少数股东损益在净利润的占比较高；公司总资产报酬率和净资产收益率分别为 0.76%和 0.87%。

预计未来 1~2 年，公司将保持以黄金珠宝业务为主的业务结构，房地产、贸易业务将成为公司收入的补充。

现金流

2016 年，公司经营性现金流仍为净流出，不利于对债务和利息的保障；业务规模大幅扩张的同时，公司面临较大的现金流压力，融资需求相应上升，筹资性现金流净流入规模相应扩大

2016 年，公司经营性现金流仍为净流出，净流出规模有所下降，由于支付的其他与经营活动有关的往来款减少，经营性现金流支出有所减少；因收购及投资子，公司投资性支出继续扩大，公司投资性净现金流为-45.79 亿元，此外，增加对其他企业和基金的投资款等 19.86



亿元；筹资性净现金流同比减少 24.51 亿元，主要是由于偿还借款较多。

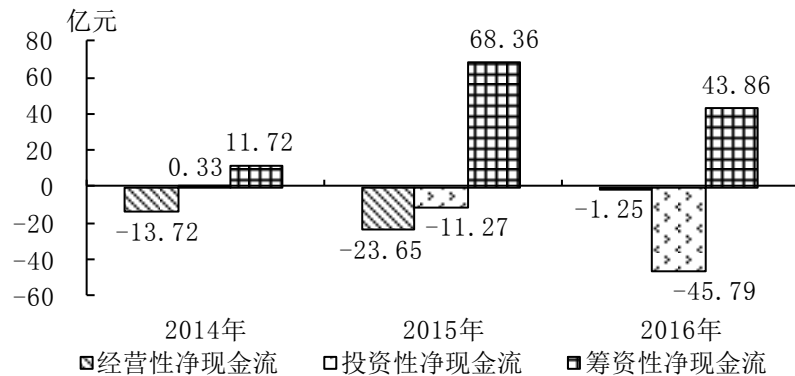


图 11 2014~2016 年公司现金流情况

2017 年 1~3 月，公司经营性净现金流为-10.97 亿元，净流出金额同比增加 5.36 亿元；投资性净现金流为-13.13 亿元，净流出金额同比增加 5.20 亿元，主要是收购珂兰商贸支出及长期股权投资支出；筹资性净现金流为 23.66 亿元，净流入金额同比大幅增加。2017 年 3 月末，公司现金及现金等价物余额 35.38 亿元，较 2016 年末增加 0.37 亿元。

表 23 2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司部分偿债指标

项 目	2017 年 1~3 月	2016 年	2015 年	2014 年
经营性净现金流/流动负债 (%)	-17.09	-1.33	-26.64	-29.36
经营性净现金流/总负债 (%)	-8.35	-0.94	-21.34	-18.05
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	-20.31	-0.18	-5.88	-6.33
EBIT 利息保障倍数 (倍)	3.77	2.20	2.16	4.06
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	3.99	2.27	2.26	4.22

2016 年，由于支付的往来款有所减少，经营性净流出规模有所下降；投资性净现金流流出规模继续扩大。2017 年 1~3 月，由于收回部分往来款项及其他与经营活动有关的现金，经营性现金流转为净流入，但总体来看经营性现金流对债务和利息的保障程度不稳定。受黄金珠宝先货后款的结算方式影响以及业务规模大幅的扩张，公司面临较大的现金流压力，融资需求相应上升。

偿债能力

公司本部收入及利润规模较小，且资产负债率超过 90%并维持高位，有息债务快速增长，长期有息债务大幅增加；所持上市公司股权全部质押，再融资能力降低

2016 年及 2017 年 1~3 月，公司本部营业收入分别为 14.51 亿元和 6.45 亿元，由于主要开展物资贸易业务，利润水平较低，净利润分



别为 0.76 亿元和 0.0039 亿元。2016 年末及 2017 年 3 月末，本部资产负债率有所上升，维持高位，分别为 93.44%和 93.80%；有息债务增速较快，分别为 39.94 亿元和 41.84 亿元；其中短期有息债务分别为 4.95 亿元和 7.37 亿元，长期有息债务分别为 35.01 亿元和 34.50 亿元，面临一定的集中偿付压力。

2016 年末及 2017 年 3 月末，公司资产和负债规模有所上升，资产负债率有所波动，有息债务规模较大；公司其他应收款规模较大，对流动资产形成占用。公司经营性现金流仍为净流出，且规模较大，不利于对债务和利息形成保障。公司将所持上市子公司刚泰控股的股权全部用于融资目的质押，再融资能力降低，公司以股票质押形式融资并签订远期回购协议，形成一定的未来资金偿付压力。同时，由于收购投资子公司，公司保持一定的投资支出，融资需求相应上升。2015 年 12 月，刚泰控股完成非公开发行股票后，公司流动性获得补充。综合来看，公司偿债能力很强。

债务履约情况

根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2017 年 3 月 31 日，公司本部无异常未结清信贷信息记录，存在 1 笔关注类已结清贷款记录，产生原因为银行系统未及时更新所致。2016 年 3 月，刚泰控股非公开发行 10 亿元公司债“16 刚泰 02”，2016 年 9 月，刚泰集团公开发行 5 亿元公司债“16 刚集 01”，2016 年 11 月，刚泰集团公开发行 5 亿元公司债“16 刚集 02”，截至本报告出具日均尚未到还本付息日。

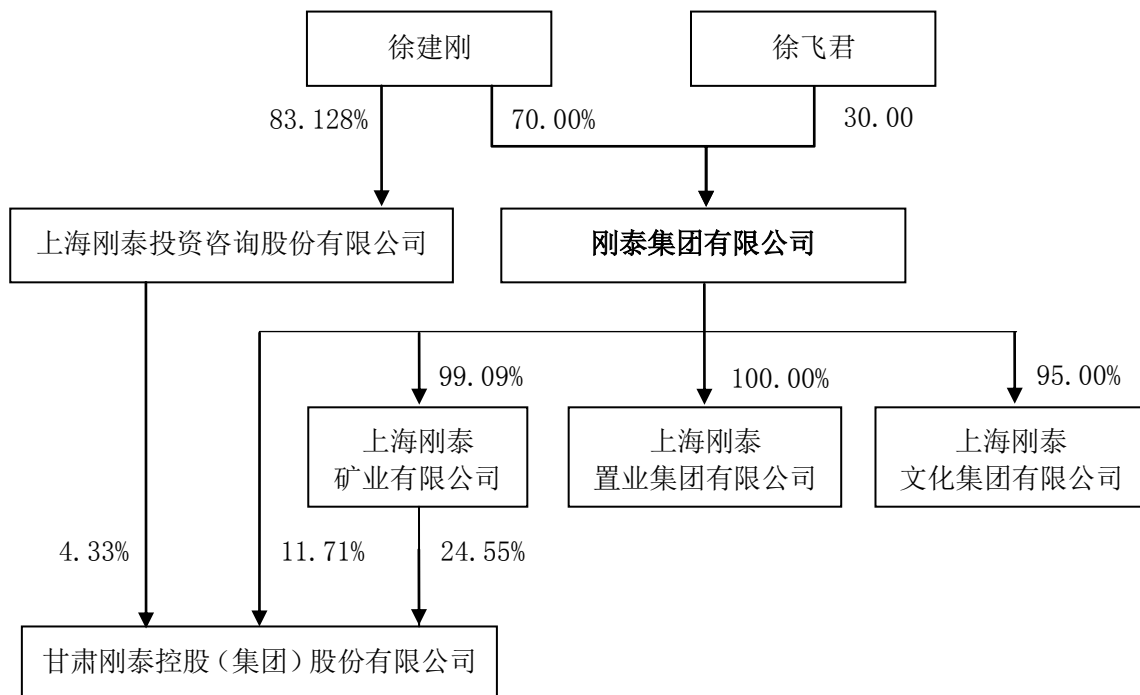
结论

我国黄金消费整体呈现增长趋势，为公司黄金及黄金珠宝业务的发展提供了良好的外部环境。公司具有丰富的黄金资源储备为后续发展提供了基础。2015 年 12 月刚泰控股完成股权融资，公司流动性获得补充，同时净资产增加。2014 年以来，公司营业收入增幅较大，财富创造能力有所提升，但公司黄金珠宝品牌有待进一步建设。房地产业务逐渐转向旅游地产综合开发，长期项目运营效益存在不确定性。在业务快速扩张的同时，公司面临较大的流动性压力，融资需求上升；公司其他应收款规模仍较大，形成对流动资产的占用；公司所持上市子公司刚泰控股股票全部质押，再融资能力降低；公司经营性现金流仍为净流出且规模较大，不利于对债务和利息的保障。预计未来 1~2 年，公司主营业务将保持稳定。

综合分析，大公对公司“16 刚集 01”、“16 刚集 02”信用等级维持 AA，主体信用等级维持 AA，评级展望维持稳定。

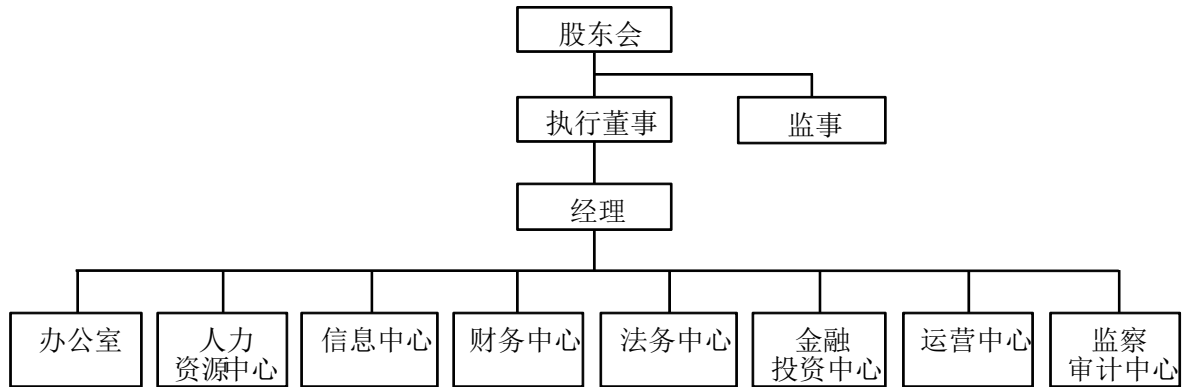


附件 1 截至 2017 年 3 月末刚泰集团有限公司股权结构及主要子公司





附件 2 截至 2017 年 3 月末刚泰集团有限公司组织结构图





附件 3 截至 2017 年 3 月末刚泰集团有限公司对外担保情况

企业名称	担保金额 (万元)	担保期限
上海刚泰实业有限公司	6,120	2017.2.16-2017.8.11
	5,000	2017.2.20-2017.8.16
	4,000	2017.1.11-2017.7.6
	7,000	2016.12.20-2017.6.19
	4,880	2017.2.27-2017.8.24
	6,000	2016.9.13-2017.8.29
	38,400	2017.1.15-2017.6.14
	4,800	2017.1.14-2017.6.15
上海鸿内贸易发展有限公司	2,500	2016.06.06-2017.05.03 ⁴
	6,000	2016.06.17-2017.06.17
	5,000	2017.01.12-2017.07.12
	2,000	2017.02.09-2017.08.07
上海略展贸易发展有限公司	5,400	2016.05.19-2017.05.08 ⁵
浙江邦盛贸易发展有限公司	1,900	2016.06.13-2017.06.13
上海嘉弛贸易发展有限公司	1,900	2016.04.26-2017.04.11 ⁶
	1,900	2016.04.26-2017.04.18 ⁷
台州晨鹏彩灯有限公司	2,000	2017.01.06-2018.01.06
上海正声绿化工程有限公司	500	2016.08.18-2017.08.17
上海刚泰混凝土有限公司	2,000	2016.11.29-2017.11.16
	2,000	2016.12.24-2017.11.16
上海天健投资发展有限公司	8,000	2017.01.13-2018.01.13
按揭担保余额	24,655	-
合计	141,955	-

数据来源：根据公司提供资料整理

⁴ 截至本报告出具日，该笔担保到期已续保。

⁵ 不续保。

⁶ 贷款已还，不续保。

⁷ 贷款已还，不续保。



附件 4 刚泰集团有限公司对外担保企业主要财务指标

单位：亿元、%

名称	年份	期末总资产	期末资产负债率	营业收入	利润总额
上海刚泰实业有限公司	2017 年 1~3 月	19.75	69.83	3.31	0.03
	2016 年	21.92	72.91	14.62	0.14
上海鸿内贸易发展有限公司	2017 年 1~3 月	6.85	78.52	0.71	0.01
	2016 年	5.70	74.24	4.42	0.03
上海略展贸易发展有限公司	2017 年 1~3 月	9.82	76.34	0.53	0.05
	2016 年	9.38	75.27	6.88	0.07
上海天健投资发展有限公司	2017 年 1~3 月	3.26	47.78	0.84	0.01
	2016 年	2.73	37.86	4.24	0.03
浙江邦盛贸易发展有限公司	2017 年 1~3 月	2.07	72.70	1.19	0.02
	2016 年	1.53	63.89	5.48	0.05
上海嘉弛贸易发展有限公司	2017 年 1~3 月	3.95	69.83	1.20	0.01
	2016 年	2.82	58.03	4.49	0.04
台州晨鹏彩灯有限公司	2017 年 1~3 月	2.46	9.84	0.63	0.02
	2016 年	2.31	2.65	2.47	0.12
上海刚泰混凝土有限公司	2017 年 1~3 月	3.31	40.76	0.25	0.01
	2016 年	3.21	39.20	1.03	0.07
上海正声绿化工程有限公司	2017 年 1~3 月	2.48	74.86	0.08	0.005
	2016 年	2.95	78.86	0.63	0.04

数据来源：根据公司提供资料整理

附件 5 刚泰集团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	405,579	391,252	414,100	53,242
应收票据	59,851	45,103	158,846	102,707
应收账款	147,119	153,567	118,736	103,428
其他应收款	187,200	196,241	460,209	194,404
预付款项	140,006	71,491	37,950	104,304
存货	748,574	679,595	428,929	359,102
其他流动资产	153,733	193,102	10,286	4,260
流动资产合计	1,853,663	1,741,338	1,636,241	921,487
可供出售金融资产	165,215	137,190	12,660	8,258
长期股权投资	38,182	56,495	16,581	9,046
投资性房地产	262,225	262,225	230,550	205,905
固定资产	46,873	47,015	46,065	36,709
无形资产	39,463	39,538	36,513	32,219
商誉	124,370	118,246	52,313	1,025
其他非流动资产	124,783	47,881	6,783	6,783
非流动资产合计	830,235	737,014	429,736	304,497
资产总计	2,683,898	2,478,352	2,065,977	1,225,984
占资产总额比 (%)				
货币资金	15.11	15.79	20.04	4.34
应收票据	2.23	1.82	7.69	8.38
应收账款	5.48	6.20	5.75	8.44
其他应收款	6.97	7.92	22.28	15.86
预付款项	5.22	2.88	1.84	8.51
存货	27.89	27.42	20.76	29.29
其他流动资产	5.73	7.79	0.50	0.35
流动资产合计	69.07	70.26	79.20	75.16
可供出售金融资产	6.16	5.54	0.61	0.67
长期股权投资	1.42	2.28	0.80	0.74
投资性房地产	9.77	10.58	11.16	16.80
固定资产	1.75	1.90	2.23	2.99
无形资产	1.47	1.60	1.77	2.63
商誉	4.63	4.77	2.53	0.08
其他非流动资产	4.65	1.93	0.33	0.55
非流动资产合计	30.93	29.74	20.80	24.84

附件 5 刚泰集团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
负 债 类				
短期借款	254,913	200,013	673,948	143,730
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	151,543	132,241	100,383	59,538
应付账款	98,657	67,448	151,278	117,749
其他应付款	61,545	82,589	141,043	64,152
应交税费	41,883	45,638	32,721	21,445
一年内到期的非流动负债	40,230	44,313	111,203	39,380
流动负债合计	674,870	609,781	1,265,102	510,366
长期借款	326,333	257,333	98,973	264,780
应付债券	194,638	197,593	0	0
长期应付款	44,000	30,000	0	0
递延所得税负债	44,261	45,090	38,950	38,525
其他非流动负债	101,995	101,995	0	0
非流动负债合计	711,226	632,011	137,942	303,305
负债合计	1,386,096	1,241,792	1,403,044	813,671
占负债总额比 (%)				
短期借款	18.39	16.11	48.03	17.66
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债	10.93	10.65	7.15	7.32
应付账款	7.12	5.43	10.78	14.47
其他应付款	4.44	6.65	10.05	7.88
应交税费	3.02	3.68	2.33	2.64
一年内到期的非流动负债	2.90	3.57	7.93	4.84
流动负债合计	48.69	49.10	90.17	62.72
长期借款	23.54	20.72	7.05	32.54
应付债券	14.04	15.91	0.00	0.00
长期应付款	3.17	2.42	0.00	0.00
递延所得税负债	3.19	3.63	2.78	4.73
其他非流动负债	7.36	8.21	0.00	0.00
非流动负债合计	51.31	50.90	9.83	37.28
权 益 类				
实收资本	43,880	43,880	15,880	15,880
资本公积	54,277	54,277	37,231	31,765
未分配利润	161,382	156,521	130,383	115,175

附件 5 刚泰集团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
其他综合收益	124,723	124,813	122,882	124,739
归属于母公司所有者权益合计	386,342	381,519	307,670	288,736
少数股东权益	911,460	855,041	355,264	123,577
所有者权益合计	1,297,802	1,236,560	662,934	412,313
损益类				
营业收入	285,417	1,325,973	1,104,417	615,718
营业成本	256,393	1,137,701	1,001,736	545,397
销售费用	3,944	19,901	3,595	1,299
管理费用	5,667	32,201	25,058	12,191
财务费用	9,745	53,468	35,562	10,139
资产减值损失	-1,420	-3,682	12,477	4,598
公允价值变动收益	-3,454	20,615	28,488	3,832
投资收益	8,103	-3,853	18,756	769
营业利润	14,513	90,967	63,677	39,032
营业外收支净额	829	4,530	-7,600	39,960
利润总额	15,342	95,497	56,077	78,992
所得税费用	4,003	34,833	20,570	9,738
净利润	11,339	60,664	35,507	69,254
其中：归属于母公司所有者的净利润	4,860	26,902	15,386	34,942
少数股东损益	6,479	33,762	20,121	34,312
占营业收入比（%）				
营业成本	89.83	85.80	90.70	88.58
销售费用	1.38	1.50	0.33	0.21
管理费用	1.99	2.43	2.27	1.98
财务费用	3.41	4.03	3.22	1.65
资产减值损失	-0.50	-0.28	1.13	0.75
公允价值变动收益	-1.21	1.55	2.58	0.62
投资收益	2.84	-0.29	1.70	0.12
营业利润	5.08	6.86	5.77	6.34
营业外收支净额	0.29	0.34	-0.69	6.49
利润总额	5.38	7.20	5.08	12.83
所得税费用	1.40	2.63	1.86	1.58
净利润	3.97	4.58	3.21	11.25
其中：归属于母公司所有者的净利润	1.70	2.03	1.39	5.67
少数股东损益	2.27	2.55	1.82	5.57

附件 5 刚泰集团有限公司主要财务指标（续表 3）

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	-109,742	-12,454	-236,515	-137,237
投资活动产生的现金流量净额	-131,282	-457,915	-112,719	3,331
筹资活动产生的现金流量净额	236,596	438,569	683,624	117,223
财务指标				
EBIT	20,366	154,045	86,994	88,087
EBITDA	21,538	158,777	91,034	91,477
总有息债务	972,656	836,493	1,008,508	517,027
毛利率（%）	10.17	14.20	9.30	11.42
营业利润率（%）	5.08	6.86	5.77	6.34
总资产报酬率（%）	0.76	6.22	4.21	7.18
净资产收益率（%）	0.87	4.91	5.36	16.80
资产负债率（%）	51.64	50.11	67.91	66.37
债务资本比率（%）	42.84	40.35	60.34	55.63
长期资产适合率（%）	241.98	253.53	186.36	235.02
流动比率（倍）	2.75	2.86	1.29	1.81
速动比率（倍）	1.64	1.74	0.95	1.10
保守速动比率（倍）	0.69	0.72	0.45	0.31
存货周转天数（天）	250.66	175.38	141.60	210.80
应收账款周转天数（天）	47.41	36.96	36.21	34.16
经营性现金净流/流动负债（%）	-17.09	-1.33	-26.64	-29.36
经营性现金净流/总负债（%）	-8.35	-0.94	-21.34	-18.05
经营现金流利息保障倍数（倍）	-20.31	-0.18	-5.88	-6.33
EBIT 利息保障倍数（倍）	3.77	2.20	2.16	4.06
EBITDA 利息保障倍数（倍）	3.99	2.27	2.26	4.22
现金比率（%）	60.10	64.16	32.73	10.43
现金回笼率（%）	109.25	119.23	114.25	91.70
担保比率（%）	10.94	8.07	22.43	-



附件 6 刚泰集团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	130,857	103,514	14,142	3,588
应收账款	3,087	10,869	45,364	35,417
其他应收款	181,808	169,422	300,867	92,921
预付款项	76,605	44,077	6,225	236
应收股利	47,161	47,161	27,161	15,000
其他流动资产	80,040	130,127	1,349	0
流动资产合计	530,733	515,782	400,031	147,231
可供出售金融资产	138,500	111,000	0	0
长期股权投资	389,757	374,757	205,000	92,037
投资性房地产	0	0	7,030	6,989
非流动资产合计	564,569	518,641	215,843	100,204
资产总计	1,095,302	1,034,423	615,874	247,434
占资产总额比 (%)				
货币资金	11.95	10.01	2.30	1.45
应收账款	0.28	1.05	7.37	14.31
其他应收款	16.60	16.38	48.85	37.55
预付款项	6.99	4.26	1.01	0.10
应收股利	4.31	4.56	4.41	6.06
其他流动资产	7.31	12.58	0.22	0.00
流动资产合计	48.46	49.86	64.95	59.50
可供出售金融资产	12.64	10.73	0.00	0.00
长期股权投资	35.58	36.23	33.29	37.20
投资性房地产	0.00	0.00	1.14	2.82
非流动资产合计	51.54	50.14	35.05	40.50
负债类				
短期借款	68,356	44,356	275,690	42,650
应付票据	5,000	5,000	14,000	0
应付账款	41,818	122	66,719	46,169
其他应付款	543,790	543,644	210,081	94,269
流动负债合计	660,228	594,388	577,215	183,158
长期借款	246,853	251,853	0	27,400
应付债券	98,201	98,201	0	0
其他非流动负债	22,085	22,085	0	0
非流动负债合计	367,139	372,139	1,598	28,998
负债合计	1,027,366	966,527	578,813	212,156

附件 6 刚泰集团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
占负债总额比 (%)				
短期借款	6.65	4.59	47.63	20.10
应付票据	0.49	0.52	2.42	0.00
应付账款	4.07	0.01	11.53	21.76
其他应付款	52.93	56.25	36.30	44.43
流动负债合计	64.26	61.50	99.72	86.33
长期借款	24.03	26.06	0.00	12.92
应付债券	9.56	10.16	0.00	0.00
其他非流动负债	2.15	2.28	0.00	0.00
非流动负债合计	35.74	38.50	0.28	13.67
权益类				
实收资本	43,880	43,880	15,880	15,880
资本公积	1	1	1	1
盈余公积	1,829	1,829	1,066	888
未分配利润	22,226	22,187	15,321	13,717
归属于母公司所有者权益合计	67,936	67,896	37,061	35,279
所有者权益合计	67,936	67,896	37,061	35,279
损益类				
营业收入	64,495	145,068	107,674	80,084
营业成本	62,635	142,354	107,373	79,851
管理费用	679	6,010	4,433	1,674
财务费用	3,016	17,795	2,069	3,592
资产减值损失	-495	-6,336	5,216	1,949
投资收益	1,504	24,237	12,205	15,206
营业利润	163	9,399	821	8,217
营业外收支净额	0	-186	-343	5
利润总额	163	9,213	478	8,222
所得税费用	124	1,584	-1,304	-487
净利润	39	7,629	1,782	8,709
占营业收入比 (%)				
营业成本	97.12	98.13	99.72	99.71
管理费用	1.05	4.14	4.12	2.09
财务费用	4.68	12.27	1.92	4.48
资产减值损失	-0.77	-4.37	4.84	2.43
投资收益	2.33	16.71	11.33	18.99

附件 6 刚泰集团有限公司本部主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2017 年 3 月 (未经审计)	2016 年	2015 年	2014 年
营业利润	0.25	6.48	0.76	10.26
营业外收支净额	0.00	-0.13	-0.32	0.01
利润总额	0.25	6.35	0.44	10.27
所得税费用	0.19	1.09	-1.21	-0.61
净利润	0.06	5.26	1.65	10.88
现金流类				
经营性净现金流	22,139	-118,087	-101,327	67,921
投资性净现金流	-14,666	-440,632	-115,534	205
筹资性净现金流	19,869	653,952	213,414	-64,710

附件 7 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⁸ = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数⁹ = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
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) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$

⁸ 一季度取 90 天。

⁹ 一季度取 90 天。



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

附件 8 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。