

信用等级公告

联合[2018] 1928 号

联合资信评估有限公司通过对泉州台商投资区开发建设有限责任公司及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持泉州台商投资区开发建设有限责任公司主体长期信用等级为 AA，“18 泉州台商 MTN001”和“18 泉州台商 MTN002”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年七月二十五日



泉州台商投资区开发建设有限责任公司跟踪评级报告

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
18 泉州台商 MTN001	10 亿元	2021/5/4	AA	AA
18 泉州台商 MTN002	5 亿元	2023/2/9	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 7 月 25 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	11.08	14.26	20.92	26.83
资产总额(亿元)	234.75	263.67	270.36	293.95
所有者权益(亿元)	153.51	157.25	155.75	155.65
短期债务(亿元)	6.94	10.63	7.64	7.54
长期债务(亿元)	46.45	67.86	73.39	82.92
全部债务(亿元)	53.39	78.48	81.03	90.46
营业收入(亿元)	13.53	14.94	9.37	0.03
利润总额(亿元)	2.42	2.25	1.79	-0.11
EBITDA(亿元)	2.65	3.09	2.37	--
经营性净现金流(亿元)	-3.89	-20.79	2.78	-2.72
营业利润率(%)	11.87	13.84	12.98	-16.64
净资产收益率(%)	1.37	1.20	1.00	--
资产负债率(%)	34.61	40.36	42.39	47.05
全部债务资本化比率(%)	25.81	33.29	34.22	36.76
流动比率(%)	713.04	700.91	772.01	741.22
经营现金流动负债比(%)	-11.91	-55.72	8.03	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.11	25.38	34.26	--

注：1、长期应付款（融资租赁款）计入有息债务；2、2018 年一季度财务数据未经审计。

分析师

张建飞 任黛云

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

泉州台商投资区开发建设有限责任公司（以下简称“公司”）是泉州市台商投资区（以下简称“投资区”）的基础设施及保障性住房投资建设主体，区域垄断优势显著。跟踪期内，泉州市经济较快发展、财政实力有所增长，泉州市政府和台商投资区管理委员会（以下简称“投资区管委会”）在财政补贴和债务置换方面给予公司持续稳定的支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到跟踪期内投资区管委会对公司资金占用较大、公司盈利能力弱、未来融资压力较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着投资区建设任务的展开，公司面临良好的外部发展条件。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“18 泉州台商 MTN001”和“18 泉州台商 MTN002”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，泉州市经济快速增长，财政实力有所增强，公司面临良好的外部发展环境。
2. 公司是投资区从事城市基础设施和保障性住房的投资建设主体，区域垄断优势明显。
3. 跟踪期内，泉州市政府和投资区管委会在财政补贴和债务置换方面给予公司持续稳定的支持。

关注

1. 投资区政府债务负担重。
2. 公司存货和应收类款项占比较大，资产流动性弱，应收投资区管委会账款规模大且账龄长，对公司资金形成较大占用。
3. 公司盈利能力弱，利润总额对政府补贴依赖较大。
4. 公司在建项目投资规模大，未来面临较大的融资压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由泉州台商投资区开发建设有限责任公司（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。

泉州台商投资区开发建设有限责任公司跟踪评级报告

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关于泉州台商投资区开发建设有限责任公司及“18 泉州台商 MTN001”和“18 泉州台商 MTN002”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，公司股权结构及经营范围未发生变化。截至 2018 年 3 月底，泉州台商投资区开发建设有限责任公司（以下简称“公司”）注册资本 10.00 亿元，其中泉州市国资委出资 5.00 亿元，占注册资本的 50%；泉州台商投资区管理委员会（以下简称“投资区管委会”）财政局出资 5.00 亿元，占注册资本的 50%。公司实际控制人为泉州台商投资区管理委员会（以下简称“投资区管委会”）。

截至 2017 年底，公司资产总额 270.36 亿元，所有者权益合计 155.75 亿元（少数股东权益 1.03 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 9.37 亿元，利润总额 1.79 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 293.95 亿元，所有者权益合计 155.65 亿元（少数股东权益 1.03 亿元）；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 253.40 万元，利润总额-0.11 亿元。

公司住所：泉州市惠安县东园镇群青村惠南工业区服务大楼；法定代表人：傅鸿清。

三、债券与募集资金使用情况

联合资信所评债券包括“18 泉州台商 MTN001”和“18 泉州台商 MTN002”，分别于 2018 年 5 月和 2 月发行，募集资金分别为 10 亿元和 5 亿元，按年付息，到期还本。“18 泉州台商 MTN002”设有存续期第三年末投资

者回售选择权。

两期存续债券募集资金用于偿还银行借款、PPN 到期利息、融资租赁借款和金融机构借款。截至 2018 年 6 月底，“18 泉州台商 MTN001”募集资金已使用 4.98 亿元，“18 泉州台商 MTN002”募集资金已使用 4.39 亿元。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

名称	余额	债券期限	债券付息日
18 泉州台商 MTN001	10	3	2018/5/4
18 泉州台商 MTN002	5	5	2018/2/9

资料来源：公司提供

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. 城市基础设施建设行业

(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、

加强区域交流与合作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方政府的高度重视。

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国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

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. 区域经济环境

公司为泉州台商投资区内的基础设施建设主体，其经营发展受泉州市经济环境的影响大。

(1) 泉州市经济概况

《2017年泉州市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2017年泉州市经济实力持续增长，实现地区生产总值7548.01亿元，同比增长8.40%，经济总量连续19年保持福建省第一。按常住人口计算，2017年人均生产总值87615元，同比增长7.5%。

从产业结构来看，2017年泉州市第一产业增加值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%。2017年，三次产业结构进一步优化为2.6:58.3:39.1，第二产业占比有所下降，但仍为泉州市的支柱产业。

从固定资产投资来看，2017年，全市固定资产投资为4123.80亿元，同比增长10.0%，对于经济的拉动作用明显。2017年，工业投资1620.74亿元，增长19.6%，占固定资产投资的比重为39.3%。基础设施投资1018.78亿元，下降3.5%，占固定资产投资的比重为24.7%。高技术产业投资279.36亿元，增长16.5%，占固

定资产投资的比重为6.8%。

2017年，全市一般公共预算收入442.30亿元，同比增长4.3%，全市一般公共预算总收入合计完成788.76亿元，同比增长2.5%。一般公共预算支出637.81亿元，比上年增长40.14亿元，增长6.7%。政府性基金收入达到159.70亿元。

整体看，跟踪期内泉州市经济发展较快，固定资产投资对经济拉动作用明显，泉州市财政实力有所增强，公司发展面临良好的外部环境

(2) 泉州台商投资区概况

泉州台商投资区（以下简称“投资区”）为国家级开发区，跟踪期内，全区一般公共预算收入实现8.25亿元，同比增长5.23%。税收收入实现6.94亿元，同比基本稳定，税收收入占一般公共预算收入的84.12%，一般公共预算收入质量较好。跟踪期内，投资区基金收入实现7.27亿元，较2016年大幅增加。2017年，投资区地方可控财力同比有所增长，实现21.40亿元。

投资区地方政府债务主要由直接债务构成。2017年底，投资区地方政府债务23.12亿元，地方政府债务率（地方政府债务余额÷地方可控财力×100%）为108.04%。

总体来看，跟踪期内投资区财力有所提高，但投资区地方政府债务负担重。

六、基础素质分析

公司是投资区基础设施及保障性住房的投资建设主体，跟踪期内，泉州市政府和投资区管委会对公司在债务置换和财政补贴方面的支持持续且稳定。

财政补贴方面，投资区管委会每年根据公司实际经营情况向公司拨入财政补贴，2017年，公司收到管委会拨付的运营补贴等补贴收入1.78亿元，计入“营业外收入”。

政府债务置换方面，2017年12月公司利用地方政府债券资金提前兑付“PR 泉台商/12

泉州台商债”和“PR 泉投建/14 泉州台商债”余额共 12 亿元。2017 年，公司置换银行借款 1.29 亿元，政府债务置换资金计入专项应付款，公司无其他待置换的银行借款。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G10350521002581709），截至 2018 年 7 月 4 日，公司无未结清和已结清不良信贷记录，过往信用情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员、治理结构与管理体制无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司是投资区基础设施及保障性住房建设

的投资建设主体，受管委会委托从事园区内基础设施和保障性住房投资建设，委托代建收入为公司营业收入的主要来源，其他业务主要为污水处理收入和劳务（派遣）收入，占比很小。2017 年，公司实现营业收入 9.37 亿元，仍以委托代建业务为主，同比下降 37.29%，系管委会回购的基础设施和保障性住房项目减少所致。

毛利率方面，2017 年，公司综合毛利率和委托代建业务毛利率分别为 13.75% 和 14.07%，较 2016 年略有下降。其他业务中的污水处理业务因处于运营初期，来水量不大，固定资产折旧高导致毛利率较低，劳务派遣业务毛利率一直较低。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 253.40 万元，全部为污水处理收入。

表 3 公司近年营业收入及毛利率情况（单位：万元，%）

项目	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
委托代建	149106.63	99.71	14.39	92584.01	98.80	14.07
提供劳务	147.55	0.10	4.06	34.67	0.04	-841.61
污水处理	282.68	0.19	2.24	1087.58	1.16	13.52
合计	149436.86	100.00	14.36	93706.26	100.00	13.75

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2. 业务经营分析

委托代建

（1）城市基础设施项目建设

公司是投资区内唯一的基础设施建设主体，根据政府安排开展基础设施建设。具体建设业务由子公司泉州市洛秀开发建设有限公司和泉州台商投资区城市建设发展有限公司负责（以下简称“城建公司”）。

目前，公司主要建设的基础设施项目均与管委会财政局签订代建回购协议（成本加成率视项目不同而略有波动，约为 20%），项目资金来源主要是政府建设资金拨款（拨付时不分配到具体项目，公司计入“其他应付款”）和银行贷款，未来通过政府回购资金进行平衡。业务模式方面，公司作为项目投资主体对承建项目

投资建设，投资支出计入“存货”科目，按项目建设进度确认代建成本与代建收入。自工程竣工验收并经审计确认投资总额之日起计算，管委会财政局在 7 年内支付全部项目回购款。

表 4 截至 2017 年底主要在建及拟建基础设施项目（单位：亿元）

项目名称	预计投资额	已投资额
南北主干道二期	8.20	3.95
东经二路南北延伸段	5.61	2.31
东西主干道二期	2.97	1.50
海江大道一期工程（后渚大桥东桥头互通）	16.38	--
泉东大道（杏秀路-南北大道）	7.68	--
滨湖东路（滨湖南路至杏秀路）	1.50	--
海城大道（海山大道至张纬四路）	2.50	--
合计	44.84	7.76

资料来源：公司提供

目前，公司主要在建及拟建基础设施项目计划总投资合计 44.84 亿元，截至 2017 年底，公司已完成 7.76 亿元投资，尚需投资 37.08 亿元，公司未来基础设施建设项目存在较大的融资压力。

(2) 保障性住房项目建设

公司建设的保障性住房项目均与投资区管委会签订了代建回购协议，成本加成率视项目不同而略有波动，约为20%，回购款在竣工验收并经审计确认投资总额之日起7年内付清。

目前，公司主要在建保障性住房项目建设资金主要来源于政府拨款、银行借款和发行债券，未来通过政府回购实现资金平衡。

表 5 截至 2017 年底在建保障性住房项目情况

(单位: 亿元)

项目名称	投资总额	已投资额
锦厝安置小区	11.17	10.52
玉坂安置小区	11.02	11.80
金屿大桥安置小区	17.19	3.18
湖东安置小区	9.96	1.81
公租房大楼	2.09	1.34
合计	51.43	28.65

资料来源: 公司提供

目前，公司在建保障性住房项目计划投资总额合计51.43亿元，截至2017年底，公司已完成投资28.65亿元，未来计划投资规模较大。

跟踪期内，公司确认委托代建项目收入 9.26 亿元，其中基础设施建设项目收入 2.48 亿元，保障性住房项目建设收入 6.78 亿元。公司实际收到回购款 10.43 亿元。

整体看，跟踪期内，公司基础设施和保障性住房项目仍处于建设期，公司存在较大的融资压力。

(3) 污水处理

公司污水处理业务主要由子公司泉州台商投资区水务投资经营有限公司负责，其建设的泉州台商投资区惠南污水处理厂日处理能力

2.5万吨，纳污面积200平方公里，远期控制总处理规模为15万吨/日，纳污范围将涵盖东园镇、张坂镇、洛阳镇、百崎回族乡四个行政区。惠南污水处理厂无特许经营权，污水处理费与自来水费捆绑收取(2.05元/吨)，其中0.95元/吨为污水处理费，公司将投资区全部自来水销售中污水处理费部分确认为收入，但实际污水处理量较小(投资区内还有其他小型污水处理厂)，每6个月与投资区管委会财政局结算。

公司将根据投资区污水收集情况，分期进行扩容建设，其中一期提标改造工程将于2018年完成。公司将进一步改善区域水环境、提高居民生活质量，为投资区的居民及企业提供良好的生活及工作环境。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2017 年合并财务报告，中审华会计师事务所(特殊普通合伙)对财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。2018 年一季度财务数据未经审计。2018 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司共 8 家。跟踪期内合并范围变更涉及的子公司资产、收入规模均较小，公司财务数据可比性强。

截至 2017 年底，公司资产总额 270.36 亿元，所有者权益合计 155.75 亿元(少数股东权益 1.03 亿元)；2017 年，公司实现营业收入 9.37 亿元，利润总额 1.79 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 293.95 亿元，所有者权益合计 155.65 亿元(少数股东权益 1.03 亿元)；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 253.40 万元，利润总额-0.11 亿元。

2. 资产质量

2017 年底，公司资产总计 270.36 亿元，同比基本稳定。公司流动资产占 98.80%，非流动资产占 1.20%，以流动资产为主。

表6 近年公司主要资产构成情况(单位:亿元、%)

科目	2016年		2017年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	14.26	5.41	20.92	7.74
应收款项	53.17	20.17	44.84	16.59
其他应收款	35.19	13.35	35.12	12.99
存货	158.36	60.06	165.55	61.23
资产总额	263.67	100.00	270.36	100.00

资料来源:公司审计报告和财务报表

流动资产

2017年底,公司流动资产267.13亿元,同比基本稳定。

2017年底,公司货币资金20.92亿元,同比增长46.72%,无使用权受限资金;公司应收账款44.84亿元,同比下降15.67%,主要系收回投资区管委会财政局代建工程款所致。公司应收账款全部为投资区管委会财政局代建工程款,账龄在3年以上。

2017年底,公司其他应收款35.12亿元,同比基本稳定。欠款方较为集中,主要为投资区管委会财政局(欠款30.49亿元,账龄在3年以内),前五大欠款方欠款总额占其他应收款总额的91.65%。

总的来看,公司应收类款项欠款方为政府部门,不能收回的风险较低。但应收类款项对公司资金形成较大占用。

2017年底,公司存货165.55亿元,同比增长4.54%,主要系工程施工有所增长所致。公司存货中131.52亿元为土地使用权,其余部分为工程施工、低值易耗品、原材料和产成品。公司土地未来主要用于保障性住房建设或商业综合体、住宅用地出让。

非流动资产

2017年底,公司非流动资产3.24亿元,同比增长52.84%,主要系其他非流动资产增长所致。2017年底,公司可供出售金融资产均系对投资区内企业股权投资,被投资企业行业涵盖装备、粮油、房地产和银行等;公司长期股权投资为对泉州台商投资区自来水有限公司和泉

州湾港口发展股份有限公司的股权投资;公司其他非流动资产主要为福厦客专泉州段资本金。

2017年底,公司以抵质押土地使用权和应收账款分别取得借款31.06亿元和21.81亿元。

2018年3月底,公司资产总额293.95亿元,较2017年底增长8.72%,流动资产和非流动资产分别98.71%和1.29%,流动资产占比略有下降。

整体看,公司流动资产占比高,其中以应收类款项和土地使用权资产为主,投资区财政局对公司资金占用较大且账龄较长。公司资产流动性弱,资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2017年底,公司所有者权益155.75亿元(少数股东权益1.03亿元),同比基本稳定。公司所有者权益主要由实收资本(占6.42%)和资本公积(占82.78%)构成,公司权益稳定性好。2017年底,公司资本公积128.94亿元,同比下降1.54%,主要系投资区管委会收回8宗土地使用权所致。公司少数股东权益1.03亿元,同比下降48.82%,主要系公司对子公司城建公司增资所致。

2018年3月底,公司所有者权益155.65亿元,较2017年底基本稳定。总体看,公司所有者权益稳定性较好。

负债

2017年底,公司负债总额114.61亿元,同比增长7.70%,主要系长期借款和长期应付款增长所致。2017年底,公司流动负债和非流动负债分别占负债总额的30.19%和69.81%,流动负债占比较2016年底进一步下降,公司负债以非流动负债为主。

2017年底,公司流动负债34.60亿元,同比下降7.27%,主要系一年内到期的非流动负债下降所致。公司流动负债主要由应付账款(占36.51%)、其他应付款(33.89%)和一年内到期的非流动负债(占19.77%)构成。

2017 年底，公司应付账款 12.63 亿元，同比基本稳定，主要为暂估工程款；公司其他应付款 11.73 亿元，同比基本稳定，主要为与投资区土地储备中心和投资区财政局等单位的往来款；公司一年内到期的非流动负债 6.84 亿元，以一年内到期的银行借款为主。

2017 年底，公司非流动负债 80.01 亿元，同比增长 15.79%，主要系长期应付款和专项应付款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 59.77%）、应付债券（占 22.36%）构成

2017 年底，公司长期借款 47.82 亿元，同比增长 8.53%，以抵押借款为主；公司应付债券 17.89 亿元，同比下降 18.41%，主要系跟踪期内公司提前兑付“PR 泉台商/12 泉州台商债”和“PR 泉投建/14 泉州台商债”所致。

2017 年底，公司长期应付款 7.68 亿元，同比增长 220.31%，主要系公司新增融资租赁；公司专项应付款 6.62 亿元，同比增长 830.99%，主要系公司取得公租房专项资金和政府债券置换资金。

2018 年 3 月底，公司负债总额 138.30 亿元，较 2017 年底增长 20.68%。流动负债和非流动负债占比分别为 28.31% 和 71.69%，流动负债占比有所下降。

表 7 近年公司债务负担情况（单位：亿元，%）

项目	2016 年	2017 年
短期债务	10.63	7.64
长期债务	67.86	73.39
全部债务	78.48	81.03
资产负债率	40.36	42.39
长期债务资本化比率	30.14	32.03
全部债务资本化比率	33.29	34.22

资料来源：审计报告

2017 年底，公司全部债务 81.03 亿元，同比增长 3.24%，公司短期债务占 9.43%，长期债务占 90.57%。2018 年 3 月底，公司全部债务上升至 90.46 亿元。从债务指标看，2017 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期

债务资本化比率分别为 42.39%、34.22% 和 32.03%，同比均有所上升。2018 年 3 月底，上述三项指标分别为 47.05%、36.76% 和 34.76%。

总体看，公司负债构成仍以非流动负债为主，符合公司业务特点，跟踪期内，公司债务规模略有所增长，债务负担一般。

4. 盈利能力

2017 年，公司实现营业收入 9.37 亿元，同比下降 37.29%，系管委会回购的项目减少所致，同期，公司营业成本为 8.08 亿元，同比下降 36.85%，营业利润率 12.98%，较 2016 年略有所下降。

公司期间费用仍主要由管理费用和财务费用构成，跟踪期内，公司期间费用 1.15 亿元，同比下降 12.12%，主要系财务费用下降所致。期间费用占营业收入的比重为 8.73%，同比有所上升。

2017 年，公司营业外收入 1.78 亿元，主要为投资区管委会拨付公司的运营补贴。跟踪期内，公司实现利润总额 1.79 亿元，同比下降 20.51%，政府补贴对公司利润总额贡献大。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 253.40 万元，营业利润-0.11 亿元，利润总额-0.11 亿元。

表 8 近年公司收入、利润情况（单位：万元，%）

科目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
营业收入	149436.87	93706.26	253.40
营业利润	7438.33	94.58	-1080.46
营业外收入	15330.36	17827.48	0.52
利润总额	22533.42	17910.72	-1080.28
净利润	18887.84	15498.53	-1080.28
营业利润率	13.84	12.98	-16.64
总资产收益率	1.14	0.93	--
净资产收益率	1.20	1.00	--

资料来源：公司审计报告和财务报表

从盈利指标方面，2017 年，公司总资产收益率和净资产收益率均同比有所下降，分别为 0.93% 和 1.00%，公司盈利能力较弱。

总体看，跟踪期内，公司盈利能力弱，利润总额对政府补贴依赖大。

5. 现金流分析

2017年，公司经营活动现金流入64.98亿元，同比大幅上升，其中销售商品、提供劳务收到现金10.61亿元，现金收入比大幅上升至113.28%，受政府回款效率影响，公司收入实现质量波动较大。2017年，公司收到其他与经营活动有关的现金54.36亿元，主要系与投资区财政局拆借资金。同期，公司经营活动现金流出62.20亿元，其中支付其他与经营活动有关的现金46.68亿元，主要系与投资区财政局拆借资金。2017年公司经营活动产生现金净额2.78亿元，较2016年大幅上升。

表9 近年公司现金流量情况(单位:亿元,%)

项目	2016年	2017年
经营活动现金流入	31.32	64.98
经营活动现金流出	52.11	62.20
经营活动现金流量净额	-20.79	2.78
投资活动现金流量净额	-0.30	-1.20
筹资活动现金流量净额	24.28	5.09
现金收入比	41.47	113.28

资料来源:公司审计报告

投资活动方面，跟踪期内，公司投资活动现金流入较少，投资活动现金流出1.21亿元(根据福建发改委的要求支付福厦客专项目资本金)，投资活动现金净流量-1.20亿元。

筹资活动方面，公司筹资活动现金流入主要由取得借款和发行债券收到的现金构成。筹资活动现金流出主要系偿还债务和分配股利、利润或偿付利息支付的现金。2017年，公司筹资活动现金流量净额5.09亿元。

2018年1~3月，公司经营活动现金流入11.51亿元，经营活动现金流出14.24亿元，主要为与投资区管委会财政局的往来款。投资活动现金净流量为-0.52亿元，筹资活动现金流量为9.08亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金净流出情况有所缓解。公司与投资区管委会财政局的资金往来规模仍较大，考虑到公司在建项目的资金需求，公司面临较大的融资压力。

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772.01%和293.55%，均同比有所上升。公司应收类款项规模较大，流动比率和速动比率均处于较高水平。公司经营现金流动负债比为8.03%；现金类资产/短期债务比率为2.74倍。2018年3月底，公司流动比率和速动比率分别为741.22%和298.41%，现金类资产/短期债务比率为3.56倍。总体看公司短期支付能力较强。

从长期偿债能力指标看，2017年，公司EBITDA为2.37亿元，同比有所下降；全部债务/EBITDA倍数为34.26倍，同比有所上升，主要系利润下降所致。综合考虑公司在投资区基础设施和保障性住房建设中的重要地位，投资区管委会对公司持续且稳定的支持，公司整体偿债能力尚可。

截至2018年3月底，公司共获得银行授信87.32亿元，已使用62.81亿元，未使用24.51亿元，公司间接融资渠道较畅通。

2017年底，公司对外担保余额5.72亿元，担保比率3.63%，被担保企业目前经营正常，公司或有负债风险较小。

表10 截至2017年底公司对外担保情况
(单位:亿元)

被担保企业	担保余额	企业性质
泉州台商投资区粮油收储有限责任公司	0.72	国有
泉州市土地储备发展中心	5.00	国有
合计	5.72	--

资料来源:公司审计报告

十、存续期债券偿债能力分析

截至2018年6月底，“18泉州台商MTN001”和“18泉州台商MTN002”余额共15亿元。

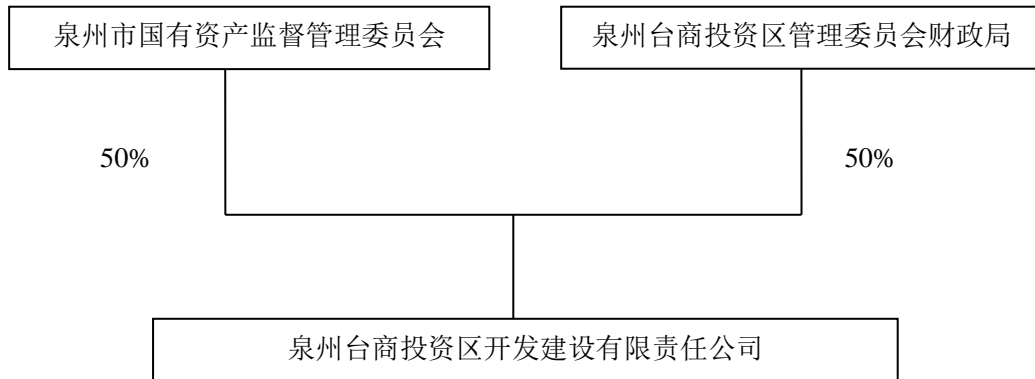
2017年公司经营活动产生的现金流入量

和现金流量净额分别为两期债券余额合计的 4.33 倍和 0.19 倍；2017 年公司 EBITDA 为两期债券余额合计的 0.16 倍。总的来看，公司经营现金流入量对两期债券的覆盖程度较好。考虑到投资区管委会对公司的支持，公司整体偿债能力很强，两期债券到期不能偿还的风险很低。

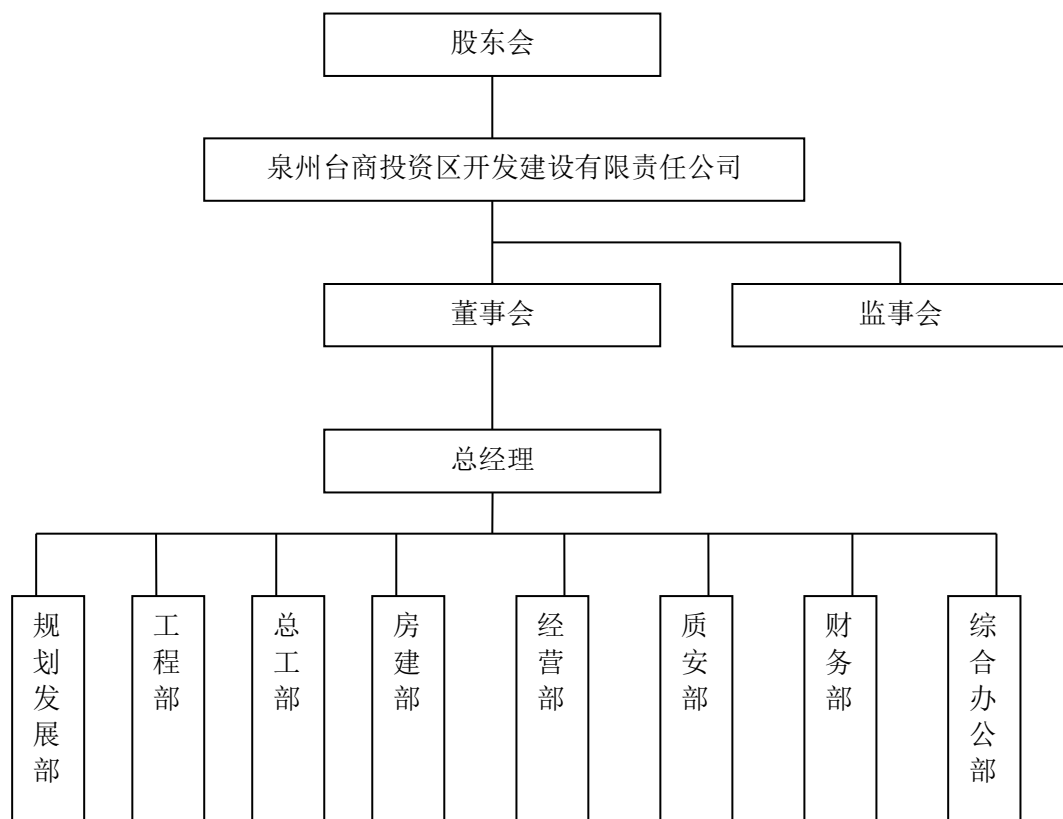
十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，“18泉州台商MTN001”和“18泉州台商MTN002”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2018 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2018 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2018 年 3 月底公司子公司情况表

企业名称	注册资本 (万元)	经营范围	持股比例 (%)
泉州市洛秀开发建设有限公司	30000.00	统一负责洛秀组团的基础设施建设和管理,土地一级开发,招商引资,房地产开发。	100.00
泉州台商投资区市政管理有限责任公司	1000.00	本辖区内市政基础的建设管理和维护;公共环境卫生的保洁和垃圾清理;环境卫生设施的建设、经营和管理;广告资源的建设及运营管理;公园(含园内附属设施)、广场、绿化的建设管理和养护。	100.00
泉州台商投资区城市建设发展有限公司	5000.00	房地产投资开发经营,安置房、经济适用房、廉租房建设,土地一级开发,城市基础设施建设,工程监理咨询服务。	86.45
泉州台商投资区水务投资经营有限公司	10000.00	本辖区内供水工程投资管理、污水的收集与处理、土地一级开发等。	100.00
泉州台商投资区劳务派遣有限公司	200.00	国内劳务派遣。	100.00
泉州台商投资区商务有限公司	10.00	招商引资服务。	100.00
泉州台商投资区物业管理有限责任公司	50.00	物业管理及其配套服务;承接园林景观工程、绿化养护工程;室内外装饰设计与施工;家政服务、会务服务、物业保洁服务。	100.00
福建省富诚工程管理有限公司	1000.00	工程项目建设中的项目管理、项目代建;工程监理;工程施工总承包;工程造价咨询与招标代理;可以开展相应类别建设工程的项目管理、技术咨询;承接:园林绿化工程。	51.00

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)	11.08	14.26	20.92	26.83
资产总额(亿元)	234.75	263.67	270.36	293.95
所有者权益(亿元)	153.51	157.25	155.75	155.65
短期债务(亿元)	6.94	10.63	7.64	7.54
长期债务(亿元)	46.45	67.86	73.39	82.92
全部债务(亿元)	53.39	78.48	81.03	90.46
营业收入(亿元)	13.53	14.94	9.37	0.03
利润总额(亿元)	2.42	2.25	1.79	-0.11
EBITDA(亿元)	2.65	3.09	2.37	--
经营性净现金流(亿元)	-3.89	-20.79	2.78	-2.72
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.32	0.30	0.19	--
存货周转次数(次)	0.10	0.08	0.05	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.06	0.04	--
现金收入比(%)	26.34	41.47	113.28	0.00
营业利润率(%)	11.87	13.84	12.98	-16.64
总资本收益率(%)	1.11	1.14	0.93	--
净资产收益率(%)	1.37	1.20	1.00	--
长期债务资本化比率(%)	23.23	30.14	32.03	34.76
全部债务资本化比率(%)	25.81	33.29	34.22	36.76
资产负债率(%)	34.61	40.36	42.39	47.05
流动比率(%)	713.04	700.91	772.01	741.22
速动比率(%)	252.40	276.54	293.55	298.41
经营现金流流动负债比(%)	-11.91	-55.72	8.03	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.11	25.38	34.26	--

注：1、长期应付款中融资租赁款计入长期债务；2、2018 年一季度财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式

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/主营业务收入×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+一年内到期的长期(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

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。