信用等级公告

联合〔2020〕2753 号

联合资信评估有限公司通过对厦门金圆投资集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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，“19 金圆投资 MTN001”、“20 金圆投资 MTN001”和“20 金圆投资 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年七月二十八日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

厦门金圆投资集团有限公司2020年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
厦门金圆投资集团有限公司	AAA	稳定	AAA	稳定
19金圆投资MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20金圆投资MTN001	AAA	稳定	AAA	稳定
20金圆投资MTN002	AAA	稳定	AAA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19金圆投资MTN001	15亿元	15亿元	2022/11/11
20金圆投资MTN001	10亿元	10亿元	2025/04/17
20金圆投资MTN002	10亿元	10亿元	2023/05/13

评级时间：2020年7月28日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aaa		评级结果	AAA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	4
			盈利能力	1
			现金流量	2
		资本结构		1
		偿债能力		1
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1—F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）的跟踪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”）作为厦门市政府重点打造的国有金融控股集团，在股东支持、资源配置、政策扶持、资本规模、项目获取等方面具备的综合竞争优势。2019年，厦门市财政局继续对公司货币增资，公司资产规模持续增长，金融牌照日益齐全，债务负担处于适宜水平。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，投资收益面临市场波动风险、对外投资回收风险等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司经营现金流入量对存续债券的保障能力较强。

未来，随着金融业务的不断发展，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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AAA，“19金圆投资MTN001”、“20金圆投资MTN001”和“20金圆投资MTN002”的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司所在厦门市地方经济保持较快发展，为公司经营提供了良好的外部环境，股东支持力度大。**作为厦门市政府重点打造的国有金融控股集团，2017—2019年，公司获得其股东厦门市财政局的货币增资分别为1.29亿元、6.21亿元和19.15亿元。
2. **跟踪期内，公司收入规模稳步增长，持有的上市公司天马微电子股份有限公司股票未质押，财务弹性较好。**2019年，公司收入规模稳步增长，同时公司负债水平适中，财务弹性较好；此外持有的天马微电子股份有限公司股票未质押，为公司流动性提供良好支撑。
3. **公司经营现金流入量对存续债券的保障能力较强。**

分析师：谭心远　王喜梅
黄冠嘉　刘彦良

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

关注

1. **金融行业对风险管理要求高，收益存在波动。**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。公司利润对投资收益依赖大，投资收益受市场行情和国家政策影响大，存在一定不确定性。

2. **经营管理难度较大。**公司业务发展快、跨度大，对经营管理提出较高要求。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	33.54	67.33	53.22	57.46
资产总额(亿元)	365.76	448.25	508.95	511.21
所有者权益(亿元)	230.21	229.90	277.61	270.57
短期债务(亿元)	47.55	52.19	41.49	43.55
长期债务(亿元)	51.29	99.57	120.93	135.03
全部债务(亿元)	98.84	151.77	162.42	178.58
营业收入(亿元)	40.72	66.17	70.79	20.56
利润总额(亿元)	10.71	22.62	12.20	4.76
EBITDA(亿元)	13.78	27.59	17.19	--
经营性净现金流(亿元)	12.10	30.39	17.40	1.19
营业利润率(%)	23.59	19.01	16.98	11.87
净资产收益率(%)	3.70	7.49	3.39	--
资产负债率(%)	37.06	48.71	45.46	47.07
全部债务资本化比率(%)	30.04	39.76	36.91	39.76
流动比率(%)	179.39	243.78	175.88	191.58
经营现金流动负债比(%)	21.71	43.26	21.75	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.17	5.50	9.45	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.41	5.05	2.74	--

公司本部（母公司）				
项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	284.61	356.17	334.98	352.28
所有者权益(亿元)	185.17	194.31	214.18	212.38
全部债务(亿元)	71.44	106.90	92.32	107.82
营业收入(亿元)	0.74	0.78	0.19	0.18
利润总额(亿元)	2.62	5.43	0.13	-0.18
资产负债率(%)	34.94	45.44	36.06	39.71
全部债务资本化比率(%)	28.07	35.49	30.12	33.67
流动比率(%)	233.44	313.86	652.18	365.63
经营现金流动负债比(%)	25.10	29.64	-167.19	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计；合并口径现金类资产已剔除受限资金；合并口径其他应付款和其他流动负债中的有息债务计入短期债务及相关债务指标；合并口径长期应付款中的有息债务计入长期债务及相关债务指标

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 金圆投资 MTN001	AAA	AAA	稳定	2019/10/30	谭心远 黄冠嘉 王喜梅 付郑兵	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文
20 金圆投资 MTN001	AAA	AAA	稳定	2020/04/08	谭心远 黄冠嘉 王喜梅 刘彦良	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文
20 金圆投资 MTN002	AAA	AAA	稳定	2020/04/27	谭心远 黄冠嘉 喜梅 刘彦良	一般工商企业信用评级方法（V3.0.201907） 一般工商企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声　明

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

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

厦门金圆投资集团有限公司 2020 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于厦门金圆投资集团有限公司的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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。之后历经数次资产划转和货币增资（其中，2018 年厦门市财政局共计对公司增资 6.21 亿元，2019 年厦门市财政局共计对公司增资 19.15 亿元），截至 2020 年 3 月底，公司实收资本 200.85 亿元，由厦门市财政局持有 100%股权。厦门市财政局为公司唯一股东和实际控制人。

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. 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2020年3月底，公司集团本部设职能部门12个，分别为党委办公室、人力资源部、综合管理部、战略发展部、投资管理部、信息技术部、风险管理部、法律事务部、财务管理部、纪检监察室、对外合作部和审计部。

截至 2019 年底，公司（合并）资产总额 508.95 亿元，所有者权益合计 277.61 亿元（含少数股东权益 27.52 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 70.79 亿元，利润总额 12.20 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 511.21 亿元，所有者权益合计 270.57 亿元（含少数股东权益 27.39 亿元）。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 20.56 亿元，利润总额 4.76 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。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

公司存续债券募集资金均按募集用途正常使用；截至报告日，存续债券尚未到付息日。

表1　公司存续债券概况（单位：亿元）

债项简称	发行金额	余额	起息日	到期兑付日
19 金圆投资 MTN001	15	15	2019/11/11	2022/11/11
20 金圆投资 MTN001	10	10	2020/04/17	2025/04/17
20 金圆投资 MTN002	10	10	2020/05/13	2023/05/13

资料来源：Wind资讯

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。

2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

表 2 2016－2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-5.7

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况
2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价
3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模
4. 城镇失业率统计中，2016-2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。

2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。

2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。

2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降 0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。

2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1—3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，

为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至4月20日，一年期LPR报价二次下调30个基点，至3.85%；五年期二次下调15个基点至4.65%。4月3日央行决定对中小银行定向降准1个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了3000亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2月底，央行新增5000亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率0.25个百分点；3月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度1万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业分析

公司业务领域较广，涵盖贸易、金融服务、片区开发、产业投资等。其中，贸易业务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，厦门市区域经济环境对公司业务经营有一定影响。

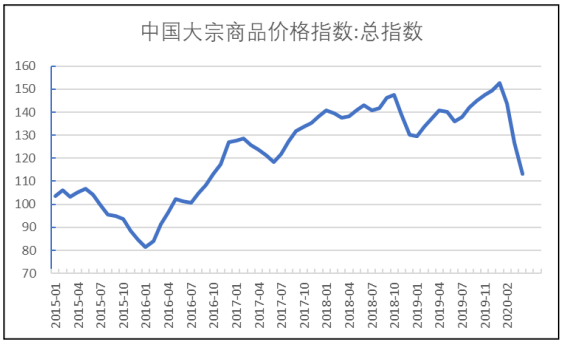
1. 大宗商品贸易行业

中国大宗商品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。

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。从中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，2019 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。

目前，全球贸易保护趋势有所增长，在施加关税壁垒影响的同时，国家间的非关税壁垒作用日渐凸显，主要表现为各种强制的安全认证、国际标准要求、产品质量及其管理体系的认证要求、节能要求及日趋严格的环保要求与废旧家电的回收等要求，贸易保护及某些国家、地区实施的反倾销措施引起的贸易摩擦，中美贸易战等，均加重了企业的成本费用负担，并对企业的市场拓展带来了新的挑战。

图1　近年来中国大宗商品价格总指数变动情况



资料来源：Wind资讯

2. 信托行业

受监管政策影响，短期内信托公司的受托管理资产规模和盈利能力在通道业务收缩的压力下将面临较大冲击；长期看，信托公司须顺应资管新时代下标准化、净值化管理、统一监管的发展趋势，加速回归信托本源，提升主动管理能力，打造核心竞争力，实现可持续健康发展。

（1）行业概况

信托行业为中国第二大金融子行业，其资产管理业务规模仅次于银行理财产品，业务发展受宏观经济和监管环境影响较大。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底有所收窄。在当前宏观经济环境持续低迷、实体经济去杠杆化、经济发展方式转变、资本市场不确定性增加以及资管市场同质化竞争加剧的背景下，信托行业作为金融业中的重要组成部分，业务转型发展仍面临较大压力。截至 2019 年底，中国 68 家信托公司管理的信托资产规模为 21.60 万亿元，较 2018 年底下降 4.85%。（见图 2）。

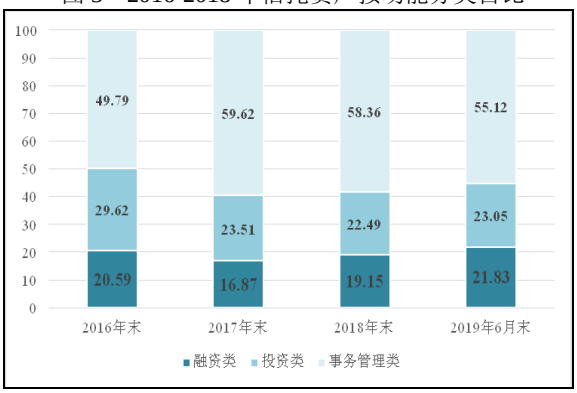
图 2　2016 年 Q1－2018 年 Q4 各季度信托资产及其同比增速



数据来源：Wind 资讯，联合资信整理

从信托资产功能看，从信托资产功能看，信托公司业务可分为主动管理业务及被动管理业务。其中，主动管理业务进一步细分为融资类业务和投资类业务，融资类业务主要是为房地产、基础建设、工商企业客户提供融资服务，投资类业务是满足客户的投资业务需求，包括资本市场业务、股权和非标投资等；被动管理业务主要进行事务性管理，即信托公司仅需按照委托人的要求进行事务管理即可，不承担项目风险，因此该类业务也被称为“通道业务”。2019 年以来，受通道业务开展受限业务规模收缩的影响，事务管理类信托规模持续下降，占信托资产总额的比重不断下滑；融资类信托和投资类信托占比均有所回升。截至 2019 年 6 月底，我国信托公司融资类信托资产规模为 49181.36 亿元，占比 21.83%；投资类信托资产规模为 51950.05 亿元，占比 23.05%；事务管理类信托规模为 124205.09 亿元，占比 55.12%。未来，随着信托公司不断转型发展，提升资产管理能力，以及监管机构加强对通道业务的监管，事务管理类信托占比将进一步下降。

图 3　2016-2018 年信托资产按功能分类占比

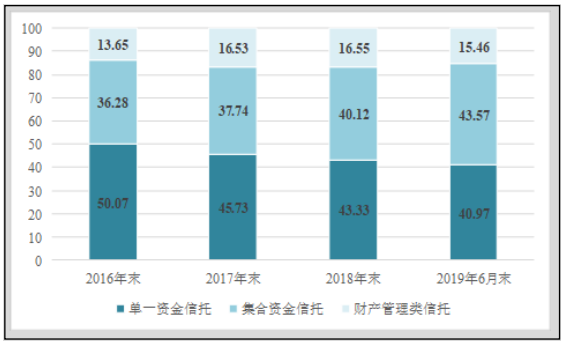


数据来源：中国信托业协会，联合资信整理

2019 年以来，在监管政策的引导下，信托业持续缩减传统银信通道类业务，此类业务被归结为单一资金信托，因此单一资金信托占比进一步下降。另一方面，为适应监管政策变化，信托公司业务开展逐步转型，增强主动管理能力，业务结构持续优化，集合资金信托占比稳定上升。此外，由于财产管理类信托受政策影响较大，在相关监管细则具体出台之前，信托公司对于此类业务也处于尝试、观望、调整阶段，因此相关业务占比呈现小幅波动态势。截至 2019 年 6 月底，我国信托公司单一资金信托余额为 92313.91 亿元，

占比 40.97%；集合资金信托余额为 98180.09 亿元，占比 43.57%；财产管理类信托余额为 34842.49 亿元，占比 15.46%。

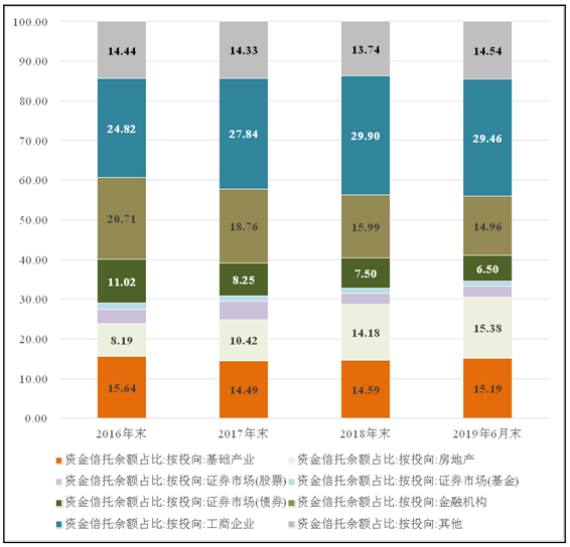
图 4　2016－2018 年信托资产按资金来源分类占比（单位：%）



数据来源：中国信托业协会，联合资信整理

从资金信托的投向看，信托资产主要投向工商企业、基础产业、证券投资、金融机构和房地产五大领域，2019 年 6 月末上述行业分别占比 29.46%、15.19%、10.46%、14.96%和 15.38%，其他领域合计占比 14.54%。从趋势上看，2019 年以来，受服务实体经济的政策导向和供给侧改革逐步深化的影响，工商企业领域占比整体较之前年度有所上升，为信托资金的第一大配置领域，信托资金脱虚向实的效果逐步凸显；基础产业领域的信托资金占比保持增长，主要是由于 2018 年下半年政府机构要求扩大基础设施领域投资力度所致；受证券市场低迷影响，证券投资占比进一步下降；针对银信合作资金空转问题的监管力度不断加大，信托在与银行等金融机构合作时主动性降低，信托公司银信合作业务规模持续下降，在一定程度上挤出了信托资产规模的“水分”，金融机构领域占比有所下降；由于房地产企业融资渠道收紧，信托凭借灵活、变通的优势成为房地产融资需求的有效补充，信托产品的流动性和多样化在一定程度上缓解了房地产开发商的风险，房地产领域信托资金占比仍持续上升，需关注房地产融资环境及行业政策变化对该类信托资产质量产生的影响。

图 5　2016－2018 年信托资产投向占比（单位：%）



数据来源：中国信托业协会，联合资信整理

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用于支持资本市场投资、股权投资以及信托业务的发展，其配置需要遵循收益性、流动性、安全性的原则，目前主要分为货币类资产、贷款和投资类资产。截至 2019 年 6 月末，信托公司固有资产规模为 7342.18 亿元，较上年底增长 2.07%，增速有所放缓。其中，货币类资产、贷款和投资类资产分别占固有资产总额的 5.53%、5.57%和 80.06%（见图 2），投资类资产占比处于持续上升的趋势。信托公司固有业务中，投资类业务占比最高，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。2019 年以来，信托公司响应加大金融支持实体经济的政策要求，固有资金对工商企业的投资配置成为仅次于金融机构和房地产业的第三大投资领域。

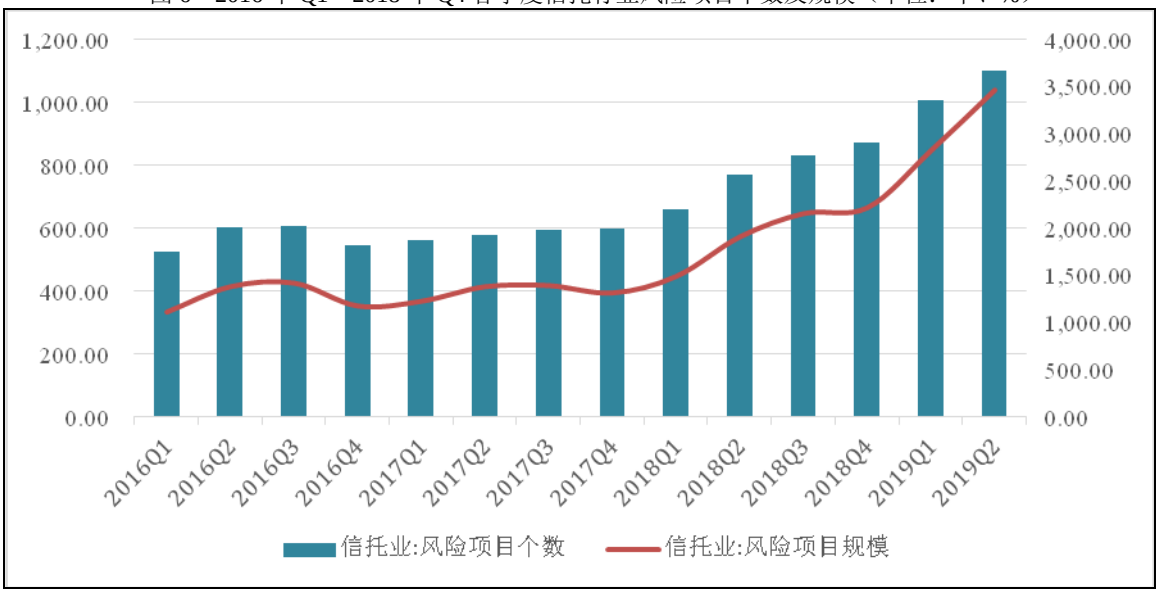
信托公司资本的增长主要依靠资本内生增长机制和股东的增资扩股，近年来信托公司的资本实力逐年提升，但净资产增长率有所放缓。从净资产的构成来看，得益于信托公司的增资扩股，信托公司的实收资本呈稳步上升趋势，占净资产的比重保持在 40%以上，信托公司的资本实力不断提升，为信托业务的稳健发

展提供了较好的基础，2019 年 6 月底信托公司实收资本总额 2734.15 亿元，占净资产的 45.72%。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金规模不断扩大，占净资产的比重持续提升，行业的风险防范能力逐步提高，2019 年 6 月底信托赔偿准备金余额 266.38 亿元，占净资产的 4.45%。

信托行业经营收入与信托资产规模和业务产品结构的关联性较大，信托行业整体盈利能力受同业竞争加剧、行业监管的加强以及资本市场的波动影响较大。“资管新规”出台以来监管环境逐渐趋严，信托行业在战略转型的过程中，通道业务下滑带动信托资产规模收缩，且新型业务尚未形成规模化收入，加之资本市场收益率整体放缓，信托行业经营收入较上年有所下降。2018 年，信托公司实现经营收入 1140.63 亿元，较上年减少 4.23%（见图 8）。2019 年以来，由于集合资金信托业务占比持续增加，且主动管理类信托产品报酬率较高，相关信托业务收入随之增加，加之上半年资本市场回暖，信托行业业务收入增速企稳回升。从信托行业平均报酬率来看，2019 年以来，随着主动管理业务的增加、信托业务结构的不断调整，信托业报酬率有所回升，2019 年 1—6 月信托公司平均年化综合信托报酬率为 0.54%，较上年增长 0.19 个百分点。

信托行业具有较强的顺周期特征，信托行业的信用风险伴随着宏观经济下行和刚性兑付的打破逐渐暴露。工商企业信托受经济下行因素的影响成为信托产品出现兑付危机的主要领域，银行抽贷断贷导致企业融资环境恶化，流动性紧张，致使工商企业类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，2019 年以来，信托行业风险资产规模持续增长，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 2019 年 6 月末，中国信托业的风险项目个数为 1100 个，较 2018 年底新增 228 个，风险资产规模为 3474.39 亿元，较 2018 年底增长 56.37%，增幅明显（见图 10），其中集合类信托占比 60.59%，单一类信托占比 38.53%，财产管理权信托占比 0.88%；信托资产风险率为 1.54%。从净资产覆盖倍数来看，2019 年 6 月末净资产对风险资产的覆盖倍数为 1.72 倍，行业抗风险能力较强。

图 6　2016 年 Q1－2018 年 Q4 各季度信托行业风险项目个数及规模（单位：个、%）



数据来源：Wind 资讯，联合资信整理

（2）政策与监管

受“资管新规”和“通知”等监管文件的影响，短期内信托公司的受托管理资产规模和盈利能力在通道业务收缩的压力下仍将面临较大冲击，长期看，信托公司须顺应资管新时代下标准化、净值化管理、统一监管的发展趋势，加速回归信托本源，提升主动管理能力，打造核心竞争力，实现可持续健康发展。

2017 年 1 月，银监会下发了《信托公司监管评级办法》，关注信托公司单体法人风险（占比 80%）和系统性风险（占比 20%）两个层面，评级要素包括资本要求、资产质量、风险治理、盈利能力、跨业纪律、从属关系、投资者关系和外部评价八个方面，评级办法由定量指标和定性指标共同组成，其中定量指标包括监管定量指标和行业评级指标；根据评级结果，信托公司将被分为创新类（A+、A-）、发展类（B+、B-）和成长类（C+、C-）三类六个级别。由于监管评级与信托公司的业务范围相挂钩，且会成为同业合作的主要参考，监管评级办法的实施会对信托公司的同业授信和声誉产生一定影响，同时，有助于引导信托公司向监管导向的方向发展；从应对措施看，信托公司需要提升净资本规模和降低风险项目以获取较高的评级分数。

《信托公司信托业务监管分类指引》和《信托公司信托业务监管分类表》（征求意见稿）制定完成后，中国信托业年会提出信托八大业务分类，即债权信托、股权信托、标品信托、同业信托、财产信托、资产证券化信托、公益（慈善）信托和事务信托。2017 年 4 月，银监会下发《信托业务监管分类试点工作实施方案》，正式启动了信托业务监管分类试点工作，首批试点包括十家信托公司。信托业务监管分类试点的推进将推动信托公司传统业务的升级和创新业务的拓展；同时，提高信托业务风险识别和计量的真实性和准确性，防止监管套利，提高监管的有效性；提高业务的规范化和阳光化进程，从而推动信托行业持续健康发展。

继 2016 年 12 月中国信托登记有限责任公司（以下简称“中信登”）正式挂牌成立后，2017 年 5 月，中信登下发了《信托登记管理规则暂行细则（征求意见稿）》，规定信托登记包括预登记、初始登记、变更登记、终止登记、更正登记等类别，登记内容涵盖信托产品信息、信托受益权信息等，未来可能逐步实现信托业务监管信息化，有利于实施穿透监管，同时，信托登记将提升现有业务的透明性，完善信托产品的信息披露，对受托人的履职情况形成更好的监督；2017 年 9 月 1 日起，信托登记系统正式上线运行，将提高信托产品的流动性，有望形成一个规模化的信托产品二手交易市场。

2017 年 4 月，银监会先后发布了有关“三违反”、“三套利”和“四不当”等方面专项治理的 7 份监管文件（以下简称“三三四”），全面规范银行业发展，防控银行业风险，同时对信托公司的信政合作业务、房地产业务和同业业务产生较大冲击。信政合作业务方面，针对涉及变相新增地方政府债务的业务模式加强监管，同时进一步要求金融机构为融资平台公司等企业提供融资时，不得要求或接受地方政府及其所属部门以任何形式提供担保；房地产业务方面，监管要求加强合规性管理，严禁资金违规流入房地产领域；同业业务方面，监管要求禁止开展存在监管套利、空转套利的通道业务，并规定新开展的同业投资业务不得进行多层嵌套，信托公司获得同业机构资金的难度大幅增加，同业业务是受“三三四”影响最大的信托业务。

2017 年 12 月，银监会下发《关于规范银信类业务的通知》（55 号文）（以下简称“55 号文”），对银信类业务及银信通道业务的定义进行了明确，并对银信类业务中商业银行和信托公司的行为进行了规范。“55 号文”将表内外资金和收益权同时纳入银信类业务的定义范畴，扩大了银信类业务及银信通道业务的定义，并要求商业银行按照实质重于形式原则，将其实际承担信用风险的业务纳入统一授信管理并

落实授信集中度监管要求；同时，强调不得通过信托通道将表内资产虚假出表，不得将信托资金投向房地产、地方政府融资平台、股票市场、产能过剩等限制领域；此外，“55 号文”要求商业银行对信托公司实施名单制管理，审慎选择交易对手。“55 号文”的实施将引导商业银行作为业务发起端主动减少银信通道业务，预计短期内银信通道业务规模会有所下降，有利于促进信托公司回归信托本源。

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 17 日，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。

2019 年以来，监管部门密集对部分房地产信托业务增速过快、增量过大的信托公司进行窗口指导，并召集部分信托公司进行约谈，对房地产信托业务规模实施增量和增速的控制，预计未来房地产信托业务规模将明显回落，且在强监管趋势下，房地产信托业务面临的兑付危机值得关注。

表3　2019年行业主要监管政策

颁布机构	文件名称	主要内容	简要点评
中国银行保险监督管理委员会	《信托公司资金信托管理办法》	信托产品包括公募与私募，可以面向不特定社会公众发行公募信托产品，认购起点 1 万元；创设信托产品新分类，资金信托分为资金融通型信托和资产配置型信托；投资者首次认购私募信托产品必须面签，并且设置 24 小时冷静期；固收类证券投资信托产品，允许以卖出回购方式运用信托财产；业绩报酬提取频率不得超过每 6 个月 1 次，且不得超过基准收益的 60%。	该办法进一步梳理并明确了具体业务的监管规则，将信托由“私募”扩展到“公募”，而资管新规细则又允许公募资管产品投非标，这就意味着信托贷款在传统的银信合作、证信合作、信保合作、信基合作、私募认购之外，又多了一个资金来源。信托公司的业务模式有望从此前以“非标”为代表的单核驱动模式，逐步转向“非标+标准”的双轮驱动模式。下一阶段，作为非标业务的有效补充，信托公司的基金化之路，或将成为不少信托公司

颁布机构	文件名称	主要内容	简要点评
			新一轮业务突围的起点。
中国银行保险监督管理委员会	《关于开展“巩固治乱象成果，促进合规建设”工作的通知》“23号文”	针对信托公司开展房地产业务提出严格要求，重点关注以下几方面：向“四证”不全、开发商或其控股股东资质不达标、资本金未足额到位的房地产开发项目直接提供融资；直接或变相为房地产企业缴交土地出让价款提供融资；直接或变相为房地产企业发放流动资金贷款等。	“23号文”的出台严格规范了房地产信托业务，促使信托公司加强主动管理，探索真正股权投资方式，深入参与地产项目。房地产信托下半年的规模或将收窄，这在一定程度上遏制了行业乱象，进一步去地产企业的融资杠杆，提升房地产企业融资门槛，资源会向实力较强的房企集中。
中国银行保险监督管理委员会	《关于保险资金投资集合资金信托有关事项的通知》“144号文”	针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。	“144号文”的出台为53家信托打开信保合作的大门，对受行政处罚而无法开展信保业务的信托公司而言无疑是一次“松绑”，但同时对信托公司开展相关业务提出了更高的合规性要求。信保合作门槛放松是最大的变化，将有利于降低融资通道费率，边际利好保险投资。头部信托公司在风控合规、优质资产获取方便更具优势，资金端将吸引更多保险和银行资金，行业分化趋势强化。
中国银行保险监督管理委员会	《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》“64号文”	一是对前期政策的有效延续，再次重申信托业去通道并明确相应时间安排和压降任务；二是作为“23号文”的后续推动，通过加大房地产信托监管力度，进一步抑制房地产信托过快增长，有助于信托行业回归本源、控制风险；三是持续推动信托结构优化转型，确保固有资产保持充分流动性和安全性，不得以短期滚动负债的方式变相加杠杆经营，有效增强风险防御能力。	监管部门没有直接将“64号文”下发至信托公司，而是要求2019年下半年各银保监局信托监管处室口头将其中的多项监管旨意逐步传达给辖区信托公司，做好持续督导工作，也意味着下半年信托窗口指导及相应监管处置将步入常态化。

数据来源：中国银行保险监督管理委员会，联合资信整理

3. 厦门区域经济状况

厦门市是中国最早实施对外开放的四个经济特区之一，其经济的良好发展为公司的持续发展提供了有利环境。

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

综合经济总量方面，2019年，厦门地区生产总值（GDP）5995.04亿元，按可比价格计算，比上年增长7.9%。其中，第一产业增加值26.49亿元，增长0.7%；第二产业增加值2493.99亿元，增长9.7%；第三产业增加值3474.56亿元，增长6.6%。三次产业结构为0.4∶41.6∶58.0。

财政收支方面，2019年，厦门全市实现公共财政预算总收入1328.52亿元，比上年增长1.7%，其中地方级财政收入768.37亿元，增长1.8%。全年财政支出914.72亿元，增长2.5%。其中教育支出147.67亿元，增长8.3%；科学技术支出38.43亿元，增长34.6%；城乡社区事务支出159.45亿元，下降24.2%；社会保障和就业支出62.55亿元，下降1.7%；医疗卫生与计划生育支出69.49亿元，增长9.0%。

固定资产投资方面，2019年，厦门全市固定资产投资（不含农户）比上年增长9.0%。分产业看，第一产业投资下降32.2%，第二产业投资增长4.8%，第三产业投资增长9.9%。

金融业方面，截至2019年底，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，与上年末持平。中外资金融机构本外币各项存款余额 11609.56 亿元，比上年末增长 5.6%；中资金融机构人民币各项存款余额 10986.14 亿元，增长 6.4%，其中住户存款余额 3053.52 亿元，增长 17.0%，非金融企业存款余额 4375.32 亿元，增长 13.1%。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司在产权状况、企业规模、政府支持等方面无重大变化。

七、管理分析

跟踪期内，公司在主要高管人员、管理体系和管理制度等方面未发生重大变化。但公司现有监事 3 位，存在 2 位监事缺位的问题，可能对公司日常运营造成一定的影响。

八、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，跟踪期内收入规模持续增长，毛利率水平持续下滑。

2019 年，公司实现主营业务收入 70.54 亿元，贸易业务和金融服务业务仍是主要收入来源，2019 年收入同比均小幅增长；片区开发业务 2019 年实现营业收入 0.30 亿元，收入贡献不大；其他业务收入主要来源于物业服务管理和租金收入。

毛利率方面，2019 年公司主营业务毛利率为 17.24%，同比下滑，主要系盈利能力较弱的贸易业务占比不断上升所致。其中，2019 年，贸易业务毛利率同比由正转负主要系期现结合的贸易模式所致；金融服务业务毛利率为 90.34%，继续保持高水平；片区开发业务毛利率小幅下降至 56.00%。

2020 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 20.53 亿元，同比小幅增长，收入构成同比变化不大；毛利率方面，当期综合毛利率为 12.18%。

表 4　公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

业务项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1—3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
贸易	29.18	-3.30	52.85	0.85	55.24	-2.74	16.88	-3.40
金融服务	10.66	94.15	12.37	94.07	14.41	90.34	3.46	84.56
片区开发	0.23	49.71	0.29	57.76	0.30	56.00	0.04	21.37
其他业务	0.59	100.00	0.63	100.00	0.60	81.80	0.14	100.00
合计	**40.66**	**24.04**	**66.15**	**19.48**	**70.54**	**17.24**	**20.53**	**12.18**

注：合计数小数点后不一致系四舍五入所致

资料来源：公司提供

2. 贸易业务

贸易业务系公司的主要收入来源，经营风格较为稳健，采用期现结合规避价格波动风险。跟踪期内业务规模保持增长，毛利率不高，以国内贸易为主，上下游集中度高。

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。公司持有金圆产业、金财产业、金圆国际和金圆实业 100.00%股权。

大宗商品贸易是公司贸易业务的主要收入来源，公司采用期货与现货相结合的模式，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。公司现货业务采用“以销定购”，交易对手多为国企、上市公司、大型生产制造型企业及 500 强企业。

从贸易品种看，主要贸易品种有化工产品、金属材料、农副产品等。2019 年，公司金属材料和农副产品销售收入增长较快，分别实现营业收入 11.24 亿元和 15.48 亿元，占比分别提高至 20.35%和 28.03%；化工产品营业收入同比减少至 26.70 亿元，占比降至 48.32%。近三年，公司均以国内贸易为主，2019 年以来为控制业务风险，未开展国际贸易业务。

表 5　公司贸易产品销售情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1－3 月	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
化工产品	17.12	58.67	36.57	69.18	26.70	48.32	7.58	44.87
金属材料	10.97	37.58	5.43	10.27	11.24	20.35	3.39	20.09
农副产品	0.28	0.97	9.34	17.67	15.48	28.03	3.85	22.79
其他	0.81	2.77	1.52	2.87	1.82	3.30	2.07	12.25
合计	**29.18**	**100.00**	**52.85**	**100.00**	**55.24**	**100.00**	**16.88**	**100.00**

资料来源：公司提供

表6　公司内外贸易情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 1－3 月	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
国际贸易	4.80	16.46	2.79	5.28	--	--	--	--
国内贸易	24.38	83.54	50.06	94.72	55.24	100.00	16.88	100.00
合计	**29.18**	**100.00**	**52.85**	**100.00**	**55.24**	**100.00**	**16.88**	**100.00**

资料来源：公司提供

公司上游主要通过规模化采购降低购货成本，下游运用套期保值、跨期套利等多种金融工具管理市场风险，实现货物的快速销售和资金回笼。公司销售方式主要是直销，部分通过贸易商销售或交易所进行结算。定价方面，公司以市场价格为基础，结合交易量和合作情况进行议价。现货仓储方面，公司现货仓储均有签订仓储协议，除了期货交易所指定交割库及本地国有仓库，其他仓库基本不做现货存放。2019 年公司前五大供应商采购金额占当年采购总额的 52.74%；前五大客户销售金额占当期销售总额的 61.15%，上下游集中度高。公司销售主要采用款到发货的结算方式。

表 7　2019 年公司贸易业务上下游前五大情况（单位：万元、%）

供应商	采购产品	采购金额	占比	客户	销售产品	销售金额	占比
上海期货交易所	金属产品	107851.66	16.94	国贸启润资本管理有限公司	化工产品	139209.09	25.20
浙江荣通化纤新材料有限公司	化工产品	89843.83	14.03	厦门国贸集团股份有限公司	化工产品、金属产品	117491.17	21.27
浙江逸盛石化有限公司	化工产品	50524.93	7.89	浙江四邦实业有限公司	农副产品	38031.72	6.89
宏源恒利(上海)实业有限公司	化工产品、	46711.26	6.98	福建省盛屯贸易有限公	化工产品	22052.36	3.99

	农副产品			司			
国贸启润资本管理有限公司	化工产品、农副产品	45333.04	6.85	海南逸盛石化有限公司	化工产品	20997.73	3.73
合计	--	340264.72	52.70	**合计**	--	337782.07	61.15

资料来源：公司提供

3. 金融服务业务

公司致力于打造全周期金融服务板块，业务涉及信托、担保、创业投资、融资租赁和资产管理等板块。2019 年以来，信托业务规模小幅上升，随着信托业务监管愈发趋严，未来被动管理信托业务发展仍面临一定压力；在非融资性担保业务的推动下，担保业务规模快速增长，整体风险控制能力较好，代偿率低；创投业务管理的基金规模和基金数量有所增加，但参股基金均处于投资期，未来将逐步带来收益；资管业务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和利润支撑；融资租赁业务平稳发展，资产质量较好，但客户集中度高，同时“金融去杠杆”、银行信用收缩也给其租赁业务发展带来一定压力。

（1）信托

2019 年以来，自有资金的增长使得厦门国际信托业务规模有所提升。但另一方面，厦门国际信托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，随着信托业务监管趋严，未来被动管理型信托业务规模仍存在下滑的可能，相关业务发展的可持续性有待关注。

公司信托业务由厦门国际信托负责，公司通过金圆金控间接持有厦门国际信托 80%的股份。2019 年以来，厦门国际信托通过未分配利润转增股本的方式增加注册资本。截至 2019 年底，厦门国际信托注册资本 37.50 亿元。2019 年以来，随着“资管新规”出台、“金融去通道”等监管政策的实施导致市场资金面趋紧，厦门国际信托资产和负债规模增速较之前年度有所放缓；同时受信托手续费收入减少影响，营业收入及净利润增速随之亦有所放缓。截至 2019 年底，厦门国际信托（合并）自营业务总资产 72.78 亿元，较上年底增长 20.54%；总负债 18.80 亿元，较上年底增长 100.60%；所有者权益 53.98 亿元。2019 年，厦门国际信托合并口径自营业务营业收入 11.41 亿元，同比增长 11.61%，主要包含利息净收入 0.23 亿元、手续费及佣金净收入 7.34 亿元、投资收益 3.54 亿元；净利润 5.57 亿元。从净资产和风险资产来看，受益于股东增资，2019 年底厦门国际信托净资本升至 44.35 亿元，净资本净资产比例升至 83.59%；净资本与各项业务风险资本的比例为 145.21%，资本充足性较好。2020 年 1—3 月，厦门国际信托合并口径实现营业收入 2.40 亿元，主要包含利息净亏损 0.16 亿元、手续费及佣金净收入 1.39 亿元、管理费收入 0.27 亿元、投资收益 0.94 亿元；净利润 1.30 亿元；2020 年 3 月底净资本为 44.61 亿元，净资本与各项业务风险资本的比例为 123.65%，资本充足。

固有资产方面，厦门国际信托主要业务包括开展流动资金贷款和固定资产贷款、融资租赁、金融股权投资和证券投资等，其自有资金主要用于投资业务。2019 年以来，厦门国际信托根据市场行情变化适当加大信托产品及基金等投资力度，投资资产规模有所上升。截至 2019 年底，厦门国际信托共持有投资资产余额 42.87 亿元，较上年末增长 14.13%。其中，信托产品投资余额 19.82 万元，占投资资产总额的 46.23%，占比最高，信托产品发行方主要为厦门国际信托，受托人主要选择经营稳健、管理资产能力较强且在近年未受监管机构行政处罚的公司，资金投向主要集中于房地产业、基础设施建设、其他服务业、制造业等领域；长期股权投资余额 10.43 亿元，占比 24.33%，主要

为对南方基金管理股份有限公司的股权投资；其他可供出售金融资产投资余额 5.28 亿元，占比 12.32%；基金投资余额 3.74 亿元，占比 8.72%；股票和债券投资余额相对较小。截至 2019 年底，厦门国际信托固有业务无违约事件。由于投资资产规模的提升，2019 年厦门国际信托投资收益升至 3.54 亿元。2020 年 1—3 月，随着自有资金的增长，厦门国际信托投资资产规模有所上升，投资收益也较上年同期有所增加。截至 2020 年 3 月底，厦门国际信托投资资产余额升至 44.60 亿元，较上年底增长 4.05%，投资品种仍以信托产品为主，辅以股权、基金和股票等投资；2020 年 1—3 月实现投资收益 0.94 亿元。

表 8　厦门国际信托投资资产情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
股票	2.79	2.87	3.01	3.03
基金	3.93	6.00	3.74	5.96
债券	0.46	0.32	0.59	0.04
长期股权投资	11.53	8.21	10.43	10.67
信托投资	14.81	12.93	19.82	20.80
其他可供出售金融资产	4.85	7.23	5.28	4.11
合计	**38.36**	**37.56**	**42.87**	**44.60**

资料来源：公司提供

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。2019 年以来，厦门国际信托受托资产规模小幅增长，年末余额 2010.28 亿元。从结构上看，厦门国际信托受托资产管理方式以被动管理为主。截至 2019 年底，厦门国际信托主动管理型信托资产余额 693.64 亿元，被动管理型信托资产余额 1363.10 亿元，分别占比 31.82%和 68.18%。从信托资金来源来看，厦门国际信托信托业务以单一类资金信托项目为主，另有部分集合类资金信托项目和财产权项目。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，其与商业银行合作规模较大，普遍的合作方式是银行提供资金及项目，厦门国际信托提供事务管理服务。2020 年以来，厦门国际信托持续进行业务转型，压缩通道类业务规模，被动管理型信托资产规模持续下降，主动管理型信托资产规模有所上升。截至 2020 年 3 月底，厦门国际信托主动管理型信托资产余额 888.09 亿元，被动管理型信托资产余额 1339.15 亿元，分别占比 39.87%和 60.13%。

表 9　厦门国际信托受托资产管理方式明细表（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
主动管理型信托资产	586.05	327.75	639.64	888.09
被动管理型信托资产	2424.95	1622.01	1370.64	1339.15
合计	**3011.00**	**1949.76**	**2010.28**	**2227.24**

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、金融机构、基础产业和房地产行业。2019 年以来，厦门国际信托对实业、基础产业、证券市场和金融机构的支持力度有所降低，因此上述占受托资产的比重均有所下滑；从规模来看，2019 年以来，由于受托资产规模的大幅减少，厦门国际信托投向于各板块的资金规模均有下降。截至 2019 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 1637.04 亿元，占受托资产总额的比例为 81.43%，占比较高。其中，投向实业规模总计 874.74 亿元，占受托资产总额的 43.51%，主要投向基础设施行业；投向金融机构规模总计 254.88 亿元，占比 12.68%；投向房地产业规模总计 217.85 亿元，占比 10.84%。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，项目评审经相关合作银行和厦门国际信托的双重评审，审核力度较为严格，但另一方面，由于相关业务规模较大，房地产行业易受国家宏观

政策和经济周期性影响，该类业务面临的信用风险仍需持续关注。2020 年 1—3 月，厦门国际信托受托资产投向结构基本保持稳定。

表 10　厦门国际信托受托资产投向明细表（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
基础产业	460.75	294.75	289.57	305.80
房地产业	361.39	279.05	217.85	225.26
证券市场	176.20	41.38	29.67	34.61
实业	1007.55	798.09	874.74	979.78
金融机构	533.71	394.23	254.88	241.10
其他	471.40	142.27	343.97	440.69
合计	**3011.00**	**1949.76**	**2010.28**	**2227.24**

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，厦门国际信托存在风险项目共 36 个，实收信托余额为 166.56 亿元，其中 33 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；4 个为主动管理类信托，涉及金额 7.41 亿元。截至 2020 年 1—3 月，厦门国际信托累计化解信托风险项目 2 个，涉及金额 1.52 亿元；部分化解回收项目金额 2.55 亿元。目前，厦门国际信托所有信托风险项目均未有导致自身实际损失情况。

（2）担保业务

公司担保业务由市担保负责，市担保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。近年来，出于业务发展的考虑，市担保持续进行增资扩股，并于 2017 年和 2018 年分别引进新股东厦门市翔安投资集团有限公司和厦门同安资产管理有限公司来优化股权结构。截至 2020 年 3 月底，市担保注册资本 9.00 亿元，公司持股比例 70.00%。从财务数据来看，截至 2019 年底，市担保资产总额 35.71 亿元，所有者权益 12.72 亿元；2019 年实现营业收入 0.52 亿元，投资收益 0.71 亿元，净利润 0.56 亿元。截至 2020 年 3 月底，市担保资产总额 36.17 亿元，所有者权益 12.77 亿元；2020 年 1—3 月实现营业收入 0.07 亿元，投资收益 0.08 亿元，净利润 0.05 亿元。截至 2019 年末，市担保已与当地建设银行、厦门银行等 16 家金融机构实现合作，综合授信额度 97.16 亿元。

表 11　市担保余额结构情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
短期担保余额	**25.04**	**78.39**	**30.88**	**84.37**	**30.32**	**57.73**	**30.69**	**57.20**
其中：融资性担保	20.92	65.49	18.06	49.35	16.91	32.19	16.66	31.05
非融资性担保	4.12	12.90	12.82	35.02	13.41	25.54	14.03	23.15
长期担保余额	**6.90**	**21.61**	**5.72**	**15.63**	**22.21**	**42.27**	**22.96**	**42.80**
其中：融资性担保	1.05	3.28	--	--	--	--	--	--
非融资性担保	5.85	18.33	5.72	15.63	22.21	42.27	22.96	42.80
合计	**31.93**	--	**36.60**	--	**52.53**	--	**53.64**	--

资料来源：公司提供

近年来，市担保加快发展科技型中小企业融资担保业务以及农业担保业务，同时加大分离式保函、履约保函、支付保函等工程保函担保业务，担保业务余额实现较快增长。从担保业务类型来看，2018 年以前，市担保开展的担保业务以融资性担保为主，但 2018 年其将分离式银行保函由融资性担保调整至非融资性担保，融资性担保余额不断降低，非融资性担保余额快速上升。截至 2019 年底，市担保担保业务余额为 52.53 亿元，其中融资性担保余额

16.91 亿元，非融资性担保余额 35.62 亿元；2020 年 3 月末，担保业务余额上升至 53.64 亿元，其中融资性担保余额 16.66 亿元，非融资性担保余额 36.99 亿元。

市担保融资性担保业务以贷款担保为主，2019 年底贷款担保责任余额占融资性担保责任余额的比例为 100.00%。截至 2019 年底，市担保融资性担保放大倍数为 1.43 倍，符合监管的规定，业务仍有较大的开展空间。市担保非融资担保业务主要由直开工程保函和分离式银行保函构成。

表 12 市担保项目担保余额行业分布情况（单位：%）

行业	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
建筑	41	55.56	57.23	59.24
工业	29	20.49	21.15	22.37
综合类	3	0.45	1.08	0.72
商贸	9	2.92	7.25	5.86
其他	18	20.58	13.29	11.81
合计	**100**	**100.00**	**100.00**	**100.00**

资料来源：公司提供

从担保项目行业分布看，市担保项目主要集中于建筑业，2019 年底建筑业占比为 57.23%。从担保项目客户集中情况看，2019 年底市担保单一客户集中度 10.00%，前十大客户集中度 31.76%，客户集中度尚可。从担保项目期限分布情况看，市担保的融资担保业务主要提供期限在 1 年以内的短期流动资金贷款担保，且到期期限以 9—12 个月为主。从担保代偿情况看，2017 年、2018 年和 2019 年，市担保分别发生 1 笔担保代偿，合计代偿额分别为 523 万元、662 万元和 77.62 万元。截至 2019 年底，市担保担保代偿率和代偿回收率分别为 0.03%和 4.36%。2020 年 1—3 月，市担保当期发生 1 笔担保代偿，代偿额为 29.95 万元。目前，市担保对代偿的担保项目通过采取执行司法程序等措施进行追偿，抵质押物普遍为房产等固定资产，代偿回收情况不佳，但代偿规模小，对公司的盈利及风险带来的负面影响有限。

总体看，在非融资性担保业务的推动下，市担保业务规模快速增长，整体风险控制能力较好，代偿率低。

（3）创投业务

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

公司创投基金、股权投资基金业务的运营主体为厦门创投。目前，厦门创投运作的基金分三类，分别是母基金、产业引导基金和另类投资基金，利润来源主要为基金管理费和投资收益。

①母基金

厦门创投以战略性新兴产业为核心，以转变政府财政资金的使用方式为手段，满足厦门市经济社会各领域对创业投资和股权投资的需求，做大做实公司的母基金业务。截至 2019 年底，厦门创投作为基石投资人，联合境内外知名投资管理人，成功发起设立了 1 支天使基金、8 支 VC 基金及 2 支 PE 基金，募集总规模达 41.52 亿元，厦门创投认缴 5.01 亿元，已出资金额 4.56 亿元，基金累计完成 145 个投资项目，完成投资金额 32.20 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 32 个（含部分退出），实现退出收益 5.35 亿元。

表 13 厦门创投母基金管理概况

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
管理资金总额(亿元)	38.39	38.39	41.52	41.52
期末基金个数（个）	10	10	11	11
期末投资项目（个）	93	117	145	147
期末累计投资金额（亿元）	22.41	27.60	32.24	32.45

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 年退出期或者 4 年投资期、3 年退出期，7 年

期满后根据各方意见可能会延长 1~2 年。基金拟退出方式为 IPO、回购或转让等。

②产业引导基金

公司作为市财政的出资代表，厦门创投作为产业引导基金的受托管理机构，负责日常运营管理。厦门市产业引导基金按照“政府引导、市场运作、科学决策、防范风险”的原则进行投资运作。截至 2019 年底，产业引导基金累计批复 34 支子基金，规模 567.62 亿元，其中引导基金承诺出资 89.42 亿元。

③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城市发展基金，投资于漳浦县古雷开发区基础设施建设项目以及呼和浩特市轨道 1、2 号线项目，目前基金规模分别为 57.50 亿元和 70.00 亿元。

④自主投资基金

截至 2019 年底，厦门创投自主管理的基金共 3 支，基金规模 2.04 亿元；基金累计完成 17 个投资项目，累计投资金额 1.42 亿元。

（4）不良资产收购和处置

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，并于 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。截至 2020 年 3 月底，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。

自取得业务资质以来，厦门资管不良资产收购和处置业务快速发展。2019 年，厦门资管当期收购不良资产（包）成本 64.15 亿元，当期处置和回收不良资产本金 31.32 亿元；当期实现不良资产业务收入 3.66 亿元，呈较快增长趋势。截至 2019 年底，厦门资管不良资产存续业务账面余额 55.01 亿元。2020 年 1－3 月，受疫情影响，厦门资管不良资产收购规模有所减少，但处置规模较大，当期收购不良资产包成本 5.18 亿元，当期处置和回收不良资产本金 16.01 亿元；实现不良资产业务收入 1.16 亿元。截至 2020 年 3 月底，厦门资管不良资产存续业务账面余额 42.88 亿元。

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。

（5）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租赁、商业保理、贸易混业经营的融资租赁公司，也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 2020 年 3 月底，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。2019 年以来，金圆租赁大力开展政信类公司融资租赁业务，业务规模实现较快上升。2019 年，金圆租赁当期投放租赁资产 19.18 亿元，其中政信类公司投放规模为 15.90 亿元。截至 2019 年底，金圆租赁期末租赁资产余额 29.93 亿元，其中售后回租占比 97.52%，行业类别以政信类公司、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 2019 年底，金圆租赁无不良资产；单一最大客户租赁业务余额占净资产的 77.56，前十大客户租赁业务余额占净资产的 366.53%，客户集中度高。2019 年，金圆租赁实现营业收入 1.71 亿元，呈上升趋势。

总体看，近年来金圆租赁业务平稳发展，资产质量较好，但客户集中度高，同时金融去杠杆、银行信用收缩也给其租赁业务发展带来一定压力。

4. 片区开发业务

目前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和旧城改造职能，回款情况良好，但进展缓慢，对公司收入贡献度较低。

公司片区开发运营板块主要由厦门两岸金融中心建设开发有限公司（以下简称“开发公司”，持股比例 100%）、厦门市城市开发有限公司（以下简称“城开公司”，持股比例 100%）和厦门金圆置业有限公司（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。

（1）两岸金融中心的开发与运营

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。

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，开发公司完成征拆代建工作后将土地移交市里相关单位。

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，项目结束后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 2020 年 3 月底，开发公司代建业务累计投资 24.22 亿元，已累计实现回款 26.73 亿元。

表 14　开发公司代建项目投资情况（单位：亿元）

项目	开工时间	总投资	截至 2020 年 3 月底投资	未来投资计划	
				2020 年 4－12 月	2021 年
金钟路以北片区配套设施	2012 年	9.44	4.66	0.3	0.5
金钟路以南东片区配套设施	2012 年	9.80	4.83	0.33	0.5
金钟路以南西片区配套设施	2012 年	12.64	6.23	0.43	0.5
市政配套道路一期	2012 年	8.64	4.26	0.3	0.5
市政配套道路二期	2012 年	8.59	4.24	0.3	0.5
合计	--	**49.11**	**24.22**	**1.66**	**2.73**

资料来源：公司提供

（2）厦门城市更新改造

城市开发投融资建设与管理主要由城开公司负责，主要从事土地一级综合开发、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市财政局负责统筹，市政府授权城开公司作为全市唯一的棚改项目“统借统还”市级融资平台，具体工作包括开展棚户区改造项目可研编制和各审批事项的报批工作，将批准纳入统贷平台贷款的项目向国家开发银行申报贷款，按照市政府确定的统贷统还模式统筹做好贷款资金的拨付、还本付息等工作，并使用好棚户区改造贷款政策性信贷资金，建立健全棚户区改造贷款还款保障机制，吸引信贷资金支持，同时收取一定数额的代融资费。截至 2019 年底，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，预计 2020 年无投资。

5. 产业投资

公司作为政府出资人代表，根据政府相关安排进行产业投资，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、股权置换、分红等方式收回投资。目前，博灏投资项目已到回购期，但友宏贸易未能按期全额回购，联合资信将持续关注其回购进展。

产业投资板块主要由公司本部、子公司金财产业及金圆产业负责，主要投资包括华强方特（厦门）文化科技有限公司（以下简称“厦门华强”）、厦门天马显示科技有限公司（以下简称“天马显示”）、博灏投资、联芯集成电路制造（厦门）有限公司（以下简称“厦门联芯”）、厦门半导体工业技术研发有限公司（以下简称“厦门半导体”）和中航锂电科技有限公司（以下简称“中航锂电”）。

截至 2020 年 3 月底，公司对上述项目投资总额达 96.02 亿元。其中对厦门华强的投资以成本法计入可供出售金融资产科目，其余投资计入其他非流动资产科目。此外，以往年度对厦门天马微电子有限公司的投资已于 2018 年通过股权置换方式，置换为上市公司天马微电子股份有限公司股份。

表15　截至2020年3月底公司新兴产业投资情况（单位：亿元、%）

公司名称	计划投资金额	持股比例	主营业务	退出方式	截至 2020 年 3 月底已投资
厦门天马显示科技有限公司	54.00	20.00	柔性 AMOLED 面板的研发、生产和销售	重组	0.60
华强方特（厦门）文化科技有限公司	10.00	17.50	投资经营厦门主题公园	分红	10.00
厦门博灏投资有限公司	20.00	97.56	投资 LED 相关项目	回购	20.00
联芯集成电路制造（厦门）有限公司	37.42	29.47	半导体晶圆专工服务	回购	37.42
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	25.00	35.72	新能源电池、电源系统研发、生产及销售	分红	25.00
合计	**149.42**	--	--	--	**96.02**

资料来源：公司提供

根据厦门财政局厦财外〔2014〕12 文批复，金圆产业与友宏贸易共同设立博灏投资，注册资本为 20.50 亿元，金圆产业出资 20.00 亿元，出资比例为 97.56%。博灏投资将投资 LED 外延、芯片的研发与制造产业化项目和微波项目。退出方式：根据相关协议规定，友宏贸易承诺在公司出资到位之日起 5 年内，一次性回购金圆产业持有的博灏投资的所有股权，回购价格为公司出资本金和按照中国人民银行同期贷款基准利率的投资收益。金圆产业不参与博灏投资经营管理，也不参与分红或承担损失，不承担博灏投资经营风险。目前，博灏投资项目已到回购期，但友宏贸易未能按期全额回购，公司正与友宏贸易及其回购担保方协商，以多种方式回购，联合资信将持续关注其回购进展。

6. 经营效率

2019 年，公司存货周转次数和总资产周转次数有所下降，分别为 6.99 次和 0.15 次，销售债权周转次数有所上升，为 36.13 次。总体看，公司经营效率尚可。

7. 在建工程

公司在建工程规模不大，短期内工程推进资本支出压力小。

表 16　截至 2020 年 3 月底公司在建工程项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投	截至 2020 年 3 月底投资额	未来投资计划		
			2020 年 4—12 月	2021 年	2022 年
2018P01 租赁住房（公寓）	4.50	2.67	0.65	1.18	--
金圆大厦	19.45	5.71	0.39	3.68	2.67
合计	**23.95**	**8.38**	**1.04**	**4.86**	**2.67**

资料来源：公司提供

九、财务分析

1. 财务质量及概况

公司提供了2017－2019年合并财务报告，2017年财务报告经兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计、2018－2019年财务报告经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具标准无保留意见的审计结论。公司2020年1－3月财务数据未经审计。

从合并范围来看，2019年，公司合并范围新增3家子公司，分别为厦门市金圆股权投资有限公司、投运（厦门）投资合伙企业（有限合伙）和厦门金圆展鸿股权投资合伙企业（有限合伙）。截至2019年底，公司纳入合并报表范围内子公司共30家。截至2020年3月底，公司合并范围较2019年底无变化，发生变动的公司规模较小，公司财务数据可比性强。

截至2019年底，公司合并资产总额508.95亿元，所有者权益277.61亿元（含少数股东权益27.52亿元）；2019年，公司实现营业收入70.79亿元，利润总额12.20亿元。

截至2020年3月底，公司（合并）资产总额为511.21亿元，所有者权益合计270.57亿元（含少数股东权益27.39亿元）。2020年1－3月，公司实现营业收入20.56亿元，利润总额4.76亿元。

2. 资产质量

2019年，受不良资产收购处置业务和产业投资业务规模增长的带动，以及持有的深天马股票公允价值增长的影响，公司资产规模稳步增长；资产以非流动性资产为主，资产质量较好；2020年一季度，公司资产状况变化不大。公司持有的深天马股票规模较大，其公允价值的变动对公司资产规模有一定的影响。

截至2019年底，公司资产总额为508.95亿元，较上年底增长13.54%，主要系非流动资产增长所致；其中，流动资产占27.64%，非流动资产占72.36%。

（1）流动资产

截至2019年底，公司流动资产合计为140.69亿元，较上年底减少17.85%，主要系货币资金和其他流动资产减少所致。从构成看，公司流动资产主要由货币资金（占42.43%）、一年内到期的非流动资产（占12.80%）和其他流动资产（占25.19%）构成。

截至2019年底，公司货币资金59.70亿元，较上年底减少8.80%。货币资金主要由银行存款构成，占比99.78%，其中受限资金合计0.82亿元，主要为一般风险准备金，受限资金占比低。

截至2019年底，公司其他流动资产65.09亿元，较上年底增长66.04%，主要系短期债权类产品投资规模增加所致；截至2019年底，公司其他流动资产35.44亿元，较上年底减少45.55%，主要系公司持有的理财产品减少所致。公司其他流动资产主要为理财产品和基金产品，截至2019年底占93.43%。

2019年底，公司一年内到期的非流动资产为18.01亿元，较上年底增长6.99%，主要系一年内到期的可供出售金融资产增长所致。

（2）非流动资产

截至2019年底，公司非流动资产368.26亿元，较上年底增长32.95%，构成以可供出售金融资产（占49.27%）和其他非流动资产（占21.86%）为主。

截至2019年底，公司可供出售金融资产为181.45亿元，较上年底增长35.58%，主要系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54.63%）、银行不良债权包（占30.00%）和信托项目投资（占7.20%）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2019年底，公司已计提减值准备0.71亿元。

截至2019年底，公司其他非流动资产80.50亿元，较上年底增长38.79%，主要系公司下属子公司厦门金圆产业发展有限公司新增对厦门

半导体工业技术研发有限公司投资 3.00 亿元（持股 73.18%）、中航锂电科技有限公司 4.00 亿元（持股 6.25%）、厦门锂航 15.00 亿元（持股 99.34%，定向投资于中航锂电科技有限公司），以及公司对省国资集成电路产业投资基金投资 0.50 亿元（持股 33.33%）所致。以上投资行为均为公司代厦门市政府出资，对其无实质控制权或无法实施重大影响。

截至 2019 年底，公司长期应收款为 32.48 亿元，较上年底增长 38.04%，主要系子公司厦门金圆融资租赁有限公司持有的融资租赁合同应收款增加所致。

截至 2019 年底，公司长期股权投资 21.31 亿元，较上年底增长 23.51%，主要为对联（合）营企业的投资，未计提减值准备。

截至2019年底，公司发放贷款及垫款13.52亿元，较上年底大幅增长，以企业垫款为主，主要系通过引入中国信托业保障基金有限责任公司收购海航相关项目底层债权资产解决海航系列 4 个海航相关项目的流动性问题[1]所致。公司发放贷款及垫款计提损失准备 0.72 亿元。

截至 2019 年底，公司无形资产 12.04 亿元，主要为土地使用权，较上年底增长 83.88%，主要系土地使用权增加所致。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额为 511.21 亿元，较 2019 年底略有增长；其中，流动资产占 30.82%，非流动资产占 69.18%，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 2019 年底增长 64.95%至 58.47 亿元，主要系短期债权产品增加所致；可供出售金融该资产较 2019 年底减少 13.94%至 156.16 亿元，主要系公允价值变动所致；其他科目变化不大。

截至 2020 年 3 月底，公司受限资产合计 8.92 亿元，占总资产的比例为 1.74%，主要为用于银行保理的长期应收款和受限货币资金，公司受限资产规模较小。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益稳定性好，负债规模有所增长较快，但债务结构合理，整体债务负担适宜。

（1）所有者权益

2019 年，厦门市财政局对公司增资 19.15 亿元，公司资金实力进一步提高，截至 2019 年底，公司实收资本 200.85 亿元。截至 2019 年底，公司所有者权益为 277.61 亿元（含少数股东权益 27.52 亿元），较上年底增长 20.75%；归属于母公司所有者权益以实收资本（占 80.31%）和未分配利润（占 16.11%）为主，公司所有者权益稳定性好。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益为 270.57 亿元，规模及构成均较上年底变动不大。

（2）负债

截至 2019 年底为 231.35 亿元。从负债构成看，公司流动负债占比 34.58%，非流动负债占比 65.42%，非流动负债占比较上年底降低 2.41 个百分点，负债结构有所优化。

截至 2019 年底，公司流动负债为 79.99 亿元，较上年底增长 13.87%，主要由短期借款（占 40.03%）、其他应付款（占 40.12%）和一年内到期的非流动负债（占 9.78%）构成。

截至 2019 年底，公司短期借款 32.02 亿元，较上年底减少 22.72%，从构成来看，公司信用借款占 36.15%，保证借款占 63.84%。

截至 2019 年底，公司其他应付款 32.10 亿元，较上年底增长 98.70%，主要系厦门市担保应急还贷金增加所致。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 7.82 亿元，较上年底增长 6.86 亿元，主要系一年内到期的长期借款增长所致。

截至 2019 年底，公司非流动负债为 151.35 亿元，较上年底略有增长，主要由长期借款（占 21.28%）、应付债券（占 49.53%）、长期应付款（占 16.01%）和其他非流动负债（占 9.30%）

[1]根据相关规范要求，信托公司需在资产端准确反映名义上转让的标的资产，在负债端足额计提非买断式资产收购业务对应负债。因此，信托公司将海航项目转让债权涉及金额同时确认资产（发放贷款和垫款）137350.00 万元、负债（其他非流动负债）137350.00 万元。

构成。

截至 2019 年底，公司长期借款为 32.20 亿元，较上年底大幅增长 8.83%，以保证借款为主。

截至 2019 年底，公司应付债券 74.97 亿元，较上年底增长 7.17%，系公司发行“19 金圆投资 MTN001”所致，发行金额 15.00 亿元。

截至 2018 年底，公司长期应付款 42.81 亿元，较上年底增长 68.42%，主要系产业引导专项基金[2]增长所致；截至 2019 年底，公司长期应付款 24.23 亿元，较上年底减少 43.40%，主要系产业引导专项基金减少所致。公司长期应付款以产业引导专项基金应付款（占 81.62%）为主，另包含财政担保资金 300 万元，已计入长期债务。

截至 2019 年底，公司其他非流动负债 14.08 亿元，较上年底增长 13.74 亿元，为收购海航相关项目底层债权资产的信托保障基金代理清收款。

截至 2020 年 3 月底，公司负债总额为 240.64 亿元，较上年底有所增长。其中，短期借款较 2019 年底增长 12.57%至 36.05 亿元；一年内到期的非流动负债较 2019 年底减少 57.58%至 3.32 亿元；应付债券较 2019 年底增长 13.34%至 84.97 亿元，主要系发行“20 圆融 S1”“20 金圆投资 MTN001”和“20 金圆投资 MTN002”所致；长期应付款较 2019 年底减少 28.61%至 17.30 亿元，主要系产业引导基金专户出款所致；其他科目均较 2019 年底变动不大。

有息债务方面，截至 2019 年底，公司全部债务为 162.42 亿元，较上年底增长 7.02%；其中，短期债务和长期债务占比分别为 25.54%和 74.46%，短期债务占比有所下降；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 45.46%、36.91%和 30.34%。截至 2020 年 3 月底，公司全部债务规模增长 9.95%至 178.58 亿元，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 47.07%、39.76%和 33.29%。

4. 盈利能力

2019 年以来，公司收入规模稳步增长，营业利润主要来自投资收益，投资收益易受市场行情波动影响。

2019 年，公司实现营业收入 70.79 亿元，同比增长 6.97%，实现营业利润 12.18 亿元，同比减少 45.57%。近三年，公司营业利润率分别为 23.59%、19.01%和 16.98%，呈逐年下降态势。

2019 年，公司期间费用为 10.16 亿元，同比增长 3.46%，增速明显放缓。2019 年，公司管理费用和财务费用分别为 5.68 亿元和 4.32 亿元，同比分别增长 8.02%和下降 1.98%。期间费用率近三年逐年下降，分别为 18.07%、14.84%和 14.35%，期间费用对利润侵蚀较为严重。

2019 年，公司投资收益为 11.64 亿元，占营业利润的比重为 95.57%，对公司利润水平贡献大。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%，对当期利润贡献较大。

2019 年，公司营业外收入和营业外支出规模较小，对利润总额贡献有限。近三年，公司利润总额逐年增长，分别为 10.70 亿元、22.62 亿元和 12.20 亿元，对非经常性损益有一定依赖。

从盈利指标来看，2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 3.57%和 3.39%，公司整体盈利能力较强。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 20.56 亿元，同比增长 26.44%，得益于公允价值变动收益同比大幅增长，公司利润总额为 4.76 亿元，同比增长 130.19%。

[2] 产业引导专项基金是公司根据厦门市产业引导基金理事会相关决议文件，开展基金投资、管理等相关工作，确保参股基金规范运作，实现政策目标，按照基金协议约定投向厦门市优质企业和项目，专款专用。

5. 现金流分析

2019 年，公司经营活动现金流保持净流入，但净流入规模同比下降；投资活动支出规模较大；仍主要依靠筹资活动现金流入弥补缺口。

2019 年，公司经营活动现金流入量为 210.07 亿元（同比增长 67.68%），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，2019 年为 192.67 亿元（同比增长 103.05%）；2019 年，公司收到或支付其他与经营活动有关的现金规模增长较快，主要为对子公司资金归集和拨付产生的现金流；经营活动产生的现金流量净额为 17.40 亿元，现金收入比分别为 114.66%，收入实现质量较好。

2019 年，公司投资活动现金流入量快速增长，为 176.24 亿元同比增长 74.85%，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为 226.77 亿元，同比增长 57.71%，构成以投资支付的现金为主。公司投资活动产生的现金流量净额为-50.53 亿元，投资支出保持较大规模且逐年扩大。

筹资活动方面，2019 年，公司筹资活动现金流入量为 106.49 亿元，其中取得借款收到的现金为 82.70 亿元；公司筹资活动现金流出量 2019 年为 99.18 亿元，主要为偿还债务支付的现金；筹资活动产生的现流量净额为 7.31 亿元。

2020 年 1－3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 1.19 亿元；投资活动产生的现金流量净额为 7.46 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 15.20 亿元。

6. 偿债能力

公司整体偿债能力极强，间接融资渠道畅通。

从短期偿债指标看，2019 年底，公司流动比率和速动比率分别为 175.88%和 160.25%；同期，公司经营现金流动负债比为 21.75%。截至 2020 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 191.58%和 181.47%，较 2019 年底有所上升。总体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 17.19 亿元，同比下降 37.70%；2019 年，公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数分别为 9.45 倍和 2.74 倍。公司长期偿债能力强。

截至 2020 年 3 月底，公司获得商业银行授信额度合计 412.57 亿元，尚未使用额度 312.02 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至2020年6月10日，公司过往对厦门天马微电子有限公司的担保已解除；截至2020年3月底，公司子公司厦门国际信托为厦门水务集团担保余额合计286.79万欧元，由厦门市财政局提供反担保。

7. 公司本部财务概况

公司本部经营性业务规模小，资产质量较好，利润主要来源于投资收益，整体债务负担尚可。

截至 2019 年底，母公司资产总额为 334.98 亿元，较上年底减少 5.95%。从资产构成看，流动资产占 26.23%，非流动资产占 73.77%。母公司流动资产为 87.87 亿元，以货币资金（占 23.58%）、其他应收款（占 48.79%）和其他流动资产（占 19.07%）为主；非流动资产为 247.11 亿元，以长期股权投资为主（占 79.97%）和可供出售金融资产（占 10.63%）。

截至 2019 年底，母公司负债总额为 120.80 亿元，较上年底减少 25.37%，主要系偿还部分债务所致。流动负债为 13.47 亿元，以短期借款（占 70.53%）和其他应付款（占 26.06%）为主；非流动负债为 107.33 亿元，以应付债券（占 69.85%）和长期应付款（占 21.41%）为主；截至 2019 年底，母公司资产负债率为 36.06%。

截至 2019 年底，母公司所有者权益为 214.18 亿元，其中实收资本 200.85 亿元，资本公积 0.70 亿元，盈余公积 1.52 亿元，未分配利润 6.52 亿元。

2019 年，母公司实现营业收入 0.76 亿元，

同比略有下降，营业成本为 0.14 亿元；当期，母公司期间费用合计 3.94 亿元，包括管理费用 0.89 亿元和财务费用 3.05 亿元，期间费用对母公司利润存在一定侵蚀。2019 年母公司利润总额为 0.94 亿元，主要来自投资收益的贡献，当期投资收益为 4.38 亿元。

2019 年，母公司经营活动现金流量净额为-22.53 亿元；投资活动规模较大，收回投资收到的现金为 47.66 亿元，取得投资收益收到的现金 4.88 亿元，投资支付的现金 62.51 亿元，投资活动现金流量净额为-10.19 亿元；筹资活动现金流量净额为-6.19 亿元。

9. 抗风险能力

基于对公司自身经营、财务风险等情况的综合判断，联合资信认为，公司整体抗风险能力很强。

十、存续期内债券偿还能力分析

公司现金类资产对一年内到期存续债券的保障能力尚可，经营活动现金流入量对公司存续债券余额保障能力较强。

截至本报告出具日，公司存续债券余额为101.00亿元，其中，以行权记一年内到期的债券合计35.00亿元。2020年3月底，公司现金类资产是公司一年内到期债券余额的1.64倍，保障能力尚可。2019年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金净流量以及EBITDA对存续债券余额的覆盖倍数分别为2.08倍、0.17倍和0.17倍。

表17 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

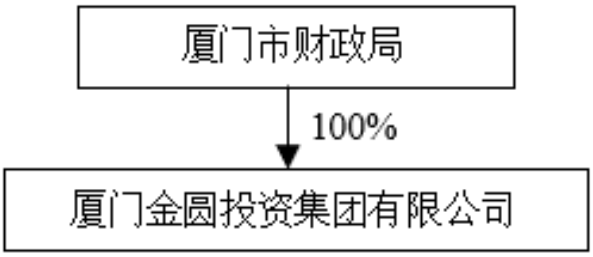
项 目	2019 年
一年内到期债券余额	35.00
现金类资产/一年内到期债券余额	1.64
经营活动现金流入量/存续债券余额	2.08
经营活动现金流净额/存续债券余额	0.17
EBITDA/存续债券余额	0.17

注：一年内到期的债券余额起始日以本报告出具日为准；现金类资产已剔除受限资金
资料来源：根据公司年报及公开资料整理

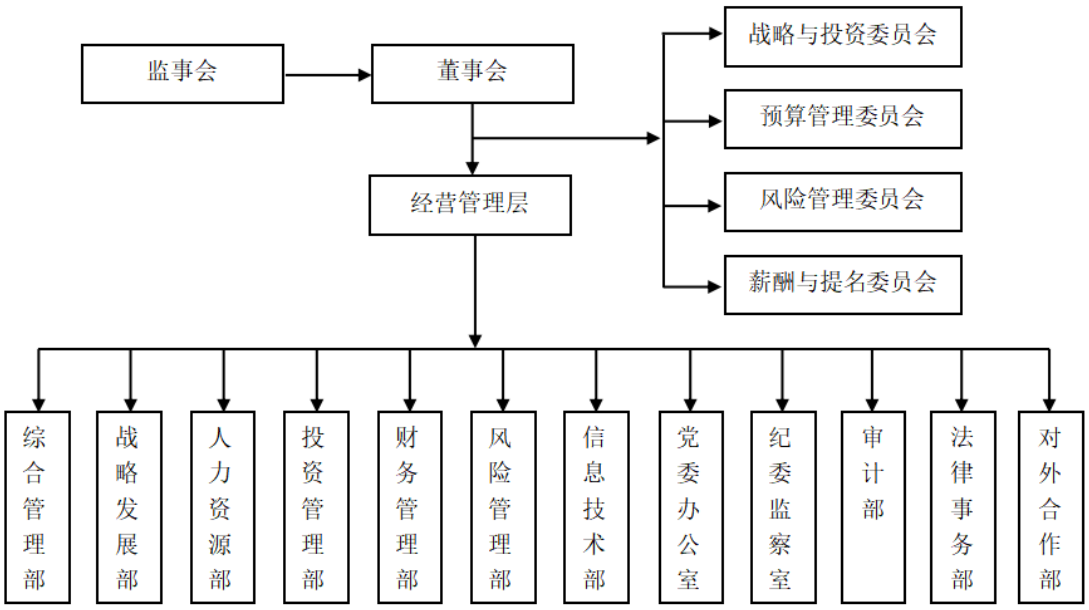
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，“19 金圆投资 MTN001”、“20 金圆投资 MTN001”和“20 金圆投资 MTN002”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

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　主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	33.54	67.33	53.22	57.46
资产总额(亿元)	365.76	448.25	508.95	511.21
所有者权益(亿元)	230.21	229.90	277.61	270.57
短期债务(亿元)	47.55	52.19	41.49	43.55
长期债务(亿元)	51.29	99.57	120.93	135.03
全部债务(亿元)	98.84	151.77	162.42	178.58
营业收入(亿元)	40.72	66.17	70.79	20.56
利润总额(亿元)	10.70	22.62	12.20	4.76
EBITDA(亿元)	13.78	27.59	17.19	--
经营性净现金流(亿元)	12.10	30.39	17.40	1.19
财务指标				
销售债权周转次数(次)	67.75	34.31	36.13	--
存货周转次数(次)	7.27	14.35	6.99	--
总资产周转次数(次)	0.12	0.16	0.15	--
现金收入比(%)	83.76	107.46	114.66	
营业利润率(%)	23.59	19.01	16.98	11.87
总资本收益率(%)	3.36	5.67	3.57	--
净资产收益率(%)	3.70	7.49	3.39	--
长期债务资本化比率(%)	18.22	30.22	30.34	33.29
全部债务资本化比率(%)	30.04	39.76	36.91	39.76
资产负债率(%)	37.06	48.71	45.46	47.07
流动比率(%)	179.39	243.78	175.88	191.58
速动比率(%)	173.67	237.75	160.25	181.47
经营现金流动负债比(%)	21.71	43.26	21.75	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.17	5.50	9.45	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.41	5.05	2.74	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计；现金类资产已剔除受限资金；其他应付款和其他流动负债中的有息债务计入短期债务及相关债务指标；长期应付款中的有息债务计入长期债务及相关债务指标

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	25.36	41.44	20.72	21.79
资产总额(亿元)	284.61	356.17	334.98	352.28
所有者权益(亿元)	185.17	194.31	214.18	212.38
短期债务(亿元)	30.50	30.00	9.50	15.00
长期债务(亿元)	40.94	76.90	82.82	92.82
全部债务(亿元)	71.44	106.90	92.32	107.82
营业收入(亿元)	0.74	0.78	0.19	0.18
利润总额(亿元)	2.62	5.43	0.13	-0.18
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	8.20	12.58	1.80	-2.41
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	--	--	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	--	--	--	--
现金收入比(%)	105.82	101.41	101.32	31.58
营业利润率(%)	83.51	82.83	65.79	77.78
总资本收益率(%)	1.02	1.80	1.62	--
净资产收益率(%)	1.41	2.80	0.44	--
长期债务资本化比率(%)	18.11	28.36	27.89	30.41
全部债务资本化比率(%)	28.07	35.49	30.12	33.67
资产负债率(%)	34.94	45.44	36.06	39.71
流动比率(%)	233.44	313.86	652.18	365.63
速动比率(%)	233.44	313.86	652.18	365.63
经营现金流动负债比(%)	25.10	29.64	-167.19	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计

附件 4　同行业企业对比

发行人	广西金融投资集团有限公司	咸阳金融控股集团有限公司	陕西金融控股集团有限公司	厦门金圆投资集团有限公司
主体信用等级	AAA	AA	AAA	AAA
企业性质	地方国有企业	地方国有企业	地方国有企业	地方国有企业
经营数据时点	**2019 年**			
毛利率（%）	30.63	-9.22	53.91	17.24
销售债权周转次数（次）	2.66	5.97	0.64	36.13
财务数据时点	**2019 年**			
资产总额（亿元）	845.08	482.27	279.52	508.95
所有者权益（亿元）	235.52	177.77	100.50	277.61
营业收入（亿元）	90.10	69.06	5.62	70.79
利润总额（亿元）	8.60	1.52	2.61	12.20
经营活动现金流净额（亿元）	9.58	17.01	-5.01	17.40
资产负债率（%）	72.13	63.14	64.04	45.46

资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 5　主要财务指标的计算公式（新准则）

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+费用化利息支出）/（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%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-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 6-1　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 6-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 6-3　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