

# 信用等级公告

联合〔2019〕437号

联合资信评估有限公司通过对泉州交通发展集团有限责任公司及其拟发行的 2020 年度第一期中期票据（疫情防控债）的信用状况进行综合分析和评估，确定泉州交通发展有限责任公司的主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，泉州交通发展集团有限责任公司 2020 年度第一期中期票据（疫情防控债）的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

特此公告



联合资信评估有限公司

二〇一九年十月三十日

## 泉州交通发展集团有限责任公司

# 2020 年度第一期中期票据（疫情防控债）信用评级报告

### 评级结果：

主体长期信用等级：AA<sup>+</sup>

本期中期票据信用等级：AA<sup>+</sup>

评级展望：稳定

### 债项概况：

本期中期票据发行规模：5 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次还本

募集资金用途：支持疫情防控、补充本部及子公司营运资金、偿还有息债务

评级时间：2019 年 10 月 30 日

### 本次评级使用的评级方法、模型：

| 名称                      | 版本          |
|-------------------------|-------------|
| 城市基础设施投资企业信用评级方法        | V3.0.201907 |
| 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） | V3.0.201907 |

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

### 本次评级模型打分表及结果：

| 指示评级    | aa <sup>+</sup> | 评级结果  |         | AA <sup>+</sup> |
|---------|-----------------|-------|---------|-----------------|
| 评价内容    | 评价结果            | 风险因素  | 评价要素    | 评价结果            |
| 经营风险    | B               | 经营环境  | 宏观和区域风险 | 2               |
|         |                 |       | 行业风险    | 2               |
|         |                 | 自身竞争力 | 基础素质    | 2               |
|         |                 |       | 企业管理    | 2               |
|         |                 |       | 经营分析    | 2               |
| 财务风险    | F2              | 现金流   | 资产质量    | 4               |
|         |                 |       | 盈利能力    | 3               |
|         |                 |       | 现金流量    | 1               |
|         |                 | 资本结构  |         | 1               |
|         |                 | 偿债能力  |         | 2               |
| 调整因素和理由 |                 |       | 调整子级    |                 |
| —       |                 |       | —       |                 |

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 六个等级，各级因子评价划分为六档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 档，各级因子评价划分为七档，1 档最好，7 档最差

### 评级观点：

联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对泉州交通发展集团有限责任公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为福建省泉州市属唯一的交通基础设施建设主体和重要的国有资产运营主体，持续获得政府在资产划入、债务置换、政府补贴等方面的支持。同时，联合资信也关注到公司资产中其他非流动资产为公益性路产，变现能力差，公司盈利能力弱，利润总额对政府补贴依赖大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

近年来，泉州市经济和财政实力持续增长，公司在手项目储备充足，未来公司营业收入规模有望扩大。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用状况及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

### 优势

1. 近年来，泉州市经济较快发展，财政实力不断增强，公司发展的外部环境良好。
2. 公司作为泉州市属唯一的交通基础设施建设主体，业务垄断优势明显，并持续获得政府在财政补贴方面的大力支持。
3. 公司工程建造业务项目储备充足；随着新签订合同陆续进入执行期，公司工程建造板块收入有望提高。
4. 公司经营现金流对本期中期票据覆盖程度好。

### 关注

1. 公司资产中其他应收款对公司资金占用较大，其他非流动资产主要为公益性路产，变现能力差，公司资产质量一般。
2. 公司利润总额对补贴依赖高，盈利能力弱。
3. 公司在建、拟建项目投资规模大，外部融资压力大。

分析师：文 中 郝一哲 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

## 主要财务数据：

| 合并口径           |        |        |        |            |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 项目             | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 3 月 |
| 现金类资产(亿元)      | 16.95  | 72.09  | 57.94  | 57.12      |
| 资产总额(亿元)       | 210.06 | 232.78 | 231.01 | 231.16     |
| 所有者权益(亿元)      | 117.89 | 121.25 | 123.33 | 122.98     |
| 短期债务(亿元)       | 5.47   | 25.92  | 6.72   | 12.82      |
| 长期债务(亿元)       | 64.04  | 56.32  | 66.96  | 68.56      |
| 全部债务(亿元)       | 69.51  | 82.24  | 73.68  | 81.38      |
| 营业收入(亿元)       | 27.04  | 22.71  | 25.31  | 4.95       |
| 利润总额(亿元)       | 1.70   | 1.19   | 1.73   | -0.11      |
| EBITDA(亿元)     | 4.38   | 3.76   | 4.68   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | 21.12  | 39.10  | 7.94   | -2.17      |
| 营业利润率(%)       | 8.82   | 8.38   | 7.72   | 9.50       |
| 净资产收益率(%)      | 1.20   | 0.84   | 1.20   | --         |
| 资产负债率(%)       | 43.88  | 47.91  | 46.61  | 46.80      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 37.09  | 40.41  | 37.40  | 39.82      |
| 流动比率(%)        | 635.51 | 357.74 | 436.22 | 419.90     |
| 经营现金流流动负债比(%)  | 102.36 | 92.03  | 31.75  | ---        |
| 现金类资产/短期债务(倍)  | 3.10   | 2.78   | 8.62   | 4.45       |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 0.81   | 0.71   | 4.69   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 15.86  | 21.88  | 15.75  | --         |

## 公司本部（母公司）

| 项目            | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 3 月 |
|---------------|--------|--------|--------|------------|
| 资产总额（亿元）      | --     | 122.66 | 124.04 | 126.31     |
| 所有者权益（亿元）     | --     | 122.12 | 122.61 | 124.31     |
| 全部债务(亿元)      | --     | 0.00   | 0.00   | 2.00       |
| 营业收入(亿元)      | --     | 0.00   | 0.04   | 0.00       |
| 利润总额(亿元)      | --     | 0.00   | 0.27   | -0.02      |
| 资产负债率(%)      | -      | 0.44   | 1.15   | 1.58       |
| 全部债务资本化比率(%)  | --     | --     | --     | 1.58       |
| 流动比率(%)       | --     | 101.77 | 102.28 | 86.53      |
| 经营现金流流动负债比(%) | --     | 100.22 | 58.46  | --         |

注：1.2016 年财务报表为模拟财务报表；2.长期应付款（融资租赁款）计入有息债务；3、2019 年一季度财务数据未经审计；4、公司未提供资本化利息，报告中以分配股利、利润或偿付利息支付的现金代替计算 EBITDA 利息倍数；5、公司未提供 2016 年母公司财务报表

## 主体评级历史：

| 信用等级 | 评级展望 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|------|------|------|------|---------|------|
| --   | --   | --   | --   | --      | --   |

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由泉州交通发展集团有限责任公司（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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

# 泉州交通发展集团有限责任公司

## 2020 年度第一期中期票据（疫情防控债）信用评级报告

### 一、主体概况

泉州交通发展集团有限责任公司（以下简称“公司”）是根据泉委〔2017〕46号文件，由泉州市路桥建设开发有限公司（以下简称“泉州路桥”）和福建省泉州市交通运输集团有限公司（以下简称“交运集团”）于2017年8月7日合并组建的市属五大国资集团公司之一；公司注册资本30.00亿元。截至2019年3月底，公司实收资本30.00亿元，泉州市人民政府国有资产监督管理委员会为公司唯一股东和实际控制人。

公司经营范围：交通基础设施建设、开发、养护、运营、管理；对交通基础设施的投资；公路旅客运输、道路货物运输；水上旅客运输；水上货物运输；货物运输代理；城市公共交通运输；仓储(不含危险化学品等需前置许可的项目)；智能化交通设施建设。

截至2019年3月底，公司本部设有工程管理部、投资运营部、纪检监察室、党群部、财务部、综合部、人力资源部、审计与风险控制部共8个部门；拥有纳入合并范围的一级子公司4家。

截至2018年底，公司资产总额231.01亿元，所有者权益123.33亿元（其中少数股东权益1.96亿元）；2018年，公司实现营业收入25.31亿元，利润总额1.73亿元。

截至2019年3月底，公司资产总额231.16亿元，所有者权益122.98亿元（其中少数股东权益1.81亿元）；2019年1—3月，公司实现营业收入4.95亿元，利润总额-0.11亿元。

公司注册地址：福建省泉州市丰泽区丰泽街29号公交大厦10楼；法定代表人：徐情根。

### 二、本期中期票据概况

公司于2019年注册中期票据20.00亿元，本期拟在注册额度内发行2020年度第一期中期票据（疫情防控债）（以下简称“本期中期票据”），发行规模5.00亿元，期限3年。本期中期票据按年付息，到期一次还本，募集资金中1亿元用于支持疫情防控及补充本部及子公司营运资金，4亿元用于偿还公司有息债务。

### 三、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，我国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，我国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，我国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

表 1 2016—2019 年上半年我国主要经济数据

| 项目                      | 2016<br>年 | 2017<br>年 | 2018<br>年 | 2019年<br>6月 |
|-------------------------|-----------|-----------|-----------|-------------|
| GDP (万亿元)               | 74.0      | 82.1      | 90.0      | 45.1        |
| GDP 增速 (%)              | 6.7       | 6.8       | 6.6       | 6.3         |
| 规模以上工业增加值<br>增速 (%)     | 6.0       | 6.6       | 6.2       | 6.0         |
| 固定资产投资增速<br>(%)         | 8.1       | 7.2       | 5.9       | 5.8         |
| 社会消费品零售总额<br>增速 (%)     | 10.4      | 10.2      | 9.0       | 8.4         |
| 出口增速 (%)                | -1.9      | 10.8      | 7.1       | 6.1         |
| 进口增速 (%)                | 0.6       | 18.7      | 12.9      | 1.4         |
| CPI 增幅 (%)              | 2.0       | 1.6       | 2.1       | 2.2         |
| PPI 增幅 (%)              | -1.4      | 6.3       | 3.5       | 0.3         |
| 城镇登记失业率 (%)             | 4.0       | 3.9       | 3.8       | 3.6         |
| 城镇居民人均可支配收入<br>收入增速 (%) | 5.6       | 6.5       | 5.6       | 5.7         |

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率

4. 固定资产投资增速为不含农户投资增速

5. 城镇登记失业率为期末值

资料来源：国家统计局、Wind

2019年1—6月，我国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。2019年1—6月，我国一般公共预算收入和支出分别为10.8万亿元和12.4万亿元，收入同比增幅（3.4%）远低于支出同比增幅（10.7%），财政赤字（1.6万亿元）较上年同期（7261亿元）大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下，2019年1—6月，我国国内生产总值45.1万亿元，同比实际增长6.3%。中西部地区经济增速仍较快，东北地区经济增长仍靠后；CPI温和上涨；PPI和PPIRM基本平稳；就业形势总体稳定。

2019年1—6月，我国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速

略有放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓，制造业投资、基础设施建设和房地产投资增速均有所回落。2019年1—6月，全国固定资产投资（不含农户）29.9万亿元，同比增长5.8%，增速有所放缓。其中，民间固定资产投资18.0万亿元，同比增长5.7%，增速明显回落。从三大主要投资领域来看，2019年1—6月，全国房地产开发投资6.2万亿元，同比增长10.9%，增速较1—3月回落0.9个百分点，主要源于近期房企融资约束持续加强，但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响，房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长4.1%，较上年同期明显下降，但在2018年年底全国人大授权国务院提前下达部分2019年度新增地方政府债务限额，今年4月、6月先后发布相关政策加快地方债发行进度，同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下，今年以来基础设施建设投资持续企稳。制造业投资同比增长3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在0.2%的低位水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019年1—6月，全国社会消费品零售总额19.5万亿元，同比增长8.4%，增速较1—3月（8.3%）略有回升，较上年同期（9.4%）有所回落，较1—3月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速（1.2%）较1—3月转负为正。具体来看，生活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费增速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上零售继续保持快速增长。我国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在我国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。2019年1—6月，我国货物贸易进出口总值14.7

万亿元，同比增速（3.9%）较1—3月略有回升，较上年同期大幅回落，主要受中美贸易摩擦和我国内需放缓等因素影响。出口方面，机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进口额增速（-6.9%）较上年同期下滑了38.9个百分点，是进口增速较上年同期下滑的主要原因。

2019年下半年，国际贸易紧张局势可能加剧、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程，中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下，我国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期政策调节力度稳投资，同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长，推动经济健康高质量发展。从三大需求看，一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大，以及补短板、强弱项的重大项目的加快批复，基础设施投资有望持续企稳；减税降费的落实将进一步修复企业盈利，激发企业主体活力，加上电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和服务制造领域的发展，制造业投资有望企稳；在“房住不炒”的定位下，房地产投资增速或有所回落，但在稳增长和推进城镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求，可能会对未来一段时间的汽车消费产生不利影响，加上当前我国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强，居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将继续放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素，外部需求或继续放缓；随着相关扩大进口政策的进一步实施，以及我国加强与“一带一路”沿线国家的交往，我国对除美国外主要经济体的进口增速保持相对稳定，但国内经济下行压力有所加大，我国内需压力未消

也会对进口产生一定抑制。总体来看，2019年下半年，我国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓，下半年经济增速或略有回落，预计全年经济增速在6.2%左右。

#### 四、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。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将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投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，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债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行

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，以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，《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》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司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

根据2014年《43号文》，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），对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以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，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。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联

性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表2 2018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                                                                                                                                           |
|----------|----------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 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9月  | 《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》                              | 首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”                                                                          |
| 2018年10月 | 《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号                | 提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合自身职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求 |
| 2019年2月  | 《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6号 | 政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信                                                                                                     |
| 2019年3月  | 《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施                           | 严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或                                                                 |

|            |                  |                                                                                                                                                                                                        |
|------------|------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|            | 意见》(财金〔2019〕10号) | 政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式,由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目                                                                                          |
| 2019 年 3 月 | 《2019 政府工作报告》    | 合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券,减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式,妥善解决融资平台到期债务问题,不能搞“半拉子”工程                                                                                                                            |
| 2019 年 5 月 | 《政府投资条例》         | 明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目,以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排,以直接投资方式为主;对确需支持的经营性项目,主要采取资本金注入方式,也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策,结合财政收支状况,统筹安排使用政府投资资金的项目,规范使用各类政府投资资金 |

资料来源:联合资信整理

### (3) 行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下,城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来,经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险,出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年国内经济形势的变化,相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善,城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前,中国的城市基础设施建设尚不完善,城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底,中国城镇化率为 59.58%,较 2017 年底提高 1.06 个百分点,相较于中等发达国家 80%的城镇化率,仍处于较低水平,未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日,《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署,将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资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。

### 2. 区域经济环境

泉州是中国著名的侨乡和台胞祖籍地,地处福建东南部,北接福州,南毗厦门,与台湾隔海相望。

《2016—2018 年泉州市国民经济和社会发展统计公报》数据显示,2016—2018 年泉州市经济实力持续增长,分别实现地区生产总值 6646.63 亿元、7548.01 亿元和 8467.98 亿元,

2018 年增速为 8.9%。按常住人口计算,2018 年人均生产总值 97614 元,同比增长 8.1%。

从产业结构来看,2018 年泉州市第一产业增加值 201.80 亿元,增长 2.3%;第二产业增加值 4885.01 亿元,增长 8.7%;第三产业增加值 3381.16 亿元,增长 9.5%。第一、二、三产业对 GDP 增长的贡献率分别为 0.6%、57.9%和 41.5%,分别拉动 GDP 增长 0.1 个、5.1 个和 3.7 个百分点。三次产业比例为 2.4:57.7:39.9。三次产业结构进一步优化,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,2016—2018 年,泉州市固定资产投资持续增长,分别完成 3748.01 亿元、4123.80 亿元和 4709.38 亿元,2018 年同比增长 14.2%,固定资产投资对于经济的拉动作用明显。2018 年,泉州市工业投资增长 33.3%,占固定资产投资的比重为 31.6%。基础设施投资增长 8.7%,占固定资产投资的比重为 24.1%。先进制造业投资增长 39.3%,占固定资产投资的比重为 13.3%。

2016—2018 年,泉州市公路通车里程、货物周转量持续增长,旅客周转量逐年下滑;2018 年泉州市交通运输、仓储和邮政业实现增加值 540.41 亿元,增长 7.7%。全年共新建、改建公路 364 公里。年末公路通车总里程 17696 公里,比上年增加 39 公里。其中,二级及以上高级公路里程 2819 公里,高速公路里程 652 公里。公路密度达 160.87 公里/百平方公里。全市铁路总里程 360 公里,其中高铁里程 86.97 公里。2018 年全市货物运输量

31259.35 万吨，增长 8.8%；客运量 7030.07 万人次，下降 8.4%。全市港口完成货物吞吐量 12832.37 万吨，比上年下降 1.2%，其中外贸货物吞吐量 3889.89 万吨，增长 0.6%；集装箱吞吐量 240.39 万标箱，增长 7.2%。

2016—2018 年，泉州市一般公共预算收入持续增长，三年分别为 424.08 亿元、442.30 亿元和 474.16 亿元。同期政府性基金收入分别为 148.82 亿元、159.70 亿元和 360.26 亿元。根据泉州市人民政府网站公布的数据，2017 年底，泉州市政府债务余额为 1246.32 亿元。

2019 年 1—6 月，泉州市实现地区生产总值 4007.84 亿元，同比增长 8.0%，三次产业比例由 2018 年的 2.4:57.7:39.9 调整为 1.8:57.4:40.8。其中，第一产业增加值 74.11 亿元，增长 2.6%，第二产业增加值 2298.69 亿元，增长 8.3%，第三产业增加值 1635.04 亿元，增长 7.8%。2019 年 1—6 月，泉州市固定资产投资增长 7.5%。2019 年 1—7 月，泉州市一般公共预算总收入 537.37 亿元，下降 1.3%。地方一般公共预算收入 281.85 亿元，下降 2.6%。减税降费效果明显。2019 年 1—7 月，泉州市政府性基金收入 150.53 亿元，下降 22.5%。

整体看，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，公司面临良好的外部环境。

## 五、基础素质分析

### 1. 股权状况

截至 2019 年 3 月底，公司注册资本、实收资本均为 30.00 亿元，泉州市国资委为公司唯一股东和实际控制人。

### 2. 企业规模与竞争力

公司是泉州市属唯一的交通基础设施建设和重要的国有资产经营主体，负责泉州市范围内的交通领域的基础设施建设及运营。子公司福建第一公路工程集团有限公司（以下简称“公路一公司”）通过参加公开招标的方式开

展工程建设业务；子公司交运集团从事客货车及公交运输业务；子公司泉州港务集团有限公司（以下简称“港务集团”）参与泉州港的建设与运营，提供货物装卸、堆存及拖轮等服务。

### 3. 人员素质

截至 2019 年 3 月底，公司共有高级管理人员 3 名，其中总经理 1 名，副总经理 2 名。

徐情根先生，1974 年 7 月出生，大学学历；历任泉州市对外交流服务中心科员、泉州市政府外事侨务办公室出国管理科副科长、泉州市政府外事侨务办公室人事秘书科科长、泉州市审计局副局长、党组成员、泉州市洛江区常委。2019 年 4 月起任公司党委书记、董事长，兼任泉州晋江国际机场股份有限公司（以下简称“晋江机场”）公司党委书记。

王加富先生，1975 年 12 月出生，大学学历；历任泉州市肖厝管委会经济局办公室干部、外商投诉中心副主任，外经科负责人、外商投诉中心副主任；泉港区外经区办公室负责人、主任；泉港区山腰镇党委组织委员，党工委书记；泉州市国资委产权管理与规划发展科副科长，政治部主任科员；泉州市监察局驻市国资委监察室主任（兼纪委副书记）；交运集团董事、副总经理，党委副书记，党委副书记、董事、总经理；泉州市有轨电车投资发展有限责任公司董事长、总经理；现任公司党委副书记、副董事长、总经理。

截至 2019 年 3 月底，公司本部共有员工 65 人。从教育程度看，研究生及以上学历占 4.62%、本科学历占 78.46%、大专及以下学历占 16.92%；从年龄结构看，30 岁及以下占 15.39%、30—50 岁占 78.46%、50 岁及以上占 6.15%。

总体看，公司高层管理人员管理经验丰富，员工结构合理、素质较高，能够满足公司发展需要。

#### 4. 外部支持

公司作为泉州市属唯一交通基础设施建设主体，在资产划拨、财政补贴、债务置换等方面持续得到政府有力支持。

根据《泉州市属国有企业整合重组方案》（泉委〔2017〕46号），《泉州市人民政府关于做好市属国有企业整合重组划转移交工作的通知》（泉政文〔2017〕103号、泉国资产权〔2017〕194号文、泉国资产权〔2017〕195号文），泉州市政府将交运集团、泉州路桥、泉州港务集团有限公司（以下简称“港务集团”）、福建省第一公路工程集团有限公司（以下简称“公路一公司”），泉州市高速公路投资有限公司、泉州市泉三高速公路投资有限公司等公司的股权无偿划入公司；并将晋江机场42.75%股权、泉州市福厦铁路投资有限公司23.82%股权及市本级已形成和新建的铁路资产划入公司。

根据《泉州市财政局关于下达2017年第三批公开招标置换债券资金的通知》泉财债〔2017〕791号，公司获得债务置换资金48.00亿元。

2016—2018年，泉州路桥分别收到泉州市政府高速公路及基础设施建设等项目补助资金1.43亿元、1.50亿元和1.50亿元；交运集团收到公交客运补贴收入0.60亿元、0.73亿元和0.56元。2017—2018年，公司分别收到兴泉铁路泉州段项目、福厦客专项目专项资金6.42亿元和1.87亿元。

总体看，公司获得的外部支持持续稳定，对公司经营持续发展具有较强的支撑作用。

#### 5. 企业信用情况

根据公司提供的企业信用报告，截至2019年10月10日，公司本部无已结清和未结清不良信贷信息记录，过往信用情况良好。

根据泉州路桥提供的企业信用报告，截至2019年10月22日，泉州路桥无已结清和未结清不良信贷信息记录，过往信用情况良好。

根据公路一公司提供的企业信用报告，截

至2019年10月10日，公路一公司无已结清和未结清不良信贷信息记录，过往信用情况良好。

根据港务集团提供的企业信用报告，截至2019年9月17日，港务集团无已结清和未结清不良信贷信息记录，过往信用情况良好。

### 六、管理分析

#### 1. 法人治理结构

公司不设股东会，由出资人泉州市国资委履行股东职责：决定公司经营方针和投资计划，委派和更换非由职工代表担任的董事、监事，审议和批准公司年度财务预算方案、决算方案，制定和修改公司章程等。

公司设董事会，成员7人，其中职工代表一人，由职工代表大会选举产生；其余6名董事（含董事长）均由泉州市国资委委派。董事任期三年，任期届满，可连任。董事会负责决定公司经营计划和投资方案，制定公司年度财务预算方案、决算方案，决定公司内部管理机构、制定公司基本管理制度，聘任或解聘公司总经理等。

公司设监事会，成员5人，其中职工监事2名，由公司职工代表大会选择产生，非职工监事3名（含监事长）由泉州市国资委委派。监事任期三年，任期届满，可连任。监事会负责检查公司财务，监督并纠正董事、高级管理人员的行为是否损害公司利益等。

公司设总经理1名，由董事会聘任或解聘，经泉州市国资委同意，董事可以兼任总经理。总经理对董事会负责。总经理负责主持公司生产经营管理工作，组织实施董事会决议、公司年度经营计划和投资方案，拟定公司基本管理制度和提请聘任或解聘公司副总经理等职责。

#### 2. 管理水平

公司本部下设综合部、人力资源部、财务部、审计与风险控制部、投资运营部、工程管理部、党群部、纪检监察室共8个职能部门；

公司根据自身经营管理需要制订了一系列管理制度。

财务管理方面，公司规定财务管理遵循资本结构优化、资源有效配置、现金收支平衡、成本效益最优、收益风险均衡、分级授权管理、利益关系协调的原则，并出台了《泉州交通发展集团财务管理制度》《泉州交通发展集团担保管理办法》。公司及所属分、子公司建立货币资金业务的岗位责任制，明确相关部门和岗位的职责权限，确保办理货币资金业务的不相容岗位相互分离、制约和监督。各单位的货币资金应当由单位财务部门集中统一管理。各类货币资金的收付应当由财务部门统一办理，未经财务部门授权或委托，任何部门不得办理收付款业务或出具收付款单据。

预算管理方面，公司出台了《泉州交通发展集团预算管理办法》，下发了关于加强资金管理预算的通知，明确公司所属企业每周按照《资金预算安排表》向财务部上报周度资金预算情况，单笔金额超过500万元的，应备注并单独说明情况。

投融资管理方面，公司明确了对外投资及资产运营管理的责任主体为投资运营部，目前已出台《投资管理办法（暂行）》《资产运营管理办法（暂行）》《泉州交通发展集团融资管理办法》，对投融资方式及流程、审批权限及核心风险管控等相关业务的开展逐步规范。

总体看，公司已初步建立了法人治理结构，但由于成立时间较短，公司各项制度的完善及有效执行尚需时间；公司尚未建立对子公司的有效管控制度，目前仅对子公司法人考

核，对子公司的管控有待加强。

## 七、经营分析

### 1. 经营概况

公司是泉州市属唯一的交通基础设施建设和重要的国有资产经营主体，负责泉州市交通领域的基础设施建设及运营。公司主要业务包括市政基础设施建设、工程建造、客货车及公交运输、港口装卸推荐等；近年营业收入主要来自工程建造、客货车及公交运输、港口装卸推荐业务，2016—2018年上述三项业务收入合计占同期总收入比重均超过88%。

2016—2018年，公司分别实现主营业务收入26.33亿元、21.96亿元和24.54亿元，其中工程建造收入波动较大，分别为18.73亿元、15.14亿元和16.99亿元，2017年降幅较大主要系当年公司新签项目规模较小，叠加资产整合等事项致使部分项目进度放缓所致。受高铁及私家车分流影响，近三年公司客货车及公交运输业务收入持续下滑，分别实现收入4.35亿元、3.69亿元和3.67亿元；同期港口装卸堆存业务分别实现收入1.74亿元、1.90亿元和1.02亿元。公司围绕交通主业开展旅游组团、包车、外车代理、汽车租赁等相关业务，但收入规模相对较小。

2019年1—3月，公司实现主营业务收入4.95亿元，占上年主营业务收入的比重为20.17%；其中工程建造、客货车及公交运输、港口装卸堆存业务收入分别为2.95亿元、1.26亿元和0.31亿元，合计占当期主营业务收入的比重为91.56%。

表3 近年公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

| 项目       | 2016年 |        |       | 2017年 |        |       | 2018年 |        |       | 2019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   |
| 工程建造     | 18.73 | 71.13  | 3.92  | 15.14 | 68.96  | 4.12  | 16.99 | 69.23  | 1.12  | 2.95      | 59.66  | 5.25  |
| 客货车及公交运输 | 4.35  | 16.52  | 16.94 | 3.69  | 16.83  | 1.15  | 3.67  | 14.96  | 8.99  | 1.26      | 25.55  | 7.40  |
| 港口装卸、堆存  | 1.74  | 6.60   | 33.15 | 1.90  | 8.65   | 28.42 | 1.02  | 4.16   | 26.73 | 0.31      | 6.35   | 23.81 |
| 其他业务     | 1.51  | 5.73   | -4.19 | 1.22  | 5.56   | 15.31 | 2.86  | 11.65  | 32.86 | 0.42      | 8.44   | 28.57 |
| 合计       | 26.33 | 100.00 | 7.53  | 21.96 | 100.00 | 6.34  | 24.54 | 100.00 | 7.09  | 4.95      | 100.00 | 8.63  |

注：其他业务主要包括销售商品、旅游组团、包车、外车代理、汽车租赁等相关业务

资料来源：公司提供

毛利率方面，2016—2018 年，公司综合毛利率有所波动，分别为 7.53%、6.34% 和 7.09%，主要系占比较高的三大核心业务毛利率均有所波动所致；同期工程建造业务毛利率波动下降，主要系 2018 年公司完成前期工程较多，前期工程分配的工程结算收入较少所致；客货及公交运输业务毛利率波动下降系受高铁和私家车分流及成本刚性影响，2018 年毛利率有所回升主要系公司停开了客座率较低的部分运输线路所致。港口装卸堆存业务毛利率逐年下降系泉州湾跨海大桥通车限制大货轮入港，且人工、运营成本增长所致；其他业务毛利率逐年上升，系收入与成本确认时间不匹配所致。2019 年 1—3 月，公司综合毛利率 8.63%，增长主要系工程建造毛利率较 2018 年有所增长所致。

## 2. 业务经营分析

公司系泉州市属唯一的交通基础设施建设主体及重要国有资产运营主体，业务范围包括市政基础设施建设、工程建造、客货车及公交运输、港口装卸堆存等。

### 工程建造

公司工程建造业务由全资子公司公路一公司负责实施，公路一公司通过参加公开招标的方式开展工程建设业务。截至 2019 年 3 月底，公路一公司拥有公路工程施工总承包一级、市政公用工程施工总承包一级、桥梁工程专业承包一级、隧道工程专业承包一级、公路路面工程专业承包一级、公路路基工程专业承包一级和专业承包钢结构工程三级资质。

2016—2018 年，公司新签合同金额波动增长，2018 年达到 52.72 亿元，同比大幅增长，主要系公司中标的杭绍台高速公路工程绍兴金华段第 HST-TJ02 标段项目合同金额较大所致。

2016—2018 年及 2019 年 1—3 月，公司存续合同金额波动增长，2019 年 3 月底为 63.47

亿元，预计未来仍能为公司贡献一定的工程建造收入。从区域看，公司存续合同以省内为主；2019 年 3 月底，公司存续合同金额中省内外占比分别为 63.42% 和 36.58%。

表4 近年公司工程建造业务情况（单位：亿元）

| 项 目   | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 1—3 月 |
|-------|--------|--------|--------|--------------|
| 新签合同额 | 20.26  | 3.96   | 52.72  | --           |
| 分区域   | 省内     | 11.65  | 0.22   | 24.26        |
|       | 省外     | 8.61   | 3.74   | 28.46        |
| 存续合同额 | 53.85  | 37.35  | 18.75  | 63.47        |
| 分区域   | 省内     | 32.13  | 21.57  | 11.87        |
|       | 省外     | 21.72  | 15.78  | 6.88         |

注：存续合同金额不包括当年新签合同

资料来源：公司提供

资金结算方面，公司工程建造项目一般收取项目合同金额 5% 的预付款，其余按照工程进度按月结算，最后扣除 5% 的质保金，质保金在两年内付清。2016—2018 年，公司分别收到工程建造业务回款 20.53 亿元、16.40 亿元和 18.95 亿元，整体回款质量良好。

### 客货车及公交运输

公司客货车及公交运输业务的实施主体为全资子公司交运集团。受私家车保有量和高速铁路里程的增长分流短途和中长途客源影响，近年公司客货车及公交运输业务规模逐年萎缩；2016—2018 年，公司客运量、行驶里程均逐年下降，2018 年分别为 2913 万人次和 15928 万公里；截至 2019 年 3 月底，公司车辆数 949 辆，运营线路 294 条。公交运输业务具有公益属性，公司持续获得政府补贴，2016—2018 年分别收到 0.60 亿元、0.73 亿元和 0.56 亿元。

2016—2018 年及 2019 年 1—3 月，公司客货车及公交运输业务分别实现收入 4.35 亿元、3.69 亿元、3.67 亿元和 1.26 亿元。由于公路客货运输业务固定成本占比较大，运输量逐年下降和成本刚性导致毛利率在 2017 年

大幅下降至 1.15%。2018 年，公司停开了客座率较低的部分运输线路，毛利率有所回升。

表 5 近年公司客货车及公交运输业务情况

| 项 目       | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年<br>1—3 月 |
|-----------|--------|--------|--------|-----------------|
| 车辆数（辆）    | 1145   | 1039   | 935    | 949             |
| 线路数（条）    | 381    | 327    | 294    | 294             |
| 线路长度（公里）  | 171991 | 117684 | 103467 | 109804          |
| 客运量（万人次）  | 5138   | 4066   | 2913   | 619             |
| 行驶里程（万公里） | 17776  | 16650  | 15928  | 3405            |

资料来源：公司提供

总体看，近年公司客货车及公交运输业务规模受私家车、高铁分流等影响明显，收入及盈利能力有所下滑，但受其业务性质影响，每年可获得一定规模政府补贴。

#### 港口装卸堆存

在港口经营领域，公司主要通过下属全资子公司港务集团参与泉州港的建设与运营，提供货物装卸、堆存及拖轮等服务。截至 2019 年 3 月底，港务集团拥有泊位 13 个，专业泊位 2 个、散杂货泊位 11 个。

表 6 截至 2019 年 3 月底公司泊位情况（单位：个）

| 项 目     | 泊位数量 |       |       |
|---------|------|-------|-------|
|         | 总数量  | 1 万吨级 | 7 万吨级 |
| 总泊位     | 13   | 4     | 1     |
| 其中：专业泊位 | 2    | 2     | 0     |
| 散杂货泊位   | 11   | 2     | 1     |

资料来源：公司提供

港务集团腹地主要为江西和福建地区，吞吐货种以煤炭、钢材、石材和建筑材料为主。2016—2018 年，受沙格港区煤炭吞吐量上升影响，港务集团港口货物吞吐量增长至 712 万吨，其中散杂货泊位货物吞吐量 541 万吨，专业泊位货物吞吐量 171 万吨。

表 7 近年港口货物吞吐量情况（单位：万吨）

| 项 目     | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年<br>1—3 月 |
|---------|--------|--------|--------|-----------------|
| 总泊位     | 655    | 655    | 712    | 186             |
| 其中：专业泊位 | 157    | 176    | 171    | 35              |
| 散杂货泊位   | 498    | 479    | 541    | 151             |

资料来源：公司提供

综合来看，2016—2018 年，公司港口业务收入波动下降，毛利率逐年下降，主要系泉州市政府搬迁至港区，受环保政策影响，公司装卸货物结构变化所致。

#### 市政基础设施建设

公司通过子公司泉州路桥参与泉州市市政基础设施建设，截至 2019 年 3 月底，在建市政基础设施项目为北迎宾大道拓宽改造工程，总投资 9.77 亿元。该工程已完工但尚未进行工程决算。建设资金由泉州市财政局全额拨付。

在高速铁路融资方面，公司代表市本级对福厦客专和兴泉铁路建设项目出资，计划出资 2.60 亿元和 39.07 亿元，目前已分别收到政府拨付资金 2.60 亿元和 5.66 亿元；截至 2019 年 3 月底公司已分别出资 2.30 亿元和 14.26 亿元。福厦客专项目资金全部来自泉州市财政。兴泉铁路项目的资金平衡方式暂定为漳泉肖铁路旧线场站附近约 1000 亩土地一级开发出让收入。

截至 2019 年 3 月底，公司主要在建项目总投资 70.56 亿元，已完成投资 30.95 亿元，尚需投资 39.61 亿元；主要是兴泉铁路泉州段、泉州火车站综合交通枢纽等项目，资金来源为财政拨款、银团贷款及公司自筹。

泉州火车站综合交通枢纽项目建设模式为 PPP。项目公司（泉州路运交通枢纽投资有限公司）由泉州路桥及下属子公司（公路一公司和交运集团）和福建省第五建筑工程公司合作成立，公司合计持股 87.00%，需投资 13.61 亿元。项目已于 2018 年 3 月开始建设（建设期 3 年）。截至 2019 年 3 月底，项目已完成投资 9.79 亿元。项目收入主要包括项目区域内的停车站、加油加气站租赁及广告收入等，该项目政府提供资金缺口补助保证。

海湾大道项目由中交第一公路工程局有限公司（以下简称“中交一公司”）作为联合体牵头人、泉州路桥及公路一公司参与合资成立

的泉州闽路市政建设投资有限公司负责，公司合计持股 55%，需投资 11.18 亿元；该项目含海湾大道双山段道路及景观工程和海湾大道

（16#码头至海玉路）两个子项目，工期分别为 22 个月和 13 个月；项目收益为政府支付的可用性服务费和运营维护费收入。

表 8 截至 2019 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：%、亿元）

| 项目名称               | 项目模式 | 计划工期      | 总投资   | 已完成投资 | 未来投资计划        |        |        |
|--------------------|------|-----------|-------|-------|---------------|--------|--------|
|                    |      |           |       |       | 2019 年 4—12 月 | 2020 年 | 2021 年 |
| 福厦客专泉州段            | DBB  | 2017-2022 | 2.60  | 2.30  | 0.30          | --     | --     |
| 兴泉铁路泉州段            | DBB  | 2017-2022 | 39.07 | 14.26 | 12.65         | 5.00   | 5.00   |
| 泉州火车站综合交通枢纽项目      | PPP  | 2017-2020 | 13.61 | 9.79  | 1.82          | 2.00   | --     |
| 海湾大道               | PPP  | 2018-2020 | 11.18 | 1.26  | 4.92          | 5.00   | --     |
| 德化闽兴公交大厦           | DBB  | 2018-2019 | 0.50  | 0.30  | 0.10          | 0.10   | --     |
| 旧汽车站改造为古城旅游集散中心    | DBB  | 2019-2021 | 0.50  | 0.03  | 0.18          | 0.20   | 0.09   |
| 泉州湾秀涂 16#泊位        | DBB  | 2012-2018 | 2.85  | 2.83  | 0.02          | --     | --     |
| 肖厝作业区 11#泊位防风抑尘网工程 | DBB  | 2016-2019 | 0.25  | 0.18  | 0.07          | --     | --     |
| 合 计                | --   | --        | 70.56 | 30.95 | 20.06         | 12.3   | 5.09   |

注：1、DBB 即 Design-Bid-Build；2、泉州湾秀涂 16#泊位尚未决算

资料来源：公司提供

表 9 截至 2019 年 3 月底公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

| 项目名称                   | 项目模式 | 计划工期      | 计划总投资  | 已完成投资 | 未来投资计划        |        |        |
|------------------------|------|-----------|--------|-------|---------------|--------|--------|
|                        |      |           |        |       | 2019 年 4—12 月 | 2020 年 | 2021 年 |
| 泉州东海通道工程               | 待定   | 2019-2023 | 52.41  | 0.13  | 0.28          | 3.00   | 5.00   |
| 泉州金屿通道工程               | 待定   | 2021-2025 | 53.80  | 0.05  | 0.20          | 2.00   | 3.00   |
| 泉州百崎通道工程               | 待定   | 2020-2024 | 53.13  | 0.05  | 0.10          | 2.00   | 3.00   |
| 刺桐路北拓二期工程              | 待定   | 2018-2020 | 4.97   | --    | 1.00          | 3.97   | --     |
| 北迎宾大道二期整治工程            | 待定   | 2018-2020 | 7.20   | --    | 2.20          | 5.00   | --     |
| 国高网泉南线永春互通至汤城枢纽段改扩建工程  | 待定   | 2019-2022 | 24.51  | 0.20  | 0.70          | 7.35   | 10.00  |
| 沈海高速公路福厦段扩容二期工程（泉州先行段） | 待定   | 2019-2022 | 45.15  | --    | 0.10          | 18.35  | 15.00  |
| 泉州围头湾石井航道二期工程          | DBB  | 2018-2020 | 2.44   | 0.06  | 0.15          | 2.23   | --     |
| 合 计                    | --   | --        | 243.61 | 0.49  | 4.73          | 43.90  | 36.00  |

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司拟建项目计划总投资 243.61 亿元，主要包括泉州东海通道工程、泉州金屿通道工程、泉州百崎通道工程等。

总体看，公司承担泉州市市政基础设施和高速铁路等投融资任务，在建及拟建项目未来资金压力大，市政基建项目资金平衡方式尚未确定，联合资信将持续关注。

#### 其他业务

围绕大交通产业，公司经营旅游组团，包

车业务，汽车代理，汽车租赁，商品销售，房屋租赁及酒店经营等业务；2016—2018 年，公司上述业务合计分别实现收入 1.51 亿元、1.22 亿元和 2.86 亿元，2018 年增幅较大主要系新增毛利率较高的充电桩、技术咨询和培训业务所致，是公司营业收入的有效补充。

#### 3. 未来发展

未来，公司将按照政府“组建大集团、发展大产业”的战略部署，承担泉州市交通基础

设施建设、相关产业以及市政府批准的其他大型项目的投资与建设任务，同时立足现有产业基础，做强、做优、做大交通实业，逐步打造“一体多翼”实体产业经营体系，全面构建以交通基础设施建设为根本，以综合交通产业运营和资源开发为支撑，以服务泉州与周边区域联动发展和城市一体化建设为目标的海、路、港、空、铁综合立体“大交通”格局，打造成为全市综合交通基础设施建设及运营提供商。

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2015—2017 年三年连审模拟合并财务报告和 2018 年财务报告，中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）和福建华兴会计师事务所（特殊普通合伙）分别对财务报告进行了审计，均出具了标准无保留意见审计结论。公司提供的 2019 年一季度财务数据未经审计。

公司系泉州市国资委整合市属交通运输基础设施建设企业于 2017 年 7 月成立的国有

独资公司，模拟合并财务报表的编制基础为假设公司于 2015 年 1 月 1 日成立，对泉州路桥的控制时间从 2015 年 1 月 1 日开始。2018 年及 2019 年 1—3 月，公司合并范围无变化。截至 2019 年 3 月底，公司合并范围一级子公司 4 家；公司近三年及一期财务数据可比性很强。

截至 2018 年底，公司资产总额 231.01 亿元，所有者权益 123.33 亿元（其中少数股东权益 1.96 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 25.31 亿元，利润总额 1.73 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 231.16 亿元，所有者权益 122.98 亿元（其中少数股东权益 1.81 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 4.95 亿元，利润总额 -0.11 亿元。

### 2. 资产质量

2016—2018 年，公司资产规模波动增长，年均复合增长 4.87%；2018 年底，公司资产总额 231.01 亿元，流动资产与非流动资产分别占 47.25%和 52.75%。

表 10 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

| 科 目          | 2016 年        |               | 2017 年        |               | 2018 年        |               | 2019 年 3 月    |               |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|              | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            | 金额            | 占比            |
| 货币资金         | 16.90         | 8.05          | 71.99         | 30.93         | 57.94         | 25.08         | 55.25         | 23.90         |
| 其他应收款        | 60.53         | 28.82         | 23.4          | 10.05         | 31.19         | 13.50         | 31.52         | 13.64         |
| 存货           | 50.19         | 23.89         | 52.04         | 22.36         | 15.13         | 6.55          | 17.44         | 7.54          |
| <b>流动资产</b>  | <b>131.13</b> | <b>62.43</b>  | <b>151.99</b> | <b>65.29</b>  | <b>109.15</b> | <b>47.25</b>  | <b>109.21</b> | <b>47.24</b>  |
| 长期股权投资       | 22.04         | 10.49         | 23.47         | 10.08         | 23.38         | 10.12         | 23.43         | 10.14         |
| 投资性房地产       | 21.32         | 10.15         | 20.69         | 8.89          | --            | --            | --            | --            |
| 固定资产         | 12.26         | 5.84          | 13.55         | 5.82          | 24.11         | 10.44         | 26.61         | 11.51         |
| 无形资产         | 13.99         | 6.66          | 14.45         | 6.21          | 23.50         | 10.17         | 20.88         | 9.03          |
| <b>非流动资产</b> | <b>78.93</b>  | <b>37.57</b>  | <b>80.79</b>  | <b>34.71</b>  | <b>121.86</b> | <b>52.75</b>  | <b>121.95</b> | <b>52.76</b>  |
| <b>资产总额</b>  | <b>210.06</b> | <b>100.00</b> | <b>232.78</b> | <b>100.00</b> | <b>231.01</b> | <b>100.00</b> | <b>231.16</b> | <b>100.00</b> |

资料来源：公司审计报告及财务报表

2016—2018 年，公司流动资产波动下降；2018 年底，公司流动资产 109.15 亿元，同比下降 28.18%，主要系部分存货转入其他非流

动资产核算所致，公司流动资产主要由货币资金（占 53.08%）、其他应收款（占 28.57%）和存货（占 13.86%）构成。

2016—2018 年，公司货币资金波动增长，2017 年底公司货币资金规模较大主要系公司收回往来款和收到地方政府债务置换资金所致；2018 年底，公司货币资金 57.94 亿元，其中 1.00 亿元货币资金使用权受限（票据保证金等），受限比例很低。

2016—2018 年，公司其他应收款波动下降；2018 年底，公司其他应收款 31.19 亿元，主要为与福建省铁路投资有限责任公司等公司的往来款。前五大欠款单位欠款金额合计占期末其他应收款余额的 75.56%，集中度较高。由于欠款单位多为国有公司和政府部门，公司其他应收款不能收回的风险较低，但对公司资金形成一定占用。

表11 2018年底公司其他应收款欠款前五名情况  
(单位：亿元、%)

| 单位名称              | 金额    | 占比    |
|-------------------|-------|-------|
| 福建省铁路投资有限责任公司     | 14.34 | 45.69 |
| 安溪县城镇建设投资有限公司     | 4.00  | 12.74 |
| 泉州市有轨电车投资发展有限责任公司 | 2.00  | 6.38  |
| 南安市路桥建设投资有限公司     | 2.00  | 6.37  |
| 泉州后渚大桥建设发展股份有限公司  | 1.37  | 4.38  |
| 合计                | 23.72 | 75.56 |

资料来源：审计报告

2016—2018 年，公司存货波动下降；2018 年底，公司存货 15.13 亿元，同比大幅下降，主要系部分公益性道路资产转入其他非流动资产核算所致。年末存货中开发产品 12.59 亿元，包括北迎宾路大道工程和公路一公司未结算的工程施工工程。

2016—2018 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 24.26%，主要系其他非流动资产增长所致；2018 年底，公司非流动资产 121.86 亿元，主要由长期股权投资（占 19.18%）、固定资产（占 19.78%）、无形资产（占 19.28%）和其他非流动资产（占 34.14%）构成。

2016—2018 年，公司长期股权投资基本

稳定，2018 年底，公司长期股权投资 23.38 亿元，主要为公司持有的泉州市泉三高速公路投资有限公司、泉州市高速公路投资有限责任公司等公司股权；主要涉及南惠高速、跨海大桥高速等项目。

2016—2018 年，公司固定资产快速增长，年均复合增长 40.25%；2018 年底，公司固定资产 24.11 亿元，同比增长 77.88%，主要系部分投资性房地产转入固定资产所致。

2016—2018 年，公司在建工程波动下降；2018 年底，公司在建工程 4.35 亿元，主要包括秀涂 16#泊位和其他零星改造工程等。

2016—2018 年，公司无形资产快速增长，年均复合增长 29.59%；2018 年底，公司无形资产 23.50 亿元，同比增长 62.55%，主要系部分投资性房地产转入无形资产所致。公司无形资产以土地使用权为主。

2018 年底，公司其他非流动资产 41.60 亿元，系市政基础设施业务相关道路资产。

2018 年底，公司受限资产 21.99 亿元，包括货币资金 1.00 亿元、固定资产 11.79 亿元和土地使用权 9.20 亿元。

2019 年 3 月底，公司资产总额 231.16 亿元，较 2018 年底基本稳定。流动资产和非流动资产分别占 47.24%和 52.76%。

总体看，近年来，公司资产规模波动增长，其他非流动资产中道路资产占比高且变现能力差，公司资产质量一般。

### 3. 负债及所有者权益

#### 所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益基本稳定；2018 年底，公司所有者权益合计 123.33 亿元，主要由实收资本（占 24.33%）、资本公积（占 56.83%）和未分配利润（占 17.24%）构成。2018 年底，公司实收资本 30.00 亿元，系资本公积转增 29.99 亿元和泉州市国资委货币出资 150 万元。2016—2018 年，公司资本公积有所波动，2018 年底，公司资本公积

70.09 亿元，同比下降 29.40%，公司资本公积主要为泉州市国资委划入的子公司股权。

2019 年 3 月底，公司所有者权益 122.98 亿元，较 2018 年底基本稳定。总体看，公司所有者权益稳定性较好。

#### 负债

2016—2018 年，公司负债总额波动增长；2018 年底，公司负债合计 107.69 亿元，流动负债和非流动负债分别占 23.24%和 76.76%，公司负债构成以非流动负债为主。

2016—2018 年，公司流动负债有所波动；2018 年底，公司流动负债 25.02 亿元，同比下降 41.10%，主要系偿还一年内到期的非流动负债所致（偿还债券本金）。公司流动负债主要由短期借款（占 24.23%）、应付账款（占 19.67%）和其他应付款（占 36.92%）构成。

2016—2018 年，公司短期借款快速增长，年均复合增长 25.82%，2018 年底公司短期借款 6.06 亿元，以信用借款为主；同期，公司应付账款有所波动，2018 年底公司应付账款 4.92 亿元，主要为一年以内应付账款；2018 年底公司其他应付款 9.12 亿元，同比基本稳定，其中往来款为 6.67 亿元。

2016—2018 年，公司非流动负债波动增长；2018 年底，公司非流动负债 82.66 亿元，主要由长期借款（占 47.22%）、长期应付款（占 33.78%）和专项应付款（占 19.00%）构成。

2016—2018 年，公司长期借款快速上升，年均复合增长 62.10%；2018 年底，公司长期借款 39.03 亿元，以质押借款为主。

2016—2018 年，公司长期应付款逐年下降，年均复合下降 8.26%，2018 年底，公司长期应付款 27.93 亿元，主要包括 27.00 亿元“人保—福建泉州跨海大桥债权投资计划”和少量融资租赁款，均已调入有息债务核算；同期公司专项应付款快速上升，年均复合增长 46.37%，2018 年底，公司专项应付款为 15.70 亿元，主要为交通专项资金和兴泉铁路、福厦客专等专项资金。

2019 年 3 月底，公司负债总额 108.18 亿元，较 2018 年底基本稳定。流动负债和非流动负债分别占 24.04%和 75.96%，流动负债比重有所上升。

表 12 近年公司债务负担情况（单位：亿元、%）

| 项目        | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 3 月 |
|-----------|--------|--------|--------|------------|
| 短期债务      | 5.47   | 25.92  | 6.72   | 12.82      |
| 长期债务      | 64.04  | 56.32  | 66.96  | 68.56      |
| 全部债务      | 69.51  | 82.24  | 73.68  | 81.38      |
| 资产负债率     | 43.88  | 47.91  | 46.61  | 46.80      |
| 长期债务资本化比率 | 35.20  | 31.72  | 35.19  | 35.79      |
| 全部债务资本化比率 | 37.09  | 40.41  | 37.40  | 39.82      |

资料来源：公司审计报告和财务报表，联合资信整理

从有息债务来看，2016—2018 年，公司有息债务有所波动；2018 年底，公司全部债务 73.68 亿元，短期债务和长期债务分别占 9.12%和 90.88%。同期公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率有所波动；2018 年底，上述三项比率分别为 46.61%、37.40%和 35.19%。公司债务负担一般。2019 年 3 月底，公司全部债务 81.38 亿元，短期债务和长期债务分别占 15.76%和 84.24%，短期债务占比有所上升，公司有息债务仍以长期债务为主。2019 年 3 月底，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 46.80%、39.82%和 35.79%。

总体看，近年来公司有息债务规模波动增长，债务结构以长期债务为主，债务负担一般。

#### 4. 盈利能力

2016—2018 年，公司营业收入有所波动，三年分别为 27.04 亿元、22.71 亿元和 25.31 亿元。2018 年，公司营业成本为 23.15 亿元。2016—2018 年，公司营业利润率逐年下降，2018 年为 7.72%。

期间费用方面，2016—2018 年，公司期

间费用逐年下降，2018 年为 2.85 亿元，主要为管理费用。同期，公司期间费用占营业收入的比重有所波动，2018 年为 11.26%。

2016—2018 年，公司利润总额有所波动，三年分别为 1.70 亿元、1.19 亿元和 1.73 亿元；同期，公司分别获得营业外收入或其他收益 2.05 亿元、2.22 亿元和 2.06 亿元，包括及基础设施建设补贴和公交客运补贴。公司利润总额对补贴依赖大。

表 13 近年公司盈利情况（单位：亿元、%）

| 项目         | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|------------|--------|--------|--------|
| 营业收入       | 27.04  | 22.71  | 25.31  |
| 营业利润       | -0.24  | 1.20   | 1.67   |
| 营业外收入/其他收益 | 2.05   | 2.23   | 2.06   |
| 利润总额       | 1.70   | 1.19   | 1.73   |
| 营业利润率      | 8.82   | 8.38   | 7.72   |
| 总资产收益率     | 1.15   | 0.77   | 1.04   |
| 净资产收益率     | 1.20   | 0.84   | 1.20   |

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从盈利指标看，2016—2018 年，公司总资产收益率和净资产收益率均有所波动，2018 年分别为 1.04%和 1.20%，公司盈利能力弱。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 4.95 亿元，同期，公司营业利润率有所上升，为 9.50%，利润总额为-0.11 亿元。

总体看，近年公司收入和利润总额有所波动，利润总额对政府补贴依赖大，盈利能力弱。

## 5. 现金流

经营活动方面，2016—2018 年，公司经营活动现金流入波动下降，三年分别为 61.60 亿元、71.97 亿元和 57.73 亿元。2018 年，公司销售商品、提供劳务收到现金 27.89 亿元。同期，公司收到其他与经营活动有关的现金（往来款和补贴）有所波动，2018 年为 29.81 亿元。2016—2018 年，公司经营活动现金流出有所波动，2018 年为 49.78 亿元；同期，公司支付其他与经营活动有关的现金为 22.24

元，同比大幅上升，主要系新增与福建省铁路投资有限责任公司和安溪县小城镇建设投资有限公司等公司往来款等。2016—2018 年，公司经营活动现金流量净额有所波动，三年分别为 21.12 亿元、39.10 亿元和 7.94 亿元。

2016—2018 年，公司现金收入比有所波动，2018 年为 110.21%，公司收入实现质量良好。

表 14 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

| 项目         | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 |
|------------|--------|--------|--------|
| 经营活动现金流入   | 61.60  | 71.97  | 57.72  |
| 经营活动现金流出   | 40.48  | 32.87  | 49.78  |
| 经营活动现金流量净额 | 21.12  | 39.10  | 7.94   |
| 投资活动现金流量净额 | -1.75  | 4.06   | -14.99 |
| 筹资活动现金流量净额 | -9.30  | 11.79  | -7.82  |
| 现金收入比      | 115.07 | 106.02 | 110.21 |

资料来源：根据公司审计报告整理

投资活动方面，2016—2018 年，公司投资活动产生的现金流入规模较小，投资活动现金流出波动增长，2018 年为 15.71 亿元，包括购建固定资产（泉州火车站交通枢纽工程投入等）、无形资产和其他长期资产支付的现金、投资支付的现金（对福厦客专项目投资）和支付其他与经营活动有关的现金（归集并支付给福建省铁投的兴泉铁路县市出资部分）。2016—2018 年，公司投资活动现金流净额波动较大，2018 年为-14.99 亿元。

筹资活动方面，2016—2018 年，公司筹资活动现金流入波动增长，2018 年为 21.33 亿元，主要为借款所收到的现金。同期，公司筹资活动现金流出波动增长，2018 年为 29.15 亿元，主要为偿付债务支付的现金。2016—2018 年，公司筹资活动产生的现金流净额波动较大，2018 年为-7.82 亿元。

2019 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额-2.17 亿元，投资活动现金流量净额-2.72 亿元，筹资活动现金流量净额 2.19 亿元。

总体看，受往来款影响，公司经营活动

现金流净额波动较大，公司收入实现质量良好；考虑到公司承担泉州市高速铁路市本级出资任务及市政基础设施项目建设，公司未来仍面临较大筹资压力。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016—2018年，公司流动比率和速动比率均波动下降，2018年底分别为436.22%和375.74%，公司流动比率和速动比率均处于较高水平。同期，公司经营现金流动负债比逐年下降，2018年为31.75%；现金类资产/短期债务比率波动上升，2018年底为8.62倍。公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2016—2018年，公司EBITDA波动增长，三年分别为4.38亿元、3.76亿元和4.68亿元。同期，公司全部债务/EBITDA倍数有所波动，2018年达到15.75倍。

截至2019年3月底，公司对外担保余额25.83亿元，担保比率21.00%，公司对泉州市国有资产投资经营有限责任公司和泉州市城建国有资产投资有限公司担保余额较大。截至2018年底，泉州市国有资产投资经营有限责任公司资产总额为162.76亿元，所有者权益为54.22亿元。2018年，泉州市国有资产投资经营有限责任公司营业收入为79.72亿元，净利润为1.38亿元。截至2018年底，泉州市城建国有资产投资有限公司资产总额为447.27亿元，所有者权益为235.73亿元。2018年，泉州市城建国有资产投资有限公司营业收入为9.87亿元，净利润为2.52亿元。被担保方多为国有企业，目前经营正常。总体看，公司或有负债风险可控。

表15 截至2019年3月底公司对外担保情况

(单位：亿元)

| 被担保单位             | 担保余额  |
|-------------------|-------|
| 泉州市城建国有资产投资有限公司   | 11.50 |
| 泉州公交集团有限责任公司      | 0.85  |
| 泉州市闽侨实业投资有限公司     | 0.35  |
| 泉州市国有资产投资经营有限责任公司 | 13.13 |
| 合计                | 25.83 |

资料来源：公司提供

截至2019年3月底，公司获得银行授信额度合计89.66亿元，尚未使用37.41亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

考虑到公司在泉州市交通基础设施投资领域的行业地位及持续政府支持等因素，公司实际偿债能力很强。

## 7. 母公司财务分析

2018年底，公司母公司资产总额124.04亿元，其中，流动资产为1.46亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金构成。非流动资产为122.58亿元，主要由长期股权投资构成。

截至2018年底，公司母公司所有者权益为122.61亿元，同比基本稳定，主要由实收资本和资本公积构成。

截至2018年底，公司母公司负债总额为1.43亿元。公司母公司2018年底资产负债率为1.15%。

2018年，公司母公司实现营业收入408.12万元，无营业成本。公司母公司2018年利润总额为0.27亿元。

## 九、本期中期票据偿还能力分析

### 1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模5.00亿元，相当于2019年3月底公司长期债务的7.29%，全部债务的6.14%。

2019年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化比率分别为46.80%、39.82%和35.79%。以2019年3月底报表财务数据为基础，预计本期中期票据发行后，公司上述三项比率将分别上升至47.93%、41.26%和37.43%，公司债务负担将有所加重。考虑到本期中期票据部分募集资金用于偿还公司有息债务，公司实际债务负担可能低于预测值。

## 2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018 年,公司经营活动产生的现金流入量分别为 61.60 亿元、71.97 亿元和 57.72 亿元,分别为本期中期票据拟发行规模的 12.32 倍、14.39 倍和 11.55 倍;公司经营活动现金流量净额分别为 21.12 亿元、39.10 亿元和 7.94 亿元,分别为本期中期票据拟发行规模 4.22 倍、7.82 倍和 1.59 倍;公司 EBITDA 分别为 4.38 亿元、3.76 亿元和 5.43 亿元,分别为本期中期票据拟发行规模的 0.88 倍、0.75 倍和 1.09 倍。公司经营活动现金流对本期中期票据保障能力强,考虑到公司在泉州市交通基础设施建设行业中的地位及持续政府支持,本期中期票据到期不能偿付的风险很低。

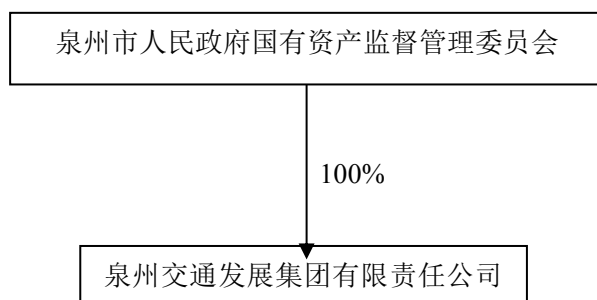
## 十、结论

公司是泉州市唯一的交通基础设施建设主体和重要的国有资产运营主体,具有较强的区域竞争优势,并持续获得政府的大力支持。近年来公司经营获现能力良好;同时联合资信也关注到公司其他非流动资产为公益性资产,变现能力差,对外筹资压力大等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

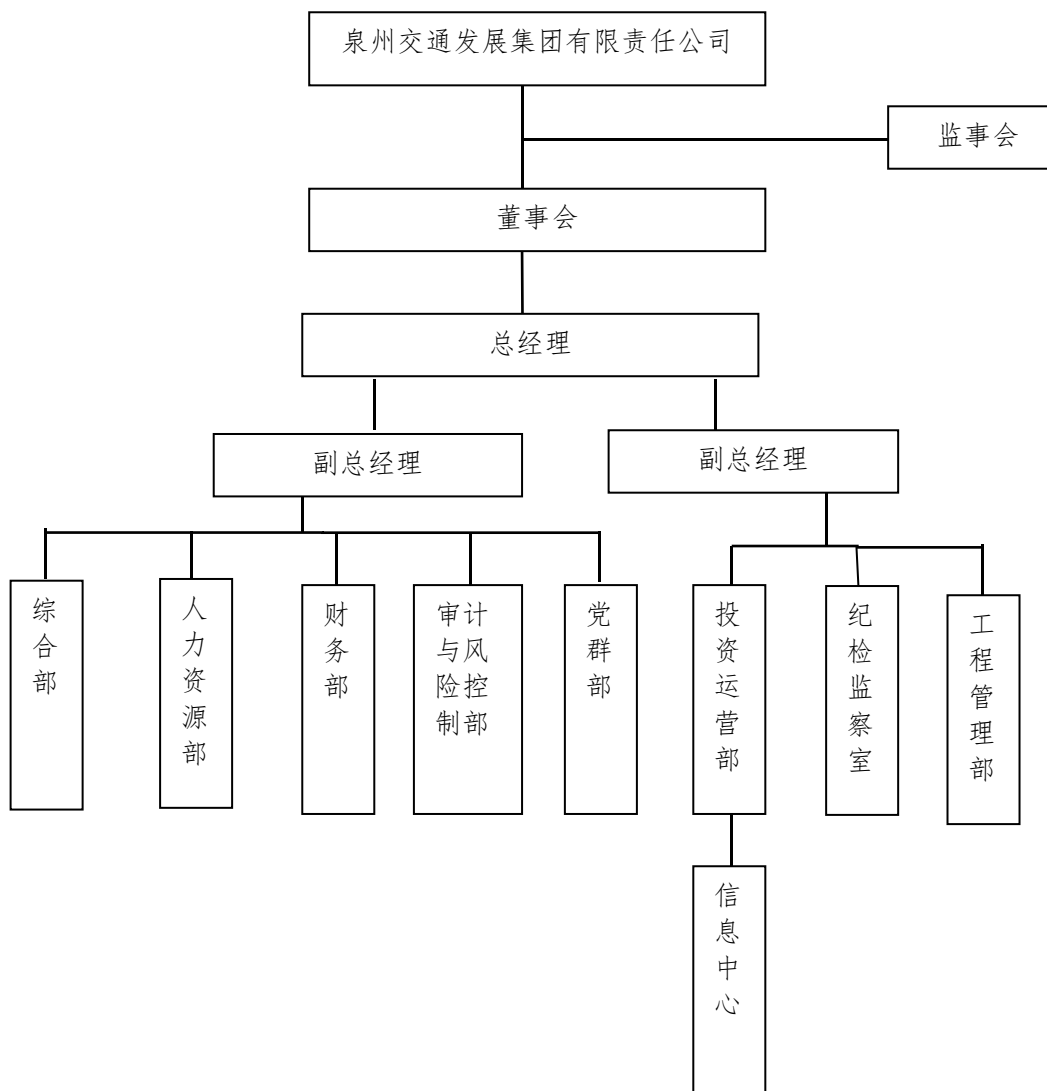
近年来,泉州市经济持续增长,经济总量常年位列全省第一,财政实力不断增强,公司经营的外部发展环境良好。公司在手项目储备充足,未来随着公司业务的持续推进,公司收入水平有望增长。公司经营活动现金流对本期中期票据覆盖程度好。

综合评估,本期中期票据到期不能偿付的风险很低。

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



### 附件 1-3 截至 2019 年 3 月底公司合并范围一级子公司

| 序号 | 企业名称          | 业务性质                                                                                                                                                                                                                                              | 注册资本<br>(万元) | 持股比例<br>(%) |
|----|---------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|-------------|
| 1  | 泉州市交通投资有限责任公司 | 对交通基础设施的投资；交通基础设施建设、开发、养护、运营、管理；智能化交通设施建设。(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)                                                                                                                                                                            | 5000.00      | 100.00      |
| 2  | 泉州市搏浪信息科技有限公司 | 为公众出行提供网络信息服务及法律法规未禁止的其它增值业务                                                                                                                                                                                                                      | 4250.00      | 52.94       |
| 3  | 泉州市路桥建设开发有限公司 | 公路（高速公路）与城市道路、铁路、桥（梁）、隧（道）、港口及交通工程的投资、建设、经营管理及咨询；销售路桥设备和材料（不含需经前置许可经营的项目）；房地产开发与经营；物业管理                                                                                                                                                           | 100000.00    | 100.00      |
| 4  | 泉州交发新业有限公司    | 客运站经营；道路旅客运输经营；汽油、煤油、柴油及其他符合国家产品质量标准、具有相同用途的乙醇汽油和生物柴油等替代燃料零售(不含危险化学品及易制毒化学品)；集中式快速充电站；设计、制作、代理、发布国内各类广告；乘用车维修；汽车专项维修；小型客车维修；小型货车维修；货车维修；客车维修；对交通运输、仓储和邮政业的投资；对批发和零售业的投资；对住宿和餐饮业的投资；对租赁和商务服务业的投资；物业管理；专业停车场服务；房地产开发经营。(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) | 3000.00      | 100.00      |

资料来源：公司提供

## 附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

| 项目             | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产(亿元)      | 16.95  | 72.09  | 57.94  | 57.12      |
| 资产总额(亿元)       | 210.06 | 232.78 | 231.01 | 231.16     |
| 所有者权益(亿元)      | 117.89 | 121.25 | 123.33 | 122.98     |
| 短期债务(亿元)       | 5.47   | 25.92  | 6.72   | 12.82      |
| 长期债务(亿元)       | 64.04  | 56.32  | 66.96  | 68.56      |
| 全部债务(亿元)       | 69.51  | 82.24  | 73.68  | 81.38      |
| 营业收入(亿元)       | 27.04  | 22.71  | 25.31  | 4.95       |
| 利润总额(亿元)       | 1.70   | 1.19   | 1.73   | -0.11      |
| EBITDA(亿元)     | 4.38   | 3.76   | 4.68   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | 21.12  | 39.10  | 7.94   | -2.17      |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)    | 20.43  | 8.11   | 11.98  | --         |
| 存货周转次数(次)      | 0.63   | 0.40   | 0.69   | --         |
| 总资产周转次数(次)     | 0.13   | 0.10   | 0.11   | --         |
| 现金收入比(%)       | 115.07 | 106.02 | 110.21 | 159.27     |
| 营业利润率(%)       | 8.82   | 8.38   | 7.72   | 9.50       |
| 总资本收益率(%)      | 1.15   | 0.77   | 1.04   | --         |
| 净资产收益率(%)      | 1.20   | 0.84   | 1.20   | --         |
| 长期债务资本化比率(%)   | 35.20  | 31.72  | 35.19  | 35.79      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 37.09  | 40.41  | 37.40  | 39.82      |
| 资产负债率(%)       | 43.88  | 47.91  | 46.61  | 46.80      |
| 流动比率(%)        | 635.51 | 357.74 | 436.22 | 419.90     |
| 速动比率(%)        | 392.25 | 235.26 | 375.74 | 352.83     |
| 经营现金流流动负债比(%)  | 102.36 | 92.03  | 31.75  | ---        |
| 现金类资产/短期债务(倍)  | 3.10   | 2.78   | 8.62   | 4.45       |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 15.86  | 21.88  | 15.75  | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 0.81   | 0.71   | 4.69   | --         |

注：1.2016 年财务报表为模拟财务报表；2.长期应付款（融资租赁款）计入有息债务；3、2019 年一季度财务数据未经审计；4、公司未提供资本化利息，报告中以分配股利、利润或偿付利息支付的现金代替计算 EBITDA 利息倍数；5、公司未提供 2016 年母公司财务报表

### 附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

| 项目             | 2016 年 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 3 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产(亿元)      | --     | 0.55   | 1.24   | 1.23       |
| 资产总额(亿元)       | --     | 122.66 | 124.04 | 126.31     |
| 所有者权益(亿元)      | --     | 122.12 | 122.61 | 124.31     |
| 短期债务(亿元)       | --     | 0.00   | 0.00   | 2.00       |
| 长期债务(亿元)       | --     | 0.00   | 0.00   | 0.00       |
| 全部债务(亿元)       | --     | 0.00   | 0.00   | 2.00       |
| 营业收入 (亿元)      | --     | 0.00   | 0.04   | 0.00       |
| 利润总额(亿元)       | --     | 0.00   | 0.27   | -0.02      |
| EBITDA(亿元)     | --     | --     | --     | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | --     | 0.54   | 0.83   | -2.03      |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)    | --     | 7.55   | 0.00   | --         |
| 存货周转次数(次)      | --     | --     | --     | --         |
| 总资产周转次数(次)     | --     | --     | --     | --         |
| 现金收入比(%)       | --     | --     | 79.50  | --         |
| 营业利润率(%)       | --     | --     | 99.67  | --         |
| 总资本收益率(%)      | --     | --     | --     | --         |
| 净资产收益率(%)      | --     | --     | 99.67  | --         |
| 长期债务资本化比率(%)   | --     | --     | --     | 0.00       |
| 全部债务资本化比率(%)   | --     | --     | --     | 1.58       |
| 资产负债率(%)       | --     | 0.44   | 1.15   | 1.58       |
| 流动比率(%)        | --     | 101.77 | 102.28 | 86.53      |
| 速动比率(%)        | --     | 101.77 | 102.28 | 86.53      |
| 经营现金流动负债比(%)   | --     | 100.22 | 58.46  | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | --     | --     | --     | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍) | --     | --     | --     | --         |

注: 1、公司 2016 年末编制母公司报表; 2、2019 年 1-3 月财务数据未经审计

## 附件 4 有关财务指标的计算公式

| 指标名称            | 计算公式                                               |
|-----------------|----------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                    |
| 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%               |
| 主营业务收入年复合增长率    | (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      |                                                    |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                    |
| 销售债权周转次数        | 主营业务收入 / (平均应收账款净额 + 平均应收票据)                       |
| 存货周转次数          | 主营业务成本 / 平均存货净额                                    |
| 总资产周转次数         | 主营业务收入 / 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%                     |
| <b>盈利指标</b>     |                                                    |
| 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%                                 |
| 主营业务利润率         | 主营业务利润 / 主营业务收入净额 × 100%                           |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                    |
| 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%                                |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                    |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA / 利息支出                                      |
| 全部债务 / EBITDA   | 全部债务 / EBITDA                                      |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                    |
| 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%                         |
| 现金类资产 / 短期债务    | 现金类资产 / 短期债务                                       |

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

## 附件 5-1 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 5-2 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。

## 附件 5-3 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 |

## 联合资信评估有限公司关于 泉州交通发展集团有限责任公司 2020 年度 第一期中期票据（疫情防控债）的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

泉州交通发展集团有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

泉州交通发展集团有限责任公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对泉州交通发展集团有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，泉州交通发展集团有限责任公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注泉州交通发展集团有限责任公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现泉州交通发展集团有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对泉州交通发展集团有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如泉州交通发展集团有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对泉州交通发展集团有限责任公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与泉州交通发展集团有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。