

跟踪评级公告

联合[2017] 1103 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”、“16泉州城投MTN001”和“16泉州城投小微债/16泉小微”AA⁺的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一七年六月二十七日



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	发行额度	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 ⁺
16 泉州城投小微债/16 泉小微	7 亿元	2016/11/03-2019/11/03	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间：2017 年 6 月 27 日

财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
现金类资产(亿元)	8.38	22.27	12.95	10.53
资产总额(亿元)	318.92	352.00	340.58	340.66
所有者权益(亿元)	165.78	174.22	180.46	180.56
短期债务(亿元)	28.76	39.09	20.96	20.94
长期债务(亿元)	80.20	81.08	66.02	65.63
全部债务(亿元)	108.96	120.17	86.98	86.57
调整后全部债务(亿元)	121.50	136.93	116.66	116.25
营业收入(亿元)	9.61	11.70	28.79	1.32
利润总额(亿元)	3.25	4.05	6.35	0.22
EBITDA(亿元)	3.88	4.53	6.89	--
经营性净现金流(亿元)	6.72	-9.18	1.29	-1.93
营业利润率(%)	24.04	40.79	25.75	33.06
净资产收益率(%)	1.56	2.17	3.36	--
资产负债率(%)	48.02	50.51	47.02	47.00
全部债务资本化比率(%)	39.66	40.82	32.52	32.41
调整后全部债务资本化比率(%)	42.29	44.01	39.26	39.17
流动比率(%)	287.28	241.64	259.95	258.59
经营现金流流动负债比(%)	10.19	-10.09	1.57	--
全部债务/EBITDA(倍)	28.10	26.54	12.62	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	31.33	30.24	16.93	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.59	0.77	1.27	--

注：1. 公司 2017 年一季度财务数据未经审计；

2. 调整后全部债务=全部债务+其他应付款中有息部分。

分析师

王存 何光美

评级观点

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唯一的投融资主体，主要从事片区内土地综合开发、水务、国有资产管理等业务，跟踪期内，继续得到地方政府在财政补助、债务置换等方面的支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司盈利能力一般、资产流动性较差等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

未来，公司仍以片区内土地综合开发为主业，辅以国有经营性资产管理；随着泉州市基础设施条件的提高，近年来当地土地成交价格有所提高，公司未来出让金返还收入有望增长。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”、“16 泉州城投 MTN001”和“16 泉州城投小微债/16 泉小微”AA⁺的信用等级。

优势

- 跟踪期内，泉州市经济稳定发展，地方可控财力有所提高，为公司业务发展创造了良好的外部环境。
- 作为泉州市城东片区基础设施开发建设的唯一投融资主体，公司跟踪期内继续得到政府在财政补助、债务置换等方面的支持。
- 公司跟踪期内营业收入大幅增长，债务负担有所减轻。

关注

- 跟踪期内，公司资产仍以土地存货、片区基础设施投资为主，资产整体流动性较差。
- 小微企业贷款回收风险较大，对公司风险管控能力提出了一定的挑战；相关基金吸收损失效用有限，公司面临一定代偿风险。

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

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

网址: www.lhratings.com

声 明

一、本报告引用的资料主要由泉州市城建国有资产投资有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，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存续期内相关债券的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”）是根据泉州市人民政府《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月注册成立的企业，初始注册资本人民币24669.92万元，由泉州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“泉州市国资委”）全资控股。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。后经多次增资，注册资本增至60亿元。

根据《泉州市国资委关于划转市城投公司等3家公司股权的通知》（泉国资产权【2016】345号），2016年12月公司出资人已由泉州市国资委变更为泉州城建集团有限公司（以下简称“城建集团”），城建集团由泉州市国资委全资控股，公司实际控制人仍为泉州市国资委。

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）（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至2017年3月底，公司纳入合并范围的企业共计18家。公司本部设五部二室，即：总工室、办公室、计划财务部、工程部、资产经营部、审计部、征迁部。

截至2016年底，公司资产总额340.58亿

元，所有者权益180.46亿元（其中少数股东权益0.51亿元）；2016年实现营业收入28.79亿元，利润总额6.35亿元。

截至2017年3月底，公司资产总额340.66亿元，所有者权益180.56亿元（其中少数股东权益0.51亿元）；2017年1~3月实现营业收入1.32亿元，利润总额0.22亿元。

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、存续债券概况与募集资金使用情况

表1 存续期债券概况（单位：亿元）

名称	发行额度	期限
15泉州城投MTN001	5.00	2015/10/28-2018/10/28
16泉州城投MTN001	5.00	2016/05/23-2019/05/23
16泉州城投小微债/16泉小微	7.00	2016/11/03-2019/11/03

资料来源：公司提供，联合资信整理

公司于2015年10月28日发行“15泉州城投MTN001”，总发行额度5亿元人民币，利率3.69%，每年付息1次，用于偿还银行借款，目前已全部按计划用途使用。跟踪期内，公司已于2016年10月28日按时偿还1845万元利息。

公司于2016年5月23日发行“16泉州城投MTN001”，总发行额度5亿元人民币，利率3.55%，每年付息1次，用于偿还银行借款，目前已全部按计划用途使用。跟踪期内，公司已于2017年5月23日按时偿还1775万元利息。

公司于2016年11月3日发行“16泉州城投小微债/16泉小微”，总发行额度7亿元人民币，利率3.44%，每年付息1次，用于向小微企业发放委托贷款，目前共向5家小微企业合计发放4734万元。公司将于2017年11月3日第一次付息。

表2 截至2017年3月底已发放委托贷款（单位：万元）

借款人	额度	期限	担保方式
泉州沙格港务有限公司	1000	2016.11.21-2019.10.21	泉州港务集团有限公司第三方保证

借款人	额度	期限	担保方式
福建省五建装修装饰工程公司	1000	2017.1.25-2019.10.21	无
泉州市集英保安守押有限公司	1000	2017.3.13-2019.10.21	无
泉州公交发展有限公司	1000	2017.3.15-2019.10.21	无
福建恒利集团有限公司	734	2017.5.4-2018.5.4	南安恒泰商贸有限公司 765.1875 万元存单质押
合计	4734	--	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续

改善。2016 年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品

仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5% 以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运

行效率开展的基础设施建设，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，全国各地城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称《43 号文》）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

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，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。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政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，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，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融

资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014年国务院的《43号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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》）对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88号，以下简称《88号文》），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预【2016】152号，以下简称《152号文》），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务

融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11号文），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至2016年底，中国城镇化率为57.35%，较2015年提高1.25个百分点，相较于中等发达国家80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日，中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所

弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 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）泉州基本情况

泉州市为福建省下辖地级行政区，位于福建省东南沿海，北承福州、南接厦门、东望宝岛台湾，下辖鲤城、丰泽、洛江、泉港4个区，代管晋江、石狮、南安3个县级市，惠安、安溪、永春、德化、金门5个县，以及泉州经济技术开发区、泉州台商投资区，是福建省确定做大做强三大中心城市之一，是全国首个东亚文化之都，是联合国教科文组织唯一认定的海上丝绸之路起点，是列入国家“一带一路”战略的21世纪海上丝绸之路先行区，是全国18个改革开放典型地区之一，是“中国制造2025”首个地方试点。

（2）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18年保持全省第一。根据《2016年泉州市国民经济和社会发展统计公报》，初步核算，泉州市全年实现地区生产总值（GDP）6646.63亿元，按可比价格计算，比上年增长8.0%。其中，第一产业增加值198.41亿元，增长2.3%；第二产业增加值3903.85亿元，增长7.4%；第三产业增加值2544.37亿元，增长9.5%。第一、二、三产业对GDP增长的贡献率分别为0.8%、55.2%和44%，分别拉动GDP增长0.1、4.4和3.5个百分点。三次产业比例为3.0:58.7:38.3。按常住人口计

算，人均地区生产总值77784元，比上年增长7.1%。

2016年，泉州市全部工业实现增加值3480.31亿元，增长7.4%，工业对经济增长的贡献率达49.6%。其中规模以上工业增加值3052.59亿元，增长7.7%。2016年，泉州市规模以上工业实现销售产值11859.78亿元，增长7.7%；拥有超亿元企业2308家，比上年增加141家，其中超10亿元企业189家，比上年增加28家。

2016年，泉州市固定资产投资3748.01亿元，比上年增长10.0%。其中，项目投资3041.86亿元，增长11.6%；房地产开发投资706.14亿元，增长3.6%。固定资产投资按三次产业分，第一产业投资62.74亿元，增长60.5%；第二产业投资1366.46亿元，增长18.0%；第三产业投资2318.80亿元，增长5.0%。工业投资1355.22亿元，增长18.0%，占固定资产投资的比重为36.2%。基础设施投资1090.27亿元，增长18.8%，占固定资产投资的比重为29.1%。高技术产业投资146.45亿元，增长104.9%，占固定资产投资的比重为3.9%。房地产开发投资额706.14亿元，按工程用途分，商品住宅投资456.55亿元，增长4.6%；办公楼投资41.57亿元，下降22.6%；商业营业用房投资96.59亿元，下降10.9%。商品房销售面积1009.63万平方米，增长21.6%。商品房销售额691.73亿元，增长33.4%。

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。

（3）泉州市财力情况

2016年，泉州市可控财力725.18亿元，同比增长4.89%，主要由一般预算收入、基金收入和上级补助收入构成。2016年，泉州市一般预算收入实现424.08亿元，同比增长9.21%，其中税收收入占75.51%。总体看，泉州市财政实力有所提升。

泉州市地方政府债务主要由直接债务构成，截至2016年底，泉州市地方政府债务

1195.04 亿元，其中负有偿还责任的债务余额 1179.24 亿元。泉州市地方政府债务率 146.03%，同比下降 31.82 个百分点，泉州市地方政府债务负担重。

表 3 泉州市财力情况（单位：亿元）

科目	2014 年	2015 年	2016 年
一般预算收入	380.11	388.30	424.08
税收收入	304.26	306.85	320.23
非税收入	75.85	81.45	103.85
基金收入	370.56	140.13	148.82
土地出让金	329.35	116.33	130.62
其他	41.21	23.80	18.20
上级补助收入	113.15	144.45	137.75
返还性收入	18.92	18.92	22.70
一般性转移支付	41.10	60.66	62.90
专项转移支付	53.12	64.87	52.15
财政专户资金收入	18.26	18.52	14.53
地方可控财力	882.07	691.40	725.18

资料来源：泉州市财政局

总体来看，跟踪期内，泉州市区域经济增长持续，地方可控财力有所提高，一般预算收入逐年增长；债务负担有所减轻，但整体债务负担重。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2017 年 3 月底，公司注册资本 60 亿元，唯一股东为城建集团，实际控制人为泉州市国资委。

2. 企业规模

公司在泉州市城东片区土地一级开发、城市基础设施建设等方面具有独占性；同时，负责片区内水务、商城等经营性资产的经营管理，每年为公司带来稳定的收入。

表 4 公司纳入合并范围的子公司情况

企业名称	所属层级	持股比例 (%)
福建泉州市市政工程集团有限公司	二级	100.00
泉州市城市地下管网投资建设有限公司	二级	90.00

企业名称	所属层级	持股比例 (%)
福建省泉州市农房公司	二级	100.00
泉州市丰泽商城建设有限公司	二级	100.00
泉州市自来水有限公司	二级	100.00
泉州市城市建设发展公司	二级	100.00
泉州市城建置业有限责任公司	二级	40.00
泉州城乡物业管理有限责任公司	三级	100.00
泉州市城建物业管理有限公司	三级	100.00
泉州市佰龙物业服务有限公司	三级	100.00
泉州泉南供水有限公司	三级	64.71
泉州水务水处理科技有限公司	三级	51.00
泉州台商投资区自来水有限公司	三级	60.00
泉州市自来水工程公司	三级	100.00
泉州市自来水劳动服务公司	三级	100.00
泉州市自来水表检验所	三级	100.00
泉州市建发物业管理有限公司	三级	100.00
晋江市立泰房地产开发有限公司	三级	100.00

资料来源：公司审计报告

截至 2017 年 3 月底，公司纳入合并范围的企业共 18 家，其中：二级子公司 7 家，三级子公司 11 家。

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）的唯一主体，跟踪期内在财政补助、债务置换等方面得到了政府的持续支持。

财政补助

表 5 公司 2016 年政府补助的取得情况（单位：万元）

接受补助主体	补助项目	补贴来源	补助金额
泉州市自来水有限公司	市区供水管网改造项目	泉州市财政局	800.00
泉州市自来水有限公司	市区消火栓增补维修及新建工程	泉州市财政局	236.00
合计	--	--	1036.00

资料来源：公司提供

根据泉州市财政局 2016 年 7 月 20 日出具的《预算指标通知单》（泉财指标【2016】690 号），追加泉州市自来水有限公司预算指标 800.00 万元。根据泉州市财政局 2016 年 9 月 13 日出具的《预算指标通知单》（泉财指

标【2016】926号），追加泉州市自来水有限公司预算指标 236.00 万元。上述两笔补助均已实际到位，公司计入“营业外收入”。

根据泉州市财政局 2016 年 2 月 3 日出具的《预算指标通知单》（泉财指标【2016】69 号），追加泉州市城建国有资产投资有限公司预算指标 10048.00 万元，该款项已经到位，公司计入“专项应付款”。

根据泉州市财政局 2016 年 11 月 4 日出具的《预算指标通知单》（泉财指标【2016】1180 号），追加泉州市城建国有资产投资有限公司预算指标 50971.66 万元，其中：公司取得 49796.66 万元计入“专项应付款”，部分体现为“货币资金”（3356 万元），部分直接抵消与财政局的“其他应付款”；剩余 1175 万元为代其他项目单位收款，已转至实际收款单位。

表 6 公司 2016 年专项补助的取得情况(单位:万元)

接受补助主体	补助项目	补贴来源	补助金额
泉州市城建国有资产投资有限公司	城东片区征迁及安置房建设资金	泉州市财政局	10048.00
泉州市城建国有资产投资有限公司	城东片区建设征迁安置资金	泉州市财政局	49796.66
合计	--	--	59844.66

资料来源：公司提供

债务置换

公司 2015 年置换债务 163749 万元，现金流入 124249 万元（计“收到其他与筹资活动有关的现金”），定向承销（无现金流入，计“其他应付款”）39500 万元；2016 年置换 180010 万元，现金流入 121000 万元（计“收到其他与筹资活动有关的现金”），定向承销（无现金流入，计“其他应付款”）59010 万元。

债务置换后，利息和本金均仍由公司承担，公司账务处理为减少“短期借款”、“长期借款”、“应付债券”，增加“其他应付款/财政局地方债”。

跟踪期内，泉州市政府持续对公司提供

较大力度的支持，成为公司公益性业务板块发展的支撑。

七、管理分析

2016 年 12 月，公司出资人由泉州市国资委变更为城建集团。城建集团于 2016 年 11 月 16 日注册成立，由泉州市国资委全资控股，设立目的是为推动区域内城投公司市场化转型，改变以往“指挥部”管理模式，由市国资委出资设立城建集团，由城建集团对包括公司在内的市级三大城投公司¹进行直接控股，三大城投公司原功能定位和辖区范围无变化。

跟踪期内，公司管理体制、管理制度、高管人员无重大变动。

八、经营分析

公司主要从事泉州市城东片区土地综合开发、水务、国有资产管理等业务。2016 年，公司实现营业收入 28.79 亿元，同比增长 145.98%，主要系土地综合开发收入大幅增长所致。从收入构成看：土地综合开发、水务运营收入分别占全年营业收入的 80.59%、12.17%。土地综合开发收入始终为公司最主要收入来源，且跟踪期内的占比有所增大。

从毛利率情况来看，2016 年公司综合毛利率为 26.33%，较 2015 年下降 16.23 个百分点，主要系当年政府调整片区规划面积，可用于出让的面积减少，导致单亩成本上涨，影响了整体土地整理业务毛利率。调规后，城东片区总面积 11080 亩，可出让面积总量 4008.97 亩，截至 2016 年底剩余可出让面积 1950.19 亩。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.32 亿元，占 2016 年全年的 4.60%，主要为水务运营收入（占比 75.79%）。2017 年 1~3 月公

¹ 截至 2017 年 3 月底，城建集团拥有 2 家全资子公司（泉州市东海投资管理有限公司、泉州市城建国有资产投资有限公司）和 1 家控股子公司（泉州市住宅建设开发有限公司）。

司综合毛利率 54.88%。

表 7 公司 2015~2016 年及 2017 年 1~3 月营业收入构成情况及毛利率情况 (单位: 万元、%)

项目	2015 年			2016 年			2017 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地综合开发收入	52586.45	44.94	69.26	231994.85	80.59	24.28	--	--	--
水务运营收入	34782.79	29.72	34.37	35038.11	12.17	35.44	10025.93	75.79	29.94
代建收入	5278.59	4.51	6.62	194.72	0.07	73.27	15.78	0.12	100.00
城东学园销售收入	10000.00	8.54	-51.12	--	--	--	--	--	--
其他业务收入	14379.91	12.29	87.30	20640.14	7.17	75.45	3187.35	24.09	52.39
合计	117027.73	100.00	42.56	287867.82	100.00	26.33	13229.06	100.00	54.88

资料来源: 公司提供

注: 其他业务收入包括管网工程收入、租赁收入、物业服务费收入、工程收入等。

1. 土地综合开发

土地整理

根据《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), 公司作为城东片区的主要建设业主, 主要负责该片区的征地、拆迁、补偿、安置等的建设任务, 此外还少量参与开发泉州经济技术开发区、北峰社区、东海社区等区域的部分土地。

公司每年末上报次年的出让计划, 根据泉州市土地收储计划及政府委托, 确认待开发土地, 以自筹资金对城东片区土地进行综合开发, 开发成本计入“存货”; 综合开发结束后交由泉州市土地储备中心进行收储, 再报泉州市国土资源局批准, 由泉州市国土资源局进行出让; 土地出让收入上缴财政国库, 在扣除相关税费(土地开发基金、农业发展基金等以及相关税费)后, 剩余部分由泉州市财政局返还给公司, 公司以此确认为土地综合开发收入, 计入“营业收入”。

表 8 公司 2016 年土地出让情况

(单位: 亩, 万元/亩, 万元)

受让方	土地用途	出让面积	出让均价	出让/补偿收入
保利	商业性房地产开发, 市场化定价	232.20	983.83	228445.00
其他	划拨地改变用途	233.42	15.21	3549.85
合计	--	465.62	498.25	231994.85

资料来源: 公司提供

2016 年, 公司土地出让面积合计 465.62 亩, 较 2015 年 (109.22 亩) 增长 326.31%, 其中: 出让给保利 (福建) 房地产投资有限公司 (以下简称“保利”) 用以进行商业性房产开发的地块出让均价达 983.83 万元/亩, 较上年出让均价 (595.13 万元/亩) 提高 65.31%; 其余为原有划拨地经政府调整规划、改变地块用途后, 由公司转至其他单位经营的地块, 包括市第一医院、学校、省水利水电、老年大学等单位, 出让时土地成本 166 万元/亩, 实际使用单位仅支付了少量补偿款, 因此形成收入很少。

2016 年, 公司土地综合开发收入 23.20 亿元 (均为政府扣除相关费用后返还的土地出让金), 较 2015 年增长 341.17%, 除因地块地理位置优越、成交量增长以外, 泉州市土地市场价格的提高是促成该业务收入大幅增长的重要原因。2016 年公司收到的土地出让金返还 23.91 亿元 (含返回以前年度出让金), 计入“销售商品、提供劳务收到的现金”, 仍有 3.19 亿元未实际到款, 未到款项直接冲抵与财政局的其他应付款。2017 年 1~3 月, 公司暂未进行土地交易, 但从市场行情看, 土地出让均价保持了 2016 年增长的趋势。

截至 2017 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，账面价值合计 142.77 亿元，在“存货”中反映。

表 9 城东片区 2017 年土地出让计划表 (单位: 亩)

序号	地块名称	地块位置	面积	用途
1	2012-17 号储备用地	安吉路与毓才街交叉口东北侧，城东学园西侧	43.05	商业、办公、酒店式公寓综合用地
2	2012-26 号出让地块	安吉路与海韵街交叉口西南侧	23.90	办公及配套用地
3	农贸市场地块	东辅路与海韵街交叉口东北侧	16.11	批发市场用地
4	西福商住地块	鹤山路以西	26.00	住宅用地
5	城东南滨江片区 1 号地块	城东兴学路以东，丰海路以西，海韵街以南，山海路以北	188.25	商服及住宅用地
合计			297.31	--

资料来源：公司提供

注：最终出让面积以市城乡规划局最终下达为面积为准。

2017 年，公司负责的城东片区有 5 块土地计划年内出让，总面积 297.31 亩，较 2016 年实际出让面积下降 36.20%，若以近三年出让价平均值 500 万元/亩计算，预计公司可实现土地出让收入 14.86 亿元，较 2016 年实际出让收入下降 35.95%。近年来，公司市政基础设施建设对该片区土地增值效果显著，从目前市场行情看，土地出让均价仍有上升空间。

安置房建设及销售

公司本部及子公司泉州市城市建设发展公司为安置房业务的经营主体，负责拆迁、建设以及回迁工作，以自有资金垫付对拆迁户的货币补偿和安置房及配套设施的建设成本，建成后通过销售剩余安置房及配套商铺、车位获得收入。

表 10 公司 2017 年 3 月底安置房建成与剩余待售情况 (单位: 亿元, 万平方米)

项目名称	建设方式	建成年份	投资总额	建筑面积	住房面积	剩余可售面积
美仙山花苑	自建	2009	6.77	34.53	26.12	5.32
金凤屿花苑	自建	2011	8.93	40.31	32.73	10.52
美仙山二期	自建	2012	11.86	51.01	35.30	11.29
毓才花苑	委托代建	2011	6.1	15.55	10.96	1.68
西福小区	委托代建	2011	4.4	24.11	13.85	0.52
庄任海滨花苑	委托代建	2012	7.85	21.33	16.91	2.74
合计	--	--	45.91	186.84	135.87	32.08

资料来源：公司提供

注：本表为建成并安置拆迁户后剩余房源情况。

截至 2017 年 3 月底，从公司已建成安置房的销售情况看，6 个已完成安置任务的项目剩余可售面积 32.08 万平方米，剩余可售商铺共 8.42 万平方米、停车位 6554 个，上述资产经泉州市政府审批后即可出售。自 2014 年至 2017 年 3 月底，公司未取得安置房相关收入。公司对于剩余房源暂未对外销售，一方面是因为泉州市政府曾有定向安排安置房剩余房源销售的计划，另一方面是公司考虑位于城东新区核心

地段的房源按房地产市场现状存在较大升值空间，因此暂未出售。近期，中化、福建炼油厂、泉州广电局曾与公司商谈购买部分安置房剩余房源，作为员工生活区的事宜，具体尚在洽商过程中。

截至 2017 年 3 月底，公司主要在建安置房项目为四期安置房（东星、埭头）1 号地块项目，与上期跟踪变化不大，为公司委托泉州市南华房地产开发有限公司（以下简称“南华房

地产”）进行建设，合同约定由公司按工程进度向南华房地产回购。本项目合计总建筑面积 29.81 万平方米，另将形成可供出售商铺 2.39 万平方米、停车位 1309 个，预计投资金额 10.68 亿元，资金来源为自有资金和金融机构借款，截至 2017 年 3 月底该项目已投入 10.56 亿元，体现在“存货”中。截至 2017 年 3 月底，工程进度完成约 98.88%，因尚未完工而暂未决算。

表 11 公司 2017 年 3 月底拟建安置房项目情况
(单位: 亿元)

项目名称	项目总投资	目前进度
城东片区埭头安置小区	8.58	工程概算意见书已审核通过,施工图审查已完成
西福第二安置小区	2.70	编制工程方案设计
合计	11.28	--

资料来源: 公司提供

截至 2017 年 3 月底, 公司拟建安置房项目包括城东片区埭头安置小区和西福第二安置小区, 项目总投资 11.28 亿元, 资金主要为自有资金和金融机构借款。

整体看, 公司土地资源较为丰富, 地价随区域及周边基础设施建设的不断完善逐步提高, 预期公司将持续取得土地出让金返还收入, 但安置房业务进展缓慢。

2. 水务运营

公司水务板块业务由泉州市自来水有限公司、泉州市自来水工程公司、泉州市自来水劳动服务公司、泉州市自来水表检验所负责。公司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。

表 12 2014~2017 年 3 月自来水公司运营情况

项目	2014 年	2015	2016 年	2017 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)	31.97	31.80	32.43	30.19
日售水量(万吨/日)	23.22	22.37	23.06	21.16
管网水质综合合格率平均值(%)	100.00	100.00	100.00	100.00
供水水费收入(亿元)	1.51	1.66	1.57	0.40

资料来源: 公司提供

泉州市自来水定价机制由政府决定, 跟踪期内水价无变动。2016 年, 公司下属 3 个自来水厂, 供水能力 32.43 万吨/日, 售水量 23.06 万吨/日, 供水服务区域人口约 100 万人, 面积约 160 平方公里, 自来水售水量稳定, 经营收入保障性强。

该业务的水表及污水管网均纳入泉州市自来水有限公司的资产, 建造时计入“在建工程”, 完工后转入“固定资产”。截至 2017 年 3 月底, 公司在建的供水项目主要为给水工程和旧管网改造, 预计总投资 1.10 亿元, 已投资 0.6 亿元, 预计建成后有利于公司提升供水能力。

表 13 公司 2017 年 3 月底在建的供水项目情况
(单位: 亿元)

项目	预计总投资	已投资	完工进度
给水工程	0.80	0.50	62.50%
旧管网改造	0.30	0.10	33.33%
合计	1.10	0.60	54.55%

资料来源: 公司提供

2016 年, 公司水务板块收入 3.50 亿元, 较上年增长 0.73%, 毛利率 35.44%, 同比增长 1.07 个百分点, 变动幅度不大, 其中水费收入 1.57 亿元, 其余为水表安装收入和污水处理收入; 2017 年 1~3 月水务板块收入 1.00 亿元, 占 2016 年全年的 2.61%。因城东片区管网建设已基本完善, 近年来公司水务收入保持稳定, 但对公司整体收入的贡献率较低。

3. 代建业务

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，公司确认代建管理费收入 0.53 亿元，工程款已在 2015 年底结清。2016 年，公司代建业务共取得代建管理费 194.72 万元，同比大幅下滑，后续代建板块的业务将继续拓展，但实际规模存在不确定性。

4. 其他业务

表 14 2015~2017 年 3 月其他业务收入情况

(单位: 万元)

项目	2015 年	2016 年	2017 年 1-3 月
管网工程收入	2589.37	2508.44	1088.48
垃圾处理手续费收入	203.61	200.97	--
租赁收入	4901.58	5138.10	1599.90
物业服务费收入	1043.58	1246.76	498.98
利息收入	449.59	192.74	--
场地使用费收入	158.93	147.86	--
工程收入	4617.12	10557.54	--
其他收入	416.14	647.73	--
合计	14379.91	20640.14	3187.35

资料来源: 公司提供

公司其他业务收入以工程收入、租赁收入、管网工程收入、物业服务费收入为主，该四类业务的收入合计占其他业务收入的 94.24%。2016 年，公司实现其他业务收入 2.06 亿元，占全年营业收入的 7.17%，贡献程度仍较小，同比增长 43.53%，主要得益于市政工程代建业务收入的增长。

工程收入方面，主要由公司 2015 年新划入的二级子公司福建泉州市市政工程有限公司（以下简称“市政公司”）负责。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代建施工，施工单位通过公司取得业务资格后负责具体建设工作，公司为代收代付，收入为代收工程款项，最终需将代收款支付给施工单位，该板块确认的工程收入为“代建管理费”。2016 年公司工程收入为 1.06 亿元，较上年同比增长 130.43%，增幅较大但规模相对较小；2017 年 1~3 月尚未形成市政工程收入。

公司的租赁收入主要系二级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，少部分来自公司自持的底商店铺物业的出租。公司将泉州丰泽商厦整体出租给泉州新华都购物广场有限公司，该收入来源较为稳定。公司本部自持的安置房商铺物业目前采取优惠租金、装修宽限期等方式吸引和培育租户，现阶段此类物业的租金收入很少，待配套设施建成、地价进一步提高后，将逐渐提高租金。2016 年及 2017 年 1~3 月，公司租赁收入分别为 5138.10 万元和 1599.90 万元，较为稳定。

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。2016 年及 2017 年 1~3 月，公司确认管网工程收入分别为 2508.44 万元和 1088.48 万元。由于管网建设属于道路基建的配套工程，由于经过多年开发建设，城东片区路网已经基本建成，道路建设已从高速发展期转入稳定期，暂无大修大建需求，因此近几年管网工程收入规模变化不大。

物业服务方面，跟踪期内，公司物业管理业务主要由泉州市城建物业管理有限公司和泉州城乡物业管理有限责任公司负责，对泉州市城东片区各安置小区提供物业服务。2016 年及 2017 年 1~3 月，公司物业服务费收入分别为 1246.76 万元和 498.98 万元，较以前年度呈现小幅增长。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。

总体看，公司以公益性业务为主，土地综合开发收入规模虽有所增长，但受区域指标统筹的影响，未来出让情况存在不确定性；安置房业务受政策影响较大，经营效率较低；水务和租赁业务稳定性强，但对收入和利润的贡献低。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2016 年度财务报表，立信会计

师事务所（特殊普通合伙）对该报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2017 年一季度财务报表未经审计。

跟踪期内，公司合并范围较 2015 年无变化，包括二级公司 7 家和三级公司 11 家，公司合并报表的财务数据可比性强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 340.58 亿元，所有者权益 180.46 亿元（其中少数股东权益 0.51 亿元）。2016 年公司实现营业收入 28.79 亿元，利润总额 6.35 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 340.66 亿元，所有者权益 180.56 亿元（其中少数股东权益 0.51 亿元）。2017 年 1~3 月公司实现营业收入 1.32 亿元，利润总额 0.22 亿元。

2. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 340.58 亿元，同比下降 3.24%，主要系长期应收款、货币资金、其他应收款的减少所致。从资产结构看，公司流动资产占比 62.90%，非流动资产占比 37.10%，资产结构较 2015 年变动不大。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产 214.24 亿元，同比下降 2.51%，主要由货币资金（6.04%）和存货（占 88.47%）构成。

截至 2016 年底，公司货币资金 12.95 亿元，占流动资产 6.04%，同比下降 41.86%，无受限货币资金。

截至 2016 年底，公司存货 189.54 亿元，同比增长 2.41%，体现为开发成本的增长，变动幅度不大，未计提跌价准备。从存货构成看，土地资产占比约 75%，剩余约 25%为房地产开发和市政工程施工投入。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产合计 126.34 亿元，同比下降 4.47%，主要源自长期应收款的大量减少，主要由长期应收款（12.84%）、投资性房地产（13.00%）和其他非流动资产（60.55%）构成。

截至 2016 年底，公司长期应收款 16.22 亿元，同比下降 48.77%，其中：项目建设资金 0.48 亿元（城东污水处理厂加盖除臭项目、城东浔美渠污水干管改造项目、城东大型生活垃圾转运站建设项目）；其余绝大多数为公司对泉州市下属其他城投类公司提供转贷，主要欠款单位包括泉州市住宅开发建设有限公司、泉州市土地开发有限公司、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等，此列实际用款单位均系泉州市地方政府直接或间接投资的企业，目前经营未发现异常，公司未设置保障措施。2016 年，公司长期应收款减少的主要原因是部分转贷资金收回，以及财政拨款一场一馆项目 4.10 亿元当年调整至其他非流动资产所致²。

截至 2016 年底，公司其他非流动资产 76.51 亿元，同比增长 11.83%，主要系将部分片区基础设施调整至其他非流动资产所致，少部分为预付工程款、委托贷款（16 泉州城投小微债/16 泉小微的贷款发放）。

截至 2017 年 3 月底，公司资产总额 340.66 亿元，较 2016 年底下降 0.02%，其中：流动资产占比 62.85%，非流动资产占比 37.15%。截至 2017 年 3 月底，公司货币资金 10.53 亿元，较 2016 年底减少 18.68%；存货 191.63 亿元，较 2016 年底增加 1.10%，主要系土地开发成本增长所致；资产构成较 2016 年底变化不大。

跟踪期内，公司资产规模略有减少，仍以土地存货、片区基础设施建设为主；应收转贷资金有所减少，但未设置保障措施；公司资产质量一般，整体流动性较差。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

截至 2016 年底，公司所有者权益合计 180.46 亿元，同比增长 3.58%，增长主要源自未分配利润的积累。

² “一场一馆”目前已经投入使用，预期后期不会回收，故视同投资，2016 年审计从长期应收款调整至其他非流动资产。

从公司2016年底所有者权益的结构看：实收资本的金额未发生变化，占比33.25%；资本公积82.43亿元，占比45.68%，同比增长0.27%（0.23亿元），为联营单位泉州中侨（集团）股份有限公司增加0.73亿元，联营单位泉州金浦供水有限公司增加0.02亿元，联营单位的增加值来源于拨款转入，公司按权益法分别确认增加0.22亿元、0.01亿元；其他综合收益7.39亿元，占比4.09%，为投资性房地产公允价值变动损益，同比下降1.68%；盈余公积4.56亿元，占比2.53%，同比增长13.71%；未分配利润25.57亿元，占比14.17%，同比增长27.14%；少数股东权益0.51亿元，占比0.28%，同比增长3.58%。

截至2017年3月底，公司所有者权益180.56亿元，较2016年底增长0.06%，额度和结构上变化均不大。

整体来看，公司所有者权益以实收资本和资本公积为主，权益结构稳定性强。

负债

截至2016年底，公司负债合计160.13亿元，同比下降9.93%，主要源自短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款的减少，其中：流动负债占比51.47%，非流动负债占比48.53%。

截至2016年底，公司流动负债82.42亿元，同比下降9.38%，流动负债以应付账款、其他应付款和一年内到期的非流动负债为主，占比分别为25.80%、44.13%和23.49%。

截至2016年底，公司应付账款21.26亿元，同比下降0.09%，变化不大，以暂估成本、设备及工程款为主。

截至2016年底，公司其他应付款36.37亿元，同比增长31.12%，主要为应付泉州市财政局的往来款等，少部分为往来款、工程款，其中包含政府债务置换，最终还本付息责任仍由公司承担，本次跟踪评级已将其他应付款中此类有息部分调整至全部债务。

截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债19.36亿元，较上年下降32.10%，主要系2015年一年内到期的长期借款及“13泉州城

投债”进入还本期所致（每年偿还20%本金，即3.40亿元/年）。

截至2016年底，公司非流动负债77.71亿元，同比下降10.52%，主要是长期借款的减少，主要由长期借款占（43.62%）、应付债券占（41.33%）、专项应付款占（10.90%）构成。

跟踪期内，公司有息债务保持较大规模，截至2016年底调整后全部债务116.66亿元，其中：短期债务占比43.41%，长期债务占比56.59%，整体债务结构较合理，符合公司运营需要。从债务水平来看，截至2016年底，公司资产负债率47.02%，同比下降3.49个百分点，调整后全部债务资本化比率、长期债务资本化比率分别为39.26%、26.78%，同比分别下降4.74个、4.97个百分点，公司整体债务负担有所减轻。

截至2017年3月底，公司负债总额160.10亿元，变化不大；从结构看，流动负债占比51.71%，非流动负债占比48.29%。截至2017年3月底，公司短期借款1.58亿元，较2016年底下降1.25%；应付账款21.16亿元，较2016年底下降0.47%；长期借款36.90亿元，较2016年底增长8.88%；应付债券28.72亿元，较2016年底下降10.58%，主要系“13泉州城投债”已偿还本金3.4亿元。

截至2017年3月底，公司调整后全部债务合计116.25亿元，其中：短期债务占比43.55%，长期债务占比56.45%。截至2017年3月底，公司资产负债率47.00%，调整后全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为39.17%和26.66%，较2016年底略有减小。

总体看，跟踪期内，公司债务规模有所下降，负债水平适中。

4. 盈利能力

2016年，公司实现营业收入28.79亿元，同比增长145.98%，主要系土地综合开发收入增长所致。2016年，公司营业成本21.21亿元，同比增长215.49%，主要是由于政府调减片区

规划面积，导致单亩成本上升所致。从营业利润率看，公司 2016 年营业利润率 25.75%，同比下降 15.04 个百分点，主要是由于成本增速快于收入的增长。

2016 年公司期间费用为 1.11 亿元，较上年增长 20.27%，主要是职工薪酬增多促使管理费用增长，以及融资成本增长导致财务费用增长。2016 年公司期间费用占营业收入之比为 3.86%，同比下降 4.04 个百分点，期间费用控制情况良好。

2016 年，公司资产减值损失-688.90 万元，同比有所改善，系因其他应收款减少，按坏账政策计提的坏账相应减少；公允价值变动收益-904.14 万元，同比大幅下滑，为少量安置房门店资产划转给社区使用导致的减少；投资收益-1054.86 万元，同比大幅下滑，主要是根据权益法对联营企业泉州中侨（集团）股份有限公司确认的投资损失；营业外收入 1841.19 万元，仍以政府补助资金为主，同比增长 18.63%。2016 年，公司实现利润总额 6.35 亿元，同比增长 56.97%。

从盈利指标来看，2016 年，公司总资本收益率 2.09%，同比上升 0.85 个百分点；净资产收益率 3.36%，同比上升 1.19 个百分点。公司盈利能力指标呈现小幅增长。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.32 亿元，营业成本 0.85 亿元，营业利润率 33.06%。同期，公司实现利润总额 0.22 亿元，净利润 0.14 亿元。

总体看，跟踪期内，公司营业收入大幅增长，整体盈利能力一般。

5. 现金流分析

经营活动现金流方面，2016 年公司经营活动产生的现金流入量为 41.34 亿元，同比大幅增长 188.13%，主要是得益于销售商品、提供劳务所收到的现金增多；2016 年现金收入比为 108.93%，较上年提高 46.33 个百分点，主要系 2016 年土地出让收入较 2015 年大幅上升所致。

2016 年，公司经营活动现金流出 40.05 亿元，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；经营活动产生的现金流量净额 1.29 亿元，较上年有所改善。

投资活动方面，2016 年公司投资活动现金流入 5.68 亿元，同比增长 177.21%，主要是对外长期借款本金和利息的回流；投资活动现金流出 1.91 亿元，主要是购建固定资产支付的现金。2016 年，公司投资活动产生的现金流量净额为 3.77 亿元。

从筹资活动来看，2016 年公司筹资活动现金流入 52.20 亿元，以取得借款和债务置换收到的现金为主，同比下降 21.47%，主要系取得借款收到的现金规模下滑；筹资活动流出现金主要为偿还债务支付的现金，2016 年为 62.42 亿元，同比增长 29.58%；筹资活动产生的现金流量净额为-10.23 亿元，融资需求下降。

2017 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-1.93 亿元；投资支出规模持续较小，投资活动产生的现金流量净额为 0.03 亿元；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和利息支付的现金，当期筹资活动产生的现金流量净额为-0.51 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动获现能力有所改善，投资活动现金回流帮助改善了整体现金流状况，公司融资需求有所下降。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2016 年底，公司流动比率为 259.95%，同比上升 18.31 个百分点；速动比率 29.97%，同比下降 8.15 个百分点；经营现金流动负债比 1.57%，有所改善，但仍处于低水平。总体看，公司流动资产中存货占大，短期偿债能力较弱，面临较大短期支付压力。

从长期偿债能力看，2016 年公司 EBITDA 为 6.89 亿元，同比增长 52.16%；调整后全部债

务/EBITDA为16.93倍。考虑到公司获得政府支持力度较大，土地资源充足，随着工程逐步推进，未来收益将有所体现，公司整体偿债能力尚可。

截至2017年3月底，公司对外担保余额23.67亿元，担保比率13.11%，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。总体看，公司对外担保规模较大，但面临的担保或有风险一般。

表 15 截至 2017 年 3 月底公司对外担保明细
(单位: 万元)

被担保方	担保余额
福建省第五建筑工程公司	25430.00
泉州市路桥建设开发有限公司	170000.00
泉州市住宅建设开发有限公司	8800.00
泉州市国有资产投资经营公司	24000.00
福建省第一公路工程公司	8289.58
泉州市滨江建设管理有限公司	200.00
合计	236719.58

资料来源：公司提供

截至2017年3月底，公司获得银行授信额度198.04亿元，已使用额度120.23亿元，未使用额度为77.81亿元，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（机构信用代码：G1035050300005910U），截至2017年5月5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。公司对上述25笔关注类贷款均已在2014年前结清。

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、存续期内债券偿债能力

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。公司于2016年发行5亿元“16泉州城投MTN001”，存续期3年，到期一次还本。公司于2016年发行7亿元“16泉州城投小微债/16泉小微”，存续期3年，到期一次还本。公司上述3笔存续期内的债券还款日分别集中在2018年（5亿元）和2019年（12亿元）。

2016年，公司经营活动现金流入为41.34亿元，为未来最大偿付本金（12.00亿元）的3.45倍；同期EBITDA为6.89亿元，为未来最大偿付本金的0.57倍。整体看来，公司经营活动现金流入量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。

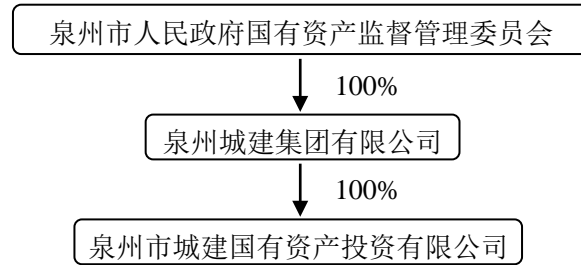
在债务保护方面，公司“16泉州城投小微债/16泉小微”的偿债资金除来自小微企业归还或清收的贷款本息（含罚息）外，还包括风险储备基金、政府风险缓释基金在内的多层风险缓释措施，当以上资金均不足以清偿时，公司将以自有资金还本付息。考虑到泉州市政府对公司的各项支持，以及华夏银行股份有限公司泉州分行对偿债资金进行监管，该期债券到期不能偿还的风险低。但由于小微企业偿债能力偏低，且相关基金吸收损失效用有限，当小微企业依靠自身经营无力偿还债务时，公司将面临一定代偿风险，并将通过自身经营收入及现金流入进行代偿，从而面临一定的偿付压力。

总体看，跟踪期内，公司经营活动的现金流入量对债券偿付的保障能力较好，但若小微债发生代偿，公司仍面临一定的偿付压力。

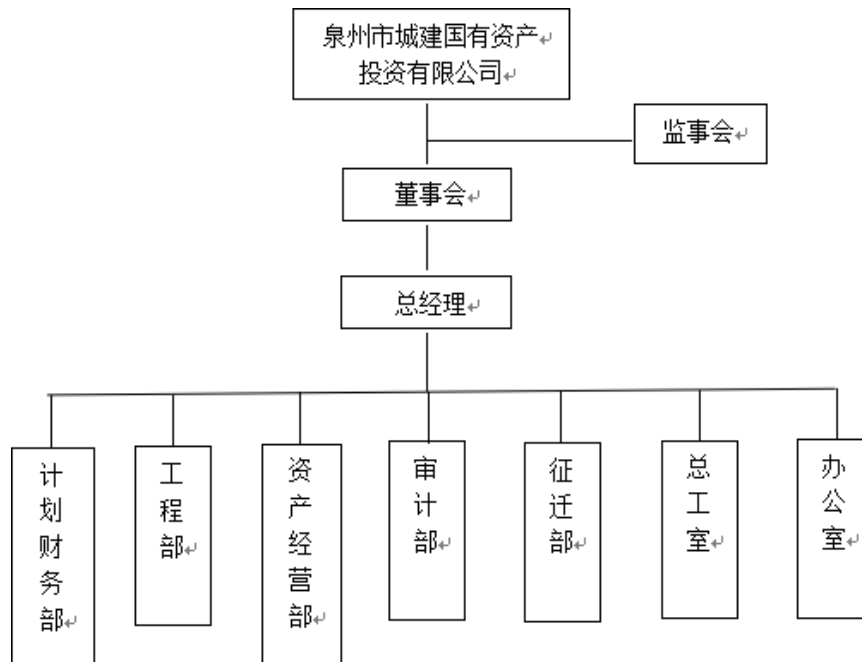
十一、结论

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”、“16泉州城投MTN001”和“16泉州城投小微债/16泉小微”AA⁺的信用等级。

附件 1-1 公司 2017 年 3 月底股权结构图



附件 1-2 公司 2017 年 3 月底组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.38	22.27	12.95	10.53
资产总额(亿元)	318.92	352.00	340.58	340.66
所有者权益(亿元)	165.78	174.22	180.46	180.56
短期债务(亿元)	28.76	39.09	20.96	20.94
长期债务(亿元)	80.20	81.08	66.02	65.63
全部债务(亿元)	108.96	120.17	86.98	86.57
调整后全部债务(亿元)	121.50	136.93	116.66	116.25
营业收入(亿元)	9.61	11.70	28.79	1.32
利润总额(亿元)	3.25	4.05	6.35	0.22
EBITDA(亿元)	3.88	4.53	6.89	--
经营性净现金流(亿元)	6.72	-9.18	1.29	-1.93
财务指标				
销售债权周转次数(次)	2.13	12.49	23.14	--
存货周转次数(次)	0.04	0.04	0.11	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.03	0.08	--
现金收入比(%)	165.40	62.60	108.93	69.50
营业利润率(%)	24.04	40.79	25.75	33.06
总资本收益率(%)	0.95	1.24	2.09	--
净资产收益率(%)	1.56	2.17	3.36	--
长期债务资本化比率(%)	32.60	31.76	26.78	26.66
调整后长期债务资本化比率(%)	32.60	31.76	26.78	26.66
全部债务资本化比率(%)	39.66	40.82	32.52	32.41
调整后全部债务资本化比率(%)	42.29	44.01	39.26	39.17
资产负债率(%)	48.02	50.51	47.02	47.00
流动比率(%)	287.28	241.64	259.95	258.59
速动比率(%)	18.93	38.12	29.97	--
经营现金流动负债比(%)	10.19	-10.09	1.57	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.59	0.77	1.27	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	31.33	30.24	16.93	--

注：公司 2017 年一季度财务数据未经审计；

调整后全部债务=全部债务+其他应付款中有息部分。

附件 3 主要财务指标的计算公式（新准则）

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) - 1]×100%
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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

注：联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除AAA级，CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。