信用等级公告

联合〔2020〕3280 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相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持泉州交通发展集团有限责任公司主体长期信用等级为 AA^+，“20 泉州交通 MTN001”和“20 泉州交通 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

二〇二〇年八月二十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

泉州交通发展集团有限责任公司

2020 年跟踪评级报告

评级结果：

项　目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人主体	AA+	稳定	AA+	稳定
20 泉州交通 MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
20 泉州交通 MTN002	AA+	稳定	AA+	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 泉州交通 MTN001	5 亿元	5.00 亿元	2023/02/27
20 泉州交通 MTN002	5 亿元	5.00 亿元	2023/04/15

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2020 年 8 月 24 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+	评级结果		AA+
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	3
		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	盈利能力	3
			现金流量	1
			资产质量	4
		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 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

泉州交通发展集团有限责任公司（以下简称“公司”）是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平台，跟踪期内持续获得政府在资产划转、政府补贴等方面的支持；2019 年公司通过取得其他股东表决权合并两家高速公路企业，资产规模大幅增加。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产流动性较弱、债务规模快速增长、利润总额主要来自非经营性损益、未来投资压力较大等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

目前，公司已经形成了以基础设施建设、客货车及公交运输、高速公路投资、港口装卸堆存和工程建造等多元化发展的格局，基建业务持续性较好，随着新纳入合并范围的高速公路业务稳步发展，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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，“20 泉州交通 MTN001”和“20 泉州交通 MTN002”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **外部发展环境良好。**跟踪期内，泉州市经济平稳发展，财政实力很强。2019 年泉州市实现地区生产总值 9946.66 亿元，较上年增长 8.0%；实现一般公共预算收入 457.75 亿元。
2. **业务地位明确，持续获得政府大力支持。**公司为泉州市属唯一的交通基础设施建设主体及重要的国有资产运营主体，跟踪期内持续获得政府在资产划转和财政补贴方面的大力支持。

分析师：文 中 迟腾飞
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

3. **经营范围有所扩大，业务垄断优势进一步增强。**跟踪期内，公司并表两家高速公路企业，新增 2 条控股和 11 条参股高速公路，交通业务领域垄断优势进一步增强，未来收入规模及盈利水平将有所增长。
4. **经营活动现金流入量对存续债券覆盖程度好。**2019 年，公司经营活动现金流入量为“20 泉州交通 MTN001”和“20 泉州交通 MTN002”待偿本金的 4.83 倍。

关注

1. **资产流动性较弱。**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资产，变现能力差；因合并高速公路公司使得长期股权投资和固定规模大幅增加，但部分高速公路盈利较弱。
2. **债务快速增长。**公司将两家高速公路公司纳入合并范围，导致公司债务快速增长，2019 年底，公司全部债务 116.60 亿元，较 2018 年底增长 58.25%。
3. **利润主要来自非经营性损益。**2019 年，公司利润总额 3.24 亿元，其中处置金融资产取得的投资收益、营业外收入和其他收益合计占利润总额的 84.70%。
4. **在建拟建项目投资规模大，外部融资压力大。**2020 年 3 月底，公司主要在建项目总投资 70.56 亿元，尚需投资 9.08 亿元，主要拟建项目总投资 243.61 亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产(亿元)	72.09	57.94	23.55	33.08
资产总额(亿元)	232.78	231.01	353.01	393.97
所有者权益(亿元)	121.25	123.33	196.37	196.75
短期债务(亿元)	25.92	6.72	13.36	19.86
长期债务(亿元)	56.32	66.96	103.24	109.57
全部债务(亿元)	82.24	73.68	116.60	129.43
营业收入(亿元)	22.71	25.31	29.81	4.93
利润总额(亿元)	1.19	1.73	3.24	-0.55
EBITDA(亿元)	3.76	5.43	6.11	--
经营性净现金流(亿元)	39.10	7.94	6.06	2.19

合并口径				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金收入比(%)	106.02	110.21	95.70	169.21
营业利润率(%)	8.38	7.72	9.09	7.30
净资产收益率(%)	0.84	1.20	1.49	--
资产负债率(%)	47.91	46.61	44.37	50.06
全部债务资本化比率(%)	40.41	37.40	37.26	39.68
流动比率(%)	357.74	436.22	357.23	347.24
速动比率(%)	235.26	375.74	302.66	305.81
经营现金流动负债比(%)	92.03	31.75	18.30	--
现金短期债务比(倍)	2.78	8.62	1.76	1.67
全部债务/EBITDA(倍)	21.88	13.56	19.10	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.71	5.45	3.47	--
公司本部				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额(亿元)	122.66	124.04	129.81	136.86
所有者权益(亿元)	122.12	122.61	123.04	122.95
全部债务(亿元)	0.00	0.00	5.80	13.00
营业收入(亿元)	0.00	0.04	0.05	*
利润总额(亿元)	*	0.27	0.48	-0.09
资产负债率(%)	0.44	1.15	5.21	10.16
全部债务资本化比率(%)	0.00	0.00	4.50	9.56
流动比率(%)	101.77	102.28	99.30	154.62
经营现金流动负债比(%)	100.22	58.46	-67.41	--

注：长期应付款（融资租赁款）计入有息债务；2020 年一季度财务数据未经审计；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；数据项对此填表主体不适用/无意义，用“--”标示；如果数据项数据过大或者过小（主要指某些相对指标，如分母为 0）用“*”标示

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 泉州交通 MTN002	AA+	AA+	稳定	2020.03.30	文中 郝一哲 迟腾飞	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	阅读全文
20 泉州交通 MTN001	AA+	AA+	稳定	2019.10.30	文中 郝一哲 任黛云	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	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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。

泉州交通发展集团有限责任公司
2020 年跟踪评级报告

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（以下简称“联合资信”）关于泉州交通发展集团有限责任公司（以下简称“公司”）及其相关存续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，公司股权结构、组织结构以及经营范围等均未发生变化。

截至 2020 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 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。

截至 2019 年底，公司资产总额 353.01 亿元，所有者权益 196.37 亿元（其中少数股东权益 69.41 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 29.81 亿元，利润总额 3.24 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 393.97 亿元，所有者权益 196.75 亿元（其中少数股东权益 69.32 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 4.93 亿元，利润总额-0.55 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。

三、存续债券及其募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的存续债券包括“20 泉州交通 MTN001”和“20 泉州交通 MTN002”，债券余额合计 10.00 亿元，详情见表 1。跟踪期内，存续债券均尚未到付息日。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	债券余额	起息日	期限	票面利率
20 泉州交通 MTN001	5.00	2020-02-27	3	3.20
20 泉州交通 MTN002	5.00	2020-04-15	3	2.99
合计	**10.00**	--	--	--

资料来源：联合资信整理

“20 泉州交通 MTN001”募集资金用于偿还金融机构借款，“20 泉州交通 MTN002”募集资金用于偿还公司有息债务和补充营运资金，截至本报告出具日，上述债券募集资金均已按照计划使用完毕。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观经济运行

2020 年上半年，突如其来的新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。虽然 5－6 月份数据有触底反弹的明显迹象，但是依然处于萎缩低迷中，全球经济增长动能依然缺乏。中国经济增速尽管于二季度转正，超预期增长 3.2%，但上半年同比依然下降 1.6%，疫情的负面影响尚未消除，经济增长还未恢复到正常水平。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临压力。

经济运行受疫情严重冲击。由于疫情对生产、流通、消费的限制，经济活动受到严重冲击，2020 年上半年中国经济出现负增长，GDP 累计同比增长-1.6%，其中一季度同比增长-6.8%、二季度同比增长 3.2%。二季度经济复苏较为强劲，对上半年经济恢复发挥了重要作用。

表 2　2017－2020 年上半年中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度	2020 年上半年
GDP（万亿元）	78.7	84.0	89.2	18.4	40.9
GDP 增速（%）	6.9	6.7	6.1	-6.8	-1.6
规模以上工业增加值增速（%）	6.6	6.2	5.7	-8.4	-1.3
固定资产投资增速（%）	7.2	5.9	5.4	-16.1	-3.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.2	9.0	8.0	-19.0	-11.4
出口增速（%）	10.8	7.1	5.0	-11.4	-3.0
进口增速（%）	18.7	12.9	1.6	-0.8	-3.3
CPI 增幅（%）	1.6	2.1	2.9	4.9	3.8
PPI 增幅（%）	6.3	3.5	-0.3	-0.6	-1.9
城镇失业率（%）	3.9	4.9	5.2	5.9	5.7
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.5	5.6	5.0	-3.9	-2.0
公共财政收入增速（%）	7.4	6.2	3.8	-14.3	-10.8
公共财政支出增速（%）	7.7	8.7	8.1	-5.7	-5.8

注：1. 增速及增幅均为累计同比增长数；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，GDP 为不变价规模；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

三大需求全面收缩。2020 年上半年，社会消费品零售总额累计同比增长-11.4%，降幅较一季度（-19.0%）有所收窄，但仍处于深度萎缩状态；全国网络零售额达 5.15 万亿元，同比增长 7.3%，为支撑消费的重要力量；全国固定资产投资（不含农户）累计同比增长-3.1%，比上季度（-16.1%）明显收窄，同样仍处于负增长区间。从主要投资领域看，制造业投资增速为-11.7%，降幅比一季度（-25.2%）有所收窄，处于历史同期最低水平；基础设施建设（不含电力）投资增速为-2.7%，较上季度（-19.7%）降幅大幅收窄，仍处下降状态；房地产投资增速为 1.9%，较一季度（-7.7%）转负为正，成为投资增长的主要支撑。民间投资增速为-7.3%，比上年低 13 个百分点；国有投资增速为-5.8%，比上年低 2.7 个百分点。2020 年 1－6 月，货物进出口总额 14.24 万亿元人民币，同比增长-3.2%，增速较一季度（-6.5%）收窄。其中，出口额 7.71 万亿元，累计同比增长-3.0%；进口额 6.52 万亿元，累计同比增长-3.3%。进出口顺差 1.19 万亿元，较一季度（993.0 亿元）大幅增加，较上年同期（1.21 万亿元）略有减少。2020 年上半年，中国对欧盟累计进出口额为 1.99 万亿元（同比增长-1.8%），对东盟累计进出口额为 2.09 万亿元（同比增长 5.6%），对美国累计进出口额为 1.64 万亿元（同比增长-6.6%），对日本累计进出口额为 1.03 万亿元（同比增长 0.4%），东盟成为中国进出口金额最大和增长速度最快的地区。2020 年二季度，资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，最终消费支出向下拉动 GDP2.3 个百分点，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，可见二季度经济恢复超预期，主要源于投资和外贸的强劲复苏。

工业生产及经济效益恢复较快，服务业收缩明显。2020年上半年工业和服务业同步下降。全国规模以上工业增加值同比增长-1.3%，其中一季度增长-8.4%、二季度降幅有所收窄。上半年工业企业利润总额同比增长-12.8%，其中一季度下降36.7%、二季度增长4.8%；尤其是5、6月份，利润总额分别增长6.0%和11.5%，增速逐月加快。1－5月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长-6.4%，较1－3月增速（-11.5%）明显回升，但下降幅度依然较大。2020年上半年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长0.9%、-1.9%

和-1.6%，均较一季度大幅回升，但第二产业、第三产业仍处于收缩状态。

居民消费价格涨幅扩大，生产者价格同比降幅扩大。2020 年上半年，居民消费价格指数（CPI）累计同比上涨 3.8%，涨幅比上年同期扩大 1.6 个百分点。其中食品价格上涨 16.2%，涨幅比上年同期提升 11.5 个百分点；非食品价格上涨 0.7%，涨幅比上年回落 0.9 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.2%，涨幅比上年回落 0.6 个百分点。2020 年上半年，工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比下降 1.9%，比上季度（-0.6%）降幅继续扩大，较上年同期（0.3%）转升为降。工业生产者购进价格指数（PPIRM）累计同比下降 2.6%，降幅比一季度（-0.8%）继续扩大。

社会融资规模大幅增长，企业融资成本有所下降。2020 年 6 月末，社会融资规模存量 271.8 万亿元，同比增长 12.8%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，上半年新增社会融资规模 20.83 万亿元，比上年同期多增 6.22 万亿元。其中人民币贷款新增 12.33 万亿元，较上年同期多增 2.31 万亿元；新增企业债券融资规模 3.33 万亿，较上年同期多增 1.76 万亿；新增地方政府债 3.79 万亿元，较上年同期多增 1.33 万亿元；新增非金融企业境内股票融资 2461 亿元，较上年多增 1256 亿元。在社会融资规模大幅增加的同时，融资成本也显著降低。金融机构人民币贷款加权平均利率 5.06%，较上年同期下降 86 个基点。企业信用债发行利率也呈下降趋势。2020 年 6 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.1609%、5.1087%和 4.0410%，较上年同期（分别为 4.5173%、5.2572%和 4.5264%）均明显下降。社会融资规模的快速增长和融资成本的显著下降，为上半年对冲疫情负面影响、经济快速复苏提供了资金保障。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020 年上半年，全国一般公共预算收入 9.62 万亿元，同比增长-10.8%，降幅较一季度（-14.3%）有所收窄，但依然较大。其中税收收入 8.20 万亿元，同比增长-11.3%；非税收入 1.42 万亿元，同比增长-8.0%。一般公共预算收入总体大幅下降。同期全国政府性基金收入 3.15 万亿元，同比增长-1.0%，较一季度（-12.0%）降幅大幅收窄。2020 年上半年全国一般公共预算支出 11.64 万亿元，同比增长-5.8%，降幅比一季度（-5.7%）略有扩大。从支出结构看，社会保障与就业支出同比增长 1.7%，虽较上年同期（6.7%）相比增幅下滑较大，但为本期唯一正增长的支出（除债务利息支出之外），其中降幅较为明显的是城乡社区事务支出（下降 30.0%）、节能环保支出（下降 15.4%）、交通运输支出（下降 13.3%）、科学技术支出（下降 12.2%）、教育支出（下降 7.6%）。2020 年上半年财政收支缺口 2.02 万亿元，较一季度缺口（0.93 万亿元）大幅扩大，在疫情冲击的特殊时期，财政收支形势比较严峻。

就业压力较大，形势逐月改善。2020 年上半年，在疫情冲击下，服务业和制造业均呈收缩态势，中小微企业持续经营困难局面延续。6 月调查失业率 5.7%，较 3 月（5.9%）略有回落，但较上年同期（5.1%）仍属高位。虽然就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，失业率高位运行，总体就业压力仍然较大。疫情以来保就业、保民生成为宏观政策的首要任务，财政、货币方面出台系列稳企业、保就业的针对性政策措施，重点支持帮助中小微企业复工复产，城镇调查失业率从最高 2 月份的 6.2%持续微降，就业形势逐月改善。

2. 宏观政策环境

2020 年上半年中国宏观政策全力对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，保证经济运行在合理区间。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有

效投资。为应对经济下行压力，帮助企业渡过难关，财政部会同有关部门及时出台了一系列阶段性、有针对性的减税降费政策措施；实施规模性财政政策，大幅扩大地方政府专项债券规模至 3.75 万亿元（较上年增加 1.6 万亿元，增幅 74.4%），并加快发行使用进度和使用范围，支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，同时增加用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金；发行抗疫特别国债 1 万亿元，增加赤字预算 1 万亿元至 3.76 万亿元，赤字率 3.60%以上；同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持。

稳健的货币政策引导利率下行，加大对中小微企业金融支持。注重全面性政策和结构性政策相结合，实施三次降准，为市场注入了适度充裕的流动性；三次下调 LPR 报价利率，引导贷款利率下行；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息（总额 400 亿元的“小微企业贷款延期支持工具”和总额 4000 亿元的“小微企业信用贷款支持计划”），为小微企业信贷融资创造了良好环境，不仅有利于小微企业信贷融资的可得性、降低成本，而且总体上具有扩大信用规模、降低信用风险的作用。6 月国务院要求推动金融机构向企业让利 1.5 万亿元，中国人民银行决定下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点，调整后，3 个月、6 个月和 1 年期支农再贷款、支小再贷款利率分别为 1.95%、2.15%和 2.25%，再贴现利率为 2%，进一步降低了中小企业企业的融资成本。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以内循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。为此，下半年财政政策要更加积极有为、注重实效，要保障重大项目建设资金，注重质量和效益。中央政治局会议对货币政策新的定位是要更加灵活适度、精准导向。具体要求一是要保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是要确保新增融资重点流向制造业、中小微企业。

在以上政策引导和支持下，下半年我国以投资和消费为主的内需将实现较快的恢复性增长。投资方面，制造业投资上半年下降幅度较大（-11.7%），下半年有望在货币信贷政策支持、最终需求恢复和 PPI 回升的支撑下逐步修复；基建投资在“两新一重”及补短板重大项目推进和财政资金支持下将会延续二季度的增长势头；房地产开发投资也将在老旧小区改造及新型城镇化等建设规模扩大的背景下保持稳定增长。上述三大投资的恢复和持续增长，将支撑固定投资增速继续好转。消费方面，在疫情防控和保就业促消费相关政策措施的作用下，下半年随着疫情影响的进一步弱化、居民收入的恢复性提高和消费需求的释放，以及政府消费支出的适当增加，商品和服务消费或将较快恢复，消费对经济增长的拉动有望由负转正。外需方面，未来主要经济体陆续重启经济及实施更大规模的刺激政策，对我国外需具有较大提振作用；同时我国防疫物资、远程办公用品以及高新技术产品的出口一直保持稳定增长，有理由相信下半年我国货物和服务净出口对 GDP 的拉动作用会在二季度转正的基础上继续提高；但由于全球疫情形势的复杂

性和反复性，以及中美关系的不确定性等因素影响，外需对我国下半年经济的拉动作用不宜高估。

五、行业及区域经济

1. 基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要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，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，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。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，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，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2019 年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

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甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018 年，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变化和调整，政府及监管部门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。

2019 年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府

隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 3　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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意见	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20%左右
2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部

		的通知	分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资源来源：联合资信综合整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，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、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

公司是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平台，跟踪期内，泉州市经济持续发展，财政实力很强，公司发展的外部环境良好。

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。

根据《泉州市 2019 年国民经济和社会发展统计公报》，2019 年泉州市实现地区生产总值 9946.66 亿元，按可比价格计算，较上年增长 8.0%。从产业结构来看，2019 年泉州市第一产业增加值 218.61 亿元，增长 2.4%；第二产业增加值 5855.27 亿元，增长 8.3%；第三产业增加值 3872.78 亿元，增长 7.8%。三次产业比例由 2018 年的 2.4:57.7:39.9 调整为 2.2:58.9:38.9，第二产业仍为泉州市的支柱产业。

从固定资产投资来看，2019 年，泉州市固定资产投资较上年增长 6.3%。2019 年，固定资产投资按三次产业分，第一产业投资下降 44.7%，第二产业投资增长 8.1%；第三产业投资增长 6.7%。2019 年，泉州市工业投资同比

增长 9.1%，基础设施投资同比下降 8.6%，先进制造业投资增长 12.8%。

2019 年，泉州市交通运输、仓储和邮政业增加值增长 9.1%。2019 年底，泉州市公路通车总里程达 17739 公里，比上年增加 43 公里。其中，二级及二级以上高级公路里程 2847 公里，高速公路里程 652 公里；公路密度达 161.27 公里/百平方公里。2019 年，泉州市货物运输量 35827.47 万吨，增长 14.6%；客运量 6330.99 万人次，下降 9.9%。

2019 年，泉州市一般公共预算收入 457.75 亿元，同比下降 3.5%，主要系落实减税降费政策所致（剔除当年度新增地方级减税 59.89 亿元后，可比增长 9.2%，完成预算的 105.5%）；同期税收收入占一般预算收入比例为 74.40%，同比下降 6.6 个百分点；2019 年，政府性基金收入为 315.69 亿元，同比下降 12.4%，政府性基金支出 376.81 亿元，同比下降 7.4%。根据泉州市人民政府网站公布的数据，2019 年底，泉州市政府债务余额为 1435.05 亿元，其中一般债务 661.15 亿元，专项债务 773.90 亿元。

2020 年上半年，受新冠肺炎疫情影响，泉州市主要经济指标较 2019 年同期略有下降，政府财力同比有一定幅度下滑，但仍保持较高水平。2020 年 1－6 月，泉州市实现地区生产总值 4668.13 亿元，按可比价格计算，同比下降 1.0%；分产业看，第一产业增加值 83.95 亿元，同比增长 2.8%；第二产业增加值 2578.16 亿元，同比下降 1.9%；第三产业增加值 2006.02 亿元，同比增长 0.03%；全市规模以上工业增加值同比下降 1.6%；全市固定资产投资同比下降 4.4%。财政方面，2020 年上半年，泉州市完成一般公共预算收入 212.27 亿元，同比下降 13.1%；其中税收收入占一般公共预算收入的比重为 85.6%；一般公共预算支出 340.36 亿元，减支 101.09 亿元，同比下降 22.9%；全市政府性基金收入 129.92 亿元，同比下降 1.4%；政府性基金支出 173.74 亿元，同比增长 14.8%。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司继续得到泉州市政府在资产划拨和财政补贴等方面的有力支持。

2019年6月，为进一步整合泉州市高速公路资源，在泉州市政府的推动下，根据《泉州市高速公路投资有限公司2019年第一次股东会决议》及《泉州市泉三高速公路投资有限责任公司2019年第一次股东会决议》，经泉州市高速公路投资有限公司（以下简称“泉州高速”）和泉州市泉三高速公路投资有限责任公司（以下简称“泉三高速”）全体股东一致通过，同意将各股东的投资经营决策权统一委托授权给公司控股子公司泉州市路桥建设开发有限公司（以下简称“泉州路桥”），由泉州路桥统一代表各股东决定公司的经营方针和投资计划、决定公司发行债券或其他对外融资方案、决定除董事会工作报告、利润分配方案、公司增加或减少注册资本、公司合并、分立、解散等应当由股东会决定以外的其他事项。根据上述股东决议，公司将上述两家公司纳入公司合并范围。泉州高速与泉三高速纳入公司合并范围后，公司资产、负债与权益规模均有较大幅度增长，公司资产负债率有所下降，同时公司新增高速通行费收入。

2019年，公司收到泉州市政府基础设施建设补贴1.76亿元、公交客运补贴收入0.46元，合计2.22亿元，计入公司“其他收益”科目。

根据公司提供的企业信用报告（中征码：3505020001723083），截至 2020 年 7 月 2 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。

七、管理分析

跟踪期内，公司监事发生变动，黄颖、周家亮等四人退出，由邹新婷、章小强等四人接替，除上述人员变动外，公司在法人治理结构、组织结构、管理体制和管理制度方面均无重大

变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司营业收入稳步增长，主要来自工程建造、客货车及公交运输、港口装卸堆存业务，新增高速通行费收入，公司毛利率水平有所提升。

2019年，公司实现营业收入29.81亿元，同比增长17.78%，主要系工程建造收入增长15.77%至19.67亿元所致；客货车及公交运输收入3.16亿元，同比下降13.90%，主要受私家车分流影响；公司新增高速通行费收入0.86亿元；港口装卸堆存业务收入2.66亿元，同比大幅增长139.64%，主要系公司依托通港铁路交通优势，充分利用异地报关、海铁联运等政策，积极拓展港口业务量所致。其他业务收入主要由房屋出租、汽车租赁、销售商品、旅游组团及包车等相关业务形成，2019年同比变化不大。

2020年1－3月，公司实现营业收入4.93亿元，同比减少0.02亿元；其中工程建造、客货车及公交运输、港口装卸堆存业务以及高速通行费收入分别为3.13亿元、0.67亿元、0.56亿元和0.24亿元，合计占当期营业收入的比重为93.31%。

表 4　公司营业收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 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
工程建造	16.99	67.11	1.10	19.67	65.98	4.42	3.13	63.49	7.05
客货车及公交运输	3.67	14.52	8.93	3.16	10.61	-12.51	0.67	13.59	-14.93
高速通行费收入	--	--	--	0.86	2.88	87.08	0.24	4.87	75.00
港口装卸、堆存	1.11	4.38	25.45	2.66	8.92	23.68	0.56	11.36	24.48
其他业务	3.54	13.99	38.38	3.46	11.61	31.38	0.33	6.69	6.06
合计	**25.31**	**100.00**	**8.52**	**29.81**	**100.00**	**9.82**	**4.93**	**100.00**	**8.62**

注：公司其他业务收入主要为房屋出租、汽车租赁、销售商品、旅游组团及包车等相关业务；
资料来源：公司提供

毛利率方面，2019 年，公司工程建造业务毛利率同比增加 3.32 个百分点至 4.42%；受私家车分流及运营成本上升影响，公司客货车及公交运输业务毛利率大幅下降至-12.51%；公司新增高速通行费业务，毛利率为 87.08%；公司港口装卸堆存业务毛利率 23.68%，同比略有下降，主要系人工及运营成本增加所致；公司其他业务毛利率 31.38%，同比下降 7.00 个百分点，主要系其他业务收入中不同业务收入规模与占比有所波动所致。受以上因素影响，2019 年，公司综合毛利率为 9.82%，同比增加 1.30 个百分点。2020 年 1－3 月，公司综合毛利率 8.62%，同比变化不大。

2. 业务经营分析

高速公路投资运营

跟踪期内，公司新增高速公路投资运营业务，目前控股 2 条高速公路，以参股形式投资 11 条，2019 年通行费收入规模较小，被投资高速公路主要为政府收费还贷高速，部分路段通车时间较长，但仍未实现盈利。

2019 年，由于公司取得其他股东的全部表决权，原公司合联营公司泉州高速和泉三高速纳入公司合并范围，泉州高速和泉三高速均为高速公路投资企业。

截至 2019 年底，泉州高速以参股形式投资 6 条高速公路，分别为福泉高速、泉厦漳城市联盟高速、南惠高速、晋石高速、泉州湾跨海大桥和南石高速，其中泉厦漳城市联盟高速已处于基本竣工待验收状态，无后续投资需求。泉州高速投资的 6 条高速公路中政府收费还贷高速 4 条，经营性高速 1 条，

PPP 合作项目高速 1 条，合计通车里程 145.10 公里[1]。2019 年，泉州高速确认投资亏损 0.28 亿元，主要系泉州高速投资的高速公路运营、维护成本较高且车流量饱和程度不足，盈利能力较弱，此外泉厦漳城市联盟高速尚未完成验收，未产生通行费收入。

表 5　泉州高速投资高速公路情况（单位：%）

高速公路	性质	持股	通车情况
福泉高速	经营性	8.71	2010 年通车
泉厦漳城市联盟高速	PPP 合作项目	22.00	基本竣工待验收
南惠高速	政府收费还贷	49.00	2011 年通车
晋石高速	政府收费还贷	49.00	2012 年通车
泉州湾跨海大桥	政府收费还贷	49.00	2015 年通车
南石高速	政府收费还贷	15.00	2013 年通车

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，泉三高速共投资 7 条高速公路，均为政府收费还贷公路，分别为泉三泉州段、金安高速、莆永高速泉州段、沈海复线仙金段、双安高速、厦沙高速安溪段及厦沙高速德化段。泉三高速以控股形式投资厦沙高速安溪段及厦沙高速德化段，合计通车里程 77.84 公里；以参股形式投资剩余 5 条高速公路，合计通车里程 331.46 公里。2019 年，厦沙高速安溪段实现通行费收入 0.86 亿元，同比增长 18.23%。2019 年，厦沙高速德化段实现通行费收入 1.72 亿元，同比增长 15.07%。福建省对于新建高速公路，自通车日起三个年度内，若通行费收入不能覆盖成本，则允许前三个年度内所发生的成本与通行费收入抵减后确认资本化支出，其中厦沙高速德化段符合上述资本化条件，故 2019 年厦沙高速德化段未确认高速通行费收入，厦沙高速安溪段自通车日起即实现盈利，故不满足上述资本化条件。2019 年，泉三高速确认通行费收入 0.86 亿元，投资收益 1.78 亿元，泉三高速控股及参股高速公路整体盈利情况尚可。

表 6　泉三高速投资高速公路情况（单位：%）

高速公路	性质	持股	通车情况
泉三泉州段	政府收费还贷	44.37	2009 年通车
金安高速	政府收费还贷	10.00	2012 年通车
莆永高速泉州段	政府收费还贷	49.00	2013 年通车
沈海复线仙金段	政府收费还贷	49.00	2014 年通车
双安高速	政府收费还贷	49.00	2015 年通车
厦沙高速安溪段	政府收费还贷	65.00	2017 年通车
厦沙高速德化段	政府收费还贷	65.00	2017 年通车

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，泉州高速及泉三高速的并入，使得公司资产与债务均快速增长，资产方面公司主要新增高速路产及高速参股公司股权投资；债务方面，公司新增的逾 40 亿元债务主要为泉三高速控股的厦沙高速安溪段及厦沙高速德化段投资所对应银行借款，该部分借款的偿还除依赖公司经营收益外，主要由除公司外的其他少数股东按股权比例以注资的形式进行偿还，2019 年公司收到泉三高速少数股东对泉三高速增资款 3.44 亿元。

市政基础设施建设

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。

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 2020 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 23.86 亿元；截至

[1] 因泉厦漳城市联盟高速尚未完成竣工验收及道路测量、福泉高速公司持股比例较低，未获得通车里程数据，故上述合计通车里程不包含泉厦漳城市联盟高速及福泉高速

2020 年 3 月底公司已分别出资 2.60 亿元和 36.89 亿元。福厦客专项目资金全部来自泉州市财政。兴泉铁路项目投资超出政府已拨付资金的部分由公司暂为垫付，垫付资金的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。账务处理方面，政府拨付的铁路建设专项资金计入公司“专项应付款”科目，公司拨付给福建省铁路投资有限责任公司（以下简称“福建铁路投资”）用于铁路建设的资金计入“其他应收款”科目，待铁路正式竣工，各投资方确认股权比例后，原计入“专项应付款”科目的专项资金计入公司“资本公积”科目，原计入“其他应收款”科目的公司拨付资金计入公司“长期股权投资”科目。

截至 2020 年 3 月底，公司主要在建项目总投资 70.56 亿元，已完成投资 61.48 亿元，尚需投资 9.08 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，PPP 项目公司为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，泉州火车站综合交通枢纽项目总投资 13.61 亿元，项目已于 2018 年 3 月开始建设（建设期 3 年）。截至 2020 年 3 月底，该项目已完成投资 11.05 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 12 个月；截至 2020 年 3 月底，项目已完成投资 7.59 亿元。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 7　截至 2020 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
福厦客专泉州段	DBB	2017-2022	2.60	2.60
兴泉铁路泉州段	DBB	2017-2022	39.07	36.89
泉州火车站综合交通枢纽项目	PPP	2018-2021	13.61	11.05
海湾大道	PPP	2018-2020	11.18	7.59
德化闽兴公交大厦	DBB	2018-2019	0.50	0.30
旧汽车站改造为古城旅游集散中心	DBB	2019-2021	0.50	0.04
泉州湾秀涂 16#泊位	DBB	2012-2018	2.85	2.83
肖厝作业区 11#泊位防风抑尘网工程	DBB	2016-2019	0.25	0.18
合 计	--	--	**70.56**	**61.48**

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 8　截至 2020 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
泉州东海通道工程	待定	2019-2023	52.41	0.20
泉州金屿通道工程	待定	2021-2025	53.80	0.10
泉州百崎通道工程	待定	2020-2024	53.13	0.10
刺桐路北拓二期工程	待定	2018-2020	4.97	--

北迎宾大道二期整治工程	待定	2018-2020	7.20	--
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	0.90
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	0.02
泉州围头湾石井航道二期工程	DBB	2018-2020	2.44	0.15
合 计	--	--	**243.61**	**1.47**

注：公司拟建项目已完成投资为前期费用
资料来源：公司提供

截至 2020 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，目前项目模式尚未确定。

客货车及公交运输

跟踪期内，公司客货车及公交运输业务规模受私家车分流以及新冠肺炎疫情影响，收入有所下滑，业务亏损，但受其业务性质影响，每年可获得一定规模政府补贴。

公司客货车及公交运输业务的实施主体为全资子公司福建省泉州市交通运输集团有限公司（以下简称“交运集团”）。受私家车保有量增长分流客源影响，跟踪期内，公司客货车及公交运输业务规模有所萎缩；2019 年，公司客运量、行驶里程由 2018 年的 2913 万人次和 15928 万公里下降至 2544 万人次和 15503 万公里；货运量由 2018 年的 7.2 万吨上升至 8.9 万吨；截至 2020 年 3 月底，公司车辆数 864 辆，运营线路 271 条。

2019 年及 2020 年 1－3 月，公司客货车及公交运输业务分别实现收入 3.16 亿元和 0.67 亿元。公交运输业务具有公益属性，公司持续获得政府补贴，2019 年收到 0.46 亿元。

表 9　近年公司客货车及公交运输业务情况

项 目	2018 年	2019 年
车辆数（辆）	935	898
线路数（条）	294	275
线路长度（公里）	103467	99083
客运量（万人次）	2913	2544
货运量（吨）	72000	89000
行驶里程（万公里）	15928	15503

资料来源：公司提供

港口装卸堆存

公司港口业务主要涉及泉州港的建设及运营，跟踪期内，公司港口业务收入大幅增加，主要系公司依托通港铁路优势，充分利用异地报关及海铁联运等政策提供精准服务，努力拓展港口业务量所致。

在港口经营领域，公司主要通过下属全资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。截至 2020 年 3 月底，港务集团拥有泊位 11 个，专业泊位 2 个、散杂货泊位 9 个。

表 10　截至 2020 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	11	5	1
其中：专业泊位	2	2	0
散杂货泊位	9	3	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。2019 年，公司依托通港铁路优势，充分利用异地报关及海铁联运等政策提供精准服务，努力拓展港口业务量，港务集团港口货物吞吐量由 2018 年的 712 万吨增长至 837 万吨，其中散杂货泊位货物吞吐量 627 万吨，专业泊位货物吞吐量 210 万吨。

2019 年及 2020 年 1－3 月，公司港口装卸、堆存业务分别实现收入 2.66 亿元和 0.56 亿元。

表 11　近年港口货物吞吐量情况（单位：万吨）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
总泊位	712	837	170
其中：专业泊位	171	210	25
散杂货泊位	541	627	145

资料来源：公司提供

工程建造

公司通过公开招标的方式开展工程建设业务，资质较齐全；跟踪期内公司新签合同金额有所下降，存续合同金额有所回升，整体回款质量较好。

公司工程建造业务由全资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”）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，工程类型以道路、桥梁工程建设为主。截至 2020 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。

2019 年，公司新签合同金额 18.05 亿元，主要为新签的永春 PPP 项目，2019 年新签合同额同比大幅下降主要系竞争加剧所致。截至 2020 年 3 月底，公司存续合同金额为 44.52 亿元。从区域看，公司存续合同以省内为主，公司存续合同金额中省内外占比分别为 63.14%和 36.86%。

表12　近年公司工程建造业务情况（单位：亿元）

项 目		2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
新签合同额		39.30	18.05	0.37
分区域	省内	13.10	18.05	0.37
	省外	26.20	--	--
存续合同额		9.79	29.67	44.52
分区域	省内	4.91	13.38	28.11
	省外	4.88	16.29	16.41

注：存续合同金额不包括当年新签合同；新签及存续合同额均为公司签订的合同中公司可实际确认收入的金额

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%－10%的预付款，其余按照工程进度按月结算，最后扣除 3%－10%的质保金，质保金在两到五年内付清。2019 年及 2020 年 1－3 月，公司分别实现工程建造业务收入 19.67 亿元及 3.13 亿元；同期公司收到工程建造业务回款 19.39 亿元及 4.77 亿元，整体回款质量良好。

其他业务

围绕大交通产业，公司经营旅游组团、包车业务、汽车租赁、商品销售、房屋租赁及酒店经营等业务；2019 年，公司上述业务合计分别实现收入 3.46 亿元，同比基本保持稳定。2020 年 1－3 月，公司其他业务收入 0.33 亿元，同比下降 21.43%，其他业务毛利率 6.06%，同比下降 22.51 个百分点，主要系受新冠肺炎疫情影响，公司房屋及汽车租赁等业务收入、毛利率大幅下降所致。

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 2019 年度财务报告，华兴会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2020 年一季度财务数据未

经审计。

截至 2020 年 3 月底，公司有纳入合并范围的子公司 6 家；2019 年公司新增 2 家一级子公司泉州市交发置业投资有限公司和泉州大数据运营服务有限公司，同时由于取得其他股东的全部表决权，公司一级子公司泉州路桥将泉州高速和泉三高速纳入合并范围，2020 年 1－3 月，公司合并范围无变化。由于泉州高速和泉三高速资产和负债规模较大，合并范围变化对财务数据可比性产生一定影响。

截至 2019 年底，公司资产总额 353.01 亿元，所有者权益 196.37 亿元（其中少数股东权益 69.41 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 29.81 亿元，利润总额 3.24 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 393.97 亿元，所有者权益 196.75 亿元（其中少数股东权益 69.32 亿元）；2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 4.93 亿元，利润总额-0.55 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，受合并范围扩大影响，公司资产规模大幅增加；公司资产中其他应收款对公司资金占用较大；其他非流动资产中道路资产占比高且变现能力差，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2019 年底，公司资产总额 353.01 亿元，较 2018 年底大幅增长 52.81%，主要系合并范围增加所致；从构成上来看，流动资产与非流动资产分别占 33.49%和 66.51%，流动资产占比较上年底下降 13.76 个百分点。

表 13　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科　目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	57.94	25.08	23.50	6.66	33.04	8.39
其他应收款	31.19	13.50	67.31	19.07	94.86	24.08
存货	15.13	6.55	18.06	5.12	18.51	4.70
流动资产	**109.15**	**47.25**	**118.21**	**33.49**	**155.14**	**39.38**
长期股权投资	23.38	10.12	62.97	17.84	65.42	16.60
固定资产	24.11	10.44	83.39	23.62	83.76	21.26
无形资产	23.50	10.17	23.41	6.63	23.47	5.96
其他非流动资产	41.60	18.01	41.63	11.79	41.62	10.57
非流动资产	**121.86**	**52.75**	**234.80**	**66.51**	**238.84**	**60.62**
资产总额	**231.01**	**100.00**	**353.01**	**100.00**	**393.97**	**100.00**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司审计报告及财务报表

2019 年底，公司流动资产 118.21 亿元，较 2018 年底增长 8.30%，主要系其他应收款大幅增加所致；流动资产主要由货币资金、其他应收款和存货构成。

2019 年底，公司货币资金 23.50 亿元，较 2018 年底下降 59.44%，主要系公司偿还“人保－福建泉州跨海大桥债权投资计划（27.00 亿元）”和融资租赁款等长期应付款所致；公司货币资金主要由银行存款（22.15 亿元）和其他货币资金（1.06 亿元）构成，其他货币资金主要为结构性存款和票据、保函保证金，货币资金受限比例很低。

2019 年底，公司其他应收款 67.31 亿元，较 2018 年底大幅增长 115.81%，主要系公司合并范围增加、对福建铁路投资拨付的兴泉铁路投资款增加以及对关联方往来增加所

致；公司其他应收款主要由关联方往来款（49.67 亿元）和拨付给福建铁路投资款（14.34 亿元）构成，其中关联方往来款主要为安溪县小城镇建设投资有限公司、泉州市有轨电车投资发展有限责任公司、南安市路桥建设投资有限公司和泉州后渚大桥建设发展股份有限公司等国有控股企业及相关政府部门，不能收回的风险较低，未计提坏账准备；公司其他应收款中账龄组合为 2.61 亿元，其中账龄一年以内的占比较高，为 53.79%，账龄组合计提坏账准备余额 0.37 亿元。

2019 年底，公司存货 18.06 亿元，较 2018 年底增长 19.33%，主要系公司在建项目投入所致；公司存货中开发产品 8.99 亿元，主要为北迎宾路大道工程；公司存货中工程施工 8.56 亿元，系公司未结算的工程施工成本。

2019 年底，公司非流动资产 234.80 亿元，较 2018 年底大幅增长 92.68%，主要系公司合并范围增加所致；非流动资产主要由长期股权投资、固定资产和其他非流动资产构成。

2019 年底，公司可供出售金融资产 12.26 亿元，主要系公司对外的股权投资，可供出售金融资产较 2018 年底大幅增长 158.46%，主要系新增对闽西南城市协作开发集团公司（2.00 亿元）、福建省福泉高速公路有限公司（1.86 亿元）和泉州市金安高速公路有限公司（1.74 亿元）构成。

2019 年，公司新增长期应收款 6.01 亿元，为公司子公司泉州闽路市政建设投资有限公司的海湾大道 PPP 项目投资款。

2019 年底，公司长期股权投资 62.97 亿元，较 2018 年底大幅增长 169.36%，主要系泉三高速纳入合并范围后，泉三高速对参股公司泉州泉三高速有限责任公司（以下简称“泉州泉三”）和泉州莆永高速公路有限责任公司（以下简称“莆永高速”）的长期股权投资 22.41 亿元和 9.95 亿元计入公司长期股权投资所致；公司主要长期股权投资明细情况如下表所示。

表 14　2019 年底公司主要长期股权投资明细情况

（单位：亿元）

公司	所属	金额
泉州泉三	泉三高速	22.41
莆永高速	泉三高速	9.95
泉州沈海复线高速公路有限公司	泉三高速	3.12
泉州南惠高速公路有限责任公司	泉州高速	5.79
泉州晋石高速公路有限责任公司	泉州高速	5.48
泉州湾跨海大桥有限责任公司	泉州路桥	8.21

2019 年底，公司固定资产 83.39 亿元，较 2018 年底大幅增长 245.90%，主要系合并范围增加导致新增 58.54 亿元高速公路资产。2019 年底，公司固定资产原值主要由公路资产（58.54 亿元）、房屋及建筑物（26.08 亿元）、机器设备（6.23 亿元）以及运输工具（5.80 亿元）构成，公司公路资产未计提折旧，其他类型固定资产累计计提折旧 15.73 亿元。

2019 年底，公司无形资产 23.41 亿元，主要为土地使用权（23.26 亿元），主要用途为港口未来扩建建设用地，公司无形资产较 2018 年底下降 0.39%，主要系土地使用权摊销所致。

2019 年底，公司其他非流动资产 41.63 亿元，为市政基础设施业务相关道路资产，较 2018 年底增长 0.06%，截至本报告出具日上述资产尚未有具体置换方案。

2020 年 3 月底，公司资产总额 393.97 亿元，较 2019 年底增长 11.60%，主要系公司货币资金及其他应收款大幅增加所致；公司货币资金 33.04 亿元，较 2019 年底增长 40.60%，主要系公司债务融资规模增加所致；公司其他应收款 94.86 亿元，较 2019 年底增长 40.94%，主要系公司对兴泉铁路投资及关联方往来款进一步增加所致；公司流动资产和非流动资产分别占 39.38%和 60.62%。

2019 年底，公司受限资产 21.13 亿元，包括货币资金 0.65 亿元、固定资产 11.50 亿元和土地使用权 8.98 亿元，受限比例 5.99%。

3．负债及所有者权益

跟踪期内，受合并泉州高速和泉三高速影

响，公司所有者权益大幅增加，但少数股东权益规模增幅较大；公司有息债务规模快速增长，以长期债务为主，债务负担较重。

所有者权益

2019 年底，公司所有者权益合计 196.37 亿元，较 2018 年底大幅增长 59.23%，主要系合并范围增加导致少数股东权益大幅增加所致；公司所有者权益主要由实收资本（占 15.28%）、资本公积（占 36.74%）、未分配利润（占 12.60%）和少数股东权益（占 35.35%）构成。

2019 年底，公司资本公积 72.15 亿元，较 2018 年底增长 2.94%，公司资本公积主要由泉州市政府注入的资本金、股权、路桥资产以及土地房产等构成。

2019 年底，公司少数股东权益 69.41 亿元，较 2018 年底增加 67.45 亿元，主要系归属于泉州高速和泉三高速少数股东的权益。

2020 年 3 月底，公司所有者权益 196.75 亿元，规模及构成均较 2019 年底基本保持稳定。

负债

2019 年底，公司负债合计 156.64 亿元，较 2018 年底大幅增长 45.46%，主要系合并范围增加导致长期借款大幅增加所致；公司流动负债和非流动负债分别占 21.13%和 78.87%，公司负债构成以非流动负债为主。

2019 年底，公司流动负债 33.09 亿元，较 2018 年底大幅增长 32.25%，主要系合并范围增加导致短期借款增加；期末公司流动负债主要由短期借款（占 39.23%）、应付账款（占 21.11%）和其他应付款（占 29.79%）构成。

2019 年底，公司短期借款 12.98 亿元，较 2018 年底大幅增长 114.12%；公司短期借款由信用借款（6.90 亿元）和保证借款（6.08 亿元）构成。

2019 年底，公司应付账款 6.99 亿元，较 2018 年底增长 41.99%，主要为应付工程款以及高速路项目质保金增加所致；公司应付款项主要为一年以内的应付账款（5.05 亿元）；

2019 年底，公司其他应付款 9.86 亿元，较 2018 年底增长 6.72%；其他应付款主要由往来款（9.55 亿元）构成。

2019 年底，公司非流动负债 123.55 亿元，较 2018 年底大幅增长 49.46%，主要系合并范围增加导致长期借款增加；公司非流动负债主要由长期借款（占 82.97%）、长期应付款（占 0.60%）和专项应付款（占 14.87%）构成。

2019 年底，公司长期借款 102.51 亿元，较 2018 年底大幅增长 162.60%；公司长期借款主要由信用借款（47.66 亿元）、保证借款（15.71 亿元）和质押借款（38.86 亿元）构成，其中质押物主要为公司合法享有的应收账款（含高速公路通行费及工程款未来收款权）以及长期应收款（公司海湾大道 PPP 项目未来收款权）。

2019 年底，公司长期应付款 0.74 亿元，较 2018 年底下降 27.19 亿元，主要系偿还“人保－福建泉州跨海大桥债权投资计划（27.00 亿元）”所致；公司长期应付款主要为融资租赁款，已纳入长期债务核算。

2019 年底，公司专项应付款为 18.37 亿元，较 2018 年底增长 16.97%；公司专项应付款主要为兴泉铁路等项目专项资金，铁路项目专项资金由市财政发行专项债筹集。

2020 年 3 月底，公司负债总额 197.23 亿元，较 2019 年底增长 25.91%，主要系公司短期借款、其他应付往来款项及长期应付款大幅增加所致；公司短期借款 17.67 亿元，较 2019 年底增长 36.09%；其他应付款 16.90 亿元，较 2019 年底增长 71.46%，主要系往来款增加所致；公司长期应付款（含专项应付款）41.44 亿元，较 2019 年底增长 116.90%，主要系兴泉铁路专项应付款大幅增加所致；公司流动负债和非流动负债分别占 22.65%和 77.35%，非流动负债较 2019 年底比重有所上升。

表 15　公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期债务	6.72	13.36	19.86
长期债务	66.96	103.24	109.57
全部债务	73.68	116.60	129.43
资产负债率	46.61	44.37	50.06
长期债务资本化比率	35.19	34.46	35.77
全部债务资本化比率	37.40	37.26	39.68

资料来源：公司审计报告和财务报表，联合资信整理

2019 年底，公司全部债务 116.60 亿元，较 2018 年底增长 58.25%，主要系两家高速公路债务纳入合并范围所致；短期债务和长期债务分别占 11.46%和 88.54%；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下降；2019 年底，上述三项比率分别为 44.37%、37.26%和 34.46%。2020 年 3 月底，公司全部债务 129.43 亿元，较 2019 年底增长 11.00%；短期债务和长期债务分别占 15.34%和 84.66%，短期债务占比有所上升，公司有息债务仍以长期债务为主。2020 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 50.06%、39.68%和 35.77%。考虑到公司所有者权益中包含较大规模少数股东权益，该部分权益主要是新合并的高速公路公司的少数股东形成，公司实际债务负担高于上述值。

4．盈利能力

跟踪期内，公司营业收入和利润总额有所增加，利润主要来自政府补贴和投资收益，盈利能力一般。

2019 年，公司营业收入 29.81 亿元，同比增长 17.78%；公司营业成本为 26.88 亿元，同比增长 16.08%；公司营业利润率 9.09%，同比提升 1.37 个百分点。

期间费用方面，2019 年，公司期间费用 3.45 亿元，同比增长 20.92%，主要系管理费用增长所致；同期，公司期间费用占营业收入的比重为 11.57%，同比上升 0.31 个百分点。

2019 年，公司利润总额 3.24 亿元，同比大幅增长 86.94%，主要系参股高速公路公司及处置可供出售金融资产取得的投资收益同比大幅增加所致；同期，公司分别获得营业外收入和其他收益 2.40 亿元，包括及基础设施建设补贴和公交客运补贴。

表 16　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
营业收入	25.31	29.81
营业利润	1.67	3.16
投资收益	0.41	1.67
营业外收入及其他收益	2.18	2.40
利润总额	1.73	3.24
营业利润率	7.72	9.09
总资本收益率	0.90	1.09
净资产收益率	1.20	1.49

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从盈利指标看，2019 年，公司总资本收益率和净资产收益率均有所上升，分别为 1.09%和 1.49%，公司盈利能力一般。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 4.93 亿元，同比基本持平；同期，公司营业利润率为 7.30%，利润总额为-0.55 亿元。

5．现金流

跟踪期内，公司收入实现质量有所下降，但仍处于较好水平；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。

经营活动方面，2019 年，公司经营活动现金流入 48.32 亿元，同比下降 16.30%，主要系收到的往来款项大幅下降所致。2019 年，公司销售商品、提供劳务收到现金 28.53 亿元，同比增长 2.28%。同期，公司收到其他与经营活动有关的现金（往来款和补贴）为 19.79 亿元，同比大幅下降 33.62%。2019 年，公司经营活动现金流出 42.26 亿元，同比下降 15.10%，主要系支付的往来款项下降所致；同期，公司购买商品、接受劳务支付的现金

为 25.28 亿元，同比增长 26.94%，主要为工程施工项目支出及公交、客车及高速公路等业务成本支出。2019 年，公司经营活动现金流量净额 6.06 亿元，同比下降 23.77%。2019 年，公司现金收入比为 95.70%，同比下降 14.51 个百分点，公司收入实现质量整体仍处于较高水平。

表 17　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	57.73	48.32
经营活动现金流出量	49.78	42.26
经营活动现金流量净额	7.94	6.06
投资活动现金流量净额	-14.99	-14.15
筹资活动现金流量净额	-7.82	-25.99
现金收入比	110.21	95.70

资料来源：根据公司审计报告整理

投资活动方面，2019 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 15.39 亿元，同比下降 2.05%，投资活动现金流出主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金（主要为海湾大道 PPP 项目以及公路资产和交通运输工具支出）。2019 年，公司投资活动现金流净额为-14.15 亿元。

筹资活动方面，2019 年，公司筹资活动现金流入为 38.03 亿元，同比增长 78.27%，主要为借款所收到的现金（28.10 亿元）、吸收投资收到现金（3.44 亿元，全部为子公司吸收少数股东投资收到的现金）以及收到其他与筹资活动有关现金（6.49 亿元）；同期，公司筹资活动现金流出为 64.02 亿元，主要为偿付银行借款及“人保－福建泉州跨海大桥债权投资计划（27.00 亿元）”和融资租赁款等长期应付款所致支付的现金。2019 年，公司筹资活动产生的现金流净额为-25.99 亿元。

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金流量净额 2.19 亿元，投资活动现金流量净额-3.42 亿元，筹资活动现金流量净额 10.68 亿元。

6．偿债能力

跟踪期内，合并范围的变化致使公司债务规模的快速增加，偿债能力指标均有所下降，但短期偿债能力指标仍较好；考虑公司业务地位及政府持续支持，整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2019 年，公司流动比率和速动比率均有所下降，分别为 357.23 %和 302.66 %，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有所下降，2019 年为 18.30%，同比下降 13.45 个百分点。2019 年及 2020 年 3 月底，公司现金短期债务比分别为 1.76 倍和 1.67 倍。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 6.11 亿元，同比增长 12.52%；同期，公司全部债务/EBITDA 倍数上升至 19.10 倍，EBITDA 利息倍数下降至 3.47 倍。

截至 2019 年底，公司对外担保余额 18.19 亿元，担保比率 9.26%，其中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，分别为 4.00 亿元和 11.50 亿元。被担保方全部为国有控股企业，目前经营正常。总体看，公司或有负债风险可控。

表 18　截至 2019 年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	0.29
泉州晋江国际机场股份有限公司	1.80
泉州市闽侨置业发展有限公司	0.25
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	4.00
合计	**18.19**

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司获得银行授信额度合计 129.00 亿元，尚未使用 61.00 亿元，公司间接融资渠道较为通畅。

7．母公司财务分析

公司资产、负债、收入及利润等主要来自

于下属子公司；母公司资产主要由长期股权投资构成，收入规模很小，盈利能力较弱，债务负担很轻。

2019 年底，公司母公司资产总额 129.81 亿元，较 2018 年底增长 4.65%，其中，流动资产为 6.72 亿元，非流动资产为 123.09 亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金（2.36 亿元）和其他应收款（4.35 亿元）构成。非流动资产主要由长期股权投资（121.57 亿元）构成。

2019 年底，公司母公司所有者权益为 123.04 亿元，同比基本稳定，主要由实收资本（30.00 亿元）和资本公积（92.89 亿元）构成。

2019 年底，公司母公司负债总额为 6.76 亿元，主要为短期借款（5.80 亿元）。公司母公司 2019 年底资产负债率为 5.21%。

2019 年，公司母公司实现营业收入 465.16 万元，同比增长 13.97%，无营业成本，利润总额为 0.48 亿元。

九、存续债券偿还能力分析

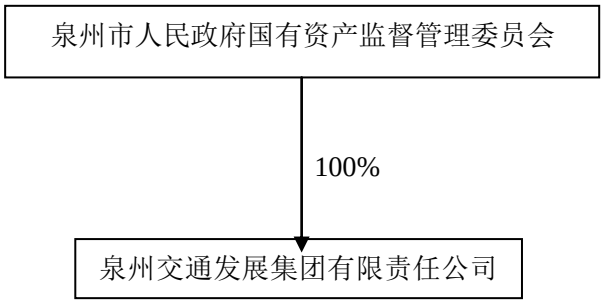
截至跟踪评级日，公司由联合资信评级的存续债券包括“20 泉州交通 MTN001”和“20 泉州交通 MTN002”，债券余额合计 10.00 亿元。2019 年，公司经营活动现金流入量是上述存续债券余额的 4.83 倍；经营活动净现金流是存续债券余额的 0.61 倍；EBITDA 是存续债券余额的 0.61 倍。

公司经营活动现金流入量对存续债券的保障能力较好，EBITDA 和经营活动现金净流量对存续债券的保障能力一般。

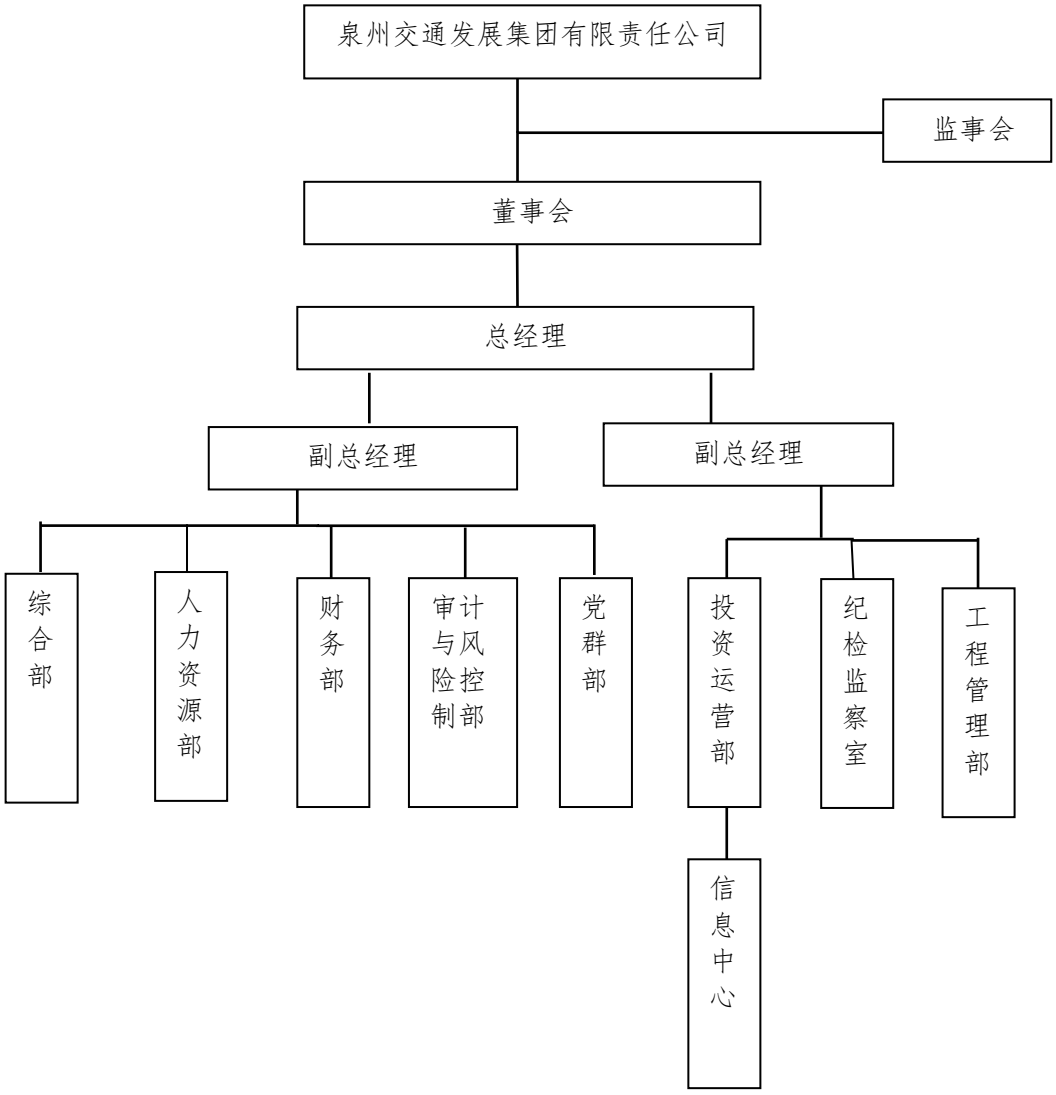
十、结论

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^+，“20 泉州交通 MTN001”和“20 泉州交通 MTN002”的信用等级为 AA^+，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2020 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3　截至 2020 年 3 月底公司合并范围内一级子公司

序号	企业名称	业务性质	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	泉州市交通投资有限责任公司	对交通基础设施投资、建设、开发	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	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	105032.00	95.21
4	泉州交发新业有限公司	客运站经营；道路旅客运输经营	3000.00	100.00
5	泉州市交发置业投资有限公司	房地产开发、租赁、经营等	5000	100.00
6	泉州大数据运营服务有限公司	大数据基础设施建设、运营、维护及技术服务	1000	66.67

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	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	72.09	57.94	23.55	33.08
资产总额(亿元)	232.78	231.01	353.01	393.97
所有者权益(亿元)	121.25	123.33	196.37	196.75
短期债务(亿元)	25.92	6.72	13.36	19.86
长期债务(亿元)	56.32	66.96	103.24	109.57
全部债务(亿元)	82.24	73.68	116.60	129.43
营业收入(亿元)	22.71	25.31	29.81	4.93
利润总额(亿元)	1.19	1.73	3.24	-0.55
EBITDA(亿元)	3.76	5.43	6.11	--
经营性净现金流(亿元)	39.10	7.94	6.06	2.19
财务指标				
销售债权周转次数(次)	8.11	11.98	12.83	--
存货周转次数(次)	0.40	0.69	1.62	--
总资产周转次数(次)	0.10	0.11	0.10	--
现金收入比(%)	106.02	110.21	95.70	169.21
营业利润率(%)	8.38	7.72	9.09	7.30
总资本收益率(%)	0.66	0.90	1.09	--
净资产收益率(%)	0.84	1.20	1.49	--
长期债务资本化比率(%)	31.72	35.19	34.46	35.77
全部债务资本化比率(%)	40.41	37.40	37.26	39.68
资产负债率(%)	47.91	46.61	44.37	50.06
流动比率(%)	357.74	436.22	357.23	347.24
速动比率(%)	235.26	375.74	302.66	305.81
经营现金流动负债比(%)	92.03	31.75	18.30	--
现金短期债务比(倍)	2.78	8.62	1.76	1.67
全部债务/EBITDA(倍)	21.88	13.56	19.10	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.71	5.45	3.47	--

注：长期应付款（融资租赁款）计入有息债务；2020 年一季度财务数据未经审计；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；如此数据项目无数据，或者数据项对此填表主体不适用/无意义，用“--”标示

附件 3　主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	0.55	1.23	2.36	2.94
资产总额(亿元)	122.66	124.04	129.81	136.86
所有者权益(亿元)	122.12	122.61	123.04	122.95
短期债务(亿元)	0.00	0.00	5.80	8.00
长期债务(亿元)	0.00	0.00	0.00	5.00
全部债务(亿元)	0.00	0.00	5.80	13.00
营业收入(亿元)	0.00	0.04	0.05	*
利润总额(亿元)	*	0.27	0.48	-0.09
EBITDA(亿元)	/	/	/	/
经营性净现金流(亿元)	0.54	0.83	-4.56	-3.30
财务指标				
销售债权周转次数(次)	--	7.55	8.60	--
存货周转次数(次)	--	--	--	--
总资产周转次数(次)	0.00	*	*	*
现金收入比(%)	--	79.50	132.20	0.00
营业利润率(%)	0.00	99.67	99.96	97.04
总资本收益率(%)	*	0.22	0.38	--
净资产收益率(%)	*	0.22	0.39	--
长期债务资本化比率(%)	0.00	0.00	0.00	3.91
全部债务资本化比率(%)	0.00	0.00	4.50	9.56
资产负债率(%)	0.44	1.15	5.21	10.16
流动比率(%)	101.77	102.28	99.30	154.62
速动比率(%)	101.77	102.28	99.30	154.62
经营现金流动负债比(%)	100.22	58.46	-67.41	--
现金短期债务比(倍)	--	--	0.41	0.37
全部债务/EBITDA(倍)	/	/	/	/
EBITDA 利息倍数(倍)	/	/	/	/

注：2020 年一季度财务数据未经审计；公司未提供母公司固定资产折旧及摊销相关数据，EBITDA 及相关指标无法计算；限于客观条件，如果此项数据未获取到，用“/”标示；如此数据项目无数据，或者数据项对此填表主体不适用/无意义，用“--”标示；如果数据项数据过大或者过小（主要指某些相对指标，如分母为 0），用“*”标示

附件 4　有关财务指标的计算公式

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	
主营业务收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	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%
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-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%
现金短期债务比	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