

信用等级公告

联合〔2020〕785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长期信用状况及拟发行的2020年度第一期中期票据的信用状况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，厦门金圆投资集团有限公司2020年度第一期中期票据的信用等级为AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年四月八日



厦门金圆投资集团有限公司

2020 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AAA

本期中期票据信用等级: AAA

评级展望: 稳定

债项概况:

本期中期票据发行规模: 发行规模合计 10 亿元; 其中, 品种一初始发行规模为 5 亿元, 品种二初始发行规模为 5 亿元; 两个品种间可进行双向回拨, 回拨比例不受限制

本期中期票据期限: 品种一期限为 5 年期, 品种二期限为 10 年期

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 偿还有息债务、补充营运资金等合法合规的用途

评级时间: 2020 年 4 月 8 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	5	
			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、资金规模、项目储备等方面具备的综合竞争优势。近年来, 公司资产规模持续增长, 利润规模呈现快速上升趋势, 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等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司经营活动现金净流量和 EBITDA 对本期中期票据覆盖能力较强。未来, 随着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。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司主体偿债风险小, 本期中期票据的偿还能力极强, 违约风险极低。

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。作为厦门市政府重点打造的国有金融控股集团, 股东支持力度大, 2016—2018 年, 公司获得其股东厦门市财政局的货币增资分别为 24.13 亿元、1.29 亿元和 6.21 亿元。
2. 公司金融牌照齐全, 涵盖信托、资产管理、担保、小贷、基金等金融业务, 发展态势良好。
3. 近年来, 公司资产规模持续增长, 盈利能力不断增强, 整体债务负担适宜。
4. 公司经营活动现金净流量和 EBITDA 对本期中期票据覆盖能力较强。

分析师：谭心远 王喜梅 黄冠嘉 关注

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中
国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

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。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. 公司业务发展快、跨度大，经营管理难度较大。
3. 公司贸易业务主要经营大宗商品业务，大宗商品的价格波动可能对公司的盈利造成影响。
4. 公司对厦门天马微电子有限公司的担保金额大，存在一定或有负债风险，但公司正在推进解除该项担保。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
现金类资产(亿元)	27.37	40.01	74.01	51.46
资产总额(亿元)	314.94	365.76	448.25	443.26
所有者权益(亿元)	211.09	230.21	229.90	244.60
短期债务(亿元)	46.19	47.55	52.19	31.58
长期债务(亿元)	28.88	51.29	99.57	92.38
全部债务(亿元)	75.07	98.84	151.77	123.96
营业收入(亿元)	28.12	40.72	66.17	39.56
利润总额(亿元)	9.36	10.71	22.62	6.06
EBITDA(亿元)	11.60	13.78	27.59	--
经营性净现金流(亿元)	17.42	12.10	30.39	19.84
营业利润率(%)	32.00	23.59	19.01	14.78
净资产收益率(%)	3.46	3.70	7.49	--
资产负债率(%)	32.98	37.06	48.71	44.82
全部债务资本化比率(%)	26.24	30.04	39.76	33.63
流动比率(%)	133.69	179.39	243.78	212.07
经营现金流动负债比(%)	31.59	21.71	43.26	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.47	7.17	5.50	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.05	5.41	6.23	--

公司本部（母公司）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
资产总额(亿元)	247.58	284.61	356.17	322.89
所有者权益(亿元)	181.83	185.17	194.31	195.44
全部债务(亿元)	27.56	71.44	106.90	87.36
营业收入(亿元)	0.60	0.74	0.78	0.38
利润总额(亿元)	0.63	2.62	5.43	1.24
资产负债率(%)	26.56	34.94	45.44	39.47
全部债务资本化比率(%)	13.39	28.07	35.49	30.89
流动比率(%)	149.60	233.44	313.86	320.08
经营现金流动负债比(%)	32.95	25.10	29.64	--

注：2019 年上半年财务数据未经审计；合并报表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。

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
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
AAA	稳定	2016/7/21	高利鹏 孙鑫	联合资信工商企业评级方法（2016 年） 联合资信工商企业评级模型（2016 年）	阅读全文
AAA	稳定	2015/6/16	王慧 刘嘉敏 史延	联合资信工商企业评级方法（2013 年）	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集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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 年度第一期中期票据信用评级报告

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。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 3 月厦门市财政局共计对公司增资 22.04 万元），截至 2019 年 6 月底，公司注册资本 181.70 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 2019 年 6 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 2018 年底，公司（合并）资产总额 448.25 亿元，所有者权益合计 229.90 亿元（含少数股东权益 26.55 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 66.17 亿元，利润总额 22.62 亿元。

截至 2019 年 6 月底，公司（合并）资产总额为 443.26 亿元，所有者权益合计 244.60 亿元（含少数股东权益 26.48 亿元）。2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 39.56 亿元，利润总额 6.06 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、本期中期票据概况

公司注册中期票据 60 亿元，本期计划发行 2020 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模合计 10 亿元。其中，品种一初始发行规模为 5 亿元，品种二初始发行规模为 5 亿元，两个品种间可进行双向回拨，回拨比例不受限制。品种一期限为 5 年，品种二期限为 10 年。偿还方式采取按年付息，到期一次还本。

本期中期票据募集资金用于偿还有息债务、补充营运资金等合法合规的用途。本期中期票据无担保。

三、宏观经济与政策环境

1. 宏观经济与政策环境分析

（一）宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，全球动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增长进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，就业总体稳定。

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%（见表 1），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中第一季度 GDP 同比增长 6.5%，第二季度同比增长 6.3%，第三季度和第四季度同比增长均为 6.0%，逐季下滑态势明显。

表 1 2016—2019 年中国主要经济数据

（单位：万亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
----	--------	--------	--------	--------

GDP	73.6	78.7	84.0	89.2
GDP 增速	6.8	6.9	6.7	6.1
规模以上工业增加值增速	6.0	6.6	6.2	5.7
固定资产投资增速	8.1	7.2	5.9	5.4
社会消费品零售总额增速	10.4	10.2	9.0	8.0
出口增速	-1.9	10.8	7.1	5.0
进口增速	0.6	18.7	12.9	1.6
CPI 增幅	2.0	1.6	2.1	2.9
PPI 增幅	-1.4	6.3	3.5	-0.3
城镇登记失业率	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速	5.6	6.5	5.6	5.0
公共财政收入增速	4.5	7.4	6.2	3.8
公共财政支出增速	6.4	7.7	8.7	8.1

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
资料来源：国家统计局、Wind 资讯、联合资信整理

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

2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1%，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，其中 12 月有所回升；基础设施投资增速为 3.8%，增速与上年持平；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%，比上年回落 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%。进出口相抵，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 38.8%、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%。

工业生产较为低落，服务业较快发展

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%、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 0.6 个百分点，运行于近 10 年来底部；工业企业利润总额累计同比在年初大幅下降 14%，此后降幅有所收窄，但一直为负增长，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同比增长 9.4%，其中，战略性新兴产业、科技服务业和高技术服务业企业营业收入分别增长 12.4%、12.0%和 12.0%；规模以上服务业企业营业利润增长 3.5%。12 月份，服务业业务活动预期指数为 59.1%，增长势头较好。

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，其中猪肉价格上涨较快，全年同比上涨 42.5%。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。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，收支缺口扩大

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%；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。

就业形势基本稳定，但就业压力持续存在在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影

响下，全国就业形势趋于严峻。2019年31个大城市调查失业率均在5%（含）以上，较上年有所提高，且全年呈现波动上升态势。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，反映出生产部门对劳动力需求的长期收缩状况，从需求方面说明就业压力长期较大。

2. 宏观政策加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间

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，一是实施大规模降税降费，落实个税改革政策，进一步结构性下调增值税税率，全年减税降费目标2万亿元；二是大幅扩大地方政府专项债规模，为基建补短板和提高有效投资提供了资金支持。货币金融方面，一是实施全面降准及结构性普惠降准，全面降准一次，结构性降准两次，“三挡两优”的存款准备金框架初步形成，为市场注入了适度充裕的流动性；二是通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，开启了10多年来新的降息进程，实现一年期LPR报价下降11个基点，引导信贷市场利率实质性下调。结构性政策方面，营商环境继续改善，扩大对外开放，深化国资国企、鼓励中小企业加快成长。

3. 宏观经济及政策前瞻

新冠肺炎疫情使国内经济短期内加速下行，中长期拖累2020年经济增长

在空前疫情影响下，2020年年初中国经济的三大需求短期内均受到较大冲击。消费方面，春节是传统的消费高峰期，包括餐饮、娱乐、旅游、商场购物等，而今年因为防范疫情，绝大部分人群都在家里自我隔离，网购由于配送问题亦大幅减少，消费数据相当惨淡。投资方面，由于隔离限制与人口流动限制，大量工人（尤其是农民工）返城问题突出，生产活动无法进行，制造业、房地产、基建投资短期基

本停滞。外贸方面，虽然世界卫生组织不推荐限制旅行和贸易的措施，但是一些国家已经分别采取了限制措施、并提升了风险等级，限制了中国的进出口贸易。短期内三大需求受到重挫，必将在短期内加速中国经济下行，长期拖累2020年经济增长。

受新冠疫情影响，通胀和失业压力进一步增加

年初疫情的突发和迅速蔓延，药品、食品等必需品的短缺导致价格不断攀升，必然推高一季度CPI，通胀压力进一步增加；另一方面由于，下游产业大面积停产停工又导致对原材料及产成品的需求下降，将使PPI的继续回升受阻。PPI再次回落加重制造业及服务业盈利预期，延缓企业开工复产，甚至较长时期的停业会使部分企业破产倒闭，又对就业形成进一步压力。短期内通胀和失业的双重压力，对中国经济企稳回升构成较大挑战。

积极的财政政策更加积极有为，对冲新冠肺炎疫情对经济产生的负面影响

财政部在2月初再一次提前下达2020年新增地方债限额8480亿元（其中一般债限额5580亿元、专项债限额2900亿元），合计提前下达2020年新增地方债限额18480亿元，财政政策逆周期调节的力度进一步加大。2月14日，财政部下发《关于支持金融强化服务做好新型冠状病毒感染肺炎疫情防控工作的通知》，提出对2020年新增的疫情防控重点保障企业贷款，在人民银行专项再贷款支持金融机构提供优惠利率信贷的基础上，中央财政按人民银行再贷款利率的50%给予贴息。2月中下旬以来，财政部会同人社部、国家医保局和城乡建设部，陆续出台企业基本养老保险、基本医疗保险和住房公积金减免、缓缴等政策措施，大幅度减轻企业负担，支持企业复工复产，稳定社会就业。

稳健的货币金融政策降低社会融资实际成本，支持企业降低疫情影响，度过难关

央行于2020年1月6日下调金融机构存

款准备金率 0.5 个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。此次全面降准，释放长期资金约 8000 多亿元，有利于降低金融机构支持实体经济的资金成本。2020 年 2 月以来，央行连续降低了 OMO 操作利率和 MLF 利率，2 月 20 日 LPR 报价下调，其中 1 年期报价 4.05%，下调 10BP，5 年期报价 4.75%，下调 5BP，信贷市场利率全面下行。同时，2 月开市的前两天内（2 月 3—4 日），在无异回购到期的情况下，央行逆回购投放 1.7 万亿元，保持了市场流动性合理充裕，充分发挥了稳定市场预期和提振市场信心作用。另外，发改委、证监会、交易商协会等及时发布政策，对疫情防控期间到期的公司债券，发行人生产经营正常的，将通过设立绿色通道等措施，支持发新还旧，积极支持受疫情影响较重企业及参与疫情防控企业发行疫情防控债募集疫情防控资金。这些政策措施为降低社会融资实际成本、支持企业度过难关具有积极作用。

四、行业及区域分析

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。

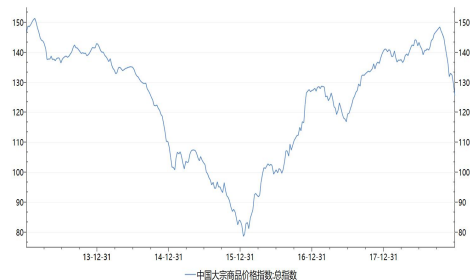
1. 大宗商品贸易行业

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，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。

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

总体看，2018 年，中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。

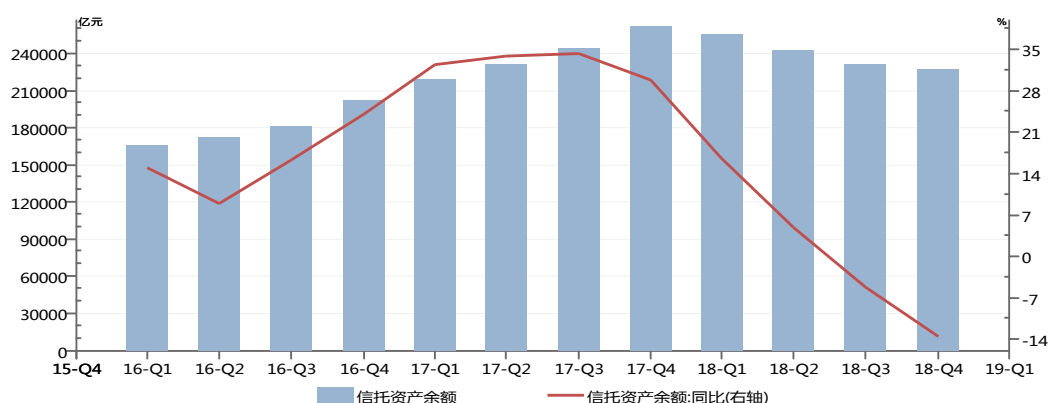
2. 信托行业

(1) 行业概况

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。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，导致信托

行业整体资产规模有所下降；同时，在宏观经济增速放缓、实体经济去杠杆化、经济发展方式转变和增长动力转换的背景下，信托行业作为金融业中的重要组成部分，面临较大转型压力。截至2018年底，中国68家信托公司管理的信托资产规模为22.70万亿元，较2017年底减少13.50%。（见图2）。

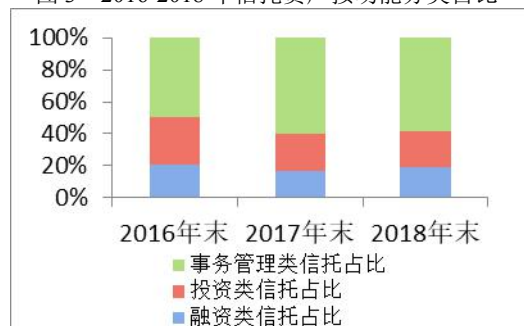
图2 2016年Q1—2018年Q4各季度信托资产及其同比增速



数据来源：Wind 资讯，联合资信整理

从信托资产功能看，2018年，融资类信托占比有所回升；受资本市场波动较大的影响，投资类信托占比呈下降趋势，未来随着市场趋于平稳，投资类信托占比将有所回升；受通道业务受限收缩影响，事务管理类信托规模明显下降，占信托资产总额的比重有所下滑。截至2018年底，中国信托公司融资类信托资产规模为43468.23亿元，占比19.15%；投资类信托资产规模为51060.03亿元，占比22.49%；事务管理类信托规模为132484.36亿元，占比58.36%（见图3）。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

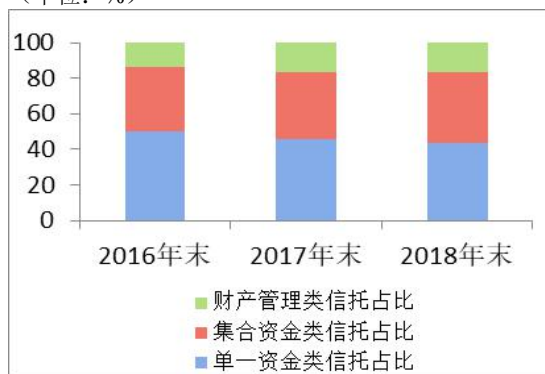


数据来源：中国信托业协会，联合资信整理

从信托资产来源看，2018年以来，受传统银行通道业务收缩的影响，单一资金信托占比进一步下降，集合资金类信托和财产管理类信托占比稳定上升，上述变化表明信托行业转型发展初步取得成效，信托公司的主动管理能力逐步增强，业务结构不断优化。同时，随着中国家族财富的不断积累，高净值客户日益增多，对财富管理的需求持续上涨，未来以家族信托为代表的财产管理类信托预计保持快速的增长趋势，占比将进一步上升。截至2018年底，中国信托公司单一资金

信托余额为 98366.36 亿元，占比 43.33%；集合资金信托余额为 91080.32 亿元，占比 40.12%；财产管理类信托余额为 37565.95 亿元，占比 16.55%（见图 4）。

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，2018 年底上述行业分别占比 29.90%、14.59%、11.59%、15.99%和 14.18%，其他领域合计占比 13.74%（见图 5）。从趋势上看，2018 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，工商企业领域占比进一步上升，仍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略有回升，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；由于信托在与银行等金融机构合作时主动性较低、通道化明显，在银信通道业务监管力度不断加大的环境下，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明显上升，但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主动负债水平的上升，为固有业务发展提供充足的资金基础。截至 2018 年底，信托行业固有资产规模为 7193.15 亿元，较上年底增长 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。从固有资产质量来看，近年来，在宏观经济下行和监管政策趋严的背景下，受信托公司固有业务风险偏好较高和信托业务风险持续上升的影响，未来固有业务资产质量变化情况值得关注。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 年底信托行业实收资本总额 2654.15 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，占净资产的比重持续提升，行业的风险防范能力逐步提高，2018 年底信托赔偿准备余额

260.71 亿元，占净资产的 4.53%。

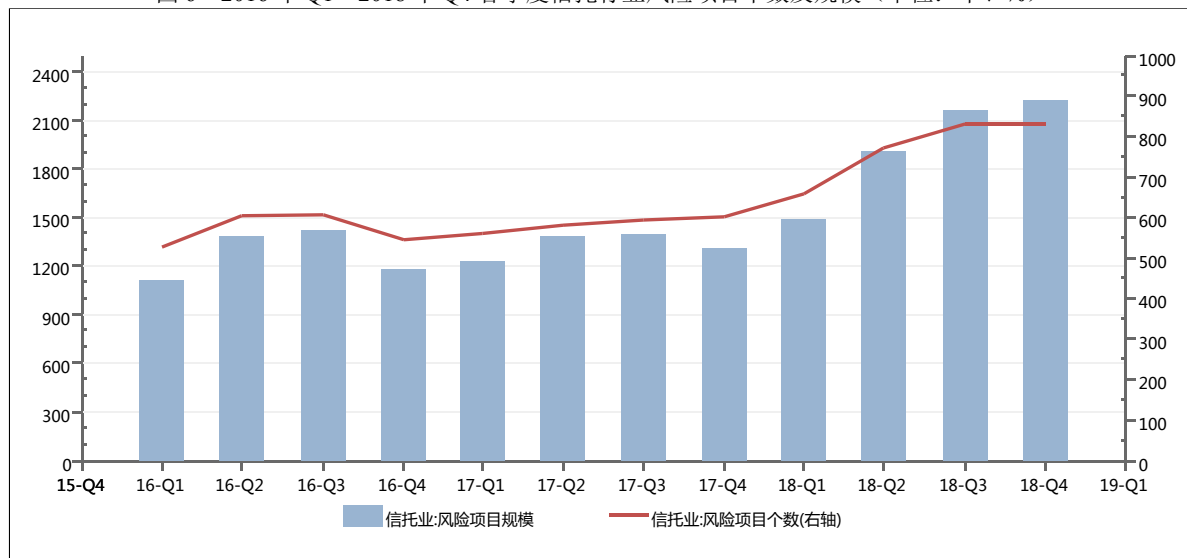
信托公司通过向金融同业机构和信托业保障基金公司借入资金主动提升负债水平，在支持固有业务发展的同时，满足流动性管理需要。2018 年以来，货币市场流动性偏紧，同业机构资金渠道受限，信托公司项目发行难度不断加大，固有资金在投资信托产品、支持信托业务发展方面发挥了较大作用，同时也占用了一部分流动性；然而从整体行业来看，信托行业的固有资产负债率仍处于较低水平。截至 2018 年底，信托公司固有负债总额为 1443.85 亿元，资产负债率为 20.07%。

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。2018 年以来，在强监管、去杠杆的背景下，通道业务带动信托资产规模收缩，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，信托行业经营收入较上年有所下降。2018 年，信托行业实现经营收入 1140.63 亿元，较上年减少 4.23%。从信托行业平均报酬率来看，2018 年，在银行控制同业投资规模的影响下，市场资金面偏紧，报酬率较高的主动管理类信托产品资金募集困难，导致平均年化综合信托报酬率进一步下降，2018 年平均年化综合信托报酬率为 0.35%。从盈利能力来看，2018 年，信托业人均利润为 275.02 万元，较上年有所减少，整体盈利能力进一步下滑。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。

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和刚性兑付的打破逐渐暴露。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，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 年底，中国信托业的风险项目个数为 872 个，较 2017 年底新增 271 个，风险资产规模为 2221.89 亿元，较 2017 年底增长 69.05%，增幅明显（见图 5），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%；信托业务不良率为 0.98%。从净资产覆盖倍数来看，2018 年 6 月底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。

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

近年来，监管部门对信托行业出台了多项政策，监管政策对信托行业发展的保护性和约束性愈发加强。

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。

总体看，受“三三四”“55号文”“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。

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。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）4791.41亿元，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1980.16亿元，增长8.1%；第三产业增加值2786.85亿元，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1283.29亿元，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，比上年底增加1家。截至2018年底，中外资金融机构本外币各项存款余额10995.00亿元，比上年底增长3.7%；中资金融机构人民币各项存款余额10329.98亿元，增长4.5%，其中住户存款余额2610.18亿元，增长13.9%；非金融企业存款余额3868.51亿元，增长7.8%。

总体来看，2018年，厦门区域经济保持较快发展，城市和农村居民消费能力不断提高，地方经济的稳步增长为公司的持续发展提供了有利的区域环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2019年6月底，公司注册资本181.70亿元，由厦门市财政局持有100%股权，公司股东及实际控制人均为厦门市财政局。

2. 企业规模与竞争力

金圆集团成立于2011年7月，是厦门市属国有独资金融控股集团。公司核心业务领域涵盖贸易、金融控股、片区开发、产业投资等。目前，金圆集团正逐步构建涵盖证券、保险、信托、基金、担保、创投、融资租赁、资产管理、消费金融、小贷在内的全牌照、多功能、一揽子综合金融服务的区域性金融控股集团；组建厦门两岸金融中心建设开发公司，负责厦门两岸金融中心核心启动区建设运营，促成逾400个项目成功落户片区，成立厦门市城市开发公司，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运营管理等业务；作为市政府出资代表，金圆集团先后投资入股天马、华强、博灏、联芯等重大产业项目，产业投资项目累计总投资近660亿元，

助力打造千亿产业集群，推进产业转型升级。

3. 政府支持

《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 万平方千米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。

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》（厦府〔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金圆金控股份有限公司、厦门国际信托有限公司（以下简称“厦门国际信托”）和厦门担保等优质资产注入金圆集团，金圆集团资产规模和业务规模快速增长。2016 年公司获得股东厦门市财政局注资 24 亿元；2017 年公司分五次获得股东厦门市财政局注资合计 1.29 亿元；2018 年厦门市财政局共计对公司增资 6.21 亿元；2019 年 1—3 月厦门市财政局共计对公司增资 22.04 万元。截至 2019 年 6 月底，公司注册资本 181.70 亿元，由厦门市财政局持有 100% 股权。

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，公司获得的政策及资金支持力度大。

4. 人员素质

公司高级管理人员现由党委书记 1 人、总经理 1 人、党委副书记 2 人、纪委书记 1 人、副总经理 3 人、总会计师 1 人、总经理助理 2 人、副总经济师 1 人组成，公司总经理、副总经理和总会计师按照有关规定和程序任免。

檀庄龙先生，53 岁，大学学历，经济学学士，现任公司党委书记、董事长、董事。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，57 岁，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。

总体看来，公司高管管理经验丰富。

5. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》，截至 2020 年 3 月 10 日，公司本部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。

六、管理体制

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。根据《公司章程》，公司不设股东会，由出资人厦门市财政局行使股东权力；设立董事会，现由 6 名董事组成，其中，董事长 1 人、职工董事 1 人，董事会成员由出资人按照有关规定和程序任免；设立监事会，现由 3 名监事组成，其中职工监事 1 人，目前存在 2 名监事缺位的问题。公司法人治理结构较为完善，董事会、监事会、经理层分工协作，各司其职。目前公司监事人数不及《公司章程》规定，可能对公司日常运营带来一定的风险。

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，但需要关注监事缺位可能对公司运营带来的不利影响。

2. 管理机制

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、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。

3. 风险管理制度

公司在组织架构上根据发展战略需要，形成了适合企业特点的资源配置机制、程序机制、治理与监督机制以及授权与决策机制。公司董事会下设风险管理委员会。风险管理部作为公司风险管理部门，主要职责为防范企业经营风险、持续推动集团全面风险管理体系建设、保障集团持续健康发展。

信托业务风险防控方面，针对自有资金参与投资的信托计划的风险控制，厦门国际信托着重考察项目受托人和项目本身的情况，选择经营稳健、管理资产能力较强，且在近年未受监管机构的行政处罚的公司作为受托人；同时，厦门国际信托选择的项目资金投向大多为国有企业。此外，对于所投资的信托计划，业务部门按季进行跟踪管理，审计部门定期对后续管理事项做专项检查。目前，上述投资尚未出现或预见出现损失。

担保业务风险防控方面，公司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。按照当年担保费收入的 50% 比例计提未到期责任准备金，并按当年已解除担保责任项目的担保费收入 50% 的比例冲减未到期责任准备金；按照年底所承担的担保责任余额的 1% 计提担保赔偿准备金。

总体看，公司建立了完善的风险管理制度构架，风险管理水平能够满足当前业务需要。

七、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。近三年，公司主营业务收入持续增长，2018 年，公司实现主营业务收入 66.15 亿元。从业务类型看，近三年，贸易业务和金融服务业务对公司收入贡献大，2018 年，公司贸易业务实现收入 52.85 亿元，同比增长 81.12%，系化工产品和农副产品销量大幅增长所致；金融服务业务收入持续增长，实现收入 12.37 亿元，同比增长 16.06%，系信托业务和不良资产业务收入增长所致；片区开发业务 2018 年实现营业

收入 0.29 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，近三年，公司综合毛利率持续下降，2018 年为 19.48%，主要系盈利能力较弱的贸易业务占比不断上升所致。其中，2018 年，贸易业务毛利率同比由负转正为 0.85%，仍属较低水平；金融服务业务毛利率为 94.07%，继续保持高水平；片区开发与运营毛利率上升至 57.76%。

2019 年 1—6 月，公司实现主营业务收入 39.55 亿元，同比有所增长，主要来自贸易业务的贡献，收入构成同比变化不大；毛利率方面，当期综合毛利率为 15.07%。

表 2 公司主营业务收入构成情况（单位：亿元、%）

业务项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1—6 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
贸易业务	19.47	4.40	29.18	-3.30	52.85	0.85	32.54	0.05
金融服务	7.92	97.85	10.66	94.15	12.37	94.07	6.59	84.74
片区开发与运营	0.26	63.99	0.23	49.71	0.29	57.76	0.11	45.66
其他板块	0.44	100.00	0.59	100.00	0.63	100.00	0.31	--
合计	28.09	32.81	40.66	24.04	66.15	19.48	39.55	15.07

资料来源：公司提供

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。2018 年，公司化工产品和农副产品销售收入增长较快，分别实现销售额 36.57 亿元和 9.34 亿元，占比分别提高至 69.18% 和 17.67%；金属材料销售额同比减少 50.50% 至 5.43 亿元，占比降至 10.27%。

近三年，公司均以国内贸易为主，2018 年实现国内贸易收入 50.06 亿元，占比为 94.72%，2019 年上半年未开展国际贸易业务。

表3 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—6 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	12.15	62.41	17.12	58.67	36.57	69.18	9.52	29.26
金属材料	3.74	19.19	10.97	37.58	5.43	10.27	11.24	34.54
农副产品	1.64	8.41	0.28	0.97	9.34	17.67	9.99	30.69
其他	1.94	9.99	0.81	2.77	1.52	2.87	1.79	5.51
合计	19.47	100	29.18	100.00	52.85	100.00	32.54	100.00

资料来源：公司提供

表4 公司内外贸易情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 1—6 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	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	32.54	100.00
合计	19.47	100.00	29.18	100.00	52.85	100.00	32.54	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。2018 年公司前五大供应商采购金额占当年采购总额的 53.98%，集中度较高；前五大客户销售金额占当期销售总额的 57.59%，集中度高。公司销售主要采用款到发货的结算方式。

表5 2018 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
浙江逸盛石化有限公司	化工产品	114959.73	19.46	国贸启润资本管理有限公司	化工产品 农副产品	135272.07	25.59
浙江荣通化纤新材料有限公司	化工产品	91531.65	15.49	福建省恒一发展集团有限公司	化工产品	50460.14	9.55
海南逸盛石化有限公司	化工产品	56828.02	9.62	福建省盛屯贸易有限公司	化工产品	49331.42	9.33
国贸期货有限公司上海交易部	化工产品、 金属产品	33868.11	5.73	国贸期货有限公司 上海交易部	化工产品、 金属产品	43979.10	8.32
POINTER INVESTMENT (H.K.) LTD	铁、纸浆	21717.35	3.68	宁波恒逸贸易有限公司	化工产品	25369.61	4.80
合计	--	318904.86	53.98	合计	--	304412.33	57.59

资料来源：公司提供

总体看，公司贸易业务风格较为稳健，近年来营业收入稳定增长，毛利率不高，以国内贸易为主，贸易产品主要有化工、金属材料和农副产品，客户集中度高。

3. 金融服务

公司致力于打造全周期金融服务板块。目前，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”，直接和间接持股比例合计 100%）运营，旗下运营实体包

括厦门国际信托、厦门市担保有限公司（以下简称“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

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。近年来，厦门国际信托多次采取股东同比例增资以及盈余公积和未分配利润转增股本的方式增加注册资本。2017 年，公司货币增资 10.00 亿元，盈余公积和未分配利润分别转增股本 0.65 亿元和 1.35 亿元；2018 年，公司货币增资 2.50 亿元，资本实力进一步增强。截至 2019 年 6 月底，厦门国际信托注册资本 37.50 亿元。近年来，随着资管新规出台、降通道等监管政策实施及市场资金面趋紧，厦门国际信托资产和负债规模增速有所放缓；同时受信托手续费收入减少影响，营业收入及净利润随之下降。截至 2018 年底，厦门国际信托（合并）自营业务总资产 60.38 亿元，总负债 9.37 亿元，所有者权益 51.00 亿元。2018 年，厦门国际信托合并口径自营业务营业收入 10.23 亿元，主要包含利息净收入 0.02 亿元，手续费及佣金净收入 7.93 亿元，投资收益 2.28 亿元；净利润 5.18 亿元。从净资产和风险资产来看，受益于股东增资，2018 年底厦门国际信托净资产升至 44.90 亿元，净资产净资产比例升至 89.36%；同时，随着信托业务规模压缩、各项业务风险资本之和减少，净资产各项风险准备比例增至 255.37%，资本充足性较好。2019 年 1—6 月，厦门国际信托合并口径实现营业收入 4.69 亿元，主要包含利息净收入 0.14 万元，手续费及佣金净收入 2.30 亿元，管理费收入 0.82 亿元，投资收益 1.34 亿元；净利润 2.53 亿元；2019 年 6 月底净资产比例和净资产各项

风险准备比例分别为 88.42% 和 203.74%，资本保持充足水平。

固有资产方面，厦门国际信托主要业务包括开展流动资金贷款和固定资产贷款、融资租赁、金融股权投资和证券投资等，其自有资金主要用于投资业务。2016—2017 年，厦门国际信托根据市场行情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；2018 年以来，在信托业务监管趋严的背景下，其主动压缩信托产品投资规模，同时由于转让对厦门华夏国际电力发展有限公司的长期股权投资，权益性投资规模明显下降，整体投资资产规模增长乏力，但该项转让有助于提高厦门国际信托资产流动性。截至 2018 年底，厦门国际信托共持有投资资产余额 37.56 亿元，较上年底有所下降，其中信托产品投资余额 12.93 万元，占投资资产总额的 34.43%，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，目前该部分投资尚未出现损失；权益性投资余额降至 8.21 亿元，占比 21.86%，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增至 7.23 亿元，占比升至 19.24%，主要是由于该投资中固定收益类产品投资规模增大所致；基金投资余额和占比分别上升至 6.00 亿元和 15.97%；股票和债券投资余额相对较小。截至 2018 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压缩，2018 年厦门国际信托投资收益降至 2.28 亿元。2019 年上半年，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 2019 年 6 月底，厦门国际信托投资资产余额升至 41.24 亿元，投资品种仍以信托产品为主，辅以股权、基金和股票等投资；2019 年 1—6 月实现投资收益 1.34 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	2018 年	2019 年 6 月
股票	3.75	2.79	2.87	2.95
基金	2.00	3.93	6.00	6.42
债券	-	0.46	0.32	0.28
长期股权投资	10.65	11.53	8.21	8.63
信托投资	13.21	14.81	12.93	18.57
其他可供出售金融资产	4.88	4.85	7.23	4.40
合计	34.48	38.36	37.56	41.24

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。在资管新规的影响下，信托行业大幅压缩通道类业务，厦门国际银行受托资产规模大幅压缩，2018 年底受托资产余额降至 1949.76 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 2018 年底，厦门国际信托主动管理型信托资产余额 327.76 亿元，被动管理型信托资产余额 1622.01 亿元，分别占比 16.81%和 83.19%。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。2019 年上半年，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和占比持续下降，主动管理型信托资产规模和规模均有所上升。

表 7 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	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
主动管理型信托资产	281.93	586.05	327.76	347.75
被动管理型信托资产	2083.48	2424.95	1622.01	1548.74
合计	2365.41	3011.00	1949.77	1896.49

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。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 1766.10 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。2019 年上半年，厦门国际信托受托资产投向结构基本保持稳定。

表 8 厦门国际信托受托资产投向明细表（单位：亿元）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
基础产业	241.33	460.75	294.75	287.84
房地产业	191.05	361.39	279.05	246.48
证券市场	196.98	176.20	41.38	40.35
实业	848.70	1007.55	798.09	782.66
金融机构	254.05	533.71	394.23	352.04
其他	633.30	471.40	--	187.13
合计	2365.41	3011.00	1949.77	1896.49

资料来源：公司提供

截至 2019 年 6 月底，厦门国际信托存在风险项目共 40 个，实收信托余额为 191.86 亿元，其中 38 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；2 个为主动管理类信托，涉及金额 5.98 亿元。目前，所有风险项目厦门国际信托均无实际损失。

总体来看，在资管新规即要求信托行业压缩通道类业务的背景下，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 2019 年 6 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 2018 年底，市担保资产总额 19.56 亿元，所有者权益 12.13 亿元；2018 年实现营业收入 0.52 亿元，投资收益 0.61 亿元，净利润 0.49 亿元。截至 2019 年 6 月底，市担保资产总额 34.41 亿元，所有者权益 11.92 亿元；2019 年 1—6 月实现营业收入 0.17 亿元，投资收益 0.18 亿元，净利润 0.15 亿元。目前，市担保已与当地大部分银行实现合作，综合授信额度超 80 亿元。

表 9 市担保余额结构情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 6 月	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
短期担保余额	21.04	84.43	25.041	78.39	30.88	84.37	23.60	61.55
其中：								
融资性担保	15.81	63.44	20.92	65.49	18.06	49.35	17.22	44.92
非融资性担保	5.23	20.99	4.12	12.90	12.82	35.02	6.38	16.63
长期担保余额	3.88	15.57	6.90	21.61	5.72	15.63	14.74	38.45
其中：融资性担保	--	--	1.05	3.28	--	--	--	--
非融资性担保	3.88	15.57	5.85	18.33	5.72	15.63	14.74	38.45
合计	24.93	--	31.93	--	36.60	--	38.34	--

资料来源：公司提供

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，市担保业务较快增长，2018 年底担保责任余额为 36.60 亿元；2019 年 6 月底，

担保责任余额上升至 38.34 亿元。

从担保业务类型看，市担保目前开展的担保业务以融资性担保为主，非融资性担保业务为辅。2018 年以来，由于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，融资性担保余额有所降低；另一方面，得益于业务规模的增长，非融资担保余额整体呈增长趋势。截至 2018 年底，市担保融资性担保余额为 18.06 亿元；非融资性担保责任余额为 18.54 亿元。

市担保融资性担保业务以贷款担保为主，2018 年底贷款担保责任余额占融资性担保责任余额的比例为 77.66%。截至 2018 年底，市担保融资性担保放大倍数为 1.49 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。市担保非融资担保业务主要由工程保函和分离式银行保函构成。市担保的风险管理工作主要由风险管理部负责。

表 10 市担保项目担保余额行业分布情况（单位：%）

行业	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
建筑	31	41	56	60
工业	29	29	20	20
综合类	20	3	0	0
商贸	11	9	3	1
其他	9	18	21	17
合计	100	100	100	100

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，2018 年底建筑业占比为 56.00%。从担保项目客户集中情况看，2018 年底市担保单一客户集中度 3.80%，前五大客户集中度 16.23%，客户集中度较低。从担保项目期限分布情况看，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，且到期期限以 9—12 个月为主。从担保代偿情况看，2017

年和 2018 年，市担保分别发生 1 笔担保代偿，合计代偿额分别为 523 万元和 662 万元。截至 2018 年底，市担保担保代偿率和代偿回收率分别为 0.24%和 0.56%。2019 年上半年，市担保当期发生 1 笔担保代偿，代偿额为 77.62 万元。截至 2019 年 6 月底，市担保担保代偿率和代偿回收率分别为 0.07%和 3.34%。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，尽管担保抵质押物较充足，但存在抵押物处置时间长的情况。

总体看，市担保业务规模稳步增长，担保业务以融资性担保为主，担保项目期限主要集中在 1 年以内，流动性尚可，整体风险控制力较好，代偿率低。

（3）创投业务

公司创投基金、股权投资基金业务运营主体为厦门创投。目前厦门创投运作的基金分三类，分别是母基金、产业引导基金和另类投资基金，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 6 月底，厦门创投作为基石投资人，联合境内外知名投资管理人，成功发起设立了 1 支天使基金、8 支 VC 基金及 2 支 PE 基金，募集总规模达 41.39 亿元，厦门创投认缴 5.01 亿元，已出资金额 4.41 亿元，基金累计完成 129 个投资项目，完成投资金额 29.46 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 15 个，实现退出收益 5.43 亿元。

表 11 厦门创投母基金管理概况

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
管理资金总额（亿元）	36.82	38.39	38.39	41.39
期末基金个数（个）	9	10	10	11

期末投资项目（个）	78	93	117	129
期末累计投资金额（亿元）	20.98	22.41	27.60	29.46

资料来源：公司提供

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

②产业引导基金

2014年12月厦门市政府决定成立规模为100亿元的厦门市产业引导基金，带动社会资本共同投向厦门市拟重点打造的十大千亿产业链建设。公司作为市财政的出资代表，厦门创投作为产业引导基金的受托管理机构，负责日常运营管理。厦门市产业引导基金按照“政府引导、市场运作、科学决策、防范风险”的原则进行投资运作。截至2019年6月底，产业引导基金累计批复33支子基金，规模604.02亿元，其中引导基金承诺出资97.50亿元。

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，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。

总体来看，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。

（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2019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。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；当期实现不良资产业务收入2.14亿元，呈快速增长趋势。截至2018年底，厦门资管不良资产存续业务账面余额31.28亿元。2019年1—6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25.02亿元，当前处置和回收不良资产本金18.47亿元；实现不良资产业务收入1.87亿元。截至2019年6月底，厦门资管不良资产存续业务账面余额36.12亿元。

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2019年6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。近年来，受金融去杠杆政策的影响，银行信用收缩效应明显，金圆租赁业务增速有所放缓。2018年，金圆租赁当期投放租赁资产9.02亿元，较之前年度明显减少，全部为售后

回租。截至 2018 年底，金圆租赁期末租赁资产余额 19.67 亿元，其中售后回租占比 97.89%。金圆租赁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 年底，金圆租赁无不良资产；单一最大客户集中度 14.03%，前十大客户集中度 55.06%，客户集中度较高。2018 年，金圆租赁实现营业收入 1.11 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，但客户集中度较高，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

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，接收开发公司完成建设后的资

产。开发公司负责具体项目建设资金的筹措，负责组织项目的建设（包括办理立项、用地红线等前期手续、配套基础设施建设等）。

委托代建合同约定，项目开发投资即项目建设过程中发生的全部成本费用，包括征地拆迁费、工程建设及其他相关费用，结合开发进度，由建设资金支付时开始确定成本，开发公司根据施工进度提前报送拨款申请，项目开发成本及费用经审核后，厦门土总以现金方式及时拨付（厦门土总仅承担项目建设资金部分，资本金部分已由财政在项目前期拨付到位，项目建成后开发公司将项目移交厦门土总，开发公司获得的项目资本金不减少），并按合同约定计提 2% 左右的建设管理费作为委托代建收益。

目前，厦门土总已与开发公司就厦门两岸金融中心核心启动区金钟路以北片区配套设施、金钟路以南东片区配套设施、金钟路以南西片区配套设施、厦门两岸金融中心核心启动区市政配套道路一期、二期等五个项目签订了委托代建合同，总共涉及投资总额 49.11 亿元，截至 2019 年 6 月底，开发公司代建业务累计投资 19.71 亿元，已累计实现回款 20.48 亿元。根据相关合同以及厦门市发展改革委就项目所做的可研批复，上述项目的资金投入将根据工程进度分批予以返还，能够为开发公司带来持续的现金流。

表 12 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 2019 年 6 月底投资	未来投资计划	
				2019 年 7-12 月	2020 年
金钟路以北片区配套设施	2012 年	9.44	3.79	0.80	0.50
金钟路以南东片区配套设施	2012 年	9.80	3.93	0.80	0.50
金钟路以南西片区配套设施	2012 年	12.64	5.07	0.90	0.50
市政配套道路一期	2012 年	8.64	3.47	0.70	0.50
市政配套道路二期	2012 年	8.59	3.45	0.70	0.50

合计	--	49.11	19.71	3.90	2.50
----	----	-------	-------	------	------

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。厦门市棚户区项目预计通过城开公司“统借统还”平台投资 201.53 亿元，截至 2019 年 6 月底，已投资 3.67 亿元（不含钟宅畲族旧村改造项目）。

预计 2019—2020 年无投资。

总体看，两岸金融中心和棚户区改造项目进展缓慢，目前对公司收入贡献度低。

5. 产业投资

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”）、厦门天马微电子有限公司（以下简称“厦门天马”）、厦门博灏投资有限公司（以下简称“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”）和厦门半导体工业技术研发有限公司（以下简称“厦门半导体”）。

截至 2019 年 6 月底，公司对厦门华强、厦门天马、博灏投资、厦门联芯、厦门半导体投资总额已达 126.30 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。2018 年，厦门天马的投资已通过上市公司股权置换方式退出。

表13 截至2019年6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 2019 年 6 月底已投资
厦门天马微电子有限公司	56.32	64.00	中小尺寸显示屏研发生产	股权置换	56.32
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	9.56
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	半导体晶圆代工服务	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
合计	126.74	--	--	--	126.30

资料来源：公司提供

注：厦门天马项目已于 2018 年实现退出

根据政府相关文件，公司通过子公司金财产业对厦门天马的投资为财务投资，金财产业对厦门天马不具有实质控制权，不参与经营管理，也不参与分红或承担亏损，不承担厦门天马的经营风险，2018 年为约定退出年。

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，厦门天马净资产账面价值为 938021.90 万元，资产基础法评估结果评估价值为 1045250.68 万元，收益法评估结果评估价值为 1031241.36 万元。经交易各方协商，本次交易选取资产基础法的评估

结果作为价值参考依据，因此，厦门天马 100% 股权的评估值为 1045250.68 万元。根据评估结果，金财产业所持厦门天马 64% 股权的价值约为 668960.44 万元。

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 389610040 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。

厦门华强注册资本为 6.00 亿元，公司投资参股 17.50%，深圳华强文化科技集团股份有限公司持股 82.50%。厦门华强将利用厦门滨海旅游资源，打造集文化产业研发基地、文化科技主题公园、休闲度假为一体的中和大规模文化旅游项目，该项目总投资 50.00 亿元，目前，一期方特梦幻王国，二期方特东方神画及方特水上乐园已正式开园，运营持续平稳。

根据厦门财政局厦财外〔2014〕12 文批复，金圆产业与厦门友宏贸易有限公司（以下简称“友宏贸易”）共同设立博灏投资，注册资本为 20.50 亿元，金圆产业出资 20.00 亿元，出资比例为 97.56%。博灏投资将投资 LED 外延、芯片的研发与制造产业化项目和微波项目。退出方式：根据相关协议规定，友宏贸易承诺在公司出资到位之日起 5 年内，一次性回购金圆产业持有的博灏投资的所有股权，回购价格为公司出资金本和按照中国人民银行同期贷款基准利率的投资收益。金圆产业不参与博灏投资经营管理，也不参与分红或承担损失，不承担博灏投资经营风险。

根据厦门财政局厦财外〔2014〕49 文批复，金圆产业与台湾联华电子科技有限公司（以下简称“联华电子”）、福建省电子信息（集团）有限责任公司（以下简称“福建电子信息”）共同设立厦门联芯，注册资本为 126.98 亿元，金圆产业已完成投资 37.42 亿元，持股 29.47%。厦门联芯电路项目预计总投资额 62 亿美元，截至 2019 年 6 月底项目已投资余额 187 亿元人民币，月产能达 17500 片。根据金圆产业（代表

政府）、台湾联华电子和福建电子信息的投资协议，金圆产业和福建电子信息的资本金全部到账后第 7 年开始，由联华电子三年内完成全部回购，回购价格为实际投入资本金加 10.00% 的固定收益。金圆产业不参与厦门联芯经营管理，也不参与分红或承担损失，不承担厦门联芯经营风险。

根据厦门财政局厦财商〔2019〕5 号文批复，金圆产业与厦门火炬高新区招商服务中心有限公司（以下简称“火炬招商中心”）、清华大学下属子公司华控技术转移有限公司（以下简称“华控转移”）以及清华大学微电子所九位教授共同设立厦门半导体工业技术研发有限公司，注册资本 40996 万元。其中，金圆产业以货币形式出资 30000 万元，持股 73.1779%，已完成出资 30000 万元；火炬招商中心以货币形式出资 5000 万元，持股 12.1963%，已完成出资 5000 万元；华控转移及清华大学微电子所九位教授共同以专利技术评估作价出资 5996 万元，合计持股 14.6258%，截至 2019 年 6 月底，出资专利技术尚处于权属变更登记程序中。

厦门半导体工业技术研发有限公司于 2019 年 3 月完成工商登记设立程序，目前正处于实际经营部署阶段。根据相关投资协议及公司的设立宗旨，厦门半导体工业技术研发有限公司将依托清华大学微电子所多年相关科研积累，结合厦门联芯在设备和产业技术方面优势，以新型半导体存储器 RRAM 产业化为突破口，建立集研发、产业化、工程、资讯于一体的研发机构、产业化平台和创新加速体系，实现高新技术从创新前沿到产业化的有机衔接，建设具有全球影响力的科技创新平台，为厦门市培养建立一支高素质本土研发队伍，确立自主研发创新能力，解决“特色工艺”等集成电路产业发展的实际问题。

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. 经营效率

2016—2018 年，公司存货周转次数和总资产周转次数呈上升趋势，2018 年分别为 14.35 次和 0.16 次，销售债权周转次数呈波动下降趋势，2018 年为 34.31 次。总体看，公司经营效率尚可。

7. 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。

八、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 年财务报告经兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计、2018 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 2019 年 1—6 月财务数据未经审计。

从合并范围来看，2016 年，公司新增厦门金同投资发展有限公司 1 家子公司；2017 年，公司合并范围内新增 5 家子公司，分别为厦门市湖里区融资担保有限公司、厦门市农业融资担保有限公司、厦门五通金融商务区开发有限公司、厦门金圆教育投资有限公司、厦门景合资产管理有限公司；2018 年，公司合并范围新增 3 家子公司，分别为厦门纾困发展股权投资基金合伙企业（有限合伙）、厦门中小在线信息服务有限公司和厦门市住房置业融资担保有限公司。截至 2018 年底，公司纳入合并报表范围内子公司共 28 家。截至 2019 年 6 月底，公司合并范围内新增厦门市金圆股权投资有限公司 1 家子公司，对合并报表的影响较小，公司财务数据可比性强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 448.25 亿元，所有者权益 229.90 亿元（含少数股东权益 26.55 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 66.17 亿元，利润总额 22.62 亿元。

截至 2019 年 6 月底，公司（合并）资产总额为 443.26 亿元，所有者权益合计 244.60 亿元（含少数股东权益 26.48 亿元）。2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 39.56 亿元，利润总额 6.06 亿元。

2. 资产质量

2016—2018 年，公司资产总额保持增长。截至 2018 年底，公司资产总额为 448.25 亿元，较上年底增长 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；其中，流动资产占比 38.21%，非流动资产占比 61.79%。

（1）流动资产

2016—2018 年，公司流动资产持续增长。截至 2018 年底，公司流动资产合计为 171.26 亿元，较上年底增长 71.28%，主要系货币资金和其他流动资产增长所致。从构成看，公司流

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。截至 2018 年底，公司货币资金 65.46 亿元，较上年底增长 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%，其中受限资金合计 0.67 亿元，主要为一般风险准备金，受限资金占比低。

2016—2018 年，公司其他流动资产逐年增长，截至 2018 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；公司其他流动资产主要为短期债权类产品，2018 年底占 96.20%。

2016—2018 年，公司一年内到期的非流动资产逐年增长，截至 2018 年底为 11.23 亿元，较上年底增长 11.83%，主要系一年内持有到期资产和一年内到期的可供出售金融资产增长所致。

（2）非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产逐年增长。截至 2018 年底，公司非流动资产 276.99 亿元，较上年底略有增长，构成以可供出售金融资产（占比 48.31%）和其他非流动资产（占比 20.94%）为主。

2016—2018 年，公司可供出售金融资产快速增长，截至 2018 年底，公司可供出售金融资产为 133.83 亿元，较上年底增长 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 52.49%）、银行不良债权包（占 23.12%）和信托项目投资（占 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 年底，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有所减少，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 2018 年底，公司其他

非流动资产 58.00 亿元，较上年底减少 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。

2016—2018 年，公司长期应收款逐年增长；截至 2018 年底，公司长期应收款为 23.53 亿元，较上年底增长 18.10%，主要系融资租赁款增长所致。

2016—2018 年，公司长期股权投资逐年增长。截至 2018 年底，公司长期股权投资 17.25 亿元，较上年底增长 27.83%，主要为对联（合）营企业的投资，未计提减值准备。

截至 2019 年 6 月底，公司资产总额为 443.26 亿元，较上年底略有下降；其中，流动资产占 32.24%，非流动资产占 67.76%，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 2018 年底减少 36.06% 至 41.62 亿元，主要系收回理财产品所致；可供出售金融该资产较 2018 年底增长 12.99% 至 151.22 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。

总体看，得益于厦门天马股权置换为深天马股份，并随着公司投资规模加大，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。整体看，公司资产质量较好。

3. 所有者权益和负债

（1）所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益波动增长。2018 年，厦门市财政局对公司增资共计 6.21 亿元，公司资金实力进一步提高，截至 2018 年底，公司实收资本 181.69 亿元。截至 2018 年底，公司所有者权益为 229.90 亿元（含少数股东权益 26.55 亿元），较上年底基本持平；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 年底，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 6 月底，公司所有者权益为 244.60 亿元，规模及构成均较上年底变动不大。

总体看，受其他综合收益变动的影响，公司所有者权益有所波动，但所有者权益整体稳定性好。

（2）负债

2016—2018 年，公司负债总额保持增长。截至 2018 年底为 218.35 亿元。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底提高 8.95 个百分点，负债结构有所优化。

2016—2018 年，公司流动负债逐年增长。截至 2018 年底，公司流动负债为 70.25 亿元，较上年底增长 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。截至 2018 年底，公司短期借款 41.44 亿元，较上年底增长 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。截至 2018 年底，公司其他应付款 16.15 亿元，较上年底增长 60.51%，主要系应急还贷金增加所致。其中，信托业保证金基金流动性支持资金 4.50 亿元，已计入短期债务。

2016—2018 年，公司其他流动负债波动下降。截至 2018 年底，公司其他流动负债 5.44 亿元，较上年底增长 4.19 亿元，主要系 2018 年公司发行 5.00 亿元的超短期融资券所致，已将其计入短期债务。

2016—2018 年，公司非流动负债快速增长，截至 2018 年底，公司非流动负债为 148.10 亿元，较上年底增长 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，公司长期借款快速增长。截至 2018 年底，公司长期借款为 29.59 亿元，较上年底大幅增长 161.31%，保证借款占 72.04%、信用借款占 17.58%、质押借款占

10.38%。

2016—2018 年，公司应付债券快速增长。截至 2018 年底，公司应付债券 69.95 亿元，较上年底增长 75.14%，系公司发行“18 圆融 01”、“18 圆融 02”和“18 圆纡 01”所致，发行金额合计 30.00 亿元。

2016—2018 年，公司长期应付款逐年增长。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，另包含财政担保资金 300 万元，已计入长期债务。

截至 2019 年 6 月底，公司负债总额为 198.65 亿元，较上年底有所减少。其中，短期借款减少至 30.68 亿元；其他应付款大幅增长 88.08%至 30.38 亿元，主要系厦门市担保有限公司财政应急资金增加 15 亿元所致；应付债券较上年底减少 14.28%至 59.96 亿元；其他科目均较 2018 年底变动不大。

有息债务方面，2016—2018 年，公司全部债务规模保持增长。截至 2018 年底，公司全部债务为 151.77 亿元，较上年底增长 53.55%；其中，短期债务和长期债务占比分别为 34.39%和 65.61%，长期债务占比较上年底提高 13.71 个百分点；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%。截至 2019 年 6 月底，公司全部债务规模下滑至 123.96 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 44.82%、33.63%和 27.41%。

整体看，近年来公司负债规模增长较快，但债务结构合理，整体债务负担适宜。

4. 盈利能力

2016—2018 年，公司营业收入规模稳步增长。2018 年，公司实现营业收入 66.17 亿元，同比增长 62.50%；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，公司营业利润为 22.43 亿元，同比增长 107.49%；净利润为 17.23 亿元，同比增长

102.03%。近三年，公司营业利润率分别为32.00%、23.59%和19.01%，呈逐年下降态势。

近三年，公司期间费用逐步增长，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。2018年，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%，其中财务费用增加主要是借款以及债券利息支出增加所致。期间费用率近三年逐年下降，分别为21.44%、18.07%和14.84%，费用控制能力仍有待加强。

近三年，公司资产减值损失分别为0.30亿元、0.25亿元和0.12亿元，呈逐年减少态势，主要为可供出售金融资产减值损失。2016—2018年，公司公允价值变动收益逐年增长，分别为-0.08亿元、0.07亿元和0.13亿元，主要为计入当期损益的金融资产。近三年，公司投资收益稳定增长，主要来自理财、债券、基金和信托等投资收益，2018年投资收益为9.00亿元，占营业利润的比重为40.13%，对公司利润水平贡献较大。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%。

2016—2018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9.36亿元、10.70亿元和22.62亿元，对非经常性损益有一定依赖。

从盈利指标来看，2016—2018年，公司总资产收益率和净资产收益率均呈逐年增长态势，2018年分别为5.67%和7.49%，公司整体盈利能力较强。

2019年1—6月，公司实现营业收入39.56亿元，同比增长49.46%，利润总额为6.06亿元，同比下降60.44%。

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，受市场行情影响较大。

5. 现金流分析

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，公司现金收入比分别为112.26%、83.76%和107.46%，收入实现质量较好。

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。

2019年1—6月，公司经营活动产生的现金流量净额为19.84亿元；投资活动产生的现金流量净额为10.11亿元；筹资活动产生的现金流量净额为-33.23亿元。

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 月底, 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, 公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息倍数分别为 5.50 倍和 6.23 倍。公司长期偿债能力强。

截至 2019 年 6 月底, 公司获得商业银行授信额度合计 352.90 亿元, 尚未使用额度 274.00 亿元, 公司间接融资渠道畅通。

截至 2019 年 6 月底, 公司对厦门天马微电子有限公司担保 38.98 亿元, 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 304.08 万欧元, 由厦门市财政局提供反担保。

7. 母公司财务分析

截至 2018 年底, 母公司资产总额为 356.17 亿元, 较上年底增长 25.14%。从资产构成看, 流动资产占 37.40%, 非流动资产占 62.60%。母公司流动资产为 133.20 亿元, 以货币资金 (占 31.11%)、其他应收款 (占 17.85%) 和其他流动资产 (占 42.87%) 为主; 非流动资产为 222.97 亿元, 以长期股权投资为主 (占 78.23%) 和可供出售金融资产 (占 13.97%)。

截至 2018 年底, 母公司负债总额为 161.86 亿元, 较上年底增长 62.77%, 主要系非流动负债大幅增长所致。流动负债为 42.44 亿元, 以短期借款 (占 70.69%) 和其他应付款 (占 16.35%) 为主; 非流动负债为 119.42 亿元, 以应付债券 (占 58.57%) 和长期应付款 (占

34.76%) 为主; 截至 2018 年底, 母公司资产负债率为 45.44%。

截至 2018 年底, 母公司所有者权益为 194.31 亿元, 其中实收资本 181.69 亿元, 资本公积 0.70 亿元, 盈余公积 1.43 亿元, 未分配利润 7.46 亿元。

2018 年, 母公司实现营业收入 0.78 亿元, 同比略有增长, 母公司无营业成本; 当期, 母公司期间费用合计 4.36 亿元, 包括管理费用 0.93 亿元和财务费用 3.43 亿元, 期间费用对母公司利润存在一定侵蚀。2018 年母公司利润总额为 5.43 亿元, 主要来自投资收益的贡献, 当期投资收益为 9.15 亿元。

2018 年, 母公司经营活动现金流量净额为 12.58 亿元; 投资活动规模较大, 收回投资收到的现金为 4.19 亿元, 取得投资收益收到的现金 10.15 亿元, 投资支付的现金 42.15 亿元, 投资活动现金流量净额为 -33.35 亿元; 筹资活动现金流量净额为 40.96 亿元。

整体看, 母公司资产规模快速增长, 资产质量较好; 母公司负债以其他应付款和发行的债券为主, 整体债务负担尚可, 所有者权益结构稳定性尚可; 公司母公司利润来源以投资收益为主; 母公司投资活动现金支出和对外融资规模较大。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

公司本期中期票据发行规模为 10 亿元, 占 2019 年 6 月底长期债务和全部债务的 10.82% 和 8.07%, 本期中期票据对公司现有债务规模影响较小。

截至 2019 年 6 月底, 公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 44.82%、33.63% 和 27.41%。本期中期票据发行后, 上述三个指标将分别上升至 46.03%、35.39% 和 29.51%, 考虑到公司本期中期票据部分募集资金用于偿还本息债务, 实际指标将低于模拟

值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期中期票据的8.07倍、6.67倍和12.53倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据本金覆盖程度较高；2016—2018年，公司经营活动产生的现金净流量分别为本期中期票据的1.74倍、1.21倍和3.04倍，公司经营活动现金净流量对本期中期票据本金覆盖程度较高；公司EBITDA分别为本期中期票据的1.16倍、1.38倍和2.76倍，公司EBITDA对本期中期票据保障能力较强。

总体看，公司经营活动现金净流量和EBITDA对本期中期票据的覆盖能力较强。

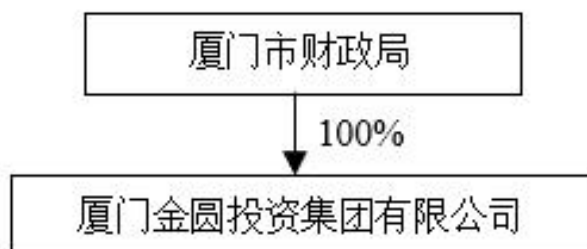
十、结论

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、资源配置等方面具有明显的竞争优势。近年来，公司持续获得股东注资，资本实力不断增强；贸易业务规模大幅增长，部分产业投资项目完成退出获得资产处置收益，收入利润规模增长，整体盈利能力较好；目前公司负债水平适宜。同时，联合资信也关注到，公司金融服务板块风险管理要求高，金融服务板块投资收益对利润贡献较大，其受市场行情影响较大。

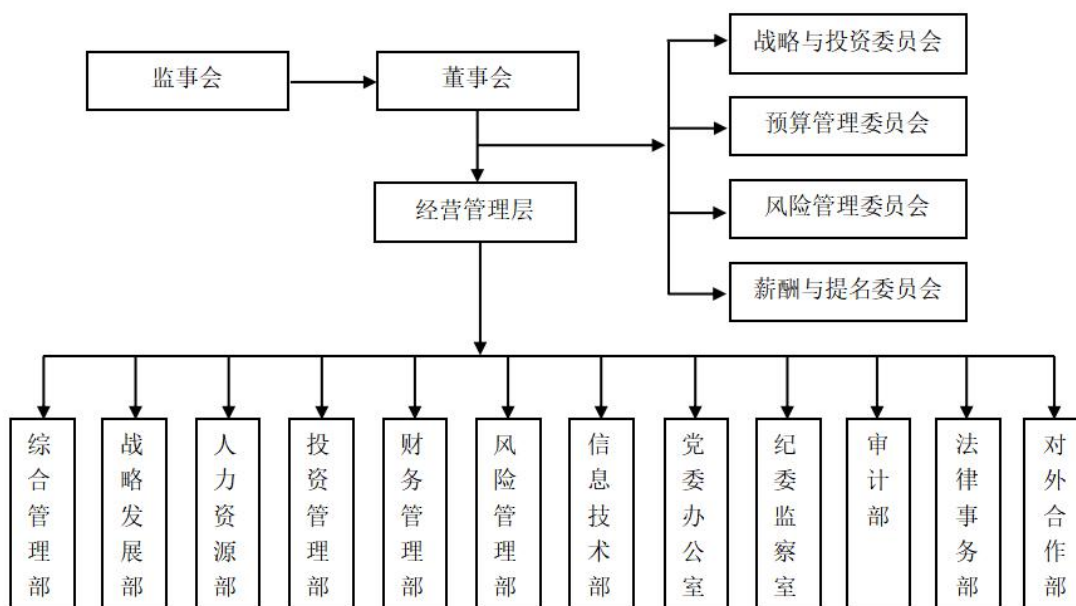
未来，随着金融业务范围不断增加，公司资产和业务规模有望持续扩大，并带动盈利能力的增强和抗风险能力的提高。

公司经营活动现金净流量和EBITDA对本期中期票据的覆盖能力较强。总体看，公司主体偿债风险小，本期中期票据的偿还能力极强，违约风险极低。

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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	27.37	40.01	74.01	51.46
资产总额(亿元)	314.94	365.76	448.25	443.26
所有者权益(亿元)	211.09	230.21	229.90	244.60
短期债务(亿元)	46.19	47.55	52.19	31.58
长期债务(亿元)	28.88	51.29	99.57	92.38
全部债务(亿元)	75.07	98.84	151.77	123.96
营业收入(亿元)	28.12	40.72	66.17	39.56
利润总额(亿元)	9.36	10.70	22.62	6.06
EBITDA(亿元)	11.60	13.78	27.59	--
经营性净现金流(亿元)	17.42	12.10	30.39	19.84
财务指标				
销售债权周转次数(次)	47.78	67.75	34.31	--
存货周转次数(次)	5.28	7.27	14.35	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.12	0.16	--
现金收入比(%)	112.26	83.76	107.46	79.54
营业利润率(%)	32.00	23.59	19.01	14.78
总资本收益率(%)	3.12	3.36	5.67	--
净资产收益率(%)	3.46	3.70	7.49	--
长期债务资本化比率(%)	12.04	18.22	30.22	27.41
全部债务资本化比率(%)	26.24	30.04	39.76	33.63
资产负债率(%)	32.98	37.06	48.71	44.82
流动比率(%)	133.69	179.39	243.78	212.07
速动比率(%)	124.05	173.67	237.75	203.28
经营现金流动负债比(%)	31.59	21.71	43.26	--
全部债务/EBITDA(倍)	6.47	7.17	5.50	--
EBITDA 利息倍数(倍)	7.05	5.41	6.23	--

注：2019 年上半年财务数据未经审计；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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	16.18	25.36	41.44	32.03
资产总额(亿元)	247.58	284.61	356.17	322.89
所有者权益(亿元)	181.83	185.17	194.31	195.44
短期债务(亿元)	7.60	30.50	30.00	19.50
长期债务(亿元)	19.96	40.94	76.90	67.86
全部债务(亿元)	27.56	71.44	106.90	87.36
营业收入(亿元)	0.60	0.74	0.78	0.38
利润总额(亿元)	0.63	2.62	5.43	1.24
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	9.55	8.20	12.58	-15.06
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(%)	109.26	105.82	101.41	110.74
营业利润率(%)	85.26	83.51	82.83	84.53
总资本收益率(%)	0.30	1.02	1.80	--
净资产收益率(%)	0.34	1.41	2.80	--
长期债务资本化比率(%)	9.89	18.11	28.36	25.77
全部债务资本化比率(%)	13.39	28.07	35.49	30.89
资产负债率(%)	26.56	34.94	45.44	39.47
流动比率(%)	149.60	233.44	313.86	320.08
速动比率(%)	149.60	233.44	313.86	320.08
经营现金流动负债比(%)	32.95	25.10	29.64	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--

注：2019 年上半年财务数据未经审计

附件 4 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-营业税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+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 5-1 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 5-2 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 5-3 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

联合资信评估有限公司关于 厦门金圆投资集团有限公司 2020 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

厦门金圆投资集团有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

厦门金圆投资集团有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对厦门金圆投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，厦门金圆投资集团有限公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注厦门金圆投资集团有限公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现厦门金圆投资集团有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对厦门金圆投资集团有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如厦门金圆投资集团有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对厦门金圆投资集团有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与厦门金圆投资集团有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。