

信用等级公告

联合[2016]840 号

厦门金圆投资集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对厦门金圆投资集团有限公司主体长期信用状况和拟发行的 2016 年公司债券（第二期）进行综合分析和评估，确定：

厦门金圆投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

厦门金圆投资集团有限公司拟发行的 2016 年公司债券（第二期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年七月八日

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

2016 年公开发行公司债券（第二期）信用评级分析报告

本期债券信用等级：AAA

发行人主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

发行规模：10 亿元

债券期限：5 年

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2016 年 7 月 8 日

主要财务数据：

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 3 月
资产总额(亿元)	80.45	145.84	276.76	273.94
所有者权益(亿元)	70.60	100.64	183.89	195.26
长期债务(亿元)	6.26	19.84	19.33	19.13
全部债务(亿元)	6.26	23.29	50.64	39.68
营业收入(亿元)	6.55	12.41	19.90	4.54
净利润(亿元)	5.01	4.65	6.90	0.74
EBITDA(亿元)	6.45	6.54	10.01	--
经营性净现金流(亿元)	3.53	3.55	13.36	-0.12
营业利润率(%)	92.07	41.90	32.79	29.79
净资产收益率(%)	7.24	5.44	4.85	0.39
资产负债率(%)	12.24	30.99	33.56	28.72
全部债务资本化比率(%)	8.14	18.80	21.59	16.89
流动比率	5.77	5.07	2.12	1.09
EBITDA 全部债务比	1.03	0.28	0.20	--
EBITDA 利息倍数(倍)	41.72	13.18	9.29	--
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.65	0.65	1.00	--

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”）的评级反映了公司作为厦门市政府重点打造的产融投资平台，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。金圆集团在金融领域业务规模快速增长，盈利能力明显增强。同时，联合评级也关注到，公司业务板块较多，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。

公司作为厦门市综合类国有资本投资运营平台，业务领域涵盖金融控股、片区开发、产业投资和资本运营四大板块。未来，随着厦门两岸金融中心片区产业逐步成熟、公司金融业务范围进一步扩大，核心竞争力有望提升，资产和业务规模持续扩大，盈利能力增强，抗风险能力提高。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

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

优势

1. 国家“十二五规划”及《海峡西岸经济区发展规划》鼓励厦门建立两岸区域性金融服务中心，具有国家战略意义，政策优势明显。
2. 公司作为厦门市政府重点打造的产融投资平台，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. 近年来，公司通过资源整合，金融业务牌照较齐全，综合竞争力强，发展态势良好。
4. 近年来，公司资产规模持续增长，同时公司负债水平低，整体偿债压力小。

关注

1. 金融行业风险管理要求高，当前中国经济下行压力大，金融行业不良率有所上升，需关注公司金融资产质量。

2. 基金、创投等金融行业景气度受市场情绪影响大，公司投资收益易受该领域子公司业绩影响，存在一定不确定性。

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

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

分析师

周 赓

电 话：010-85172818

邮 箱：zhouk@unitedratings.com.cn

陈 凝

电 话：010-85172818

邮 箱：chenn@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedrating.com.cn

信用评级报告声明

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

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

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

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

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

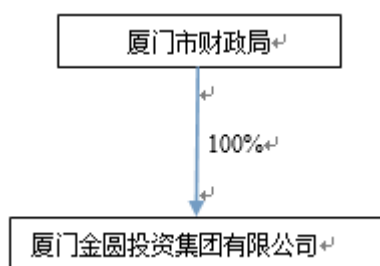
分析师：



一、主体概况

厦门金圆投资集团有限公司（以下简称“公司”或“金圆集团”）是于2011年7月13日成立，由厦门市财政局独资组建的市属产融投资平台，初始注册资本35亿元，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7亿元。2012年4月25日，厦门市财政局以货币出资增加公司实收资本3亿元，本次出资后，公司注册资本36.94亿元，实收资本36.94亿元。之后历经数次资产注入，截至2016年3月底，公司注册资本162.10亿元，由厦门市财政局持有100%股权。

图1 截至2016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。

公司经营范围为：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2016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、党办等8个职能部门（见附件1）。公司下辖18家子公司（纳入并表），1家管理学院，拥有员工545人。

截至2015年底，公司合并资产总额276.76亿元，负债总额92.87亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）183.89亿元，其中归属于母公司的所有者权益174.44亿元。2015年，公司实现营业收入19.90亿元，净利润（含少数股东损益）6.90亿元，其中归属于母公司所有者的净利润5.89亿元；公司经营活动现金流量净额为13.36亿元，现金及现金等价物净增加额29.08亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额273.94亿元，负债总额78.68亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计195.26亿元，其中归属于母公司的所有者权益174.44亿元。2016年1~3月，公司实现营业收入4.54亿元，净利润（含少数股东损益）0.74亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.61亿元；经营活动现金流量净额为-0.12亿元，现金及现金等价物净增加额-31.25亿元。

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：许晓曦。

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“厦门金圆投资集团有限公司2016年公开发行公司债券（第二期）”（以下简称“本期债券”），本期债券发行规模10亿元，为5年期固定利率债券。本期债券采用单利按年计息，不计复利。本期债券在存续期内每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券无担保。本期债券的票面利率将根据市场询价结果，由发行人与主承销商按照国家有关规

定协商一致，在利率询价区间内确定。本期债券面向合格投资者公开发行，符合《公司债券发行与交易管理办法》及相关法律法规规定的合格投资者均可申购。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集的资金在扣除发行费用后，全部用于偿还公司债务。

三、运营环境

公司主营业务为信托、担保、创业投资、两岸金融中心片区开发与运营、大宗商品贸易等，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

外贸方面

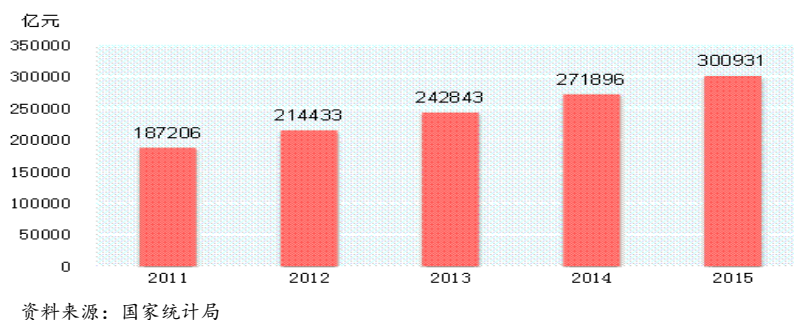
近年来，世界经济不平衡性复苏特征明显。美国、日本、欧元区等主要发达经济体都呈现出复苏迹象，经济增长动力逐步增强，对中国外贸形势改善构成一定支撑。相比之下，新兴经济体和发展中国家则出现增速放缓迹象、资本流出、人工成本上升、经济结构调整进展慢等问题，对内外贸形式构成一定负面因素。

根据海关总署发布的统计数据显示，2012年以来，在世界经济复苏明显放缓，国内经济下行压力加大的形势下，中国外贸进出口增速明显放缓。2013年，中国经济呈现企稳回升态势，拉动了大宗商品进口量的增加；同时，美国、日本、德国等主要经济体逐步走出危机实现增长，促进外贸发展的积极因素开始增多，中国贸易顺差达到2,597.5亿美元，同比增长12.8%。2015年，中国进出口总值达到3.96万亿美元，同比下降8.0%；其中出口2.28万亿美元，同比下降2.8%；进口1.68万亿美元，同比下降14.1%；贸易顺差5,945.04亿美元，同比扩大55.4%。顺差压力一方面源自出口的保持，另一方面也反映出国内需求的疲软背景下进口总值出现下滑。

国内贸易方面

近年来国内贸易保持了稳定增长的发展势头（见下图2），从2011年的18.72万亿到2015年突破30万亿，我国社会消费品零售总额逐年增长，国内消费市场的潜力逐步得到释放。根据国家统计局最新数据，2015年全年社会消费品零售总额30.09万亿元，较上年增长10.7%，扣除价格因素，实际增长10.6%。按经营地统计，城镇消费品零售额25.90万亿元，增长10.5%；乡村消费品零售额4.19万亿元，增长11.8%。按消费类型统计，商品零售额26.86万亿元，增长10.6%；餐饮收入额3.23万亿元，增长11.7%。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14.6%，服装、鞋帽、针纺织品类增长9.8%，化妆品类增长8.8%，金银珠宝类增长7.3%，日用品类增长12.3%，家用电器和音像器材类增长11.4%，中西药品类增长14.2%，文化办公用品类增长15.2%，家具类增长16.1%，通讯器材类增长29.3%，石油及制品类下降6.6%，建筑及装潢材料类增长18.7%，汽车类增长5.3%。从统计局数据来看，我国城乡消费均取得了良好的增长；消费类型方面，除石油及制品类下降外，其他均较上年有一定的增长。

图2 社会消费品零售总额情况（单位：亿元）



社会消费品零售总额相关数据显示，中国国内贸易规模在经历高速增长后，增速逐渐趋稳，未来伴随着我国经济的复苏，连锁经营、供应链延伸、电子商务等现代流通方式的进一步发展，国内贸易有望创造新的增长空间。

行业关注

2013年以来，我国劳动力、资金、环保等投入要素价格持续高企，对国内生产要素流通和消费品市场形成了一定制约。短期内，全球经济总体复苏疲软的态势难以有明显的改观，国际金融市场波动加大，国际大宗商品价格波动、地缘政治等非经济因素的影响也在加大。因此抑制我国外贸增速的负面因素仍将持续一段时间。全球经济复苏的疲弱，国内低成本优势削弱，制造业吸收外资的下降，国际市场大宗商品价格的持续下跌等因素都将持续影响我国的内对外贸易，国际和国内经济调整的过程将是漫长的。

未来发展

内贸方面，我国经济开局平稳，物价低位运行，居民收入继续增加，结构调整调整稳步推进；全国固定资产投资增速有所放缓，市场销售稳定增长；工业生产增速有所回落，用电量创新低、但制造业PMI小幅反弹，PPI跌幅有所收窄；货币信贷平稳增长，人民币汇率相对强势。受“一带一路”“自贸区”等战略政策的落地，财政、货币政策充足的调控空间以及简政改革、反腐倡廉等措施为经济稳增长提供背书，年内贸易有望保持平稳增长。

外贸方面，在外需不振、内需低迷、国际大宗商品价格持续下跌以及国内传统外贸优势不断丧失等因素的综合制约下，短期内我国对外贸易难有明显改善，未来数月进口或将继续负增长，出口增速也将继续放缓。从国际贸易形势来看，美国、东盟和印度是增长亮点，“一带一路”出口强劲；区域布局继续优化，东部结构调整影响增速放缓，中部外贸增势显著，西部受重庆拖累出现短暂疲软；一般贸易比重持续提高，民营企业贡献提升，外贸结构进一步优化；机电、高新维持小幅增长，劳动密集型商品出口持稳，“两高一资”出口增势仍突出，大宗商品进口量增价跌，粮农进口下降，影响2016年进出口贸易改善的国内外因素仍然存在。

总体来看，贸易行业发展与宏观经济息息相关，近年来中国进出口贸易增速出现明显放缓趋势，2015年则达到相对低位，进出口增长乏力；国内贸易保持了稳定增长的发展势头，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。

2. 信托行业

行业概况

信托行业近年来发展迅速，2010年全行业的信托资产规模首次超过公募基金规模，2012年超过保险业规模，一跃成为仅次于银行业的第二大金融业务。截至2015年末，信托公司信托资产总

规模为16.30万亿元，较2014年末13.98万亿元增长16.60%，较2014年28.14%的增速下降11.54个百分点。

从年内季度环比增速看，2015年4个季度环比增速分别是1季度3.08%、2季度10.13%、3季度-1.58%和4季度4.35%，第4季度扭转了3季度负增长率，显示了行业恢复增长的积极信号。信托资产增幅放缓有两方面原因，一是弱经济周期和强市场竞争对信托业传统融资信托业务的冲击效应明显加大；二是旧增长方式的萎缩速度与新增长方式的培育速度之间的“时间落差”，即新业务培育需要一个过程，其培育速度目前尚滞后于旧业务萎缩速度。如何加快转型进程，是信托业未来发展的一大挑战。

表1 2013~2015年信托行业业务统计情况（单位：万亿元，%）

项 目	2013 年底		2014 年底		2015 年底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
资金来源：						
集合资金信托	2.72	24.90	4.29	30.70	5.34	32.78
单一资金信托	7.59	69.62	8.75	62.58	9.35	57.36
管理财产信托	0.60	5.49	0.94	6.72	1.61	9.87
功能：						
融资类	5.21	47.76	4.70	33.65	3.96	24.32
投资类	3.55	32.54	4.71	33.70	6.03	37.00
事务管理类	2.15	19.70	4.56	32.65	6.31	38.69
合计：	10.91	100.00	13.97	100.00	16.30	100.00
银信合作：	2.19	20.03	3.10	22.14	4.07	24.95

资料来源：中国信托业协会，联合评级整理。

从信托财产来源看，2015年末，资金信托规模为14.69万亿元，占比为90.14%；管理财产信托规模为1.61万亿元，占比为9.87%。这反映中国目前的主要信托财产类型仍然为资金类，非资金类的信托财产尚较少。

2015年度，单一资金信托占比57.36%，集合资金信托占比32.78%，银信合作单一资金信托占比为24.95%。2014年以来，信托资金来源变动的基本态势呈现两大特点：一是单一资金信托占比一直处于持续下降过程，2013-2015年单一资金信托占比分别为69.62%、62.58%、57.36%。二是集合资金类信托和财产管理类信托占比稳定上升，表明信托公司在信托业务中的主动管理能力逐步增强。2013-2015年末集合资金信托占比分别为24.90%、30.70%、32.78%。2015年末的集合资金信托资产为5.34万亿元，同比增长24.50%。从增幅来看，财产管理类信托增幅较大，2015年末的财产管理类信托资产为1.61万亿元，同比增长71.26%。综合表明信托业为适应市场变化而加快了提升主动管理能力的步伐，转型效应明显。

从信托功能看，2015年度，融资类信托占比继续下降，为24.32%，与此同时，投资类信托和事务管理类信托的占比则稳步提升，2015年度投资类信托占比为37.00%，2015年度事务管理类信托占比为38.69%，由此可见，自2014年，过去融资信托一枝独秀的局面已经得到根本扭转，融资信托、投资信托和事务管理信托“三分天下”的格局得以形成，并且信托功能逐渐向后两项功能倾斜。

从信托资金的投向来看，2015年4季度末信托公司主要业务数据表明，14.69万亿元的资金信托主要投向工商企业、基础产业、金融机构、证券投资和房地产五大领域，但资金信托投向在上述领域的占比有较大幅度的变化，市场化对信托资产配置领域变化的驱动非常明显。从信托资

金投向看，2015 年度投向非实体经济部门的规模为 5.62 万亿元（包括金融机构及证券投资），占信托总规模的 38.26%；投向实体经济部门的规模为 9.07 万亿元（包括工商企业、基础产业等），占信托总规模的 61.74%。信托业依然是实体经济的坚定支持者。

政策与监管

我国目前信托公司的准入资格都是由银监会审批的，发展和运作都接受银监会的监督。早在 2008 年，监管层就曾颁布《信托公司监管评级与分类监管指引》，随后在 2010 年 4 月，监管层再次对该指引进行修订。2014 年 4 月 8 日，银监会办公厅发布的《关于信托公司风险监管的指导意见》。2015 年 5 月，银监会代国务院起草了《信托公司条例（征求意见稿）》（以下简称《条例》）。《条例》的出台融合了近两年银监会提出的“八项机制”，将完善信托配套制度、分类经营机制，明确信托公司股东责任和信托行业稳定机制；同时对信托公司终止、重组安排、新受托人接收等方面做出严格规定；另外，首次明确了分类经营的具体标准以及相对应的业务范畴。

行业关注

尽管过去几年信托行业高速发展，但其外部环境充满不确定性，经济下行增加了信托公司的宏观风险，利率市场化加大了信托公司的市场风险，2013 年的两次“钱荒”引发了对流动性风险的担心，频繁发生的个案风险事件引起了对信托业系统性风险的担忧；继 2012 年“资产管理新政”以来，2013 年商业银行和保险资产管理公司资管计划的推出，全面开启了“泛资产管理时代”，进一步加剧了竞争，未来信托公司政信合作业务和银信合作业务的不确定性将提升，对信托行业发展提出了更高的要求。

未来发展

信托行业自 2001 年开始正式定位于“主营信托业务的金融机构”以来，大致经历了三个发展阶段，2001~2007 年为起步探索阶段，2008~2013 年为高速增长时期，2013 年起，信托行业进入平稳增长阶段，同比和环比增速均有较大幅度回落。虽然我国的理财市场未来仍处于成长周期之中，但因经济增速放缓、行业竞争加剧和理财市场内部供需结构变化等原因，信托行业将有一个较长的转型调整期。

总体来看，在经济下行和竞争加剧的双重挑战下，信托业结束了自 2008 年以来的高速增长阶段，步入了转型发展的阶段，在新的历史发展阶段，信托业主要业务数据发生了较大的结构性变化，信托规模再创历史新高，业务结构继续优化，系统风险可控，行业发展平稳，转型态势良好，同时，信托业也面临着增幅放缓、业绩下滑、个案风险增加等方面的挑战。

3. 担保行业

行业概况

随着市场经济发展，中小企业在国民经济中的地位日益重要，但因其信用水平低，在发展中存在着融资难的问题，在此背景下，国内专业信用担保机构应运而生。

1993 年至今，在政府的推动和引导下，以政策性担保机构为主导，以商业性、互助性担保机构为补充的中小企业信用担保体系迅速发展。截至 2015 年末，全国融资性担保行业共有法人机构 8,402 家，较上年末增加 2,372 家，增长 39.3%，其中，国有控股占 18.7%，民营及外资控股占 81.3%，民营及外资控股机构占比同比增加 5 个百分点。在此期间，我国融资性担保机构资产总额 9,311 亿元，同比增长 57.2%；净资产总额 7,858 亿元，同比增长 63.8%；未到期责任准备金余额 184 亿元，较上年末增长 71.8%，占年度担保业务收入的 51%；担保赔偿准备金余额 316 亿元，较上年末增长 82.7%，占年末担保责任余额的 1.7%；汇率利率担保准备金合计 560 亿元，较上年末增长

34.1%；担保责任拨备覆盖率为 607.5%，较上年末增加 100 个百分点。融资性担保机构资本和拨备增多。

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。

政策与监督

在担保行业发展过程中，为引导、扶持和规范担保机构的发展，相关政府管理部门出台了多项管理规定。2009年2月9日，国务院办公厅发布《进一步明确融资性担保业务监管职责的通知》。2010年3月8日，银监会、发改委、工信部、财政部、商务部、人民银行和工商总局等部委联合发布了《融资性担保公司管理暂行办法》。2010年3月24日，财政部发布了《关于地方财政部门积极做好融资性担保业务相关管理工作的意见》。2010年4月30日，财政部、工业和信息化部联合发布了《中小企业信用担保资金管理暂行办法》。2013年3月8日，工信部发布《扶助小微企业专项行动实施方案》。2013年7月，银监会融资担保部下发了《关于融资性担保公司消费贷款担保有关风险的提示函》。2014年6月，为进一步规范和完善中小企业信用担保资金管理，财政部、工业和信息化部对《中小企业信用担保资金管理暂行办法》进行了修改，并印发了《中小企业信用担保资金管理暂行办法》。2015年央行等部门联合下发的《金融业企业划型标准规定》，融资担保公司参照该规定中“除贷款公司、小额贷款公司、典当行以外的其他金融机构”标准划分类型。2016年1月22日，证券业协会发布的《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。

行业关注

融资担保行业在快速发展的同时，也存在诸多风险。主要体现在：部分地区批设融资性担保机构数量过多，加剧了担保市场的过度竞争和乱象，融资性担保机构业务偏向“异化”，违规经营增多；部分融资性担保机构在依法合规和风险管控方面缺乏有效约束，热衷于担保业务之外的高风险、高收益活动，存在较大的风险隐患；一些地方的监管部门在一定程度上仍存在重发展、轻监管现象，风险意识和日常监管不够到位，监管有效性亟待增强；当前宏观经济持续低迷、国际经济环境复杂多变，中小企业抵御风险和适应环境变化的能力相对较弱，导致担保机构的代偿风险增加。

未来发展

由于经营不规范，加之行业高风险的特性，担保行业的发展始终笼罩着一层阴影。在经济繁荣的背景下，企业的运作状况普遍良好，资金回笼有保证，担保这种模式的风险相对较小。然而当经济状况下滑时，担保公司的资金链条便很容易因坏账上升而绷紧。因此担保行业的未来的发

展迫切需要规范化的监督管理和业务操作程序，在发挥担保公司的融资担保业务的“次级贷款”功能的同时，创新服务品种，多元化创造机会，使银行及其他行业无法替代的其他担保业务充分发挥功能，促使其他担保业务成为担保行业发展的一个重要支撑。

总体来看，我国融资性担保行业正逐步进入规范化经营轨道，但长期以来存在的部分融资性担保机构公司治理和内控机制不健全等问题仍然存在，行业发展与有效监管仍面临较大压力。

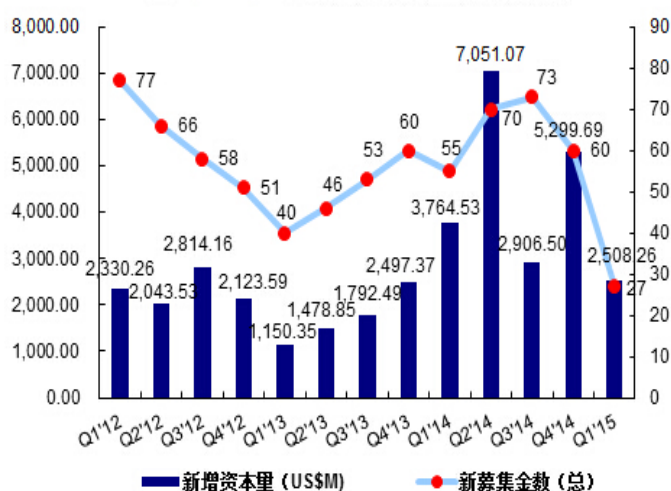
4. 创投行业

行业概况

创业投资指向处于创业期企业进行股权投资，以期在企业发育成熟或相对成熟后通过股权转让获得资本增值收益的一种以权益资本方式存在的私募股权投资形式。创业投资基金的运作包括融资、投资、管理和退出四个阶段。从募集资金来源看，民营资金、个人富裕资金、地方政府引导资金和海外资金是创业投资基金的主要融资渠道；退出方式上，IPO仍然是创业投资基金最主要的推出方式，特别是在2009年创业板推出后，在创业板市场高溢价推出成为创业投资基金最青睐的退出方式。创业投资一方面具有较高的风险和不确定性，但另一方面又因其高回报率吸引了大量的资金，进而带动行业的快速发展（见下图3）。

受全球经济危机的影响，2010~2011年，创业投资基金实现爆发式增长，其中新募集基金数和新增资本量达到382支和282.02亿美元，相当于2009年的4.06倍和4.82倍。2012年，创投市场进入战略调整期，市场活跃度明显降低，从募集资金来看，2012年中外创投机构共新募集252支可投资于中国大陆的基金，同比降低34.0%；已知募资规模的247支基金新增可投资于中国大陆的资本量为93.12亿美元，同比降低67.0%。

图3 2012年~2015年一季度中国创业投资机构基金募集情况比较



资料来源：清科研究所

2013年，中国创业投资市场延续2012年以来的下滑趋势，进入深度盘整期，新募集基金数和新增资本量进一步降至199支和6,919.07亿美元；全年已披露金额基金平均募集规模为3,585.01万美元，为近9年最低点。2014年共完成募资258支基金，同比增长29.6%；而披露募资金额的253支基金共募集到位190.22亿美元，大幅超过2013年同期的69.19亿美元，同比涨幅高达174.9%；单支基金平均募集规模达到7,488.89万美元。

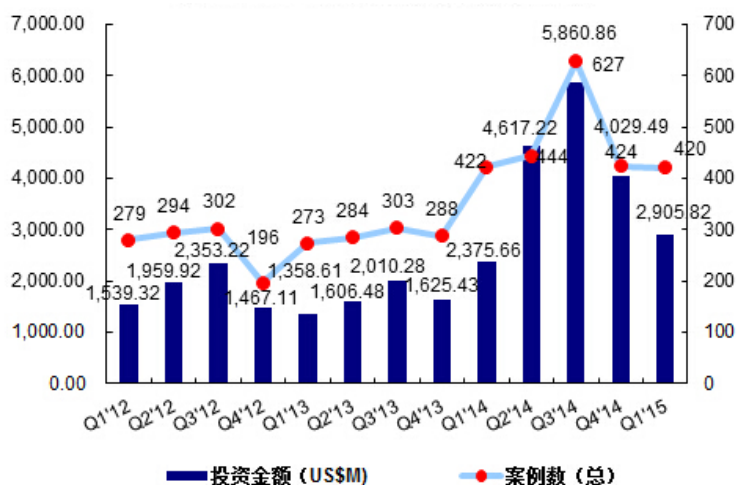
2014年中国创投市场基金募资情况出现好转，尤其表现在募集规模上面。国务院坚决实行简

政放权改革，鼓励创新创业；新国九条发布，IPO重新开闸；众筹火爆中国，正式进入规范化监管；互联网领域大热，企业赴美上市潮起等因素无一不增强投资者信心。

2015年一季度，中国创业投资市场活跃度较2014年出现一定程度的下滑，主要体现在募资方面。清科集团旗下私募通统计，募资方面，2015年第一季度中外创业投资机构新募集基金27支，新增可投资于中国大陆的资本量为25.08亿美元，单支基金平均募集规模达9,647.16万美元，本季度募资情况整体呈现明显下滑态势。

从投资市场情况上来看（见下图4），2014年，中国创投市场共发生投资案例1,917起，涉及金额168.83亿美元。投资案例数同比增长67.0%，涉及投资金额同比增长155.8%，活跃度与规模双双达到历年投资峰值。2015年第一季度共发生420起投资案例，其中327起披露金额的交易共计涉及29.06亿美元，投资活跃度基本与2014年同期情况持平，但在投资规模上出现环比下降，但同比仍高出2014年同期水平。

图4 2012年~2015年一季度创投市场投资情况

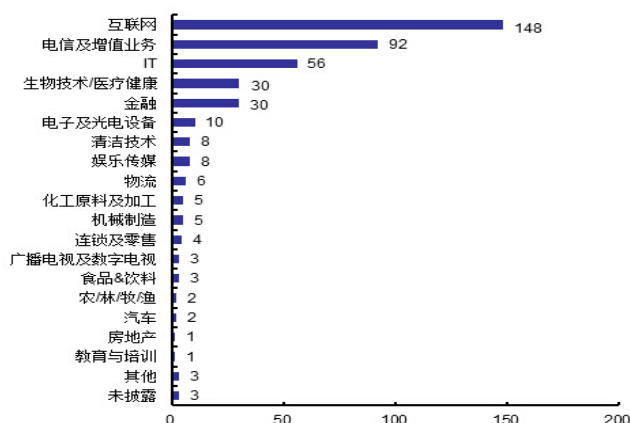


资料来源：清科研究所

从基金募集币种来看，2014年，人民币基金募集数量依然保持领先地位，期间共有228支新募集完成的基金，募资总额为108.43亿美元；外币基金方面，2014年新募集完成的外币基金仅为30支，募资总额81.79亿美元，平均规模高达2.73亿美元。2015年第一季度创投市场在募集数量方面，人民币基金占据绝对优势，本季度共新募集完成23支基金，约占全部新募集基金支数的 85.2%；美元基金期间仅募集完成4支，占比仅为14.8%。从募集金额来看，2015年第一季度创投市场共募集完成的25.08亿美元中，人民币基金 达9.46亿美元，占比为37.7%；美元基金募集金额共15.62亿美元，占比为62.3%。

从行业布局看（见下图5），2014年中国创投市场分布于24个一级行业，其中互联网、电信及增值业务、IT行业获得投资案例数最多，分别为503起、338起和181起。投资金额方面互联网、生电信及增值业务和半导体分别为35.96、28.52和15.56亿美元，位居前三位。2015年第一季度，中国创投市场所发生的420起投资分布于20个一级行业中。从投资案例数方面看，互联网行业以148起交易位列第一；电信及增值业务期间共发生92起交易，排名第二；第三名为IT行业，本季度共发生投资56起。从投资金额方面看，互联网依旧以11.93亿美元的成绩稳居首位；紧随其后的是电信及增值业务，本季度共涉及投资金额6.91亿美元；其次是生物技术/医疗健康行业，共产生2.90亿美元的投资金额。

图5 2015年一季度中国创投市场行业分布（单位：起）



资料来源：清科研究所

从退出情况来看，2015年第一季度，中国中外创投共发生92笔退出交易，较上年同期的127笔交易下降27.6%，环比下降24.0%。从退出方式上来看，该季度共发生66笔IPO退出，占比71.7%，为当期的主要退出方式；并购退出紧随其后，共计实现15笔退出，占比16.3%；排名第三的是股权转让退出方式，本季度共涉及8笔退出，占比8.7%；此外，本季度创业投资市场有2笔管理层收购退出交易，占比约2.2%。未来，证监会将调研和试点多层次市场转板机制，考虑先从新三板与创业板之间的转板机制进行试点，退出机制将更加灵活与高效。

政策与监管

2006年开始实施的《创业投资企业管理暂行办法》和2008年下发的《关于创业投资引导基金规范设立与运作指导意见》，形成了对股权投资行业的初步管理规范；2007年，修订后的《合伙企业法》开始实施，为有限合伙制基金的设立提供了法律依据；2008年全国社保基金获准投资未上市企业股权。2011年2月，发改委颁布《关于进一步规范试点地区股权投资企业发展和备案管理工作的通知》。2014年8月21日，中国证监会发布了《私募投资基金监督管理暂行办法》（以下简称《办法》），一方面，确立《办法》符合私募基金行业运作特点的适度监管制度，促进各类私募投资基金健康规范发展，保护投资者合法权益；另一方面，为建立健全促进各类私募基金特别是创业投资基金发展的政策体系奠定法律基础。股权投资行业监管体系逐步完善，行为规范确立，加之经过优胜劣汰后市场集中度上升，市场步入健康、有序发展阶段。

行业关注

2014年是中国创业业大转型和大变革的一年，由于受到外部环境和行业内部多种因素影响，特别是我国产业进入结构优化和转型升级的艰难痛苦历程，某些传统产业和企业严重萎缩，投资风险增大，一些新兴产业和企业成长过程中处于新商业模式的探索中，各种新兴业态影响加大，但不确定性也很大。产业的转型升级和多层次资本市场的变革，造成创业业新的困惑和迷茫，因此导致创业业在新形势下面临着改革与创新的历史任务，并在倒逼之下，为求得生存和持续发展，积极探索新的业态和模式。

未来发展

经济结构优化和产业转型升级标志着新技术、新产品、新模式和新业态将随着深化改革和创新驱动而不断涌现，相当一部分将会快速成长并具有长期的高附加值投资预期。首先，智能化产业在未来5-10年内我国主板和中小板市场上市企业中仍将占相当大比重。其次，节能环保、新兴信息产业、生物产业、新能源、新能源汽车、高端装备制造业和新材料等七大战略性新兴产业在

未来5-10年将成为我国的主导产业。第三，新兴业态的小微创新企业将进入持续爆炸性发展期。最后，多层次资本市场在改革创新中将更加发达和更有效率。

总体来看，自2004年到2015年这十一年里，股权投资在中国发展迅速，新募集基金数、募集资金金额和投资案例与金额等代表着投资发展的基本数据将会长时间保持增长状态，这是新兴市场的经济发展和中国企业数量多、发展快所带来的投资机遇，中国市场已经进入股权投资的大时代。

5. 厦门区域经济状况及两岸金融中心概况

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，2015年，厦门市全年生产总值（GDP）3,466.01亿元，按可比价格计算，比上年增长7.2%。其中，第一产业增加值23.94亿元，下降0.5%；第二产业增加值1,508.99亿元，增长7.9%；第三产业增加值1,933.08亿元，增长6.5%。三次产业结构为0.7：43.5：55.8。按常住人口计算的人均地区生产总值90,378元，增长5.3%。全市万元地区生产总值耗电609.62千瓦时，比上年减少29.81千瓦时；万元地区生产总值耗水10.48吨，减少0.41吨。按常住人口计算的人均GDP为90,378元，全国排名第33位。

财政收入方面，2015年，全市实现公共财政预算总收入1,001.71亿元，比上年增长10.2%，其中地方级财政收入606.06亿元，增长11.5%。在地方级财政收入中，税收收入完成495.32亿元，增长5.6%，其中增值税79.40亿元，增长8.6%；营业税131.69亿元，增长4.4%；企业所得税89.12亿元，增长12.9%；个人所得税27.93亿元，增长19.5%。2015年，厦门市财政收入位列福建省第一名，财政实力在全国处于较强位置。

财政支出方面，2015年，全市全年财政支出652.05亿元，增长18.9%。其中教育支出99.24亿元，增长11.4%；交通运输支出88.89亿元，增长0.9%；城乡社区事务支出83.54亿元，增长27.3%；社会保障和就业支出47.08亿元，增长22.9%；医疗卫生支出41.65亿元，增长20.3%。

居民消费价格指数方面，2015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2.7%，消费品价格上涨1.3%。工业生产者出厂价格指数为95.4。其中，轻工业产品出厂价格下降1.6%，重工业产品出厂价格下降6.1%。从两大部类来看，生活资料产品出厂价格下降0.8%，其中衣着出厂价格上涨3.0%，食品出厂价格上涨0.6%，一般日用品、耐用消费品出厂价格分别下降0.5%和4.6%；生产资料产品出厂价格下降6.2%，其中采掘出厂价格持平，原料、加工出厂价格分别下降17.5%和4.7%。

固定资产投资方面，2015年，全市固定资产投资（不含农户）1,896.52亿元，增长20.6%。基础设施投资590.36亿元，增长38.5%，其中交通运输业投资312.85亿元，增长39.0%。工业投资354.59亿元，增长18.7%，其中工业企业技术改造投资251.80亿元，增长15.0%。社会事业投资99.22亿元，增长35.9%。金融业投资11.09亿元，增长34.8%。批发零售业投资18.63亿元，下降9.5%。

房地产投资方面，房地产开发投资774.07亿元，增长9.9%，占固定资产投资（不含农户）的41.0%。其中土地购置费297.22亿元，增长22.7%，占房地产投资的38.4%。全市商品房施工面积4,333.83万平方米，增长2.7%；商品房新开工面积592.47万平方米，下降19.9%。

金融业方面，全市各类银行业金融机构主体41家，其中法人银行业金融机构8家，与上年末持平。至年末，中外资金融机构本外币各项存款余额8,876.25亿元，比上年末增长16.0%。中资金融机构人民币各项存款余额8,195.00亿元，增长17.3%，其中住户存款余额2,050.27亿元，增长3.5%；企业存款余额3,272.35亿元，增长23.4%。中外资金融机构本外币各项贷款余额7,567.00亿元，增长13.9%；中资金融机构人民币各项贷款余额6,619.86亿元，增长16.1%，其中短期贷款余额2,082.97亿元，增长8.9%；中长期贷款余额4,112.50亿元，增长15.4%。

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。

厦门两岸金融中心核心启动区位于厦门本岛东部滨海段，规划总用地面积81.8万平方米，地上总建筑面积约200万平方米。核心启动区是以金融商务办公为主，配套相应的商业、文化展览、公共服务设施和滨海生态广场的金融商务区。两岸金融中心核心启动区通过“金融核心区”、“城市活力区”、“滨水活力区”和“城市配套区”等功能区的有机布局，构建气势恢宏的金融磁场，打造产业升级机制创新的“金融核心”、区域合作两岸融合的“金融走廊”、山海连通城景相依的“金融海岸”。

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

总体来看，公司所在厦门区域经济保持平稳较快发展，城市和农村居民消费能力不断提高，地方经济的稳步增长为公司的持续发展提供了有利的区域环境，两岸金融中心开发运营板块是对台离岸金融、资金清算等方面率先试验，未来将是公司资金投入的重点。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是厦门市财政局整合厦门分散的国有金融资产，采取资金拨付、股权划转等方式组建的市属一类企业，是两岸金融中心的建设主体。随着国有金融资产的逐步注入，公司未来将逐步形成涵盖银行、证券、信托、保险、期货、基金、租赁、担保、典当、金融服务、资产管理等在内的全方位金融企业集团。

在经营上，公司全资控股厦门金圆产业发展有限公司、厦门金融控股有限公司、厦门市创业投资有限公司、厦门市城市开发有限公司、厦门两岸金融中心建设开发有限公司、厦门金圆置业有限公司等一级子公司，并通过一级子公司全资控股厦门市金财投资有限公司、厦门金财产业发展有限公司、金圆亚洲投资有限公司等二级子公司，以及通过二级子公司控股厦门国际信托有限公司（持股 80%）、厦门市担保有限公司（持股 100%）等三级子公司，同时投资参股兴业银行、

交通银行、光大银行、厦门天马微电子、厦门华强等项目，目前已形成了金融控股、片区开发、产业投资和资本运营四大板块。

在规模上，2013~2015 年，公司主营业务收入年均增长 75.25%，2015 年，随着公司经营规模迅速扩大，营业收入提升至 19.90 亿元，同比增长 60.36%，其中贸易业务实现营业收入 12.43 亿元，金融投资实现营业收入 6.71 亿元，片区开发与运营实现营业收入 0.31 亿元，其他板块实现营业收入 0.52 亿元。

总体来看，公司是厦门市政府重点打造的产融投资平台，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。

2. 人员素质

公司现有高级管理人员 9 人，包括董事长 1 人，副总 4 人，总会计师 1 人，集团总助 2 人，纪委书记 1 人。

公司董事长许晓曦先生，现年 46 岁，中共党员，经济学博士，历任厦门国贸集团股份有限公司历任主办业务员、部门副经理、经理、总裁助理、副总裁、总裁、党委副书记、副董事长等职务，期间还担任厦门国贸期货经纪有限公司总经理、董事长，厦门金融管理学院董事长等职务，2011 年 6 月起任金圆集团董事长。

公司副总经理陈小林女士，现年 52 岁，大专学历，现任金圆集团副总经理、董事。历任福建农林大学农经系农村金融教研组助教；中国人民保险公司福建省分公司教育培训处职员、营销部科长、风险部助理、教育培训处副处长、银行保险部主持工作、客服中心副总经理、省公司副总经理。

从员工队伍构成来看，截至 2016 年 3 月底，公司及下属子公司在职员工 545 人，其中：具备本科学历者 263 人，占比 48.26%；具备硕士及以上学历者 165 人，占比 30.28%。从专业构成来看，毕业于法律、财会、经济和金融专业的人员分别为 41 人、69 人、75 人和 96 人，占比分别为 7.52%、12.66%、13.76%和 17.61%。从同业从业年限来看，公司员工中拥有三至十年从业经验的人员共 173 人，占比 31.74%；拥有超过十年同业从业经验的人共 190 人，占比 34.86%。

总体来看，公司高管人员工作经验丰富，综合素质较高，对公司的经营管理及未来发展提供有力支持；公司员工队伍在人员数量、学历水平和岗位构成方面均符合现阶段经营所需，未来随着业务板块的增加，员工团队可能进一步扩大。

3. 外部支持

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

根据《厦门市人民政府关于设立厦门金圆投资集团有限公司的通知》（厦府〔2011〕249 号），厦门市政府明确金圆集团的出资人为厦门市财政局，公司注册资本三年内到位，截至 2016 年 3 月底，公司注册资本 162.10 亿元，全部由厦门市财政局出资。

作为厦门市财政局 100%控股的国有企业，厦门市政府先后将厦门市金财投资有限公司、厦门国际信托有限公司和厦门市担保有限公司等优质资产注入金圆集团，金圆集团资产规模和业务规模快速增长。

根据财政部和国家税务总局 2007 年发布的《关于促进创业投资企业发展有关税收政策的通

知》，金圆集团下属创投公司“采取股权投资方式投资于未上市中小高新技术企业 2 年以上（含 2 年），可按其对中小高新技术企业投资额的 70% 抵扣该创业投资企业的应纳税所得额”。

总体来看，公司现有业务和所处的经营区域均有相应的产业政策支持，作为厦门市政府重点打造的直属产融投资集团，公司获得的政策及资金支持力度大。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》的相关要求，健全公司治理架构，规范公司运作。

从法人治理结构来看，公司不设股东会，由出资人厦门市财政局行使股东权力；设立董事会，由 7 人组成，选举董事长 1 人，董事会成员由出资人按照有关规定和程序任免；设立监事会，由 5 人组成，由公司职工代表大会选举 2 名监事，出资人委派 3 名，监事会主席由出资人在监事会成员中指定；设总经理 1 人。公司法人治理结构较为完善，董事会、监事会、经理层分工协作，各司其职。

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

总体来看，公司法人治理结构相对完善，董事会、监事会独立运作，整体运行情况良好。

2. 管理水平

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

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

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

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

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

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

子公司管理方面，公司从集团层面统一部署，根据各子公司和控股、参股公司的实际情况，

核定其运营资产规模、分年度新增投资的规模与项目数量等指标。对于重组、并购、融资等重大事项，按“一事一议一审定”原则，及时上报公司董事会。

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

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

六、经营分析

1. 经营概况

公司是厦门市政府重点打造的产融投资集团，业务范围涵盖贸易、金融投资、两岸金融中心开发运营与新兴产业投资四大板块，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（见下表 2）。从事信托和担保业务的子公司的利润表于 2012 年 10 月开始纳入合并；2013 年~2015 年，受益于贸易业务和金融投资规模的扩大，公司营业收入和投资收益快速增长，2015 年公司实现营业收入和投资收益分别为 19.90 亿元和 6.73 亿元，三年复合增长 74.33%和 57.97%；实现利润总额和净利润分别为 8.62 亿元和 6.90 亿元，三年复合增长 17.57%和 17.36%。

表2 2013~2015年公司营业收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2013 年			2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
贸易业务	--	--	--	6.67	53.73	0.01	12.43	62.45	-0.07
金融投资	6.41	97.92	100.00	5.36	43.20	99.84	6.71	33.73	96.56
片区开发与运营	--	--	--	0.06	0.48	96.65	0.24	1.18	97.58
其他板块	0.14	2.08	-23.54	0.32	2.59	39.52	0.52	2.63	63.64
合计	6.55	100.00	97.42	12.41	100.00	44.63	19.90	100.00	35.36

资料来源：公司提供，联合评级整理。

从收入结构来看（见上表 2），2013 年，公司营业收入构成以金融投资业务收入为主（占比 97.92%）；2014 年新增贸易业务板块，公司营业收入构成以贸易业务（占比 53.73%）、金融投资业务（占比 43.20%）为主；2015 年，公司贸易板块收入持续增长，占比为 62.45%，较 2014 年提升 8.72 个百分点，金融投资业务收入小幅增长，实现收入 6.71 亿元，占比为 33.73%，较 2014 年下降 9.47 个百分点，系贸易业务收入快速增长所致。

从毛利率来看（见上表 2），公司利润主要来自金融投资业务，由于 2014 年公司新增毛利率较低的贸易业务，导致毛利率由 2013 年的 97.42%下降至 2014 年的 44.63%。2015 年，公司贸易板块期货与现货相结合，利润主要体现在投资收益导致公司贸易业务毛利率下降至-0.07%，金融投资毛利率小幅下降至 96.56%，导致公司毛利率下降至 35.36%，毛利率水平持续下滑。

2016 年一季度，公司实现营业总收入 4.54 亿元，投资收益 0.92 亿元，净利润 0.74 亿元，同比分别下降 21.54 %、7.19%和 33.39%，主要系 2016 年受经济环境影响，公司贸易业务销量下滑以及投资的金融产品收益率下降所致。

总体来看，公司营业收入主要来源于贸易业务和金融投资，金融投资业务收入保持较稳定，并具有较强的盈利能力；随着贸易业务规模持续扩大，公司营业收入快速增长，但毛利率呈现下降

态势。

2. 业务运营

贸易业务

公司贸易业务于 2014 年开始开展，主要由下属的厦门金圆产业发展有限公司（以下简称“金圆产业”）和金圆国际有限公司（以下简称“金圆国际”）负责运营。公司贸易品种主要包括化工产品、金属原料和农副产品等三大系列，产品包括 PTA、橡胶、白银、铁矿、原油等大宗商品（见下表 3）。2015 年公司贸易板块实现收入为 12.43 亿元，其中化工产品、金属材料和农产品分别实现收入 4.65 亿元、4.08 亿元和 2.27 亿元，占该板块收入比重分别为 37.41%、32.82%和 18.26%。毛利率方面，2015 年，公司贸易业务整体毛利率为-0.07%，毛利率水平低。

表3 公司贸易产品销售情况（单位：亿元，%）

项目	2014 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
化工产品	2.55	38.22	4.65	37.41
金属材料	3.72	55.78	4.08	32.82
农副产品	0.16	2.40	2.27	18.26
其他	0.24	3.60	1.43	11.50
合计	6.67	100.00	12.43	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理。

从贸易渠道看（见下表 4、5），目前，公司主要为国内贸易，2015 年国内贸易实现收入 10.21 亿元，占该板块营业收入的 81.71%，贸易产品主要是化工产品和农副产品；公司另外少量进出口贸易，进出口贸易产品为金属材料。2015 年以来，公司加大进出口贸易业务，实现收入 2.22 亿元，占该板块营业收入的比重由 2014 年的 8.89%提升至 18.29%，贸易产品以电解铜和铁矿石为主。

表4 公司内外贸易情况（单位：亿元，%）

项目	2014 年		2015 年	
	营业收入	占比	营业收入	占比
进出口贸易	0.59	8.89	2.22	18.29
国内贸易	6.07	91.11	10.21	81.71
合计	0.59	8.89	12.43	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理。

表5 公司国内贸易产品销售情况（单位：亿元，%）

项目	2014 年		2015 年	
	营业收入	占比	营业收入	占比
化工产品	2.55	41.95	4.65	45.53
金属材料	3.13	54.46	1.87	18.28
农副产品	0.16	2.63	2.27	22.22
其他	0.24	3.96	1.43	13.97
合计	6.07	100	10.21	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理。

从进销存方面看，公司主要是从上游众多大型企业大规模采购贸易产品，降低购货成本，下

游运用套期保值、跨期套利等多种金融工具管理市场风险，实现货物的快速销售和资金回笼。公司贸易采购采用以销定购，即“销售—采购—生产”流程，以降低库存，增加公司流动资金。定价方面，公司以市场价格为基础，结合交易量和合作情况进行议价，并运用保险、期货、期权等多种金融工具管理市场风险。现货仓储方面，公司已同东洲国际石化、云南农垦物流、厦门中外运、中国外运华东、厦门国贸泰达物流等大型仓储企业签订合作协议，确保货物存放的安全。2015年公司从前五大供应商采购金额占当年采购总额的56.87%，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营业总收入贡献较大，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。

金融投资

金融投资是公司重点发展的产业，现已形成集信托、担保、小额贷款、基金、创投等金融控股板块，其中信托和担保业务板块是公司主要利润来源，基金、创投等业务板块仍处于投资期，未来有望为公司贡献良好的收益。

（1）信托业务

公司信托板块由厦门国际信托有限公司（以下简称“厦门国际信托”）运营，公司通过全资子公司厦门金财投资有限公司（以下简称“金财公司”）间接持有厦门国际信托80.00%的股份。厦门国际信托前身为厦门国际信托投资公司，由厦门市财政局下属的厦门经济特区财务公司组建，成立于1985年1月。2002年2月，厦门国际信托投资公司和原厦门建发信托投资公司合并为厦门国际信托投资有限公司，注册资本为4.80亿元，股东为厦门建发集团有限公司和厦门市财政局，持股比例分别为51.00%和49.00%。2007年8月，更名为现用名厦门国际信托有限公司。近年来，经过多次增资扩股及股权划拨，截至2015年底，厦门国际信托注册资本为23.00亿元，持股情况为：金财公司持有80.00%，厦门建发集团有限公司持有10.00%，厦门港务控股集团有限公司持有10.00%。截至2015年底，厦门国际信托资产总额45.21亿元，所有者权益40.29亿元；2015年实现营业收入9.91亿元，净利润5.53亿元。

从信托业务近几年的收入构成看（见下表6），佣金及手续费净收入和投资收益是其主要收入来源，其中佣金及手续费净收入呈小幅波动上升态势，2015年为5.80亿元，同比上升24.39%；占营业收入的比重为58.52%，受投资收益增长幅度较大影响，占比持续下降。2013~2015年，厦门国际信托投资收益逐年增长，2015年为3.72亿元，同比增长50.19%，占比为37.50%，占比持续提升。

表6 公司信托业务收入构成（单位：亿元，%）

项目	2013 年		2014 年		2015 年	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
利息净收入	0.66	8.22	0.44	5.61	0.28	2.86
佣金及手续费净收入	5.55	69.54	4.66	58.98	5.80	58.52
投资收益	1.69	21.15	2.48	31.31	3.72	37.50
公允价值变动损益	-0.01	-0.17	0.22	2.77	0.01	0.11
其他业务收入	0.10	1.25	0.11	1.33	0.10	1.01
合计	7.98	100.00	7.91	100.00	9.91	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理。

目前厦门国际信托围绕《信托法》、《信托公司管理办法》和《信托公司集合资金信托计划管理办法》及银监会的有关规定开展信托业务。在国有资产方面，厦门国际信托主要业务包括开展流动资金贷款和固定资产贷款、融资租赁、金融股权投资和证券投资等。厦门国际信托自有资金主要用于投资业务。近年来，厦门国际信托股权投资和其他可供出售金融资产规模增长较快，信托产品投资规模保持稳定，股权投资规模基本保持稳定，股票和基金规模较小（见下表 7）。截至 2015 年底，厦门国际信托共持有投资金额 36.44 亿元，其中，其他可供出售金融资产投资金额 16.27 亿元，占比为 44.64%，占比最高；信托产品投资金额 12.30 亿元，占比 33.77%，信托产品的信托发行方以中信信托、中粮信托、华融国际、爱建信托为主，信托资产投向集中在政府融资平台和基础设施建设领域；股权投资余额 5.08 亿元，占比为 13.95%，主要系对联营企业厦门华夏国际电力发展有限公司的投资。2015 年，厦门国际信托实现利息收入 0.28 亿元，投资收益 3.72 亿元。整体来看，受信托计划和股权投资变现能力较差影响，厦门国际信托所面临的流动性风险值得关注。

表7 厦门国际信托投资资产情况（单位：亿元，%）

项目	2013 年		2014 年		2015 年	
	投资金额	占比	投资金额	占比	投资金额	占比
股票	0.14	0.80	0.72	2.70	1.20	3.28
基金	0.10	0.57	0.00	0.00	1.59	4.36
股权投资	6.12	34.58	5.33	20.07	5.08	13.95
信托产品投资	11.34	64.06	12.12	45.67	12.30	33.77
其他可供出售金融	0.00	0.00	8.38	31.56	16.27	44.64
合计	17.70	100.00	26.55	100.00	36.44	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理。

注：截至 2015 年末，厦门国际信托自有资金投资信托计划账面金额为 12.30 亿元，其中投资成本为 12.04 亿万元，公允价值变动为 0.27 亿元。

在信托业务方面（见下表 8），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。2013~2015 年，厦门国际信托的信托业务以单一类资金信托项目为主，另有部分集合类资金信托项目和财产权项目，2013 年以来，厦门国际信托整体受托资产规模波动下降，其中集合类资金信托项目增速较快，单一类资金信托项目和财产权类信托项目则有所下滑。厦门国际信托单一类资金信托主要委托人为银行类金融机构，其与工行和建行合作规模较大，普遍的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 2015 年底，厦门国际信托单一类资金信托期末余额 893.91 亿元，集合类资金信托期末余额 254.31 亿元，财产类信托期末余额为 20.07 亿元。单一类信托托管资产规模较大，但其对厦门国际信托收入的贡献度不高，厦门国际信托收入主要来源于集合类信托；2015 年，厦门国际信托实现手续费收入 5.40 亿元，其中集合类信托实现手续费收入 3.78 亿元，占比为 69.97%，单一类资金信托项目实现手续费收入 1.48 亿元，财产权类信托项目实现手续费收入 0.14 亿元。

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	2013 年			2014 年			2015 年		
	个数	余额	收入	个数	余额	收入	个数	余额	收入
集合	140	129.98	1.46	198	321.07	1.59	242	254.31	3.78
单一	355	1,145.22	3.73	219	801.36	2.88	188	893.91	1.48
财产	21	49.21	0.27	16	31.51	0.15	19	20.07	0.14
合计	516	1,324.40	5.46	433	1,153.94	4.61	449	1,168.29	5.40

资料来源：公司提供，联合评级整理。

从结构上看（见下表 9），2013~2015 年，厦门国际信托对于受托资产管理方式以被动管理为主；2015 年以来，主动管理型业务规模和占比均有下滑。截至 2015 年，厦门国际信托主动管理型信托资产余额 280.28 亿元，被动管理型信托资产余额 888.01 亿元。

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	2013 年		2014 年		2015 年	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
主动管理型信托资产	582.28	43.97	599.43	51.95	280.28	23.99
被动管理型信托资产	742.12	56.03	554.51	48.05	888.01	76.01
合计	1,324.40	100.00	1,153.94	100.00	1,168.29	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（见下表 10），厦门国际信托受托资产主要投向实业、金融机构、基础产业和房地产业。2013 年以来，厦门国际信托逐渐减少投向房地产业和实业资金，加大对金融机构的投资；截至 2015 年底，厦门国际信托投向实业、金融机构、基础产业和房地产业的受托资产合计 1,007.92 亿元，占受托资产总额的比例为 86.27%，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在异地开展，房地产类信托项目主要来源于合作银行推荐的项目，项目本身经过了合作银行和厦门国际信托的双重评审把关，整体项目质量良好，但房地产行业受国家宏观政策和经济周期性影响大，其风险应予以密切关注。

表10 厦门国际信托受托资产投向明细表（单位：亿元，%）

项目	2013 年		2014 年		2015 年	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
基础产业	107.36	8.11	128.50	11.14	189.00	16.18
房地产业	376.08	28.40	303.14	26.27	181.74	15.56
证券市场	68.05	5.14	226.56	19.63	103.01	8.82
实业	587.79	44.38	360.05	31.20	375.06	32.10
金融机构	51.51	3.89	65.22	5.65	262.12	22.44
其他	133.62	10.09	70.48	6.11	57.36	4.91
合计	1,324.40	100.00	1,153.94	100.00	1,168.29	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（见下表 11），2013 和 2014 年，厦门国际信托单一最大投向客户占受托资产的比例基本保持稳定，占比分别为 4.09%和 3.54%；2015 年，单一最大投向客户占受托资产比例为 17.65%，集中度快速升高，主要系厦门国际信托投放兴业银行股份有限公司上海分行，资金规模为 200.01 亿元。2013~2015 年，前五大投向客户占受托资产的比例逐年提

高，截至 2015 年底，前五大客户合计资金投放规模 341.71 亿元，占受托资产的比例为 30.15%，客户集中度较高。

表11 厦门国际信托客户集中度（单位：%）

项目名称	2013 年	2014 年	2015 年
单一最大投向客户占受托资产比	4.09	3.54	17.65
前五大投向客户占受托资产比	12.65	13.09	30.15

资料来源：公司提供，联合评级整理。

截至 2015 年底，厦门国际信托不良资产共 5 笔（明细见下表 12）。

表12 厦门国际信托不良资产情况表（单位：亿元）

项目名称	涉及资金	资金用途	担保方	备注
重庆沙坪坝区体育中心投资开发有限公司单一资金信托项目	1.64	重庆沙坪坝区体育中心（西部奥体城）体育场馆及其相关配套设施的建设	重庆市中体投资有限公司承担连带保证责任	借款人于 2014 年 3 月 28 日进入破产清算，公司申报债权金额 1.64 亿元（含本金、利息、违约金）
厦信稳利 1207 单一资金信托大鹏佳兆业项目	0.68	深圳佳兆业假日广场项目开发建设	佳兆业集团（深圳）有限公司承担不可撤销连带责任保证担保	已申请诉讼财产保全和诉讼，于 2015 年 11 月 26 日开庭审理。2016 年 4 月公司收到福建省高院判决书，我司获得胜诉
厦信金鹭 1261 号星河传说单一资金信托	5.00	东莞市星河传说商住区有限公司发放信托贷款	东莞市联华集团有限公司、廖卓强先生及廖翊畅先生提供不可撤销的连带责任保证担保。东莞市东城区房地产开发公司土地使用权抵押	建行深圳分行近期将与信托委托人兴业银行厦门分行、民生银行广州分行及我司达成和解协议，由建行深圳分行受让债权，结束信托项目。该和解方案于 2016 年 4 月履行。
昌泰纸业 1401、1402、1403 号流动资金贷款集合资金信托计划	3.15	--	河北融投担保集团有限公司（下称河北融投）提供连带责任保证担保；昌泰纸业实际控制人彭国昌及其配偶朱丽红提供无限连带责任保证担保	厦门国际信托认购信托计划 1045 万元、930 万元（共计 1975 万元）贷款给昌泰纸业，用于支付第二、三季度利息。
泉州南迎宾大道拓改建工程 BT 项目单一资金信托	2.00	泉州南迎宾大道（G324 线 K196+950-K202+050 段）拓改建工程 BT 项目建设	和昌（福建）房地产开发有限公司提供其位于泉州市区土地使用权抵押，江西际洲建设工程集团有限公司提供连带责任保证担保。	正在准备仲裁

资料来源：公司提供，联合评级整理。

从厦门国际信托净资本和风险资产情况看（见下表 13），近年来，尽管受投资资产规模上升影响，投资资产的风险调整有所上升，但净资产的增加仍导致厦门国际信托净资本规模不断上升，截至 2015 年底，厦门国际信托净资本 31.64 亿元。近年来，厦门国际信托业务的发展，各项业务风险资本之和略有波动，截至 2015 年底，厦门国际信托各项业务风险资本之和为 13.86 亿元。近

年来，厦门国际信托净资本与各项业务风险资本之和的比例不断增长，截至 2015 年底，厦门国际信托净资本与各项业务风险资本之和的比例为 228.23%，厦门国际信托未来业务发展空间较大。

表 13 厦门国际信托净资本和风险资产情况（单位：亿元，%）

项目	2013 年	2014 年	2015 年
净资本	18.50	28.76	31.64
各项业务风险资本之和	14.91	13.75	13.86
净资本/各项业务风险资本之和	124.09	209.11	228.23
净资产	23.52	34.81	39.81
净资本/净资产	78.63	82.64	79.47

资料来源：公司提供，联合评级整理。

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

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。

（2）担保业务

公司担保板块由厦门市担保有限公司（以下简称“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。厦门担保原名厦门市担保投资有限公司，成立于 2000 年，系由厦门市财政局投资组建，初始注册资本 1.00 亿元。2004 年，厦门市财政局将厦门担保 100%的股权无偿划转给厦门国际信托。2007 年，厦门国际信托将厦门担保 100%的股权转让给厦门港务控股。2010 年，厦门港务控股对厦门担保新增注册资本 5,000.00 万元，变更后厦门担保注册资本 1.50 亿元。2012 年，厦门港务控股将厦门担保 100%的股权划转注入金财公司。截至 2015 年底，厦门担保注册资本 5.16 亿元，为金财公司的子公司，公司的 2 级子公司，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。截至 2015 年底，厦门担保资产总额 8.23 亿元，所有者权益 6.90 亿元；2015 年实现营业总收入 0.31 亿元，净利润 0.23 亿元。

厦门担保自成立以来，重点支持新兴产业、先进制造业、优势传统产业、现代服务业、现代农业、文化旅游等产业的建设发展。截至 2015 年末，厦门担保已与厦门银行、兴业银行、建设银行、招商银行等 13 家银行实现合作，综合授信额度 35.70 亿元。厦门担保目前开展的担保业务以融资性担保为主（占 55.36%），非融资性担保业务为辅（占 44.64%）。

表 14 厦门担保担保余额结构情况（单位：亿元，%）

项目	2013 年		2014 年		2015 年	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
短期担保余额	9.02	77.64	12.40	78.20	16.31	82.11
其中：融资性担保	8.07	69.49	10.23	64.52	10.99	55.36

非融资性担保	0.95	8.15	2.17	13.69	5.31	26.75
长期担保余额	2.60	22.36	3.46	21.80	3.55	17.89
其中：融资性担保	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
非融资性担保	2.60	22.36	3.46	21.80	3.55	17.89
合计	11.62	100.00	15.86	100.00	19.86	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理。

从担保业务规模看（见上表 14），2013~2015 年，厦门担保的业务保持较快增长，年末担保余额分别为 11.62 亿元、15.86 亿元和 19.86 亿元，主要原因是 2014 年以来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，同时拓展了诉讼保全担保等非融资性担保业务板块，使担保余额增速较快。

从担保业务类型看（见上表 14），近年来，在融资担保业务开展出现波动的同时，厦门担保加大了对非融资担保业务的推进力度。2013~2015 年，厦门担保非融资性担保余额分别是 3.54 亿元、5.63 亿元和 8.86 亿元，增长较快。

厦门担保担保业务以融资性担保为主，融资性担保业务以贷款担保为主，2015 年底贷款担保责任余额占融资性担保责任余额的比例为 88.31%；其余为少量的综合授信担保和委托贷款担保业务。截至 2015 年底，厦门担保融资性担保放大倍数为 1.59 倍，符合《融资性担保公司管理暂行办法》的规定。厦门担保非融资担保业务主要由履约担保、诉讼保全担保等构成。

厦门担保的风险管理工作主要与其风险管理部负责。近年来，厦门担保围绕担保业务流程逐步完善了风险控制制度体系，将担保项目选择、项目复核和审查、项目审批、反担保管理以及项目监控、代偿等工作程序进行制度化管理，明确各个岗位的职责，并制定了相应的业务管理办法和操作流程。截至 2015 年底，厦门担保担保单一最大客户担保责任余额占担保余额的 3.21%，最大五家客户担保责任余额占总担保余额的 14.17%。

从担保项目行业分布看（见下表 15），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大幅上升。截至 2015 年底，建筑业已成为厦门担保第一大担保行业，其担保余额占期末担保责任余额的 29.00%。

表15 厦门担保项目前五大行业分布情况（单位：%）

项目	2013 年		2014 年		2015 年	
	行业	占比	行业	占比	行业	占比
1	工业	42.00	工业	35.00	建筑	29.00
2	商贸	20.00	综合类	25.00	工业	27.00
3	建筑	18.00	建筑	23.00	综合类	22.00
4	综合类	14.00	商贸	14.00	商贸	10.00
5	其他	6.00	其他	3.00	其他	12.00
	合计	100.00	合计	100.00	合计	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理。

从担保项目期限分布情况看（见下表 16），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。近年来，随着非融资担保业务开拓力度加大，厦门担保业务期限分布逐步分散，中长期担保余额有所增长。截至 2015 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 2.77%、62.56%、14.65%和 20.02%。

表16 厦门担保在保项目到期期限表（单位：亿元，%）

项目	2013 年		2014 年		2015 年	
	担保责任余额	占比	担保责任余额	占比	担保责任余额	占比
9 个月以内	0.09	0.77	0.70	4.34	0.55	2.77
9-12 个月	8.34	71.82	9.58	60.45	12.42	62.56
12-24 个月	0.62	5.34	1.64	10.39	2.91	14.65
24 个月以上	2.56	22.08	3.94	24.83	3.98	20.02
合计	11.61	100.00	15.86	100.00	19.86	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理。

从担保代偿情况看（见下表 17），2013 年和 2015 年，厦门担保分别发生 3 笔和 2 笔代偿，合计代偿金额分别为 2,641.00 万元和 700.00 万元；截至 2015 年末，厦门担保担保代偿率和代偿回收率分别为 0.52%和 20.57%。目前，厦门担保对代偿的担保项目分别通过采取执行债权转让、诉讼等措施进行追偿，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17 厦门担保代偿情况表（单位：笔，万元，%）

项目	2013 年	2014 年	2015 年
代偿项目数	3	0	2
代偿额	2,641	0	700
担保代偿率	2.90	0	0.52
代偿回收率	14.79	5.99	20.57

资料来源：公司提供，联合评级整理。

注：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%。

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 2015 年底，厦门担保未到期责任准备金余额 1,634.55 万元；担保赔偿准备金余额 3,499.93 万元。

截至 2015 年底，厦门担保资产总额 8.23 亿元，其中以投资资产和现金类资产为主，此外，厦门担保投资资产中还包括一部分对联营的典当公司、小贷公司的长期股权投资。截至 2015 年底，厦门担保长期股权投资余额 0.76 亿元。2015 年，厦门担保实现投资收益 0.40 亿元。

近几年，厦门担保的业务发展较快主要是科技担保业务增加较快，该业务由厦门市科技局承担 40%的风险分担。厦门担保的风险敞口基本有要求第三方提供不动产进行反担保及相关方提供连带责任保证，担保业务风险较可控。

总体来看，近年厦门担保业务规模不断扩大，担保业务以融资性担保为主，担保项目期限主要集中在 1 年以内，流动性较好。

（3）创投

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”）。厦门创投自 2012 年 12 月成立以来，通过实施“母基金”发展战略，帮助厦门新兴产业和支柱产业的发展 and 产业结构的升级，实现资本的长期增值。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。

①母基金

厦门创投以战略性新兴产业为核心，以转变政府财政资金的使用方式的手段，满足厦门市经济社会各领域对创业投资和股权投资的需求，做大做强厦门创投的母基金业务。截至 2015 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 36.56 亿元，厦门创投认缴 4.37 亿元，已出资金额 2.98 亿元。

截至 2015 年底，厦门创投设立的基金累计完成 54 个投资项目，完成投资金额 12.63 亿元；主要投资于软件信息、节能环保、移动互联网、高端装备制造、生物医药等国家战略重点发展产业。

2013 年~2015 年底，厦门创投基金管理总额、数量以及投资金额如下（见下表 18）。

表 18 厦门创投母基金管理概况（单位：亿元，个）

项目	2013 年	2014 年	2015 年
管理资金总额	18.40	36.78	36.56
期末基金个数	6	9	9
期末投资项目	9	28	54
期末累计投资金额	3.00	5.76	12.63

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 2 年。基金拟退出方式为 IPO、并购等。

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。

②产业引导基金

2014 年 12 月厦门市政府决定成立规模为 100 亿元的厦门市产业引导基金，带动社会资本共同投向厦门市拟重点打造的十大千亿产业链建设。公司作为厦门市财政局的出资代表，厦门创投作为产业引导基金的受托管理机构，负责日常运营管理。根据《厦门市产业引导基金管理暂行办法》，厦门市设立产业引导基金，发挥财政资金的杠杆放大效应，引导社会资本投向厦门重点发展的产业领域，促进优质产业资本、项目、技术和人才向厦门聚集，促进产业结构转型升级、构建和完善厦门市“5+3+10”现代产业体系（厦门市“5+3+10”现代产业体系是引导基金重点扶持领域，以加快发展先进制造业、大力发展现代服务业、优化提升传统产业、着力培养战略性新兴产业、做精做优现代都市农业为战略重点，以龙头大项目、园区载体、创新环境为主要抓手，培育打造平板显示、计算机与通讯设备、机械装备、生物医药、新材料五大先进制造业及旅游会展、航运物流、软件和信息服务、金融、文化创意五大现代服务业等 10 大千亿产业链）。

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。

厦门创投首批拟参股的 7 支产业子基金及前海股权投资母基金设立方案已获厦门市产业引导基金理事会第二次会议通过，该批基金目标总规模超过 150 亿元人民币，其中引导基金承诺出资 18.9 亿元。在清科集团发布的“2014 中国私募股权投资市场有限合伙人年度排名”中厦门市政府引导基金入围中国政府引导基金十强，位居第七名。

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。

③城市发展基金

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，在漳州设立了一支城市发展基金，投资于漳浦县古雷开发区基础设施建设项目，基金规模为 62.5 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夜投资的平台，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。

片区开发与运营

公司片区开发与运营板块主要由开发公司、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。

（1）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，作为金圆集团 2012 年 5 月 9 日成立的注册资本 6 亿元的全资子公司，开发公司是金圆集团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。

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

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

从代建项目情况看（见下表 19），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 2015 年底，公司累计投资 12.14 亿元，工程建设期间为 2012~2017 年，建设周期较长。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 2015 年底，代建业务已累计实现回款 6,690 万元，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19 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	竣工日期	截至 2015 年末累计投资	未来投资计划	
					2016 年	2017 年
金钟路以北片区配套设施	9.44	2012 年	2017 年	2.31	1.44	3.07
金钟路以南东片区配套设施	9.80	2012 年	2017 年	2.43	2.02	3.29
金钟路以南西片区配套设施	12.64	2012 年	2017 年	3.16	3.45	4.76
市政配套道路一期	8.64	2012 年	2017 年	2.19	2.25	4.00
市政配套道路二期	8.59	2012 年	2017 年	2.06	3.31	4.05
合计	49.11	--	--	12.14	12.47	19.17

资料来源：公司提供，联合评级整理。

（2）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。

根据厦门市政府 2014 年 12 月 5 日发布的《厦门市人民政府关于加快棚户区改造工作的实施意见》（厦府〔2014〕319 号），厦门市在“美丽厦门”战略规划指导下，结合各区新城建设和岛内外一体化进程，2014 年至 2017 年将完成棚户区改造 1 万户，建筑面积 340 万平方米（含非住宅），建设安置房 1.6 万套，建筑面积 170 万平方米。棚户区改造工作包括城市棚户区项目、国有工矿棚户区改造项目和国有垦区危房项目，其中城市棚户区项目包括：集中成片棚户区、非集中成片棚户区、城中村、城镇旧住宅区。

棚户区改造项目的资金调度和融资工作由市财政局负责统筹，市政府授权城开公司作为全市唯一的棚改项目“统借统还”市级融资平台，具体工作包括开展棚户区改造项目可研编制和各审批事项的报批工作，将批准纳入统贷平台贷款的项目向国家开发银行申报贷款，按照市政府确定的统贷统还模式统筹做好贷款资金的拨付、还本付息等工作，并使用好棚户区改造贷款政策性信贷资金，建立健全棚户区改造贷款还款保障机制，吸引信贷资金支持，同时收取一定比例的代融资费。

目前，城开公司已与国家开发银行签订 79.37 亿元贷款合同，取得国家开发银行 400.00 亿元预授信，正在签订借款合同项目 122.12 亿元；与国家开发银行的贷款模式为：贷款期限最长 25 年，成本下浮 15%，项目资本金比例为不低于 20%。

城开公司与区政府下属国企合资成立承担思明辖区内的直管公房与危旧房改造工作的合资公司，该合资公司拟通过旧房改造、住宅改商用房等方式提升公房使用价值，城开公司将分享公房价值提升红利。

总体来看，公司片区开发与运营板块正有序的推进，未来片区建设的进一步推进，可为公司带来稳定的代建费收入和代融资管理费收入。

新兴产业投资

新兴产业投资板块主要由公司、金财产业及金圆产业负责。从新兴产业投资情况看（见下表 20），截至 2015 年，新兴产业投资情况包括公司投资参股厦门华强文化科技有限公司（以下简称“厦门华强”）、金财产业投资的厦门天马微电子有限公司（以下简称“厦门天马”）、金圆产业投资的厦门博灝投资有限公司（以下简称“厦门博灝”）和联芯集成电路制造（厦门）有限公司（以下简称“联芯集成”）等。

表20 截至2015年底公司新兴产业投资情况（单位：亿元）

公司名称	计划投资金	持股比	主营业务	协议退出	截至 2015 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	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	分红	7.33
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	37.42	29.47%	半导体晶圆专工服	回购	10.39
合计	123.74	--	--	--	94.04

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、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%，其他三方股东合计出资 36%。厦门天马从事中小尺寸显示屏的研发与生产，厦门天马微电子项目属厦门千亿产业集群之一，一期总投资 70 亿元，建设国内第一条第 5.5 代低温多晶硅（LTPS）TFT-LCD 及彩色滤光片（CF）生产线，于 2012 年 12 月投入生产；二期总投资 120 亿元，于 2014 年 12 月开始建设第 6 代低温多晶硅（LTPS）TFT-LCD 及彩色滤光片（CF）生产线，已于 2016 年 2 月点亮生产线。该产品可广泛应用于移动终端、车载显示、工业仪表等中小尺寸高端显示市场，目前国内主要手机生产厂商均为厦门天马的客户。项目建成达产后，有助于推动地方产业升级和海峡西岸经济区创新产业的聚集和示范。

根据相关协议规定，厦门天马其他三方股东承诺同意自厦门天马二期项目首期增资款到位之日起 5 年期限前内，一次性受让（或指定其关联公司受让）金财产业持有的厦门天马 64.00% 股权，回购价格为公司出资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。

厦门华强文化科技有限公司注册资本为 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 2016 年下半年开园，一期和二期预计年接待游客合计 600 万人次。目前二期主题公园土建工程中地下施工已完成，建筑物大部分已封顶；道路已建设完成；装饰工程、空调消防工程、园林园建工程已经开始进场施工。

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

根据厦门财政局厦财外（2014）49 文批复，金圆产业与台湾联华电子科技有限公司、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”）共同设立联芯集成电路制造（厦门）有限公司，注册资本为 126.98 亿元，金圆产业计划出资 37.42 亿元，持股 29.47%，已完成投资 10.39 亿元，厦门联芯集成电路项目预计总投资额 62 亿美元，预计于 2016 年第四季度试投产。根据金圆产业（代表政府）、台湾联华电子和福建电子信息公司的投资协议，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，公司新兴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，2013~2015 年的应收账款周转次数分别为 29.39 次、36.97 次和 49.27 次。2014 年公司开始开展贸易业务，账面开始体现存货，当年的存货周转次数为 5.97 次，2015 年存货周转次数提高至 6.21 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，2013~2015 年，该指标分别为 0.09 次、0.11 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，经营效率有所提升，整体情况符合产融投资平台的特点。

4. 经营关注

宏观环境及相关行业波动的风险

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

股权投资项目退出的风险

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

厦门国际信托和厦门担保不良资产增加的风险

截至 2015 年底，厦门国际信托不良资产共 5 笔。同时，随着国内宏观经济的下滑，厦门担保代偿风险增加；未来需关注厦门国际信托不良资产增加的风险和担保代偿风险。

大宗商品价格波动风险

公司贸易业务主要经营大宗商品的期货业务，主要通过套保和套利降低贸易风险，但仍需关注大宗商品的价格走势对公司贸易业务的盈利能力的影响。

5. 未来发展

厦门市政府出台的《促进金融业加快发展意见》提出打造和壮大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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2013~2015 年合并财务报表经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留的审计意见。2016 年 1~3 月财务报表未经审计。

2012 年，公司纳入合并范围子公司 5 家，其中新增纳入合并范围 3 家，包括厦门国际信托有限公司和厦门市担保有限公司为吸收合并，厦门两岸金融中心建设开发有限公司为新增设立。2013 年，公司新增设立 1 家子公司厦门金圆置业有限公司。2014 年，公司新增设立 4 家子公司，包括金圆资本管理（厦门）有限公司、厦门金圆产业发展有限公司、金圆国际有限公司和厦门市城市开发有限公司；另外二级子公司厦门国际信托有限公司新增设立 1 家三级控股子公司圆信永丰基金管理有限公司。总体看，公司合并范围的变化对财务报表可比性影响较小。2015 年，公司新增金圆亚洲投资有限公司、金圆实业有限公司、厦门金湖房地产开发有限公司、厦门金圆融资租赁有限公司等 7 家子公司。截至 2016 年 3 月底，公司纳入合并报表范围子公司共 18 家。

截至2015年底，公司合并资产总额276.76亿元，负债总额92.87亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）183.89亿元，其中归属于母公司的所有者权益174.44亿元。2015年，公司实现营业收入19.90亿元，净利润（含少数股东损益）6.90亿元，其中归属于母公司所有者的净利润5.89亿元；公司经营活动现金流量净额为13.36亿元，现金及现金等价物净增加额29.08亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额273.94亿元，负债总额78.68亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计195.26亿元，其中归属于母公司的所有者权益185.68亿元。2016年1~3月，公司实现营业收入4.54亿元，净利润（含少数股东损益）0.74亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.61亿元；经营活动现金流量净额为-0.12亿元，现金及现金等价物净增加额-31.25亿元。

2. 资产质量

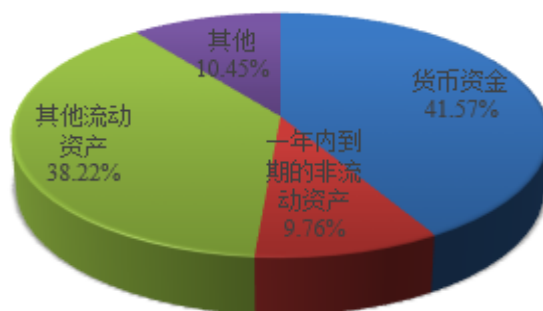
2013~2015 年，公司资产总额逐年增长，年均复合增长率达 85.48%，资产总额持续快速增长。截至 2015 年底，公司资产总额为 276.76 亿元，较年初增长 89.77%，主要系货币资金、其他流动资产和其他非流动资产增长所致。从公司资产构成比例看，流动资产占比 28.51%，非流动资产占比 71.49%，公司资产以非流动资产为主。

流动资产

2013~2015 年，公司流动资产逐年增加，年均复合增长率为 118.93%，主要系货币资金、一年内到期的非流动资产和其他流动资产大幅增长所致。截至 2015 年底，公司流动资产合计为 78.91 亿元，较年初增长 65.63%。从流动资产构成看，公司流动资产主要由货币资金（占比 41.57%）、

一年内到期的非流动资产（占比 9.76%）和其他流动资产（占比 38.22%）构成。

图6 截至2015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。

2013~2015 年，公司货币资金呈增长趋势，年均复合增长率为 147.93%。截至 2015 年底，公司货币资金为 32.80 亿元，较年初增长 46.87%，主要系公司收到财政产业引导基金 19.14 亿元所致。公司货币资金中主要由银行存款构成，其占比为 99.20%；受限制的其他货币资金仅为 0.01 亿元。

2013~2015 年，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产增长较快，三年复合增长 239.73%。截至 2015 年底，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为 2.79 亿元，较年初增长 289.29%，主要系公司加大投资力度，持有的股票、基金等金融资产规模增加所致；以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产以股票和基金为主，分别占比 42.95%和 56.96%。

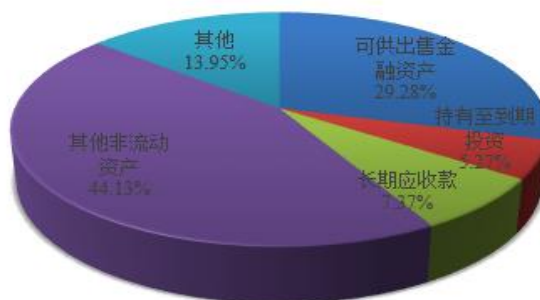
截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动资产为 7.70 亿元，较年初减少 15.08%，主要系一年内到期的可供出售金融资产减少所致；从构成来看，其中 77.93%为一年内到期的可供出售金融资产转入，其余为一年内到期的持有至到期投资转入。

2013~2015 年，公司其他流动资产增长较快，年均复合增长率为 132.94%。截至 2015 年底，公司其他流动资产余额为 30.16 亿元，较年初增长 142.25%，主要系购买的银行理财产品大幅增加所致。公司银行理财产品（占比 98.98%）主要为三个月内的银行理财产品，流动性良好。

非流动资产

2013~2015 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长率达 75.85%。截至 2015 年底，公司非流动资产为 197.85 亿元，较年初增长 101.48%，主要是公司投资力度加大所致。从其他流动资产构成看，主要由可供出售金融资产（占比 29.28%）、持有至到期投资（占比 5.27%）、长期应收款（占比 7.37%）和其他非流动资产（占比 44.13%）构成。

图7 截至2015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。

2013~2015年，公司可供出售金融资产大幅增加，年均复合增长率为143.54%。截至2015年底，公司可供出售金融资产为57.94亿元，较年初增长62.76%，主要原因系：（1）子公司厦门市担保有限公司将持有至到期投资下的工行转债等及可供出售金融资产中的中行转债等转让到资产收益权财产权信托计划，并于可供出售金融资产下信托投资科目核算导致公司信托项目投资增长；（2）公司持有的以成本计量的可供出售权益工具增加以及持有的基金、股票等公允价值变动所致；（3）公司购入的银行不良资产债权包增加所致。公司可供出售金融资产主要由可供出售权益工具（占比62.93%）和信托项目投资（23.84%）构成。

2013~2015年，公司持有至到期投资波动下降，年均复合下降-6.45%。截至2015年底，公司持有至到期投资为10.43亿元，较年初大幅增加379.60%，主要系债券投资及信托计划增长所致。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2015年底，公司长期应收款14.57亿元，较年初增长92.81%，主要系厦门两岸金融中心建设开发有限公司和厦门市城市开发有限公司土地开发建设往来款项增加所致，公司未对长期应收款计提坏账准备，存在一定的回收或回收不及时风险。

2013~2015年，公司其他非流动资产规模快速增长，年均复合增长率为75.85%。截至2015年底，公司其他非流动资产为197.85亿元，较年初增长101.48%，主要系公司承接厦门市金财投资有限公司持有的厦门天马微电子有限公司64%股权并按协议进行出资以及增资联芯集成电路制造（厦门）有限公司所致。公司其他非流动资产主要为厦门天马微电子有限公司股权、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2016年3月底，公司资产总额273.94亿元，较年初变化不大。其中，流动资产占14.32%，非流动资产占85.68%，资产构成仍以非流动资产为主。

总体来看，随着投资规模加大和合并范围增加，公司资产规模持续扩大，资产构成以非流动资产为主。公司流动资产中现金类资产和短期银行理财产品占比高，资产流动性较好，变现能力较强。公司非流动资产规模持续上升，而占比较高的持有其他公司股权（股权性质、债权性质）受宏观金融环境和部分被投资企业经营情况的影响较大。整体看，公司资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

负债

2013~2015年，随着公司业务规模的不断扩大，公司负债总额逐年增长，年均复合增长率为207.12%。截至2015年底，公司负债总额为92.87亿元，较上年底增长105.49%，主要系借款和

长期应付款增加所致。从负债构成看，公司流动负债占比 40.12%，非流动负债占比 59.88%，公司负债以非流动负债为主。

2013~2015 年，公司流动负债快速上升，年均复合增长率为 261.31%。截至 2015 年底，公司流动负债为 37.26 亿元，较年初增长 296.19%，主要系信用借款、一年内到期的非流动负债和应付短期融资款增加所致。从流动负债构成看，公司流动负债由短期借款（占比 24.10%）、一年内到期的非流动负债（占比 28.20%）和其他流动负债（占比 27.31%）构成。

截至 2015 年底，公司短期借款为 8.98 亿元，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 66.82%，保证借款占比 33.18%。

截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债为 10.51 亿元，较年初增长 9.76 亿元，主要系一年内到期的长期借款增加所致。

2013~2015 年，公司其他流动负债增长较快，年均复合增长率为 825.43%。截至 2015 年底，公司其他流动负债为 10.17 亿元，较年初增长 10.02 亿元，主要系应付短期融资券增加所致。公司其他流动负债以应付短期融资券为主，占比 98.33%。

2013~2015 年，公司非流动负债增速较快，年均复合增长率为 182.02%。截至 2015 年底，公司非流动负债为 55.61 亿元，较年初增长 55.38%，主要系长期应付款增加所致。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 34.76%）、长期应付款（占比 57.22%）和递延所得税负债（占比 6.77%）构成。

2013~2015 年，公司长期借款增长较快，年均复合增长 75.76%。截至 2015 年底，公司长期借款为 19.33 亿元，较年初变化不大；公司长期借款主要系质押借款（占比 25.87%）和保证借款（占比 74.13%）。

2013~2015 年，公司长期应付款大幅增加，年均复合增长 2.720.54%。截至 2015 年底，公司长期应付款为 31.82 亿元，较年初增长 150.96%，主要系产业引导专项基金应付款增加所致。公司长期应付款以厦门市财政局应付款（占比 31.43%）和产业引导专项基金应付款（占比 68.29%）为主。

2013~2015 年，公司全部债务分别为 6.26 亿元、23.29 亿元和 40.64 亿元，年均复合增长率为 154.83%，呈现快速增长态势，其中 2015 年公司债务大幅增长主要系长期借款增加所致。从债务结构来看，截至 2015 年底，公司短期债务和长期债务占比分别为 52.43%和 47.57%，短期债务占比略高。

从财务构成指标看，2013~2015 年，由于公司财务杠杆的运用，公司资产负债率持续上升，三年分别为 12.24%、30.99%和 33.56%；公司全部债务资本化率波动上升，三年分别为 8.14%、18.80%和 18.10%；长期债务资本化比率波动上升，三年分别为 8.14%、16.47%和 9.51%。总体看，公司目前债务负担较小。

截至 2016 年 3 月底，公司负债合计 78.68 亿元，较年初减少 15.28%，主要系长期应付款减少所致。从结构来看，流动负债和非流动负债占比分别为 45.84%和 54.16%，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 28.72%、16.89%和 8.92%，较年初均有所下降，公司债务负担仍属较轻。

总体来看，公司成立时间不长，负债规模小，债务负担轻，财务弹性良好。未来随着贸易业务和投资规模持续扩大，对外部融资需求可能增加。

所有者权益

2013~2015 年，随着股东多次增资，公司所有者权益持续上升，年均复合增长率为 61.39%。

截至 2015 年底，公司所有者权益为 183.39 亿元（含少数股东权益 9.45 亿元），较年初增长 82.71%，主要系实收资本和未分配利润的增加所致；归属于母公司所有者权益以实收资本（占比 86.03%）、其他综合收益（占比 5.84%）和未分配利润（占比 7.58%）为主，权益稳定性较好。

截至 2016 年 3 月底，公司所有者权益合计 195.26 亿元（含少数股东权益 9.58 亿元），较年初增长 6.18%，主要系实收资本增加所致。从构成看，归属于母公司所有者权益以实收资本（占比 87.30%）和未分配利润（占比 7.45%）为主，所有者权益结构较年初变化不大。

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

4. 盈利能力

受公司经营规模不断扩大的影响，公司营业收入增速较快，2013~2015 年，公司分别实现营业收入 6.55 亿元、12.41 亿元和 19.90 亿元，年均复合增长 74.33%，其中 2014 年同比大幅增长主要系新增贸易业务收入所致，2015 年同比增长主要系贸易业务收入增加所致。2015 年，公司营业利润分别为 6.17 亿元、5.83 亿元和 8.55 亿元，净利润分别为 5.01 亿元、4.65 亿元和 6.90 亿元，均呈波动上升态势。

从期间费用看，随着公司业务规模的不断扩大，公司期间费用增速较快。2013~2015 年，公司期间费用分别为 1.96 亿元、3.43 亿元和 4.58 亿元，年均复合增长率为 53.03%，主要系管理费用和财务费用增长所致。期间费用占营业收入比重分别为 29.88%、27.62%和 23.02%，呈逐年下降态势。

从费用构成看，公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成。2015 年，公司管理费用和财务费用分别为 3.44 亿元和 1.13 亿元，分别较年初增长 19.08%和 109.66%，其中管理费用的增加主要是人工成本的增加所致；财务费用增加主要是借款利息支出增加所致。

2013~2015 年，公司获取的投资收益分别为 2.70 亿元、3.84 亿元和 6.73 亿元，年均复合增长 57.97%。公司投资收益主要来源于理财、债券、基金、信托等投资收益和长期股权投资收益，2015 年投资收益同比增长 75.50%，主要系理财、债券、基金、信托等投资收益增长所致；投资收益占营业利润的比重分别为 43.70%、65.86%和 78.75%，投资收益对利润的贡献大。

从盈利指标看，2014 年由于公司新增贸易业务，营业成本大幅上升，营业利润率持续下降，近三年分别为 92.07%、41.90%和 32.79%，但仍处于较高水平；2013~2015 年，公司总资产收益率和净资产收益率呈下降态势，2015 年分别为 4.58%和 4.85%，较 2014 年分别下降 0.55 和 0.59 个百分点。

2016 年 1~3 月，公司实现营业收入为 4.54 亿元，利润总额为 1.04 亿元，净利润为 0.74 亿元；营业利润率为 29.79%；总资产收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 0.83%、0.80%和 0.39%（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，受市场行情波动影响较大。

5. 现金流

经营活动方面，2013~2015 年，公司实现经营活动现金净流量分别为 3.53 亿元、3.55 亿元和 13.36 亿元，年均复合增长率为 94.48%，保持逐年增加态势。受公司 2014 年新增贸易业务的影响，从经营活动现金流入来看，公司经营活动现金流入持续增加，三年分别为 8.18 亿元、14.10 亿元和 41.25 亿元。2015 年较 2014 年增幅较大的原因，一方面系贸易规模的扩大带动销售商品、提供

劳务收到的现金增加，另一方面系公司收到的其他与经营活动有关的现金大幅增加。公司收到的其他与经营活动有关的现金主要系产业引导基金；从经营活动现金流出来看，公司经营活动现金流出持续增加，三年分别为 4.65 亿元、10.55 亿元和 27.88 亿元。2015 年较 2014 年增长幅度较大，一方面系公司贸易规模的扩大带动购买商品、接受劳务支付的现金增加，另一方面系公司支付其他与经营活动有关的现金增加所致，公司支付的其他与经营活动有关的现金主要系城开、开发公司支付代建费。从收入实现质量看，2013~2015 年，公司现金收入比分别为 103.23%、107.24%和 103.43%，收入实现质量较好。

投资活动方面，2013~2015 年，公司投资力度持续加大，投资活动现金净流量分别为-14.44 亿元、-23.72 亿元和-81.09 亿元。其中实现投资活动现金流入量分别为 5.80 亿元、17.45 亿元和 44.52 亿元，大幅波动，其中 2014 年大幅增长主要系信托公司收回股票投资及收回信托产品投资，担保公司购买金融资产债券、信托、理财、基金等到期或出售时收到的现金和取得投资收益收到的现金大幅增加所致，2015 年大幅增长主要系信托公司及担保公司收回投资收到的现金大幅增加所致；投资活动现金流出分别为 20.24 亿元、41.17 亿元和 125.61 亿元，主要是投资支付的现金流出。2015 年公司投资支付的现金主要系信托公司股票投资、可供出售金融产品投资（包括信托产品，资管计划）及信托保障基金投资，担保公司购买债券、信托、理财、基金等金融资产的投资款。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吸收投资和取得借款收到的现金，2013~2015 年分别为 10.53 亿元、49.77 亿元和 127.99 亿元，2015 年大幅增长的原因系吸收投资和取得借款收到的现金大幅增长所致；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，2015 年为 31.18 亿元，主要系偿还债务所支付的现金；2013~2015 年筹资活动产生的现金流量净额分别为 4.96 亿元、43.74 亿元和 96.81 亿元。

2016 年 1~3 月，公司经营活动现金流净额-0.12 亿元；投资活动产生的现金流量净额-28.98 亿元；筹资活动产生的现金流量净额-2.16 亿元。

总体来看，公司经营活动现金流呈净流入态势，但目前现金流入规模不大；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，2013~2015 年，公司流动比率分别为 5.77 倍、5.07 倍和 2.12 倍，2015 年下降幅度较大主要系公司流动负债的增幅超过了流动资产的增幅。速动比率分别为 5.77 倍、4.82 倍和 2.07 倍，呈持续下降态势，但仍处于较好水平。2015 年，公司经营现金流动负债比为 35.86%，较上年变化不大；现金短期债务比为 1.14 倍，现金类资产流对短期债务保障程度较高。综合考虑公司现金类资产较充裕，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2013~2015 年，公司 EBITDA 主要由利润总额和利息支出构成，分别为 6.45 亿元、6.54 亿元和 10.01 亿元，逐年增长；EBITDA 利息倍数分别为 41.72 倍、13.18 倍和 9.29 倍，逐年下降，主要是利息支出大幅增加所致，目前 EBITDA 对利息保障能力强；EBITDA 全部债务比分别为 1.03 倍、0.28 倍和 0.20 倍，呈现逐年降低态势，目前 EBITDA 对全部债务保障能力一般。总体看，公司长期偿债能力尚可。

截至 2016 年 3 月底，公司合并口径（不包括担保、信托）共获得人民币和美元银行授信额度分别为 233.4 亿元和 1.35 亿美元，尚未使用额度分别为 191.9 亿元和 1.33 亿美元，公司间接融资

渠道畅通。

截至 2016 年 3 月底，公司子公司厦门信托为厦门水务集团担保欧元 410 万元，由厦门市财政局提供反担保，公司或有负债风险低。

根据《中国人民银行企业基本信用信息报告》（机构信用代码：G1051070107172180U），截至 2016 年 4 月 19 日，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，目前公司现金类资产较充裕，流动、速动比率较高；公司间接融资渠道通畅，长短期偿债能力强。

八、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

截至 2016 年 3 月底，公司债务总额为 39.68 亿元，本期拟发行债券规模为 10 亿元，相对于目前公司债务规模，本期债券发债额度较小，对公司整体负债水平影响较小。

以 2016 年 3 月底财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为 10 亿元，本期债券发行后，在其它因素不变的情况下，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 12.98%、20.28%和 31.23%，债务负担有所增加，但有利于债务结构的改善。

2. 本期债券偿还能力分析

以 2015 年底的相关财务数据为基础，公司 2015 年 EBITDA 为 10.01 亿元，为本期公司债券发行规模（10 亿元）的 1.00 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度高；2015 年经营活动产生的现金流入 41.25 亿元，为本期公司债券发行规模（10 亿元）的 4.13 倍，公司经营活动现金流入规模对本期债券覆盖程度高；现金类资产 35.60 亿元，为本期债券发行规模（10 亿元）的 3.56 倍，现金类资产对本期债券的覆盖程度高。

综合以上分析，联合评级认为，公司作为厦门市政府金融产融投资平台，在股东支持、运营管理、项目取得等方面具备明显的竞争优势。近年来，公司资本实力明显提升，投资规模持续扩大，主营业务较突出，资产负债率较低。总体看，公司对本期债券的偿还能力较强。

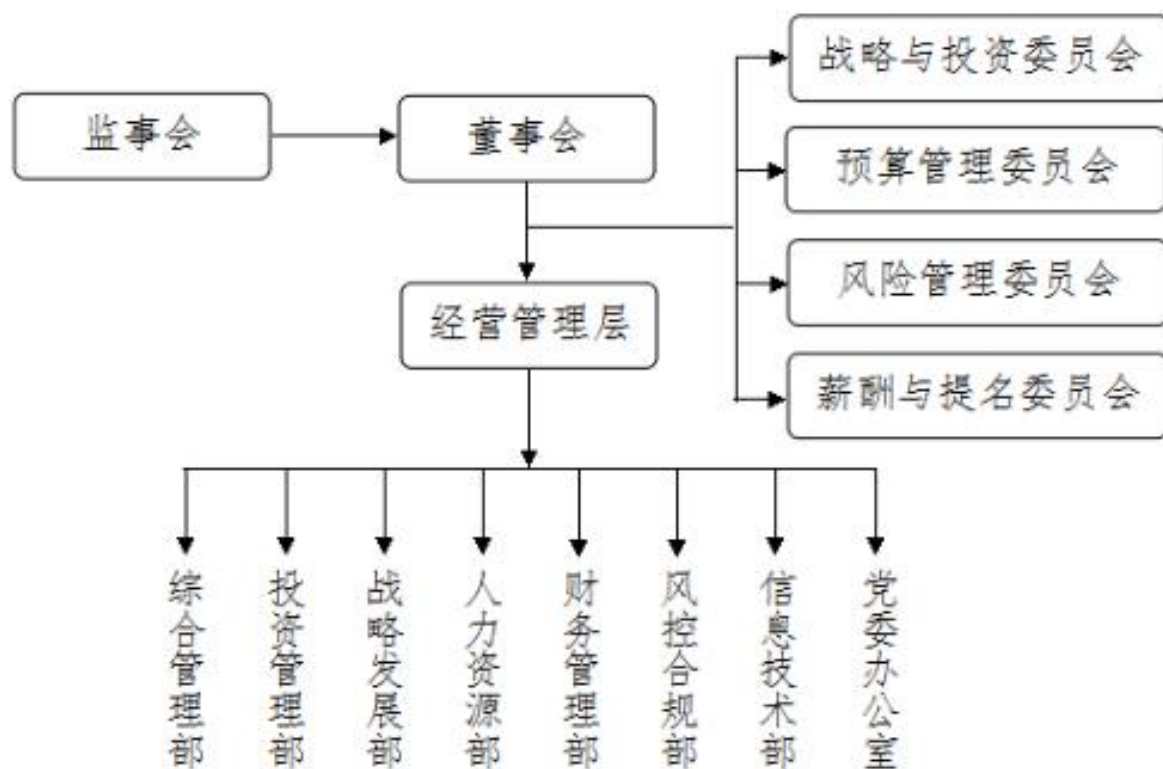
九、结论

公司作为厦门市政府对产融领域的投资平台，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。金圆集团在金融领域业务规模快速增长，盈利能力明显增强。同时，联合评级也关注到，公司业务板块较多，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，随着厦门两岸金融中心片区产业逐步成熟、公司金融业务范围进一步扩大，公司核心竞争力有望提升，资产和业务规模持续扩大，盈利能力增强，抗风险能力提高。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

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

附件 1 公司组织结构图



附件 2 厦门金圆公司主要计算指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
资产总额 (亿元)	80.45	145.84	276.76	273.94
所有者权益 (亿元)	70.60	100.64	183.89	195.26
短期债务 (亿元)	0	3.45	31.31	20.55
长期债务 (亿元)	6.26	19.84	19.33	19.13
全部债务 (亿元)	6.26	23.29	50.64	39.68
营业收入 (亿元)	6.55	12.41	19.90	4.54
净利润 (亿元)	5.01	4.65	6.90	0.74
EBITDA (亿元)	6.45	6.54	10.01	--
经营性净现金流 (亿元)	3.53	3.55	13.36	-0.12
应收账款周转次数 (次)	29.39	36.97	49.27	9.22
存货周转次数 (次)	—	5.97	6.21	1.65
总资产周转次数 (次)	0.09	0.11	0.09	0.02
现金收入比率 (%)	103.23	107.24	103.43	128.20
总资本收益率 (%)	7.04	5.13	4.45	0.81
总资产报酬率 (%)	8.33	5.64	4.59	0.80
净资产收益率 (%)	7.24	5.44	4.85	0.39
营业利润率 (%)	92.07	41.90	32.79	29.79
费用收入比 (%)	29.88	27.62	23.02	26.97
资产负债率 (%)	12.24	30.99	33.56	28.72
全部债务资本化比率 (%)	8.14	18.80	21.59	16.89
长期债务资本化比率 (%)	8.14	16.47	9.51	8.92
EBITDA 利息倍数 (倍)	41.72	13.18	9.29	--
EBITDA 全部债务比 (倍)	1.03	0.28	0.20	--
流动比率 (倍)	5.77	5.07	2.12	1.09
速动比率 (倍)	5.77	4.82	2.07	1.03
现金短期债务比 (倍)	-	6.68	1.14	0.86
经营现金流流动负债比率 (%)	123.78	37.77	35.86	-0.32
EBITDA/本期发债额度 (倍)	0.65	0.65	1.00	--

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	
总资产收益率	(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。

联合信用评级有限公司关于 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）的跟踪评级安排

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

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

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

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

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

