跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 161 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

二零一七年二月三日

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短期融资券跟踪评级报告

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 2 月 3 日

财务数据

项目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 9 月
现金类资产(亿元)	5.58	23.05	35.60	27.71
资产总额(亿元)	80.45	145.84	276.76	323.18
所有者权益(亿元)	70.60	100.64	183.89	197.62
短期债务（亿元）	0.00	3.45	31.31	16.66
长期债务(亿元)	6.26	19.84	19.33	37.43
全部债务(亿元)	6.26	23.29	50.64	54.09
营业收入(亿元)	6.55	12.41	19.90	19.03
利润总额(亿元)	6.23	5.89	8.62	4.45
EBITDA(亿元)	6.45	6.54	10.01	--
经营性净现金流(亿元)	3.53	3.55	13.36	3.40
营业利润率(%)	92.07	41.90	32.79	24.28
净资产收益率(%)	7.10	4.62	3.75	--
资产负债率(%)	12.24	30.99	33.56	38.85
全部债务资本化比率(%)	8.14	18.80	21.59	21.49
流动比率(%)	576.75	506.54	211.77	150.61
经营现金流动负债比(%)	123.78	37.77	35.86	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.97	3.56	5.06	--
EBITDA 利息倍数(倍)	40.55	12.97	9.29	--

注：2016 年三季报财务数据未经审计。

分析师

杨学慧 孙 鑫
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：Http：//www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，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，在股东背景、资源配置、政策扶持、资金规模、项目储备等方面具备的综合竞争优势。公司成立以来获得了优质资产注入，并得到了地方政府持续的大力支持，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等因素对公司信用基本面造成的压力。

未来，随着贸易业务规模不断扩大、新的优质资产和股权相继注入、公司对既有业务的整合陆续完成以及两岸金融中心开发区域逐步成熟，公司综合竞争力有望进一步增强。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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. 《海峡西岸经济区发展规划》鼓励厦门建立两岸区域性金融服务中心，具有国家战略意义，政策优势明显。
2. 跟踪期内，公司获得股东多次注资，所有者权益规模上升，且权益稳定性较好。
3. 跟踪期内，公司贸易业务和信托业务规模不断扩大，收入持续上升；债务负担保持较轻水平。
4. 公司现金类资产、经营活动现金流入量对“16 金圆投资 CP001”的保障能力较强。

关注

1. 当前宏观经济下行压力大，金融行业不良率有所上升，公司相关金融业务风险管理要求高，存在一定挑战。
2. 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，经营管理难度较大。
3. 公司贸易板块主要涉及大宗商品业务，跟踪期内，毛利率依然处于较低水平。
4. 公司对关联公司担保余额较大，存在一定或有负债风险。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与厦门金圆投资集团有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与厦门金圆投资集团有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因厦门金圆投资集团有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由厦门金圆投资集团有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日至“16 金圆投资 CP001”到期日内有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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的“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。截至 2016 年 9 月底，公司注册资本 164.10 亿元，由厦门市财政局持有 100%股权。公司的股东为厦门市财政局，实际控制人为厦门市财政局。

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 2016 年 9 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、资本运营部等 9 个职能部门。公司下辖 18 家子公司（纳入并表），1 家管理学院。

截至 2015 年底，公司（合并）资产总额 276.76 亿元，负债总额 92.87 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益）183.89 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 174.44 亿元。2015 年，公司实现营业收入 19.90 亿元，利润总额 8.62 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司（合并）资产总额 323.18 亿元，所有者权益合计（含少数股东权益 8.73 亿元）197.62 亿元。2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 19.03 亿元，利润总额 4.45 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：许晓曦。

三、募集资金使用情况

截至 2016 年 9 月底，“16 金圆投资 CP001”所募集的资金全部按照募集计划进行使用。

四、宏观经济和政策环境

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，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）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共财政收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共财政支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3%的预算赤字率。2015 年，央行继续实施稳健的货币政策，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，改善和优化融资结构和信贷结构。2015 年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到 125BP 和 300BP，资金流动性保持宽松状态。

在国内外需求疲软，传统产业调整带来经济下行压力的背景下，2016 年前三季度，我国坚定不移推进供给侧结构性改革，适度扩大总

需求，加快培育新动能，通过积极的财政政策和稳健灵活的货币政策稳定经济增长。积极的财政政策不断加力增效，财政减税效应逐步显现，财政支出力度继续加大，对经济的平稳增长起到了重要的支撑作用。货币市场流动性保持合理充裕，随着经济运行的逐步企稳，在保证合理适度流动性的基础上进行预调微调，维持货币供需总量平衡。在上述政策背景下，2016年前三季度，我国经济运行状况整体平稳，国内生产总值（GDP）一、二、三季度均保持同比实际增长6.7%，经济增速保持在2009年以来的较低水平，但经济结构有所优化。

三大产业保持稳定增长，工业生产和企业效益呈现平稳向好态势。2016年前三季度，我国农业生产基本稳定，工业运行平稳，服务业保持较快发展；第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP累计同比贡献率较上年同期均有所提高，产业结构继续改善；工业发电量、用电量同比有所回升，显示工业继续回暖；企业利润状况持续改善，国有企业和集体企业利润增速明显低于其他类型企业，国企改革势在必行。

固定资产投资增速缓中趋稳，制造业投资和民间投资增长乏力状况有所缓解。2016年前三季度，我国固定资产投资完成额同比增长8.2%，增速较上半年回落0.8个百分点，较1-8月回升0.1个百分点；制造业固定资产投资完成额和民间固定资产投资完成额累计同比分别增长3.1%、2.5%，较去年同期分别下降5.2、7.9个百分点，但较今年1-8月有所回升，民间投资的回升主要受益于简政放权、优惠财税政策、PPP加速落地等政府支持力度的不断加大；由于财政收支压力以及地方债发行规模的下降，基础设施建设投资支撑力有所下降；随着房地产市场调控政策的推行，今年以来明显回升的房地产投资增速三季度有所放缓。

消费稳中有升，对经济增长支撑作用明显。2016年前三季度，我国社会消费品零售总额同比增长10.4%，保持稳健增长，对GDP增长的贡献率达到71%，是2009年以来的较高水平。受益于房地产行业销售的增长，家具、建筑及装潢材料消费增速较快；汽车消费比较强劲，新能源汽车销售增幅明显，发展潜力较大；网络消费持续增长，进一步促进消费转型升级。2016年前三季度，我国居民人均可支配收入同比实际增长6.3%，失业率保持稳定，居民收入的稳步增长以及就业形势的良好是当前消费旺盛的重要原因。

进出口状况有所改善，但外需疲软导致外贸下行压力仍存。2016年前三季度，我国进出口总值17.53万亿元人民币，较上年同期下降1.9%，降幅比上半年收窄1.7个百分点；其中，出口下降1.6%，但对部分一带一路国家出口有所增长，机电产品、传统劳动密集型产品依旧是主力；进口下降2.3%，铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口量保持增长。今年第三季度我国进出口、出口和进口值实现同步正增长，均好于一、二季度，外贸形势有所改善。在人民币贬值和“一带一路”不断推进的背景下，2016年前三季度我国对外直接投资增速较快。

在2016年前三季度经济运行总体平稳的态势下，我国将继续实行积极的财政政策和稳健适度的货币政策，受财政收支压力的影响，将更多采取简政放权、激发市场主体活力等措施鼓励基础设施建设投资和民间投资。国企改革和供给侧结构性改革政策的陆续出台和实施，将进一步激发改革活力保证经济稳步增长。总体来看，国企改革加速等经济发展的利好因素偏中长期，政策效应的显现需要一定时间，而短期内财政政策实施空间有限，投资、外贸存在不同程度的压力，预计四季度GDP将保持稳定增长。

五、行业及区域环境

1. 行业分析

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。相关行业情况在本报告第八部分中随各业务板块分别分析。

2. 区域环境

福建省在海峡西岸经济区中居主体地位，厦门作为海峡西岸经济区的重要中心城市，经济特区经济发展的战略定位和强劲发展为公司的发展创造了一个良好的外部环境。

根据“厦门市2015年国民经济和社会发展统计公报”，2015年，厦门市全年地区生产总值（GDP）3466.01亿元，按可比价格计算，比上年增长7.2%。其中，第一产业增加值23.94亿元，下降0.5%；第二产业增加值1508.99亿元，增长7.9%；第三产业增加值1933.08亿元，增长6.5%。三次产业结构为0.7∶43.5∶55.8。

2015年，全社会固定资产投资1896.52亿元，比上年增长20.6%，其中固定资产投资（不含农户）1887.65亿元，增长20.8%。分产业看，第一产业投资下降27.1%，第二产业投资增长17.4%，第三产业投资增长21.8%，三次产业投资比例为0.1：18.9：81.0。

工业方面，全市规模以上工业企业1647家，实现工业总产值5030.81亿元，比上年增长8.1%，工业增加值1254.06亿元，增长7.9%，占全市地区生产总值的36.2%。电子、机械两大支柱行业共有规模以上工业企业790家，占全市规模以上工业企业数的48.0%，完成工业总产值3368.29亿元，占全市规模以上工业的67.0%。电子行业实现总产值1962.14亿元，增长3.9%；机械行业实现总产值1406.15亿元，增长4.1%。

房地产开发投资 774.07 亿元，增长 9.9%，占固定资产投资（不含农户）的 41.0%。其中土地购置费 297.22 亿元，增长 22.7%，占房地产投资的 38.4%。全市商品房施工面积 4333.83 万平方米，增长 2.7%；商品房新开工面积 592.47 万平方米，下降 19.9%。

金融业方面，全市各类银行业金融机构主体 41 家，其中法人银行业金融机构 8 家，与上年末持平。至年末，中外资金融机构本外币各项存款余额 8876.25 亿元，比上年末增长 16.0%。中资金融机构人民币各项存款余额 8195.00 亿元，增长 17.3%，其中住户存款余额 2050.27 亿元，增长 3.5%；企业存款余额 3272.35 亿元，增长 23.4%。至年末，中外资金融机构本外币各项贷款余额 7567.00 亿元，增长 13.9%；中资金融机构人民币各项贷款余额 6619.86 亿元，增长 16.1%，其中短期贷款余额 2082.97 亿元，增长 8.9%；中长期贷款余额 4112.50 亿元，增长 15.4%。

总体看，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。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2016 年 9 底，公司注册资本 164.10 亿元，由厦门市财政局履行出资人职责，公司实际控制人为厦门市人民政府。

2. 企业规模和政府支持

跟踪期内，公司持续获得股东厦门市财政局注资，截至 2016 年 9 月底，公司注册资本增至 164.10 亿元。

3. 人员素质

跟踪期内，原担任集团副总经理的陈小林调任其他国企，另新增集团副总经济师吴韵源

七、管理分析

跟踪期内，公司集团本部新设立资本运营部。

八、经营分析

1. 经营概况

作为厦门市财政局100%控股的国有企业，从现阶段收入统计口径看，公司业务板块分为贸易、金融控股、片区开发、产业投资和资本运营等几大板块，资本运营由集团本部资本运营部开展，其他业务由各子公司开展。公司成立时间较短，目前处于快速发展时期，2013-2015年主营业务收入年均增长75.25%，2014年为12.29亿元，同比增长90.99%，主要是公司2014年新增贸易业务所致。2015年公司实现主营业务收入19.76亿元，主营业务收入主要来自贸易业务和金融投资。2016年1~9月，公司实现收入19.03亿元，为2015年全年的96.30%。

从毛利率来看，公司除贸易业务之外均具备较高的毛利水平，其中金融投资业务和片区开发与运营业务毛利率很高，但由于贸易业务的利润水平低，贸易业务规模增大导致公司综合毛利率由2013年的99.85%下降至2015年的35.55%。2016年1~9月，受金融投资板块和片区开发运营板块毛利率下降的影响，公司综合毛利率下降至25.18%，较2015年下降10.37个百分点。

表1 公司主营业务收入构成情况（单位：万元、%）

业务项目	2013年		2014年		2015年		2016年1~9	
	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	139870.85	0.49
金融投资	64112.15	100.00	53604.31	99.84	67119.16	96.56	45595.71	94.66
片区开发与运营	0	--	599.15	96.65	2351.99	97.58	1965.85	63.56
其他板块	214.06	54.63	1990.15	73.97	3828.62	84.03	2821.13	100.00
合计	**64326.20**	**99.85**	**122858.90**	**45.29**	**197572.72**	**35.55**	**190253.54**	**25.18**

资料来源：公司提供

2. 贸易业务

行业概况

公司贸易品种主要为PTA、白银、橡胶、铁矿、原油等大宗商品。

（1）国际贸易

2013年以来，世界经济不平衡性复苏特征明显。美国、日本、欧元区等主要发达经济体都呈现出复苏迹象，经济增长动力逐步增强，对中国外贸形势改善构成一定支撑。相比之下，新兴经济体和发展中国家则出现增速放缓迹象、资本流出、人工成本上升、经济结构调整进展慢等问题，对内外贸形式构成一定负面因素。

海关统计数据显示，2013年中国进出口总值达到4.16万亿美元，扣除汇率因素同比增长7.6%，比2012年增速提高1.4个百分点；其中出口2.21万亿美元，同比增长7.9%；进口1.95万亿美元，同比增长7.3%；贸易顺差2597.5亿美元，同比扩大12.8%。2014年，中国进出口总值达到4.30万亿美元，扣除汇率因素同比增长3.46%，增速较2013年回落4.14个百分点，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%；贸易顺差3824.58亿美元，同比扩大47.24%。总体看，2014年对外贸易增速出现回落。2015年全国进出口总值3.96万亿美元，同比下降8%。其中，出口2.28万亿美元，同比下降2.8%；进口1.68万亿美元，同比下降14.1%。总体看，2014年对外贸易增速出现回落，2015年进出口规模出现整体下降，外贸下行压力加大。

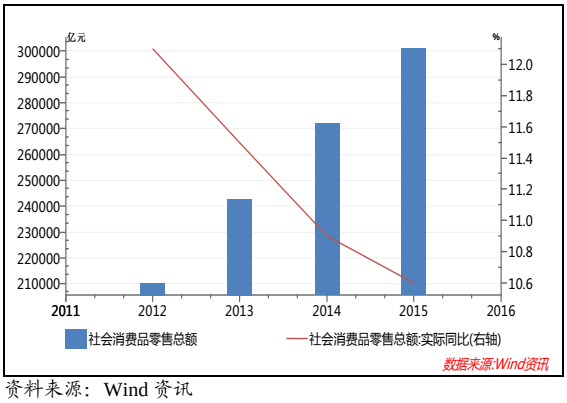
2013～2015年中国采取了一系列措施，如保持出口退税和加工贸易政策稳定，增强出口信贷和信用保险支持，推进跨境贸易人民币结算，支持企业巩固传统市场、开拓新兴市场等，保证了中国外贸较快发展，同时也关注到受国际需求放缓和国内成本上升等因素制约，中国

未来的贸易环境将不容乐观。人民币汇率波动加剧，中小企业经营困难增多，中国外贸出口增长空间受到抑制。上述因素都将给中国外贸进出口保持平稳较快增长带来严峻挑战。

（2）国内贸易

根据国家统计局数据，2013 年全年中国社会消费品零售总额 234380 亿元，比上年增长 13.1%，扣除价格因素，实际增长 11.5%，增速同比下降 0.6 个百分点。2014 年国内生产总值 636463 亿元，同比增长 7.4%；同期，2014 年全年社会消费品零售总额 262394 亿元，同比增长 12.0%，扣除价格因素，实际增长 10.9%，增速均出现同比下滑。2015 年我国社会消费品零售总额 300931 亿元，同比名义增长 10.7%(扣除价格因素实际增长 10.6%)。其中，限额以上单位消费品零售额 142558 亿元，增长 7.8%。

图 1　社会消费品零售总额及增长率情况



资料来源：Wind 资讯

整体看，中国消费市场较低的起点，经济发展将会有力促进中国庞大内需的释放，内贸行业将迎来较好的发展机遇；但行业发展也会促使竞争更为激烈，对于行业内公司的资金、货源、物流网络和管理等方面形成更大的综合性挑战。

公司经营

公司贸易业务于 2014 年开始开展，主要由下属的厦门金圆产业发展有限公司（以下简称“金圆产业”）、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。贸易产品主要是化工产品、金属原料和农副产品。2015 年公司贸易板块实现收入 12.43 亿元，其中化工产品、金属材料和农副产品分别实现收入 4.65 亿元、4.08 亿元和 2.27 亿元，分别占该板块收入比重为 37.40%、32.87%和 18.26%。毛利率方面，2015 年，公司贸易业务整体毛利率为 -0.07%，毛利率水平低。2016 年 1~9 月，公司贸易业务实现收入 13.99 亿元，较 2015 年全年增长的 12.55%。

从贸易渠道看，目前公司贸易方式主要为国内贸易，2016 年 1~9 月，国内贸易实现收入 11.74 亿元，占该板块营业收入的 83.93%，贸易产品主要是化工产品和农副产品；另从事少量进出口贸易，进出口贸易产品为金属材料。2016 年公司加大进出口贸易业务，2016 年 1~9 月，公司国际贸易实现收入 2.25 亿元，占该板块营业收入的 16.07%，贸易产品以电解铜和铁矿石为主。

从进销存方面看，公司主要是从上游众多大型企业大规模采购贸易产品，降低购货成本，下游运用套期保值、跨期套利等多种金融工具管理市场风险，实现货物的快速销售和资金回笼。公司贸易采购采用以销定购，即“销售—采购—生产”流程，以降低库存，增加公司流动资金。定价方面，公司以市场价格为基础，结合交易量和合作情况进行议价，并运用保险、期货、期权等多种金融工具管理市场风险。现货仓储方面，公司已同东洲国际石化、云南农垦物流、厦门中外运、中国外运华东、厦门国贸泰达物流等大型仓储企业签订合作协议，确保货物存放的安全。2015 年公司从前五大供应商采购金额占当年采购总额的 56.87%，集中度较高，采购产品主要是化工产品、金属材料和农副产品。公司销售方式主要是直销，部分通过贸易商销售或交易所进行结算。公司销售主要采用款到发货的结算方式。

总体看，跟踪期内，公司贸易业务收入对营业总收入贡献较大，但风险可控，毛利率维持较低水平。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。

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、厦门市担保有限公司、厦门市创业投资有限公司、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。

（1）信托业务

行业概况

近信托行业近年来发展迅速，2010年全行业的信托资产规模首次超过公募基金规模，2012年超过保险业规模，一跃成为仅次于银行业的第二大金融业务。截至2015年底，信托公司信托资产总规模为16.30万亿元，较2014年底13.98万亿元增长16.60%，较2014年28.14%的增速下降 11.54 个百分点。从年内季度环比增速看，2015年4个季度环比增速分别是1季度 3.08%、2 季度 10.10%、3 季度-1.56%和 4季度4.38%，第4季度扭转了3季度负增长率，显示了行业恢复增长的积极信号。信托资产增幅放缓有两方面原因，一是弱经济周期和强市场竞争对信托业传统融资信托业务的冲击效应明显加大；二是旧增长方式的萎缩速度与新增长方式的培育速度之间的“时间落差”，即新业务培育需要一个过程，其培育速度目前尚滞后于旧业务萎缩速度。如何加快转型进程，是信托业未来发展的一大挑战。

表2　2013~2015年信托行业业务统计情况（单位：万亿元、%）

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

资料来源：wind资讯

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

2015年度，单一资金信托占比57.36%，集合资金信托占比32.78%，银信合作单一资金信托占比为24.95%。2014年以来，信托资金来源变动的基本态势呈现两大特点：一是单一资金信托占比一直处于持续下降过程，2013-2015

年单一资金信托占比分别为69.62%、62.58%、57.36%。二是集合资金类信托和财产管理类信托占比稳定上升，表明信托公司在信托业务中的主动管理能力逐步增强。2013-2015年底集合资金信托占比分别为24.90%、30.70%、32.78%。2015年底的集合资金信托资产为5.34万亿元，同比增长24.50%。从增幅来看，财产管理类信托增幅较大，2015年底的财产管理类信托资金为1.61万亿元，同比增长71.26%。综合表明信托业为适应市场变化而加快了提升主动管理能力的步伐，转型效应明显。

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

从信托资金的投向来看，2015年底信托公司主要业务数据表明，12.85万亿元的资金信托主要投向工商企业、基础产业、金融机构、证券投资和房地产五大领域，但资金信托投向在上述领域的占比有较大程度的变化，市场化对信托资产配置领域变化的驱动非常明显。从信托资金投向看，2015年度投向非实体经济部门的规模为5.62万亿元（包括金融机构及证券投资），占信托总规模的38.28%；投向实体经济部门的规模为9.07万亿元（包括工商企业、基础产业等），占信托总规模的61.72%。信托业依然是实体经济的坚定支持者。

在政策和监管方面，国内目前信托公司的准入资格都由银监会审批，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。

公司经营

公司信托板块由厦门国际信托有限公司（以下简称“厦门国际信托”）负责，公司通过金圆金控间接持有厦门国际信托80%的股份。截至2015年底，厦门国际信托（合并）总资产452141.91万元，总负债49261.48万元，所有者权益402880.43万元。2015年，厦门国际信托（合并）实现营业收入99142.55万元（主要包含利息净收入2834.25万元，手续费及佣金净收入58016.88万元和管理费收入0万元），投资收益37180.56万元，净利润55330.50万元。2016年1-9月，厦门国际信托实现营业收入

53736.62 万元（主要包含利息净收入 1324.19 万元，手续费及佣金净收入 30749.35 万元，投资收益 21510.24 万元），净利润 32052.58 万元。截至 2016 年 9 月底，厦门国际信托净资本金额为 296115.03 万元，净资本各项风险准备比例 206.21%（监管要求大于等于 100%），净资本净资产比例 80.56%（监管要求大于等于 40%）。

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。厦门国际信托自有资金主要用于投资业务。近年来，厦门国际信托股权投资和其他可供出售金融资产规模增长较快，信托产品投资规模保持稳定，股权投资规模基本保持稳定，股票和基金规模较小。截至 2015 年底，厦门国际信托共持有投资金额 364370.80 万元，其中，其他可供出售金融资产投资金额 162651.43 万元，占比为 44.64%，占比最高；信托产品投资金额 123039.23 万元，占比 33.77%，信托产品的信托发行方以中信信托、中粮信托、华融国际、爱建信托为主，信托资产投向集中在政府融资平台和基础设施建设领域；股权投资余额 50844.00 万元，占比为 13.95%，主要系对联营企业厦门华夏国际电力发展有限公司的投资。2015 年，厦门国际信托实现利息收入 2834.34 万元，投资收益 37180.56 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 4　厦门国际信托投资资产情况（单位：万元）

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
股票	1413.71	7157.29	11965.75	39563.05
基金	1000.28	--	15870.39	10253.61
股权投资	61198.15	53294.53	50844.00	101900.73
信托投资	113362.20	121241.08	123039.23	110777.98
其他可供出售金融资产	--	83788.73	162651.43	72710.70
合计	**176974.37**	**265481.63**	**364370.80**	**335206.07**

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。

从结构上看，跟踪期内，厦门国际信托主动管理型信托资产余额 245.91 亿元，被动管理型信托资产余额 1552.96 亿元，以被动管理为主。

表 3　厦门国际信托受托资产管理方式明细表

（单位：万元）

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
主动管理型信托资产	5822843	5994341	2802764	2459075.16
被动管理型信托资产	7421181	5545103	8880101	15529622.76
合计	**13244024**	**11539444**	**11682865**	**17988697.92**

资料来源：公司提供

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、房地产业、基础产业和金融机构。截至 2015 年底，厦门国际信托投向实业、房地产业、基础产业和金融机构的受托资产合计 10079191 万元，占受托资产总额的比例为 86.27%，其中投向的实业主要为基础设施行业。截至 2015 年底，厦门国际信托投向金融机构规模总计 2621183 万元，较 2014 年底增长 301.91%。房地产类信托业务主要为一、二线城市异地项目，截至 2015 年底，厦门国际信托投向异地的房地产类信托规模共计 1817362 万元，占比 15.56%，较 2014 年占比下降 10.71

个百分点。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 5　厦门国际信托受托资产投向明细表(单位: 万元)

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
基础产业	1073572	1284958	1890020	2525587.76
房地产业	3760840	3031382	1817362	1509518.60
证券市场	680461	2265597	1030057	991595.88
实业	5877852	3600485	3750626	6649043.44
金融机构	515116	652177	2621183	1319031.25
其他	1336183	704845	573618	4993920.99
合计	**13244024**	**11539444**	**11682865**	**17988697.92**

资料来源：公司提供

截至 2016 年 9 月底，厦门国际信托不良资产共 5 笔。

表6　厦门国际信托不良资产情况表（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	1.64	重庆沙坪坝区体育中心（西部奥体城）体育场馆及其相关配套设施的建设	重庆市中体投资有限公司承担连带保证责任	借款人于 2014 年 3 月 28 日进入破产清算，公司申报债权金额 1.64 亿元（含本金、利息、违约金）
中铁华天 1 号单一资金信托	0.65	用于厦门市中铭达贸易有限公司流动资金周转	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	已根据受益人指令进行起诉，已开庭，尚未判决。
中铁华天 2 号单一资金信托	1.895	用于厦门三元恒泰贸易有限公司流动资金周转	泰安恒亿房地产开发有限公司提供土地使用权抵押担保	已根据受益人书面指令提起仲裁，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。
昌泰纸业 1401、1402、1403 号流动资金贷款集合资金信托计划	3.15		河北融投担保集团有限公司（下称河北融投）提供连带责任保证担保；昌泰纸业实际控制人彭国昌及其配偶朱丽红提供无限连带责任保证担保	厦门国际信托认购信托计划 1045 万元、930 万元（共计 1975 万元）贷款给昌泰纸业，用于支付第二、三季度利息。
泉州南迎宾大道拓改建工程 BT 项目单一资金信托	2.00	泉州南迎宾大道（G324 线 K196+950-K202+050 段）拓改建工程 BT 项目建设	和昌（福建）房地产开发有限公司提供其位于泉州市区土地使用权抵押，江西际洲建设工程集团有限公司提供连带责任保证担保。	定于 10 月份申请强制执行公证

资料来源：公司提供

总体看，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。

（2）担保业务

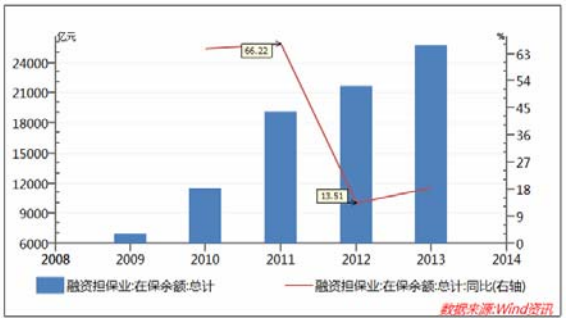
行业概况

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

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。

1993 年至今，在政府的推动和引导下，以政策性担保机构为主导，以商业性、互助性担保机构为补充的中小企业信用担保体系迅速发展。截至 2013 年底，全国融资性担保行业共有法人机构 8185 家，较上年底减少 405 家，下降 4.71%，其中，国有控股占 23.50%，民营及外资控股占 76.50%，民营及外资控股机构占比同比下降 1.30 个百分点。截至 2013 年底，我国融资担保业在保余额 25700 亿元，较 2012 年增长 18.41%。在此期间，中国融资性担保机构资产总额 11200 亿元，同比增长 7.32%。在担保准备金方面，截至 2013 年底，融资担保业担保准备金合计 817 亿元，同比增长 16.55%。截至 2013 年底，担保责任拨备覆盖率为 196.80%，较上年末下降 83.5 个百分点。总体来看，担保业务规模增速放缓。

图 2　融资担保业余额情况



资料来源：wind 资讯

受中小企业经营困难、信用水平下降影响，代偿发生情况不断增加，融资性担保机构的担保代偿率从 2011 年的 0.5%持续上升至 2013 年的 1.60%，担保机构的代偿风险增加。2016 年 1 季度末，中国商业银行不良贷款余额达到 1.39 万亿，不良贷款率 1.75%，不良贷款余额和不良率已连续四年逐季上升，信贷资产质量持续下降。为了控制不良水平的上升，银行终止了对一些资质较差的中小企业的贷款发放，收紧了银担合作渠道，降低担保机构授信额度，加大了担保机构生存压力。

融资担保行业发展的过程中存在诸多风险。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。

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。2013 年 3 月 8 日，工信部发布《扶助小微企业专项行动实施方案》。2013 年 7 月，银监会融资担保部下发了《关于融资性担保公司消费贷款担保有关风险的提示函》。2014 年 6 月，为进一

步规范和完善中小企业信用担保资金管理，财政部、工业和信息化部对《中小企业信用担保资金管理暂行办法》进行了修改，并印发了《中小企业信用担保资金管理办法》。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，证券协业会发布的《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。

总体来看，中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。

公司经营

公司担保板块由厦门市担保有限公司（以下简称“厦门担保”）负责，主营业务包括各项融资性担保、非融资性担保以及自用资金进行投资等业务。截至 2015 年底，厦门担保资产总额 82330.42 万元，所有者权益 68989.33 万元；2015 年实现营业收入 3118.52 万元。截至截至 2016 年 9 月底，厦门担保资产总额 86194.74 万元，所有者权益 71078.52 万元；2016 年 1~9 月实现营业收入 2466.19 万元，净利润 1686.82 万元。截至 2015 年末，厦门担保已与厦门银行、兴业银行、建设银行、招商银行等 13 家银行实现合作，综合授信额度 35.7 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。

表 7　厦门担保余额结构情况（单位：万元、%）

项目	2013 年		2014 年		2015 年		2016 年 9 月	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
短期担保余额	**90169.07**	**77.64**	**123996.36**	**78.20**	**163058.71**	**82.11**	**217626.46**	**93.17**
其中：融资性担保	80699.09	69.49	102293.76	64.52	109932.57	55.36	141429.29	64.99
非融资性担保	9469.98	8.15	21702.60	13.69	53126.14	26.75	76197.17	35.01
长期担保余额	**25962.18**	**22.36**	**34558.74**	**21.80**	**35511.06**	**17.89**	**15953.31**	**6.83**
其中：融资性担保	--	--	--	--	--	--	--	--
非融资性担保	25962.18	22.36	34558.74	21.80	35511.06	17.89	15953.31	6.83
合计	**116131.25**	--	**158555.10**	--	**198569.77**	--	**233579.77**	--

资料来源：公司提供

厦门担保公司融资性担保业务以贷款担保为主，2015 年贷款担保责任余额占融资性担保责任余额的比例为 88.31%；其余为少量的综合授信担保和委托贷款担保业务。截至 2015 年底，厦门担保融资性担保放大倍数为 2.13 倍，符合《融资性担保公司管理暂行办法》的规定。厦门担保非融资担保业务主要由履约担保、诉讼保全担保等构成。厦门担保的风险管理工作主要由风险管理部负责。截至 2015 年末，厦门担保单一最大客户担保责任余额占总担保余额的 3.21%，最大五家客户担保责任余额占总担保余额的 14.17%。

表 8 厦门担保项目担保余额行业分布情况（单位：%）

行业	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
建筑	18	23	29	32
工业	42	35	27	28
综合类	14	25	22	16
商贸	20	14	10	9
其他	6	3	12	15
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大幅上升。

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，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2016年9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2.54%、50.90%、15.62%和30.94%。

从担保代偿情况看，2013年和2015年，厦门担保分别发生3笔和2笔代偿，合计代偿金额分别为2641万元和700万元；截至2016年9月，厦门担保当年担保代偿率和代偿回收率分别为0%和28.82%。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，抵质押物普遍为房产、机器设备等固定资产及股权，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2015年底，厦门担保未到期责任准备金余额1634.55万元；担保赔偿准备金余额3499.93万元。

截至2015年底，厦门担保资产总额82330.42万元，其中以投资资产和现金类资产为主。投资性资产规模62039.89万元，2015年实现投资收益3990.09万元。此外，厦门担保投资资产中还包括一部分对联营的典当公司、小贷公司的长期股权投资，截至2015年底，厦门担保长期股权投资余额7573.08万元。2015年，厦门担保实现投资收益3990.09万元。截至2015年底，厦门担保货币资金余额13901.61万元，同比增长18.61%。

总体看，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。

（3）创投业务

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推出成为创业投资基金最青睐的退出方式。2015年，新三板第一次超过IPO，成为创业投资基金的最主要退出方式。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。

中国创业投资市场2012~2013年延续下滑趋势，进入深度盘整期，新募集基金数和新增资本量进一步降至199支和6919.07亿美元；全年已披露金额基金平均募集规模为3585.01万美元，为近9年最低点。2014年共完成募资258支基金，同比增长29.65%；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。在宏观经济低迷和二级市场震荡的情况下，基金募集、投资和退出各环节的数据依旧稳中有升。2015年新募基金总额增长率大于投资总额增长率，新增可投资于中国大陆的资本存量增长10232亿元人民币，增长率有明显提升。2015年PE机构新募基金共计2249支，是2014年募集基金数量的5倍，创历史新高；2015年共募集5649.54亿人民币，约为2014年全年募集额的1.46倍，PE基金的两级分化趋势在2015年继续加深，新募基金规模基本符合“二八定律”：即20%的基金募资规模达到市场募资总额的80%左右。大额基金多为各级政府、大型国企和具有国资背景的PE

机构主导或参与的产业型基金；小规模基金以新三板基金为主。

图 3　中国创业投资机构基金募集情况比较



资料来源：清科研究所

截至 2015 年，中国股权投资市场活跃的 VC/PE 机构超过 8000 家，管理资本量约 5 万亿人民币，市场规模较 20 年前实现了质的飞跃；中国股权投资市场由于参与者和资金的进入和累积，市场竞争程度不断提升，投资压力和项目估值水平均节节攀升；股权投资机构从小作坊到大资管，业务内涵和外延，投资范围和类别均有大变化。另外 2015 年中国创投市场投资有明显的季节性，第四季度投资时间数量和投资资金明显下降，创投市场经过疯狂上涨后，创投机构和创业者也趋于理性。

图 4　2001-2015 年前 11 月创投市场投资情况

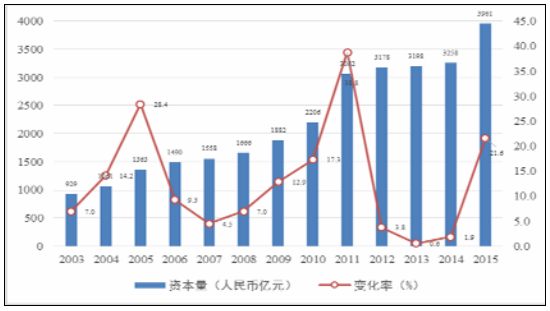


资料来源：清科研究所

从基金募集币种来看，2015 年，人民币基金募集数量依然保持领先地位，期间共有 552 支新募集完成的基金，募资总额为 1396.42 亿元人民币；外币基金方面，2015 年新募集完成的外币基金仅为 45 支，募资总额 599.95 亿元人民币，平均规模高达 13.33 亿元人民币。

从资本存量上看，2002 年至 2015 年，中外创投可投资于中国大陆的资本存量逐年增长，2015 增速有所加快。2015 年可投资于中国大陆的资本存量的增加率 21.6%，总规模达 3,961.17 亿元人民币。2015 年中国创业投资市场基金募资数目翻倍，但平均募资规模下降。2015 年人民币基金大量募集，概念性基金（如新三板基金）募资增多，其募资规模都较小，致使基金的平均募资规模下降。

图 5　2003-2015 年创投可投资于中国大陆的资本存量

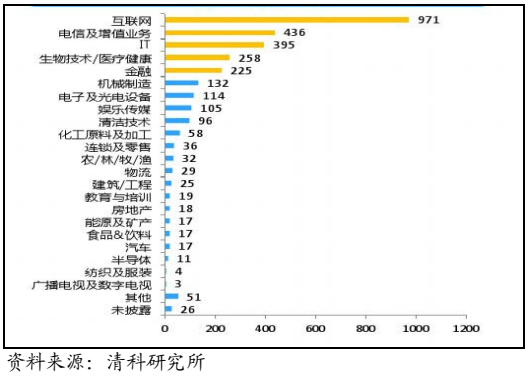


资料来源：清科研究所

从行业布局看，2015 前 11 个月中国创投市场分布于 24 个一级行业，其中互联网、电信及增值业务、IT 行业获得投资案例数最多，分别为 971 起、436 起和 395 起。投资金额方面互联网、生电信及增值业务和金融分别为 63.32、28.95 和 14.68 亿美元，位居前三位。

图 6　2015 年前 11 月中国创投市场行业分布

（单位：起）



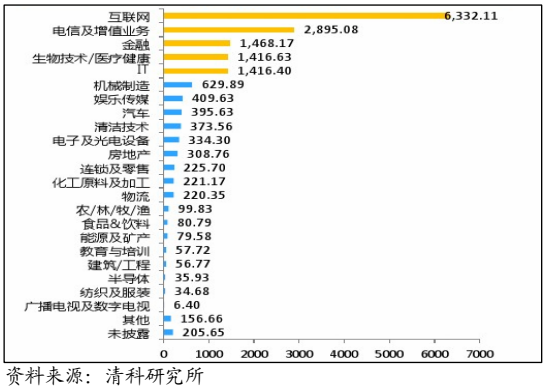
资料来源：清科研究所

从退出情况来看，2015 年前 11 月中外创投共发生 1632 笔退出交易，较 2014 年上升 267.57%。从退出方式上来看，2015 年发生 775 笔新三板退出，占比 47.5%，新三板已经代替了 IPO，成为了创投退出的最主要方式。IPO 仍然是退出的重要方式之一，2015 年前 11 月

共发生 258 起 IPO 退出，占比 15.8%。

图 7　2015 年前 11 月中国创投市场行业分布

（单位：US$M）



资料来源：清科研究所

总体来看，自 2002 年到 2015 年这十三年里，股权投资在中国发展迅速，新募集基金数、募集资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。

公司经营

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。

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，覆盖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，创投公司作为基石投资人，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。截至 2016 年 9 月末，厦门创投作为基石投资人，联合境内外知名投资管理人，成功发起设立了 7 支 VC 基金及 2 支 PE 基金，募集总规模达 36.85 亿元，厦门创投认缴 4.21 亿元，已出资金额 3.01 亿元，基金累计完成 73 个投资项目，完成投资金额 1.75 亿元，主要投资于 软件信息技术、节能环保等国家战略重点发展产业。

表 9　厦门创投基金管理概况

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
管理资金总额（万元）	184000	367775	365600	368455
期末基金个数（个）	6	9	9	9
期末投资项目（个）	9	28	54	73
期末累计投资金额（万元）	29984	57559	126324	174905

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 2 年。基金拟退出方式为 IPO、并购等。

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

②产业引导基金

2014 年 12 月厦门市政府决定成立规模为 100 亿元的厦门市产业引导基金，带动社会资本共同投向厦门市拟重点打造的十大千亿产业链建设。公司作为市财政的出资代表，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。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。引导基金累计批复 10 支子基金，规模 148.6 亿元，其中引导基金承诺出资 20.4 亿元。参股前海母基金规模 270 亿元，引导基金承诺出资 5 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。

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，在漳州设立了一支城市发展基金，投资于漳浦县古雷开发区基础设施建设项目，基金规模为 62.5 亿元；在内蒙古呼和浩特市设立了安通产业投资基金，投资于呼和浩特市轨道交通一号线项目，基金规模为 70 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，跟踪期内，厦门创投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。

4. 片区开发与运营

两岸金融中心背景

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

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

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

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

公司经营

公司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”）、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、配套技术设施建设等）。

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9月底，公司累计投资12.74亿元，预计工程建设期间为2012~2017年，建设周期较长。根据相关合同以及厦门市发展改革委就项目所做的可研批复，上述项目的资金投入将根据工程进度分批予以返还，能够为开发公司带来持续的现金流。截至2016年9月底，代建业务已累计实现回款1.29亿元，2016年和2017年预计将分别回款1.48亿元和3.18亿元。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10　开发公司代建项目投资情况(单位:亿元)

项目	建设起止时间	总投资	截至2016年9月底投资	未来投资计划	
				2016年	2017年
金钟路以北片区配套设施	2012-2017年	9.44	2.45	1.44	3.07
金钟路以南东片区配套设施	2012-2017年	9.80	2.54	2.02	3.29
金钟路以南西片区配套设施	2012-2017年	12.64	3.28	3.45	4.76
市政配套道路一期	2012-2017年	8.64	2.24	2.25	4.00
市政配套道路二期	2012-2017年	8.59	2.23	3.31	4.05
合计		**49.11**	**12.74**	**12.47**	**19.17**

资料来源：公司提供

厦门城市更新改造

厦门城市更新改造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。

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

括：集中成片棚户区、非集中成片棚户区、城中村、城镇旧住宅区。

棚户区改造项目的资金调度和融资工作由市财政局负责统筹，市政府授权城开公司作为全市唯一的棚改项目“统借统还”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，按照市政府与国家开发银行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。

厦门市棚户区项目预计将通过城开公司“统借统还”平台投资 201.53 亿元（不含钟宅畲族旧村改造项目），截至 2015 年底，城开公司发放贷款 5 亿元，预计 2016 年和 2017 年将分别投资 4 亿元和 80 亿元，剩余投资预计于 2020 年底之前完成。

截至 2015 年底，城开公司已与国家开发银行签订 79.37 亿元贷款合同，取得国家开发银行 400 亿预授信，正在签订借款合同项目 99.00 亿元，与国家开发银行的贷款模式为：贷款期限最长 25 年，项目资本金比例不低于 20%。截至 2015 年底，五缘湾内湖南侧高林旧村改造项目已提款 2 亿元，海沧东屿旧村改造项目已提款 3 亿元，其余棚改项目正在与国开行对接项目《借款合同》签订有关事宜。

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，城开公司在分享公房价值提升红利的同时也将向该合资公司提留一定比例的租金收入。

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。

5. 新兴产业投资

新兴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。截至 2015 年底，新兴产业投资公司包括公司投资参股厦门华强文化科技有限公司（以下简称“厦门华强”）、金财产业投资的厦门天马微电子有限公司（以下简称“厦门天马”）、金圆产业控股投资的厦门博灏投资有限公司（以下简称“厦门博灏”）和联芯集成电路制造（厦门）有限公司（以下简称“联芯集成”）。厦门天马由金财产业与中国航空技术国际控股有限公司、中国航空技术深圳有限公司、中国航空技术厦门有限公司共同设立，注册资本 88 亿元，主要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。厦门天马微电子项目一期总投资额 70 亿元，二期总投资 120 亿元，一二期总投资 190 亿元，资本金总投 88 亿元，金财产业出资比例为 64%（即 56.32 亿元），其他三方股东合计出资 36%。2012 年 12 月 29 日，厦门天马项目一期国内第一条第 5.5 代低温多晶硅（LTPS）TFT-LCD 及彩色滤光片（CF）生产线全线打通；2013 年 6 月进入试生产阶段，小范围批量出货；2014 年初产能开始快速爬坡，2014 年 4 月份产能达到正式投产标准。厦门天马项目二期第 6 代低温多晶硅（LTPS）TFT-LCD 及彩色滤光片（CF）生产线于 2014 年 12 月开始建设，2016 年 2 月点亮生产线并于 2016 年 9 月正式进入量产。该产品可广泛应用于移动终端、车载显示、娱乐显示、工业仪表、办公显示等中小尺寸中高端显示市场。项目建成达产后，有助于推动地方产业升级，有助于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 年期满前内，受让（或指定其关联公司受让）金财产业持有的厦门天马 64%股权，受让价格为出资本金和按照中国人民银行

同期贷款利息之和。金财产业不参与厦门天马经营管理，也不参与分红或承担亏损，不承担厦门天马经营风险。

厦门华强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、休闲度假为一体的综合大规模文化旅游项目，该项目总投资 50 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，项目以科幻、动漫结合互动式娱乐为最大特色，包括飞越极限、逃出恐龙岛、生命之光、飞翔之歌等 40 多个主题娱乐项目，2015 年厦门方特梦幻王国接待游客合计 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。目前二期主体公园进入收尾阶段，土建、主管网、道路和围墙工程已经全部完成，室外设备全部安装完毕，园林、园建工程、室内装饰、暖通、消防工程基本完成。

根据厦门财政局厦财外〔2014〕12 文批复，金圆产业与厦门友宏贸易有限公司（以下简称“友宏贸易”）共同设立厦门博灏投资有限公司（以下简称“博灏投资”），注册资本为 20.05 亿元，金圆产业出资 20 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。

根据相关协议规定，厦门友宏贸易有限公司承诺在公司出资到位之日起 5 年内，一次性回购金圆产业持有的博灏投资的所有股权。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。

据厦门财政局厦财外〔2014〕49 号文批复，金圆产业与台湾联华电子股份有限公司（以下简称“台湾联电”）、福建省电子信息（集团）有限责任公司（以下简称“福建电子信息”）共同设立联芯集成电路制造（厦门）有限公司，注册资本为 126.98 亿元，金圆产业计划出资 37.42 亿元，持股 29.47%。厦门联芯集成电路项目预计总投资额 400 亿元。根据相关投资协议，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，由台湾联电三年内完成全部回购，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，跟踪期内，公司新兴产业投资作为政府出资人代表，不参与其经营管理，也不承担经营风险，主要通过回购和分红方式收回投资。

6. 经营效率

公司应收账款主要是担保业务的应收代偿款，占营业收入的比重小，应收账款周转速度快。随着业务规模扩张加速，应收账款周转速度有所提升，2013~2015 年的销售债权周转次数分别为 29.41 次、37.13 次和 48.30 次。2014 年公司开始开展贸易业务，账面开始体现存货，当年的存货周转次数为 5.97 次， 2015 年存货周转次数提高至 6.21 次，存货周转速度较快。近年公司股东资产持续注入，同时营业收入保持增长，公司总资产周转效率较为稳定，2013~2015 年，该指标分别为 0.09 次、0.11 次和 0.09 次。

总体来看，跟踪期内，公司存货和应收账款规模小，近年随着业务规模的扩大，经营效率有所提升，整体情况符合产融投资平台的特点。

7. 未来发展

厦门两岸金融中心是大陆首个、也是惟一冠以“两岸”的金融中心，在两岸关系走向合作共赢的大背景下，发展前景非常广阔。

金圆集团作为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、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。公司战略优势显著，成长空间很大。联合资信同时关注到，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。

九、募集资金使用情况

截至2016年9月底，“16金圆投资CP001”所募集的资金全部按照募集计划进行使用。

十、财务分析

公司2013~2015年财务数据已经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具标准无保留意见的审计结论。2016年1~9月财务报表未经审计。

2014年，公司新增设立4家子公司，包括金圆资本管理（厦门）有限公司、厦门金圆产业发展有限公司、金圆国际有限公司和厦门市城市开发有限公司；另外二级子公司厦门国际信托有限公司新增设立1家三级控股子公司圆信永丰基金管理有限公司。总体看，公司合并范围的变化对财务报表可比性影响较小。2015年，公司新增金圆亚洲投资有限公司、金圆实业有限公司、厦门金湖房地产开发有限公司、厦门金圆融资租赁有限公司等7家子公司。截至2016年9月底，公司纳入合并报表范围子公司共18家。总体看，公司合并范围的变化对财务报表可比性影响较小。

截至2015年底，公司（合并）资产总额276.76亿元，所有者权益合计（含少数股东权益9.45亿元）183.89亿元。2015年，公司实现营业收入19.90亿元，利润总额8.62亿元。

截至2016年9月底，公司（合并）资产总额323.18亿元，所有者权益合计（含少数股东权益8.73亿元）197.62亿元。2016年1~9月，公司实现营业收入19.03亿元，利润总额4.45亿元。

1. 盈利能力

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

2013~2015年，公司营业成本分别为0.17亿元、6.86亿元和12.86亿元，年均增长773.30%，营业成本快速增长主要系贸易业务成本增加所致。

随着公司业务规模的不断扩大，公司期间费用增速较快，主要为管理费用和财务费用。近三年公司期间费用分别为1.96亿元、3.43亿元和4.58亿元，分别占营业收入比重为29.88%、27.62%和23.02%。2015年，公司管理费用和财务费用分别为3.44亿元和1.13亿元，分别较2014年增长19.08%和109.66%，其中管理费用的增加主要是人工成本的增加所致；财务费用增加主要系银行借款增加导致的利息支出增加所致。

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

从盈利指标看，2014年由于公司新增贸易业务，营业成本大幅上升，营业利润率持续下降，近三年分别为92.07%、41.90%和32.79%，但仍处于较高水平；2013~2015年，公司总资

本收益率和净资产收益率呈下降态势，2015年分别为3.55%和3.75%，较2014年分别下降0.60和0.87个百分点。

2016年1~9月，公司实现营业收入19.03亿元，利润总额4.45亿元，净利润为3.50亿元。随着公司贸易业务规模的不断扩大，公司营业利润率逐渐下降，2016年三季度营业利润率为24.28%，较2015年底下降8.52个百分点。

跟踪期内，随着公司贸易和其他业务的不断扩大，收入规模和营业利润有望进一步增长，但公司利润总额对投资收益依赖性较大，受市场行情波动影响较大。

2．现金流及保障

经营活动方面，2013~2015年，公司实现经营活动现金净流量分别为3.53亿元、3.55亿元和13.36亿元，年均复合增长率为94.48%，保持逐年增加态势。经营活动现金流入方面，受公司2014年新增贸易业务的影响，公司经营活动现金流入持续增加，三年分别为8.18亿元、14.10亿元和41.25亿元，其中2015年较2014年增长192.46%，增长主要原因一方面系贸易规模的扩大带动销售商品、提供劳务收到的现金增加，另一方面系公司收到的其他与经营活动有关的现金大幅增加。公司收到的其他与经营活动有关的现金主要系产业引导基金。经营活动现金流出方面，公司经营活动现金流出持续增加，三年分别为4.65亿元、10.55亿元和27.88亿元。2015年较2014年增长164.29%，增长原因一方面系公司贸易规模的扩大带动购买商品、接受劳务支付的现金增加，另一方面系公司支付其他与经营活动有关的现金增加所致，公司支付的其他与经营活动有关的现金主要系城开、开发公司支付代建费。从收入实现质量看，2013~2015年，公司现金收入比分别为103.23%、67.15%和71.91%，收入实现质量较好。

投资活动方面，2013~2015年，公司投资力度持续加大，投资活动现金净流量分别为-14.44亿元、-23.72亿元和-81.09亿元。其中实现投资活动现金流入量分别为5.80亿元、17.45亿元和44.52亿元，波动较大，其中2014年大幅增长主要系信托公司收回股票投资及收回信托产品投资，担保公司购买金融资产债券、信托、理财、基金等到期或出售时收到的现金和取得投资收益收到的现金大幅增加所致，2015年大幅增长主要系信托公司及担保公司收回投资收到的现金大幅增加所致；投资活动现金流出分别为20.24亿元、41.17亿元和125.61亿元，主要是投资支付的现金流出。2015年公司投资支付的现金主要系信托公司股票投资、可供出售金融产品投资（包括信托产品，资管计划）及信托保障基金投资，担保公司购买债券、信托、理财、基金等金融资产的投资款。随着公司投资力度加大，公司投资活动净流出的规模可能进一步扩大。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要来自吸收投资和取得借款收到的现金，2013~2015年分别为10.53亿元、49.77亿元和127.99亿元，2015年大幅增长的原因系吸收投资和取得借款收到的现金大幅增长所致；筹资活动现金流出主要为偿还债务和分配股利、利润或偿付利息支付的现金，2013~2015年分别为5.57亿元、6.03亿元和31.18亿元，其中2015年较2014年增长417.12%，主要系偿还债务所支付的现金增加所致。2013~2015年筹资活动产生的现金流量净额分别为4.96亿元、43.74亿元和96.81亿元。

2016年1~9月，公司经营活动现金流净额3.40亿元；投资活动产生的现金流量净额-34.90亿元；筹资活动产生的现金流量净额29.39亿元。

总体来看，跟踪期内，公司经营活动现金流呈净流入态势，但目前现金流入规模不大；公司投资性现金支出规模较大，主要依靠筹资活动现金流入弥补缺口。若未来一段时间内，公司维持现有的投资增速，将持续存在对外融资需求。

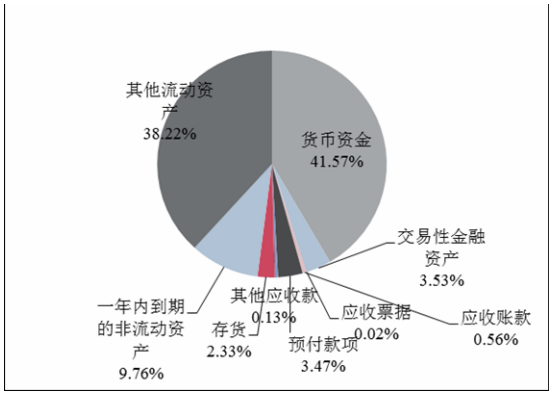
3. 资本及债务结构

随着公司近年来投资力度加大和合并范围扩张，公司资产规模持续上升，2013~2015 年总资产分别为 80.45 亿元、145.84 亿元和 276.76 亿元，年均复合增长率达 85.48%。截至 2015 年底，公司总资产中，流动资产和非流动资产分别占比 28.51%和 71.49%，以非流动资产为主。

流动资产

2013~2015 年，公司流动资产逐年增加，年均复合增长率为 118.93%，主要系货币资金、一年内到期的非流动资产和其他流动资产大幅增长所致。截至 2015 年底，公司流动资产合计为 78.91 亿元，较年初增长 65.63%。从流动资产构成看，公司流动资产主要由货币资金（占 41.57%）、一年内到期的非流动资产（占 9.76%）和其他流动资产（占 38.22%）构成。

图 8　截至 2015 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司现金类资产分别为 5.58 亿元、23.05 亿元和 35.60 亿元，年均复合增长率达 152.67%，增长较快；近三年现金类资产在流动资产中的占比分别为 33.88%、48.38%和 45.12%，是流动资产的重要构成之一。截至 2015 年底，公司现金类资产中货币资金、交易性金融资产和应收票据分别占比 92.12%、7.83%和 0.06%，以货币资金为主。截至 2015 年底，公司货币资金为 32.80 亿元，较年初增长 46.87%，主要系公司收到财政产业引导基金 19.14 亿元所致。公司货币资金中主要由银行存款构成，其占比为 99.20%；银行存款中使用受限制的存款余额为 0.01 亿元。2013~2015 年，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产增长较快，三年复合增长 239.73%。截至 2015 年底，公司以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产为 2.79 亿元，较年初增长 289.29%，主要系公司加大投资力度，持有的股票、基金等金融资产规模增加所致；以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产以股票和基金为主，分别占比 42.95%和 56.96%。

2013~2015 年，公司应收账款逐步上升，年均增长 20.06%，2015 年底公司应收账款为 0.44 亿元，较 2014 年底增加 829.46 万元，增幅为 23%，主要原因为金圆产业应收货款增加。

2013~2015 年，公司其他应收款分别为 4.89 亿元、7.69 亿元和 0.10 亿元，年复合变动率为-85.57%。2015 年底公司其他应收款同比下降 98.68%，主要系 2015 年底将应收厦门市土地开发总公司工程建设代垫款余额转入长期应收款，在长期应收款列示该项目。

截至 2015 年底，公司库存商品为 1.84 亿元，较 2014 年底下降 19.93%。

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

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

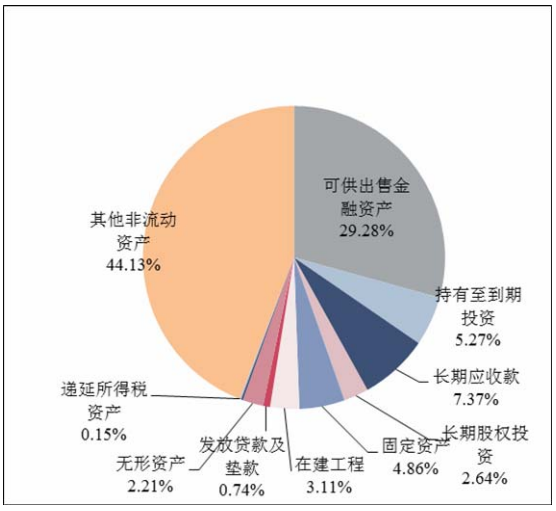
总体看，公司流动资产中现金类资产和短期银行理财产品占比高，资产流动性好，变现

能力强。

非流动资产

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

图9　截至2015年底公司非流动资产构成图



资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司发放贷款及垫款主要是子公司厦门信托的发放贷款项目，以中长期贷款为主，分别为 3.15 亿元、0.60 亿元和 1.47 亿元，其中 2015 年底同比上升 145.26%，主要是保证贷款和附担保物贷款增加所致。截至 2015 年底，公司发放的贷款计提贷款损失准备总计 0.04 亿元。

2013~2015 年，公司可供出售金融资产大幅增加，年均复合增长率为 143.54%。截至 2015 年底，公司可供出售金融资产为 57.94 亿元，较年初增长 62.76%，主要原因系：（1）子公司厦门市担保有限公司将持有至到期投资下的工行转债等及可供出售金融资产中的中行转债等转让到资产收益权财产权信托计划，并于可供出售金融资产下信托投资科目核算导致公司信托项目投资增长；（2）公司持有的以成本计量的可供出售权益工具增加以及持有的基金、股票等公允价值变动所致；（3）公司购入的银行不良资产债权包增加所致。公司可供出售金融资产主要由可供出售权益工具（占 62.04%）和信托项目投资（占 23.71%）构成。

2013~2015 年，公司持有至到期投资波动下降，年均复合下降-6.45%。截至 2015 年底，公司持有至到期投资为 10.43 亿元，较年初大幅增长 379.60%，主要系债券投资及信托计划增长所致。公司未对持有至到期投资计提减值准备，且不存在出售尚未到期的持有至到期投资情况。

公司 2015 年新增长期应收款 14.57 亿元，主要系厦门两岸金融中心建设开发有限公司和厦门市城市开发有限公司土地开发建设借款往来款项。

2013~2015 年，公司长期股权投资波动下降，分别为 13.37 亿元、5.10 亿元和 5.23 亿元，其中 2015 年底同比增加 2.48%，主要系对联营企业投资增加所致。

2013~2015 年，公司固定资产分别为 0.63 亿元、0.85 亿元和 9.62 亿元，其中 2015 年同比增长 1031.33%，主要系房屋建筑物账面价值增加所致。

2013~2015 年，公司在建工程分别为 6.25 亿元、6.20 亿元和 6.16 亿元，主要为厦门（新）站综合交通枢纽配套工程，该工程由厦门财政局投入，投入资金作为公司的注册资本金。截至 2015 年底，公司在建工程较 2014 年底下降 0.68%，主要系金融中心大厦项目账面余额下降导致。

2013~2015 年，公司其他非流动资产规模快速增长，年均复合增长率为 75.85%。截至 2015 年底，公司其他非流动资产为 87.32 亿元，较年初增长 121.60%，主要系公司承接厦门市金财投资有限公司持有的厦门天马微电子有限公司 64%股权并按协议进行出资以及增资联芯集成电路制造（厦门）有限公司所致。公司其他非流动资产主要为厦门天马微电子有

限公司股权、代市政府出资持有博瀛投资和联芯集成等新兴产业的股权，按照相关协议，公司不参与经营管理，也不参与分红或承担亏损。

截至 2016 年 9 月底，公司资产总额 323.18 亿元，较年初变化不大。其中，流动资产占 26.21%，非流动资产占 73.19%，资产构成仍以非流动资产为主。

总体来看，跟踪期内，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，资产流动性好，变现能力强。公司非流动资产规模持续上升，而占比较高的持有其他公司股权（股权性质、债权性质）受宏观金融环境和部分被投资企业经营情况的影响较大。整体看，公司资产质量较好。

4. 负债及所有者权益

所有者权益

2013~2015 年，随着股东多次增资，公司所有者权益持续上升，年均复合增长率为 61.39%。截至 2015 年底，公司所有者权益为 183.39 亿元（含少数股东权益 9.45 亿元），较年初增长 82.71%，主要系实收资本和未分配利润的增加所致；归属于母公司所有者权益以实收资本（占 86.03%）、其他综合收益（占 5.84%）和未分配利润（占 7.58%）为主，权益稳定性较好。

截至 2016 年 9 月底，公司所有者权益合计 197.62 亿元（含少数股东权益 8.73 亿元），较年初增长 7.47%，主要系实收资本增加所致。从构成看，归属于母公司所有者权益以实收资本（占 86.87%）和未分配利润（占 8.03%）为主，所有者权益结构较年初变化不大。

总体来看，跟踪期内，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。

负债

随 2013~2015 年，随着公司业务规模的不断扩大，公司负债总额逐年增长，年均复合增长率为 207.12%。截至 2015 年底，公司负债总额为 92.87 亿元，较上年底增长 105.49%，主要系借款和长期应付款增加所致。从负债构成看，公司流动负债占比 40.12%，非流动负债占比 59.88%，公司负债以非流动负债为主。

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

截至 2015 年底，公司短期借款为 8.98 亿元，较 2014 年底增长 232.59%，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 66.82%，保证借款占 33.18%。

2013-2015 年及 2016 年 3 月底，应付账款余额分别为 0.02 亿元、2.47 亿元、0.75 亿元和 0.15 亿元。其中 2014 年底应付账款余额较年初有较大增长，主要原因是当年度公司子公司金圆产业公司贸易经营规模扩大，应付上游供应商赊销额增加。2015 年较 2014 年减少 69.51%，主要原因系 2014 年底市场行情较好，子公司金圆产业商品采购增加，导致 2014 年底应付账款较高，2015 年随着货款支付，应付账款减少。

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

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

2013~2015 年，公司非流动负债增速较快，

年均复合增长率为 182.02%。截至 2015 年底，公司非流动负债为 55.61 亿元，较年初增长 55.38%，主要系长期应付款增加所致。从非流动负债构成看，公司非流动负债主要由长期借款（占 34.76%）、长期应付款（占 57.22%）和递延所得税负债（占 6.77%）构成。

2013~2015 年，公司长期借款增长较快，年均复合增长 75.76%。截至 2015 年底，公司长期借款为 19.33 亿元，较年初变化不大；公司长期借款主要系质押借款（占 25.86%）和保证借款（占 74.14%）。

2013~2015 年，公司长期应付款大幅增加，年均复合增长 2720.54%。截至 2015 年底，公司长期应付款为 31.82 亿元，较年初增长 150.96%，主要系产业引导专项基金应付款增加所致。公司长期应付款以厦门市财政局应付款（占 31.43%）和产业引导专项基金应付款（占 68.29%）为主。

2013~2015 年，公司全部债务分别为 6.26 亿元、23.29 亿元和 50.64 亿元，年均复合增长率为 184.46%，呈现快速增长态势，其中 2015 年公司债务大幅增长主要系短期债务增加所致。从债务结构来看，截至 2015 年底，公司短期债务和长期债务占比分别为 61.83%和 38.17%，短期债务占比略高。

从财务构成指标看，2013~2015 年，由于公司财务杠杆的运用，公司资产负债率持续上升，三年分别为 12.24%、30.99%和 33.56%；公司全部债务资本化率波动上升，三年分别为 8.14%、18.80%和 21.59%；长期债务资本化比率波动上升，三年分别为 8.14%、16.47%和 9.51%。总体看，公司目前债务负担较轻。

截至 2016 年 9 月底，公司负债合计 125.56 亿元，较年初增加 35.20%，主要系短期借款和其他流动负债增加所致。从结构来看，流动负债和非流动负债占比分别为 44.80%和 55.20%，负债结构仍以非流动负债为主。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 38.85%、21.49%和 15.92%，公司债务负担仍属较轻。

图 10　2013-2015 年及 2016 年 9 月公司债务情况



资料来源：公司财务报表

总体看，跟踪期内，公司负债规模小，债务负担轻，财务弹性良好；未来随着公司业务规模的不断扩大，预计债务规模会不断扩大。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013~2015 年，公司流动比率和速动比率均持续下降，其中流动比率分别为 576.75%、506.54%和 211.77%；速动比率分别为 576.75%、482.08%和 206.83%。2015 年公司流动比率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。2016 年 9 月底，公司流动比率和速动比率分别为 150.61%和 145.44%，主要是 2016 年三季度货币资金大幅下降和短期借款大幅增加致使流动比率和速动比率大幅下降。近三年，公司经营现金流动负债比有所波动，分别为 123.78%、37.77%和 35.86%，2013 年由于公司一年内到期的非流动负债下降导致该指标大幅提升。总体看，跟踪期内，公司负债规模不大，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2013~2015 年，公司 EBITDA 主要由利润总额和利息支出构成，分别为 6.45 亿元、6.54 亿元和 10.01 亿元，逐年增长；EBITDA 利息倍数分别为 40.55 倍、12.97 倍和 9.29 倍，指标逐年下降，主要是利息支出大幅增加所致，目前 EBITDA 对利息保

障能力仍然较强；EBITDA/全部债务比分别为0.97倍、3.56倍和5.06倍，呈现逐年上升态势，目前EBITDA对全部债务保障能力有所弱化，但指标仍适宜。总体看，跟踪期内，公司长期偿债能力较强。

截至到出报告日，公司合并口径（不包括担保、信托）共获得人民币和美元银行授信额度分别为318.09亿元和1.98亿美元，尚未使用额度分别为283.78亿元和1.55亿美元，公司间接融资渠道畅通。

截至2016年9月底，公司子公司厦门信托为厦门水务集团担保384.12万欧元（约合人民币2829.66万元），担保比率约为0.14%，由厦门市财政局提供反担保，考虑到被担保对象经营状况及反担保措施，公司或有负债风险较低。

总体来看，跟踪期内，公司现金类资产较充裕，流动、速动比率较高；公司间接融资渠道通畅，偿债能力强。

6. 过往债务履约情况

根据《中国人民银行企业基本信用信息报告》（机构信用代码：G10350203012231005），截至2017年1月23日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录。总体看，公司过往债务履约情况良好。

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。公司目前收入和利润规模较小，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。

十一、 存续期债券偿债能力

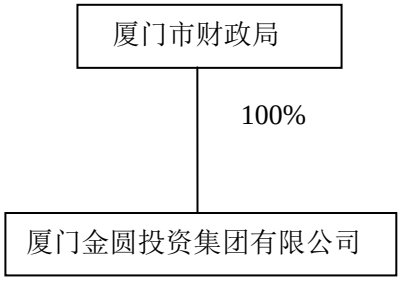
公司于2016年8月5日发行了短期融资券“16金圆投资CP001”，发行额度10亿元，将于2017年8月5日到期。

截至2016年9月底，公司现金类资产合计27.71亿元，为待偿还债券本金的2.77倍。2015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4.12倍和1.34倍。公司现金类资产、经营活动现金流入量对“16金圆投资CP001”的保障能力较强。

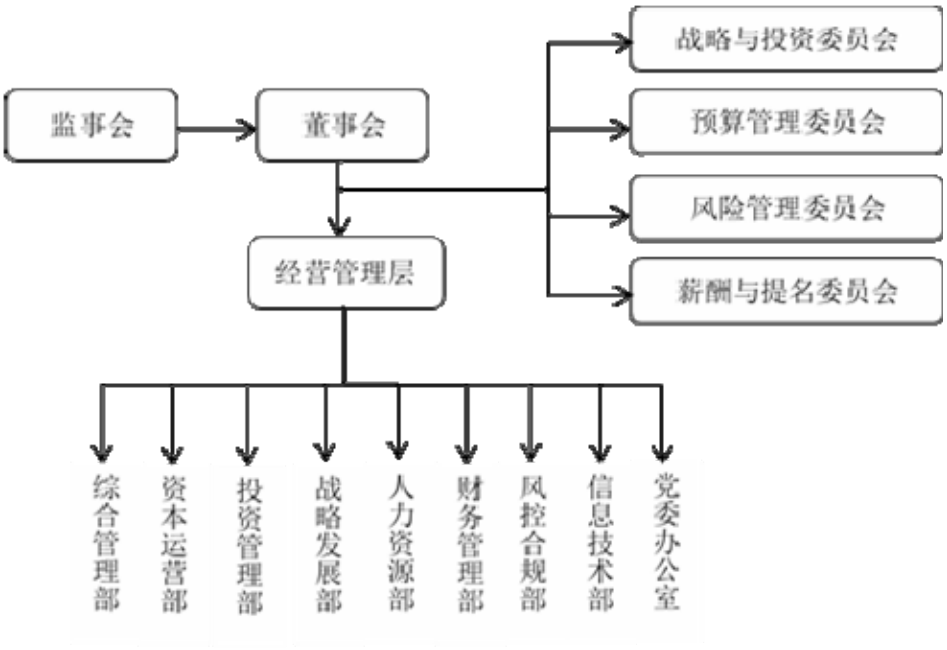
十二、 结论

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	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1~9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.58	23.05	35.60	27.71
资产总额(亿元)	80.45	145.84	276.76	323.18
所有者权益(亿元)	70.60	100.64	183.89	197.62
短期债务(亿元)	0.00	3.45	31.31	16.66
长期债务(亿元)	6.26	19.84	19.33	37.43
全部债务(亿元)	6.26	23.29	50.64	54.09
营业收入(亿元)	6.55	12.41	19.90	19.03
利润总额(亿元)	6.23	5.89	8.62	4.45
EBITDA(亿元)	6.45	6.54	10.01	--
经营性净现金流(亿元)	3.53	3.55	13.36	3.40
财务指标				
销售债权周转次数(次)	29.41	37.13	48.30	--
存货周转次数(次)	--	5.97	6.21	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.11	0.09	--
现金收入比(%)	103.23	67.15	71.91	106.78
营业利润率(%)	92.07	41.90	32.79	24.28
总资本收益率(%)	6.72	4.16	3.55	--
净资产收益率(%)	7.10	4.62	3.75	--
长期债务资本化比率(%)	8.14	16.47	9.51	15.92
全部债务资本化比率(%)	8.14	18.80	21.59	21.49
资产负债率(%)	12.24	30.99	33.56	38.85
流动比率(%)	576.75	506.54	211.77	150.61
速动比率(%)	576.75	482.08	206.83	145.44
经营现金流动负债比(%)	123.78	37.77	35.86	--
EBITDA 利息倍数(倍)	40.55	12.97	9.29	--
全部债务/EBITDA(倍)	0.97	3.56	5.06	--

注：1. 2016 年三季度财务数据未经审计。

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