跟 踪 评 级 公 告

联合[2017]790 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贵公司主体长期信用状况及贵公司公开发行的“16 圆融 01”、“16 圆融 02”进行跟踪评级，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公开发行的“16 圆融 01”、“16 圆融 02”债券信用等级均为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年六月十七日

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
公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

上次评级结果：AAA　　评级展望：稳定

跟踪评级结果：AAA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 圆融 01	10 亿	AAA	AAA	2016 年 5 月 17 日
16 圆融 02	10 亿	AAA	AAA	2016 年 7 月 8 日

跟踪评级时间：2017 年 6 月 27 日

主要财务数据

项　目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额（亿元）	277.48	314.94	315.14
所有者权益（亿元）	182.08	211.09	212.99
长期债务（亿元）	19.33	28.85	41.95
全部债务（亿元）	50.64	69.04	89.87
营业收入（亿元）	19.90	28.12	6.99
净利润（亿元）	6.90	7.30	1.81
EBITDA（亿元）	10.01	11.60	--
经营性净现金流（亿元）	13.36	17.42	0.07
营业利润率（%）	32.79	32.00	25.50
净资产收益率（%）	4.88	3.71	0.85
资产负债率（%）	34.38	32.98	32.41
全部债务资本化比率（%）	21.76	24.65	29.67
流动比率（%）	2.12	1.34	1.33
EBITDA 全部债务比(%)	0.20	0.17	--
EBITDA 利息倍数（倍）	9.29	7.05	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.50	0.58	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径，一季报数据未经审计，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”）的跟踪评级反映了公司作为厦门市政府重点打造的综合类国有资本投资运营平台，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。跟踪期内，公司多次获得厦门市财政局增资，资本规模进一步扩大；公司贸易业务和金融投资业务规模大幅增长，营业收入和营业利润持续增加；公司负债水平低，偿债压力小。同时，联合评级也关注到，公司金融业务板块风险管理要求高，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”。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”；同时维持“16 圆融 01”、“16 圆融 02”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. 跟踪期内，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. 跟踪期内，公司获得厦门市财政局多次注资，资本实力进一步加强，公司作为厦门市政府重点打造的综合类国有资本投资运营平台，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. 跟踪期内，公司贸易业务和金融投资业务规模大幅增长，营业收入和营业利润持续增加。

4. 跟踪期内，公司资产规模持续增长，同时公司负债水平低，整体偿债压力小。

关注

1. 公司贸易板块主要收入来源于大宗商品贸易，大宗商品的价格波动可能对公司的盈利造成影响。

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；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。

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。

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

除因本次跟踪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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（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。

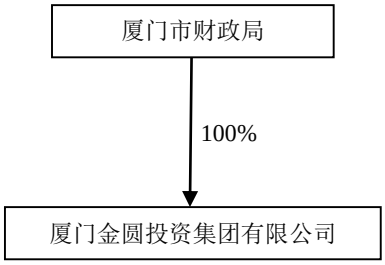
分析师：

联合信用评级有限公司

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综合类国有资本投资运营平台，初始注册资本35.00亿元。后历经多次资产注入，其中，2016年增资5次，共增资24.12亿元，截至2017年3月底，公司注册资本174.20亿元，由厦门市财政局持有100%股权。

图1　截至2017年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供，联合评级整理。

公司经营范围：对金融、工业、文化、服务、信息等行业的投资与运营；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；贸易经营；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2017年3月底，公司集团本部设有综合管理部、战略发展部、人力资源部、投资管理部、财务管理部、风控合规部、信息技术部、党委办公室、资本运营部、审计部等10个职能部门。公司下辖8家一级子公司、5家二级子公司、6家三级子公司和1家子公司，共计20家子公司（纳入并表），拥有员工602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3月底，公司合并资产总额315.14亿元，负债总额102.15亿元，所有者权益合计212.99亿元，其中归属于母公司的所有者权益201.28亿元。2017年1~3月，公司实现营业收入6.99亿元，净利润1.81亿元，其中归属于母公司所有者的净利润1.58亿元；经营活动现金流量净额为0.07亿元，现金及现金等价物净增加额6.02亿元。

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、债券概况

“16 圆融 01”

“厦门金圆投资集团有限公司 2016 年公开发行公司债券（第一期）”已于 2016 年 5 月 25 日发行完毕，发行规模 10 亿元，期限为 3 年。本期债券发行票面利率为 3.27%，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。本期债券的付息日为 2017 年至 2019 年每年的 5 月 25 日；公司于 2017 年 5 月 25 日支付本期债券自 2016 年 5 月 25 日至 2017 年 5 月 24 日期间

的利息。本期债券于 2016 年 7 月 12 日起在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“16 圆融 01”，证券代码“136391.SH”。本期债券扣除发行费用后的募集资金已全部用于归还公司借款及划入公司本部及下属子公司日常账户，用于补充营运资金；以上资金完全通过募集资金专项账户运作，与厦门金圆投资集团有限公司 2016 年公司债券（第一期）的募集说明书承诺用途、使用计划及其他约定一致。

“16 圆融 02”

“厦门金圆投资集团有限公司 2016 年公开发行公司债券（第二期）”已于 2016 年 7 月 13 日发行完毕，发行规模 10 亿元，期限为 5 年。本期债券发行票面利率为 3.37%，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。本期债券的付息日为 2017 年至 2021 年每年的 7 月 13 日，截至本报告出具日，本期债券未到付息日，无债券付息情况。本期债券于 2016 年 8 月 16 日起在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“16 圆融 02”，证券代码“136552.SH”。本期债券扣除发行费用后的募集资金已全部用于偿还公司债务；以上资金完全通过募集资金专项账户运作，与厦门金圆投资集团有限公司 2016 年公开发行公司债券（第二期）的募集说明书承诺用途、使用计划及其他约定一致。

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

进出口贸易方面，近年来，新兴经济体和发展中国家出现增速放缓迹象、资本流出、人工成本上升、经济结构调整进展慢等问题，对外贸形势构成一定负面因素。2016 年，我国货物贸易进出口总值 24.33 万亿元人民币，比 2015 年下降 0.9%。其中，出口 13.84 万亿元，下降 2%；进口 10.49 万亿元，增长 0.6%；贸易顺差 3.35 万亿元，收窄 9.1%。

国内贸易方面，近年来，我国经济规模保持不断扩大的态势，刺激国内贸易稳步发展，但增速持续下滑。2016 年我国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，比上年名义增长 10.4%，扣除价格因素实际增长 9.2%。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额 28.58 万亿元，比上年增长 10.4%；乡村消费品零售额 4.65 万亿元，增长 10.9%。按消费形态分，餐饮收入 3.58 万亿元，比上年增长 10.8%；商品零售 29.65 亿元，增长 10.4%，其中限额以上单位商品零售 14.51 亿元，增长 8.3%。2016 年，全国网上零售额 5.16 亿元，比上年增长 26.2%。其中，实物商品网上零售额 4.19 亿元，增长 25.6%，占社会消费品零售总额的比重为 12.6%；在实物商品网上零售额中，吃、穿和用类商品分别增长 28.5%、18.1%和 28.8%。

总体看，2016 年我国进出口规模逐渐回稳，但外贸发展仍然存在一些困难；我国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. 信托行业

截至 2016 年末，我国信托公司信托资产总规模为 20.22 万亿元，较 2015 年末 16.30 万亿元增长 24.05%。

表1 信托资产来源统计情况（单位：万亿元，%）

项目	2015 年底		2016 年底	
	金额	占比	金额	占比
集合资金信托	5.34	32.78	7.34	36.28
单一资金信托	9.35	57.36	10.12	50.07
管理财产信托	1.61	9.87	2.76	13.65
合计	**16.30**	**100.00**	**20.22**	**100.00**

资料来源：中国信托业协会，联合评级整理。

截至 2016 年底，信托资产中单一资金信托资产 10.12 亿元，较 2015 年底减少 7.29%，占比 50.07%；集合资金信托资产 7.34 亿元，较 2015 年底增长 37.45%，占比 36.28%；管理财产信托资产 2.76 亿元，较 2015 年底大幅增长 71.43%，占比 13.65%。2016 年，单一资金信托资产规模和占比有所下降，集合资金信托和管理财产信托规模和占比进一步增加。

表2 信托资产功能统计情况（单位：万亿元，%）

项目	2015 年底		2016 年底	
	金额	占比	金额	占比
融资类	3.96	24.32	4.16	20.59
投资类	6.03	37.00	5.99	29.62
事务管理类	6.31	38.69	10.07	49.79
合计：	**16.30**	**100.00**	**20.22**	**100.00**

资料来源：中国信托业协会，联合评级整理。

从信托功能看，2016 年度，融资类信托占比继续下降，为 20.59%；与此同时，投资类信托在 2015 年占比提升后，2016 年占比呈下降趋势，为 29.62%；事务管理类信托的占比则稳步提升，2016 年为 49.79%。由此可见，信托功能逐渐向事务管理功能倾斜。

从信托资金的投向来看，2016 年末信托公司主要业务数据表明，17.16 万亿元的资金信托主要投向金融业（占比 42.87%）、租赁和商务服务业（占比 10.30%）、水利、环境和公共设施管理业（占比 9.87%）、房地产业（占比 8.91%）和建筑业（占比 5.82%）五大领域，与 2015 年基本保持一致。

总体看，2016 年，信托资产总规模增长较快，单一资金信托占比有所下滑，集合资金信托和管理财产信托占比进一步提高，信托业主动管理能力进一步提升；从信托功能看，事务管理类信托的占比进一步提高，信托功能逐渐向事务管理功能倾斜；信托资金主要投向金融业、租赁和商务服务业、水利、环境和公共设施管理业、房地产业和建筑业五大领域。

3. 担保行业

近年来随着市场需求的不断变化，担保业务发展逐渐多样化，相关监管也逐渐趋于规范。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，部分担保机构的业务也涉足金融担保业务。融资性担保机构业务已经开始进入债券担保、理财产品担保、信托计划担保、基金担保以及企业年金担保等金融投资工具的担保市场，其服务的客户不局限于银行的贷款客户，还涉及信托公司、基金公司等机构。随着地方监管部门监管经验的积累和风险意识的提高，部分监管部门提高了准入门槛和监管要求，个别机构因

为存在违法违规经营行为被监管部门撤销经营许可证；另一方面也有部分机构因为实际盈利水平远比预期差，主动申请退出。尽管融资性担保行业发展与监管取得了积极进展，但是多年不规范经营聚集的风险隐患和深层次矛盾与问题短期内难以根本解决，融资性担保机构数量过多、增长过快和违规经营等问题仍较为突出，担保行业进入大规模的重整和洗牌阶段。与此同时，大量非融资性担保机构从事违法违规活动，严重影响了担保行业健康发展。

2016 年 1 月 22 日，证券协业会发布的《融资担保公司证券市场担保业务规范》允许符合要求的从事证券市场担保业务的担保公司成为证券业协会会员，对担保公司会员及其从业人员从事公司债券、资产证券化等证券市场产品担保业务提出了规范的要求。

总体看，近年来，我国政府高度重视担保行业的发展，行业立法即将出台，监管体系逐步健全，担保行业经过清理逐步规范发展。此外债券担保的政策调整，将有利于担保机构业务的开展。

4. 创投行业

2016 年，中外创投可投资于中国大陆的资本存量较上年度增长 57.30%，总规模达 6,231 亿元。根据清科集团统计，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，同比增长 6.50%；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，同比上升 79.40%。

2016 年，中国创投市场共发生投资 3,683 起，较 2015 年增长 6.90%；已披露金额的 3,419 起投资交易共涉及金额 1,312.57 亿元，较 2015 年略微增长 1.55%。在披露案例的全部投资交易中，平均投资规模达 3,839.04 万元，平均金额较 2015 年有所下降。2016 年，中国创业投资机构更加注重价值投资，大部分项目估值维持在合理区间。在投资项目所处行业看，互联网、IT 和生物技术位居前三，行业集中度高；从投资项目地域看，主要集中在北京、上海和深圳，地域集中度高。从投资项目退出方式看，主要通过新三板、IPO 和股权转让方式退出。

总体看，2016 年创投市场基金募资处于较高水平，募资市场较为活跃；创投市场投资项目平均金额有所下降，投资机构更趋理性，大部分项目估值处于合理区间；创投行业投资项目的行业集中度和区域集中度高；投资项目退出方式以新三板、IPO 和股权转让为主。

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

综合经济总量方面，2016年，厦门市全年地区生产总值（GDP）3,784.25亿元，按可比价格计算，比上年增长7.9%。其中，第一产业增加值23.45亿元，下降5.5%；第二产业增加值1,558.62亿元，增长5.7%；第三产业增加值2,202.18亿元，增长9.8%。三次产业结构为0.6∶41.2∶58.2。按常住人口计算的人均地区生产总值97,282元，增长6.3%，折合14,646美元。全市万元地区生产总值耗电607.68千瓦时，比上年减少1.94千瓦时；万元地区生产总值耗水9.92吨，减少0.56吨。

财政收入方面，2016年，全市实现公共财政预算总收入1,083.34亿元，比上年增长8.2%，其中地方级财政收入647.94亿元，增长8.6%。在地方级财政收入中，实现税收收入527.95亿元，增长9.6%，其中增值税、改征增值税和营业税206.97亿元，增长4.8%；企业所得税101.23亿元，增长13.5%；个人所得税40.89亿元，增长46.4%；土地增值税76.38亿元，增长22.5%。

财政支出方面，2016年，全年财政支出758.64亿元，增长16.5%。其中教育支出109.06亿元，增长9.9%；科学技术支出21.27亿元，增长16.9%；城乡社区事务支出141.14亿元，增长68.9%；社会保障和就业支出49.04亿元，增长4.2%；医疗卫生与计划生育支出49.75亿元，增长19.4%。

居民消费价格指数方面，2016年，全年居民消费价格比上年上涨1.7%，其中，服务项目价格上涨2.5%，消费品价格上涨1.3%，。工业生产者出厂价格指数为97.1。其中，轻工业产品出厂价格上涨0.1%，重工业产品出厂价格下降4.2%。从两大部类来看，生产资料产品出厂价格下降3.6%，其中原料、加工出厂价格分别下降5.3%和3.4%；生活资料产品出厂价格下降1.4%，其中食品、衣着、一般日用品出厂价格分别上涨1.8%、1.4%和1.3%，耐用消费品出厂价格下降7.0%。

固定资产投资方面，2016年，固定资产投资（不含农户）2,159.81亿元，比上年增长14.4%。分产业看，第一产业投资增长16.4%，第二产业投资增长12.2%，第三产业投资增长14.9%，三次产业投资比例为0.1：18.6：81.3。基础设施投资792.35亿元，增长34.2%，其中交通运输业投资500.08亿元，增长59.8%。工业投资397.72亿元，增长12.2%,其中制造业投资354.42亿元，增长18.2%。社会事业投资83.80亿元，下降15.5%。房地产开发投资765.80亿元，下降1.1%，占固定资产投资（不含农户）的35.5%。其中土地购置费268.02亿元，下降9.8%，占房地产投资的35.0%。全市商品房施工面积4,312.20万平方米，下降0.5%；商品房新开工面积548.46万平方米，下降7.4%。

金融业方面，截至2016年末，全市各类银行业金融机构主体44家，其中法人银行业金融机构9家，比上年末增加1家。截至2016年末，中外资金融机构本外币各项存款余额9,788.27亿元，比上年末增长10.3%；中资金融机构人民币各项存款余额9,056.61亿元，增长10.5%，其中住户存款余额2,172.00亿元，增长5.9%，非金融企业存款余额3,575.85亿元，增长9.3%。截至2016年末，中外资金融机构本外币各项贷款余额8617.24亿元，增长13.9%；中资金融机构人民币各项贷款余额7,657.38亿元，增长15.7%，其中短期贷款余额2,169.76亿元，增长4.0%，中长期贷款余额4,961.12亿元，增长20.7%。

（2）两岸金融中心概况

2011年3月16日，《国民经济和社会发展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。

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、管理分析

公司治理方面，2017 年 3 月，公司董事长由许晓曦同志变更为檀庄龙同志；2016 年 8 月，公司新增副总经济师一名；2016 年 10 月公司原副总陈小林同志调任其他国企。截至 2017 年 3 月底，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。

组织架构方面，2016 年，公司新增资本运营部，负责公司业务板块 IPO、再融资及其他上市及上市后的相关工作，以及资本投资和兼并收购等工作；2017 年 1 月，公司新增审计部，负责制定公司内部审计制度，编制并实施公司年度内部审计工作计划，对公司及其子公司的财务收支、财务预决算、资产质量、经营绩效、内部控制、风险管理及其他有关经济活动进行事前、事中和事后的审计监督，对公司及其子公司重大的投资项目、物资采购、工程招投标、对外投资及风险控制等经济活动和重要的经济合同等进行审计监督等。

总体来看，跟踪期内，公司管理团队有所变动，但整体影响不大，公司法人治理结构相对完善，董事会、监事会独立运作，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；公司新增资本运营部，有利于公司开展资本市场运作；公司新增审计部，有利于公司进一步完善内控制度和提高内控水平。

五、经营分析

1. 经营概况

公司是厦门市政府重点打造的综合类国有资本投资运营平台，业务范围涵盖贸易、金融投资、片区开发与产业投资四大板块，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。2016 年，随着贸易业务和金融投资业务规模增长，公司营业收入增长较快。2016 年公司实现营业收入 28.12 亿元，较 2015 年增长 41.30%；实现利润总额和净利润分别为 9.36 亿元和 7.30 亿元，较 2015 年分别增长 8.63%和 5.72%。

表3　近两年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
贸易业务	12.43	62.90	-0.07	19.47	69.30	4.40
金融投资[1]	6.71	33.97	96.56	7.92	28.19	97.85
片区开发	0.24	1.19	97.58	0.26	0.92	63.99
其他板块	0.38	1.94	84.03	0.45	1.58	100.00
合计	**19.76**	**100.00**	**35.55**	**28.09**	**100.00**	**32.81**

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。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 2016 年实现营业收入 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，2016 年，公司贸易继续采用板块期货与现货相结合的模式，2016 年，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%。2016 年，公司金融投资版块毛利率较 2015 年基本保持稳定，为 97.85%。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，2016 年公司毛利率水平较 2015 年有所下滑，为 32.81%，金融

[1] 公司金融投资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费等。

板块仍是公司的主要利润来源。

公司的利润总额主要来自于投资收益，2016 年，公司实现投资收益 6.69 亿元，同比略微下降 0.66 %，主要来自于公司金融投资板块的投资收益。投资收益中理财、债券、基金、信托等投资收益 5.32 亿元，占投资收益的 79.56%。

2017 年一季度，公司实现营业收入 6.99 亿元，投资收益 1.43 亿元，净利润 1.81 亿元，同比分别增长 53.96%、55.43%和 144.59%，主要系公司贸易规模增大以及厦门国际信托完成福建省能源集团财务有限公司股权转让致投资收益增加所致。

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；公司利润总额主要来自于投资收益，其中理财、债券、基金、信托等投资收益的贡献度高，易受市场行情影响，公司投资收益存在一定的不稳定性。

2. 业务运营

（1）贸易业务

公司贸易业务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，公司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4 公司贸易产品销售情况（单位：亿元，%）

项目	2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比
化工产品	4.65	37.38	12.15	62.41
金属材料	4.09	32.91	3.74	19.19
农副产品	2.27	18.24	1.64	8.41
其他	1.43	11.47	1.94	9.99
合计	**12.43**	**100.00**	**19.47**	**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5 公司内外贸易情况（单位：亿元，%）

项目	2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比
进出口贸易	2.22	18.29	2.95	15.15
国内贸易	10.21	81.71	16.52	84.85
合计	**12.43**	**100.00**	**19.47**	**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。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。

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）金融投资

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“资产管理公司”）、厦门金圆融资租赁有限公司（以下简称“金圆融资租赁”）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。截至 2016 年底，厦门国际信托资产总额 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。

从信托业务近两年的收入构成看，佣金及手续费净收入和投资收益是其主要收入来源。2016 年，厦门信托实现佣金及手续费净收入 6.30 亿元，同比上升 8.62%，占比 58.44%；实现投资收益 4.33 亿元，同比增长 16.40%，占比 40.17%，占比有所提升。

表6 公司信托业务收入构成（单位：亿元，%）

项目	2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比
利息净收入	0.28	2.86	0.17	1.58
佣金及手续费净收入	5.80	58.52	6.30	58.44
投资收益	3.72	37.50	4.33	40.17
公允价值变动损益	0.01	0.11	-0.07	-0.65
其他业务收入	0.10	1.01	0.05	0.46
合计	**9.91**	**100.00**	**10.78**	**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。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减少所致。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（以下简称“南方基金”）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，由可供出售金融资产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%，主要由于南方基金调整至长期股权投资核算，限售股解禁后调整至“股票”核算以及资管计划到期赎回和公允价值变动所致。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，2016 年，厦门信托自有资金投资规模有所下降，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	2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比
信托产品投资	12.30	33.77	13.21	38.31
长期股权投资	5.08	13.95	10.65	30.88
基金	1.59	4.36	2.00	5.80
股票	1.20	3.28	3.75	10.87
其他可供出售金融资产	16.27	44.64	4.88	14.15
合计	**36.44**	**100.00**	**34.48**	**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。截至 2016 年底，厦门信托受托资产规模 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，厦门国际信托提供通道。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：笔，亿元）

项目	2015 年			2016 年		
	个数	余额	收入	个数	余额	收入
集合	242	254.31	3.78	303	800.26	3.69
单一	188	893.91	1.48	305	1,536.87	1.59
财产	19	20.07	0.14	42	28.28	0.33
合计	**449**	**1,168.29**	**5.40**	**650**	**2,365.41**	**5.62**

资料来源：公司提供，联合评级整理。

从结构上看，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%，占比较2015年有所下降；被动管理型信托资产余额2,083.48亿元，占比88.08%，通道类业务发展较快，占比较2015年有所增长。

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	2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比
主动管理型信托资产	280.28	23.99	281.93	11.92
被动管理型信托资产	888.01	76.01	2,083.48	88.08
合计	**1,168.29**	**100.00**	**2,365.41**	**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，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	2015 年		2016 年	
	规模	占比	规模	占比
实业	375.06	32.10	848.70	35.88
房地产业	181.74	15.56	191.05	8.08
证券市场	103.01	8.82	196.98	8.33
基础产业	189.00	16.18	241.33	10.20
金融机构	262.12	22.44	254.05	10.74
其他	57.36	4.91	633.30	26.77
合计	**1,168.29**	**100.00**	**2,365.41**	**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，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；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	2015 年	2016 年
单一最大投向客户占受托资产比	17.65	1.52
前五大投向客户占受托资产比	30.15	7.05

资料来源：公司提供，联合评级整理。

截至 2016 年底，厦门国际信托信托风险项目 12 个，涉及资金共计 34.04 亿元，均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，厦门信托无实际损失。

从厦门国际信托净资本和风险资产情况看，截至 2016 年底，厦门国际信托净资本和净资产分别为 31.32 亿元和 37.41 亿元，较 2015 年略有下降，净资本/净资产指标由 2015 年底的 79.47%上升至 83.73%；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至 15.71 亿元，净资本与各项业务风险资本之和的比例为 199.38%，较 2015 年底下降 28.85 个百分点。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	2015 年	2016 年
净资本	31.64	31.32
各项业务风险资本之和	13.86	15.71
净资本/各项业务风险资本之和	228.23	199.38
净资产	39.81	37.41
净资本/净资产	79.47	83.73

资料来源：公司提供

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

公司担保业务板块由厦门担保负责，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，2016 年获得厦门金融咨询评信有限公司 3A 信用评级。截至 2016 年底，厦门担保资产总额 8.90 亿元，所有者权益 7.32 亿元；2016 年实现营业总收入 0.36 亿元，净利润 0.34 亿元。

截至 2016 年末，厦门担保已与建设银行、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。

表13 厦门担保担保余额结构情况（单位：亿元，%）

项目	2015 年		2016 年	
	余额	占比	余额	占比
短期担保余额	**16.31**	**82.11**	**21.04**	**84.43**
其中：融资性担保	10.99	55.36	15.81	63.44
非融资性担保	5.31	26.75	5.23	20.99
长期担保余额	**3.55**	**17.89**	**3.88**	**15.57**
其中：融资性担保	--	--	--	--
非融资性担保	3.55	17.89	3.88	15.57
合计	**19.86**	**100.00**	**24.93**	**100.00**

资料来源：公司提供，联合评级整理。

从担保业务规模看，2016 年，厦门担保的业务增长较快，年末担保余额 24.93 亿元，同比增长 25.53%，主要由于厦门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，同时 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，2016 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。2016 年，厦门担保融资性担保余额和非融资性担保余额分别为 15.81 亿元（占比 63.44%）和 9.11 亿元（占比 36.56%）。

厦门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%；其余为银行保函担保业务。截至 2016 年底，厦门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。

截至 2016 年底，厦门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，厦门担保项目主要分布于建筑、工业和综合类。因厦门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　厦门担保担保余额行业分布情况（单位：%）

序号	2015 年		2016 年	
	行业	占比	行业	占比
1	建筑	29.00	建筑	31.00
2	工业	27.00	工业	29.00
3	综合类	22.00	综合类	20.00
4	商贸	10.00	商贸	11.00
5	其他	12.00	其他	9.00
--	**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　厦门担保在保项目到期期限表（单位：亿元，%）

期限	2015 年		2016 年	
	担保责任余额	占比	担保责任余额	占比
9 个月以内	0.55	2.77	0.81	3.25
9~12 个月	12.42	62.56	15.59	62.55
12~24 个月	2.91	14.65	4.16	16.68
24 个月以上	3.98	20.02	4.37	17.52
合计	**19.86**	**100.00**	**24.93**	**100.00**

资料来源：公司提供，联合评级整理。

从担保代偿情况看，2016 年厦门担保未发生担保代偿；2016 年厦门担保代偿回收率为 17.26%，主要通过采取执行债权转让、诉讼等措施进行追偿。厦门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 厦门担保代偿情况表（单位：笔，万元，%）

项目	2015 年	2016 年
代偿项目数	2	0
代偿额	700	0
担保代偿率	0.52	0.00
代偿回收率	20.57	17.26

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：截至 2016 年底，厦门担保应收代偿款合计 0.23 亿元。

厦门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，厦门担保未到期责任准备金余额 1,811.00 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政策性农业担保机构——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 2016 年底，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，全年共完成农业担保 22 笔，累计担保金额 0.79 亿元。

总体来看，2016 年，厦门担保业务规模有所扩大，在加快科技型中小企业融资担保业务发展的同时，又开发了农业担保等业务；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

截至 2016 年底，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 7 支 VC 基金及 2 支 PE 基金，募集总规模达 36.82 亿元，厦门创投认缴 4.21 亿元，已出资金额 3.01 亿元。截至 2016 年底，基金累计完成 78 个投资项目，完成投资金额 20.98 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。

表17 厦门创投母基金管理概况（单位：亿元，个）

项目	2015 年	2016 年
管理资金总额	36.56	36.82
期末基金个数	9	9
期末投资项目	54	78
期末累计投资金额	12.63	20.98

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

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 2016 年底，产业引导基金累计批复 10 支子基金，规模 150.60 亿元，其中引导基金承诺出资 20.40 亿元。参股前海母基金规模 270.00 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”以及投中 2016 中国投资年会获得“2016 中国最活跃引导基金 Top5”。

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。

城市发展基金

厦门创投与平安银行及中国工商银行合作拟设立 2 支城市发展基金投资于厦门市重大基础设施建设项目，每支基金规模预计为 100 亿元。此外，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支城市发展基金，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。

厦门创投作为城市发展基金的管理机构，利润来源于城市发展基金的管理费收入。

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

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负责。

两岸金融中心片区开发

两岸金融中心区的开发工作由开发公司负责，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，开发公司是公司片区开发业务的主体，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。

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以北片区配套设施、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 2016 年底，公司累计投资 12.95 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 2016 年底，代建业务已累计实现回款 7.95 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 2016 年末累计投资	未来投资计划	
				2017 年	2018 年
金钟路以北片区配套设施	9.44	2012 年	2.49	2.00	4.00
金钟路以南东片区配套设施	9.80	2012 年	2.58	2.00	4.00
金钟路以南西片区配套设施	12.64	2012 年	3.32	3.00	6.00
市政配套道路一期	8.64	2012 年	2.29	3.00	3.00
市政配套道路二期	8.59	2012 年	2.27	3.00	3.00
合计	**49.11**	--	**12.95**	**13.00**	**20.00**

资料来源：公司提供，联合评级整理。

棚户区改造

城市开发投融资建设与管理主要由城开公司负责，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。厦门市棚户区项目预计通过城开公司“统借统还”平台投资 201.53 亿元，截至 2017 年 3 月底，已投资 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 3 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。

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。

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）产业投资

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参股的厦门华强、金财产业控股投资的厦门天马、金圆产业控股投资的博灏投资和联芯集成。截至 2016 年末，金圆集团及其子公司对厦门华强、厦门天马、厦门博灏、联芯集成投资总额已达 122.86 亿元，2017 年计划对厦门华强投资 0.88 亿元。投资资金由厦门市财政局分期注资拨付。

表19 截至2016年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 2016 年底已投资
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
厦门华强文化科技有限公司	10.00	20.00	投资经营厦门主题公园	分红	9.13
厦门博灏投资有限公司	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**	--	--	--	**122.86**

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，项目已于 2016 年 9 月实现投产。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，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。目前，厦门天马进入股权回购启动阶段，考虑到中航技由中国航空工业集团公司控股，股东背景强，公司实力雄厚，同时控股中航技深圳和中航技厦门，厦门天马回购风险小。

厦门华强注册资本为 5.25 亿元，公司投资参股 20.00%，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，预计 2017 年 4 月开园，一期和二期预计年接待游客合计 600 万人次。

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。根据相关协议规定，友宏贸易承诺在金圆产业出资到位之日起 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 3,000 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。

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，2015~2016 年的应收账款周转次数分别为 49.27 次和 50.87 次。2015~2016 年的存货周转次数分别为 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，2015~2016

年，该指标分别为 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，整体情况符合综合类国有资本投资运营平台的特点。

4. 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。

金圆集团作为厦门两岸金融中心的核心平台，自成立以来，通过不断整合与发展，目前业务已涵盖信托、基金、创投、担保、典当、小额贷款、租赁、金融学院等金融子行业，正逐步拓展证券、银行、资本管理等新金融板块。未来，金圆集团还将加大对台金融产业对接，打造“两岸金融合作”核心竞争力，同时两岸金融中心区域内基础设施的委托代建工作将逐步开展，公司将进入集中投资、建设期。联合评级同时关注到，两岸金融合作不仅取决于大陆方面意愿，也受到台湾地区政策走向影响，岛内政治生态的变化影响两岸交流合作的深度和广度，具有一定的不可控性和不确定性。

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；公司金融投资领域不断拓宽，投资规模持续扩大，综合实力显著增强，具有良好的发展前景。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 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 1~3 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地位，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 年度合并资产报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。

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 季度，公司新增厦门五通金融商务区开发有限公司 1 家子公司。截至 2017 年 3 月底，公司纳入合并报表范围子公司共 20 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 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 3 月底，公司合并资产总额 315.14 亿元，负债总额 102.15 亿元，所有者权益合计 212.99 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 201.28 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.99 亿元，净利润 1.81 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.58 亿元；经营活动现金流量净额为 0.07 亿元，现金及现金等价物净增加额 6.02 亿元。

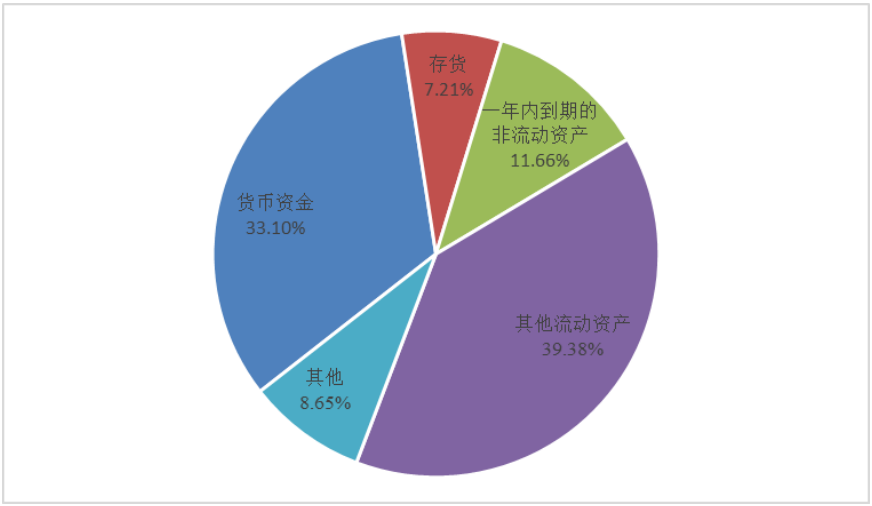
2. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额为 314.94 亿元，较年初增长 13.50%，主要系资产管理公司业务增长以及金圆产业对联芯集成增资导致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

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2　截至2016年底公司流动资产构成图



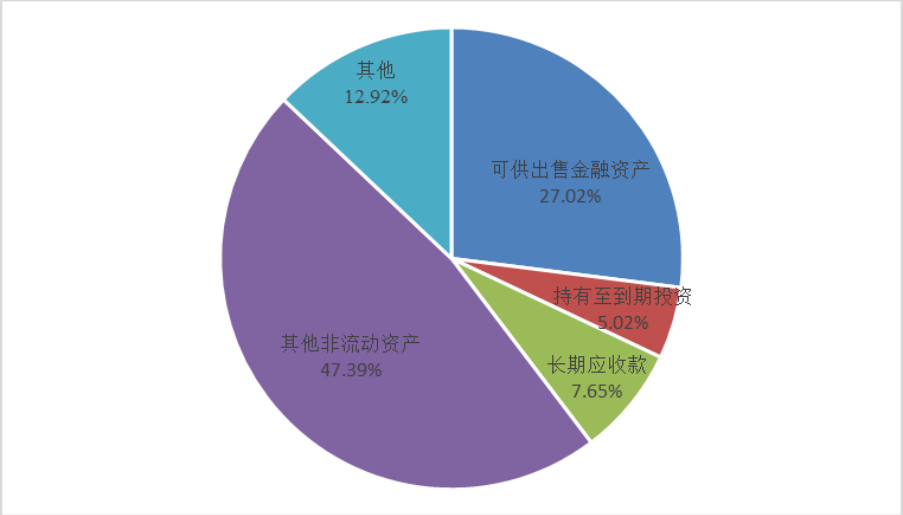
资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

截至 2016 年底，公司货币资金 24.40 亿元，较年初减少 25.62%，主要系购买债券、基金、理财、银行不良债权包和资产管理计划所致。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。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，公司未计提存货跌价准备较为合理。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。截至 2016 年底，公司其他流动资产 29.03 亿元，较年初减少 3.74%，主要系理财产品投资规模减少所致。

非流动资产

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3　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。

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%，主要系资产管理公司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。

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。

截至 2016 年底，公司长期应收款 18.46 亿元，较年初增长 26.65%，主要系金圆融资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，考虑到所有租赁资产均为正常类，坏账准备计提比较充分。

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 3 月底，公司资产总额 315.14 亿元，较年初变化不大。其中，流动资产占 24.32%，非流动资产占 75.68%，资产构成仍以非流动资产为主。

总体来看，随着投资规模加大，公司资产规模持续扩大，资产构成以非流动资产为主，公司非流动资产规模持续上升。整体看，公司资产流动性一般，资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

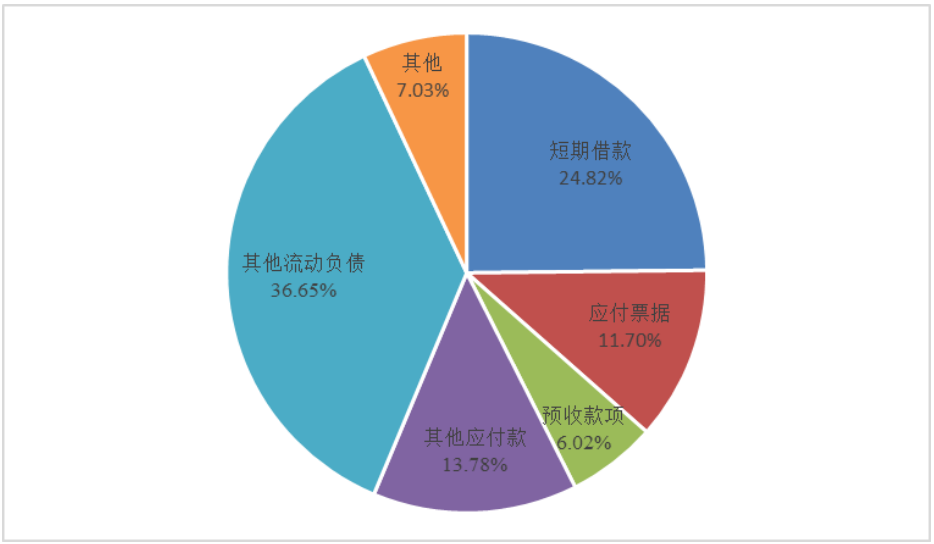
负债

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。

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%）、应收票据（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4　截至2016年底公司流动负债构成图

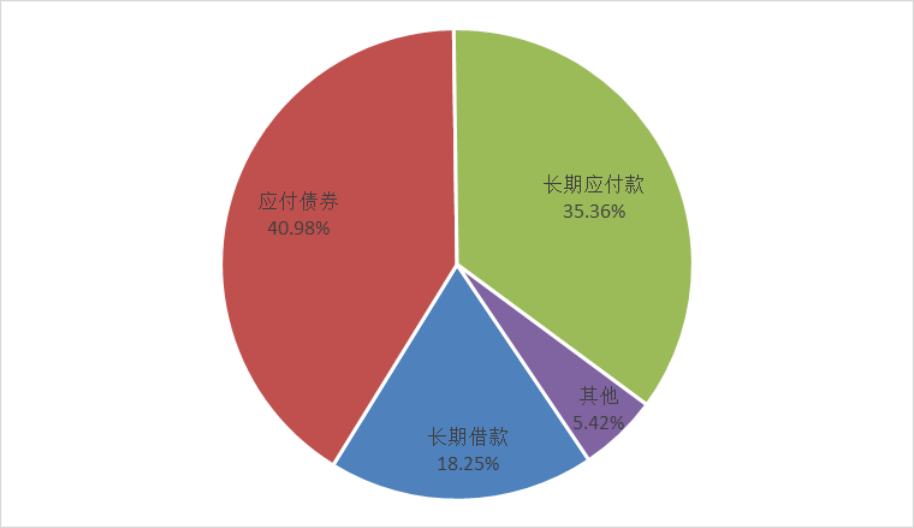


资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

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%。截至 2016 年底，公司应付票据 6.45 亿元，较年初大幅增加 253.93%，主要系公司业务规模增加，与供应商和客户之间的账款往来增加，其中采银行承兑汇票进行支付的比例亦有所增加所致。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福建省能源集团财务有限公司股权转让款 1.47 亿元以及金圆产业预收货款增加所致。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。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，其他流动负债以应付短期融资券为主，占比 98.97%。

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5　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。

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%），主要系资产管理公司、金圆融资租赁、开发公司和城开公司开展业务所需。

截至 2016 年底，公司新增应付债券 19.96 亿元，主要系公司 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%）。

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。

2016 年，公司全部债务为 69.04 亿元，其中，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。2016 年，公司现金短期债务比 0.68 倍，较年初下降 0.60 倍，主要系现金类资产下降而短期债务增长所致。2017 年，公司需偿还到期的 20.00 亿元短期融资券，但考虑到本期债券对短期债务的置换作用以及公司较为充足的现金类资产，公司短期偿债压力一般。

从财务构成指标看，2016 年，由于公司财务杠杆的运用，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 32.98%、24.65%和 12.03%，分别较年初下降 1.41 个百分点、上升 2.89 个百分点和上升 2.43 个百分点，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率有所上升，但总体看，公司目前债务负担较小，偿债压力不大。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 102.15 亿元，与年初基本持平。从结构来看，流动负债和非流动负债占比分别为 56.34%和 43.66%，负债结构仍以流动负债为主。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 32.41%、29.67%和 16.46%，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。

总体来看，2016 年，公司负债规模有所增长，但整体债务负担轻，财务弹性良好；资产和负债期限匹配程度不高。

所有者权益

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%，主要系厦门市财政局增资 24.12 亿元导致实收资本增加所致；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 3 月底，公司所有者权益合计 212.99 亿元（含少数股东权益 11.70 亿元），与年初基本一致。从构成看，归属于母公司所有者权益以实收资本（占比 86.54%）和未分配利润（占比 9.41%）为主，所有者权益结构较年初变化不大。

总体来看，2016 年，公司股东持续资产注入，资本实力有所提升，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，2016 年，公司实现营业收入 28.12 亿元，较 2015 年增长 41.30%，主要系贸易业务规模扩大所致。2016 年，公司营业利润为 9.29 亿元，较 2015 年增长 8.62%；净利润为 7.30 亿元，较 2015 年增长 5.72%。

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。2016 年，公司期间费用为 6.03 亿元，较 2015 年增长 31.57%，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 2015 年增长 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。2015~2016 年，公司费用收入比分别为 23.02%和 21.44%，呈下降态势，公司费用控制能力有所提升。

2016 年，公司实现投资收益 6.69 亿元，较 2015 年略微下降 0.66%，投资收益占营业利润 72.02%，投资收益对利润的贡献大。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。

从盈利指标看，2016 年，营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 32.00%、3.49%和 3.71%，较 2015 年均有所下降，盈利能力仍属尚可。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入为 6.99 亿元，同比增长 54.11%，主要系公司贸易规模增大所致；利润总额为 2.22 亿元，同比增长 112.87%；净利润为 1.81 亿元，同比增长 144.56%，主要系厦门国际信托完成福建省能源集团财务有限公司股权转让致投资收益增加所致；营业利润率为 25.50%；总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 0.62%、0.70%和 0.85%（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，盈利的稳定性较弱。公司整体盈利能力尚可。

5. 现金流

经营活动方面，2016 年公司经营活动现金流净额分别为 7.42 亿元，较 2015 年增长 30.33%。从经营活动现金流入来看，2016 年公司经营活动现金流流入量为 80.74 亿元，较 2015 年增长 95.76%，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 2016 年现金流流出量为 63.33 亿元，较 2015 年增长 127.11%，主要系贸易板块规模增加导致购买商品的现金流出增加所致。从收入实现质量看，2016 年公司现金收入比为 112.26%，收入实现质量较好。

投资活动方面，2016 年公司投资活动现金流净流出 69.74 亿元，较 2015 年减少 14.00%。2016 年公司投资活动现金流流入量为 57.52 亿元，较 2015 年增长 29.20%，主要系收回投资收到的现金

增加所致。2016 年公司投资活动现金流出量为 127.26 亿元，较 2015 年略微增长 1.31％。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，2016 年公司筹资活动现金流流入量为 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，2016 年公司筹资活动现金流流出量为 97.65 亿元；2016 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 42.05 亿元，较 2015 年减少 56.56%。

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金流净额 0.07 亿元；投资活动产生的现金流量净额-1.36 亿元；筹资活动产生的现金流量净额 7.30 亿元。

总体来看，公司经营活动现金流呈净流入态势，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。若未来一段时间内，公司维持现有的投资增速，将持续存在对外融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2016 年底，公司流动比率为 1.34 倍，较 2015 年下降 0.78 个百分点，主要系公司流动负债的增长而流动资产的减少所致；速动比率为 1.24 倍，较 2015 年下降 0.83 个百分点，但仍处于较好水平；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，2016 年，公司 EBITDA 为 11.60 亿元，主要由利润总额（占比 80.70%）和利息支出（占比 14.18%）支出构成；EBITDA 利息倍数为 7.05 倍，较 2015 年下降 2.23 个百分点，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 全部债务比为 0.17 倍，较 2015 年下降 0.03 个百分点，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 3 月末，公司合并口径下（不包括厦门担保、厦门国际信托及城开公司）已取得银行授信 323.00 亿元人民币，尚未使用额度 283.83 亿元人民币，公司间接融资渠道畅通。

截至 2017 年 3 月底，公司子公司厦门国际信托为厦门水务集团担保 369.62 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 4 月 6 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，整体偿债能力仍属极强。

七、跟踪公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年 3 月底，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据）27.18 亿元，为“16 圆融 01”和“16 圆融 02”待偿本金合计（20 亿元）的 1.36 倍，公司现金类资产对债券本金覆盖程度较好；公司净资产总额为 212.99 亿元，为债券待偿本金合计的 10.65 倍，公司净资产对债券代偿本金覆盖程度高。

从盈利情况来看，2016 年公司 EBITDA 为 11.60 亿元，为债券待偿本金合计的 0.58 倍，公司 EBITDA 对债券代偿本金的覆盖程度较好。

从现金流入来看，公司 2016 年产生的经营活动现金流入净额为 17.42 亿元，为债券待偿本金的 0.87 倍，公司经营活动现金净流量对公司债券覆盖程度较好。

综合以上分析，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“16 圆融 01”和“16 圆融 02”的偿还能力极强。

八、结论

公司作为厦门市政府重点打造的综合类国有资本投资运营平台，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。跟踪期内，公司多次获得厦门市财政局增资，资本规模进一步扩大；公司贸易业务和金融投资业务规模大幅增长，营业收入和营业利润持续增加；公司负债水平低，偿债压力小。同时，联合评级也关注到，公司金融业务板块对风险管理的要求高，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”。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体长期信用等级，评级展望为“稳定”；同时维持“16 圆融 01”、“16 圆融 02”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1　厦门金圆投资集团有限公司主要计算指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	277.48	314.94	315.14
所有者权益（亿元）	182.08	211.09	212.99
短期债务（亿元）	31.31	40.19	47.92
长期债务（亿元）	19.33	28.85	41.95
全部债务（亿元）	50.64	69.04	89.87
营业收入（亿元）	19.90	28.12	6.99
净利润（亿元）	6.90	7.30	1.81
EBITDA（亿元）	10.01	11.60	--
经营性净现金流（亿元）	13.36	17.42	0.07
应收账款周转次数(次)	49.27	50.87	17.10
存货周转次数（次）	6.21	5.28	1.67
总资产周转次数（次）	0.09	0.09	0.02
现金收入比率（%）	103.43	112.26	81.03
总资本收益率（%）	4.47	3.49	0.62
总资产报酬率（%）	4.58	3.72	0.70
净资产收益率（%）	4.88	3.71	0.85
营业利润率（%）	32.79	32.00	25.50
费用收入比（%）	23.02	21.44	21.29
资产负债率（%）	34.38	32.98	32.41
全部债务资本化比率（%）	21.76	24.65	29.67
长期债务资本化比率（%）	9.60	12.03	16.46
EBITDA 利息倍数（倍）	9.29	7.05	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.20	0.17	--
流动比率（倍）	2.12	1.34	1.33
速动比率（倍）	2.07	1.24	1.26
现金短期债务比（倍）	1.14	0.68	0.57
经营现金流动负债比率（%）	35.86	31.59	0.13
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.50	0.58	--

附件 2　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）
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次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/本次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/本次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 3　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。