

信用等级公告

联合〔2020〕045号

厦门金圆投资集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对厦门金圆投资集团有限公司主体长期信用状况和拟面向合格投资者公开发行的 2020 年创新创业公司债券（第一期）进行综合分析和评估，确定：

厦门金圆投资集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，评级展望为“稳定”

厦门金圆投资集团有限公司拟面向合格投资者公开发行的 2020 年创新创业公司债券（第一期）信用等级为 AAA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年一月八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

厦门金圆投资集团有限公司 2020 年面向合格投资者 公开发行创新创业公司债券（第一期）信用评级报告

本期债券信用等级：AAA

发行人主体信用等级：AAA

评级展望：稳定

发行规模：不超过 10 亿元（含 10 亿元）

债券期限：5 年，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权、发行人赎回选择权及投资者回售选择权

还本付息方式：每年付息一次，到期一次还本
评级时间：2020 年 1 月 8 日

主要财务数据

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额（亿元）	314.94	365.76	448.25	454.15
所有者权益（亿元）	211.09	230.21	229.90	267.48
长期债务（亿元）	28.85	51.29	99.54	91.76
全部债务（亿元）	75.04	98.84	151.74	114.98
营业收入（亿元）	28.12	40.72	66.17	63.96
净利润（亿元）	7.30	8.53	17.23	7.39
EBITDA（亿元）	11.60	13.78	27.59	--
经营性净现金流（亿元）	17.42	12.10	30.39	17.64
营业利润率（%）	32.00	23.59	19.01	11.19
净资产收益率（%）	3.71	3.86	7.49	2.97
资产负债率（%）	32.98	37.06	48.71	41.10
全部债务资本化比率（%）	26.23	30.04	39.76	30.06
流动比率（%）	1.34	1.79	2.44	2.15
EBITDA 全部债务比（%）	0.15	0.14	0.18	--
EBITDA 利息倍数（倍）	7.05	5.41	6.23	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.16	1.38	2.76	--

注：1. 本报告财务数据及指标计算均是合并口径，2019 年 1—9 月财务数据未经审计，相关指标均未年化；2. 本报告中部分合计数与各加总数直接相加之和在尾数上可能略有差异，这些差异是由于四舍五入造成的

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对厦门金圆投资集团有限公司（以下简称“公司”或“金圆集团”）的评级反映了公司作为厦门市政府重点打造的市属国有金融控股集团，在股东背景、政策支持、资金规模、资源配置等方面具有明显的竞争优势。公司通过资源整合，金融业务牌照较齐全，发展态势良好。近年来公司营业收入和利润规模持续增加，且债务负担处于适中水平。

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

未来，随着贸易业务不断扩大、金融业务范围不断增加，公司资产和业务规模有望持续扩大，并带动盈利能力的增强和抗风险能力的提高。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

优势

1. 公司业务集中在厦门，厦门区域经济保持平稳较快发展，城市和农村居民消费能力不断提高，地方经济的稳步增长为公司的持续发展提供了有利的区域环境。

2. 公司作为厦门市政府重点打造的市属国有金融控股集团，股东支持力度大，资本实力雄厚，资源丰富，综合竞争优势明显。

3. 近年来，公司通过资源整合，金融业务牌照较齐全，综合竞争力强，发展态势良好。

4. 近年来，公司资产规模持续增长，营业收入和营业利润持续增加，同时公司负债水平适中，整体偿债压力不大。

关注

1. 金融行业风险管理要求高，当前中国经济下行压力大，金融行业不良率有所上升，需关注公司金融资产质量变化及经营情况的稳定性。

2. 公司金融服务板块收益对公司利润总额贡献度高，公司投资收益易受该领域子公司业绩影响，存在一定不确定性。

3. 公司业务发展快、跨度大，经营管理难度较大。

4. 公司贸易业务主要涉及经营大宗商品业务，大宗商品的价格波动可能对公司的盈利造成影响。

分析师

贾一晗

电话：010-85172818

邮箱：jiayh@unitedratings.com.cn

张 帆

电 话：010-85172818

邮 箱：zhangfan@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedrating.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次(期)债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

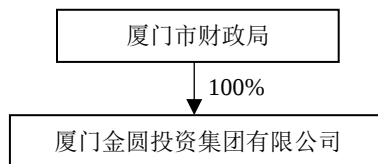
分析师：

张帆
联合信用评级有限公司

一、主体概况

厦门金圆投资集团有限公司（以下简称“公司”或“金圆集团”）于2011年7月13日成立，是由厦门市财政局独资组建的市属国有金融控股集团，初始注册资本35.00亿元，由厦门市财政局于公司成立之日起三年内缴足，首期完成出资7.00亿元。之后历经数次增资（其中，2016—2019年，厦门是财政局共对公司增资50.77亿元），截至2019年末，公司注册资本（实收资本）200.85亿元，由厦门市财政局持有100%股权。

图1 截至2019年末公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围：对金融、工业、文化、服务、信息等行业投资与运营；产业投资、股权投资的管理与运营；土地综合开发与运营、房地产开发经营；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2019年9月末，公司集团本部设职能部门12个，分别为综合管理部、战略发展部、人力资源部、投资管理部、财务管理部、风险管理部、信息技术部、党委办公室、纪检监察室、审计部、法律事务部和对外合作部（见附件1）。截至2019年9月末，公司合并范围子公司29家，拥有员工849人（合并口径）。

截至2018年末，公司合并资产总额448.25亿元，负债总额218.35亿元，所有者权益合计229.90亿元，其中归属于母公司的所有者权益203.36亿元。2018年，公司实现营业收入66.17亿元，净利润17.23亿元，其中归属于母公司所有者的净利润15.44亿元；公司经营活动现金流量净额为30.39亿元，现金及现金等价物净增加额38.34亿元。

截至2019年9月末，公司合并资产总额454.15亿元，负债总额186.68亿元，所有者权益合计267.48亿元，其中归属于母公司的所有者权益240.49亿元。2019年1—9月，公司实现营业收入63.96亿元，净利润7.39亿元，其中归属于母公司所有者的净利润5.96亿元；经营活动现金流量净额为17.64亿元，现金及现金等价物净增加额-39.58亿元。

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

二、本期债券概况

1. 本期债券概况

本期债券名称为“厦门金圆投资集团有限公司2020年面向合格投资者公开发行创新创业公司债券（第一期）”。本期债券发行总规模不超过10.00亿元（含10.00亿元），债券面值100元，按面值平价发行。本期债券的期限为5年期，附第3年末发行人调整票面利率选择权、发行人赎回选择权及投资者回售选择权。本期债券采用固定利率形式，本期债券采取网下发行方式，票面利率将根据网下询价簿记结果，由公司与主承销商按照国家有关规定协商一致，在利率询价区间内确定。公司有权决定是否在本期债券存续期的第3年末调整本期债券后2年的票面利率。公司发出关

于是否调整本期债券票面利率及调整幅度的公告后，债券持有人有权选择在公告的投资者回售登记期内进行登记，将持有的本期债券按面值全部或部分回售给公司。公司有权决定在本期债券存续期的第3年末行使本期债券赎回选择权。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，最后一期利息随本金的兑付一起支付。本期债券面向持有中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司A股证券账户的合格投资者公开发行，不向发行人股东优先配售。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集的资金在扣除发行费用后，拟通过公司子公司厦门金圆产业发展有限公司用于对厦门天马显示科技有限公司的股权投资，最终用于投资第6代柔性 AMOLED 生产线项目。

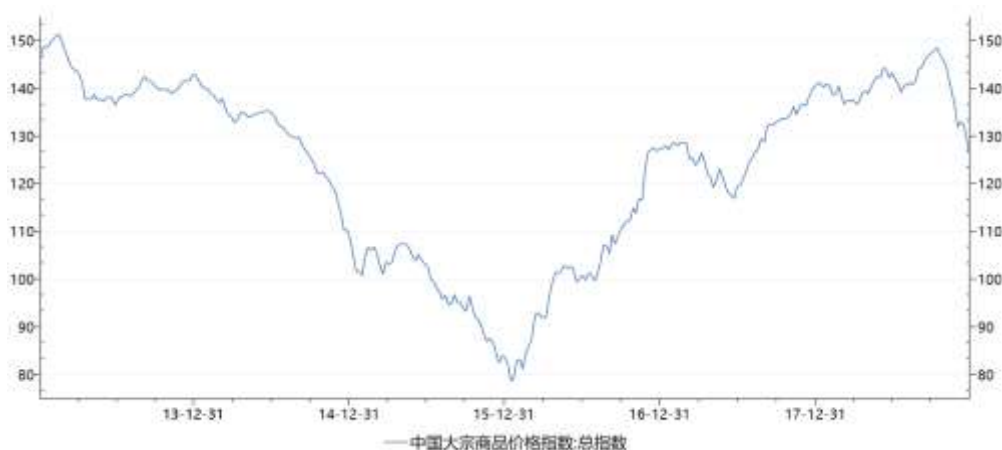
三、行业分析

公司业务板块较多，涵盖大宗商品贸易、金融服务、片区开发、产业投资等业务。其中，大宗商品贸易对公司营业收入的贡献度大，金融服务板块对公司利润的贡献度大。公司业务范围基本集中于厦门市，受区域经济环境影响大。

1. 大宗商品贸易行业

大宗商品贸易主要涵盖能源类、工业原料、农产品和贵金属四大类别，其中能源类主要包括原油、燃料油、煤炭等，工业原料主要包括有色金属、黑色金属、化工品等，农产品涵盖大豆、玉米、小麦、棉花等产品，贵金属主要包括黄金、白银等。从我国大宗商品现货市场来看，现货行业积极响应国家下发的相关文件精神，在改革的大格局下，现货行业迎来了新的机遇。价格方面，2018年以来，大宗商品价格指数总体仍处于上升态势。在此环境下，传统贸易商的贸易价差空间逐步缩小，盈利空间日益收窄，成本节约的需求更加突出。越来越多的大宗商品贸易商开始整合产业链，向上游和下游延伸，在获得上下游资源的同时，逐步渗透产业链的各个环节，拓展盈利空间，创造增值机会，开始扮演产业链管理者的角色。此外，大宗商品贸易商面临日益复杂的贸易环境，随着商业竞争日益激烈、贸易方式灵活多样，贸易商越来越面临更多种风险，包括市场风险、信用风险、资金风险、内部控制风险、汇率风险等，上下游产业链的整合，有利于贸易商抵御市场波动风险，提高企业的稳定性。

图2 近年来中国大宗商品价格指数变动情况



资料来源：Wind

总体看，2018年，我国大宗商品价格指数呈持续增长态势，然而成交金额增速和成交价格易受宏观经济、市场预期、供求关系等变化的影响，传统贸易商的盈利空间日益收窄，风险敞口进一步扩大，面临的市场风险高。在此环境下，行业内企业降本增效的供应链管理需求进一步凸显。

2. 信托行业

(1) 行业概况

金融去杠杆政策对信托业务的影响开始显现，信托资产规模有所回落，信托行业面临较大业务转型压力。

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，信托资产规模增速快速增长，2016年信托业跨入了“20万亿时代”，信托已经成为服务实体经济的重要力量。2017年，信托资产规模保持增长态势，截至2017年末，信托资产规模为26.25%，同比增长29.81%。2018年以来，监管部门持续加强对通道业务的监管，推动金融去杠杆，信托通道业务明显规模减少，多数信托公司主动控制规模和增速，信托行业整体资产规模呈下降态势。截至2018年底，我国信托公司共计68家，行业信托资产规模为22.70万亿元，较上年末下降13.50%。2019年以来，信托行业持续向回归信托本源、服务实体经济、强化主动管理能力的方向转变，监管部门依旧加强对通道业务的监管，事务管理类信托业务规模明显减少，导致信托行业资产规模仍呈下降态势，但由于在“稳增长、稳杠杆”的背景下信托行业资产规模降幅较上年末有所收窄。截至2019年9月末，68家信托公司信托资产规模为22.00万亿元，较年初下降3.08%。

图3 近年来信托行业信托资产规模变化情况



资料来源：中国信托业协会

信托行业收入结构来相对单一，经营收入与信托资产规模和业务产品结构的关联性较大，同业竞争加剧、行业监管的加强以及资本市场的低迷制约了行业整体盈利能力。

信托公司经营收入来源于固有业务和信托业务，其中固有业务带来的收益包括利息收入和投资收益。2017年，受固有投资收益恢复增长的影响，信托行业经营收入有所回升，2017年实现经营收入1,190.69亿元，较上年增长6.67%。但2018年以来，在强监管、去杠杆的背景下，通道业务收缩使得信托资产规模下降，且信托行业处于转型发展阶段，新型业务尚未形成规模化收入，信

托行业经营收入有所下滑，2018年信托公司营业收入1,140.63亿元，同比减少4.20%。2016—2018年，信托业人均利润为316.10万元、311.08万元和275.02万元，人均利润率逐年下降，整体盈利能力有所下滑。

从信托行业平均报酬率来看，近年来，受市场竞争激烈、资产收益率下行以及费率较低的通道业务规模较大的影响，信托行业平均报酬率呈下降趋势。2016—2018年平均年化信托报酬率分别为0.73%、0.42%和0.35%。

从收入结构来看，信托业务收入为信托公司最主要的收入来源在信托逐步回归主业的趋势下，信托业务收入占经营收入的比重近年来呈上升趋势；固有业务利息收入占比较小；投资收益占比有所下降。2018年，信托公司信托业务收入、投资收益和利息收入分别占经营收入的68.54%、21.43%和5.78%。

2019年1—9月，信托业实现经营收入累计795.64亿元，同比增长6.42%；实现利润559.35亿元，同比增长13.13%，信托行业盈利水平有所提升。2019年1—9月，信托行业人均利润197.15万元，同比增长13.30%；平均年化综合信托报酬率为0.49%、平均年化综合实际收益率为5.58%，经营效率文中有升。

总体看，在监管政策持续收紧的作用下，信托公司传统通道业务和信政合作业务发展受阻，信托公司面临较大业务转型压力，尤其是以通道业务为主的信托公司，在强监管的环境下，通过压低费率、扩大业务规模来提高绝对收益的手段将受到制约，未来盈利水平存在一定的不确定性。

（2）业务分析

信托业务

从信托资金来源看，2016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，2016年—2018年底单一资金信托占比分别为50.07%、45.73%和43.33%；二是集合资金类信托和财产管理类信托占比逐步上升。截至2018年末，单一类信托占比为43.33%，较上年下降2.40个百分点；集合类信托占比由37.74%增至40.12%，上升幅度为2.38个百分点；财产管理类信托占比由16.53%增至16.55%。信托资金来源持续向多样化和均衡化发展。

从信托功能看，事务管理类信托已成为信托资产最主要的运用方式，受银行委外资金规模大幅增长、表内额度限制以及通道业务回流信托的影响，发展速度明显快于其他两类产品，2016—2018年末占比分别为49.79%、59.62%和58.36%，2018年以来，随着银保监会对监管套利、隐匿风险的通道业务严厉打击，受通道业务受限、收缩影响，事务管理类信托占比有所下降；2016—2018年，融资类信托业务占比有所波动，三年分别为20.59%、16.87%和19.15%；受资本市场波动较大的影响，投资类占比逐年占比逐年下降，由2016年的29.62%逐渐降至2018年末的22.49%。未来随着监管力度的持续加强，事务管理类信托占比将进一步下降。

表1 近年信托业务结构情况（单位：万亿元、%）

项目	2016 年末		2017 年末		2018 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
按资金来源分类						
集合资金信托	7.34	36.28	9.91	37.74	9.11	40.12
单一资金信托	10.12	50.07	12.00	45.73	9.84	43.33
管理财产信托	2.76	13.65	4.34	16.53	3.76	16.55
按功能分类						

融资类	4.16	20.59	4.43	16.87	4.35	19.15
投资类	5.99	29.62	6.17	23.51	5.11	22.49
事务管理类	10.07	49.79	15.65	59.62	13.25	58.36
合计	20.22	100.00	20.22	100.00	22.70	100.00

资料来源：中国信托业协会，联合评级整理

从信托资金的投向来看，资金分布较为均衡，行业集中度风险相对可控；资金配置进一步向工商企业领域倾斜，信托行业脱虚向实效果逐步显现。2016—2018 年末，信托财产的投向主要是在工商企业、基础产业、证券投资、金融机构和房地产五大领域，其中工商企业作为信托财产第一大投向领域，近三年占比逐年提升，证券投资和金融机构占比逐年下降。截至 2018 年末，五大投向占比情况如下：工商企业占比 29.90%，金融机构占比 15.99%，基础产业占比 14.59%，房地产行业占比 14.18%，证券投资占比 11.59%。

从信托业务风险水平来看，融资环境收紧以及债券违约事件的频发加剧了信托行业的风险聚集，但行业整体抗风险能力较强。随着信托行业发展速度的趋缓，相应的风险也逐步显现，信用风险伴随着宏观经济下行逐渐暴露。由于信托行业在高速发展阶段时，将信托资金大多投向房地产和地方政府融资平台领域，2018 年以来，政府加大了对房地产和地方政府融资的政策调控力度，收紧了融资渠道，导致地方政府偿债能力有所下降，部分地区的房地产销售遭到严格调控，因此对部分信政合作项目和房地产信托项目产生一定的流动性影响；同时，在金融去杠杆的影响下，银行抽贷断贷导致企业融资环境恶化，流动性紧张，致使信托产品违约风险有所上升；此外，由于部分信托产品以债券作为基础资产，债券市场违约事件频发亦对信托产品的信用风险造成较大冲击。整体看，2018 年以来，信托行业风险资产规模明显增长，信托业务不良率有所上升，但与其他行业相比仍处于较低水平。截至 2018 年末，我国信托业的风险项目个数为 872 个，较 2017 年末新增 231 个，风险资产规模为 2,221.89 亿元，较 2017 年末增长 69.05%，其中集合类信托占比 61.74%，单一类信托占比 36.56%，财产管理权信托占比 1.69%。从净资产覆盖倍数来看，2018 年末信托公司净资产对风险资产的覆盖倍数为 2.59 倍，行业抗风险能力较强。

从信托功能看，截至2019年9月末，资金信托规模合计为18.53万亿元，其中，集合资金信托规模为9.84万亿元，占比44.74%；单一资金信托规模为8.69万亿，占比39.50%，集合资金信托占比稳步增长，超过单一资金信托占比；管理财产信托规模为3.47万亿元，占比15.77%。信托公司主动管理业务增长明显，传统银信合作通道业务持续式微，行业深化转型效果逐步显现。从信托资金的投向来看，截至2019年9月末，事务管理类信托余额为11.60万亿元，规模延续2018年以来的持续下降态势，占比降至52.75%，构成信托资产整体规模下降的主要原因。融资类信托与投资类信托规模占比相当，差异进一步收窄。其中，融资类信托规模为5.27万亿元，占比23.97%；投资类信托规模为5.12万亿元，占比23.28%。

总体看，在去通道、去杠杆的监管环境下，信托业务结构逐渐转型，信托行业脱虚向实效果逐步显现；融资环境收紧以及债券违约事件的频发加剧了信托行业的风险聚集，但行业整体抗风险能力较强。未来随着监管力度的持续加强，促使信托公司逐步提升主动管理能力，业务结构将进一步优化。

固有业务

固有资产规模是信托公司综合实力的重要体现之一。信托公司固有资金主要支持资本市场投资、股权投资以及信托业务的发展。近年来，信托公司资本实力的提升和杠杆水平的上升，使得固有资产规模持续增长，2016—2018 年末信托行业固有资产规年均复合增长 13.64%。截至 2018

年末，信托行业固有资产规模为 7,193.15 亿元，较年初增长 9.34%；其中，信托公司货币类资产、贷款和投资类资产分别占固有资产总额的 8.48%、4.93%和 77.79%，投资类资产的投资品种主要包括信托产品投资、股权投资、基金和资产管理计划等。

从资本实力来看，信托公司资本的增长主要依靠资本内生增长机制和股东的增资扩股，近年来信托公司的资本实力稳步提升。从净资产的构成来看，得益于信托公司的增资扩股，信托行业的实收资本呈稳步上升趋势，占净资产的比重保持在 40%以上，信托公司的资本实力不断提升，为信托业务的稳健发展提供了较好的基础，2018 年末信托行业实收资本总额 2,654.15 亿元，占净资产的 46.16%。此外，《信托公司管理办法》要求信托公司每年提取税后利润的 5%作为赔偿准备金，近年来信托赔偿准备规模不断扩大，占实收资本的比重持续提升，行业的风险防范能力逐步提高，2018 年末信托赔偿准备余额 260.71 亿元，占实收资本的 9.82%。

从杠杆水平来看，信托公司主动提升负债水平以支持固有业务发展和满足流动性管理需要，但负债渠道较为有限，整体财务杠杆处于较低水平，风险可控。信托公司通过向金融同业机构和信托业保障基金公司借入资金主动提升负债水平，在支持固有业务发展的同时，满足流动性管理需要。2018 年以来，货币市场流动性偏紧，同业机构资金渠道受限，信托公司项目发行难度不断加大，固有资金在投资信托产品、支持信托业务发展方面发挥了较大作用，同时也占用了一部分流动性；然而从整体行业来看，信托行业的固有资产负债率仍处于较低水平。截至 2018 年末，信托公司固有负债总额为 1,443.85 亿元，资产负债率为 20.07%。

截至 2019 年 9 月末，信托行业固有资产规模达 7,402.85 亿元，较年初增长 2.91%。截至 2019 年 9 月末，固有资产的投资类占比 79.66%，占据绝对主导地位，其中，可供出售金融资产和长期股权是固有资产的重要运用方向；货币类运用占比 5.40%；贷款类运用占比 5.36%；信托公司应逐步调整固有业务结构，确保固有资产保持充分流动性和安全性。

总体看，近年来，资本实力的提升和杠杆水平的上升使得信托公司固有资产规模持续增长；由于负债渠道较为有限，整体财务杠杆处于较低水平；受宏观经济下行压力较大影响，固有业务面临信用风险增大，未来固有业务资产质量变化情况值得关注。

（3）行业政策与监管

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，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。

2016 年监管层相继出台《关于进一步加强信托公司风险监管工作的意见》、《银行业金融机构全面风险管理指引》，从强调实质风险化解、引导配资业务、加大非标资金池清理力度、强化资本管理等方面明确提出信托公司要严守风险底线，促进行业稳健发展。其次，信托行业评级体系和信托监管评级体系分别建立，信托公司风险控制、资产质量、合规经营全面纳入监管体系。最后，中国信托登记有限责任公司的成立使信托业“一体三翼”监管框架建成，信托产品统一的交易、流转平台的出现将极大促进行业健康发展。

2018 年 4 月，银行间市场交易商协会发布《关于意向承销类会员（信托公司类）参与承销业务市场评价结果的公告》，包括华润信托在内的 6 家信托公司获得银行间市场债券承销业务资格，实现了信托参与银行间市场债券承销业务的破冰，对于信托行业开拓业务空间，实现转型发展具有战略意义。

2018 年 4 月 27 日，由人民银行、银保监会、证监会及外汇管理局联合发布的《关于规范金

融机构资产管理业务的指导意见》（以下简称“资管新规”）正式落地。具体来说，第一，资管新规要求金融机构开展资管业务时不得承诺保本保收益，且出现兑付困难时，金融机构不得以任何形式垫资兑付，刚性兑付的彻底打破将对信托公司的资产管理能力提出更高要求，短期内，将使信托公司面临客户流失、资金募集能力减弱、经营压力增大等困难；第二，资管新规要求资管产品可以投资一层资管产品，禁止多层嵌套，信托公司通道业务模式将有所变化，从而对通道业务规模将产生较大影响；第三，资管新规要求金融机构对资管产品的资金进行单独管理、单独建账、单独核算，不得开展或参与资金池业务，进一步细化了对资金池业务的管理，严格限制了信托公司资金池业务的开展；第四，资管新规提高了合格投资者准入标准，对信托产品的销售渠道带来一定负面影响；此外，资管新规对信托产品的结构设计、代销、风险处置和托管等方面带来一定影响。

2018年8月，银保监会下发了《信托部关于加强规范资产管理业务过渡期内信托监管工作的通知》（信托37号文）（以下简称《通知》），对信托行业实施资管新规的细则进行了明确。具体来看，“通知”明确了资管新规主要适用于资金信托，公益（慈善）信托、家族信托等信托本源业务不属于资产管理产品的范畴；对于事务管理类信托业务实施区别对待，强调严控为委托人监管套利、违法违规提供便利的事务管理类业务的同时，支持符合监管要求、资金投向实体经济的事务管理类信托业务，并强调资管产品嵌套情况下，受托人需对其进行主动管理，对严控通道业务的态度有一定缓和；制定了过渡期的整改计划，为接续存量产品所投资的未到期资产，信托公司可以发行存量产品对接以减缓流动性压力。

2018年9月，中国信托业协会发布《信托公司受托责任尽职指引》，旨在规范信托公司的经营行为，明确信托公司开展信托业务的受托责任尽职要求，促进信托公司认真履行受托人义务，保障信托各方当事人的合法权益，维护信托业健康有序发展。

2019年6月，银保监会下发《关于保险资金投资集合资金信托有关事项的通知》，对保险资金投资集合资金信托进一步细化，对信保合作的信托机构资质要求略有宽松，但对投资集合信托提出了集中度、增信等要求。

2019年8月，银保监会下发《中国银保监会信托部关于进一步做好下半年信托监管工作的通知》，要求各银保监局信托监管处室根据“有保有压、有升有降、有进有出”的原则，督促辖内信托机构立足信托本源加快转型，优化信托业务结构，坚决遏制信托规模无序扩张。其一，坚持去通道目标不变，力度不减。其二，加强房地产信托合规管理和风险控制。其三，推动优化信托机构业务结构。

总体看，信托业风险的监管规则将愈发完善，随着2017年以来各监管部门联合对资管机构加强整顿监管、压缩通道业务，信托业回归本源与加强主动管理将成为主基调。

（4）未来发展

在新的监管环境下，信托行业未来发展目标即服务于实体经济，服务于现代金融体系的建设，2020年信托公司将进一步提高主动管理能力回归信托本源业务，助力实体经济的发展，但目前信托公司主动管理业务占比持续提升更多是被动调整业务结构的结果，真正的主动管理能力的强化仍需要一个逐步发展的过程，信托公司的转型不再是简单地推动单个创新业务的诞生，而是一个系统建设过程，尤其是在具有先天的客户资源、雄厚的资本实力和品牌效应等优势的商业银行理财子公司的成立之后，信托公司亟需创新经营模式，构建差异化核心竞争力。另一方面，信托行业信托风险项目持续增长，在当前宏观经济环境持续低迷，企业经营情况难以实质性改善的情况下，由于信托行业具有较强的顺周期特征，未来工商企业类信托项目风险仍需持续关注。此外，

刚性兑付的打破将使信托产品吸引力下降，渠道销售难度加大，且在新的监管环境下，在原信托业务结构中占比较高的银信通道业务和信政业务将面临进一步萎缩，从而带动信托资产规模继续收缩，加之资本市场不确定性增加，未来信托公司的盈利水平存在一定的不确定性。但从长期来看，新的外部环境有助于提升信托行业资产管理能力和风险防控意识，加快信托行业转型速度，促进信托行业健康稳健发展。综上所述，联合资信认为，在未来一段时间内信托行业信用水平将保持稳定。

3. 厦门区域经济状况

厦门市位于福建省东南端，南接漳州，北邻泉州，东南与大小金门和大担岛隔海相望。厦门是闽南地区的主要城市之一，与漳州、泉州并称“厦漳泉”，闽南金三角经济区。厦门是中国最早实行对外开放政策的四个经济特区之一，五个开发开放类国家综合配套改革试验区之一（即“新特区”），“中国（福建）自由贸易试验区”三片区之一，也是两岸新兴产业和现代服务业合作示范区、东南国际航运中心、两岸区域性金融服务中心和两岸贸易中心。

综合经济总量方面，2018年，厦门地区生产总值（GDP）4,791.41亿元，按可比价格计算，比上年增长7.7%。其中，第一产业增加值24.40亿元，增长2.6%；第二产业增加值1,980.16亿元，增长8.1%；第三产业增加值2,786.85亿元，增长7.5%。三次产业结构为0.5：41.3：58.2。

财政收支方面，2018年，厦门全市实现公共财政预算总收入1,283.29亿元，比上年增长8.1%，其中地方级财政收入754.54亿元，增长8.3%。全年财政支出892.50亿元，增长12.0%。其中教育支出136.39亿元，增长10.7%；科学技术支出28.56亿元，增长20.3%；城乡社区事务支出210.24亿元，增长15.8%；社会保障和就业支出63.62亿元，增长13.5%；医疗卫生与计划生育支出63.75亿元，增长18.2%。

固定资产投资方面，2018年，厦门全市固定资产投资（不含农户）比上年增长10.1%；其中，基础设施投资增长16.8%，工业投资增长12.0%，社会事业投资增长18.1%，房地产开发投资增长0.5%。

金融业方面，截至2018年末，厦门全市各类银行业金融机构主体48家，其中法人银行业金融机构12家，比上年末增加1家。截至2018年末，中外资金融机构本外币各项存款余额10,995.00亿元，比上年末增长3.7%；其中资金融机构人民币各项存款余额10,329.98亿元，增长4.5%，其中住户存款余额2,610.18亿元，增长13.9%；非金融企业存款余额3,868.51亿元，增长7.8%。

2019年1—9月，厦门市实现地区生产总值（GDP）3592.71亿元，比上年增长8.1%。其中，第一产业实现增加值18.1亿元，增长2.9%。第二产业实现增加值1,496.44亿元，增长9.5%。第三产业实现增加值2,078.17亿元，增长7%。

总体来看，公司所在厦门区域经济保持平稳较快发展，地方经济的稳步增长为公司的持续发展提供了有利的区域环境。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是厦门市财政局 100.00%控股的企业，是其整合厦门分散的国有金融资产，采取资金拨付、股权划转等方式组建的市属一类企业，是厦门最大的金控集团。截至 2019 年末，公司实收资本 200.85 亿元。

公司核心业务领域涵盖贸易、金融服务、片区开发、产业投资等。贸易业务方面，公司于 2014

年 8 月投资设立了厦门金圆产业发展有限公司（以下简称“金圆产业”），金圆产业作为公司贸易平台，目前已成为公司重要的现金流贡献来源。金融服务板块，公司控股了厦门国际信托有限公司（以下简称“厦门国际信托”）、厦门市融资担保有限公司（以下简称“厦门市担保”），推动成立了福建第一家两岸合资的证券投资基金公司圆信永丰基金管理有限公司（以下简称“圆信永丰”）、福建第一支百亿级政府产业引导基金厦门市产业引导基金，正逐步形成涵盖证券、信托、基金、担保、创投、资产管理、融资租赁、小贷公司等在内的金融服务板块。片区开发方面，公司于 2012 年成立厦门两岸金融中心建设开发有限公司（以下简称“开发公司”），负责两岸金融中心核心启动区的开发建设；公司于 2013 年成立厦门市城市开发有限公司（以下简称“城开公司”），作为厦门棚户区改造和旧城改造融资开发平台。产业投资方面，公司已作为政府出资代表先后投资入股多家企业。

总体来看，公司作为厦门市属国有金融控股集团，资本实力雄厚，资源丰富，综合竞争优势明显。

2. 外部支持

根据《厦门市人民政府关于设立厦门金圆投资集团有限公司的通知》（厦〔2011〕249 号），厦门市政府明确金圆集团的出资人为厦门市财政局，厦门市政府先后将厦门市金财投资有限公司、厦门国际信托和厦门市担保等优质资产注入公司，公司资产规模和业务规模快速增长。截至 2019 年末，经历次增资，公司实收资本 200.85 亿元，全部由厦门市财政局出资。

国家“十二五”规划纲要和《海峡西岸经济区发展规划》将厦门“两岸金融中心”建设上升为国家战略，厦门市委市政府在厦门本岛东部规划了约 23 万平方公里作为两岸金融中心开发区域，定位公司作为两岸金融中心建设开发全新平台、厦门金融投资控股主要渠道和海峡金融产业对接重要载体。

总体来看，公司现有业务和所处的经营区域均有相应的产业政策支持，作为厦门市政府重点打造的市属国有金融控股集团，公司获得的政策及资金支持力度大。

3. 人员素质

檀庄龙先生，1967 年生，大学学历，经济学学士，现任公司党委书记、董事长。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。

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

截至 2019 年 6 月末¹，公司及下属子公司在职员工 823 人，其中：具备本科学历者占比 51.28%；具备硕士及以上学历者占比 28.68%；从专业构成来看，毕业于法律、财会、经济和金融专业的人员占比分别为 6.20%、13.37%、8.87%和 12.03%。

总体来看，公司高管人员工作经验丰富，综合素质较高，对公司的经营管理及未来发展提供有力支持；公司员工队伍在人员数量、学历水平和岗位构成方面均符合现阶段经营所需。

¹ 公司暂未统计 2019 年 9 月末合并口径员工学历、专业分布情况。

五、管理分析

1. 法人治理结构

公司按照《公司法》的相关要求，健全公司治理架构，规范公司运作。

厦门市财政局根据厦门市人民政府授权，对公司履行出资人职责，依法对公司的国有资产进行监督管理。公司不设股东会，由出资人单独行使股东会有关职权。

公司设董事会，成员为 5 至 9 人；其中，董事长 1 名、副董事长 1~3 名，职工代表 1 名。董事会成员由出资人按照有关规定和程序任免，但职工代表由公司职工大会选举产生。董事每届任期三年，任期届满，可以连任。目前，公司董事会由 6 名董事组成，其中，董事长 1 名、董事 5 名（含职工董事 1 名）。

公司设立监事会。监事会对公司的国有资产运营和保值增值实施监督。监事会以财务监督为核心，根据有关法律、行政法规的有关规定，对公司的财务活动及公司董事、高级管理人员的经营管理行为进行监督，确保国有资产的合法权益不受侵害。监事会由 5 名监事组成；其中，由出资人委派 3 人，由公司职工代表大会选举产生的职工代表 2 人，监事会主席由出资人从监事会成员中指定。目前，公司监事会由 3 名监事组成；其中，职工监事 1 名。公司监事会存在 2 名监事缺位的问题。

高级管理人员方面，目前公司设总经理 1 名、设党委书记 1 名、党委副书记 2 名²、纪委书记 1 名、副总经理 3 名、总会计师 1 名、总经理助理 2 名、副总经济师 1 名。公司总经理、副总经理、总会计师按照有关规定和程序任免。

总体来看，公司法人治理结构相对完善，董事会、监事会独立运作，整体运行情况良好，但需要关注监事缺位可能对公司运营带来的不利影响。

2. 管理水平

公司建立了较为健全有效的内部控制制度体系，根据发展的需要，公司制定了各项管理制度，涵盖了管理决策、投资运作、财务管理、内部审计、人力资源、对外担保等方面。

投资管理方面，公司建立了以战略与投资委员会为中心，以流程控制为主的投资决策体系，对外投资的立项、调研、投资建议、风险控制环节、投资决策等按照对外投资决策管理办法进行程序控制。明确岗位职责，对外投资投后管理进行跟进，确保投资决策的全流程管控。

融资管理方面，财务管理部应根据公司年度经营计划和资金预算安排，制定相应的银行授信和融资计划，以满足公司经营和业务发展的需要。融资计划是集团筹资预算的重要组成部分，应根据集团资金状况、市场开发战略、投资计划等具体内容确定。

财务管理和内审方面，公司依据安全与效益统一的原则进行会计档案、预算、费用、资金、对外担保等方面的管理，资金的拨付必须按照程序经过逐层审批后，方可用款。资金划拨至子公司后，本部仍需定期对其财务管理和财务经济状况分析，并向公司董事会汇报。公司制定了严格的内部审计制度和常用流程梳理，对重大事项的有专门界定和决策办法。

人力资源方面，公司基本建立了较为完善的人才选、用、育、留机制，制定了专业投资人才、管理人才和复合型人才队伍建设制度；通过公开渠道选拔人才，竞争性选人用人力度逐步加强，并建立了完善的绩效考核体系和明晰的职业发展通道。

综合管理方面，公司采用现代企业的考核管理办法，从合同管理到日常公文流转、信息安全、

² 其中 1 名党委副书记由总经理兼任

规范文件、招标采购、物资领用、固定资产管理等方面建立了相应的规范和制度，并建立了董事会薪酬与提名委员会议事规则、风险管理委员会议事规则、预算管理委员会议事规则，充分发挥制度约束和流程管理优势，确保组织科学有序运作。

子公司管理方面，公司从集团层面统一部署，根据各子公司的实际情况，核定其运营资产规模、分年度新增投资的规模与项目数量等指标。对于重组、并购、融资等重大事项，按“一事一议一审定”原则，及时上报公司董事会。

对外担保方面，厦门市财政局作为出资人依法对公司的担保及反担保行为进行监管，公司对出资企业范围外的其他企业的担保和反担保事项须经厦门市财政局审批。

总体来看，公司规章制度健全，内部管理规范，未来随着资产规模的增长和业务范围的进一步扩大，可能对公司的管理能力提出新的要求。

六、经营分析

1. 经营概况

公司是厦门市属国有金融控股集团，业务范围涵盖贸易、金融服务、片区开发、产业投资等业务板块，集团本部不开展具体业务，各板块业务由各子公司开展。公司贸易业务对营业收入贡献大，但利润仍主要来源于金融服务板块。近年来，受益于贸易业务和金融服务规模的扩大，公司营业收入保持增长态势，2016—2018 年年均复合增长 53.42%；2018 年，公司实现主营业务收入 66.15 亿元，同比大幅增长 62.67%。

表2 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1—9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
贸易	19.47	69.30	4.40	29.18	71.77	-3.30	52.85	79.90	0.85	53.45	83.67	-2.82
金融服务	7.92	28.19	97.85	10.66	26.22	94.15	12.37	18.70	94.07	9.74	15.25	84.68
片区开发	0.26	0.92	63.99	0.23	0.57	50.12	0.29	0.44	57.76	0.24	0.37	59.66
其他业务	0.45	1.59	100.00	0.59	1.45	100.00	0.63	0.96	100.00	0.46	0.72	100.00
合计	28.09	100.00	32.81	40.66	100.00	24.04	66.15	100.00	19.48	63.88	100.00	11.48

资料来源：公司提供，联合评级整理

从收入结构来看，公司业务以贸易业务和金融服务为主。2016—2018 年，公司贸易业务为公司第一大收入来源，占主营业务收入的比重逐年提升，2018 年，贸易业务收入保持快速增长势头，实现收入 52.85 亿元，同比增长 81.13%，占比亦提高 8.13 个百分点至 79.90%。近年来，金融服务业收入持续增长，2018 年实现收入 12.37 亿元，同比增长 16.06%，但受贸易业务收入快速增长影响，占比下降至 18.70%。公司片区开发板块在主营业务收入中占比很小，2018 年仅为 0.44%。其他板块收入主要来源于物业服务管理和租金收入。

从毛利率来看，2016—2018 年，公司贸易业务毛利率较低且波动较大，2018 年为 0.85%；金融服务业毛利率保持稳定，保持较高水平，2018 年为 94.07%；受毛利率较低的贸易业务收入规模大幅增长的影响，公司综合毛利率由下降至 19.48%。

2016—2018 年，公司净利润呈逐年增长态势，年均复合增长 53.66%；其中，2018 年净利润同比大幅增长 102.03%至 17.23 亿元，主要由于公司所投资企业厦门天马微电子有限公司（以下简称“厦门天马”）的股权置换为天马微电子股份有限公司（以下简称“深天马”，证券代码“000050.SZ”）导致公司获得资产处置收益 10.58 亿元，但资产处置收益不具有可持续性。公司投资收益对利润

总额的贡献度高，投资收益主要来源于长期股权投资产生的投资收益和理财、债券、基金、信托等投资资产的投资收益，2016—2018 年年均复合增长 16.01%。2018 年，公司实现投资收益 9.00 亿元，同比增长 3.09%，占营业利润的比重为 40.13%，占比较上年末减少 40.64 个百分点，主要由于公司持有的厦门天马股权置换为深天马股权获得的资产处置收益 10.58 亿元，导致利润总额大幅增长所致。

2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 63.96 亿元，同比增长 53.19%，主要系贸易和金融服务板块业务规模增长所致；同期实现投资收益 8.91 亿元，同比增长 79.73%，主要系贸易业务期货端投资收益大幅增长所致。由于 2018 年 1—9 月公司持有的厦门天马股权置换为深天马股票获得资产处置收益 10.58 亿元，2019 年 1—9 月，公司营业利润和净利润分别同比减少 45.65% 和 51.96% 至 9.16 亿元和 7.39 亿元。

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

2. 贸易业务

公司贸易业务主要由全资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。

公司贸易业务的主要业务模式为大宗商品期货基差³交易。当现货价格对期货价格出现合适基差，公司买入现货，同时在对应的期货合约上卖出开仓锁定基差。待到期货合约交割日时，期货市场的盈亏与现货市场的盈亏相抵后，扣除相应成本，得到基差收益。其中，现货交易计入主营业务收入和主营业务成本，期货合约的平仓收益计入投资收益，持有期货合约浮动损益计入公允价值变动损益。2018 年，公司贸易实现营业收入⁴52.85 亿元，同比大幅增长 81.13%，实现综合毛利⁵ 0.63 亿元，同比增长 102.52%。2019 年 1—9 月，公司贸易实现营业收入 53.45 亿元，实现综合毛利 0.54 亿元。

公司贸易以国内贸易为主，2016—2018 年，国内贸易收入分别为 16.52 亿元、24.38 亿元和 50.06 亿元，年均复合增长 74.09%，占公司贸易收入的比重分别为 84.85%、83.54% 和 94.72%；进出口贸易收入分别为 2.95 亿元、4.80 亿元和 2.79 亿元，年均复合减少 2.74%，占公司贸易收入的比重分别为 15.15%、16.46% 和 5.28%。2019 年 1—9 月，因负责国际贸易业务的 2 家运营主体金圆国际和金圆实业业务调整，故无国际贸易收入；国内贸易收入 53.45 亿元。

表3 公司国内外贸易情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1—9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
进出口贸易	2.95	15.15	4.80	16.46	2.79	5.28	--	--
国内贸易	16.52	84.85	24.38	83.54	50.06	94.72	53.45	100.00
合计	19.47	100.00	29.18	100.00	52.85	100.00	53.45	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理

³ 基差即现货与期货价格的价差

⁴ 营业收入只含现货端销售额

⁵ 包含现货端以及期货端的损益

从贸易品种看，公司主要贸易品种为化工产品、金属材料和农副产品。2016—2018 年，化工产品销售额分别占比 62.41%、58.67%和 69.18%，呈波动增长态势；金属材料销售额分别为占比 19.19%、37.58%和 10.27%，呈波动减少态势；农副产品销售额占比分别为 8.41%、0.97%和 17.67%，呈波动增长态势。2019 年 1—9 月，农副产品销售额和金属材料销售额占比分别提升至 28.60%和 21.03%，化工产品销售额占比下降至 47.02%。

表4 公司贸易产品销售情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1—9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
化工产品	12.15	62.41	17.12	58.67	36.57	69.18	25.13	47.02
金属材料	3.74	19.19	10.97	37.58	5.43	10.27	11.24	21.03
农副产品	1.64	8.41	0.28	0.97	9.34	17.67	15.29	28.60
其他	1.94	9.99	0.81	2.77	1.52	2.87	1.80	3.36
合计	19.47	100.00	29.18	100.00	52.85	100.00	53.45	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理

集中度方面，2018 年，公司从前五大供应商采购金额占当年采购总额的比重为 53.98%，公司向前五大下游客户销售金额占当年销售总额的比重为 60.81%；2019 年 1—9 月，公司从前五大供应商采购金额占当年采购总额的比重为 58.03%，公司向前五大下游客户销售金额占当年销售总额的比重为 63.19%，客户集中度较高。

总体来看，公司贸易业务收入规模近年来持续增长，毛利率较低，贸易业务以国内贸易为主，贸易产品以化工产品、金属材料和农副产品为主，上游供应商及下游客户集中度高。

3. 金融服务业务

公司金融板块主要由厦门金圆金控股份有限公司（以下简称“金圆金控”）运营。目前，公司金融服务板块主要的运营实体包括厦门国际信托有限公司（以下简称“厦门国际信托”）、厦门市融资担保有限公司（下面简称“厦门市担保”）、厦门市创业投资有限公司（以下简称“厦门创投”）、厦门资产管理有限公司（以下简称“厦门资管”）、厦门金圆融资租赁有限公司（以下简称“金圆租赁”）等，业务涉及信托、担保、创业投资、融资租赁和资产管理等。

（1）信托业务

公司信托板块由厦门国际信托运营，公司通过金圆金控间接持有厦门国际信托 80.00%的股份。截至 2019 年 9 月末，厦门国际信托注册资本 37.50 亿元，合并资产总额 61.43 亿元，负债总额 8.24 亿元，所有者权益 53.19 亿元。

2016—2018 年，厦门国际信托分别实现收入 10.04 亿元、10.44 亿元和 8.02 亿元，年均复合减少 10.65%。从收入构成看，信托业务收入的贡献度较高，近三年占比分别为 56.00%、66.20%和 71.74%，固有业务收入占比分别为 44.00%、33.80%和 28.26%。2019 年 1—9 月，厦门国际信托实现收入 5.98 亿元，其中，由于加大固有业务投资规模使得固有业务收入大幅提升，占比提高至 42.36%。

表5 厦门国际信托收入构成（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1—9 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
固有业务	4.42	44.00	3.53	33.80	2.27	28.26	2.54	42.36

信托业务	5.62	56.00	6.91	66.20	5.75	71.74	3.45	57.64
合计	10.04	100.00	10.44	100.00	8.02	100.00	5.98	100.00

注：厦门国际信托母公司口径

资料来源：公司提供，联合评级整理

固有业务

固有业务方面，截至 2016—2018 年末，厦门国际信托固有资产投资金额分别为 34.48 亿元、38.36 亿元和 37.56 亿元，变化不大，以信托产品和股权投资为主。截至 2018 年末信托产品投资余额较上年末减少 12.65%至 12.93 亿元，占投资总额的比重为 34.43%；所投资的信托计划以自行发行的产品为主，主要投向为房地产业、基础设施建设、其他服务业、制造业等领域。由于厦门国际信托转让对厦门华夏国际电力发展有限公司的长期股权投资，截至 2018 年末，股权投资余额 8.21 亿元，较上年末减少 28.77%，占比下降至 21.86%。由于厦门国际信托加大了对基金以及其他可供出售金融资产中固定收益类产品的投资，截至 2018 年末，基金和其他可供出售金融资产余额分别为 6.00 亿元和 7.23 亿元，较上年末分别增长 52.51%和 49.12%，占比亦分别提高至 15.97%和 19.24%。厦门国际信托股票和债券的投资规模较小，截至 2018 年末，分别为 2.87 亿元和 0.32 亿元，占比分别为 7.65%和 0.85%。截至 2018 年末，厦门国际信托固有业务无违约事件。2019 年 1—9 月，厦门国际信托加大了对信托产品的投资规模，截至 2019 年 9 月末，厦门国际信托固有资产投资金额 45.11 亿元，较年初增长 20.10%。信托产品和股权投资的占比分别提高至 48.35%和 26.58%。2019 年 1—9 月实现固有业务收入 2.54 亿元。

表6 厦门国际信托投资资产情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年末		2018 年末		2019 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
信托产品投资	13.21	38.31	14.81	38.60	12.93	34.43	21.81	48.35
股权投资	10.65	30.88	11.53	30.05	8.21	21.86	11.99	26.58
基金	2.00	5.80	3.93	10.25	6.00	15.97	2.09	4.63
股票	3.75	10.87	2.79	7.27	2.87	7.65	2.93	6.50
债券	--	--	0.46	1.20	0.32	0.85	0.67	1.49
其他可供出售金融资产	4.88	14.15	4.85	12.63	7.23	19.24	5.62	12.45
合计	34.48	100.00	38.36	100.00	37.56	100.00	45.11	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理

信托业务

信托业务方面，受资管新规和降通道等监管政策趋严以及市场资金面趋紧的影响，2018 年以来厦门国际信托受托资产规模大幅缩减，2016—2018 年信托业务规模年均复合减少 9.21%，截至 2018 年末，受托资产规模 1,949.76 亿元，较上年末大幅下降 35.25%。从信托资金来源看，厦门国际信托单一类资金信托主要委托人为金融机构，其与商业银行合作规模比较大，普遍合作方式是银行提供资金及项目，厦门国际信托提供事务管理服务，截至 2018 年末，单一类信托项目余额 1,221.70 亿元，较上年末大幅减少 29.09%；集合类信托项目余额亦较上年末大幅减少 44.39%至 695.38 亿元。虽然单一类资产信托业务规模最大，但集合类资产信托仍是信托业务收入的主要来源，占比为 59.89%。从管理方式看，厦门国际信托受托资产仍以被动管理为主，2018 年末为 1,622.01 亿元，占比较上年末提高 3.29 个百分点至 83.19%。截至 2019 年 9 月末，厦门国际信托受托资产规模 1,949.09 亿元，较年初基本持平，仍以单一类资产信托业务为主，管理方式以被动管理为主。

表7 厦门国际信托信托业务统计情况表（单位：亿元）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1—9 月	
	期末余额	收入	期末余额	收入	期末余额	收入	期末余额	收入
集合	800.26	3.69	1,250.39	4.45	695.38	3.42	691.57	2.11
单一	1,536.87	1.59	1,722.90	2.36	1,221.70	2.26	1,181.36	1.30
财产	28.28	0.33	37.71	0.04	32.68	0.03	76.16	0.03
合计	2,365.41	5.62	3,011.00	6.86	1,949.76	5.71	1,949.09	3.44

资料来源：公司提供，联合评级整理

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	2016 年末		2017 年末		2018 年末		2019 年 9 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
主动管理型信托资产	281.93	11.92	586.05	19.46	327.75	16.81	428.95	22.01
被动管理型信托资产	2,083.48	88.08	2,424.95	80.54	1,622.01	83.19	1,520.14	77.99
合计	2,365.41	100.00	3,011.00	100.00	1,949.76	100.00	1,949.09	100.00

资料来源：公司提供，联合评级整理

从受托资产的投向来看，厦门国际信托受托资产主要投向实业、金融机构、基础产业和房地产行业。近年来，厦门国际信托对实业、基础产业和金融机构支持力度持续加大，因此三者占受托资产的比重均有所上升，证券市场受托资产占比相应下降；从规模来看，2018 年以来由于受托资产大幅减少，投向于各板块的资金规模均有下降。截至 2018 年底，厦门国际信托投向实业、基础产业、金融机构和房地产业的受托资产合计 1,766.10 亿元，占受托资产总额的比例为 90.58%，占比高，其中投向实业规模总计 798.09 亿元，占受托资产总额的 40.93%，主要投向基础设施行业；投向金融机构规模总计 394.23 亿元，占比 20.22%；投向房地产业规模总计 279.05 亿元，占比 14.31%。房地产类信托业务主要为一、二线城市异地项目，且主要来源于合作银行推荐，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，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，相关风险应予以关注。2019 年 1—9 月，厦门国际信托受托资产投向结构基本保持稳定。

从集中度看，近年来厦门国际信托客户集中度较低，截至 2019 年 9 月末，单一最大投向客户占受托资产比例为 2.33%，前五大投向客户占受托资产的比例为 9.73%。

资本充足性

从厦门国际信托净资本和风险资产情况看，近三年，厦门国际信托净资本和净资产总体呈上升趋势，截至 2018 年末，厦门国际信托净资本和净资产分别为 44.90 亿元和 50.25 亿元，较上年末分别增长 7.49% 和 3.65%，净资本/净资产指标由上年末的 86.17% 上升至 89.36%；由于信托业务规模大幅下降，各项业务风险资本之和较上年末减少 40.94% 至 17.58 亿元，净资本与各项业务风险资本之和的比例为 255.37%，较上年末提高 115.06 个百分点。截至 2019 年 9 月末，厦门国际信托净资本/净资产和净资本/各项业务风险资本之和分别为 87.87% 和 189.19%，资本充足性保持较好水平。

表9 厦门国际信托净资本和风险资产情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 9 月末
净资本	31.32	41.77	44.90	45.97
净资产	37.41	48.48	50.25	52.31

各项业务风险资本之和	15.71	29.77	17.58	24.30
净资产/各项业务风险资本之和	199.38	140.31	255.37	189.19
净资产/净资产	83.73	86.17	89.36	87.87

资料来源：公司提供

风险管理

风险管理方面，厦门国际信托设有董事会、监事会、经营层的管理架构，董事会对总经理制定了明确的授权权限。厦门国际信托按照信托资产与固有资产隔离原则，分别设置不同的部门由不同的高管人员负责管理，各个信托项目均建立独立账户和账套分别管理、分别记账。厦门国际信托运用目标控制、组织控制、授权控制、程序控制、检查控制等多种控制方法，建立了一套包括前台、中台和后台三道防线的内部监督控制体系。厦门国际信托按照全面风险管理、集中风险管理、独立性、有效性、及时性、持续性的原则，将信用风险、市场风险、操作风险、流动性风险以及其他各类风险全面纳入风险管理的范畴，实行全面的管理。截至 2019 年 9 月末，厦门国际信托存在风险项目共 39 个，实收信托余额为 185.31 亿元，其中 36 个为事务管理类信托业务（被动管理），项目实质风险由委托人承担；3 个为主动管理类信托，涉及金额 7.70 亿元，其中 1 个项目（涉及金额 0.78 亿元）已于 2019 年 10 月份回收。目前，所有风险项目厦门国际信托均无实际损失。

总体来看，在资管新规出台、降通道等监管政策实施及市场资金面趋紧导致整个信托行业通道业务规模缩减的背景下，2018 年厦门国际信托信托业务规模明显压缩，相关收入有所下滑；固有资产投资仍集中于信托计划和股权投资，信用风险和流动性风险值得关注；此外，随着信托业务监管愈发趋严，未来被动管理信托业务规模仍存在下滑的可能。

（2）担保业务

公司担保板块由厦门市担保负责，主营业务包括各项融资性担保、非融资性担保以及自有资金进行投资等业务。截至 2019 年 9 月末，厦门市担保注册资本 9.00 亿元，公司持股比例 70.00%。厦门市担保是厦门市第一家从事中小企业担保业务的专业担保机构，现为中国融资担保业协会副会长单位、福建省信用担保协会副会长单位、厦门市地方金融协会副会长单位，连续多年获得厦门担保行业最高资信评级 3A 级。截至 2019 年 9 月末，厦门市担保资产总额 34.47 亿元，所有者权益 11.99 亿元；2019 年 1—9 月实现营业总收入 0.30 亿元，净利润 0.21 亿元。截至 2019 年 9 月末，厦门市担保已与当地大部分银行实现合作，综合授信额度 95.96 亿元。

表10 厦门市担保担保业务发展数据（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
当期担保发生额	21.56	27.36	32.56	27.36
当期解保额	16.49	20.35	27.90	19.28
期末担保责任余额	24.93	31.94	36.60	44.68
其中：融资性担保	15.81	21.97	18.06	15.85
非融资性担保	9.11	9.97	18.54	28.83

资料来源：公司提供，联合评级整理

从担保业务规模看，近年来，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，厦门市担保业务较快增长，2016—2018 年，当年担保发生额年均复合增长 22.90%，截至 2018 年末，厦门市担保担保责任余额 36.60 亿元，较上年末增长 14.60%。厦门市担保融资担保业务以贷款担保为主，截至 2018 年末，融资性担保责任余额 18.06 亿元，较上年末减少 17.77%。非

融资性担保主要为工程保函和分离式银行保函，2018 年期末担保责任余额为 18.54 亿元，较上年末增长 85.89%，主要系业务规模增长以及 2018 年厦门市担保将分离式银行保函由融资性担保调整至非融资性担保所致。2019 年 1—9 月，厦门市担保新增担保金额 27.36 亿元，截至 2019 年 9 月末，厦门市担保担保责任余额为 44.68 亿元，较年初增长 22.08%，融资性担保期末担保责任余额占比 35.48%、非融资性担保期末担保责任余额占比 64.52%。截至 2019 年 9 月末，厦门市担保融资性担保放大倍数为 1.37 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。

从担保项目行业分布看，因近年来加大对非融资担保业务的开拓力度，厦门市担保项目主要集中于建筑业，截至 2019 年 9 月末，建筑行业期末担保责任余额占比分别为 49.13%。从担保余额客户情况来看，截至 2019 年 9 月末，厦门市担保单一最大客户担保责任余额占净资产的比例为 35.10%，前五大客户担保责任余额占净资产的比例为 78.65%，客户集中度较高。从担保项目期限分布情况看，厦门市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 2019 年 9 月末，厦门市担保 9 个月以内、9~12 个月、12~24 个月、24 个月以上期限担保余额占比分别为 4.26%、47.45%、27.32%和 20.97%。

近年来，厦门市担保不断加强担保业务风险管理，围绕担保业务流程逐步完善了风险控制制度体系，将担保项目选择、项目复核和审查、项目审批、反担保管理以及项目监控、代偿等工作程序进行制度化管理，明确各个岗位的职责，并制定了相应的业务管理办法和操作流程。2016 年，在全年行业风险较大的形势下，厦门市担保未发生担保代偿情况，代偿回收率为 28.82%。2017 年，厦门市担保代偿 1 个项目，代偿金额为 523 万元，该项目为厦门市担保 2017 年 1 月为客户向中国建设银行代偿 523 万元，项目反担保措施包括房产、林权及个人和关联企业的反担保，该项目已在法院立案执行，现正积极推动抵押物的处置程序。2018 年，厦门市担保 1 个项目发生担保代偿情况，该项目为 2018 年 9 月为厦门市和兴隆食品科技有限公司向厦门银行万达支行代偿 662 万元，反担保措施包括个人反担保、保证反担保。目前厦门市担保诉讼追偿已胜诉，判决书公告送达中。2019 年 1—9 月，厦门市担保 1 个项目发生担保代偿情况，该项目为厦门市担保 2019 年 3 月为厦门农家一族科技有限公司向厦门农商行同安支行代偿 77.62 万元，反担保措施包括个人反担保，已获得“灾后重建风险补偿金”全额补偿。

表11 厦门市担保代偿情况表（单位：笔、万元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
代偿项目数	0	1	1	1
代偿额	0	523	662	77.62
担保代偿率	0.00	0.26	0.24	0.07
代偿回收率	28.82	21.13	0.56	3.52

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

担保代偿率=本年度累计担保代偿额/本年度累计解除的担保额×100%

资料来源：公司提供，联合评级整理

厦门市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；按照年末所承担的担保责任余额的 1%计提担保赔偿准备金。

总体看，厦门市担保业务规模稳步增长，担保项目期限主要集中在 1 年以内；行业和客户集中度较高；整体代偿率低，风险控制力较好。

（3）不良资产收购和处置业务

公司不良资产收购和处置业务由厦门资管负责，厦门资管成立于 2015 年 12 月，截至 2019 年 9 月末，厦门资管注册资本 16.00 亿元，公司通过子公司金圆金控间接持有厦门资管 62.50% 的股份。厦门资管于 2016 年 5 月正式获得金融企业不良资产批量收购处置业务资质，成为福建省内第三家、厦门市唯一一家地方法人资产管理公司。

2018 年，厦门资管当期收购不良资产（包）成本 33.16 亿元，当期处置不良资产本金 20.70 亿元，均较上年基本持平；当期实现不良资产业务收入 2.14 亿元，同比大幅增长 154.27%。截至 2018 年末，厦门资管不良资产存续业务账面余额 31.28 亿元，较上年末增长 39.60%。2019 年 1—9 月，厦门资管不良资产收购和处置业务延续快速发展趋势，当期收购不良资产包成本 31.52 亿元，当前处置和回收不良资产本金 23.16 亿元；实现不良资产业务收入 2.75 亿元。截至 2019 年 9 月末，厦门资管不良资产存续业务账面余额 37.18 亿元。

表12 厦门资管不良资产收购和处置业务情况（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
当期收购不良资产（包）本息原值	44.27	82.20	63.94	163.88
当期收购不良资产（包）收购成本	24.19	32.34	33.16	31.52
当期处置和回收不良资产金额（本金）	14.93	21.01	20.70	23.16
当期不良资产业务收入	0.57	0.84	2.14	2.75
期末不良资产存续业务账面余额	14.56	22.41	31.28	37.18

资料来源：公司提供

总体看，厦门资管不良资产收购和处置业务作为逆经济周期业务，有利于完善公司全周期金融服务板块布局，在经济下行期能够为公司带来较好的收入利润支撑。

（4）融资租赁业务

公司融资租赁业务由金圆租赁负责，金圆租赁成立于 2015 年 1 月，是厦门首家获准开展“三合一”（租赁、商业保理、贸易）混业经营的融资租赁公司，是首批入驻福建厦门自贸实验区厦门片区的类金融企业。截至 2019 年 9 月末，金圆租赁注册资本 0.80 亿美元，公司通过子公司金圆亚洲投资有限公司和金圆金控间接持有金圆租赁 100.00% 的股份。

金圆租赁融资租赁业务模式以售后回租为主。近年来，受金融去杠杆政策的影响，银行信用收缩效应明显，金圆租赁融资租赁业务增速有所放缓。2018 年，金圆租赁当期投放融资租赁资产 9.02 亿元，同比减少 16.41%，主要为售后回租。截至 2018 年末，金圆租赁期末融资租赁资产余额（本金）19.67 亿元，其中售后回租占比 91.60%。金圆租赁融资租赁资产投向以平台公司、船舶制造业、化工行业、医疗健康业和航空业为主，区域上主要集中在福建省内。截至 2018 年末，金圆租赁无不良资产；单一最大客户租赁资产本金占净资产的比重为 51.89%，前十大客户租赁资产本金占净资产的比重为 203.43%，客户集中度高。2018 年，金圆租赁实现营业收入 1.11 亿元，同比增长 58.65%。

表 13 金圆租赁融资租赁业务情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1~9 月	
	本金	占比	本金	占比	本金	占比	本金	占比
租赁资产当期投放额	7.43	100.00	11.38	100.00	9.02	100.00	10.98	100.00
其中：直接租赁	0.93	12.50	0.07	0.60	--	--	0.58	5.30
售后回租	6.50	87.50	11.31	99.40	7.57	84.00	10.40	94.70

保理	--	--	--	--	1.45	16.00	--	--
期末租赁资产余额	7.00	100.00	16.26	100.00	19.67	100.00	24.76	100.00
其中：直接租赁	0.85	12.20	0.70	4.30	0.44	2.20	0.75	3.00
售后回租	6.15	87.80	15.55	95.70	18.02	91.60	24.02	97.00
保理	--	--	--	--	1.21	6.20	--	--

资料来源：公司提供

2019 年 1—9 月，金圆租赁当期投放融资租赁资产 10.98 亿元，主要为售后回租；截至 2019 年 9 月末，金圆租赁期末融资租赁资产余额（本金）24.76 亿元，其中售后回租占比 96.99%。金圆租赁融资租赁资产投向以平台公司为主，区域上主要集中在福建省内。截至 2019 年 9 月末，单一最大客户租赁资产本金占净资产的比重为 54.22%，前十大客户租赁资产本金占净资产的比重为 198.44%，客户集中度高。截至 2019 年 9 月末，金圆租赁无不良租赁资产，逾期租赁资产占比 0.51%。

总体看，近年来金圆租赁业务平稳发展，资产质量较好，但客户集中度较高。

（5）创投业务

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

母基金

厦门创投以战略性新兴产业为核心，以转变政府财政资金的使用方式手段，满足厦门市经济社会各领域对创业投资和股权投资的需求，发展厦门创投母基金业务。

截至 2019 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 1 支天使基金、8 支 VC 基金及 2 支 PE 基金，募集总规模达 41.49 亿元，厦门创投认缴 5.01 亿元，已出资金额 4.41 亿元。截至 2019 年 9 月末，基金累计完成 134 个投资项目，完成投资金额 29.90 亿元，主要投资于软件信息、节能环保、生物医药、装备制造等国家战略重点发展产业。目前已退出项目 23 个（含部分退出），实现退出收益 3.84 亿元。

表14 厦门创投母基金管理情况（单位：亿元、个）

项目	2016 年末	2017 年末	2018 年末	2019 年 9 月末
管理资金总额	36.82	38.39	38.39	41.49
在管基金个数	9	10	10	11
累计投资项目	78	93	117	134
累计投资金额	20.98	22.41	27.60	29.90

资料来源：公司提供，联合评级整理

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

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

产业引导基金

2014 年 12 月厦门市政府决定成立规模为 100 亿元的厦门市产业引导基金，带动社会资本共同投向厦门市拟重点打造的十大千亿产业链建设。公司作为厦门市财政局的出资代表，厦门创投作为产业引导基金的受托管理机构，负责日常运营管理。

厦门市产业引导基金按照“政府引导、市场运作、科学决策、防范风险”的原则进行投资运

作。运作模式分为两类，一是甄选具有产业优势及产业基金管理经验的国内外优秀的产业基金管理团队，合作设立投资于与厦门市拟重点扶持的产业相关的产业子基金；二是直接投资于厦门市拟重点扶持的产业企业，或对接社会优先级资金设立专项子基金进行投资。

截至 2019 年 9 月末，产业引导基金累计批复 34 支子基金，规模 553.70 亿元，其中引导基金承诺出资 88.03 亿元。参股前海母基金规模 285.00 亿元，引导基金承诺出资 5.00 亿元。参股先进制造业基金二期规模 500.00 亿元，引导基金承诺出资 8.00 亿元。厦门市产业引导基金获得了“2018 年度中国最佳政府引导基金 TOP20”“2018 年中国最佳私募股权投资引导基金 TOP10”，受托管理机构厦门创投获得了“2018 年中国最佳私募股权投资领域有限合伙人 TOP20”“CLPA 十周年 LP100 案例”等荣誉。

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。

另类投资基金

厦门创投作为基金管理人，与平安银行合作，分别在漳州及呼和浩特设立了两支基金，投资于漳浦县古雷开发区基础设施建设项目以及呼和浩特市轨道 1、2 号线项目，基金规模分别为 62.50 亿元和 70.00 亿元。

厦门创投与清科合资设立了厦创清科基金管理公司，联合发起金圆清科母基金，母基金首期规模 4.10 亿元，投资于大健康、先进制造、互联网、文化娱乐等领域。

厦门创投与中交一公局组成联合体中标国省干线联十一线漳州长泰段公路二期工程 PPP 项目。厦门创投通过发起设立厦门市振泰联成股权投资基金合伙企业（有限合伙），作为 PPP 项目公司股东。基金规模 750.00 万元。

厦门创投作为另类投资基金的管理机构，利润来源于另类投资基金的管理费收入。

4. 片区开发业务

公司片区开发板块主要由厦门两岸金融中心建设开发有限公司（以下简称“开发公司”）、厦门市城市开发有限公司（以下简称“城开公司”）和厦门金圆置业有限公司（以下简称“置业公司”）负责。目前，开发公司主要承担厦门两岸金融中心核心启动区配套设施代建业务，城开公司主要承担城开公司主要从事住房租赁、旧城改造更新及国开基金等业务，置业公司则负责为公司投资建设的厦门国际金融中心提供物业服务管理和办公楼租赁服务。

开发公司

开发公司是两岸金融中心建设运营的融资与开发平台，负责片区内土地综合开发和市政配套设施建设，承担片区内金融机构、企业总部等经营性用房和配套商业设施建设。

从代建项目情况看，目前，厦门市土地开发总公司（以下简称“厦门土总”）与开发公司就厦门两岸金融中心核心启动区金钟路以北片区配套设施、金钟路以南东片区配套设施、金钟路以南西片区配套设施、厦门两岸金融中心核心启动区市政配套道路一期、二期等五个项目签订了委托代建合同，总共涉及投资总额 49.11 亿元，截至 2019 年 9 月，开发公司累计投资 23.73 亿元，代建业务已累计实现回款 25.43 亿元。

为响应国家加快发展租赁住房的政策，2018 年 5 月，开发公司通过土地市场取得 2018P01 地块开发建设租赁住房（公寓）项目，占地面积 9,148.66 平方米，计容面积 27,446.00 平方米。该地块为福建首宗租赁住宅用地，将按照厦门住房租赁试点工作的要求，建成为金融商务租赁住房项目，以完善提升两岸金融中心配套，满足金融商务人群租赁住房需求。该项目总投资 4.77 亿元，

截至 2019 年 9 月末，累计投资 2.45 亿元。

城开公司

城开公司主要从事棚户区改造（含保障性住房、安置房、片区开发等项目）、土地一级综合开发、城市配套基础设施建设等项目投融资建设与管理等业务。

棚户区改造项目的资金调度和融资工作由厦门市财政局负责统筹，厦门市政府授权城开公司作为全市唯一的棚改项目“统借统还”平台。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，按照市政府与国开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，吸引政策资金支持。截至 2019 年 9 月末，厦门市棚户区项目通过城开公司“统借统还”平台投资 3.67 亿元（不含钟宅畚族旧村改造项目）。

总体看，目前两岸金融中心和棚户区改造项目进展较为缓慢，对公司收入贡献度低。

5. 产业投资板块

公司新兴产业投资板块主要由集团本部、子公司金财产业及金圆产业负责，目前，在新兴产业投资方面，公司已作为市政府出资代表先后投资入股厦门天马微电子有限公司（以下简称“厦门天马”）、华强方特（厦门）文化科技有限公司（原“厦门华强文化科技有限公司”，以下简称“厦门华强”）、厦门博灝投资有限公司（以下简称“博灝投资”）和联芯集成电路制造（厦门）有限公司（以下简称“联芯集成”）、厦门半导体工业技术研发有限公司（以下简称“厦门半导体”）5 家公司。公司作为政府出资人代表，不参与被投资企业经营管理，也不承担经营风险，主要通过回购和分红方式收回投资。截至 2019 年 9 月末，公司产业投资板块存续项目投资总额 88.98 亿元。

2018 年，厦门天马的投资已通过上市公司股权置换方式退出。2018 年，天马微电子股份有限公司（简称“深天马”，证券简称：深天马 A，证券代码：000050）向金财产业、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非公开发行股份，购买厦门天马 100% 股权。根据中联评估出具的中联评报字（2016）第 2358 号评估报告，厦门天马股权的评估值为 104.53 亿元。根据评估结果，金财产业所持厦门天马 64% 股权的价值约为 66.90 亿元。上述事项于 2018 年 2 月完成，本次深天马发行股票购买资产完成后，金财产业持有深天马 3.90 亿股股份，持股比例为 19.02%。公司将其计入可供出售金融资产科目；2018 年公司因此获得资产处置收益 10.58 亿元。

表15 截至2019年9月末公司产业投资存续项目情况（单位：亿元、%）

公司名称	投资金额	持股比例	主营业务	退出方式	截至 2019 年 9 月末 已投资金额
华强方特（厦门）文化科技有限公司	10.00	20.00	投资经营厦门主题公园	分红	9.56
厦门博灝投资有限公司	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
厦门半导体工业技术研发有限公司	3.00	73.18	芯片设计与服务	分红	3.00
中航锂电科技有限公司	19.00	29.69	新能源电池、电源系统研发、生产及销售	分红	19.00
合计	89.42	--	--	--	88.98

资料来源：公司提供，联合评级整理

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；2018年，厦门天马项目退出，对公司利润总额贡献度高。

6. 未来发展

厦门市政府出台的《促进金融业加快发展意见》提出打造和壮大厦门金融服务业千亿产业群，巩固和提高金融业在厦门支柱产业的地位，进一步强化厦门“两岸区域性金融服务中心”功能的金融业加快发展目标，为公司提供广阔的发展前景。

作为厦门市属国有金融控股集团，历经八年的发展，公司管理金融资产规模超过三千亿元，目前业务领域涵盖金融服务、片区开发、产业投资等板块，正努力打造成为企业全生命周期综合金融服务商。未来，金圆集团将继续以“回归本源、服务实体、动能转换、转型发展”为宗旨，以综合金融服务为手段，覆盖企业全生命周期，有力支持服务产业转型升级，打造区域领先、具有全国影响力的金融控股集团，为厦门建设高素质高颜值现代化国际化城市作出更大贡献。

总体来看，公司开发经营的两岸金融中心地理位置优越、政府支持力度大，片区发展潜力大；公司金融服务领域不断拓宽，资产管理规模持续扩大，综合实力显著增强，具有良好的发展前景。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2016—2018年合并财务报告，2016—2017年合并财务报表经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计、2018年合并财务报告经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留的审计意见。公司2019年1—9月财务数据未经审计。

从合并范围来看，2016年新增1家子公司。2017年新增5家子公司，2018年新增3家子公司。截至2018年末，公司纳入合并报表范围内子公司共28家。2019年1—9月，公司合并范围新增1家子公司，截至2019年9月末，公司纳入合并报表范围内子公司共29家。公司新增子公司规模较小，对合并报表的影响较小。

根据财政部于2018年6月发布了《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15号），公司根据相关要求按照一般企业财务报表格式（适用于尚未执行新金融准则和新收入准则的企业）编制财务报表并相应追溯重述了比较报表。公司子公司金圆产业从2018年11月1日起执行《商品期货套期业务会计处理暂行规定》（财会〔2018〕18号），根据暂行规定采用未来适用法，不需要进行追溯调整，受会计政策变更的影响，截至2018年末，公司其他流动负债项目增加603.52万元，当年营业利润减少603.52万元。

综上，公司财务数据可比性较强。

截至2018年末，公司合并资产总额448.25亿元，负债总额218.35亿元，所有者权益合计229.90亿元，其中归属于母公司的所有者权益203.36亿元。2018年，公司实现营业收入66.17亿元，净利润17.23亿元，其中归属于母公司所有者的净利润15.44亿元；公司经营活动现金流量净额为30.39亿元，现金及现金等价物净增加额38.34亿元。

截至2019年9月末，公司合并资产总额454.15亿元，负债总额186.68亿元，所有者权益合计267.48亿元，其中归属于母公司的所有者权益240.49亿元。2019年1—9月，公司实现营业收入63.96亿元，净利润7.39亿元，其中归属于母公司所有者的净利润5.96亿元；经营活动现金流量净额为17.64亿元，现金及现金等价物净增加额-39.58亿元。

2. 资产质量

2016—2018 年，公司资产总额逐年增长，年均复合增长 19.30%。截至 2018 年末，公司资产总额为 448.25 亿元，较上年末增长 22.55%，主要由于公司代收产业引导基金导致货币资金增长、理财产品投资规模增加以及深天马以 3.90 亿股份（作价 66.90 亿元）回购厦门天马股权（成本价 56.32 亿元）导致可供出售金融资产增加。从公司资产构成看，截至 2018 年末，流动资产占比 38.21%，非流动资产占比 61.79%，流动资产占比有所提高，但公司资产仍以非流动资产为主。截至 2018 年末，公司受限资产 7.35 亿元，占比 1.64%，受限原因主要为按证券投资基金管理费收入计提的一般风险准备金存款、保证金、银行质押保理和房改专户存款。

流动资产

2016—2018 年，公司流动资产逐年增长，年均复合增长 52.43%。截至 2018 年末，公司流动资产合计为 171.26 亿元，较上年末增长 71.28%，主要系货币资金和其他流动资产增长所致。从流动资产构成看，公司流动资产主要由货币资金（占比 38.22%）和其他流动资产（占比 38.01%）构成。

2016—2018 年，公司货币资金逐年增长，年均复合增长率为 63.80%。截至 2018 年末，公司货币资金 65.46 亿元，较上年末增长 89.36%，主要系公司代收产业引导基金增加所致，货币资金主要由银行存款构成，占比 99.81%。

2016—2018 年，公司其他流动资产逐年增长，年均复合增长 49.74%。截至 2018 年末，公司其他流动资产 65.09 亿元，较上年末增长 66.04%，主要系短期理财产品投资规模增加所致；公司其他流动资产主要为理财产品，2018 年末占比 96.20%。

非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长 7.16%。截至 2018 年末，公司非流动资产为 276.99 亿元，较上年末增长 4.22%。从非流动资产构成看，主要由可供出售金融资产（占比 48.31%）和其他非流动资产（占比 20.94%）构成。

2016—2018 年，公司可供出售金融资产持续增加，年均复合增长率为 43.30%。截至 2018 年末，公司可供出售金融资产为 133.83 亿元，较上年末增长 63.52%，主要由于深天马以 3.90 亿股份（作价 66.90 亿元）回购厦门天马股权（成本价 56.32 亿元）导致可供出售权益工具增加以及银行不良债权包规模增加；公司可供出售金融资产主要由可供出售权益工具（占比 52.49%）、银行不良债权包（占比 23.12%）和信托项目投资（占比 14.68%）构成，其他为可供出售债券、基金和理财以及资产管理计划。截至 2018 年末，公司已计提减值准备 0.28 亿元。

2016—2018 年，公司其他非流动资产规模呈下降态势，年均复合下降 28.77%。截至 2018 年末，公司其他非流动资产 58.00 亿元，较上年末减少 49.27%，主要由于厦门天马股权置换为深天马的股份，深天马股份调整至可供出售金融资产。其他非流动资产主要为公司持有的厦门博灏和联芯集成等新兴产业的股权。

截至 2019 年 9 月末，公司资产总额为 454.15 亿元，较年初基本持平；其中流动资产占比 27.61%，非流动资产占比 72.39%，非流动资产占比进一步提高，资产构成仍以非流动资产为主。其他流动资产较年初减少 45.16%至 35.70 亿元，主要系收回理财产品所致；可供出售金融该资产较年初增长 16.68%至 156.15 亿元，主要系可供出售权益工具和银行不良债权包增长所致；长期股权投资较年初增长 42.75%至 24.62 亿元，主要由于对南方基金股权增资及权益法调整增加 3.78 亿元，新增其他公司长期股权投资 3.75 亿元。

总体看，2016—2018 年，随着公司投资规模的增加，以及 2018 年厦门天马股权置换为深天

马股份使得可供出售金融资产增长 10.58 亿元，公司资产规模大幅增加，资产构成以非流动资产为主，但公司流动资产规模有所上升；2019 年 1—9 月，由于可供出售金融资产以及长期股权投资规模增长，公司非流动资产占比有所提升。整体看，公司资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

负债

2016—2018 年，随着公司业务规模的不断扩大，融资需求不断增长，公司负债总额逐年增长，年均复合增长 45.00%。截至 2018 年末，公司负债总额为 218.35 亿元，较上年末增长 61.09%，主要系长期借款、应付债券和长期应付款增加所致。从负债构成看，公司流动负债占比 32.17%，非流动负债占比 67.83%，非流动负债占比较上年末提高 8.95 个百分点，负债结构有所优化。

2016—2018 年，公司流动负债成上升趋势，年均复合增长 12.88%。截至 2018 年末，公司流动负债为 70.25 亿元，较上年末增长 26.04%，主要由短期借款（占比 58.98%）、其他应付款（占比 22.99%）和其他流动负债（占比 7.74%）构成。

2016—2018 年，公司短期借款快速增长，年均复合增长 74.00%。截至 2018 年末，公司短期借款 41.44 亿元，较上年末增长 4.76%，从构成来看，公司信用借款占比 72.40%，保证借款占比 27.60%。

2016—2018 年，公司其他应付款快速增长，年均复合增长 45.83%。截至 2018 年末，公司其他应付款 16.15 亿元，较上年末增长 60.51%，主要系应急还贷金⁶增加所致。

2016—2018 年，公司其他流动负债波动减少，年均复合减少 48.12%。截至 2017 年末，公司其他流动负债 1.25 亿元，较 2016 年末减少 93.81%，主要系到期偿还短期融资券所致。截至 2018 年末，公司其他流动负债 5.44 亿元，较上年末增长 4.19 亿元，主要系公司发行了 5.00 亿元的超短期融资券所致。

2016—2018 年，公司非流动负债逐年增加，年均复合增长 74.35%。截至 2018 年末，公司非流动负债为 148.10 亿元，较上年末增长 85.56%，主要由长期借款（占比 19.98%）、应付债券（占比 47.23%）和长期应付款（占比 28.91%）构成。

2016—2018 年，公司长期借款逐年增长，年均复合增长 82.44%。截至 2018 年末，公司长期借款为 29.59 亿元，较上年末大幅增长 161.31%，保证借款占比 72.04%、信用借款占比 17.58%和质押借款占比 10.38%。

2016—2018 年，公司应付债券逐年增长，年均复合增长 87.19%。截至 2018 年末，公司应付债券 69.95 亿元，较上年末增长 75.14%，系公司发行“18 圆融 01”“18 圆融 02”和“18 圆纟 01”所致，发行面值合计 30.00 亿元。

2016—2018 年，公司长期应付款逐年增长，年均复合增长 57.64%。截至 2018 年末，公司长期应付款 42.81 亿元，较上年末增长 68.42%，主要系产业引导专项基金增长所致，公司长期应付款以产业引导专项基金应付款（占比 89.49%）为主。

随着公司业务的开展，负债规模亦有所增加，截至 2016—2018 年末，公司全部债务年均复合增长 42.19%，增长速度较快。截至 2018 年末，公司全部债务为 151.74 亿元，较上年末增长 53.52%；其中，短期债务和长期债务占比分别为 34.40%和 65.60%，长期债务占比较上年末提高 13.71 个百分点。从财务构成指标看，截至 2018 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 48.71%、39.76%和 30.22%，分别较上年末上升 11.65 个百分点、9.72 个百分点和

⁶ 应急还贷金系由厦门市政府下拨的为厦门市辖区内符合条件的企业提供短期资金归还银行贷款的专项资金，厦门市担保为管理人。

11.99 个百分点，债务负担有所加重，但总体看，公司目前债务负担一般，偿债压力尚可。

截至 2019 年 9 月末，公司负债总额为 186.68 亿元，较年初减少 14.51%，主要系公司偿还到期债务所致。其中，短期借款较年初减少 45.41%至 22.62 亿元；应付债券较年初减少 14.28%至 59.97 亿元；长期应付款较年初减少 29.66%至 30.11 亿元，主要系产业引导基金代收款减少所致；其他应付款大幅增长 88.12%至 30.39 亿元，主要系厦门市担保财政应急还贷金增加 15 亿元所致；其他科目均较年初变动不大。有息债务方面，截至 2019 年 9 月末，公司全部债务较年初减少 24.23%至 114.98 亿元，短期债务占比 20.19%、长期债务占比 79.81%，债务结构进一步优化。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 41.10%、30.06%和 25.54%，较年初均有所下降。

整体看，近年来公司负债规模增长较快，但债务结构合理，整体债务负担适中。

所有者权益

2016—2018 年，随着股东多次增资以及公司利润留存，公司所有者权益持续上升，年均复合增长率为 4.36%。截至 2018 年末，公司所有者权益为 229.90 亿元（含少数股东权益 26.55 亿元），较上年末基本持平；归属于母公司所有者权益以实收资本（占比 89.35%）和未分配利润（占比 17.38%）为主，公司所有者权益稳定性好。截至 2018 年末，公司其他综合收益-18.34 亿元，主要系持有的深天马股票公允价值变动所致。

截至 2019 年 9 月末，公司所有者权益合计 267.48 亿元（含少数股东权益 26.98 亿元），较年初增长 16.34%，主要系获得增资以及利润留存所致；归属于母公司所有者权益以实收资本（占比 83.51%）为主。

总体来看，公司所有者权益以实收资本为主，近几年股东持续资产注入以及公司利润留存，资本实力得到进一步的提升，且权益稳定性较好。

4. 盈利能力

受益于公司金融服务和贸易业务规模的扩大，公司营业收入增速较快，2016—2018 年，公司营业收入年均复合增长 53.42%；2018 年，公司实现营业收入 66.17 亿元，同比增长 62.50%。同期，公司营业利润年均复合增长 55.42%；2018 年公司营业利润为 22.43 亿元，同比增长 107.49%，主要得益于公司持有的厦门天马股权置换为深天马股票获得资产处置收益 10.58 亿元。2016—2018 年，公司净利润年均复合增长 53.66%；2018 年实现净利润为 17.23 亿元，同比增长 102.03%。

公司营业成本主要来自于贸易业务，由于公司贸易业务规模大幅增长，公司营业成本呈逐年增长态势，2016—2018 年年均复合增长 68.02%；2018 年营业成本同比增长 72.55%至 53.29 亿元。从期间费用看，随着公司业务规模的不断扩大，公司期间费用也有所增长，2016—2018 年年均复合增长 27.63%。2018 年，公司期间费用为 9.82 亿元，同比增长 33.45%，主要系管理费用和财务费用增长所致。其中，公司管理费用和财务费用分别为 5.26 亿元和 4.40 亿元，同比分别增长 9.51%和 76.11%，财务费用增加主要是借款以及债券利息支出增加所致。2018 年，公司费用收入比 14.84%，同比下降 3.23 个百分点，公司费用控制能力得到进一步的提升。

公司投资收益对营业利润的贡献度高，投资收益主要来源于长期股权投资产生的投资收益和理财、债券、基金、信托等投资资产的投资收益。2016—2018 年公司投资收益年均复合增长 16.01%。2018 年，公司实现投资收益 9.00 亿元，同比增长 3.09%，占营业利润的比重为 40.13%。由于公司持有的厦门天马股权置换为深天马股票获得资产处置收益 10.58 亿元，2018 年，公司资产处置收益占营业利润的比重为 47.16%，但不具有持续性。

从盈利指标看，近年来受贸易业务毛利率低的影响，公司营业利润率持续下降，2018 年为 19.01%，同比下降 4.58 个百分点。但公司总资本收益率和净资产收益率呈上升趋势，2018 年分别为 6.09%和 7.49%，同比分别提高 2.50 个百分点和 3.62 个百分点，盈利能力有所提高。

表16 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
营业收入	28.12	40.72	66.17	63.96
营业成本	18.88	30.89	53.29	56.62
期间费用	6.03	7.36	9.82	6.75
投资收益	6.69	8.73	9.00	8.91
营业利润	9.29	10.81	22.43	9.16
净利润	7.30	8.53	17.23	7.39
营业利润率	32.00	23.59	19.01	11.19
费用收入比	21.44	18.07	14.84	10.55
总资本收益率	3.45	3.60	6.09	1.93
净资产收益率	3.71	3.86	7.49	2.97

注：2019 年 1—9 月相关指标未年化

资料来源：公司审计报告、2019 年上 1—9 月财务报表，联合评级整理

2019 年 1—9 月，公司实现营业收入 63.96 亿元，同比增长 53.19%，主要系贸易和金融服务板块业务规模增长所致；同期实现投资收益 8.91 亿元，同比增长 79.73%，主要系贸易业务期货端投资收益大幅增长所致。由于 2018 年 1—9 月公司持有的厦门天马股权置换为深天马股票获得资产处置收益 10.58 亿元，2019 年 1—9 月，公司营业利润和净利润分别同比减少 45.65%和 51.96%至 9.16 亿元和 7.39 亿元。

整体看，近年来公司收入规模和利润增速较快，但利润总额主要来源于投资收益以及资产处置收益，受市场行情以及产业投资项目退出进度影响较大。

5. 现金流

2016—2018 年，公司经营活动现金流入量与营业收入变动趋势相同，2018 年为 125.28 亿元（同比增长 87.76%），主要系贸易业务规模扩大所致；经营活动现金流出量保持增长，2018 年为 94.89 亿元（同比增长 73.72%），其中，购买商品、接受劳务支付的现金规模持续增长，2018 年为 58.73 亿元；近三年，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 17.42 亿元、12.10 亿元和 30.39 亿元，波动较大。

投资活动方面，2016—2018 年，公司投资活动现金流入量逐年增长，分别为 57.52 亿元、79.18 亿元和 100.79 亿元。2018 年投资活动现金流入总额同比增长 27.30%，主要系收回银行理财产品增加所致；公司投资活动现金流出量波动增长，2018 年为 143.79 亿元，同比增长 17.80%，构成以投资支付的现金为主。近三年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-69.74 亿元、-42.88 亿元和-42.99 亿元，投资支出保持较大规模。

筹资活动方面，2016—2018 年，公司筹资活动现金流入量波动下降，2018 年为 123.42 亿元，其中取得借款收到的现金为 79.56 亿元；公司近三年筹资活动现金流出量波动下降，2018 年为 72.49 亿元，主要为偿还债务支付的现金；2016—2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 42.05 亿元、37.56 亿元和 50.93 亿元。

表17 公司现金流量情况表（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 1—9 月
经营性现金流量净额	17.42	12.10	30.39	17.64
投资性现金流量净额	-69.74	-42.88	-42.99	-31.94
筹资性现金流量净额	42.05	37.56	50.93	-25.28
现金及现金等价物净增加额	-10.26	6.78	38.34	-39.58
年末现金及现金等价物余额	53.06	59.83	98.17	58.59

资料来源：公司审计报告、2019年1—9月财务报表

2019 年 1—9 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 17.64 亿元；投资活动产生的现金流量净额为 58.59 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-25.28 亿元。

总体看，近年来公司经营活动现金流呈持续净流入态势，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。若未来公司维持现有的投资增速，将持续存在对外融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债指标看，2016—2018 年，公司流动比率和速动比率均呈逐年增长态势，2018 年底分别为 243.78%和 237.75%；同期，公司经营现金流动负债比波动增长，三年分别为 31.59%、21.71%和 43.26%。截至 2019 年 6 月末，公司流动比率和速动比率分别为 212.07%和 203.28%。总体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司 EBITDA 持续增长，2018 年为 27.59 亿元，同比增长较快；2018 年，公司 EBITDA 利息倍数为 6.23 倍，较上年提高 0.82 倍，EBITDA 对利息保障能力强；EBITDA 全部债务比为 0.18 倍，较上年提高 0.04 个百分点，EBITDA 对全部债务保障能力一般。总体看，公司长期偿债能力强。

截至 2019 年 9 月末，公司合并口径下（不包括厦门市担保、厦门国际信托）已取得银行授信 353.95 亿元，其中尚未使用的额度为 282.05 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2019 年 9 月末，公司对厦门天马微电子有限公司担保 35.84 亿元，目前公司正在推进解除该项担保；公司子公司厦门国际信托为厦门水务集团担保 298.04 万欧元，由厦门市财政局提供反担保。

根据查询日为 2019 年 11 月 12 日的《企业信用报告》，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，公司过往债务履约情况良好。

总体来看，公司整体偿债能力指标表现较好，同时考虑到公司是厦门市政府重点打造的市属国有金融控股集团，在股东背景、政策支持、资金规模、资源配置、项目储备等方面具有明显的竞争优势；公司间接融资渠道通畅，公司整体偿债能力极强。

八、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

截至 2019 年 9 月末，公司债务总额为 114.98 亿元，本期债券拟发行规模不超过 10.00 亿元（含 10.00 亿元），相较于目前公司债务规模，本期债券发债额度一般，对债务负担影响较小。

以公司 2019 年 9 月底财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为 10.00 亿元，本次债券发行后，在其它因素不变的情况下，预计本期债券发行后，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别上升至 42.37%、31.84%和 27.56%，公司债务负担仍属适中水平。

2. 本期债券偿还能力分析

以 2018 年底的相关财务数据为基础，公司 2018 年 EBITDA 为 27.59 亿元，为本期公司债券发行额度（10 亿元）的 2.76 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度好；2018 年经营活动现金流量净额 30.39 亿元，为本期公司债券发行额度的 3.04 倍，公司经营活动现金流量净额对本期债券覆盖程度好；现金类资产 74.67 亿元，为本期债券发行额度的 7.47 倍，现金类资产对本期债券的覆盖程度好。

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

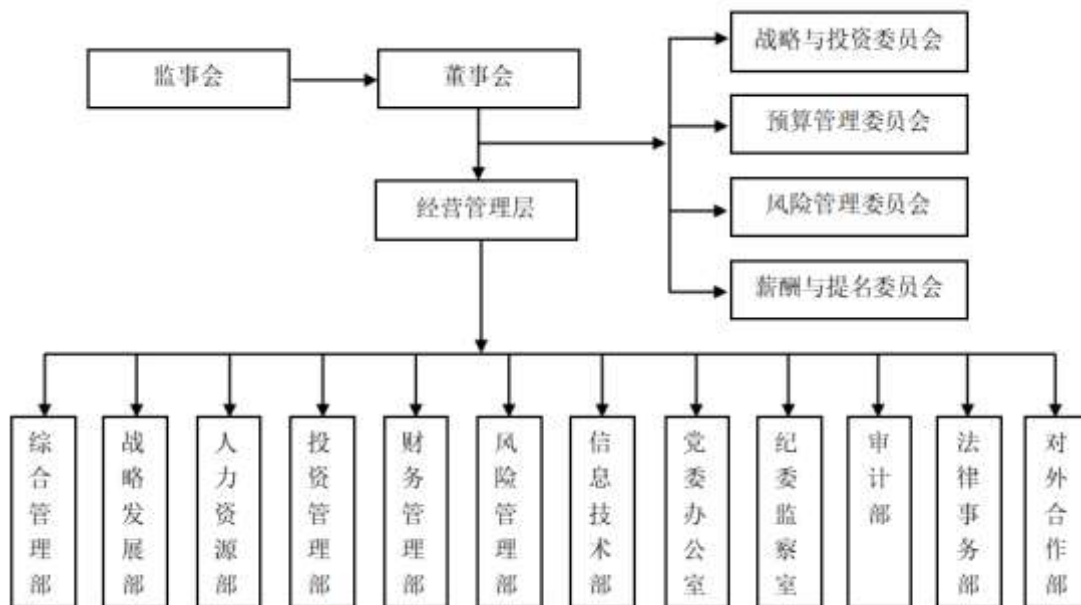
九、结论

公司作为厦门市政府重点打造的市属国有金融控股集团，在股东背景、政策支持、资金规模、资源配置、项目储备等方面具有明显的竞争优势。近年来，公司通过资源整合，金融业务牌照较齐全，综合竞争力强，发展态势良好，公司营业收入和利润规模持续增加，保持较稳定的盈利水平，且债务负担处于适中水平。同时，联合评级也关注到，公司业务板块较多，金融业务板块对风险管理要求高，金融业务板块投资收益受市场行情影响大等因素对公司资产质量和经营业绩的影响。

未来，随着贸易业务不断扩大、金融业务范围不断增加，公司资产和业务规模有望持续扩大，并带动盈利能力的增强和抗风险能力的提高。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险极低。

附件 1 厦门金圆投资集团有限公司
组织结构图（截至 2019 年 9 月末）



附件 2 厦门金圆投资集团有限公司

主要计算指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额（亿元）	314.94	365.76	448.25	454.15
所有者权益（亿元）	211.09	230.21	229.90	267.48
短期债务（亿元）	46.19	47.55	52.19	23.21
长期债务（亿元）	28.85	51.29	99.54	91.76
全部债务（亿元）	75.04	98.84	151.74	114.98
营业收入（亿元）	28.12	40.72	66.17	63.96
净利润（亿元）	7.30	8.53	17.23	7.39
EBITDA（亿元）	11.60	13.78	27.59	--
经营性净现金流（亿元）	17.42	12.10	30.39	17.64
现金收入比率（%）	112.26	83.76	107.46	79.91
总资本收益率（%）	3.45	3.60	6.09	1.93
总资产报酬率（%）	3.72	3.89	6.65	2.06
净资产收益率（%）	3.71	3.86	7.49	2.97
营业利润率（%）	32.00	23.59	19.01	11.19
费用收入比（%）	21.44	18.07	14.84	10.55
资产负债率（%）	32.98	37.06	48.71	41.10
全部债务资本化比率（%）	26.23	30.04	39.76	30.06
长期债务资本化比率（%）	12.03	18.22	30.22	25.54
EBITDA 利息倍数（倍）	7.05	5.41	6.23	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.15	0.14	0.18	--
流动比率（倍）	1.34	1.79	2.44	2.15
速动比率（倍）	1.24	1.74	2.38	2.13
现金短期债务比（倍）	0.60	0.85	1.43	2.87
经营现金流动负债比率（%）	31.59	21.71	43.26	30.30
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.16	1.38	2.76	--

附件 3 有关计算指标的计算公式

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

注： 现金类资产 = 货币资金 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 + 应收票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

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

全部债务 = 长期债务 + 短期债务

EBITDA = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

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

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 厦门金圆投资集团有限公司 2020 年面向合格投资者 公开发行创新创业公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年厦门金圆投资集团有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

厦门金圆投资集团有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。厦门金圆投资集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注厦门金圆投资集团有限公司的相关状况，如发现厦门金圆投资集团有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如厦门金圆投资集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至厦门金圆投资集团有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送厦门金圆投资集团有限公司、监管部门等。

