

跟 踪 评 级 公 告

联合[2016] 556 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，维持“15金圆CP001” A-1的信用等级。

特此公告。


联合资信评估有限公司
二零一六年四月十九日

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
15 金圆 CP001	10 亿元	2015/10/22-2016/10/22	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2016 年 4 月 19 日

财务数据

项目	2012 年	2013 年	2014 年	15 年 9 月
现金类资产(亿元)	8.55	5.58	23.05	20.98
资产总额(亿元)	73.02	80.45	145.84	227.76
所有者权益(亿元)	67.79	70.60	100.64	163.62
短期债务(亿元)	2.00	0.00	3.45	6.58
全部债务(亿元)	2.00	6.26	23.29	36.89
营业收入(亿元)	1.83	6.55	12.41	15.41
利润总额(亿元)	1.84	6.23	5.89	6.62
EBITDA(亿元)	1.87	6.45	6.54	--
经营性净现金流(亿元)	1.09	3.53	3.55	3.25
营业利润率(%)	76.49	92.07	41.90	33.19
净资产收益率(%)	2.06	7.10	4.62	--
资产负债率(%)	7.16	12.24	30.99	28.16
全部债务资本化比率(%)	2.87	8.14	18.80	18.40
流动比率(%)	421.24	576.75	586.90	440.94
全部债务/EBITDA(倍)	1.07	0.97	3.56	--
EBITDA 利息倍数(倍)	434.98	40.55	12.97	--
经营现金流流动负债比(%)	26.77	123.78	37.77	--

注: 1. 现金类资产已扣除受限资金; 2. 2015 年三季报财务数据未经审计; 3. 2014 年现金收入比计算公式为: (销售商品、提供劳务收到的现金+收取利息、手续费及佣金的现金)/(营业收入+利息收入、手续费及佣金收入)。

分析师

王 慧 高利鹏

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)

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产融投资集团, 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“15 金圆 CP001” A-1 的信用等级。

优势

1. 国家“十二五规划”及《海峡西岸经济区发展规划》鼓励厦门建立两岸区域性金融服务中心, 具有国家战略意义, 政策优势明显。
2. 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“15 金圆 CP001”的保障能力较强。

关注

1. 信托、担保、创投等业务风险管理要求较高，受外部经济环境影响大。
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起至“15 金圆 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“15 金圆 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“公司”或“金圆集团”）是于 2011 年 7 月 13 日成立，由厦门市财政局独资组建的市属产融投资平台。历经数次资产注入，截至 2015 年 9 月底，公司注册资本 132.17 亿元，股权全部由厦门市人民政府持有，经厦门市政府授权，厦门市财政局对公司履行出资人职责。

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。

截至 2014 年底，公司集团本部设有综合管理部、战略发展部、人力资源部、投资管理部、财务管理部、风控合规部、信息技术部、党办等职能部门。截至 2015 年 9 月底，公司下辖 15 家子公司，1 家管理学院，拥有员工 525 人。

截至 2014 年底，公司（合并）资产总额 145.84 亿元，所有者权益（含少数股东权益）100.64 亿元；2014 年公司实现营业收入 12.41 亿元，利润总额 5.89 亿元。

截至 2015 年 9 月底，公司（合并）资产总额 227.76 亿元，所有者权益（含少数股东权益）163.62 亿元；2015 年 1~9 月公司实现营业收入 15.41 亿元，利润总额 6.62 亿元。

公司地址：厦门市思明区展鸿路 82 号厦门金融中心大厦 46 层 4610-4620 单元，法定代表人：许晓曦。

三、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。

根据国家统计局初步核算，2015 年，中国国内生产总值（GDP）67.7 万亿元，同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低；分季度看，GDP 增幅分别为 7.0%、7.0%、6.9% 和 6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

从消费、投资和进出口情况看，2015 年，市场销售增速走势较为平稳，固定资产投资增速回落较大，进出口增速回落。社会消费品零售总额 30.10 万亿元，同比增长 10.70%。固定资产投资（不含农户）55.20 万亿元，比上年名义增长 10.00%（扣除价格因素实际增长 12.00%）。全年进出口总额 4.00 万亿元人民币，比上年下降 8.00%。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 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。在公开市场操作方面，央行多次开展逆回购操作，并通过短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款（PSL）分别向市场净投放资金5200亿元、213亿元和10811.89亿元，向市场注入流动性。此外，自2015年10月起，央行在上海、江苏等11省（市）推广信贷资产质押再贷款试点，截至2015年末，共向31家地方法人金融机构合计发放信贷政策支持再贷款49.73亿元，资金流动性保持宽松状态。

2016年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2016年经济社会发展的主要预期目标是GDP增长6.5%~7.0%，居民消费价格涨幅3%左右，城镇新增就业1000万人以上，城镇登记失业率4.5%以内，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。2016年是中国“十三五”开局之年，也是推进结构性改革的攻坚之年。政府将稳定和完善宏观经济政策，保持经济运行在合理区间，进一步加强供给侧结构性改革，推进新一轮高水平对外开放，加强民生保障，切实防控风险，努力实现“十三五”时期经济社会发展良好开局。

四、行业及区域环境

1. 行业分析

公司业务板块较多，分为贸易业务、金融投资、两岸金融中心开发与运营和新兴产业投资四大门类，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六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%。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，2015年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、机械两大支柱产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%。

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%。

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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2015年9月底，公司注册资本132.17亿元，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 1 月底，公司注册资本增至 162.10 亿元。

3. 人员素质

跟踪期内，公司高管人员新增总会计师一名。

杨清榕先生，47 岁，研究生学历，现任公司总会计师。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。

六、管理分析

跟踪期内，公司在法人治理结构和管理制度方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是厦门市政府重点打造的产融投资集团，业务范围涵盖贸易、金融投资、两岸金融中心开发运营与新兴产业投资四大板块，集团本部不开展具体业务，各板块业务由各子公司开展。2014 年，由于新增贸易业务和投资规模持续扩大，公司实现的营业收入和投资收益呈现高速增长，分别为 12.41 亿元和 3.84 亿元，分别较 2013 年增长 89.51%和 42.19%。公司营业收入构成以贸易业务（占比 53.73%）、金融投资业务（占比 43.20%）为主。2015 年 1~9 月，公司贸易业务规模持续扩大，公司营业收入上升至 15.41 亿元。

从毛利率来看，公司利润主要来自金融投资业务，2014 年以来，公司新增毛利率较低的贸易业务，导致毛利率持续下降，2014 年和 2015 年 1~9 月分别为 44.68%和 35.65%。

表 1 公司营业收入构成情况（单位：亿元、%）

业务项目	2013 年		2014 年		2015 年 1~9 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
贸易业务	--	--	6.67	0.01	9.74	0.07
金融投资	6.41	100.00	5.36	99.84	4.76	99.90
片区开发与运营	--	--	0.06	96.65	0.04	100.00
其他板块	0.14	-23.54	0.32	39.52	0.87	79.42
合计	6.55	97.42	12.41	44.68	15.41	35.65

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

近年来，在世界经济复苏明显放缓，国内经济下行压力加大的形势下，中国外贸进出口增速明显放缓。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%。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。

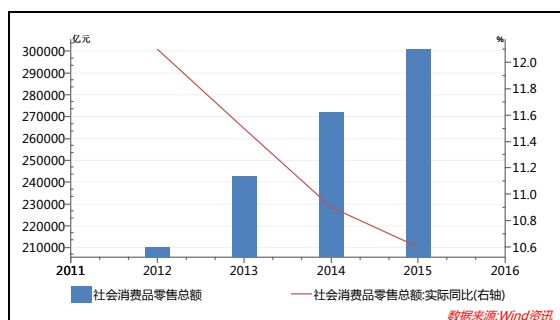
2011~2014 年中国采取了一系列措施，如保持出口退税和加工贸易政策稳定，增强出口

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

图1 社会消费品零售总额及增长率情况

(单位: 亿元、%)



资料来源: Wind 资讯

根据国家统计局数据, 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%。

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 2014 年开始开展大宗商品贸易业务, 主要由下属的厦门金圆产业发展有限公司负责运营 (以下简称“金圆产业”), 是公司的主要收入来源。目前贸易产品主要是化工产品 (橡胶、聚乙烯等)、金属原料 (铁矿石、铜、铝等) 和

农副产品 (冷冻鸡肉等)。2014 年, 公司贸易板块实现收入 6.67 亿元, 占营业收入的 54.26%, 其中化工产品和金属材料分别实现收入 2.55 亿元和 3.72 亿元, 分别占该板块收入比重为 38.22%和 55.78%。毛利率方面, 2014 年, 公司贸易业务整体毛利率为 0.01%, 其中化工原料毛利率为 0.22%, 金属材料毛利率为 0.02%, 毛利率水平偏低。

2015 年 1~9 月, 公司贸易业务实现收入 9.74 亿元, 占营业收入的 63.20%, 占比呈上升趋势; 毛利率为 0.07%, 较 2014 年上升 0.06 个百分点。

表2 公司 2014 年贸易产品销售情况

(单位: 亿元, %)

项目	2014 年	
	金额	占比
化工产品	2.55	38.22
金属材料	3.72	55.78
农副产品	0.16	2.40
其他	0.24	3.60
合计	6.67	100.00

资料来源: 公司提供

从贸易渠道看, 公司主要为国内贸易, 2014 年国内贸易实现收入 6.07 亿元, 占该板块营业收入的 91.11%, 贸易产品主要是化工产品和金属材料; 另从事少量进出口贸易, 进出口贸易产品为金属材料。2015 年 1~9 月, 公司加大进出口贸易业务, 实现收入 2.20 亿元, 占该板块营业收入的比重由 2014 年的 8.89%提升至 22.61%, 贸易产品以电解铜和铁矿石为主; 国内贸易实现收入 7.54 亿元, 占该板块营业收入的 77.39%。

表3 公司内外贸易情况 (单位: 亿元, %)

项目	2014 年		2015 年 1-9 月	
	营业收入	占比	营业收入	占比
进出口贸易	0.59	8.89	2.20	22.61
国内贸易	6.07	91.11	7.54	77.39

合计	6.67	100.00	9.74	100.00
----	------	--------	------	--------

资料来源：公司提供

表 4 公司 2014 年国内贸易产品销售情况
(单位: 亿元, %)

项目	2014 年	
	营业收入	占比
化工产品	2.55	41.95
金属材料	3.13	54.46
农副产品	0.16	2.63
其他	0.24	3.96
合计	6.07	100.00

资料来源：公司提供

公司采购原则为以销定购,分为两种模式:

1) 采购前直接锁定下游客户,供应商和客户均为大中型国有企业或实力雄厚的生产制造企业,履约能力较强,均能按时交货或回款,最大程度上规避风险敞口;2) 注册仓单套期保值(目前以该种模式为主),完全对锁现货头寸,因而无风险敞口。公司在开展贸易业务时,定价原则以市场价格为基础,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,实现货物的快速销售和资金回笼。2014 年公司从前五大供应商采购金额占当年采购总额的 86.64%,集中度较高。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。

3. 金融投资

金融投资是公司重点发展的产业,现已形成集信托、担保、小额贷款、基金、创投等金融控股板块,其中信托和担保业务板块是公司主要利润来源,基金、创投等业务板块仍处于投资期,未来有望为公司贡献良好的收益。该板块主要由厦门市金财投资有限公司(以下简称“金财公司”,持股比例 100%)运营,金财公司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。

(1) 信托业务

行业概况

2015 年末,全国 68 家信托公司管理的信托资产规模为 16.30 万亿元,较 2014 年末 13.98 万亿元,同比增长 16.60%,较 2014 年 28.14% 的增速有所下降。季度环比增速来看,2015 年 4 个季度环比增速分别是 1 季度 3.08%、2 季度 10.13%、3 季度-1.58%和 4 季度 4.35%,第 4 季度扭转了 3 季度负增长率,显示了行业恢复增长的积极信号。

2015 年末,信托固有资产规模达到 4623.28 亿元,较 2014 年末的 3586.02 亿元同比增长 28.93%,较 2015 年 3 季度末环比增长 10.66%。就资产类别而言,投资类资产一直是国有资产的主要形式,规模较 2014 年末 2388.72 亿元同比增长 36.70%;贷款类资产经历了较大幅度下挫,2015 年末规模为 349.36 亿元,同比下降 7.77%;货币类资产规模达到 725.60 亿元,较 2014 年末的 526.63 亿元同比增长 37.78%。

2011-2015 年,信托赔偿准备金规模占所有者权益比例呈现稳中有升。2013 年末和 2014 年末赔偿准备金占比分别是 3.55%和 3.78%,2015 年末上升到 4.12%,提高了行业的风险防范能力。2015 年末信托业的风险项目个数为 464 个,资产规模为 973 亿元,比第 3 季度末的 1083 亿元减少 110 亿元,环比下降 10.16%。在 973 亿元的风险项目中,其中集合类信托占比为 61%,单一类信托占比为 37%。对应 16.30 万亿元的信托资产规模,不良率为 0.6%,比 3 季度末的 0.69%略有下降。

2015 年末,信托业实现营业收入 1176.06 亿元,较 2014 年末的 954.95 亿元同比增长 23.15%,从细分来看,2015 年末利息收入为 59.44 亿元,较 2014 年末同比下降 5.35%,同期的利息占比从 6.58%下降为 5.05%。2015 年末投资收益为 376.11 亿元,较 2014 年末同比增长 83.99%;同期的投资收益占比从 21.41%上升为 31.98%。2015 年末信托业实现利润 750.59 亿元,较 2014 年末的 642.30 亿元增长

16.86%。

从信托功能看，2015 年末，融资类信托资产规模为 39648.07 亿元，同比下降 15.71%。融资类信托规模占比逐年下降，2013-2015 年占比分别为 47.76%、33.65%、24.32%。预计融资类业务将继续萎缩。与融资类信托占比下降形成鲜明对照的是投资类信托自 2013 年以来始终保持了上升趋势，2013 年末和 2014 年末占比分别是 32.54%和 33.70%，2015 年末占比升至 37.00%。2015 年末的投资类信托达到 60317.02 亿元，较 2014 年末的 47119.34 亿元同比增长 28.01%。2015 年末，事务管理类信托资产为 63071.11 亿元，较 2014 年末的 45643.36 亿元增长 38.18%。

2014 年以来，信托资金来源变动的基本态势呈现两大特点：一是单一资金信托占比一直处于持续下降过程，2013-2015 年单一资金信托占比分别为 69.62%、62.58%、57.36%。二是集合资金类信托和财产管理类信托占比稳定上升，表明信托公司在信托业务中的主动管理能力逐步增强。2013-2015 年末集合资金信托占比分别为 24.90%、30.70%、32.78%。2015 年末的集合资金信托资产为 53436.43 亿元，同比增长 24.50%。从增幅来看，财产管理类信托增幅较大，2015 年末的财产管理类信托资金为 16088.82 亿元，同比增长 71.26%。

2015 年末数据显示，资金信托投向依次是：工商企业（22.51%）、证券市场（20.35%）、金融机构（17.93%）、基础产业（17.89%）、房地产业（8.76%）。

总体看，2015 年，信托资产规模跨入“16 万亿元”大关，行业转型初露成效，业务结构

日趋合理，事务管理和投资功能显著增强，资产主动管理能力明显提升，资金供给端与资产需求端匹配度不断提高，为 2016 年供给侧结构性改革条件下信托行业的新发展和深层次调整奠定了良好的基础。

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，公司通过全资子公司金财公司间接持有厦门国际信托 80%的股份。截至 2015 年 9 月底，厦门国际信托股东注册资本增至人民币 23.00 亿元，持股情况为：厦门金财投资有限公司持有 80.00%，厦门建发集团有限公司持有 10.00%，厦门港务控股集团有限公司持有 10.00%。截至 2014 年底，厦门国际信托资产总额 38.40 亿元，所有者权益 35.31 亿元；2014 年实现营业收入 7.91 亿元，净利润 4.27 亿元。截至 2015 年 9 月底，厦门国际信托资产总额 42.92 亿元，所有者权益 38.30 亿元；2015 年 1~9 月实现营业收入 7.50 亿元，净利润 4.21 亿元。

从信托业务近几年的收入构成看（见下表 6），佣金及手续费净收入和投资收益是其主要收入来源，其中佣金及手续费净收入逐年减少，2014 年为 4.66 亿元，较 2013 年下降 16.04%；占营业收入的比重为 58.98%，较 2013 年回落 10.56 个百分点。投资收益持续增加，2014 年为 2.48 亿元，较 2013 年增长 46.75%；占营业收入的 31.31%，较 2013 年提高 10.16 个百分点。2015 年 1~9 月，公司实现佣金及手续费净收入和投资收益分别为 4.67 亿元和 2.68 亿元，占比分别为 62.20%和 35.73%。

表5 公司信托业务收入构成（单位：亿元，%）

项目	2013 年		2014 年		2015 年 1-9 月	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
利息净收入	0.66	8.22	0.44	5.61	0.21	2.84
佣金及手续费净收入	5.55	69.54	4.66	58.98	4.67	62.20
投资收益	1.69	21.15	2.48	31.31	2.68	35.73

公允价值变动损益	-0.01	-0.17	0.22	2.77	-0.12	-1.67
其他业务收入	0.10	1.25	0.11	1.33	0.07	0.90
合计	7.98	100.00	7.91	100.00	7.50	100.00

资料来源：公司提供

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。跟踪期内，厦门国际信托投资资产规模进一步升至 32.92 亿元；其中信托计划投资余额 11.98 亿元，其他可供出售金融资产余额 14.27 亿元，股权投资余额 5.08 亿元，股票余额 0.94 亿元。2015 年 1~9 月，厦门国际信托实现利息收入 0.21 亿元，投资收益 2.68 亿元。整体来看，受信托计划和股权投资变现能力较差影响，厦门国际信托所面临的流动性风险值得关注。

表 6 厦门国际信托投资资产情况（单位：亿元）

项目	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
股票	0.14	0.72	0.94
基金	0.10	0.00	0.65
股权投资	6.12	5.33	5.08

表 7 厦门国际信托期末信托业务统计情况表（单位：笔/亿元）

项目	2013 年			2014 年			2015 年 9 月		
	笔数	余额	收入	笔数	余额	收入	笔数	余额	收入
集合	140	129.98	1.46	198	321.07	1.59	257	410.90	3.32
单一	355	1,145.22	3.73	219	801.36	2.88	181	650.52	1.11
财产权	21	49.21	0.27	16	31.51	0.15	24	32.69	0.06
合计	516	1324.40	5.46	433	1153.94	4.61	462	1094.11	4.38

资料来源：公司提供

从结构上看（见下表 9），跟踪期内，厦门国际信托主动管理型信托资产余额 481.18 亿元，被动管理型信托资产余额 612.92 亿元，以被动管理为主。

表 8 厦门国际信托受托资产管理方式明细表

（单位：亿元）

项 目	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
-----	--------	--------	------------

信托投资	11.34	12.12	11.98
其他可供出售金融资产	0.00	8.38	14.27
合计	17.70	26.55	32.92

资料来源：公司提供

在信托业务方面（见下表 8），厦门国际信托主要业务包括贷款信托、证券投资信托、股权投资信托和股权管理信托、财产信托等。跟踪期内，厦门国际信托受托资产余额下降至 1094.11 亿元，实现手续费收入 4.38 亿元。其中集合类资金信托余额持续上升，为 410.90 亿元，实现手续费收入 3.32 亿元；单一类资金信托余额有所下降，为 650.52 亿元，实现手续费收入 1.11 亿元；财产权类信托余额基本保持稳定，实现手续费收入 0.06 亿元。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。

主动管理型信托资产	582.28	599.43	481.18
被动管理型信托资产	742.12	554.51	612.92
合计	1324.40	1153.94	1094.11

资料来源：公司提供

从受托资产的投向来看（见下表 10），跟踪期内，由于经济下行，房地产行业库存高企，

实业经济增速下滑，厦门国际信托加大了对基础产业和证券市场的投资，减少了对房地产业和实业的投资，投向证券市场、基础产业、房地产业和实业的受托资产，分别占全部受托资产的 25.18%、20.06%、16.80%和 15.00%。厦门国际信托房地产类信托业务主要为在异地开展，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 9 厦门国际信托受托资产投向明细表
(单位: 亿元)

项 目	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
基础产业	107.36	128.50	164.14
房地产业	376.08	303.14	183.77
证券市场	68.05	226.56	275.52
实业	587.79	360.05	219.46
金融机构	51.51	65.22	77.96

其他	133.62	70.48	173.26
合计	1324.40	1153.94	1094.11

资料来源: 公司提供

从受托资产投向的集中度情况来看(见下表 11), 跟踪期内, 厦门国际信托单一最大投向客户占受托资产的比例基本保持稳定, 为 3.66%, 但前十大投向客户占受托资产的比例为 12.54%, 客户集中度较 2014 年有所下降。

表 10 厦门国际信托客户集中度(单位: %)

项 目	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
单一最大投向客户占受托资产比	4.09	3.54	3.66
前十大投向客户占受托资产比	32.68	19.49	12.54

资料来源: 公司提供

近年来, 厦门国际信托受托资产质量有所下降, 2013 年首次出现不良资产情况。截至 2015 年 9 月底, 厦门国际信托不良资产共 6 笔, 涉及资金 13.97 亿元(明细见下表 12)。

表 11 厦门国际信托不良资产情况表(单位: 亿元)

项目名称	涉及资金	资金用途	担保方	备注
重庆沙坪坝区体育中心投资开发有限公司单一资金信托项目	1.64	重庆沙坪坝区体育中心(西部奥体城)体育场馆及其相关配套设施的建设	重庆市中体投资有限公司承担连带保证责任	借款人于 2014 年 3 月 28 日进入破产清算, 公司申报债权金额 1.64 亿元(含本金、利息、违约金)
厦信稳利 1207 单一资金信托大鹏佳兆业项目	0.68	深圳佳兆业假日广场项目开发建设	佳兆业集团(深圳)有限公司承担不可撤销连带责任保证担保	已申请诉讼财产保全和诉讼, 于 2015 年 11 月 26 日开庭审理。
厦信金鹭 1261 号星河传说单一资金信托	5.00	东莞市星河传说商住区有限公司发放信托贷款	东莞市联华集团有限公司、廖卓强先生及廖翊畅先生提供不可撤销的连带责任保证担保。东莞市东城区房地产开发公司土地使用权抵押	建行深圳分行未按照承诺向厦门国际信托支付债权转让价款。
天力建设贷款集合资金信托计划	1.50	天力建设公司发放信托贷款	天力(辽宁)置业有限公司、辽宁天力酒店有限公司位于铁岭市新城区土地使用权抵押。天力(辽宁)置业有限公司及辽宁天力酒店有限公司、天力集团(中国)有限公司提供连带责任保证担保。天力集团(中国)有限公司以其持有的天力(辽宁)置业有限公司 100%股权作质押担保、天力建设公司以其持有的辽宁天力酒店有	2015 年 3 月 20 前的利息 536.25 万元未支付

			限公司 60%股权作质押担保、福建天润房地产有限公司以其持有的辽宁天力酒店有限公司 40%股权作质押担保；林华建提供无限连带责任保证担保。	
昌泰纸业 1401、1402、1403 号流动资金贷款集合资金信托计划	3.15		河北融投担保集团有限公司（下称河北融投）提供连带责任保证担保；昌泰纸业实际控制人彭国昌及其配偶朱丽红提供无限连带责任保证担保	厦门国际信托认购信托计划 1045 万元、930 万元（共计 1975 万元）贷款给昌泰纸业，用于支付第二、三季度利息。
泉州南迎宾大道拓改建工程 BT 项目单一资金信托	2.00	泉州南迎宾大道（G324 线 K196+950-K202+050 段）拓改建工程 BT 项目建设	和昌（福建）房地产开发有限公司提供其位于泉州市区土地使用权抵押，江西际洲建设工程集团有限公司提供连带责任保证担保。	正在准备仲裁

资料来源：公司提供

跟踪期内，厦门国际信托净资本和各项业务风险资本之和较 2014 年底均略有上升，分别为 30.40 亿元和 14.55 亿元，净资产与各项业务风险资本之和的比例为 208.85%，较 2014 年底略有下降。厦门国际信托未来业务发展空间较大。

表 12 厦门国际信托净资本和风险资产情况
(单位：亿元、%)

项 目	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
净资本	18.50	28.76	30.40
各项业务风险资本之和	14.91	13.75	14.55
净资本/各项业务风险资本之和	124.09	209.11	208.85
净资产	23.52	34.81	37.98
净资本/净资产	78.63	82.64	80.03

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。

从 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 2014 年末，全国融资性担保行业在保余额 21704 亿元，同比增长 13.5%。截至 2014 年末，全国融资性担保行业共有法人机构 8590 家，同比增加 188 家，增长 2.2%，同比增幅减少 37 个百分点，其中国有控股 1907 家，占比 22.2%，民营及外资控股 6683 家，占比 77.8%。截至 2014 年底，全国融资性担保行业法人机构总计 8185 家，行业实收资本 8793 亿元，较上年末增长 6.2%。新增担保

2.39 万亿元，同比增长 14.5%；年末在保余额 2.57 万亿元，较上年末增加 4833 亿元，增长 23.1%。

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，这些机构可以称为金融担保机构。这些担保机构的承保风险不仅涉及信用风险，还涉及市场风险；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。一旦担保机构不能履行担保责任，则不仅会影响到银行的利益，还会影响到理财产品和基金产品持有人的利益(包括个人投资者)。这就要求该类担保公司必须具有很强的资本实力和出色的风险管理能力。国内现有的担保机构大都是为中小企业提供融资担保服务，因规模小、资本实力弱等原因，担保机构为企业债券(证券)等金融产品提供信用增级服务的实力偏弱。为促进债券市场增信体系的发展，2009 年 9 月，中国银行间市场交易商协会联合 6 家银行间市场成员单位共同发起设立中债信用增进投资股份有限公司。这标志着中国首家专业债券信用增进机构的诞生，对于发展直接融资市场，完善信用风险分担机制，缓解中小企业融资困难的现状具有重要作用。

截至 2013 年末，与融资性担保机构开展业务合作的银行业金融机构(含分支机构)总计 15807 家，较上年末增长 4.7%；中小微企业融资性担保贷款余额 1.28 万亿元，较上年末增长 13.9%；融资性担保机构为 23 万户中小微企业提供贷款担保服务，占融资性担保贷款企业数的 93.6%，较上年末增加 1.1%。

在担保行业快速发展的同时，政府关注到

担保行业体系不健全,担保公司资本实力弱等问题。为此,政府设立担保基金用于弥补担保公司的担保业务损失(主要针对的是政策性担保机构),并鼓励有条件的地区设立再担保机构,通过再担保方式分散担保机构的担保风险,增强担保机构的担保能力。近两年来,东北、北京、广东、山东等地政府牵头相继成立了省级区域性再担保机构。再担保机构除经营再担保业务外,还承担着所在地区的担保行业体系的建设工作。因此,再担保机构的成立对健全担保行业体系,规范担保行业市场,建立担保行业风险分散机制等方面具有积极的意义。

2011年6月,银监会等八部委发布了《关于促进融资性担保行业规范发展意见》,鼓励融资性担保机构从事行业性、专业性担保业务,提高风险识别和管理能力,形成自身专业优势和独特竞争力。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》。上述政策的出台实施,将促进中国担保业持续快速发展。

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。截至2014年底,厦门担保资产总额5亿元,所有者权益3.85亿元;2014年实现营业收入0.25亿元,净利润0.16亿元。截至2015年9月底,厦门担保资产总额5.62亿元,所有者权益4.21亿元;2015年1~9月实现营业收入0.18亿元,净利润0.15亿元。

截至2015年9月底,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,获得综合授信额度35.80亿元。厦门担保目前开展的担保业务以融资性担保为主(占55.92%),非融资性担保业务为辅(占44.08%)。

表13 厦门担保余额结构情况(单位:亿元、%)

项目	2013年		2014年		2015年9月	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比
短期担保余额	9.02	77.64	12.40	78.20	10.36	54.39
其中:融资性担保	8.07	69.49	10.23	64.52	9.06	47.55
非融资性担保	0.95	8.15	2.17	13.69	1.30	6.84
长期担保余额	2.60	22.36	3.46	21.80	8.69	45.61
其中:融资性担保	0.00	0.00	0.00	0.00	1.59	8.36
非融资性担保	2.60	22.36	3.46	21.80	7.10	37.24
合计	11.62	100.00	15.86	100.00	19.05	100.00

资料来源:公司提供

跟踪期内,厦门担保担保余额为19.05亿元,业务保持较快增长,主要来自长期非融资性担保的增长。截至2015年9月底,厦门担保短期担保余额和长期担保余额分别为10.36亿元和8.69亿元,其中短期担保以融资性担保为主,长期担保以非融资性担保为主。

厦门担保公司融资性担保业务以贷款担保为主,2014年贷款担保责任余额占融资性担保责任余额的比例为91%;其余为少量的综合

授信担保和委托贷款担保业务。截至2014年底,厦门担保融资性担保放大倍数为2.66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。截至2015年9月底,厦门担保公司未到期担保责任余额19.05亿元,其中融资性担保责任余额10.65亿元,非融资性担保责任余额8.40亿元。截至2015年9月底,厦门担保融资性担保单一最大客户担保责任余额相当于净资产的4.27%,最大五家客户

担保责任余额相当于净资产的 19.17%。

表 14 厦门担保项目前五大行业分布情况 (单位: %)

序 列	2013 年		2014 年		2015 年 9 月	
	行业	占比	行业	占比	行业	占比
1	工业	42.00	工业	35.00	工业	31.00
2	商贸	20.00	商贸	14.00	商贸	11.00
3	建筑	18.00	建筑	23.00	建筑	33.00
4	综合类	14.00	综合类	25.00	综合类	14.00
5	房地产业	6.00	房地产业	3.00	服务业	3.00
	合计	100.00	合计	100.00	合计	100.00

资料来源: 公司提供

从担保项目行业分布看, 跟踪期内, 厦门担保加大对非融资担保业务的开拓力度, 建筑

业担保余额占比大幅上升, 截至 2015 年 9 月底, 建筑业已成为厦门担保第一大担保行业, 其担保余额占期末担保责任余额的 33.00%。

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。截至 2015 年底, 厦门担保担保责任余额为 19.05 亿元, 较 2014 年底增长 20.11%, 主要来自担保期限在 24 个月以上的担保项目。截至 2015 年 9 月底, 厦门担保 9 个月以内、9~12 个月、12~24 个月、24 个月以上期限担保责任余额占比分别为 2.82%、51.57%、11.70% 和 33.91%。

表 15 厦门担保在保项目到期期限表 (单位: 亿元、%)

期限	2013 年		2014 年		2015 年 9 月底	
	担保责任余额	占比	担保责任余额	占比	担保责任余额	占比
9 个月以内	0.09	0.77	0.70	4.34	0.54	2.82
9-12 个月	8.34	71.82	9.58	60.45	9.82	51.57
12-24 个月	0.62	5.34	1.64	10.39	2.23	11.70
24 个月以上	2.56	22.08	3.94	24.83	6.46	33.91
合计	11.61	100.00	15.86	100.00	19.05	100.00

资料来源: 公司提供

跟踪期内, 厦门担保尚未发生过担保代偿情况。

表 16 厦门担保代偿情况表 (单位: 个、万元、%)

项 目	2013 年	2014 年	2015 年 1~9 月
代偿项目数	3	0	0
代偿额	2641	0	0
担保代偿率	2.87	0	0
代偿回收率	14.79	5.99	31.74

资料来源: 公司提供

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 9 月底, 厦门担保未到期责任准备金余额 1454.19 万元; 担保赔偿准备金余额 2680.03

万元。

截至 2014 年底, 厦门担保资产总额 5.00 亿元, 其中以投资资产和现金类资产为主。厦门担保投资资产规模 3.23 亿元, 投资产品品种以长期债权投资、债券和信托产品为主。此外, 厦门担保投资资产中还包括一部分对联营的典当公司、小贷公司的长期股权投资, 截至 2014 年底, 厦门担保长期股权投资余额 0.43 亿元。2014 年, 厦门担保实现投资收益 0.23 亿元。截至 2014 年底, 厦门担保货币资金余额 1.17 亿元, 同比增长 49.38%, 主要原因是收到增资款 2000 万元。截至 2015 年 9 月底, 厦门担保资产总额 5.62 亿元, 其中投资资产规模 3.80 亿元, 其中长期股权投资 0.56 亿元; 货币资金 1.01 亿元。

总体看, 跟踪期内, 厦门担保的担保余额有所扩大, 主要来自建筑业长期非融资性担保

项目的增长，长期担保项目占比有所上升。

(3) 创投业务

行业概况

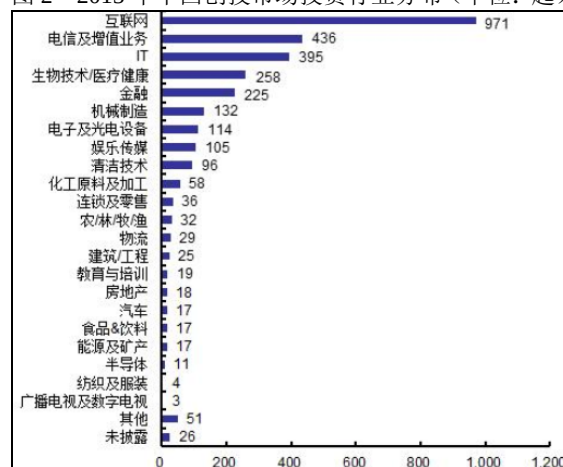
2015 年前 11 月，中国创业投资市场募资数量大增，但募资金额变化不大。2015 年前 11 月中外创投机构共新募集 472 支可投资于中国大陆的基金，接近 2014 年全年基金总数的 2 倍，已知募资规模的 442 支基金新增可投资于中国大陆的资本量为 219.91 亿美元，仅比 2014 年全年上升 15.6%。相比 2014 年的募资情况，2015 年前 11 月基金募资的重要变化是平均募资金额较小，平均募资金额仅为 4975.38 万美元。

2015 年前 11 月，中国创投市场共发生投资 3095 起，案例总数比 2014 年全年上升 61.5%；其中披露金额的 2778 起投资交易共计涉及金额 174.61 亿美元，仅比 2014 年全年上升 3.4%；在披露案例的全部投资交易中，平均投资规模达 628.56 万美元。创业投资机构投资案例数的增幅远大于投资金额的增加幅度，造成这种情况的原因是创业投资机构投资阶段逐渐前移，创投机构投资初创期的比例不断加大，前 11 月创投机构在初创期完成的案例共有 1807 起，占投资案例数的 58.4%；共涉及投资总金额 74.39 亿美元，占投资总金额的 42.6%。

2015 年前 11 月，中国创投市场所发生的 3095 起投资分布于 22 个一级行业中。从投资案例数方面看，互联网行业以 971 起交易继续位列第一；电信及增值业务行业期间共发生 436 起交易，排名第二；第三名为 IT，共发生投资 395 起。从投资金额方面看，互联网依旧以 63.32 亿美元的成绩稳居首位；紧随其后的是电信及增值业务，共涉及投资金额 28.95 亿美元；其次是金融行业，共产生 14.68 亿美元的投资金额。创投市场热门行业仍然聚集在 TMT 领域中，值得注意的是 971 起互联网投资案例中有 533 起是网络服务方面的投资，436 起电信及增值业务投资中有 402 起均是无线互

联网服务行业，“互联网+”方面的投资仍是投资热点。

图 2 2015 年中国创投市场投资行业分布（单位：起）



资料来源：私募通

2015 年前 11 月，中国中外创投共发生 1632 笔退出交易，是 2014 年全年的 3.68 倍。从退出方式上来看，前 11 月新三板挂牌退出成为当期最主要的退出方式，共发生 775 笔退出，占比 47.5%；IPO 退出紧随其后，共发生 258 笔退出，占比 15.8%；排名第三的是并购退出方式，共涉及 250 笔退出，占比 15.3%。随着新三板流动性的改善，创业投资机构积极布局新三板，再加上前段时间 IPO 停滞，投资者对新三板的热情已经到达前所未有的高度，根据清科研究中心走访调研，创投机构也普遍看好新三板，包括同创伟业、信中利在内的多家机构也在新三板挂牌，新三板将对创投市场进行一次新的洗牌。

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，截至 2015 年 9 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 7 支 VC 基金及 2 支 PE 基金，募集总规模达 36.78 亿元，厦门创投认缴 4.40 亿元，已出资金额 2.00 亿元。

截至 2015 年 9 月底，厦门创投设立的基金累计完成 48 个投资项目，累计投资金额 10.46 亿元；主要投资于软件信息、节能环保、移动互联网、高端装备制造、生物医药等国家战略重点发展产业。

表 17 厦门创投基金管理概况

项目	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
管理资金总额（亿元）	18.40	36.78	36.78
期末基金个数（个）	6	9	9
期末投资项目（个）	9	28	48
期末累计投资金额（亿元）	3.00	5.76	10.46

资料来源：公司提供

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

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

②产业引导基金

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

厦门市产业引导基金按照“政府引导、市场运作、科学决策、防范风险”的原则进行投资运作。运作模式分为两类，一是甄选具有产业优势及产业基金管理经验的国内外优秀的产业基金管理团队，合作设立投资于与厦门市拟重点扶持的产业相关的产业子基金；二是直接投资于厦门市拟重点扶持的产业企业，或对接社会优先级资金设立专项子基金进行投资。

厦门创投首批拟参股的 7 支产业子基金及前海股权投资母基金设立方案已获厦门市产业引导基金理事会第二次会议通过，该批基金目标总规模超过 150 亿元人民币，其中引导基金承诺出资 18.90 亿元。在清科集团发布的“2014 中国私募股权投资市场有限合伙人年度排名”中，厦门市政府引导基金入围中国政府引导基金十强，位居第七名。

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

③城市发展基金

厦门创投作为基金管理人，与平安银行合作在漳州设立一支城市发展基金，投资于漳浦县古雷开发区基础设施建设项目，基金规模 62.50 亿元。此外，厦门创投与平安银行和中国工商银行合作，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。

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,厦门创投作为地方政府股权投资的平台,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,目前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。

截至目前,厦门两岸金融中心建设开发有限公司(以下简称“开发公司”)与湖里区、思明区紧密合作,在两岸金融中心的片区开发和金融投资等领域取得了较大进展,完成厦门两岸金融中心空间概念规划设计和两岸金融中心核心启动区城市概念设计,积极推进片区征地拆迁、工程建设和招商工作。目前,涵盖银行、证券、保险、期货等金融领域的数家行业标杆企业已明确意向入驻片区。2015年年初,位于两岸金融中心核心启动区内金钟路与环岛路交叉口西南侧的2014G09地块已通过挂牌出让的方式由北京英蓝集团竞得,该地块土地面积37286.99平方米,建筑面积325000平方米,成交价格125200万元。

公司经营

公司开发运营板块主要由开发公司、厦门市城市开发有限公司(以下简称“城开公司”)和厦门金圆置业有限公司负责。

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

根据厦门市土地开发总公司(以下简称“厦门土总”)与开发公司就具体项目签订的委托代建合同,厦门土总授权开发公司办理项目

建设手续，授权开发公司与项目涉及的征地拆迁实施单位签订委托协议，对验收合格的项目进行移交，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% 的建设管理费作为委托代建收益。

从代建项目情况看（见下表 18），目前，厦门土总已与开发公司就厦门两岸金融中心核心启动区金钟路以北片区配套设施、金钟路以南东片区配套设施、金钟路以南西片区配套设施、厦门两岸金融中心核心启动区市政配套道路一期、二期等五个项目签订了委托代建合同，总共涉及投资总额 49.11 亿元，截至 2015 年 9 月底，公司累计投资 11.95 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。2015 年 1~9 月，开发公司收回资金 0.43 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	竣工日期	2014 年		2015 年 1-9 月	
				投入资金	回收资金	投入资金	回收资金
金钟路以北片区配套设施	9.44	2012 年	2017 年	0.63	--	0.72	--
金钟路以南东片区配套设施	9.80	2012 年	2017 年	0.65	--	0.54	0.40
金钟路以南西片区配套设施	12.64	2012 年	2017 年	0.84	--	0.62	--
市政配套道路一期	8.64	2012 年	2017 年	0.57	--	0.50	0.03
市政配套道路二期	8.59	2012 年	2017 年	0.57	--	0.60	--
合计	49.11			3.26	--	2.98	0.43

资料来源：公司提供

棚户区改造

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 10000 户，建筑面积 340 万平方米（含非住宅），建设安置用房 16000 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 and 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，市政府授权厦门城开公司作为全市唯一的棚改项目“统借统还”市级融资平台，具体工作包括开展棚户区改造项目可研编制和各审批事项的报批工作，将批准纳入统贷平台贷款的项目向国家开发银行申报贷款，按照市政府确定的统贷统还模式统筹做好贷款资金的拨付、还本付息等工作，并使用好棚户区改造贷款政策性信贷资金，建立健全棚户区改造贷款还款保障机制，吸引信贷资金支持，同时收取一定比例的管理费。

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

为统一全市市属公有住房管理，厦门市政府已启动将产权清晰的市属直管公房（包含住宅和非住宅）注入城开公司的相关工作，资产注入后，城开公司还将承担资产运营管理职责。同时，城开公司即将与区政府下属国企合资成立承担思明辖区内的直管公房与危旧房改造工作的合资公司，该合资公司拟通过旧房改造、住宅改商用房等方式提升公房使用价值，城开公司在分享公房价值提升红利的同时也将向该合资公司收取一定比例的资产管理费。

总体来看，公司片区开发与运营板块正有序的推进，未来片区建设的进一步推进和公有住房资产的注入，可为公司带来稳定的代建费收入和资产管理费收入。

5. 新兴产业投资

新兴产业投资板块主要由公司、子公司厦门金财及金圆产业负责。截至 2015 年 9 月底，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”）、厦门金财投资的厦门天马微电子有限公司（以下简称“厦门天马”）、金圆产业投资的厦门博灏投资有限公司（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”）。

表 19 截至 2015 年 9 月底公司新兴产业投资情况（单位：亿元）

公司名称	投资金额	持股比例	实缴投资额	主营业务	退出方式
厦门天马微电子有限公司	56.32	64.00%	52.48	中小尺寸显示屏研发生产	回购
厦门华强文化科技有限公司	10.00	20.00%	7.33	投资经营厦门主题公园	分红
厦门博灏投资有限公司	20.00	97.56%	20.00	投资 LED 相关项目	回购
联芯集成电路制造（厦门）有限公司	37.42	29.47%	10.39	半导体晶圆专工服务	回购
合计	123.74	--	90.20	--	--

资料来源：公司提供

厦门天马由厦门金财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 88.00 亿元，厦门金财出资比例为 64.00%，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 70.00 亿元，建设国内第一条第 5.5 代低温多晶硅（LTPS）TFT-LCD 及彩色滤光片（CF）生产线，于 2012 年 12 月投入生产；二期总投资 120 亿元，于 2014 年 12 月开始建设第 6 代低温多晶硅（LTPS）TFT-LCD 及彩色滤光片（CF）生产线，已于 2016 年 2 月点亮

生产线。该产品可广泛应用于移动终端、车载显示、工业仪表等中小尺寸高端显示市场，目前国内主要手机生产厂商均为厦门天马的客户。项目建成达产后，有助于推动地方产业升级和海峡西岸经济区创新产业的聚集和示范。

根据相关协议规定，厦门天马其他三方股东承诺同意自厦门天马二期项目首期增资款到位之日起 5 年期限内，一次性受让（或指定其关联公司受让）金财公司持有的厦门天马 64.00% 股权，回购价格为公司出资金和按照中国人民银行同期贷款基准利率的投资收益。厦门金财不参与厦门天马经营管理，也不参与

分红或承担亏损，不承担厦门天马经营风险。

厦门华强文化科技有限公司注册资本为 5.25 亿元，公司投资参股 20.00%，深圳华强文化科技集团股份有限公司持股 80.00%。厦门华强将利用厦门滨海旅游资源，打造集文化产业研发基地、文化科技主题公园、休闲度假为一体的中和大规模文化旅游项目，该项目总投资 50.00 亿元，其中一期厦门方特梦幻王国主体工程于 2012 年 10 月基本完工，2013 年 4 月 28 日开业，2014 年接待游客 87 万人次。二期主题公园中国神画，将采用高科技融合动漫卡通、电影特技等国际时尚娱乐元素和中国传统文化，预计 2016 年国庆前开园，预计年接待游客 600 万人次。目前二期主题公园土建工程中地下施工已基本完成，建筑物已出地面；道路已建设完成；装饰工程、空调消防工程、园林园建工程已经开始进场施工标。

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，注册资本为 20.05 亿元，金圆产业出资 20.00 亿元，出资比例为 97.56%。厦门博灏将投资 LED 外延、芯片的研发与制造产业化项目和微波项目。

退出方式：根据相关协议规定，厦门友宏贸易有限公司承诺在公司出资到位之日起 5 年内，一次性回购金圆产业持有的厦门博灏的所有股权，回购价格为公司出资金和按照中国人民银行同期贷款基准利率的投资收益。金圆产业不参与厦门博灏经营管理，也不参与分红或承担损失，不承担厦门博灏经营风险。

根据厦门财政局厦财外(2014)49 文批复，金圆产业与台湾联华电子科技有限公司、福建省电子信息（集团）有限责任公司（以下简称“福建电子信息”）共同设立联芯集成公司，注册资本为 126.98 亿元，公司出资 29.47%，已完成投资 10.39 亿元，厦门联芯集成电路项目预计总投资额 62.00 亿美元，预计于 2016 年第四季度试投产。根据金圆产业（代表政府）、台湾联华电子和福建电子信息公司的投

资协议，金圆产业和福建电子信息的资本金全部到账后第 7 年开始，由联华电子三年内完成全部回购，回购价格为实际投入资本金加 10.00% 的固定收益。金圆产业不参与联芯集成经营管理，也不参与分红或承担损失，不承担联芯集成经营风险。

总体来看，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，2014 年应收账款周转次数为 36.97 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，存货周转速度较快。近年公司股东资产持续注入，公司资产总额快速增长，总资产周转效率有所提高，2014 年为 0.11 次，较上年提高 0.02 次，资产运营效率符合金融投资行业的特点。

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

7. 未来发展

厦门两岸金融中心是大陆首个、也是唯一冠以“两岸”的金融中心，在两岸关系日趋缓和并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。

八、募集资金使用情况

截至 2015 年 9 月底，“15 金圆 CP001”所募集的资金全部按照募集计划进行使用。

九、财务分析

公司提供的 2014 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。2015 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：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。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 2014 年底，公司（合并）资产总额 145.84 亿元，所有者权益（含少数股东权益 7.7 亿元）100.64 亿元；2014 年公司实现营业收入 12.41 亿元，利润总额 5.89 亿元。

截至 2015 年 9 月底，公司（合并）资产总额 227.76 亿元，所有者权益（含少数股东权益）163.62 亿元；2015 年 1~9 月，公司实现营业收入 15.41 亿元，利润总额 6.62 亿元。

1. 盈利能力

公司利润主要来源于金融板块的信托和担保业务等，贸易业务、片区开发与运营等业务板块利润贡献较小。随着吸收合并企业增加和新增贸易业务，公司营业总收入增速较快，2014 年为 12.41 亿元，同比增长 89.51%。

随着公司业务规模的不断扩大，公司期间费用增速较快，主要来自管理费用和财务费用

的增加，2014 年公司期间费用为 3.43 亿元，同比增长 75.17%；期间费用占营业收入比重为 27.62%，较 2013 年下降 2.26 个百分点。

2014 年，公司获取的投资收益为 3.84 亿元，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；同期，利润总额为 5.89 亿元，投资收益占利润总额的比重为 65.20%，符合行业特点。

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，营业利润率由 2013 年的 92.07% 下降至 41.90%，但仍处于较高水平；同期，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 5.13% 和 5.44%，较上年分别下降 1.91 和 1.80 个百分点。

2015 年 1~9 月，公司实现营业收入 15.41 亿元，利润总额 6.62 亿元，分别为 2014 年全年的 124.16% 和 112.34%；营业利润率为 33.19%，较 2014 年下降 8.71 个百分点。

总体来看，跟踪期内，随着公司贸易业务和对外投资的规模不断扩大，公司营业收入和利润总额进一步增长，投资收益对利润总额的贡献大，主业盈利能力受贸易业务毛利率较低的影响有所下降。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2014 年，由于公司增加了贸易业务，经营活动现金流入和流出量同比均大幅上升，其中，经营活动现金流入量为 14.10 亿元，主要来自销售商品、提供劳务收到的现金，以及收取利息、手续费及佣金的收入；现金收入比为 107.24%，考虑到公司金融投资业务缴纳的税率（5%）与营业收入缴纳的税率（17%）不同，公司收入实现质量较高。同期，经营活动现金流出量和经营活动产生的现金流量金额分别为 10.55 亿元和 3.55 亿元。

投资活动方面，2014 年，公司投资活动现金流入和流出主要源于金财公司收回投资与取得投资收益收到的现金和投资支付的现金，分别为 17.45 亿元和 41.17 亿元；2014 年公司

投资活动现金流量净额为-23.72 亿元。随着公司不断加大投资力度，投资活动净流出的规模可能进一步扩大。

2014 年，公司筹资活动现金流入为 49.77 亿元，主要来自吸收投资和取得借款收到的现金；筹资活动现金流出主要为分配股利、利润或偿付利息支付的现金，2014 年为 6.03 亿元。同期，公司筹资活动产生的现金流量净额为 43.74 亿元。

2015 年 1~9 月，公司经营活动净现金流为 3.25 亿元；投资活动净现金流为-63.00 亿元；筹资活动净现金流为 63.17 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流保持稳定；投资活动现金流出规模不断上升；股东对公司持续现金注资，筹资力度进一步加大。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。

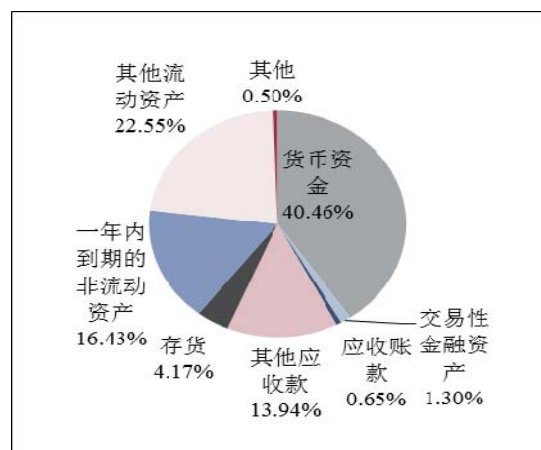
3. 资本及债务结构

截至 2014 年底，公司资产总额为 145.84 亿元，同比增长 81.29%，其中，流动资产和非流动资产分别占比 37.85%和 62.15%，以非流动资产为主。

流动资产

截至 2014 年底，公司流动资产为 55.20 亿，同比增长 235.30%，主要由货币资金（占 40.46%）、其他应收款（占 13.94%）、一年内到期的非流动资产（占 16.43%）和其他流动资产（占 22.55%）构成。

图 3 截至 2014 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2014 年底，公司货币资金为 22.33 亿元，同比增长 318.54%，其中银行存款为 22.18 亿元，占比 99.32%。

截至 2014 年底，公司其他应收款为 7.69 亿元，同比增长 57.32%，主要是开发公司受厦门土总委托建设两岸金融中心核心启动区项目产生的工程建设代垫款增加所致。

截至 2014 年底，公司应收账款为 0.36 亿元，其中 77.76%的是厦门担保应收担保代偿款，该事项正在诉讼或执行中。

截至 2014 年底，公司库存商品为 2.30 亿元，主要是贸易业务采购形成，其中农产品类 1.07 亿元，化工类 1.03 亿元。

截至 2014 年底，公司一年内到期的非流动资产为 9.07 亿元，其中 93.39%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企业贷款转入所得。

截至 2014 年底，公司其他流动资产为 12.45 亿元，同比增长 123.98%，主要以银行理财产品为主（2014 年底占比 93.14%）。公司所购入的理财产品主要是三个月内的短期银行理财产品，流动性良好。

总体看，公司流动资产中货币资金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。

非流动资产

截至 2014 年底，公司非流动资产为 90.64 亿元，同比增长 41.66%，主要由可供出售金融

资产（占比 39.27%）和其他非流动资产（占比 43.47%）构成。

截至 2014 年底，公司发放贷款及垫款为 0.60 亿元，同比下降 80.95%，主要是由于公司一年内到期的企业贷款转入一年内到期的非流动资产所致，公司未对发放的贷款计提贷款损失准备。

截至 2014 年底，公司可供出售金融资产为 35.59 亿元，同比增长 264.39%，主要原因是（1）由于会计政策变更，公司将“长期股权投资”11.78 亿元调整至该科目；（2）厦门国际信托为保证信托保障基金实施及业务发展需要，改变持有至到期的持有意图，将“持有至到期投资”重分类为“可供出售金融资产”，调整金额为 6.20 亿元；（3）公司持有的基金、股票等公允价值变动所致。

截至 2014 年底，公司持有至到期投资为 2.18 亿元，主要为信托计划和债券投资等，同比下降 81.75%，主要系厦门国际信托决定改变持有至到期的持有意图，将持有至到期投资重分类为可供出售金融资产，调整金额为 6.20 亿元。2014 年底，公司未对持有至到期投资计提减值准备，且不存在出售尚未到期的持有至到期投资情况。

截至 2014 年底，公司长期股权投资为 5.10 亿元，同比下降 61.84%，主要系会计政策调整，公司将对厦门华强文化科技有限公司、厦门市软件信息产业创业投资有限公司、厦门赛富股权投资合伙企业（有限合伙）、厦门赛富创业投资合伙企业（有限公司）等公司投资重新分类至“可供出售金融资产”。

截至 2014 年底，公司在建工程为 6.20 亿元，主要为厦门（新）站综合交通枢纽配套工程。同期，固定资产为 0.85 亿元，主要为房屋建筑物，随着在建工程的逐步完工转固，固定资产将出现较大的增长。

截至 2014 年底，公司其他非流动资产为 39.41 亿元，同比增长 114.77%，主要系对厦门博灏投资 20 亿元所致。

截至 2015 年 9 月底，公司资产总额 227.76 亿元，较 2014 年底增长 56.17%，主要原因为：

1) 可供出售金融资产增长 65.24%，主要系购买理财、信托产品及可供出售权益资产增加所致；2) 持有至到期投资增长 224.34%，主要系增持信托计划和债券投资；3) 固定资产增加 8.80 亿元，主要系公司通过公开招拍挂程序购入了国际金融中心大厦资产所致；4) 无形资产增加 4.29 亿元，主要系公司通过公开招拍挂程序购入了国际金融中心大厦资产相关的土地使用权；5) 其他非流动资产增长 111.86%，主要系公司增加了对天马微电子和联芯电子等产业项目的投资。资产结构仍以非流动资产为主（占 77.35%）。

总体看，随着投资规模加大和合并范围增加，跟踪期内，公司非流动资产规模持续上升，主要为持有的其他公司股权（股权性质、债券性质），受宏观金融环境和部分被投资企业经营情况的影响较大。

4. 负债及所有者权益

所有者权益

随着股东多次增资，公司所有者权益持续上升，截至 2014 年底为 100.64 亿元（含少数股东权益 7.70 亿元），归属于母公司所有者权益中，以实收资本（占比 82.26%）、未分配利润（占比 8.85%）和其他综合收益（占比 7.98%）为主。

截至 2015 年 9 月底，公司所有者权益合计 163.62 亿元（含少数股东权益 7.44 亿元），从构成看，归属于母公司所有者权益以实收资本（占 80.78%）、资本公积（占 7.08%）和未分配利润（占 7.45%）为主。其中，资本公积大幅增长主要是由于将其他综合收益并入资本公积核算所致。

总体看，跟踪期内，公司获得股东注资，所有者权益规模有所增长，构成仍以实收资本为主，权益稳定性较好。

负债

随着公司业务规模的不断扩大,公司负债总额逐年增长,截至 2014 年底为 45.19 亿元,其中流动负债和非流动负债分别占比 20.81%和 79.19%,以非流动负债为主。

截至 2014 年底,公司流动负债为 9.40 亿元,同比增长 229.50%,构成以短期借款(占 28.71%)、应付账款(占 26.22%)和应付职工薪酬(占 14.47%)为主。其中,短期借款 2.70 亿元,全部为 2014 年新增;应付账款受新增贸易业务影响,同比大幅增长,以货款为主。

截至 2014 年底,公司非流动负债为 35.79 亿,同比增长 411.89%,主要是长期借款(占 55.45%)、长期应付款(占 35.43%)和递延所得税负债(占 7.41%)。

截至 2014 年底,公司长期借款为 19.84 亿元,同比增长 217.10%,其中,质押借款 5.25 亿元,以持有的厦门天马 64%股权进行质押;保证借款 8.00 亿元,为公司对子公司厦门金财的保证借款;信用借款 6.59 亿元。

截至 2014 年底,公司长期应付款为 12.68 亿元,同比大幅增长,主要系新增厦门市财政局应付款 10 亿元和产业引导基金应付款 2.59 亿元。

截至 2015 年 9 月底,公司负债合计 64.14 亿元,同比增长 41.92%,主要是短期借款和长期借款增加所致。从结构来看,流动负债和非流动负债占比分别为 18.24%和 81.76%,流动负债占比略有下降。

随着公司业务规模的不断扩大,全部债务规模持续增长,截至 2014 年底为 23.29 亿元,同比增长 272.23%;从债务结构来看,短期债务和长期债务分别为 3.45 亿元和 19.84 亿元,占比分别为 14.81%和 85.19%,与公司业务发展相匹配。截至 2015 年 9 月底,公司全部债务为 36.89 亿元,其中短期债务和长期债务分别为 6.58 亿元和 30.31 亿元,债务结构较 2014 年底变化不大。

截至 2014 年底,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 30.99%、18.80%和 16.47%,分别较上年底提高了 18.75、10.66 和 8.34 个百分点。2015 年 9 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 28.16%、18.4%和 15.63%,公司债务负担处于较轻水平。

总体看,跟踪期内,公司负债规模有所上升,仍以非流动负债为主,债务负担处于较轻水平;未来随着公司业务规模的不断扩大,预计债务规模会持续上升。

5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看,截至 2014 年底,公司流动比率和速动比率分别为 586.90%和 562.44%;2014 年,公司经营现金流动负债比为 37.77%,较上年下降 86.01 个百分点,主要是短期借款和应付账款增加所致。截至 2015 年 9 月底,流动比率和速动比率分别降至 440.94%和 436.77%,主要是由于公司短期借款、应付票据和其他应付款增加导致流动负债上升所致。总体看,公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看,2014 年公司 EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 分别为 12.97 倍和 3.56 倍,主要受公司融资规模扩大影响,公司长期偿债能力有所下降,但仍处于较强水平。

截至 2015 年 9 月底,公司合并口径(不包括担保、信托)共获得人民币和美元银行授信额度分别为 182.80 亿元和 0.30 亿美元,尚未使用额度分别为 146.37 亿元和 0.30 亿美元,公司间接融资渠道畅通。

截至 2015 年 9 月底,公司对厦门水务集团提供对外担保 444.40 万欧元,由厦门市财政局提供反担保;对关联企业厦门天马微电子有限公司提供担保 33.60 亿元,担保期限至 2020 年,被担保方同意提供项目的土地使用权、在建工程和房屋的抵押担保作为反担保,并承诺未经全体贷款人同意,不以项目的机器设备对外提供任何抵押担保。总体来看,公司对外担

保虽均有反担保措施，但担保余额较大，公司面临一定的或有负债风险。

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：G1051070107172180U），截至2016年4月19日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录。总体看，公司过往债务履约情况良好。

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、存续期债券偿债能力

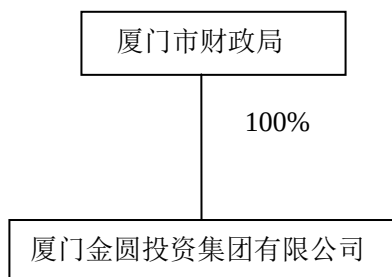
公司于2015年10月23日发行了短期融资券“15金圆CP001”，发行额度10亿元，将于2016年10月22日到期。

截至2015年9月底，公司现金类资产（已扣除受限资金）合计20.93亿元，为待偿还债券本金的2.09倍。2014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1.41倍和0.36倍。公司现金类资产、经营活动现金流入量对“15金圆CP001”的保障能力较强。

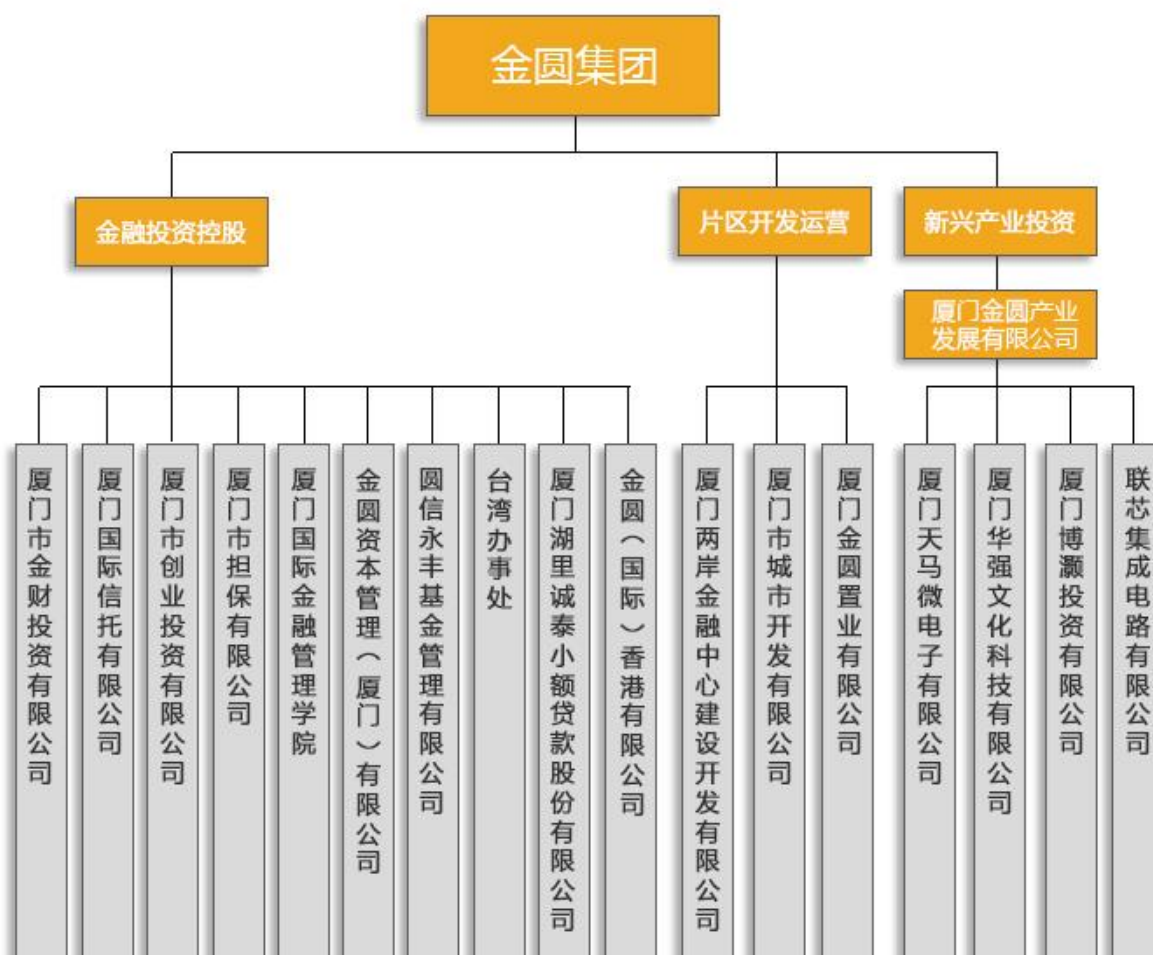
十一、 结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级AAA，评级展望为稳定，并维持“15金圆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	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.55	5.58	23.05	20.98
资产总额(亿元)	73.02	80.45	145.84	227.76
所有者权益(亿元)	67.79	70.60	100.64	163.62
短期债务(亿元)	2.00	0.00	3.45	6.58
长期债务(亿元)	0.00	6.26	19.84	30.31
全部债务(亿元)	2.00	6.26	23.29	36.89
营业收入(亿元)	1.83	6.55	12.41	15.41
利润总额(亿元)	1.84	6.23	5.89	6.62
EBITDA(亿元)	1.87	6.45	6.54	--
经营性净现金流(亿元)	1.09	3.53	3.55	3.25
财务指标				
销售债权周转次数(次)	26.67	29.41	37.13	--
存货周转次数(次)	--	--	5.97	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.09	0.11	--
现金收入比(%)	105.35	103.23	107.24	79.30
营业利润率(%)	76.49	92.07	41.90	33.19
总资本收益率(%)	2.00	6.72	4.16	--
净资产收益率(%)	2.06	7.10	4.62	--
长期债务资本化比率(%)	0.00	8.14	16.47	15.63
全部债务资本化比率(%)	2.87	8.14	18.80	18.40
资产负债率(%)	7.16	12.24	30.99	28.16
流动比率(%)	421.24	576.75	586.90	440.94
速动比率(%)	421.24	576.75	562.44	436.77
经营现金流动负债比(%)	26.77	123.78	37.77	--
EBITDA 利息倍数(倍)	434.98	40.55	12.97	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.07	0.97	3.56	--

注：1.现金类资产已扣除受限资金；

2. 2015 年三季度财务数据未经审计；

3. 2014 年现金收入比计算公式为：（销售商品、提供劳务收到的现金+收取利息、手续费及佣金的现金）/（营业收入+利息收入、手续费及佣金收入）。

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	
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 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	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 5 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场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。

级别设置	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