



信用等级通知书

信评委函字[2015]1111M 号

厦门信达股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为**AA**，评级展望为稳定。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一七年五月十八日

2017 年度厦门信达股份有限公司信用评级报告

受评对象 厦门信达股份有限公司

主体信用等级 AA

评级展望 稳定

概况数据

厦门信达	2014	2015	2016	2017.3
总资产(亿元)	105.35	142.01	159.93	243.75
所有者权益(亿元)	22.11	41.83	54.74	55.45
总负债(亿元)	83.24	100.18	105.19	188.30
总债务(亿元)	40.91	47.19	36.86	114.94
营业总收入(亿元)	263.59	293.05	402.91	99.96
净利润(亿元)	2.02	1.22	1.28	0.60
EBIT(亿元)	6.15	5.06	4.71	--
EBITDA(亿元)	6.79	5.83	6.05	--
经营活动净现金流(亿元)	4.81	2.70	6.37	-59.14
营业毛利率(%)	3.41	3.52	3.59	3.25
总资产收益率(%)	6.47	4.09	3.12	--
资产负债率(%)	79.01	70.54	65.77	77.25
总资本化比率(%)	64.92	53.01	40.24	67.46
总债务/EBITDA(X)	6.03	8.09	6.09	--
EBITDA 利息倍数(X)	1.98	1.74	2.05	--

注：公司各期财务报表均依照新会计准则编制；2017 年一季度财务报表未经审计；利息支出未包括资本化利息；因缺少相关数据，公司 2017 年一季度利息支出相关指标无法计算；将各年度（超）短期融资券调整到交易性金融负债、中期票据调整到应付债券。

分析师

项目负责人：吴梦兮 mxwu@ccxi.com.cn

项目组成员：李廷蔚 twli@ccxi.com.cn

葛李舟 xzhge@ccxi.com.cn

电话：(010) 66428877

传真：(010) 66426100

2017 年 5 月 18 日

基本观点

中诚信国际评定厦门信达股份有限公司（以下简称“厦门信达”或“公司”）的主体信用等级为 AA，评级展望为稳定。

中诚信国际肯定了公司的区域优势、非公开增发股票有利于公司提升电子信息业务竞争力并增强其资本实力、电子信息业务并购及扩产实现了快速增长、大宗商品贸易业务实现贸易品种归核化以及融资渠道畅通等积极因素对公司信用实力的支持。同时中诚信国际也关注到大宗商品价格波动和汇率变动、多项楼市调控措施和房地产市场持续分化、计提坏账金额较大以及公司财务杠杆较高等因素对公司经营和整体信用状况的影响。

优势

- **区域优势。**厦门市是中国最早实行对外开放政策的四个经济特区之一，是国家计划单列市，位于中国（福建）自由贸易试验区内，良好的区位条件为公司各板块业务的发展提供了有利的外部环境。
- **非公开增发股票有利于提升公司电子信息业务竞争力，同时增强其资本实力。**公司分别于 2014 年 3 月和 2016 年 1 月完成两次非公开增发股票，募集资金净额分别为 6.71 亿元和 12.78 亿元，募投资金全部投向电子信息业务，进一步提升了该板块的竞争力，同时增强了公司资本实力。
- **电子信息业务通过一系列并购及扩产实现快速增长。**在信息产业行业整体向好的环境下，公司 LED 封装和应用、RFID 电子标签等业务具有较好的发展前景，2014~2016 年产能持续提升，电子信息业务分别实现营业收入 6.98 亿元、10.05 亿元和 13.68 亿元。
- **贸易品种归核化。**2016 年以来公司继续推进商贸品种归核化。进出口贸易方面，铁矿、铜、煤炭、机电设备、鞋五项产品贸易额合计占进出口贸易收入 91% 左右；国内贸易方面，前五大商品在当年国内贸易收入中占比亦超过 92%，归核化战略成效显著。
- **融资渠道畅通。**作为 A 股上市公司，公司具有资本市场直接融资渠道。同时，公司与金融机构合作关系良好，截至 2017 年 3 月末，公司共获得主要合作银行的授信额度为 243.17 亿元，未使用授信余额为 101.65 亿元。

关注

- **大宗商品价格波动及汇率变动风险。**公司贸易业务中铜和铁矿石贸易占比较高，大宗商品价格波动及汇率变动对公司的经营业绩造成一定影响。公司在 2016 年继续运用套期保值规避大宗商品价格波动风险，套期保值业务对公司经营业绩的影响值得关注。
- **楼市调控措施以及房地产市场分化持续。**2016 年 9 月末以来，国内多个主要城市密集发布楼市调控政策，本轮政策调控针对性强且以销售价格为主要调控

目标，对未来市场需求有所抑制。此外，目前国内房地产区域格局分化，部分区域受经济增速、产业结构、人口流动等因素影响，面临较大的去化压力。

- **计提坏账金额较大。**公司存在减值迹象和预计无法收回的其他应收款金额较大，2014~2016 年末，公司计提其他应收款坏账准备分别为 0.71 亿元、1.16 亿元和 1.79 亿元，以上均计入当期资产减值损失，对公司利润水平影响较大。
- **财务杠杆较高。**近年来，尽管公司通过多次非公开增发股票募集资金，资本实力有所增强；但若刨除公司所有者权益中的永续债券和可续期委托贷款，截至 2017 年 3 月末，公司资产负债率及总资本化比率分别为 83.40% 和 75.41%，财务杠杆水平较高。

声明

一、本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

三、本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

四、评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受评级对象和其他第三方组织或个人的干预和影响。

五、本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

六、中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

七、本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果的维持、变更、暂停或中止，并及时对外公布。

公司概况

厦门信达股份有限公司于 1992 年 11 月经厦门市经济体制改革委员会和厦门市财政局“厦体（1992）020 号”文批准，由厦门信息—信达总公司¹下属的六家企业厦门信达计算机有限公司、香港信达诺国际有限公司、厦门经济特区国营外币免税商场、厦门信达股份有限公司房产公司、厦门信达股份有限公司外贸分公司和厦门信德储运有限公司联合组建。1997 年 1 月，经中国证监会“证监发字（1997）4 号”文批准，公司向社会公开发行 6,500 万股 A 股，并在深交所挂牌上市（股票代码：000701）。2006 年 7 月，公司实施股权分置改革，改革后公司的总股本变更为 24,025 万股，注册资本为 2.40 亿元。2016 年 1 月，公司实施了非公开发行股票，发行完成后公司的总股本增长至 40,661 万股，注册资本变更为 4.07 亿元。截至 2017 年 3 月末，公司控股股东厦门信息信达总公司直接持股 16.66%，厦门信息信达总公司的控股股东厦门国贸控股集团有限公司（以下简称“厦门国贸控股”）直接持股 13.38%；公司实际控制人为厦门市人民政府国有资产监督管理委员会。

公司业务范围涵盖电子信息、供应链、房地产和类金融服务四大领域，其中电子信息以光电业务（LED 封装和应用）和物联网业务（RFID 和安防）的研发和生产为支柱，供应链包括大宗商品进出口贸易、品牌汽车代理经营等。

截至 2016 年末，公司总资产 159.93 亿元，所有者权益 54.74 亿元，资产负债率 65.77%；2016 年，公司实现营业总收入 402.91 亿元，净利润 1.28 亿元，经营活动现金净流量 6.37 亿元。

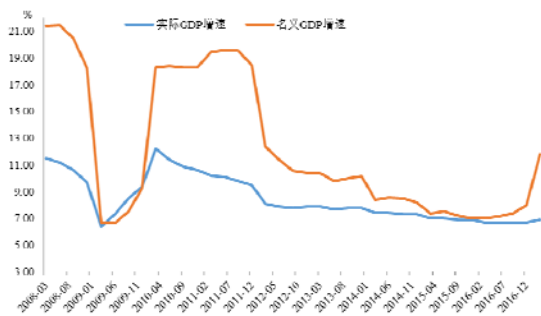
截至 2017 年 3 月末，公司总资产 243.75 亿元，所有者权益 55.45 亿元，资产负债率 77.25%；2017 年 1~3 月，公司实现营业总收入 99.96 亿元，净利润 0.60 亿元，经营活动现金净流量-59.14 亿元。

宏观经济和政策环境

¹ 2016 年 7 月 8 日，公司直接控股股东名称由原“厦门信息—信达总公司”变更为“厦门信息信达总公司”。

随着世界经济的复苏，国内供给侧改革成效渐现，2017 年一季度宏观经济延续了 2016 年下半年以来企稳向好态势，实现良好开局。2017 年一季度实现国内生产总值 180,683 亿元，GDP 实际增速 6.9%，GDP 名义增速连续五个季度回升，攀升至 11.83%，为 2014 年以来首次超过 10%。但当前实体经济复苏基础仍然较弱，房地产调控带来的下行压力或逐渐显现。

图 1：中国 GDP 及其增长



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

从三大需求来看，2017 年一季度，我国投资对经济增长贡献率有所下降，最终消费贡献率大幅回升，外需贡献率由负转正。固定资产投资稳步回升，民间投资增长略有恢复；消费增速小幅下行，其中，受汽车购置税优惠取消影响，汽车类消费增速出现较大幅度回落；全球经济复苏和国内经济企稳向好对外贸形成支撑，进出口保持了较快增长。从产业发展来看，工业对经济增长的拉动作用回升，规模以上工业增加值同比增长 6.8%，为 2015 年以来季度最高增速，大部分行业增加值同比保持增长，2017 年 1~2 月份工业利润实现超预期增长，上游行业产能去化效果逐步显现。从价格水平来看，CPI 于 2017 年 1 月份达到 2014 年以来的阶段性高点，2017 年 2~3 月受食品价格持续下降影响有所回落；大宗商品价格涨势趋缓带动 PPI 于 2017 年 2 月见顶回落。从先行指标来看，制造业 PMI 连续保持在景气区间。

尽管一季度经济企稳向好，但中诚信国际认为，2017 年仍需关注经济运行中的以下风险：一是当前非金融企业部门（尤其是国有部门）的债务水平仍然过高，需要关注货币政策边际趋紧背景下企业部门的债务释放风险。二是上一轮房价大幅上

涨，居民高杠杆购房导致居民部门债务水平提高，将对消费产生挤出效应。三是实体企业成本提高：一方面，PPI、PPIRM 剪刀差持续走阔，需关注上游价格上涨对于中下游企业利润空间的挤压效应；另一方面，金融去杠杆背景下市场利率抬升，企业融资成本上升。四是 2017 年基建投资的增长受资金来源和高基数约束难以再上台阶，严厉调控下房地产投资大概率回落，有可能对经济增长带来压力。五是从国际环境来看，全球宽松货币周期进入尾声，美联储加息和“缩表”预期加大人民币贬值压力，仍需警惕资本流出风险。

“防风险、调结构、稳增长”是 2017 年宏观经济调控的关键。2017 年，供给侧改革继续进行，“三去一降一补”持续推进，中下游行业或仍将面临持续的产能去化与重组过程，通过产能和杠杆的去化，调整产业结构，提高企业抗风险能力。此外，通过政府简政放权、国企混改、鼓励创新等体制改革，进一步发挥市场在资源配置中的基础性作用，释放市场主体尤其是民间资本活力。此外，雄安新区建设、“一带一路”战略着眼长远，为中国经济发展注入希望和活力。从防风险角度看，一是因城施策，差异化进行房地产调控；二是通过债转股、加强国有企业预算硬约束等方式，降低非金融企业部门杠杆率水平；三是加强金融监管，持续推进金融去杠杆，遏制资金“脱实向虚”；四是货币政策边际趋紧，通过多种货币政策工具的运用实现稳健中性的政策目标。财政政策更为强调“积极有效”，赤字率基本与上年持平，财政刺激力度边际递减。总体来看，中诚信国际认为，改革的持续推进短期内可能会给经济增长带来压力，但长远来看有利于夯实中国经济稳健发展基础。

行业及区域经济环境

电子信息行业

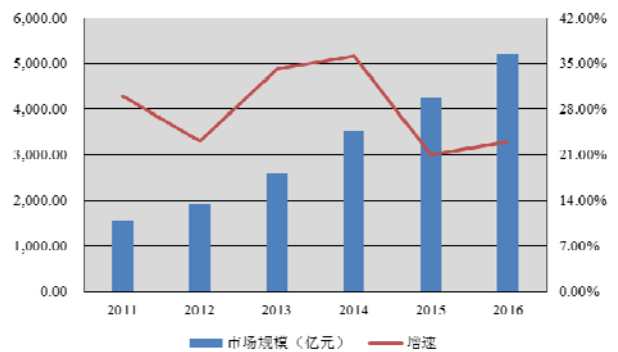
LED 行业概况

LED 相对于传统光源具有体积小、电压低、使用寿命长、亮度高、热量低、响应时间短、色彩丰富、节能环保等诸多优势。自 20 世纪 60 年代问世

以来，受益于技术的不断成熟和全球各国白炽灯淘汰计划的推广，LED 产业近年来发展迅速。

我国 LED 行业在市场需求和政策支持等因素驱动下快速扩张，目前已经形成涵盖上游外延片及芯片、中游封装和下游应用的完整产业链。根据前瞻数据库统计，我国 LED 产业整体市场规模已由 2011 年的 1,560 亿元增至 2016 年的 5,216 亿元，年均复合增长率超过 27%，但近年来增速有所放缓。根据国家半导体照明工程研发及产业联盟预测，到 2020 年，我国半导体照明产业的市场规模有望超过万亿元，渗透率达到 70%，年节电 3,400 亿千瓦时。

图 2：2011-2016 年我国 LED 行业市场规模及增速

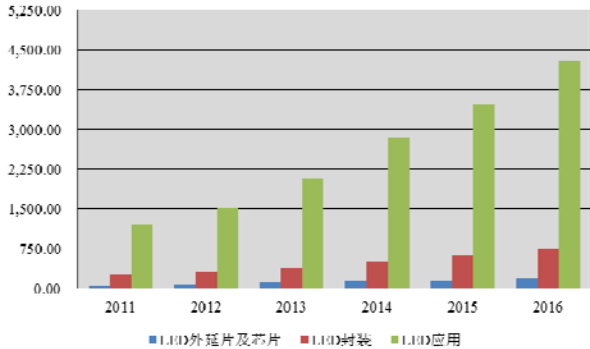


资料来源：CSA Research，中诚信国际整理

从产业链来看，LED 产业链主要包括蓝宝石衬底、LED 外延片、LED 芯片、LED 封装及应用等几个环节。在整个工艺中，外延片的设计和生、芯片的设计和电极的制备以及大功率 LED 的封装是技术难度较高的环节，参与竞争的企业较少，且利润相对较高。我国 LED 外延片及芯片、LED 封装和 LED 应用近年来均保持快速增长态势，2016 年分别实现总产值 182 亿元、748 亿元和 4,286 亿元，分别同比增加 20.5%、21.6% 和 23.2%，均保持了快速增长势头。

图 3：2011~2016 年我国 LED 产业链市场规模情况

(单位：亿元)



资料来源：CSA Research, 中诚信国际整理

LED 应用产品广泛应用于电子产品、景观照明、LED 显示屏、交通信号灯、汽车、液晶背光及通用照明灯领域。近年来，在全球能源供给日趋紧张背景下，节能环保已成为全球的共识，LED 行业凭借其产品在节能环保方面的突出优势，取得了突飞猛进的发展。2016 年我国 LED 应用行业总规模达到 4,286 亿元，同比增长 23.2%。

2016 年 12 月，国家发展改革委员会启动了促进半导体照明市场转化、推广节能环保新光源项目，项目计划针对增强半导体照明市场发展、半导体照明市场转化政策与机制、半导体照明应用示范、加强半导体照明质量保证能力等四部分开展具体活动，为推动我国照明产业转型升级、实现国家节能降耗目标发挥重要的支撑作用。

产品价格方面，随着 LED 的快速发展，众多企业进入 LED 照明领域，使得 LED 照明行业产能过剩，产品价格不断下降。其中，2016 年 LED 灯泡取代 60W 白炽灯和 LED 灯泡取代 40W 白炽灯的销售均价分别由 2014 年 3 月的 18.30 美元/只和 8.10 美元/只降至 2016 年 8 月的 8.20 美元/只和 3.40 美元/只，降幅超过 50%。价格的不断下跌一方面使得部分低效企业主动退出市场，另一方面推动行业内企业不断进行技术创新，推出有特色差异性产品，避免同质化竞争。

总体来看，在下游需求和政策扶持的带动下，近年来我国 LED 产业快速发展，但近年来增速有所放缓。产品同质化严重、集中度较低的市场竞争格局使得行业竞争主要依靠价格战。未来在节能环保

意识增强、白炽灯淘汰政策的带动以及 LED 产品价格的持续下降的背景下，LED 照明市场需求将保持增长态势。

RFID 行业概况

物联网指的是将各种信息传感设备组成传感网络，然后将所获取的各种信息经由通信网络的传输，到达集中化的信息处理与应用平台，为用户提供智能化解决方案。RFID 即射频识别，又称电子标签，是物联网的核心环节。RFID 是一种非接触式的自动识别技术，可通过射频信号自动识别目标对象并获取相关数据。RFID 电子标签具有体积小、容量大、寿命长、可重复利用等特点。一条完整的 RFID 产业链包括标准、芯片、天线、标签封装、读写设备、中间件、应用软件、系统集成等，其中最关键的技术是芯片的设计与制造，通用芯片的设计和制造技术掌握在国外公司。

RFID 应用方面，随着金卡工程建设和 IC 卡应用的蓬勃发展，RFID 技术已在行业性 IC 工程中得到了应用，如二代身份证、城市公共交通一卡通、高速公路不停车收费、自动化通关、商品防伪、特种设备强检、动植物电子标识、食品和药品供应链安全监管、军用物资、集装箱、邮件包裹的实时跟踪管理、奥运会和世博会的人员及票务管理，以及现代物流管理等领域都已先后启动了 RFID 应用试点，并取得了初步成效。目前，我国已经初步形成了比较完善的 RFID 产业链，RFID 市场规模快速增长，RFID 应用领域不断扩大。根据《中国物联网 RFID 年度发展报告（2015~2016）》，2015 年我国 RFID 产业市场规模 484.3 亿元，同比增长 25.7%。

随着物联网应用的推进，我国对高频标签有很大的需求，国内高频标签已经能够初步满足市场的需求，而且在产品的安全防护、可靠性、数据处理能力等方面都有所提高。在超高频领域，国内企业的设计研发能力和产业化水平还跟国际先进水平存在一定差距。近年来通过工信部和科技部的“核高基”攻关项目和重大专项资金以及发改委、科技部、商务部等相关专项的支持，我国在超高频芯片核心技术方面有了很大的进展，一批具有自主知识产权的专业 RFID 芯片设计与制造企业正在形成。

超高频RFID在食品追溯、酒类防伪、智能交通、资产管理等方面的应用逐步增多，但存在着标准不统一、缺乏大规模应用市场的支持，超高频市场总体而言还处在起步阶段，但是预计超高频的标签性能价格比更加优越，今后必将成为RFID最具发展前途的一个领域，超高频将是国内RFID产业发展的重点。

中诚信国际认为，随着政府对发展物联网在开发与应用领域的大力支持，加上技术进步和生产工艺的提升使RFID标签成本不断下降，RFID应用领域将不断拓展，应用需求更加广泛，我国RFID市场发展将进入快速的发展阶段。

贸易行业

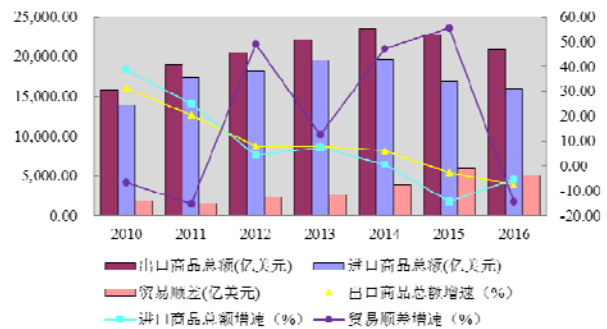
外贸行业概况

我国对外贸易行业的景气度随着外部经济环境的变化而有所波动。2014年，我国外贸体量增速有所下降，一方面是由于2013年的套利贸易垫高了同比基数，另一方面，相比于单纯追求高速增长，2014年我国更加注重外贸结构的调整和优化，以及对外贸易和宏观经济的协调发展。2014年我国进出口总额4.30万亿美元，同比增长3.4%，其中出口总额2.34万亿美元，同比增长6.1%，进口总额1.96万亿美元，同比增长0.4%。2015年以来，全球经济依旧处于深度调整中，总体复苏乏力，需求不振；国内经济面临下行压力，进出口总值下降，对外贸易发展进入新常态，2015年我国进出口总额3.96万亿美元，同比下降8.0%。其中，出口2.28万亿美元，同比下降2.8%；进口1.68万亿美元，同比下降14.1%。2016年全球经济仍处于国际金融危机后的深度调整期，我国对外贸易发展面临的不稳定、不确定的因素明显增多，下行压力加大，总体形势复杂严峻。2016年我国进出口总额3.68万亿美元，同比下降6.9%。其中，出口2.10万亿美元，同比下降7.7%；进口1.59万亿美元，同比下降5.5%。

对外贸易结构上，近年来由于国际经济复苏乏力，我国进口和出口规模逐年下降，贸易顺差呈现波动趋势。2014年我国实现贸易顺差0.38万亿美元，同比增长47.7%，增幅同比大幅扩大；一方面

2014年以来美国等发达经济体经济状况有所好转，拉动了我国出口需求的提升，另一方面全球大宗能源商品价格持续走低，同时我国部分重工业产能严重过剩、房地产市场降温使整体国内市场需求不足，从而导致进口增长相对疲弱。2015年，我国实现贸易顺差0.59万亿美元，同比增长56.7%。在国务院“稳增长、调结构”相关措施的大力推进下，2015年以来我国进出口总额有所下降，但贸易质量有所提升，贸易结构更趋合理，贸易顺差持续扩大。2016年，我国实现贸易顺差0.51万亿美元，受国际市场需求疲弱、汇兑变化等因素影响，贸易顺差开始收窄。

图4：近年来我国进出口商品总额和贸易顺差情况



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

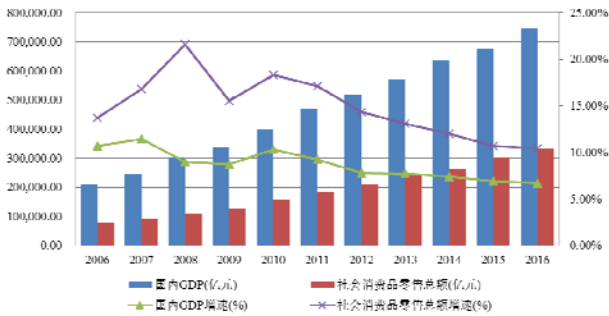
近年来，国内经济结构调整持续推进；政府也通过系列措施，推进我国外贸转型升级，构建开放型经济新体制。上述因素均对我国未来外贸增长和质量优化形成了正面的支撑力量。但从当前全球贸易环境来看，整体市场处于较为低迷的状态，国际大宗商品价格波动下行、各国贸易保护主义倾向日益加深，国际市场环境趋于复杂。同时近年来，人民币汇率双边波动加大，劳动力和资金等要素成本上升，中小企业经营困难增加，我国外贸出口增长空间受到一定抑制。

内贸行业概况

从国内贸易情况来看，近几年我国经济规模保持了不断扩大的良好态势，刺激国内贸易景气度不断上升。2014年国内生产总值636,463亿元，同比增长7.4%；社会消费品零售总额262,394亿元，同比增长12.0%。2015年国内生产总值676,708亿元，同比

增长6.9%；社会消费品零售总额300,931亿元，同比名义增长10.7%。2016年，国内生产总值744,127亿元，同比增长6.7%；社会消费品零售总额332,316亿元，同比增长10.4%。

图 5：近年来国内生产总值和社会消费品零售额增速对比



资料来源：国家统计局，中诚信国际整理

内贸政策方面，2016年11月，商务部等10部门联合印发的《国内贸易流通“十三五”发展规划》提出了“十三五”时期内贸流通发展目标：到2020年，新一代信息技术广泛应用，内贸流通转型升级取得实质进展，全渠道经营成为主流，现代化、法治化、国际化的大流通、大市场体系基本形成。同时，将着力推进实体商业创新转型、提升流通供给水平、推动消费结构升级、提高流通信息化水平、加强流通标准化建设、促进流通集约化发展、统筹区域城乡协调发展、加强对外开放合作、营造法治化营商环境。此内贸规划有望从政策上加大对消费的开拓力度，形成扩大消费的长效机制，更好地服务经济结构调整转型。

总体上，2016年以来，我国劳动力、资金、环保等投入要素价格继续高企，对国内生产要素流通和消费品市场形成了一定制约，内贸增速有所放缓。但考虑到我国消费市场起点较低，未来经济发展将会促进我国庞大内需的释放；同时“十三五”规划明确了内贸流通转型升级的目标、主要任务和保障措施，有利于全面打通消费、流通和生产各环节，也为我国未来国内贸易环境的长远和健康发展提供了良好的政策空间。

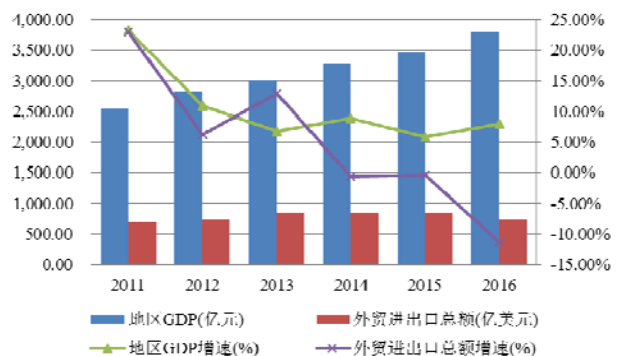
区域环境

区域性的贸易活动与区域经济发展息息相关。福建省是我国经济发展大省，经济发展的内在动力

和活力增强，经济增长质量较好。近年来，福建经济持续增长，福建省GDP增速始终高于全国平均水平，固定资产投资稳步增长。2016年，福建省实现地区生产总值28,519.15亿元，同比增长8.4%；全年社会消费品零售总额11,674.54亿元，同比增长11.1%。其中，城镇消费品零售额10,501.75亿元，同比增长10.9%；乡村消费品零售额1,172.79亿元，同比增长12.7%。按消费形态统计，商品零售额10,453.40亿元，同比增长11.4%；餐饮收入额1,221.14亿元，同比增长9.1%。社会消费品零售总额的持续增长有利于福建省零售业的持续发展。外贸方面，2016年福建省外贸进出口10,351.56亿元，同比下降1.2%；其中，出口6,838.87亿元，同比下降2.2%；进口3,512.69亿元，同比增长0.7%。

厦门市的经济和外贸发展形势与福建省类似。2016年，厦门市地区生产总值3,784.25亿元，同比增长7.9%；同期社会消费品零售总额同比增长9.8%至1,283.46亿元。外贸方面，2016年，厦门市外贸进出口5,091.55亿元（约737.91亿美元），同比下降1.4%；其中出口总额3,094.22亿元，同比下降6.7%。

图 6：2011 年以来厦门市 GDP 及外贸情况



资料来源：厦门统计信息网，中诚信国际整理

此外，2014年12月，国务院决定设立中国（福建）自由贸易试验区；厦门自贸区于2015年3月1日正式挂牌，根据先行先试推进情况以及产业发展和辐射带动需要，拓展试点政策范围，形成与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、两岸贸易中心和两岸区域性金融服务中心建设的联动机制。中诚信国际认为，自由贸易园区的建设，有助于厦门在制度框架与法律法规上与国际投资、贸易通行规则形成衔接，营造国际化营商环

境，为厦门市带来更多的发展机会。

总体来看，厦门经贸港口城市的特殊优势为贸易企业发展提供了较好的外部条件；同时较为发达的经济、较高的人民生活水平以及优良的自然环境也在一定程度上支撑了房地产行业的发展。然而中诚信国际也关注到，目前贸易环境、大宗商品价格波动等因素对公司业务经营产生一定不利影响。

竞争及抗风险能力

大股东实力雄厚，为公司业务发展提供强力支持

公司实际控制人厦门国贸控股成立于 1995 年，注册资本 10 亿元。厦门国贸控股旗下拥有两家上市公司和多家国有独资、控股公司，业务涉足流通整合服务、房地产开发与物业服务、光电信息、对外经济合作、文化旅游、金融投资等六大板块，并在贸易、港口物流以及房地产领域深耕多年，积累了丰富的运营经验。

厦门国贸控股多次进入中国企业 500 强行列，在“2016 中国企业 500 强”排行第 141 名，“2016 中国对外贸易 500 强企业”排名第 78 位，“2016 年中国服务业企业 500 强”排名第 57 名。截至 2016 年末，厦门国贸控股总资产 845.15 亿元，2016 年实现营业总收入 1,456.86 亿元，实现净利润 15.05 亿元。

厦门国贸控股综合实力雄厚，可以利用自身的资源和优势为公司贸易板块的发展提供强有力的支持；另外，在国家实行经济结构转型的背景下，厦门国贸控股也在推进经营结构调整战略。厦门信达下属控股子公司厦门市信达光电科技有限公司（以下简称“信达光电”）和厦门信达物联科技有限公司（以下简称“信达物联”）作为厦门国贸控股的唯一高科技业务运作平台，在实现厦门国贸控股经营结构转型方面具有不可替代的作用，因此厦门国贸控股对公司给予了资金等方面的大力支持，使得公司具有较强竞争及抗风险能力。

“高科引领，多元发展”的经营模式在平衡风险的同时有助提升公司整体经营实力

公司基本形成以电子信息产业为主体，商业贸

易和房地产等多领域推进的“高科引领，多元发展”的发展模式，该模式已经初见成效：公司通过一系列股权收购及资产整合实现电子信息业务收入快速增长；商业贸易板块是公司收入的重要来源，公司推动贸易品类归核化战略初见成效，核心品类贸易规模大幅增长，带动公司商贸业务运营实力显著提升；目前房地产板块开发的主要项目位于丹阳、淮南等三、四线城市，市场竞争激烈，未来公司将重点把业务转向海西经济带，向该区域人口相对集中的中心城市转移，以打造有特色的房地产项目为主，探索高科技产业与房地产有机结合的开发模式。总体看，“高科引领，多元发展”的模式在突出发展重点、平衡风险的同时，有助于提升公司整体经营实力。

非公开发行股票地完成有利于提升公司电子信息业务实力、优化资本结构

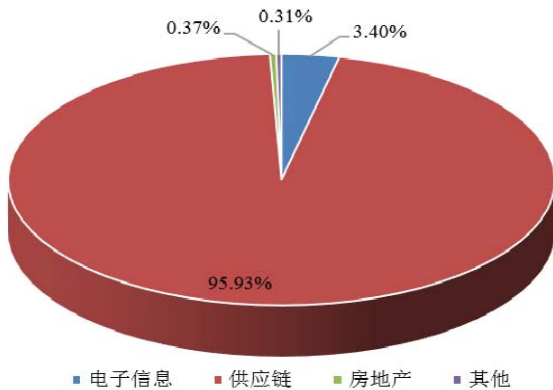
电子信息业务是公司业务转型和战略发展的重要组成部分。2014 年 3 月，厦门信达完成非公开发行股票，募集资金净额 6.71 亿元，用于安溪 LED 封装新建项目、厦门 LED 应用产品扩产项目、RFID 产品设计和生产线扩建项目。2015 年 9 月，公司再次实施非公开增发股票，并于 2016 年 1 月完成，募集资金净额 12.78 亿元，用于电子信息板块的安防服务技术平台、LED 封装及应用产品扩产等项目的建设。电子信息业务是公司业务转型和战略发展的重要组成部分，非公开发行有利于提升公司电子信息业务的生产能力、技术优势和市场竞争优势，进而实现收入规模和盈利能力的提升。总体来看，通过定向增发，公司的负债率有所下降，资本结构实现一定优化。

业务运营

2016 年，公司实现营业总收入 402.91 亿元，其中供应链、电子信息及房地产业务收入分别为 386.50 亿元、13.68 亿元和 1.49 亿元，占营业总收入的比重分别为 95.93%、3.40%和 0.37%。2017 年一季度，公司实现营业总收入 99.96 亿元，其中供应链、电子信息及房地产业务分别实现收入 95.67

亿元、3.68 亿元和 0.38 亿元。

图 7：公司 2016 年营业总收入构成



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

电子信息产业

公司电子信息产业主要涉及光电业务（LED 封装和应用）和物联网业务（RFID 电子标签和安防视频监控）两部分，分别由公司下属控股子公司信达光电和信达物联负责运营。

表 1：近年来公司电子信息产业收入情况

单位：亿元	2014	2015	2016	2017.1~3
信息产品	6.98	10.05	13.68	3.68
其中：LED 产品	6.55	7.97	11.48	3.24
RFID 产品	0.42	0.72	0.99	0.18
安防产品	--	1.36	1.21	0.25

注：2014 年收入金额为公司 2015 年审计报告期初数；因存在四舍五入，部分年度分项收入加总与总收入略有差异。

资料来源：公司提供

光电业务

公司光电业务包括 LED 封装和 LED 应用产品两部分，由子公司信达光电负责运营，目前是公司电子信息业务收入的主要来源。近年公司通过加大研发投入和市场开拓力度以及收购兼并，克服 LED 行业产能过剩和无序竞争的影响，实现了经营业绩持续增长。2014~2016 年及 2017 年 1~3 月，公司光电业务分别实现 6.55 亿元、7.97 亿元、11.48 亿元和 3.24 亿元。

产品品种方面，公司产品包括全系列直插 LED、贴片 LED、大功率白光 LED、LED 道路照明灯具、LED 隧道照明灯具、LED 室内照明灯具、LED 交通指示灯具、LED 显示屏等。

从原材料采购方面来看，芯片是 LED 产品的主要原材料，芯片采购成本占 LED 产品生产成本的 50% 左右。信达光电采购芯片主要由厦门三安光电股份有限公司（以下简称“三安光电”）提供，三安光电是目前国内最大的超高亮度 LED 芯片生产厂商。中诚信国际注意到，2007 年开始持有三安光电控股股东厦门三安电子有限公司（以下简称“三安电子”）股权，初始持股比例为 10%；2013 年以来，公司与福建三安集团有限公司（以下简称“三安集团”）多次完成三安电子的股权交割；2015 年 12 月 11 日，公司与三安集团完成了三安电子 1.31% 股权交割，获得股权转让款 2.34 亿元，取得投资收益 2.12 亿元；2016 年 12 月 22 日，公司公告称，公司在厦门产权交易中心挂牌转让底价为 2,604 万元的三安电子 0.2% 股权，至挂牌公告期满未能征集到符合条件的意向受让方，交易未能完成。截至 2016 年末，公司持有三安电子 1.39% 的股权。

在生产扩张方面，2015 年，公司投资新设全资子公司广东信达光电科技有限公司，有效提升了显示屏封装产能；信达光电全资子公司福建省信达光电科技有限公司（以下简称“福建光电”）收购深圳市灏天光电有限公司（以下简称“灏天光电”）70% 股权²，快速提升了公司白光封装产能；此外，福建光电募投的安溪 LED 封装项目厂房建设已整体竣工。2016 年，福建光电设立的泉州（湖头）光电产业园正式落成投产，公司突破 LED 封装产能瓶颈，进一步增强了 LED 封装综合竞争力；受益于此，2016 年公司 LED 封装产品的生产线大幅增加了 1,005 条至 1,448 条，产能同比提高 85.46%。此外，2016 年公司将 LED 应用产品的分段生产线整合至 6 条完整生产线，受此影响，当期 LED 应用产品产能同比下降 6.67%。

² 受采购成本较高、生产管理不到位导致库存积压等因素影响，经审计的灏天光电 2016 年度扣除非经常性损益后净利润为 -5,942.33 万元，与业绩承诺差异 7,462.33 万元。公司已经或拟采取的督促灏天光电原股东履行承诺的措施：公司暂扣需支付给原股东的剩余 50% 股权转让款，即 2,520.70 万元；原股东将持有的灏天光电 27.67% 股权质押给福建光电、将其在灏天光电享有的未来股东权益及股利分配款优先进行偿还，直至结清前述损失等。

表 2：近年来信达光电产能扩张情况（单位：条、KK/年、盏/年）

	2014		2015		2016		2017.3	
	生产线	产能	生产线	产能	生产线	产能	生产线	产能
LED 封装产品	181	11,550	443	25,343	1,448	47,000	1,448	15,650
其中：直插式	49	4,200	60	4,240	61	2,000	61	650
贴片式	132	7,350	383	21,103	1,387	45,000	1,387	15,000
LED 应用产品	9	364,500	9	600,000	6	560,000	6	135,000

注：2015 年 LED 应用生产线是分段产线，2016 年把部分分段生产线合并成完整的生产线；上表中 2017 年 1~3 月光电业务产能未进行年化。

资料来源：公司提供

市场销售方面，公司在加强区域销售的同时，与国内显示屏前十名企业建立业务联系，LED 封装产品直接面向下游 LED 应用企业进行销售，目前已拥有洲明、利亚德、艾比森、联建、三思等几十家客户群，2016 年及 2017 年一季度公司封装产品对外销售规模分别是 38,910.59KK 和 13,489.85KK；市场集中在珠三角、长三角和华北地区。为进一步开发市场，公司已经在深圳、北京和上海设立办事处，进行周边地区的市场开拓。另外，公司还有一部分 LED 封装产品在内部用于生产 LED 应用产品。2016 年和 2017 年一季度，公司 LED 封装产品分别实现销售收入 9.43 亿元和 3.13 亿元。

LED 应用产品的营销模式主要是通过投标各地区的市政工程以获取项目，2016 年及 2017 年一季度公司应用产品对外销售规模分别是 440,712 盏和 34,688 盏；目前公司的 LED 路灯、隧道灯等照明产品已在湖北、江苏、天津、重庆、北京、青岛和福建省内推广使用，交通指示系列产品和室内照明系列产品在市场上也有一定的发展，其中 LED 路灯产销量稳居全国前三。2016 年和 2017 年一季度，公司 LED 应用产品分别实现销售收入 1.33 亿元和 0.08 亿元。

表 3：2016 及 2017 年 1~3 月信达光电分产品产销情况

单位：KK、盏	2016		2017.1~3	
	产量	销量	产量	销量
LED 封装产品	44,096.93	38,910.59	13,472.88	13,489.85
其中：				
直插式	1,757.77	2,538.63	554.38	482.93
贴片式	42,339.16	36,371.96	12,918.50	13,006.92
LED 应用产品	490,741.00	440,712.00	39,600.00	34,688.00

资料来源：公司提供

从产销率来看，2016 年公司 LED 封装产品的产

销率为 88.24%。2016 年以来中国 LED 封装市场增速放缓，企业以降价争取市场份额，产品销售价格下降较快；为争取市场份额，同时保证产品毛利，公司通过产能最大化来降低产品单位成本，2016 年 LED 封装产品的产量和销量方面分别同比增长 107.80% 和 102.64%。2016 年公司 LED 应用产品的产销率为 89.81%，同比增长 22.51 个百分点。生产线的扩充带动光电产品整体产销量出现大幅上升，2016 年光电业务实现收入 11.48 亿元，同比增长 43.96%。

从客户结构来看，2016 年公司 LED 产品前五大客户的销售收入合计占公司 LED 产品总销售收入的 29.19%。

表 4：2016 年公司 LED 产品前五名大客户情况

序号	前五名客户名称	金额(万元)
1	深圳市博盈光电有限公司	12,086.30
2	中山宏晟祥光电科技有限公司	9,183.92
3	深圳市天合光电有限公司	5,727.72
4	亿瑞金光电（江苏）有限公司	5,603.23
5	厦门强力巨彩光电科技有限公司	4,500.06
合计	--	37,101.23

注：上述金额为不含税收入。

资料来源：公司提供

物联网业务

公司物联网业务主要从事 RFID 电子标签系列产品及安防视频监控产品的研发、制造及应用服务。2014~2016 年公司物联网业务分别实现营业收入 0.42 亿元、2.08 亿元和 2.20 亿元，其中 2015 年公司通过并购得以拓展安防产品业务，使得该板块营业收入同比大幅增长。

目前公司电子标签业务产品主要包括图书标签、金属标签、电子票证、防伪标签及航空行李标

签，由子公司信达物联负责运营。产能方面，2015年，公司完成两条复合生产线的投资及验收试产，提升了标签最终产品的完整交付能力；2016年公司新增7条全自动生产线，电子标签生产线条数进一步增长至13条。截至2017年3月末，信达物联共拥有10条全自动电子标签绑定生产线和3条电子标签复合生产线，RFID电子标签产品年生产能力扩大到8.00亿片。受益于产能的扩张，电子标签业务整体经营水平和行业影响力有所提升，2014~2016年及2017年1~3月，公司电子标签销售收入分别为0.67亿元、0.72亿元、1.13亿元和0.29亿元。

表 5：近年来公司电子标签生产销售情况

	2014	2015	2016	2017.3
生产线(条)	6	6	13	13
产能(万片/年)	25,000	42,000	80,000	20,000
销量(万片)	6,878	17,838	52,000	16,000
销售收入(亿元)	0.67	0.72	1.13	0.29

注：上表中2017年1~3月光电业务产能未进行年化。

资料来源：公司提供

行业应用方面，公司在传统优势领域如食品溯源标签、智能交通卡、图书标签、电表标签等行业应用推广情况良好，此外，公司着重加强提高整体方案解决能力，重点针对电梯物联、智能快递柜及服装智能门店等领域的整体解决方案进行开发。市场拓展方面，2016年信达物联深耕鞋服行业系统集成业务，打造包括电子标签、读写设备在内的全流程应用整体方案解决能力，同国内外著名鞋服企业建立联系，并中标部分企业的RFID系统设备及标签项目，树立鞋服行业RFID整体方案品牌供应商形象；通过与芯片供应商形成资源性战略联盟，有效控制成本并锁定核心客户，单一客户电子标签销售总量实现破亿片；同时，公司重点针对传统客户加大推广力度，包括地铁应用产品、医疗应用产品、图书馆产品业务在内的各项传统优势业务稳步发展。研发方面，2016年公司重点围绕提升鞋服行业整体解决方案提供能力，推出包括通道机、挂装机、一体机、收银平台读写器等系列化服装行业全新硬件产品及数据采集应用平台软件，开发了多项专利及软件著作权技术。

安防产品方面，2015年1月，信达物联以0.92亿元获得深圳市安尼数字技术有限公司（以下简称“安尼数字”）51%股权。安尼数字是专注于高端监控产品和平台软件研发、生产、销售一体化的统一视讯解决方案供应商，为金融、能源、交通、政府等行业和机构提供定制化解决方案。2016年，安尼数字实现营业收入1.21亿元，净利润亏损0.57亿元，主要因为安防行业垄断格局日趋明显，安尼数字产品规划及市场销售缺乏有效跟进，研发转换率不足等因素所致。未来公司将进一步推动海外渠道的拓展及技术服务能力的提高，整合资源，扭转安尼数字的经营劣势。

总体来看，近年来公司通过收购及自建实现了电子信息业务经营规模的快速增长；未来随着募投项目建设完成，公司产能将得到进一步提升，产品线将更趋完善；同时随着非公开增发股票完成，公司获得充足资金支持电子信息业务发展，其竞争实力有所提高。中诚信国际也关注目前国内LED行业竞争激烈、产品价格持续下跌等因素对公司经营情况的影响。

供应链

供应链板块是公司的主要业务，2016年在营业总收入中占比达到95.93%。目前公司供应链主要涉及大宗贸易和汽车经销。近年商业贸易业务板块经营范围不断扩大，收入规模呈上升趋势。

表 6：2014~2016年及2017年1~3月公司供应链板块收入

单位：亿元	2014	2015	2016	2017.1~3
大宗贸易	221.56	247.58	351.63	88.09
汽车经销	33.43	34.07	34.87	7.58
合计	254.98	281.65	386.50	95.67

资料来源：公司提供

大宗贸易

近年公司积极拓展供应链管理业务，大宗贸易业务领域逐步由中游的流通环节向上游资源端和下游消费端延伸。2014~2016年及2017年1~3月，公司大宗商品贸易业务规模不断增长，分别实现营业收入221.56亿元、247.58亿元、351.63亿元和88.09亿元。2016年以来，大宗贸易业务稳中有升；

进口业务和内贸业务规模在铁矿石和阴极铜两大核心产品的带动下持续扩大，产品归核化战略初见成效；2016年大宗商品价格大幅波动，公司合理运用商品衍生品和外汇衍生品工具对冲风险。受益于此，2016年，公司大宗商品贸易实现营业收入351.63亿元，同比增长42.03%。公司的贸易模式采取自营为主，仅有少量代理业务。从贸易业务结构上看，近年来公司进口业务发展较快，带动进出口贸易规模逐年增长。

表 7：2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司贸易业务构成

	2014	2015	2016	2017.1~3
进口（亿元）	86.73	116.65	165.57	37.04
出口（亿元）	14.66	14.29	16.07	1.28
国内贸易（亿元）	119.93	116.64	169.99	49.76
国内贸易占比（%）	54.19	47.11	48.35	56.49

资料来源：公司提供

在贸易品种方面，近年来公司大力推进贸易业务归核化，做大做强核心产品，加强与核心客户的战略合作关系，通过专业化经营提升主要贸易品种的核心竞争力。进出口贸易方面，2016年，铜、铁矿、煤炭、机电设备、鞋等五项产品进出口贸易额合计占进出口贸易收入91%左右。内贸方面，铁矿石、铜、钢材、纺织原料及焦炭构成公司内贸业务基本盘；2016年，公司前五大内贸商品在当年国内贸易总额中占比突破92%，产品归核化初见成效。

表 8：2016 年公司分品种贸易情况（单位：亿元、%）

品种	进出口贸易		国内贸易		
	营业收入	毛利率	品种	营业收入	毛利率
铜	71.69	0.34	铜	107.27	2.34
铁矿	61.26	4.53	铁矿	28.90	3.21
煤	23.13	2.84	钢材	15.89	2.85
机电	5.35	3.14	纺织原料	3.29	1.76
鞋	4.32	6.88	焦炭	2.67	1.70

资料来源：公司提供

具体分品种来看，阴极铜业务是公司传统优势领域，公司从事阴极铜的进出口贸易和国内贸易超过15年时间，与上游矿产商形成稳定的贸易合作关系，拥有上海迈科、金川集团、江西铜业、湖南大冶、铜陵有色等大型铜矿厂商等长期战略伙伴。2016年受国内铜价格上涨影响，公司铜国内贸易方面实现收入107.27亿元，同比大幅增长72.90%；

当期铜进出口贸易受汇率等因素影响涨幅有限，2016年实现营业收入71.69亿元，同比增长1.79%。

铁矿也是公司重点发展的贸易品种，进出口贸易方面，公司主要通过新加坡中钢贸易有限公司、嘉能可新加坡公司、必和必拓等国外贸易商及矿山进口铁矿砂，主要下游客户为广西盛隆冶金有限公司、广西泛海商贸有限公司和福建三安钢铁等；国内贸易方面，公司主要从中钢贸易公司、广州钢铁贸易公司等其他进口商处采购铁矿砂，销售给国内的中小型钢厂及大型钢厂控股的贸易公司。2016年受益于铁矿砂价格上涨，公司铁矿砂国内贸易和进出口贸易分别实现营业收入61.26亿元和28.90亿元，分别同比大幅增长165.77%和228.78%。中诚信国际将持续关注铁矿石价格变动对公司铁矿贸易业务经营业绩的影响，同时也将关注公司主要交易对手方经营情况变化可能带来的风险。

2016年钢材价格波动较大，公司钢材国内贸易实现营业收入15.89亿元，同比略有下降。公司钢材的采购对象主要是与公司在贸易业务方面有长期合作的三安系企业和国内大型民营钢厂，长期的合作关系在保证公司能有稳定的货源的同时，在采购方面也具有一定的话语权，降低了公司钢材业务的经营风险，有利于提升盈利能力；销售方面，公司主要面对的是钢材市场的贸易商和建筑商；采用“以销定购”的销售模式，且下游客户必须支付10%~20%的保证金。这种模式在降低公司市场风险的同时，使得公司的钢材销售具有较为稳定的渠道。

在风险控制方面公司采取了多种措施，主要包括以销定采、所有库存投财产综合险、所有赊销投应收账款信用险、使用中国出口信用保险公司出具的资信调查报告等；公司主要与大型企业合作，对于客户的筛选则以长期合作为主，建立大客户制，在贸易规模增长的同时控制风险。同时，为规避大宗商品价格波动造成的损失，公司自2015年起开展商品套期保值业务，制定了相应的制度和具体的管理办法，并规定投入的保证金余额任意时点规模不超过人民币2亿元（不含实物交割占用的保证金规模）。

近年来，公司利用其多年的贸易行业经验以及所建立起来的贸易网络开展供应链贸易。模式上，客户的主要原料由公司采购，客户的主要成品再由公司销售，同时为客户提供货源增值、供应链管理等增值服务，稳固客户关系，建立大客户制，在控制风险的同时获得稳定的业务利润。此外，还通过参股、合作等方式向贸易业务上下游拓展和延伸，逐步形成稳定的、可持续发展的增值贸易业务模式。

同时中诚信国际也关注到，近年来钢贸领域风险事件频发，存在一定潜在的信贷风险，较多钢贸

企业面临反复质押、一库多贷等情况所引发的融资风险。多家商业银行的钢贸贷款坏账率大幅上升，从而全面收紧了对钢贸企业的信贷。与此同时，钢贸企业资金需求较大，融资渠道的阻塞直接造成了部分小型钢贸企业资金链的断裂，对整个钢贸行业也产生了较大影响。目前公司已经对相应的涉诉应收账款或预付款项在经审计的年报中计提了减值准备。2016年以来公司大宗商品贸易业务中共有8起涉诉金额超过1,000万元的未决诉讼，中诚信国际将对公司大宗贸易业务风险控制情况保持关注。

表 9：2016 年以来公司大宗商品贸易中主要未决诉讼（单位：亿元）

涉诉对象	涉诉金额	案件进展
广州中远物流有限公司【被告】	0.38	2016年5月，公司向厦门中院提出申请调查取证追加被告并变更诉讼请求。2017年2月增加被告上海乾晋物流有限公司，并调整涉案金额。
唐山贝氏体钢铁（集团）福丰钢铁有限公司等【被告】	0.30	2016年7月，法院判决公司胜诉。2016年9月，被告上诉。
上海乾祺资产管理有限公司【原告】	1.78	2016年4月原告起诉
天健特种锦纶科技（福建）有限公司等【被告】	0.38	2016年8月公司起诉，已申请财产保全。2016年9月调解。2016年10月，法院受理强制执行申请。
上海北宝实业有限公司等【被告】	0.33	2016年12月，调整利息损失后，重新提起诉讼，已申请财产保全。
江苏九鼎环球建设科技集团【原告】	0.56	淮南市中级人民法院、安徽省高级人民法院分别于2016年2月、2016年5月裁定驳回被告管辖权异议的请求。2016年12月28日原告撤诉。2017年1月，原告公司更名后以“徐州匠铸建设有限公司”重新起诉。
洛矾山石油（福建）有限公司等【被告】	0.11	2016年12月，公司起诉，已申请财产保全。2017年2月，变更诉讼请求并申请追加被告团静、厦门洛矾山石油集团有限公司。
山东中垠物流贸易有限公司、兖州煤业股份有限公司【被告】	1.79	2017年3月。公司起诉，此项诉讼尚未开庭审理。福建省厦门市中级人民法院已冻结被告存款约1.78亿元，基本覆盖案值。

资料来源：公司财务报告

总体来看，近年来公司根据市场情况采取了调整内外贸比重及产品结构、开展供应链贸易等措施，大宗商品贸易业务保持增长势头。中诚信国际将持续关注大宗商品价格波动、汇率变动、市场竞争加剧以及未决诉讼等不利因素对公司大宗商品贸易业务造成的影响。

汽车销售

近年来，公司在汽车销售业务方面构建集团化的管理模式，坚持打造以“信达汽车”为大品牌，多品牌中高端汽车共同发展的战略，先后在福州、厦门、济南、三明、南平等地投资设立了多家品牌汽车4S店，代理了宝马、广汽丰田、广汽本田、东风本田、长安福特、克莱斯勒等多个汽车品牌。截至2017年3月末，公司共拥有14家在运营的4S门店。

近年来，汽车经销行业竞争激烈，公司通过对旗下4S店实行集团总部管理和精细化经营，2016年出售了1家位于义乌的宝马4S门店，并在厦门自贸区内设有厦门信达通商汽车销售服务有限公司开展平行进口汽车业务。2014~2016年汽车业务稳步增长，汽车销售辆分别为16,423辆、17,585辆和18,699辆，年均复合增长率达到6.70%。2016年，公司汽车业务实现营业收入34.87亿元，同比增长2.35%；其中2016年售后服务规模为3.46亿元，主要由于代理品牌推出多款新车型及销量上升所致。2017年1~3月，公司汽车业务实现营业收入7.75亿元，同比略有下降。

表 10：2014-2016 年及 2017 年 1-3 月公司汽车销售状况

	2014	2015	2016	2017.1~3
营业收入（亿元）	33.43	34.07	34.87	7.75
其中：售后服务收入（亿元）	3.46	3.26	3.46	0.82
销售量（辆）	16,423	17,585	18,699	3,377

4S店数量(家)	14	15	14	14
----------	----	----	----	----

资料来源：公司提供

整体来看，近年来公司汽车销售量持续增长；目前公司售后服务对营业收入的贡献虽不大，但盈利能力较好，且收入规模呈上升趋势。中诚信国际注意到，2016年受宏观经济波动及汽车市场政策的影响，行业景气度有所波动，但汽车经销行业竞争依然激烈。中诚信国际将对公司整车销售和汽车售后服务业务的未来发展予以关注。

房地产开发

公司是厦门特区较早开展房地产业务的开发商之一，根据厦门市的房地产开发情况以及自身的资本情况，公司逐步进入漳州、淮南、衡阳、丹阳等三、四线城市进行异地开发，建立异地开发的总部管理模式。近年来公司暂时放缓房地产开发建设进度，2014~2016年未有新开工面积。竣工面积方面，2015年公司竣工面积为7.39万平方米，2017

表 12：截至 2017 年 3 月末房地产在建项目情况（单位：亿元、万平方米、元/平方米）

项目名称	地理位置	总投资	已投资	规划建筑面积	销售均价	建设进度
信达·香堤国际	江苏省丹阳市开发区八纬路北侧	24.00	14.19	49.13	5,376	一期项目已完成

资料来源：公司提供

截至 2017 年 3 月末，公司在建项目主要是“信达·香堤国际”项目，该项目规划建筑面积为 49.13 万平米，目前已投资 14.19 亿元，销售均价约每平方米 5,376 元。

土地储备方面，截至 2017 年 3 月末，公司房地产土地储备为安徽省淮南市潘集区“信达城市花园”项目，总占地面积约为 8.12 万平方米，目前处在规划报建阶段。

总体来看，目前公司房地产业务规模相对较小，收入贡献较为有限。同时，2016 年房地产市场区域分化显著，公司房地产项目主要集中在三四线城市，中诚信国际将对公司房地产项目去化速度及销售回款情况保持关注。

战略规划

在“高科引领、多元发展”的发展战略指导下，公司形成了以电子信息产业为核心业务，同时经营供应链、房地产、类金融服务的产业架构。

年 1~3 月公司竣工面积为 7.04 万平方米，主要是“信达·香堤国际”项目。

表 11：近年来公司房地产业务运营情况

单位：万平方米，亿元	2014	2015	2016	2017.1~3
新开工面积	--	--	--	--
竣工面积	--	7.39	--	7.04
签约销售面积	0.86	1.83	3.91	1.19
签约销售金额	0.47	0.86	2.10	0.62

资料来源：公司提供

公司房地产业务整体开发规模较小，对收入贡献较为有限，且去库存化缓慢。2014~2016 年，签约销售金额分别为 0.47 亿元、0.86 亿元和 2.10 亿元。其中，2016 年公司主要推进江苏丹阳“信达·香堤国际”一期项目的销售，当期签约销售面积 3.91 万平方米，受此影响，2016 年公司房地产业务实现收入 1.49 亿元，同比增长 24.36%。2017 年 1~3 月，公司房地产业务实现签约销售面积 1.19 万平方米，签约销售金额 0.62 亿元，较上年同期均略有增长。

在电子信息产业方面，整合信达光电的品牌优势和产业链优势，立足 LED 封装和应用产业，打造封装产品、道路照明产品与室内照明产品齐头并进的发展格局。实现 LED 道路照明产品继续保持国内领先、LED 室内照明产品成为国内知名品牌、LED 封装产品综合实力全国前三的发展战略。信达物联在 RFID 电子标签、读写设备研发、生产的基础上，侧重在产能规模快速升级及系统集成能力提升方面加大投资力度，同时加大对已并购企业的内部资源整合，实现物联网板块的经营升级。

在大宗贸易方面，构筑和优化以铁矿、铜、煤炭、钢材为核心的供应链体系；打通贸易、金融、物流通道，提升一体化运营能力。在汽车销售方面，定位于发展成为中高端和豪华品牌汽车经销商集团，保持中国汽车流通行业百强排名。以现有品牌为主，豪华车和中高端车均衡发展，重点发展福特和宝马品牌，推进精品业务、置换和二手车业务、建立综合维修厂，打造汽车经销全价值链条。

在房地产业务方面，公司将加速丹阳“信达·香堤国际”一期项目的销售及二期项目的开发，打造区域内标杆项目，提升品牌知名度。

此外，2015年公司根据业务发展延伸进入类金融业务，积极布局厦门自贸区、前海深港现代服务业合作区，分别参股设立厦门三安信达融资租赁有限公司（以下简称“三安租赁”）和深圳迈科大宗商品金融服务有限公司（以下简称“深圳迈科”）。未来金融服务公司将进一步整合优质金融资源，落实对融资租赁、AMC、信托及基金公司等核心金融牌照的投资布局与战略协同，以票据基金、商业保理、商业租赁、资产证券化及产业基金等手段为供应链客户提供创新、多元、高效的综合服务。融资租赁公司在自有资金滚动使用的基础上，拓展融资渠道和争取银行授信，扩大业务规模，提高经济效益。

2017年4月11日，公司公告称，为适应公司整体发展要求，强化与金融市场的有效连接，同时进一步加强资金管理，提高资金使用效率，公司拟与股东厦门国贸控股、厦门国贸集团股份有限公司（以下简称“厦门国贸”）共同出资设立厦门国贸控股集团财务有限公司（暂定名，以有权机关核准为准）（以下简称“财务公司”），注册资本100,000万元，其中公司出资25,000万元，占25%股权；国贸控股出资50,000万元，占50%股权；厦门国贸出资25,000万元，占25%股权。

2017年度，随着公司业务的转型升级，资金需求量将进一步加大，预计维持目前业务及扩展新的投资项目需要资金90亿元，公司将通过提高资金使用效率，加快资金周转，同时通过股权融资和债务融资的方式满足公司业务发展的需要。预计2017年度债务融资80亿元，主要以发行短期融资券、中期票据、定向债务融资工具和向金融机构申请贷款为主。2017年，股权融资方面暂未规划。

整体来看，公司各业务板块战略清晰，未来公司的投资规模保持在一定的水平，中诚信国际将对公司未来的投资进展保持关注。

管理

产权状况

截至2017年3月末，公司控股股东厦门信息信达总公司直接持有公司16.66%的股权，实际控制人厦门国贸控股直接持股13.38%；公司最终控制人为厦门市国资委。截至2016年末，纳入合并范围的子公司合计51家，其中直接持股19家，间接持股33家³；其中新增合并单位5家，减少合并单位1家。

治理结构

公司严格按照《公司法》、《证券法》、《股票上市规则》、《上市公司规范运作指引》等规范性文件的要求，修订并完善了公司的各项规章制度，健全公司法人治理结构，提高规范运作水平，提升公司治理质量。公司构建了股东大会、董事会、监事会和管理层“三会一层”的法人治理结构，健全相应的规章制度，分工明确、各司其职、有效制衡，确保公司规范运作。董事会下设审计、战略、提名、薪酬与考核和预算五个专门委员会，各专门委员会均制定相应的议事规则，保障专门委员会对公司经营决策提供有力支持。

管理水平

资金管理方面：公司制定《厦门信达股份有限公司资金管理制度》，对资金实施预算管理，各分子公司的资金集中统一管理。公司各业务部门、各分子公司的资金收支，必须按规定编制年度资金预算，经公司预算部门初审、公司财务总监复审，汇总呈报公司总经理办公会议或董事会批准后执行。同时各分子公司因业务需要开设银行账户，必须报公司资金部审批。

对外投资方面：公司配套制定了《重大投资内部控制流程》，对于重大投资的审批权限、审议批准、研究评估、进度跟踪和责任追究等进行有效的内部控制。董事会决定运用公司资金进行对外投资、收购资产、委托理财限于公司最近一期经审计净资产的30%（含30%）以下的项目，超过该数额的，则需提交由股东大会审批。

对外担保方面：公司对外担保的内部控制遵循

³ 公司对厦门信达电子有限公司直接持股94.99%，间接持股5.01%。

合法、审慎、互利、安全的原则，严格控制担保风险。《公司章程》中依法明确了公司股东大会、董事会关于对外担保的审批权限、程序和审核标准。公司制定的《对外担保管理制度》明确了对外担保负责部门及担保费用收取标准。公司所有担保事项由公司总部统一控制并做后续管理。

为规范对控股子公司的管理，公司制定了《投资管理制度》。各控股子公司在公司总体目标框架下，独立经营，接受公司的监督管理，通过委派董事、监事、经理及财务负责人等方式，加强对控股子公司的管理控制；对控股子公司进行年度绩效考核，确保控股子公司及公司整体利益的实现。公司实行总部管理，各全资及控股子公司统一执行总部颁布的各项规章制度。在各控股子公司确定重大信息内部报告责任人，对重大信息严格按照规定报公司董事会、股东大会审议。公司与各控股子公司间的业务审批、报备权限清晰，对重点业务事项实施有效监管。

2014年7月18日，公司收到厦门证监局下发的《关于对厦门信达股份有限公司采取责令改正措施的决定》（[2014]6号，以下简称“《决定》”）。2014年8月4日，公司发布《关于厦门证监局现场检查问题的整改报告》，主要内容如下：一、《决定》认为2013年度公司开展的架子牛、阴极铜购销业务多确认销售收入9.04亿元；对此公司表示将根据合同条款以及公司所承担的风险报酬等条件对销售收入的确认进行全面梳理，严格按照会计准则确认收入。二、《决定》认为2013年财务报表附注中未披露部分地上建筑物等固定资产无法办理产权证书的情况及其原因；对此公司表示将在2014年半年度报告财务报表附注披露无法办理产权证书的情况及其原因，今后将杜绝此类问题的再次发生。三、《决定》认为公司子公司信达光电收到“科技三项”财政补贴3,000万元，由于该项目尚未开工建设，一次性计入2014年一季度当期损益不规范；对此公司表示已经进行了更正，后续将根据该项目实际经营情况按照企业会计准则规定及审计机构确认后的结果适时对科技三项补贴进行确认。公司表示，将以此为契机进一步完善公司的内控体系，

提升公司规范运作水平。

总体看，厦门信达建立了较为科学、完善的法人治理结构体系，运行日益规范；下属公司的分工明确，专业化程度较高。不过，中诚信国际也注意到，目前厦门信达下属企业数目较多，给公司管理带来了一定的挑战。

财务分析

以下分析基于经立信会计师事务所（特殊普通合伙）出具的标准无保留意见的2014年审计报告、北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）⁴出具的标准无保留意见的2015~2016年审计报告以及公司提供的未经审计的2017年一季度财务报表。公司财务报表均为合并口径，采用新会计准则编制；已将各年度（超）短期融资券调整到交易性金融负债、中期票据调整到应付债券。

资本结构

近年来，随着业务规模的扩大，公司资产规模持续扩张，2014~2016年末，公司总资产分别为105.35亿元、142.01亿元和159.93亿元；截至2017年3月末，公司总资产规模达到243.75亿元。

在资产构成方面，公司总资产以流动资产为主，主要包括存货、货币资金、应收账款和预付款项等；2014~2016年末，公司流动资产占总资产的比重分别为87.84%、82.33%和78.29%，公司的资产构成符合以贸易为主的行业特性。截至2017年3月末，受供应链业务规模扩大的影响，公司存货和应收账款等大幅增长，流动资产规模大幅增长66.06%至207.92亿元，占总资产的比重为85.30%。

2014~2016年末，公司非流动资产分别为12.81亿元、25.09亿元和34.72亿元，主要由长期股权投资和固定资产构成。公司长期股权投资主要为对合营及联营企业的投资，2014~2016年末分别为1.87亿元、9.34亿元和10.14亿元；其中，2015年公司新增对深圳迈科和三安租赁等公司投资，当期末公司长期股权投资大幅增长；2016年以来公司继续追加对联营企业投资，使得长期股权投资继续增长。

⁴ 2015年公司将内控审计事务所与财务报告审计事务所统一为北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）。

固定资产方面，2014~2016 年末公司固定资产分别为 5.35 亿元、6.46 亿元和 15.62 亿元；其中 2016 年受新购置资产及在建工程转入影响，公司固定资产同比大幅增长 9.16 亿元。截至 2017 年 3 月末，公司非流动资产为 35.82 亿元，其中长期股权投资和固定资产分别为 10.94 亿元和 15.72 亿元。

负债方面，2014~2016 年末公司总负债分别为 83.24 亿元、100.18 亿元和 105.19 亿元，公司负债规模上升主要因供应链业务规模扩大所致。截至 2017 年 3 月末，公司总负债上升至 188.30 亿元，主要由公司备货以及批发行业季节性因素推动有息债务增长所致。

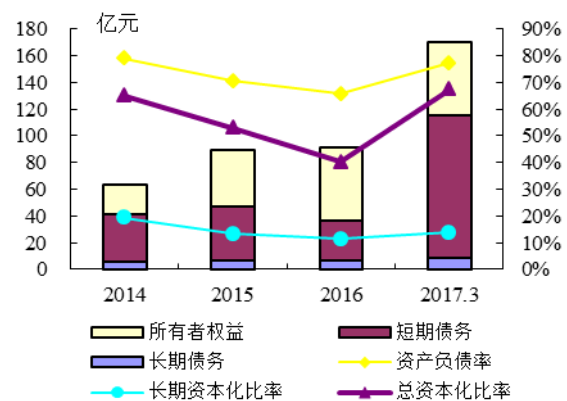
公司负债以流动负债为主，2014~2016 年末及 2017 年 3 月末，流动负债占总负债的比例分别为 92.65%、92.44%、92.32%和 94.58%，保持在较高比重。公司流动负债主要是应付账款、短期借款、交易性金融负债、预收款项及应付票据等，其中 2014~2016 年及 2017 年 3 月末，短期借款和交易性金融负债合计占流动负债的比重分别为 36.52%、33.46%、25.29%和 51.53%，为流动负债的主要构成部分；近年来，公司供应链业务规模增长带动应付账款及预收款项不断增长，2014~2016 年末及 2017 年 3 月末，公司应付账款在流动负债中的占比分别为 41.58%、39.99%、53.63%和 28.89%；同期末，公司预收款项占比分别为 8.08%、12.94%、10.24%和 5.28%；应付票据占比分别为 5.47%、5.80%、5.47%和 7.97%。

2014~2016 年末，公司总债务规模分别为 40.91 亿元、47.19 亿元和 36.86 亿元。其中，2015 年公司发行债券致使总债务规模同比增长 15.35%；2016 年，公司非公开发行股票募集资金到位使得公司债务融资需求下降，公司总债务规模也有所下降。从债务结构来看，行业特征决定了公司债务以短期债务为主，截至 2016 年末，公司短期债务为 29.89 亿元，在总债务中的占比为 81.09%。截至 2017 年 3 月末，由于业务规模扩大及备货占用资金增加导致资金需求增长，公司新增短期借款并发行合计 45.00 亿元的超短期融资券，总债务大幅上升至 114.94 亿元，较 2016 年末大幅增长 211.81%。其中，短期债

务增长至 105.99 亿元，较 2016 年末大幅增长 254.57%。

所有者权益方面，2014~2016 年末，公司所有者权益分别为 22.11 亿元、41.83 亿元和 54.74 亿元，逐年有所增长。其中，2015 年末公司所有者权益较上年增长 89.19%，主要是公司合计发行 17.98 亿元永续债和可续期委托贷款⁵所致；2016 年末，受非公开发行股票募集资金到位的影响，公司所有者权益上升至 54.74 亿元。截至 2017 年 3 月末，受当期利润积累的影响，公司所有者权益小幅上升至 55.45 亿元。

图 8：2014~2016 年末及 2017 年 3 月末公司资本结构分析



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

财务杠杆方面，公司资产负债率呈逐年下降态势，2014~2016 年末分别为 79.01%、70.54%和 65.77%。其中，2015 年末，受益于公司完成委托贷款和永续债的发行，资产负债率有所下降；2016 年末，受非公开增发募集资金到位的影响，资产负债率进一步下降。2014~2016 年末，公司的总资本化比率逐年降低，分别为 64.92%、53.01%和 40.24%。截至 2017 年 3 月末，受公司有息债务大幅增长的影响，公司的资产负债率和总资本化比率分别上升至 77.25%和 67.46%；若剔除公司所有者权益中的永续债券和可续期委托贷款，2017 年 3 月末公司资产负债率及总资本化比率分别为 83.40%和 75.41%，财务杠杆仍然较高。

总体上看，近几年随着公司业务经营规模的扩

⁵ 公司 2015 年 9 月 23 日发行长期限含权中期票据“15 信达 MTN002”，发行总额为人民币 8.00 亿元，扣除承销费用为人民币 7.98 亿元。2015 年 12 月 28 日，上海兴翰资产管理有限公司委托兴业银行股份有限公司厦门分行（贷款人）向公司（借款人）委托可续期贷款人民币 10.00 亿元。上述债务没有明确到期期限，计入其他权益工具。

大，公司资产规模和债务规模整体保持增长，财务杠杆处于较高水平。

盈利能力

2014~2016 年，公司营业总收入分别为 263.59 亿元、293.05 亿元和 402.91 亿元，收入规模持续增长。分板块来看，公司的业务板块主要分为电子信息业务、商业贸易和房地产开发三个板块。电子信息板块的收入规模虽然较小，但随着定向增发募投项目的实施以及产能扩大，电子信息业务收入持续

上升。受益于阴极铜、铁矿贸易规模的扩大，2016 年供应链业务收入同比增长 37.23%，近年来供应链业务收入占营业总收入的比重一直保持在 95% 以上，是公司收入的主要来源。公司房地产板块未有新项目进入结转，2016 年主要开发项目仍为丹阳的“信达·香堤国际”项目，当年收入同比小幅上升。2017 年 1~3 月，受益于公司供应链业务规模持续扩大，公司实现营业总收入 99.96 亿元，同比大幅增长 43.65%。

表 13：近年来公司主要业务板块经营情况

单位：亿元、%	2014		2015		2016		2017.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
电子信息	6.98	21.35	10.05	13.17	13.68	13.99	3.68	13.62
供应链业务	254.98	2.79	281.65	3.07	386.50	3.09	95.67	2.83
房地产	1.56	20.94	1.20	19.38	1.49	3.17	0.38	-1.84

注：上表不包含仓储及其他业务收入；2014 年收入金额为公司 2015 年审计报告期初数。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

从盈利能力上看，2014~2016 年，公司营业毛利率分别为 3.41%、3.52% 和 3.59%，呈逐年增长态势。从各业务板块的毛利率看，2016 年供应链业务毛利率为 3.09%，与上年基本持平。受益于泉州（湖头）光电产业园正式落成投产，公司 LED 产品产能进一步提升，不断扩大规模效益，2016 年，公司电子信息业务的毛利率为 13.99%，较上年同期相比小幅提升。2016 年房地产市场调整压力加大，公司为加快去化采取促销，使得房地产业务毛利率同比下降至 3.17%。2017 年 1~3 月，公司营业毛利率为 3.25%。

在期间费用方面，近年来公司期间费用呈逐年上升趋势。由于公司电子信息业务扩产、供应链业务营业规模增长导致销售费用和管理费用有所增加。财务费用方面，2015 年，受汇兑损失同比大幅增加 1.50 亿元的影响，财务费用大幅增加；2016 年，由于利息支出减少导致财务费用同比下降。2014~2016 年，公司三费收入比分别为 3.22%、3.56% 和 2.86%，呈波动态势。2017 年 1~3 月，受供应链业务规模扩大的影响，公司管理费用以及财务费用同比有所增长，三费总额较上年同期增长 28.02% 至 2.22 亿元，受公司营业总收入大幅提升的影响，同期公司三费收入比降至 2.22%。

表 14：2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司期间费用情况

单位：亿元	2014	2015	2016	2017.1~3
销售费用	2.25	2.71	3.14	0.75
管理费用	2.35	2.42	3.24	0.81
财务费用	3.88	5.28	5.16	0.66
三费合计	8.48	10.42	11.53	2.22
营业总收入	263.59	293.05	402.91	99.96
三费收入比(%)	3.22	3.56	2.86	2.22

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

2014~2016 年，公司利润总额分别为 2.71 亿元、1.70 亿元和 1.76 亿元。2015 年，受经营性业务利润下滑及其他应收款增加导致计提坏账准备增长等因素影响，利润总额有所下降。其中，2015 年公司将部分预付账款中的货款转至其他应收款科目，主要包括多伦绿满家生态养殖有限公司（以下简称“绿满养殖”）5.83 亿元、重庆市绿满家实业有限公司（以下简称“绿满实业”）1.36 亿元和重庆市牧牛源牛肉食品股份有限公司（以下简称“重庆牧牛”）1.03 亿元等，以上转入其他应收款的款项按账龄分析法计提坏账准备，2015 年公司按账龄分析法计提的其他应收款坏账准备金额为 1.04 亿元。利润总额主要由经营性业务利润、资产减值损失、投资收益和营业外损益构成。2015 年，受汇兑损失增加的影响，公司经营性业务利润亏损 0.40 亿元；公

司出现资产减值损失 1.72 亿元，主要包括计提的存货跌价损失 0.29 亿元及坏账损失 1.32 亿元等⁶；另外公司实现投资收益 2.56 亿元，主要来自转让三安电子股权带来投资收益 2.12 亿元。此外，公司实现营业外损益 1.25 亿元，主要来自下游客户放弃订单或上游供应商未按期交货的违约金及政府补助等。2016 年，受公司供应链业务规模扩大及毛利率提升的影响，公司实现经营性业务利润 2.41 亿元，较上年相比大幅提升；公司资产减值损失为 2.47 亿元，主要包括存货跌价损失 0.26 亿元和坏账损失 2.16 亿元⁷；另外公司实现投资收益 0.75 亿元，主要来源于公司持有的三安电子和深圳迈科股权的投资收益；此外，公司实现营业外损益 0.73 亿元，主要为政府补助、无需支付款项以及补偿金收入等。2017 年 1~3 月，公司实现利润总额 0.85 亿元，其中经营性业务利润 0.94 亿元，较上年同期均有所提升；公允价值变动损失 0.22 亿元，主要为远期结售汇合约产生的公允价值变动损失。

总体来看，近年来供应链业务量增加及电子信息业务产能扩大带动了公司营业收入和营业毛利率的稳步增长；受人工成本及折旧摊销等管理费用增加、利息支出保持高位、资产减值损失增加、投资收益以及营业外损益波动的影响，公司整体利润水平并未随着公司营业总收入规模同比增长，呈波动下降态势。中诚信国际将关注电子信息行业市场竞争加剧、公司产品价格处于低位等因素对公司盈利能力的影响。同时中诚信国际也关注到大宗商品价格波动的环境对公司经营效益的影响，以及公司其他应收款坏账准备等资产减值损失的计提一定程度上亦影响了公司经营业绩；此外，为规避价格波动，公司开展的套期保值业务对公司利润水平的影响值得关注。

现金流

经营活动现金流方面，2014~2016 年公司经营

活动净现金流分别为 4.81 亿元、2.70 亿元和 6.37 亿元。其中，2015 年“811”汇改之后，公司进口业务结算方式由此前的远期信用证改为即期信用证，使得当期经营活动净现金流水平有所降低；2016 年，公司经营活动净现金流为 6.37 亿元，同比有所增长，主要受公司供应链业务规模增大的影响。2017 年 1~3 月，由于公司备货增加、采用赊销的贸易量增长、以及预付货款增加致使流动资金占用量出现大幅增长，同时受贸易行业具有季节性因素的特点使得较大部分应收账款和应收票据在年末回款的影响，公司经营活动净现金流为-59.14 亿元，较上年同期公司经营活动现金净流出增加 19.47 亿元。

投资活动现金流方面，2014~2016 年，公司投资活动产生的现金流量净额分别为-0.21 亿元、-8.60 亿元和-10.56 亿元。近年来，公司的投资活动现金流出主要是购买理财产品以及对于电子信息板块的 LED 封装生产线和电子标签生产设备的投资。其中，2015 年投资活动现金流净流出 8.60 亿元，主要由于公司投资三安租赁以及深圳迈科所致。由于公司供应链业务、电子信息业务一般有一定的账期，使得公司账面资金存在短期临时闲置的情况，公司购买短期保本型银行理财产品，加之公司持续投资固定资产，导致 2016 年公司投资活动净现金流出规模较上年有所增加。2017 年 1~3 月，公司投资活动净现金流为-5.26 亿元，较上年同期有所减少，主要是由于公司增加了理财产品的投资。

筹资活动现金流方面，2014~2016 年，公司筹资活动净现金流分别为 3.45 亿元、10.23 亿元和 0.36 亿元，呈波动态势。公司的筹资主要是为了满足短期内的营运资金需求，以及电子信息产业的投资需求。其中，2015 年由于公司发行永续债及永续期委托贷款，致使筹资活动净现金流增加至 10.23 亿元；2016 年，公司完成非公开发行股票募集资金，但由于兑付到期超短期融资券，导致筹资活动净现金流大幅下降至 0.36 亿元。2017 年 1~3 月，受公司发行四期共计 45 亿元超短期融资券以及增加借款融资等影响，公司筹资活动净现金流为 70.43 亿元，较上年同期增长 80.96%。

⁶ “坏账损失”主要为本期计提应收账款的坏账准备金额 2,363.76 万元以及本期计提其他应收账款坏账准备金额 11,563.95 万元；“存货跌价损失”主要为大宗商品以及光电物联存货产成品跌价损失。

⁷ “坏账损失”主要为本期计提应收账款的坏账准备金额 5,711.75 万元以及本期计提其他应收账款坏账准备金额 16,977.67 万元。其中，2016 年公司按账龄分析法计提坏账准备的其他应收款原值为 82,406.57 万元，当年计提减值准备为 13,864.38 万元。

表 15：2014~2016 年及 2017 年 1~3 月公司现金流量变化

单位：亿元	2014	2015	2016	2017.1-3
经营活动产生现金流入	302.82	328.52	449.43	95.77
经营活动产生现金流出	298.01	325.82	443.06	154.90
经营活动净现金流	4.81	2.70	6.37	-59.14
投资活动产生现金流入	23.22	6.53	278.05	158.66
投资活动产生现金流出	23.43	15.13	288.60	163.93
投资活动净现金流	-0.21	-8.60	-10.56	-5.26
筹资活动产生现金流入	167.99	247.44	266.14	99.82
其中：吸收投资所收到的现金	6.71	18.07	12.91	0.15
借款所收到的现金	160.56	228.62	248.12	97.97
筹资活动产生现金流出	164.54	237.21	265.78	29.39
其中：偿还债务所支付的现金	159.23	226.44	260.39	28.61
筹资活动净现金流	3.45	10.23	0.36	70.43

资料来源：公司财务报告

总的来看，近年来公司经营活动净现金流呈波动态势，且总体处于较低水平，比较依赖外部筹资维持对外投资支出。中诚信国际将对公司现金流的波动情况保持关注。

偿债能力

近年来，公司债务主要以短期债务为主，符合公司以贸易为主的行业特征。2014~2016 年末，公司短期债务分别为 35.60 亿元、40.71 亿元和 29.89 亿元，占同期总债务比例分别为 87.02%、86.27% 和 81.09%。截至 2017 年 3 月末，公司短期债务为 105.99 亿元，占总债务比例为 92.21%。2014~2016 年末，公司长期债务分别为 5.31 亿元、6.48 亿元和 6.97 亿元。其中，2015 年公司发行中期票据致使长期债务有所增长。截至 2017 年 3 月末，由于公司新增部分长期借款，长期债务增至 8.95 亿元。

表 16：近年来公司偿债能力指标

	2014	2015	2016	2017.3
长期债务（亿元）	5.31	6.48	6.97	8.95
总债务（亿元）	40.91	47.19	36.86	114.94
净债务（亿元）	15.90	12.26	9.76	83.47
EBITDA（亿元）	6.79	5.83	6.05	--
总债务/EBITDA（X）	6.03	8.09	6.09	--
EBITDA 利息倍数（X）	1.98	1.74	2.05	--
经营活动净现金流/总债务（X）	0.12	0.06	0.17	-2.06*
经营活动净现金流/利息支出（X）	1.40	0.81	2.16	--

注：2017 年一季度财务报表未经审计；本报告对利息支出的计算未包括资本化利息；因缺少相关数据，公司 2017 年一季度利息支出相关指标无法计算；带“*”数据经年化处理。

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

从偿债能力指标来看，近年来公司 EBITDA 有所波动。2015 年，公司 EBITDA 下降，总债务有所上升，导致 EBITDA 对债务的覆盖能力有所下降；2016 年，EBITDA 小幅增长，公司总债务下降，EBITDA 对总债务的覆盖能力有所提高。公司经营活动净现金流对总债务的覆盖能力随总债务规模变化而有所波动，2015 年总债务增加导致覆盖能力降低，2016 年总债务下降导致覆盖能力有所提升；公司经营活动净现金流对利息支出的覆盖能力随经营活动净现金流变化而有所波动，2015 年经营活动净现金流下降导致覆盖能力降低，2016 年经营活动净现金流上升导致覆盖能力有所提升。

或有负债方面，截至 2017 年 3 月末，除供应链业务相关的未决诉讼外，公司无其他重大未决诉讼，未来中诚信国际将继续对相关案件进展及最终结果保持密切关注。截至 2017 年 3 月末，公司抵质押物账面价值约为 2.45 亿元，占净资产的比重约为 4.47%。公司无对外担保情况。

公司拥有较好的银企关系，在信贷方面也得到了银行的有力支持，截至 2017 年 3 月末，公司共获得主要合作银行的授信额度为 243.17 亿元，未使用授信余额为 101.65 亿元，对公司债务偿还提供了一定支撑。另外，作为上市公司，公司具有在资本市场直接融资渠道。

过往债务履约情况

公司及其子公司的债务性筹资渠道主要包括银行借款和直接融资。根据公司提供的资料，截至 2017 年 3 月末，公司均能按时或提前归还各项债务本金并足额支付利息，无不良信用记录。

评级展望

总体来看，近年来公司维持其原有的区位优势，通过收购及自建不断扩大电子信息业务产能；多次非公开增发有利于电子信息业务不断增强竞争力；在宏观经济增速放缓、内外贸市场竞争加剧的情况下，公司通过推动贸易品类归核化提升核心品类贸易规模，贸易业务运营能力得到提升；同时，公司作为 A 股上市公司，具有畅通的融资渠道。此外，中诚信国际也考虑了 LED 行业竞争激烈、大

大宗商品价格波动和汇率变动给公司经营带来的影响，房地产项目在三四线城市面临去库存压力、公司计提了较大金额的坏账准备以及目前财务杠杆较高等因素对公司经营和整体信用状况的影响。

综上，中诚信国际认为厦门信达未来一定时期的信用水平将保持稳定。

结论

中诚信国际评定厦门信达股份有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定。

中诚信国际关于厦门信达股份有限公司的跟踪评级安排

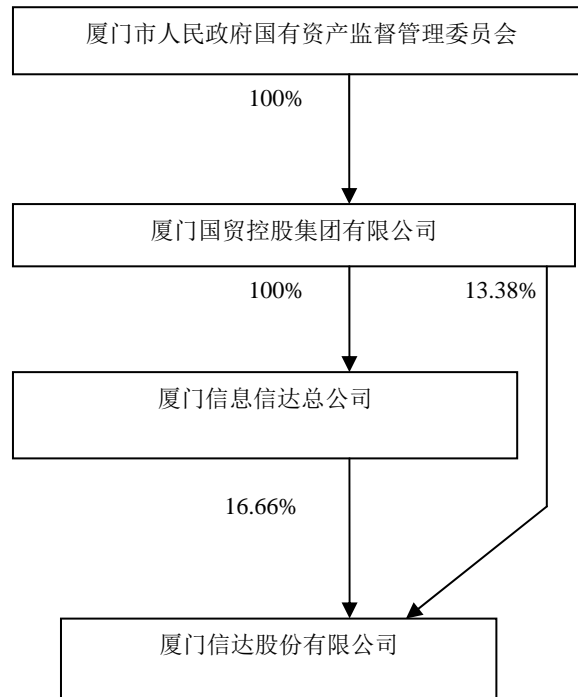
根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将对厦门信达股份有限公司每年定期或不定期进行跟踪评级。

我公司将在发行主体的评级有效期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行主体公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行主体发生可能影响信用等级的重要事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该项进行实地调查或电话访谈，及时对该项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并在中诚信国际公司网站对外公布。

中诚信国际信用评级有限责任公司

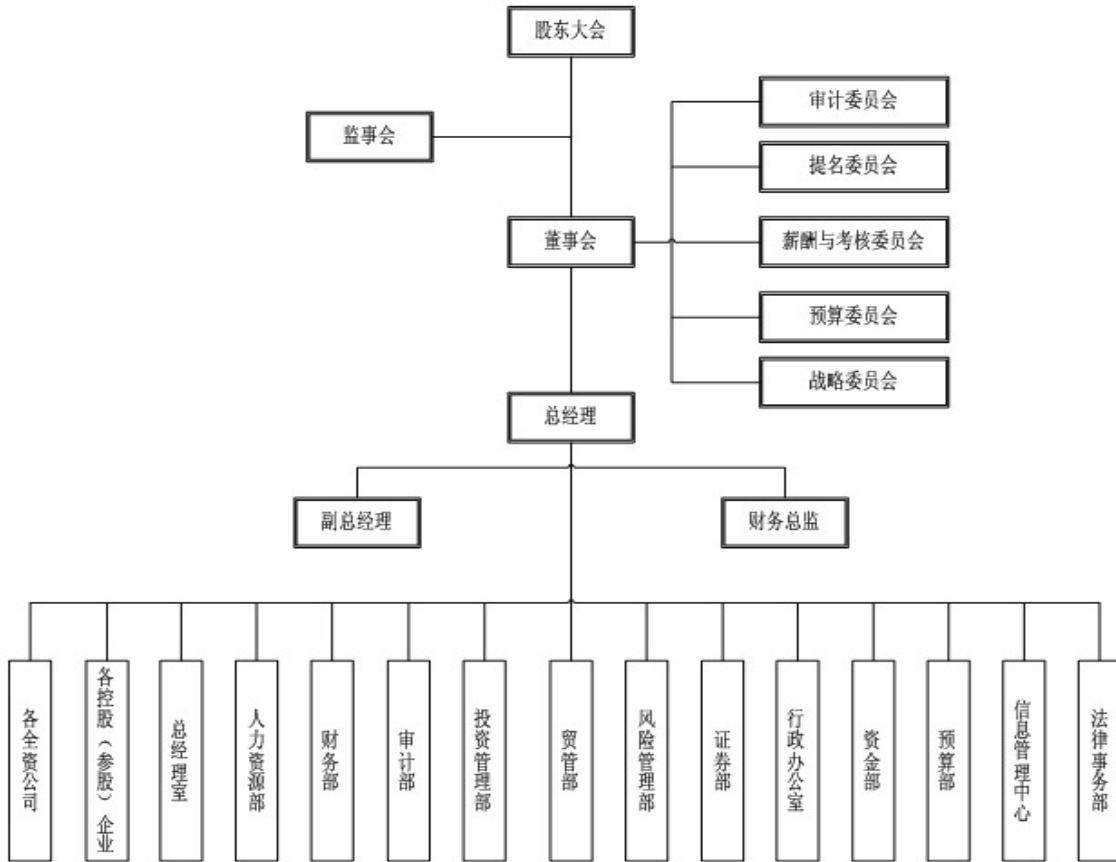
2017年5月18日

附一：厦门信达股份有限公司股权结构图（截至 2017 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：厦门信达股份有限公司组织结构图（截至 2017 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附三：厦门信达股份有限公司主要财务数据及财务指标(合并口径)

财务数据(单位: 万元)	2014	2015	2016	2017.3
货币资金	250,035.95	349,278.94	271,035.31	314,681.36
交易性金融资产	0.00	261.05	5,428.32	5,043.22
应收账款净额	144,973.70	191,966.45	257,013.10	536,959.14
其他应收款	22,227.77	98,554.42	87,238.86	98,536.64
存货净额	281,514.39	350,808.82	385,908.30	708,256.85
长期投资	28,965.78	100,457.48	121,555.24	134,065.35
固定资产	53,518.72	64,644.89	156,229.04	157,184.21
在建工程	7,585.60	25,832.43	2,387.68	2,316.78
无形资产	17,189.87	29,348.46	27,153.98	27,282.41
总资产	1,053,497.50	1,420,106.97	1,599,291.82	2,437,454.98
其他应付款	9,673.74	9,455.24	16,536.92	88,265.79
短期债务	355,990.25	407,116.43	298,910.38	1,059,859.38
长期债务	53,094.57	64,773.94	69,700.00	89,500.00
总债务	409,084.81	471,890.38	368,610.38	1,149,359.38
净债务	159,048.86	122,611.44	97,575.07	834,678.03
总负债	832,397.26	1,001,813.45	1,051,872.97	1,882,968.11
财务性利息支出	34,311.22	33,547.64	29,500.71	--
资本化利息支出	--	--	--	--
所有者权益合计	221,100.24	418,293.52	547,418.85	554,486.87
营业总收入	2,635,855.26	2,930,508.19	4,029,075.39	999,614.94
三费前利润	86,981.20	100,196.96	139,412.40	31,592.68
投资收益	29,311.17	25,615.56	7,450.41	415.27
净利润	20,213.51	12,205.06	12,770.71	5,955.07
EBIT	61,457.16	50,574.58	47,138.79	--
EBITDA	67,862.00	58,307.21	60,546.48	--
经营活动产生现金净流量	48,097.62	27,027.97	63,660.54	-591,374.30
投资活动产生现金净流量	-2,105.69	-86,028.91	-105,571.94	-52,645.08
筹资活动产生现金净流量	34,458.91	102,319.29	3,553.08	704,333.74
现金及现金等价物净增加额	81,117.24	45,549.61	-34,241.66	59,976.74
资本支出	18,089.95	32,711.04	79,554.38	11,028.98
财务指标	2014	2015	2016	2017.3
营业毛利率(%)	3.41	3.52	3.59	3.25
三费收入比(%)	3.22	3.56	2.86	2.22
EBITDA/营业总收入(%)	2.57	1.99	1.50	--
总资产收益率(%)	6.47	4.09	3.12	--
流动比率(X)	1.20	1.26	1.29	1.17
速动比率(X)	0.83	0.88	0.89	0.77
存货周转率(X)	8.53	8.94	10.54	7.07*
应收账款周转率(X)	23.31	17.39	17.95	10.07*
资产负债率(%)	79.01	70.54	65.77	77.25
总资本化比率(%)	64.92	53.01	40.24	67.46
短期债务/总债务(%)	87.02	86.27	81.09	92.21
经营活动净现金流/总债务(X)	0.12	0.06	0.17	-2.06*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.14	0.07	0.21	-2.23*
经营活动净现金流/利息支出(X)	1.40	0.81	2.16	--
总债务/EBITDA(X)	6.03	8.09	6.09	--
EBITDA/短期债务(X)	0.19	0.14	0.20	--
EBITDA 利息倍数(X)	1.98	1.74	2.05	--

注：公司各期财务报表均依照新会计准则编制；2017年一季度财务报表未经审计；带“*”财务指标均经年化处理；本报告对利息支出的计算未包括资本化利息；因缺乏相关数据，未计算2017年一季度利息支出及相关指标；将公司发行的（超）短期融资券调整到交易性金融负债、中期票据调整到应付债券。

附四：基本财务指标的计算公式

长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款+应付债券

总债务 = 长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）= 利润总额+计入财务费用的利息支出

EBITDA（息税折旧摊销前盈余）=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

资本支出=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金

营业毛利率=（营业总收入-营业成本）/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 =（流动资产-存货）/ 流动负债

存货周转率 = 主营业务成本（营业成本）/ 存货平均余额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额）/ 应收账款平均余额

资产负债率 = 负债总额 / 资产总额

总资本化比率 = 总债务 /（总债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

附五：主体信用等级的符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。