

信用等级公告

联合[2018]354 号

厦门金圆投资集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对厦门金圆投资集团有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2018 年公司债券（第一期）进行综合分析和评估，确定：

厦门金圆投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

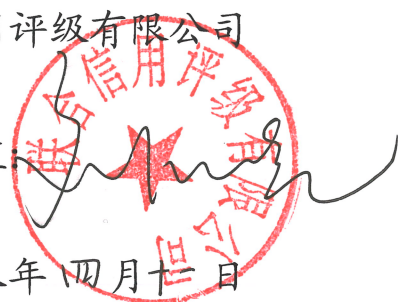
厦门金圆投资集团有限公司拟公开发行的 2018 年公司债券（第一期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年四月十日



地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

厦门金圆投资集团有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行人公司债券（第一期）信用评级报告

本期债券信用等级：AAA

发行人主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

发行规模：基础发行规模 10 亿元，可超额配售不超过 10 亿元（含 10 亿元）

债券期限：5 年，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权

还本付息方式：每年付息一次，到期一次还本

评级时间：2018 年 4 月 11 日

主要财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 9 月
资产总额（亿元）	145.84	277.48	314.94	349.56
所有者权益（亿元）	100.64	182.08	211.09	218.90
长期债务（亿元）	19.84	19.33	28.85	41.00
全部债务（亿元）	23.29	50.64	69.04	92.19
营业收入（亿元）	12.41	19.90	28.12	24.94
净利润（亿元）	4.65	6.90	7.30	6.23
EBITDA（亿元）	6.54	10.01	11.60	--
经营性净现金流（亿元）	3.55	13.36	17.42	5.14
营业利润率（%）	41.90	32.79	32.00	23.48
净资产收益率（%）	5.44	4.88	3.71	2.90
资产负债率（%）	30.99	34.38	32.98	37.38
全部债务资本化比率（%）	18.80	21.76	24.65	29.63
流动比率（%）	5.07	2.12	1.34	1.41
EBITDA 全部债务比（%）	0.28	0.20	0.17	--
EBITDA 利息倍数（倍）	13.18	9.29	7.05	--
EBITDA/ 本期发债额度（倍）	0.33	0.50	0.58	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径，2017 年 1~9 月财务数据未经审计，相关指标均未年化；2、本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的。

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对厦门金圆投资集团有限公司（以下简称“公司”或“金圆集团”）的评级反映了公司作为厦门市政府重点打造的市属国有金融控股集团，在股东背景、政策支持、资金规模、资源配置、项目储备等方面具有明显的竞争优势。公司成立以来持续获得厦门市财政局的优质资产注入，公司承担着厦门地区金融控股、两岸金融中心开发、棚户区改造“统借统还”平台等重要职能，发展前景良好。同时，联合评级也关注到，公司业务板块较多，金融业务板块对风险管理要求高，金融业务板块投资收益受市场行情影响大、片区开发融资需求大等因素对公司资产质量和经营业绩的影响。

未来，随着贸易业务不断扩大、金融业务范围不断增加、新的优质资产和股权相继注入以及厦门两岸金融中心片区产业逐步成熟，公司核心竞争力有望提升，资产和业务规模有望持续扩大，并带动盈利能力的增强和抗风险能力的提高。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 国家“十二五规划”及《海峡西岸经济区发展规划》鼓励厦门建立两岸区域性金融服务中心，具有国家战略意义，公司作为厦门两岸金融中心的开发运营企业，政策优势明显；公司所在厦门区域经济保持平稳较快发展，城市和农村居民消费能力不断提高，地方经济的稳步增长为公司的持续发展提供了有利的区域环境。

2. 公司作为厦门市政府重点打造的市属国有金融控股集团，股东支持力度大，资本实

力雄厚，资源丰富，综合竞争优势明显。

3. 近年来，公司通过资源整合，金融业务牌照较齐全，综合竞争力强，发展态势良好。

4. 近年来，公司资产规模持续增长，营业收入和营业利润持续增加，同时公司负债水平低，整体偿债压力小。

关注

1. 金融行业风险管理要求高，当前中国经济下行压力大，金融行业不良率有所上升，需关注公司金融资产质量变化及经营情况的稳定性。

2. 公司金融投资板块收益对公司利润总额贡献度高，信托、创投等金融行业景气度受市场行情和国家政策影响大，公司投资收益易受该领域子公司业绩影响，存在一定不确定性。

3. 通过资产注入或新设子公司的形式，公司成长速度很快，业务跨度大，经营管理难度提高。

4. 公司贸易板块主要涉及经营大宗商品业务，大宗商品的价格波动可能对公司的盈利造成影响。

分析师

张 祎

电话：010-85172818

邮箱：zhangy@unitedratings.com.cn

贾一晗

电话：010-85172818

邮箱：jiayh@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedrating.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次(期)债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

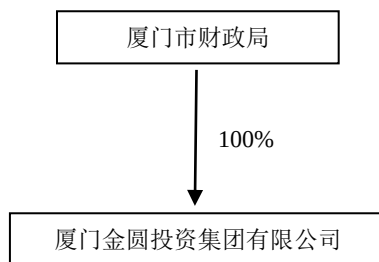
分析师：



一、主体概况

厦门金圆投资集团有限公司（以下简称“公司”或“金圆集团”）于2011年7月13日成立，是由厦门市财政局独资组建的市属国有金融控股集团，初始注册资本35.00亿元，由厦门市财政局于公司成立之日起三年内缴足，首期完成出资7.00亿元。随后，厦门市财政局多次以货币出资增加公司实收资本，截至2012年3月27日，公司实收资本33.94亿元。2012年4月25日，厦门市财政局以货币出资增加公司实收资本3.00亿元，本期出资后，公司注册资本36.94亿元，实收资本36.94亿元。之后历经数次资产注入，截至2018年3月底，公司注册资本175.79亿元，由厦门市财政局持有100%股权。

图1 截至2018年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围：对金融、工业、文化、服务、信息等行业投资与运营；产业投资、股权投资的管理与运营；土地综合开发与运营、房地产开发经营；其他法律、法规规定未禁止或规定需经审批的项目，自主选择经营项目，开展经营活动。

截至2018年3月底，公司集团本部设职能部门11个，分别为党委办公室、人力资源部、综合管理部、战略发展部、投资管理部、信息技术部、风险管理部、法律事务部、财务管理部、纪检监察室和审计部。（见附件1）。截至2017年9月底，公司下辖9家一级子公司、5家二级子公司、6家三级子公司和1家四级子公司，共计21家子公司（纳入并表），拥有员工634人。

截至2016年底，公司合并资产总额314.94亿元，负债总额103.86亿元，所有者权益合计211.09亿元，其中归属于母公司的所有者权益199.71亿元。2016年，公司实现营业收入28.12亿元，净利润7.30亿元，其中归属于母公司所有者的净利润6.15亿元；公司经营活动现金流量净额为17.42亿元，现金及现金等价物净增加额-10.26亿元。

截至2017年9月底，公司合并资产总额349.56亿元，负债总额130.66亿元，所有者权益合计218.90亿元，其中归属于母公司的所有者权益204.62亿元。2017年1~9月，公司实现营业收入24.94亿元，净利润6.23亿元，其中归属于母公司所有者的净利润5.26亿元；经营活动现金流量净额为5.14亿元，现金及现金等价物净增加额12.22亿元。

公司注册地址：厦门市思明区展鸿路82号厦门国际金融中心46层4610-4620单元；法定代表人：檀庄龙。

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“厦门金圆投资集团有限公司2018年面向合格投资者公开发行公司债券（第

一期)”(以下简称“本期债券”),基础发行规模为10亿元,可超额配售不超过10亿元(含10亿元)。本期债券的期限为5年期,附第3年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券在存续期内每年付息一次,最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券采用固定利率形式,本期债券采取网下发行方式,票面利率将根据网下询价簿记结果,由公司与主承销商按照国家有关规定协商一致,在利率询价区间内确定。本期债券面向《公司债券发行与交易管理办法》规定的合格投资者公开发行,不向公司股东优先配售。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集的资金在扣除发行费用后,拟用于偿还公司债务和补充营运资金。

三、运营环境

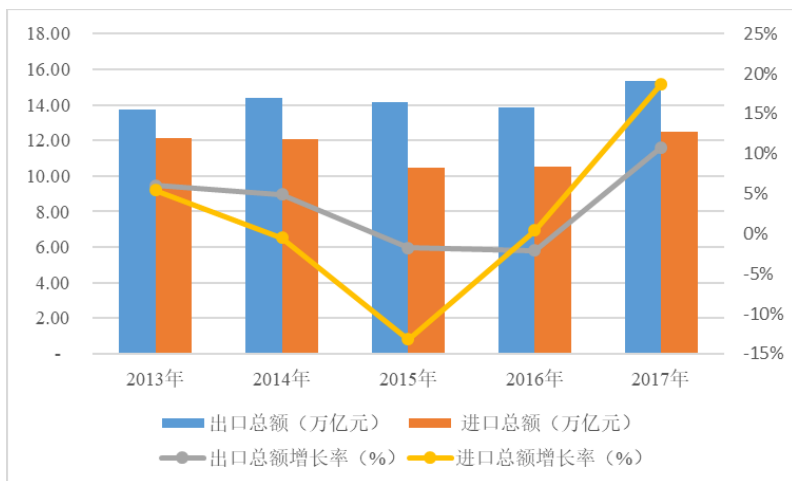
公司业务板块较多,涵盖贸易、金融控股、片区开发、产业投资和资本运营等板块。目前涉及行业包括大宗商品贸易、信托、担保、创业投资、基础设施建设等,业务范围基本在厦门市,所涉足的行业情况如下。

1. 贸易行业

(1) 行业概况

进出口贸易方面,2015~2016年,全球经济仍处于调整期,总体复苏乏力,我国对外贸易发展面临的不稳定、不确定性因素增多,下行压力加大,货物贸易出口规模持续下滑。2017年,世界经济温和复苏,国内经济稳中向好,我国货物贸易进出口总值27.79万亿元人民币,同比增长14.2%,扭转此前连续两年下降的局面;其中,出口15.33万亿元,增长10.8%;进口12.46万亿元,增长18.7%;贸易顺差2.87万亿元,收窄14.3%。

图2 我国对外贸易进出口情况(单位:万亿元)

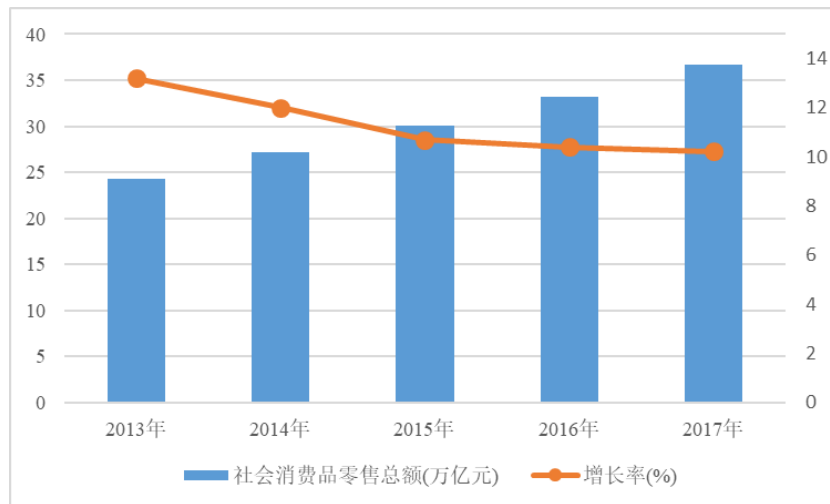


数据来源: Wind

国内贸易方面,近年来国内贸易保持了稳定增长的发展势头。根据国家统计局数据显示,2017年我国社会消费品零售总额36.63万亿元,比上年名义增长10.2%,扣除价格因素实际增长7.8%,其中限额以上单位商品零售16.06万亿元,增长8.1%。按经营单位所在地分,城镇消费品零售额31.43万亿元,比上年增长10.0%;乡村消费品零售额5.20万亿元,增长11.8%。按消费形态分,餐饮

收入 3.96 万亿元，比上年增长 10.7%；商品零售 32.66 亿元，增长 10.2%。在限额以上企业商品零售额中，粮油、食品、饮料、烟酒类零售额比上年增长 9.7%，服装、鞋帽、针纺织品类增长 7.8%，化妆品类增长 13.5%，金银珠宝类增长 5.6%，日用品类增长 8.0%，家用电器和音像器材类增长 9.3%，中西药品类增长 12.4%，文化办公用品类增长 9.8%，家具类增长 12.8%，通讯器材类增长 11.7%，建筑及装潢材料类增长 10.3%，汽车类增长 5.6%，石油及制品类增长 9.2%。

图3 全国社会消费品零售总额情况（单位：万亿元）



资料来源：Wind，联合评级整理。

总体看，2015~2016 年，全球经济处于调整期，我国对外贸易下行压力较大，2017 年，随着全球经济温和复苏，我国货物进出口总额增速较快；对内贸易规模增速逐渐趋稳，未来随着中国产业转型和产能优化，国内贸易将不断优化发展。

（2）行业政策

在严峻复杂的形势下，国家对外贸发展的支持力度不断加大，出台一系列促进外贸稳增长调结构的政策措施，通过提高贸易便利化水平、清理和规范进出口环节收费、加强融资保险支持等政策降低贸易成本，鼓励发展跨境电子商务等新型商业模式，为外贸发展营造了更加有利的政策环境，将有效提振进出口企业信心，增强企业接单能力。针对加工贸易竞争力弱化问题，国务院出台了促进加工贸易创新发展的若干意见，促进沿海地区加工贸易转型升级提质增效，通过差异化的政策措施支持内陆沿边地区承接产业梯度转移，推动加工贸易延长产业链，提升加工贸易在全球价值链中的地位。2016 年 4 月，国务院常务会议又确定了促进进出口回稳向好的政策措施，具体包括：鼓励金融机构对有订单、有效益的外贸企业贷款，扩大出口信保保单融资，增加短期出口信保规模，提高部分机电产品出口退税率；完善加工贸易政策，取消加工贸易业务审批，健全事中事后监管机制；实行积极的进口政策，重点支持先进设备和技术进口。更好发挥利用外资和对外投资对贸易的促进作用；在符合条件的海关特殊监管区域探索货物状态分类监管试点，在税负公平、风险可控前提下，赋予具备条件的企业增值税一般纳税人资格。

（3）行业发展

进出口贸易方面，从长期来看，我国政府通过系列措施推进我国外贸转型升级，产业及产品结构调整与升级不断加快，中国贸易企业国际竞争力将进一步增强，对我国未来国际贸易的增长和质量优化形成了支撑力量。但短期内，全球贸易市场仍处于较为低迷的状态，国际大宗商品价格波动加大，各国贸易保护主义倾向日益加深，国际市场环境趋于复杂，我国外贸出口增长空间

受到一定的影响。

国内贸易方面，我国政府积极推动内贸流通转型升级，着力推进实体商业创新转型、提升流通供给水平、推动消费结构升级、提高流通信息化水平、加强流通标准化建设、促进流通集约化发展、统筹区域城乡协调发展、加强对外开放合作、营造法治化营商环境，有利于加大对消费的开拓力度，形成扩大消费的畅销机制，为我国国内贸易环境的长远和健康发展提供了良好的空间。

2. 信托行业

(1) 行业概况

近年来，我国信托行业发展较快，截至 2015~2017 年底，全国 68 家信托公司管理的信托资产规模分别为 16.30 万亿元、20.22 万亿元和 26.25 万亿元，年均复合增长 26.90%。

表1 信托行业信托资产情况（单位：万亿元，%）

项目	2015 年底		2016 年底		2017 年底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
集合资金信托	5.34	32.78	7.34	36.28	9.91	37.74
单一资金信托	9.35	57.36	10.12	50.07	12.00	45.73
管理财产信托	1.61	9.87	2.76	13.65	4.34	16.53
合计	16.30	100.00	20.22	100.00	26.25	100.00

资料来源：中国信托业协会，联合评级整理。

从信托资金的来源看，单一类资金信托占比整体呈下降趋势，而集合类资金信托和管理财产类信托占比上行趋势愈加明显。截至 2015~2017 年底，单一资金信托占比分别为 57.36%、50.07% 和 45.73%；集合资金信托占比分别为 32.78%、36.28% 和 37.74%；管理财产信托占比分别为 9.87%、13.65% 和 16.53%。信托资金来源持续向多样化和均衡化发展。

从信托资金的投向看，近三年，前五大投向分别为工商企业、金融机构、基础产业、证券投资和房地产行业；工商企业稳居信托投向的榜首，截至 2015~2017 年底，占比分别为 22.51%、24.82% 和 27.84%，呈稳步增长态势。其他四大投向近三年占比有所波动，截至 2017 年底，基础产业占比 14.49%，证券投资占比 14.15%，房地产行业占比 10.42%。与 2016 年年末相比，变化在于基础产业超过证券投资升至第三位。

从经营业绩看，2015~2017 年，信托全行业实现收入分别为 1,176.06 亿元、1,116.24 亿元和 1,190.69 亿元，年均复合增长 0.62%；同期，实现利润总额分别为 750.59 亿元、771.82 亿元和 824.11 亿元，年均复合增长 4.78%。从收入构成看，信托业务占比稳步提高，2015~2017 年分别为 58.61%、67.16% 和 67.62%；同期，投资收益占比分别为 31.98%、24.25% 和 23.93%，利息收入占比分别为 5.05%、5.62% 和 5.24%。信托业务是信托公司的主业，随着整个金融行业回归本源和信托行业转型升级的推进，信托业务收入占比仍有继续提升的空间。

总体看，近年来，信托业信托资产规模稳步增长，信托资金来源向多样化和均衡化发展；工商企业稳居信托资金第一大投向；随着金融行业回归本源和信托行业转型升级的推进，信托业务的主业地位更加凸显，信托业务收入占比仍有继续提升的空间。

(2) 行业政策与监管

2015 年 5 月，银监会代国务院起草了《信托公司条例（征求意见稿）》（以下简称《条例》）。《条例》的出台融合了近两年银监会提出的“八项机制”，将完善信托配套制度、分类经营机制，明确信托公司股东责任和信托行业稳定机制；同时对信托公司终止、重组安排、新受托人接收等

方面做出严格规定；另外，首次明确了分类经营的具体标准以及相对应的业务范畴。

2016 年监管层相继出台《关于进一步加强信托公司风险监管工作的意见》、《银行业金融机构全面风险管理指引》，从强调实质风险化解、引导配资业务、加大非标资金池清理力度、强化资本管理等方面明确提出信托公司要严守风险底线，促进行业稳健发展。其次，信托行业评级体系和信托监管评级体系分别建立，信托公司风险控制、资产质量、合规经营全面纳入监管体系。最后，中国信托登记有限责任公司的成立使信托业“一体三翼”监管框架建成，信托产品统一的交易、流转平台的出现将极大促进行业健康发展。

2017 年，《信托登记管理办法》出台，信托业正式建立了统一登记制度，市场规范化和透明度大大提升。与此同时，各项监管政策如“三三四十”、资管新规、“55 号文”等对房地产信托、政信合作业务、通道业务产生较大影响，相应的业务得到进一步规范。为此，多数信托公司进一步实施增资扩股，增强公司抗风险能力，并以此谋求业务转型和创新发展。

总体看，近年来，信托行业监管体系进一步健全，有利于行业的规范发展。

（3）行业发展

随着通道业务发展逐步受限，信托公司传统依赖的规模竞争难以为继，信托业的粗放增长时代基本结束。大型信托公司主动管理能力优势凸显，业务布局更加广泛，市场品牌更加显著，致力于打造综合化、全周期的金融服务平台，以抢占更多市场份额。中小型信托公司需提升自己的专业能力与创新能力，重点聚焦几个行业领域，深耕细作，在细分市场获得竞争优势。

未来，信托业将以回归信托本源为指向，继续巩固信托主业地位和继续回归服务实体经济这两个根本点，继续深化转型升级。一方面响应监管号召，顺应市场环境变化，创新运用多种模式切入实体产业链，特别是未来的支柱性产业，深化产融结合，推动实体经济持续健康发展；另一方面认清定位、明晰主业，在资产管理、财富管理和专业化的受托服务等领域打造自己的独特竞争优势，继续坚持主业方向不动摇，将主业进一步做精做强，进而谋求更大的市场发展空间。

3. 担保行业

（1）行业概况

随着市场经济发展，中小企业在国民经济中的地位日益重要，但因其信用水平低，在发展存在着融资难的问题，在此背景下，国内专业信用担保机构应运而生。从 1993 年至今，在政府的推动和引导下，以政策性担保机构为主导，以商业性、互助性担保机构为补充的中小企业信用担保体系迅速发展。截至 2015 年末，全国融资性担保行业共有法人机构 8,402 家；在保余额 2.74 万亿元，增长 6.61%，其中融资担保在保余额 2.34 万亿元，增长 5.41%。

随着市场对担保服务需求不断多元化，信用担保领域日益广泛，担保品种不断增加。目前，担保机构经营的业务品种主要包括中小企业贷款担保、住房置业担保、贸易履约保证、财产保全担保、工程建设保证等。截至 2015 年末，与融资性担保机构开展业务合作的银行业金融机构总计 15,997 家（含分支机构），同比增长 32.6%；融资性担保贷款户数 18.1 万户，较上年末增加 1.6 万户，增长 9.6%。融资性担保贷款在银行业金融机构各项贷款中余额占比 2.2%，户数占比 9.7%，较上年末分别增加 0.4 和 0.5 个百分点。

为促进债券市场增信体系的发展，2009 年 9 月，中国银行间交易商协会联合 6 家银行间市场成员单位共同发起设立中债信用增进投资股份有限公司，标志着我国首家专业债券信用增进机构的诞生。自 2014 年末至 2017 年末，担保机构债券担保责任余额分别为 1,775.02 亿元、2,661.86 亿元、5,775.76 亿元和 9,039.51 亿元，年均复合增长 72.05%，保持持续快速增长态势。截至 2017 年

底,根据 Wind 统计,债券市场发行余额 11.83 万亿元债券,其中由担保机构所担保的债券余额占 8.38%,占比较 2016 年底上升了 1.97 个百分点;同期国内债券担保责任余额占比较大的担保机构中,主要包括中国投资担保有限公司、重庆三峡担保集团股份有限公司、中合中小企业融资担保股份有限公司、中债信用增进投资股份有限公司、江苏信用再担保有限公司、重庆进出口信用担保有限公司及安徽省信用担保集团有限公司 7 家,占市场份额比重达 64.49%,行业集中度较高,信用风险集中在几家业务规模较大的融资担保机构,风险仍处于可控范围,短期来看集中度或仍存在下降可能。

总体看,近年来,担保行业发展较快,除传统融贷款担保外,债券担保业务也得到了较快的发展,行业集中度较高,信用风险集中在几家业务规模较大的融资担保机构中。

(2) 行业政策与监管

近年来,为引导、扶持和规范担保机构的发展,近年来国家相继出台了一些相关政策,主要包括:银监会、发改委、工信部、财政部、商务部、人民银行和工商总局等部委联合发布了《融资性担保公司管理暂行办法》、《中小企业发展专项资金管理暂行办法》、《融资担保公司管理条例》、《国务院关于促进融资担保行业加快发展的意见》等相关规定。

2015 年 8 月,国务院出台《关于促进融资担保行业加快发展的意见》(国发〔2015〕43 号),第一次明确融资担保是普惠金融体系的重要组成部分,充分肯定了融资担保对支持小微企业,扶助“三农”,促进大众创业、万众创新等方面具有重要作用。

2016 年 1 月,银监会等六部委联合印发《关于融资担保机构支持重大工程建设的指导意见》(银监发〔2016〕1 号),明确提出要加快建立统一规范的政府性融资担保体系,推动融资担保机构加大对中小微企业参与重大工程建设、“走出去”等项目的支持力度。

2016 年 1 月,中国证券业协会印发《融资担保公司证券市场担保业务规范》(中证协发〔2016〕11 号),明确了融资担保公司开展证券市场业务的必备条件,该政策有利于规范融资担保公司证券市场担保业务行为,塑造良性竞争环境。

2016 年,监管部门重视《国务院关于促进融资担保行业加快发展的意见》(国发〔2015〕43 号)的落实工作,中央及地方政府加大对融资担保机构的政策扶持,充分发挥融资担保功能,以破解小微企业和三农融资难融资贵问题。2016 年 4 月,国家农业信贷担保联盟有限责任公司成立,这意味着由政府支持的农业担保体系,在化解农业农村发展融资难融资贵问题、推动粮食结构调整和农业适度规模经营、促进农业发展方式转变等方面迈进了重要一步。

2017 年 4 月,中国证券登记结算有限公司发布《质押式回购资格准入标准及标准券折扣系数取值业务指引(2017 年修订版)》,2017 年 4 月 7 日(不含)后公布募集说明书的信用债券入库开展回购,需满足债项评级为 AAA 级、主体评级为 AA 级(含)以上要求,中证登调整公司债质押式回购政策,未来担保公司担保比重或进一步上升。

2017 年 8 月 21 日国务院出台了《融资担保公司监督管理条例》,该条例监督管理条例提高了设立融资担保公司的门槛,且引入了风险管理指引,对国内融资担保公司而言具有正面信用影响。

总体看,近年来,我国政府高度重视担保行业的发展,监管体系逐步健全,担保行业经过清理逐步规范发展。

(3) 行业发展

目前担保业务行业“小、散、多”乱象较多,新条例的出台有利于整顿行业乱象,监管职能的明晰将有利于行业信息的收集及监管,此外债券市场的信用风险可通过债券担保机构进行风险

的缓冲，担保机构在债券市场风险缓冲方面起到至关重要的作用，行业的规范有序运行将有利于债券市场信用风险的把控。

由于融资性担保对促进经济增长起到积极的作用，随着相关条例的颁布及实施，未来短期内中央及地方政府机构对国有担保机构注资的力度将不断增强，除依赖股东出资增加注册资本外，越来越多的担保机构寻求多元化的融资渠道，2016年以来，多家民营担保机构及市场化较高的国有担保机构通过新三板上市融资，行业整体资本实力不断增强，抗风险能力将有所增强。

总体来看，监管新规出台，有利于规范行业运行；行业整体资本实力不断增强，抗风险能力将有所增强。

4. 创投行业

(1) 行业概况

创业投资指向处于创业期企业进行股权投资，以期在企业发育成熟或相对成熟后通过股权转让获得资本增值收益的一种以权益资本方式存在的私募股权投资形式。创业投资基金的运作包括融资、投资、管理和退出四个阶段。从募集资金来源看，民营资金、个人富裕资金、地方政府引导资金和海外资金是创业投资基金的主要融资渠道；退出方式上，IPO 仍然是创业投资基金最主要的退出方式，特别是在 2009 年创业板推出后，在创业板市场高溢价退出成为创业投资基金最青睐的退出方式。创业投资一方面具有较高的风险和不确定性，但另一方面又因其高回报性吸引了大量的资金，进而带动行业的快速发展。

2015 年中国创业投资市场募基金募资数目翻倍，平均募资规模下降，投资再创新高。2015 年中国创投市场共发生投资 3,445 起，同比上升 79.7%；其中披露金额的 3,113 起投资交易共计涉及金额 1,293.34 亿元人民币，同比上升 24.6%；在披露案例的全部投资交易中，平均投资规模达 4,154.64 万元人民币。自 2014 年开始，创业投资机构投资阶段逐渐前移，VC 投资种子期和初创期的比例逐渐加大，平均投资金额下降，另外 2015 年中国创投市场投资有明显的季节性，第四季度投资事件数量和投资金额明显下降，创投市场经过疯狂上涨后，创投机构和创业者也趋于理性。

2016 年中国创业投资市场募资市场十分活跃，2016 年中外创投机构共新募集 636 支可投资于中国大陆的基金，其中，已知募资规模的 545 支基金新增可投资于中国大陆的资本量为 3,581.94 亿元。2016 年中国创投市场共发生投资 3,683 起，披露金额的 3,419 起投资交易共涉及金额 1,312.57 亿元，平均投资规模为 3,839.04 万元，平均金额有所下降。2016 年中国创投行业共发生退出 2,001 笔，其中，通过新三板退出的占比 61.50%，通过 IPO 退出的占比 13.80%。

2017 年，中国创业投资机构共新募集 895 支基金，披露募资规模的 848 支基金新增可投资于中国大陆的资本量为 3,476.69 亿元，平均募资规模为 4.10 亿元人民币，较 2016 年下降 38.9%。2017 年，中国创业投资市场共发生 4,822 起投资案例，其中，披露投资金额的 4,437 起投资交易共涉及 2,028.88 亿元，平均投资金额为 4,565.89 万元，平均金额所有上升。同期，中国创业投资市场发生 1,420 笔退出，其中 IPO 退出 470 笔，股权转让退出 360 笔，新三板退出 315 笔，退出方式进一步优化，新三板占比下降，IPO 成为重要退出方式。

总体看，近年来，我国创业投资市场活跃度较高，总体保持良好发展态势。

(2) 行业政策与监管

2015 年 11 月 12 日，财政部发布《政府投资基金暂行管理办法》，要求政府投资基金募资、投资、投后管理、清算、退出等通过市场化运作；投资基金各出资方应当按照“利益共享、风险共担”的原则，明确约定收益处理和亏损负担方式，亏损应由出资方共同承担。2016 年 2 月份以

来,中国证监会和中国基金业协会陆续发布了一系列监管新规,构建出“7+2”的自律体系,“7+2”自律体系主要包括7个自律管理办法和2个指引;7个管理办法包括:募集办法、登记备案办法、信息披露办法、从事投顾业务办法、托管业务办法、外包服务管理办法、从业资格管理办法,2个指引包括:内部控制指引、基金合同指引。2017年8月,国务院法制办公室发布《私募投资基金管理暂行条例(征求意见稿)》,分别从基金管理人、托管人的职责及私募投资基金参与各方在资金募集、投资运作、信息提供、行业自律等方面的应履行职责进行了规定,并明确了相关法律责任。

总体看,监管部门发布的一系列相关文件,从政策层面对创投行业起到了指引作用,有利于我国创投行业健康、规范地发展。

(3) 行业发展

创业投资市场仍处在发展的黄金时期,环境因素、政策因素、市场因素、投融资供求因素等都为行业发展提供了有利的条件。国家对股权投资的管理、扶持与发展政策日益完善,经过修订的《证券法》、《公司法》、《合伙企业法》等为股权投资机构的设立、管理、运作提供了必要的法律依据。国内外企业兼并和重组的浪潮带来了市场机会,吸引社会资金流向创业投资行业,这均为股权投资提供了持续的动力与发展的空间。十八届三中全会指出要深化经济体制改革、积极发展混合所有制经济、推动国有企业改革、完善现有的金融市场体系等一系列制度。近年来,政府多次号召“大众创业”、“万众创新”,旨在为经济发展注入新动力,各地政府纷纷出台科技扶持政策,设立创业投资引导基金,全面推进创业创新。随着中国经济市场化的不断深入,创业投资行业的投资空间将不断扩大。

我国多层次资本市场已初步建立并处于不断完善中,《2017年政府工作报告》明确提出发展多层次资本市场,加大股权融资力度,完善主板市场基础性制度,积极发展创业板、新三板,规范发展区域性股权市场,有利于创业投资行业的项目退出。

总体看,未来,随着中国经济的发展及改革的不断深入,创业投资行业将迎来发展机遇期。

5. 厦门区域经济状况及两岸金融中心概况

(1) 厦门区域经济状况

厦门市位于福建省东南端,南接漳州,北邻泉州,东南与大小金门和大担岛隔海相望。是闽南地区的主要城市之一,与漳州、泉州并称“厦漳泉”,闽南金三角经济区。厦门是中国最早实行对外开放政策的四个经济特区之一,五个开发开放类国家综合配套改革试验区之一(即“新特区”),“中国(福建)自由贸易试验区”三片区之一,也是两岸新兴产业和现代服务业合作示范区、东南国际航运中心、两岸区域性金融服务中心和两岸贸易中心。

综合经济总量方面,2017年,厦门地区生产总值(GDP)4,351.18亿元,按可比价格计算,比上年增长7.6%。其中,第一产业增加值23.23亿元,增长2.1%;第二产业增加值1,815.92亿元,增长7.2%;第三产业增加值2,512.03亿元,增长7.9%。三次产业结构为0.5:41.7:57.8。

财政收支方面,2017年,全市实现公共财政预算总收入1,187.29亿元,比上年增长9.6%,其中地方级财政收入696.78亿元,增长11.0%;全年财政支出811.89亿元,增长7.0%,其中教育支出126.52亿元,增长16.0%,科学技术支出23.41亿元,增长10.0%,城乡社区事务支出185.58亿元,增长31.5%,社会保障和就业支出57.53亿元,增长17.3%,医疗卫生与计划生育支出54.50亿元,增长9.6%。

固定资产投资方面,2017年,全市固定资产投资(不含农户)2,381.46亿元,比上年增长10.3%;其中,基础设施投资909.80亿元,增长14.8%,工业投资428.62亿元,增长7.8%,社会事业投资92.64

亿元，增长10.6%，房地产开发投资879.86亿元，增长14.9%。

金融业方面，截至2017年末，全市各类银行业金融机构主体46家，其中法人银行业金融机构11家，比上年末增加2家。截至2017年末，全市中外资金融机构本外币各项存款余额10,598.32亿元，比上年末增长8.3%；全市中外资金融机构本外币各项贷款余额9,742.30亿元，增长13.1%。

（2）两岸金融中心概况

2011年3月16日，《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》明确提出：推进厦门两岸区域性金融服务中心建设。为了贯彻落实十二五规划精神，同年4月8日，《海峡西岸经济区发展规划》表示支持厦门建立两岸区域性金融服务中心，扩大金融改革试点，在对台离岸金融、资金清算等方面率先试验。12月21日，国务院批复《厦门市深化两岸交流合作综合配套改革试验总体方案》，建设两岸区域性金融服务中心。根据国家金融业对外开放的总体部署，推动金融体制创新、产品创新和管理创新，扩大金融服务范围，加快建设辐射海西、服务两岸的区域性金融服务中心。大陆对台金融合作的重大金融改革创新项目，厦门具备条件的优先安排在厦门先行先试。

两岸金融中心区划位于厦门本岛东部，东至环岛路，南到会展中心，西临云顶北，北至五缘湾湿地公园，涉及思明区和湖里区两个行政区，规划范围总占地面积约为22平方公里。

厦门两岸金融中心以一带一核多节点为空间布局特点。“一带”指6.5公里长的金融大道。“一核”81.8公顷的金融核心启动区。核心启动区位于湖里区与思明区两区交界处，东侧隔海远眺金门，西连虎仔山及高林片区，北侧为五通片区，南侧紧挨观音山商务营运区，规划总用地81.8公顷，总建筑面积235万平方米。核心启动区以商业办公为主，配套相应的商业、文化展览、公共服务设施和滨海生态广场的金融商务区。“多节点”指核心启动区、国际会展区、金融监管区、观音山商务总部区、高林五通金融国际服务区、五缘湾商务运营中心区。

规划区以“三横四纵”的道路骨架网络，与片区内部支路形成方格网状的路网系统。根据《厦门市城市轨道交通线网规划》，轨道二号线南北向穿越本片区，在片区中部公园地块设置林边站，在片区西北部环岛干道上设置金融中心站，片区内贯穿南北的主干道—金融大道将与其相结合，连接厦门岛西部旧城区与五缘湾片区，组成一个配套完善的金融集聚区域，以金融服务的提升带动厦门整体城市的发展。

总体来看，公司所在厦门区域经济保持平稳较快发展，城市和农村居民消费能力不断提高，地方经济的稳步增长为公司的持续发展提供了有利的区域环境；公司承担厦门两岸金融中心核心启动区配套设施代建业务，随着两岸金融中心的建设推进，未来将是公司重点发展方向。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是厦门市财政局 100.00%控股的企业，是其整合厦门分散的国有金融资产，采取资金拨付、股权划转等方式组建的市属一类企业，是两岸金融中心的建设主体，是厦门最大的金控集团企业。公司初始注册资本 35.00 亿元，在历经数次资产注入后，截至 2018 年 3 月底，公司注册资本 175.79 亿元。

目前，公司已形成了贸易、金融控股、片区开发、产业投资和资本运营等板块。贸易板块方面，公司于 2014 年 8 月投资设立了厦门金圆产业发展有限公司（以下简称“金圆产业”），金圆产业作为公司贸易和产业投资的平台，目前已成为公司重要的现金流贡献来源。金融板块方面，公司控股了厦门国际信托有限公司（以下简称“厦门国际信托”）、厦门市担保有限公司（以下

简称“厦门市担保”），推动成立了福建第一家两岸合资的证券投资基金公司圆信永丰基金管理有限公司（以下简称“圆信永丰”）、福建第一支百亿级政府产业引导基金厦门市产业引导基金、福建第一家金融管理学院厦门国际金融管理学院、厦门第一家区域股权交易市场厦门两岸股权交易中心、厦门第一家小额贷款公司厦门湖里诚泰小额贷款股份有限公司、厦门第一家科技担保公司厦门市担保有限公司科技担保分公司、厦门第一家资产管理公司厦门资产管理有限公司，正逐步形成涵盖证券、信托、基金、担保、创投、资产管理、融资租赁、小贷公司等在内的金融控股板块。片区开发方面，公司于 2012 年成立厦门两岸金融中心建设开发有限公司（以下简称“开发公司”），负责两岸金融中心核心启动区的开发建设；公司于 2013 年成立厦门市城市开发有限公司（以下简称“城开公司”），作为厦门棚户区改造和旧城改造融资开发平台。产业投资方面，公司已作为政府出资代表先后投资入股华强方特（厦门）文化科技有限公司（原“厦门华强文化科技有限公司”，以下简称“厦门华强”）、厦门天马微电子有限公司（以下简称“厦门天马”）、厦门博灏投资有限公司（以下简称“博灏投资”）和联芯集成电路制造（厦门）有限公司（以下简称“联芯集成”）四家公司，其中对厦门天马、博灏投资、联芯集成的投资第三方回购退出，公司不参与企业经营管理，也不参与分红或承担亏损，不承担企业经营风险。在资本运营平台方面，成立金圆资本管理（厦门）有限公司，积极推动资本市场运作，开展金融资产证券化和资产管理业务，增强国有资本的证券化率、流动性和增值率，实现从“管资产”向“管资本”转变。

从业务规模来看，2016 年，公司贸易板块实现销售额 19.47 亿元；截至 2017 年 9 月末，公司信托业务受托资产余额 2,808.45 亿元；截至 2017 年 9 月末，公司担保业务担保余额 30.43 亿元，居厦门市担保行业前列；截至 2017 年 9 月末，公司创投业务母基金已成功发起设立了 1 支天使基金、7 支 VC 基金及 2 支 PE 基金，募集总规模达 38.30 亿元，产业引导基金累计批复 14 支子基金，规模 163.10 亿元；截至 2017 年 9 月末，公司对新兴产业累计投资 123.74 亿元。

总体来看，公司作为厦门市属国有金融控股集团，股东支持力度大，资本实力雄厚，资源丰富，综合竞争优势明显。

2. 人员素质

截至 2018 年 3 月底，公司共有董事、监事和高级管理人员共 13 名。

檀庄龙先生，50 岁，大学学历，经济学学士，现任公司党委书记、董事长。历任厦门市国资委企业改革处处长、厦门市市属国企监事会主席、厦门市政府副秘书长及厦门市政府办公厅党组成员。

黄雀喧先生，47 岁，本科学历，现任金圆集团党委副书记，历任厦门团市委办公室科员、办公室副主任、机关党委专职副书记；厦门市纪委一室正处级纪检监察员；厦门市纪委信访室副主任、党风室副主任、党风室主任；厦门轨道集团纪委书记、工会主席、党委副书记。

黄威飘先生，51 岁，大学本科学历，现任公司纪委书记、工会主席、监事会副主席。历任厦门市审计局金融审计处副处长、处长、固定资产投资审计处处长；厦门市国资委监事会稽查专员，厦门建发集团、厦门轻工集团、厦门市政工程公司监事会主席。

黄昆明先生，51 岁，大学本科学历，现任公司副总经理、董事。历任厦门市审计局基建审计处科员、固定资产投资审计处科员、固定资产投资审计处主任科员；厦门市稽查特派员办公室助理稽查员；厦门市国土资源与房产管理局计划财务处副处长、计划财务处处长；厦门市财政局基本建设与债务处处长、政府采购管理办公室主任。

洪文瑾女士，54 岁，硕士研究生学历，现任公司副总经理、董事。历任厦门建发集团有限公

司财务部副经理；厦门建发信托投资公司副总经理；厦门建发信托投资公司总经理；厦门国际信托有限公司总经理、董事长。

薛荷女士，52岁，大学本科学历，现任公司副总经理、董事。历任南京市体改委科员、福建省华兴信托投资公司东街口营业部副总经理、投资部总经理；福建省华兴集团办公室负责人；福建省华兴创业投资公司常务副总经理。

李云祥先生，38岁，硕士研究生学历，现任金圆集团副总经理，历任厦门南方科波高技术有限公司财务；厦门港口开发建设有限公司办公室行政；厦门港务集团劳动服务公司综合部行政、副经理、经理；厦门港务控股集团证券管理部主管；厦门市担保公司总经理、厦门博融典当有限公司董事长、厦门海峡创业有限公司负责人、厦门股权托管交易中心总经理。

杨清榕先生，47岁，研究生学历，现任公司总会计师。历任厦门市贸发委计财处科员、主任科员、副处长；厦门市商贸局对台贸易处处长、厦门市商务局规划财务处处长。

吴钢先生，48岁，大学本科学历，现任公司总经理助理、董事。历任花旗银行厦门代表处助理客户主任；花旗银行上海分行客户经理；厦门国贸期货经纪有限公司经理；中国光大银行厦门分行信贷管理部副总经理；中国光大银行总行信贷管理部、信贷控制部和风险管理部副处长、放款中心主任。

截至2017年9月底，公司及下属子公司在职员工634人，从学历构成上看，具备本科学历者303人，占比47.79%，具备硕士及以上学历者202人，占比31.86%；从专业构成来看，毕业于法律、财会、经济和金融专业的人员分别为41人、119人、68人和102人，占比分别为6.47%、18.77%、10.73%和16.09%；从从业年限来看，公司员工中拥有三至十年从业经验的人员共225人，占比35.49%；拥有超过十年同业从业经验的人共224人，占比35.33%。

总体来看，公司高管人员工作经验丰富，综合素质较高，对公司的经营管理及未来发展提供有力支持；公司员工队伍在人员数量、学历水平和岗位构成方面均符合现阶段经营所需。

3. 外部支持

根据《厦门市人民政府关于设立厦门金圆投资集团有限公司的通知》（厦府〔2011〕249号），厦门市政府明确金圆集团的出资人为厦门市财政局，厦门市政府先后将厦门市金财投资有限公司、厦门国际信托和厦门市担保等优质资产注入金圆集团，金圆集团资产规模和业务规模快速增长。截至2018年3月底，经历次增资，公司注册资本175.79亿元，全部由厦门市财政局出资。

国家“十二五”规划纲要和《海峡西岸经济区发展规划》将厦门“两岸金融中心”建设上升为国家战略，厦门市委市政府在厦门本岛东部规划了约23万平方公里作为两岸金融中心开发区域，定位公司作为两岸金融中心建设开发全新平台、厦门金融投资控股主要渠道和海峡金融产业对接重要载体。

总体来看，公司现有业务和所处的经营区域均有相应的产业政策支持，作为厦门市政府重点打造的市属国有金融控股集团，公司获得的政策及资金支持力度大。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》的相关要求，健全公司治理架构，规范公司运作。

从法人治理结构来看，根据《公司章程》，公司不设股东会，由出资人厦门市财政局行使股

东权力；设立董事会，由 5~9 人组成，选举董事长 1 人，董事会成员由出资人按照有关规定和程序任免；设立监事会，由 5 人组成，由公司职工代表大会选举 2 名监事，出资人委派 3 名，监事会主席由出资人在监事会成员中指定；设总经理 1 人，副总经理 2~4 人。公司法人治理结构较为完善，董事会、监事会、经理层分工协作，各司其职。但目前公司监事会人数为 3 人，存在监事 2 名缺位的问题；目前公司暂无总经理；监事人数和总经理人数不及《公司章程》规定，可能对公司日常运营造成一定的影响，从而给公司带来一定的风险。

从运行情况来看，公司董事、监事和高级管理人员的提名和选聘程序均按照《公司章程》和相关制度执行，董事会作为经营决策机构，根据公司章程及出资人授权行使职权，决定公司重大事项；监事会对公司的国有资产运营和保值增值实施监督，对公司重大经营决策、对外投资等方面均起到了监督咨询作用。

总体来看，公司法人治理结构相对完善，董事会、监事会独立运作，整体运行情况良好，但需要关注监事缺位和总经理暂缺可能对公司运营带来的不利影响。

2. 管理水平

公司建立了较为健全有效的内部控制制度体系，根据发展的需要，公司制定了各项管理制度近 80 项，涵盖了管理决策、投资运作、财务管理、内部审计、人力资源、综合行政等方面。

投资管理方面，公司建立了以战略与投资委员会为中心，以流程控制为主的投资决策体系，对外投资的立项、调研、投资建议、风险控制环节、投资决策等按照对外投资决策管理办法进行程序控制。明确岗位职责，对外投资投后管理进行跟进，确保投资决策的全流程管控。

融资管理方面，财务管理部应根据公司年度经营计划和资金预算安排，制定相应的银行授信和融资计划，以满足公司经营和业务发展的需要。融资计划是集团筹资预算的重要组成部分，应根据集团资金状况、市场开发战略、投资计划等具体内容确定。

财务管理和内审方面，公司依据安全与效益统一的原则进行会计档案、预算、费用、资金、对外担保等方面的管理，资金的拨付必须按照程序经过逐层审批后，方可用款。资金划拨至子公司后，本部仍需定期对其财务管理和财务经济状况分析，并向公司董事会汇报。公司制定了严格的内部审计制度和常用流程梳理，对重大事项的有专门界定和决策办法。

人力资源方面，公司基本建立了较为完善的人才选、用、育、留机制，制定了专业投资人才、管理人才和复合型人才队伍建设制度；通过公开渠道选拔人才，竞争性选人用人力度逐步加强，并建立了完善的绩效考核体系和明晰的职业发展通道。

综合管理方面，公司采用现代企业的考核管理办法，从合同管理到日常公文流转、信息安全、规范文件、招标采购、物资领用、固定资产管理等方面建立了相应的规范和制度，并建立了董事会薪酬与提名委员会议事规则、风险管理委员会议事规则、预算管理委员会议事规则，充分发挥制度约束和流程管理优势，确保组织科学有序运作。

子公司管理方面，公司从集团层面统一部署，根据各子公司的实际情况，核定其运营资产规模、分年度新增投资的规模与项目数量等指标。对于重组、并购、融资等重大事项，按“一事一议一审定”原则，及时上报公司董事会。

对外担保方面，厦门市财政局作为出资人依法对公司的担保及反担保行为进行监管，公司对出资企业范围外的其他企业的担保和反担保事项须经厦门市财政局审批。

总体来看，公司规章制度健全，内部管理规范，内控制度有效，能较好地通过内部监督和审计机制控制经营和投资风险。未来随着资产规模的增长和业务范围的进一步扩大，可能对公司的

管理能力提出新的要求。

六、经营分析

1. 经营概况

公司是厦门市属国有金融控股集团，业务范围涵盖贸易、金融控股、片区开发、产业投资以及资本运营等其他业务板块，集团本部不开展具体业务，各板块业务由各子公司开展。公司贸易业务对营业收入贡献大，但利润仍主要来源于金融投资。2014 年~2016 年，受益于贸易业务和金融投资规模的扩大，公司营业收入和投资收益快速增长，2016 年公司实现营业收入和投资收益分别为 28.12 亿元和 6.69 亿元，三年复合增长 50.53%和 32.04%；实现利润总额和净利润分别为 9.36 亿元和 7.30 亿元，三年复合增长 26.09%和 25.20%。

表2 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2014 年			2015 年			2016 年			2017 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
贸易业务	6.67	54.26	0.11	12.43	62.90	-0.07	19.47	69.30	4.40	17.53	70.30	-3.30
金融控股 ¹	5.36	43.63	99.84	6.71	33.97	96.56	7.92	28.19	97.85	6.79	27.23	89.15
片区开发	0.06	0.49	96.65	0.24	1.19	97.58	0.26	0.92	63.99	0.17	0.69	52.27
其他板块	0.20	1.62	73.97	0.38	1.94	84.03	0.45	1.58	100.00	0.44	1.78	100.00
合计	12.29	100.00	45.29	19.76	100.00	35.55	28.09	100.00	32.81	24.94	100.00	24.10

资料来源：公司提供，联合评级整理。

从收入结构来看，公司业务以贸易业务和金融投资为主。2014 年，贸易业务收入和金融投资收入分别 54.26%和 43.63%；2015 年，公司贸易板块收入大幅增长，占比 62.90%，金融投资业务占比 33.97%；2016 年，贸易板块业务收入保持快速增长势头，实现收入 19.47 亿元，占比 69.30%，较上一年度增加了 6.40 个百分点；由于厦门国际信托和厦门市担保业务规模扩张，金融投资业务收入持续增长，实现收入 7.92 亿元，但受贸易板块收入快速增长影响，占比 28.19%，较上一年度下降了 5.78 个百分点。另外，公司片区开发板块自 2014 年实现营业收入，2014~2016 年，实现营业收入分别为 0.06 亿元、0.24 亿元和 0.26 亿元，在主营业务中占比很小。其他板块主营业务收入主要来源于物业服务管理和租金收入。

从毛利率来看，金融投资版块是公司的主要利润来源。2014~2016 年，公司贸易业务毛利率波动增长，2014 年为 0.11%；2015 年，公司贸易板块期货与现货相结合，利润主要体现在投资收益导致公司贸易业务毛利率下降至-0.07%；2016 年，公司贸易板块继续采用期货与现货相结合的模式，2016 年末，期货价格持续增长，盈利体现在现货端导致公司贸易业务毛利率上升至 4.40%。2014~2016 年，公司金融投资版块毛利率基本保持稳定，分别为 99.84%、96.56%和 97.85%。2014~2015 年，公司片区开发与运营版块毛利率基本保持稳定，分别为 96.65%和 97.58%；2016 年，由于运营成本提高，片区开发毛利率下降至 63.99%。综合毛利率方面，2014~2016 年公司毛利率水平持续下滑，分别为 45.29%、35.55%和 32.81%。

2017 年 1~9 月，公司实现营业收入 24.94 亿元，投资收益 6.09 亿元，净利润 6.23 亿元，同比分别增长 31.10%、38.64%和 77.83%，主要系信托手续费和贸易板块收入增长以及厦门国际信托

¹ 公司金融控股业务收入主要包括手续费及佣金净收入、利息收入、担保收入和基金运营管理等。

完成福建省能源集团财务有限公司转让致投资收益增加所致；从营业收入构成来看，公司各板块收入占比较 2016 年变化不大。毛利率方面，公司综合毛利率下降至 24.10%，主要系各业务板块毛利率均有所下降所致，其中，贸易板块毛利率由上年的 4.40% 下降至 -3.30%，主要系大宗商品价格下降导致公司在现货市场亏损所致²；受发展较快的资产管理和融资租赁等业务毛利率较低影响，公司金融投资业务毛利率下降为 89.15%，仍处于较高水平；片区开发毛利率由上年的 63.99% 下降至 52.27%，主要系投资方式变化导致收入下降所致。

总体来看，公司营业收入主要来源于贸易业务和金融投资，随着贸易业务规模持续扩大，公司营业收入快速增长；金融投资业务收入、投资收益规模持续增加，盈利能力较强；由于贸易业务毛利率较低以及片区开发业务成本增加，公司毛利率呈现下降态势。

2. 业务运营

(1) 贸易业务

公司贸易业务于 2014 年开始开展，主要由子公司厦门金圆产业发展有限公司（以下简称“金圆产业”）、厦门金财产业发展有限公司（以下简称“金财产业”）、金圆国际有限公司（以下简称“金圆国际”）和金圆实业有限公司（以下简称“金圆实业”）负责运营，其中金圆产业和金财产业主要负责国内贸易业务，金圆国际和金圆实业负责国际贸易业务。大宗商品贸易是公司贸易板块的主要收入来源。公司采用期货与现货相结合的模式，以期货业务为主，期货业务即在期货交易所买卖期货合约并在未来一定期间内完成交割，主要包括期现结合、跨期套利、跨市套利等；现货业务采用“以销定购”模式，交易对手多为国企、上市公司、大型生产制造型企业及 500 强企业。

从贸易品种看，主要贸易品种有化工产品、金属材料、农副产品等。2016 年公司贸易板块实现收入为 19.47 亿元，其中化工产品、金属材料和农副产品分别实现收入 12.15 亿元、3.74 亿元和 1.64 亿元，占该板块收入比重分别为 62.41%、19.19% 和 8.41%；化工产品占比较上一年度大幅增加，增加 25.03 个百分点，主要系受市场行情利好影响，天然橡胶、PTA 等化工产品销售额大幅增加。毛利率方面，2016 年，公司贸易业务整体毛利率为 4.40%，较上一年度有所增加，主要系 2016 年末期货价格持续增长导致期货端发生亏损（在投资收益科目中核算）、现货端盈利（在主营业务收入科目中核算），毛利率水平一般。

表3 公司贸易产品销售情况（单位：亿元，%）

项目	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 1~9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
化工产品	2.55	38.22	4.65	37.38	12.15	62.41	9.64	55.01
金属材料	3.72	55.77	4.09	32.91	3.74	19.19	6.72	38.35
农副产品	0.16	2.40	2.27	18.24	1.64	8.41	0.28	1.62
其他	0.24	3.61	1.43	11.47	1.94	9.99	0.89	5.02
合计	6.67	100.00	12.43	100.00	19.47	100.00	17.53	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理。

从贸易类型看，公司主要从事国内贸易，2016 年国内贸易实现收入 16.52 亿元，占该板块营

² 2017 年 1~9 月，公司在期货市场的盈利较好的弥补了现货市场的亏损，而期货市场的盈利计入投资收益，并不能体现在贸易业务收入中，故贸易业务毛利率为负，公司同期实现投资收益 6.09 亿元，为 2016 年全年的 91.01%。

业收入的 84.85%，贸易产品主要是化工产品和金属材料；公司另外少量进出口贸易，2016 年实现收入 2.95 亿元，占该板块收入的 15.15%，贸易产品主要为化工材料。

表4 公司内外贸易情况（单位：亿元，%）

项目	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 1~9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
进出口贸易	0.59	8.89	2.22	18.29	2.95	15.15	2.93	16.71
国内贸易	6.07	91.11	10.21	81.71	16.52	84.85	14.60	83.29
合计	6.67	100.00	12.43	100.00	19.47	100.00	17.53	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理。

表5 公司国内贸易产品销售情况（单位：亿元，%）

项目	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 1~9 月	
	金额	占比	金额	金额	金额	占比	金额	占比
化工产品	2.55	41.95	4.65	45.53	9.93	60.14	9.64	66.04
金属材料	3.13	54.46	1.87	18.28	3.67	22.22	3.99	27.35
农副产品	0.16	2.63	2.27	22.22	0.97	5.86	0.28	1.94
其他	0.24	3.96	1.43	13.97	1.94	11.77	0.68	4.67
合计	6.07	100.00	10.21	100.00	16.52	100.00	14.60	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理。

从进销存方面看，公司主要是从上游众多大型企业大规模采购贸易产品，降低购货成本，下游运用套期保值、跨期套利等多种金融工具管理市场风险，实现货物的快速销售和资金回笼。公司贸易采购采用以销定购，以降低库存，增加公司流动资金。定价方面，公司以市场价格为基础，结合交易量和合作情况进行议价，并运用保险、期货、期权等多种金融工具管理市场风险。现货仓储方面，公司现货仓储均有签订仓储协议，除了期货交易所指定交割库及本地国有仓库，其他仓库均不做现货存放。2016 年公司 1 从前五大供应商采购金额占当年采购总额的 53.32%，集中度较高，采购产品主要是化工产品、金属材料和农副产品。公司销售方式主要是直销，部分通过贸易商销售或交易所进行结算。公司销售主要采用款到发货的结算方式。

2017 年 1~9 月，公司贸易板块实现收入为 17.53 亿元，为上年全年收入的 90.04%，其中化工产品、金属材料和农副产品分别实现收入 9.64 亿元、6.72 亿元和 0.28 亿元，占该板块收入比重分别为 55.01%、38.35%和 1.62%，其中，金属材料受行情较好影响占比较上年末有所上升，农副产品占比有所下降。

总体来看，公司贸易业务收入规模对公司主营业务收入贡献较大，但毛利率水平偏低。贸易行业竞争激烈且受全球经济环境影响较大，未来公司贸易收入虽有望继续增长但盈利水平不高。

（2）金融控股

公司金融板块主要由厦门金圆金控股份有限公司（以下简称“金圆金控”）运营，金圆金控原名为厦门市金财投资有限公司（以下简称“金财公司”）并于 2016 年 8 月变更为现名。金圆金控主要承担金圆集团对接两岸金融业务、主导进行市级金融投资的职能。目前，金圆集团金融投资板块主要的运营实体包括厦门国际信托有限公司（以下简称“厦门国际信托”）、厦门市担保有限公司（下面简称“厦门市担保”）、厦门市创业投资有限公司（以下简称“厦门创投”）、厦门资产管理有限公司（以下简称“厦门资管”）、厦门金圆融资租赁有限公司（以下简称“金圆租赁”）等，业务涉及信托、担保、创业投资、融资租赁和资产管理等。

信托业务

公司信托板块由厦门国际信托运营，公司通过金圆金控间接持有厦门国际信托 80.00% 的股份。厦门国际信托前身为厦门国际信托投资公司，由厦门市财政局下属的厦门经济特区财务公司组建，成立于 1985 年 1 月。2002 年 2 月，厦门国际信托投资公司和原厦门建发信托投资公司合并为厦门国际信托投资有限公司，注册资本为 4.80 亿元，股东为厦门建发集团有限公司和厦门市财政局，持股比例分别为 51.00% 和 49.00%。2007 年 8 月，更名为现用名。近年来，经过多次增资扩股及股权划拨，截至 2017 年 9 月底，厦门国际信托注册资本为 23.00 亿元，持股情况为：金圆金控持有 80.00%，厦门建发集团有限公司持有 10.00%，厦门港务控股集团有限公司持有 10.00%。截至 2016 年底，厦门国际信托合并资产总额 49.37 亿元，所有者权益 37.61 亿元；2016 年实现营业收入 10.78 亿元，净利润 6.04 亿元。

从信托业务近三年的收入构成看，佣金及手续费净收入和投资收益是其主要收入来源，其中佣金及手续费净收入稳步增长，年均复合增长 16.27%，2016 年为 6.30 亿元，同比上升 8.62%，占比 58.44%；投资收益逐年增长，年均复合增长 32.14%，2016 年为 4.33 亿元，同比增长 16.40%，占比 40.17%，占比持续提升。

表6 公司信托业务收入构成（单位：亿元，%）

项目	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 1~9 月	
	金额	占比	金额	金额	金额	占比	金额	占比
利息净收入	0.44	5.61	0.28	2.86	0.17	1.58	0.03	0.42
佣金及手续费净收入	4.66	58.98	5.80	58.52	6.30	58.44	4.58	63.43
投资收益	2.48	31.31	3.72	37.50	4.33	40.17	2.54	35.18
公允价值变动损益	0.22	2.77	0.01	0.11	-0.07	-0.65	0.03	0.42
其他业务收入	0.11	1.33	0.10	1.01	0.05	0.46	0.04	0.55
合计	7.91	100.00	9.91	100.00	10.78	100.00	7.22	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理。

厦门国际信托自有资金主要用于投资业务。近三年，信托产品投资规模保持稳定，年均复合增长 4.37%；长期股权投资波动增长，年均复合增长 41.34%；其他可供出售金融资产规模波动减少，年均复合减少 23.70%。截至 2016 年底，厦门国际信托投资金额 34.48 亿元，较年初下降 5.40%，主要系资管计划到期赎回导致其他可供出售金融资产所致。截至 2016 年底，厦门国际信托自有资金投资信托计划共计 48 笔，投资金额 13.21 亿元，占总投资金额的 38.31%，信托产品发行方主要为厦门国际信托本公司；所投资的信托计划主要投向为基础设施、工商企业贷款、房地产项目、证券投资优先级等，其中，投向基础设施 11 笔，金额为 3.16 亿元，投向工商企业贷款 27 笔，金额为 6.33 亿元；投向房地产项目 9 笔，金额为 3.64 亿元；投向证券投资优先级 1 笔，金额为 0.07 亿元。截至 2016 年底，厦门国际信托长期股权投资 10.65 亿元，占比 30.88%，主要系对厦门华夏国际电力发展有限公司和南方基金管理有限公司的股权投资；2016 年，公司对南方基金管理有限公司进行追溯调整成按照权益法进行长期股权投资核算，导致长期股权投资增加 4.57 亿元。截至 2016 年底，厦门国际信托其他可供出售金融资产 4.88 亿元，占比 14.15%，年末余额较年初大幅下降 70.00%，主要原因为：南方基金管理有限公司调整至长期股权投资进行核算后，其他可供出售金融资产相应减少；2016 年限售股解禁后将其调整至“股票”核算，导致“其他可供出售金融资产”减少 3.43 亿元；2016 年资管计划到期赎回以及公允价值变动所致。截至 2016 年底，厦门国际信托基金投资 2.00 亿元，占比 5.80%；股票投资 3.75 亿元，占比 10.87%。整体来看，受信托计划和股权投资变现能力较差影响，厦门国际信托所面临的流动性风险值得关注。

表7 厦门国际信托投资资产情况（单位：亿元、%）

项目	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
信托产品投资	12.12	45.67	12.30	33.77	13.21	38.31	12.46	40.75
长期股权投资	5.33	20.07	5.08	13.95	10.65	30.88	12.02	39.30
基金	--	--	1.59	4.36	2.00	5.80	0.32	1.05
股票	0.72	2.70	1.20	3.28	3.75	10.87	2.15	7.02
其他可供出售金融资产	8.38	31.56	16.27	44.64	4.88	14.15	3.63	11.88
合计	26.55	100.00	36.44	100.00	34.48	100.00	30.57	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理。

注：2016 年，根据股东会临时决议，对南方基金管理有限公司会计准则适用自 2003 年 9 月起进行追溯调整成按照权益法进行长期股权投资的核算，上表中的 2015 年经营数据未经追溯调整。

在信托业务方面，厦门国际信托主要业务包括贷款信托、证券投资信托、股权投资信托和股权管理信托、财产信托等。2014~2016 年，厦门国际信托整体受托资产规模持续增长，年均复合增长 13.96%，截至 2016 年底，厦门国际信托受托资产规模 2,365.41 亿元，较年初大幅增长 102.47%，主要系受监管影响，证券公司相关业务收紧，导致大量业务回流至信托公司所致。厦门国际信托单一类资金信托主要委托人为金融机构，其与商业银行合作规模比较大，普遍合作方式是银行提供资金及项目，厦门国际信托提供事务管理。从期末余额来看，截至 2016 年底，厦门国际信托单一类资金信托期末余额 1,536.87 亿元，集合类资金信托期末余额 800.26 亿元，财产类信托期末余额为 28.28 亿元。单一类信托托管资产规模较大，但其对厦门国际信托信托业务手续费收入的贡献度不高，2016 年单一类资金信托项目实现手续费收入 1.59 亿元，占比 28.29%；厦门国际信托信托业务手续费收入主要来源于集合类信托，2016 年集合类信托实现手续费收入 3.69 亿元，占比为 65.66%。2016 年，厦门国际信托信托业务实现手续费收入 5.62 亿元，同比增长 4.07%，增速远低于受托资产规模增速，主要系信托报酬下降所致。

表8 厦门国际信托期末信托业务统计情况表（单位：亿元）

项目	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 9 月	
	规模	收入	规模	收入	规模	收入	规模	收入
集合	321.07	1.59	254.31	3.78	800.26	3.69	1,099.29	3.13
单一	801.36	2.88	893.91	1.48	1,536.87	1.59	1,675.37	1.42
财产	31.51	0.15	20.07	0.14	28.28	0.33	33.79	0.03
合计	1,153.94	4.61	1,168.29	5.40	2,365.41	5.62	2,808.45	4.58

资料来源：公司提供，联合评级整理。

从结构上看，2014~2016 年，厦门国际信托对于受托资产管理方式从主动管理为主转变为被动管理为主。截至 2016 年，厦门国际信托主动管理型信托资产余额 281.93 亿元，占比 11.92%，占比持续下降；被动管理型信托资产余额 2,083.48 亿元，占比 88.08%，事务管理类业务发展较快，占比持续增长。

表9 厦门国际信托受托资产管理方式明细表（单位：亿元、%）

项目	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主动管理型信托资产	599.43	51.95	280.28	23.99	281.93	11.92	561.33	19.81
被动管理型信托资产	554.51	48.05	888.01	76.01	2,083.48	88.08	2,272.46	80.19
合计	1,153.94	100.00	1,168.29	100.00	2,365.41	100.00	2,833.79	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理。

从受托资产的投向来看，厦门国际信托受托资产主要投向实业、金融机构、基础产业、房地产业和证券市场。2014 年以来，厦门国际信托逐渐减少投向房地产业和证券市场的资金，加大对实业的投资；截至 2016 年底，厦门国际信托投向实业、房地产市场、证券市场、基础产业和金融机构的受托资产合计 1,732.11 亿元，占受托资产总额的比例为 73.23%，投向的实业主要为基础设施行业。厦门国际信托房地产类信托业务主要为一、二线城市异地项目，房地产类信托项目主要来源于合作银行推荐的项目，项目本身经过了合作银行和厦门国际信托的双重评审把关，整体项目质量良好，但房地产行业受国家宏观政策和经济周期性影响大，其风险应予以密切关注。

表10 厦门国际信托受托资产投向明细表（单位：亿元，%）

项目	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 9 月	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比	金额	占比
实业	360.05	31.20	375.06	32.10	848.70	35.88	978.73	34.54
房地产业	303.14	26.27	181.74	15.56	191.05	8.08	310.92	10.97
证券市场	226.56	19.63	103.01	8.82	196.98	8.33	386.97	13.66
基础产业	128.50	11.14	189.00	16.18	241.33	10.20	276.86	9.77
金融机构	65.22	5.65	262.12	22.44	254.05	10.74	370.59	13.08
其他	70.48	6.11	57.36	4.91	633.30	26.77	509.73	17.99
合计	1,153.94	100.00	1,168.29	100.00	2,365.41	100.00	2,833.79	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理。

从受托资产投向的集中度情况来看，2014 年，厦门国际信托单一最大投向客户占受托资产的比例为 3.54%；2015 年，单一最大投向客户占受托资产比例为 17.65%，集中度快速升高，主要系厦门国际信托向兴业银行股份有限公司上海分行投放 200.01 亿元信托资金；2016 年，单一最大投向客户占受托资产比例为 1.52%，集中度快速下降，主要系投向兴业银行股份有限公司上海分行的受托资金到期偿付。2014~2016 年，前五大投向客户占受托资产的比例波动降低，截至 2016 年底，前五大客户合计资金投放规模 164.51 亿元，占受托资产的比例为 7.05%，客户集中度低。

表11 厦门国际信托客户集中度（单位：%）

项目名称	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
单一最大投向客户占受托资产比	3.54	17.65	1.52	3.82
前五大投向客户占受托资产比	13.09	30.15	7.05	8.37

资料来源：公司提供，联合评级整理。

截至 2017 年 9 月底，厦门国际信托存在风险项目共 14 个，实收信托余额 48.33 亿元，其中 13 个为事务管理类信托业务（被动管理），项目实质风险由委托人承担；1 个为主动管理类信托，金额 0.04 亿元，并于 10 月份全部回收，厦门国际信托无实际损失。

从厦门国际信托净资本和风险资产情况看，近三年，厦门国际信托净资本略有波动，截至 2016 年底，厦门国际信托净资本 31.32 亿元；随着厦门国际信托业务的发展，各项业务风险资本之和略有上升，截至 2016 年底，厦门国际信托各项业务风险资本之和为 15.71 亿元；厦门国际信托净资本与各项业务风险资本之和的比例波动下降，截至 2016 年底，厦门国际信托净资本与各项业务风险资本之和的比例为 199.38%，厦门国际信托未来业务发展仍具有较大的空间。

表12 厦门国际信托净资本和风险资产情况（单位：亿元，%）

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
净资本	28.76	31.64	31.32	34.95
各项业务风险资本之和	13.75	13.86	15.71	18.93
净资本/各项业务风险资本之和	209.11	228.23	199.38	184.65
净资产	34.81	39.81	37.41	41.38
净资本/净资产	82.64	79.47	83.73	84.47

资料来源：公司提供

风险管理方面，厦门国际信托设有董事会、监事会、经营层的管理架构，董事会对总经理制定了明确的授权权限。厦门国际信托按照信托资产与固定资产隔离原则，分别设置不同的部门由不同的高管人员负责管理，各个信托项目均建立独立账户和账套分别管理、分别记账。厦门国际信托运用目标控制、组织控制、授权控制、程序控制、检查控制等多种控制方法，建立了一套包括前台、中台和后台三道防线的内部监督控制体系。厦门国际信托按照全面风险管理、集中风险管理、独立性、有效性、及时性、持续性的原则，将信用风险、市场风险、操作风险、流动性风险以及其他各类风险全面纳入风险管理的范畴，实行全面的管理。

2017 年 1~9 月，厦门国际信托业务持续稳定发展，实现营业收入 7.22 亿元，同比增长 34.41%，其中佣金及手续费净收入和投资收益仍是其主要收入来源，占比分别为 63.43%和 35.18%，占比较年初变化不大；受信托业务规模持续增长影响，截至 2017 年 9 月末，厦门国际信托受托资产规模 2.833.79 亿元，较年初增长 19.80%，其中，集合类信托资产规模占比较年初增长 5.31 个百分点至 39.14%，单一资金信托规模占比有所下降。投资资产方面，截至 2017 年 9 月末，厦门国际信托投资金额为 30.57 亿元，较年初下降 11.34 亿元，主要系基金和股票投资规模减少所致。截至 2017 年 9 月末，厦门国际信托净资本、各项业务风险资本之和及净资产规模分别为 34.95 亿元、18.93 亿元和 41.38 亿元，分别较年初增长 11.59%、20.50%和 10.61%。

总体来看，厦门国际信托固有资产投资集中于信托计划和股权投资，固有资产信用风险和流动性风险值得关注；信托业务快速发展，未来业务发展潜力较大，但房地产类信托信用风险值得关注。

担保业务

公司担保板块由厦门市担保负责，主营业务包括各项融资性担保、非融资性担保以及自有资金进行投资等业务。厦门市担保原名厦门市担保投资有限公司，成立于 2000 年，系由厦门市财政局投资组建，初始注册资本 1.00 亿元。2004 年，厦门市财政局将厦门市担保 100%的股权无偿划转给厦门国际信托。2007 年，厦门国际信托将厦门市担保 100%的股权转让给厦门港务控股。2010 年，厦门港务控股对厦门市担保新增注册资本 5,000.00 万元，变更后厦门市担保注册资本 1.50 亿元。2012 年，厦门港务控股将厦门市担保 100%的股权划转注入金财公司。2013~2015 年，金财公司对厦门市担保进行多次增资，增资后厦门市担保注册资本为 5.16 亿元。2016 年，金圆金控（原金财公司）将持有的厦门市担保 100%股权划转注入金圆集团，历经数次增资后，截至 2017 年 11 月底，厦门市担保注册资本为 7.03 亿元，其中公司持股 78.73%，厦门市翔安投资集团有限公司持股 21.27%。厦门市担保是厦门市担保行业协会会长单位，福建省担保行业协会副会长单位，中国融资担保业协会副会长单位，2016 年和 2017 年获得厦门金融咨询评信有限公司 3A 信用评级。截至 2017 年 9 月底，厦门市担保资产总额 11.30 亿元，所有者权益 9.30 亿元。

厦门市担保自成立以来，重点支持新兴产业、先进制造业、优势传统产业、现代服务业、现

代农业、文化旅游等产业的建设发展。截至 2016 年末，厦门市担保已与建设银行、厦门银行、兴业银行、招商银行、中国银行、农商行、平安银行、浦发银行、中国工商银行、交通银行、光大银行、国家开发银行、华夏银行、厦门同安农银村镇银行、邮储银行等 15 家银行实现合作，综合授信额度 40.50 亿元。厦门市担保目前开展的担保业务以融资性担保为主（占 63.44%），非融资性担保业务为辅（占 36.56%）。

表13 厦门市担保担保责任余额情况（单位：亿元，%）

项目	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 9 月	
	责任余额	占比	责任余额	占比	责任余额	占比	责任余额	占比
融资性担保	10.23	64.52	10.99	55.36	15.81	63.44	20.10	66.05
非融资性担保	5.63	35.49	8.86	44.64	9.11	36.56	10.33	33.95
合计	15.86	100.00	19.86	100.00	24.93	100.00	30.43	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理。

从担保业务规模看，2014~2016 年，厦门市担保的业务保持较快增长，年末担保责任余额分别为 15.86 亿元、19.86 亿元和 24.93 亿元，年均复合增长 25.36%，主要原因是 2014 年以来厦门市担保根据厦门市政府相关会议纪要精神加快科技型中小企业融资担保业务发展，2016 年又开发了农业担保等业务，使担保余额增速较快。

从担保业务类型看，近三年，公司在加大对非融资担保业务的推进力度的同时，继续发展传统的融资性担保。2014~2016 年，厦门市担保融资性担保余额分别为 10.23 亿元、10.99 亿元和 15.81 亿元，年均复合增长 24.33%；厦门市担保费非融资性担保余额分别为 5.63 亿元、8.86 亿元和 9.11 亿元，年均复合增长 27.23%。

厦门市担保融资性担保业务以贷款担保为主，2016 年底贷款担保责任余额占融资性担保责任余额的比例为 80.00%；其余为银行保函及分离式保函担保业务。截至 2016 年底，厦门市担保融资性担保放大倍数为 2.16 倍，符合《融资性担保公司管理暂行办法》的规定，业务仍有较大的开展空间。厦门市担保非融资担保业务主要由工程保函担保和诉讼保全担保构成。

厦门市担保的风险管理工作主要由其风险管理部负责。近年来，厦门市担保围绕担保业务流程逐步完善了风险控制制度体系，将担保项目选择、项目复核和审查、项目审批、反担保管理以及项目监控、代偿等工作程序进行制度化管理，明确各个岗位的职责，并制定了相应的业务管理办法和操作流程。截至 2016 年底，厦门市担保单一最大客户担保责任余额占担保余额的 6.33%，最大五家客户担保责任余额占总担保余额的 15.65%，客户集中度尚可。

从担保项目行业分布看，目前，厦门市担保项目主要分布于综合类、工业和建筑。因厦门市担保加大对非融资担保业务的开拓力度，建筑业担保余额占比第一。截至 2016 年底，建筑业担保余额占期末担保责任余额的 31.00%。

表14 厦门市担保担保余额行业分布情况（单位：%）

2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 9 月	
行业	占比	行业	占比	行业	占比	行业	占比
工业	35.00	建筑	29.00	建筑	31.00	建筑	25.00
综合类	25.00	工业	27.00	工业	29.00	工业	29.00
建筑	23.00	综合类	22.00	综合类	20.00	综合类	32.00
商贸	14.00	商贸	10.00	商贸	11.00	商贸	12.00
其他	3.00	其他	12.00	其他	9.00	其他	2.00
合计	100.00	合计	100.00	合计	100.00	合计	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理。

从担保项目期限分布情况看，厦门市担保主要提供期限在 1 年以内的短期流动资金贷款担保；对于一年期以上的担保项目，厦门市担保采用一次审批额度，每年复审放款的方式对风险进行把控。截至 2016 年底，厦门市担保 9 个月以内、9~12 个月、12~24 个月和 24 个月以上期限担保责任余额占比分别为 3.25%、62.55%、16.68%和 17.52%。

表15 厦门市担保在保项目到期期限表（单位：亿元，%）

期限	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 9 月	
	担保责任余额	占比	担保责任余额	占比	担保责任余额	占比	担保责任余额	占比
9 个月以内	0.70	4.34	0.55	2.77	0.81	3.25	1.18	3.89
9-12 个月	9.58	60.45	12.42	62.56	15.59	62.55	18.66	61.32
12-24 个月	1.64	10.39	2.91	14.65	4.16	16.68	6.56	21.54
24 个月以上	3.94	24.83	3.98	20.02	4.37	17.52	4.03	13.25
合计	15.86	100.00	19.86	100.00	24.93	100.00	30.43	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理。

从担保代偿情况看，2014 年和 2016 年，厦门市担保未发生担保代偿；2015 年，发生 2 笔担保代偿，代偿金额为 700.00 万元，担保代偿率为 0.52%。2014~2016 年，厦门市担保代偿回收率波动增长，分别为 5.99%、20.57%和 28.82%，主要通过采取执行债权转让、诉讼等措施进行追偿。厦门市担保抵质押物普遍为设备、土地等固定资产，尽管担保抵质押物较充足，但存在抵押物处置时间长的情况。

表16 厦门市担保代偿情况表（单位：笔，万元，%）

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
代偿项目数	0	2	0	1
代偿额	0	700	0	523
担保代偿率	0.00	0.52	0.00	0.38
代偿回收率	5.99	20.57	28.82	0.07

资料来源：公司提供，联合评级整理。

注 1：代偿回收率=本年累计代偿回收额/（年初代偿余额+本年度累计担保代偿额）

担保代偿率=本年度累计担保代偿额/本年度累计解除的担保额×100%。

注 2：截止 2017 年 9 月底，厦门市担保应收代偿款合计 0.28 亿元。

厦门市担保按照当年担保费收入的 50%比例计提未到期责任准备金，并按当年已解除担保责任项目的担保费收入 50%的比例冲减未到期责任准备金；按照年底所承担的担保责任余额的 1%计提担保赔偿准备金。截至 2016 年底，厦门市担保未到期责任准备金余额 1,810.79 万元；担保赔偿准备金余额 4,878.07 万元。

为解决厦门市农业“融资难，融资贵”问题，2016 年厦门市财政局先后两次向厦门市担保注资合计 3,000.00 万元，并于 2016 年 7 月成立福建省首家专业性农业担保机构——厦门市担保有限公司农业担保分公司（以下简称“农业担保分公司”）。2016 年 9 月农业担保分公司实现首笔农业担保项目的放款。截至 2017 年 9 月底，农业担保分公司已与建行、农商行等 8 家金融机构完成农业担保合作协议正式签约，与 6 家机构实现农业担保项目落地，累计共完成农业担保 61 笔，担保金额 1.55 亿元。

近几年，厦门市担保的业务发展较快主要是科技担保业务增加较快，该业务由厦门市科技局承担 40%的风险损失。厦门市担保的风险敞口基本有要求第三方提供不动产进行反担保及相关方提供连带责任保证，担保业务风险较可控。随着农业担保分公司的成立和业务的开展及其他新产品的落地，厦门市担保的业务规模会有进一步的增长。

2017年1~9月,厦门市担保业务持续增长趋势,实现营业总收入0.32亿元,同比增长28.00%,净利润0.21亿元,同比增长23.00%;截至2017年9月末,厦门市担保担保责任余额为30.43亿元,较年初增长22.06%,其中融资性担保余额占比较年初上升27.00%;从担保期限来看,仍以一年内的为主;2017年1~9月,公司新增1笔担保代偿项目,代偿金额为523万元,担保代偿率为0.38%,担保代偿回收率为0.07%,该项目的反担保措施包括房产抵押等,现正积极推动抵押物的处置程序,需对公司后续追偿情况保持持续关注。

总体来看,近年来,厦门市担保业务规模不断扩大,担保业务以融资性担保为主,整体风险控制能力较好,代偿率低。

创投业务

公司创投基金、股权投资基金业务运营主体为厦门市创业投资有限公司(以下简称“厦门创投”)。目前厦门创投运作的基金分三类,分别是母基金、产业引导基金和城市发展基金。

母基金

厦门创投以战略性新兴产业为核心,以转变政府财政资金的使用方式的手段,满足厦门市经济社会各领域对创业投资和股权投资的需求,发展厦门创投母基金业务。截至2017年9月底,厦门创投作为基石投资人,联合境内外知名投资管理人,成功发起设立了1支天使基金、7支VC基金及2支PE基金,募集总规模达38.30亿元,厦门创投认缴4.51亿元,已出资金额3.31亿元。

截至2017年9月底,基金累计完成91个投资项目,完成投资金额22.25亿元,主要投资于软件信息、节能环保、生物医药、装备制造等国家战略重点发展产业。2014年~2017年9月末,厦门创投基金管理总额、数量以及投资金额如下。

表17 厦门创投母基金管理概况(单位:亿元,个)

项目	2014年	2015年	2016年	2017年9月
管理资金总额	36.78	36.56	36.82	38.31
期末基金个数	9	9	9	10
期末投资项目	28	54	78	91
期末累计投资金额	5.76	12.63	20.98	22.25

资料来源:公司提供,联合评级整理。

厦门创投设立的基金存续期一般为7年,包括3年投资期、4年退出期或4年投资期、3年退出期,7年期满后根据各方意见可能会延长1~2年。基金拟退出方式为IPO或回购、转让。

厦门创投作为基金及其基金管理公司的股东,利润来源于基金的投资收益及基金管理公司的投资收益。

产业引导基金

2014年12月厦门市政府决定成立规模为100亿元的厦门市产业引导基金,带动社会资本共同投向厦门市拟重点打造的十大千亿产业链建设。公司作为厦门市财政局的出资代表,厦门创投作为产业引导基金的受托管理机构,负责日常运营管理。根据《厦门市产业引导基金管理办法》,引导基金服务于促进厦门“五大发展”示范市的建设,即大力推进创新发展,加快建设国家创新型城市;大力推进协调发展,提升中心城市的功能品质;大力推进绿色发展,建设生态文明先行示范区;大力推进开放发展,打造服务全局的战略支点;大力推进共享发展,不断增进民生福祉。引导基金将充分利用资本市场的平台,通过产业资本与金融资本的结合,对厦门拟重点打造的战略性新兴产业及现代服务业、高端装备制造业等进行涵养、培育,并将具备基础优势的产业做大作强,促进优质产业资本、项目、技术和人才向厦门聚集。

厦门市产业引导基金按照“政府引导、市场运作、科学决策、防范风险”的原则进行投资运作。运作模式分为两类，一是甄选具有产业优势及产业基金管理经验的国内外优秀的产业基金管理团队，合作设立投资于与厦门市拟重点扶持的产业相关的产业子基金；二是直接投资于厦门市拟重点扶持的产业企业，或对接社会优先级资金设立专项子基金进行投资。

截至 2017 年 9 月底，产业引导基金累计批复 14 支子基金，规模 163.10 亿元，其中引导基金承诺出资 23.70 亿元。参股前海母基金规模 285.00 亿元，引导基金承诺出资 5.00 亿元。厦门市政府引导基金在清科第十届中国有限合伙人峰会获得“2016 中国政府引导基金第四名”、投中 2016 中国投资年会获得“2016 中国最活跃引导基金 Top5”以及第十一届中国投资年会有限合伙人峰会获得“2017 年中国最佳创业投资领域有限合伙人 Top10”。

厦门创投作为引导基金的受托管理机构，利润来源于产业引导基金的管理费收入和参股子基金管理公司的投资收益。

另类投资基金

厦门创投作为基金管理人，与平安银行合作，分别在漳州和呼和浩特设立了两只基金，投资于漳浦县古雷开发区基础设施建设项目以及呼和浩特市轨道 1、2 号线项目，基金规模分别为 62.50 亿元和 70.00 亿元。

厦门创投作为另类投资基金的管理机构，利润来源于另类投资基金的管理费收入。

总体来看，厦门创投作为地方政府股权投资和长期投资的平台，以母基金为发展战略，管理的基金规模和基金数量持续增加，但由于参股基金均处于投资期，效益将逐步显现。

(3) 片区开发业务

公司片区开发板块主要由厦门两岸金融中心建设开发有限公司（以下简称“开发公司”）、厦门市城市开发有限公司（以下简称“城开公司”）和厦门金圆置业有限公司（以下简称“置业公司”）负责。目前，开发公司主要承担厦门两岸金融中心核心启动区配套设施代建业务，城开公司主要承担厦门棚户区改造和旧城改造融资开发业务，置业公司则负责为公司投资建设的厦门国际金融中心提供物业服务管理和办公楼租赁服务。

厦门两岸金融中心建设开发有限公司

作为公司 2012 年 5 月 9 日成立的注册资本 6 亿元的全资子公司，开发公司是两岸金融中心建设运营的融资与开发平台，负责片区内土地综合开发和市政配套设施建设，承担片区内金融机构、企业总部等经营性用房和配套商业设施建设。

根据厦门市土地开发总公司（以下简称“厦门土总”）与开发公司就具体项目签订的委托代建合同，厦门土总授权开发公司办理项目建设手续，授权开发公司与项目涉及的征地拆迁实施单位签订委托协议，对验收合格的项目进行移交，厦门土总根据核定的金额及时拨付项目开发成本及费用给开发公司，接收开发公司完成建设后的资产。

开发公司负责具体项目建设资金的筹措，负责组织项目的建设（包括办理立项、用地红线等前期手续、配套技术设施建设等），对验收合格的项目做好工程成本结算及移交厦门土总。

委托代建合同约定项目开发投资即项目建设过程中发生的全部成本费用，包括征地拆迁费、工程建设及其他相关费用。结合开发进度，资金支付时开始确定成本，项目开发成本及费用审核后，厦门土总以现金方式及时拨付，并按合同约定计提 2% 左右的建设管理费作为委托代建收益。

从代建项目情况看，目前，厦门土总已与开发公司就厦门两岸金融中心核心启动区金钟路北片区配套设施、金钟路以南东片区配套设施、金钟路以南西片区配套设施、厦门两岸金融中心核心启动区市政配套道路一期、二期等五个项目签订了委托代建合同，总共涉及投资总额 49.11 亿

元，截至 2017 年 9 月底，公司累计投资 13.20 亿元。根据相关合同以及厦门市发展改革委就项目所做的可研批复，上述项目的资金投入将根据工程进度分批予以返还，能够为开发公司带来持续的现金流。截至 2017 年 9 月底，代建业务已累计实现回款 9.17 亿元，随着两岸金融中心区的进一步开发，作为片区内唯一的融资开发平台，开发公司的作用将更加重要。

表18 开发公司代建项目情况表（单位：亿元）

项目名称	合同金额	开工日期	截至 2017 年 9 月末末累计投资	未来投资计划	
				2018 年	2019 年
金钟路以北片区配套设施	9.44	2012 年	2.49	0.50	0.50
金钟路以南东片区配套设施	9.80	2012 年	2.63	0.50	0.50
金钟路以南西片区配套设施	12.64	2012 年	3.40	0.50	0.50
市政配套道路一期	8.64	2012 年	2.36	0.50	0.50
市政配套道路二期	8.59	2012 年	2.32	0.50	0.50
合计	49.11	--	13.20	2.50	2.50

资料来源：公司提供，联合评级整理。

厦门市城市开发有限公司

城开公司主要从事棚户区改造（含保障性住房、安置房、片区开发等项目）、土地一级综合开发、城市配套基础设施建设等项目投融资建设与管理等业务。目前主要负责湖里高林、五缘湾、马銮湾等地安置房征地拆迁及一些政府重点工程建设用地的征地拆迁的融资工作。

棚户区改造融资管理方面，棚户区改造项目的资金调度和融资工作由市财政局负责统筹，市政府授权城开公司作为全市唯一的棚改项目“统借统还”市级融资平台，具体工作包括开展棚户区改造项目可研编制和各审批事项的报批工作，将批准纳入统贷平台贷款的项目向国家开发银行申报贷款，按照市政府确定的统贷统还模式统筹做好贷款资金的拨付、还本付息等工作，并使用好棚户区改造贷款政策性信贷资金，建立健全棚户区改造贷款还款保障机制，吸引信贷资金支持。截至 2017 年 9 月底，厦门市棚户区项目通过城开公司“统借统还”平台投资 9.00 亿元（不含钟宅畲族旧村改造项目）。

目前，城开公司已与国家开发银行签订 178.37 亿元贷款合同，取得国家开发银行 400.00 亿元预授信；与国家开发银行的贷款模式为：贷款期限最长 25 年，项目资本金比例为不低于 20%。截至 2017 年 9 月底，五缘湾内湖南侧高林旧村改造项目已提款 5.00 亿元，海沧东屿旧村改造项目已提款 4.00 亿元，该两笔贷款均已提前还清。

厦门城市更新改造方面，城开公司已与思明区政府下属国企合资成立承担思明辖区内的直管公房与危旧房改造工作的合资公司，该合资公司拟通过旧房改造等方式提升公房使用价值，城开公司将分享公房资产运营业务及价值提升红利。

由于棚改的政策意义远超过盈利意义，同时根据相关政策对棚改项目收益的限制，因此该业务的盈利能力有限。

厦门金圆置业有限公司

置业公司主要负责为公司投资建设的厦门国际金融中心提供物业服务管理和办公楼租赁服务，其收入则来源于物业服务管理和租金收入。厦门国际金融中心是两岸金融中心一期工程的重要组成部分，位于环岛路会展北区，建筑面积 108,154 平方米，地上 49 层，地下 3 层，建筑高度 212.65 米，是两岸金融中心开发片区的地标性建筑之一。2014~2016 年，置业公司分别实现营业收入 0.06 亿元、0.16 亿元和 0.19 亿元，年均复合增长 89.58%；2017 年 1~9 月，置业公司实现营业收入 0.19

亿元。

总体看，目前两岸金融中心和棚户区改造项目进展较为缓慢，随着厦门市政府对项目的推进，公司可能面临较大的资金压力。

（4）其他业务板块

公司其他业务板块包括新兴产业投资板块和资本运营板块。

新兴产业投资板块主要由公司、子公司金财产业及金圆产业负责。从产业投资情况看，截至 2016 年，产业投资包括公司投资的厦门华强、金财产业控股投资的厦门天马、金圆产业投资的博瀚投资和联芯集成。截至 2017 年 9 月末，金圆集团及其子公司对厦门华强、厦门天马、厦门博瀚、联芯集成投资总额已达 123.30 亿元。

表19 截至2017年9月底公司产业投资情况（单位：亿元，%）

公司名称	计划投资金额	持股比例	主营业务	协议退出方式	截至 2017 年 9 月底已投资
厦门天马微电子有限公司	56.32	64.00	中小尺寸显示屏研发生产	回购	56.32
华强方特（厦门）文化科技有限公司	10.00	20.00	投资经营厦门主题公园	分红	9.56
厦门博瀚投资有限公司	20.00	97.56	投资 LED 相关项目	回购	20.00
联芯集成电路制造（厦门）有限公司	37.42	29.47	半导体晶圆专工服务	回购	37.42
合计	123.74	--	--	--	123.30

资料来源：公司提供，联合评级整理。

厦门天马由金财产业与中国航空技术国际控股有限公司（以下简称“中航技”）、中国航空技术深圳有限公司（以下简称“中航技深圳”）、中国航空技术厦门有限公司（以下简称“中航技厦门”）共同设立，注册资本 88 亿元，金财产业出资比例为 64%，其他三方股东合计出资 36%。厦门天马从事中小尺寸显示屏的研发与生产，厦门天马微电子项目属厦门千亿产业集群之一，一期总投资 70 亿元，建设国内第一条第 5.5 代低温多晶硅（LTPS）TFT-LCD 及彩色滤光片（CF）生产线，于 2012 年 12 月投入生产；二期总投资 120 亿元，于 2014 年 12 月开始建设第 6 代低温多晶硅（LTPS）TFT-LCD 及彩色滤光片（CF）生产线，已于 2016 年 2 月点亮生产线，2016 年 9 月实现投产。该产品可广泛应用于移动终端、车载显示、工业仪表等中小尺寸高端显示市场，目前国内主要手机生产厂商均为厦门天马的客户。项目建成达产后，有助于推动地方产业升级和海峡西岸经济区创新产业的聚集和示范。根据相关协议规定，厦门天马其他三方股东承诺同意自厦门天马二期项目首期增资款到位之日起 5 年期满前内，一次性受让（或指定其关联公司受让）金财产业持有的厦门天马 64.00% 股权，回购价格为公司出资金和按照中国人民银行同期贷款基准利率的投资收益，金财产业不参与厦门天马经营管理，也不参与分红或承担亏损，不承担厦门天马经营风险。截至 2017 年 9 月底，厦门天马股权回购重组事项已上报证监会审批，目前已收到证监会批复文件。

厦门华强注册资本为 5.25 亿元，公司投资参股 20.00%，华强方特文化科技集团股份有限公司（原“深圳华强文化科技集团股份有限公司”）持股 80.00%。厦门华强将利用厦门滨海旅游资源，打造集文化产业研发基地、文化科技主题公园、休闲度假为一体的中和大规模文化旅游项目，该项目总投资 50.00 亿元，其中一期厦门方特梦幻王国主体工程于 2012 年 10 月基本完工，2013 年 4 月 28 日开业，2015 年接待游客 86.97 万人次。二期主题公园中国神画，将采用高科技融合动漫卡通、电影特技等国际时尚娱乐元素和中国传统文化，2017 年开业以来，接待游客合计 62 万人

次，收入约 6,500 万元。

根据厦门财政局厦财外（2014）12 文批复，金圆产业与厦门友宏贸易有限公司（以下简称“友宏贸易”）共同设立博灏投资，注册资本为 20.50 亿元，金圆产业出资 20.00 亿元，出资比例为 97.56%。博灏投资将投资 LED 外延、芯片的研发与制造产业化项目和微波项目。退出方式：根据相关协议规定，友宏贸易承诺在公司出资到位之日起 5 年内，一次性回购金圆产业持有的博灏投资的所有股权，回购价格为公司出资本金和按照中国人民银行同期贷款基准利率的投资收益。金圆产业不参与博灏投资经营管理，也不参与分红或承担损失，不承担博灏投资经营风险。

根据厦门财政局厦财外（2014）49 文批复，金圆产业与台湾联华电子科技有限公司（以下简称“联华电子”）、福建省电子信息（集团）有限责任公司（以下简称“福建电子信息”）共同设立联芯集成，注册资本为 126.98 亿元，金圆产业计划已完成投资 37.42 亿元，持股 29.47%。联芯集成集成电路项目预计总投资额 62 亿美元，截止 2016 年底，联芯集成完成投资约 169.70 亿元。项目于 2015 年 3 月 24 日开工，2015 年 10 月，主厂房一期 P1 完成封顶，2016 年 4 月启动生产机台搬机。2016 年 6 月第一条 40 纳米产线装机完成并进行流片试产及进行良率测试，2016 年 11 月实现量产，首期实现晶圆产能 3000 片/月。根据金圆产业（代表政府）、台湾联华电子和福建电子信息的投资协议，金圆产业和福建电子信息的资本金全部到账后第 7 年开始，由联华电子三年内完成全部回购，回购价格为实际投入资本金加 10.00% 的固定收益。金圆产业不参与联芯集成经营管理，也不参与分红或承担损失，不承担联芯集成经营风险。

另外，在资本运营板块，公司成立了金圆资本管理（厦门）公司，积极推动资本市场运作，实现从“管资产”向“管资本”转变。

总体来看，公司产业投资作为政府出资人代表，不参与其经营管理，也不承担经营风险，主要通过回购和分红方式收回投资。

3. 经营效率

公司应收账款主要是担保业务的应收代偿款，占营业收入的比重小，应收账款周转速度快。随着业务规模扩张加速，应收账款周转速度有所提升，2014~2016 年的应收账款周转次数分别为 36.97 次、49.27 次和 50.87 次。2014 年公司开始开展贸易业务，账面开始体现存货，2014~2016 年的存货周转次数分别为 5.97 次、6.21 次和 5.28 次，存货周转速度较快。近年公司股东资产持续注入，同时营业收入保持增长，公司总资产周转效率较为稳定，2014~2016 年，该指标分别为 0.11 次、0.09 次和 0.09 次。

总体来看，公司存货和应收账款规模小，近年随着业务规模的扩大，经营效率表现尚可，整体情况符合金融控股集团的特点。

4. 经营关注

宏观环境及相关行业波动的风险

金融投资行业与国家宏观经济形势及相关行业发展态势密切相关，目前宏观经济增速放缓或相关行业发展态势低迷可能导致被投资公司盈利能力下降、担保公司代偿率上升、信托资产质量下降、创投项目估值下降，从而导致公司按权益法确认的投资收益减少或获得的分红减少甚至得不到分红收益，影响公司的盈利能力。

股权投资项目退出的风险

股权投资面临外部环境和内在收益的不确定性，从而导致项目退出的风险。由于政策和经济

形势等外部环境的不确定性，以及国内多层次资本市场体系建设有待进一步完善，公司不能保证以合适的投资渠道高效退出投资项目。同时，股权投资内在收益的不确定性，使得公司不能准确预测投资退出的最佳时机。以上因素可能会导致公司不能以合理的价格退出投资并获得相应收益。此外，退出困难和资金沉淀有可能影响公司的盈利情况及市场形象，不利于公司投资规模的进一步扩大。

大宗商品价格波动风险

公司贸易业务主要经营大宗商品的期货业务，主要通过期现结合、套利等手段降低贸易风险，但仍需关注大宗商品的价格走势对公司贸易业务的盈利能力的影响。

政策风险

作为厦门市财政局独资组建的市属国有金融控股集团，公司业务发展受政府政策的影响较大，政府相关政策的推进情况对公司相关业务的开展具有一定的影响。

5. 未来发展

厦门市政府出台的《促进金融业加快发展意见》提出打造和壮大厦门金融服务业千亿产业群，巩固和提高金融业在厦门支柱产业的地位，进一步强化厦门“两岸区域性金融服务中心”功能的金融业加快发展目标，为公司提供广阔的发展前景。

作为厦门市属国有金融控股集团，历经六年的发展，公司管理总资产规模超过 3,400 亿元，目前业务领域已涵盖金融控股、片区开发、产业投资和资本运营等板块，引领区域、对台、自贸区三大金融创新，正努力打造区域“创新能力领先、金融牌照齐全、综合优势突出”的国有大型金融控股集团。未来，公司将秉承“责任、开放、创新、发展”的核心价值观，以金融控股为核心，努力实现传统金融与创新金融并举、内涵增长和外延扩张并行，强化产融互动、创新驱动、项目带动、协同联动，打造区域领先、具有全国影响力的全牌照金融控股集团。

总体来看，公司开发经营的两岸金融中心地理位置优越、政府支持力度大，片区发展潜力大；公司金融控股领域不断拓宽，资产管理规模持续扩大，综合实力显著增强，具有良好的发展前景。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2014~2015 年合并财务报表经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计、2016 年合并财务报表经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具了标准无保留的审计意见。2017 年 1~9 月财务报表未经审计。公司子公司厦门国际信托根据 2016 年 12 月 29 日的股东临时会议决议，同意自 2003 年 9 月起，公司对南方基金管理有限公司具有实施重大影响的位置，相应对南方基金管理有限公司会计准则适用自 2003 年 9 月起进行追溯调整成按照权益法进行长期股权投资的核算，公司对 2016 年度合并资产负债表期初数进行追溯调整，本报告采用 2016 年合并财务报表期初数作为 2015 年期末数。

2015 年，公司新增金圆亚洲投资有限公司、金圆实业有限公司、厦门金湖房地产开发有限公司、厦门金圆融资租赁有限公司等 8 家子公司。2016 年，公司新增厦门金同投资发展有限公司 1 家子公司。2017 年 1~9 月，公司新增厦门五通金融商务区开发有限公司和厦门金圆教育投资有限公司 2 家子公司。截至 2017 年 9 月底，公司纳入合并报表范围子公司共 21 家。公司新增子公司

对合并报表的影响较小，数据可比性较好。

截至2016年底，公司合并资产总额314.94亿元，负债总额103.86亿元，所有者权益合计211.09亿元，其中归属于母公司的所有者权益199.71亿元。2016年，公司实现营业收入28.12亿元，净利润（含少数股东损益）7.30亿元，其中归属于母公司所有者的净利润6.15亿元；公司经营活动现金流量净额为17.42亿元，现金及现金等价物净增加额-10.26亿元。

截至2017年9月底，公司合并资产总额349.56亿元，负债总额130.66亿元，所有者权益合计218.90亿元，其中归属于母公司的所有者权益204.62亿元。2017年1~9月，公司实现营业收入24.94亿元，净利润6.23亿元，其中归属于母公司所有者的净利润5.26亿元；经营活动现金流量净额为5.14亿元，现金及现金等价物净增加额12.22亿元。

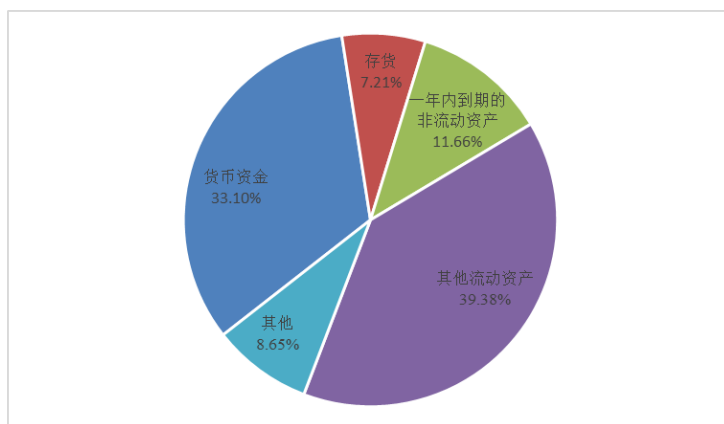
2. 资产质量

2014~2016年，公司资产总额逐年增长，年均复合增长46.95%，主要系厦门市财政局注入资产带动其他非流动资产增长所致。截至2016年底，公司资产总额为314.94亿元，较年初增长13.50%，主要系可供出售金融资产和其他非流动资产增长所致。从公司资产构成比例看，截至2016年底，流动资产占比23.40%，非流动资产占比76.60%，公司资产以非流动资产为主。

流动资产

2014~2016年，公司流动资产波动增长，年均复合增长24.39%，主要系其他流动资产大幅增长所致。截至2016年底，公司流动资产合计为73.71亿元，较年初减少6.59%，主要系货币资金大幅下降所致。从流动资产构成看，公司流动资产主要由货币资金（占比33.10%）、存货（占比7.21%）、一年内到期的非流动资产（占比11.66%）和其他流动资产（占比39.38%）构成。

图4 截至2016年底公司流动资产构成图



资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

2014~2016年，公司货币资金呈波动增长，年均复合增长率为4.52%。截至2015年底，公司货币资金32.80亿元，较年初增长46.87%，主要系公司收到财政产业引导基金19.14亿元所致；截至2016年底，公司货币资金24.40亿元，较年初减少25.62%。截至2016年底，公司货币资金主要由银行存款构成，占比99.64%；受限制的货币资金仅为0.05亿元，系按圆信永丰基金管理公司证券投资基金管理费收入的10%计提的一般风险准备金款。

2014~2016年，公司存货呈波动增长，年均复合增长率为51.98%。截至2016年底，公司存货5.31亿元，较年初大幅增长188.49%，主要系贸易业务规模增加导致库存商品上升。公司库存商品主要为PTA、天然橡胶、菜籽油、医疗产品等。截至2016年底，公司存货无跌价准备，但考虑

到公司库存商品预计售价高于成本价，公司存货跌价准备计提较为合理。

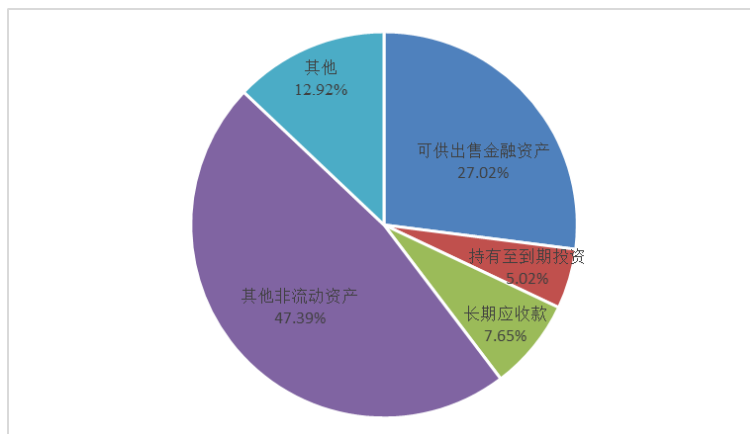
2014~2016 年，公司一年内到期的非流动资产波动下降，年均复合下降 2.64%。截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动资产 7.70 亿元，较年初减少 15.08%，主要系一年内到期的委托贷款和一年内到期的可供出售金融资产减少所致。截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动资产 8.60 亿元，较年初增加 11.61%，主要系一年内到期的可供出售金融资产转入。

2014~2016 年，公司其他流动资产波动增长，年均复合增长 52.71%。截至 2015 年底，公司其他流动资产 30.16 亿元，较年初增长 142.25%，主要系购买的银行理财产品大幅增加所致，公司银行理财产品（占比 98.98%）主要为三个月内的银行理财产品，流动性良好。截至 2016 年底，公司其他流动资产 29.03 亿元，较年初减少 3.74%，主要系理财产品减少所致。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 56.73%。截至 2016 年底，公司非流动资产为 241.23 亿元，较年初增长 21.48%，主要系公司投资增加带动其他非流动资产增长所致。从非流动资产构成看，主要由可供出售金融资产（占比 27.02%）、持有至到期投资（占比 5.02%）、长期应收款（占比 7.65%）和其他非流动资产（占比 47.39%）构成。

图5 截至2016年底公司非流动资产构成图



资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

2014~2016 年，公司可供出售金融资产持续增加，年均复合增长率为 35.31%。截至 2016 年底，公司可供出售金融资产为 65.17 亿元，较年初增长 22.13%，主要系厦门资管业务增长致银行不良债权包增加以及购买债券、基金和理财所致。公司可供出售金融资产主要由可供出售权益工具（占比 48.83%）和银行不良债权包（22.35%）构成。截至 2016 年底，公司计提减值准备 1,000 万元，全部系“13 中森债”投资本金。

2014~2016 年，公司持有至到期投资持续增加，年均复合增长 135.92%。截至 2016 年底，公司持有至到期投资为 12.11 亿元，较年初增加 16.05%，主要系信托业保障基金增长所致。公司持有至到期投资主要由债券投资及信托计划（占比 35.36%）和信托业保障基金（占比 63.98%）构成。公司未对持有至到期投资计提减值准备，且不存在出售尚未到期的持有至到期投资情况。

2014~2016 年，公司长期应收款持续增加，年均复合增长 56.27%。截至 2016 年底，公司长期应收款 18.46 亿元，较年初增长 26.65%，主要系金圆租赁融资规模增加所致。公司对融资租赁贷款按核算办法计提 0.5%坏账准备金，坏账准备计提比较充分。

2014~2016 年，公司其他非流动资产规模快速增长，年均复合增长 70.33%。截至 2016 年底，

公司其他非流动资产为 114.32 亿元，较年初增长 30.92%，主要系金圆产业对联芯集成增资所致。公司其他非流动资产主要为厦门天马股权、代市政府出资持有博灏投资和联芯集成等新兴产业的股权，按照相关协议，公司不参与经营管理，也不参与分红或承担亏损。

截至 2017 年 9 月底，公司资产总额 349.56 亿元，较年初增长 10.99%，主要系货币资金、可供出售金融资产及长期应收款增长所致。其中，流动资产占 24.49%，非流动资产占 75.51%，资产构成较年初变化不大，仍以非流动资产为主。

总体来看，随着投资规模加大和合并范围增加，公司资产规模持续扩大，资产构成以非流动资产为主。公司流动资产中现金类资产和短期银行理财产品占比高，资产流动性较好，变现能力较强；公司非流动资产规模持续上升。整体看，公司资产质量较好。

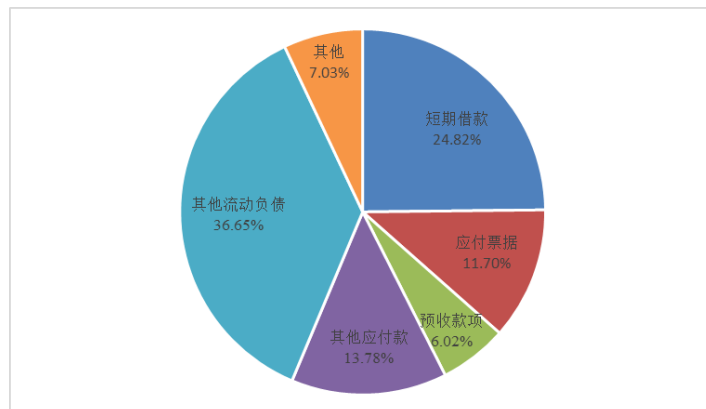
3. 负债及所有者权益

负债

2014~2016 年，随着公司业务规模的不断扩大，公司负债总额逐年增长，年均复合增长 51.59%。截至 2016 年底，公司负债总额为 103.86 亿元，较上年底增长 8.86%，主要系其他流动负债和应付债券增加所致。从负债构成看，公司流动负债占比 53.09%，非流动负债占比 46.91%，公司负债以流动负债为主。

2014~2016 年，公司流动负债快速上升，年均复合增长 142.13%。截至 2016 年底，公司流动负债为 55.14 亿元，较年初增长 47.97%，主要系短期借款、应付票据、其他应付款和其他流动负债增加所致。从流动负债构成看，公司流动负债由短期借款（占比 24.82%）、应付票据（占比 11.70%）、预收款项（占比 6.02%）、其他应付款（占比 13.78%）和其他流动负债（占比 36.65%）构成。

图6 截至2016年底公司流动负债构成图



资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

2014~2016 年，公司短期借款快速增长，年均复合增长 125.14%。截至 2016 年底，公司短期借款 13.69 亿元，较年初增长 52.41%，主要系新增信用借款和保证借款所致；从构成来看，公司信用借款占比 44.06%，保证借款占比 55.53%。

2015~2016 年，公司应付票据快速增长，截至 2016 年底，公司应付票据 6.45 亿元，较年初大幅增加 253.93%，主要系贸易业务规模增加导致银行承兑汇票大幅增加所致。

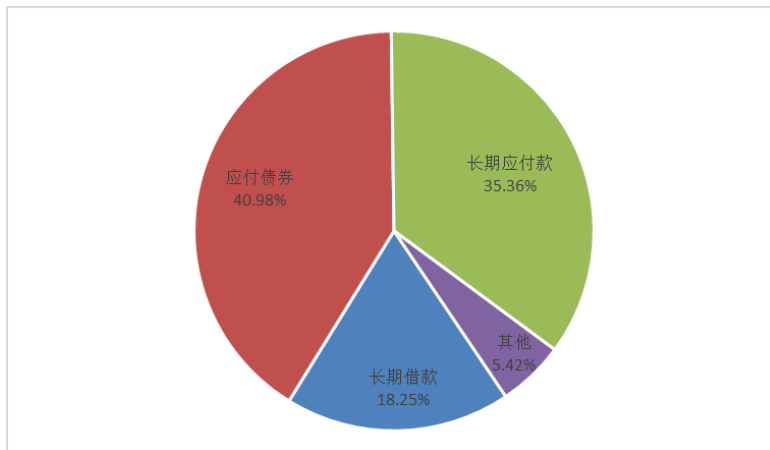
2014~2016 年，公司预收款项持续增长，年均复合增长 143.52%。截至 2016 年底，公司预收款项 3.32 亿元，较年初大幅增长 425.94%，主要系厦门国际信托预收股权转让款 1.47 亿元以及金圆产业预收货款增加所致。

2014~2016 年，公司其他应付款大幅增长，年均复合增长 179.22%。截至 2016 年底，公司其他应付款 7.60 亿元，较年初大幅增长 310.07%，主要系厦门国际信托因流动性需要，信托业保证金基金流动性支持资金大幅增加导致其他应付款大幅增长。

2014~2016 年，公司其他流动负债快速增长，年均复合增长率为 1,078.85%。截至 2016 年底，公司其他流动负债为 20.21 亿元，较年初增长 98.61%，主要系应付短期融资券增加所致。公司其他流动负债以应付短期融资券为主，占比 98.97%。

2014~2016 年，公司非流动负债波动增加，年均复合增长 16.67%。截至 2016 年底，公司非流动负债为 48.72 亿元，较年初减少 16.21%，主要系长期借款和长期应付款减少所致。从非流动负债构成看，公司非流动负债主要由长期借款（占比 18.25%）、应付债券（占比 40.98%）和长期应付款（占比 35.36%）构成。

图7 截至2016年底公司非流动负债构成图



资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

2014~2016 年，公司长期借款持续下降，年均复合下降 33.07%。截至 2016 年底，公司长期借款为 8.89 亿元，较年初下降 54.01%；公司长期借款主要系质押借款（占比 71.87%）和保证借款（占比 28.13%），主要系厦门资管、金圆租赁、开发公司和城开公司开展业务所需。

截至 2016 年底，公司应付债券 19.96 亿元，系公司 2016 年 5 月 25 日发行的面值为 10 亿元的 3 年期债券（票面利率为 3.27%）以及 2016 年 7 月 13 日发行的面值为 10 亿元的 5 年期债券（票面利率为 3.37%）。

2014~2016 年，公司长期应付款波动增加，年均复合增长 16.55%。截至 2015 年底，公司长期应付款 31.82 亿元，较年初增长 150.96%，主要系产业引导专项基金应付款增加所致。截至 2016 年底，公司长期应付款 17.23 亿元，较年初减少 45.87%，主要系归还厦门市财政局财政借款 10.00 亿元以及产业引导专项基金专户对联芯集成拨付增资 12.02 亿元所致。公司长期应付款以产业引导专项基金应付款（占比 90.89%）为主。

2014~2016 年，公司全部债务分别为 23.29 亿元、50.64 亿元和 69.04 亿元，年均复合增长率为 72.16%，增长速度较快，其中 2015 年公司债务大幅增长主要系发行短期融资券所致。从债务结构来看，截至 2016 年底，公司短期债务和长期债务占比分别为 58.21%和 41.79%，短期债务占

比略高。

从财务构成指标看，2014~2016 年，由于公司财务杠杆的运用，公司资产负债率波动上升，三年分别为 30.99%、34.38%和 32.98%；公司全部债务资本化率波动上升，三年分别为 18.80%、21.76%和 24.65%；长期债务资本化比率波动上升，三年分别为 16.47%、9.60%和 12.03%。总体看，公司目前债务负担较小，偿债压力不大。

截至 2017 年 9 月底，公司负债合计 130.66 亿元，较年初增长 25.80%，主要系公司新增借款以及发行债券所致。从结构来看，流动负债和非流动负债占比分别为 46.36%和 53.64%，负债结构较为均衡。其中短期债务占 44.47%，长期债务占 55.53%，短期债务占比较上年末有所下降。从全部债务偿还期限来看，截至 2017 年 9 月末，公司债务在 2017 年到期的占比 12.42%，2018 年到期的占 34.10%，2019 年到期的占 11.96%，2020 年及以后到期的占 41.53%，公司债务期限分布较为分散。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 37.38%、29.63%和 18.95%，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较年初所有上升，公司债务负担仍属不高。

表 20 截至 2017 年 9 月末公司全部债务偿还期限结构（单位：亿元，%）

到期期限	2017 年到期	2018 年到期	2019 年到期	2020 年及之后到期	合计
金额	11.45	31.46	11.03	38.31	92.25
占比	12.42	34.10	11.96	41.53	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理。

总体来看，公司成立时间不长，负债增长速度较快，但整体负债规模小，债务负担轻，财务弹性良好，但资产和负债期限匹配程度不高。

所有者权益

2014~2016 年，随着股东多次增资，公司所有者权益持续上升，年均复合增长率为 44.82%。截至 2016 年底，公司所有者权益为 211.09 亿元（含少数股东权益 11.38 亿元），较年初增长 15.93%，主要系实收资本增加所致；归属于母公司所有者权益以实收资本（占比 87.23%）和未分配利润（占比 8.69%）为主，权益稳定性较好。

截至 2017 年 9 月底，公司所有者权益合计 218.90 亿元（含少数股东权益 14.28 亿元），较年初增长 3.70%。从构成看，归属于母公司所有者权益以实收资本（占比 85.76%）和未分配利润（占比 10.49%）为主，所有者权益结构较年初变化不大。

总体来看，公司所有者权益以实收资本为主，近几年股东持续资产注入，资本实力大幅提升，且权益稳定性较好。

4. 盈利能力

受公司经营规模不断扩大的影响，公司营业收入增速较快，2014~2016 年，公司分别实现营业收入 12.41 亿元、19.90 亿元和 28.12 亿元，年均复合增长 50.53%，主要系贸易业务规模扩大所致。2014~2016 年，公司营业利润分别为 5.83 亿元、8.55 亿元和 9.29 亿元，年均复合增长 26.27%；净利润分别为 4.65 亿元、6.90 亿元和 7.30 亿元，年均复合增长 25.20%，均呈持续上升态势。

从期间费用看，随着公司业务规模的不断扩大，公司期间费用增速较快。2014~2016 年，公司期间费用分别为 3.43 亿元、4.58 亿元和 6.03 亿元，年均复合增长率为 32.62%，主要系管理费用和财务费用增长所致。2016 年，公司管理费用和财务费用分别为 4.30 亿元和 1.66 亿元，分别较年初增长 25.06%和 47.30%，其中管理费用的增加主要系管理人员成本、折旧、摊销增加所致；财务费用增加主要是借款利息支出增加所致。期间费用占营业收入比重分别为 27.62%、23.02%和

21.44%，呈逐年下降态势，公司费用控制能力进一步加强。

2014~2016 年，公司实现投资收益分别为 3.84 亿元、6.73 亿元和 6.69 亿元，年均复合增长 32.04%。公司投资收益主要来源于购买理财、债券、基金、信托等获得的投资收益以及持有的南方基金管理有限公司、厦门华夏国际电力发展有限公司和厦门湖里诚泰小额贷款股份有限公司长期股权投资收益。2014~2016 年投资收益占营业利润的比重分别为 65.86%、78.75%和 72.02%，投资收益对利润的贡献大。

从盈利指标看，2014 年由于公司新增贸易业务，营业成本大幅上升，营业利润率持续下降，近三年分别为 41.90%、32.79%和 32.00%，但仍处于较高水平；2014~2016 年，公司总资本收益率和净资产收益率呈下降态势，2016 年分别为 3.49%和 3.71%，较 2015 年分别下降 0.99 和 1.17 个百分点。

2017 年 1~9 月，公司实现营业收入为 24.94 亿元，同比增长 54.11%；利润总额为 7.65 亿元，同比增长 72.06%；净利润为 6.23 亿元，同比增长 77.83%；营业利润率为 23.48%；总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 2.71%、2.83%和 2.90%（上述指标未年化），盈利能力尚可。

总体来看，随着公司贸易和其他业务规模的不断扩大，收入规模和营业利润增加，但公司利润总额主要来源于投资收益，其中来自于理财、债券、基金、信托等的投资收益占比较大，2016 年占投资收益总额的 79.56%，受市场行情波动影响较大。公司整体盈利能力尚可。

5. 现金流

经营活动方面，2014~2016 年，公司实现经营活动现金净流量分别为 3.55 亿元、13.36 亿元和 17.42 亿元，年均复合增长率为 121.41%，保持逐年增加态势。从经营活动现金流入来看，公司经营活动现金流入持续增加，三年分别为 14.10 亿元、41.25 亿元和 80.74 亿元，主要系贸易板块规模增加以及收到产业引导基金款项所致；从经营活动现金流出来看，公司经营活动现金流出持续增加，三年分别为 10.55 亿元、27.88 亿元和 63.33 亿元，主要系贸易板块规模增加以及支付城开公司、开发公司代建费所致。从收入实现质量看，2014~2016 年，公司现金收入比分别为 107.24%、103.43%和 112.26%，收入实现质量较好。

投资活动方面，2014~2016 年，投资活动现金净流量分别为-23.72 亿元、-81.09 亿元和-69.74 亿元。2014~2016 年，实现投资活动现金流入量分别为 17.45 亿元、44.52 亿元和 57.52 亿元，持续增长，主要系收回投资收到的现金增加所致。2014~2016 年，投资活动现金流出分别为 41.17 亿元、125.61 亿元和 127.26 亿元，2016 年公司投资支付的现金主要用于购买不良债权、重大产业投资以及融资租赁项目投放。随着公司投资力度加大，公司投资活动净流出的规模可能进一步扩大。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要来自于吸收投资、借款和发债，2014~2016 年分别为 49.77 亿元、127.99 亿元和 139.70 亿元；筹资活动现金流出主要为偿还债务和分配股利、利润或偿付利息支付的现金，2014~2016 年分别为 6.03 亿元、31.18 亿元和 97.65 亿元；2014~2016 年筹资活动产生的现金流量净额分别为 43.74 亿元、96.81 亿元和 42.05 亿元。

2017 年 1~9 月，公司经营活动现金流净额 5.14 亿元；投资活动产生的现金流量净额-19.95 亿元；筹资活动产生的现金流量净额 27.04 亿元。

总体来看，公司经营活动现金流呈净流入态势，现金流入规模逐年增长；公司投资性现金支出规模较大，主要依靠筹资活动现金流入弥补缺口，公司存在一定的对外融资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司流动比率分别为 5.07 倍、2.12 倍和 1.34 倍，2016 年下降幅度较大主要系公司流动负债的增幅超过了流动资产的增幅。速动比率分别为 4.82 倍、2.07 倍和 1.24 倍，呈持续下降态势，但仍处于较好水平。2016 年，公司经营现金流动负债比为 31.59%，较上年变化不大；现金短期债务比为 0.68 倍，现金类资产流对短期债务保障程度一般。综合考虑公司流动资产较为充足，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司 EBITDA 主要由利润总额和利息支出构成，分别为 6.54 亿元、10.01 亿元和 11.60 亿元，逐年增长；EBITDA 利息倍数分别为 13.18 倍、9.29 倍和 7.05 倍，逐年下降，主要是利息支出大幅增加所致，目前 EBITDA 对利息保障能力强；EBITDA 全部债务比分别为 0.28 倍、0.20 倍和 0.17 倍，呈现逐年降低态势，目前 EBITDA 对全部债务保障能力一般。总体看，公司长期偿债能力较强。

截至 2017 年 9 月末，公司合并口径下（不包括厦门市担保、厦门国际信托及城开公司）已取得银行授信 320.05 亿元人民币，尚未使用额度 275.33 亿元人民币，公司间接融资渠道畅通。

截至 2017 年 9 月末，公司子公司厦门国际信托为厦门水务集团担保 343.05 万欧元，由厦门市财政局提供反担保，公司或有负债风险低。

根据中国人民银行 2017 年 12 月 11 日出具的《企业信用报告》（机构信用代码：G1051070107172180U），公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录。总体看，公司过往债务履约情况良好。

总体来看，目前公司流动资产较充裕，流动、速动比率较高；公司间接融资渠道通畅，整体偿债能力极强。

八、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

截至 2017 年 9 月末，公司债务总额为 91.56 亿元，本期拟发行债券规模不超过 20 亿元，在扣除发行费用后拟将 13 亿元募集资金用于偿还发行人及子公司债务，剩余用于补充公司流动资金，对公司债务负担的影响较小。

截至 2017 年 9 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 37.38%、29.63%和 18.95%，以公司 2017 年 9 月底财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为 20 亿元，其中 13 亿元拟用于偿还公司债务，7 亿元拟用于补充公司营运资金，本次债券发行后，在其它因素不变的情况下，预计本期债券发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别上升至 38.61%、31.18%和 24.54%，公司债务负担仍较轻。

2. 本期债券偿还能力分析

以 2016 年底的相关财务数据为基础，公司 2016 年 EBITDA 为 11.60 亿元，为本期公司债券发行额度（20 亿元）的 0.58 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度较好；2016 年经营活动现金流量净额 17.42 亿元，为本期公司债券发行额度的 0.87 倍，公司经营活动现金流量净额对本期债券覆盖程度较好；现金类资产 27.51 亿元，为本期债券发行额度的 1.38 倍，现金类资产对本期债券的覆盖程度较好。

总体来看，公司盈利能力较强，经营活动现金流呈净流入态势，现金类资产较为充足，公司对本期债券的偿还能力极强。

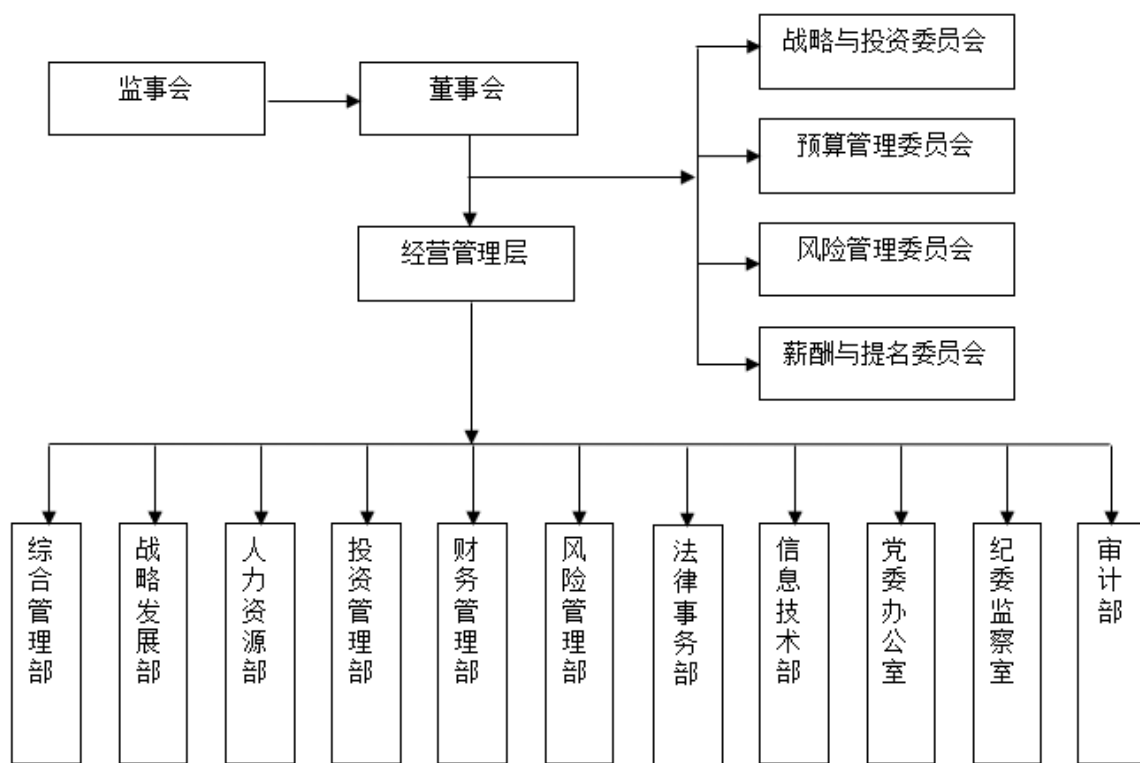
九、结论

公司作为厦门市政府重点打造的市属国有金融控股集团，在股东背景、政策支持、资金规模、资源配置、项目储备等方面具有明显的竞争优势。公司成立以来持续获得厦门市财政局的优质资产注入，公司承担着厦门地区金融控股、两岸金融中心开发、棚户区改造“统借统还”平台等重要职能，发展前景良好。同时，联合评级也关注到，公司业务板块较多，金融业务板块对风险管理要求高，金融业务板块投资收益受市场行情影响大、片区开发融资需求大等因素对公司资产质量和经营业绩的影响。

未来，随着贸易业务不断扩大、金融业务范围不断增加、新的优质资产和股权相继注入以及厦门两岸金融中心片区产业逐步成熟，公司核心竞争力有望提升，资产和业务规模有望持续扩大，并带动盈利能力的增强和抗风险能力的提高。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 金圆集团组织结构图



附件 2 金圆集团主要计算指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 9 月
资产总额（亿元）	145.84	277.48	314.94	349.56
所有者权益（亿元）	100.64	182.08	211.09	218.90
短期债务（亿元）	3.45	31.31	40.19	41.00
长期债务（亿元）	19.84	19.33	28.85	51.19
全部债务（亿元）	23.29	50.64	69.04	92.19
营业收入（亿元）	12.41	19.90	28.12	24.94
净利润（亿元）	4.65	6.90	7.30	6.23
EBITDA（亿元）	6.54	10.01	11.60	--
经营性净现金流（亿元）	3.55	13.36	17.42	5.14
应收账款周转次数（次）	36.97	49.27	50.87	--
存货周转次数（次）	5.84	6.21	5.28	--
总资产周转次数（次）	0.11	0.09	0.09	0.08
现金收入比率（%）	107.24	103.43	112.26	78.06
总资本收益率（%）	5.13	4.47	3.49	2.70
总资产报酬率（%）	5.64	4.58	3.72	2.83
净资产收益率（%）	5.44	4.88	3.71	2.90
营业利润率（%）	41.90	32.79	32.00	23.48
费用收入比（%）	27.62	23.02	21.44	19.24
资产负债率（%）	30.99	34.38	32.98	37.38
全部债务资本化比率（%）	18.80	21.76	24.65	29.63
长期债务资本化比率（%）	16.47	9.60	12.03	18.95
EBITDA 利息倍数（倍）	13.18	9.29	7.05	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.28	0.20	0.17	--
流动比率（倍）	5.07	2.12	1.34	1.41
速动比率（倍）	4.82	2.07	1.24	1.35
现金短期债务比（倍）	6.68	1.14	0.68	0.78
经营现金流动负债比率（%）	37.77	35.86	31.59	8.49
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.33	0.50	0.58	--

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转次数	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转次数	营业收入 / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益 + 期初全部债务 + 期末所有者权益 + 期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入 - 主营业务成本) / 主营业务收入 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
费用收入比	(管理费用 + 营业费用 + 财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额 / 资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务 + 短期债务 + 所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务 + 所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额 / 所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 应付票据 + 应付短期债券 + 一年内到期的非流动负债

全部债务 = 长期债务 + 短期债务

EBITDA = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

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，违约风险较高；

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。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司

关于厦门金圆投资集团有限公司 2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年厦门金圆投资集团有限公司年度审计报告出具后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

厦门金圆投资集团有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。厦门金圆投资集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注厦门金圆投资集团有限公司的相关状况，如发现厦门金圆投资集团有限公司或本次债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如厦门金圆投资集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至厦门金圆投资集团有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送厦门金圆投资集团有限公司、监管部门等。

