跟 踪 评 级 公 告

联合[2018] 1214 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公司债券进行跟踪评级，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“18 圆融 01”债券信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年 六 月 二十八日

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 2018 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	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
18 圆融 01	15 亿	3+2 年	AAA	AAA	2018 年 4 月 11 日

跟踪评级时间：2018 年 6 月 26 日

主要财务数据

项　目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	314.94	365.76	376.14
所有者权益（亿元）	211.09	230.21	232.48
长期债务（亿元）	28.85	51.29	50.91
全部债务（亿元）	69.04	98.84	107.36
营业收入（亿元）	28.12	40.72	9.84
净利润（亿元）	7.30	8.53	2.54
EBITDA（亿元）	11.60	13.78	--
经营性净现金流（亿元）	17.42	12.10	3.45
营业利润率（%）	32.00	23.59	23.11
净资产收益率（%）	3.71	3.86	1.10
资产负债率（%）	32.98	37.06	38.19
全部债务资本化比率（%）	24.65	30.04	31.59
流动比率（倍）	1.34	1.79	1.60
EBITDA 全部债务比（%）	0.17	0.14	--
EBITDA 利息倍数（倍）	7.05	5.41	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.77	0.92	--

注：1、本报告财务数据及指标计算均是合并口径。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。3、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。4、2018 年 1~3 月财务报表未经审计，相关指标未经年化。

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。跟踪期内，公司获得厦门市财政局增资1.59亿元，资本规模进一步扩大；公司贸易业务和金融控股板块业务规模大幅增长，营业收入和营业利润持续增加；目前公司负债水平一般，偿债压力尚可，财务弹性较好。

同时，联合评级也关注到，公司金融控股板块风险管理要求高，金融控股板块投资收益对利润贡献较大，其受市场行情影响较大。

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“18 圆融 01”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1．2017 年，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 1.59 亿元，资本实力进一步加强，公司作为厦门市政府重点打造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。

3．2017 年，公司贸易和金融控股板块业务规模大幅增长，营业收入和营业利润持续增加。

4．2017 年，公司资产规模持续增长，同时公司负债水平一般，整体偿债压力尚可，财务弹性较好。

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

陈　凝

电　话：010-85172818

邮　箱：chenn@unitedratings.com.cn

张晨露

电　话：010-85172818

邮　箱：zhangchenlu@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。

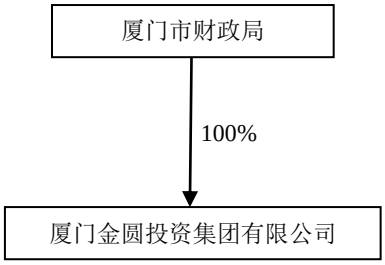
分析师：

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国有金融控股集团，初始注册资本35.00亿元。后历经多次资产注入，其中，2017年获得厦门市财政局增资4次，共增资1.29亿元，2018年2月，获得厦门市财政局增资3,000万元。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100.00%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，联合评级整理。

公司经营范围：1、对金融、工业、文化、服务、信息等行业的投资与运营；2、产业投资、股权投资的管理与运营；3、土地综合开发与运营、房地产开发经营；4、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年底，公司下辖9家一级子公司、7家二级子公司、6家三级子公司和2家四级子公司，共计24家子公司（纳入并表），拥有员工624人（合并口径）。

截至2017年底，公司合并资产总额365.76亿元，负债总额135.55亿元，所有者权益合230.21亿元，其中归属于母公司的所有者权益206.99亿元。2017年，公司实现营业收入40.72亿元，净利润8.53亿元，其中归属于母公司所有者的净利润6.95亿元；公司经营活动现金流量净额为12.10亿元，现金及现金等价物净增加额6.78亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额376.14亿元，负债总额143.67亿元，所有者权益合计232.48亿元，其中归属于母公司的所有者权益209.03亿元。2018年1~3月，公司实现营业收入9.84亿元，净利润2.54亿元，其中归属于母公司所有者的净利润2.21亿元；经营活动现金流量净额为3.45亿元，现金及现金等价物净增加额-0.35亿元。

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

“18 圆融 01”

“2018 年面向合格投资者公开发行公司债券（第一期）”已于 2018 年 4 月 23 日发行完毕，发行规模 15 亿元，期限为 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。本期债券发行票面利率为 4.68%，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 2019 年至 2023 年的每年 4 月 23 日，如投资者行使回售选择权，则其回售部

分债券的付息日为 2019 年至 2021 年每年的 4 月 23 日。截至本报告出具日，本期债券尚未到付息日。本期债券于 2018 年 6 月 5 日起在深圳证券交易所挂牌交易，证券简称“18 圆融 01”，证券代码“112683.SZ”。本期债券扣除发行费用后的募集资金已使用完毕，与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）国际贸易

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，对内外贸形势构成一定负面因素，2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，海关统计数据显示，2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.79 万亿元人民币，比 2016 年增长 14.2%。2017 年，一系列稳增长调结构政策措施继续发挥作用，国内外贸发展的内生动力更趋强劲，延续了 2016 年下半年以来回稳向好走势。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 14.2%。总体看，2017 年进出口呈现回稳向好态势，但外贸发展仍然存在一些困难。

中国近年来采取了一系列措施，如保持出口退税和加工贸易政策稳定，增强出口信贷和信用保险支持，推进跨境贸易人民币结算，支持企业巩固传统市场、开拓新兴市场等。但值得注意的是，受国际需求增速放缓和国内成本上升等因素制约，中国的贸易环境不容乐观。人民币汇率波动加剧，中小企业经营困难增多，中国外贸出口增长空间受到抑制，上述因素都将给中国外贸进出口保持平稳较快增长带来严峻挑战。

全球贸易保护趋势有所增长，在施加关税壁垒影响的同时，国家间的非关税壁垒作用日渐凸显，主要表现为各种强制的安全认证、国际标准要求、产品质量及其管理体系的认证要求、节能要求及日趋严格的环保要求与废旧家电的回收等要求等，贸易保护及某些国家、地区实施的反倾销措施引起的贸易摩擦，中美贸易战等，均加重了企业的成本费用负担，并对企业的市场拓展带来了新的挑战。

（2）国内贸易

近年来，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 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%。

国内贸易与宏观经济息息相关，未来国内贸易的发展情况将与中国产业转型，产能优化，促

进消费，加强就业等因素联动密切，连锁经营、供应链延伸、电子商务等现代流通方式的发展也将对国内贸易产生较大促进。行业的不断发展势必促使竞争更加激烈，对于贸易行业内公司的资金、货源、物流网络和管理等方面形成更大的综合性挑战。

总体看，国内和国际贸易的竞争进一步加剧，对贸易行业公司的发展带来进一步的挑战。

2. 信托行业

2017 年，信托业积极推进自身的供给侧结构性改革，加速转型升级，强化风险治理，寻求增长动力，实现行业可持续发展，目前信托行业已经成为服务实体经济的重要力量和创造国民财富的重要途径。

在资金来源方面，近年来，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 2017 年年末，单一类信托占比由 2016 年年末的 50.07%降至 45.73%，下降幅度为 4.34 个百分点；集合类信托占比由 36.28%增至 37.74%，上升幅度为 1.46 个百分点；管理财产类信托占比由 13.65%增至 16.53%，上升幅度为 2.88 个百分点。信托资金来源持续向多样化和均衡化发展。

在资产功能方面，2017 年年末事务管理类信托余额为 156,465.55 万亿元，占比 59.62%；投资类信托余额为 61,702.72 万亿元，占比 23.51%；融资类信托余额为 44,284.68 万亿元，占比 16.87%。投资类、融资类和事务管理类信托产品三分天下局面进一步改变，事务管理类信托产品发展速度明显快于其他两类产品。

固有资产类别体现了信托公司主动配置资产的能力。截至 2017 年年末，信托行业固有资产规模达到 6,578.99 亿元（平均每家信托公司 96.75 亿元），同比增长 18.12%，环比增长 3.69%，同比增速较 2017 年 3 季度的 25.88%有所回落，但固有资产规模依旧持续增长。从固有资产的结构来看，投资类资产依然是主要形式，规模为 4,961.07 亿元，占固有资产的比例为 75.41%；货币类资产规模为 656.81 亿元，占比 9.98%；贷款类资产规模为 380.71 亿元，占比仅为 5.79%。固有业务杠杆率有所提升。在信托业保障基金[1]建立后，信托公司可以获取流动性支持，一定程度上提高了行业的杠杆率水平。2017 年信托行业平均杠杆率 1.25 倍，较 2016 年增长 0.01 个百分点。

从所有者权益来看，2017 年年末信托全行业规模为 5,250.67 亿元（平均每家信托公司 77.22 亿元），同比增长 16.63%，环比增长 5.10%。从所有者权益的构成来看，2017 年年末实收资本占所有者权益的比例为 46.05%，与 2016 年年末相比，所占比例提高了 0.78 个百分点；未分配利润占比 29.52%，所占比例下降了 0.03 个百分点；信托赔偿准备占比 4.21%，所占比例上升了 0.06 个百分点。

随着信托行业评级的实施和信托监管评级的调整，信托公司资本扩张的动力增强。2017 年年末，信托全行业实收资本由 2016 年年末的 2,038.16 亿元上升至 2,417.70 亿元，同比增长 18.62%，环比增长 8.22%；未分配利润由 13,30.50 亿元上升至 15,50.09 亿元，同比增长 16.50%，环比降低 0.62%。实收资本增加是近两年来信托公司持续增资扩股效应的直接体现，留存利润积累进一步促进了固有资产和所有者权益的增长。就信托赔偿准备而言，截至 2017 年末，信托赔偿准备上升至 221.12 亿元，同比增长 18.23%，环比增长 12.78%，信托赔偿准备规模的不断扩大能直接提升信托公司抵御风险的能力。

[1] 根据中国银监会、财政部印发《信托业保障基金管理办法》（银监发[2014]50 号），保障基金是指主要由信托业市场参与者共同筹集，用于化解和处置信托业风险的非政府性行业互助资金。中国信托业保障基金有限责任公司作为保障基金管理人，依法负责保障基金的筹集、管理和使用。

信托风险项目个数和规模有所上升；截至 2017 年年末，信托行业风险项目有 601 个，比 2016 年年末增加 56 个；风险项目规模为 1,314.34 亿元，较 2016 年年末的 1,175.39 亿元同比增长 11.82%；全行业不良率水平为 0.50%，较 2016 年年末的 0.58%下降了 0.08 个百分点。尽管在管理信托资产规模稳步增长的背景下，全行业不良率水平在持续下降，但风险项目个数和规模的同比上升态势依然不容忽视，2017 年以来，信托产品违约案例增加，也给信托公司带来风险；信托公司应进一步增强防范风险的意识，提高防控风险的效率，丰富化解风险的手段。

总体看，信托公司依赖于外部市场环境刺激、利用相对灵活的制度安排追求“短、平、快”的短期套利模式已经不可持续，信托公司积极调整业务结构，信托业务规模快速增长并创历史新高；但近年来，信托风险项目个数和规模呈上升趋势且违约案例不断增多，信托公司面临风险增加。

3. 担保行业

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。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。

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

2017 年，中国创业投资机构共新募集 895 支基金，披露募集规模的 848 支基金新增可投资于中国大陆的资本量为 3,476.69 亿元，平均募集规模为 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。

市场竞争方面，随着创业投资行业规模的扩大以及市场竞争的加剧，创业投资行业分化加速。成熟的创业投资机构凭借其丰富的投资经验、项目资源、资金资源，具有较强的竞争优势；而部分中小型机构，在资管新规的影响下，募集资金难度提升，在优质项目竞争中优势不足，整体投资业绩面临下滑的风险。

投资方面，十九大提出中国特色社会主义进入新时代，并指出我国经济建设已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，科技创新驱动经济发展。创业投资行业将进一步加大对新一代信息技术、高端装备制造、生物技术等科技创新领域的投资，有效促进股权投资响应国家金融体系“脱虚向实”号召转向实体经济投资，尤其是国家重点支持行业。

总体看，2017 年，创业投资市场较为活跃；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，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，此块业务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变更为檀庄龙。截至 2018 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，现由董事长代理行使总经理的职责；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，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。公司新增法律事务部，负责跟踪与集团经营管理密切相关的国家法律法规规章及相关政策动态，开展政策法律分析研究，对涉及的政策法律问题进行论证，提供法律意见；强化集团规章制度建设的顶层设计；建立完善集团法律风险防范体系，加强法律风险的事前防范、事中控制、事后处置；审查修改集团经营性合同、公司章程及其他可能导致集团承担法律责任的法律文件，制定并推行合同示范文本，协助和督促重大经济合同履行等工作。

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；公司新增审计部和法律事务部，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。2017 年，随着贸易业务规模的增长，公司营业收入增长较快。2017 年，公司实现营业收入 40.72 亿元，同比增长 44.84%；实现利润总额和净利润分别为 10.71 亿元和 8.53 亿元，同比分别增长 14.34%和 16.88%。

表1　公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年 1~3 月		
	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	19.47	69.30	4.40	29.18	71.77	-3.30	7.14	72.56	0.85
金融控股[2]	7.92	28.19	97.85	10.66	26.22	94.15	2.48	25.20	84.83
片区开发	0.26	0.92	63.99	0.23	0.57	50.12	0.07	0.73	65.68
其他板块	0.45	1.58	100.00	0.59	1.45	100.00	0.15	1.51	100.00
合计	**28.09**	**100.00**	**32.81**	**40.66**	**100.00**	**24.04**	**9.84**	**100.00**	**23.99**

资料来源：公司提供，联合评级整理。

[2] 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费等。

从收入结构来看，公司业务仍以贸易业务和金融控股为主。2017 年，贸易板块业务收入保持快速增长势头，实现收入 29.18 亿元，占比 71.77%，较上一年度增加了 2.47 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 10.66 亿元，但受贸易板块收入快速增长影响，占比 26.22%，较上一年度下降了 1.97 个百分点。公司片区开发板块 2017 年实现营业收入 0.23 亿元，在主营业务收入中占比很小。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，2017 年，公司贸易业务继续采用期货与现货相结合的模式，2017 年，受大宗商品价格下降的影响，贸易业务现货端亏损 0.99 亿元，期货端盈利 1.30 亿元，盈利体现在期货端（计入投资收益），导致公司贸易业务毛利率下降至-3.30%；公司金融投资版块毛利率基本保持稳定，为 94.15%；由于运营成本提高，片区开发毛利率下降至 50.12%。综合毛利率方面，2017 年公司毛利率水平较上年度明显下滑，为 24.04%，金融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，2017 年，公司实现投资收益 8.73 亿元，同比增长 30.55%，占利润总额的比重为 81.58%，主要来自于公司金融投资板块的投资收益。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 9.84 亿元，投资收益 1.72 亿元，净利润 2.54 亿元，同比分别增长 40.81%、20.54%和 40.49%，主要系主要系贸易业务收入、基金管理费收入增长以及公司持有及处置的金融资产收益增长所致。

总体来看，跟踪期，公司整体各项业务发展良好；营业收入主要来源于贸易业务和金融控股板块，随着贸易和金融控股板块业务规模持续扩大，营业收入快速增长；但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；公司利润总额增长较好，但其主要来自于投资收益，易受市场行情影响，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。从贸易品种看，公司主要贸易品种有化工产品、金属材料等。2017 年公司贸易板块实现收入 29.18 亿元，同比增长 40.91%，主要系 PTA、镍和白银的销售额增长所致，其中，化工产品收入 17.12 亿元，同比增长 40.91%，但占比较上年下降 3.74 个百分点至 58.67%，金属材料收入 10.97 亿元，同比大幅增长 193.64%，占比亦较上年提高 18.39 个百分点至 37.58%。2017 年，公司在现货端亏损 0.99 亿元，在期货端盈利 1.30 亿元，综合毛利率为 1.07%。

表2 公司贸易产品销售情况（单位：亿元，%）

项目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
化工产品	12.15	62.41	17.12	58.67
金属材料	3.74	19.19	10.97	37.58
农副产品	1.64	8.41	0.28	0.97
其他	1.94	9.99	0.81	2.77
合计	**19.47**	**100.00**	**29.18**	**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，2017 年国内贸易实现销售额 24.38 亿元，同比增长 62.91%，占比 83.54%，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，2017 年实现收入 4.80 亿元，同比增长 47.58%，占该板块收入的 16.46%，贸易产品主要为金属材料。

表3　公司内外贸易情况（单位：亿元，%）

项目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
进出口贸易	2.95	15.15	4.80	16.46
国内贸易	16.52	84.85	24.38	83.54
合计	**19.47**	**100.00**	**29.18**	**100.00**

资料来源：公司提供，联合评级整理。

客户集中度方面，2017 年，公司从前五大供应商采购金额占当年采购总额的比重为 91.03%，公司向前五大下游客户销售金额占当年销售总额的比重为 59.24%，占比较上年分别提高 41.15 个百分点和 20.08 个百分点，客户集中度很高。

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毛利率将保持较低水平。

（2）金融控股

公司金融控股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。目前，公司金融控股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。2017 年 12 月，厦门信托注册资本增至 35.00 亿元，其中货币增资 10.00 亿元，以盈余公积 0.65 亿元和未分配利润 1.35 亿元按公司现有股权比例转增资本，股东出资比例不变；本次增资后，金圆金控持股比例仍为 80.00%；厦门建发集团有限公司持股比例仍为 10.00%；厦门港务控股集团有限公司持股比例仍为 10.00%。截至 2017 年底，厦门国际信托合并资产总额 58.88 亿元，较上年末增长 19.26%，所有者权益 48.81 亿元，较上年末增长 29.78%；2017 年，实现合并营业收入 11.84 亿元，同比增长 9.82%，净利润 6.62 亿元，同比增长 9.67%，主要系管理的资产规模增长带动手续费及佣金收入增加所致。2017 年，在信托公司评级中，厦门国际信托被评为 A 级。

固有资产投资方面，截至 2017 年底，厦门国际信托固有资产投资金额 38.36 亿元，较上年末增长 11.25%，主要系信托产品和基金投资规模增长所致。截至 2017 年底，厦门国际信托固有资产投资信托计划投资余额为 14.81 亿元，占总投资金额的 38.60%，信托产品发行方以厦门国际信托自主发行的产品为主，占比 89.96%；所投资的信托计划主要投向为房地产业、基础设施建设、其他服务业、制造业等领域。截至 2017 年底，厦门国际信托固有资产长期股权投资余额 11.53 亿元，占比 30.05%，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。截至 2017 年底，厦门国际信托固有资产基金投资 3.93 亿元，占比较上年末提高 4.45 个百分点至 10.25%；股票投资 2.79 亿元，占比 7.27%；债券投资 0.46 亿元，占比 1.20%。2017 年，受信托业

保障基金占款的影响，厦门国际信托年内平均可投资规模减少，厦门国际信托实现投资收益[3]3.45亿元，同比减少19.70%。

表4 厦门国际信托投资资产情况（单位：亿元，%）

项目	2016年		2017年	
	金额	占比	金额	占比
信托产品投资	13.21	38.31	14.81	38.60
长期股权投资	10.65	30.88	11.53	30.05
基金	2.00	5.80	3.93	10.25
股票	3.75	10.87	2.79	7.27
债券	--	--	0.46	1.20
其他可供出售金融资产	4.88	14.15	4.85	12.63
合计	**34.48**	**100.00**	**38.36**	**100.00**

资料来源：公司提供，联合评级整理。

信托业务方面，厦门国际信托主要业务包括融资信托、证券投资信托（管理型、结构化）、股权投资信托、股权管理信托和财产信托等。截至2017年底，厦门国际信托受托资产规模3,011.00亿元，较上年末增长27.29%；根据厦门国际信托提供的数据，截至2017年底，厦门国际信托受托资产规模行业排名32位。受益于受托资产管理规模的扩大，2017年，厦门国际信托实现手续费及佣金净收入[4]6.91亿元，同比增长22.84%。

从信托资金来源看，厦门国际信托单一类资金信托项目余额1,722.90亿元，较上年末增长12.10%，占比仍保持第一位，但占比较上年末减少7.75个百分点至57.22%。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服务。2017年，厦门国际信托集合类资金信托增速较快，截至2017年底，厦门国际信托集合类资金信托余额1,250.39亿元，较上年末增长56.25%，占比较上年末提高7.70个百分点至41.53%。截至2017年底，厦门国际信托财产类信托余额37.71亿元，占比仍较小，为1.25%。虽然单一类资产信托业务规模最大，但集合类资产信托仍是信托业务收入的主要来源，占比为64.93%。

表5 厦门国际信托期末信托业务统计情况表（单位：笔，亿元）

项目	2016年			2017年		
	个数	余额	收入	个数	余额	收入
集合	303	800.26	3.69	348	1,250.39	4.45
单一	305	1,536.87	1.59	352	1,722.90	2.36
财产	42	28.28	0.33	13	37.71	0.04
合计	**650**	**2,365.41**	**5.62**	**713**	**3,011.00**	**6.86**

资料来源：公司提供，联合评级整理。

从管理方式看，厦门国际信托受托资产仍以被动管理为主，但是占比有所下降，厦门国际信托主动管理能力进一步加强。截至2017年底，厦门国际信托被动管理型信托资产余额2,424.95亿元，占比较上年末下降7.54个百分点至80.54%；主动管理型信托资产余额586.05亿元，占比11.92%，占比较上年末有所提高。

[3] 厦门国际信托母公司口径
[4] 厦门国际信托母公司口径

表6 厦门国际信托受托资产管理方式明细表（单位：亿元，%）

项目	2016 年		2017 年	
	金额	占比	金额	占比
主动管理型信托资产	281.93	11.92	586.05	19.46
被动管理型信托资产	2,083.48	88.08	2,424.95	80.54
合计	**2,365.41**	**100.00**	**3,011.00**	**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 2017 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 2,539.60 亿元，占受托资产总额的比例为 84.34%。

表7 厦门国际信托受托资产投向明细表（单位：亿元，%）

项目	2016 年		2017 年	
	规模	占比	规模	占比
实业	848.70	35.88	1,007.55	33.46
房地产业	191.05	8.08	361.39	12.00
证券市场	196.98	8.33	176.20	5.85
基础产业	241.33	10.20	460.75	15.30
金融机构	254.05	10.74	533.71	17.73
其他	633.30	26.77	471.40	15.66
合计	**2,365.41**	**100.00**	**3,011.00**	**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，截至 2017 年底，单一最大投向客户占受托资产比例为 3.64%，前五大投向客户占受托资产的比例为 9.18%，客户集中度较上年末有所提高，但仍属较低水平。

表8 厦门国际信托客户集中度（单位：%）

项目名称	2016 年	2017 年
单一最大投向客户占受托资产比	1.52	3.64
前五大投向客户占受托资产比	7.05	9.18

资料来源：公司提供，联合评级整理。

截至 2017 年底，厦门国际信托信托风险项目 15 个，涉及资金共计 39.85 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，受益于股东增资，截至 2017 年底，厦门国际信托净资本和净资产分别为 41.77 亿元和 48.48 亿元，较上年末分别增长 33.37%和 29.60%，净资本/净资产指标由上年末的 83.73%上升至 86.17%；由于主动管理型信托业务规模增长较快，各项业务风险资本之和较上年末大幅增长 89.52%至 29.77 亿元，净资本与各项业务风险资本之和的比例为 140.31%，较上年末下降 59.07 个百分点。厦门国际信托资本充足性较好。

表9 厦门国际信托净资本和风险资产情况（单位：亿元，%）

项目	2016 年	2017 年
净资本	31.32	41.77
净资产	37.41	48.48
各项业务风险资本之和	15.71	29.77

净资本/各项业务风险资本之和	199.38	140.31
净资本/净资产	83.73	86.17

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，2017 年业务发展情况较好。但固有资产投资的信用风险和流动性风险值得关注；同时，需关注监管政策趋严可能对信托业务开展带来的不利影响。

担保业务

公司担保业务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。2017 年，厦门市翔安投资集团有限公司（以下简称“翔投集团”）对厦门市担保增资 2.00 亿元（其中实收资本 1.50 亿元、资本公积 0.50 亿元），公司对厦门市担保增资 1,000.00 万元（其中实收资本 747.14 万元，资本公积 252.86 万元）。截至 2017 年底，厦门市担保注册资本 7.03 亿元。2017 年，厦门市担保新设两家子公司，分别为厦门市湖里区融资担保有限公司（厦门市担保持股比例 52.38%）和厦门市农业融资担保有限公司 （厦门市担保持股比例 100.00%）。截至 2017 年底，厦门市担保资产总额 12.82 亿元，较上年末增长 43.97%，所有者权益 10.72 亿元，较上年末增长 46.34%；2017 年实现营业总收入 0.43 亿元，同比增长 20.61%，净利润 0.41 亿元，同比增长 20.08%。

表10　厦门市担保担保业务发展数据（单位：亿元，%）

项目	2016 年	2017 年
当年增加担保金额	21.56	27.36
其中：融资担保	14.79	20.97
非融资担保	6.76	6.40
期末担保责任余额	24.93	31.94
其中：融资担保	15.81	21.97
非融资担保	9.11	9.97

资料来源：公司提供，联合评级整理。

厦门市担保融资担保业务主要是贷款担保，非融资担保业务主要为工程保函担保。2017 年，厦门市担保的业务增长较快，当年增加担保金额 27.36 亿元，同比增长 26.93%，其中，融资担保当年增加担保金额 20.97 亿元，同比增长 41.74%，非融资担保当年增加担保金额 6.40 亿元，同比减少 5.44%。截至 2017 年末，厦门市担保期末担保责任余额 31.94 亿元，较上年末增长 28.14%，其中，融资担保期末担保责任余额 21.97 亿元，较上年末增长 38.92%，非融资担保期末担保责任余额 9.97 亿元，较上年末增长 9.44%。厦门市担保业务仍以融资担保为主，截至 2017 年末，融资性担保责任余额占比 68.77%，占比较上年末提高 5.33 个百分点。

从担保项目行业分布看，截至 2017 年底，厦门市担保项目主要分布于建筑和工业，建筑业担保责任余额占比第一，为 41.00%，较上年提高 10 个百分点。

表 11　厦门市担保担保余额行业分布情况（单位：%）

序号	2016 年		2017 年	
	行业	占比	行业	占比
1	建筑	31.00	建筑	41.00
2	工业	29.00	工业	29.00

3	综合类	20.00	综合类	3.00
4	商贸	11.00	商贸	9.00
5	其他	9.00	其他	18.00
--	**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 2017 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 7.60%、70.79%、11.76%和 9.85%。

表12　厦门市担保在保项目到期期限表（单位：亿元，%）

期限	**2016 年**		**2017 年**	
	责任余额	**占比**	**责任余额**	**占比**
9 个月以内	0.81	3.25	2.43	7.60
9~12 个月	15.59	62.55	22.61	70.79
12~24 个月	4.16	16.68	3.75	11.76
24 个月以上	4.37	17.52	3.15	9.85
合计	**24.93**	**100.00**	**31.94**	**100.00**

资料来源：公司提供，联合评级整理。

从担保代偿情况看，2017 年厦门市担保发生一笔担保代偿，代偿额为 523 万元，为科技担保项目，厦门市政府分担 40%的风险损失；2017 年厦门市担保代偿回收率为 21.13%，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13　厦门市担保代偿情况表（单位：笔，万元，%）

项目	**2016 年**	**2017 年**
代偿项目数	0	1
代偿额	0	523
担保代偿率	0.00	0.26
代偿回收率	17.26	21.13

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 2017 年底，厦门市担保应收代偿款合计 0.22 亿元。

截至 2017 年底，厦门市担保融资性担保放大倍数为 2.26 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。

截至 2017 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 2.50%，最大五家客户担保责任余额占总担保余额的 6.70%，客户集中度较低。

自有资金投资方面，截至 2017 年底，厦门市担保投资规模 8.32 亿元，较上年末增长 18.99%，主要系新增对厦门海沧融资担保有限公司的长期股权投资所致。2017 年，厦门市担保实现投资收益 0.51 亿元，同比增长 31.52%，主要系投资的股票、债券、基金等产品的收益增加所致。

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 2017 年底，厦门市担保未到期责任准备金余额 0.22 亿元；担保赔偿准备金余额 0.71 亿元。

总体来看，2017 年，厦门市担保业务规模增速较快，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；自有资金投资规模进一步提高，自有资金投资收益增长较快。

创业投资业务

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、产业引导基金和另类投资基金。

母基金

截至 2017 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 1 支天使基金、7 支 VC 基金及 2 支 PE 基金，募集总规模达 38.39 亿元，厦门创投认缴 4.51 亿元，已出资金额 3.31 亿元。截至 2017 年底，基金累计完成 93 个投资项目，完成投资金额 22.41 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。已退出项目 8 个，退出项目收益 2.6 亿元。

表14　厦门创投母基金管理概况（单位：亿元，个）

项目	2016 年	2017 年
管理资金总额	36.82	38.39
期末基金个数	9	10
期末投资项目	78	93
期末累计投资金额	20.98	22.41

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 2017 年底，产业引导基金累计批复 19 支子基金，规模 215.08 亿元，其中引导基金承诺出资 35.55 亿元。参股前海母基金规模 285 亿元，引导基金承诺出资 5 亿元。2017 年，厦门市产业引导基金获得了“全国政府引导基金第四名”、“中国最佳创业投资引导基金 TOP10”，受托管理机构厦门创投获得了“中国最佳创业投资领域有限合伙人 TOP10” 、“2017 年中国私募股权投资机构 LP30 强”等荣誉。

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，效益尚未显现。

不良资产收购和处置业务

公司不良资产收购和处置业务由厦门资管负责，主要业务类型主要包括买断式收购业务（含合作收购）和委托代理收购业务。买断式收购业务通常由金融机构（银行、信托等）提出不良资产转让的需求，厦门资管对基础资产进行尽职调查和估值分析，确定收购价格后以公开竞价、协议转让等方式完成收购。收购完成后，厦门资管作为新债权人，再以诉讼追偿、债务重组和资产转让等方式实现回款；委托代理收购业务主要根据第三方的意愿收购相应的不良资产，收购期间由第三方提供保证金或发行人短期垫资，完成收购后则将资产转让给实际出资的第三方，完成交易。截至 2017 年底，厦门资管收购的不良债权包账面余额 22.48 亿元，较上年末大幅增长 53.51%。

（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（以下简称“置业公司”）负责。

厦门两岸金融中心建设开发有限公司

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。

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 2017 年底，公司累计投资 16.20 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 年底，代建业务已累计实现回款 13.96 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15　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	3.11	0.6	0.5
金钟路以南东片区配套设施	9.80	2012 年	3.23	0.6	0.5
金钟路以南西片区配套设施	12.64	2012 年	4.18	0.6	0.5
市政配套道路一期	8.64	2012 年	2.85	0.6	0.5
市政配套道路二期	8.59	2012 年	2.83	0.6	0.5
合计	**49.11**	**--**	**16.20**	**3.00**	**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。截至 2017 年底，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）。

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，目前对公司收入贡献度低。

（4）其他业务板块

公司其他业务板块主要为新兴产业投资板块。

公司新兴产业投资板块主要由集团本部、子公司金财产业及金圆产业负责。从产业投资情况看，截至 2017 年，新兴产业投资公司包括华强方特（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“华强科技”）、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”）。截至 2017 年末，公司及子公司对华强科技、厦门天马、博灏投资、联芯集成投资总额已达 123.31 亿元。

表16　截至2017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 2017 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
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	9.57
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**	--	--	--	**123.31**

资料来源：公司提供，联合评级整理。

厦门天马由公司子公司金财产业与中国航空技术国际控股有限公司、中国航空技术深圳有限公司、中国航空技术厦门有限公司共同设立，注册资本 88 亿元，金财产业出资比例为 64%（即 56.32 亿元），其他三方股东合计出资 36%。主要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。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 年内，以现金方式或者通过受让方与金财产业以股权置换的方式一次性受让（回购）金财产业持有的厦门天马 64.00%股权。若为现金回购，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。天马微电子股份有限公司（以下简称“深天马”）拟向厦门天马股东方非公开发行股份收购厦门天马 100%股权，金财产业以所持厦门天马 64%股权认购深天马发行的股份，本次交易完成后，金财产业将持有深天马 3,8961 万股股份，持股比例预计为 18.05%。厦门天马股权回购重组事项已上报证监会审批并已收到证监会批复文件。目前，厦门天马股权已完成过户手续及相关工商变更登记手续。

华强科技注册资本为 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%。华强科技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。2017 年，一期方特梦幻王国运营持续平稳，二期方特东方神画及方特水上乐园于 4 月及 6 月相继正式开园。截至 2017 年末，一期方特梦幻王国、二期方特东方神画及方特水上乐园全年累计入园人数约 237.62 万人（含赠票入园），同比增长 75%，入园人数增长显著。2017 年，华强科技实现主营业务收入 20,505.99 万元，同比增长 68%。

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%。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. 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，历经七年的发展，公司管理金融资产规模近四千亿元，目前业务领域涵盖金融控股、片区开发、产业投资等板块，正努力打造成为企业全生命周期综合金融服务商。未来，公司将秉承“责任、开放、创新、发展”的核心价值观，以“回归本源、服务实体、动能转换、转型发展”为宗旨，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。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2017 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，并出具了无保留的审计意见。2018 年 1~3 月财务报表未经审计。

2017 年，公司合并范围内新增 5 家子公司，分别为厦门市湖里区融资担保有限公司、厦门市

农业融资担保有限公司、厦门五通金融商务区开发有限公司、厦门金圆教育投资有限公司、厦门景合资产管理有限公司。截至 2017 年底，公司纳入合并报表范围内子公司共 24 家。2018 年 1~3 月，公司合并报表范围没有变化，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2017年底，公司合并资产总额365.76亿元，负债总额135.55亿元，所有者权益合230.21亿元，其中归属于母公司的所有者权益206.99亿元。2017年，公司实现营业收入40.72亿元，净利润8.53亿元，其中归属于母公司所有者的净利润6.95亿元；公司经营活动现金流量净额为12.10亿元，现金及现金等价物净增加额6.78亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额376.14亿元，负债总额143.67亿元，所有者权益合计232.48亿元，其中归属于母公司的所有者权益209.03亿元。2018年1~3月，公司实现营业收入9.84亿元，净利润2.54亿元，其中归属于母公司所有者的净利润2.21亿元；经营活动现金流量净额为3.45亿元，现金及现金等价物净增加额-0.35亿元。

2. 资产质量

截至 2017 年底，公司资产总额为 365.76 亿元，较上年末增长 16.13%，主要系公司代收产业引导基金款以及增加投资规模所致。从公司资产构成比例看，截至 2017 年底，流动资产占比 27.34%，非流动资产占比 72.66%，公司资产仍以非流动资产为主。

流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产合计为 99.99 亿元，较上年末增长 35.65%，主要系货币资金和其他流动资产增长所致。从流动资产构成看，公司流动资产主要由货币资金（占比 34.57%）、一年内到期的非流动资产（占比 10.04%）和其他流动资产（占比 39.11%）构成。

截至 2017 年底，公司货币资金 34.57 亿元，较上年末增长 34.57%，主要系公司代收产业引导基金增加 9.00 亿元所致，货币资金主要由银行存款构成，占比 99.59%；受限制的货币资金 0.27 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一定比例计提的一般风险准备金款以及房改专户存款。截至 2017 年底，公司一年内到期的非流动资产 10.04 亿元，较上年末增加 16.78%，主要系一年内到期的持有至到期投资和可供出售金融资产转入。截至 2017 年底，公司其他流动资产 39.10 亿元，较上年末增长 34.70%，主要系短期理财产品投资规模增加所致。

非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产为 265.77 亿元，较上年末增长 10.17%，主要系公司及子公司加大对信托项目的投资以及厦门资管收购不良债权包导致可供出售金融资产增长所致。从非流动资产构成看，主要由可供出售金融资产（占比 30.79%）、持有至到期投资（占比 6.11%）、长期应收款（占比 7.50%）和其他非流动资产（占比 43.01%）构成。

截至 2017 年底，公司可供出售金融资产为 81.84 亿元，较上年末增长 25.58%，主要增加信托项目投资以及厦门资管收购不良债权包所致；公司可供出售金融资产主要由可供出售权益工具（占比 40.32%）、银行不良债权包（占比 27.32%）和信托项目投资（占比 19.26%）构成，其他为可供出售债券、基金和理财以及资产管理计划。截至 2017 年底，公司计提减值准备 3,036.89 万元，包括 2015 年已计提的“13 中森债”投资本金 1,000 万元以及 2017 年计提的 2 笔资产减值 2,036.89 万元。考虑到厦门佳御投资合伙企业（有限合伙）投资的乐视体育公司 2017 年经营困难，且原股东回购的履约能力存在不确定性，从谨慎性原则出发，公司对厦门佳御投资合伙企业（有限合伙）的投资计提 862.30 万元的减值准备；公司基于对所投资的财通基金－定增 1 号资产管理计划定增的华映科技公司经营情况的了解，结合市场法进行评估，确定该权益价值为 3,725.41 万元，故公

司将持有的财通基金－定增 1 号资产管理计划的账面价值减计至可收回金额，计提资产减值准备 1,174.59 万元。

截至 2017 年底，公司其他非流动资产为 114.32 亿元，与年初一致，公司其他非流动资产主要为厦门天马股权、厦门博灏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 年底，公司持有至到期投资为 16.23 亿元，较上年末增加 34.04%，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 20.52%）和信托业保障基金（占比 79.17%）构成，公司未对持有至到期投资计提减值准备。截至 2017 年底，公司长期应收款 19.92 亿元，较上年末增长 7.96%，主要系金圆租赁应收融资租赁款增加所致。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 376.14 亿元，较年初略微增长 2.84%；其中，流动资产占 27.43%，非流动资产占 72.57%，占比与年初基本一致，资产构成仍以非流动资产为主。

总体来看，2017 年以来，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，但公司流动资产规模有所上升。整体看，公司资产质量较好，但资产流动性一般。

3. 负债及所有者权益

负债

截至 2017 年底，公司负债总额为 135.55 亿元，较上年末增长 30.51%，主要系短期借款和应付债券增加所致。从负债构成看，公司流动负债占比 41.12%，非流动负债占比 58.88%，非流动负债占比较上年末提高 11.97 个百分点，负债结构有所优化。

截至 2017 年底，公司流动负债为 55.74 亿元，较上年末变化不大，主要由短期借款（占比 70.97%）和其他应付款（占比 16.51%）构成。

截至 2017 年底，公司短期借款 39.55 亿元，较上年末大幅增长 189.01%，从构成来看，公司信用借款占比 77.11%，保证借款占比 22.89%，保证借款系公司子公司金圆产业和金圆金控的银行贷款，均由厦门金圆提供保证。截至 2017 年底，公司其他应付款 9.20 亿元，较上年末增长 21.16 %，主要系子公司金圆产业期货交易保证金增加所致。

截至 2017 年底，公司非流动负债为 79.81 亿元，较上年末增长 63.81%，主要系应付债券增长所致，主要由长期借款（占比 14.19%）、应付债券（占比 50.04%）和长期应付款（占比 31.85%）构成。

截至 2017 年底，公司长期借款为 11.32 亿元，较上年末增长 27.37%，质押借款占比 41.45%、保证借款占比 49.72%和信用借款占比 8.83%；其中，保证借款系公司子公司厦门资管的银行贷款，由厦门金圆提供保证，质押保证借款系公司子公司金圆租赁的银行贷款，质押物为应收保理项目款项，保证人为金圆集团或金圆金控。截至 2017 年底，公司应付债券 39.94 亿元，较上年末增长 100.07%，系公司发行“17 圆融 01”和“17 圆融 02”所致，发行面值合计 20.00 亿元。截至 2017 年底，公司长期应付款 25.42 亿元，较上年末增长 47.56%，主要系产业引导专项基金增长所致，公司长期应付款以产业引导专项基金应付款（占比 96.45%）为主。

截至 2017 年底，公司全部债务为 98.84 亿元，较上年末增长 43.15%；其中，短期债务和长期债务占比分别为 48.10%和 51.90%，长期债务占比较上年末提高 10.11 个百分点。

从财务构成指标看，截至 2017 年底，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 37.06%、30.04%和 18.22%，分别较上年末提高 4.08 个百分点、5.39 个百分点和 6.20 个百分点，但总体看，公司目前债务负担一般，偿债压力尚可。

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 143.67 亿元，较年初增长 5.99%，主要系短期借款增加所致。从结构来看，流动负债和非流动负债占比分别为 44.76%和 55.24%，负债结构仍以非流动负债为主。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 38.19%、31.59%和 17.96%，较年初变化不大。

从全部债务偿还期限来看，截至 2018 年 4 月末，公司债务在 2018 年到期的占比 40.43%，2019 年到期的占 39.10%，2020 年到期的占 17.41%，主要集中在 2018 年和 2019 年，兑付较集中。

表 17　截至 2018 年 4 月末公司全部债务偿还期限结构（单位：亿元，%）

到期期限	2018 年到期	2019 年到期	2020 年到期	合计
金额	34.39	33.25	17.41	**85.05**
占比	40.43	39.10	20.47	**100.00**

资料来源：公司提供，联合评级整理。

总体来看，2017 年以来，公司负债规模有所增长，但整体债务负担一般，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

截至 2017 年底，公司所有者权益为 230.21 亿元（含少数股东权益 23.21 亿元），较上年末增长 9.06%，主要系股东增资以及利润留存所致；归属于母公司所有者权益以实收资本（占比 84.78%）和未分配利润（占比 10.81%）为主，公司所有者权益稳定性好。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 232.48 亿元（含少数股东权益 23.44 亿元），较年初变化不大；归属于母公司所有者权益以实收资本（占比 84.10%）和未分配利润（占比 10.81%）为主，所有者权益结构较年初变化不大。

总体来看，2017 年以来，受益于股东增资以及利润留存，公司所有者权益稳步增长，所有者权益稳定性好。

4. 盈利能力

受益于公司金融控股和贸易板块规模的扩大，公司营业收入增速较快，2017 年，公司实现营业收入 40.72 亿元，同比增长 44.84%；同期，公司营业利润为 10.81 亿元，同比增长 16.41%，净利润为 8.53 亿元，同比增长 16.88%。

从期间费用看，随着公司业务规模的不断扩大，公司期间费用也有所增长，2017 年，公司期间费用为 7.36 亿元，同比增长 22.06%，主要系管理费用和财务费用增长所致。2017 年，公司管理费用和财务费用分别为 4.80 亿元和 2.50 亿元，同比分别增长 11.62%和 50.87%，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以及债券利息支出增加所致。2017 年，公司费用收入比 18.07%，同比减少 3.37 个百分点，公司费用控制能力得到进一步的提升。

2017 年，公司实现投资收益 8.73 亿元，同比增长 30.55%，主要系处置以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产取得的投资收益以及可供出售金融资产持有期间取得的投资收益增长所致，投资收益占营业利润 80.77%，投资收益对利润的贡献度很高。

从盈利指标看，2017 年，营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 23.59%、3.63%和 3.89%，营业利润率较上年度下降 8.41 个百分点，总资本收益率和净资产收益率较上年度均略微提高，盈利能力仍属尚可。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入为 9.84 亿元，同比增长 40.81%，主要系贸易业务收入以

及基金管理费收入增长所致；营业利润为 3.21 亿元，同比增长 45.77%；净利润为 2.54 亿元，同比增长 40.49%；营业利润率为 23.11%；总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 0.76%、0.79%和 1.10%（上述指标未年化），盈利能力尚可。

总体来看，2017 年，随着公司金融控股和贸易板块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，2017 年公司经营活动现金流净额为 12.10 亿元，同比减少 30.51%。从经营活动现金流入来看，2017 年公司经营活动现金流流入量为 66.72 亿元，同比减少 17.37%，主要系公司对部分收到其他与经营活动有关的现金流采用净额列式所致；从经营活动现金流出来看，公司 2017 年现金流流出量为 54.62 亿元，同比减少 13.75%，主要系公司对部分支出其他与经营活动有关的现金流采用净额列式所致。从收入实现质量看，2017 年公司现金收入比为 83.76%，同比减少 28.50 个百分点，但收入实现质量仍属较好。

投资活动方面，2017 年公司投资活动现金流净流出 42.88 亿元，净流出规模同比减少 38.51%。由于公司收回投资增加， 2017 年，公司投资活动现金流流入量为 79.18 亿元，同比增长 37.64%；2017 年公司投资活动现金流出量为 122.06 亿元，同比减少 4.09%。

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，2017 年公司筹资活动现金流流入量为 102.59 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，2017 年公司筹资活动现金流流出量为 65.03 亿元；2017 年公司筹资活动产生的现金流量净额为 37.56 亿元，同比减少 10.68%。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流净额 3.45 亿元；投资活动产生的现金流量净额-11.68 亿元；筹资活动产生的现金流量净额 7.92 亿元。

总体来看，2017 年，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 2017 年底，公司流动比率和速动比率分别为 1.79 倍和 1.74 倍，较上年末分别提高 0.46 个和 0.50 个百分点；公司经营现金流动负债比为 21.71%，较上年末减少 9.87 个百分点；现金短期债务比为 0.85 倍，较上年末提高 0.16 倍，总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2017 年，公司 EBITDA 为 13.78 亿元，主要由利润总额（占比 77.71%）和利息支出（占比 18.47%）支出构成；EBITDA 利息倍数为 5.41 倍，较上年度下降 1.64 个百分点，主要是利息支出增加所致， EBITDA 对利息保障能力强；EBITDA 全部债务比为 0.14 倍，较上年度下降 0.03 个百分点，EBITDA 对全部债务保障能力一般，总体看，公司长期偿债能力强。

截至 2018 年 3 月末，公司合并口径下已取得银行授信 301.39 亿元，已使用额度 62.39 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2018 年 3 月底，公司对厦门天马微电子有限公司担保 47.85 亿元；公司子公司厦门国际信托为厦门水务集团担保 0.26 亿元，由厦门市财政局提供反担保。

根据中国人民银行 2018 年 6 月 15 日出具的《企业信用报告》，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，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，流动比率和速动比率较高；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 2018 年 3 月底，公司现金类资产 40.28 亿元，为“18 圆融 01”待偿本金（15 亿元）的 2.69 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 230.21 亿元，为债券待偿本金合计的 15.35 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，2017 年公司 EBITDA 为 13.78 亿元，为债券待偿本金合计的 0.92 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 2017 年产生的经营活动现金流入净额为 12.10 亿元，为债券待偿本金的 0.81 倍，公司经营活动现金净流量对公司债券覆盖程度较好。

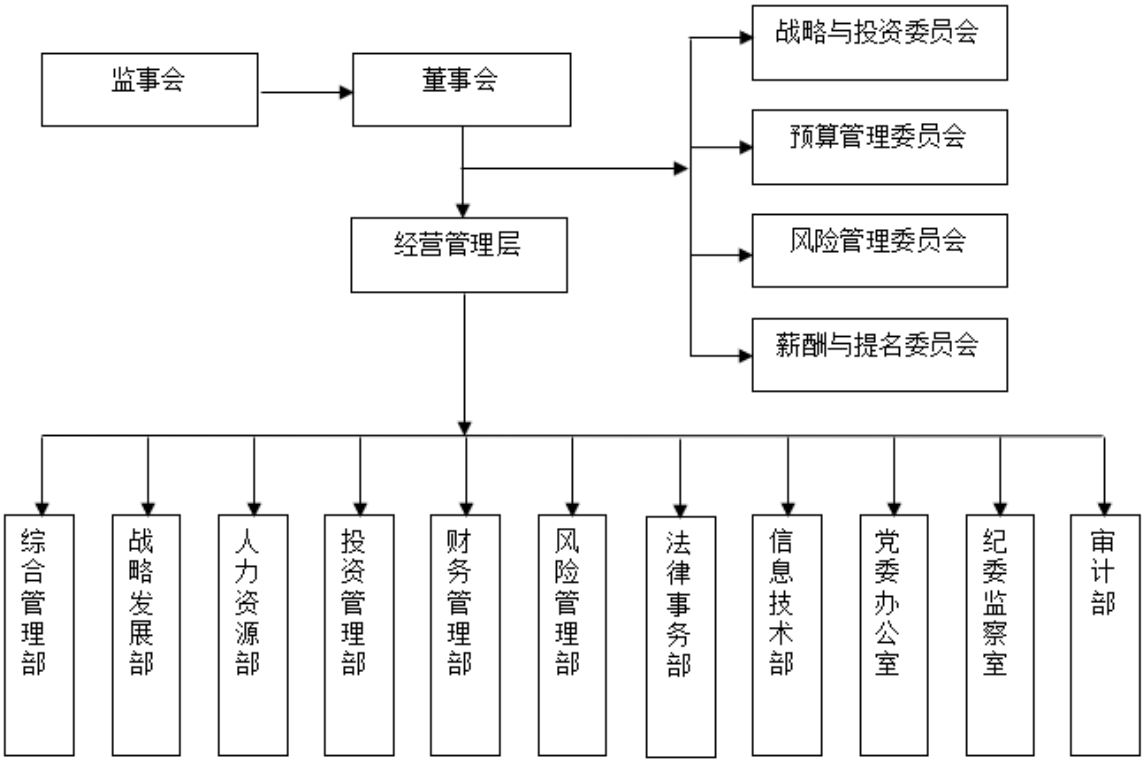
综合以上分析，公司盈利规模较大，经营活动现金流呈净流入态势，现金类资产较为充足，同时考虑到公司作为厦门市政府重点打造的市属国有金融控股集团，股东支持强，公司对“18 圆融 01”的偿还能力极强。

八、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。跟踪期内，公司获得厦门市财政局增资1.59亿元，资本规模进一步扩大；公司贸易业务和金融控股板块业务规模大幅增长，营业收入和营业利润持续增加；目前公司负债水平一般，偿债压力尚可，财务弹性较好。同时，联合评级也关注到，公司金融控股板块风险管理要求高，金融控股板块投资收益对利润贡献较大，其受市场行情影响较大。

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“18 圆融 01”的债项信用等级为“AAA”。

附件 1　厦门金圆投资集团有限公司
组织结构图



附件 2　厦门金圆投资集团有限公司
主要计算指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	314.94	365.76	376.14
所有者权益（亿元）	211.09	230.21	232.48
短期债务（亿元）	40.19	47.55	56.45
长期债务（亿元）	28.85	51.29	50.91
全部债务（亿元）	69.04	98.84	107.36
营业收入（亿元）	28.12	40.72	9.84
净利润（亿元）	7.30	8.53	2.54
EBITDA（亿元）	11.60	13.78	--
经营性净现金流（亿元）	17.42	12.10	3.45
应收账款周转次数(次)	50.87	70.68	13.96
存货周转次数（次）	5.28	7.27	1.18
总资产周转次数（次）	0.09	0.12	0.03
现金收入比率（%）	112.26	83.76	78.41
总资本收益率（%）	3.49	3.63	0.76
总资产报酬率（%）	3.72	3.89	0.79
净资产收益率（%）	3.71	3.86	1.10
营业利润率（%）	32.00	23.59	23.11
费用收入比（%）	21.44	18.07	19.22
资产负债率（%）	32.98	37.06	38.19
全部债务资本化比率（%）	24.65	30.04	31.59
长期债务资本化比率（%）	12.03	18.22	17.96
EBITDA 利息倍数（倍）	7.05	5.41	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.17	0.14	--
流动比率（倍）	1.34	1.79	1.60
速动比率（倍）	1.24	1.74	1.49
现金短期债务比（倍）	0.68	0.85	0.66
经营现金流动负债比率（%）	31.59	21.71	5.36
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.77	0.92	--

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 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。