跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1392 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：

二〇二〇年 六月十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 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 2020 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	本次评级结果	上次评级结果	上次评级时间
16 圆融 02	10 亿	5 年	AAA	AAA	2019/6/20
17 圆融 01	10 亿	3 年	AAA	AAA	2019/6/20
17 圆融 02	10 亿	3+2 年	AAA	AAA	2019/6/20

跟踪评级时间：2020 年 6 月 19 日

主要财务数据

合并口径

项　目	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
资产总额（亿元）	448.25	508.95	511.21
所有者权益（亿元）	229.90	277.61	270.57
短期债务（亿元）	52.19	41.49	43.55
全部债务（亿元）	151.77	162.42	178.58
营业收入（亿元）	66.17	70.79	20.56
净利润（亿元）	17.23	9.42	4.11
EBITDA（亿元）	27.59	17.19	/
经营性净现金流（亿元）	30.39	17.40	1.19
营业利润率（%）	19.01	16.98	11.87
净资产收益率（%）	7.49	3.71	1.50
资产负债率（%）	48.71	45.46	47.07
全部债务资本化比率（%）	39.76	36.91	39.76
流动比率（%）	2.44	1.76	1.92
EBITDA 全部债务比（%）	0.18	0.11	/
EBITDA 利息倍数（倍）	5.05	2.74	/
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.92	0.57	/

公司本部（母公司口径）

项　目	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
资产总额（亿元）	356.17	334.98	352.28
所有者权益（亿元）	194.31	214.18	212.38
全部债务（亿元）	106.90	92.32	107.82
营业收入（亿元）	0.78	0.76	0.18
净利润（亿元）	5.43	0.94	-0.18
净资产收益率（%）	2.86	0.46	-0.09
资产负债率（%）	45.44	36.06	39.71
流动比率（倍）	3.14	6.52	3.66

注：1. 本报告财务数据及指标计算如无特殊说明均是合并口径，2020 年 1－3 月财务数据未经审计，相关指标均未年化；2. 本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的；3. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金

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。2019年，厦门市财政局对公司增资19.15亿元，资本实力进一步增强；公司各项业务稳步发展，资产规模持续增长，营业收入稳步增长，负债水平适中，财务弹性较好。

同时，联合评级也关注到，公司业务板块较多，金融业务板块对风险管理要求高，金融业务板块投资收益受市场行情影响大等因素对公司资产质量和经营业绩的影响。

未来，随着贸易业务不断扩大、金融业务范围不断增加，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，联合评级维持公司主体信用等级为AAA，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. 2019 年，厦门区域经济环境良好。2019 年，公司所在厦门区域经济保持平稳较快发展，地方经济的稳步增长为公司的持续发展提供了有利的外部环境。

2. 2019 年，公司获得股东增资，资本实力进一步加强；各项业务稳步发展，资产规模持续增长。公司作为厦门市政府重点打造的市属国有金融控股集团，股东支持力度大，2019 年，公司获得股东增资 19.15 亿元，资本实力进一步增强；公司各项业务稳步发展，资产规模持续增长。

3. 跟踪期内，公司收入规模稳步增长，财务弹性较好。2019 年，公司收入规模稳步增长，同时公司负债水平适中，整体偿债压力尚可，财务弹性较好。

关注

1. 投资收益存在波动性。公司金融服务板块对公司营业利润贡献度高，公司利润易受该领域子公司业绩影响，存在一定不确定性。此外，金融行业风险管理要求高，当前中国经济下行压力大，金融行业不良率有所上升，需关注公司金融资产质量变化及经营情况的稳定性。

2. 大宗商品价格波动风险。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。

分析师

张　帆　登记编号（R0040219030002）
陈　凝　登记编号（R0040215040001）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85172818
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层（100022）
网址：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他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。

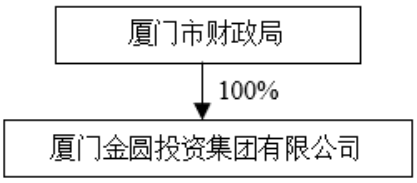
分析师：张帆 陈凝

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，2019年厦门市财政局共计对公司增资19.15亿元），截至2020年3月末，公司注册资本和实收资本均为200.85亿元，由厦门市财政局持有100%股权，公司实控人为厦门市财政局。

图1　截至2020年3月末公司股权结构图



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。（法律法规规定必须办理审批许可才能从事的经营项目，必须在取得审批许可证明后方能营业。）

截至2020年3月末，公司集团本部设职能部门12个，分别为综合管理部、战略发展部、人力资源部、投资管理部、财务管理部、风险管理部、信息技术部、党委办公室、纪检监察室、审计部、法律事务部和对外合作部（见附件1）。截至2020年3月末，公司合并范围子公司29家，拥有员工877人（合并口径）。

截至2019年末，公司合并资产总额508.95亿元，负债合计231.35亿元，所有者权益277.61亿元，其中归属于母公司所有者权益250.08亿元。2019年，公司营业总收入为70.79亿元，净利润为9.42亿元，其中归属于母公司所有者净利润7.40亿元；经营活动产生的现金流量净额为17.40亿元，现金及现金等价物净增加额-25.82亿元。

截至2020年3月末，公司合并资产总额511.21亿元，负债合计240.64亿元，所有者权益270.57亿元，其中归属于母公司所有者权益243.18亿元。2020年1－3月，公司营业总收入为20.56亿元，净利润为4.11亿元，其中归属于母公司所有者净利润3.64亿元；经营活动产生的现金流量净额为1.19亿元，现金及现金等价物净增加额23.86亿元。

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 10.00 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 2018 年 7 月 13 日至 2019 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 10.00 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 2018 年 7 月 3 日至 2019 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 10.00 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 2018 年 8 月 3 日至 2019 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、产业投资等业务。其中，大宗商品贸易对公司营业收入的贡献度大，金融服务板块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

我国大宗商品成交金额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。

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，2019 年，大宗商品价格指数总体仍处于上升态势，但 2020 年一季度出现大幅下滑。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

2. 信托行业

2019 年，信托业资产规模下降幅度明显收窄，信托业务资金来源结构进一步优化，信托业务结构变化较为明显；伴随国内经济进入减速换挡期，信托行业风险面临持续上升的压力，信托业风险项目数量和规模持续上升，风险资产率也有显著上升。

信托业务方面，截至 2019 年末，全国 68 家信托公司受托资产规模为 21.6 万亿元，较 2018 年年末的 22.7 万亿同比下降 4.85%，小于 2018 年同期的 13.50%。在经历了 2018 年较大幅度的调整后，2019 年信托业资产规模下降幅度明显收窄，进入了波动相对较小的平稳下行阶段。资金来源方面，在监管引导下，信托业在 2019 年加快了转型步伐，信托业务资金来源结构进一步优化，集合信托占比上升，单一资金信托占比下降，管理财产信托占比较为稳定，集合资金信托占比开始超过单一资金信托，成为最主要的资金来源。2019 年末，集合资金信托规模 9.9 万亿，占比为 45.93%，较 2018 年末增加 8,000 亿，占比上升 5.81 个百分点；单一资金信托规模约 8 万亿，占比为 37.1%，较 2018 年末减少 1.82 万亿，占比下降 6.23 个百分点；管理财产信托 3.67 万亿，占比 16.98%，与 2018 年末相比，规模减少约 884 亿，占比基本持平。从信托功能角度看，2019 年信托业务结构变化较为明显，在日益严厉的“去通道”监管环境下，融资类信托占比有所上升，事务管理类信托占比显著下降，投资类信托则基本稳定，随着通道类业务占比的不断下降，信托业回归主业、服务支持实体经济的转型取得显著成效。截至 2019 年末，事务管理类信托余额为 10.65 万亿，占比 49.30%，较 2018 年末减少 2.6 万亿，降幅为 19.6%，占比较 2018 年下降 9.06 个百分点。融资类信托与投资类信托规模占比规模相当，差异进一步收窄，截至 2019 年末，融资类信托规模为 5.83 万亿，较 2018 年末增加 1.49 万亿，增幅 34.17%，占比 26.99%，较 2018 年末上升 7.85 个百分点；投资类信托规模为 5.12 万亿，与 2018 年末数据基本持平，占比 23.71%，比 2018 年同期小幅上升 1.21 个百分点。

固有资产规模是信托公司综合实力的重要体现之一。信托公司固有资金主要支持资本市场投资、金融机构股权投资以及信托业务的发展。近年来，信托公司资本实力的提升和杠杆水平的上升，使得固有资产规模持续增长，截至 2019 年末，信托行业固有资产规模为 7,677.12 亿元，较年初增长 6.73%；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 7.9%、5.9%

和 78.8%，投资类资产的投资品种主要包括信托产品投资、金融机构股权投资、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，2019 年末信托行业实收资本总额 2,842.4 亿元，占净资产的 45.0%。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，2019 年末信托赔偿准备余额 291.24 亿元，占实收资本的 4.61%。

信托风险项目个数和规模有所上升，根据信托业协会披露数据，截至 2019 年末，信托行业风险项目个数为 1,547 个，规模为 5,770.47 亿元，较 2018 年末增加 3,548.6 亿元，增长 159.71%。2019 年，信托业风险项目和风险资产规模显著增加最主要的原因，是监管部门加大了风险排查的力度和频率，之前被隐匿的风险得到了更充分的暴露，并不意味着增量风险的加速上升。

2019 年下半年以来，监管部门密集对部分房地产信托业务增速过快、增量过大的信托公司进行窗口指导，并召集部分信托公司进行约谈，对房地产信托业务规模实施增量和增速的控制，预计未来房地产信托业务规模将明显回落，且在强监管趋势下，房地产信托业务面临的兑付危机值得关注。受“资管新规”和“通知”等监管文件的影响，短期内信托公司的受托管理资产规模和盈利能力在通道业务收缩的压力下仍将面临较大冲击。

2020 年初出台的《中国银保监会关于推动银行业和保险业高质量发展的指导意见》提出，信托公司要积极发展服务信托、财富管理信托和慈善信托的本源业务。

2020 年 5 月，银保监会就《信托公司资金信托管理暂行办法 (征求意见稿)》公开征求意见，作为“资管新规”在信托行业的配套细则，《办法》对照资管新规要求，坚持从紧从严的监管导向，控制具有影子银行特征的信托融资规模，严格限制通道类业务，推动资金信托业务回归本源，发展有直接融资特点的资金信托，促进投资者权益保护，促进资管市场的监管标准统一和有序竞争。

2020 年信托行业的监管规则将进一步完善。面对监管政策和监管环境的根本性变化，信托行业将进入新的发展阶段，行业转型有望加速。一是从融资类业务向投资类业务转型。从资本监管的要求来看，未来信托公司融资类业务占用资本可能明显提升，融资类业务发展会越来越多地受到来自于资本方面的约束。这一方面对信托公司的资本实力提出了更高要求；另一方面也要求信托公司努力培养自身的投资能力，逐渐摆脱对融资类业务的过度依赖，从规模优先转变为质量优先的增长模式。

二是深入挖掘受托服务功能，发展服务信托。服务信托被认为与资金信托、慈善信托并列的信托业务类型。资产证券化、家族财富管理信托等属于典型的已经发展起来的服务信托，需要加大拓展力度，持续深耕细作，打造为信托核心业务。与此同时，需要进一步探索信托服务功能，挖掘更多发挥服务功能的领域，如养老、消费权益等。

三是大力发展财富管理业务。财富管理应当是未来信托公司的主要方向，这也是现阶段多数信托公司努力转型的重点。做好财富管理业务既需要大量的客户积累，也需要资产管理和资产配置能力。

3. 不良资产管理行业

不良资产市场供给持续增加，地方AMC前景广阔；市场主体扩容加剧行业竞争，“5+N+银行

系+外资”的新竞争格局已初步形成；行业监管政策不断完善，强调严格监管和行业回归本源，行业乱象有望得到逐步改善。

资产管理公司（Asset Management Companies，以下简称AMC）主要业务是不良资产经营，并由此延伸到投资、资产管理、信托、租赁、银行、保险等全金融覆盖。截至2019年末，经银保监会批复的地方AMC数量已近60家，覆盖全国各个省级行政区。

随着国内宏观经济低位运行和结构调整的深化，国内商业银行不良率持续攀升，不良资产规模上升较为明显；银保监会数据显示，截至2019年末，我国商业银行不良贷款余额升至2.41万亿元，较上年末增长19.16%，增速较上年的18.71%进一步抬升，不良贷款率1.86%，较上年末增加0.03个百分点。非金融机构应收账款规模也不断攀升，回收周期不断延长，对于资产及债务重组的需求日益高涨，其不良资产规模也在飞速扩张；截至2018年末，工业企业应收票据和应收账款规模14.34万亿元，较上年末增长6.41%，增速较上年的7.14%有所放缓。

2018年9月，银保监会《关于废止和修改部分规章的决定》取消了外资投资入股金融资产管理公司的比例限制。2020年2月，全球知名不良资产投资管理机构橡树资本的全资子公司—Oaktree（北京）投资管理公司在北京成立，成为我国首家外资AMC。外资的进入一方面代表国内金融市场对外开放及国际化并轨的进一步推进，另一方面或将为国内不良资产管理行业带来新的经营理念、经营模式和技术创新，并促进行业的健康发展。2020年3月，银保监会批复了第五家全国性AMC中国银河资产管理有限责任公司，行业进一步扩容。此外，2020年一季度，银保监会已陆续批复了五大国有银行设立的AIC在上海开展不以债转股为目的的股权投资业务，AIC的职能范围有所拓宽。此前我国不良资产管理行业已形成“4+2+N+银行系”的格局，随着外资AMC的进入、第五大AMC的获批，“5+N+银行系+外资”的新竞争格局已初步形成，AIC的职能也有所扩展，行业竞争进一步加剧。

地方AMC是否属于金融机构一直没有明确说法，曾长期存在监管主体不明确、监管措施不完善等问题，行业发展在业务模式探索中的“伪创新”层出不穷，2020年4月，辽宁省有企业涉嫌伪造公文开展不良资产处置业务被转送公安部门，同月吉林省金融资产管理有限公司因公司治理失效、经营管理发生严重困难等问题而被法院判决解散，等等行业乱象也暴露出监管缺位的问题，亟需出台统一的行业性监管意见。2019年7月银保监会发布的153号文明确了目前由银保监会负责制定地方AMC的监管规则，各省（区、市）人民政府履行监管责任，各地方金融监管部门具体负责对本区域地方AMC的日常监管，包括机构设立、变更、终止、风险防范和处置等工作，并督促地方AMC严格遵守相关法律法规和监管规则。北京市地方金融监督管理局也于2020年4月出台了《北京市地方资产管理公司监督管理指引（试行）》。未来随着监管规则的逐步完善，行业有望逐步规范发展。

4. 厦门区域经济状况

2019年厦门区域经济保持平稳较快发展，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；2020年一季度，受新冠疫情的影响，厦门地区生产总值同比下降。

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，经初步核算，2019年，厦门地区生产总值（GDP）5,995.04亿元，按可比价格计算，比上年增长7.9%。其中，第一产业增加值26.49亿元，增长0.7%；第二产业增加值2,493.99亿元，增长9.7%；第三产业增加值3,474.56亿元，增长6.6%。三次产业结构为0.4：41.6：58.0。

财政收支方面，2019年，厦门市实现公共财政预算总收入1,328.52亿元，比上年增长1.7%，其中地方级财政收入768.37亿元，增长1.8%；全年财政支出914.72亿元，增长2.5%。

固定资产投资方面，2019年，厦门市固定资产投资（不含农户）比上年增长9.0%。分产业看，第一产业投资下降32.2%，第二产业投资增长4.8%，第三产业投资增长9.9%。

金融业方面，截至2019年末，厦门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，与上年末持平。中外资金融机构本外币各项存款余额11,609.56亿元，比上年末增长5.6%；中资金融机构人民币各项存款余额10,986.14亿元，增长6.4%，其中住户存款余额3,053.52亿元，增长17.0%，非金融企业存款余额4,375.32亿元，增长13.1%。中外资金融机构本外币各项贷款余额11,800.90亿元，增长11.8%；中资金融机构人民币各项贷款余额10,892.54亿元，增长12.7%，其中短期贷款余额3,359.82亿元，增长10.5%，中长期贷款余额6831.00亿元，增长11.1%。

2020年一季度，厦门地区生产总值（GDP）1,318.02亿元，比去年同期下降3.2%；第一产业增加值5.08亿元，同比增长1.7%，第二产业增加值476.45亿元，同比下降7.0%，第三产业增加值836.48亿元，同比下降0.5%。

四、管理与内控

跟踪期内，公司管理团队有所变动，虽整体影响不大，但仍需关注监事缺位可能对公司运营带来的影响。

公司高级管理人员发生变动，自 2019 年 9 月起，洪文瑾女士担任公司党委副书记、总经理，方伟毅先生担任公司党委委员、纪委书记；公司现有高级管理人员 11 人。公司现有监事 3 位，存在 2 位监事缺位的问题，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。

洪文瑾女士，1963 年生，硕士研究生学历，现任金圆集团党委副书记、总经理、董事。历任厦门建发集团有限公司财务部副经理；厦门建发信托投资公司副总经理；厦门建发信托投资公司总经理；厦门国际信托有限公司总经理、董事长；圆信永丰基金管理有限公司董事长；厦门金圆投资集团有限公司党委委员、集团副总、董事。

2019 年，公司内部控制体系、主要管理制度未发生重大变更。

五、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务收入主要来源于贸易业务和金融投资，2019 年，随着贸易业务和金融服务业务规模的持续扩大，公司营业收入稳步增长，投资收益也呈增长趋势；受贸易业务毛利率低的影响，公司综合毛利率呈现下降态势。

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。

受益于公司贸易和金融服务板块业务规模的持续增长，公司营业总收入稳步增长，2019 年，公司实现营业总收入 70.79 亿元，同比增长 6.97%，主营业务收入占营业总收入的比重高。从收入

结构来看，公司业务仍以贸易业务和金融服务为主，2019 年贸易业务和金融服务业务营业收入占主营业务收入的比重分别为 78.31%和 20.43%，占比较上年分别下降 1.59 个百分点和提高 1.73 个百分点。片区开发和其他收入占比很低。

表1　公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
贸易	52.85	79.90	0.85	55.24	78.31	-2.74
金融服务	12.37	18.70	94.07	14.41	20.43	90.34
片区开发	0.29	0.44	57.76	0.30	0.42	56.00
其他业务	0.63	0.96	100.00	0.60	0.85	81.80
合计	**66.15**	**100.00**	**19.48**	**70.54**	**100.00**	**17.24**

资料来源：公司提供，联合评级整理

从毛利率来看，2019 年，由于贸易业务现货端亏损，贸易业务毛利率由正转负，为-2.74%；金融服务业务毛利率同比略有下降，但仍超过 90%。受贸易业务毛利率下降的影响，公司综合毛利率同比下降 2.25 个百分点至 17.24%。

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。2019 年，公司实现投资收益 11.64 亿元，同比增长 29.28%，占营业利润的比重为 95.57%，利润贡献很大。

2019 年，公司实现净利润 9.42 亿元，同比下降 45.32%，主要由于 2018 年产业投资项目厦门天马微电子有限公司通过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”）股票退出，获得资产处置收益 10.58 亿元，导致 2018 年净利润大幅增长。

2020 年 1－3 月，公司实现营业总收入和投资收益分别为 20.56 亿元和 2.78 亿元，同比分别增长 26.44%和 36.18%，主要由于贸易业务期货端盈利规模同比增加所致；投资收益对营业利润贡献度 57.73%；实现净利润 4.11 亿元，同比增长 147.71%。

2. 贸易业务

公司贸易模式仍旧以大宗商品期货基差交易为主，2019 年销售额同比略有增长，但受基差收窄的影响，综合毛利同比下降，毛利率较低；2019 年，公司未开展进出口贸易业务，全部为国内贸易，主要贸易品种没有变化，但单个贸易品种销售额受市场机会影响变化较大；上游供应商及下游客户集中度仍较高；此外，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。截至 2019 年末，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

[1] 基差即现货与期货价格的价差

价值变动损益。2019 年，公司贸易实现营业收入[2]55.24 亿元，同比增长 4.51%，实现综合毛利[3]0.48 亿元，同比下降 24.49%，主要系基差收窄所致。公司贸易业务以国内贸易为主，2019 年公司未开展进出口贸易业务。

表2　公司国内外贸易情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
国内贸易	50.06	94.72	55.24	100.00
进出口贸易	2.79	5.28	0.00	0.00
合计	**52.85**	**100.00**	**55.24**	**100.00**

资料来源：公司提供，联合评级整理

公司主要贸易品种为化工产品、金属材料和农副产品，具体贸易品种的销售额则根据市场机会决定。2019 年，金属材料和农副产品的市场机会较好，销售额同比均较大幅度的增长，分别为 11.24 亿元和 15.48 亿元，同比分别增长 107.04%和 65.75%；而化工产品销售额则受市场行情的影响同比下降 27.00%至 26.69 亿元。

表3　公司贸易产品销售情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比
化工产品	36.57	69.18	26.69	48.32
金属材料	5.43	10.27	11.24	20.35
农副产品	9.34	17.67	15.48	28.03
其他	1.52	2.87	1.82	3.30
合计	**52.85**	**100.00**	**55.24**	**100.00**

资料来源：公司提供，联合评级整理

客户集中度方面，2019 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 50.64%，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 61.08%，客户集中度较上年变化不大，集中度仍较高。

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

2019 年，厦门国际信托业务收入仍以信托业务为主，但固有业务收入同比增幅较大；厦门国际信托信托业务规模略有增长；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。

[2] 营业收入只含现货端销售额
[3] 包含现货端以及期货端的损益

公司信托板块由厦门国际信托运营，截至 2019 年末，厦门国际信托注册资本和实收资本均为 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。截至 2019 年末，厦门国际信托合并口径资产总额 72.78 亿元，较上年末增长 20.54%；所有者权益合计 53.98 亿元，较上年末增长 5.83%。

2019 年，厦门国际信托（母公司口径）实现收入 9.77 亿元，同比增长 21.85%。其中，固有业务收入同比增幅较大，同比增长 74.75%至 3.96 亿元；信托业务收入同比基本持平，为 5.81 亿元。

表4　厦门国际信托（母公司口径）收入构成（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	收入	占比	收入	占比
固有业务	2.27	28.26	3.96	40.53
信托业务	5.75	71.74	5.81	59.47
合计	**8.02**	**100.00**	**9.77**	**100.00**

资料来源：公司提供

固有业务方面，截至 2019 年末，厦门国际信托固有资产投资余额 42.87 亿元，较上年末增长 14.13%，主要由于加大了对信托产品的投资规模。截至 2019 年末，厦门国际信托信托产品投资余额 19.82 亿元，较上年末增长 53.24%；所投资的信托产品均由厦门国际信托发行，该等产品主要投向房地产业、建筑业、服务业、批发零售业等。厦门国际信托股权投资主要为对南方基金管理股份有限公司以及圆信永丰基金管理有限公司的投资，2019 年末股权投资余额为 10.43 亿元，较上年末增长 27.01%，主要系增加对南方基金管理股份有限公司的投资所致。厦门国际信托对基金、股票、债券和其他可供出售金融资产的投资规模不大，2019 年末占比分别为 8.73%、7.02%、1.39%和 12.31%。截至 2019 年末，厦门国际信托固有业务无违约项目。

表5　厦门国际信托固有资产投资情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比
信托产品投资	12.93	34.43	19.82	46.23
股权投资	8.21	21.86	10.43	24.33
基金	6.00	15.97	3.74	8.73
股票	2.87	7.65	3.01	7.02
债券	0.32	0.85	0.59	1.39
其他可供出售金融资产	7.23	19.24	5.28	12.31
合计	**37.56**	**100.00**	**42.87**	**100.00**

资料来源：公司提供，联合评级整理

信托业务方面，截至 2019 年末，受托资产规模 2,010.28 亿元，较上年末增长 3.10%。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 2019 年末，单一集合信托项目余额 1,197.68 亿元，较上年末变化不大；集合类信托项目余额亦较上年末基本持平，为 683.34 亿元。虽然单一类资金信托业务规模最大，但集合类资产信托仍是信托业务收入的主要来源，2019 年收入占比为 64.30%。

表6 厦门国际信托信托业务统计情况表（单位：亿元）

项目	2018 年		2019 年	
	期末余额	收入	期末余额	收入
集合	695.38	3.42	683.34	3.71
单一	1,221.70	2.26	1,197.68	2.01
财产	32.68	0.03	129.26	0.05
合计	**1,949.76**	**5.71**	**2,010.28**	**5.77**

资料来源：公司提供，联合评级整理

从管理方式看，虽然厦门国际信托主动管理规模有较大幅度的增长，被动管理规模有所下降，但仍以被动管理为主，2019 年末为 1,363.10 亿元，较上年末下降 15.96%，占比下降 15.38 个百分点至 67.81%。

表7 厦门国际信托受托资产管理方式明细表（单位：亿元、%）

项目	2018 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比
主动管理型信托资产	327.75	16.81	647.18	32.19
被动管理型信托资产	1,622.01	83.19	1,363.10	67.81
合计	**1,949.76**	**100.00**	**2,010.28**	**100.00**

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 2019 年末，实业占比 43.51%、基础产业占比 14.40%、金融机构占比 12.68%、房地产业占比 10.84%。从集中度看，截至 2019 年末，单一最大投向客户占受托资产比例为 2.26%，前五大投向客户占受托资产的比例为 9.39%，集中度仍属较低水平。

截至 2019 年底，厦门国际信托存在信托风险项目共 37 个，实收信托余额为 168.54 亿元，其中 33 个为事务管理类信托业务（被动管理），项目实质风险由委托人承担；4 个为主动管理类信托，涉及金额 7.41 亿元，未有导致厦门国际信托自身实际损失情况。

资本充足性方面，截至 2019 年末，厦门国际信托净资本和净资产分别为 44.35 亿元和 53.06 亿元，较上年末分别下降 1.22%和提高 5.59%，受此影响，净资本/净资产指标下降至 82.52%。各项业务风险资本之和较上年末大幅增长 73.72%至 30.54 亿元，净资本与各项业务风险资本之和的比例下降至 145.21%。整体看，厦门国际信托资本充足性仍较好。

表8 厦门国际信托净资本和风险资产情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
净资本	44.90	44.35
净资产	50.25	53.06
各项业务风险资本之和	17.58	30.54
净资本/各项业务风险资本之和	255.37	145.21
净资本/净资产	89.36	83.59

资料来源：公司提供

（2）不良资产收购和处置业务

2019 年，厦门资管发展较快，不良资产处置业务初具规模，收入对公司营业总收入的贡献度逐步提高。

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，公司通过子

公司金圆金控间接持有厦门资管 62.50%的股份。截至 2019 年末，厦门资管注册资本和实收资本均为 16.00 亿元。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。截至 2019 年末，厦门资管资产总额 57.08 亿元，较上年末增长 46.66%；负债总额 38.58 亿元，较上年末增长 79.71%；所有者权益合计 18.50 亿元，较上年末增长 6.00%。2019 年，厦门资管实现营业总收入 3.66 亿元，同比增长 70.82%；实现净利润 1.81 亿元，同比增长 51.07%。

2019 年，厦门资管业务发展较快，当期收购不良资产（包）成本 64.15 亿元，同比增长 91.64%；当期处置不良资产成本 40.42 亿元，同比增长 64.30%；当期实现不良资产业务收入 3.66 亿元，同比增长 70.80%。截至 2019 年末，厦门资管不良资产存续业务账面余额 55.01 亿元，较上年末增长 75.86%。

表9　厦门资管不良资产收购和处置业务情况（单位：笔、亿元）

项目	2018 年	2019 年
当期收购不良资产（包）业务笔数	34	68
当期收购不良资产（包）本息原值	64.24	289.18
当期收购不良资产（包）收购成本	33.47	64.15
期末不良资产存续业务笔数	32	62
当期处置和回收不良资产金额（成本）	24.60	40.42
期末不良资产存续业务账面余额	31.28	55.01
当期不良资产业务收入	2.14	3.66

资料来源：公司提供

（3）融资租赁业务

2019 年，金圆租赁发展较快，租赁业务初具规模；2019 年新增投放主要投向政信类企业；行业和客户集中度高；租赁资产质量好。

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 年末，金圆租赁注册资本和实收资本均为 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。截至 2019 年末，金圆租赁资产总额 30.34 亿元，较上年末增长 50.46%；负债总额 24.63 亿元，较上年末增长 66.74%；所有者权益 5.71 亿元，较上年末增长 5.89%。2019 年，金圆租赁实现营业总收入 1.71 亿元，同比增长 54.16%；实现净利润 0.66 亿元，同比增长 72.90%。

2019 年，金圆租赁租赁资产当期投放额 19.18 亿元，同比大幅增长 112.72%；投向亦发生较大变化，2019 年，金圆租赁加大了对政信类企业的投放力度，当期投放额 15.90 亿元，同比大幅增长 381.82%；制造类企业投放额 1.78 亿元，同比增长 196.68%；化工业和船舶制造业投放额较少；同时，航空业和医疗健康行业无新增投放额。截至 2019 年末，金圆租赁期末租赁资产余额 29.93 亿元，较上年末增长 52.19%；业务模式以售后回租为主，售后回租租赁资产余额占比 97.52%。截至 2019 年末，金圆租赁杠杆倍数[4]为 5.31 倍，低于《融资租赁公司监督管理暂行办法（征求意见稿）》的要求，业务仍有一定的开展空间。

[4] 杠杆倍数=风险资产总额/净资产，风险资产总额按企业总资产减去现金、银行存款和国债后的剩余资产确定。

表 10　金圆租赁融资租赁业务情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年		2019 年	
	本金	占比	本金	占比
租赁资产当期投放额	**9.02**	**100.00**	**19.18**	**100.00**
其中：政信类	3.30	36.60	15.90	82.90
制造业	0.60	6.65	1.78	9.28
化工行业	1.00	11.09	1.00	5.21
船舶制造业	0.67	7.43	0.50	2.61
航空业	1.45	16.04	0.00	0.00
医疗健康行业	2.00	22.18	0.00	0.00
期末租赁资产余额	**19.67**	**100.00**	**29.93**	**100.00**

资料来源：公司提供，联合评级整理

行业集中度方面，2019 年末，租赁资产余额主要集中于政信类企业，占比为 74.60%。客户集中度方面，截至 2019 年末，单一最大客户租赁资产余额占净资产的比重为 77.56%，前十大客户租赁资产余额占净资产的比重为 366.53%。整体看，金圆租赁行业和客户集中度高，且客户集中度不符合《融资租赁公司监督管理暂行办法》的要求，存在业务调整的需求。

资产质量方面，截至 2019 年末，金圆租赁无逾期租赁资产和不良租赁资产。

（4）担保业务

2019 年，厦门市担保稳步发展，业务结构以非融资性担保为主；行业和客户集中度较高，代偿率低；对公司收入的贡献度仍较小。

公司担保板块由厦门市担保负责，截至 2019 年末，厦门市担保注册资本和实收资本均为 9.00 亿元，公司持股比例 70.00%。厦门市担保是厦门市第一家从事中小企业担保业务的专业担保机构，现为中国融资担保业协会副会长单位、福建省信用担保协会副会长单位、厦门市地方金融协会副会长单位，连续多年获得厦门担保行业最高资信评级 3A 级。截至 2019 年末，厦门市担保合并口径资产总额 35.71 亿元，较上年末增长 82.56%；所有者权益合计 12.72 亿元，较上年末增长 4.91%。2019 年，厦门市担保合并口径实现营业总收入 0.52 亿元，同比基本持平，实现投资收益 0.71 亿元，同比增长 16.23%，实现净利润 0.56 亿元，同比增长 13.48%。截至 2019 年末，厦门市担保已与建设银行、厦门银行等 16 家合作机构实现合作，综合授信额度 97.16 亿元。

2019 年，厦门市担保新增担保额 43.87 亿元，同比增长 34.29%。截至 2019 年末，厦门市担保期末担保余额 52.53 亿元，较上年末增长 43.52%。其中，融资性担保余额 16.91 亿元，主要为贷款担保，较上年末下降 6.41%；非融资性担保主要为工程保函，期末担保余额为 35.62 亿元，较上年末增长 92.12%。截至 2019 年末，厦门市担保融资性担保放大倍数为 1.43 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11　厦门市担保担保业务发展数据（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
当期担保发生额	32.56	43.87
当期解保额	27.90	27.94
期末担保余额	36.60	52.53
其中：融资性担保	18.06	16.91
非融资性担保	18.54	35.62

资料来源：公司提供，联合评级整理

集中度方面，截至 2019 年末，厦门市担保担保项目主要集中于建筑业，建筑行业期末担保余额占比为 57.23%；厦门市担保单一最大客户担保余额占净资产的比例为 41.27%，前五大客户担保余额占净资产的比例为 102.58%，客户集中度较高；担保余额到期期限方面，到期时间 9 个月以内、9~12 个月、12~24 个月、24 个月的占比分别为 23.62%、34.11%、32.24%和 10.03%，以中短期为主。

从担保代偿情况看，2019 年，厦门市担保 1 个项目发生担保代偿情况，代偿金额 77.62 万元，厦门市同安区“灾后重建风险补偿金”已全额补偿。截至 2019 年末，厦门市担保应收代偿款合计 0.29 亿元，且尚未计提减值准备。

表12　厦门市担保代偿情况表（单位：笔、万元、%）

项目	2018 年	2019 年
代偿项目数	1	1
代偿额	662.00	77.62
担保代偿率	0.24	0.03
代偿回收率	0.56	4.36

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%
资料来源：公司提供，联合评级整理

（5）创业投资业务

跟踪期内，公司创业投资业务发展平稳，目前对公司收入贡献度较低。

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”）。截至 2019 年末，厦门创投注册资本和实收资本均为 4.92 亿元；公司通过金圆金控间接持有厦门创投 100.00%股份。目前厦门创投运作的基金分四类，分别是母基金、产业引导基金、另类投资和自主管理基金。截至 2019 年末，厦门创投资实现营业总收入 0.45 亿元，同比下降 16.19%；实现净利润 0.49 亿元，同比增长 56.01%。

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。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。

截至 2019 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、8 支 VC 基金及 2 支 PE 基金，募集总规模 41.52 亿元，厦门创投认缴 5.01 亿元，已出资金额 4.56 亿元。

截至 2019 年末，在管基金累计完成 145 个投资项目，完成投资金额 32.20 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。目前已退出项目 32 个（含部分退出），实现退出收益 5.35 亿元。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。

表13　厦门创投母基金管理情况（单位：亿元、个）

项目	2018 年末	2019 年末
管理资金总额	38.39	41.52
在管基金个数	10	11

累计投资项目	117	145
累计投资金额	27.60	32.24

资料来源：公司提供，联合评级整理

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。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。

厦门市产业引导基金运作模式分为两类，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 2019 年末，产业引导基金累计批复 34 支子基金，规模 567.62 亿元，其中引导基金承诺出资 89.42 亿元。2019 年，厦门市产业引导基金获得了“2019 年度中国政府引导基金 TOP20”“2019 年中国最佳私募股权投资引导基金 TOP10”，受托管理机构厦门创投获得了“2019 年度中国最佳有限合伙人 TOP20”“最佳副省级/地市级城市政府投资基金 10 强第一名”等荣誉。

另类投资基金

厦门创投作为基金管理人，与平安银行合作，分别在漳州及呼和浩特设立了两支基金，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 57.50 亿元和 70.00 亿元。

自主管理基金

截至 2019 年末，厦门创投自主管理的基金三只，基金规模 2.04 亿元，实缴金额 1.74 亿元；基金累计完成 17 个投资项目，累计完成投资金额 1.42 亿元；基金累计退出项目 1 个，退出项目金额 0.32 亿元。

4. 片区开发

目前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和旧城改造职能；2019 年新增长租公寓和金圆大厦建设工程；目前片区开发业务对公司收入贡献度仍较低。

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。

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，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 2019 年末，开发公司累计投资 24.09 亿元，较上年末增长 23.03%；代建业务已累计实现回款 25.65 亿元；较上年末增长 39.93%。

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，计划总

投资 4.50 亿元。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。截至 2020 年 3 月末，该项目已完成基坑支护、工程桩施工，完成地下室结构施工，主体结构施工至 2 层，项目累计完成投资额 2.67 亿元。

公司于 2018 年 12 月 24 日通过土地市场竞得 2018G03 地块建设金圆大厦，金圆大厦项目位于两岸区域性金融中心核心启动区，项目用地面积为 10,179 平方米，总建筑面积 117,904 平方米，将建成为 1 栋 45 层 215.6 米超高层甲级写字楼，其中 3 层商业裙房、4 层地下室；项目总投资约 17 亿元。目前该项目为设计方案阶段，2020 年预计完成工程桩施工以及基坑支护工程第三道内支撑和土方；截至 2020 年 3 月末，项目累计完成投资额 5.77 亿元。

城开公司

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。

棚户区改造项目的资金调度和融资工作由厦门市财政局负责统筹，厦门市政府授权城开公司作为全市唯一的棚改项目“统借统还”平台。截至 2019 年末，厦门市棚户区项目通过城开公司“统借统还”平台投资 3.67 亿元（不含钟宅畲族旧村改造项目）。

5. 产业投资板块

公司产业投资作为政府出资人代表进行投资，不参与被投企业的经营管理，也不承担经营风险，主要通过回购和分红方式收回投资。公司正在与博瀛投资项目的回购主体协商以多种方式回购，联合评级将持续关注其回购进展。

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，公司作为政府出资人代表进行投资，不参与被投资企业经营管理，也不承担经营风险，主要通过回购和分红方式收回投资。2019 年，公司产业投资新增对 3 家投资企业，分别为厦门半导体工业技术研发有限公司、中航锂电科技有限公司和厦门天马显示科技有限公司；截至 2019 年末，公司产业投资存续项目 6 个，投资总额 149.42 亿元，已投金额合计 88.80 亿元。

表14　截至2019年末公司产业投资存续项目情况（单位：亿元、%）

公司名称	投资金额	持股比例	主营业务	退出方式	期末已投金额
华强方特（厦门）文化科技有限公司	10.00	20.00	投资经营厦门主题公园	分红	9.56
厦门博瀛投资有限公司	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	37.24
厦门半导体工业技术研发有限公司	3.00	73.18	芯片设计与服务	分红	3.00
中航锂电科技有限公司	25.00	29.69	新能源电池、电源系统研发、生产及销售	分红	19.00
厦门天马显示科技有限公司	54.00	20.00	柔性 AMOLED 面板的研发、生产和销售	重组	0.00
合计	**149.42**	--	--	--	**88.80**

资料来源：公司提供，联合评级整理

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”）共同设立厦门博瀛投资有限公司（以下简称“博瀛投资”），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%。按照约定应于 2019 年 4 月由厦门友宏贸易有限

公司一次性现金回购，收购价格为金圆产业的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。公司正与回购主体协商以多种方式回购，目前正在积极推进中，联合评级将持续关注其回购进展。

6. 未来发展

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，政府支持力度大，具有良好的发展前景。

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。

六、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2019 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，并出具了无保留的审计意见。2020 年 1－3 月财务报表未经审计。

2019 年，公司合并范围内新增 3 家子公司，分别为厦门市金圆股权投资有限公司、投运（厦门）投资合伙企业（有限合伙）和厦门金圆展鸿股权投资合伙企业（有限合伙）；厦门金湖房地产开发有限公司和厦门金同投资发展有限公司因注销不再纳入合并范围，新增及注销的子公司规模较小。2020 年 1－3 月，合并报表范围无变化。截至 2020 年 3 月末，公司纳入合并报表范围内子公司共 29 家。整体看，公司财务数据可比性较强。

2. 资产质量

2019 年，受不良资产收购处置业务和产业投资业务规模增长的带动，以及持有的深天马股票公允价值增长的影响，公司资产规模稳步增长；资产以非流动性资产为主，资产质量较好，但流动性一般；2020 年一季度，公司资产状况变化不大。联合评级也关注到，公司持有的深天马股票规模较大，其公允价值的变动对公司资产规模有一定的影响。

截至 2019 年末，公司资产总额为 508.95 亿元，较上年末增长 13.54%，主要由于持有的深天马股票公允价值增长、子公司厦门资管收购的不良资产包增加以及新增产业投资项目。从资产构成看，截至 2019 年末，公司流动资产占比 27.64%，非流动资产占比 72.36%，公司资产仍以非流动资产为主且占比较上年末提高 10.56 个百分点。

流动资产

截至 2019 年末，公司流动资产合计为 140.69 亿元，较上年末下降 17.85%，主要系货币资金和其他流动资产减少所致。从流动资产构成看，公司流动资产主要由货币资金（占比 42.43%）、其他流动资产（占比 25.19%）和一年内到期的非流动资产（占比 12.80%）构成。

截至 2019 年末，公司货币资金 59.70 亿元，较上年末增长 8.80%，主要系公司代收的产业引

导基金进行投放导致期末余额下降所致；货币资金主要由银行存款构成；使用权受限的货币资金余额 0.82 亿元，受限资金规模小。一年内到期的非流动资产为一年内到期的可供出售金融资产以及持有至到期投资，截至 2019 年末，公司一年内到期的非流动资产 18.01 亿元，较上年末增长 60.43%。公司其他流动资产主要为银行理财产品，由于公司压缩银行理财投资规模，截至 2019 年末，其他流动资产 35.44 亿元，较上年末下降 45.55%。

非流动资产

截至 2019 年末，公司非流动资产为 368.26 亿元，较上年末增长 32.95%，主要系可供出售金融资产和其他非流动资产增加所致。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 2019 年末，公司可供出售金融资产为 181.45 亿元，较上年末增长 35.58%，主要由于持有的深天马股权公允价值增加导致可供出售权益工具增加所致以及子公司厦门资管收购的不良债权包规模增长。可供出售金融资产中，可供出售权益工具占比 54.63%、银行不良债权包占比 30.00%、信托和资产管理计划合计占比 11.48%。截至 2019 年末，可供出售金融资产已计提减值准备 0.71 亿元，计提比例 0.39%。

其他非流动资产主要为产业投资项目，截至 2019 年末，公司其他非流动资产 80.50 亿元，较上年末增长 38.79%，主要系新增对厦门半导体工业技术研发有限公司和中航锂电科技有限公司的投资。

截至 2020 年 3 月末，公司资产总额 511.21 亿元，较年初基本持平；其中，流动资产占比 30.82%，非流动资产占比 69.18%，资产构成仍以非流动资产为主。截至 2020 年 3 月末，公司受限资产 8.92 亿元，占比 1.74%，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等。

3. 负债及所有者权益

2019 年以来，公司负债规模略有增长，结构以非流动负债为主，整体债务负担适中。

截至 2019 年末，公司负债总额为 231.35 亿元，较上年末增长 5.95%，主要系其他应付款和其他非流动负债增加所致。从负债构成看，公司流动负债占比 34.58%，非流动负债占比 65.42%，较上年末变化不大。

截至 2019 年末，公司流动负债为 79.99 亿元，较上年末增长 13.87%；流动负债主要由短期借款（占比 40.03%）和其他应付款（占比 40.12%）构成。

截至 2019 年末，公司短期借款 32.02 亿元，较上年末下降 22.72%；从构成来看，信用借款占比 36.16%，保证借款占比 63.84%。截至 2019 年末，公司其他应付款 32.10 亿元，较上年末增长 98.70%，主要系应急还贷金[5]增加所致，截至 2019 年末，应急还贷款余额 20.25 亿元。

截至 2019 年末，公司非流动负债为 151.35 亿元，较上年末增长 2.20%；非流动负债主要由长期借款（占比 21.28%）、应付债券（占比 49.53%）和长期应付款（占比 16.01%）构成。

截至 2019 年末，公司长期借款为 32.20 亿元，较上年末增长 8.83%；从构成看，保证借款占比 65.59%、信用借款占比 20.24%、质押借款占比 14.17%。截至 2019 年末，公司应付债券 74.97 亿元，较上年末增长 7.17%，系公司发行 15.00 亿元中票所致。截至 2019 年末，公司长期应付款 24.23 亿元，较上年末下降 43.40%，主要系产业引导专项基金投放项目导致期末余额减少所致，公司长期应付款以产业引导专项基金应付款（占比 81.62%）为主。

[5] 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。

截至 2019 年末，公司全部债务为 162.42 亿元，较上年末增长 7.02%；其中，短期债务和长期债务占比分别为 25.54%和 74.46%，长期债务占比较上年末提高 8.85 个百分点。截至 2019 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 45.46%、36.91%和 30.34%，资产负债率和全部债务资本化比率较上年均有下降，长期债务资本化比率较上年基本持平，债务负担有所下降，公司债务负担适中。

截至 2020 年 3 月末，公司负债合计 240.64 亿元，较上年末增长 4.02%。从结构来看，流动负债和非流动负债占比分别为 34.18%和 65.82%，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 47.07%、39.76%和 33.29%，较上年末均有提高。从全部债务偿还期限来看，截至 2020 年 3 月末，公司有息债务在 2020 年到期的占比 24.54%、2021 年到期的占 26.96%、2022 年到期的占 19.93%、2023 年及以后到期的占 28.57%，到期期限较为分散。

表 15　截至 2020 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
2020 年	43.83	24.54
2021 年	48.14	26.96
2022 年	35.59	19.93
2023 年及以后	51.02	28.57
合计	**178.58**	**100.00**

资料来源：公司提供，联合评级整理

2019 年以来，受其他综合收益变动的影响，公司所有者权益出现波动；但所有者权益仍以实收资本为主，整体稳定性较好。

2019 年，厦门市财政局对公司增资共计 19.15 亿元，公司资本实力进一步提高，截至 2019 年末，公司实收资本 200.85 亿元。截至 2019 年末，公司所有者权益为 277.61 亿元（含少数股东权益 27.52 亿元），较上年末增长 20.75%，主要由于所持深天马股票公允价值增加 25.25 亿元导致其他综合收益由上年末的-18.34 亿元增至 3.36 亿元；归属于母公司所有者权益以实收资本（占比 80.31%）和未分配利润（占比 16.11%）为主，公司所有者权益稳定性好。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益合计 270.57 亿元（含少数股东权益 27.39 亿元），较年初下降 2.53%，主要系持有的深天马股票公允价值减少 11.53 亿元导致其他综合收益减少至-7.18 亿元；归属于母公司所有者权益结构较上年末变化不大。

4. 盈利能力

2019 年以来，公司收入规模稳步增长，营业利润主要来自投资收益，整体盈利能力尚可。

受益于公司贸易和金融服务板块业务规模的持续增长，公司营业总收入稳步增长，2019 年，公司实现营业总收入 70.79 亿元，同比增长 6.97%。

公司营业成本主要来自于贸易业务，2019 年公司营业成本 58.52 亿元，同比增长 9.81%。公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2019 年，公司期间费用为 10.11 亿元，同比增长 2.29%；管理费用和财务费用分别为 5.68 亿元（同比增长 8.02%）和 4.32 亿元（同比下降 1.98%）。

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。2019 年，公司实现投资收益 11.64 亿元，同比增长 29.28%，占营业利润的比重为 95.57%。

从各项盈利指标来看，2019 年，公司实现净利润 9.42 亿元，同比下降 45.32%，主要由于 2018 年产业投资项目厦门天马微电子有限公司通过置换为深天马股票退出，获得资产处置收益 10.58 亿元，导致 2018 年净利润大幅增长。受净利润同比减少的影响，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率同比均有较大幅度的下降，2019 年三者分别为 3.38%、3.48%和 3.71%，同比分别下降 2.72 个百分点、3.16 个百分点和 3.78 个百分点。公司整体盈利能力尚可。

同业对比方面，相较于以下样本企业，2019 年，公司盈利能力优于平均水平，杠杆水平低于平均水平。

表 16　2019 年金融控股平台类企业财务指标比较（单位：%）

公司名称	净资产收益率	归母净资产收益率	资产负债率
山东省鲁信投资控股集团有限公司	3.53	2.45	73.11
陕西金融控股集团有限公司	2.27	3.74	64.04
广西金融投资集团有限公司	2.08	0.34	72.13
上述样本企业平均值	**2.62**	**2.18**	**69.76**
厦门金圆	3.71	3.26	45.46

注：归母净资产收益率=归属于母公司所有者的净利润/[（期初归属于母公司所有者权益+期末归属于母公司所有者权益）/2] ×100%
资料来源：公司财务报告、公开资料，联合评级整理

2020 年 1－3 月，公司实现营业总收入和投资收益分别为 20.56 亿元和 2.78 亿元，同比分别增长 26.44%和 36.18%，主要由于贸易业务期货端收益规模同比增长所致；投资收益对营业利润贡献度 57.73%；实现净利润 4.11 亿元，同比增长 147.71%；总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 1.19%、1.16%和 1.50%（相关指标未年化）。

5. 现金流

2019 年，公司经营活动现金流保持净流入，但净流入规模同比下降；投资活动支出规模较大；仍主要依靠筹资活动现金流入弥补缺口。

经营活动方面，2019 年，公司经营活动现金流净额保持净流入的趋势但净流入规模同比下降 42.74%至 17.40 亿元，主要由于销售商品、提供劳务获得的现金流净额以及其他与经营活动有关的现金流净额减少所致。投资活动方面，2019 年，公司投资活动现金流保持净流出态势且净流出规模同比增长 17.53%，投资活动现金流净额为-50.53 亿元。受 2019 年新增债权融资规模减少且偿还债务规模增加的影响，公司筹资活动现金流净额同比大幅下降 85.64%至 7.31 亿元。

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金流净额 1.19 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 15.20 亿元。

表 17　公司现金流情况表（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
经营活动现金流净额	30.39	17.40	1.19
投资活动现金流净额	-42.99	-50.53	7.46
筹资活动现金流净额	50.93	7.31	15.20
期末现金及现金等价物余额	98.17	72.35	96.22

资料来源：公司审计报告和财务报表，联合评级整理

6. 母公司口径财务分析

2019 年以来，公司母公司口径资产主要以长期股权投资、其他应收款和货币资金为主，资产流动性一般但货币资金较充裕；杠杆率有所下降且处于较低水平；得益于股东增资，公司资本实力进一步增强；本部盈利主要来自对子公司的投资收益以及金融产品投资收益，盈利能力一般；现金流呈净流出，需关注公司流动性管理情况。

截至 2019 年末，公司母公司资产总额 334.98 亿元，较上年末下降 5.95%，主要系货币资金、其他流动资产减少所致；资产结构以长期股权投资（占比 58.99%）、其他应收款（占比 12.80%）和货币资金（占比 6.19%）为主，其他应收款主要为与子公司的往来款。由于短期借款和长期应付款规模减少，截至 2019 年末，公司母公司口径负债总额 120.80 亿元，较上年末下降 25.37%；负债来源以应付债券（占比 62.06%）、长期应付款（占比 19.02%）和短期借款（占比 7.86%）为主。由于 2019 年获得股东增资 19.15 亿元，截至 2019 年末，公司母公司口径所有者权益较上年末增长 10.23%至 214.18 亿元。受此综合影响，截至 2019 年末，公司母公司口径资产负债率 36.06%，较上年末下降 9.38 个百分点，母公司杠杆水平较低。

公司母公司口径营业收入主要为物业租赁收入，2019 年为 0.76 亿元，同比变化不大。公司母公司口径投资收益主要来自持有的长期股权投资获得的投资收益、理财产品投资收益以及可供出售金融资产投资收益，2019 年为 4.38 亿元，同比下降 52.15%，主要系成本法核算的长期股权投资收益大幅减少所致；投资收益占营业利润的比重为 470.56%，对营业利润的贡献度很高。2019 年，公司母公司口径实现净利润 0.94 亿元，同比下降 82.64%。

公司母公司口径经营活动现金流量净额由净流入转为净流出，2019 年为-22.53 亿元，主要由于与关联方的往来款呈净流出；投资活动现金流净额仍保持净流出，但净流入规模有所缩小，2019 年为-10.19 亿元，主要由于收回投资收到的现金增加所致；由于新增债务融资规模减少而偿还的当期债务规模增加，公司筹资活动现金流由净流入转为净流出，筹资活动现金流净额为-6.19 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司母公司口径资产总额 352.28 亿元，较上年末增长 5.17%；负债总额 139.90 亿元，较上年末增长 15.81%，主要由于债务融资规模增加所致；资产负债率 39.71%，较上年末提高 3.65 个百分点；所有者权益 212.38 亿元，较上年末基本持平。截至 2020 年 3 月末，公司母公司口径有息债务规模 107.82 亿元；从有息债务到期期限看，2020 年到期的占比 16.69%、2021 年到期的占比 19.33%、2022 年到期的占比 26.88%、2023 年及以后到期的占比 37.09%，到期期限较为分散。2020 年 1－3 月，公司母公司口径实现营业收入和净利润分别为 0.18 亿元和-0.18 亿元，其中净利润亏损主要由于营业收入和投资收益不及营业总成本；经营活动现金流和投资活动现金流仍净流出，但净流出规模不大，筹资活动现金流由净流出转为净流入。

7. 偿债能力

2019 年以来，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。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年末，公司流动比率和速动比率分别为 1.76 倍和 1.60 倍，较上年末分别降低 0.68 倍和 0.77 倍；公司现金短期债务比为 1.61 倍，较上年末提高 0.18 倍。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 17.19 亿元，同比下降 37.70%，主要由于利润总额同比减少所致，EBITDA 主要由利润总额（占比 70.98%）和利息支出（占比 25.96%）构成。2019 年，EBITDA 利息倍数为 2.74 倍，同比下降 2.30 倍，EBITDA 对利息保障能力强；EBITDA 全部债务比为 0.11 倍，同比下降 0.08 倍，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。

从母公司口径来看，截至2019年末，流动比率、速动比率呈上升趋势，2019年末均为6.52倍；现金短期债务比呈上升趋势，2019年末为2.18倍；经营活动现金流呈净流出，无法对流动负债形成保障；短期偿债指标整体较好。因审计报告未披露母公司现金流量表补充资料，故无法计算母公司口径EBITDA及相关偿债指标。

截至 2020 年 3 月末，公司合并口径下已取得银行授信 378.56 亿元，已使用额度 101.05 亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至 2020 年 3 月末，公司对厦门天马微电子有限公司担保余额 34.96 亿元（截至本报告出具日，公司已解除此项担保）；公司子公司厦门国际信托为厦门水务集团担保余额 286.79 万欧元，由厦门市财政局提供反担保。

根据查询日为 2020 年 6 月 11 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。

七、跟踪公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2020 年 3 月末，公司现金类资产 66.38 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 2.21 倍，公司现金类资产对跟踪债券本金覆盖程度好；公司净资产总额为 270.57 亿元，为债券待偿本金合计的 9.02 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，2019 年公司 EBITDA 为 17.19 亿元，为跟踪债券待偿本金合计的 0.57 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 2019 年产生的经营活动现金流入净额为 17.40 亿元，为债券待偿本金的 0.58 倍，公司经营活动现金净流量对公司债券覆盖程度一般。

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

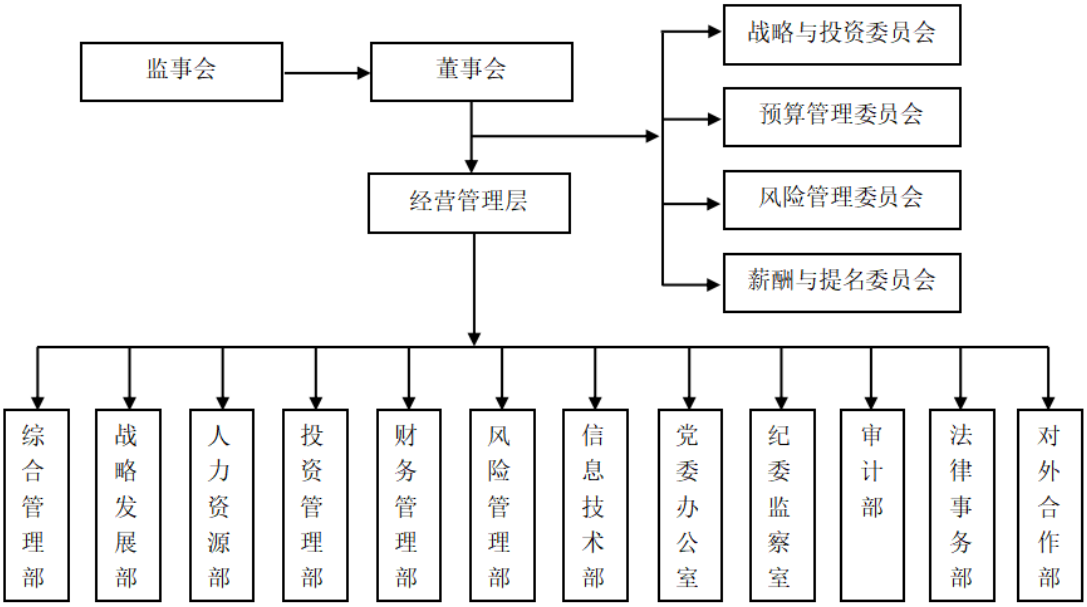
公司作为厦门市政府重点打造的市属国有金融控股集团，在股东背景、政策支持、资金规模、资源配置等方面具有明显的竞争优势。2019年，厦门市财政局对公司增资19.15亿元，资本实力进一步增强；公司各项业务稳步发展，资产规模持续增长，营业收入稳步增长，负债水平适中，财务弹性较好。

同时，联合评级也关注到，公司业务板块较多，金融业务板块对风险管理要求高，金融业务板块投资收益受市场行情影响大等因素对公司资产质量和经营业绩的影响。

未来，随着贸易业务不断扩大、金融业务范围不断增加，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，联合评级维持公司主体信用等级为 AAA，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 2020 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	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
资产总额（亿元）	448.25	508.95	511.21
所有者权益（亿元）	229.90	277.61	270.57
短期债务（亿元）	52.19	41.49	43.55
长期债务（亿元）	99.57	120.93	135.03
全部债务（亿元）	151.77	162.42	178.58
营业收入（亿元）	66.17	70.79	20.56
净利润（亿元）	17.23	9.42	4.11
EBITDA（亿元）	27.59	17.19	/
经营性净现金流（亿元）	30.39	17.40	1.19
现金收入比率（%）	107.46	114.66	74.52
总资本收益率（%）	6.09	3.38	1.19
总资产报酬率（%）	6.65	3.48	1.16
净资产收益率（%）	7.49	3.71	1.50
营业利润率（%）	19.01	16.98	11.87
费用收入比（%）	14.81	14.28	11.15
资产负债率（%）	48.71	45.46	47.07
全部债务资本化比率（%）	39.76	36.91	39.76
长期债务资本化比率（%）	30.22	30.34	33.29
EBITDA 利息倍数（倍）	5.05	2.74	/
EBITDA 全部债务比（倍）	0.18	0.11	/
流动比率（倍）	2.44	1.76	1.92
速动比率（倍）	2.38	1.60	1.81
现金短期债务比（倍）	1.43	1.61	1.52
经营现金流动负债比率（%）	43.26	21.75	1.45
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.92	0.57	/

附件 3　厦门金圆投资集团有限公司
母公司口径主要财务指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
资产总额（亿元）	356.17	334.98	352.28
所有者权益（亿元）	194.31	214.18	212.38
短期债务（亿元）	30.00	9.50	15.00
长期债务（亿元）	76.90	82.82	92.82
全部债务（亿元）	106.90	92.32	107.82
营业总收入（亿元）	0.78	0.76	0.18
净利润（亿元）	5.43	0.94	-0.18
经营性净现金流（亿元）	12.58	-22.53	-2.41
净资产收益率（%）	2.86	0.46	-0.09
资产负债率（%）	45.44	36.06	39.71
现金短期债务比（倍）	1.38	2.18	1.45
经营现金流动负债比（倍）	0.30	-1.67	-0.08
流动比率（倍）	3.14	6.52	3.66
EBITDA（亿元）	/	/	/
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
EBITDA 全部债务比（倍）	/	/	/

附件 4　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 5　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。