跟踪评级公告

联合[2017] 1194 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持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，并维持“16金圆投资CP001”的信用等级为A-1。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十七日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

厦门金圆投资集团有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 金圆投资 CP001	10 亿元	2016/8/5-2017/8/5	A-1	A-1

跟踪评级时间：2017 年 6 月 27 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	23.05	35.60	27.51	27.67
资产总额(亿元)	145.84	276.76	314.94	315.14
所有者权益(亿元)	100.64	183.89	211.09	212.99
短期债务(亿元)	3.60	31.48	40.40	48.18
长期债务(亿元)	19.84	19.33	28.85	24.89
全部债务(亿元)	23.44	50.82	69.25	73.07
营业收入(亿元)	12.41	19.90	28.12	6.99
利润总额(亿元)	5.89	8.62	9.36	2.22
EBITDA(亿元)	6.54	10.01	11.60	--
经营性净现金流(亿元)	1.60	13.71	17.42	0.07
营业利润率(%)	41.90	32.79	32.00	25.50
净资产收益率(%)	4.62	3.75	3.46	--
资产负债率(%)	30.99	33.56	32.98	32.41
全部债务资本化比率(%)	18.89	21.65	24.70	25.54
流动比率(%)	586.90	211.77	133.69	133.14
经营现金流动负债比(%)	17.04	36.78	31.59	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.58	5.08	5.97	--
EBITDA 利息倍数(倍)	12.97	9.29	7.05	--

注：2017 年一季报财务数据未经审计；其他流动负债中的有息债务计入短期债务。

分析师

谭心远　徐 璨　刘嘉敏　付郑兵

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）的评级反映了厦门金圆投资集团有限公司（以下简称“金圆集团”或“公司”）作为厦门市人民政府重点打造的综合类国有资本投资运营平台，在股东支持、资源配置、政策扶持、权益规模、项目储备等方面具备的综合竞争优势。跟踪期内，公司多次获得厦门市财政局注资，公司继续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，正处于快速发展期。同时，联合资信也关注到，公司业务条线较多，金融业务风险管理要求高、业务开发融资需求大、投资收益面临市场波动风险等因素对公司信用水平的不利影响。

未来，随着贸易与金融投资业务规模不断扩大、股东在资金和政策上的持续支持以及对既有业务的整合陆续推进，公司综合竞争力有望进一步增强。

综合考虑，联合资信维持公司 AAA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“16 金圆投资 CP001”A-1 的信用等级。

优势

1. 公司是厦门市重要的国有资本投资运营平台，承担厦门地区金融控股、两岸金融中心开发、棚户区改造“统借统还”平台等重要职能。跟踪期内，公司获得股东多次注资，合计 24.12 亿元，资本实力提升，权益稳定性较好。
2. 跟踪期内，公司贸易业务和信托业务规模不断扩大，收入及利润水平持续上升。
3. 公司现金类资产对“16 金圆投资 CP001”的保障能力强。

关注

1. 当前宏观经济增速放缓，金融行业不良率

有所上升，公司金融业务风险管理存在一定挑战。

2. 公司业务发展快、跨度大，经营管理难度较大。
3. 跟踪期内，公司债务规模有所增长，园区开发运营板块未来开发规模大，存在一定融资需求。
4. 公司利润对投资收益依赖大，且投资收益存在市场波动风险。

声　明

一、本报告引用的资料主要由厦门金圆投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

厦门金圆投资集团有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于厦门金圆投资集团有限公司主体长期信用及存续期内“16 金圆投资 CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

厦门金圆投资集团有限公司（以下简称“金圆集团”或“公司”）成立于 2011 年 7 月，是经厦门市人民政府批准设立的国有独资公司，是厦门市综合类国有资本投资运营平台，成立以来厦门市财政局多次以货币资金出资增加公司实收资本。2016 年，厦门市财政局分五次对公司合计增资 24.12 亿元；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。公司股东及实际控制人均为厦门市财政局。

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.贸易经营；5.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可营业）（以上经营范围涉及许可经营项目的，应在取得有关部门的许可后方可经营）。

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；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）。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 314.94 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益 11.38 亿元）211.09 亿元；2016 年，公司实现营业收入 28.12 亿元，利润总额 9.36 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额 315.14 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益 11.70 亿元）212.99 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.99 亿元，利润总额 2.22 亿元。

公司地址：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。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至 2016 年 9 月底，“16 金圆投资 CP001”所募集的资金已全部按照募集用途使用完毕。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长

4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 行业分析

公司业务板块较多，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。

（1）贸易行业

行业概况

进出口贸易方面，2008 年金融危机后，中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，中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 1　近年中国外贸进出口情况（单位：万亿元）

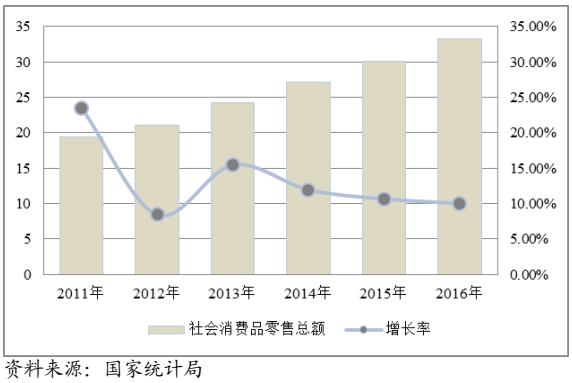


资料来源：Wind资讯

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 年中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 2　近年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

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

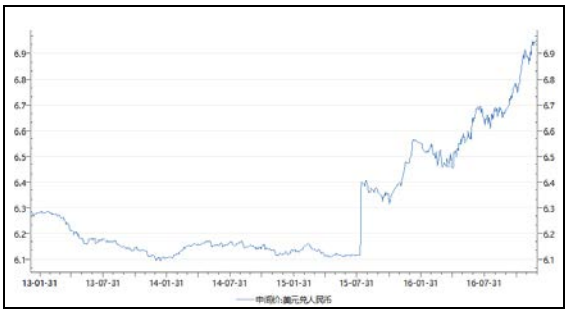
危机以来各国贸易限制措施显著增多，主要是提高关税、设置非关税壁垒、滥用反倾销措施等，中国是主要受害者。

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 3　2013~2016 年美元兑人民币汇率走势图



资料来源：Wind 资讯

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）信托行业

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 年底，信托公司信托资产总规模为 20.22 万亿元，较 2015 年底 16.30 万亿元增长 24.05%。

表 1　2014~2016 年信托行业业务统计情况（单位：万亿元、%）

项目	2014 年		2015 年		2016 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
资金来源						
集合资金信托	4.29	30.70	5.34	32.78	7.34	36.28
单一资金信托	8.75	62.58	9.35	57.36	10.12	50.07
管理财产信托	0.94	6.72	1.61	9.87	2.76	13.65
功能						

融资类	4.70	33.65	3.96	24.32	4.16	20.59
投资类	4.71	33.70	6.03	37.00	5.99	29.62
事务管理类	4.56	32.65	6.31	38.69	10.07	49.79
合计	**13.97**	**100.00**	**16.30**	**100.00**	**20.22**	**100.00**
银信合作	**3.10**	**22.14%**	**4.07**	**24.95**	**4.75**	**23.51**

资料来源：Wind 资讯

2016 年，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 年底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，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。

在政策和监管方面，国内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。

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

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

缓、业绩下滑、个案风险增加等方面的挑战。

2. 区域经济环境

公司位于福建省厦门市，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，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）3784.25亿元，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1558.62亿元，增长5.7%；第三产业增加值2202.18亿元，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97282元，增长6.3%，折合14646美元。

财政收入方面，2016年，全市实现公共财政预算总收入1083.34亿元，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%。

固定资产投资方面，2016年，固定资产投资（不含农户）2159.81亿元，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%。

金融业方面，截至2016年底，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，比上年底增加1家。中外资金融机构本外币各项存款余额9788.27亿元，比上年底增长10.3%；中资金融机构人民币各项存款余额9056.61亿元，增长10.5%，其中住户存款余额2172.00亿元，增长5.9%，非金融企业存款余额3575.85亿元，增长9.3%。截至2016年底，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7657.38亿元，增长15.7%，其中短期贷款余额2169.76亿元，增长4.0%，中长期贷款余额4961.12亿元，增长20.7%。

总体看，厦门区域经济保持平稳较快发展，为公司的持续发展提供了有利的外部环境。

六、基础素质分析

2016年，公司分五次获得股东厦门市财政局注资合计24.12亿元；截至2017年3月底，公司注册资本增至174.20亿元。

除上述事项外，公司在产权状况、企业规模及竞争力、政府支持和人员素质等方面无重大变化。

七、管理分析

跟踪期内，公司集团本部新设立资本运营部及审计部；2017年3月，公司董事长更换为檀庄龙先生。

檀庄龙，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。

除此之外，公司治理结构、管理制度、管理水平无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务分为贸易、金融投资、片区开发与运营等几大板块，跟踪期内，公司主营

业务种类及收入占比无重大变化。2016 年，公司实现主营业务收入 28.09 亿元，同比增长 42.18%，主要受贸易和金融投资业务规模增长的推动。

毛利率方面，2016 年公司综合毛利率为 32.81%，同比下降 2.74 个百分点。其中，贸易业务毛利率大幅上升至 4.40%，主要系当期贸易业务期货端亏损（在投资收益科目核算），现货端盈利（在主营业务收入科目核算）所致；金融投资毛利率为 97.85%，继续保持很强的盈利能力；片区开发与运营毛利率大幅下降至 63.99%，主要系运营成本提高所致。

2017 年一季度，公司实现主营业务收入 6.97 亿元，收入构成同比变化不大；毛利率方面，当期综合毛利率为 25.80%，较上年明显下降，主要受贸易业务和金融投资毛利率下降的影响。

表 2　公司主营业务收入构成情况（单位：万元、%）

业务项目	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 1~3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
贸易业务	66665.29	0.11	124272.94	-0.07	194675.03	4.40	50693.96	2.91
金融投资	53604.31	99.84	67119.16	96.56	79197.43	97.85	16998.89	86.53
片区开发与运营	599.15	96.65	2351.99	97.58	2590.88	63.99	458.20	51.71
其他板块	1990.15	73.97	3828.62	84.03	4451.01	100.00	1566.93	100.00
合计	**122858.90**	**45.29**	**197572.72**	**35.55**	**280914.35**	**32.81**	**69717.98**	**25.80**

资料来源：公司提供

2. 贸易业务

公司贸易业务主要由子公司厦门金圆产业发展有限公司（以下简称“金圆产业”）、厦门金财产业发展有限公司（以下简称“金财产业”）、金圆国际有限公司（以下简称“金圆国际”）和金圆实业有限公司（以下简称“金圆实业”）负责运营，其中金圆产业和金财产业主要负责国内贸易业务，金圆国际和金圆实业负责国际贸易业务。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 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所致。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 年底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）所致。

表3　公司贸易产品销售情况（单位：万元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年 1~3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
化工产品	46482.43	37.38	121504.22	62.41	34374.65	67.81
金属材料	40932.15	32.91	37352.21	19.19	8159.52	16.10
农副产品	22687.53	18.24	16371.42	8.41	2839.84	5.60
其他	14258.41	11.47	19447.18	9.99	5319.94	10.49
合计	**124360.52**	**100.00**	**194675.03**	**100.00**	**50693.95**	**100.00**

资料来源：公司提供

2016 年，公司仍然以国内贸易为主，实现收入 16.52 亿元，国内贸易占比为 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：万元，%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年 1~3 月	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
国际贸易	22184.08	17.85	29490.05	15.15	8294.42	16.46
国内贸易	102088.86	82.15	165184.98	84.85	42399.54	83.64
合计	**124272.94**	**100.00**	**194675.03**	**100.00**	**50693.96**	**100.00**

资料来源：公司提供

公司上游主要通过规模化采购降低购货成本，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。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。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，其他仓库基本不做现货存放。2016 年公司上下游集中度较高，其中前五大供应商采购金额占当年采购总额的 49.61%；前五大客户销售金额占当期销售总额的 39.16%。公司销售主要采用款到发货的结算方式。

表 5　2016 年公司贸易业务上下游前五大情况（单位：万元、%）

供应商	采购产品	采购金额	占比	客户	销售产品	销售金额	占比
厦门同歆贸易有限公司	金属、化工产品	44669.68	22.95	厦门国贸集团股份有限公司	金属、化工产品	34742.17	17.85
厦门国贸集团股份有限公司	金属、化工产品	20636.71	10.60	宝达投资（香港）有限公司	化工产品	14501.41	7.45
香港闽光贸易有限公司	金属、化工产品	14260.99	7.33	永安期货股份有限公司	金属、化工产品	10018.53	5.15
中红普林集团有限公司	农副产品	9620.38	4.94	秦皇岛三融食品有限公司	农副产品	9686.07	4.98
云南农垦贸易公司	化工产品	7371.24	3.79	富申实业公司	其他产品	7257.91	3.73
合计	-	**96559.00**	**49.61**	**合计**	-	**76206.09**	**39.16**

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司贸易业务收入规模有所增长，但利润贡献仍较小；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难有大幅提高。

3. 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”，间接持股比例 100%）运营，金圆金控主要承担公司对接两岸金融业务、主导进行市级金融投资的职能。

目前，公司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（以下简称“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、厦门金圆融资租赁有限公司等，业务涉及信托、担保、创业投资、融资租赁和资产管理等。

信托

公司信托板块由厦门国际信托负责，公司通过金圆金控间接持有厦门国际信托 80%的股份。2016 年以来，随着业务的发展，厦门国际信托负债和资产规模稳步增长。截至 2016 年底，厦门国际信托（合并）总资产 493741.56 万元，总负债 117604.11 万元，所有者权益 376137.45 万元。2016 年，得益于收益率较高的信托、基金和股票等投资规模的增加，厦门国际信托（合并）盈利水平有所上升，全年实现营业收入 107837.14 万元（主要包含利息净收入 1682.40 万元，手续费及佣金净收入 63047.68 万元），投资收益 43355.25 万元，净利润 60407.96 万元。2017 年 1-3 月，厦门国际信托实现营业收入 19180.95 万元（主要包含利息净收入 291.09 万元，手续费及佣金净收入 11265.32 万元，投资收益 7506.51 万元），净利润 11380.24 万元。截至 2017 年 3 月底，厦门国际信托净资本金额为 331609.74 万元，呈上升趋势；净资本各项风险准备比例 203.54%，净资本净资产比例 86.11%。

在固有资产方面，厦门国际信托主要业务包括开展流动资金贷款和固定资产贷款、融资租赁、金融股权投资和证券投资等，其自有资金主要用于投资业务。2016 年以来，受其他可供出售金融资产中资管计划到期赎回的影响，厦门国际信托投资资产规模有所下降。截至 2016 年底，厦门国际信托共持有投资金额 344784.61 万元，其中信托产品投资余额 132076.86 万元，占投资资产总额的 38.31%，占比最高，信托产品发行方主要为厦门国际信托，投向主要集中于基础设施、工商企业贷款、房地产项目、证券投资优先级等；受将南方基金管理有限公司调整至长期股权投资进行核算的影响，权益性投资余额大幅上升至 106469.30 万元，占比 30.88%，构成主要为对联营企业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；其他可供出售金融资产投资余额 48773.19 万元，占比 14.15%，规模和占比均较上年末明显下降，主要是由于将南方基金管理有限公司调整至长期股权投资进行核算、2016 年限售股解禁后调整至“股票”核算以及资管计划到期赎回所致；股票和基金投资余额相对较小。2016 年，厦门国际信托实现利息收入 1682.40 万元，投资收益 43355.25 万元。整体来看，受信托计划和股权投资变现能力较差影响，厦门国际信托所面临的流动性风险值得关注。

表 6 厦门国际信托投资资产情况（单位：万元）

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
股票	7157.29	11965.75	37461.02	27251.92
基金	--	15870.39	20004.24	4375.48
股权投资	53294.53	50844.00	106469.30	106469.30
信托投资	121241.08	123039.23	132076.86	76030.00

其他可供出售金融资产	83788.73	162651.43	48773.19	40648.19
合计	**265481.63**	**364370.80**	**344784.61**	**254774.89**

资料来源：公司提供

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。厦门国际信托单一类资金信托主要委托人为银行类金融机构，其与工行和建行合作规模较大，普遍的合作方式是银行提供资金及项目，厦门国际信托提供通道。2016 年以来，受监管加强、证券公司相关业务收紧、大量业务回流至信托公司的影响，厦门国际信托受托资产规模快速增长，2016 年底受托资产余额 2365.41 亿元。

从结构上看，厦门国际信托受托资产管理方式以被动管理为主，截至 2017 年 3 月底，主动管理型信托资产余额 384.76 亿元，被动管理型信托资产余额 2335.44 亿元。

表 7　厦门国际信托受托资产管理方式明细表（单位：万元）

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
主动管理型信托资产	5994341	2802764	2819284	3847618
被动管理型信托资产	5545103	8880101	20834839	23354364
合计	**11539444**	**11682865**	**23654123**	**27201982**

资料来源：公司提供

从受托资产的投向来看，2016 年来随着国家对房地产行业进行调控以及证券市场监管的加强，厦门国际信托逐步减少房地产业和证券市场投资，同时加大对实业的投资力度，因此受托资产主要投向实业、基础产业、金融机构和其他行业。截至 2016 年底，厦门国际信托投向实业、基础产业、金融机构和其他行业的受托资产合计 19773846 万元，占受托资产总额的比例为 83.60%，其中投向实业规模总计 8487035 万元，较上年底增长 126.28%，占受托资产总额的 35.88%，主要投向基础设施行业；投向金融机构规模总计 2540471 万元，占比 10.74%。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，近年来随着国家对房地产行业调控的加强，其房地产类信托业务规模有所下降，2016 年底投向异地的房地产类信托规模共计 1910450 万元，占比降至 8.08%。厦门国际信托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，但由于其规模仍不低，加之房地产行业受国家宏观政策和经济周期性影响大，相关风险应予以密切关注。

表 8　厦门国际信托受托资产投向明细表（单位：万元）

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
基础产业	1284958	1890020	2413319	3498665
房地产业	3031382	1817362	1910450	2167561
证券市场	2265597	1030057	1969826	3092608
实业	3600485	3750626	8487035	9243748
金融机构	652177	2621183	2540471	4712611
其他	704845	573618	6333021	4486789
合计	**11539444**	**11682865**	**23654123**	**27201982**

资料来源：公司提供

截至 2017 年 3 月底，厦门国际信托存在风险项目共 14 个，实收信托余额 36.75 亿元，均为事务管理类信托业务（被动管理），项目实质风险由委托人承担，厦门国际信托无实际损失。

表 9　厦门国际信托风险项目情况表（单位：亿元）

项目	涉及资金	资金用途	担保方	备注
重庆沙坪坝区体育中心投资开发有限公司单一资金信托项目	1.44	重庆沙坪坝区体育中心（西部奥体城）体育场馆及其相关配套设施的建设	重庆市中体投资有限公司承担连带保证责任	借款人于 2014 年 3 月 28 日进入破产清算，公司申报债权金额 1.64 亿元（含本金、利息、违约金）
泉州南迎宾大道拓改建工程 BT 项目单一资金信托	2.00	泉州南迎宾大道（G324 线 K196+950-K202+050 段）拓改建工程 BT 项目建设	和昌（福建）房地产开发有限公司提供其位于泉州市区土地使用权抵押，江西际洲建设工程集团有限公司提供连带责任保证担保。	根据《借款合同》约定及委托人指令于 2016 年 11 月 15 日向福建省高级人民法院申请对借款人及保证人申请强制执行。2016 年 12 月 9 日，收到保证人江西际洲建设工程集团有限公司代偿款 800 万元。
富凯龙物业收益权信托	0.80	用于委托人项目工程款的支付	1.土地及房产抵押，抵押率约 50%；2.物业收益权质押；3.个人保证。	工行总行正在跟客户协调处理，我司待委托人指令进行后续操作。
厦门信托特定物业收益权投资基金 1305 号单一资金信托	5.05	受让人达房产未来 10 年（2013 年-2023 年）持有位于唐山市路南区新东道 269 号的的东方家园建材超市商业物业及其相关配套设施的特定物业收益权。	实际控制人韩文君夫妇、唐山市人达新天地经营管理有限公司、唐山市东方家园建材超市有限公司（现变更为：唐山景扬现代物流发展有限公司）、唐山隆泰物贸有限公司提供连带责任保证担保，并签订保证合同；人达房产以其持有的标的物业的产权为确保受托人实现特定物业收益权提供抵押担保，并签订抵押合同。	受益人已与融资人人达房产进行深入沟通，人达房产还款意愿较强且正在积极筹措还款资金，目前已归还 500 万特定物业收益款。
厦门信托-特定物业收益权投资基金单一资金信托 1201 号	10.40	用于受让昆明双龙商场有限公司持有的昆明双龙商场的物业收益权	昆明双龙商场有限公司以其持有的标的物业产权提供抵押担保；澳洋集团有限公司、昆明螺蛳湾投资发展股份有限公司、昆明双龙商场有限公司实际控制人朱林敏及配偶林微提供连带责任保证担保。	已向委托人进行信息披露，等待委托人指令。
厦门信托特定物业收益权投资基金 1306 号单一资金信托	3.43	用于受让内蒙古鼎盛华房地产开发有限公司持有的呼和浩特市新城区东库街鼎盛华世纪广场一期商业物业（红星美凯龙家居建材城）及其配套设施未来 10 年（2013-2023 年）的物业收益权。	内蒙古鼎盛华房地产开发有限公司以其持有标的物业（评估价值 233,840 万元）提供抵押担保；鼎盛华实际控制人蔚然风提供连带责任保证担保。	委托人内部流程正在审批融资人关于变更还款计划的申请，同时也在监督交易对手资金回款。
中铁华天 1 号单一资金信托	0.65	信托资金用于向厦门市中铭达贸易有限公司发放信托贷款	华天延铭（云霄）房地产建设开发有限公司提供土地使用权抵押担保	信托到期后，我司发函要求受益人出具书面指令处理信托事务，信托自动延期。目前已根据委托人指令向厦门市中级人民法院提起诉讼。
中铁华天 2 号单一资金信托	1.895	用于向厦门三元恒泰贸易有限公司发放信托贷款	泰安恒亿房地产开发有限公司提供土地使用权抵押担保	信托到期后，我司发函要求受益人出具书面指令处理信托事务，并已根据受益人书面指令提起仲裁，信托自动延期。厦门仲裁委员会已于 11 月 22 号开庭审理，审判结果尚未出具。
中铁华天 3 号单一资金信托	3.00	用于向厦门三元恒泰贸易有限公司发放信托贷款	泰安恒亿房地产开发有限公司提供在建工程抵押担保	信托到期后，我司发函要求受益人出具书面指令处理信托事务，受益人尚未向我司出具书面指令，信托自动延期。
厦信招盈 02 单一资金信托项目（第 1 期）	0.675	用于向乌海市利丰汽贸有限责任公司、通辽市利丰五菱汽车销售服务有限公司、鄂尔多斯市天为汽车销售服务有限公司及巴彦淖尔	内蒙古利丰汽车有限公司提供连带责任保证担保及冯大庆提供个人无限连带责任保证担保。	信托到期后，我司发函要求受益人出具书面指令处理信托事务。

		市利丰五菱汽车销售服务有限公司分别发放信托贷款，用以补充借款人流动资金。		
厦信招盈 02 单一资金信托项目（第 2 期）	0.375	用于向包头市利丰五菱汽车销售服务有限公司发放信托贷款	内蒙古利丰汽车有限公司提供连带责任保证担保，冯大庆提供无限连带责任保证担保。	信托到期后，我司发函要求受益人出具书面指令处理信托事务。
厦门信托-济南车站北街棚户区改造项目销售收入收益权集合资金信托计划	4.13	用于投资济南车站北街棚户区改造项目的销售收入收益权。	刘颖、时岩、赵荣祥、时军提供连带责任保证。	2016 年 5 月 30 日该案在山东省高院开庭，已查封房源合计 3.539 亿元，诉讼额为 3.1 亿元，查封已足值。山东省高院于 2016 年 9 月作出判决，判决劣后级委托人和项目公司归还优先级委托人相应本金及利息。
厦门信托—海德商管流动资金贷款单一资金信托	1.30	信托资金用于向融资人常州海德商业管理有限公司发放流动资金贷款,以补充融资人的营运资金。	海德商管的股东何丽华、张海军为本次信托贷款融资人的还本付息义务提供连带责任保证；融资人的关联方常州海德置业有限公司以其持有的国有土地使用权为融资人的还本付息义务提供抵押担保。	融资人已提交延长融资期限的申请，委托人已进入审批流程
运河商厦经营性物业特定资产收益权单一资金信托	1.60	该项目用于受让杭州文鑫实业有限公司持有的杭州市拱墅区湖墅南路 488 号一至六层房产商业物业特定资产收益权，	控股股东杭州海蓝控股集团公司、杭州海蓝控股集团公司股东丁宪忠、实际控制人章勇提供连带责任保证担保。	已向委托人进行信息披露，委托人已通过交易对手关于变更还款方式的申请，我司将按委托人指令进行后续操作，拟于近期与融资人签订补充协议。

资料来源：公司提供

跟踪期内，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用资金进行投资等业务。2016 年，厦门担保原股东金圆金控（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，合计 3000 万元，其注册资本增至 5.46 亿元，2016 年底资产总额 89031.76 万元，所有者权益 73237.68 万元；2016 年实现营业收入 3603.23 万元，净利润 3399.28 万元。截至 2017 年 3 月底，厦门担保资产总额 91734.95 万元，所有者权益 73555.25 万元；截至 2016 年底，厦门担保已与厦门银行、兴业银行、建设银行、招商银行等 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，非融资性担保业务为辅，2016 年受加快发展科技型中小企业融资担保业务以及开发农业担保的影响，其担保业务规模快速增长。

表 10　厦门担保余额结构情况（单位：万元、%）

项目	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 3 月	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
短期担保余额	**123996.36**	**78.20**	**163058.71**	**82.11**	**210436.22**	**84.43**	**234935.62**	**83.27**
其中：融资性担保	102293.76	64.52	109932.57	55.36	158126.45	63.44	184348.42	65.34
非融资性担保	21702.60	13.69	53126.14	26.75	52309.77	20.99	50587.20	17.93
长期担保余额	**34558.74**	**21.80**	**35511.06**	**17.89**	**38819.92**	**15.57**	**47201.55**	**16.73**
其中：融资性担保	--	--	--	--	--	--	--	--
非融资性担保	34558.74	21.80	35511.06	17.89	38819.92	15.57	47201.55	16.73
合计	**158555.10**	--	**198569.77**	--	**249256.39**	--	**282137.17**	--

资料来源：公司提供

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由风险管理部负责。截至 2016 年底，厦门担保单一最大客户担保责任余额占总担保余额的 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。

表 11 厦门担保项目担保余额行业分布情况（单位：%）

行业	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
建筑	23	29	31	32
工业	35	27	29	30
综合类	25	22	20	18
商贸	14	10	11	12
其他	3	12	9	8
合计	**100**	**100**	**100**	**100**

资料来源：公司提供

从担保项目行业分布看，跟踪期内，厦门担保项目主要分布于建筑业、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较高且持续上升。

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。近年来，随着非融资担保业务的开拓力度加大，厦门担保业务期限分布逐步分散，中长期担保余额有所增长。截至 2017 年 3 月底，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 3.02%、63.10%、17.10%和 16.87%。

从担保代偿情况看，2016 年和 2017 年一季度，厦门担保分别发生 2 笔和 1 笔代偿，合计代偿金额分别为 700 万元和 523 万元；截至 2017 年 3 月底，厦门担保当年担保代偿率和代偿回收率分别为 1.98%和 0%。目前，厦门担保对代偿的担保项目分别通过采取执行债权转让、诉讼等措施进行追偿，抵质押物普遍为设备、土地等固定资产及股权，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。

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 1811.00 万元；担保赔偿准备金余额 4878.07 万元。

从资产结构来看，厦门担保资产以投资资产和现金类资产为主。截至 2016 年底，厦门担保资产总额 89031.76 万元。其中，投资性资产余额 70107.04 万元，2016 年实现投资收益 3902.24 万元，投资性资产中长期股权投资余额 7656.40 万元，主要是对联营的典当公司、小贷公司的长期股权投资；货币资金余额 12841.26 万元，较上年底有所下降。

跟踪期内，厦门担保的担保余额有所扩大，担保业务以融资性担保为主，担保项目期限主要集中在 1 年以内，流动性尚可。

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，利润来源主要为基金管理费和投资收益。

①母基金

厦门创投全面布局，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，做大做实公司的母基金业务。截至 2017 年 3 月底，厦门创投作为基石投资人，联合境内外知名投资管理人，成功发起设立了 1 支天使基金、7 支 VC 基金及 2 支 PE 基金，募集总规模达 38.22 亿元，厦门创投认 4.51 亿缴，已出资金额 3.16 亿元，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。

表 12　厦门创投基金管理概况

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
管理资金总额（万元）	367775	365600	368175	382175
期末基金个数（个）	9	9	9	10
期末投资项目（个）	28	54	78	78
期末累计投资金额（万元）	57559	126324	209803	209803

资料来源：公司提供

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、回购或转让等。

②产业引导基金

2014 年 12 月厦门市政府决定成立规模为 100 亿元的厦门市产业引导基金，带动社会资本共同投向厦门市拟重点打造的十大千亿产业链建设。公司作为市财政的出资代表，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。截至 2017 年 3 月底，产业引导基金累计批复 13 支子基金，规模 158.60 亿元，其中引导基金承诺出资 22.70 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”。

③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，分别在漳州及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。

跟踪期内，厦门创投重点发展母基金，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。

4. 片区开发与运营

公司片区开发运营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”，持股比例 100%）、厦门市城市开发有限公司（以下简称“城开公司”，持股比例 100%）和厦门金圆置业有限公司负责。

两岸金融中心的开发与运营

两岸金融中心区的开发工作由开发公司负责，开发公司是金圆集团片区开发业务的主体，两岸金融中心建设运营的融资与开发平台，负责片区内土地综合开发和市政配套设施建设，承担片区内金融机构、企业总部等经营性用房和配套商业设施建设。

根据两岸金融中心核心启动区项目业主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，厦门土总结合开发进度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、配套基础设施建设等）。

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，由建设资金支付时开始确定成本，开发公司根据施工进度提前报送拨款申请，项目开发

成本及费用经审核后，厦门土总以现金方式及时拨付（厦门土总仅承担项目建设资金部分，资本金部分已由财政在项目前期拨付到位，项目建成后开发公司将项目移交土总，开发公司获得的项目资本金不减少），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。

目前，厦门土总已与开发公司就厦门两岸金融中心核心启动区金钟路以北片区配套设施、金钟路以南东片区配套设施、金钟路以南西片区配套设施、厦门两岸金融中心核心启动区市政配套道路一期、二期等五个项目签订了委托代建合同，总共涉及投资总额 49.11 亿元，截至 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。

表 13　开发公司代建项目投资情况(单位:亿元)

项目	开工时间	总投资	截至2016年底投资	未来投资计划	
				2017 年	2018 年
金钟路以北片区配套设施	2012 年	9.44	2.49	2.00	4.00
金钟路以南东片区配套设施	2012 年	9.80	2.58	2.00	4.00
金钟路以南西片区配套设施	2012 年	12.64	3.32	3.00	6.00
市政配套道路一期	2012 年	8.64	2.29	3.00	3.00
市政配套道路二期	2012 年	8.59	2.27	3.00	3.00
合计		**49.11**	**12.95**	**13.00**	**20.00**

资料来源：公司提供

厦门城市更新改造

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。

跟踪期内，两岸金融中心和棚户区改造项目进展缓慢；但上述项目投资规模大，未来若集中推进，公司可能面临较大的资金压力。

5. 新兴产业投资

产业投资板块主要由公司、子公司厦门金财产业发展有限公司（以下简称“金财产业”）及金圆产业负责，主要投资包括厦门华强文化科技有限公司（以下简称“厦门华强”）、金财产业控股投资的厦门天马微电子有限公司（以下简称“厦门天马”）、金圆产业控股投资的厦门博灏投资有限公司（以下简称“博灏投资”）和联芯集成电路制造（厦门）有限公司（以下

简称“联芯集成”)。截至 2016 年底，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。其中对厦门华强的投资以成本法计入可供出售金融资产科目，其余投资计入其他非流动资产科目。

表14　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	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	半导体晶圆专工服务	回购	37.42
合计	**123.74**	--	--	--	**122.86**

资料来源：公司提供

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。

根据相关协议规定，厦门天马其他三方股东承诺同意自厦门天马二期项目首期增资款到位之日起 5 年内，以现金方式或者通过受让方与金财产业以股权置换的方式一次性受让（回购）金财产业持有的厦门天马 64.00%股权。若为现金回购，回购价格为公司出资本金和按照中国人民银行同期贷款基准利率的投资收益。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，只承担资金的利率风险和信用风险。

公司于 2017 年 4 月 28 日发布关于子公司出售、转让资产的公告，天马微电子股份有限公司（以下简称“深天马”）拟向厦门天马股东方：金财产业、中航技、中航技深圳、中航技厦门非公开发行股份收购厦门天马 100%股权，并已与相关各方签署了《发行股份购买资产框架协议》，该事项涉及的厦门天马的审计、评估工作已完成，待主管部门确认；交易各方同意在国务院国资委对资产评估报告进行备案后，根据经备案的资产评估报告的评估值明确厦门天马的交易对价及具体方案。截至本报告出具日，上述事项尚待深天马董事会、股东大会、证监会、商务部等相关机构核准。联合资信将持续关注上述事项进展，动态分析其对公司信用水平的影响。

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已于 2015 年开业。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 年开业。

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，截至 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 纳米生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。

6. 经营效率

2016 年，公司销售债权周转次数和存货周转次数有所下降，总资产周转次数基本稳定；上述三项指标分别为 47.78 次、5.28 次和 0.10 次。

跟踪期内，公司经营效率尚可，符合综合类国有资本投资运营平台的特点。

九、财务分析

公司2016年财务数据已经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）[1]审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。2017年1~3月财务报表未经审计。

截至 2016 年底，公司合并范围新增厦门金同投资发展有限公司 1 家子公司；截至 2017 年 3 月底，公司新增厦门五通金融商务区开发有限公司 1 家子公司。总体看，公司合并范围的变化对财务报表可比性影响小。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 314.94 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益 11.38 亿元）211.09 亿元；2016 年，公司实现营业收入 28.12 亿元，利润总额 9.36 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司（合并）资产总额 315.14 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益 11.70 亿元）212.99 亿元；2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 6.99 亿元，利润总额 2.22 亿元。

1. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 314.94 亿元，同比增长 13.80%；流动资产和非流动资产分别占比 23.40%和 76.60%，流动资产占比有所下降。

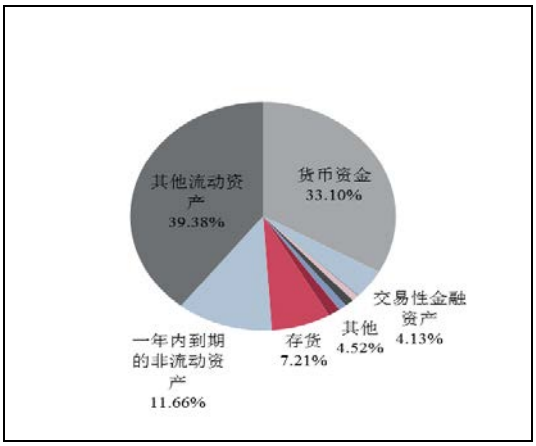
流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产为 73.71 亿元，同比下降 6.59%。以货币资金、一年内到期的非流动资产、其他流动资产和存货为

[1]2016 年 5 月，中国证券监督管理委员会决定对大华会计师事务所（特殊普通合伙）、北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）、瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）、银信资产评估有限公司、辽宁元正资产评估有限公司、中和资产评估有限公司正式启动立案调查的行政执法程序。

主。

图 4　截至 2016 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司货币资金为 24.40 亿元，同比下降 25.62%，主要由银行存款构成，使用受限制的货币资金为 0.05 亿元；其他流动资产 29.03 亿元，同比变化不大，其中理财产品 27.88 亿元；一年内到期的非流动资产 8.60 亿元，同比增长 11.61%，主要是一年内到期的各类信托资产；存货 5.31 亿元，同比大幅增长，主要系贸易业务扩大库存商品规模增长所致，公司未计提存货跌价准备，存在一定减值风险。总体看，公司流动资产中现金类资产和短期银行理财产品占比高，资产流动性好，变现能力强。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产为 241.23 亿元，同比增长 21.92%，主要由可供出售金融资产（占 27.02%）和其他非流动资产（占 47.39%）构成。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 65.17 亿元，同比增长 12.49%，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和基金所致。公司可供出售金融资产主要由可供出售权益工具（占 48.83%）和银行不良债权包（占 22.35%）构成，公司计提减值准备 1000 万元，全部系“13 中森债”投资本金（已实质违约）。

截至 2016 年底，公司持有至到期投资 12.11 亿元，同比增长 16.05%，主要系信托业保障基金增长所致，公司未对持有至到期投资计提减值准备，且不存在出售尚未到期的持有至到期投资情况；公司长期股权投资 10.97 亿元，同比大幅增长，主要系对持有的南方基金管理有限公司股权改为权益法核算所致。

截至 2016 年底，公司长期应收款 18.46 亿元，主要由厦门海沧城建集团有限公司、厦门市土地开发总公司的土地开发建设借款往来款项（合计 10.54 亿元）以及融资租赁款（7.00 亿元）构成。公司仅对融资租赁贷款按核算办法计提 0.5‰坏账准备金。

截至 2016 年底，公司其他非流动资产为 114.32 亿元，同比增长 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，各科目及资产结构均较上年底变化不大。

总体看，跟踪期内，公司资产规模持续扩大，以非流动资产为主；流动资产中现金类资产和短期银行理财产品占比高，资产流动性好；非流动资产以持有的其他公司股权（明股实债）为主，受宏观经济形势及企业经营情况影响，未来能否顺利回购需保持密切关注。整体看，公司资产质量较好。

2．负债及所有者权益

负债

截至 2016 年底，公司负债合计 103.86 亿元，同比增长 11.83%；流动负债占 53.09%，非流动负债占 46.91%，公司负债结构从非流动负债为主变为流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债为 55.14 亿元，同比大幅增长 47.97%，主要由短期借款（占 24.82%）、应付票据（占 11.70%）、其他

应付款（占 13.78%）和其他流动负债（占 36.65%）构成。

截至 2016 年底，公司短期借款为 13.69 亿元，同比增长 52.41%，主要系新增信用借款和保证借款增加所致；从构成来看，公司信用借款占比 44.06%，保证借款占比 55.53%。

截至 2016 年底，公司应付票据 6.45 亿元，同比大幅增长，主要系贸易业务扩大导致银行承兑汇票增长所致；其他应付款 7.60 亿元，同比大幅增长，主要系新增信托业保证金基金流动性支持资金 6.00 亿元所致；一年内到期的非流动负债大幅下降至 0.05 亿元。

截至 2016 年底，公司其他流动负债 20.21 亿元，同比大幅增长，主要系新增 10 亿元“16 金圆投资 CP001”短期融资券所致。

截至 2016 年底，公司非流动负债 48.72 亿元，同比下降 12.39%，主要系长期借款和长期应付款下降所致。

截至 2016 年底，公司长期借款 8.89 亿元，同比大幅下降，主要系部分债务转入一年内到期的非流动负债科目所致；新增 19.96 亿元应付债券，由两期各 10 亿元公司债构成；长期应付款 17.23 亿元，同比大幅下降，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。

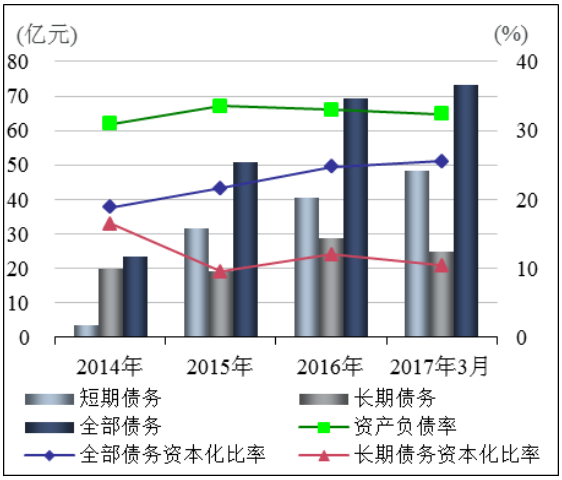
有息债务方面，截至 2016 年底，公司有息债务合计 69.25 亿元，同比增长 36.28%，仍以短期债务为主（占 58.34%）。

财务指标看，2016 年，公司资产负债率减少 0.58 个百分点至 32.98%；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别增加 3.05 和 2.52 个百分点至 24.70%和 12.03%。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 102.15 亿元，较上年底有所下降；流动负债占比提升至 56.34%；其中短期借款大幅增长至 23.61 亿元；应付票据、其他应付款和预收账款较上年底均略有下降。

截至 2017 年 3 月底，公司有息债务规模增长至 73.07 亿元，短期债务占比有所上升；资产负债率和长期债务资本化比率分别下降至 32.41%和 10.46%；全部债务资本化比率增加至 25.54%。

图 5　近年来公司债务情况



资料来源：公司财务报表

跟踪期内，公司有息债务规模有所增长，但整体债务负担轻，财务弹性良好。

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 211.09 亿元（含少数股东权益 11.38 亿元），同比增长 14.79%，主要系实收资本（当期厦门市财政局分五次共计增资 24.12 亿元）和未分配利润的增长所致；归属于母公司所有者权益以实收资本（占 87.23%）、其他综合收益（占 2.69%）和未分配利润（占 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），权益结构较上年底变化不大。

总体来看，跟踪期内，公司获得股东持续资本注入，资本实力有所提升，权益稳定性较好。

3. 盈利能力

2016 年，公司贸易业务规模持续扩大，金融投资收入有所增长，推升营业收入大幅增长至 28.12 亿元，同比增长 41.30%；当期公司营

业成本 18.88 亿元，同比增长 46.76%，高于营业收入的增幅。

2016 年，公司期间费用同比增长 31.57%至 6.03 亿元，仍以管理费用（4.30 亿元）为主；受营业收入增长影响，公司期间费用率为 21.44%，同比减少 1.58 个百分点。

2016 年，公司投资收益 6.69 亿元，同比变化不大，主要来源于理财、债券、基金、信托等投资收益和长期股权投资收益；具体包括可供出售金融资产持有期间取得的投资收益 3.38 亿元、以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产在持有期间的投资收益 1.27 亿元。投资收益占营业利润的比重为 72.01%，投资收益对利润的贡献大，稳定性易受市场行情波动影响。

从盈利指标看，2016 年，公司营业利润率、总资本收益率和净资产收益率均呈下降态势，分别为 32.00%、2.78%和 3.46%，同比分别下降 0.79、0.37 和 0.29 个百分点。

2017 年 1~3 月，公司各项业务继续保持增长，实现营业收入 6.99 亿元，同比增长 53.96%；利润总额 2.22 亿元，同比增长 113.46%。同期，营业利润率为 25.50%，较上年下降 6.50 个百分点。

跟踪期内，公司贸易和金融投资业务发展较快，推动收入规模和营业利润进一步增长，但公司利润总额对投资收益依赖性仍然较大，易受市场行情波动影响。

4. 现金流及保障

经营活动方面，2016 年，公司经营活动现金净流量为 17.42 亿元，同比有所增长；经营活动现金流入量大幅增长至 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（计入收到其他与经营活动有关的现金科目）所致；公司经营活动现金流出量同比增长至 63.33 亿元，主要系贸易板块规模增加以及支付城开公司、开发公司支付代建费所致。从收入实现质量看，2016 年，公司现金收入比为 112.26%，同比大幅增长，收入实现质量较好。

投资活动方面，2016 年，公司投资活动现金净流量为-69.74 亿元，净流出规模同比有所下降；公司投资活动现金流入量为 57.52 亿元，持续增长，主要为收回投资收到的现金；投资活动现金流出量为 127.26 亿元，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；支付其他与投资活动有关的现金 11.97 亿元。

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、取得借款和发行债券，2016 年为 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， 2016 年为 97.65 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 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，跟踪期内，公司经营活动现金流呈净流入态势，但仍不能满足投资需求，公司存在一定对外融资压力。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016 年，公司流动比率和速动比率均持续下降，分别为 133.69%和 124.05%。2017 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 133.14%和 125.55%，较上年底基本稳定。2016 年，公司经营现金流动负债比下降至 31.59%。总体看，跟踪期内，公司短期偿债能力仍较强。

从长期偿债能力指标看，2016 年，公司 EBITDA 为 11.60 亿元，保持相对稳定；EBITDA 利息倍数为 7.05 倍，同比有所下降；全部债务/EBITDA 为 5.97 倍，略有上升。跟踪期内，公司长期偿债能力较强。

截至 2017 年 3 月底，公司合并口径（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。

6. 过往债务履约情况

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。

7. 抗风险能力

公司目前尚处于业务扩张期，资产和权益规模快速上升，财务弹性良好。随着公司投资规模逐步加大，对外融资需求也将进一步增长。公司目前收入规模较小，但盈利能力较强、受政府支持力度大，偿债能力强。总体看，公司整体抗风险能力很强。

十、存续期债券偿债能力

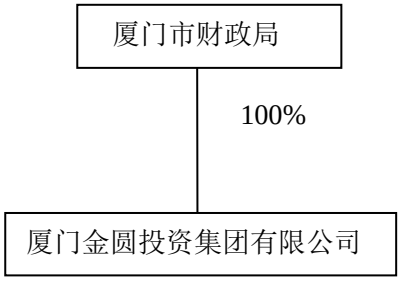
公司于2016年8月5日发行了短期融资券“16金圆投资CP001”，发行额度10亿元，将于2017年8月5日到期。

截至2017年3月底，公司现金类资产合计27.67亿元，为待偿还债券本金的2.77倍；2016年公司经营活动现金流入量和净额分别为待偿还债券本金的8.07倍和1.74倍。公司现金类资产对“16金圆投资CP001”的保障能力强。

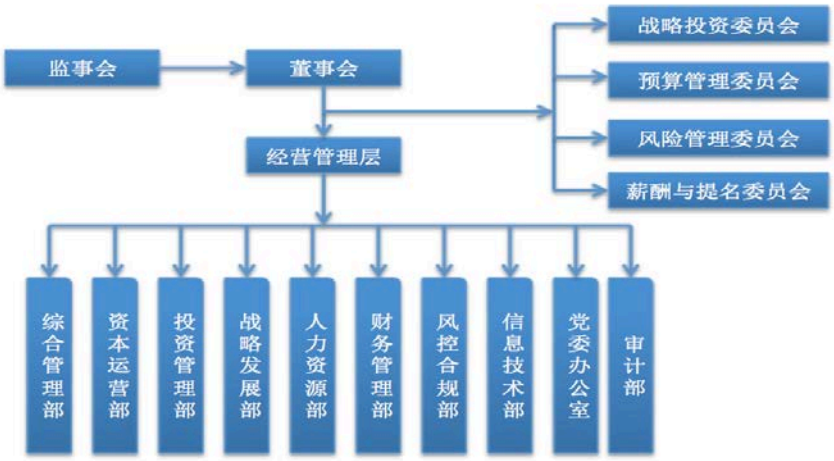
十一、 结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用级别AAA，评级展望为稳定，并维持“16金圆投资CP001”A-1的信用等级。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及计算指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 1~3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	23.05	35.60	27.51	27.67
资产总额(亿元)	145.84	276.76	314.94	315.14
所有者权益(亿元)	100.64	183.89	211.09	212.99
短期债务(亿元)	3.60	31.48	40.40	48.18
长期债务(亿元)	19.84	19.33	28.85	24.89
全部债务(亿元)	23.44	50.82	69.25	73.07
营业收入(亿元)	12.41	19.90	28.12	6.99
利润总额(亿元)	5.89	8.62	9.36	2.22
EBITDA(亿元)	6.54	10.01	11.60	--
经营性净现金流(亿元)	1.60	13.71	17.42	0.07
财务指标				
销售债权周转次数(次)	34.40	48.30	47.78	--
存货周转次数(次)	2.98	6.21	5.28	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.09	0.10	--
现金收入比(%)	67.15	71.91	112.26	81.03
营业利润率(%)	41.90	32.79	32.00	25.50
总资本收益率(%)	4.16	3.15	2.78	--
净资产收益率(%)	4.62	3.75	3.46	--
长期债务资本化比率(%)	16.47	9.51	12.03	10.46
全部债务资本化比率(%)	18.89	21.65	24.70	25.54
资产负债率(%)	30.99	33.56	32.98	32.41
流动比率(%)	586.90	211.77	133.69	133.14
速动比率(%)	562.44	206.83	124.05	125.55
经营现金流动负债比(%)	17.04	36.78	31.59	--
EBITDA 利息倍数(倍)	12.97	9.29	7.05	--
全部债务/EBITDA(倍)	3.58	5.08	5.97	--

注：2017 年一季报财务数据未经审计；其他流动负债中的有息债务计入短期债务。

附件 3　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	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+利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×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%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期（非流动）负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

附件 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息