跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1255 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“16 圆融 02”、“17 圆融 01”和“17 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：

二〇一九年六月二十日

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
公司债券 2019 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA　评级展望：稳定

上次评级结果：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
16 圆融 02	10 亿	5 年	AAA	AAA	2018 年 6 月 26 日
17 圆融 01	10 亿	3 年	AAA	AAA	2018 年 6 月 26 日
17 圆融 02	10 亿	3+2 年	AAA	AAA	2018 年 6 月 26 日

跟踪评级时间：2019 年 6 月 20 日

主要财务数据

项　目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	365.76	448.25	466.18
所有者权益（亿元）	230.21	229.90	250.43
长期债务（亿元）	51.29	99.54	101.18
全部债务（亿元）	98.84	151.74	142.66
营业收入（亿元）	40.72	66.17	16.26
净利润（亿元）	8.53	17.23	1.66
EBITDA（亿元）	13.78	27.59	--
经营性净现金流（亿元）	12.10	30.39	6.92
营业利润率（%）	23.59	19.01	14.89
净资产收益率（%）	3.86	7.49	0.69
资产负债率（%）	37.06	48.71	46.28
全部债务资本化比率(%)	30.04	39.76	36.29
流动比率（倍）	1.79	2.44	2.34
EBITDA 全部债务比(%)	0.14	0.18	--
EBITDA 利息倍数（倍）	5.41	6.23	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.46	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、2019 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、资源配置等方面具有明显的竞争优势。跟踪期内，厦门市财政局对公司增资6.21亿元，资本实力进一步扩大；公司贸易业务规模大幅增长，部分产业投资项目完成退出获得资产处置收益，营业收入和营业利润持续增加，盈利能力较好；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，公司金融服务板块风险管理要求高，金融服务板块投资收益对利润贡献较大，其受市场行情影响较大。

未来，随着贸易业务不断扩大、金融业务范围不断增加，公司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。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体信用等级，评级展望为“稳定”；同时维持“16 圆融 02”、“17 圆融 01”和“17 圆融 02”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1．2018 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增资 6.21 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。

3．2018 年，公司贸易业务规模大幅增长，

同时，公司部分产业投资项目通过股权置换方式退出，获得较大的资产处置收益；公司营业收入和营业利润大幅增长，公司盈利能力较好。

4．2018 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．公司贸易业务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；公司贸易业务毛利率较低。

2．公司金融服务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　帆
电　话：010-85172818
邮　箱：zhangfan@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。

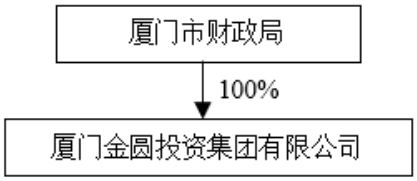
分析师：

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，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。之后历经数次资产划转和货币增资（其中，2018年厦门市财政局共计对公司增资6.21亿元，2019年3月厦门市财政局共计对公司增资22.04万元），截至2019年3月底，公司注册资本181.70亿元，由厦门市财政局持有100%股权。

图1　截至2019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：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2019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2018年末，公司合并范围子公司28家，拥有员工841人（合并口径）。

截至2018年末，公司合并资产总额448.25亿元，负债总额218.35亿元，所有者权益合计229.90亿元，其中归属于母公司的所有者权益203.36亿元。2018年，公司实现营业收入66.17亿元，净利润17.23亿元，其中归属于母公司所有者的净利润15.44亿元；公司经营活动现金流量净额为30.39亿元，现金及现金等价物净增加额38.34亿元。

截至2019年3月末，公司合并资产总额466.18亿元，负债总额215.75亿元，所有者权益合计250.43亿元，其中归属于母公司的所有者权益223.37亿元。2019年1~3月，公司实现营业收入16.26亿元，净利润1.66亿元，其中归属于母公司所有者的净利润1.33亿元；经营活动现金流量净额为6.92亿元，现金及现金等价物净增加额-11.25亿元。

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、跟踪债券概况

“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。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，与募集说明书承诺用途、使用计划及其他约定一致。公司已按期支付了自 2017 年 7 月 13 日至 2018 年 7 月 12 日期间的利息。

“17 圆融 01”

“厦门金圆投资集团有限公司 2017 年公开发行公司债券（第一期）”已于 2017 年 7 月 3 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 4.53%，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 2018 年至 2020 年每年的 7 月 3 日。本期债券于 2017 年 7 月 13 日起在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“17 圆融 01”，证券代码“143153.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债务；以上资金完全通过募集资金专项账户运作，与募集说明书承诺用途、使用计划及其他约定一致。公司已按期支付了自 2017 年 7 月 3 日至 2018 年 7 月 2 日期间的利息。

“17 圆融 02”

“厦门金圆投资集团有限公司 2017 年公开发行公司债券（第二期）”已于 2017 年 8 月 3 日发行完毕，发行规模 10 亿元，期限为 5 年，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券发行票面利率为 4.53%，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 2018 年至 2020 年每年的 8 月 3 日。本期债券于 2017 年 8 月 14 日起在上海证券交易所挂牌交易，证券简称“17 圆融 02”，证券代码“143222.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债务；以上资金完全通过募集资金专项账户运作，与募集说明书承诺用途、使用计划及其他约定一致。公司已按期支付了自 2017 年 8 月 3 日至 2018 年 8 月 2 日期间的利息。

三、运营环境

公司业务板块较多，涵盖大宗商品贸易、金融服务、片区开发、产业投资等板块。其中，大宗商品服务对公司营业收入的贡献度大，信托、股权投资对公司利润的贡献度大。公司业务范围基本集中于厦门市，受区域经济环境影响大。

1．大宗商品贸易行业

大宗商品贸易主要涵盖能源类、工业原料、农产品和贵金属四大类别，其中能源类主要包括原油、燃料油、煤炭等，工业原料主要包括有色金属、黑色金属、化工品等，农产品涵盖大豆、玉米、小麦、棉花等产品，贵金属主要包括黄金、白银等。从我国大宗商品现货市场来看，现货行业积极响应国家下发的相关文件精神，在改革的大格局下，现货行业迎来了新的机遇。价格方面，2018 年以来，大宗商品价格指数总体仍处于上升态势。在此环境下，传统贸易商的贸易价差空间逐步缩小，盈利空间日益收窄，成本节约的需求更加突出。越来越多的大宗商品贸易商开始整合产业链，向上游和下游延伸，在获得上下游资源的同时，逐步渗透产业链的各个环节，拓展盈利空间，创造增值机会，开始扮演产业链管理者的角色。此外，大宗商品贸易商面临日益复杂的贸易环境，随着商业竞争日益激烈、贸易方式灵活多样，贸易商越来越面临更多种风险，包括市场风险、信用风险、资金风险、内部控制风险、汇率风险等，上下游产业链的整合，有利于贸易商抵御市场波动风险，提高企业的稳定性。

图2 近年来中国大宗商品价格总指数变动情况



资料来源：Wind资讯

总体看，2018 年，我国大宗商品价格指数呈持续增长态势，然而成交金额增速和成交价格易受宏观经济、市场预期、供求关系等变化的影响，传统贸易商的盈利空间日益收窄，风险敞口进一步扩大，面临的市场风险高。在此环境下，行业内企业降本增效的供应链管理需求进一步凸显。

2．信托行业

2018 年，信托行业整体受托资产规模呈下降趋势。2018 年 4 月，《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称“资管新规”）提出了严控风险的底线思维，截至 2018 年末，全国 68 家信托公司受托资产减少到 22.70 万亿元，比 2017 年末减少 13.50%。目前，信托行业面临双重挑战，既要有效防控金融风险，又要积极推动业务转型，在防控风险中避免资产规模的大起大落。在资金来源方面，截至 2018 年末，单一类信托占比为 43.33%，较上年下降 2.40 个百分点；集合类信托占比由 37.74%增至 40.12%，上升幅度为 2.38 个百分点；财产管理类信托占比由 16.53%增至 16.55%，信托资金来源持续向多样化和均衡化发展。从信托功能看，事务管理类信托仍是信托资产最主要的运用方式，截至 2018 年末，事务管理类信托占比 58.36%，较上年末下降 1.26 个百分点；融资类信托占比 19.15%，较上年末提高 2.28 个百分点；投资类信托占比 22.49%，较上年末下降 1.02 个百分点。未来随着银保监会对监管套利、隐匿风险的通道业务严厉打击，事务管理类信托占比将进一步下降。

固有业务方面，截至 2018 年末，信托行业固有资产规模为 7,193.15 亿元，较年初增长 9.34%；其中，信托公司货币类资产、贷款和投资类资产分别占固有资产总额的 8.48%、4.93%和 77.79%，投资类资产的投资品种主要包括信托产品投资、股权投资、基金和资产管理计划等。

从资本实力来看，信托公司资本的增长主要依靠资本内生增长机制和股东的增资扩股，近年来信托公司的资本实力稳步提升。从净资产的构成来看，得益于信托公司的增资扩股，信托行业的实收资本呈稳步上升趋势，占净资产的比重保持在 40%以上，信托公司的资本实力不断提升，为信托业务的稳健发展提供了较好的基础，2018 年末信托行业实收资本总额 2,654.15 亿元，占净资产的 46.16%。此外，《信托公司管理办法》要求信托公司每年提取税后利润的 5%作为赔偿准备金，近年来信托赔偿准备规模不断扩大，占实收资本的比重持续提升，行业的风险防范能力逐步提高，2018 年末信托赔偿准备余额 260.71 亿元，占实收资本的 9.82%。

从杠杆水平来看，信托公司主动提升负债水平以支持固有业务发展和满足流动性管理需要，但负债渠道较为有限，整体财务杠杆处于较低水平，风险可控。信托公司通过向金融同业机构和

信托业保障基金公司借入资金主动提升负债水平，在支持固有业务发展的同时，满足流动性管理需要。2018 年以来，货币市场流动性偏紧，同业机构资金渠道受限，信托公司项目发行难度不断加大，固有资金在投资信托产品、支持信托业务发展方面发挥了较大作用，同时也占用了一部分流动性；然而从整体行业来看，信托行业的固有资产负债率仍处于较低水平。截至 2018 年末，信托公司固有负债总额为 1,443.85 亿元，资产负债率为 20.07%。

从信托业务风险水平来看，融资环境收紧以及债券违约事件的频发加剧了信托行业的风险聚集，但行业整体抗风险能力较强。随着信托行业发展速度的趋缓，相应的风险也逐步显现，信用风险伴随着宏观经济下行逐渐暴露。由于信托行业在高速发展阶段时，将信托资金大多投向房地产和地方政府融资平台领域，2018 年以来，政府加大了对房地产和地方政府融资的政策调控力度，收紧了融资渠道，导致地方政府偿债能力有所下降，部分地区的房地产销售遭到严格调控，因此对部分信政合作项目和房地产信托项目产生一定的流动性影响；同时，在金融去杠杆的影响下，银行抽贷断贷导致企业融资环境恶化，流动性紧张，致使信托产品违约风险有所上升；此外，由于部分信托产品以债券作为基础资产，债券市场违约事件频发亦对信托产品的信用风险造成较大冲击。整体看，2018 年以来，信托行业风险资产规模明显增长，信托业务不良率有所上升，但与其他行业相比仍处于较低水平。截至 2018 年末，我国信托业的风险项目个数为 872 个，较 2017 年末新增 231 个，风险资产规模为 2,221.89 亿元，较 2017 年末增长 69.05%，其中集合类信托占比 61.74%，单一类信托占比 36.56%，财产管理权信托占比 1.69%。从净资产覆盖倍数来看，2018 年末信托公司净资产对风险资产的覆盖倍数为 2.59 倍，行业抗风险能力较强。

未来信托公司将更加紧密地贴近实体经济需求开展业务，信托业将进一步优化资产规模结构，提升主动管理水平，提高信托资产规模的快速增长对行业收入和利润的带动作用，增强行业发展质效。

总体看，资本实力的提升和杠杆水平的上升使得信托公司固有资产规模持续增长；由于负债渠道较为有限，整体财务杠杆处于较低水平；受宏观经济下行压力较大影响，固有业务面临信用风险增大，未来固有业务资产质量变化情况值得关注。

3．股权投资行业

2018 年，面对国际局势紧张，国内经济步入调整期，行业监管趋严，私募股权投资市场面临较大挑战。根据清科研究中心的数据，截至 2018 年末，PE 市场可投资本量为 20,035.28 亿元，较上年末增长 8.58%，增速较上年度继续放缓。2018 年 4 月，中国人民银行、中国银行保险监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、国家外汇管理局联合印发《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称“资管新规”），提高了银行理财资金参与私募股权投资基金的要求，同时受全球局势多变、国内经济改革的影响，PE 市场募资压力增大。根据清科研究中心数据，2018 年，中国 PE 市场总募资 10,110.55 亿元，同比下降 28.86%，其中人民币基金募资下滑明显，共募得 8,699.69 亿元，同比下降 35.76%；另一方面，可投中国的外币基金强势回归，募资金额 1,410.86 亿元，同比增长 110.51%。随着 PE 市场整体的调整，募资端的收紧，股权市场投资也略有放缓。2018 年，中国股权投资市场共发生投资案例数 3,905 笔，投资金额 8,527.64 亿元，同比下降 14.19%。投向方面，金融、互联网和物流行业为投资金额前三大行业。2018 年，PE 市场退出相对稳定，共发生 1,441 笔退出案例，同比下降 20.20%，主要源于新三板挂牌退出的锐减。从退出方式上看，被投企业 IPO 公司 585 笔（占比 40.60%），并购退出共 296 笔（占比 20.50%），股权转让 232 笔（占比 16.10%）。监管方面，2018 年，行业监管不断完善，引导市场规范化运作，《私募投资基

金备案须知》《私募投资基金非上市股权投资估值指引(试行)》《私募投资基金命名指引》等一系列规范文件相继出台，证监会、中基协开展行业自查工作，引导行业健康可持续发展。

展望 2019 年，行业分化将进一步加剧，头部机构的募资、投资以及退出方面的优势，“强者恒强”的局面将进一步凸显；随着市场环境的变化以及机构自身的发展，股权投资机构对风险控制和投后管理的重视将进一步加强；科创板的设立将为中小型企业的上市以及股权投资机构的项目退出提供有力补充。

总体看，在全球局势多变、国内经济改革、行业监管趋严的背景下，2018 年私募股权投资市场面临较大挑战；未来行业分化将进一步加剧，“强者恒强”的局面将进一步凸显。

4．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，2018年，厦门地区生产总值（GDP）4,791.41亿元，按可比价格计算，比上年增长7.7%。其中，第一产业增加值24.40亿元，增长2.6%；第二产业增加值1,980.16亿元，增长8.1%；第三产业增加值2,786.85亿元，增长7.5%。三次产业结构为0.5∶41.3∶58.2。

财政收支方面，2018年，厦门全市实现公共财政预算总收入1,283.29亿元，比上年增长8.1%，其中地方级财政收入754.54亿元，增长8.3%。全年财政支出892.50亿元，增长12.0%。其中教育支出136.39亿元，增长10.7%；科学技术支出28.56亿元，增长20.3%；城乡社区事务支出210.24亿元，增长15.8%；社会保障和就业支出63.62亿元，增长13.5%；医疗卫生与计划生育支出63.75亿元，增长18.2%。

固定资产投资方面，2018年，厦门全市固定资产投资（不含农户）比上年增长10.1%； 其中，基础设施投资增长16.8%，工业投资增长12.0%，社会事业投资增长18.1%，房地产开发投资增长0.5%。

金融业方面，截至2018年末，厦门全市各类银行业金融机构主体48家，其中法人银行业金融机构12家，比上年末增加1家。截至2018年末，中外资金融机构本外币各项存款余额10,995.00亿元，比上年末增长3.7%;中资金融机构人民币各项存款余额10,329.98亿元，增长4.5%，其中住户存款余额2,610.18亿元，增长13.9%；非金融企业存款余额3,868.51亿元，增长7.8%。

总体来看，2018年，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。

四、管理与内控

自 2018 年 1 月起，黄雀喧先生担任金圆集团党委副书记；自 2018 年 2 月起，李云祥先生担任金圆集团副总；自 2018 年 12 月起，林晟先生担任金圆集团总经理助理。截至 2019 年 3 月末，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。

总体来看，跟踪期，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，

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。

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、金融服务、片区开发、产业投资等业务板块，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服务板块。2018 年，随着贸易业务规模的增长，公司营业收入增长较快，2018 年，公司实现主营业务收入 66.15 亿元，同比大幅增长 62.67%。由于公司所投企业厦门天马微电子有限公司（以下简称“厦门天马”）的股权置换为天马微电子股份有限公司（以下简称“深天马”，证券代码“000050.SZ”）导致公司获得资产处置收益 10.58 亿元，2018 年公司实现利润总额和净利润分别为 22.62 亿元和 17.23 亿元，同比分别大幅增长 111.31%和 102.03%，但资产处置收益不具有可持续性。

表1　公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
贸易	29.18	71.77	-3.30	52.85	79.90	0.85
金融服务	10.66	26.22	94.15	12.37	18.70	94.07
片区开发	0.23	0.57	49.71	0.29	0.44	57.76
其他业务	0.59	1.45	100.00	0.63	0.96	100.00
合计	**40.66**	**100.00**	**24.04**	**66.15**	**100.00**	**19.48**

资料来源：公司提供，联合评级整理。

从收入结构来看，公司业务仍以贸易业务和金融服务为主。2018 年，贸易业务收入保持快速增长势头，实现收入 52.85 亿元，同比增长 81.13%，占比亦提高 8.13 个百分点至 79.90%；金融服务业务收入持续增长，实现收入 12.37 亿元，同比增长 16.06%，但受贸易业务收入快速增长影响，占比下降至 18.70%。公司片区开发板块 2018 年实现营业收入 0.29 亿元，在主营业务收入中占比很小。其他板块收入主要来源于物业服务管理和租金收入。

从毛利率来看，2018 年，贸易业务毛利率较上年由负转正为 0.85%，仍属较低；金融服务业务毛利率保持稳定，保持较高水平；受贸易业务收入规模大幅增长，公司综合毛利率由上年的 24.04%下降至 19.48%。公司投资收益对利润总额的贡献度高，投资收益主要来源于长期股权投资产生的投资收益和理财、债券、基金、信托等投资资产的投资收益。2018 年，公司实现投资收益 9.00 亿元，同比增长 3.09%，占营业利润的比重为 40.13%，占比较上年末减少 40.64 个百分点，主要由于公司持有的厦门天马股权置换为深天马股权获得的资产处置收益 10.58 亿元，导致利润总额大幅增长所致。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入和投资收益分别为 16.26 亿元和 2.04 亿元，同比分别增长 65.22%和 18.46%，主要系贸易业务和金融服务业务规模增长所致；受营业成本和期间费用增长以及公允价值变动损益下降的影响，公司实现利润总额和净利润分别为 2.07 亿元和 1.66 亿元，同比减少 29.19%和 34.57%。

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服务板块，随着贸易业务规模持续扩大，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。受益于投资项目股权置换获得较大规模资产处置收益，公司利润总额和净利润大幅增长，但是该收益不具备持续性，同时公司投资收益对利润总额的贡献度大，易受市场行情影响，公司利润水平存在一定的不稳定性。

2．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。公司持有金圆产业、金财产业、金圆国际和金圆实业 100.00%股权。

公司贸易业务的主要业务模式为大宗商品期货基差[1]交易。当现货价格对期货价格出现合适基差，公司买入现货，同时在对应的期货合约上卖出开仓锁定基差。待到期货合约交割日时，期货市场的盈亏与现货市场的盈亏相抵后，扣除相应成本，得到基差收益。其中，现货交易计入主营业务收入和主营业务成本，期货合约的平仓收益计入投资收益，持有期货合约浮动损益计入公允价值变动损益。2018 年，公司贸易实现营业收入 52.85 亿元，同比大幅增长 81.13%，实现综合毛利[2]0.63 亿元，同比增长 102.52%。

公司贸易业务以国内贸易为主，2018 年国内贸易营业收入占比 94.72%，占比较上年提高 11.18 个百分点。从贸易品种看，公司主要贸易品种为化工产品、金属材料和农副产品。2018 年，公司化工产品和农副产品销售收入增长较快，分别实现销售额 36.57 亿元和 9.34 亿元，占比分别提高至 69.18%和 17.67%；金属材料销售额同比减少 50.50%至 5.43 亿元，占比降至 10.27%。

表2　公司贸易产品销售情况（单位：亿元，%）

项目	2017 年		2018 年	
	营业收入	占比	营业收入	占比
化工产品	17.12	58.67	36.57	69.18
金属材料	10.97	37.58	5.43	10.27
农副产品	0.28	0.97	9.34	17.67
其他	0.81	2.77	1.52	2.87
合计	**29.18**	**100.00**	**52.85**	**100.00**

资料来源：公司提供，联合评级整理。

客户集中度方面，2018 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 53.98%，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 60.81%，客户集中度较高。

总体来看，2018 年，公司贸易业务收入增速较快，对公司营业收入的贡献度高，但仍为微利；贸易业务以国内贸易为主，产品种类以化工产品为主，客户集中度较高。

3．金融服务板块

公司金融服务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。目前，公司金融服务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”）、厦门市融资担保有限公司（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

[1] 基差即现货与期货价格的价差
[2] 综合毛利=现货毛利+期货合约损益

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。

（1）信托业务

公司信托板块由厦门国际信托运营，截至 2019 年 3 月末，厦门国际信托注册资本 37.50 亿元，公司通过金圆金控间接持有厦门国际信托 80.00%的股份。2018 年，厦门国际信托固有业务收入和信托业务收入均呈下降趋势，当年实现收入 8.02 亿元，同比下降 23.18%。其中，固有业务收入 2.27 亿元，同比减少 35.69%，占比下降至 28.26%；信托业务收入 5.75 亿元，同比减少 16.79%，因降幅低于固有业务收入的降幅，占比提高至 71.74%。

表3　厦门国际信托收入构成（单位：亿元，%）

项目	2017 年		2018 年	
	收入	占比	收入	占比
固有业务	3.53	33.83	2.27	28.26
信托业务	6.91	66.17	5.75	71.74
合计	**10.44**	**100.00**	**8.02**	**100.00**

资料来源：公司提供

固有业务方面，截至 2018 年末，厦门国际信托固有资产投资金额 37.56 亿元，较上年末基本持平。厦门国际信托投资的信托产品以自行发行的产品为主，截至 2018 年末信托产品投资余额较上年末减少 12.65%至 12.93 亿元，占投资总额的比重为 34.43%；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。由于厦门国际信托转让对厦门华夏国际电力发展有限公司的长期股权投资，截至 2018 年末，长期股权投资余额 8.21 亿元，较上年末减少 28.77%，占比下降至 21.86%。由于厦门国际信托加大了对基金以及其他可供出售金融资产中固定收益类产品的投资，截至 2018 年末，基金和其他可供出售金融资产余额分别为 6.00 亿元和 7.23 亿元，较上年末分别增长 52.51%和 49.12%，占比亦分别提高至 15.97%和 19.24%。厦门国际信托股票和债券的投资规模较小，截至 2018 年末，分别为 2.87 亿元和 0.32 亿元，占比分别为 7.65%和 0.85%。截至 2018 年末，厦门国际信托固有业务无违约事件。

表4　厦门国际信托投资资产情况（单位：亿元，%）

项目	2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
信托产品投资	14.81	38.60	12.93	34.43
长期股权投资	11.53	30.05	8.21	21.86
基金	3.93	10.25	6.00	15.97
股票	2.79	7.27	2.87	7.65
债券	0.46	1.20	0.32	0.85
其他可供出售金融资产	4.85	12.63	7.23	19.24
合计	**38.36**	**100.00**	**37.56**	**100.00**

资料来源：公司提供

信托业务方面，受资管新规和降通道等监管政策趋严以及市场资金面趋紧的影响，2018 年厦门国际信托受托资产规模大幅缩减，截至 2018 年末，受托资产规模 1,949.76 亿元，较上年末大幅下降 35.25%。从信托资金来源看，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，截至 2018 年末，单一集合信托项目余额 1,221.70 亿元，较上年末大幅减少 29.09%；集合类信托项目余额亦较上年末大幅减少 44.39%至 695.38 亿元。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 59.89%。从管理方式看，厦门国际信托受托资产仍以被动管理为主，2018 年末为 1,622.01 亿元，占比较上年末提高 3.29 个百分点至 83.19%。

表5　厦门国际信托期末信托业务统计情况表（单位：亿元）

项目	2017 年		2018 年	
	余额	收入	余额	收入
集合	1,250.39	4.45	695.38	3.42
单一	1,722.90	2.36	1,221.70	2.26
财产	37.71	0.04	32.68	0.03
合计	**3,011.00**	**6.86**	**1,949.76**	**5.71**

资料来源：公司提供，联合评级整理。

从受托资产投向来看，截至 2018 年末，实业占比 40.93%、金融机构占比 20.22%、基础产业占比 15.12%、房地产业占比 14.31%。从集中度看，截至 2018 年末，单一最大投向客户占受托资产比例为 2.34%，前五大投向客户占受托资产的比例为 9.31%，集中度仍属较低水平。

截至 2018 年末，厦门国际信托主动管理类信托有 2 个项目存在风险，涉及金额 6.10 亿元。

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 2018 年末，厦门国际信托净资本和净资产分别为 44.90 亿元和 50.25 亿元，较上年末分别增长 7.49%和 3.65%，净资本/净资产指标由上年末的 86.17%上升至 89.36%；由于信托业务规模大幅下降，各项业务风险资本之和较上年末减少 40.94%至 17.58 亿元，净资本与各项业务风险资本之和的比例为 255.37%，较上年末提高 115.06 个百分点。厦门国际信托资本充足性较好。

表6　厦门国际信托净资本和风险资产情况（单位：亿元，%）

项目	2017 年	2018 年
净资本	41.77	44.90
净资产	48.48	50.25
各项业务风险资本之和	29.77	17.58
净资本/各项业务风险资本之和	140.31	255.37
净资本/净资产	86.17	89.36

资料来源：公司提供

总体来看，2018 年，厦门国际信托业务收入仍以信托业务为主，受监管政策趋严以及市场资金面紧张的影响，厦门国际信托信托业务规模大幅下降，收入亦有所下降；固有业务投资以信托产品以及长期股权投资为主，信用风险和流动性风险值得关注。此外，受监管政策的影响，未来被动管理规模仍存在大幅下滑的可能。

（2）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，厦门资管成立于 2015 年 12 月，截至 2019 年 3 月末，厦门资管注册资本 16.00 亿元，公司通过子公司金圆金控间接持有厦门资管 62.50%的股份。厦门资管于 2016 年 5 月正式获得金融企业不良资产批量收购处置业务资质，成为福建省内第三家、厦门市唯一一家地方法人资产管理公司。

2018 年，厦门资管当期收购不良资产（包）成本 33.16 亿元，当期处置不良资产本金 20.70 亿元，均较上年基本持平；当期实现不良资产业务收入 2.14 亿元，同比大幅增长 154.27%。截至 2018 年末，厦门资管不良资产存续业务账面余额 31.28 亿元，较上年末增长 39.60%。

表7　厦门资管不良资产收购和处置业务情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年
当期收购不良资产（包）本息原值	82.20	63.94
当期收购不良资产（包）收购成本	32.34	33.16
当期处置和回收不良资产金额（本金）	21.01	20.70
当期不良资产业务收入	0.84	2.14
期末不良资产存续业务账面余额	22.41	31.28

资料来源：公司提供

总体看，2018 年，厦门资管业务平稳发展，收入贡献度进一步提高。

（3）融资租赁业务

公司融资租赁业务由金圆租赁负责，金圆租赁成立于 2015 年 1 月，是厦门首家获准开展“三合一”（租赁、商业保理、贸易）混业经营的融资租赁公司，是首批入驻福建厦门自贸实验区厦门片区的类金融企业。截至 2019 年 3 月底，金圆租赁注册资本 0.80 亿美元，公司通过子公司金圆亚洲投资有限公司和金圆金控间接持有金圆租赁 100.00%的股份。2018 年，金圆租赁实现营业收入 1.11 亿元，同比增长 58.65%。

金圆租赁融资租赁业务模式以售后回租为主，2018 年金圆租赁当期投放租赁资产 9.22 亿元，同比减少 19.01%，全部为售后回租。截至 2018 年末，金圆租赁期末租赁资产余额 17.05 亿元，较上年末增长 8.60%，其中，售后回租占比 97.47%。租赁资产投向以平台公司、船舶制造业、化工行业、医疗健康业和航空业为主；租赁资产主要集中在福建省内。

表8　金圆租赁融资租赁业务情况（单位：亿元）

项目	2017 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比
租赁资产当期投放额	**11.38**	**100.00**	**9.22**	**100.00**
其中：直接租赁	0.07	0.62	--	--
售后回租	11.31	99.38	9.22	100.00
期末租赁资产余额	**16.40**	**100.00**	**17.49**	**100.00**
其中：直接租赁	0.70	4.28	0.44	2.53
售后回租	15.70	95.72	17.05	97.47

料来源：公司提供

截至 2018 年末，金圆租赁无不良资产；单一最大客户集中度 14.03%，前十大客户集中度 55.06%，客户集中度较高。

总体看，2018 年，金圆租赁业务平稳发展，资产质量较好，客户集中度较高。

（4）担保业务

公司担保业务由厦门市担保负责，截至 2019 年 3 月末，厦门市担保注册资本 9.00 亿元，公司持股比例 70.00%。2018 年，厦门市担保实现营业总收入 0.52 亿元，同比增长 19.83%。

2018 年，厦门市担保新增担保额 32.56 亿元，解除担保额 27.90 元，同比分别增长 19.00%和 37.10%。截至 2018 年末，厦门市担保担保责任余额 36.60 亿元，较上年末增长 14.60%。其中，融

资性担保责任余额 18.06 亿元，主要为贷款担保，较上年末减少 17.77%；非融资性担保主要为工程保函和分离式银行保函，期末担保责任余额为 18.54 亿元，较上年末增长 85.89%，主要系业务规模增长以及 2018 年厦门市担保将分离式银行保函由融资性担保调整至非融资性担保。截至 2018 年末，厦门市担保融资性担保放大倍数为 3.02 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。

表9　厦门市担保担保业务发展数据（单位：亿元，%）

项目	2017 年	2018 年
当期新增担保户数	431	425
当期新增担保额	27.36	32.56
当期解除担保额	20.35	27.90
期末在保户数	449	448
期末担保责任余额	31.94	36.60
其中：融资性担保	21.97	18.06
非融资性担保	9.97	18.54

资料来源：公司提供，联合评级整理。
注：2017 年期末融资性担保责任余额含分离式银行保函

集中度方面，截至 2018 年末，厦门市担保担保项目主要集中于建筑业，占比 62.37%；单一客户集中度 3.08%，前五大客户集中度 16.23%，客户集中度较低。从担保业务到期分布情况看，到期期限以 9~12 个月为主，占比 75.73%，集中度较高。

从担保代偿情况看，2018 年厦门市担保发生一笔担保代偿，代偿额为 622 万元，代偿回收率为 0.56%。截至 2018 年末，厦门市担保应收代偿款额合计 0.29 亿元。

表10　厦门市担保代偿情况表（单位：笔，万元，%）

项目	2017 年	2018 年
代偿项目数	1	1
代偿额	523	662
担保代偿率	0.26	0.24
代偿回收率	21.13	0.56

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%。

总体来看，2018 年，厦门市担保业务规模稳步增长，整体风险控制力较好，代偿率低。

（5）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

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为手段，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 2018 年末，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 38.39 亿元，厦门创投认缴 4.515 亿元，已出资金额 4.21 亿元。截至 2018 年末，基金累计完成 117 个投资项目，完成投资金额 27.60 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。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。

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。截至 2018 年末，产业引导基金累计批复 27 支子基金，规模 372.89 亿元，其中引导基金承诺出资 70.63 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。

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。

厦门创投与清科合资设立了厦创清科基金管理公司，联合发起金圆清科母基金，母基金首期规模 4.10 亿元，投资于大健康、先进制造、互联网、文化娱乐等领域。

厦门创投与中交一公局组成联合体中标国省干线联十一线漳州长泰段公路二期工程 PPP 项目，厦门创投通过发起设立厦门市振泰联成股权投资基金合伙企业（有限合伙），作为 PPP 项目公司股东，基金规模 750.00 万元。

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。

4．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。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，城开公司主要承担城开公司主要从事住房租赁、旧城改造更新及国开基金等业务，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。

开发公司

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。

从代建项目情况看，目前，厦门市土地开发总公司（以下简称“厦门土总”）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 2018 年底，开发公司累计投资 19.58 亿元，代建业务已累计实现回款 18.33 亿元。

为响应国家加快发展租赁住房的政策，2018 年 5 月，开发公司通过土地市场取得 2018P01 地块开发建设租赁住房（公寓）项目，占地面积 9,148.66 平方米，计容面积 27,446.00 平方米。该地块为福建首宗租赁住宅用地，将按照厦门住房租赁试点工作的要求，建成为金融商务租赁住房项目，以完善提升两岸金融中心配套，满足金融商务人群租赁住房需求。该项目投资总额 4.77 亿元，截至 2018 年底，累计投资 2.27 亿元。

城开公司

城开公司主要从事住房租赁、旧城改造更新及国开基金等业务，目前城开公寓运营有万寿北里、益辉花园、侨文里及幸福路 88 号四个项目，主要坐落于厦门市思明区，满足城市各年龄层的居住需求。同时，公司存量的国开发展基金业务仍大力支持厦门市高林旧村改造项目及体育中心项目等各重点项目进展。

总体看，跟踪期，片区开发业务发展稳定，但开发业务板块对公司收入的贡献率仍较低。

5．产业投资板块

公司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，目前，已作为市政府出资代表先后投资入股厦门天马、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、联芯集成的投资通过与第三方协议约定回购退出，公司不参与企业经营管理，不承担企业经营风险。2018 年，厦门天马的投资通过上市公司股权置换方式退出，获得资产处置收益 10.58 亿元。截至 2018 年末，公司及子公司对华强科技、博灏投资、联芯集成投资总额为 66.98 亿元。

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；2018 年，厦门天马项目退出，对公司利润总额贡献度高。

6．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，历经八年的发展，公司管理金融资产规模超过三千亿元，目前业务领域涵盖金融服务、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，金圆集团将继续以“回归本源、服务实体、动能转换、转型发展”为宗旨，以综合金融服务为手段，覆盖企业全生命周期，有力支持服务产业转型升级，打造区域领先、具有全国影响力的金融控股集团，为厦门建设高素质高颜值现代化国际化城市作出更大贡献。

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；公司金融服务领域不断拓宽，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 2018 年合并财务报表经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见。2018 年 1~3 月财务报表未经审计。

2018 年，公司合并范围内新增 3 家子公司，分别为厦门纾困发展股权投资基金合伙企业（有限合伙）、厦门中小在线信息服务有限公司和厦门市住房置业融资担保有限公司。截至 2018 年底，公司纳入合并报表范围内子公司共 28 家。2019 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。

根据财政部于 2018 年 6 月发布了《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），公司根据相关要求按照一般企业财务报表格式（适用于尚未执行新金融准

则和新收入准则的企业）编制财务报表并相应追溯重述了比较报表。公司子公司金圆产业从 2018 年 11 月 1 日起执行《商品期货套期业务会计处理暂行规定》（财会（【2015】18 号），根据暂行规定采用未来适用法，不需要进行追溯调整，受会计政策变更的影响，截至 2018 年末，公司其他流动负债项目增加 603.52 万元，营业利润减少 603.52 万元。

综上，公司财务数据可比性较强。

截至2018年末，公司合并资产总额448.25亿元，负债总额218.35亿元，所有者权益合计229.90亿元，其中归属于母公司的所有者权益203.36亿元。2018年，公司实现营业收入66.17亿元，净利润17.23亿元，其中归属于母公司所有者的净利润15.44亿元；公司经营活动现金流量净额为30.39亿元，现金及现金等价物净增加额38.34亿元。

截至2019年3月末，公司合并资产总额466.18亿元，负债总额215.75亿元，所有者权益合计250.43亿元，其中归属于母公司的所有者权益223.37亿元。2019年1~3月，公司实现营业收入16.26亿元，净利润1.66亿元，其中归属于母公司所有者的净利润1.33亿元；经营活动现金流量净额为6.92亿元，现金及现金等价物净增加额-11.25亿元。

2．资产质量

截至 2018 年末，公司资产总额为 448.25 亿元，较上年末增长 22.55%，主要由于公司代收产业引导基金导致货币资金增长、理财产品投资规模增加以及深天马以 3.90 亿股份（作价 66.90 亿元）回购厦门天马股权（成本价 56.32 亿元）导致可供出售金融资产增加。从公司资产构成看，截至 2018 年末，流动资产占比 38.21%，非流动资产占比 61.79%，流动资产占比有所提高，但公司资产仍以非流动资产为主。截至 2018 年末，公司受限资产 7.35 亿元，占比 1.64%，受限原因主要为按证券投资基金管理费收入计提的一般风险准备金存款、保证金、银行质押保理和房改专户存款。

流动资产

截至 2018 年末，公司流动资产合计为 171.26 亿元，较上年末增长 71.28%，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 38.22%）和其他流动资产（占比 38.01%）构成。

截至 2018 年末，公司货币资金 65.46 亿元，较上年末增长 89.36%，主要系公司代收产业引导基金增加所致，货币资金主要由银行存款构成，占比 99.81%。截至 2018 年末，公司其他流动资产 65.09 亿元，较上年末增长 66.04%，主要系短期理财产品投资规模增加所致；公司其他流动资产主要为理财产品，2018 年末占比 96.20%。

非流动资产

截至 2018 年末，公司非流动资产为 276.99 亿元，较上年末增长 4.22%。从非流动资产构成看，主要由可供出售金融资产（占比 48.31%）和其他非流动资产（占比 20.94%）构成。

截至 2018 年末，公司可供出售金融资产为 133.83 亿元，较上年末增长 63.52%，主要由于深天马以 3.90 亿股份（作价 66.90 亿元）回购厦门天马股权（成本价 56.32 亿元）导致可供出售权益工具增加以及银行不良债权包规模增加；公司可供出售金融资产主要由可供出售权益工具（占比 52.49%）、银行不良债权包（占比 23.12%）和信托项目投资（占比 14.68%）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 2018 年末，公司已计提减值准备 0.28 亿元。

其他非流动资产主要为公司持有的厦门博灏和联芯集成等新兴产业的股权，截至 2018 年末，公司其他非流动资产 58.00 亿元，较上年末减少 49.27%，主要由于厦门天马股权置换为深天马的

股份，深天马股份调整至可供出售金融资产。

截至 2019 年 3 月末，公司资产总额 466.18 亿元，较年初略微增长 4.00%；其中，流动资产占 33.13%，非流动资产占 66.87%，非流动资产占比进一步提高，资产构成仍以非流动资产为主。

总体来看，跟踪期内，得益于厦门天马股权置换为深天马股份，并随着公司投资规模加大，公司资产规模大幅增加，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 2018 年末，公司负债总额为 218.35 亿元，较上年末增长 61.09%，主要系长期借款、应付债券和长期应付款增加所致。从负债构成看，公司流动负债占比 32.17%，非流动负债占比 67.83%，非流动负债占比较上年末提高 8.95 个百分点，负债结构有所优化。

截至 2018 年末，公司流动负债为 70.25 亿元，较上年末增长 26.04%，主要由短期借款（占比 58.98%）、其他应付款（占比 22.99%）和其他流动负债（占比 7.74%）构成。

截至 2018 年末，公司短期借款 41.44 亿元，较上年末增长 4.76％，从构成来看，公司信用借款占比 72.40%，保证借款占比 27.60%。截至 2018 年末，公司其他应付款 16.15 亿元，较上年末增长 60.51%，主要系应急还贷金[3]增加所致。由于 2018 年公司发行了 5.00 亿元的超短期融资券，截至 2018 年末，公司其他流动负债 5.44 亿元，较上年末增长 4.19 亿元。

截至 2018 年末，公司非流动负债为 148.10 亿元，较上年末增长 85.56%，主要由长期借款（占比 19.98%）、应付债券（占比 47.23%）和长期应付款（占比 28.91%）构成。

截至 2018 年末，公司长期借款为 29.59 亿元，较上年末大幅增长 161.31%，保证借款占比 72.04%、信用借款占比 17.58%和质押借款占比 10.38%。截至 2018 年末，公司应付债券 69.95 亿元，较上年末增长 75.14%，系公司发行“18 圆融 01”、“18 圆融 02”和“18 圆纾 01”所致，发行面值合计 30.00 亿元。截至 2018 年末，公司长期应付款 42.81 亿元，较上年末增长 68.42%，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 89.49%）为主。

截至 2018 年末，公司全部债务为 151.74 亿元，较上年末增长 53.52%；其中，短期债务和长期债务占比分别为 34.40%和 65.60%，长期债务占比较上年末提高 13.71 个百分点。

从财务构成指标看，截至 2018 年末，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 48.71%、39.76%和 30.22%，分别较上年末上升 11.65 个百分点、9.72 个百分点和 11.99 个百分点，债务负担有所加重，但总体看，公司目前债务负担一般，偿债压力尚可。

截至 2019 年 3 月末，公司负债合计 215.75 亿元，较年初基本持平。从结构来看，流动负债和非流动负债占比分别为 30.54%和 69.46%，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 46.28%、36.29%和 28.78%，较年初略有下降。

从全部债务偿还期限来看，截至 2019 年 3 月末，公司债务在 2019 年到期的占比 34.18%，2020 年到期的占 16.98%，2021 年到期的占 18.23%，2019 年到期的债务占比较高，兑付较集中，需对公司的流动性保持关注。

[3] 应急还贷金系由厦门市政府下拨的为厦门市辖区内符合条件的企业提供短期资金归还银行贷款的专项资金，厦门市担保为管理人。

表 11　截至 2019 年 3 月末公司全部债务偿还期限结构（单位：亿元，%）

到期年份	金额	占比
2019 年	48.78	34.18
2020 年	24.24	16.98
2021 年	26.02	18.23
2022 年	13.47	9.43
2023 年及以后	30.23	21.18
合计	**142.73**	**100.00**

资料来源：公司提供，联合评级整理。

总体来看，2018 年以来，公司负债规模增长较快，债务负担有所加重，但整体债务负担一般；公司有息债务兑付较集中，需对公司的流动性保持关注。

所有者权益

2018 年，厦门市财政局对公司增资共计 6.21 亿元，公司资金实力进一步提高，截至 2018 年末，公司实收资本 181.69 亿元。截至 2018 年末，公司所有者权益为 229.90 亿元（含少数股东权益 26.55 亿元），较上年末基本持平；归属于母公司所有者权益以实收资本（占比 89.35%）和未分配利润（占比 17.38%）为主，公司所有者权益稳定性好。截至 2018 年末，公司其他综合收益-18.34 亿元，主要系持有的深天马股票公允价值变动所致。

截至 2019 年 3 月末，公司所有者权益合计 250.43 亿元（含少数股东权益 27.05 亿元），较年初增长 8.93%，主要系持有的深天马股票公允价值变动所致；归属于母公司所有者权益以实收资本（占比 81.34%）和未分配利润（占比 16.41%）为主。

总体来看，跟踪期内，受其他综合收益变动的影响，公司所有者权益有所波动，但所有者权益整体稳定性较好。

4．盈利能力

受益于公司贸易业务规模的扩大，公司营业收入增速较快，2018 年，公司实现营业收入 66.17 亿元，同比增长 62.50%；得益于公司持有的厦门天马股权置换为深天马股票获得资产处置收益 10.58 亿元，公司营业利润为 22.43 亿元，同比增长 107.49%，净利润为 17.23 亿元，同比增长 102.03%。

公司营业成本主要来自于贸易业务，由于 2018 年公司贸易业务规模大幅增长，公司营业成本亦同比增长 72.55%至 53.29 亿元。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，2018 年，公司期间费用为 9.82 亿元，同比增长 33.45%，主要系管理费用和财务费用增长所致。2018 年，公司管理费用和财务费用分别为 5.26 亿元和 4.40 亿元，同比分别增长 9.51%和 76.11%，其中财务费用增加主要是借款以及债券利息支出增加所致。2018 年，公司费用收入比 14.84%，同比下降 3.23 个百分点，公司费用控制能力得到进一步的提升。

公司投资收益对营业利润的贡献度高，投资收益主要来源于长期股权投资产生的投资收益和理财、债券、基金、信托等投资资产的投资收益。2018 年，公司实现投资收益 9.00 亿元，同比增长 3.09%，占营业利润的比重为 40.13%。由于公司持有的厦门天马股权置换为深天马股票获得资产处置收益 10.58 亿元，2018 年，公司资产处置收益占营业利润的比重为 47.16%，但不具有持续性。

从盈利指标看，2018 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率分别为 19.01%、6.09%和 7.49%，营业利润率较上年度下降 4.58 个百分点，总资本收益率和净资产收益率较上年

度分别提高 2.50 个百分点和 3.62 个百分点，盈利能力有所提高。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入和投资收益分别为 16.26 亿元和 2.04 亿元，同比分别增长 65.22%和 18.46%，主要系贸易和金融控股板块业务规模增长所致；受营业成本和期间费用增长以及公允价值变动损益下降的影响，公司实现利润总额和净利润分别为 2.07 亿元和 1.66 亿元，同比减少 29.19%和 34.57%。同期，公司营业利润率为 14.89%，总资本收益率和净资产收益率分别为 0.43%和 0.69 %（上述指标未年化），盈利能力尚可。

总体来看，2018 年，公司收入规模和营业利润增速较快，但公司利润总额主要来源于投资收益以及资产处置收益，整体盈利能力有所提高。

5．现金流

经营活动方面，受贸易业务规模增长的影响，2018 年公司经营活动现金流净额保持净流入的态势且净流入规模进一步增加，同比增长 151.15%至 30.39 亿元。投资活动方面，2018 年公司投资活动现金流保持净流出态势，净流出规模较上年基本持平，投资活动现金流净额为-42.99 亿元。受公司借款规模增加以及发行 30.00 亿元公司债券的影响，公司筹资活动净现金流保持净流入态势且规模有所增加，2018 年公司筹资活动现金流净额为 50.93 亿元，同比增长 35.58%。

2019 年 1~3 月，公司经营活动现金流净额 6.92 亿元；投资活动产生的现金流量净额-7.46 亿元；筹资活动产生的现金流量净额-10.70 亿元。

总体来看，2018 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 2018 年末，公司流动比率和速动比率分别为 2.44 倍和 2.38 倍，较上年末分别提高 0.64 倍和 0.64 倍；公司经营现金流动负债比为 43.26%，较上年末提高 21.55 个百分点；现金短期债务比为 1.43 倍，较上年末提高 0.58 倍，总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 27.59 亿元，主要由利润总额（占比 81.98%）和利息支出（占比 16.05%）构成。得益于利润总额的大幅增加，2018 年 EBITDA 利息倍数为 6.23 倍，较上年提高 0.82 倍，EBITDA 对利息保障能力强；EBITDA 全部债务比为 0.18 倍，较上年提高 0.04 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 2019 年 3 月末，公司合并口径下已取得银行授信 349.95 亿元，已使用额度 81.22 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2019 年 3 月底，公司对厦门天马微电子有限公司担保 40.60 亿元；公司子公司厦门国际信托为厦门水务集团担保 309.29 万欧元，由厦门市财政局提供反担保。

根据查询日为 2019 年 3 月 29 日的《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，公司偿债能力指标表现较好且融资渠道通畅，整体偿债能力极强。

七、跟踪公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2019 年 3 月末，公司现金类资产 78.41 亿元，为 “16 圆融 02”、“17 圆融 01”和“17 圆融 02”待偿本金合计（30.00 亿元）的 2.61 倍，公司现金类资产对债券本金覆盖程度好；公司净资产总额为 250.43 亿元，为债券待偿本金合计的 8.35 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，2018 年公司 EBITDA 为 27.59 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 2018 年产生的经营活动现金流入净额为 30.39 亿元，为债券待偿本金的 1.01 倍，公司经营活动现金净流量对公司债券覆盖程度好。

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，受政府支持力度大，自身资本实力强，业务竞争力较强，公司对“16 圆融 02”、“17 圆融 01”和“17 圆融 02”的偿还能力极强。

八、结论

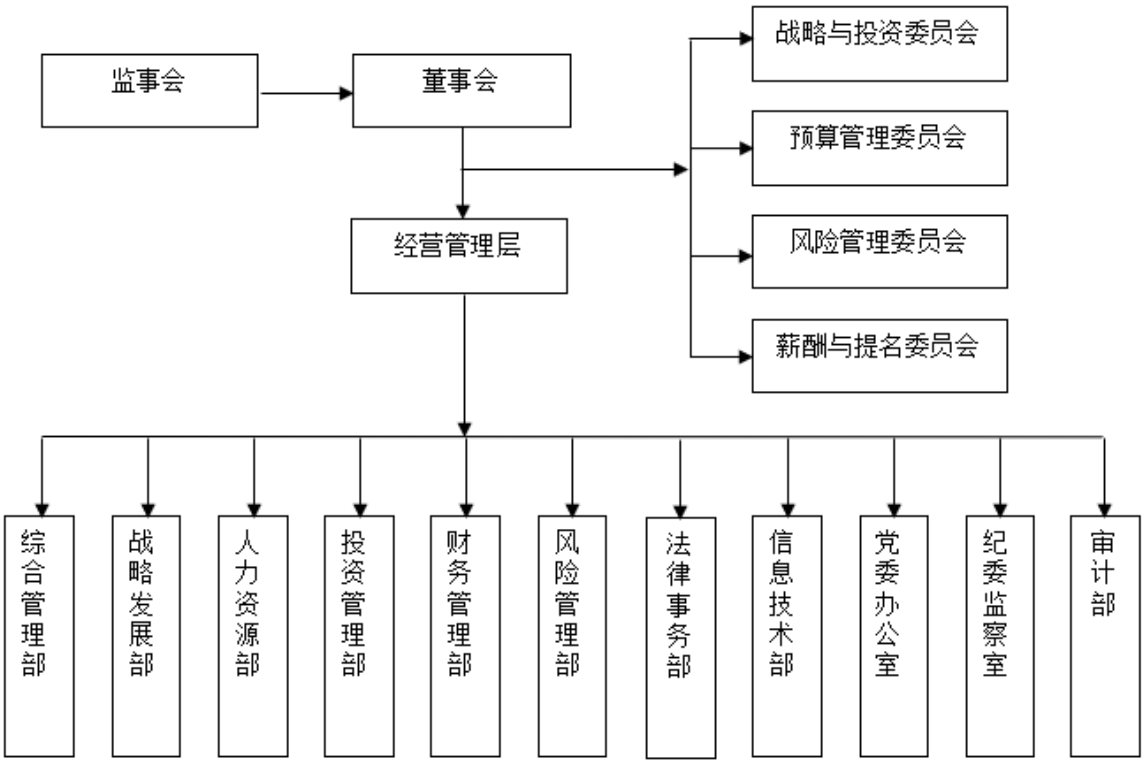
公司作为厦门市政府重点打造的市属国有金融控股集团，在股东背景、政策支持、资金规模、资源配置等方面具有明显的竞争优势。跟踪期内，厦门市财政局对公司增资6.21亿元，资本实力进一步扩大；公司贸易业务规模大幅增长，部分产业投资项目完成退出获得资产处置收益，营业收入和营业利润持续增加，盈利能力较好；目前公司负债水平一般，偿债压力尚可，财务弹性较好。

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

未来，随着贸易业务不断扩大、金融业务范围不断增加，公司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。

综上，联合评级维持公司“AAA”的主体信用等级，评级展望为“稳定”；同时维持 “16 圆融 02”、“17 圆融 01”和“17 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
组织结构图（截至 2019 年 3 月末）



附件 2　厦门金圆投资集团有限公司
主要计算指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	365.76	448.25	466.18
所有者权益（亿元）	230.21	229.90	250.43
短期债务（亿元）	47.55	52.19	41.47
长期债务（亿元）	51.29	99.54	101.18
全部债务（亿元）	98.84	151.74	142.66
营业收入（亿元）	40.72	66.17	16.26
净利润（亿元）	8.53	17.23	1.66
EBITDA（亿元）	13.78	27.59	--
经营性净现金流（亿元）	12.10	30.39	6.92
总资产周转次数（次）	0.12	0.16	0.04
现金收入比率（%）	83.76	107.46	80.94
总资本收益率（%）	3.60	6.09	0.43
总资产报酬率（%）	3.89	6.65	0.45
净资产收益率（%）	3.86	7.49	0.69
营业利润率（%）	23.59	19.01	14.89
费用收入比（%）	18.07	14.81	14.01
资产负债率（%）	37.06	48.71	46.28
全部债务资本化比率（%）	30.04	39.76	36.29
长期债务资本化比率（%）	18.22	30.22	28.78
EBITDA 利息倍数（倍）	5.41	6.23	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.14	0.18	--
流动比率（倍）	1.79	2.44	2.34
速动比率（倍）	1.74	2.38	2.28
现金短期债务比（倍）	0.85	1.43	1.89
经营现金流动负债比率（%）	21.71	43.26	10.40
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.46	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+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+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。