



金洲慈航集团股份有限公司 2017 年公司债券（第二期）信用评级报告

大公报 CYD【2017】1412 号

公司债券信用等级：**AA**
主体信用等级：**AA**
评级展望：**稳定**

发债主体：金洲慈航集团股份有限公司
发行规模：本次债券发行总额不超过 25 亿元（含 25 亿元），本期基础发行金额 5 亿元，可超额配售不超过 10 亿元（含 10 亿元）
债券期限：3 年（附第 2 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权）
偿还方式：每年付息一次，到期一次还本
发行目的：补充流动资金

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2016.9	2015	2014	2013
总资产	300.69	191.01	28.60	22.15
所有者权益	90.01	80.06	14.05	11.97
营业收入	72.90	99.23	103.33	88.31
利润总额	10.05	3.99	1.79	1.92
经营性净现金流	1.41	0.94	-1.41	7.08
资产负债率 (%)	70.06	58.08	50.86	45.98
债务资本比率 (%)	68.41	54.37	43.32	38.31
毛利率 (%)	17.32	7.84	4.85	5.35
总资产报酬率 (%)	3.64	2.47	8.43	10.99
净资产收益率 (%)	8.42	3.83	10.32	12.35
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	1.58	1.30	-2.27	13.83
经营性净现金流/总负债 (%)	0.88	1.49	-11.42	73.80

注：2016 年 9 月财务数据未经审计。

评级小组负责人：谷蕾洁
评级小组成员：冯李媛 刘银玲
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传 真：010-84583355
Email : rating@dagongcredit.com

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且租赁资产规模持续增长以及并购丰汇租赁完成后公司盈利能力显著增强等优势；同时也反映了公司金融业务行业、客户集中度均较高，丰汇租赁的不良租赁资产率较高，委托贷款业务展期项目较多，受限资产规模较大，债务规模增长较快以及经营性净现金流对债务和利息的保障不稳定等不利因素。综合分析，公司偿还债务的能力很强，本次债券到期不能偿付的风险很小。

预计未来 1~2 年，公司经营规模将稳定增长。综合来看，大公对金洲慈航的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 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，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；
- 丰汇租赁的融资租赁业务不断拓展，租赁资产规模持续增长；
- 公司完成对丰汇租赁的并购后，资产规模大幅增长，盈利能力显著增强。

主要风险/挑战

- 公司融资租赁和委托贷款业务的行业、客户集中度均处于较高水平，存在一定的集中度风险；
- 丰汇租赁的不良租赁资产率较高，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;

- 丰汇租赁委托贷款业务规模扩张较快,客户集中度高,有逾期项目及较多展期项目,存在一定的经营风险;
- 公司受限资产规模较大,2016年9月末,受限资产占净资产的比重大于100%,影响资产流动性和再融资能力;
- 并购丰汇租赁后,公司债务规模快速增加,2016年9月末资产负债率大幅上升,同时有息债务规模较大,且以短期为主,存在一定的短期偿债压力;
- 公司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。

大公国际资信评估有限公司

二〇一七年二月七日



大公信用评级报告声明

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

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

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

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。

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

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

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本次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。



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，制定“资产对价+资本公积金转增”的股改方案，即九五集团向S*ST光明赠与3.8亿元现金和账面价值约3.09亿元的全资子公司东莞市金叶珠宝有限公司100%的股权用于代全体非流通股股东支付股改对价。获得赠与资产后，S*ST光明以3.8亿元获赠资金形成的资本公积金中的371,423,156元定向转增371,423,156股股份，其中，向九五集团转增166,661,852股股份，向除九五集团以外的非流通股股东转增37,773,360股股份，向全体流通股股东转增166,987,944股股份。2011年8月18日S*ST光明股改完成，转增股份到账，股票复牌交易。至此，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”。同时九五集团承诺将在股权分置改革方案实施完成之日起18个月内，提出并经股东大会审议通过资产注入的动议，以包括但不限于定向增发在内的方式向上市公司注入净资产评估值不低于人民币20亿元的优质黄金矿产资源或其他符合《重组框架协议》规定条件的优质资产。为履行公司股改时所做出的承诺，九五集团于2013年1月4日向公司提出定向增发方案，公司于2013年2月1日公布《非公开发行股票预案》拟进行收购重组，但公布之后，国际黄金价格大幅震荡，黄金市场发生重大深刻变化及证券市场持续低迷，对原方案的实施产生了重大不利影响，公司董事会决定终止收购事宜，并于2014年2月7日审议通过非公开发行股票预案，拟非公开发行股票募集现金用于收购美国油田项目及补充流动资金。后因石油价格大幅下跌等不可抗力和不可回避的因素，决定终止收购事宜。2015年4月27日，公司公布重大资产重组预案，拟以发行股份并支付现金的方式，购买丰汇租赁90%股权，丰汇租赁股权评估值为600,648.96万元，经与交易对方协商一致，丰汇租赁90%股权整体作价594,990万元，其中向丰汇租赁相关股东发行股份共计278,263,421股，并支付现金263,300万元，向九五集团非公开发行股份226,476,510股，配套募集资金总额269,960万元。2015年9月7日，该项重大资产重组获得证



监会有条件通过，10月30日，收到证监会的正式核准文件¹。同年11月，公司完成该资产重组事项并完成过户和相关工商变更登记手续，丰汇租赁成为公司控股90%的子公司，同时新增股份于2015年11月30日上市，公司股本增加至1,061,874,665股。2016年1月，公司召开临时股东大会，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2016年9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。

金洲慈航主要从事黄金类饰品产品的生产和销售；2015年，公司启动重大资产重组事项，完成对丰汇租赁的收购，新增融资租赁和委托贷款等金融业务。截至2016年9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20亿元，资金实力较强。截至2016年9月末，公司共有6家二级子公司，其中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；丰汇租赁于2015年11月纳入合并范围，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。

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。增资完成后，丰汇租赁注册资本将由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

¹ 《关于核准金叶珠宝股份有限公司向中融（北京）资产管理有限公司等发行股份购买资产并募集配套资金的批复》（证监许可〔2015〕2403号）。



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。

发债情况

债券概况

本次债券是金洲慈航面向合格投资者公开发行的公司债券，发行总额不超过 25 亿元人民币（含 25 亿元），分期发行，其中第一期基础发行金额为 5 亿元人民币，可超额配售不超过 10 亿元人民币（含 10 亿元），尚未完成发行，本期为第二期，基础发行金额为 5 亿元人民币，可超额配售不超过 10 亿元人民币（含 10 亿元），发行期限为 3 年，附债券存续期内的第 2 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本次债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券面值 100 元，按面值平价发行。本次债券无担保。

募集资金用途

本次公司债券的募集资金在扣除发行费用后，将全部用于补充流动资金。

宏观经济和政策环境

2014 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

近年来，受固定资产投资和房地产投资增速降低、传统产业产能过剩严重及实体经济运营成本提高增长乏力等因素影响，我国经济增长有所回落，从高速增长转向中高速增长。2014~2016 年，我国 GDP 同比增长速度分别为 7.3%、6.9%和 6.7%，经济增速有所回落。



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。根据国家统计局初步核算数据,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。其中,2016年第四季度国内生产总值同比增长6.8%,高于全年增速0.1个百分点,与2015年同期增速持平。分产业看,第一产业增加值63,671亿元,比上年增长3.3%;第二产业增加值296,236亿元,比上年增长6.1%;第三产业增加值384,221亿元,比上年增长7.8%,占国内生产总值的比重为51.6%,比上年提高1.4个百分点,高于第二产业11.8个百分点,产业结构更趋优化。经济景气度方面,2017年1月,中国制造业PMI终值为51.3%,较上月降低0.1个百分点,但仍位于临界点之上。总的来看,2014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。2016年12月14日,美联储宣布将联邦基金利率目标区间上调25个基点到0.5%至0.75%的水平,美元走强的同时以原油为首的大宗商品价格不可避免地承受更大的压力,同时加剧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。

2014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。2016年12月,中



央经济工作会议于北京召开，会议要求坚持以推进供给侧结构性改革为主线，适度扩大总需求，加强预期引导，同时将促改革列入到经济工作重心，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

2003~2013年，我国珠宝首饰行业呈现高速发展态势，2014年以来，消费者回归理性，珠宝市场销售额增长率大幅下滑；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%。其中，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，与2013年的“抢金潮”相比，虽然黄金价格仍以低价运行，但黄金投资需求同比有所下降，消费者回归理性，金银珠宝市场销售额与2013年基本持平，创下10年来最低增长率。2015年，黄金价格仍在低位震荡，由于多数机构对黄金大幅涨价的预期不高，导致黄金投资和收藏热情难以激发，同时在持续高压反腐的新常态下，传统的黄金礼品市场也出现锐减，金银珠宝类零售额增速虽有所上升但仍较低。2016年1~11月，我国金银珠宝类商品销售额2,664亿元，较2015年同期下降2.84%。

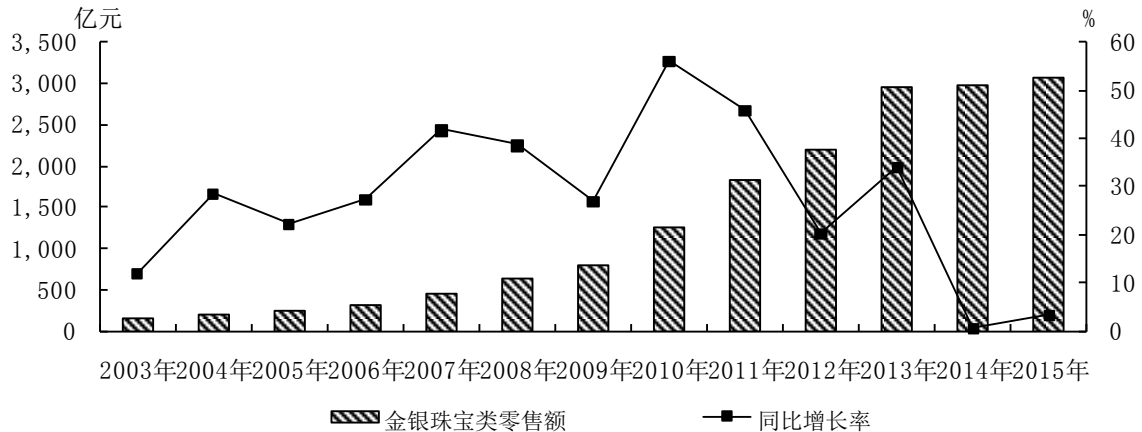


图1 2003~2015年我国限额以上企业金银珠宝类商品零售额及同比增长率情况

数据来源：Wind 资讯

我国是世界上重要的黄金首饰生产国和消费国，在中国经济持续快速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。从人口结构来看，2010年至2020年为我国结婚登记的高峰期。随着我国经济持续发展，我国居民人均可支配收入快速增长，消费层次不断提升，以及婚庆市场的支撑，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，但在产品生产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。截至 2016 年 9 月末，我国登记在册的融资租赁企业共 6,392 家，其中内资企业 198 家，外资企业 6,139 家，登记企业数量较 2014 年末增加 4,190 家，较 2015 年末增加 1,884；全国融资租赁企业注册资本金总量为 21,944 亿元人民币，较 2015 年末增长 44.70%。截至 2015 年末，全国融资租赁业合同余额为 44,400 亿元，同比增加 38.75%。从数据看，我国融资租赁公司数量大幅增长的原因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，牌照由商务部和税务总局发放、审批，一直以来保持平稳增速，数量也保持在一定范围内。

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。

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。

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 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

黄金类产品的销售是公司收入主要来源；2015 年完成丰汇租赁收购后，新增融资租赁和委托贷款两项金融业务，2016 年以来金融业务对利润形成较大贡献；受益于盈利能力较强的金融业务，公司毛利率有较大提高

公司主要从事黄金类饰品产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。2013~2015 年，黄金类产品的生产和销售是公司收

入的主要来源,其占整体收入的比重分别为95.38%、80.93%和88.49%。

表1 2013~2015年及2016年1~9月公司营业收入、毛利润和毛利率情况(单位:亿元、%)²

项目	2016年1~9月		2015年		2014年		2013年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	72.90	100.00	99.23	100.00	103.33	100.00	88.31	100.00
黄金类产品	56.65	77.71	87.81	88.49	83.62	80.93	84.23	95.38
镶嵌类产品	0.54	0.74	6.68	6.73	4.54	4.40	3.75	4.24
融资租赁	8.47	11.62	2.04	2.06	-	-	-	-
委托贷款	6.32	8.67	1.60	1.62	-	-	-	-
其他	0.92	1.26	1.10	1.11	15.17	14.67	0.33	0.38
毛利润	12.63	100.00	7.78	100.00	5.01	100.00	4.73	100.00
黄金类产品	3.68	29.14	2.75	35.38	3.29	65.60	3.28	69.31
镶嵌类产品	0.26	2.06	1.70	21.79	1.27	25.38	1.30	27.51
融资租赁	3.00	23.75	1.44	18.57	-	-	-	-
委托贷款	5.01	39.67	1.09	14.04	-	-	-	-
其他	0.68	5.38	0.79	10.22	0.46	9.02	0.15	3.18
毛利率	17.32		7.84		4.85		5.35	
黄金类产品	6.50		3.13		3.93		3.89	
镶嵌类产品	48.15		25.40		28.00		34.69	
融资租赁	35.42		70.70		-		-	
委托贷款	79.27		68.12		-		-	
其他	73.91		71.82		3.03		45.45	

数据来源:根据公司提供资料整理

2013~2015年,公司营业收入有所波动,其中2014年营业收入同比有较大幅度增长,主要是其他业务收入的增长。公司其他业务包括银类、铂金类、工艺美术品、18K金、大宗商品贸易以及不涉及产品销售的加盟费、客户的借金利息和维修费、保理业务等,其中大宗商品贸易是2014年独有的业务,包括白银和电解铜两个品种,2014年分别实现收入7.16亿元和7.43亿元,该新增业务使得当年营业收入同比增长17.01%。2015年,公司营业收入有小幅减少,主要是由于2015年公司调整业务结构,不再涉足大宗商品贸易业务,使公司营业收入同比下降3.97%;但黄金类产品及镶嵌类产品收入同比有不同程度增长;同期由于收购丰汇租赁,公司增加融资租赁业务收入2.04亿元和委托贷款业务收入1.60亿元。

从毛利润来看,2013~2015年公司毛利润的主要来源是黄金类产品,镶嵌类产品对毛利润的贡献比较稳定;2015年,由于受金价低迷及新增融资租赁和委托贷款业务影响,黄金类产品的毛利润及毛利润贡献度均有较大幅度下滑。由于丰汇租赁在2015年仅并表2个月,因

² 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。



此金融业务对利润的贡献尚未完全体现。

从毛利率来看，由于占比较大的黄金类产品毛利率较低，2013～2015年公司毛利率水平不高，其中2014年由于新增的大宗商品贸易毛利率很低，从而拉低了公司整体毛利率水平；2015年，新增的融资租赁和委托贷款业务毛利率均较高，使公司整体毛利率同比上升2.99个百分点。公司镶嵌类产品毛利率较高，主要是因为其销售价格不仅取决于产品的材质，还包括工艺技术、款式、色泽、市场偏好等多种因素，没有统一市价，因此销售价格会超出成本许多，但镶嵌类产品由于市场竞争日益激烈，毛利率逐年下降。2015年，由于不再涉及大宗商品贸易，其他业务毛利率回升至较高水平。

2016年1～9月，公司实现营业收入72.90亿元，同比增长4.53%，主要是由于新增融资租赁和委托贷款业务收入。其中，黄金类产品实现收入56.65亿元，同比降低10.96%，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年底先后关闭三家零售店，使镶嵌类产品收入同比大幅下滑。毛利润方面，融资租赁和委托贷款业务成为公司利润的主要来源，未来利润贡献度预计会进一步扩大。同期，公司毛利率为17.32%，同比上升11.92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提升，但由于2015年下半年及2016年投放部分政府类融资租赁项目，导致融资租赁业务毛利率较2015年有所降低；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；其他业务包含0.45亿元的保理业务，实现毛利润0.37亿元，毛利率达到80%以上。

预计未来1～2年，公司收入将主要来自于黄金类产品，但利润结构将有所变化，融资租赁和委托贷款业务将成为公司的主要利润来源。

● 黄金珠宝首饰

公司黄金类产品营业收入主要来自于批发业务，毛利润主要来源于来料加工或批发业务；公司黄金加工能力突出，年加工黄金量位居全国前三，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”）和公司本部承担。

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主要来自于批发业务。由于来料加工毛利率较高，2013～2015年，黄金类产品毛利润主要来自于来料加工，2016年1～9月，受益于黄金价格上涨，黄金批发毛利率提高较多，使其毛利润规模超过来料加工。2013年以来，公司黄金批发业务营业收入逐年增长，来料加工收入略有下降，整体来看比较平稳，零售业务受市场行情影响波动较大。



表 2 2015 年及 2016 年 1~9 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
2016 年 1~9 月	东莞金叶	47.98	69.80	51.39	7.19	1.65	-3.92
	前海金叶	8.18	74.01	20.17	1.77	0.14	-0.20
	公司本部	93.59	25.60	8.65	1.14	-0.12	1.00
2015 年	东莞金叶	28.68	55.23	82.33	5.50	1.57	0.14
	前海金叶	6.19	67.69	14.75	1.62	0.01	0.88
	公司本部	79.32	12.07	10.57	4.22	0.11	1.95

数据来源：根据公司提供资料整理

2016 年 1~9 月，黄金类收入同比下降 10.96%，主要是源于批发和零售业务的减少，其中批发业务收入减少 5.52 亿元，零售业务减少 1.16 亿元。在零售业务方面，由于东莞经济下滑，公司自 2015 年底先后关闭三家位于东莞的门店，致使零售额大幅减少；同期，公司在青岛、武汉、北京、成都等地筹建以珠宝零售为主的综合类商场，目前武汉旗舰店已经开业，预计未来有望使零售规模恢复。

公司黄金类产品的毛利率较低，主要是由于占比较大的批发业务毛利率低所致。2013~2015 年，受黄金价格震荡以及公司成本结算方式影响，毛利率略有波动。2016 年以来，随着国际黄金价格的不断上涨，黄金类产品毛利率同比有较大幅度提高；零售业务毛利率增长幅度很大，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。

表 3 2013~2015 年及 2016 年 1~9 月公司黄金类产品营业收入和盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年 1~9 月		2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
黄金类产品收入	56.65	100.00	87.81	100.00	83.62	100.00	84.23	100.00
批发	52.93	93.43	80.97	92.21	79.55	95.13	76.07	90.31
零售	2.36	4.17	4.60	5.24	1.69	2.02	5.40	6.41
来料加工	1.36	2.40	2.24	2.55	2.38	2.84	2.76	3.27
毛利润	3.68	100.00	2.75	100.00	3.29	100.00	3.28	100.00
批发	1.59	43.32	1.02	37.06	1.30	39.68	0.79	24.12
零售	1.29	35.15	0.28	10.17	0.17	5.24	0.33	10.11
来料加工	0.79	21.53	1.45	52.68	1.81	55.08	2.15	65.77
毛利率	6.50		3.13		3.93		3.89	
批发	3.00		1.26		1.64		1.04	
零售	54.66		6.09		10.18		6.13	
来料加工	58.09		64.73		76.21		78.12	

数据来源：根据公司提供资料整理



公司黄金加工能力突出，全资子公司东莞金叶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 2016 年 9 月末，公司拥有年加工 130 吨黄金的生产加工能力，由于实行以销定产的生产模式，公司产销率亦较高。

表 4 2013~2015 年及 2016 年 1~9 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
2016 年 1~9 月	批发	130,000 ³	76,200	78.15	23,555	120.92
	来料加工				67,577	
	零售				1,012	
2015 年	批发	130,000	135,558	104.28	39,686	105.64
	来料加工				101,394	
	零售				2,127	
2014 年	批发	130,000	118,512	91.16	36,386	100.68
	来料加工				82,229	
	零售				701	
2013 年	批发	130,000	129,050	99.27	31,233	99.59
	来料加工				95,332	
	零售				1,960	

数据来源：根据公司提供资料整理

2013 年以来，公司始终以市场需求为导向，及时调整产品结构，以套链、炫丽金、七彩影底、花丝产品等为重点，开发精品化、系列化产品，提升产品文化内涵和附加值。截至 2016 年 9 月末，公司已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。

黄金价格变动频繁且波动幅度较大，增加了公司的库存跌价风险，带来一定成本控制压力；公司通过黄金租赁的形式转嫁部分金价波动风险，但综合来看，黄金价格的波动仍对公司盈利产生一定影响

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。

³ 2016 年 1~9 月产能利用率经过年化处理。



图2 2010年1月~2016年12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

回顾黄金价格的走势,自2005年底以来,黄金价格出现历史性大幅上涨,纽约商交所黄金期货收盘价从400~500美元/盎司的水平一路飙升到2011年9月的1,923.20美元/盎司的历史最高点,随后开始逐渐回落。2013年黄金价格下跌幅度进一步增加,上海黄金交易所(以下简称“上海金交所”)黄金现货收盘价(AU9999)从2013年年初331.47元/克跌至年末236.46元/克左右,下跌幅度接近30%;2014年,黄金价格最高达到273.29元/克,最低低至225.30元/克;2015年,黄金价格仍然维持低位震荡的态势。进入2016年,由于世界经济增长放缓、美联储加息预期软化、日本和欧洲等主要经济体继续实行量化宽松甚至负利率政策,带动了黄金价格的上涨,2016年11月10日,上海金交所黄金现货收盘价(AU9999)为282.60元/克,较年初的224.77元/克大幅增长;2016年11月中下旬以来,上海金交所黄金现货收盘价(AU9999)有所回落,但仍在261.40元/克以上。总体而言,黄金价格的不稳定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。

表5 2013~2015年及2016年1~9月公司黄金类产品采购情况

采购途径	项目	2016年1~9月	2015年	2014年	2013年
黄金现货	采购量(公斤)	24,161	43,867	36,372	34,577
	采购金额(万元)(不含税)	539,916	881,528	780,352	813,842
	采购均价(万元/公斤)	22.35	20.09	21.45	23.54
	占采购总成本比重(%)	94.33	95.22	81.32	95.37

数据来源: 根据公司提供资料整理

公司黄金原材料的来源主要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。2013年以来，随着公司生产规模的扩大，黄金采购量逐年上升。

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，2015年及2016年1~9月，公司采购自前五大供应商的占比分别为98.67%和100.00%，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。采购结算方式均为预付款。

公司的黄金租赁业务是指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。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。2013~2015年末及2016年9月末，黄金租赁结余数量分别为7,522公斤、8,559公斤、10,195公斤和4,933公斤，同期，公司未到期黄金租赁数量是当期黄金存货数量的1.83倍、2.50倍、1.90倍和0.84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。

表6 2015年及2016年1~9月公司黄金类产品前五名供应商情况⁴ (单位:万元、%)

供应商名称	采购金额(不含税)	占黄金总采购额的比重
2016年1~9月		
上海老凤祥珠宝首饰有限公司	235,536	43.62
北京市菜市口百货股份有限公司	144,779	26.82
上海黄金交易所	124,968	23.15
中国黄金集团黄金珠宝(昆明)有限公司	18,928	3.51
南京宝庆首饰总公司	15,705	2.90
合计	539,916	100.00
2015年		
上海老凤祥珠宝首饰有限公司	336,162	38.13
北京市菜市口百货股份有限公司	255,430	28.98
上海黄金交易所	160,237	18.18
南京宝庆首饰总公司	103,524	11.74
深圳市卡尼珠宝首饰有限公司	14,444	1.64
合计	869,797	98.67

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

⁴ 公司对来料加工业务只收取加工费，不涉及采购。



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。公司每半年结合上海黄金交易所的金价，进行存货跌价准备的账务处理。2016年6月，公司开始实施套期保值业务，截至2016年9月末，公司套期保值黄金金额为0万元。总体看来，公司生产会受到黄金价格波动的影响，增加了公司库存跌价的风险，带来一定的成本控制压力，对公司盈利产生不利影响。公司除黄金外的其他类产品均是直接采购产成品稍做加工，占比较小。

公司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，产品款式上万种；2013年以来，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

公司黄金类产品的品牌为“金叶珠宝”，珠宝行业中产品设计水平是其核心竞争力。公司产品设计和工艺研发水平位于行业前列，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。公司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、上色工艺等制造技术，工艺水平在行业内处于领先地位。

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，该检测实验室目前下设贵金属无损检测和贵金属化学检测两个专业检测室，拥有电离耦合等离子体（ICP）发射光谱仪、火花直读光谱仪、能量色散X荧光光谱仪等国际先进的大型仪器，基本满足公司贵金属材料各项检测要求，使公司产品质量管理水平处于同行业领先地位，确保了“金叶珠宝”黄金产品质量达到和超过国家相关标准。

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，包括黄金、彩宝、钻石等，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，充分挖掘金叶珠宝品牌内涵，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。

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。2015年7月16日，公司公告拟与南开大学、天津市东丽区政府等签订合作协议，成立南开大学国家新材料研究院，以新型碳纳米材料、新能源材料、



新催化材料、光电磁材料、光子学/电子学材料、高分子智能材料及材料基因组等为主要方向，将国家需要与市场需求相结合，建立一个具有领先水平的新材料科技研究基地。目前该合作事项仍在商讨中。

截至 2016 年 9 月末，公司投入市场的产品款式达上万种，已获 461 项国家专利，其中包括 4 项发明专利和 55 项实用新型专利。

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；2015 年以来，公司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、赊销发货等模式。来料加工业务则是由客户提供金料，公司按照客户要求要求进行加工。公司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 7 2016 年 1~9 月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
河南省金利福珠宝有限公司	66,383	12.54
深圳市志瑞首饰有限公司	61,974	11.71
深圳市盛峰首饰有限公司	50,876	9.61
山东点对点珠宝有限公司	50,353	9.51
上海老凤祥珠宝首饰有限公司	18,215	3.44
合计	247,801	46.82
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	43.64
重庆金如兴黄金珠宝有限公司	1,835	13.51
深圳市盛嘉供应链发展有限公司	1,075	7.92
深圳市佑福珠宝首饰有限公司	989	7.28
深圳市东方金钰珠宝实业有限公司	954	7.03
合计	10,778	79.38

数据来源：根据公司提供资料整理

近年来，公司大力建设销售渠道，实现了区域代理、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，并立足于华南与华东市场进行了全方位的产销一体化模式。2015 年，公司在区域重点城市青岛、烟台和成都设立了三家全资子公司；2016 年 4 月，公司入驻北京，“金叶珠宝”品牌全国市场布局加速推进；同时在区域中心城市武汉、青岛开设专业黄金珠宝商城。截至 2016 年 9 月末，公司



共有加盟店 287 家。

公司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，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；公司的黄金批发业务有较高的知名度，市场占有率较高，客户比较稳定。

公司实行实时结算原则，避免金价波动带来的损失。对不同的业务模式采用不同的产品定价方式，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，按客户要求加工成饰品，公司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类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、市场偏好等多种因素进行定价。

2014 年，公司在上海自贸区成立金叶珠宝（上海）有限公司（以下简称“金叶上海”），开展大宗商品贸易，品种为白银和电解铜，主要采用预付款的方式对供应商付款，与客户的结算方式主要是票据。2015 年，公司调整业务结构，不再涉足大宗商品贸易业务。

表 8 2013~2015 年及 2016 年 1~9 月公司黄金类产品销售情况

业务类型	项目	2016 年 1~9 月	2015 年	2014 年	2013 年
批发	数量（千克）	23,555	39,686	36,386	31,233
	均价（元/克）	224.70	204.14	218.64	243.56
	金额（亿元）	52.93	80.97	79.55	76.07
零售	数量（千克）	1,012	2,127	701	1,960
	均价（元/克）	233.90	214.14	241.52	275.62
	金额（亿元）	2.36	4.60	1.69	5.40
来料加工	数量（千克）	67,577	101,394	82,229	95,332
	均价（元/克）	2.01	2.21	2.89	2.89
	金额（亿元）	1.36	2.24	2.38	2.76

数据来源：根据公司提供资料整理

● 融资租赁及委托贷款业务

丰汇租赁营业收入保持增长，融资租赁业务占比逐年上升

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，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 9 2015 年及 2016 年 1~9 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
2016 年 1~9 月	214.83	83.00	15.24	5.96	4.40
2015 年	118.42	76.62	14.99	5.79	26.82

数据来源：根据公司提供资料整理

2013 年以来，丰汇租赁经营规模持续增加，其中 2013~2015 年，融资租赁业务收入分别为 1.85 亿元、4.27 亿元和 7.17 亿元，委托贷款收入分别为 3.15 亿元、7.28 亿元和 7.27 亿元；融资租赁业务收入占比逐年升高，2015 年与委托贷款业务收入基本持平，2016 年 1~9 月已超过委托贷款业务收入。

表 10 2013~2015 年及 2016 年 1~9 月丰汇租赁营业收入情况（单位：亿元、%）⁵

项目	2016 年 1~9 月		2015 年		2014 年		2013 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	15.24	100.00	14.99	100.00	11.66	100.00	5.20	100.00
融资租赁	8.47	55.58	7.17	47.80	4.27	36.58	1.85	35.58
委托贷款	6.32	41.47	7.27	48.53	7.28	62.42	3.15	60.62
其他	0.45	2.95	0.55	3.68	0.12	1.00	0.20	3.81

数据来源：根据公司提供资料整理

丰汇租赁融资渠道日益多元化，资金成本呈下降趋势，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

丰汇租赁稳步拓宽融资渠道，优化资金结构，综合平衡安全性、流动性和盈利性，保障业务持续发展。自有资金方面，截至 2016 年 9 月末，丰汇租赁实收资本 20.00 亿元，近年来随着业务的发展有一定规模的盈余留存。2013~2015 年末及 2016 年 9 月末，未分配利润分别为 3.12 亿元、3.17 亿元、5.55 亿元和 11.50 亿元。

表 11 截至 2016 年 9 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	44.24
资产证券化	30.66	21.41
资产管理计划	15.72	10.98
信托计划	14.63	10.22
公司债	13.69	9.56
银行保理	5.15	3.60
合计	143.20	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

从外部融资渠道来看，截至 2016 年 9 月末，丰汇租赁融资余额为

⁵ 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。



143.20 亿元，其中短期借款 70.06 亿元，应付债券 44.35 亿元，长期借款 27.89 亿元，长期应付款 0.90 亿元⁶；主要资金方式有契约型基金、资产证券化、资产管理计划、信托计划、公司债和银行保理贷款等，其中公司债券和资产证券化是丰汇租赁 2015 年新增的募集资金方式。此外，丰汇租赁于 2016 年 8 月 10 日成功发行海外债券 1.5 亿美元。截至 2016 年 9 月末，共有 3 家金融机构给予丰汇租赁总额合计为 34.00 亿元的授信额度，尚未使用额度 3.52 亿元。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，但较原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。

业务 1：融资租赁

丰汇租赁采用以售后回租为主导、直接租赁为补充的业务模式，近年来，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。2013~2015 年末及 2016 年 9 月末，融资租赁业务规模快速增长，售后回租资产余额占比分别为 98.62%、94.18%、91.16% 和 93.44%。预计未来 1~2 年，丰汇租赁将继续采用以售后回租为主的融资租赁模式，同时会逐步提高直租业务的比重。

表 12 2013~2015 年末及 2016 年 9 月末融资租赁业务模式分布情况（单位：亿元、%）⁷

项目	2016 年 9 月末		2015 年末		2014 年末		2013 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
租赁资产	112.38	100.00	60.76	100.00	28.34	100.00	16.70	100.00
售后回租	105.01	93.44	55.39	91.16	26.69	94.18	16.47	98.62
直接租赁	7.37	6.56	5.37	8.84	1.65	5.82	0.23	1.38

数据来源：根据公司提供资料整理

租赁业务行业集中度较高，2015 年以来，丰汇租赁逐步扩大区域覆盖范围和降低客户集中度，但总体而言，仍存在一定的集中度风险

从承租人行业分布来看，2013 年以来丰汇租赁的租赁业务承租人主要集中在电力、热力、燃气及水生产和供应业，制造业，卫生、社会保障和社会福利业等 5 个行业。2013~2015 年末及 2016 年 9 月末，以上 5 个行业合计占租赁本金余额的比例分别为 97.34%、97.74%、99.01% 和 97.36%，行业集中度较高，不利于分散风险。

⁶ 丰汇租赁 2016 年 9 月末财务报表中长期应付款为 6.54 亿元，其中 5.64 亿元为租赁项目存续期内需要缴纳的增值税，待收到租金实际发生纳税义务时将转入当月应交增值税。

⁷ 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 13 2013~2015 年末及 2016 年 9 月末租赁业务承租人行业分布情况（单位：亿元、%）

行业	2016 年 9 月末		2015 年末		2014 年末		2013 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
电力、热力、燃气及水生产和供应业	43.67	38.85	31.43	51.72	13.40	47.30	2.93	17.55
制造业	47.50	42.26	12.13	19.96	7.49	26.44	5.20	31.11
卫生、社会保障和社会福利业	9.10	8.08	6.59	10.84	0.67	2.35	0.22	1.30
水利、环境和公共设施管理业	4.50	4.03	6.09	10.02	3.12	11.02	4.91	29.40
建筑业	4.66	4.14	3.92	6.46	3.01	10.64	3.00	17.98
其他行业	3.00	2.63	0.60	0.99	0.64	2.26	0.44	2.66
合计	112.38	100.00	60.76	100.00	28.34	100.00	16.70	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理

2013 年以来，丰汇租赁的租赁业务覆盖区域逐步扩大，其中 2015 年，新增了北京市、广西壮族自治区和陕西省的业务，同时山东省、云南省业务量大幅增加；2016 年，又新增了河南省的业务。截至 2016 年 9 月末，丰汇租赁租赁业务承租人前三名区域分别为山东省、河南省和云南省，其中山东省占比最大，主要是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所致。

表 14 2013~2015 年末及 2016 年 9 月末租赁业务承租人区域分布情况（单位：亿元、%）

所在地区	2016 年 9 月末		2015 年末		2014 年末		2013 年末	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
山东省	31.17	27.73	28.52	46.93	8.75	30.88	0.14	0.82
云南省	12.92	11.49	7.81	12.85	0.03	0.09	0.03	0.20
北京市	12.74	11.34	4.24	6.97	-	-	-	-
河南省	16.51	14.69	-	-	-	-	-	-
河北省	9.47	8.43	-	-	0.03	0.11	-	-
辽宁省	7.00	6.23	3.92	6.45	9.32	32.88	10.59	63.40
内蒙古	5.28	4.69	5.39	8.87	1.31	4.61	1.39	8.34
宁夏回族自治区	3.02	2.69	-	-	1.87	6.59	-	-
广西壮族自治区	2.21	1.97	2.51	4.13	-	-	-	-
陕西省	2.72	2.42	2.38	3.91	-	-	-	-
四川省	2.78	2.47	1.93	3.18	1.81	6.37	0.32	1.89
浙江省	0.91	0.81	1.90	3.12	2.67	9.44	3.45	20.64
其他	5.66	5.04	2.18	3.59	2.56	9.03	0.24	1.44
合计	112.38	100.00	60.76	100.00	28.34	100.00	16.70	100.00

数据来源：根据公司提供资料整理



丰汇租赁自 2015 年以来对客户行业和地区的选择有较大改变，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丰汇租赁原则上禁入，因此，近年区域集中度有所降低，但仍存在一定的回收风险。

2013 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在逐年下降。截至 2016 年 9 月末，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 5.52% 和 24.81%，较 2015 年末数据大幅降低。

表 15 2013~2015 年末及 2016 年 9 月末融资租赁业务客户集中度情况（单位：%）

项目	2016 年 9 月末	2015 年末	2014 年末	2013 年末
单一最大客户租赁资产比例	5.52	9.90	11.98	20.53
前五大客户租赁资产比例	24.81	42.58	44.75	91.48

数据来源：根据公司提供资料整理

2013 年以来，丰汇租赁的不良租赁资产余额有所增加，不良租赁资产率处于较高水平；丰汇租赁存在逾期项目，风险较大，将会对公司经营产生不利影响

由于宏观经济下行压力加大，丰汇租赁资产质量有所下降。公司定期根据承租人的财务及经营管理情况，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，对应收租赁款合理计提坏账准备。2013~2015 年末及 2016 年 9 月末，公司不良租赁资产余额随着融资租赁业务规模的扩大有所增长，分别为 0.70 亿元、0.70 亿元、1.35 亿元和 3.47 亿元，不良租赁资产率分别为 4.17%、2.40%、2.19% 和 3.05%，处于较高水平，且 2016 年 9 月末较 2015 年末大幅提高。

表 16 2013~2015 年末及 2016 年 9 月末不良租赁资产情况（单位：万元、%）

项目	2016 年 9 月末	2015 年末	2014 年末	2013 年末
不良租赁资产余额	34,659	13,518	6,971	6,971
坏账准备	10,881	10,570	6,788	1,703
租赁资产余额 ⁸	1,134,767	618,196	290,164	167,254
不良租赁资产率	3.05	2.19	2.40	4.17
拨备覆盖不良租赁资产比率	31.04	43.88	49.33	19.63
拨备覆盖租赁资产比率	0.97	1.71	2.34	1.01

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，截至 2016 年 9 月末，正常类租赁资产规模为 110.01 亿元；不良租赁资产余额为 2.38 亿元，全部为次级类，涉及到的资产为两笔，承租人分别是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”）和鄂尔多斯市福瑞供热有限责任公

⁸ 此为未剔除坏账准备的租赁资产账面余额。



司（以下简称“福瑞供热”）。丰汇租赁于 2012 年对大连特钢提供融资租赁服务，大连特钢应于 2016 年 3 月 20 日偿还租金 0.28 亿元，2016 年 5 月 17 日偿还租金 0.28 亿元和 0.14 亿元，以上租金逾期未偿还，截至 2016 年 9 月末，该项目账面余额为 2.25 亿元，已计提 0.67 亿元的坏账准备。2016 年 12 月 28 日，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，该债权收益权的转让价格为 1.65 亿元，转让为无追索权转让；截至转让日，该项目产生逾期利息 1,192 万元。

丰汇租赁与福瑞供热的项目合同总金额 1.50 亿元，于 2013 年正常还款 0.29 亿元，2014 年 5 月份双方协商达成一致对剩余 1.21 亿元进行展期。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 2016 年 9 月末，该项目账面余额为 1.21 亿元，已计提 0.41 亿元坏账准备。

业务 2：委托贷款

近年来，丰汇租赁委托贷款业务规模有所增长，客户集中度较高；房地产行业的不确定性使委托贷款业务存在一定的回收风险；不良贷款的产生对丰汇租赁的风险防范意识和贷后管理能力提出了更高要求

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。2013~2015 年末及 2016 年 9 月末，丰汇租赁委托贷款业务规模分别为 11.70 亿元、32.32 亿元、31.23 亿元和 46.55 亿元。

截至 2016 年 9 月末，丰汇租赁前十大委托贷款客户余额合计 39.18 亿元，占公司委托贷款余额的 84.17%，客户集中度较高。委托贷款业务大多设置了股权质押、土地质押、在建工程抵押等多种担保方式。

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，但主要集中在房地产业和制造业。其中，房地产业委托贷款业务资产占比较大，2013~2015 年末及 2016 年 9 月末，占比分别为 80.77%、59.61%、85.65%和 37.53%，行业集中度有所波动，但整体占比较高。为减少风险的提升，丰汇租赁 2016 年不再新增房地产业的委托贷款业务，制造业和咨询服务业委托贷款规模有较大提升，截至 2016 年 9 月末，制造业和咨询服务业占比分别为 41.77%和 18.61%。从客户地域集中度来看，截至 2016 年 9 月末，委托贷款存续金额占比前五大地区分别为湖北省、北京市、广东省、贵州省和辽宁省，占比分别为 39.21%、18.61%、16.11%、9.20%和 7.36%。



表 17 截至 2016 年 9 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 ⁹
1	客户 1	制造业	10.00	贵金属实物抵押	2017.07.15
2	客户 2	医药行业	8.25	股权质押、母公司担保、个人担保	2017.05.29
3	客户 3	房地产	7.50	土地抵押	2016.11.24
4	客户 4	房地产	4.18	股权质押+土地抵押	2016.12.08
5	客户 5	其他	4.00	应收账款质押	2019.07.20
6	客户 6	房地产	1.51	股权质押、土地抵押、在建工程抵押、个人担保、母公司担保	2017.01.20
7	客户 7	房地产	1.20	土地抵押、在建工程抵押、母公司担保、个人担保	2016.03.01
8	客户 8	房地产	0.90	房屋抵押、母公司担保、个人担保	2017.08.16
9	客户 9	房地产	0.90	项目土地抵押、在建工程抵押、股权质押	2017.01.26
10	客户 10	能源	0.74	股权质押、上市公司担保	2017.05.16
合计		-	39.18	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

截至 2016 年 9 月末，丰汇租赁存在一笔关注类和两笔次级类委托贷款业务。其中关注类贷款为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，于 2016 年 3 月 1 日到期未偿还。2016 年 12 月 30 日，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 亿元的委托贷款。该项贷款到期后，弘盛地产未予偿还。2014 年 8 月 22 日，北京方圆公证处签发了“（2014）京方圆执字第 0114 号”《执行证书》。2014 年 9 月 12 日，重庆丰悦向山东省高级人民法院提交了强制执行申请书。截至本报告出具日，该执行尚在进行中，已收回 0.16 亿元，剩余 0.94 亿元未收回。另外一笔次级贷款是 2014 年丰汇租赁向自然人何俊明发放贷款本金 2,900 万元，2015 年初产生利息逾期，2015 年 3 月 26 日到期未能收回本金。同年 12 月，丰汇租赁申请了强制执行，目前未产生执行回款。

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。

总体而言，丰汇租赁的委托贷款业务规模较大，不良贷款的产生

⁹ 客户 3 已按期归还 4.20 亿元，剩余 3.30 亿元已做展期；客户 4、客户 6 及客户 9 已做展期；客户 7 项目逾期。



对公司风险防范意识和贷后管理能力提出了更高要求。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

截至 2016 年 9 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。公司股东大会、董事会和监事会会议的召开符合《公司法》《上市规则》等法律法规和《公司章程》的规定。董事、监事认真按照法律法规的规定，勤勉尽职、对公司和股东负责。

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；逐步形成贷前评审的“风控前移，三级审查”机制，并引入项目背景调查及风控延伸机制，对项目方财产状况、资信情况、主要联系人及活动情况进行调查摸底，强化与项目方的接触，获取更全面的信息，实现多维度风控，优化风险管理水平。丰汇租赁的风险管理制度及办法主要包括《项目立项管理制度》、《独立预审人管理办法》、《初审委员会工作规程》、《终审委员会工作规程》、《存续资产风险预警管理办法》、《存续项目分级分类管理办法》、《存续资产五级分类管理办法》、《外部律师管理办法》和《融资租赁标的物保险管理规定》等。

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。根据丰汇租赁冲抵保证金的标准，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。总体来看，丰汇租赁对风险管理制度中保证金部分执行力度不足。

战略与管理

公司对于现有的黄金业务，在互联网、大数据时代的背景下，积极创新经营模式，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，围绕黄金矿山建设投资、黄金首饰生产加工、珠宝首饰品牌零售三大业务板块，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。未来，公司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。公司将继续加大金叶珠宝品牌宣传推广力度，通过广告投放、商业赞助、全国展销等多种行之有效的宣传策略，结合互联网、微博、微信、O2O 等多种营销平台，提升“金叶珠宝”品牌在行业内及终端消费市场的知名度。融资租赁板块，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。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。

公司制定了完善的管理制度并能够对子公司实施有效地控制。财务管理方面，公司设立财务部统一负责企业会计核算、经营收支管理和固定资产管理，以及企业融资、贷款、担保及资金调配运作使用等。公司作为决策、投资和控股中心，按投资控股的比例行使对子公司的重大决策、选择管理者、资产收益等权利，并承担相应义务。利润分配政策方面，主要子公司的利润分配政策参照上市公司的利润分配政策，且保持一贯执行；最近三年内，主要子公司东莞金叶于 2013 年 12 月以现金形式向母公司分配利润 299,060,285.06 元；近两年公司未进行现金分红，主要是基于公司正常经营以及长期发展的考虑，符合《关于进一步落实上市公司现金分红事项的有关通知》和《上市公司监管指引第 3 号——上市公司现金分红》有关增强现金分红透明度的要求。综合来看，公司管理制度建设相对健全，公司管理机制适应现阶段经营发展。



公司进入融资租赁业，盈利能力大幅提升，同时打造黄金全产业链金融服务，实现产业与金融的有效结合

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。丰汇租赁成立于1999年，注册资本20亿元，是国内业务规模较大的内资融资租赁公司之一。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，其中4位补偿责任人¹⁰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¹¹分别为50,000万元，80,000万元和100,000万元，丰汇租赁90%股权对应的承诺净利润分别为45,000万元、72,000万元、90,000万元；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15,000万元，20,000万元和25,000万元。2015年，丰汇租赁实现净利润57,942.80万元，扣除非经常性损益后的净利润为55,736.69万元；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15,799.14万元，实现扣除非经常性损益后的净利润15,594.12万元，均完成了重大资产重组时提出的业绩承诺标准。同时大信会计师事务所（特殊普通合伙）和独立财务顾问东海证券均出具了专项文件或说明¹²。

收购完成后，公司经营规模进一步扩大，资产质量进一步提升。丰汇租赁具有较强的盈利能力和良好的发展前景，能够突破因黄金业务规模持续发展面临的瓶颈制约；同时丰汇租赁利用上市公司的平台优势，能够获得更多的资金支持，扩大资本规模及业务范围，增强盈利能力。

未来公司将实现产业与金融的有效结合，打通黄金业务全产业链。丰汇租赁可以根据黄金产业链上的企业特点为其量身定制融资方案，首先包括为上游的采矿、冶炼企业提供设备融资租赁服务和委托贷款服务。由于黄金开采设备和黄金精炼设备金额较大且设备安装专业性和系统性较强，通常设备资金投入占金矿企业开采总成本的20%~30%，黄金矿山从风险探矿、经济可行性分析、投资、开采是一相对漫长的过程，也是高投入、高回报的资本运作过程，资金需求量大，矿山开采和后期精炼都离不开资金支持。目前，国内黄金行业“小而散”的局面正在逐步改善，大型企业主导行业发展的格局已初步形成，行业集中度逐步提升。2015年，中国黄金集团公司（以下简称“中国黄金”）、山东黄金集团公司（以下简称“山东黄金”）、紫金矿业股份有限公司、山东招金集团公司（以下简称“山东招金”）等黄金产量排名前10位

¹⁰ 分别为中融（北京）资产管理有限公司、盟科投资控股有限公司、安徽盛运环保（集团）股份有限公司和重庆拓洋投资有限公司。

¹¹ 以当年经审计的扣除非经常性损益前后孰低者为准，下同。

¹² 大信会计师事务所（特殊普通合伙）出具了《盈利预测实现情况审核报告》（大信专审字[2016]第7-00021号），说明金洲慈航（不含丰汇租赁）盈利预测完成率为103.96%；独立财务顾问东海证券经核查认为，金洲慈航（不含丰汇租赁）2015年度业绩超过交易时做出的利润承诺，不存在实际实现的利润未达到利润承诺金额的情况。根据《利润承诺补偿协议书》，九五集团不需要对交易对手方进行补偿。



的中国大型黄金企业合计生产黄金占全国黄金产量的 50%以上。丰汇租赁将依托上市公司在珠宝板块多年的行业资源关系，拟与中国黄金、山东黄金、山东招金、赤峰吉隆黄金矿业股份有限公司、山东中矿集团有限公司、山东恒邦冶炼股份有限公司、云南黄金矿业集团股份有限公司、灵宝金源矿业股份有限公司、湖南黄金集团有限责任公司等大型公司及旗下的关联公司开展黄金设备融资租赁业务，预计未来 1~2 年，融资租赁业务将大幅增长，实现较大的利润。其次，丰汇租赁可为中游的黄金加工类企业提供黄金租赁服务。丰汇租赁并入上市公司架构后，结合珠宝板块的优势以及渠道，将直接取得诸如老凤祥、中国黄金、山东黄金等一批重点大型的客户资源，开展黄金租赁业务。目前已经开始前期计划，后续将在 2017 年初陆续开展。另外，丰汇租赁还可以为下游的黄金饰品经销商提供委托贷款服务。相比银行抵押贷款，丰汇租赁为黄金企业提供的融资服务审批流程短、融资方式灵活、可接受抵押品范围广以及覆盖面广，优势明显。综上，公司具备打造新型黄金全产业链金融服务商的可行性。

截至 2016 年 9 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¹³，但中融信托与丰汇租赁不构成关联关系¹⁴。

抗风险能力

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，是国内三大黄金加工企业之一，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。公司于 2015 年 11 月完成对丰汇租赁的收购，使得公司当年盈利能力大幅增强。近年来，丰汇租赁的融资租赁业务不断拓展，租赁资产规模快速增长，且融资渠道日益多元化，能够为业务持续发展奠定良好基础。综合分析，公司抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了 2013~2015 年及 2016 年 1~9 月财务报表。大信会计

¹³ 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。

¹⁴ 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中国恒天集团有限公司，因此中融信托与丰汇租赁不存在关联关系。

师事务所（特殊普通合伙）¹⁵对公司 2013~2015 年财务报表分别进行了审计，并且均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2016 年 1~9 月财务报表未经审计。

2015 年 11 月，公司完成对丰汇租赁的并购重组，于当月将其纳入合并报表范围。公司 2015 年合并口径利润表和现金流量表仅合并了丰汇租赁 11~12 月财务数据。

资产质量

2015 年以来，公司完成对丰汇租赁的并购，资产规模大幅增长；由于黄金价格波动频繁，存货面临一定的跌价风险；非流动资产由于涉及风险行业存在坏账和减值风险；公司受限资产规模较大，对资产流动性及再融资能力产生一定影响

2013~2015 年末及 2016 年 9 月末，公司资产规模逐年上升，其中受益于丰汇租赁的并表，2015 年末总资产大幅增加至 191.01 亿元；2016 年 9 月末，随着公司经营规模的扩大，总资产增加至 300.69 亿元。从资产构成来看，2013~2014 年末，流动资产占总资产的比重分别为 95.72%和 97.11%；2015 年以来，丰汇租赁纳入合并报表后，资产构成较为均衡。

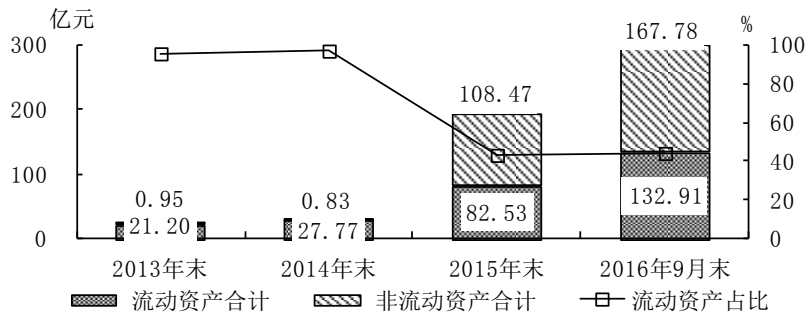


图 3 2013~2015 年末及 2016 年 9 月末公司资产构成情况

公司流动资产主要由其他流动资产、货币资金和存货构成，2015 年末，上述三项在流动资产中的合计占比为 93.27%。

¹⁵ 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，给予相应的罚款；对相关责任人给予警告并处以罚款，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，要求在收到以上决定之日起 30 日内提交书面报告。

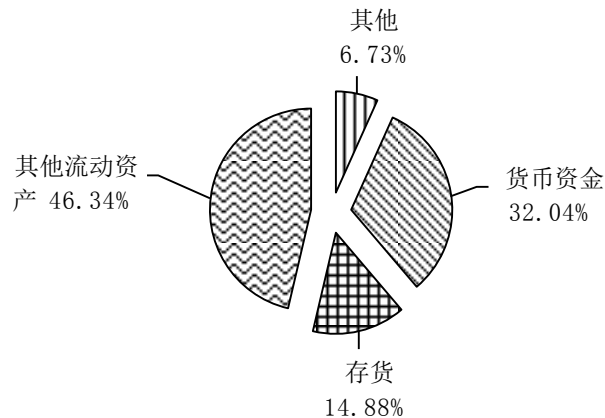


图4 2015年末公司流动资产构成情况

2013~2014年末，公司其他流动资产规模很小；2015年末，由于丰汇租赁并入报表，其他流动资产为38.25亿元，同比增加37.80亿元，其中包括委托贷款24.26亿元、理财产品8.01亿元和待认证进项税额5.62亿元。委托贷款主要是丰汇租赁向房地产、能源及个人客户进行的贷款，年利率为18%~24%。2016年9月末，公司其他流动资产为57.12亿元，较2015年末增加18.88亿元，主要是委托贷款资产余额随项目投放增加较快所致。

货币资金主要由银行存款和其他货币资金构成，其他货币资金主要包括黄金租赁业务的保证金存款、银行承兑汇票及开立信用证保证金存款、融资租赁业务定期存款质押等。2013~2015年末，货币资金分别为9.63亿元、13.93亿元和26.44亿元，2014年末公司货币资金同比大幅增加主要是由于其他货币资金中新增银行承兑汇票及开立信用证保证金存款3.60亿元。2015年末，货币资金同比增加12.52亿元，主要是随公司规模扩大，营运资金相应增加，以及将丰汇租赁纳入合并范围，其货币资金规模较大所致。2016年9月末，公司货币资金为43.95亿元，较2015年末增加17.51亿元，主要是用于银行承兑汇票及开立信用证的保证金存款大幅增加所致，黄金租赁业务保证金存款及定期存款质押增长也较多；同期其他货币资金和银行存款分别占货币资金的80.23%和19.74%，受限货币资金占比较大。

2013~2015年末，公司存货分别为10.34亿元、8.14亿元和12.28亿元，主要由库存商品和原材料构成。其中，2014年末存货规模下降，主要是受黄金租赁¹⁶规模增加影响，使公司占用的黄金库存减少。2015年以来，由于公司在北京、青岛、成都等地开设子公司，使展厅的存货储备大幅增加。2013~2015年末，库存商品占存货的比重分别为56.37%、65.47%和86.80%，原材料所占份额随租赁业务的增加逐年减少，由于黄金租赁需要抵质押，因此公司的原材料存货是受限资产。2016年9月末，公司存货为16.59亿元，较2015年末增加4.30亿元，

¹⁶ 公司的黄金租赁业务属于经营租赁，按照表外业务做备查处理。



主要是公司根据子公司需要适当增加储备量及存货平均单价较年初增加综合原因所致。2013~2015年，由于黄金价格震荡下行，公司对存货计提了一定的跌价准备，2016年以来，随着库存黄金饰品的销售和黄金价格的回升，公司存货跌价准备大幅减少，但由于黄金价格受多种因素影响，波动较频繁，公司仍然面临存货跌价的风险。

2013~2015年末，公司应收账款波动增长，分别为0.90亿元、3.54亿元和3.31亿元。其中2014年末，由于第四季度销售增加，货款尚未回笼，使应收账款大幅增加。2015年末，账龄在一年以内的应收账款账面余额占比为96.79%。2016年9月末，公司应收账款为12.20亿元，大幅增长，主要是由于子公司天津丰瑞国际商业保理有限公司通过开展保理业务新增应收账款3.61亿元，以及黄金价格上涨销售增加所致；同期应收账款前五名合计占比54.18%，集中度一般；应收账款坏账准备为0.14亿元，综合计提比例1.12%，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，全额计提该两笔应收账款。

表 18 2016 年 9 月末公司应收账款前五名单位的明细情况（单位：万元、%）

名称	欠款金额	账龄	占比	涉及的产品或服务
深圳市盛峰首饰有限公司	23,097	一年以内	18.93	货款
三河市亿丰伟业纸业有限公司	14,338	一年以内	11.75	保理业务
郑州华晶金刚石股份有限公司	10,473	一年以内	8.59	货款
阜城县亿丰崇佳包装材料有限公司	9,568	一年以内	7.84	保理业务
深圳市志瑞首饰有限公司	8,614	一年以内	7.06	货款
合计	66,090	-	54.18	-

数据来源：根据公司提供资料整理

公司非流动资产主要是长期应收款、商誉和其他非流动资产，2015年末上述三项在非流动资产中的合计占比为97.01%，且均为2015年合并丰汇租赁后新增的非流动资产科目。

2015年末，长期应收款账面余额为61.82亿元，全部为应收融资租赁款，其中未实现融资收益11.31亿元，折现率区间为11%~24%；公司计提了1.06亿元的坏账准备，长期应收款账面价值为60.76亿元，不良租赁资产总额为1.35亿元，占比2.19%。2015年末，公司非同一控制下合并丰汇租赁确认了36.65亿元的商誉，根据中联评报字【2016】第531号评估报告¹⁷，2015年末商誉未发生减值；同期，其他非流动资产7.83亿元，为丰汇租赁1年以上的委托贷款。上述三项规模较大且

¹⁷ 中联评报字【2016】第531号评估报告评估结论：“截至评估基准日2015年12月31日，商誉评估基准日审计前账面价值366,457.51万元，评估基准日丰汇租赁母公司单体报表所有者权益账面值234,512.54万元，金洲慈航合并报表固定资产及无形资产评估增值公允价值调整8,020.75万元。丰汇租赁纳入商誉减值测试范围含商誉在内的资产组账面价值为584,737.47万元，丰汇租赁纳入商誉减值测试范围含商誉在内的资产组的评估价值为603,156.69万元，评估增值18,419.22万元，增值率3.15%”。



由于款项性质涉及风险行业，均存在一定的坏账和减值风险。

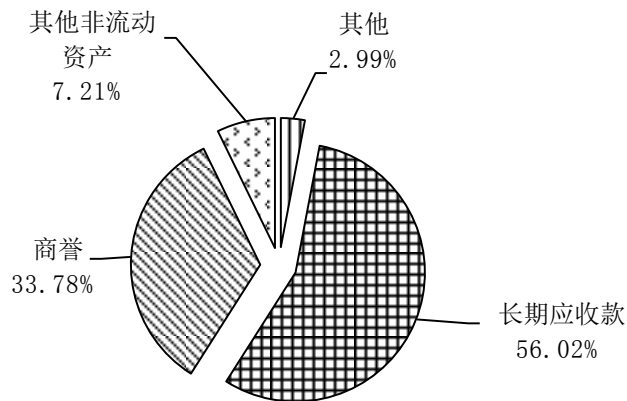


图 5 2015 年末公司非流动资产构成情况

2015 年末，由于将丰汇租赁纳入合并报表范围，公司又新增长期股权投资、持有至到期投资和可供出售金融资产三个科目，但金额相对较小。长期股权投资主要是丰汇租赁对联营企业重庆两江机器人融资租赁有限公司和开滦国际融资租赁有限公司的投资；持有至到期投资主要是购买的信托、资产管理计划等金融产品；可供出售金融资产是丰汇租赁购买的安盈智慧城市产业并购基金。2013~2015 年末，固定资产规模比较稳定，主要是房屋建筑物和机器设备，其中账面价值为 0.27 亿元的东莞金叶行政办公楼产权证书尚在办理中。

2016 年 9 月末，公司长期应收款为 112.39 亿元，较 2015 年末增加 51.63 亿元，主要是随着丰汇租赁融资租赁规模的持续扩张，长期应收款持续增加所致，其中制造业长期应收款增加 35.36 亿元，增长幅度较大；商誉为 36.65 亿元，与 2015 年末一致；其他非流动资产为 5.53 亿元，较 2015 年末减少 2.30 亿元，主要是丰汇租赁收回房地产行业委托贷款资金所致；持有至到期投资为 10.63 亿元，较 2015 年末增加 9.95 亿元，主要是丰汇租赁 2016 年新购买三个基金项目共计 10.00 亿元。

表 19 2016 年 9 月末公司长期应收款前五名单位明细情况(单位:亿元、%)

客户名称	是否关联	金额	占比
安丘市华安水务有限公司	否	6.29	5.60
河北海伟交通设施集团有限公司	否	6.21	5.53
宁波皓元凯新实业有限公司	否	5.16	4.59
诸诚龙乡水务集团有限公司	否	5.14	4.57
大连市旅顺口区供热公司	否	5.09	4.53
合计	-	27.88	24.81

数据来源：根据公司提供资料整理



截至 2016 年 9 月末，公司受限资产为 122.70 亿元，其中受限长期应收款 64.92 亿元，货币资金 35.26 亿元，其他流动资产 12.13 亿元，应收账款 4.59 亿元，存货 2.39 亿元，应收票据 2.20 亿元；公司受限资产占总资产和净资产的比重分别为 40.81%和 136.32%，资产受限比例较高，影响了资产流动性。此外，截至 2016 年 9 月末，九五集团持有发行人股份 3.93 亿股，占公司股份总数的 37.04%，其中 3.56 亿股处于质押状态，占九五集团持有公司股份的 90.67%。

从资产的运转效率来看，2013~2015 年公司存货周转天数分别为 47.22 天、33.84 天和 40.20 天，周转效率较高，但有所波动；同期，应收账款周转天数分别为 11.47 天、7.73 天和 12.42 天，亦呈波动状态，两者的波动均是由于 2014 年珠宝业务规模上升较快，使当年周转效率大幅提高，而 2015 年由于丰汇租赁并表的资产负债表和利润表期间不同，使周转天数有所上升。2016 年 1~9 月，公司存货周转天数和应收账款周转天数分别为 64.67 天和 28.72 天，周转效率均有所降低。

总体来看，公司资产规模逐年扩大，2015 年以来，由于合并丰汇租赁，非流动资产规模增幅较大；由于黄金价格波动频繁，存货面临一定跌价风险；非流动资产由于涉及风险行业存在坏账和减值风险；受限资产规模较大，影响了资产流动性及再融资能力。

资本结构

2015 年末，由于丰汇租赁的并表，负债规模大幅上升，以流动负债为主；并购丰汇租赁后，有息债务占总负债比重进一步增加，且以短期有息债务为主，面临一定的短期偿债压力；2016 年 9 月末，公司资产负债率大幅上升，债务规模继续扩大

2013~2015 年末及 2016 年 9 月末，公司负债规模逐年上升，其中 2015 年末由于丰汇租赁的并表，总负债大幅增加至 110.95 亿元；2016 年 9 月末，随着经营规模的扩大，总负债增加至 210.68 亿元。从负债构成来看，主要以流动负债为主，但非流动负债占比逐步提高。

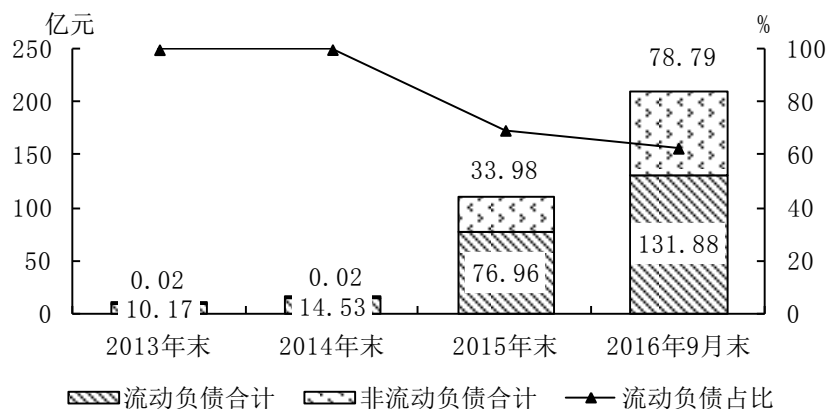


图 6 2013~2015 年末及 2016 年 9 月末公司负债构成情况



公司流动负债主要由短期借款、应付票据和应付账款构成，2015年末，上述三项在流动负债中的占比合计为90.84%。

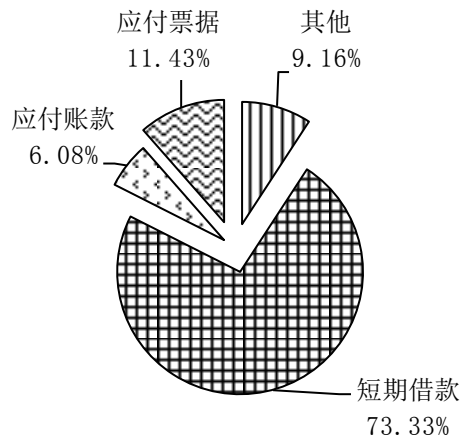


图7 2015年末公司流动负债构成情况

2013~2015年末及2016年9月末，公司短期借款规模有所波动，分别为7.43亿元、3.54亿元、56.43亿元和85.10亿元，其中2014年末，由于公司调整融资结构，增加票据结算从而使短期借款有所下降；2015年末，并购丰汇租赁后，短期借款大幅增加，其中质押借款20.36亿元、保证借款20.01亿元、信用借款16.07亿元；2016年9月末，质押借款增加至56.58亿元，使短期借款较2015年末增加28.67亿元。

2014年以来，公司新增应付票据结算方式，2014~2015年末及2016年9月末，应付票据分别为7.20亿元、8.80亿元和36.70亿元，全部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。

2013~2015年末，应付账款逐年增加，其中2015年末，应付账款大幅增加至4.68亿元，主要是由于当年公司在北京、青岛、成都等地开设子公司，展厅存货储备大量增加及丰汇租赁依据合同约定应放未放的委托贷款规模较大所致；2016年9月末，应付账款有所下降。

2013~2015年末，公司其他应付款逐年增长，主要是随着珠宝业务规模的扩大，客户保证金增加及收购丰汇租赁，新增融资租赁客户支付保证金综合因素所致。2015年末，公司应付利息为2.32亿元，同比增加2.31亿元，主要是公司收购丰汇租赁，丰汇租赁业务扩张导致融资需求增加，进而利息费用随之增长。2016年9月末，公司其他应付款略有下降；应付利息较2015年末增加0.56亿元。

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，2015年末上述三项占非流动负债的比重为99.91%，且均为2015年并购丰汇租赁后的新增科目。

2015年末及2016年9月末，应付债券分别为18.91亿元和44.35



亿元，全部为丰汇租赁发行的债务融资工具。截至 2016 年 9 月末，存续债券包括 2015 年发行债券包括丰汇一期 ABS 2.38 亿元、丰汇二期 ABS 4.45 亿元、汇今一期 ABS 3.77 亿元、丰汇租赁公司债 3.97 亿元，和 2016 年发行的丰汇三期 ABS 5.66 亿元、汇今二期 ABS 5.91 亿元、丰汇四期 ABS 8.48 亿元及海外美元债 1.5 亿美元。

2015 年末及 2016 年 9 月末，公司长期借款分别为 9.44 亿元和 27.89 亿元，其中 2015 年末质押借款、保证借款和抵押借款分别为 4.55 亿元、2.85 亿元和 2.04 亿元；2016 年 9 月末质押借款大幅增加至 23.97 亿元，主要是丰汇租赁业务扩张，为补充项目投放资金，增加长期借款所致。

2015 年末，公司长期应付款为 5.60 亿元，包括融资租赁增值税 3.80 亿元和信托款项 1.80 亿元；2016 年 9 月末，长期应付款为 6.54 亿元，较 2015 年末有所增加，主要为融资租赁增值税的增加。

2013 年以来，公司总有息债务规模增长较快，占总负债的比例较高且持续上升，其中 2013~2014 年，有息债务全部为短期有息债务，2015 年收购丰汇租赁以来，新增长期有息债务，但短期有息债务增幅更大，有息债务结构仍以短期为主。2016 年 9 月末，公司总有息债务为 194.94 亿元，较 2015 年末增长 104.36%，占总负债的比重为 92.53%，公司债务负担进一步加重。

表 20 2013~2015 年末及 2016 年 9 月末公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年 9 月末 ¹⁸	2015 年末	2014 年末	2013 年末
短期有息债务	137.69	65.23	10.74	7.43
长期有息债务	57.25	30.15	0.00	0.00
总有息债务	194.94	95.39	10.74	7.43
短期有息债务占总总有息债务比重	70.63	68.39	100.00	100.00
总有息债务占总负债比重	92.53	85.98	73.85	72.98

截至 2016 年 9 月末，公司有息债务主要集中在 1 年以内，公司短期偿债压力较大。

表 21 截至 2016 年 9 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, 4] 年	合计
金额	137.69	21.02	15.38	20.85	194.94
占比	70.63	10.78	7.89	10.70	100.00

2013~2015 年末，公司资产负债率和债务资本比率总体上升，其中 2015 年由于丰汇租赁的并表，上升幅度较大；流动比率和速动比率 2015 年有所下降，短期偿债能力减弱。2016 年 9 月末，随着债务规模的快速增加，公司资产负债率上升至 70.06%，债务资本比率继续提高，流动比率和速动比率较 2015 年末继续下滑。

¹⁸ 长期借款中有一笔 15.89 亿元款项为一年内到期款项，此处调整至短期有息债务中。

表 22 2013~2015 年末及 2016 年 9 月末公司部分财务指标

项目	2016 年 9 月末	2015 年末	2014 年末	2013 年末
资产负债率 (%)	70.06	58.08	50.86	45.98
债务资本比率 (%)	68.41	54.37	43.32	38.31
长期资产适合率 (%)	100.61	105.14	1,702.99	1,262.59
流动比率 (倍)	1.01	1.07	1.91	2.08
速动比率 (倍)	0.88	0.91	1.35	1.07
保守速动比率 (倍)	0.33	0.34	1.04	0.95

2013~2015 年末及 2016 年 9 月末公司所有者权益分别为 11.97 亿元、14.05 亿元、80.06 亿元和 90.01 亿元，其中 2015 年公司完成以发行股份并支付现金的方式购买丰汇租赁 90%股权后，股本增加至 10.62 亿元，资本公积增加至 58.59 亿元；2016 年 9 月末，所有者权益较 2015 年末增加了 9.95 亿元，主要是由于未分配利润和少数股东权益分别增加了 7.00 亿元和 3.01 亿元所致。

截至 2016 年 9 月末，公司无对外担保。

总体来看，公司负债规模逐年增长，2015 年末，由于丰汇租赁的并表，负债规模大幅上升，以流动负债为主；非流动负债绝大多数来自于丰汇租赁；有息债务占总负债比重较大，且以短期有息债务为主，面临一定的短期偿债压力；2016 年 9 月末，公司资产负债率大幅上升。

盈利能力

2013 年以来，公司业务结构的调整使营业收入、毛利率和营业利润均有所波动；期间费用控制较好；2015 年以来，受益于丰汇租赁并表，营业利润和利润总额大幅增加，预计未来盈利能力将进一步增强

2013~2015 年，公司营业收入有所波动，其中 2014 年新设控股子公司开展大宗商品贸易，使当年营业收入同比增长 17.01%；2015 年，由于不再进行大宗商品贸易，营业收入同比略有下降。

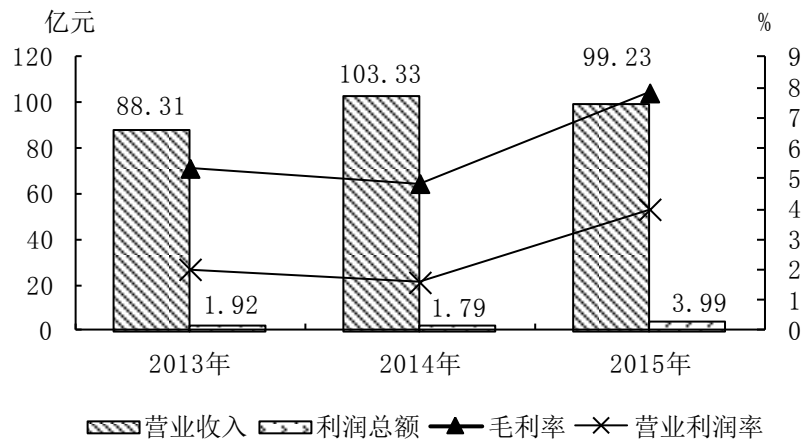


图 8 2013~2015 年公司收入和盈利情况



毛利率方面,受业务结构调整的影响,公司毛利率水平略有波动,其中2014年,被大宗商品贸易拖累,毛利率有所下降;2015年,受益于丰汇租赁金融业务的并表及大宗商品贸易的停止,毛利率被拉升。

2013~2015年,公司期间费用比较稳定。2014年,由于黄金租赁费用和商品检测费用的增加,销售费用同比增长24.06%;管理费用同比增加0.16亿元,主要是公司定向增发收购美国石油项目终止,相关费用在管理费用列支所致。2015年,由于黄金租赁费用的减少,销售费用同比下降10.75%;由于丰汇租赁的并表,管理费用同比增长35.62%。公司财务费用较少且比较稳定。整体来看,公司期间费用率始终维持在较低水平。

表 23 2013~2015 年及 2016 年 1~9 月公司期间费用情况 (单位: 亿元、%)

项目	2016 年 1~9 月	2015 年	2014 年	2013 年
销售费用	1.11	1.66	1.86	1.50
管理费用	1.01	1.01	0.74	0.58
财务费用	0.02	0.32	0.37	0.32
期间费用	2.14	2.98	2.98	2.40
期间费用/营业收入	2.94	3.01	2.88	2.72

2013~2015年,公司资产减值损失分别为0.40亿元、0.17亿元和0.61亿元,其中2013年,由于黄金价格大幅下跌,计提存货跌价准备0.37亿元;2014年末存货成本与市场价格贴近,因此2014年计提存货减值准备减少;2015年,随着存货量以及各类应收款项的增加,当年产生存货跌价损失和坏账损失分别为0.32亿元和0.30亿元。

2013~2015年,公司营业利润和利润总额有所波动,其中2014年由于毛利率下降以及期间费用的增加,营业利润和利润总额略有减少;2015年,受益于丰汇租赁的并表以及其业务较高毛利率,营业利润和利润总额同比分别增长2.41倍和2.23倍。

2013~2015年,公司净资产收益率和总资产报酬率逐年降低,其中2015年主要是由于丰汇租赁的资产负债表和利润表合并期间不同所致。

2016年1~9月,由于丰汇租赁的并表,利润表各科目同比均有较大幅度增长,公司实现营业收入为72.90亿元,同比增长4.53%,毛利率为17.32%,同比上升11.92个百分点;期间费用合计为2.14亿元,同比增加0.16亿元;利润总额和净利润分别为10.05亿元和7.58亿元,同比分别增长5.77倍和5.42倍。

预计未来1~2年,随着丰汇租赁全年的并表及业务的稳定增长,公司的盈利能力将进一步增强。



现金流

公司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；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 对利息的保障能力逐年增强

2013~2015 年，公司经营性净现金流波动较大。2014 年，经营性净现金流为-1.41 亿元，主要是用于银行承兑汇票及开立信用证保证金增加 6.60 亿元经营活动现金流出所致；2015 年，经营性净现金流为 0.94 亿元，同比增加 2.35 亿元，主要是由于经营性应付项目增加¹⁹，同时当年无银行承兑汇票及开立信用证保证金现金流出。

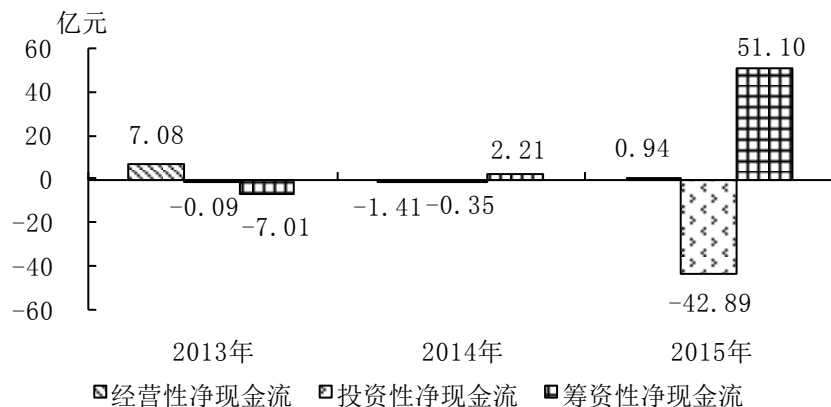


图9 2013~2015 年公司现金流情况

2013~2015 年，公司投资性现金流始终处于净流出状态，其中 2013 年，公司无投资性现金流入，投资性现金流出仅为购置固定资产、无形资产和其他长期资产，规模较小；2014 年由于公司支付石油项目保证金 0.30 亿元，投资性现金流净流出规模增长至 0.35 亿元；2015 年，由于收购丰汇租赁 90% 股权支付现金以及丰汇租赁购买融资租赁所需资产支付现金，投资性现金流净流出规模为 42.89 亿元。

2013~2015 年，筹资性净现金流分别为-7.01 亿元、2.21 亿元和 51.10 亿元。2013 年，筹资性现金流为净流出状态且规模较大，主要是短期借款和黄金租赁业务质押的定期存单和保证金增加 7.43 亿元以及偿还短期借款增加 4.65 亿元所致；2014 年，公司筹资性现金流转为净流入，主要是吸收少数股东投资、黄金租赁业务和短期借款保证金及定期存款质押释放以及票据贴现所致；2015 年，筹资性净现金流大幅增长，主要是由于并购丰汇租赁后，公司借款收到的现金大幅增加至 49.07 亿元以及收到控股股东九五集团支付的定增现金用于购买丰汇租赁股权款的 26.50 亿元所致。预计随着公司规模的扩大，公司自身的筹资能力将会有所增强。

¹⁹ 公司针对问询函回复了收到和支付的其他与经营活动有关的现金中收到和支付的往来款金额 5,000 万以上的往来对象。



2016年1~9月，公司经营性净现金流为1.41亿元，投资性净现金流为-58.28亿元，筹资性净现金流为55.39亿元。

表 24 2013~2015 年及 2016 年 1~9 月公司债务及利息的保障水平

项目	2016年1~9月	2015年	2014年	2013年
经营性净现金流/流动负债(%)	1.35	2.05	-11.44	73.92
经营性净现金流/总负债(%)	0.88	1.49	-11.42	73.80
经营现金流利息保障倍数(倍)	1.58	1.30	-2.27	13.83
EBIT 利息保障倍数(倍)	12.24	6.54	3.87	4.76
EBITDA 利息保障倍数(倍)	-	6.69	4.09	5.03

2013~2015年，公司经营性净现金流对债务和利息的保障能力很不稳定；EBIT和EBITDA对利息的保障能力逐年增强。

总体而言，公司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；2015年以来，由于收购丰汇租赁，投资性现金流净流出规模较大，为公司带来一定筹资压力。

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，2013~2015年末及2016年9月末，总资产分别为11.44亿元、18.85亿元、79.33亿元和93.59亿元，以非流动资产为主，主要是本部对子公司的长期股权投资，分别为8.22亿元、11.74亿元、73.24亿元和74.73亿元。负债方面，公司本部绝大部分为流动负债，主要由应付票据、其他应付款和短期借款构成，其中2016年9月末，其他应付款规模较大，为13.72亿元，全部是与子公司的往来款，总体来看，本部资产负债率不高。盈利方面，2013~2015年，本部营业收入有所增长，但毛利率较低，期间费用中管理费用规模较大，因此营业利润不高甚至亏损，其中2013年，由于东莞金叶向母公司利润分红，形成了2.99亿元的投资收益，实现营业利润2.87亿元。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，2013年以来，由于业务结构的调整使营业收入、毛利率和营业利润均有所波动，2015年11月，受益于丰汇租赁收购的完成，营业利润大幅增加，预计未来1~2年，随着丰汇租赁全年的并表及金融业务的稳定增长，公司的盈利能力将进一步增强。资产方面，公司受限资产规模较大，对资产流动性及再融资能力产生一定影响；负债方面，总有息债务规模增长较快，占总负债的比例较高，且以短期有息债务为主，面临较大的短期偿债压力；公司未来无较大的资本支出。2013~2015年，公司经营性净现金流波动较大，分别为7.08亿元、-1.41亿元和0.94亿元，对债务和利息的保障能力不稳定。

总体来看，公司黄金加工能力较强且稳定，收购丰汇租赁后，增强了其市场竞争力，未来随着丰汇租赁全年的并表以及金融业务的稳定增长，能够为公司提供稳定的利润来源，公司偿还债务的能力很强。



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 1 月 6 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，公司未在公开债券市场发行过债务融资工具。

结论

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。公司黄金加工能力突出，是国内三大黄金加工企业之一，具有较强的规模优势；黄金饰品的批发加工市场认可度较高，与多家国内知名零售珠宝公司建立长期合作关系；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。公司完成对丰汇租赁的并购后，资产规模大幅增长，盈利能力显著增强。融资租赁板块，近年来业务不断拓展，租赁资产规模持续增长；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。同时近年来公司重要原材料黄金价格震荡下行，对盈利能力产生了不利影响，且公司面临存货跌价的风险；受限资产占比较高，对资产流动性和再融资能力造成一定影响；金融业务的行业、客户集中度均处于较高水平，存在一定的集中度风险；不良租赁资产率较高，委托贷款业务展期项目较多，存在一定的风险；公司有息债务规模较大，且以短期为主，存在一定的短期偿债压力；经营性净现金流波动很大，对债务和利息的保障能力不稳定。

综合分析，公司偿还债务的能力很强，本次债券到期不能偿付的风险很小。预计未来 1~2 年，经营规模将稳定增长。因此，大公对金洲慈航的评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对金洲慈航集团股份有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本次债券存续期内，在每年发债主体发布年度报告后两个月内出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下1个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

2) 跟踪评级程序安排

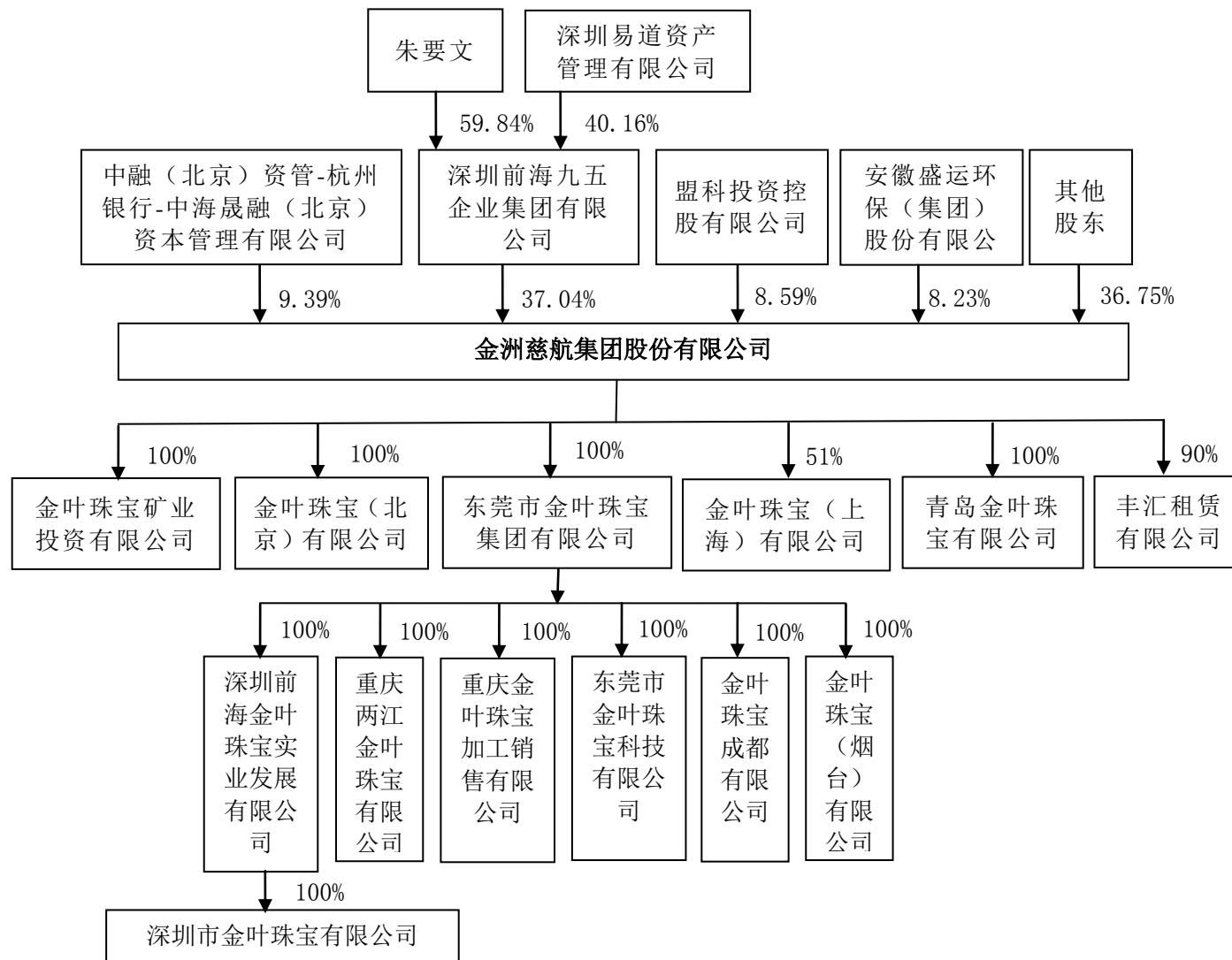
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的定期和不定期跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。

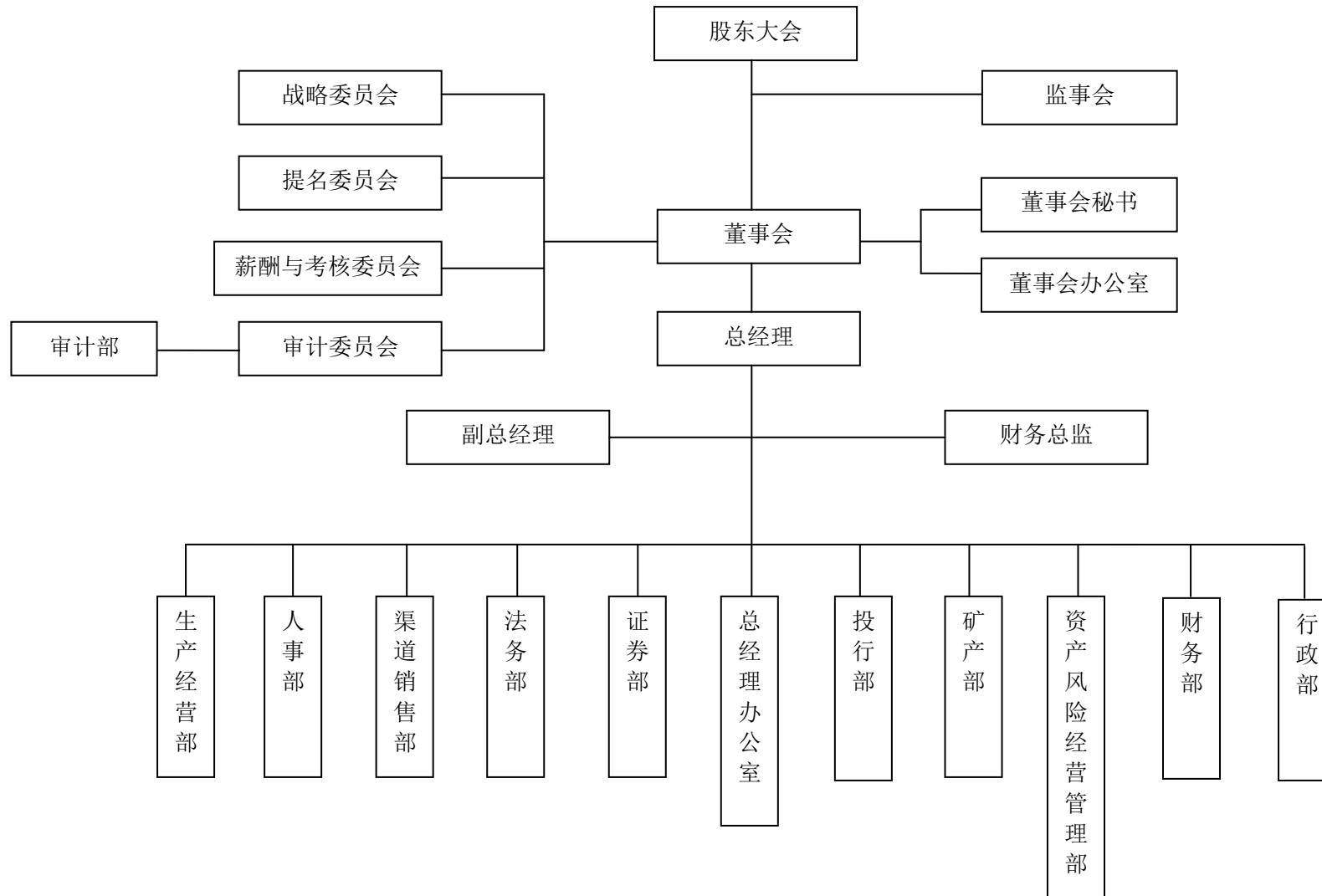
附件 1

截至 2016 年 9 月末金洲慈航集团股份有限公司股权结构图



附件 2

截至 2016 年 9 月末金洲慈航集团股份有限公司组织结构图





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	2016年9月 (未经审计)	2015年	2014年	2013年
资产类				
货币资金	439,533	264,449	139,290	96,333
应收票据	0	0	12,000	0
应收账款	121,984	33,090	35,386	8,973
其他应收款	2,273	5,037	727	364
存货	165,886	122,838	81,436	103,375
其他流动资产	571,249	382,496	4,494	0
流动资产合计	1,329,085	825,335	277,709	212,022
可供出售金融资产	1,000	1,000	0	0
持有至到期投资	106,320	6,870	0	0
长期股权投资	13,174	12,528	0	0
固定资产	6,298	6,784	6,962	7,226
商誉	366,458	366,458	0	0
长期应收款	1,123,885	607,626	0	0
其他非流动资产	55,258	78,258	0	0
非流动资产合计	1,677,821	1,084,738	8,260	9,490
资产总计	3,006,906	1,910,073	285,970	221,512
占资产总额比 (%)				
货币资金	14.62	13.84	48.71	43.49
应收票据	0.00	0.00	4.20	0.00
应收账款	4.06	1.73	12.37	4.05
其他应收款	0.08	0.26	0.25	0.16
存货	5.52	6.43	28.48	46.67
其他流动资产	19.00	20.03	1.57	0.00
流动资产合计	44.20	43.21	97.11	95.72
可供出售金融资产	0.03	0.05	0.00	0.00
持有至到期投资	3.54	0.36	0.00	0.00
长期股权投资	0.44	0.66	0.00	0.00
固定资产	0.21	0.36	2.43	3.26
商誉	12.19	19.19	0.00	0.00
长期应收款	37.38	31.81	0.00	0.00
其他非流动资产	1.84	4.10	0.00	0.00
非流动资产合计	55.80	56.79	2.89	4.28

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	2016年9月 (未经审计)	2015年	2014年	2013年
负债类				
短期借款	850,986	564,331	35,410	74,325
应付票据	367,000	88,000	72,000	0
应付账款	24,549	46,799	5,767	1,884
预收款项	13,799	8,960	11,039	16,936
其他应付款	22,635	23,174	15,080	7,809
应付利息	28,763	23,167	64	495
应交税费	10,156	13,086	4,540	-799
流动负债合计	1,318,837	769,627	145,295	101,692
长期借款	278,935	94,409	0	0
应付债券	443,453	189,132	0	0
长期应付款	65,391	55,999	0	0
非流动负债合计	787,929	339,831	151	151
负债合计	2,106,766	1,109,458	145,446	101,842
占负债总额比 (%)				
短期借款	40.39	50.87	24.35	72.98
应付票据	17.42	7.93	49.50	0.00
应付账款	1.17	4.22	3.96	1.85
预收款项	0.65	0.81	7.59	16.63
其他应付款	1.07	2.09	10.37	7.67
应付利息	1.37	2.09	0.04	0.49
应交税费	0.48	1.18	3.12	-0.78
流动负债合计	62.60	69.37	99.90	99.85
长期借款	13.24	8.51	0.00	0.00
应付债券	21.05	17.05	0.00	0.00
长期应付款	3.10	5.05	0.00	0.00
非流动负债合计	37.40	30.63	0.10	0.15
权益类				
股本	106,187	106,187	55,713	55,713
资本公积	585,358	585,888	39,732	39,332
盈余公积	2,205	2,205	2,205	2,205
未分配利润	132,629	62,641	32,878	21,978

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	2016年9月 (未经审计)	2015年	2014年	2013年
权益类				
归属于母公司所有者权益合计	826,379	756,922	130,528	119,228
少数股东权益	73,761	43,693	9,995	441
所有者权益合计	900,140	800,615	140,524	119,669
损益类				
营业收入	729,014	992,316	1,033,253	883,138
营业成本	602,749	914,554	983,134	835,875
销售费用	11,094	16,574	18,641	15,026
管理费用	10,110	10,079	7,432	5,797
财务费用	194	3,180	3,705	3,208
资产减值损失	6,706	6,133	1,694	4,027
营业利润	96,405	39,719	16,485	17,888
营业外收支净额	4,132	220	1,391	1,333
利润总额	100,536	39,939	17,875	19,221
净利润	75,814	30,695	14,497	14,780
归属于母公司所有者的净利润	69,988	29,763	14,242	14,669
少数股东损益	5,826	932	255	111
占营业收入比 (%)				
营业成本	82.68	92.16	95.15	94.65
销售费用	1.52	1.67	1.80	1.70
管理费用	1.39	1.02	0.72	0.66
财务费用	0.03	0.32	0.36	0.36
资产减值损失	0.92	0.62	0.16	0.46
营业利润	13.22	4.00	1.60	2.03
营业外收支净额	0.57	0.02	0.13	0.15
利润总额	13.79	4.02	1.73	2.18
净利润	10.40	3.09	1.40	1.67
归属于母公司所有者的净利润	9.60	3.00	1.38	1.66
少数股东损益	0.80	0.09	0.02	0.01
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	14,122	9,367	-14,126	70,760
投资活动产生的现金流量净额	-582,805	-428,935	-3,494	-920
筹资活动产生的现金流量净额	553,917	510,951	22,141	-70,051

附件 3 金洲慈航集团股份有限公司主要财务指标（续表 3）

年份	2016年9月 (未经审计)	2015年	2014年	2013年
财务指标				
EBIT (万元)	109,477	47,150	24,108	24,337
EBITDA (万元)	-	48,272	25,472	25,736
总有息负债 (万元)	1,949,374	953,872	107,410	74,325
毛利率 (%)	17.32	7.84	4.85	5.35
营业利润率 (%)	13.22	4.00	1.60	2.03
总资产报酬率 (%)	3.64	2.47	8.43	10.99
净资产收益率 (%)	8.42	3.83	10.32	12.35
资产负债率 (%)	70.06	58.08	50.86	45.98
债务资本比率 (%)	68.41	54.37	43.32	38.31
长期资产适合率 (%)	100.61	105.14	1,702.99	1,262.59
流动比率 (倍)	1.01	1.07	1.91	2.08
速动比率 (倍)	0.88	0.91	1.35	1.07
保守速动比率 (倍)	0.33	0.34	1.04	0.95
存货周转天数 (天)	64.67	40.20	33.84	47.22
应收账款周转天数 (天)	28.72	12.42	7.73	11.47
经营性净现金流/流动负债 (%)	1.35	2.05	-11.44	73.92
经营性净现金流/总负债 (%)	0.88	1.49	-11.42	73.80
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	1.58	1.30	-2.27	13.83
EBIT 利息保障倍数 (倍)	12.24	6.54	3.87	4.76
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	-	6.69	4.09	5.03
现金比率 (%)	33.33	34.36	95.87	94.73
现金回笼率 (%)	111.00	113.57	110.92	115.30
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	2016年9月 (未经审计)	2015年	2014年	2013年
资产类				
货币资金	36,787	32,071	34,134	706
应收票据	0	0	12,000	0
应收账款	92,885	4,389	21,305	0
其他应收款	31,487	1,963	3,314	567
预付款项	22,017	22,017	250	0
存货	4,474	0	1	907
流动资产合计	188,566	60,800	71,004	32,085
长期股权投资	747,308	732,408	117,418	82,218
非流动资产合计	747,351	732,486	117,498	82,335
总资产	935,917	793,286	188,502	114,420
负债类				
短期借款	10,000	0	3,000	0
应付票据	92,000	82,000	60,000	0
其他应付款	137,216	13,336	25,200	9,536
流动负债合计	239,406	95,614	88,585	9,442
非流动负债合计	151	151	151	151
负债合计	239,556	95,764	88,736	9,592
权益类				
股本	106,187	106,187	55,713	55,713
资本公积	589,467	589,467	43,311	43,311
盈余公积	2,205	2,205	2,205	2,205
未分配利润	-1,498	-337	-1,463	3,599
所有者权益合计	696,361	697,522	99,766	104,828

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	2016 年 9 月 (未经审计)	2015 年	2014 年	2013 年
损益类				
营业收入	86,474	105,656	103,914	6,771
营业成本	85,491	101,205	101,393	6,661
营业税金及附加	15	196	40	2
销售费用	240	946	0	0
管理费用	1,806	2,662	2,344	1,326
财务费用	55	-988	1,689	-3
资产减值损失	26	9	167	0
投资收益	0	0	0	29,906
营业利润	-1,159	1,626	-1,719	28,690
利润总额	-1,161	1,126	-1,719	28,690
净利润	-1,161	1,126	-1,719	28,690
现金流类				
经营活动产生的现金流量净额	9,998	19,484	-44,218	649
投资活动产生的现金流量净额	-14,901	-280,331	-13,201	-7
筹资活动产生的现金流量净额	4,900	261,512	57,838	0

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²⁰ = 360 / (营业成本 / 年初末平均存货)
19. 应收账款周转天数²¹ = 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%

²⁰ 前三季度取 270 天。

²¹ 前三季度取 270 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 公司债券及主体信用等级符号和定义

大公公司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。