

跟踪评级公告

联合[2016] 1501 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持泉州市城建国有资产投资有限公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，维持“15泉州城投MTN001”和“16泉州城投MTN001” AA⁺的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年七月三十一日



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

泉州市城建国有资产投资有限公司

中期票据跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA⁺ 评级展望：稳定
 上次评级结果：AA⁺ 评级展望：稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 泉州城投 MTN001	5 亿元	2015/10/28-2018/10/28	AA ⁺	AA ⁺
16 泉州城投 MTN001	5 亿元	2016/05/23-2019/05/23	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间：2016年7月21日

财务数据

项目	2013年	2014年	2015年	16年3月
现金类资产(亿元)	8.47	7.43	22.27	20.16
资产总额(亿元)	298.55	317.63	352.00	354.32
所有者权益(亿元)	158.10	164.24	174.22	179.91
短期债务(亿元)	47.47	43.90	62.18	58.08
全部债务(亿元)	120.81	124.10	143.25	131.78
营业收入(亿元)	11.90	8.09	11.70	6.74
利润总额(亿元)	6.45	2.73	4.05	4.63
EBITDA(亿元)	7.06	3.35	4.53	--
经营性净现金流(亿元)	-4.79	6.82	-9.18	11.57
营业利润率(%)	59.86	20.88	40.79	72.65
净资产收益率(%)	3.99	1.34	2.17	--
资产负债率(%)	47.04	48.29	50.51	49.22
全部债务资本化比率(%)	43.31	43.04	45.12	42.28
流动比率(%)	253.36	284.39	241.64	233.80
全部债务/EBITDA(倍)	17.10	37.04	31.63	--
经营现金流动负债比(%)	-7.45	10.29	-10.09	16.24

注：1.公司2016年一季度财务数据未经审计；
 2.其他应付款中有息借款已计入短期债务和全部债务。

分析师

张依 王妍
 lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
 中国人保财险大厦17层（100022）

Http: //www.lhratings.com

评级观点

跟踪期内，泉州市城建国有资产投资有限公司（以下简称“公司”）作为泉州市城东片区城市基础设施建设的核心投资主体，继续得到地方政府在资金注入、股权划拨方面的支持。同时联合资信也关注到，泉州市本级综合财力有所下降，地方政府债务持续增长，政府债务压力大，公司资产流动性较弱、对外担保规模较大等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

未来公司将继续发展泉州市城东片区土地综合开发主业，辅以国有经营性资产管理；公司土地资产将带来较大规模的土地出让金返还收入，多板块业务经营有助于分散经营风险，增强经营实力。联合资信对公司评级展望为稳定。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA⁺，评级展望为稳定，并维持“15泉州城投MTN001”和“16泉州城投MTN001”AA⁺的信用等级。

优势

1. 公司是泉州市城东片区基础设施开发建设主体，在资本金注入、股权划拨及等方面得到了政府的有力支持。
2. 公司土地资源较为丰富，预期将产生较大规模的土地出让金返还。

关注

1. 跟踪期内，泉州市可控财力有所下降，地方债务水平持续增长，债务负担加重。
2. 公司资产以市政、基础设施建设投资、土地存货及应收委贷资金为主，资产流动性较弱。
3. 公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与泉州市城建国有资产投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与泉州市城建国有资产投资有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因泉州市城建国有资产投资有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由泉州市城建国有资产投资有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于泉州市城建国有资产投资有限公司主体长期信用及“15 泉州城投 MTN001”和“16 泉州城投 MTN001”跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

泉州市城建国有资产投资有限公司（以下简称“公司”）系经泉州市人民政府《泉州市人民政府办公室关于同意组建泉州市城建国有资产投资有限公司的批复》（泉政办[2000]24号）于2000年9月批准成立。成立日，公司注册资本人民币24669.92万元，全部由泉州市人民政府国有资产监督管理委员会出资（以下简称“泉州市国资委”）。2010年12月3日，经泉州市人民政府批准同意（泉国资产权[2010]319号），公司以资本公积转增实收资本119380万元。后经增资，截至2016年3月底，公司注册资本为60亿元，全部由泉州市国资委出资，泉州市国资委为公司实际控制人。

公司经营范围：管理运营市建委系统所属国有企业和其他企业的国有资产、以及政府对城市建设投资的资金；房地产开发经营。（以上项目凡涉及国家专项专营规定的从其规定；以上经营范围涉及许可经营项目的，应在取得有关部门的许可后方可经营）

公司内设五部二室，即：总工室、办公室、计划财务部、工程部、资产经营部、审计监察部、征迁部。截至2016年3月底，公司纳入合并范围的子公司共计18家。

截至2015年底，公司合并资产总额352.00亿元，所有者权益174.22亿元（其中少数股东权益0.38亿元）。2015年公司实现营业收入11.70亿元，利润总额4.05亿元。

截至2016年3月底，公司合并资产总额354.32亿元，所有者权益179.91亿元（其中少数股东权益0.54亿元）。2016年1~3月公司实现营业收入6.74亿元，利润总额4.63亿元。

公司注册地址：泉州市丰泽区城东安吉路金庄街1号；法定代表人：陈一字。

三、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015年，中国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第二产业增加值增速放缓拖累中国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明中国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为GDP增速回落的主要原因。2015年，中国固定资产投资（不含农户）55.2万亿元，同比名义增长10.0%（扣除价格因素实际增长12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015年，中国社会消费品零售总额30.1万亿元，同比增长10.7%，增幅较2014年下降1.3个百分点；中国消费与人均

收入情况大致相同，中国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，中国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。中国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3% 的预算赤字率。

2016 年是中国“十三五”开局之年，中国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持

金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13% 以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业及区域经济环境

1. 行业概况

(1) 行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资平台被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投

资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资平台已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益的间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资平台面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

（2）行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预【2012】463 号，通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013 年 4 月，银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路，以降旧控新为重点，以风险缓释为目标，继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013 年 8 月底，国家发改委办公厅下发发改办财金【2013】2050 号文，支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用，创新点在于银行的引入，一方面银行提供贷债统一授信，为棚改债的偿还提供了备用信用支持；另一方面银行作为综合融资协调人，在债券存续期内通过动态长效监控，强化包括贷债在内的整

体债务风险管理，为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上 2012 及 2013 年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境，迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次，《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策，对国家鼓励的项目继续进行信贷支持，这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发【2014】43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资平台公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月底，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号，以下简称《351 号文》），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；③新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月 15 日，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题

的意见》(国办发【2015】40号),为确保融资平台公司在建项目后续融资,化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来,从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问,到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出,再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地,以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台,融资平台公司整体违约概率较2014年《43号文》出台时的预期违约概率有所降低,融资平台公司债务短期周转能力有望增强,流动性风险将得以缓释。

整体看,通过多次分类整合,不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范,在政策不断细化的大背景下,政府投融资平台逐步出现两极分化,有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持,未来在城市发展中起到更加突出的作用,无条件的平台将出现功能弱化,面临调整。同时,监管机构对于债券管理也逐步重视,未来从发债审批到后督管理的全程监控,将成为新趋势。

(3) 中国基础设施建设发展展望

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加,中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2015年,全年全社会固定资产投资562000亿元,比上年增长9.8%,扣除价格因素,实际增长11.8%。其中,固定资产投资(不含农户)551590亿元,增长10.0%。东部地区投资232107亿元,比上年增长12.4%;中部地区投资143118亿元,增长15.2%;西部地区投资140416亿元,增长8.7%;东北地区投资40806亿元,下降11.1%。在固定资产投资(不含农户)中,第一产业投资15561亿元,比上年增长31.8%;第二产业投资224090亿元,增长8.0%;第三产业投资311939亿元,增长10.6%。基础设施投资101271亿元,增长17.2%,占固定资

产投资(不含农户)的比重为18.4%。

截至2015年底,中国城镇化率为53.10%,较上年提高1.33个百分点,未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则,遵循城市发展客观规律,以大城市为依托,以中小城市为重点,逐步成辐射作用大的城市群,促进大中小城市和小城镇协调发展,是中国现有城市化发展的主要思路。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度,增强农村发展活力,从而逐步缩小城乡差距,促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制,着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化,促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置,形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

整体看,基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证,是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件,全国基础设施建设将成为社会发展的发展重点。而地方政府投融资平台公司作为基础设施建设的主要实施主体,承担着政府投资融资功能,将起到至关重要的作用。落实平台企业的投资决策权,拓宽平台企业的融资渠道,为平台企业构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

2. 区域经济

公司主要从事泉州市城东片区土地综合开发(一级土地开发、管网道路、保障房建设)、水务、国有资产管理等业务,其经营发展直接受地区经济实力的影响。

(1) 泉州市经济发展状况

泉州市是福建省的三大中心城市之一,经济总量连续17年列全省第一。根据泉州市人民政府公布的《2015年泉州市国民经济和社会发展统计公报》,2015年,初步核实,泉州市

全年实现地区生产总值 6137.74 亿元，比上年增长 8.9%，经济总量连续 17 年保持全省第一。其中，第一产业增加值 178.28 亿元，增长 1.9%；第二产业增加值 3742.33 亿元，增长 8.9%；第三产业增加值 2217.13 亿元，增长 9.3%。第一、二、三产业对 GDP 增长的贡献率分别为 0.5%、64.9% 和 34.6%，分别拉动 GDP 增长 0.1、5.7 和 3.1 个百分点。三次产业比例为 2.9: 61.0: 36.1。按常住人口计算，人均地区生产总值 72422 元，比上年增长 7.9%。

2015 年，泉州市全年全部工业实现增加值 3345.09 亿元，增长 8.7%，工业对经济增长的贡献率达 57.7%。其中规模以上工业增加值 2902.86 亿元，增长 8.9%。全年规模以上工业实现销售产值 10964.78 亿元，增长 6.1%，其中出口交货值 1804.66 亿元，增长 6.4%。拥有超亿元企业 2167 家，比上年增长 105 家，其

中超 10 亿元企业 163 家，比上年增长 28 家。

固定资产投资较快增长。2015 年，泉州市全年固定资产投资 3406.25 亿元，比上年增长 18.5%。其中，项目投资 2724.66 亿元，增长 29.8%；房地产开发投资 681.59 亿元，下降 12.2%。

整体看，泉州市良好的经济发展态势为公司发展奠定了良好的外部环境。

(2) 泉州市财力情况

跟踪期内，泉州市地方综合财力 674.62 亿元，较上年有所下降。2015 年，泉州市地方一般公共预算收入实现 388.30 亿元，较 2014 年略有上升 2.15%，其中税收收入占 79.03%。同期国有土地使用权出让收入 123.34 亿元，其中国有土地使用权出让金 116.33 亿元，受土地市场需求影响，2015 年大幅下滑 64.68%，致 2015 年泉州市地方可控财力亦呈下滑趋势。

表 1 泉州市地方财政状况 (单位: 亿元)

地方债务 (截止 2015 年 12 月 31 日)	金 额	地方财力 (2015 年度)	金 额
(一) 政府负有偿还责任债务余额	1169.75	(一) 地方一般公共预算本级收入	388.30
1、外国政府贷款	0.01	1、税收收入	306.85
2、国际金融组织贷款	0.90	2、非税收入	81.45
3、国债转贷资金	0.41	(二) 转移支付和税收返还收入	144.45
4、农业综合开发借款	0	1、一般性转移支付收入	60.66
5、解决地方金融风险专项借款	0	2、专项转移支付收入	64.87
6、国内金融机构借款	592.82	3、税收返还收入	18.92
7、债券融资	429.30	(三) 国有土地使用权出让收入	123.34
8、粮食企业亏损挂账	0.68	1、国有土地使用权出让金	116.33
9、向单位、个人借款	26.36	2、国有土地收益基金	6.09
10、拖欠工资和工程款	0	3、农业土地开发资金	0.93
11、其他	119.26	4、新增建设用地有偿使用费	0
(二) 政府负有担保责任债务余额	47.75	(四) 预算外财政专户收入	18.52
(三) 可能承担一定救助责任的债务余额	52.51		
地方政府债务余额=(一)+(二)+(三)*30%	1199.83	地方综合财力=(一)+(二)+(三)+(四)	674.62
债务率=(地方政府债务余额/地方综合财力)×100%			177.85%

资料来源: 泉州市财政局

泉州市地方政府债务主要由负有偿还责任的债务构成。截至 2015 年底，泉州市地方政府

债务 1199.83 亿元，其中负有偿还责任的债务余额 1169.75 亿元。泉州市地方政府债务 ((地方

政府债务余额÷地方综合财力)×100%)为177.85%，总体来看，跟踪期内，泉州市地方政府债务水平快速增长，债务负担加重。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至2016年3月底，公司注册资本为600000万元，全部由泉州市国资委出资，泉州市国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模

公司作为泉州市城东片区开发建设业主和建设主体，承担了片区开发建设的重要任务，在城东片区的土地一级开发、基础设施建设等方面具有独占性；公司还拥有水务、商城等经营性资产。

截至2016年3月底，公司下属控股子公司18家（见下表）。

表2 公司控股子公司情况（单位：万元）

企业名称	实收资本	持股比例(%)
福建泉州市市政工程有限公司	22000.00	100.00
泉州市城市地下管网投资建设有限公司	20000.00	90.00
福建省泉州市农房公司	1000.00	100.00
泉州市丰泽商城建设有限公司	800.00	100.00
泉州市自来水有限公司	13762.00	100.00
泉州市城市建设发展公司	812.00	100.00
泉州市城建置业有限责任公司	5000.00	40.00
泉州城乡物业管理有限责任公司	500.00	100.00
泉州市城建物业管理有限公司	140.00	100.00
泉州市佰龙物业服务有限公司	50.00	100.00
泉州泉南供水有限公司	11620.97	64.71
泉州水务水处理科技有限公司	300.00	51.00
泉州台商投资区自来水有限公司	15000.00	60.00
泉州市自来水工程公司	5000.00	100.00
泉州市自来水劳动服务公司	10.00	100.00
泉州市自来水表检验所	20.00	100.00
泉州市建发物业管理有限公司	50.00	100.00
晋江市立泰房地产开发有限公司	100.00	100.00

资料来源：公司提供

3. 政府支持

公司是泉州市城东片区土地综合开发（一级土地开发、管网道路、保障房建设）的主体。跟踪期内，公司在资金注入、股权划拨等方面得到了泉州市政府的持续支持。

资金注入

2015年，公司累计收到政府注入的各项资金4.80亿元，计入“资本公积”科目，具体明细如下。

表3 2015年公司资本公积注入情况（单位：万元）

时间	内容	金额
2015年	往来款（财政局关于安置房建设应缴的相关税费拨款）	8535.00
	收市财政局美仙山一、二期及金凤屿安置房项目	9724.00
	基础设施补助资金	29436.00
	公厕补助资金	30.00
	追加公司补助资金（启动资金）	130.00
	追加公司补助资金（启动资金）	110.00
合计	--	47965.00

资料来源：公司提供

股权划拨

为了扩大公司的资产规模，丰富公司主营业务范围、提高公司综合实力，2015年根据《泉州市人民政府关于无偿划转泉州市市政工程有限公司100%股权给市城建国投公司的批复》（泉政函[2015]142号），公司无偿取得泉州市市政工程有限公司100%股权。

联合资信认为，跟踪期内，泉州市政府对公司的支持力度较大且持续稳定，有望为公司尤其是公益性和准经营性业务板块未来发展提供有力支撑。

六、管理分析

跟踪期内，公司管理体制无重大变动。

根据《中共泉州市委关于石清辉等同志职务任免的通知》（泉委干[2016]62号）和《泉州市人民政府关于王加富等同志任免的通知》（泉政文[2016]49号），任命陈一字为公司总经理，

免去石清辉公司董事长职务。公司法定代表人变更为陈一字。

陈一字，男，汉族，1974年9月出生，大学本科学历，在职研究生，高级工程师。历任福建省第五建筑工程公司施工员，福建省第五建筑工程公司第六分公司项目副经理、经理，福建省第五建筑工程公司第三分公司副经理、经理，公司党委副书记、副总经理，现任公司总经理。

此次人事变动对公司的日常管理、生产经营无重大影响。

七、 经营分析

1. 经营现状

公司主要从事泉州市城东片区土地综合开发（一级土地开发、管网道路、保障房）、水务、国有资产管理等业务。2015年，公司营业收入11.70亿元，同比增长44.62%，主要系2015年公司合并范围内新增4家子公司而导致的收入规模增加，其中土地综合开发、水务运营、代建、城东学园收入及其他业务收入分别占

44.94%、29.72%、4.51%、8.54%和12.29%。

从毛利率情况来看，2015年公司毛利率为42.56%，较2014年底大幅上升19.84个百分点，主要系毛利率较高的土地整理板块占比增加所致。从各业务毛利率来看，土地综合开发业务毛利率整体较高，2015年受出让土地用途、地理位置等因素影响，毛利率水平明显上升；水务业务由于2015年毛利率较高的水表安装业务比重升高，导致2015年水务业务整体毛利率有所上升；代建业务受业务性质影响，毛利率较低且较稳定；城东学园销售受业务性质影响，毛利率低，业务持续性不强。

2016年1~3月，公司实现营业收入6.74亿元，为2015年全年的57.62%，主要为土地综合开发收入（占比78.52%）。毛利率方面，2016年1~3月公司整体毛利率73.41%，较2015年大幅上升，主要系收入结构中以高毛利率的土地综合开发收入为主。土地综合开发毛利率较2015年上升16.65个百分点，主要系出让土地因所在地理位置优良、片区内的可出让地逐渐减少、所在片区配套设施相对完善等原因出让价格较高所致。

表4 2013~2016年3月公司营业收入构成情况表（单位：万元，%）

项目	2013年			2014年			2015年			2016年1-3月		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
土地综合开发	87760.69	73.72	71.71	20017	24.74	41.29	52586.45	44.94	69.26	52944.74	78.52	85.91
安置房及配套建设	3112.54	2.61	33.4	--	--	--	--	--	--	--	--	--
水务运营	12368.86	10.39	21.01	15919.47	19.67	23.83	34782.79	29.72	34.37	9620.00	14.27	27.29
代建	5342.65	4.49	8.76	5423.85	6.7	6.05	5278.59	4.51	6.62	--	--	--
城东学园销售收入	--	--	--	30000	37.07	1.74	10000.00	8.54	-51.12	--	--	--
其他业务收入	10459.11	8.79	56.13	9563.18	11.82	57.26	14379.91	12.29	43.09	4863.96	7.21	28.59
合计	119043.85	100.00	61.25	80923.50	100.00	22.72	117027.73	100.00	42.56	67428.69	100.00	73.41

资料来源：公司审计报告及公司提供

注：2013~2014年其他业务收入包括管网工程收入和其他收入；2015年及2016年1~3月其他业务收入包括垃圾处理手续费收入、检测费收入、租赁收入、利息收入、场地使用费收入、管网收入、工程收入和其他收入；水务运营收入包括水费收入、水表安装收入及污水处理费收入。

2. 土地综合开发

公司作为泉州市城市基础设施建设项目的主体,根据泉州市政府于 2005 年 10 月 8 日发布的《关于城东片区开发建设有关问题专题会议纪要》(泉政专[2005]772 号),主要负责泉州市城东片区的征地、拆迁、补偿、安置,城东片区道路及地下管网等市政基础设施建设和安置房的建设。公司对城东片区土地进行一级土地开发后,一部分作为银行抵押贷款的抵押物,另一部分出让后,依据会议纪要精神,将土地出让金在扣除相关税费后全额返还给公司,主要用于一级土地开发、市政基础设施建设及安置房建

设,其余部分作为公司留存收益。

2015 年,公司土地出让业务收入 5.26 亿元(均为政府扣除相关费用后返还的土地出让金),较上年增长 162.71%,主要系出让地块均为商业土地且出让地块地理位置相对较好从而导致出让单价较高。2015 年,公司土地出让收入占公司当年营业收入的 44.94%,是公司主要的收入来源之一。2016 年 1~3 月,公司土地出让业务收入 5.29 亿元,由于出让地所在位置优良、所在片区配套设施相对完善等原因,土地出让均价较高。

表 5 2013~2015 年及 2016 年 1~3 月公司土地出让情况

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 1-3 月
出让土地面积(亩)	201.13	85.55	109.22	46.93
土地出让平均价(万元/亩)	542.03	290.68	595.13	1389.3
土地开发收入(万元)	87760.69	20017.00	52586.45	52944.74

资料来源:公司提供

注:土地出让均价为政府扣除相关费用后返还的土地出让均价。

公司土地资产作为公司融资主要抵押物和偿债资金的主要来源,是公司赖以生存的基础。截至 2016 年 3 月底,公司持有土地使用权 30 宗,其中 22 宗为出让地,8 宗为划拨地,土地用途包括住宅用地、商业用地、安置房用地和工业用地。30 宗土地使用权面积合计 7684.24 亩,账面价值合计 142.77 亿元。其中,出让地面积合计 6314.48 亩,账面价值 56.83 亿元;划拨地面积合计 1369.76 亩,账面价值 85.94 亿元。

根据公司以往年度的土地出让情况与公司土地业务的实际情况,2016 年公司计划出让 2012-45 号储备用地、2012-17 号储备用地和 2012-21 号储备用地,合计面积 126.58 亩。公司土地资产出让须根据泉州市国土资源局当年确定的出让指标最终确定。

整体看,公司土地资源较为丰富,有利于公司未来进行开发出售,但是土地价格易受宏观政策影响,具有一定的不确定性。

安置房建设

安置房方面,公司负责拆迁、建设以及回

迁工作。安置房拆迁时,公司给予用户两种补偿选择:①货币补偿,公司按政府相关法规在勘测用户原住宅建筑面积后,给予一定补偿金额,均价约 3900 元/平方米;②产权置换,公司经与用户协商,在未来建成的保障房中按用户现住宅面积 1:1 比例进行产权置换,不足置换面积的补交一定金额(单价高于 3900 元/平方米)。目前,公司拆迁项目中货币补偿及产权置换的比例约为 20%、80%。

安置房建设方面,公司 2006~2008 年项目建设主要以自建为主,2008 年至今的项目主要通过委托代建的模式进行外包。公司确定代建方后,代建方通过招拍挂程序从泉州市国土资源局获得安置房小区所在地块的土地使用权,并在该地块上进行施工,在建造完成后由公司对该地块的土地使用权及安置房建设成本费用进行统一回购。公司预付代建公司 30%预付款,完成桩基工程后付 35%回购款、地下室完工后付 25%回购款、在项目综合验收后付合计 95%

总回购款、产权变更至公司名下后付 99.50% 回购款，其余 0.50% 保修金待两年后付清。

截至 2016 年 3 月底，公司已建成美仙山花苑、金凤屿花苑、毓才花苑、西福小区、庄任海滨花苑、美仙山二期项目六个安置房项目，合计建筑面积 186.84 万平方米，总投资 45.91 亿元，其中美仙山花苑、金凤屿花苑及美仙山二期均为公司自建，其余项目均为委托代建。

截至 2016 年 3 月底，公司主要在建项目为四期安置房（东星、埭头）1 号地块项目，项目合计总建筑面积 30.16 万平方米，预计投资金额 10.68 亿元，截至 2016 年 3 月底该项目已投入 10.51 亿元，体现在存货中。截至 2016 年 3 月底，工程进度完成 98.37%。

3. 安置房销售

2011 年，经《泉州市人民政府关于城东片区安置小区剩余房产处置有关问题专题会议纪要》（[2011]201 号）及《泉州市城东片区开发建设指挥部关于公开竞价销售部分剩余房源的请示》（城东建指[2011]5 号）的批示精神，公司将庄任海滨花苑中 1、2 号楼以商品房形式对外销售。本商品房项目总建筑面积 8.86 万平方米。公司于 2011 年 5 月通过网络公开竞价的方式，对该项目 672 套房源进行公开销售。

未来，公司计划将安置房建设剩余房源进行商品房销售，以进一步扩大公司经营范围及收入水平。截至 2016 年 3 月底，公司剩余可供出售的安置房合计建筑面积 39.40 万平方米。在建的四期 1 号地块安置小区预计在 2016 年建成后可供出售的安置房面积达 7.24 万平方米，以 6300 元/平方米计算（此为 2012 年该地区在售房地产平均价格，目前价格在 10000 元/平方米以上），公司预计产生可观收益。目前该计划正处于报批的前期手续办理阶段。

4. 水务运营

公司水务板块业务全部由下属一级公司泉州市自来水有限公司和二级子公司泉州市自来水工程公司、泉州市自来水劳动服务公司和泉

州市自来水表检验所经营，水务运营收入由供水水费收入、水表安装费收入及污水手续费收入组成。

供水方面，截至 2016 年 3 月底，公司下属 3 个自来水厂，拥有日供水能力 30.93 万吨/日，日售水量 21.21 万吨/日，供水服务区域人口约 100 万人，面积约 160 平方公里，包括鲤城、丰泽、洛江河市以东的整个洛江区域以及清濛开发区，晋江桥南、池店部分区域等。

表 6 2013~2016 年 3 月自来水公司运营情况

项目	2013 年	2014 年	2015	2016 年 1-3 月
下属水厂数量（个）	3	3	3	3
日制水量（万吨/日）	40.00	40.00	40.00	40.00
日供水能力（万吨/日）	26.10	31.97	31.80	30.93
日售水量（万吨/日）	19.80	23.22	22.37	21.21
管网水质综合合格率平均值（%）	100.00	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供

泉州市自来水定价机制由政府决定，2015 年无变动。2015 年公司实现供水水费收入 1.66 亿元，毛利率为 21.51%。2016 年 1~3 月，公司实现水费收入 0.58 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司在建的供水项目主要以给水工程、加泵站和旧管网改造为主，预计总投资 7.00 亿元，已投资约 2 亿元，预计建成后将有利于公司提升供水能力。

2015 年及 2016 年 1~3 月，公司水表安装收入分别为 1.82 亿元和 0.38 亿元。2015 年水表收入较上年有较大幅度增长，主要系新并入子公司扩大了业务规模所致。

5. 代建

公司子公司泉州市城市建设发展公司于 2010 年通过拍卖方式取得晋江市房屋建设开发有限公司所持有的晋江市世纪大道南拓罗山安置小区建设开发权益，并成立项目子公司晋江市立泰房地产开发有限公司。该项目子公司根据晋江市房屋建设开发有限公司提供的经审查合格的施工图及按照《晋江市世纪大道南拓罗

山东安置小区建设开发权益拍卖转让说明》进行项目开发，项目确认收入的依据为工程完工进度，按工程进度确认建设收入。截至 2015 年末，该项目已竣工，公司确认代建收入 0.53 亿元，工程款已在 2015 年底结清，预计未来不再产生持续性收入。

6. 城东学园销售业务

泉州市第五中学与公司签订 BT 回购协议，委托公司进行建设，项目建设内容包括城东学园五中校区的地下室、教学楼（初中部和高中部）、艺术楼、图书馆、行政综合楼、礼堂、体育场看台、体育馆和景观工程，回购款实行总价包干，总造价 4 亿元，泉州市第五中学按照协议约定价格，在项目竣工验收后一次性进行回购，回购款来源为泉州市教育局拨款，2014 年度根据实际结算项目支付到回购价款 75%（即 3 亿元），2015 年工程全部完工交付使用后支付剩余 25% 的回购价款（即 1 亿元），该项业务不具有持续性。

城东学园项目前期所有投入通过公司自有资金解决，项目支出计入“其他非流动资产”。2015 年，公司城东学园销售收入 1.00 亿元，现金流量表中体现在“销售商品、提供劳务收到的现金”。

7. 其他业务

公司其他业务收入主要是国有资产运营收入，包括管网工程收入、租赁收入、物业服务费收入、工程收入和其他收入等。

管网工程方面，公司于 2005 年设立了泉州市城市地下管网投资建设有限公司，主要负责泉州市地下管网建设的投资、经营及管理。2015 年及 2016 年 1~3 月，公司确认管网工程收入分别为 4354.35 万元和 3401.75 万元。2015 年公司管网工程收入同比大幅上升，主要系管网工程建设增加。

公司的租赁收入主要系子公司泉州市丰泽商城开发建设有限公司所持物业产生的租金收

入。公司投资建成的泉州商城于 2003 年底竣工，泉州商城包括 4 万多平米的中心商场、步行街、高级住宅楼、立体停车场、建设大厦等五个主体建筑和一个近 2 万平方米的广场，是集商业、住宅、办公、娱乐和社会服务于一体的现代化综合性商业城。2015 年及 2016 年 1~3 月，公司租赁收入分别为 4901.58 万元和 1408.56 万元，较为稳定。

物业方面，公司于 2010 年设立了泉州市城建物业管理有限公司，主要负责泉州市城东片区各安置小区的物业服务。2015 年及 2016 年 1~3 月，公司物业服务费收入分别为 1012.40 万元和 53.66 万元。随着公司安置房项目的陆续竣工，公司物业服务收入规模有望呈现增长态势。

公司的工程收入主要系 2015 年新划入公司的子公司福建泉州市市政工程有限公司产生的。市政公司主要从事市政公用工程、房屋建筑、土石方工程、园林绿化工程、城市及道路照明工程的施工业务。2015 年公司工程收入为 4617.12 万元。

8. 未来发展

根据公司制定的发展规划，公司将抓住泉州市跨越式发展的良好机遇，把公司发展成为在公共基础设施投资、建设、开发、运营及房地产业经营方面具有较大竞争能力的国有企业集团。

公司将继续加大土地一级开发业务。公司将创新投融资及项目建设管理模式，在基础设施项目回购、项目策划、投资预算、风险控制等方面工作进一步提升完善。

公司将做好资产运营。公司承接了城东片区安置房小区物业管理工作，今后将立足这一平台，承接城东其他商住项目的物业管理工作，并积极向周边范围如华大东片区等发展。

拟建项目方面，公司未来确定的拟建项目包括城东片区埭头安置小区和西福第二安置小区。其中城东片区埭头安置小区项目总投资

10.06 亿元，建设周期为 2016~2018 年；西福第二安置小区总投资 2.70 亿元，建设周期为 2016~2018 年。以上项目资金来源全部为企业自筹。此外，公司未来将承接城东片区外部分项目，主要包括丰泽商城地下空间（总投资 20 亿元）、晋江下游生态整治工程（16.5 亿元），上述项目拟采用 PPP 模式进行投资建设，公司或作为业主方享有运营权利并对收益进行分成。

公司未来发展立足于泉州市城东片区土地综合开发、安置房和代建项目建设，辅以经营性资产管理，可行性较强；公司未来确定的拟建项目投资金额较大，存在一定的投资压力。

八、募集资金使用情况及偿债保障措施

公司于 2015 年 10 月发行“15 泉州城投 MTN001”，总发行额度 5 亿元人民币，用于偿还银行借款，截至 2015 年底已全部按计划用途使用。

公司于 2016 年 5 月发行“16 泉州城投 MTN001”，总发行额度 5 亿元人民币，用于偿还银行借款，截至 2016 年 5 月底已全部按计划用途使用。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2013~2015 年审计报告已经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司 2016 年一季度财务报表未经审计。2015 年，公司新纳入合并范围的一级子公司 1 家和二级子公司 3 家，分别为福建泉州市市政工程有限公司、泉州市自来水工程公司、泉州市自来水劳动服务公司和泉州市自来水表检验所。跟踪期内，公司合并范围变化对财务数据的可比性有一定影响。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 352.00 亿元，所有者权益 174.22 亿元（其中少数股东

权益 0.38 亿元）。2015 年公司实现营业收入 11.70 亿元，利润总额 4.05 亿元。

截至 2016 年 3 月底，公司合并资产总额 354.32 亿元，所有者权益 179.91 亿元（其中少数股东权益 0.54 亿元）。2016 年 1~3 月公司实现营业收入 6.74 亿元，利润总额 4.63 亿元。

2. 盈利能力

2015 年，公司营业收入大幅增长至 11.70 亿元，同比增长 44.62%，主要系土地综合开发收入增长和因合并范围扩张而导致的收入规模增加所致。同期，公司营业成本 6.72 亿元，较上年增长 7.48%。2015 年，公司营业利润率为 40.79%，较上年增长 19.91 个百分点，主要系毛利率较高的土地整理板块占比增加所致。

2015 年公司期间费用为 0.92 亿元，较上年增长 6.66%，主要系公司销售费用和管理费用的增长。期间费用占营业收入之比由 2014 年的 10.70% 下降到 2015 年的 7.90%，期间费用控制情况良好。扣除各项期间费用后公司实现营业利润 3.89 亿元。

2015 年，公司实现利润总额 4.05 亿元，同比增长 47.96%。从主要盈利指标来看，公司总资产收益率和净资产收益率有所上升，2015 年分别为 1.21% 和 2.17%，分别较 2014 年上升 0.40 和 0.83 个百分点。

图 1 2014~2015 年及 2016 年 1~3 月盈利能力情况



资料来源：公司审计报告

2016年1~3月,公司已确认的收入主要为土地开发整理收入、水务运营收入和其他收入,实现营业收入6.74亿元,营业成本1.79亿元;营业利润率为72.65%,主要系土地整理毛利率较高所致。同期,公司实现利润总额4.63亿元,净利润4.56亿元。

总体看,跟踪期内公司营业收入大幅增长,但受业务的公益性和准公益性影响,公司整体盈利能力较弱。

3. 现金流分析

经营活动现金流方面,2015年公司经营活动产生的现金流入量为14.35亿元,其中主要来源是公司销售商品、提供劳务所收到的现金(主要是土地出让金返还、代建款、水务收入和城东学园销售款)和收到其他与经营活动有关的现金(往来款、政府补贴款和利息收入);2015年现金收入比为62.60%,较上年大幅回落,主要系2015年土地出让款尚未到位(2015年公司未收到的土地出让返还款在账务处理时直接冲减其他应付款中与财政局的相关款项,未计入应收账款科目);公司经营活动现金流出以购买商品接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金为主,2015年为23.53亿元;公司经营活动产生的现金流量净额受泉州市财政土地出让金返还进程以及往来款波动影响呈现净流出状态,为9.18亿元。

投资活动方面,2015年公司投资活动现金流入、流出量规模较小,分别为2.05亿元和0.64亿元;投资活动产生的现金流量净额呈现净流入状态,为1.41亿元。

从筹资活动来看,筹资活动现金流入量保持较大规模,2015年为66.46亿元,较上年增长7.81%,主要为取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金;筹资活动流出现金主要体现在偿还债务支付的现金和分配股利、利润或偿付利息支付的现金,2015年为48.17亿元,较上年略有回落;2015年公司筹资活动产生的现金流量净额为18.29亿元。

2016年1~3月,公司经营活动产生的现金流量净额为11.57亿元,表现为净流入,主要系当期公司销售商品、提供劳务收到的现金18.47亿元(其中包括收到的2015年土地出让金);同期公司投资支出规模持续较小,投资活动产生的现金流量净额为-0.17亿元;公司筹资活动现金流入主要表现为取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金,筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金和支付其他与筹资活动有关的现金,当期筹资活动产生的现金流量净额为-12.21亿元。

总体看,公司经营活动获现能力受市政工程持续投入以及泉州市财政土地出让金返还进程影响较大,投资活动规模持续较小,对外融资规模大。

4. 资产质量

跟踪期内,公司资产总额352.00亿元,同比增长10.82%,主要系货币资金、其他应收款和存货增长所致。从资产结构看,流动资产占比62.43%,非流动资产占比37.57%,流动资产占比较上年增长3.12个百分点。

流动资产

截至2015年底,公司流动资产219.75亿元,同比上升16.65%,其中占比较高的主要为存货(占84.22%)。

截至2015年底,公司货币资金22.27亿元,主要为银行存款(占81.32%)和其他货币资金(占18.68%),其余为少量现金。截至2015年底,公司受限资金4.16亿元,全部为银行存单质押。

2015年,公司应收账款快速增长644.37%至1.48亿元,主要系市政工程公司应收工程款增加以及代建安置房完工结算导致应收代建费增加所致。其中关联方往来、应收政府部门款项0.56亿元,占应收账款总额的34.28%,由于款项回收风险小,未计提坏账准备;其他款项主要为建筑材料款、管道销售货款等,合计计提坏账准备0.16亿元。

表 7 截至 2015 年底公司主要应收账款明细

(单位: 万元、%)

单位	金额	占比
晋江市房屋建设开发有限公司	3880.20	23.74
中国移动通信集团福建有限公司泉州分公司	1155.90	7.07
中国电信股份有限公司泉州分公司	634.88	3.88
泉州市住宅建设开发公司	621.31	3.80
晋江市广电局	236.75	1.45
合计	6529.05	39.95

资料来源: 公司审计报告

截至 2015 年底, 公司其他应收款 10.40 亿元, 同比增长 218.44%, 主要系新增泉州市产权交易中心有限公司保证金 7.32 亿元所致。其中应收关联方往来、应收政府部门款项 2.88 亿元, 占其他应收款总额的 26.85%, 未计提坏账准备; 其他款项按账龄来看, 在 1 年以内的占比 93.74%, 1~3 年的占比 1.17%, 3 年以上的占比 5.09%, 账龄较短, 合计计提坏账准备 0.34 亿元。

跟踪期内, 公司存货 185.08 亿元, 较上年增加 8.03 亿元, 主要系土地开发的持续投入所致, 其中主要由开发成本 (占 96.64%) 和工程施工 (占 2.19%) 构成, 公司 2015 年末计提跌价准备。

非流动资产

截至 2015 年底, 公司非流动资产合计 132.25 亿元, 同比增长 2.32%, 主要源自其他非流动资产的增加, 其中占比较高的依次为其其他非流动资产(51.73%)、长期应收款(23.94%)、投资性房地产 (12.73%) 和长期股权投资 (7.01%)。

跟踪期内, 公司长期应收款 31.66 亿元, 同比下降 18.44%, 其中项目建设资金 4.58 亿元, 其余全部为公司履行融资职责对泉州市下属其他城投公司进行委托贷款, 泉州市财政局承诺在欠款回收困难时代为偿还, 主要欠款单位包括泉州市住宅建设开发有限公司、泉州市国有资产投资经营公司、福建泉州市土地开发有限公司、泉州市洛秀建设开发有限公司等。

2015 年, 公司长期应收款减少的主要原因是部分欠款回收所致。

截至 2015 年底, 公司其他非流动资产 68.41 亿元, 同比增长 15.94%, 主要系将在建工程的基础设施完工后调整至其他非流动资产所致。

截至 2016 年 3 月底, 公司资产总额 354.32 亿元, 较 2015 年底增长 0.66%; 截至 2016 年 3 月底, 公司货币资金 20.16 亿元, 较 2015 年底减少 9.49%; 同期, 公司存货 188.73 亿元, 较 2015 年底增加 1.97%, 主要系土地开发成本增长所致; 资产构成较 2015 年底变化不大, 流动资产占比 62.66%, 非流动资产占比 37.34%。

跟踪期内, 公司资产规模持续增长, 仍以市政、基础设施建设投资、土地存货及应收委贷资金为主, 公司资产流动性较差; 考虑到泉州市财政局承诺在欠款困难时代为偿还, 资产质量尚可。

5. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2015 年底, 公司所有者权益合计 174.22 亿元, 同比增长 6.07%, 其中资本公积增加 5.26 亿元, 主要系公司收到泉州市财政局拨入安置房项目资金、追加公司启动资金及无偿划拨的泉州市市政工程有限公司 100% 股权所致; 未分配利润增加 4.12 亿元。

所有者权益结构方面, 2015 年底, 归属于母公司的所有者权益中实收资本、资本公积、其他综合收益 (投资性房地产公允价值变动损益)、盈余公积和未分配利润分别占比 34.52%、47.29%、4.32%、2.31% 和 11.57%, 少数股东权益占 0.22%。

截至 2016 年 3 月底, 公司所有者权益 179.91 亿元, 较 2015 年底增长 3.27%。整体来看, 公司所有者权益稳定性较强。

负债

截至 2015 年底, 公司负债合计 177.79 亿元, 同比增长 15.90%, 主要源自应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债的增加。

其中，流动负债占比 51.15%，非流动负债占比 48.85%。

截至2015年底，公司流动负债90.94亿元，同比增长37.30%，流动负债以短期借款、应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主，占比分别为11.63%、23.40%、30.50%和31.36%。

截至2015年底，公司应付账款21.28亿元，同比增长23.35%，主要系工程部暂估的城东学院成本增加所致。从账龄上来看，账龄在1年以内的占19.89%，1~2年的占38.58%，2~3年的占38.10%，3年以上的占3.43%，账龄整体情况较长。

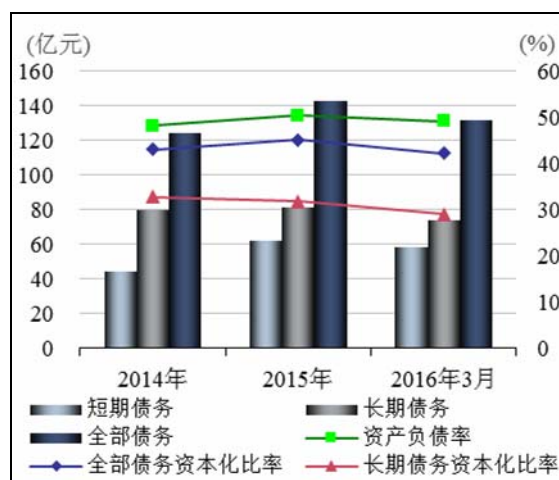
截至2015年底，公司其他应付款27.74亿元，同比增长51.25%，主要为应付泉州市财政局的借款（14.61亿元）、应付泉州市土地储备中心的往来借款（8.47亿元）等。

跟踪期内，公司一年内到期的非流动负债28.52亿元，较上年增长45.85%，主要系2015年一年内到期的长期借款及“13泉州城投债”在2016年进入还本期所致。

2015年底，公司非流动负债86.84亿元，基本与上年持平。

跟踪期内，公司有息债务保持较大规模，截至2015年底公司全部债务为143.25亿元。从债务期限结构看，截至2015年底，短期债务占比43.40%，长期债务占比56.60%，短期债务比例有所上升，但整体债务结构较合理，符合公司运营需要。从债务水平来看，跟踪期内公司资产负债率、全部债务资本化比率较2014年有所上升，但长期债务资本化比率相比上年有所下降，分别为50.51%、45.12%和31.76%，公司整体债务负担略有加重。

图2 2014~2016年3月公司债务负担



资料来源：公司财务报表

截至2016年3月底，公司负债总额174.41亿元，较2015年底减少1.90%，主要系短期借款、长期借款、应付债券减少所致。从结构看，流动负债占比54.44%，非流动负债占比45.56%，流动负债占总负债比重有所上升。2016年1~3月，公司短期借款7.81亿元，较2015年底减少26.19%；其他应付款35.55亿元，同比上升28.16%，主要为往来款的增加；长期借款55.49亿元，较上年下降6.70%，主要系部分长期借款转入一年内非流动负债所致；应付债券18.20亿元，较上年下降15.74%，主要系“13泉州城投债”已偿还本金3.4亿元。

截至2016年3月底，公司全部债务合计131.78亿元，较2015年底下降8.01%，其中短期债务占比44.08%，长期债务占比55.92%。截至2016年3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49.22%、42.28%和29.06%，较2015年底均有所下降。总体看，公司整体债务负担尚可。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015年公司流动比率和速动比率为241.64%和38.12%，流动比率较2014年底下降42.75个百分点，速动比率较上年上升21.01个百分点。受经营活动现金流净额大幅回落影响，经营现金流动负债比

由上年的 10.29% 下降至 -10.09%。总体看，公司短期偿债能力较弱，公司面临短期偿付压力。

从长期偿债能力看，2015 年公司 EBITDA 为 4.53 亿元，同比增长 35.15%；全部债务/EBITDA 为 31.63 倍，公司长期偿债能力较上年略有好转，但公司长期偿债指标仍较弱。考虑到公司获得政府支持力度大，土地资源充足，随着工程逐步推进，未来收益将逐步体现，公司整体偿债能力一般。

表 8 截至 2016 年 3 月底公司对外担保明细

(单位: 万元)

被担保方	担保金额
福建省第五建筑工程公司	18630.00
泉州市路桥建设发展有限公司	188000.00
泉州市住宅建设开发有限公司	8000.00
泉州市国有资产投资经营公司	15000.00
福建省第一公路工程公司	8612.02
合计	230242.02

资料来源：公司提供

截至 2016 年 3 月底，公司对外担保 23.02 亿元，担保比率为 12.80%，被担保企业为泉州市路桥建设开发有限公司、泉州市住宅建设开发有限公司和福建省第五建筑工程公司、泉州市国有资产投资经营公司和福建省第一公路工程公司。公司对外担保规模较大，但考虑到被担保企业均为省/市国有基础设施建设、建筑公司，目前被担保企业（单位）经营正常，公司存在一定或有负债风险。

截至 2016 年 3 月底，公司获得银行授信额度 180.99 亿元，其中未使用额度为 69.01 亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 过往债务履约情况

根据人民银行企业基本信用信息报告，截至 2016 年 7 月 18 日，公司已结清关注类贷款 25 笔，其中 21 笔系公司经营贷款总行批准申请的贷款展期、银行对融资平台清理时部分贷款调整为关注类所致，另有 4 笔系贷款到期日期为周末，由于银行系统原因扣款时间延后所致，均

已正常收回。整体看，公司过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及泉州市经济及财力状况、泉州市政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力很强。

十、对已发行债券额保障能力分析

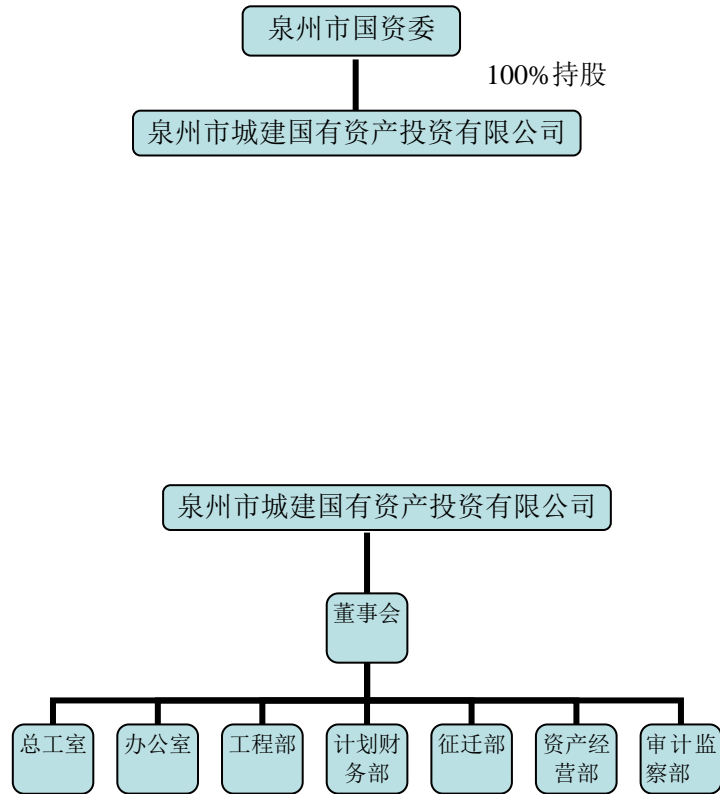
公司于 2015 年发行 5 亿元“15 泉州城投 MTN001”，存续期 3 年，到期一次还本（2018 年到期）；于 2016 年发行 5 亿元“16 泉州城投 MTN001”，存续期 3 年，到期一次还本（2019 年到期）。还款高峰期为 2018 年和 2019 年，均为 5 亿元。

2015 年公司经营活动现金流入为 14.35 亿元，为未来最大偿付本金（5.00 亿元）的 2.87 倍；同期 EBITDA 为 4.53 亿元，为未来最大偿付本金的 0.91 倍。整体看来，公司经营活动现金流入对未来最大偿付本金的保障能力较好，EBITDA 对其的覆盖能力一般。

十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，对公司的评级展望为稳定，并维持“15 泉州城投 MTN001”和“16 泉州城投 MTN001”AA⁺的信用等级。

附件 1 公司股权及组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.47	7.43	22.27	20.16
资产总额(亿元)	298.55	317.63	352.00	354.32
所有者权益(亿元)	158.10	164.24	174.22	179.91
短期债务(亿元)	47.47	43.90	62.18	58.08
长期债务(亿元)	73.34	80.20	81.08	73.69
全部债务(亿元)	120.81	124.10	143.25	131.78
营业收入(亿元)	11.90	8.09	11.70	6.74
利润总额(亿元)	6.45	2.73	4.05	4.63
EBITDA(亿元)	7.06	3.35	4.53	--
经营性净现金流(亿元)	-4.79	6.82	-9.18	11.57
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.71	1.83	13.98	--
存货周转次数(次)	0.03	0.04	0.04	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.03	0.03	--
现金收入比(%)	21.03	176.22	62.60	273.96
营业利润率(%)	59.86	20.88	40.79	72.65
总资本收益率(%)	2.37	0.81	1.21	--
净资产收益率(%)	3.99	1.34	2.17	--
长期债务资本化比率(%)	31.69	32.81	31.76	29.06
全部债务资本化比率(%)	43.31	43.04	45.12	42.28
资产负债率(%)	47.04	48.29	50.51	49.22
流动比率(%)	253.36	284.39	241.64	233.80
速动比率(%)	33.56	17.11	38.12	35.04
经营现金流动负债比(%)	-7.45	10.29	-10.09	16.24
全部债务/EBITDA(倍)	17.10	37.04	31.63	--

注：公司 2016 年一季度财务数据未经审计；

其他应付款中有息借款已计入短期债务和全部债务。

附件 3 有关计算指标的计算公式（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%
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%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券