

信用等级公告

联合[2017]1232 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公开发行的 2017 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公开发行的 2017 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

评级总监：

二零一七年七月二十五日

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

2017 年公开发行公司债券（第二期）信用评级报告

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，附第 3 年末发行人调整票面

利率选择权及投资者回售选择权

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2017 年 7 月 25 日

主要财务数据

项 目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额（亿元）	145.84	277.48	314.94	315.14
所有者权益（亿元）	100.64	182.08	211.09	212.99
长期债务（亿元）	19.84	19.33	28.85	41.95
全部债务（亿元）	23.29	50.64	69.04	89.87
营业收入（亿元）	12.41	19.90	28.12	6.99
净利润（亿元）	4.65	6.90	7.30	1.81
EBITDA（亿元）	6.54	10.01	11.60	--
经营性净现金流（亿元）	3.55	13.36	17.42	0.07
营业利润率（%）	41.90	32.79	32.00	25.50
净资产收益率（%）	5.44	4.88	3.71	0.85
资产负债率（%）	30.99	34.38	32.98	32.41
全部债务资本化比率（%）	18.80	21.76	24.65	29.67
流动比率（%）	5.07	2.12	1.34	1.33
EBITDA 全部债务比（%）	0.28	0.20	0.17	--
EBITDA 利息倍数（倍）	13.18	9.29	7.05	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.65	1.00	1.16	--

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综合类国有资本投资运营平台，在股东背景、政策支持、资金规模、资源配置、项目储备等方面具有明显的竞争优势。公司成立以来持续获得厦门市财政局的优质资产注入，公司承担着厦门地区金融控股、两岸金融中心开发、棚户区改造“统借统还”平台等重要职能，发展前景良好。同时，联合评级也关注到，公司业务板块较多，金融业务板块风险管理要求高，金融业务板块投资收益受市场行情影响大、片区开发融资需求大等因素对公司资产质量和经营业绩的影响。

未来，随着贸易业务不断扩大、金融业务范围不断增加、新的优质资产和股权相继注入以及厦门两岸金融中心片区产业逐步成熟，公司核心竞争力有望提升，资产和业务规模有望持续扩大，并带动盈利能力的增强和抗风险能力的提高。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

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，公司作为厦门两岸金融中心的开发运营企业，政策优势明显；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. 公司作为厦门市政府重点打造的综合

类国有资本投资运营平台，股东支持力度大，资本实力雄厚，资源丰富，综合竞争优势明显。

3. 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，营业收入和营业利润持续增加，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变化及经营情况的稳定性。

2. 公司金融投资板块收益对公司利润总额贡献度高，信托、创投等金融行业景气度受市场行情和国家政策影响大，公司投资收益易受该领域子公司业绩影响，存在一定不确定性。

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. 公司贸易板块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

张 玮

电话：010-85172818

邮箱：zhangy@unitedratings.com.cn

贾一晗

电话：010-85172818

邮箱：jiayh@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedrating.com.cn

信用评级报告声明

除因本次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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

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：

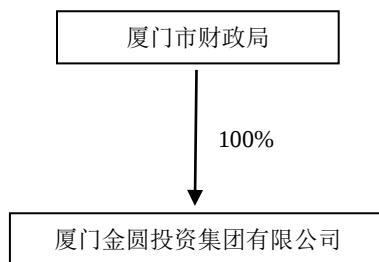


联合信用评级有限公司

一、主体概况

厦门金圆投资集团有限公司（以下简称“公司”或“金圆集团”）于2011年7月13日成立，是由厦门市财政局独资组建的市属综合类国有资本投资运营平台，初始注册资本35.00亿元，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。随后，厦门市财政局多次以货币出资增加公司实收资本，截至2012年3月27日，公司实收资本33.94亿元。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，本期出资后，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2017年3月底，公司注册资本174.20亿元，由厦门市财政局持有100%股权。

图1 截至2017年3月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围：对金融、工业、文化、服务、信息等行业投资与运营；产业投资、股权投资的管理与运营；土地综合开发与运营、房地产开发经营；贸易经营；其他法律、法规规定未禁止或规定需经审批的项目，自主选择经营项目，开展经营活动。

截至2017年3月底，公司集团本部设有综合管理部、战略发展部、人力资源部、投资管理部、财务管理部、风控合规部、信息技术部、党委办公室、资本运营部、审计部等10个职能部门（见附件1）。公司下辖8家一级子公司、5家二级子公司、6家三级子公司和1家子公司，共计20家子公司（纳入并表），拥有员工602人。

截至2016年底，公司合并资产总额314.94亿元，负债总额103.86亿元，所有者权益合211.09亿元，其中归属于母公司的所有者权益199.71亿元。2016年，公司实现营业收入28.12亿元，净利润7.30亿元，其中归属于母公司所有者的净利润6.15亿元；公司经营活动现金流量净额为17.42亿元，现金及现金等价物净增加额-10.26亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额315.14亿元，负债总额102.15亿元，所有者权益合计212.99亿元，其中归属于母公司的所有者权益201.28亿元。2017年1~3月，公司实现营业收入6.99亿元，净利润1.81亿元，其中归属于母公司所有者的净利润1.58亿元；经营活动现金流量净额为0.07亿元，现金及现金等价物净增加额6.02亿元。

公司注册地址：厦门市思明区展鸿路82号厦门国际金融中心46层4610-4620单元；法定代表人：檀庄龙。

二、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2017年公开发行公司债券（第二期）”（以下

简称“本期债券”），本期债券发行规模为10亿元；本期债券的期限为5年，附第3年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本期债券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。本期债券将以公开方式面向具备相应风险识别和承担能力的合格投资者进行询价，由发行人与主承销商确定利率区间，以簿记建档方式最终确定本期债券票面利率。

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

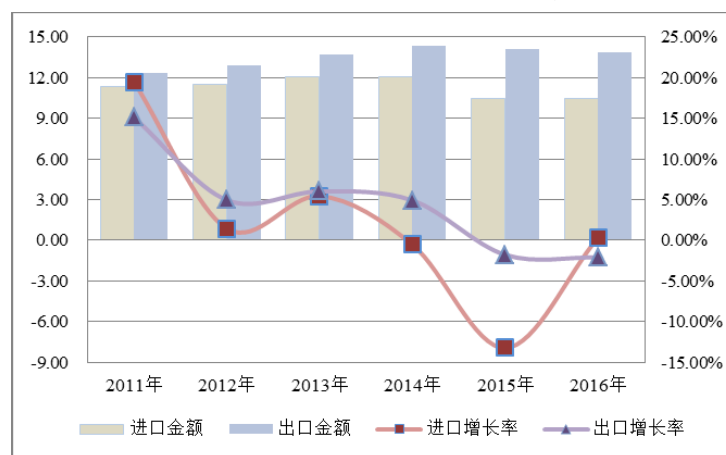
公司业务板块较多，涵盖贸易、金融控股、片区开发、产业投资和资本运营等板块。目前涉及行业包括大宗商品贸易、信托、担保、创业投资、基础设施建设等，业务范围基本在厦门市，所涉足的行业情况如下。

1. 贸易行业

(1) 行业概况

进出口贸易方面，2008年金融危机后，我国贸易进出口额呈快速增长趋势，但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，中国贸易进出口增速明显放缓，到2014年达到顶峰，其中出口2.34万亿美元，同比增长6.05%；进口1.96万亿美元，同比增长0.53%（如下图所示）。2014年以来，进出口呈逐年下降趋势，其中进口下降较为明显，2016年，我国货物贸易进出口总值24.33万亿元人民币，比2015年(下同)下降0.9%。其中，出口13.84万亿元，下降2%；进口10.49万亿元，增长0.6%；贸易顺差3.35万亿元，收窄9.1%。

图2 2011~2016年度我国对外贸易进出口情况（单位：万亿元）

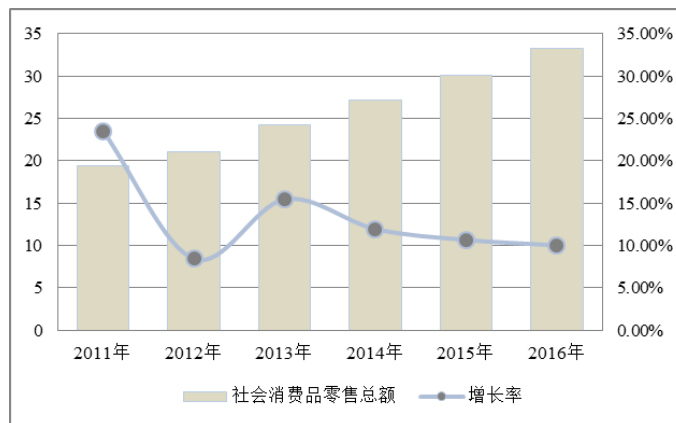


数据来源：Wind资讯

国内贸易方面，2011年以来国内贸易保持了稳定增长的发展势头。根据国家统计局数据显示，2016年我国社会消费品零售总额33.23万亿元，比上年名义增长10.4%，扣除价格因素实际增长9.2%。按经营单位所在地分，城镇消费品零售额28.58万亿元，比上年增长10.4%；乡村消费品零售额4.65万亿元，增长10.9%。按消费形态分，餐饮收入3.58万亿元，比上年增长10.8%；商品零售29.65亿元，增长10.4%，其中限额以上单位商品零售14.51亿元，增长8.3%。2016年，

全国网上零售额 5.16 亿元,比上年增长 26.2%。其中,实物商品网上零售额 4.19 亿元,增长 25.6%,占社会消费品零售总额的比重为 12.6%;在实物商品网上零售额中,吃、穿和用类商品分别增长 28.5%、18.1%和 28.8%。

图3 2011~2016年度全国社会消费品零售总额情况(单位:万亿元)



资料来源:国家统计局

总体看,目前,全球经济依旧处于深度调整之中,国内经济面临下行压力,但对外贸易发展质量效益有所改善,总体稳中趋好,发展进入新常态;对内贸易规模增速逐渐趋稳,未来随着中国产业转型和产能优化,国内贸易将不断优化发展。

(2) 行业竞争

近年来,虽然国家政策支持扩大消费需求,但内需增长较之前有所放缓。另外,部分产业供过于求矛盾凸显,传统制造业产能普遍过剩,行业利润大幅下滑,中小企业普遍经营困难,对进出口增长产生一定抑制;同时,人民群众生活水平显著提高,居民消费结构不断升级,对国内贸易优化结构与布局提出了新要求;资源环境约束日趋强化,资金、土地、劳动力等要素成本上升,国内贸易加快转变发展方式的迫切性进一步增强;国际国内市场联系更加紧密,国内贸易领域的市场竞争更加激烈,维护市场秩序的任务更加艰巨;部分大宗商品较多依赖进口,受国际市场价格影响较大,市场调控难度增大。

目前,我国面对东南亚等新兴市场的低成本竞争时已不具备成本优势,人民币升值不断削弱我国商品出口的竞争力,劳动力、土地等要素成本价也处于上升阶段,这会对我国外贸行业未来发展造成较大影响。其次,目前我国企业普遍存在劳动力缺口、工人工作效率较低、随意性强、人员流动性大等问题,增加了企业的管理成本。

(3) 行业关注

国内贸易环境竞争激烈,产能过剩导致价格波动幅度大

近年来,虽然国家政策支持扩大消费需求,但内需增长有所趋缓。另外,居民生活水平显著提高,消费结构不断升级,对国内贸易优化结构与布局提出了新要求;国际国内市场联系更加紧密,国内贸易领域的市场竞争更加激烈;部分大宗商品较多依赖进口,受国际市场价格影响较大,市场调控难度增大。

近年来,生产资料市场价格持续下跌、工业企业和流通企业效益出现普遍下滑,出现这种现象的一个重要原因是行业产能过剩问题突出,钢材、建材等多个行业产能出现全面过剩,对市场的平稳健康运行形成明显冲击。

外部贸易环境日趋复杂

中国加入世贸组织意味着在新的贸易规则下开展竞争与博弈，不平衡的贸易格局导致中国与西方发达国家的贸易摩擦居高不下。金融危机以来各国贸易限制措施显著增多，主要是提高关税、设置非关税壁垒、滥用反倾销措施等，中国是主要受害者。

自 1995 年以来，中国连续成为全球反倾销调查的重点，涉案损失每年高达 300 亿至 400 亿美元，出口欧盟、美国、日本的产品也屡屡成为召回或通报目标。贸易摩擦不仅来自美欧等发达经济体，也来自于巴西、阿根廷以及印度等发展中国家，其中既有针对中国传统优势产业的，也有针对高新技术产业的。未来贸易保护主义抬头的态势仍可能继续蔓延。

人民币汇率风险不断加大

贸易的持续稳定发展是实现国民经济的内外均衡和经济增长的重要保证，汇率变化是影响国家或地区进出口贸易发展的重要因素之一。2013 年以来人民币加速升值，美元兑人民币中间价汇率累计 40 次创新低，年内累计升幅将近 3%。2014 年前半年，人民币出现贬值潮，截至 2014 年 6 月 30 日美元兑人民币汇率为 6.1528 元/美元，较年初贬值 538 个基点。其中，6 月 3 日人民币一度贬值到 6.171 元/美元。从 2014 年下半年以来，美元兑人民币汇率开始震荡下行，截至 2014 年最后一个交易日，2014 年人民币中间价累计下跌 0.36 个百分点，人民币即期汇率累计下跌 2.42 个百分点。2015 年上半年，美元兑人民币汇率波动于 6.1957 元/美元至 6.2741 元/美元之间。2015 年 8 月 11 日，央行调整人民币汇率中间价报价机制，致使美元兑人民币汇率上升至 6.3232 元/美元，人民币出现大幅贬值。截至 2015 年底，美元兑人民币汇率中间价报 6.4936 元/美元。进入 2016 年，美元兑人民币汇率波动较大，截至 2016 年 12 月 30 日，美元兑人民币汇率中间价为 6.9370 元/美元。总体看，受汇率政策调整、国际外汇市场波动和石油价格持续走低等多重因素影响，人民币在 2016 年贬值较快。

图4 2013~2016年美元兑人民币汇率走势图



资料来源: Wind 资讯

(4) 行业政策

在严峻复杂的形势下，国家对外贸发展的支持力度不断加大，出台一系列促进外贸稳增长调结构的政策措施，通过提高贸易便利化水平、清理和规范进出口环节收费、加强融资保险支持等

政策降低贸易成本，鼓励发展跨境电子商务等新型商业模式，为外贸发展营造了更加有利的政策环境，将有效提振进出口企业信心，增强企业接单能力。针对加工贸易竞争力弱化问题，国务院出台了促进加工贸易创新发展的若干意见，促进沿海地区加工贸易转型升级提质增效，通过差异化的政策措施支持内陆沿边地区承接产业梯度转移，推动加工贸易延长产业链，提升加工贸易在全球价值链中的地位。2016年4月，国务院常务会议又确定了促进进出口回稳向好的政策措施，具体包括：鼓励金融机构对有订单、有效益的外贸企业贷款，扩大出口信保保单融资，增加短期出口信保规模，提高部分机电产品出口退税率；完善加工贸易政策，取消加工贸易业务审批，健全事中事后监管机制；实行积极的进口政策，重点支持先进设备和技术进口。更好发挥利用外资和对外投资对贸易的促进作用；在符合条件的海关特殊监管区域探索货物状态分类监管试点，在税负公平、风险可控前提下，赋予具备条件的企业增值税一般纳税人资格。

总体看，国家对外贸发展的支持力度不断加大，意在促进外贸稳增长调结构，整体政策环境较好。

（5）行业发展

在未来几年内，国家主张积极完善生产资料现代流通体系。鼓励直采直供、网上购销；支持生产资料流通企业向上下游延伸，形成供应链集成服务模式；将逐步完善佣金代理制，规范发展总经销和总代理；支持发展企业间的电子商务；鼓励具备条件的生产资料生产、流通企业发展内外贸结合的经营模式，建立跨国采购和销售网络；支持生产资料批发市场加快改造升级，提升物流配送、流通加工、价格发布、金融服务、信息引导等综合服务功能，形成一批全国性或区域性生产资料交易中心。

对外贸易方面，其发展与世界经济环境和国民经济的发展密切相关。目前，全球经济恢复尚存在不确定性，中国经济增速略有放缓，对外贸易的未来发展在一定程度上起到了制约作用。

从长期来看，随着汇率政策的不断市场化以及鼓励进口的政策不断改进，中国贸易平衡状况将日益改善；同时，在中国政府的政策鼓励下产业及产品结构调整与升级不断加快，中国贸易企业国际竞争力将进一步增强。但短期内，外围经济的不景气以及中国经济增速放缓、人民币兑美元汇率波幅扩大，以及日趋复杂的国际外贸环境将会对中国外贸进出口行业产生不利影响。

2. 信托行业

（1）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2016年末，信托公司信托资产总规模为20.22万亿元，较2015年末16.30万亿元增长24.05%。

表1 信托行业业务统计情况（单位：万亿元，%）

项目	2013 年底		2014 年底		2015 年底		2016 年底	
	金额	占比	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	7.34	36.28
单一资金信托	7.59	69.62	8.75	62.58	9.35	57.36	10.12	50.07
管理财产信托	0.60	5.49	0.94	6.72	1.61	9.87	2.76	13.65
功能：								
融资类	5.21	47.76	4.70	33.65	3.96	24.32	4.16	20.59
投资类	3.55	32.54	4.71	33.70	6.03	37.00	5.99	29.62

事务管理类	2.15	19.70	4.56	32.65	6.31	38.69	10.07	49.79
合计	10.91	100.00	13.97	100.00	16.30	100.00	20.22	100.00
银信合作	2.19	20.03	3.10	22.14	4.07	24.95	4.75	23.51

资料来源：中国信托业协会，联合评级整理。

2016 年度，单一资金信托占比 50.07%，集合资金信托占比 36.28%，银信合作单一资金信托占比为 23.51%。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，2014~2016 年单一资金信托占比分别为 62.58%、57.36%和 50.07%。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。2014~2016 年末集合资金信托占比分别为 30.70%、32.78%和 36.28%。2016 年末的集合资金信托资产为 7.34 万亿元，同比增长 37.45%。从增幅来看，财产管理类信托增幅较大，2016 年末的财产管理类信托资金为 2.76 万亿元，同比增长 71.43%。2016 年，集合资金信托和管理财产信托占比进一步提高，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，2016 年度，融资类信托占比继续下降，为 20.59%；与此同时，投资类信托在 2015 年占比提升后，2016 年占比呈下降趋势，为 29.62%；事务管理类信托的占比则稳步提升，2016 年为 49.79%。由此可见，信托功能逐渐向事务管理功能倾斜。

从信托资金的投向来看，2016 年末信托公司主要业务数据表明，17.16 万亿元的资金信托主要投向金融业（占比 42.87%）、租赁和商务服务业（占比 10.30%）、水利、环境和公共设施管理业（占比 9.87%）、房地产业（占比 8.91%）和建筑业（占比 5.82%）五大领域，但资金信托投向在上述领域的占比有较大程度的变化，市场化对信托资产配置领域变化的驱动非常明显。

（2）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。

（3）行业关注

信托行业目前步入到转型发展阶段。一方面，信托行业自身法律法规仍需进一步健全，明确信托行业的准入制度和市场监管制度；信托公司内部治理水平仍有待提升，风险管控措施仍需完善。另一方面，信托行业面临一定的外部风险，经济下行的背景下，传统实业面临的经营风险加大，信托产品的不良率有所提升；政策层面上的调整加大了银信合作的不确定性，信托公司主动管理的能力提出了更高的要求。

（4）未来发展

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

(1) 行业概况

中国担保行业是在金融体制不完善，融资供应结构失衡的背景下应运而生，为促进社会信用体系建设，支持社会经济发展提供有力的支持，尤其是在缓解中小企业融资难、担保难问题方面发挥了积极的作用，近年来随着市场需求的不断变化，担保业务发展逐渐多样化，相关监管也逐渐趋于规范。截至 2014 年末，全国共有融资担保机构 7,898 家，较上年末减少 287 家；在保余额 2.74 万亿元，较上年末增长 5.40%；行业新增代偿 415.00 亿元，年末代偿余额达到 661.00 亿元，担保代偿率 2.17%；2015 年上半年代偿金额和户数持续大幅上升，分别增长了 246.68%和 16.10%。

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。

(2) 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《扶持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。2017 年 4 月，中证登发布《质押式回购资格准入标准及标准券折扣系数取值业务指引(2017 年修订版)》，2017 年 4 月 7 日(不含)后公布募集说明书的信用债券入库开展回购，需满足债项评级为 AAA 级、主体评级为 AA 级(含)以上要求，中证登调整公司债质押式回购政策，未来担保公司担保比重或进一步上升。

(3) 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。

（4）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

（1）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退出方式，特别是在 2009 年创业板推出后，在创业板市场高溢价退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性吸引了大量的资金，进而带动行业的快速发展。

2014 年随着国务院实行简政放权改革，鼓励创新创业；新国九条发布，IPO 重新开闸等利好政策的出台，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。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。

2015 年中国创业投资市场募基金募资数目翻倍，平均募资规模下降，投资再创新高。2015 年中国创投市场共发生投资 3,445 起，同比上升 79.7%；其中披露金额的 3,113 起投资交易共计涉及金额 1,293.34 亿元人民币，同比上升 24.6%；在披露案例的全部投资交易中，平均投资规模达 4,154.64 万元人民币。自 2014 年开始，创业投资机构投资阶段逐渐前移，VC 投资种子期和初创期的比例逐渐加大，平均投资金额下降，另外 2015 年中国创投市场投资有明显的季节性，第四季度投资事件数量和投资金额明显下降，创投市场经过疯狂上涨后，创投机构和创业者也趋于理性。

2016 年中国创业投资市场募资市场十分活跃，2016 年中外创投机构共新募集 636 支可投资于中国大陆的基金，同比增长 6.50%；其中，已知募资规模的 545 支基金新增可投资于中国大陆的资本量为 3,581.94 亿元，同比上升 79.40%。2016 年中国创投市场共发生投资 3,683 起，披露金额的 3,419 起投资交易共涉及金额 1,312.57 亿元，平均投资规模为 3,839.04 万元，平均金额有所下降。2016 年中国创投行业共发生退出 2,001 笔，其中，通过新三板退出的占比 61.50%，通过 IPO

退出的占比 13.80%。

总体看，近年来，中国创业投资市场投资活跃度大幅回升、募集基金数量和募资总额快速增加；2016 年以来，中国创业投资市场活跃度仍然较高，平均投资金额有所下降，但总体保持良好发展态势，尤其是新三板的崛起，为创投机构提供了新的选择。

（2）政策与监管

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。2015 年 11 月 12 日，财政部发布《政府投资基金暂行管理办法》，要求政府投资基金募资、投资、投后管理、清算、退出等通过市场化运作；投资基金各出资方应当按照“利益共享、风险共担”的原则，明确约定收益处理和亏损负担方式，亏损应由出资方共同承担。2016 年 2 月份以来，中国证监会和中国基金业协会陆续发布了一系列监管新规，构建出“7+2”的自律体系，“7+2”自律体系主要包括 7 个自律管理办法和 2 个指引；7 个管理办法包括：募集办法、登记备案办法、信息披露办法、从事投顾业务办法、托管业务办法、外包服务管理办法、从业资格管理办法，2 个指引包括：内部控制指引、基金合同指引。

总体看，监管部门发布的一系列相关文件，从政策层面对创投行业起到了指引作用，有利于我国创投行业健康、规范地发展。

（3）行业关注

宏观经济和资本市场波动，创投项目退出难度增加

中国宏观经济增长放缓，经济转型，国内外经济环境变化，生产要素也发生了很大变化，使得创投行业市场环境波动性增加。此外，资本市场振荡，国家政策调整，增加了企业上市及并购的变数，投资机构的退出难度增加。从去年开始，包括新三板、战略新兴板和注册制在内的政策增加了资本市场不确定性，价值型投资在短期内很难得到体现和认可，上市公司的股票跟价值投资难以产生很大关联度，进一步增加了创投项目退出的难度。

创业投资项目和资本市场的估值长期处在高位。由于过去几年天使基金、VC 和 PE，战略投资，增长比较快，创业项目的估值被推高。今年第一季度，美国创业公司估值 Down Round 的比例超过了 30%，中国现在 C 轮、D 轮、E 轮这些阶段项目估值有一定下调，但是在天使、A 轮阶段仍然长期处在高估值区间，一级市场确实存在很大的估值泡沫。创业投资项目的高估值状况日后不会一直持续下去，创投机构在行业竞争中会面临优胜劣汰的形势，市场或面临重新洗牌。

行业本身发展不成熟，相关法律法规建设有待完善

中国资本市场整体而言起步较晚，相关法律法规建设仍然不太完善，制约了创业投资行业进一步快速、稳定发展。从西方发达市场的经验看，创业投资机构在组织形式上大体可以分为有限合伙制、信托制和公司制，其中成功的创业投资机构又大多采取有限合伙的方式。这种企业组织形式的优势在于既避免了公司制的双重课税，又保证了无限合伙人对于投资者资金的连带责任，增强了投资者的资金安全保障。有限合伙制这种企业组织形式未能在中国市场环境得到普遍发展，现实情况中大多创投企业仍广泛采用有限公司制，这既影响了广大创业投资机构经营的灵活性，也是税收方面的巨大负担。

（4）未来发展

自2004年到2016年这十二年里，股权投资在中国发展迅速，新募集基金数、募集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

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

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

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

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

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

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

资金融机构本外币各项贷款余额8617.24亿元，增长13.9%；中资金融机构人民币各项贷款余额7,657.38亿元，增长15.7%，其中短期贷款余额2,169.76亿元，增长4.0%，中长期贷款余额4,961.12亿元，增长20.7%。

（2）两岸金融中心概况

2011年3月16日，《国民经济和社会发展的第十二个五年规划纲要》明确提出：推进厦门两岸区域性金融服务中心建设。为了贯彻落实十二五规划精神，同年4月8日，《海峡西岸经济区发展规划》表示支持厦门建立两岸区域性金融服务中心，扩大金融改革试点，在对台离岸金融、资金清算等方面率先试验。12月21日，国务院批复《厦门市深化两岸交流合作综合配套改革试验总体方案》，建设两岸区域性金融服务中心。根据国家金融业对外开放的总体部署，推动金融体制创新、产品创新和管理创新，扩大金融服务范围，加快建设辐射海西、服务两岸的区域性金融服务中心。大陆对台金融合作的重大金融改革创新项目，厦门具备条件的优先安排在厦门先行先试。

两岸金融中心区划位于厦门本岛东部，东至环岛路，南到会展中心，西临云顶北，北至五缘湾湿地公园，涉及思明区和湖里区两个行政区，规划范围总占地面积约为22平方公里。

厦门两岸金融中心以一带一核多节点为空间布局特点。“一带”指6.5公里长的金融大道。“一核”81.8公顷的金融核心启动区。核心启动区位于湖里区与思明区两区交界处，东侧隔海远眺金门，西连虎仔山及高林片区，北侧为五通片区，南侧紧挨观音山商务营运区，规划总用地81.8公顷，总建筑面积235万平方米。核心启动区以商业办公为主，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。“多节点”指核心启动区、国际会展区、金融监管区、观音山商务总部区、高林五通金融国际服务区、五缘湾商务运营中心区。

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；公司承担厦门两岸金融中心核心启动区配套设施代建业务，随着两岸金融中心的建设推进，未来将是公司重点发展方向。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是厦门市财政局 100.00%控股的企业，是其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，是厦门最大的金控集团企业。公司初始注册资本 35.00 亿元，在历经数次资产注入后，截至 2017 年 3 月底，公司注册资本 174.20 亿元。

目前，公司已形成了贸易、金融控股、片区开发、产业投资和资本运营等板块。贸易板块方面，公司于 2014 年 8 月投资设立了厦门金圆产业发展有限公司（以下简称“金圆产业”），金圆产业作为公司贸易和产业投资的平台，目前已成为公司重要的现金流贡献来源。金融板块方面，公司控股了厦门国际信托有限公司（以下简称“厦门国际信托”）、厦门市担保有限公司（以下简称“厦门担保”），推动成立了福建第一家两岸合资的证券投资基金公司圆信永丰基金管理有

限公司（以下简称“圆信永丰”）、福建第一支百亿级政府产业引导基金厦门市产业引导基金、福建第一家金融管理学院厦门国际金融管理学院、厦门第一家区域股权交易市场厦门两岸股权交易中心、厦门第一家小额贷款公司厦门湖里诚泰小额贷款股份有限公司、厦门第一家科技担保公司厦门市担保有限公司科技担保分公司、厦门第一家资产管理公司厦门资产管理有限公司，正逐步形成涵盖证券、信托、基金、担保、创投、资产管理、融资租赁、小贷公司等在内的金融控股板块。片区开发方面，公司于 2012 年成立厦门两岸金融中心建设开发有限公司（以下简称“开发公司”），负责两岸金融中心核心启动区的开发建设；公司于 2013 年成立厦门市城市开发有限公司（以下简称“城开公司”），作为厦门棚户区改造和旧城改造融资开发平台。产业投资方面，公司已作为政府出资代表先后投资入股厦门华强文化科技有限公司（以下简称“厦门华强”）、厦门天马微电子有限公司（以下简称“厦门天马”）、厦门博灝投资有限公司（以下简称“博灝投资”）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、博灝投资、联芯集成的投资第三方回购退出，公司不参与企业经营管理，也不参与分红或承担亏损，不承担企业经营风险。在资本运营平台方面，成立金圆资本管理（厦门）有限公司和资本运营部门，积极推动资本市场运作，开展金融资产证券化和资产管理业务，增强国有资本的证券化率、流动性和增值率，实现从“管资产”向“管资本”转变。

从业务规模来看，2016 年，公司贸易板块实现销售额 19.47 亿元；截至 2016 年末，公司信托业务受托资产余额 2,365.41 亿元，行业排名第 39 位；截至 2016 年末，公司担保业务担保余额 24.93 亿元，在保户数 387 户，居厦门市担保行业前列；截至 2016 年末，公司创投业务母基金已成功发起设立了 7 支 VC 基金及 2 支 PE 基金，募集总规模达 36.82 亿元，产业引导基金累计批复 10 支子基金，规模 150.60 亿元；截至 2016 年，公司对新兴产业累计投资 122.86 亿元。

总体来看，公司作为厦门市综合类国有资本投资运营平台，股东支持力度大，资本实力雄厚，资源丰富，综合竞争优势明显。

2. 人员素质

截至 2017 年 3 月底，公司现有高级管理人员 9 人，包括董事长 1 人，纪委书记 1 人，集团副总 3 人，总会计师 1 人，集团总助 2 人、副总经济师 1 人。

公司董事长檀庄龙先生，50 岁，大学学历，经济学学士，历任厦门市国资委企业改革处处长，厦门市市属国企监事会主席，厦门市政府副秘书长及厦门市政府办公厅党组成员，现任厦门金圆投资集团有限公司党委书记、董事长。

公司副总经理黄昆明先生，51 岁，大学本科学历，历任厦门市审计局基建审计处科员、固定资产投资审计处科员、固定资产投资审计处主任科员，厦门市稽查特派员办公室助理稽查员，厦门市国土资源与房产管理局计划财务处副处长、计划财务处处长，厦门市财政局基本建设与债务处处长、政府采购管理办公室主任，现任金圆集团副总经理、董事。

公司副总经理洪文瑾女士，54 岁，硕士研究生学历，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，厦门国际信托总经理、董事长，现任金圆集团副总经理、董事。

公司总会计师杨清榕先生，47 岁，研究生学历，历任厦门市贸发委计财处科员、主任科员、副处长，厦门市商贸局对台贸易处处长、厦门市商务局规划财务处处长。

截至 2017 年 3 月底，公司及下属子公司在职员工 602 人，从学历构成上看，具备本科学历者 299 人，占比 49.67%，具备硕士及以上学历者 181 人，占比 30.07%；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 40 人、88 人、82 人和 87 人，占比分别为 6.64%、14.62%、13.62%和 14.45%；从从业年限来看，公司员工中拥有三至十年从业经验的人员共 197 人，占比 32.72%；拥有超过十年同业从业经验的人共 178 人，占比 29.57%。

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。

3. 外部支持

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，厦门市政府先后将厦门市金财投资有限公司、厦门国际信托和厦门担保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。截至 2017 年 3 月底，经历次增资，公司注册资本 174.20 亿元，全部由厦门市财政局出资。

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。

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综合类国有资本投资运营平台，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，根据《公司章程》，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 5~9 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，副总经理 2~4 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。但目前公司监事会人数为 3 人，存在监事 2 名缺位的问题；目前公司暂无总经理；监事人数和总经理人数不及《公司章程》规定，可能对公司日常运营造成一定的影响，从而给公司带来一定的风险。

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，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。

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综合类国有资本投资运营平台，业务范围涵盖贸易、金融投资、片区开发与产业投资四大板块，集团本部不开展具体业务，各板块业务由各子公司开展。公司贸易业务对营业收入贡献大，但利润仍主要来源于金融投资。2014年~2016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，2016年公司实现营业收入和投资收益分别为28.12亿元和6.69亿元，三年复合增长50.53%和32.04%；实现利润总额和净利润分别为9.36亿元和7.30亿元，三年复合增长26.09%和25.20%。

表2 2014~2016年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2014年			2015年			2016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	54.26	0.11	12.43	62.90	-0.07	19.47	69.30	4.40
金融投资 ¹	5.36	43.63	99.84	6.71	33.97	96.56	7.92	28.19	97.85

¹ 公司金融投资业务收入主要包括手续费及佣金净收入、利息收入、担保收入和基金运营管理等。

片区开发	0.06	0.49	96.65	0.24	1.19	97.58	0.26	0.92	63.99
其他板块	0.20	1.62	73.97	0.38	1.94	84.03	0.45	1.58	100.00
合计	12.29	100.00	45.29	19.76	100.00	35.55	28.09	100.00	32.81

资料来源：公司提供，联合评级整理。

从收入结构来看，公司业务以贸易业务和金融投资为主。2014 年，贸易业务收入和金融投资收入分别 54.26%和 43.63%；2015 年，公司贸易板块收入大幅增长，占比 62.90%，金融投资业务占比 33.97%；2016 年，贸易板块业务收入保持快速增长势头，实现收入 19.47 亿元，占比 69.30%，较上一年度增加了 6.40 个百分点；由于厦门国际信托和厦门担保业务规模扩张，金融投资业务收入持续增长，实现收入 7.92 亿元，但受贸易板块收入快速增长影响，占比 28.19%，较上一年度下降了 5.78 个百分点。另外，公司片区开发板块自 2014 年实现营业收入，2014~2016 年，实现营业收入分别为 0.06 亿元、0.24 亿元和 0.26 亿元，在主营业务中占比很小。其他板块主营业务收入主要来源于物业服务管理和租金收入。

从毛利率来看，金融投资版块是公司的主要利润来源。2014~2016 年，公司贸易业务毛利率波动增长，2014 年为 0.11%；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%；2016 年，公司贸易继续采用板块期货与现货相结合的模式，2016 年末，期货价格持续增长，盈利体现在现货端导致公司贸易业务毛利率上升至 4.40%。2014~2016 年，公司金融投资版块毛利率基本保持稳定，分别为 99.84%、96.56%和 97.85%。2014~2015 年，公司片区开发与运营版块毛利率基本保持稳定，分别为 96.65%和 97.58%；2016 年，由于运营成本提高，片区开发毛利率下降至 63.99%。综合毛利率方面，2014~2016 年公司毛利率水平持续下滑，分别为 45.29%、35.55%和 32.81%。

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

总体来看，公司营业收入主要来源于贸易业务和金融投资，随着贸易业务规模持续扩大，公司营业收入快速增长；金融投资业务收入、投资收益规模持续增加，盈利能力较强；由于贸易业务毛利率较低以及片区开发业务成本增加，公司毛利率呈现下降态势。

2. 业务运营

（1）贸易业务

公司贸易业务于 2014 年开始开展，主要由子公司厦门金圆产业发展有限公司（以下简称“金圆产业”）、厦门金财产业发展有限公司（以下简称“金财产业”）、金圆国际有限公司（以下简称“金圆国际”）和金圆实业有限公司（以下简称“金圆实业”）负责运营，其中金圆产业和金财产业主要负责国内贸易业务，金圆国际和金圆实业负责国际贸易业务。大宗商品贸易是公司贸易板块的主要收入来源。公司采用期货与现货相结合的模式，以期货业务为主，期货业务即在期货交易所买卖期货合约并在未来一定期间内完成交割，主要包括期现结合、跨期套利、跨市套利等；现货业务采用“以销定购”模式，交易对手多为国企、上市公司、大型生产制造型企业及 500 强企业。

从贸易品种看，主要贸易品种有化工产品、金属材料、农副产品等。2016 年公司贸易板块实现收入为 19.47 亿元，其中化工产品、金属材料和农副产品分别实现收入 12.15 亿元、3.74 亿元和 1.64 亿元，占该板块收入比重分别为 62.41%、19.19%和 8.41%；化工产品占比较上一年度大幅增

加，增加 25.03 个百分点，主要系受市场行情利好影响，天然橡胶、PTA 等化工产品销售额大幅增加。毛利率方面，2016 年，公司贸易业务整体毛利率为 4.40%，较上一年度有所增加，主要系 2016 年末期货价格持续增长导致期货端发生亏损（在投资收益科目中核算）、现货端盈利（在主营业务收入科目中核算），毛利率水平一般。

表3 公司贸易产品销售情况（单位：亿元，%）

项目	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
化工产品	2.55	38.22	4.65	37.38	12.15	62.41
金属材料	3.72	55.77	4.09	32.91	3.74	19.19
农副产品	0.16	2.40	2.27	18.24	1.64	8.41
其他	0.24	3.61	1.43	11.47	1.94	9.99
合计	6.67	100.00	12.43	100.00	19.47	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理。

从贸易类型看，公司主要从事国内贸易，2016 年国内贸易实现收入 16.52 亿元，占该板块营业收入的 84.85%，贸易产品主要是化工产品和金属材料；公司另外少量进出口贸易，2016 年实现收入 2.95 亿元，占该板块收入的 15.15%，贸易产品主要为化工材料。

表4 公司内外贸易情况（单位：亿元，%）

项目	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
进出口贸易	0.59	8.89	2.22	18.29	2.95	15.15
国内贸易	6.07	91.11	10.21	81.71	16.52	84.85
合计	6.67	100.00	12.43	100.00	19.47	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		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
化工产品	2.55	41.95	4.65	45.53	9.93	60.14
金属材料	3.13	54.46	1.87	18.28	3.67	22.22
农副产品	0.16	2.63	2.27	22.22	0.97	5.86
其他	0.24	3.96	1.43	13.97	1.94	11.77
合计	6.07	100.00	10.21	100.00	16.52	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，公司现货仓储均有签订仓储协议，除了期货交易所指定交割库及本地国有仓库，其他仓库均不做现货存放。2016 年公司从前五大供应商采购金额占当年采购总额的 53.32%，集中度较高，采购产品主要是化工产品、金属材料和农副产品。公司销

售方式主要是直销，部分通过贸易商销售或交易所进行结算。公司销售主要采用款到发货的结算方式。

总体来看，公司贸易业务收入规模对公司主营业务收入贡献较大，但毛利率水平偏低。贸易行业竞争激烈且受全球经济环境影响较大，未来公司贸易收入虽有望继续增长但盈利水平不高。

（2）金融投资

公司金融板块主要由厦门金圆金控股份有限公司（以下简称“金圆金控”）运营，金圆金控原名为厦门市金财投资有限公司（以下简称“金财公司”）并于 2016 年 8 月变更为现名。金圆金控主要承担金圆集团对接两岸金融业务、主导进行市级金融投资的职能。目前，金圆集团金融投资板块主要的运营实体包括厦门国际信托有限公司（以下简称“厦门国际信托”）、厦门市担保有限公司（下面简称“厦门担保”）、厦门市创业投资有限公司（以下简称“厦门创投”）、厦门资产管理有限公司（以下简称“资产管理公司”）、厦门金圆融资租赁有限公司（以下简称“金圆融资租赁”）等，业务涉及信托、担保、创业投资、融资租赁和资产管理等。

信托业务

公司信托板块由厦门国际信托运营，公司通过金圆金控间接持有厦门国际信托 80.00% 的股份。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。近年来，经过多次增资扩股及股权划拨，截至 2016 年底，厦门国际信托注册资本为 23.00 亿元，持股情况为：金圆金控持有 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 2016 年底，厦门国际信托资产总额 49.37 亿元，所有者权益 37.61 亿元；2016 年实现营业收入 10.78 亿元，净利润 6.04 亿元。

从信托业务近三年的收入构成看，佣金及手续费净收入和投资收益是其主要收入来源，其中佣金及手续费净收入稳步增长，年均复合增长 16.27%，2016 年为 6.30 亿元，同比上升 8.62%，占比 58.44%；投资收益逐年增长，年均复合增长 32.14%，2016 年为 4.33 亿元，同比增长 16.40%，占比 40.17%，占比持续提升。

表6 公司信托业务收入构成（单位：亿元，%）

项目	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
利息净收入	0.44	5.61	0.28	2.86	0.17	1.58
佣金及手续费净收入	4.66	58.98	5.80	58.52	6.30	58.44
投资收益	2.48	31.31	3.72	37.50	4.33	40.17
公允价值变动损益	0.22	2.77	0.01	0.11	-0.07	-0.65
其他业务收入	0.11	1.33	0.10	1.01	0.05	0.46
合计	7.91	100.00	9.91	100.00	10.78	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理。

厦门国际信托自有资金主要用于投资业务。近三年，信托产品投资规模保持稳定，年均复合增长 4.37%；长期股权投资波动增长，年均复合增长 41.34%；其他可供出售金融资产规模波动减少，年均复合减少 23.70%。截至 2016 年底，厦门国际信托投资金额 34.48 亿元，较年初下降 5.40%，主要系资管计划到期赎回导致其他可供出售金融资产所致。截至 2016 年底，厦门国际信托自有资金投资信托计划共计 48 笔，投资金额 13.21 亿元，占总投资金额的 38.31%，信托产品发行方主要

为厦门国际信托本公司；所投资的信托计划主要投向为基础设施、工商企业贷款、房地产项目、证券投资优先级等，其中，投向基础设施 11 笔，金额为 3.16 亿元，投向工商企业贷款 27 笔，金额为 6.33 亿元；投向房地产项目 9 笔，金额为 3.64 亿元；投向证券投资优先级 1 笔，金额为 0.07 亿元。截至 2016 年底，厦门国际信托长期股权投资 10.65 亿元，占比 30.88%，主要系对厦门华夏国际电力发展有限公司和南方基金管理有限公司的股权投资；2016 年，公司对南方基金管理有限公司进行追溯调整成按照权益法进行长期股权投资核算，导致长期股权投资增加 4.57 亿元。截至 2016 年底，厦门国际信托其他可供出售金融资产 4.88 亿元，占比 14.15%，年末余额较年初大幅下降 70.00%，主要原因为：南方基金管理有限公司调整至长期股权投资进行核算后，其他可供出售金融资产相应减少；2016 年限售股解禁后将其调整至“股票”核算，导致“其他可供出售金融资产”减少 3.43 亿元；2016 年资管计划到期赎回以及公允价值变动所致。截至 2016 年底，厦门国际信托基金投资 2.00 亿元，占比 5.80%；股票投资 3.75 亿元，占比 10.87%。整体来看，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	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
信托产品投资	12.12	45.67	12.30	33.77	13.21	38.31
长期股权投资	5.33	20.07	5.08	13.95	10.65	30.88
基金	--	--	1.59	4.36	2.00	5.80
股票	0.72	2.70	1.20	3.28	3.75	10.87
其他可供出售金融资产	8.38	31.56	16.27	44.64	4.88	14.15
合计	26.55	100.00	36.44	100.00	34.48	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理。

注：2016 年，根据股东会临时决议，对南方基金管理有限公司会计准则适用自 2003 年 9 月起进行追溯调整成按照权益法进行长期股权投资的核算，上表中的 2015 年经营数据未经追溯调整。

在信托业务方面，厦门国际信托主要业务包括贷款信托、证券投资信托、股权投资信托和股权管理信托、财产信托等。2014~2016 年，厦门国际信托整体受托资产规模持续增长，年均复合增长 13.96%，截至 2016 年底，厦门信托受托资产规模 2,365.41 亿元，较年初大幅增长 102.47%，主要系受监管影响，证券公司相关业务收紧，导致大量业务回流至信托公司所致。厦门国际信托单一类资金信托主要委托人为金融机构，其与商业银行合作规模比较大，普遍合作方式是银行提供资金及项目，厦门国际信托提供通道。从期末余额来看，截至 2016 年底，厦门国际信托单一类资金信托期末余额 1,536.87 亿元，集合类资金信托期末余额 800.26 亿元，财产类信托期末余额为 28.28 亿元。单一类信托托管资产规模较大，但其对厦门国际信托信托业务手续费收入的贡献度不高，2016 年单一类资金信托项目实现手续费收入 1.59 亿元，占比 28.29%；厦门国际信托信托业务手续费收入主要来源于集合类信托，2016 年集合类信托实现手续费收入 3.69 亿元，占比为 65.66%。2016 年，厦门国际信托信托业务实现手续费收入 5.62 亿元，同比增长 4.07%，增速远低于受托资产规模增速，主要系信托报酬下降所致。

表8 厦门国际信托期末信托业务统计情况表（单位：笔，亿元）

项目	2014 年			2015 年			2016 年		
	个数	余额	收入	个数	余额	收入	个数	余额	收入
集合	198	321.07	1.59	242	254.31	3.78	303	800.26	3.69

单一	219	801.36	2.88	188	893.91	1.48	305	1,536.87	1.59
财产	16	31.51	0.15	19	20.07	0.14	42	28.28	0.33
合计	433	1,153.94	4.61	449	1,168.29	5.40	650	2,365.41	5.62

资料来源：公司提供，联合评级整理。

从结构上看，2014~2016 年，厦门国际信托对于受托资产管理方式从主动管理为主转变为被动管理为主。截至 2016 年，厦门国际信托主动管理型信托资产余额 281.93 亿元，占比 11.92%，占比持续下降；被动管理型信托资产余额 2,083.48 亿元，占比 88.08%，通道类业务发展较快，占比持续增长。

表9 厦门国际信托受托资产管理方式明细表（单位：亿元，%）

项目	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主动管理型信托资产	599.43	51.95	280.28	23.99	281.93	11.92
被动管理型信托资产	554.51	48.05	888.01	76.01	2,083.48	88.08
合计	1,153.94	100.00	1,168.29	100.00	2,365.41	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理。

从受托资产的投向来看，厦门国际信托受托资产主要投向实业、金融机构、基础产业、房地产业和证券市场。2014 年以来，厦门国际信托逐渐减少投向房地产业和证券市场的资金，加大对实业的投资；截至 2016 年底，厦门国际信托投向实业、房地产市场、证券市场、基础产业和金融机构的受托资产合计 1,732.11 亿元，占受托资产总额的比例为 73.23%，投向的实业主要为基础设施行业。厦门国际信托房地产类信托业务主要为一、二线城市异地项目，房地产类信托项目主要来源于合作银行推荐的项目，项目本身经过了合作银行和厦门国际信托的双重评审把关，整体项目质量良好，但房地产行业受国家宏观政策和经济周期性影响大，其风险应予以密切关注。

表10 厦门国际信托受托资产投向明细表（单位：亿元，%）

项目	2014 年		2015 年		2016 年	
	规模	占比	规模	占比	规模	占比
实业	360.05	31.20	375.06	32.10	848.70	35.88
房地产业	303.14	26.27	181.74	15.56	191.05	8.08
证券市场	226.56	19.63	103.01	8.82	196.98	8.33
基础产业	128.50	11.14	189.00	16.18	241.33	10.20
金融机构	65.22	5.65	262.12	22.44	254.05	10.74
其他	70.48	6.11	57.36	4.91	633.30	26.77
合计	1,153.94	100.00	1,168.29	100.00	2,365.41	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理。

从受托资产投向的集中度情况来看，2014 年，厦门国际信托单一最大投向客户占受托资产的比例为 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向兴业银行股份有限公司上海分行投放 200.01 亿元信托资金；2016 年，单一最大投向客户占受托资产比例为 1.52%，集中度快速下降，主要系投向兴业银行股份有限公司上海分行的受托资金到期偿付。2014~2016 年，前五大投向客户占受托资产的比例波动降低，截至 2016 年底，前五大客户合计资金投放规模 164.51 亿元，占受托资产的比例为 7.05%，客户集中度低。

表11 厦门国际信托客户集中度（单位：%）

项目名称	2014 年	2015 年	2016 年
单一最大投向客户占受托资产比	3.54	17.65	1.52
前五大投向客户占受托资产比	13.09	30.15	7.05

资料来源：公司提供，联合评级整理。

截至 2016 年底，厦门国际信托信托风险项目 12 个，涉及资金共计 34.04 亿元，均为事务管理类信托业务（被动管理），项目实质风险由委托人承担，厦门信托无实际损失。

从厦门国际信托净资本和风险资产情况看，近三年，厦门国际信托净资本略有波动，截至 2016 年底，厦门国际信托净资本 31.32 亿元；随着厦门国际信托业务的发展，各项业务风险资本之和略有上升，截至 2016 年底，厦门国际信托各项业务风险资本之和为 15.71 亿元；厦门国际信托净资本与各项业务风险资本之和的比例波动下降，截至 2016 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 199.38%，厦门国际信托未来业务发展仍具有较大的空间。

表12 厦门国际信托净资本和风险资产情况（单位：亿元，%）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
净资本	28.76	31.64	31.32
各项业务风险资本之和	13.75	13.86	15.71
净资本/各项业务风险资本之和	209.11	228.23	199.38
净资产	34.81	39.81	37.41
净资本/净资产	82.64	79.47	83.73

资料来源：公司提供

风险管理方面，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。

担保业务

公司担保板块由厦门担保负责，主营业务包括各项融资性担保、非融资性担保以及自有资金进行投资等业务。厦门担保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。2013~2015 年，金财公司对厦门担保进行多次增资，增资后厦门担保注册资本为 5.16 亿元。2016 年，金圆金控（原金财公司）将持有的厦门担保 100%股权划转注入金圆集团，划转后，金圆集团分两次对厦门担保进行注资，截至 2016 年底，厦门担保注册资本为 5.46 亿元。厦门担保是厦门市担保行业协会会长单位，福建

省担保行业协会副会长单位，2016 年获得厦门金融咨询评估有限公司 3A 信用评级。截至 2016 年底，厦门担保资产总额 8.90 亿元，所有者权益 7.32 亿元；2016 年实现营业总收入 0.36 亿元，净利润 0.34 亿元。

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 2016 年末，厦门担保已与建设银行、厦门银行、兴业银行、招商银行、中国银行、农商行、平安银行、浦发银行、中国工商银行、交通银行、光大银行、国家开发银行、华夏银行、厦门同安农银村镇银行、邮储银行等 15 家银行实现合作，综合授信额度 40.50 亿元。厦门担保目前开展的担保业务以融资性担保为主（占 63.44%），非融资性担保业务为辅（占 36.56%）。

表13 厦门担保担保余额结构情况（单位：亿元，%）

项目	2014 年		2015 年		2016 年	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
短期担保余额	12.40	78.20	16.31	82.11	21.04	84.43
其中：融资性担保	10.23	64.52	10.99	55.36	15.81	63.44
非融资性担保	2.17	13.69	5.31	26.75	5.23	20.99
长期担保余额	3.46	21.8	3.55	17.89	3.88	15.57
其中：融资性担保	--	--	--	--	--	--
非融资性担保	3.46	21.8	3.55	17.89	3.88	15.57
合计	15.86	100.00	19.86	100.00	24.93	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理。

从担保业务规模看，2014~2016 年，厦门担保的业务保持较快增长，年末担保余额分别为 15.86 亿元、19.86 亿元和 24.93 亿元，年均复合增长 25.36%，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，2016 年又开发了农业担保等业务，使担保余额增速较快。

从担保业务类型看，近三年，公司在加大对非融资担保业务的推进力度的同时，继续发展传统的融资性担保。2014~2016 年，厦门担保融资性担保余额分别为 10.23 亿元、10.99 亿元和 15.81 亿元，年均复合增长 24.33%；厦门担保费非融资性担保余额分别为 5.63 亿元、8.86 亿元和 9.11 亿元，年均复合增长 27.23%。

厦门担保融资性担保业务以贷款担保为主，2016 年底贷款担保责任余额占融资性担保责任余额的比例为 80.00%；其余为银行保函担保业务。截至 2016 年底，厦门担保融资性担保放大倍数为 2.16 倍，符合《融资性担保公司管理暂行办法》的规定，业务仍有较大的开展空间。厦门担保非融资担保业务主要由工程保函担保和诉讼保全担保构成。

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 2016 年底，厦门担保单一最大客户担保责任余额占担保余额的 6.33%，最大五家客户担保责任余额占总担保余额的 15.65%，客户集中度尚可。

从担保项目行业分布看，目前，厦门担保项目主要分布于建筑、工业和综合类。因厦门担保加大对非融资担保业务的开拓力度，建筑业担保余额占比第一。截至 2016 年底，建筑业担保余额占期末担保责任余额的 31.00%。

表14 厦门担保担保余额行业分布情况（单位：%）

序号	2014 年		2015 年		2016 年	
	行业	占比	行业	占比	行业	占比
1	工业	35.00	建筑	29.00	建筑	31.00
2	综合类	25.00	工业	27.00	工业	29.00
3	建筑	23.00	综合类	22.00	综合类	20.00
4	商贸	14.00	商贸	10.00	商贸	11.00
5	其他	3.00	其他	12.00	其他	9.00
	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，厦门担保主要提供期限在 1 年以内的短期流动资金贷款担保；对于一年期以上的担保项目，厦门担保采用一次审批额度，每年复审放款的方式对风险进行把控。截至 2016 年底，厦门担保 9 个月以内、9~12 个月、12~24 个月和 24 个月以上期限担保责任余额占比分别为 3.25%、62.55%、16.68%和 17.52%。

表15 厦门担保在保项目到期期限表（单位：亿元，%）

期限	2014 年		2015 年		2016 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	0.70	4.34	0.55	2.77	0.81	3.25
9-12 个月	9.58	60.45	12.42	62.56	15.59	62.55
12-24 个月	1.64	10.39	2.91	14.65	4.16	16.68
24 个月以上	3.94	24.83	3.98	20.02	4.37	17.52
合计	15.86	100.00	19.86	100.00	24.93	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理。

从担保代偿情况看，2014 年和 2016 年，厦门担保未发生担保代偿；2015 年，发生 2 笔担保代偿，代偿金额为 700.00 万元，担保代偿率为 0.52%。2014~2016 年，厦门担保代偿回收率波动增长，分别为 5.99%、20.57%和 17.26%，主要通过采取执行债权转让、诉讼等措施进行追偿。厦门担保抵质押物普遍为设备、土地等固定资产，尽管担保抵质押物较充足，但存在抵押物处置时间长的情况。

表16 厦门担保代偿情况表（单位：笔，万元，%）

项目	2014 年	2015 年	2016 年
代偿项目数	0	2	0
代偿额	0	700	0
担保代偿率	0.00	0.52	0.00
代偿回收率	5.99	20.57	17.26

资料来源：公司提供，联合评级整理。

注 1：代偿回收率=本年累计代偿回收额/（年初代偿余额+本年度累计担保代偿额）

担保代偿率=本年度累计担保代偿额/本年度累计解除的担保额×100%。

注 2：截止 2016 年底，厦门担保应收代偿款合计 0.23 亿元。

厦门担保按照当年担保费收入的 50%比例计提未到期责任准备金，并按当年已解除担保责任项目的担保费收入 50%的比例冲减未到期责任准备金；按照年底所承担的担保责任余额的 1%计提担保赔偿准备金。截至 2016 年底，厦门担保未到期责任准备金余额 1,811.00 万元；担保赔偿准备金余额 4,878.07 万元。

为解决厦门市农业“融资难，融资贵”问题，2016年厦门市财政局先后两次向厦门担保注资合计3,000.00万元，并于2016年7月成立福建省首家专业政策性农业担保机构——厦门市担保有限公司农业担保分公司（以下简称“农业担保分公司”）。2016年9月农业担保分公司实现首笔农业担保项目的放款。截至2016年12月底，农业担保分公司已与建行、农商行等8家金融机构完成农业担保合作协议正式签约，与6家机构实现农业担保项目落地，全年共完成农业担保22笔，累计担保金额0.79亿元。

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%的风险损失。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。随着农业担保分公司的成立和业务的开展及其他新产品的落地，厦门担保的业务规模会有进一步的成长。

总体来看，近年来，厦门担保业务规模不断扩大，担保业务以融资性担保为主，整体风险控制能力较好，代偿率低。

创投业务

公司创投基金、股权投资基金业务运营主体为厦门市创业投资有限公司（以下简称“厦门创投”）。目前厦门创投运作的基金分三类，分别是母基金、产业引导基金和城市发展基金。

母基金

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，发展厦门创投母基金业务。截至2016年底，厦门创投作为基石投资人，联合境内外知名投资管理人，成功发起设立了7支VC基金及2支PE基金，募集总规模达36.82亿元，厦门创投认缴4.21亿元，已出资金额3.01亿元。

截至2016年底，基金累计完成78个投资项目，完成投资金额20.98亿元，主要投资于软件信息、节能环保、生物医药、装备制造等国家战略重点发展产业。2014年~2016年底，厦门创投基金管理总额、数量以及投资金额如下。

表17 厦门创投母基金管理概况（单位：亿元，个）

项目	2014年	2015年	2016年
管理资金总额	36.78	36.56	36.82
期末基金个数	9	9	9
期末投资项目	28	54	78
期末累计投资金额	5.76	12.63	20.98

资料来源：公司提供，联合评级整理。

厦门创投设立的基金存续期一般为7年，包括3年投资期、4年退出期或4年投资期、3年退出期，7年期满后根据各方意见可能会延长1~2年。基金拟退出方式为IPO或回购、转让。

厦门创投作为基金及其基金管理公司的股东，利润来源于基金的投资收益及基金管理公司的投资收益。

产业引导基金

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。

截至 2016 年底，产业引导基金累计批复 10 支子基金，规模 150.60 亿元，其中引导基金承诺出资 20.40 亿元。参股前海母基金规模 270.00 亿元，引导基金承诺出资 5.00 亿元。厦门市政府引导基金在清科第十届中国有限合伙人峰会获得“2016 中国政府引导基金第四名”以及投中 2016 中国投资年会获得“2016 中国最活跃引导基金 Top5”。

厦门创投作为引导基金的受托管理机构，利润来源于产业引导基金的管理费收入和参股子基金管理公司的投资收益。

城市发展基金

厦门创投与平安银行及中国工商银行合作拟设立 2 支城市发展基金投资于厦门市重大基础设施建设项目，每支基金规模预计为 100 亿元。此外，厦门创投作为基金管理人，与平安银行合作，分别在漳州和呼和浩特设立了两支城市发展基金，投资于漳浦县古雷开发区基础设施建设项目以及呼和浩特市轨道 1、2 号线项目，基金规模分别为 62.50 亿元和 70.00 亿元。

厦门创投作为城市发展基金的管理机构，利润来源于城市发展基金的管理费收入。

总体来看，厦门创投作为地方政府股权投资和长期投资的平台，以母基金为发展战略，管理的基金规模和基金数量持续增加，但由于参股基金均处于投资期，效益将逐步显现。

（3）片区开发

公司片区开发板块主要由厦门两岸金融中心建设开发有限公司（以下简称“开发公司”）、厦门市城市开发有限公司（以下简称“城开公司”）和厦门金圆置业有限公司负责。

两岸金融中心片区开发

两岸金融中心区的开发工作由开发公司负责，作为公司 2012 年 5 月 9 日成立的注册资本 6 亿元的全资子公司，开发公司是公司片区开发业务的主体，两岸金融中心建设运营的融资与开发平台，负责片区内土地综合开发和市政配套设施建设，承担片区内金融机构、企业总部等经营性用房和配套商业设施建设。

根据厦门市土地开发总公司（以下简称“厦门土总”）与开发公司就具体项目签订的委托代建合同，厦门土总授权开发公司办理项目建设手续，授权开发公司与项目涉及的征地拆迁实施单位签订委托协议，对验收合格的项目进行移交，厦门土总根据核定的金额及时拨付项目开发成本及费用给开发公司，接收开发公司完成建设后的资产。

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，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北片区配套设施、金钟路以南东片区配套设施、金钟路以南西片区配套设施、厦门两岸金融中心核心启动区市政配套道路一期、二期等五个项目签订了委托代建合同，总共涉及投资总额 49.11 亿元，截至 2016 年底，公司累计投资 12.95 亿元。根据相关合同以及厦门市发展改革委就项目所做的可研批复，上述项目的资金投入将根据工程进度分批予以返还，能够为开发公司带来持续的现金流。截至 2016 年底，代建业务已累计实现回款 7.95 亿元，随着两岸金融中心区的进一步开发，作为片区内唯一的融资开发平台，开发公司的作用将更加重要。

表18 开发公司代建项目情况表（单位：亿元）

项目名称	合同金额	开工日期	截至 2016 年末累计投资	未来投资计划	
				2017 年	2018 年
金钟路北片区配套设施	9.44	2012 年	2.49	2.00	4.00
金钟路以南东片区配套设施	9.80	2012 年	2.58	2.00	4.00
金钟路以南西片区配套设施	12.64	2012 年	3.32	3.00	6.00
市政配套道路一期	8.64	2012 年	2.29	3.00	3.00
市政配套道路二期	8.59	2012 年	2.27	3.00	3.00
合计	49.11	--	12.95	13.00	20.00

资料来源：公司提供，联合评级整理。

棚户区改造

城市开发投融资建设与管理主要由城开公司负责，主要从事棚户区改造（含保障性住房、安置房、片区开发等项目）、土地一级综合开发、城市配套基础设施建设等项目投融资建设与管理等业务。目前主要负责湖里高林、五缘湾、马銮湾等地安置房征地拆迁及一些政府重点工程建设用地的征地拆迁的融资工作。

棚户区改造项目的资金调度和融资工作由市财政局负责统筹，市政府授权城开公司作为全市唯一的棚改项目“统借统还”市级融资平台，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，同时收取一定数额的代融资费。厦门市棚户区项目预计通过城开公司“统借统还”平台投资 201.53 亿元，截至 2017 年 3 月底，已投资 9.00 亿元（不含钟宅畲族旧村改造项目）。

目前，城开公司已与国家开发银行签订 178.37 亿元贷款合同，取得国家开发银行 400.00 亿元预授信；与国家开发银行的贷款模式为：贷款期限最长 25 年，项目资本金比例为不低于 20%。截至 2017 年 3 月底，五缘湾内湖南侧高林旧村改造项目已提款 5.00 亿元，海沧东屿旧村改造项目已提款 4.00 亿元。

城开公司已与思明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等方式提升公房使用价值，城开公司将分享公房资产运营业务及价值提升红利。

由于棚改的政策意义远超过盈利意义，同时根据相关政策对棚改项目收益的限制，因此该业务的盈利能力有限。

总体看，目前两岸金融中心和棚户区改造项目进展较为缓慢，随着厦门市政府对项目的推进，公司可能面临较大的资金压力。

(4) 产业投资

产业投资板块主要由公司、子公司金财产业及金圆产业负责。从产业投资情况看，截至 2016 年，产业投资包括公司投资参股的厦门华强、金财产业控股投资的厦门天马、金圆产业控股投资的博灏投资和联芯集成。截至 2016 年末，金圆集团及其子公司对厦门华强、厦门天马、厦门博灏、联芯集成投资总额已达 122.86 亿元，2017 年计划对厦门华强投资 0.88 亿元。投资资金由厦门市财政局分期注资拨付。

表19 截至2016年底公司产业投资情况（单位：亿元，%）

公司名称	计划投资金额	持股比例	主营业务	协议退出方式	截至 2016 年底已投资
厦门天马微电子有限公司	56.32	64.00	中小尺寸显示屏研发生产	回购	56.32
厦门华强文化科技有限公司	10.00	20.00	投资经营厦门主题公园	分红	9.13
厦门博灏投资有限公司	20.00	97.56	投资 LED 相关项目	回购	20.00
联芯集成电路制造（厦门）有限公司	37.42	29.47	半导体晶圆代工服务	回购	37.42
合计	123.74	--	--	--	122.86

资料来源：公司提供，联合评级整理。

厦门天马由金财产业与中国航空技术国际控股有限公司（以下简称“中航技”）、中国航空技术深圳有限公司（以下简称“中航技深圳”）、中国航空技术厦门有限公司（以下简称“中航技厦门”）共同设立，注册资本 88 亿元，金财产业出资比例为 64%，其他三方股东合计出资 36%。厦门天马从事中小尺寸显示屏的研发与生产，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，2016 年 9 月实现投产。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。目前，厦门天马进入股权回购启动阶段，考虑到中航技由中国航空工业集团公司控股，股东背景强，公司实力雄厚，同时控股中航技深圳和中航技厦门，厦门天马回购风险小。

厦门华强注册资本为 5.25 亿元，公司投资参股 20.00%，深圳华强文化科技集团股份有限公司持股 80.00%。厦门华强将利用厦门滨海旅游资源，打造集文化产业研发基地、文化科技主题公园、休闲度假为一体的中和大规模文化旅游项目，该项目总投资 50.00 亿元，其中一期厦门方特梦幻王国主体工程于 2012 年 10 月基本完工，2013 年 4 月 28 日开业，2015 年接待游客 86.97 万人次。二期主题公园中国神画，将采用高科技融合动漫卡通、电影特技等国际时尚娱乐元素和中国传统文化，预计 2017 年 4 月开园，一期和二期预计年接待游客合计 600 万人次。

根据厦门财政局厦财外（2014）12 文批复，金圆产业与厦门友宏贸易有限公司（以下简称“友宏贸易”）共同设立博灏投资，注册资本为 20.50 亿元，金圆产业出资 20.00 亿元，出资比例为 97.56%。博灏投资将投资 LED 外延、芯片的研发与制造产业化项目和微波项目。退出方式：根据相关协议规定，友宏贸易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（以下简称“联华电子”）、福建省电子信息（集团）有限责任公司（以下简称“福建电子信息”）共同设立联芯集成，注册资本为 126.98 亿元，金圆产业计划已完成投资 37.42 亿元，持股 29.47%。联芯集成集成电路项目预计总投资额 62 亿美元，截止 2016 年底，联芯集成完成投资约 169.70 亿元。项目于 2015 年 3 月 24 日开工，2015 年 10 月，主厂房一期 P1 完成封顶，2016 年 4 月启动生产机台搬机。2016 年 6 月第一条 40 纳米产线装机完成并进行流片试产及进行良率测试，2016 年 11 月实现量产，首期实现晶圆产能 3000 片/月。根据金圆产业（代表政府）、台湾联华电子和福建电子信息的投资协议，金圆产业和福建电子信息的资本金全部到账后第 7 年开始，由联华电子三年内完成全部回购，回购价格为实际投入资本金加 10.00% 的固定收益。金圆产业不参与联芯集成经营管理，也不参与分红或承担损失，不承担联芯集成经营风险。

总体来看，公司产业投资作为政府出资人代表，不参与其经营管理，也不承担经营风险，主要通过回购和分红方式收回投资。

3. 经营效率

公司应收账款主要是担保业务的应收代偿款，占营业收入的比重小，应收账款周转速度快。随着业务规模扩张加速，应收账款周转速度有所提升，2014~2016 年的应收账款周转次数分别为 36.97 次、49.27 次和 50.87 次。2014 年公司开始开展贸易业务，账面开始体现存货，2014~2016 年的存货周转次数分别为 5.97 次、6.21 次和 5.28 次，存货周转速度较快。近年公司股东资产持续注入，同时营业收入保持增长，公司总资产周转效率较为稳定，2014~2016 年，该指标分别为 0.11 次、0.09 次和 0.09 次。

总体来看，公司存货和应收账款规模小，近年随着业务规模的扩大，经营效率表现尚可，整体情况符合综合类国有资本投资运营平台的特点。

4. 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。

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，主要通过期现结合、套利等手段降低贸易风险，

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。

政策风险

作为厦门市财政局独资组建的市属综合类国有资本投资运营平台，公司业务发展受政府政策的影响较大，政府相关政策的推进情况对公司相关业务的开展具有一定的影响。

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 2014~2015 年合并财务报表经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计、2016 年合并财务报表经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并均出具了标准无保留的审计意见。2017 年 1~3 月财务报表未经审计。公司子公司厦门国际信托根据 2016 年 12 月 29 日的股东临时会议决议，同意自 2003 年 9 月起，公司对南方基金管理有限公司具有实施重大影响地位，相应对南方基金管理有限公司会计准则适用自 2003 年 9 月起进行追溯调整成按照权益法进行长期股权投资的核算，公司对 2016 年度合并资产负债表期初数进行追溯调整，本报告采用 2016 年合并财务报表期初数作为 2015 年期末数。

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。2016 年，公司新增厦门金同投资发展有限公司 1 家子公司。2017 年 1 季度，公司新增厦门五通金融商务区开发有限公司 1 家子公司。截至 2017 年 3 月底，公司纳入合并报表范围子公司共 20 家。公司新增子公司对合并报表的影响较小，数据可比性较好。

截至2016年底，公司合并资产总额314.94亿元，负债总额103.86亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）211.09亿元，其中归属于母公司的所有者权益199.71亿元。2016年，公司实现营业收入28.12亿元，净利润（含少数股东损益）7.30亿元，其中归属于母公司所有者的净利润6.15亿元；公司经营活动现金流量净额为17.42亿元，现金及现金等价物净增加额-10.26亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额315.14亿元，负债总额102.15亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计212.99亿元，其中归属于母公司的所有者权益201.28亿元。2017年1~3月，公司

实现营业收入6.99亿元，净利润（含少数股东损益）1.81亿元，其中归属于母公司所有者的净利润1.58亿元；经营活动现金流量净额为0.07亿元，现金及现金等价物净增加额6.02亿元。

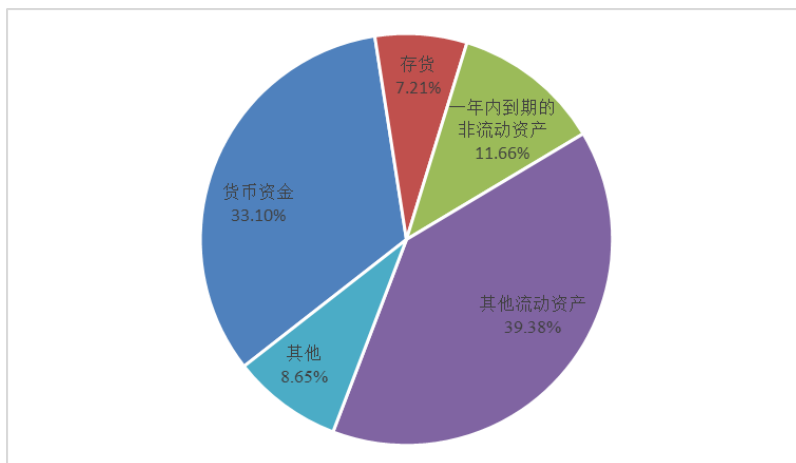
2. 资产质量

2014~2016年，公司资产总额逐年增长，年均复合增长46.95%，主要系厦门市财政局注入资产带动其他非流动资产增长所致。截至2016年底，公司资产总额为314.94亿元，较年初增长13.50%，主要系可供出售金融资产和其他非流动资产增长所致。从公司资产构成比例看，截至2016年底，流动资产占比23.40%，非流动资产占比76.60%，公司资产以非流动资产为主。

流动资产

2014~2016年，公司流动资产波动增长，年均复合增长24.39%，主要系其他流动资产大幅增长所致。截至2016年底，公司流动资产合计为73.71亿元，较年初减少6.59%，主要系货币资金大幅下降所致。从流动资产构成看，公司流动资产主要由货币资金（占比33.10%）、存货（占比7.21%）、一年内到期的非流动资产（占比11.66%）和其他流动资产（占比39.38%）构成。

图5 截至2016年底公司流动资产构成图



资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

2014~2016年，公司货币资金呈波动增长，年均复合增长率为4.52%。截至2015年底，公司货币资金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；截至2016年底，公司货币资金24.40亿元，较年初减少25.62%。截至2016年底，公司货币资金主要由银行存款构成，占比99.64%；受限制的货币资金仅为0.05亿元，系按圆信永丰基金管理有限公司证券投资基金管理费收入的10%计提的一般风险准备金款。

2014~2016年，公司存货呈波动增长，年均复合增长率为51.98%。截至2016年底，公司存货5.31亿元，较年初大幅增长188.49%，主要系贸易业务规模增加导致库存商品上升。公司库存商品主要为PTA、天然橡胶、菜籽油、医疗产品等。截至2016年底，公司存货无跌价准备，但考虑到公司库存商品预计售价高于成本价，公司存货跌价准备计提较为合理。

2014~2016年，公司一年内到期的非流动资产波动下降，年均复合下降2.64%。截至2015年底，公司一年内到期的非流动资产7.70亿元，较年初减少15.08%，主要系一年内到期的委托贷款和一年内到期的可供出售金融资产减少所致。截至2016年底，公司一年内到期的非流动资产8.60亿元，较年初增加11.61%，主要系一年内到期的可供出售金融资产转入。

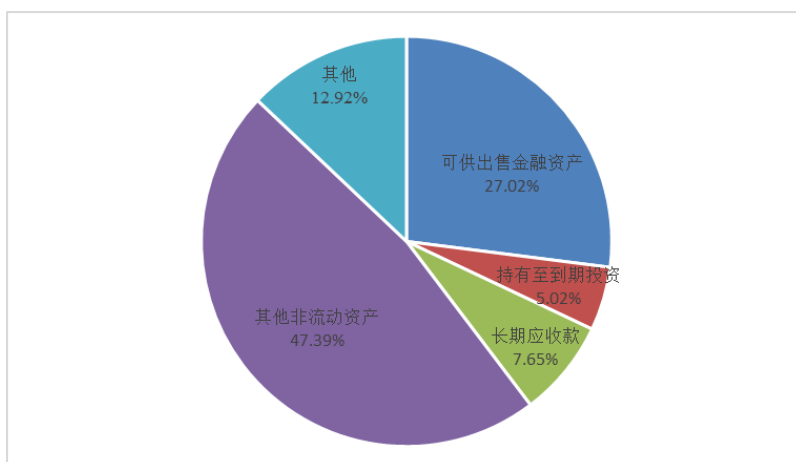
2014~2016年，公司其他流动资产波动增长，年均复合增长52.71%。截至2015年底，公司

其他流动资产 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。截至 2016 年底，公司其他流动资产 29.03 亿元，较年初减少 3.74%，主要系理财产品减少所致。

非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 56.73%。截至 2016 年底，公司非流动资产为 241.23 亿元，较年初增长 21.48%，主要系公司投资增加带动其他非流动资产增长所致。从非流动资产构成看，主要由可供出售金融资产（占比 27.02%）、持有至到期投资（占比 5.02%）、长期应收款（占比 7.65%）和其他非流动资产（占比 47.39%）构成。

图6 截至2016年底公司非流动资产构成图



资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

2014~2016 年，公司可供出售金融资产持续增加，年均复合增长率为 35.31%。截至 2016 年底，公司可供出售金融资产为 65.17 亿元，较年初增长 22.13%，主要系资产管理公司业务增长致银行不良债权包增加以及购买债券、基金和理财所致。公司可供出售金融资产主要由可供出售权益工具（占比 48.83%）和银行不良债权包（22.35%）构成。截至 2016 年底，公司计提减值准备 1,000 万元，全部系“13 中森债”投资本金。

2014~2016 年，公司持有至到期投资持续增加，年均复合增长 135.92%。截至 2016 年底，公司持有至到期投资为 12.11 亿元，较年初增加 16.05%，主要系信托业保障基金增长所致。公司持有至到期投资主要由债券投资及信托计划（占比 35.36%）和信托业保障基金（占比 63.98%）构成。公司未对持有至到期投资计提减值准备，且不存在出售尚未到期的持有至到期投资情况。

2014~2016 年，公司长期应收款持续增加，年均复合增长 56.27%。截至 2016 年底，公司长期应收款 18.46 亿元，较年初增长 26.65%，主要系金圆融资租赁融资规模增加所致。公司对融资租赁贷款按核算办法计提 0.5%坏账准备金，考虑到所有租赁资产均为正常类，坏账准备计提比较充分。

2014~2016 年，公司其他非流动资产规模快速增长，年均复合增长 70.33%。截至 2016 年底，公司其他非流动资产为 114.32 亿元，较年初增长 30.92%，主要系金圆产业对联芯集成增资所致。公司其他非流动资产主要为厦门天马股权、代市政府出资持有博灏投资和联芯集成等新兴产业的股权，按照相关协议，公司不参与经营管理，也不参与分红或承担亏损。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 315.14 亿元，较年初变化不大。其中，流动资产占 24.32%，非流动资产占 75.68%，资产构成仍以非流动资产为主。

总体来看，随着投资规模加大和合并范围增加，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。整体看，公司资产质量较好。

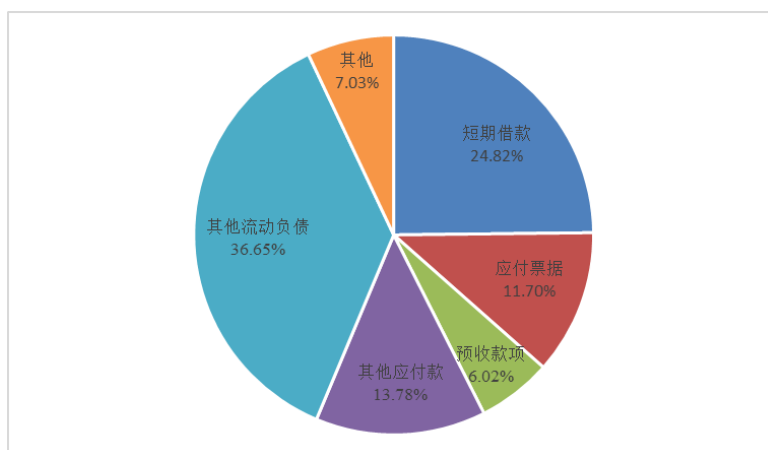
3. 负债及所有者权益

负债

2014~2016 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 51.59%。截至 2016 年底，公司负债总额为 103.86 亿元，较上年底增长 8.86%，主要系其他流动负债和应付债券增加所致。从负债构成看，公司流动负债占比 53.09%，非流动负债占比 46.91%，公司负债以流动负债为主。

2014~2016 年，公司流动负债快速上升，年均复合增长 142.13%。截至 2016 年底，公司流动负债为 55.14 亿元，较年初增长 47.97%，主要系短期借款、应付票据、其他应付款和其他流动负债增加所致。从流动负债构成看，公司流动负债由短期借款（占比 24.82%）、应收票据（占比 11.70%）、预收款项（占比 6.02%）、其他应付款（占比 13.78%）和其他非流动负债（占比 36.65%）构成。

图7 截至2016年底公司流动负债构成图



资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

2014~2016 年，公司短期借款快速增长，年均复合增长 125.14%。截至 2016 年底，公司短期借款 13.69 亿元，较年初增长 52.41%，主要系新增信用借款和保证借款所致；从构成来看，公司信用借款占比 44.06%，保证借款占比 55.53%。

2015~2016 年，公司应付票据快速增长，截至 2016 年底，公司应付票据 6.45 亿元，较年初大幅增加 253.93%，主要系贸易业务规模增加导致银行承兑汇票大幅增加所致。

2014~2016 年，公司预收款项持续增长，年均复合增长 143.52%。截至 2016 年底，公司预收款项 3.32 亿元，较年初大幅增长 425.94%，主要系厦门国际信托预收股权转让款 1.47 亿元以及金圆产业预收货款增加所致。

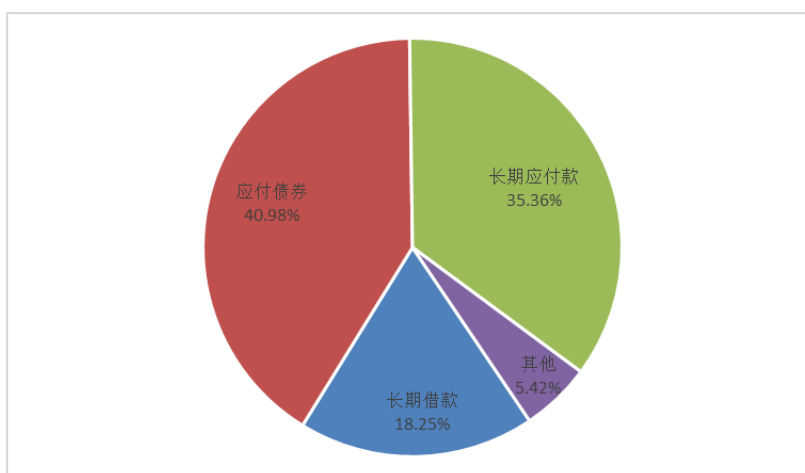
2014~2016 年，公司其他应付款大幅增长，年均复合增长 179.22%。截至 2016 年底，公司其他应付款 7.60 亿元，较年初大幅增长 310.07%，主要系厦门国际信托因流动性需要，信托业保证金基金流动性支持资金大幅增加导致其他应付款大幅增长。

2014~2016 年，公司其他流动负债快速增长，年均复合增长率为 1,078.85%。截至 2016 年底，公司其他流动负债为 20.21 亿元，较年初增长 98.61%，主要系应付短期融资券增加所致。公司其

他流动负债以应付短期融资券为主，占比 98.97%。

2014~2016 年，公司非流动负债波动增加，年均复合增长 16.67 %。截至 2016 年底，公司非流动负债为 48.72 亿元，较年初减少 16.21 %，主要系长期借款和长期应付款减少所致。从非流动负债构成看，公司非流动负债主要由长期借款（占比 18.25%）、应付债券（占比 40.98%）和长期应付款（占比 35.36%）构成。

图8 截至2016年底公司非流动负债构成图



资料来源：公司审计报告，联合评级整理。

2014~2016 年，公司长期借款持续下降，年均复合下降 33.07%。截至 2016 年底，公司长期借款为 8.89 亿元，较年初下降 54.01%；公司长期借款主要系质押借款（占比 71.87%）和保证借款（占比 28.13%），主要系资产管理公司、金圆融资租赁、开发公司和城开公司开展业务所需。

截至 2016 年底，公司应付债券 19.96 亿元，系公司 2016 年 5 月 25 日发行的面值为 10 亿元的 3 年期债券（票面利率为 3.27%）以及 2016 年 7 月 13 日发行的面值为 10 亿元的 5 年期债券（票面利率为 3.37%）。

2014~2016 年，公司长期应付款波动增加，年均复合增长 16.55%。截至 2015 年底，公司长期应付款 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。截至 2016 年底，公司长期应付款 17.23 亿元，较年初减少 45.87%，主要系归还厦门市财政局财政借款 10.00 亿元以及产业引导专项基金专户对联芯集成拨付增资 12.02 亿元所致。公司长期应付款以产业引导专项基金应付款（占比 90.89%）为主。

2014~2016 年，公司全部债务分别为 23.29 亿元、50.64 亿元和 69.04 亿元，年均复合增长率为 72.16%，增长速度较快，其中 2015 年公司债务大幅增长主要系发行短期融资券和公司债所致。从债务结构来看，截至 2016 年底，公司短期债务和长期债务占比分别为 58.21%和 41.79%，短期债务占比略高。2017 年，公司需偿还到期的 20.00 亿元短期融资券，但考虑到本期债券对短期债务的置换作用以及公司较为充足的现金类资产，公司面临的集中兑付压力一般。

从财务构成指标看，2014~2016 年，由于公司财务杠杆的运用，公司资产负债率波动上升，三年分别为 30.99%、34.38%和 32.98%；公司全部债务资本化率波动上升，三年分别为 18.80%、21.76%和 24.65%；长期债务资本化比率波动上升，三年分别为 16.47%、9.60%和 12.03%。总体看，公司目前债务负担较小，偿债压力不大。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 102.15 亿元，与年初基本持平。从结构来看，流动负债

和非流动负债占比分别为 56.34%和 43.66%，负债结构仍以流动负债为主。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 32.41%、29.67%和 16.46%，全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较年初所有上升，公司债务负担仍属不高。

总体来看，公司成立时间不长，负债规模小，债务负担轻，财务弹性良好，但资产和负债期限匹配程度不高。未来随着公司业务规模不断扩大，预计债务规模会不断扩大。

所有者权益

2014~2016 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 44.82%。截至 2016 年底，公司所有者权益为 211.09 亿元（含少数股东权益 11.38 亿元），较年初增长 15.93%，主要系实收资本增加所致；归属于母公司所有者权益以实收资本（占比 87.23%）和未分配利润（占比 8.69%）为主，权益稳定性较好。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 212.99 亿元（含少数股东权益 11.70 亿元），与年初基本一致。从构成看，归属于母公司所有者权益以实收资本（占比 86.54%）和未分配利润（占比 9.41%）为主，所有者权益结构较年初变化不大。

总体来看，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，2014~2016 年，公司分别实现营业收入 12.41 亿元、19.90 亿元和 28.12 亿元，年均复合增长 50.53%，主要系贸易业务规模扩大所致。2014~2016 年，公司营业利润分别为 5.83 亿元、8.55 亿元和 9.29 亿元，年均复合增长 26.27%；净利润分别为 4.65 亿元、6.90 亿元和 7.30 亿元，年均复合增长 25.20%，均呈持续上升态势。

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。2014~2016 年，公司期间费用分别为 3.43 亿元、4.58 亿元和 6.03 亿元，年均复合增长率为 32.62%，主要系管理费用和财务费用增长所致。2016 年，公司管理费用和财务费用分别为 4.30 亿元和 1.66 亿元，分别较年初增长 25.06%和 47.30%，其中管理费用的增加主要系管理人员成本、折旧、摊销增加所致；财务费用增加主要是借款利息支出增加所致。期间费用占营业收入比重分别为 27.62%、23.02%和 21.44%，呈逐年下降态势，公司费用控制能力进一步加强。

2014~2016 年，公司实现投资收益分别为 3.84 亿元、6.73 亿元和 6.69 亿元，年均复合增长 32.04%。公司投资收益主要来源于购买理财、债券、基金、信托等获得的投资收益以及持有的南方基金管理有限公司、厦门华夏国际电力发展有限公司和厦门湖里诚泰小额贷款股份有限公司长期股权投资收益。2014~2016 年投资收益占营业利润的比重分别为 65.86%、78.75%和 72.02%，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 41.90%、32.79%和 32.00%，但仍处于较高水平；2014~2016 年，公司总资本收益率和净资产收益率呈下降态势，2016 年分别为 3.49%和 3.71%，较 2015 年分别下降 0.99 和 1.17 个百分点。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入为 6.99 亿元，同比增长 54.11%；利润总额为 2.22 亿元，同比增长 112.87%；净利润为 1.81 亿元，同比增长 144.56%；营业利润率为 25.50%；总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 0.62%、0.70%和 0.85%（上述指标未年化），盈利能力尚可。

总体来看，随着公司贸易和其他业务规模的不断扩大，收入规模和营业利润增加，但公司利润总额主要来源于投资收益，其中来自于理财、债券、基金、信托等的投资收益占比较大，占投资收益总额的 79.56%，受市场行情波动影响较大。公司整体盈利能力尚可。

5. 现金流

经营活动方面，2014~2016 年，公司实现经营活动现金净流量分别为 3.55 亿元、13.36 亿元和 17.42 亿元，年均复合增长率为 121.41%，保持逐年增加态势。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 14.10 亿元、41.25 亿元和 80.74 亿元，主要系贸易板块规模增加以及收到产业引导基金款项所致；从经营活动现金流出来看，公司经营活动现金流出持续增加，三年分别为 10.55 亿元、27.88 亿元和 63.33 亿元，主要系贸易板块规模增加以及支付城开公司、开发公司代建费所致。从收入实现质量看，2014~2016 年，公司现金收入比分别为 107.24%、103.43%和 112.26%，收入实现质量较好。

投资活动方面，2014~2016 年，投资活动现金净流量分别为-23.72 亿元、-81.09 亿元和-69.74 亿元。2014~2016 年，实现投资活动现金流入量分别为 17.45 亿元、44.52 亿元和 57.52 亿元，持续增长，主要系收回投资收到的现金增加所致。2014~2016 年，投资活动现金流出分别为 41.17 亿元、125.61 亿元和 127.26 亿元，2016 年公司投资支付的现金主要用于购买不良债权、重大产业投资以及融资租赁项目投放。随着公司投资力度加大，公司投资活动净流出的规模可能进一步扩大。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要来自于吸收投资、借款和发债，2014~2016 年分别为 49.77 亿元、127.99 亿元和 139.70 亿元；筹资活动现金流出主要为偿还债务和分配股利、利润或偿付利息支付的现金，2014~2016 年分别为 6.03 亿元、31.18 亿元和 97.65 亿元；2014~2016 年筹资活动产生的现金流量净额分别为 43.74 亿元、96.81 亿元和 42.05 亿元。

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

总体来看，公司经营活动现金流呈净流入态势，现金流入规模逐年增长；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，2014~2016 年，公司流动比率分别为 5.07 倍、2.12 倍和 1.34 倍，2016 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 4.82 倍、2.07 倍和 1.24 倍，呈持续下降态势，但仍处于较好水平。2016 年，公司经营现金流动负债比为 31.59%，较上年变化不大；现金短期债务比为 0.68 倍，现金类资产流对短期债务保障程度一般。综合考虑公司流动资产较为充足，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司 EBITDA 主要由利润总额和利息支出构成，分别为 6.54 亿元、10.01 亿元和 11.60 亿元，逐年增长；EBITDA 利息倍数分别为 13.18 倍、9.29 倍和 7.05 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 0.28 倍、0.20 倍和 0.17 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，公司长期偿债能力较强。

截至 2017 年 3 月末，公司合并口径下（不包括厦门担保、厦门国际信托及城开公司）已取得

银行授信 323.00 亿元人民币，尚未使用额度 283.83 亿元人民币，公司间接融资渠道畅通。

截至 2017 年 3 月底，公司子公司厦门国际信托为厦门水务集团担保 369.62 万欧元，由厦门市财政局提供反担保，公司或有负债风险低。

根据中国人民银行 2017 年 4 月 6 日出具的《企业信用报告》（机构信用代码：G1051070107172180U），公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录。总体看，公司过往债务履约情况良好。

总体来看，目前公司流动资产较充裕，流动、速动比率较高；公司间接融资渠道通畅，整体偿债能力强。

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 2017 年 3 月底，公司债务总额为 89.87 亿元，本期拟发行债券规模 10 亿元，相对于目前公司债务规模，本期债券发债额度较低，且全部用于偿还债务，公司整体债务水平仍相对较低。

截至 2017 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 32.41%、29.67% 和 16.46%，以公司 2017 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，预计本期债券发行后，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上升至 34.49%、31.92% 和 19.61%，公司债务负担仍较轻。考虑到本期募债券集资金用来偿还债务，实际债务指标低于预测值。

2. 本期债券偿还能力分析

以 2016 年底的相关财务数据为基础，公司 2016 年 EBITDA 为 11.60 亿元，为本期公司债券发行额度（10 亿元）的 1.16 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度高；2016 年经营活动现金流量净额 17.42 亿元，为本期公司债券发行额度（10 亿元）的 1.74 倍，公司经营活动现金流量净额对本期债券覆盖程度较高；现金类资产 27.51 亿元，为本期债券发行额度（10 亿元）的 2.75 倍，现金类资产对本期债券的覆盖程度高。

总体来看，公司盈利能力较强，经营活动现金流呈净流入态势，现金类资产较为充足，公司对本期债券的偿还能力强。

九、结论

公司作为厦门市政府重点打造的综合类国有资本投资运营平台，在股东背景、政策支持、资金规模、资源配置、项目储备等方面具有明显的竞争优势。公司成立以来持续获得厦门市财政局的优质资产注入，公司承担着厦门地区金融控股、两岸金融中心开发、棚户区改造“统借统还”平台等重要职能，发展前景良好。同时，联合评级也关注到，公司业务板块较多，金融业务板块风险管理要求高，金融业务板块投资收益受市场行情影响大、片区开发融资需求大等因素对公司资产质量和经营业绩的影响。

未来，随着贸易业务不断扩大、金融业务范围不断增加、新的优质资产和股权相继注入以及厦门两岸金融中心片区产业逐步成熟，公司核心竞争力有望提升，资产和业务规模有望持续扩大，并带动盈利能力的增强和抗风险能力的提高。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

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

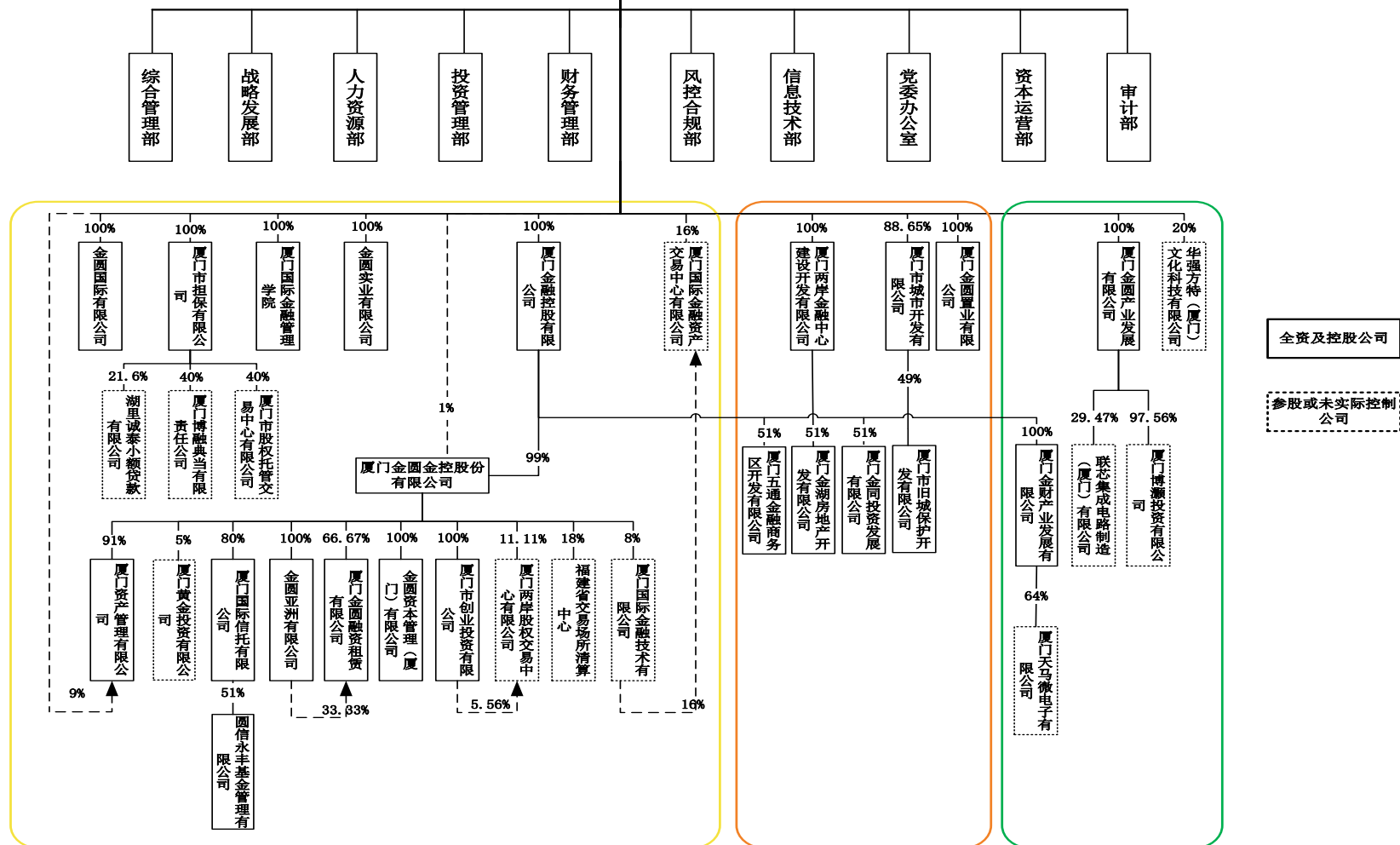
到期不能偿还的风险极低。

附件 1 金圆集团股权结构图

厦门金圆投资集团有限公司

职能部门

子公司



附件 2 金圆集团主要计算指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	145.84	277.48	314.94	315.14
所有者权益（亿元）	100.64	182.08	211.09	212.99
短期债务（亿元）	3.45	31.31	40.19	47.92
长期债务（亿元）	19.84	19.33	28.85	41.95
全部债务（亿元）	23.29	50.64	69.04	89.87
营业收入（亿元）	12.41	19.90	28.12	6.99
净利润（亿元）	4.65	6.90	7.30	1.81
EBITDA（亿元）	6.54	10.01	11.60	--
经营性净现金流（亿元）	3.55	13.36	17.42	0.07
应收账款周转次数（次）	36.97	49.27	50.87	17.10
存货周转次数（次）	5.97	6.21	5.28	1.67
总资产周转次数（次）	0.11	0.09	0.09	0.02
现金收入比率（%）	107.24	103.43	112.26	81.03
总资本收益率（%）	5.13	4.47	3.49	0.62
总资产报酬率（%）	5.64	4.58	3.72	0.70
净资产收益率（%）	5.44	4.88	3.71	0.85
营业利润率（%）	41.90	32.79	32.00	25.50
费用收入比（%）	27.62	23.02	21.44	21.29
资产负债率（%）	30.99	34.38	32.98	32.41
全部债务资本化比率（%）	18.80	21.76	24.65	29.67
长期债务资本化比率（%）	16.47	9.60	12.03	16.46
EBITDA 利息倍数（倍）	13.18	9.29	7.05	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.28	0.20	0.17	--
流动比率（倍）	5.07	2.12	1.34	1.33
速动比率（倍）	4.82	2.07	1.24	1.26
现金短期债务比（倍）	6.68	1.14	0.68	0.57
经营现金流动负债比率（%）	37.77	35.86	31.59	0.13
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.65	1.00	1.16	--

附件 3 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益+期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 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）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。

