

信用等级公告

联合[2018] 1404 号

联合资信评估有限公司通过对泉州市城建国有资产投资有限公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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⁺，“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”债券信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年六月十六日



泉州市城建国有资产投资有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级: AA⁺
上次主体长期信用等级: AA⁺

债券名称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
15 泉州城投 MTN001	5 亿元	2018/10/28	AA ⁺	AA ⁺
16 泉州城投 MTN001	5 亿元	2019/05/23	AA ⁺	AA ⁺
16 泉州城投小微债/16 泉小微	7 亿元	2019/11/03	AA ⁺	AA ⁺

本次评级展望: 稳定
上次评级展望: 稳定

跟踪评级时间: 2018 年 6 月 26 日

财务数据

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	22.27	12.95	9.30	5.74
资产总额(亿元)	352.00	340.58	391.52	391.70
所有者权益(亿元)	174.22	180.46	204.23	204.30
短期债务(亿元)	55.85	50.64	45.73	42.80
长期债务(亿元)	81.08	66.02	111.15	111.17
全部债务(亿元)	136.93	116.66	156.89	153.97
营业收入(亿元)	11.70	28.79	13.15	0.50
利润总额(亿元)	4.05	6.35	6.24	0.10
EBITDA(亿元)	4.53	6.89	6.78	--
经营性净现金流(亿元)	-9.18	1.29	5.48	-1.20
营业利润率(%)	40.79	25.75	53.90	31.66
净资产收益率(%)	2.17	3.36	2.95	--
资产负债率(%)	50.51	47.02	47.84	47.84
全部债务资本化比率(%)	44.01	39.26	43.44	42.97
流动比率(%)	241.64	259.95	450.39	452.86
经营现金流流动负债比(%)	-10.09	1.57	8.65	--
全部债务/EBITDA(倍)	30.24	16.93	23.14	--

注: 1. 公司 2018 年一季度财务数据未经审计; 2. 已将其他应付款及长期应付款中有息债务调整至全部债务核算。

分析师

何光美 郝一哲 边沁

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

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、国有资产管理等业务,跟踪期内,继续得到地方政府在专项补助、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,公司短期支付压力大、市政基建项目及征迁款对公司资金形成占用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大幅提高,为公司土地综合开发业务提供了良好的发展环境。联合资信对公司评级展望为稳定。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺，“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”信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定。

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专项补助、债务置换等方面的支持。
- 近年来,泉州市土地出让价格大幅提高,对公司土地综合开发业务收入形成了一定的支撑作用,未来可持续性较好。

关注

- 公司债务规模大幅增加,短期偿债压力大,未来投资规模仍较大,公司面临较大的融

- 资压力。
2. 公司资产仍以土地存货、片区基础设施投资为主，市政基建项目及征迁款对公司资金形成占用，公司资产整体流动性较差。
 3. 随着泉州市对国有企业整合的持续推进，跟踪期内，公司水务板块和物业板块无偿划出，未来将不会取得水务运营收入，联合资信将对公司资产整合事项持续关注。
 4. 小微企业贷款回收风险较大，相关基金吸收损失效用有限，公司面临一定代偿风险。

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。

泉州市城建国有资产投资有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，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

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”）股权结构以及经营范围未发生重大变化。截至 2018 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 60 亿元，出资人为泉州城建集团有限公司（以下简称“城建集团”），公司实际控制人为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”）。

跟踪期内，泉州市国资委印发泉国资产权【2018】98 号文、泉国资产权【2017】191 号文，决定将公司持有的泉州市自来水有限公司（以下简称“自来水公司”）、泉州城乡物业管理有限公司（以下简称“物业管理公司”）、泉州市农房公司、泉州市佰龙物业服务有限公司（以下简称“物业服务公司”）和泉州市建发物业管理有限公司（以下简称“建发物业公司”）股权无偿划出，目前与上述划转事项有关的工商变更已完成。截至 2018 年 3 月底，公司合并范围包含二级子公司 7 家，三级子公司 4 家。

截至 2017 年底，公司资产总额 391.52 亿元，所有者权益 204.23 亿元（其中少数股东权益 7.24 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 13.15 亿元，利润总额 6.24 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 391.70 亿元，所有者权益 204.30 亿元（其中少数股东权益 7.24 亿元）；2018 年 1~3 月，公司实现

营业收入 0.50 亿元，利润总额 0.10 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：杨国平。

三、存续债券概况与募集资金使用情况

截至 2018 年 3 月底，公司存续债券详见表 1，债券余额 17 亿元。其中“15 泉州城投 MTN001”和“16 泉州城投 MTN001”均用于偿还银行借款，目前已全部按计划用途使用，“16 泉州城投小微债/16 泉小微”用于向小微企业发放委托贷款，目前共向 23 家小微企业合计发放 20764.00 万元。跟踪期内，公司已对上述债券按时足额付息，履约情况良好。

表 1 存续期债券概况（单位：亿元、%）

债券简称	债券余额	到期兑付日	票面利率
15 泉州城投 MTN001	5.00	2018/10/28	3.69
16 泉州城投 MTN001	5.00	2019/05/23	3.55
16 泉州城投小微债/16 泉小微	7.00	2019/11/03	3.44

资料来源：公司提供，联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采

购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠

道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8% 和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5% 和 16.6%，增速较 2016 年大幅

提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5% 左右。

五、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

(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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在其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以及固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致地方政府隐性债务规模快速攀升。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。特别是随着《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國基础设施建设的重要载体。

(2) 行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，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）对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别明确了全国地方性债务，并通过推行政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。此后，国家出台了多项政策进一步加

强了地方政府债务管理，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。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多

次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等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以支持城投企业的转型升级。

表 2 2017 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金【2018】194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。
2018 年 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金【2018】23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

（3）行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地发展不平衡。截至 2017 年底，

中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 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。2018年3月5日，中央政府发布的《2018年政府工作报告》对中国政府2018年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、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将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

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）、国有资产管理等业务，其经营发展直接接受地区经济实力的影响。

泉州市是福建省的三大中心城市之一，经济总量连续19年保持全省第一。根据《泉州市2017年国民经济和社会发展统计公报》，2017年泉州市实现地区生产总值（GDP）7548.01亿元，按可比价格计算，同比增长8.4%。其中，第一产业增加值198.03亿元，增长0.9%；第二产业增加值4397.78亿元，增长7.2%；第三产业增加值2952.19亿元，增长10.6%。第一、二、三产业对GDP增长的贡献率分别为0.3%、51.3%和48.4%，分别拉动GDP增长0.03个、4.3个和4.1个百分点。三次产业比例为2.6:58.3:39.1。按常住人口计算，人均地区生产总值87615元（按年平均汇率折合12977美元），同比增长7.5%。

2017年，泉州市固定资产投资4123.80亿元，同比增长10.0%。其中，项目投资

3423.15亿元，同比增长12.5%；房地产开发投资700.66亿元，同比下降0.8%。固定资产投资按三次产业分，第一产业投资78.84亿元，增长25.7%；第二产业投资1625.57亿元，增长19.0%；第三产业投资2419.39亿元，增长4.3%。

2017年，泉州市房地产开发投资额700.66亿元，按工程用途分，商品住宅投资440.22亿元，下降3.6%；办公楼投资42.77亿元，增长2.9%；商业营业用房投资99.66亿元，增长3.2%。商品房销售面积1244.50万平方米，增长23.3%。商品房销售额940.69亿元，增长36.0%。

2017年，泉州市实现工业增加值3926.19亿元，同比增长7.7%，工业对经济增长的贡献率达48.6%。其中规模以上工业增加值3328.10亿元，同比增长8.3%。同期，泉州市固定资产投资4123.80亿元，同比增长10.0%。其中，项目投资3423.15亿元，增长12.5%；房地产开发投资700.66亿元，下降0.8%。

2017年，泉州市一般公共预算总收入788.76亿元，同比增长2.50%，其中一般公共预算收入442.30亿元，同比增长4.30%。一般公共预算支出637.81亿元，同比增长6.70%。

总体来看，跟踪期内，泉州市区域经济持续增长，地方财力有所提高，为公司发展提供了良好的外部环境。

六、基础素质分析

（1）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垄断性；同时，负责片区内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。

（2）外部支持

鉴于公司业务特殊性，跟踪期内泉州市政府在专项补助、债务置换方面对公司提

供大力支持。

专项补助

2017 年，公司收到泉州市财政局拨付公司城东片区建设拆迁安置基金 1.41 亿元，计入“专项应付款”，截至 2018 年 3 月底，公司专项应付款余额为 9.63 亿元，均为泉州市财政局下发的专项拨款。

债务置换

2017 年，公司置换债务 34.18 亿元，现金流入 19.36 亿元（其中 7.90 亿元计入“吸收投资收到的现金”，其余计入“收到其他与筹资活动有关的现金”），定向承销 14.82 亿元（无现金流入），往期政府置换款项均计入“其他应付款”，2017 年审计统一调整至“长期应付款”；同期泉州市财政局同意公司将 18.83 亿元政府置换债券转为资本性投入，计入“资本公积”。债务置换后，利息和本金均仍由公司承担。

(3) 企业征信情况

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G1035050300005910U），截至 2018 年 6 月 4 日，公司存在 3 笔欠息，根据福建海峡银行股份有限公司泉州分行于 2018 年 6 月开具的欠息说明，上述欠息系操作失误导致，并非公司恶意欠息，欠息已于 2017 年 12 月 21 日结清，公司无其他不良信贷信息记录。

七、 重大事项

2017 年 7 月，泉州市人民政府印发《泉州市属国有企业整合重组方案》（泉委【2017】46 号文），同年 8 月泉州市国资委印发《泉州市国资委关于划转泉州市自来水有限公司股权的通知》（泉国资产权【2017】191 号文），要求将公司所持自来水公司 100% 股权无偿划转至泉州水务发展有限公司。以 2016 年底数据为基准，自来水公司资产 10.55 亿元，占公司总资产 3.1%，净资产 4.64 亿元，占公司净资产 2.57%；自来水公司实现水务运营收入

3.58 亿元，占公司营业收入比重约 12%；自来水公司资产负债率为 56.02%；另外自来水公司取得政府补助 1036 万元。自来水公司划出后公司营业收入将有所下降，对资产和净利润规模影响不大，考虑到其负责的水务运营业务与公司土地开发、安置房建设等主营业务关联度不大，该划出事项对公司整体影响较小。

根据泉州市国资委《泉州市国资委关于泉州城建集团二次整合重组工作方案的批复》（泉国资产权【2018】98 号文），泉州市国资委要求将公司持有的物业管理公司 100% 股权无偿划转至泉州市保障性安居工程建设运营有限公司，将泉州市农房公司、物业服务公司、建发物业公司 100% 股权无偿划转至泉州城乡物业管理有限公司，以 2017 年数据为基准，上述划转标的资产合计 0.27 亿元（占公司资产 0.07%），净资产-0.06 亿元，该划转事项对公司影响小。

跟踪期内，泉州市国有企业整合持续推动，划出子公司在资产规模和业务相关性上对公司影响较小，联合资信将对公司资产整合事项持续关注。

八、 管理分析

2017 年 9 月，经泉州市国资委同意，陈一字不再兼任公司副董事长、董事、总经理（法定代表人）职务，由杨国平接任。

杨国平，大学本科学历，土建工程师；曾先后就职于泉州市城市建设发展公司、泉州市城建物业管理有限公司、泉州市城建物业管理有限公司；现任公司副董事长、董事、总经理（法定代表人）。

跟踪期内，公司高管调任符合政企分开原则，上述人事变更对公司的日常管理、生产经营及偿债能力不存在重大不利影响。除此之外，公司在法人治理结构、管理体制、管理制度方面无重大变化。

九、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事泉州市城东片区土地综合开发、国有资产管理等业务。2017年，公司实现营业收入13.15亿元，同比下降54.31%，主要是土地综合开发收入大幅减少所致，自来水公司划出导致水务运营收入明显下降。其中，公司土地整理业务与整治进度、泉州市土地出让计划及土地市场景气度有关，2017年公司实现土地综合开发收入8.44亿元，同比下降63.62%，主要系土地出让规模

下降所致；同期公司取得安置房销售1.04亿元，来源于学府上城房产项目销售收入。

从毛利率情况来看，2017年公司综合毛利率为54.96%，同比上升28.63个百分点，主要是受土地市场行情影响，当年土地出让单价较高，公司土地综合开发业务的毛利率大幅增加所致。

2018年1~3月，公司实现营业收入5023.73万元，主要系代建收入和其他国有资产运营收入组成。2018年1~3月公司综合毛利率35.11%，较2017年下降19.85个百分点。

表3 公司2016~2017年及2018年1~3月营业收入构成情况及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2016年			2017年			2018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	231994.85	80.59	24.28	84374.60	64.15	65.66	--	--	--
安置房及配套建设	--	--	--	10369.03	7.88	20.45	--	--	--
水务运营收入	35038.11	12.17	35.44	21881.56	16.64	37.61	--	--	--
代建收入	194.72	0.07	73.27	488.98	0.37	91.14	98.75	1.97	100.00
其他业务收入	20640.14	7.17	75.45	14420.86	10.96	42.20	4924.98	98.03	33.80
合计	287867.82	100.00	26.33	131535.03	100.00	54.96	5023.73	100.00	35.11

资料来源：公司提供

注：1. 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；2. 水务运营收入2017年8月划出。

2. 业务经营分析

土地综合开发收入

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，此外公司还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开发。

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；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。

2017年，公司整治土地出让面积合计43.05亩，同比大幅减少，该地块位于泉州市中心地段，为商业开发用地，且受近年来泉州市土地出让行情较好影响，出让单价较高，约为1959.92万元/亩（2015年和2016年分别约为595.13万元/亩、983.83万元/亩）。

2017年，公司土地综合开发收入8.44亿元（均为政府扣除相关费用后返还的土地出让金），同比下降63.62%，土地实际出让情况受政府土地出让计划及政策影响较大，公司近两年土地综合开发收入波动明显。公司整治土地出让实现收入后，一般于当年收到土地出让金返还款，但由于本期土地于2017年12月出让，截至2017年底，公司尚未实际收到土地出让返还款。2018年1~3月，公司整治土地暂未出让。

截至2018年3月底，公司持有土地使用权31宗，其中20宗为出让地，11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，均已办理土地使用权证书，土地面积约 7832.24 亩，账面价值合计 159.42 亿元，在“存货”中反映。

截至 2018 年 3 月底，公司在开发整理过程

中的土地共计 3914.90 亩，预计总投资 82.71 亿元，已投资 36.94 亿元，未来尚需投资 45.77 亿元，公司存量土地综合开发项目充足，未来将对该板块收入形成一定支撑。

表 4 城东片区 2018 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	2012-26 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
2	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
3	西福商住地块	鹤山路以西	26.00	住宅用地
合计			66.01	--

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。

公司负责的城东片区有 3 块土地计划于 2018 年出让，总面积 66.01 亩，较 2017 年实际出让面积略有增加。近几年公司市政基础设施建设对周边土地增值效果显著，跟踪期内，该片区土地出让价格快速上升，但实际土地出让规模相 2016 年明显下降，未来公司土地综合开发板块受泉州市土地出让政策及市场行情影响或将有所波动。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。

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，负责城东片区的拆迁、安置房及配套建设以及回迁工作，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 5 2018 年 3 月底公司安置房建成与剩余待售情况 (单位: 亿元, 万平方米、个)

安置房项目	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	剩余可售车位	剩余可出售商铺面积
美仙山一期	自建	2009	6.77	34.53	26.21	4.13	990.00	2.24
美仙山二期	自建	2012	11.86	40.31	35.30	9.40	2038.00	1.10
金凤屿花苑	自建	2011	8.93	51.01	32.73	9.83	1564.00	0.15
毓才花苑	委托代建	2011	6.10	15.55	10.96	1.65	572.00	3.33
西福小区	委托代建	2011	4.40	24.11	13.85	0.35	495.00	0.29
庄任海滨花苑	委托代建	2012	7.85	21.33	16.91	2.74	478.00	1.31
合计	--	--	45.91	186.84	135.87	28.10	6137.00	8.42

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 2018 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 28.10 万平方米，剩余可售商铺共 8.42 万平方米、停车位 6137 个，上述资产经泉州市政府审批后即可出售。近三年，公司未取得安置房相关收入，2017 年取得房产销售收入

1.04 亿元，系来自于公司存量商品房项目“康桥学府”。泉州市政府曾有定向安排安置房剩余房源销售的计划，公司对于安置房剩余房源暂未对外销售。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 2018 年 3 月底，公司主要在建安置房项目为城东片区四期安置房（东星、埭头）1 号地块项目，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，另将形成可对外销售面积 18.10 万平方米、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 2018 年 3 月底该项目已投入 10.56 亿元，体现在“存货”中。

表 6 公司 2018 年 3 月底拟建安置房项目情况
(单位: 亿元)

项目名称	总投资	资金来源	目前进度	计划建设周期
城东片区埭头安置小区	8.58	自筹	施工许可证办理中	2018-2021 年
西福第二安置小区	2.70	自筹	初步设计与概算编制	2018-2021 年
合计	11.28	--	--	--

资料来源：公司提供

2018 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，安置房销售节奏受政府安置计划及相关政策影响较大，业务进展缓慢，对公司资金形成占用，未来收入实现及现金回流存在一定不确定性。

水务运营

公司水务板块业务由原下属子公司自来水公司负责。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。根据泉州市国资委泉国资产权【2017】191 号文件要求，将公司持有的自来水公司 100% 股权无偿划出，未来公司将不会取得水务运营收入，该划转事项对公司的资产、净资产规模及其他业务板块的发展影响不大。

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。2017 年，公司代建业务共取得代建管理费 488.98 万元，同比有所回升，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。

其他业务

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；2017 年，公司实现其他业务收入 1.44 亿元，占全年营业收入的 10.96%，同比下降 29.44%，主要系利息收入大幅下降所致。公司的租赁收入和管网工程收入较上年保持稳定，变化不大。

物业服务方面，公司物业费收入主要来自下属城乡物业、建发物业、城建物业、佰龙物业。2018 年 6 月 13 日，根据泉城建【2018】111 号及泉国资产权【2018】98 号文件，将公司所持城乡物业管理有限公司的 100% 股权无偿划转给泉州市保障性安居工程建设运营有限公司，将农房公司、佰龙物业服务有限公司和建发物业管理有限公司 100% 股权无偿划转给泉州城乡物业管理有限公司持有。2017 年度，划转的资产标的总计实现营业收入 2862.93 万元，占公司同期营业总收入的 2.18%；划转总资产 2655.23 万元，占公司总资产 0.07%。总体看，对公司资产和财务状况影响较小，对公司偿债能力不会产生重大不利影响。

3. 未来发展

公司将继续按照集团工作部署，紧密结合公司及权属企业所属行业、主营业务范围，以及经营现状和未来发展方向，全力配合做好公司及权属资产、资源或人才的整合工作；加快推进片区各安置小区产权证办理和安置房的落实；大力拓展经营业务，抓住市场机遇，切实前面提升自身造血功能，促进企业转型。

2. 资产质量

2017 年底，公司资产总额 391.52 亿元，同比增幅 14.95%，主要系应收账款、预付账款、其他应收款和其他流动资产增加所致。从资产结构看，公司流动资产占比 72.90%，非流动资产占比 27.10%，流动资产占比大幅上升，详情见表 7。

十、 财务分析

1. 财务质量

公司提供了 2017 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 2018 年一季度财务报表未经审计。

跟踪期内，公司合并范围减少 8 家子公司（包括三级子公司 6 家），其中子公司泉州市城建物业管理有限公司进行工商注销不再存续，其余为公司根据泉州市国资委要求无偿划出，同时公司合并口径新增 1 家子公司福建省泉港城乡建设开发有限责任公司（以下简称“泉港城乡公司”）¹；2018 年一季度公司合并口径未发生变动。总体上，公司合并报表变动对财务数据可比性存在一定的影响，以下财务分析将以 2017 年数据为准。

截至 2017 年底，公司资产总额 391.52 亿元，所有者权益 204.23 亿元（其中少数股东权益 7.24 元）。2017 年，公司实现营业收入 13.15 亿元，利润总额 6.24 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 391.70 亿元，所有者权益 204.30 亿元（其中少数股东权益 7.24 亿元）。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 5023.73 万元，利润总额 963.90 万元。

表 7 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	12.95	3.80	9.30	2.38	5.74	1.47
预付款项	0.43	0.13	45.05	11.51	49.09	12.53
存货	189.54	55.65	182.34	46.57	185.07	47.25
其他流动资产	0.10	0.03	28.32	7.23	13.27	3.39
流动资产	214.24	62.90	285.43	72.90	287.42	73.38
投资性房地产	16.43	4.82	16.43	4.20	16.43	4.19
其他非流动资产	76.51	22.46	76.43	19.52	76.43	19.51
非流动资产	126.34	37.10	106.09	27.10	104.28	26.62
资产总额	340.58	100.00	391.52	100.00	391.70	100.00

资料来源：公司审计报告

2017 年底，公司流动资产 285.43 亿元，同比增加 33.23%。同期，公司预付款项 45.05 亿元，同比大幅增加，主要是公司合并泉港城乡公司，预付泉港区会计集中核算中心征迁款 44.73 亿元；公司应收账款 9.10 亿元，同比大幅增加 8.08 亿元，其中应收泉州市财政局 8.44 亿元，均为当年新增的尚未收回的土地出让返还款，占比 92.75%，集中度高，回收风险较小，公司未对该款项计提坏账准备；公司存货 182.34 亿元，同比变动不大，主要由土地整治发生的征迁成本、安置成本、融资成本等构成的开发成本构成；从存货中开发成本构成看，土地使用权占比约 78.77%，其余为商品房开发成本和市政工程施工投入；公司其他应收款 10.15 亿元，同比增加 5.74 亿元，主要系公司对泉州市东海投资管理有限公司和泉州城建集团有限公司的借款、往来款增加所致，二者均为区域内国企，回收风险较小；公司其他流动资产 28.32 亿元，同比大幅增加 28.22 亿元，主要为公司购买银行理财产品 26.50 亿元以及委托贷款 1.39 亿元。

2017 年底，公司非流动资产合计 106.09 亿元，同比下降 16.03%，主要源自长期应收款的

¹ 2017 年 12 月 31 日，公司与泉州市泉港区产城融合开发建设有限公司签订了一致行动人协议，协议约定对福建省泉港城乡建设开发有限责任公司的经营决策，泉州市泉港区产城融合开发建设有限公司与发行人行使的表决权保持一致，因其持股比例为 30%，发行人期末实际执行的表决权比例为 60%，视同以 2017 年 12 月 31 日为基准日发生非同一控制下企业合并，视同购买日公允价值为其账面价值。

大量减少。其中，公司其他非流动资产 76.43 亿元，同比变化不大，主要构成为公司在建及已完工尚未结算的城东片区市政基础设施建设工程的资金投入，项目竣工验收后，需由政府委托的决算组对土地成本、建安成本、融资利息等进行核算确认，在决算未完成前市政基建项目对公司资金形成较大占用。

2017 年底，公司长期应收款 4.59 亿元，其中城东片区基建项目款项 0.48 亿元，其余为公司对泉州市下属其他城投类公司提供转贷，公司未设置保障措施，目前未发现异常，同比下降 71.73%，主要因收回转贷资金所致。

2018 年 3 月底，公司资产总额 391.70 亿元，较 2017 年底变化不大，其中流动资产占比 73.38%。2018 年 3 月底，公司货币资金 5.74 亿元，同比下降 38.29%，主要系偿还到期应付债券所致；公司其他非流动资产 76.43 亿元，其中已完工市政工程投资额 58.71 亿元，在建市政项目投资额 17.24 亿元。

跟踪期内，公司资产规模有所增长，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，市政基建项目及征迁款对公司资金形成较大占用，整体流动性较差。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2017 年底，公司所有者权益合计 204.23 亿元，同比增长 9.48%，主要系资本公积及未分配利润的增加所致。其中，公司资本公积 93.46 亿元，同比增长 13.39%，其中本期资本公积增加部分主要来自政府置换债券转为资本性投入 18.83 亿元，合并范围纳入泉州城乡公司导致按权益法确认增加资本公积 2.70 亿元；另一方面，减少主要来自公司无偿划出自来水公司等子公司导致资本公积下降 5.23 亿元，其余为冲减重复缴纳的土地出让金而减少的 6.08 亿元。

2018 年 3 月底，公司所有者权益 204.30 亿元，同比变化不大。

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

2017 年底，公司负债合计 187.28 亿元，同比增长 16.96%，主要系短期借款和长期应付款增加所致，其中流动负债占比 33.84%，非流动负债占比 66.16%。

2017 年底，公司流动负债 63.37 亿元，同比下降 23.11%。其中，公司短期借款 30.10 亿元，同比大幅增长，主要来自保证借款和信用借款大幅的增加；公司应付账款 8.36 亿元，同比下降 60.70%，系公司支付工程款所致；公司其他应付款 4.78 亿元，同比减少 31.59 亿元，主要因公司将对泉州市财政局的债务置换款项重分类至长期应付款所致；公司一年内到期的非流动负债 15.63 亿元，同比下降 19.25%，主要系公司偿还一年内到期的长期借款所致。

2017 年底，公司非流动负债 123.91 亿元，同比增长 59.45%，主要来自长期应付款增加；公司长期应付款 44.79 亿元，系公司将原计入其它应付款中的政府债务置换款重分类至该科目所致，上述款项均需公司承担还本付息责任，本报告将其纳入有息债务核算；公司应付债券 20.75 亿元，构成为 5 亿元“16 泉州城投 MTN001”、2 亿元私募债“16 泉州城建 PPN001”、6.8 亿元“13 泉州城投债”及 7 亿元“16 泉州城投小微债”。

表 8 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
短期债务	50.64	45.73	42.80
长期债务	66.02	111.15	111.17
全部债务	116.66	156.89	153.97
资产负债率	47.02	47.84	47.84
全部债务资本化比率	39.26	43.44	42.98
长期债务资本化比率	26.78	35.24	35.24

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2017 年底，公司全部债务 156.89 亿元，其中：短期债务占 29.15%，长期债务占 70.85%，同比提升 14.26 个百分点，整体债务结构符合公司业务特点。从债务水平来看，2017 年底公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务

资本化比率均呈现不同程度的上升，分别为 47.84%、43.44% 和 35.24%，同比分别增加 0.82 个、4.18 个和 8.46 个百分点。

2018 年 3 月底，公司负债总额 187.39 亿元，较 2017 年底变化不大，仍以非流动负债为主。其中，公司应付债券 13.95 亿元，较 2017 年底下降 32.77%，主要系公司提前兑付“13 泉州城投债”所致。

2018 年 3 月底，公司全部债务合计 153.97 亿元，其中：短期债务占比 27.80%，长期债务占比 72.20%；公司资产负债率和长期债务资本化比率分别为 47.84% 和 35.24%，与 2017 年底持平，全部债务资本化比率略有下降至 42.97%。

总体看，跟踪期内，公司债务规模大幅上升，债务负担有所上升。

4. 盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 13.15 亿元，同比下降 54.31%，主要系土地综合开发收入和水务收入减少所致。2017 年，公司营业成本 5.92 亿元，同比下降 72.06%。2017 年公司营业利润率 53.90%，同比增长 28.15 个百分点。

表 9 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
营业收入	28.79	13.15	0.50
营业外收入	0.17	0.18	0.0003
利润总额	6.35	6.24	0.10
营业利润率	25.75	53.90	31.66
净资产收益率	3.36	2.95	--
总资本收益率	3.80	2.63	--

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2017 年公司期间费用为 0.96 亿元，同比下降 14.02%，主要是公司职工薪酬、修理费等费用下降所致。2017 年公司期间费用占营业收入之比为 7.26%，期间费用控制情况良好。

从盈利指标来看，2017 年，公司总资本收益率 2.63%，同比下降 1.17 个百分点；净资产收益率 2.95%，同比下降 0.41 个百分点。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.50 亿元，营业利润率 31.66%。同期，公司实现利润总额 0.10 亿元，净利润 0.10 亿元。

总体看，跟踪期内，公司营业收入大幅下降，整体盈利能力较弱。

5. 现金流分析

经营活动现金流方面，2017 年公司经营活动产生的现金流入量为 16.29 亿元，同比下降 60.60%，主要系公司尚未收回土地出让返还款导致销售商品、提供劳务所收到的现金大幅减少所致，受此影响公司现金收入比为 61.58%，同比下降 47.35 个百分点。2017 年，公司经营活动现金流出 10.81 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 5.48 亿元，较上年有所改善。

表 10 公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
经营活动现金流入	41.34	16.29	6.60
经营活动现金流出	40.05	10.81	7.79
经营活动净现金流量	1.29	5.48	-1.20
投资活动净现金流量	3.77	-37.03	4.67
筹资活动净现金流量	-10.23	27.90	-8.09
现金收入比	108.93	61.58	326.02

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

投资活动方面，2017 年公司投资活动现金流入规模较小，为 0.23 亿元；投资活动现金流出 37.26 亿元，同比明显增加，主要系公司购买银行产品所支付的现金。2017 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-37.03 亿元。

从筹资活动来看，2017 年公司筹资活动现金流入 56.37 亿元，主要系取得借款所致；筹资活动流出现金主要为偿还债务支付的现金，2017 年为 28.46 亿元，同比下降 54.41%；筹资活动产生的现金流量净额为 27.90 亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-1.20 亿元，受收到部分上年公司整理土地的返还款影响，公司现金收入比提升至 326.02%；投资活动产生的现金流量净额为 4.67

亿元；筹资活动现金流入主要为取得借款收到的现金，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-8.09 亿元。

总体看，跟踪期内，受尚未收回当年土地出让返还款影响，公司经营活动获现能力大幅下降，筹资活动现金流入有效的改善了整体现金流状况。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2017 年底，公司流动比率和速动比率分别为 450.39% 和 162.66%，分别同比上升 190.44 个百分点和 132.69 个百分点；经营现金流动负债比 8.65%，同比提升 7.08 个百分点；现金类资产对短期债务覆盖倍数为 0.20 倍。总体看，公司面临较大的短期支付压力。

从长期偿债能力看，2017年公司EBITDA为6.78亿元，同比下降1.62%；受债务规模明显扩大影响，公司全部债务/EBITDA上升至23.14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。

2018年3月底，公司对外担保余额33.63亿元，担保比率16.46%，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，存在一定的或有负债风险。

表 11 截至 2018 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	32043.74
泉州市自来水有限公司	28614.58
泉州市城市地下管网投资建设有限公司	19500.00
泉州市路桥建设开发有限公司	170000.00
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	9929.39
泉州市滨江建设管理有限公司	19200.00
泉州市开源实业有限责任公司	42000.00
合计	336287.71

资料来源：公司提供

2018年3月底，公司分别从国家开发银行、中信银行、民生银行、泉州银行等15家金融机构获得贷款额度203.04亿元，已使用额度为121.81亿元，尚有81.24亿元额度尚未使用，公司间接融资渠道畅通。

十一、 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 笔债券还款日分别集中在 2018 年（5 亿元）和 2019 年（12 亿元）。

2017 年，公司经营活动现金流入为 16.29 亿元，为未来最大偿付本金（12.00 亿元）的 1.36 倍；同期 EBITDA 为 6.78 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。

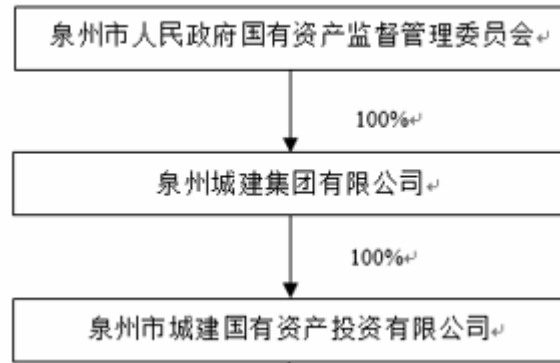
在债务保护方面，公司“16 泉州城投小微债/16 泉小微”的偿债资金除来自小微企业归还或清收的贷款本息（含罚息）外，还包括风险储备基金、政府风险缓释基金在内的多层风险缓释措施，当以上资金均不足以清偿时，公司将以自有资金还本付息。考虑到泉州市政府对公司的各项支持，以及华夏银行股份有限公司泉州分行对偿债资金进行监管，该期债券到期不能偿还的风险低。但由于小微企业偿债能力偏低，且相关基金吸收损失效用有限，当小微企业依靠自身经营无力偿还债务时，公司将面临一定代偿风险，并将通过自身经营收入及现金流入进行代偿，从而面临一定的偿付压力。

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，但若小微企业发生代偿，公司仍面临一定的偿付压力。

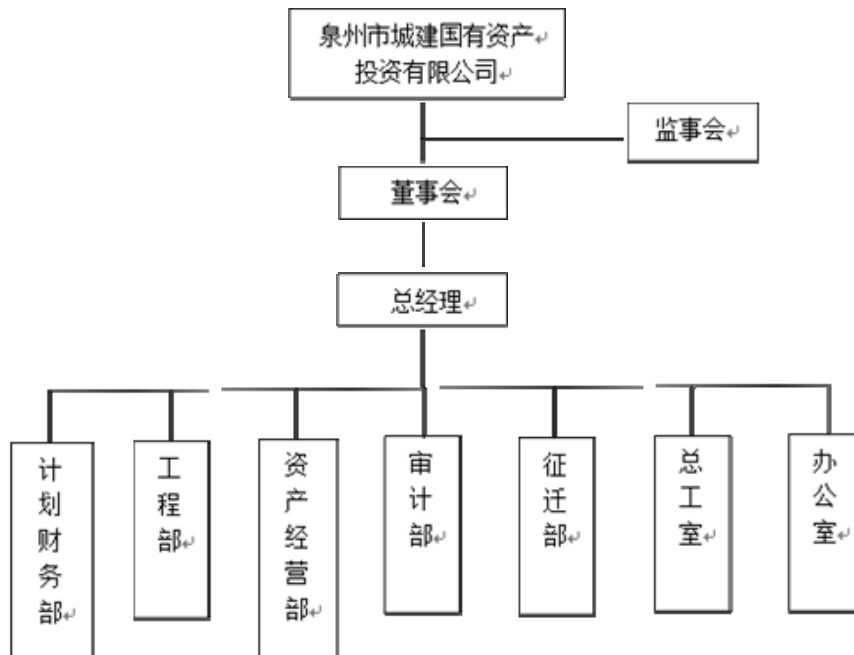
十二、 结论

综合评估，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA⁺，“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”信用等级为AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 2018 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 2018 年 3 月底公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	22.27	12.95	9.30	5.74
资产总额(亿元)	352.00	340.58	391.52	391.70
所有者权益(亿元)	174.22	180.46	204.23	204.30
短期债务(亿元)	55.85	50.64	45.73	42.80
长期债务(亿元)	81.08	66.02	111.15	111.17
全部债务(亿元)	136.93	116.66	156.89	153.97
营业收入(亿元)	11.70	28.79	13.15	0.50
利润总额(亿元)	4.05	6.35	6.24	0.10
EBITDA(亿元)	4.53	6.89	6.78	--
经营性净现金流(亿元)	-9.18	1.29	5.48	-1.20
财务指标				
销售债权周转次数(次)	12.49	23.14	2.60	--
存货周转次数(次)	0.04	0.11	0.03	--
总资产周转次数(次)	0.03	0.08	0.04	--
现金收入比(%)	62.60	108.93	61.58	326.02
营业利润率(%)	40.79	25.75	53.90	31.66
总资本收益率(%)	1.24	3.80	2.63	--
净资产收益率(%)	2.17	3.36	2.95	--
长期债务资本化比率(%)	31.76	26.78	35.24	35.24
全部债务资本化比率(%)	44.01	39.26	43.44	42.97
资产负债率(%)	50.51	47.02	47.84	47.84
流动比率(%)	241.64	259.95	450.39	452.86
速动比率(%)	38.12	29.97	162.66	161.25
经营现金流动负债比(%)	-10.09	1.57	8.65	--
全部债务/EBITDA(倍)	30.24	16.93	23.14	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.77	1.32	1.95	--

注：1. 公司 2018 年一季度财务数据未经审计；2. 已将其他应付款及长期应付款中有息债务调整至全部债务核算。

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

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。