



# 2025 年度厦门国贸资本集团有限公司 信用评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号:CCXI-20254135M-01

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 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、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为 2025 年 10 月 29 日至 2026 年 10 月 29 日。主体评级有效期内，中诚信国际将对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 未经中诚信国际事先书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

## 跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 10 月 29 日

受评主体及评级结果 厦门国贸资本集团有限公司 AA+/稳定

### 评级观点

中诚信国际肯定了厦门国贸资本集团有限公司（以下称“国贸资本”或“公司”）较强的股东支持、业务布局较为清晰、收入来源丰富等正面因素对公司整体经营和信用水平的支撑作用。同时，中诚信国际关注到，市场竞争加剧、金融控股公司监管趋严、公司战略执行有效性与经营成果有待检验、固收类业务资产质量稳定性易受影响等因素对公司经营及信用状况形成的影响。

### 评级展望

中诚信国际认为，厦门国贸资本集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

### 调级因素

**可能触发评级上调因素：**公司资本实力显著增强；股东支持力度大幅增强；盈利大幅增长且具有可持续性；资产质量显著提升。

**可能触发评级下调因素：**公司治理和内部控制出现重大漏洞和缺陷；财务状况的恶化，如资产质量下降、资本金不足等；外部支持能力及意愿大幅弱化。

### 正面

- 公司为国贸控股的全资子公司，是其金融服务业务的平台，亦是国贸控股“十四五”战略规划五大赛道之一，战略定位重要，在资本补充、资产注入、业务协同和人才培养等方面得到国贸控股的大力支持
- 公司优化整合国贸控股系统内金融资源，形成持牌类、固收类和权益类三大业务板块，业务布局较为清晰，综合金融服务能力逐渐形成
- 公司所持类金融牌照较多，收入来源丰富

### 关注

- 随着国内金融行业加速对外开放、金融控股公司监管政策落地实施，公司将面临较为激烈的市场竞争和严格的监管要求
- 公司整合成立时间较短，下属子公司资本规模较小且同类业务存在多家经营主体，面临一定整合及管理困难，在公司治理结构、内控制度、风险管理等方面仍需不断完善；同时，公司战略执行有效性与经营成果仍待检验
- 公司整合后固收类业务存量资产质量稳定性易受影响，未来仍面临一定管控压力；权益类资产价值易受资本市场环境、宏观经济政策等多重因素影响，存在较大波动可能性，加大市场风险管理难度

项目负责人：郑耀宗 yzzheng@ccxi.com.cn  
项目组成员：姚曳 yyao@ccxi.com.cn  
曹蕊 rcao.carolyn@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877  
传真：(010)66426100

## 财务概况

国贸资本（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
总资产（亿元）	242.62	275.52	316.10	346.46
所有者权益（亿元）	82.98	90.27	97.07	101.49
营业收入（亿元）	92.00	62.69	71.41	14.20
税前利润（亿元）	8.05	6.73	6.27	1.57
净利润（亿元）	6.13	5.35	4.80	1.19
综合收益（亿元）	6.12	5.30	4.81	1.19
平均资本回报率（%）	8.18	6.18	5.13	--
平均资产回报率（%）	2.83	2.07	1.62	--
营业费用率（%）	33.16	37.45	40.67	37.18
资产负债率（%）	46.99	54.47	56.79	58.64

国贸资本（母公司口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
总资产（亿元）	74.70	126.81	142.68	151.15
所有者权益合计（亿元）	42.93	69.34	72.58	75.41
净利润（亿元）	1.31	0.48	1.15	(0.16)
总债务（亿元）	29.75	44.29	54.20	58.71
资产负债率（%）	42.54	45.32	49.13	50.11
总资本化比率（%）	40.94	38.98	42.75	43.77
双重杠杆率（%）	54.72	91.40	93.16	90.63
经调整的净资产收益率（%）	3.68	0.85	1.62	--
EBITDA（亿元）	1.78	1.83	2.99	0.27
EBITDA 利息保障倍数（X）	4.05	1.26	1.52	0.63
现金流利息保障倍数（X）	(10.79)	(2.54)	1.03	1.35
总债务/EBITDA（X）	16.75	24.20	18.10	--
总债务/投资组合市值（%）	46.38	43.19	54.53	58.33
高流动性资产/短期债务（%）	65.64	18.25	11.83	24.17

注：1、数据来源为国贸资本提供的经容诚会计师事务所(特殊普通合伙)审计的 2020-2022 年及 2023 年 1-6 月三年一期联审审计报告、2023 年、2024 年审计报告以及未经审计的 2025 年第一季度财务报表，已审财务报告的审计意见类型均为标准无保留意见；其中，2022 年财务数据为 2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据为 2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据为 2024 年审计报告期末数；2、资产负债率=(总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-应付货币保证金-应付质押保证金)/(总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-应付货币保证金-应付质押保证金)；3、EBITDA=利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销；4、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

### ◉ 同行业比较（2024 年数据）

公司名称	总资产（亿元）	所有者权益（亿元）	净利润（亿元）	平均资本回报率(%)
国贸资本	316.10	97.07	4.80	5.13
通汇资本	368.88	217.39	11.12	4.26

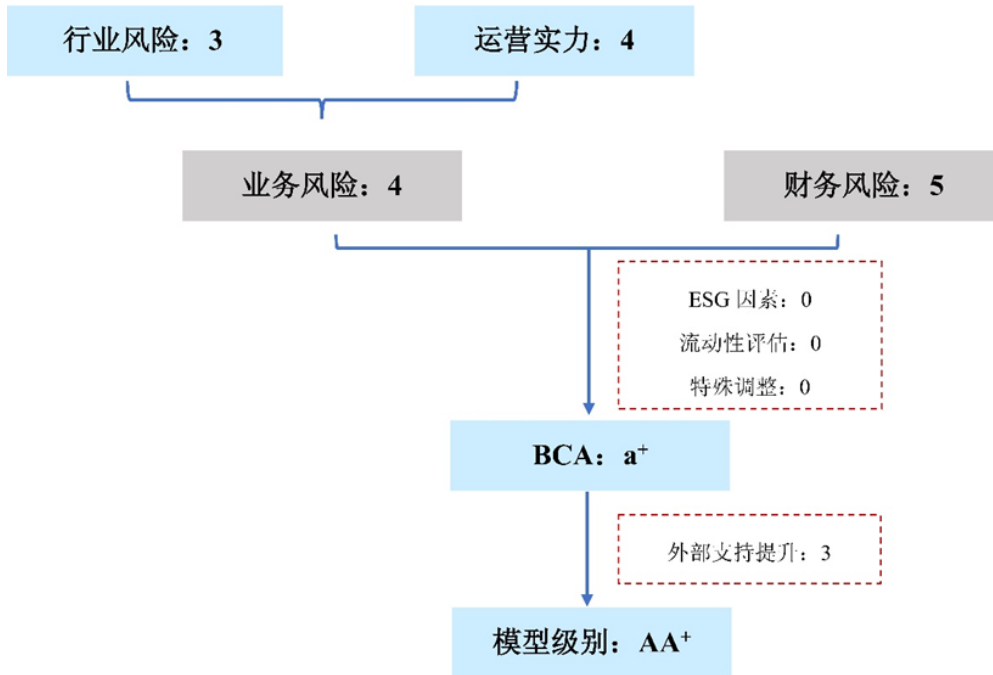
中诚信国际认为，与同行业相比，国贸资本业务覆盖持牌类、固收类和权益类板块，已初步形成综合性金融服务体系，可凭借其较好的利润留存、财务弹性以及外部融资对债务形成有效覆盖，整体偿债能力较好。

注：“通汇资本”为“山东通汇资本投资集团有限公司”简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

● 评级模型

厦门国贸资本集团有限公司评级模型打分(C210100\_2024\_02\_2025\_1)



注:

**外部支持:** 国贸资本作为国贸控股的金融服务业务平台, 是国贸控股的全资子公司, 具有重要的战略地位, 能够在资本补充、资产注入、业务协同和人才培养等方面获得股东的有力支持。受个体信用状况的支撑, 外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

**方法论:** 中诚信国际投资控股企业评级方法与模型 C210100\_2024\_02

## 评级对象概况

国贸资本的前身为成立于 2016 年 3 月的厦门国贸中顺有限公司，于 2022 年 9 月整体变更为“厦门国贸资本集团有限公司”，2021 年至 2023 年前三季度国贸控股合计向公司增资 45.50 亿元，截至 2025 年 3 月末，公司注册资本增至 46.50 亿元，为国贸控股的全资子公司，实际控制人为厦门市人民政府国有资产监督管理委员会。公司作为国贸控股的一级子公司，是国贸控股主营金融服务业务的平台，亦是国贸控股“十四五”战略规划五大赛道<sup>1</sup>之一。

国贸资本整合了国贸控股系统内的金融服务业务，并依托股东背景和产业优势，秉持“产融结合、赋能产业”的发展理念，服务国贸控股集团各赛道发展、服务厦门市产业发展。国贸资本通过优化整合资源，形成持牌类、固收类和权益类三大业务板块。持牌类业务主要为期货业务，固收类业务包括融资租赁、商业保理、典当、担保、小额贷款、特殊资产管理等业务，权益类包括股权投资、基金投资和金融服务，公司主要业务通过旗下子公司开展，截至 2024 年末，国贸资本一级子公司 18 家，业务涉及期货、融资租赁、商业保理、特殊资产管理、汽车金融与小贷、担保、典当、基金与投资等多个金融领域。

表 1：截至 2025 年 3 月末公司主要子公司情况表

序号	企业名称	简称	业务性质	实收资本	直接及间接持股比例(%)
1	国贸期货有限公司	国贸期货	期货	8.20 亿元	51.00
2	国贸启润资本管理有限公司	启润资本	投资管理	3.00 亿元	100.00
3	厦门国贸创程融资租赁有限公司	创程租赁	融资租赁	7.00 亿元	100.00
4	天下达融资租赁（厦门）有限公司	天下达租赁	融资租赁	3.00 亿元	51.00

## 业务风险

### 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年二季度中国经济顶住压力实现平稳增长、凸显韧性，工业生产、出口与高技术制造业投资表现亮眼，但同时，外部环境压力的影响逐步显现，投资边际放缓、地产走弱、价格低迷等反映出中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固。下半年在政策协同发力、新动能持续蓄势、“反内卷”力度增强等支持下，中国经济边际承压但不改稳中有进的发展态势。

2025 年二季度，面对关税扰动与内需放缓的复杂环境，中国经济顶住压力实现平稳增长，实际 GDP 同比增长 5.2%，上半年实际 GDP 累计同比增长 5.3%，超出市场预期。其中，工业生产、出口和高技术制造业投资展现出优于预期的韧性，尽管对美出口受关税冲击占比明显下滑，但对东盟、非洲等非美国出口增速保持两位数增长，“两重两新”与出口韧性支撑下工业生产维持强势增长，高技术产业中信息服务业，航空、航天器及设备制造业，计算机及办公设备制造业投资同比分别增长 37.4%、26.3%、21.5%，是投资的主要拉动项。但也要看到，价格水平持续低迷，地产基本面走弱、投资降幅走扩，传统基建投资增速放缓，国补政策阶段性优化下商品消费增速回落等对经济的拖累，表明经济修复基础仍待进一步稳固。

<sup>1</sup> 五大赛道分别为供应链、先进制造、城市建设运营、消费与健康、金融服务。

中诚信国际认为，上半年中国经济稳中有进的发展态势和成效，为完成全年目标打下了较好基础，下半年全球贸易和关税迎来密集博弈期，外部环境压力成为影响国内经济的中长期变量，叠加内生性消费和投资需求仍有待改善、房地产企稳回升动能减弱、价格水平整体低迷等问题尚存，经济增长边际承压，但也要看到中国经济的强大韧性与潜力，稳增长有多重支撑：一是宏观政策协同发力为经济稳定运行保驾护航。随着“国补”剩余限额资金的下达和专项债发行落地提速，稳地产的增量政策或陆续出台，内需仍有结构性支撑；二是新动能持续蓄势提升了经济可持续发展的能力。今年以来，中国在人工智能、量子计算、生物医药等科技前沿领域取得重要突破，同时低空经济、深海科技、人形机器人等新兴行业布局持续深化，创新驱动的新格局正在形成；三是伴随新一轮“反内卷”政策的落地，一定程度能够从供给端缓和重点领域的产能过剩问题，促进供需再平衡，从而推动价格水平回升到合理区间。三季度仍可根据市场变化适时推出增量政策，财政政策方面，财政赤字、专项债、特别国债等均可视情况进一步扩张；财政支出结构进一步优化，更加注重惠民生、促消费、增后劲，为经济增长蓄力赋能。货币政策方面，降准降息仍有空间，还可创设新的结构性货币政策工具，重点支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。

综合以上因素，中诚信国际预计 2025 年三季度中国 GDP 增速将在 4.8% 左右。从中长期来看，稳增长政策效应持续释放加之改革措施持续深化落地，中国经济持续回升向好的基本面未变。

*详见《经济“压力考”过半，政策针对性发力至关重要》，报告链接：*

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11981?type=1>

## 行业概况

**中诚信国际认为，2024 年以来，我国继续坚持以科技创新引领现代化产业体系建设，股权投资市场有所回暖，并购重组热度提升，国家层面指导意见促进政府投资基金有序、健康发展，预计未来投资控股企业科创领域投资规模将继续扩大，债券融资规模将继续上升，需关注相关企业投资管理能力、流动性和抗风险能力。**

2024 年以来，我国继续坚持以科技创新引领现代化产业体系建设，多措并举支持科技创新企业发展，并购重组热度提升，虽然 2024 年股权投资市场延续下行态势，但有所回暖，国家层面指导意见促进政府投资基金有序、健康发展；同时，投资控股企业本部盈利有所改善，投资组合及债务规模增速放缓，发行利差下行，预计随着政策加深，科创领域投资规模将继续扩大，债券融资规模将继续上升，需关注相关企业投资管理能力、流动性和抗风险能力。

*详见《中国投资控股企业特别评论》，报告链接：*

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11836?type=1>

## 运营实力

中诚信国际认为，国贸资本作为国贸控股金融服务业务的平台，投资职能定位明确，投资管理与决策制度健全，公司优化整合系统内资源，形成持牌类、固收类和权益类三大业务板块，依托股东背景和产业优势，服务国贸控股各赛道和厦门市产业发展，投资企业整体经营稳定；但公司整合成立时间较短，战略执行有效性、经营成果等方面有待持续观察。

**国贸资本作为国贸控股金融服务业务的平台，投资职能定位明确，投资管理与决策制度健全，投资企业整体经营稳定。**

国贸资本是国贸控股金融服务业务的平台，投资职能定位明确。投资管理方面，公司制定了投资管理制度，公司年度投资计划由投资管理部门以及下属各子公司负责制订，由公司党委会、总经理办公会、董事会及国贸控股履行相关的审批程序，投资管理与决策制度健全。风险控制方面，公司搭建起与业务特点相结合的全面风险管理架构和体系，严格管控经营风险，近年来未出现重大风险事件。投资业绩方面，公司母公司口径投资收益主要来源于子公司的分红收益，具有一定的稳定性和持续性。

公司母公司口径投资组合以子公司为主，子公司涉及持牌类、固收类和权益类三大业务板块，业务范围较为多样，子公司整体经营稳定，但整体投资组合流动性仍需提高。

**国贸资本拥有持牌类、固收类和权益类三大业务板块，其中持牌类业务板块中风险管理业务收入贡献度大，固收类业务收入 2024 年实现较快增长。**

从收入构成来看，持牌类业务收入在公司业务收入中占比最大，2024 年国贸期货风险管理业务收入增长推动持牌类业务收入同比继续增加；固收类业务涵盖融资租赁、商业保理等，是公司收入的重要来源，2024 年由于并表厦门望润资产管理有限公司（以下简称“望润资管”）导致特殊资产管理营业收入大幅增加，因此固收类业务收入同比有所增长；受部分基金投资项目上市估值下降以及资本市场震荡回升影响，2024 年权益类业务收入同比有一定幅度减少；其他业务主要系中国厦门国际经济技术合作有限公司、厦门市供销社集团公司、厦门顺承资产管理有限公司、福州创程科技有限公司所产生的收入，随着公司整合进程的推进，2023 年已将中国厦门国际经济技术合作有限公司、厦门市供销社集团公司、厦门顺承资产管理有限公司转出。2025 年一季度，公司实现业务收入 14.67 亿元，同比下降 22.51%，主要来自于持牌类和固收类业务收入。

表 2：近年来公司业务收入构成及占比情况（单位：亿元、%）

	2022		2023		2024		2025.1-3	
	金额	占比	金额	金额	金额	占比	金额	占比
持牌类	44.33	48.42	52.80	79.78	60.01	81.90	11.27	76.82
固收类	8.03	8.77	10.59	16.00	12.74	17.39	3.26	22.22
权益类	(0.77)	(0.84)	2.69	4.06	0.51	0.69	0.13	0.92
其他	39.96	43.65	0.10	0.16	0.01	0.02	0.01	0.04
合计	91.56	100.00	66.18	100.00	73.28	100.00	14.67	100.00

注：1、业务收入=营业收入+投资收益+公允价值变动；2、由于四舍五入原因，明细加总与合计数不完全一致。

资料来源：国贸资本，中诚信国际整理

**持牌类业务主要为期货业务，国贸期货凭借较稳固的客户基础和自主研究能力等，在业内具有一定的特色优势。**

公司期货业务由国贸期货运营，截至 2025 年 3 月末，国贸期货注册资本 8.20 亿元，其中国贸资本持股 51.00%，国贸股份持股 49.00%。近年来国贸期货凭借较稳固的客户基础和自主研究能力等，在业内具有一定的特色优势，截至 2024 年末，国贸期货总资产为 118.89 亿元，净资产为 15.64 亿元；2024 年实现净利润 1.19 亿元，较上年有较大幅度增长，主要系自有资金投资收益、公允价

值变动收益以及期货市场预期乐观背景下子公司启润资本基差贸易和场外期权业务盈利增加所致。截至 2025 年 3 月末，国贸期货总资产为 137.59 亿元，净资产为 15.78 亿元；2025 年 1-3 月实现净利润 0.15 亿元。

国贸期货的主营业务包括商品期货经纪、金融期货经纪和风险管理业务等，其中期货经纪业务是国贸期货的基础业务和核心业务，是其主要收入和利润来源。2024 年国贸期货实现期货经纪手续费收入及利息收入 2.01 亿元，较上年减少 6.51%，主要系交易所返还政策调整影响；2025 年 1-3 月国贸期货实现期货经纪手续费收入及利息收入 0.40 亿元。截至 2025 年 3 月末，国贸期货拥有 11 家分公司和 13 家营业部，主要分布在福建省内多个城市及北京、上海等区域。

国贸期货的主要客户群体包括个人客户和机构客户，以个人客户为主，近年来受益于实体企业避险的内在需求增加、投资者财富管理需求增加、对期货市场认识提升以及公司加大客户开发力度，国贸期货的客户数量、客户权益均呈现快速增长趋势，截至 2025 年 3 月末，国贸期货个人客户和机构客户均较上年末有所增长。2024 年期货市场整体运行平稳，国贸期货代理成交额同比进一步增长；2025 年一季度国贸期货代理成交额为 1.75 万亿元，为上年全年的 26.36%。

表 3：国贸期货经纪业务客户构成、权益及成交额情况

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
个人客户数量（户）	47,329	50,654	54,094	54,922
机构客户数量（户）	2,915	3,714	4,373	4,510
客户权益（亿元）	88.06	79.82	94.01	104.36
代理成交额（万亿元）	5.00	5.47	6.64	1.75

注：1、客户权益系公司报监管口径；2、代理成交额按双边口径统计。

资料来源：国贸资本、国贸期货，中诚信国际整理

风险管理业务方面，国贸期货风险管理业务由子公司启润资本开展。启润资本具备基差贸易、仓单服务、场外衍生品业务、做市业务资格，多年来服务于实体经济，在能源化工、橡胶、农产品、有色金属、贵金属等产业领域深耕，为客户提供多元化、多方位的风险管理服务。2024 年国贸期货实现风险管理业务收入<sup>2</sup>0.72 亿元（净额法，下同），较上年增长 0.35 亿元，以基差贸易收入为主，但其利润贡献较低。2025 年 1-3 月，国贸期货风险管理业务收入为 0.10 亿元。

资产管理业务方面，国贸期货资产管理业务由子公司厦门国贸资产管理有限公司（以下简称“国贸资管”）开展，近年来资产管理规模持续下降，截至 2025 年 3 月末，国贸资管资产管理规模为 2.36 亿元，均为主动管理类，国贸资管运行中的产品数量共 15 只，其中混合类产品 1 只，固定收益类产品 2 只，期货和衍生品类 10 只和 FOF 类产品 2 只。2024 年实现资产管理业务收入 808.25 万元，同比增长 15.05%；2025 年一季度实现资产管理业务收入 51.42 万元，目前该业务收入规模仍较小。

表 4：国贸期货资产管理业务经营概况（单位：亿元）

	2022	2023	2024	2025.3
资产管理规模（投资规模口径，下同）	14.58	7.53	2.59	2.36
按产品性质：单一	8.63	0.49	--	--

<sup>2</sup> 风险管理业务收入=营业收入-营业成本+公允价值变动损益+存货跌价损失

集合	5.95	7.03	2.59	2.36
其中：主动管理类规模	14.58	7.53	2.59	2.36

资料来源：国贸资本、国贸期货，中诚信国际整理

此外，国贸期货于 2023 年取得基金销售业务资格，公司可代理销售公募基金产品，目前团队成员已基本到位，该业务资格将为资管子公司产品销售提供助力，为客户提供一站式综合服务，未来有望成为公司新的利润增长点。

**固收类业务涵盖融资租赁、商业保理、担保、典当、小额贷款、特殊资产管理等，依托国贸控股产业资源，挖掘产业链上下游需求；目前固收类业务同类牌照存在多家经营主体，未来有待进一步优化整合。**

公司固定收益类业务主要系通过综合运用融资租赁、商业保理、担保、典当、小额贷款、特殊资产管理等多种金融工具为创新创业群体、小微企业、农户提供全方位、定制化的融资服务，并依托国贸控股体系强大的产业背景延伸产业链金融服务，开拓产融结合新路径。未来固收类业务将进一步深化协同力度，加强资源整合；同时助力厦门市产业转型升级，服务厦门实体经济，深耕属地特殊资产业务，积极履行化解厦门区域金融风险的使命。

公司租赁业务由创程租赁、天下达租赁、国贸盈泰融资租赁（厦门）有限公司（以下简称“盈泰租赁”）、深圳金海峡融资租赁有限公司（以下简称“金海峡租赁”）、厦门国贸恒信融资租赁有限公司（以下简称“恒信租赁”）和厦门恒沣融资租赁有限公司运营，其中创程租赁服务于先进制造和城市建设与运营赛道，在装备制造领域深入拓展，核心投向包括工程机械、物流交通等；天下达租赁和盈泰租赁专注汽车金融领域，业务涉及车辆融资租赁（乘用车、商用车）、车辆销售、供应链金融、库融等；截至 2025 年 3 月末，天下达租赁业务范围覆盖全国 27 个省级行政区，展业城市达 115 个；金海峡租赁注册地为深圳市，为公司租赁业务在广东地区展业提供便利；恒信租赁以服务供应链赛道为基础，聚焦黑色、有色和能化等优势行业拓展业务。目前公司租赁业务涉及多个主体，未来公司将进一步整合多家租赁公司。

2024 年公司租赁业务投放规模逐步回升，年末公司应收融资租赁款净额较上年末有所增长至 48.83 亿元，实现租赁业务收入 6.80 亿元，同比微降 0.87%；2025 年 3 月末，公司应收融资租赁款净额增至 51.59 亿元，一季度实现租赁业务收入 1.71 亿元。公司租赁业务均为融资租赁，其中以售后回租为主，截至 2025 年 3 月末，回租业务占比为 75.72%。

**表 5：近年来公司租赁业务合同签订与投放情况**

	2022	2023	2024	2025.1-3
实际投放合同数量（个）	15,883	17,350	20,358	4,460
实际投放合同金额（亿元）	35.47	33.45	35.56	10.88

资料来源：国贸资本，中诚信国际整理

从租赁业务区域分布来看，得益于部分运营主体注册地为深圳，广东地区租赁业务占比保持在较高水平，截至 2025 年 3 月末，占比为 14.75%。福建省作为主要运营主体及母公司所在地，是业务拓展的重要区域，截至 2025 年 3 月末，租赁资产占比为 11.08%。此外，公司在江苏省、安徽省、湖北省等地区的业务持续拓展，截至 2025 年 3 月末占比分别为 8.27%、6.11%和 5.96%，其

他地区的租赁业务分布较为分散。

从租赁业务的行业分布来看，公司租赁资产行业分布集中度较高，截至 2025 年 3 月末，前五大行业应收融资租赁款合计占比为 97.55%。细分来看，公司汽车融资租赁业务是公司租赁业务第一大行业，2025 年 3 月末占比为 57.38%；近年来随着制造业板块加大投放力度，截至 2025 年 3 月末，制造业占比为 20.51%，为公司应收融资租赁款净额中占比第二大行业。

从租赁业务的资产质量来看，截至 2025 年 3 月末，公司租赁资产的关注类资产占比和不良率分别为 2.04%和 3.39%，仍处于较高水平；拨备覆盖率 82.01%，拨备水平仍有待提高。

表 6：近年来公司租赁资产质量情况（单位：亿元、%）

	2022		2023		2024		2025.3	
	余额	占比	余额	占比	余额	占比	余额	占比
正常	45.95	89.71	43.20	92.37	46.13	94.47	48.79	94.57
关注	1.78	3.47	1.69	3.62	1.02	2.09	1.05	2.04
次级	0.96	1.87	0.14	0.29	0.39	0.79	0.40	0.78
可疑	1.26	2.47	0.49	1.05	0.63	1.28	0.58	1.12
损失	1.27	2.48	1.25	2.67	0.67	1.37	0.77	1.49
合计	51.22	100.00	46.77	100.00	48.83	100.00	51.59	100.00
不良应收融资租赁款	3.49		1.88		1.68		1.75	
应收融资租赁款不良率	6.82		4.01		3.44		3.39	
不良应收融资租赁款拨备覆盖率	74.99		98.00		78.94		82.01	

注：因四舍五入原因，各项加总可能与合计不等。

资料来源：国贸资本，中诚信国际整理

公司商业保理业务主要由创程租赁子公司创程商业保理（天津）有限公司（以下简称“创程保理”）、深圳金海峡商业保理有限公司（以下简称“金海峡保理”）运营。商业保理业务服务于国贸控股各赛道发展，与国贸股份协同，为供应链上游供应商提供保理服务；与厦门国贸房地产有限公司协同，对地产开发供应商的应收工程款及货款提供保理，加速回款，确保项目顺利执行、对购房应收款提供保理服务，实现表外融资，确保开发进度。2024 年，公司在房地产、国央企施工、医疗等业务方向深度探索，开发标准化产品，在多个一线城市实现规模化落地。截至 2024 年末，公司保理资产余额为 18.03 亿元，较上年末大幅增长 52.28%；截至 2025 年 3 月末，公司保理资产余额升至 20.67 亿元，主要分布于建筑业、制造业和批发零售业，但目前保理业务规模和盈利贡献仍较小。

公司小额贷款业务由厦门翔安海翔小额贷款有限公司、厦门金海峡小额贷款有限公司和厦门恒鑫小额贷款有限公司运营，公司小贷业务深耕三农产业，不断加大对乡村重点领域及薄弱环节的金融支持，助力民众盘活乡村资源，推动乡村产业振兴，同时依托于国贸控股产业资源，充分发挥集团运营优势，加强与国贸股份、厦门信达股份有限公司及中红三融集团有限公司的协同，聚焦农户贷及小微企业贷，与产业上下游伙伴协同发展、共享价值增长。截至 2024 年末，公司小额贷款业务净额为 11.64 亿元，2024 年度实现利息收入 1.43 亿元，同比均略有下降；截至 2025 年 3 月末，公司小额贷款净额小幅上升至 11.67 亿元，第一季度实现利息收入 0.33 亿元。

公司委托贷款业务由公司本部、国贸华瑞运营，截至 2025 年 3 月末，委托贷款业务净额为 18.18

亿元，较年初增长 6.29%；公司委托贷款存量资产不良率为 8.89%，处于较高水平，不良余额为 1.62 亿元，共计 3 笔不良资产，为赣州某房地产公司、东阳某房地产公司和厦门某化工产品批发公司未收回贷款，目前均在推进处置过程中，回收仍面临一定不确定性。截至 2025 年 3 月末，公司已针对上述 3 笔不良项目累计计提减值 0.66 亿元。考虑当前宏观经济不确定性，行业风险持续暴露，需对该部分业务资产质量状况保持持续关注。2024 年公司实现委托贷款业务收入 1.35 亿元，同比增长 29.81%；2025 年一季度实现委托贷款业务收入 0.31 亿元。

公司担保及典当业务由福建金海峡融资担保有限公司和福建金海峡典当有限公司运营，专注于先进制造、城市建设运营等赛道，为所在地的重点产业提供融资担保产品，与国贸地产、正通汽车和信达汽车开展协同合作，拓展地产融资、销售按揭担保、库融质押等业务，共同提升业务实力和竞争优势。2024 年担保及典当实现业务收入 0.23 亿元，由于担保业务投放主要集中于二三季度且部分典当业务提前结清，2025 年一季度实现业务收入 0.02 亿元。

公司特殊资产管理业务由创程租赁子公司创程资管和望润资管运营，专注开展不良资产批量收购处置和重组重整业务，深耕属地特殊资产管理业务，积极履行化解厦门区域金融风险的使命，同时加强与国贸控股各赛道建立沟通，协助处置各板块历史遗留不良资产；与固定收益类其他各业务板块协同，开展应收账款受托催收业务。望润资管与合作方配资收购不良资产包，底层资产主要为北京、青岛、成都、长沙、武汉、深圳、广州等地的工业厂房、住宅抵押贷款。受并表望润资管影响，2024 年公司特殊资产管理实现业务收入 2.00 亿元，较上年显著增长；2025 年 1-3 月，实现业务收入 0.41 亿元。

**权益类业务包括股权投资、基金投资和金融服务，以国贸控股四大赛道产业领域及厦门市重点鼓励和发展的行业为主要投资方向，同时积极参与厦门市政府相关产业基金的搭建，联合头部投资机构共同设立地方产业基金群。**

国贸资本的权益类业务分为三类，一类是股权投资，包括战略性持牌投资和直接投资，截至 2025 年 3 月末，公司存续长期股权投资项目共 13 个，账面价值合计 20.13 亿元。除长期股权投资外公司直投项目还包括其他非流动金融资产中的股权投资项目共 6 个，截至 2025 年 3 月末账面价值为 2.38 亿元；其他权益工具投资项目 1 个，同期末账面价值为 0.19 亿元。

表 7：截至 2025 年 3 月末长期股权投资项目情况

序号	项目名称	所在地	所在行业	初始成本 (万元)	账面价值 (万元)
1	厦门资产管理有限公司	厦门	金融/类金融	70,031.88	73,072.46
2	山东省绿色新能源产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）	厦门	投资与资产管理	45,000.00	45,038.38
3	厦门瑞产投资合伙企业（有限合伙）	厦门	投资与资产管理	31,950.00	38,550.38
4	江苏润同并赢股权投资合伙企业（有限合伙）	厦门	基金	14,523.74	15,475.26
5	中红三融集团有限公司	河北	养殖	14,000.00	13,078.52
6	厦门农商金融控股集团有限公司	厦门	金融/类金融	4,895.70	4,751.29
7	厦门创翼商业保理有限公司	厦门	金融/类金融	4,233.20	3,888.04
8	厦门国兴二期新兴产业创业投资合伙企业（有限合伙）	厦门	投资与资产管理	3,000.00	2,989.52
9	厦门松树华瑞股权投资基金合伙企业（有限合伙）	厦门	基金	2,200.00	2,542.77

10	众汇同鑫（厦门）企业管理有限公司	厦门	投资与资产管理	1,256.91	802.27
11	国兴（厦门）投资管理有限公司	厦门	基金管理公司	330	634.17
12	厦门厦工协华机械有限公司	厦门	制造业	1,283.37	483.48
13	厦门信达海洋股权投资合伙企业（有限合伙）	厦门	投资与资产管理	100	0.29
<b>合计</b>				<b>192,804.80</b>	<b>201,306.83</b>

注：如合计数与各加数直接相加之和在尾数上存在差异，均系计算中四舍五入造成。

资料来源：国贸资本，中诚信国际整理

**表 8：截至 2025 年 3 月末其他非流动金融资产股权投资项目情况**

序号	项目名称	所在地	所在行业	初始成本 (万元)	账面价值 (万元)
1	众汇同鑫（厦门）投资合伙企业（有限合伙）	厦门	投资与资产管理	22,379.01	23,167.16
2	神州优车股份有限公司	北京	租赁业	5,000.00	240.61
3	成都天翔环境股份有限公司	成都	污水处理相关	550.40	197.86
4	厦门国贸城市服务集团股份有限公司	厦门	物业管理/绿化服务	131.02	131.02
5	厦门恒一国和投资有限公司	厦门	商务服务业	9.94	42.97
6	环创（厦门）科技股份有限公司	厦门	固废处置及服务运营	321.79	0.00
<b>合计</b>				<b>28,392.16</b>	<b>23,779.62</b>

资料来源：国贸资本，中诚信国际整理

**表 9：截至 2025 年 3 月末其他权益工具股权投资项目情况**

项目名称	所在地	所在行业	初始成本 (万元)	账面价值 (万元)
厦门厦工机械股份有限公司	厦门	制造业	2,539.36	1,869.25

资料来源：国贸资本，中诚信国际整理

另一类为基金投资，包括母基金投资、产业基金和财务性投资基金。公司构建产业性投资基金，并加大对外募资金度；遴选优质的基金管理人，尽快搭建“朋友圈”，取得进入投行生态圈的门票；财务性投资基金方面，主要通过头部券商、银行系或专业细分领域的优秀基金管理公司合作，打造投研团队的同时保持对市场的敏感性，努力挖掘和储备优秀项目。同时，公司紧跟厦门市政府的相关产业规划，及时与相关部门保持联动和沟通，积极参与相关基金、争取投资项目的管理人资格。截至 2025 年 3 月末，公司投资基金合计 17 支，基金主要投向先进制造、TMT、新能源、新材料、生物医药、文化消费等领域；另投资一家基金管理人平台，截至 2025 年 3 月末已募集 4 只基金，合计实缴募集规模 31.41 亿元。截至 2025 年 3 月末，公司基金投资出资额为 23.13 亿元，同期末账面价值为 24.42 亿元。

**表 10：截至 2025 年 3 月末基金投资情况**

基金名称	募集总额 (万元)	公司出资额 (万元)	账面价值 (万元)	主要投资方向
厦门国贸产业发展股权投资基金合伙企业（有限合伙）	300,000.00	51,000.00	50,957.82	新一代信息技术、现代服务业、数字经济、文化创意产业、生物医药产业、新能源汽车产业、教育产业等国企转型升级需重点关注的新兴产业领域
军民融合发展产业投资基金（有限合伙）	906,500.00	18,510.16	21,728.57	军民融合战略、国防科技工业领域
厦门国贸海通鹭岛股权投资基金合伙企业（有限合伙）	300,000.00	35,362.90	36,043.55	供应链管理及相关产业、现代金融服务业、光电信息等产业、战略新兴产业及国企转型升级需要培育和重点关注的

				产业
厦门国科二期股权投资基金合伙企业(有限合伙)	30,000.00	7,500.00	7,350.60	新材料、生物医药领域
济南光宇投资合伙企业(有限合伙)募集专户	11,600.00	5,000.00	7,074.59	合成材料制造
厦门建达百盈投资合伙企业(有限合伙)	230,100.00	66,700.00	66,892.77	房地产业
深圳市东海智能未来发展创业投资合伙企业(有限合伙)	5,277.78	4,778.09	4,568.88	软件开发及系统集成服务等
上海上影新视野私募基金合伙企业(有限合伙)	50,000.00	5,000.00	4,676.05	影视文化消费
厦门国兴信息产业创业投资合伙企业(有限合伙)	30,000.00	7,161.68	9,377.46	先进制造业、医疗器械、通讯等
厦门恒一国科股权投资基金管理合伙企业(有限合伙)	注册资本 1,000 万元	232.46	622.66	基金管理人
厦门国科股权投资基金合伙企业(有限合伙)	31,500.00	4,027.28	5,067.97	母基金, 投向杭州精选基金
中金文化消费产业股权投资基金(厦门)合伙企业(有限合伙)	208,500.00	4,402.69	5,428.60	文化消费领域
北京奇安创业投资合伙企业(有限合伙)	65,055.00	1,122.73	3,348.67	IT 数据安全领域
厦门建达远景投资合伙企业(有限合伙)	150,100.00	2,000.00	1,999.13	互联网数据服务、大数据服务、数据处理服务、数据处理和存储支持服务、软件开发、物联网应用服务、物联网技术研发、物联网技术服务等
国泰君安科创一号私募基金合伙企业(有限合伙)	410,000.00	10,000.00	10,071.90	基金重点投资于智能制造、新一代信息技术、绿色发展、医疗健康等国家重点布局的新兴产业方向
太仓凯辉成长贰号投资基金合伙企业(有限合伙)	300,000.00	3,500.00	3,515.02	主要投资于消费、医疗健康及工业科技领域的企业, 侧重于投资成长期、成熟期项目
苏州宣行天下创业投资合伙企业(有限合伙)	200,010.00	4,975.00	5,464.88	主要投资于新能源, 先进制造项目
<b>合计</b>		<b>231,272.99</b>	<b>244,189.12</b>	

注: 如合计数与各加数直接相加之和在尾数上存在差异, 均系计算中四舍五入造成。

资料来源: 国贸资本, 中诚信国际整理

此外, 公司还开展少量金融服务业务包括资产管理及顾问服务。公司目前债权投资项目较少, 为天下达租赁和创程租赁自持的 ABS 次级部分, 截至 2025 年 3 月末, 账面余额合计 1.01 亿元。2024 年度公司权益类业务收入为 0.51 亿元, 受部分基金投资项目上市估值下降以及资本市场震荡回升影响, 较 2023 年有所降低。

## 财务风险

中诚信国际认为, 主要受资本市场波动影响, 公司 2024 年主要盈利指标有所下滑; 通过利润留存补充自有资金, 不断扩充自身实力, 但债务规模增加较快、资产质量持续承压。中诚信国际预计公司未来可凭借其较好的内部流动性以及国贸控股提供的有力支持实现到期债务续接, 公司整体偿债能力将保持在较好水平。

## 盈利能力

2024 年受资本市场震荡影响, 公司公允价值变动收益有所下降, 盈利水平有所下降; 2025 年第

**一季度盈利水平较上年同期有所上升，未来需关注业务转型及市场变化对公司盈利能力的影响。**

国贸资本作为国贸控股金融服务业务的平台，依托股东背景和产业优势，主要业务围绕持牌类、固收类和权益类三大业务板块，具体包括期货业务、融资租赁、担保、典当、小贷、保理、供应链金融、股权投资业务等，其业务收入绝大部分通过下属企业实现。从收入构成来看，主要包括营业收入、投资收益和公允价值变动损益，2024 年公司实现营业收入 71.41 亿元，较上年有所上升，主要系国贸期货风险管理业务收入增长。2024 年得益于长期股权投资等投资收益增长，公司投资收益有所增加，但受资本市场震荡影响，同期公允价值变动收益有所下降。

公司营业支出主要由持牌类业务成本和固收类业务成本构成。2024 年公司营业支出合计 60.14 亿元，较上年有所上升，其中国贸期货风险管理业务成本 56.72 亿元，固收类业务成本 3.33 亿元。受上述因素共同影响，公司 2024 年净营业收入略有下降，同时由于 2024 年公司业务及管理费同比增加，营业费用率有所上升。公司 2024 年转回部分信用减值损失，主要来自长期应收款、其他应收账款及应收账款坏账损失转回；2024 年计提资产减值损失有所上升，主要为存货跌价损失及持有待售资产减值损失。

综合上述因素影响，2024 年国贸资本净利润 4.80 亿元，同比减少 10.28%；其中归属于母公司股东的净利润为 3.20 亿元，同比减少 25.87%。2024 年公司平均资本回报率同比有所下降；当年母公司口径经调整的净资产收益率同比有所上升。2024 年公司其他综合收益税后净额为 0.01 亿元，同比有所上升。综上，2024 年公司综合收益总额较上年有所下降。

2025 年第一季度，国贸资本实现营业收入 14.20 亿元，同比减少 22.31%；公司营业支出较上年同期减少 28.89%。2025 年第一季度，主要受宏观经济环境及市场波动较大影响，公司股权投资及基金投资项目投资标的经营业绩有所波动，导致投资收益及公允价值变动收益合计同比大幅下降；2025 年第一季度，公司计提信用减值损失及资产减值损失同比减少，受上述因素共同影响，2025 年第一季度，国贸资本实现净利润 1.19 亿元，同比增长 35.70%；同期，公司其他综合收益税后净额金额较小，实现综合收益总额 1.19 亿元，同比增长 35.55%。

**表 11：近年来公司盈利情况（金额单位：亿元）**

	2022	2023	2024	2025.1~3
营业收入	92.00	62.69	71.41	14.20
营业成本	(82.96)	(53.56)	(60.14)	(11.52)
投资收益	(0.02)	2.34	3.01	0.50
公允价值变动收益	(0.42)	1.15	(1.14)	(0.04)
资产处置收益	4.54	0.01	0.00	0.00
<b>净营业收入</b>	<b>13.31</b>	<b>12.04</b>	<b>12.01</b>	<b>2.75</b>
业务及管理费	(4.41)	(4.51)	(4.88)	(1.02)
信用减值损失	(0.02)	(0.49)	0.09	(0.03)
资产减值损失	(0.45)	(0.23)	(0.74)	(0.09)
营业利润	8.04	6.68	6.28	1.57
利润总额	8.05	6.73	6.27	1.57
<b>净利润</b>	<b>6.13</b>	<b>5.35</b>	<b>4.80</b>	<b>1.19</b>
<b>综合收益总额</b>	<b>6.12</b>	<b>5.30</b>	<b>4.81</b>	<b>1.19</b>

平均资产回报率 (%)	2.83	2.07	1.62	--
平均资本回报率 (%)	8.18	6.18	5.13	--
经调整的净资产收益率 (%)，母公司口径)	3.68	0.85	1.62	--
营业费用率 (%)	33.16	37.45	40.67	37.18

资料来源：国贸资本，中诚信国际整理

## 资产质量及资本充足性

**国贸期货在公司资产规模中占比较大，权益类资产受市场行情影响较大，固收类业务的资产质量存在一定管控压力，未来需对公司资产质量保持关注。**

截至 2025 年 3 月末，公司资产总额为 346.46 亿元，主要包括货币资金、应收货币保证金、一年内到期的非流动资产、其他非流动金融资产、债权投资、长期应收款、交易性金融资产、应收质押保证金和其他流动资产等。截至 2025 年 3 月末，公司货币资金、应收货币保证金和应收质押保证金分别为 63.07 亿元、51.99 亿元和 7.47 亿元。

截至 2025 年 3 月末，公司长期应收款（含一年内到期部分）为 49.60 亿元，在总资产中的占比 14.43%，长期应收款主要系应收融资租赁款，同期末应收融资租赁款减值准备余额为 1.37 亿元。截至 2025 年 3 月末，公司下属各家融资租赁公司的应收融资租赁款净额合计 51.59 亿元，不良率为 3.39%，拨备覆盖率为 82.01%。截至 2025 年 3 月末，公司债权投资（含一年内到期部分）为 62.51 亿元，在总资产中占比 18.04%，同期末减值准备余额为 0.51 亿元，主要系不良债权包、委贷、保理和小贷业务对应资产。2025 年 3 月末，公司下属委贷业务、小贷业务、保理业务的不良率分别为 8.89%、5.50%和 3.24%；公司下属担保业务自成立以来的累计代偿率为 0.89%。公司固收类业务面临一定资产质量管控压力。

截至 2025 年 3 月末，公司交易性金融资产和其他非流动金融资产分别为 24.14 亿元和 27.76 亿元，在总资产中的占比分别为 6.97%和 8.01%。交易性金融资产主要为债务工具投资，受二级资本市场波动影响，2025 年第一季度公允价值变动收益为-0.04 亿元。其他非流动金融资产主要系权益工具投资，2025 年第一季度受宏观经济及经营环境变化影响，投资标的经营业绩产生波动，公允价值变动收益为-0.09 亿元。截至 2025 年 3 月末，公司长期股权投资余额为 20.13 亿元，在总资产中的占比为 5.81%，未计提减值准备。

**公司通过利润留存等方式持续补充资本，但随着业务规模的快速扩张，仍需建立长效资本补充机制。**

随着公司业务不断拓展，公司通过利润留存的内生性资本补充能力逐步提升。不过由于资产规模的较快扩张，公司资本资产比率呈下降趋势。此外，从母公司口径来看，随着公司陆续通过协议转入等方式转入子公司股权，2024 年母公司口径双重杠杆率上升。

表 12：近年来公司资本结构和杠杆率指标（单位：%）

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资本资产比率	53.01	45.53	43.21	41.36
双重杠杆率（母公司口径）	54.72	91.40	93.16	90.63

资料来源：国贸资本，中诚信国际整理

## 现金流及偿债情况

公司债务规模大幅增加，2024 年公司合并口径 EBITDA 对债务的覆盖程度有所下降，但仍能较好覆盖债务利息支出，偿债能力处于较好水平。

合并口径层面，近年来公司 EBITDA 有所上升，但随着股权整合后资产与业务规模的提升，公司债务规模大幅增加，EBITDA 对利息的保障程度有所下降，总债务/EBITDA 有所上升，整体偿债压力可控。母公司口径层面，近年来债务规模逐步上升，但由于 2024 年 EBITDA 有所回升，2024 年国贸资本母公司口径各项偿债能力指标均有所提升；投资组合对债务的覆盖能力有所下降；公司自成立以来，业务投放快速增长，受此影响，母公司口径经营活动净现金流持续为负，2024 年现金流利息保障倍数有所回升但仍处于较低水平。

2025 年第一季度，合并口径层面，公司 EBITDA 对利息保障程度较 2024 年有所上升；母公司口径层面，受债务规模增加的影响，母公司口径公司总债务/投资组合市值略有上升。

表 13：近年来国贸资本现金流及偿债能力情况

合并口径	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
EBITDA（亿元）	4.90	8.83	9.01	2.06
EBITDA 利息保障倍数(X)	5.51	5.01	4.23	5.06
总债务/EBITDA(X)	12.27	9.26	11.10	--
经营活动净现金流（亿元）	(0.73)	2.72	7.05	(8.48)
投资活动净现金流（亿元）	(19.18)	(26.20)	(2.89)	(5.37)
经营活动净现金流/利息支出(X)	(0.82)	1.54	3.31	(20.82)
经营活动净现金流/总债务(X)	(0.01)	0.03	0.07	--
母公司口径	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
EBITDA（亿元）	1.78	1.83	2.99	0.27
EBITDA 利息保障倍数(X)	4.05	1.26	1.52	0.63
总债务/EBITDA(X)	16.75	24.20	18.10	--
经营活动净现金流（亿元）	(5.58)	(7.06)	(1.45)	0.19
投资活动净现金流（亿元）	(21.41)	(38.06)	(12.35)	0.30
现金流利息保障倍数(X)	(10.79)	(2.54)	1.03	1.35
总债务/投资组合市值(%)	46.38	43.19	54.53	58.33

注：EBITDA=利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销。

资料来源：国贸资本，中诚信国际整理

## 其他事项

截至 2025 年 3 月末，国贸资本除为下属子公司所开展正常担保业务外，国贸资本为国贸控股担保约 3.46 亿元，为厦门资管担保约 4.89 亿元。

截至 2025 年 3 月末，公司及其合并范围内子公司不存在尚未了结的或可预见的，并在不利判决、裁决或决定的情况下将会实质性影响发行人的财务、经营及资产状况以及偿债能力的重大诉讼、仲裁或行政处罚等案件。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2025 年 2 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 假设与预测<sup>3</sup>

### 假设

——2025 年公司本部投资资产规模有所增长，收益率有所上升。

——随着公司业务发展，2025 年公司债务规模有所上升。

### 预测

表 14：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
经调整的净资产收益率(%)	0.85	1.62	3.33~3.83
总债务/投资组合市值(%)	43.19	54.53	54.60~62.82

注：各指标均为母公司口径数据。

## 调整项

### 流动性评估

#### 公司债务期限结构较为稳定，未来仍需关注公司流动性管理情况。

从资产结构来看，公司的高流动性资产主要为货币资金及交易性金融资产。从负债结构来看，公司负债主要包括借款、应付票据、应付债券和其他应付款（由关联方往来款、押金及保证金等构成）等。公司合并口径债务余额持续增长，债务期限结构较为稳定，总体仍面临一定偿债压力。从资产负债匹配情况来看，截至 2025 年 3 月末，公司合并口径资产负债率较上年末有所上升；高流动性资产/短期债务较上年末有所上升。

母公司层面，公司的债务融资手段包括银行借款、股东借款和发行债券。截至 2024 年末，公司债务规模有所增加，其中股东借款占比为 9.63%，整体杠杆水平有所上升；公司母公司口径的总资本化比率较上年同比上升 3.78 个百分点。同期末，在公司减少货币资金储备及债务规模进一步上升的影响下，母公司口径高流动性资产/短期债务为 11.83%，对短期债务覆盖能力有所弱化。截至 2025 年 3 月末，母公司债务规模较上年末有所增长，股东借款占比有所下降，银行借款和应付债券占比提升。从债务期限来看，截至 2025 年 3 月末，母公司口径短期债务占比较上年末有所回升，总体仍面临一定偿债压力。

表 15：近年来国贸资本资产及债务结构情况

合并口径	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产负债率(%)	46.99	54.47	56.79	58.64

<sup>3</sup> 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

总资本化比率 (%)	42.00	47.53	50.73	51.89
短期债务 (亿元)	51.06	45.98	54.38	61.73
长期债务 (亿元)	9.04	35.79	45.58	47.71
总债务 (亿元)	60.10	81.77	99.96	109.44
高流动性资产 (亿元)	41.84	28.44	27.85	34.36
高流动性资产/短期债务 (%)	81.95	61.86	51.21	55.65
高流动性资产/总资产 (%)	17.25	10.32	8.81	9.92
短期债务/总债务 (%)	84.96	56.23	54.40	56.41
<b>母公司口径</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025.3/2025.1~3</b>
资产负债率(%)	42.54	45.32	49.13	50.11
总资本化比率 (%)	40.94	38.98	42.75	43.77
短期债务 (亿元)	29.58	21.87	19.97	23.18
长期债务 (亿元)	0.17	22.42	34.23	35.53
总债务 (亿元)	29.75	44.29	54.20	58.71
高流动性资产 (亿元)	19.42	3.99	2.36	5.60
高流动性资产/短期债务 (%)	65.64	18.25	11.83	24.17
高流动性资产/总资产 (%)	25.99	3.15	1.66	3.71
短期债务/总债务 (%)	99.43	49.38	36.84	39.48

资料来源：国贸资本，中诚信国际整理

财务弹性方面，截至 2025 年 3 月末，公司合并口径共获得银行授信 153.85 亿元，其中尚未使用授信 79.35 亿元。截至 2025 年 3 月末，公司母公司口径共获得银行授信 59.25 亿元，其中尚未使用授信 21.40 亿元；股东为公司提供授信额度合计约 40.97 亿元，截至 2025 年 3 月末尚未使用授信额度为 35.75 亿元。整体而言，公司可使用授信额度较为充足，公司应进一步扩大授信银行及授信额度，为业务发展提供良好基础。

## ESG 分析<sup>4</sup>

**公司未受到环境方面的监管处罚，积极履行社会责任，培养体系健全，人员稳定性高，公司治理权责分明，运作有效，潜在 ESG 风险较小。**

环境方面，公司主要从事金融服务行业，基本无环境风险，目前未受到环境方面的监管处罚。

社会方面，公司积极履行社会责任，持续发挥金融机构特色和优势，服务民生和实体经济；公司员工激励机制、培养体系健全，人员稳定性高。

治理方面，按照《公司法》、《公司章程》及相关法律法规和现代企业制度要求，公司建立了包括董事会、经理层等在内的法人治理结构。公司不设股东会，由国贸控股行使股东会职权。截至 2025 年 3 月末，公司董事会由 5 名董事构成，全部由公司股东委派。董事任期 3 年，任期届满，可连选连任。公司设总经理一名，由公司董事会决定聘任或者解聘。总经理对董事会负责，行使包括主持公司的经营管理工作、组织实施董事会决议、组织实施公司年度经营计划、年度投资计划和投资方案等在内的职权。

<sup>4</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

## 外部支持

**中诚信国际认为，公司作为国贸控股金融服务平台，具有重要的战略地位，在业务开展、资本补充、资产注入及融资渠道等方面得到股东的有力支持。**

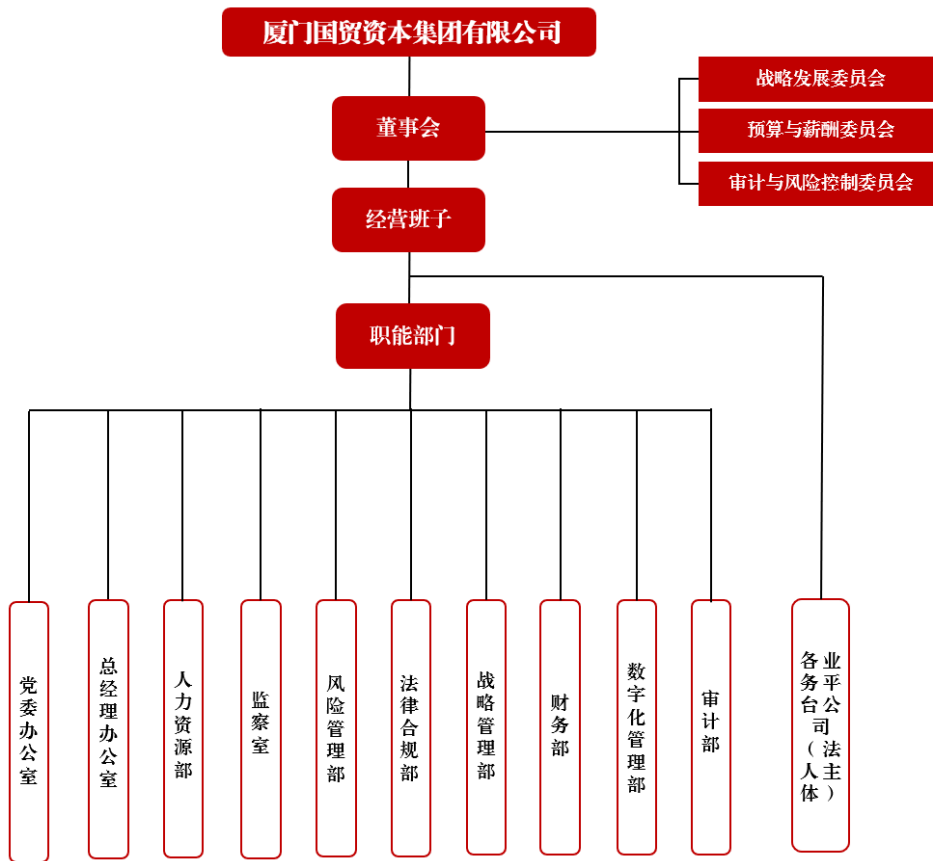
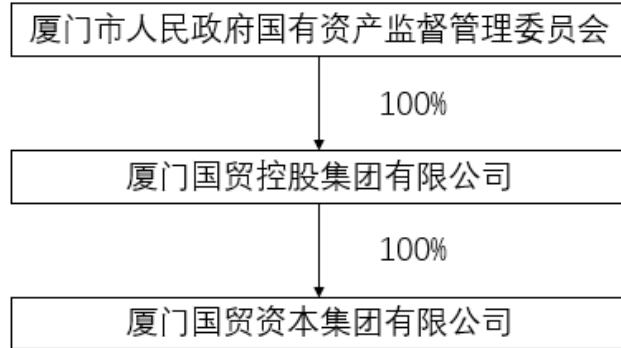
国贸控股为公司唯一控股股东，近年来，国贸控股将旗下业务划分为五大赛道，分别为供应链、先进制造、城市建设运营、消费与健康、金融服务。截至 2025 年 3 月末，国贸控股唯一控股股东和实际控制人均为厦门市国资委。

国贸资本作为国贸控股的一级子公司，是国贸控股旗下金融服务业务的平台，亦是国贸控股“十四五”战略规划五大赛道之一。公司整合了国贸控股系统内的金融服务业务，未来或成为国贸控股旗下唯一的金融服务平台，依托股东背景和强大的产业优势，秉持“产融结合、赋能产业”的发展理念，服务国贸控股集团各赛道发展、服务厦门市产业发展，为产业客户及消费者提供综合性金融服务。考虑到国贸控股的控股地位在一定时期内不会发生改变以及国贸资本在国贸控股集团金融赛道中的重要地位，中诚信国际认为国贸资本在今后的发展中仍将得到股东在业务开展、资本补充、资产注入及融资渠道等方面的有力支持。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际评定厦门国贸资本集团有限公司的信用等级为 **AA<sup>+</sup>**，评级展望为稳定。

附一：厦门国贸资本集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：国贸资本，中诚信国际整理

## 附二：厦门国贸资本集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：百万元）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	6,964.90	5,259.77	6,664.68	6,306.57
交易性金融资产	1,964.47	1,850.51	1,952.08	2,413.89
债权投资	288.59	2,721.33	4,059.76	4,019.11
其他债权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他权益工具投资	19.96	20.17	19.89	19.89
长期股权投资	396.47	1,895.62	2,013.98	2,013.07
<b>资产总计</b>	<b>24,261.56</b>	<b>27,551.61</b>	<b>31,609.98</b>	<b>34,645.74</b>
短期借款	1,065.43	1,619.58	2,229.97	2,632.26
长期借款	604.68	3,091.03	2,582.05	2,926.32
应付债券	236.00	434.27	1,928.17	1,794.16
<b>负债合计</b>	<b>15,963.72</b>	<b>18,524.86</b>	<b>21,902.58</b>	<b>24,496.75</b>
短期债务	5,105.63	4,598.18	5,438.07	6,173.40
长期债务	904.14	3,579.10	4,557.90	4,771.07
总债务	6,009.77	8,177.28	9,995.98	10,944.47
<b>所有者权益合计</b>	<b>8,297.84</b>	<b>9,026.75</b>	<b>9,707.40</b>	<b>10,148.99</b>
归属母公司所有者权益合计	7,133.76	7,394.20	7,713.38	8,098.54
<b>营业收入</b>	<b>9,200.38</b>	<b>6,269.41</b>	<b>7,141.37</b>	<b>1,420.23</b>
营业支出	(8,295.90)	(5,356.08)	(6,013.68)	(1,152.19)
投资收益	(2.38)	234.16	300.66	49.91
业务及管理费	(441.42)	(450.82)	(488.46)	(102.09)
资产及信用减值损失	(46.23)	(72.09)	(65.08)	(11.31)
利润总额	805.46	672.79	627.06	156.99
净利润	612.54	535.42	480.40	119.41
归属于母公司所有者的净利润	514.47	431.90	320.15	85.22
综合收益总额	611.58	529.84	481.17	119.29
经营活动净现金流	(72.67)	271.68	704.55	(847.54)
投资活动净现金流	(1,918.29)	(2,620.49)	(289.01)	(537.41)
筹资活动净现金流	3,893.17	1,873.18	366.17	689.79
<b>财务指标</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025.3/2025.1~3</b>
<b>盈利能力及营运效率</b>				
税前利润/平均总资产(%)	3.72	2.60	2.12	--
所得税费用/税前利润(%)	23.95	20.42	23.39	23.94
平均资本回报率(%)	8.18	6.18	5.13	--
平均资产回报率(%)	2.83	2.07	1.62	--
经调整的净资产收益率（母公司口径）(%)	3.68	0.85	1.62	--
营业费用率(%)	33.16	37.45	40.67	37.18
<b>资本充足性</b>				
资本资产比率(%)	53.01	45.53	43.21	41.36
双重杠杆率（母公司口径）(%)	54.72	91.40	93.16	90.63
<b>债务结构</b>				
资产负债率(%)	46.99	54.47	56.79	58.64

总资本化比率（母公司口径）(%)	40.94	38.98	42.75	43.77
短期债务/总债务(%)	84.96	56.23	54.40	56.41
<b>流动性及偿债能力</b>				
高流动性资产/总资产(%)	17.25	10.32	8.81	9.92
高流动性资产/短期债务(%)	81.95	61.86	51.21	55.65
EBITDA 利息保障倍数(X)	5.51	5.01	4.23	5.06
总债务/EBITDA(X)	12.27	9.26	11.10	--
总债务/投资组合市值（母公司口径）(%)	46.38	43.19	54.53	58.33
现金流利息保障倍数（母公司口径）(X)	(10.79)	(2.54)	1.03	1.35
经营活动净现金流/利息支出(X)	(0.82)	1.54	3.31	(20.82)
经营活动净现金流/总债务(X)	(0.01)	0.03	0.07	--

### 附三：厦门国贸资本集团有限公司基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	=所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	=(总负债-代理买卖证券款-代理承销证券款-应付货币保证金-应付质押保证金)/(总资产-代理买卖证券款-代理承销证券款-应付货币保证金-应付质押保证金)
	高流动性资产	=货币资金+拆出资金+买入返售金融资产+以公允价值变动且其变动计入当期损益的金融资产+交易性金融资产+其他资产调整项-各项中受限或低流动性部分
	双重杠杆率（母公司口径）	=母公司口径长期股权投资/母公司口径经调整的所有者权益
	资本资产比率	=股东权益/(资产总额-代理买卖证券款)
	总资本化比率	=总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	利息支出	=资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
投资组合	投资组合账面价值	=货币资金+长期股权投资+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+其他非流动金融资产+其他权益工具投资+债权投资+其他债权投资+其他投资组合账面价值调整项
	投资组合市值	=投资组合账面价值+需要调整为市值的资产期末市值-需要调整为市值的资产原账面价值
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
盈利能力	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
	业务及管理费	=销售费用+研发费用+管理费用
	营业支出	=利息支出+手续费及佣金支出+其他业务成本+提取保险合同准备金净额+分保费用
	净营业收入	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-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-财务费用+公允价值变动收益+投资收益+汇兑收益+资产处置收益+其他收益+净敞口套期收益
	营业费用率	=业务及管理费/净营业收入
	税前利润/平均总资产	=利润总额/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]
	平均资本回报率	=净利润/[(当期末净资产+上期末净资产)/2]
	平均资产回报率	=净利润/[(当期末资产总额+上期末资产总额)/2]
	经调整的净资产收益率（母公司口径）	=母公司口径净利润/母公司口径经调整的所有者权益平均值
	偿债能力	EBITDA 利息保障倍数
现金流利息保障倍数		=(经营活动产生的现金流量净额+取得投资收益收到的现金)/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、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”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”，投资组合账面价值计算公式为：“投资组合账面价值=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资+其他投资组合账面价值调整项”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

## 附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

主体等级符号	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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn