信用等级公告

联合〔2020〕2505 号

联合资信评估有限公司通过对泉州文化旅游发展集团有限公司及其相关存续债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持泉州文化旅游发展集团有限公司主体长期信用等级为 AA^+，“20 泉州文旅（疫情防控债）MTN001”和“20 泉州文旅 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

二〇二〇年七月二十三日

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

泉州文化旅游发展集团有限公司 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 泉州文旅（疫情防控债）MTN001	AA+	稳定	AA+	稳定
20 泉州文旅 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 泉州文旅（疫情防控债）MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2025/03/06
20 泉州文旅 MTN002	5.00 亿元	5.00 亿元	2025/04/20

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

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

跟踪评级时间：2020 年 7 月 23 日

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	资产质量	4
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
政府支持				1

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

泉州文化旅游发展集团有限公司（以下简称“公司”）是福建省泉州市五大市级国资集团公司之一，是泉州市唯一专业从事文化、旅游、体育产业的市级投资运营主体，业务具有一定区域专营优势。跟踪期内，泉州市经济稳步增长，旅游行业高速发展，公司经营发展的外部环境良好，并继续得到泉州市政府在资金及资产注入、财政补贴等方面的支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资产流动性弱、未来存在较大的投资支出和融资压力、利润总额对投资收益依赖较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

随着经济持续发展，泉州市居民的文化、体育、旅游需求有望不断增加，公司业务规模有望持续扩大。

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 泉州文旅（疫情防控债）MTN001”和“20 泉州文旅 MTN002”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. **区域经济环境良好。**跟踪期内，泉州市经济稳步增长，公司经营发展的外部环境良好。2019 年，泉州市实现地区生产总值 9946.66 亿元，同比增长 8.0%；实现一般公共预算收入 457.75 亿元。
2. **业务地位突出。**公司是泉州市五大市级国资集团公司之一，是泉州市唯一专业从事文化、旅游、体育产业的市级投资运营主体，业务在区域内具有一定专营优势。
3. **政府支持力度较大。**跟踪期内，公司在资金及资产注入、财政补贴等方面得到了泉州市政府的持续支持。

分析师：张 勇 陈铭哲
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

关注

1. **部分业务模式存在不确定性。**公司参与的泉州古城保护提升（一期）工程的 PPP 协议尚未签订。
2. **资本支出压力较大。**公司在建及拟建项目投资规模较大，回收期较长，未来存在较大的投资支出和融资压力。
3. **公司资产流动性较弱，利润总额中投资收益占比较高。**2019 年底，公司资产中投资性房地产及长期股权投资占比为 67.79%；2019 年，公司实现利润总额 2.28 亿元，其中投资收益为 2.34 亿元。
4. **新冠疫情对公司文旅业务产生不利影响。**2020 年以来爆发的新冠肺炎疫情对文体及旅游行业产生一定不利影响，联合资信将持续关注疫情对公司经营带来的影响。

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）	3.21	3.25	7.74	11.72
资产总额（亿元）	47.61	69.81	88.51	93.60
所有者权益（亿元）	36.46	52.60	58.35	59.93
短期债务（亿元）	1.53	1.32	12.97	11.86
长期债务（亿元）	0.10	2.34	3.52	8.21
全部债务（亿元）	1.63	3.66	16.49	20.07
营业收入（亿元）	9.75	17.26	19.84	4.24
利润总额（亿元）	1.34	1.48	2.28	0.43
EBITDA（亿元）	1.63	1.95	2.92	--
经营性净现金流（亿元）	0.36	0.05	0.29	-0.15
现金收入比（%）	112.99	102.42	104.15	104.94
营业利润率（%）	10.87	8.87	9.97	6.02
净资产收益率（%）	3.12	2.51	3.63	--
资产负债率（%）	23.42	24.65	34.08	35.97
全部债务资本化比率（%）	4.28	6.50	22.03	25.08
流动比率（%）	230.20	152.91	89.93	114.16
速动比率（%）	75.59	60.72	46.57	68.15
经营现金流动负债比（%）	4.09	0.52	1.32	--
现金短期债务比（倍）	2.10	2.46	0.60	0.99
EBITDA 利息倍数（倍）	35.67	11.35	5.96	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.00	1.88	5.65	--
公司本部				
项　目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	26.18	34.51	51.13	54.54
所有者权益（亿元）	25.70	31.27	35.34	35.17
全部债务（亿元）	0.20	3.10	15.04	18.41
营业收入（亿元）	0.01	0.05	0.03	0.01
利润总额（亿元）	0.01	0.18	3.75	-0.17
资产负债率（%）	1.82	9.37	30.88	35.52
全部债务资本化比率（%）	0.77	9.02	29.86	34.36
流动比率（%）	200.13	254.92	91.50	124.09
经营现金流动负债比（%）	13.66	-14.96	-13.84	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计

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 泉州文旅 MTN002	AA^+	AA^+	稳定	2020/03/10	张　勇 陈铭哲	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 泉州文旅（疫情防控债）MTN001	AA^+	AA^+	稳定	2019/07/31	张　勇 陈铭哲	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	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文化旅游发展集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

泉州文化旅游发展集团有限公司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”）关于泉州文化旅游发展集团有限公司（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、经营范围均未发生变化。截至 2020 年 3 月底，公司注册资本 10.00 亿元，实收资本为 2.71 亿元（较 2018 年底增加 0.05 亿元），泉州市国有资产监督管理委员会（以下简称“泉州市国资委”）持有公司 100.00%股权，为公司实际控制人。

截至2019年底，公司资产总额88.51亿元，所有者权益58.35亿元（含少数股东权益12.36亿元）；2019年公司实现营业收入19.84亿元，利润总额2.28亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额93.60亿元，所有者权益59.93亿元（含少数股东权益13.34亿元）；2020年1－3月，公司实现营业收入4.24亿元，利润总额0.43亿元。

跟踪期内，公司注册地址变更为：福建省泉州市鲤城区温陵路 354-1 号富临新天地中侨财富中心 1 号楼 25 层；法定代表人：龚志阳。

三、跟踪评级债券概况及募集资金使用情况

截至跟踪评级日，公司由联合资信所评存续债券为“20 泉州文旅（疫情防控债）MTN001”和“20 泉州文旅 MTN002”，债券余额合计 10.00 亿元，详情见表 1。跟踪期内上述债券尚未到付息日。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债项简称	余额	起息日	期限	票面利率
20 泉州文旅（疫情防控债）MTN001	5.00	2020-03-06	5（3+2）	3.37
20 泉州文旅 MTN002	5.00	2020-04-20	5（3+2）	3.38

资料来源：联合资信根据公开资料整理

“20泉州文旅（疫情防控债）MTN001”募集资金用于偿还有息债务及补充营运资金，其中不少于10%用于疫情防控相关领域；“20泉州文旅MTN002”募集资金均用于偿还公司有息债务。截至2020年6月底，“20泉州文旅（疫情防控债）MTN001”尚余0.46亿元未使用，“20泉州文旅MTN002”已按规定用途使用完毕。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

经济增速继续下行。2019 年以来中国经济增速继续下行，全年 GDP 同比增长 6.1%（见下表），为 2008 年国际金融危机以来之最低增速；其中一季度累计同比增长 6.4%，前二季度累计同比增长 6.3%，前三季度累计同比增长均为 6.2%，逐季下滑态势明显。2020 年一季度，受到史无前例的新冠肺炎疫情的严重冲击，GDP 同比增长-6.8%，是中国有 GDP 统计数据以来首次出现大幅负增长。

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上

年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4 个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7%和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

表 2　2016－2020 年一季度中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年一季度
GDP（万亿元）	73.6	78.7	84.0	89.2	20.7
GDP 增速（%）	6.8	6.9	6.7	6.1	-6.8
规模以上工业增加值增速（%）	6.0	6.6	6.2	5.7	-8.4
固定资产投资增速（%）	8.1	7.2	5.9	5.4	-16.1
社会消费品零售总额增速（%）	10.4	10.2	9.0	8.0	-19.0
出口增速（%）	-1.9	10.8	7.1	5.0	-11.4
进口增速（%）	0.6	18.7	12.9	1.6	-0.7
CPI 增幅（%）	2.0	1.6	2.1	2.9	4.9
PPI 增幅（%）	-1.4	6.3	3.5	-0.3	-0.6
城镇失业率（%）	4.0	3.9	4.9	5.2	5.9
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.6	6.5	5.6	5.0	0.5
公共财政收入增速（%）	4.5	7.4	6.2	3.8	-14.3
公共财政支出增速（%）	6.4	7.7	8.7	8.1	-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，GDP 为不变价规模
4. 城镇失业率统计中，2016－2017 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

2019 年工业生产较为低落，服务业较快发展，2020 年一季度工业和服务业同步大幅下降。2019 年，国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别增长 3.1%、5.7%和 6.9%，占 GDP 比重分别为 7.1%、39.0%和 53.9%。全国规模以上工业增加值同比实际增长 5.7%，增速较上年同期回落 0.5 个百分点；2019 年工业企业营业收入和利润总额分别同比增长 3.8%和-3.3%，工业企业经济效益较差。2019 年全国规模以上服务业企业营业收入和营业利润分别同比增长 9.4%和 5.4%，服务业增长势头较好。2020 年一季度，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-3.2%、-9.6%和-5.2%，全国规模以上工业增加值同比增长-8.4%，工业企业营业收入和利润总额分别同比增长-15.1%和-36.7%。全国规模以上服务业企业营业收入同比增长-12.2%（1－2 月数据），工业和服务业生产同步大幅下降。

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019 年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨 2.9%，涨幅比上年扩大 0.8 个百分点，其中食品价格全年上涨 9.2%，涨幅比上年提高 7.4 个百分点；非食品价格上涨 1.4%，涨幅比上年回落 0.8 个百分点。不包括食品和能源的核心 CPI 温和上涨 1.6%，涨幅比上年回落 0.3 个百分点。2019 年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 0.3%，比上年回落 3.8 个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降

0.7%，涨幅比上年回落 4.8 个百分点。2020 年一季度，CPI 和 PPI 分别累计同比增长 4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020 年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019 年，全国一般公共预算收入 190382 亿元，同比增长 3.8%，增速比上年回落 2.4 个百分点。其中税收收入 157992 亿元，同比增长 1.0%；非税收入 32390 亿元，同比增长 20.2%。2019 年，全国一般公共预算支出 238874 亿元，同比增长 8.1%，增速比上年低 0.6 个百分点。从支出结构看，与基建投资相关的支出明显增长，城乡社区支出、科学技术支出、节能环保支出分别同比增长 16.1%、14.4%和 18.2%。2019 年财政收支差额 4.85 万亿元，较去年同期大增 2.91 万亿元。2020 年一季度，全国一般公共预算收入 4.6 万亿元，同比增长-14.3%；支出 5.5 万亿元，同比增长-5.7%。在经济全面大幅下降的背景下，财政收支同步下降，收支缺口较上年同期显著扩大。

就业形势基本稳定，但就业压力有所增大。2019 年在制造业生产收缩，服务业增长放缓的影响下，全国就业形势趋于严峻，全年调查失业率均在 5%（含）以上，较上年有所提高。制造业 PMI 和非制造业 PMI 的从业人员指数，2019 年全年一直在荣枯线以下，反映出企业对劳动力需求的收缩态势。2020 年 1－3 月，受疫情影响企业大面积停工停产的影响下，城镇调查失业率分别为 5.3%、6.2%和 5.9%，3 月份有所回落，但较上年同期均有所提高。

2. 宏观政策环境

2019 年中国宏观政策的主基调是加强逆周期调节，保证经济运行在合理区间。财政方面，主要是大规模降税降费，落实个税改革政策，同时大幅扩大地方政府专项债券规模至 2.15 万亿元，为基建补短板和提高有效投资提供资金支持。货币金融方面，全年实施三次全面及定向降准，为市场注入了适度充裕的流动性，“三档两优”的存款准备金率框架初步形成；通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，于 2019 年 8 月开启了 10 多年来新的降息进程，一年期 LPR 报价年内分三次下调 16 个基点，至 4.15%；五年期 LPR 从 4.85%下调到 4.80%，引导信贷市场利率实质性下降。

2020 年一季度，面对突如其来的新冠肺炎疫情在全国以及全球的扩散蔓延，中国宏观政策统筹兼顾疫情防控和社会经济发展，促进企业复工复产，全力对冲疫情对经济生活的巨大负面影响。财税政策方面，主要是及时加大疫情防控支出、阶段性大规模减免及延缓征收企业税费、进一步提前下达地方政府债券额度等，大力减轻企业负担，增加有效投资。2020 年 2 月再一次提前下达专项债额度 2900 亿元，提前下达总额达到 1.29 万亿元，截至 3 月底，各地专项债发行规模 1.1 万亿元，重点用于交通基础设施、能源项目、农林水利、生态环保项目等七大领域的基础上。货币金融政策方面，金融调控及监管部门以缓解企业流动性困难为中心，运用多种政策工具，保持流动性合理充裕，降低企业融资成本，推动银行加大信贷投放，并对流动性遇到暂时困难的中小微企业贷款，给予临时性延期还本付息安排，开启绿色通道便利企业债券融资等系列政策措施，为对冲疫情负面影响创造了较好的货币金融环境。年初至 4 月 20 日，一年期 LPR 报价二次下调 30 个基点，至 3.85%；五年期二次下调 15 个基点至 4.65%。4 月 3 日央行决定对中小银行定向降准 1 个百分点，并下调金融机构在央行超额存款准备金利率至 0.35%，推动银行向中小微企业增加信贷投放。此外，在疫情发生早期，央行设立了 3000 亿元的防疫专项再贷款，主要用于重点企业抗疫保供，一半以上投向中小微企业；2 月底，央行新增 5000 亿元的再贷款再贴现额度，下调支农支小再贷款利率 0.25 个百分点；3 月底，国常会确定新增中小银行再贷款再贴现额度 1 万亿元，进一步加强对中小微企业的金融支持。

3. 宏观经济及政策前瞻

2020 年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济 V 字形反转难以实现，全年大概率呈 U 形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020 年 4 月 17 日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业及区域经济环境

1. 基础设施建设行业分析

（1）行业概况

城市基础设施建设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。

（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. 旅游行业

（1）行业概况

在经济发展新常态下，中国旅游行业呈现平稳较快发展态势。

改革开放以来，中国实现了从旅游短缺型国家到旅游大国的历史性跨越。“十三五”期间，旅游业的发展首次被纳入国家重点专项规划，走向国民经济建设的前沿，成为国民经济战略性支柱产业。

经文化和旅游部批准，中国旅游研究院(文化和旅游部数据中心)受权发布《2019 年旅游市场基本情况》。2019 年，旅游经济继续保持高于 GDP 增速的较快增长态势。国内旅游市场和出境旅游市场稳步增长，入境旅游市场基础更加稳固。全年，国内旅游人数 60.06 亿人次，比上年同期增长 8.4%；入出境旅游总人数 3.0 亿人次，同比增长 3.1%；全年实现旅游总收入 6.63 万亿元，同比增长 11%。旅游业对 GDP 的综合贡献为 10.94 万亿元，占 GDP 总量的 11.05%。旅游直接就业 2825 万人，旅游直接和间接就业 7987 万人，占全国就业总人口的 10.31%。

（2）政策环境

跟踪期内，国家政策对旅游行业的支持力度很大，各项引导政策可平抑因外部经济等环境波动而带来的不利影响，保障旅游产业平稳

发展。同时，为提高行业整体服务质量，主管部门实施了一系列监管措施，规范各业态发展。

中国旅游业作为第三产业的主要支柱行业，其在调整产业结构、节约资源、创造就业机会、缩小区域发展差距、缩小城乡发展差距等方面具有明显的优势，国家也相应给予了许多实质性的政策支持和积极的政策导向。

2019 年，在旅游行业蓬勃发展的同时，为了提升各业态服务品质，国家和地方均出台了新政并实施了强监管。对于酒店行业，自高星级酒店发生“抹布擦杯子”等一系列卫生事件之后，行业也陷入了卫生信任危机。在此情况下，文旅部多次暗访调查，2019 年 2 月、4 月、8 月，文旅部公布了针对高星级酒店的暗访调查结果，全国 20 家五星级饭店被摘星，其中包括北京长安大饭店、重庆希尔顿等知名酒店，此外 26 家饭店或被责令要求整改。从文化和旅游部到行业协会，都在加强酒店卫生、服务质量方面的建设。2019 年 7 月 19 日，文化和旅游部官网发布公告，宣布新版《旅游民宿基本要求与评价》已经通过批准，其中新版民宿标准中，还首次对民宿建立了评星机制，同时加强了对民宿行业卫生、安全、消防等方面的要求，对于有私设摄像头侵犯游客隐私等行为的，还将取消该旅游民宿的评定星级。2019 年 10 月 8 日，文旅部就《在线旅游经营服务管理暂行规定（征求意见稿）》（以下简称“《征求意见稿》”）面向社会公开征求意见。根据《征求意见稿》，中国拟禁止在线旅游经营者（OTA）利用大数据进行“价格歧视”、进行虚假预订，或者替代、强制旅游者对平台上的产品服务做出评价等行为。

（3）疫情对旅游行业的影响

疫情防控期内，居民出行意愿大幅降低，旅游行业需求端已受到明显冲击，考虑到本次疫情的预计持续时间及需求复苏存在滞后，景区类、酒店类、餐饮类企业全年经营业绩下滑的可能性很大。中长期看，旅游行业仍将在疫情结束后迎来需求的反弹。

2020 年初，国内爆发新型冠状病毒肺炎疫情，旅游业中多种业态进入“停摆”状态。旅游平台经历了前所未见的千万级的“退单潮”，酒店业不仅面临现金流的收缩，还承受着巨大的资金压力，包括房租成本、企业间的应收账款风险以及人力成本。在境外疫情持续蔓延影响下，许多国家采取限制入境、减少人员流动等非常措施，对国内旅游市场冲击持续加剧。

疫情在全球范围内的流行和控制，运力的减少或暂停，不只是切断了人们出游的可能性。叠加人们对未来旅行安全的疑惑和担忧，以及经济波动对收入的影响，都会对年内的旅游消费产生抑制。中国旅游研究院测算，受疫情影响，2020 年一季度及全年，国内旅游人次将分别下降 56%和 15.5%，国内旅游收入分别下降 69%和 20.6%；预计全年同比减少旅游人次 9.32 亿，减收达 1.18 万亿元。

针对文旅行业面临的实际困难，从国家到地方政府都陆续推出了相关补贴和扶持政策。国家层面发布了《关于积极应对疫情影响保持导游队伍稳定相关工作事项的通知》《关于暂退部分旅游服务质量保证金支持旅行社应对经营困难的通知》《旅游景区恢复开放疫情防控措施指南》等政策，各地也分别围绕资金支持、金融扶持、税费优惠、社会保障、物业租金等多个方面对涉旅企业给予帮助。平台方之间、品牌方与加盟商、行业之间的互助增加。飞猪、去哪儿、同程艺龙、马蜂窝等平台企业均采取不同措施扶持上游供应商。首旅如家、锦江、华住、开元、亚朵等在内的多家连锁酒店集团也推出并实施了针对加盟商、合作伙伴的加盟管理费减免政策；锦江国际筹措 35 亿资金，支持旗下存在流动性困难的酒店渡过难关。

根据国家文旅部发布的数据，2020 年 5 月 1 日－5 日，全国共计接待国内游客 1.15 亿人次，实现国内旅游收入 475.6 亿元。2019 年“五一”假期的数据则是 1.95 亿人次和 1176.7 亿元。与去年相比，今年“五一”假期出游人次近六

成，旅游收入约四成，虽然还有差距，但可以看出明显的复苏迹象。出于安全和舒适的考虑，游客们对高端星级酒店的选择意向更加明显。携程发布的《“五一”旅游市场复苏大数据报告》显示，在携程的酒店预售中，5 星级酒店的间夜占比达到了 50%，选择 1000 元以上酒店产品的订单比例也在全部订单中占比最高。

3. 区域经济环境

2019年，泉州市GDP规模保持福建省领先水平，经济稳步增长，财政实力很强，公司经营发展的外部环境良好。

泉州市是福建省的三大中心城市之一，经济总量连续 21 年保持全省第一。近年来，泉州市区域经济水平持续增强，根据 2019 年《泉州市国民经济和社会发展统计公报》及泉州市统计局网站信息，2019 年，泉州市实现地区生产总值（GDP）9946.66 亿元，同比增长 8.0%（以第四次全国经济普查后数据为基准）。分产业看，2019 年泉州市第一产业增加值 218.61 亿元，同比增长 2.4%；第二产业增加值 5855.27 亿元，同比增长 8.3%；第三产业增加值 3872.78 亿元，同比增长 7.8%，三次产业比例调整至 2.2:58.9:38.9。2019 年，泉州市居民人均可支配收入 39155 元，同比增长 8.5%。同期，泉州市固定资产投资同比增长 6.3%，其中工业投资增长 9.1%。

泉州是闽南文化的起源地，是中国首个东亚文化之都，是古代海上丝绸之路起点，拥有清源山、崇武古城、安平桥、九仙山等知名景点。2019 年，泉州市旅游行业仍高速发展，实现旅游收入 1312.68 亿元，同比增长 20.5%。

财政收入方面，根据 2019 年《关于泉州市预算执行情况及预算草案的报告》，2019 年泉州市一般公共预算收入 457.75 亿元，同比下降 3.5%，主要受减税降费影响（剔除当年度新增减税降费 59.89 亿元后，同比增长 9.2%）；税收收入占一般公共预算收入的比重为 74.4%，较 2018 年下降 6.6 个百分点。同期，泉州市一般公共预算支出为 657.43 亿元。2019 年，泉州市政府性基金收入 315.69 亿元，同比下降 12.4%。2019 年底，泉州市政府债务限额 1583.05 亿元，全市政府债务余额为 1435.05 亿元（其中：一般债务 661.15 亿元、专项债务 773.90 亿元）。

2020 年一季度，受新冠疫情影响，泉州市实现 GDP1997.64 亿元，同比下降 10.3%；同期，泉州市实现一般预算收入 106.93 亿元，较上年同期下降 14.4%。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司持续得到泉州市政府在资金及资产注入、财政补贴等方面的支持。

跟踪期内，公司获得泉州市国资委增资 0.05 亿元，计入“实收资本”；子公司泉州开元盛达实业发展有限公司收到泉州市政府无偿划入城西环路等 484 宗房产，评估价为 2.96 亿元，计入“资本公积”；公司获得清源山运营、环湾国际公路自行车赛等政府补贴 0.05 亿元，计入“其他收益”及“营业外收入”。

根据中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91350500MA2XNUNM4W），截至 2020 年 7 月 17 日，公司本部无未结清或已结清的不良类及关注类信贷信息记录，过往信用记录良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司监事会成员庄婉萍和张望珊变更为刘秋志和周昆铖，高管人员新增纪委书记林跃鸿。公司的法人治理结构和管理体制等无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主要业务包括旅游、文体、实业和投资四大板块，实业板块是公司收入的主要来源。2019 年，公司营业收入及毛利率有所提升；

2020 年 1—3 月，受新冠肺炎疫情影响，公司毛利率较高的旅游及文体业务收入及占比下降，综合毛利率下降较为明显。

2019 年，公司实现营业收入 19.84 亿元，同比增长 14.98%，主要系实业板块收入增加所致。2019 年，公司四大业务板块中，旅游板块实现收入 1.55 亿元，较 2018 年增长 19.41%，主要系清源山景区及旅游服务业务收入增加所致；实业板块实现收入 17.02 亿元，较 2018 年增长 14.05%，主要系劳务分包收入增加所致；文体板块收入同比增长 16.13%至 1.11 亿元，主要系公司开展 2019 环湾自行车赛、2019 古城徒步等获得赛事活动收入增加及旗下文创园租金收入增加所致；公司投资板块获得投资收益（不在营业收入中体现）2.34 亿元，同比增加 89.63%，主要系对兴业消费金融股份公司（以下简称“兴业消费金融”）的投资收益增加所致。

2019 年，公司综合毛利率为 11.19%，较上年提升 1.23 个百分点，主要系旅游业务板块及文体板块毛利率提升所致。2019 年，公司清源山景区委托管理费计入收入导致旅游业务板块毛利率提升；文体板块中出租资产空置率下降导致文体业务毛利率提升。同期，公司实业板块毛利率较为稳定。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 4.24 亿元，相当于 2019 年全年的 21.36%，同比下降 34.57%，主要系受新冠肺炎疫情影响，公司多数业务收入规模同比有所下降。2020 年 1—3 月，公司综合毛利率为 7.05%，较 2019 年下降 4.14 个百分点，主要系毛利率较低的实业板块收入占比有所提升所致。

表 3　公司营业收入构成和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
旅游板块收入	13011.33	7.54	43.33	15536.85	7.83	52.10	1553.17	3.66	24.74
文体板块收入	9568.36	5.54	61.41	11111.45	5.60	73.21	1623.59	3.83	78.03
实业板块收入	149261.57	86.48	3.53	170232.53	85.78	3.47	38949.16	91.91	3.38
其他收入	751.39	0.44	54.96	1563.13	0.79	4.50	253.66	0.60	6.96
合计	**172592.64**	**100.00**	**9.96**	**198443.96**	**100.00**	**11.19**	**42379.58**	**100.00**	**7.05**

资料来源：公司提供

2．业务经营分析

（1）旅游业务

公司旅游业务包括泉州古城保护提升工程、景区运营管理、酒店营运及旅游服务四个细分业务。2019 年，清源山景区运营业务开始确认管理费收入，泉州古城保护提升（一期）工程的 PPP 协议仍未签订，酒店经营板块保持相对稳定；2020 年一季度，受新冠肺炎疫情影响公司旅游业务受到较大冲击。公司在建及拟建旅游项目投资规模较大，回收期较长，未来存在较大的投资支出和融资压力。

表 4　公司旅游板块收入构成和毛利率情况（万元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
景区经营管理	128.15	0.98	-884.75	1571.42	10.11	43.06	18.87	1.21	-1524.38
酒店经营	10451.38	80.33	66.07	10553.38	67.92	64.67	1201.71	77.37	55.79
旅游服务	2431.80	18.69	-5.52	3412.05	21.96	17.36	332.59	21.41	0.43
合计	**13011.33**	**100.00**	**43.33**	**15536.85**	**100.00**	**52.10**	**1553.17**	**100.00**	**24.74**

注：2019 年之前，清源山景区运营收入不计入公司收入，公司景区经营管理业务毛利率持续为负

资料来源：公司提供

泉州古城保护提升工程

泉州古城保护提升工程由公司子公司泉州古城发展有限公司（以下简称“古城公司”）负责投资建设，项目内容主要是在泉州古城规划范围约 6.41 平方公里内开展“双修”规划工作，运用文化遗产保护的理念与总体城市设计的方法，重点关注生态修复、名城保护、城市功能、空间资源、公共服务、风貌品质、道路交通、历史文化、基础设施等方面的工作统筹。

泉州古城保护提升工程项目业务模式及资金平衡方式分为 PPP、经营性和非经营性 3 种，其中泉州古城保护提升（一期）采用 PPP 模式。泉州古城保护提升（一期）工程共 12 个子项目，已打包列入古城保护提升 PPP 项目，估算总投资为 8.78 亿元，项目资金由古城公司自筹解决。截至 2020 年 3 月底，该项目已投资 1.86 亿元，未来尚需投资 6.92 亿元。泉州古城保护提升（一期）工程后期计划采用所有权和经营权分离的 PPP 运作模式，由古城公司作为政府出资方代表与社会资本方共同出资组建项目运营公司，古城公司将泉州古城保护提升（一期）工程的经营权转让给项目运营公司以实现资金回流，转让价格将综合考虑项目实际投入、资金成本及合理收益确定。项目运营公司在一定时间的经营期内（预计为 20 年）通过项目运营收入逐步收回投资成本并获取一定收益，项目运营收入主要包括出租收入、停车库收入、广告收入等，不足部分由政府进行补贴。截至评级报告出具日，泉州古城保护提升（一期）工程的 PPP 协议尚未签订，未来的具体实施方式尚存在一定不确定性。

根据泉州市人民政府出台的《泉州市古城“双修”项目资金筹措及运行管理办法（试行）》，对于未列入 PPP 项目库的其他泉州古城保护提升工程项目，由市古城办牵头按经营性和非经营性划分，经营性项目所需资金由企业自行筹措；非经营性项目已明确实施主体出资的项目由实施主体负责资金筹措，属于市、鲤城区两级财政分摊资金的项目按其约定出资比例出资。实际操作方面，古城公司自筹资金进行非经营性泉州古城保护提升工程项目建设，相关投资计入在建工程，待后期财政资金到位后进行核销。截至 2020 年 3 月底，公司承接的非经营性泉州古城保护提升工程累计投入 0.94 亿元，政府已回购 0.27 亿元。

清源山景区经营管理

公司子公司福建清源山旅游投资有限公司（以下简称“清源山旅投”）于 2017 年 9 月开始负责清源山景区的运营及门票代收等工作，代收门票款全额上缴泉州市财政，公司不确认营业收入。2019 年开始，清源山旅投开始收取景区委托管理费，金额根据预算年度的前年十一月份至上年十月份景区门票收入总额的 80%计算确定，其中 400 万元作为考评款，由清源山管委会根据考评情况按季度与公司结算支付。

2019 年，清源山门票收入为 2397.4 万元，公司确认收入 1571.42 万元；2020 年 1－3 月，受新冠疫情影响，公司实现景区经营管理收入仅 18.87 万元。

泉州酒店

公司酒店经营收入主要来自泉州酒店。泉州酒店位于泉州市的核心商业区，2004 年成为泉州市首家五星级酒店，房产建筑总面积 70287 平方米，拥有各种类型的客房 377 间（套）。2019 年，泉州酒店运营稳定，客房均价为 431.2 元/天，全年入住率为 61%，实现营业收入 1.06 亿元，净利润 0.09 亿元，客房均价、入住率及营业收入较上年均变动不大。受疫情影响，2020 年 1 季度，泉州酒店入住率下降至 40%，共实现营业收入 0.12 亿元，同比下降 57.14%。

旅游服务

公司旅游服务业务主要由下属子公司泉州中国国际旅行社有限公司（以下简称“泉州国旅”）和泉州市闽兴旅游客运有限公司（以下简称“闽兴客运”）负责运营。

跟踪期内，集团对旗下旅游资源进行优化，加大资源投入和宣传力度，泉州国旅规模及收

入有所扩大，截至 2020 年 3 月底，泉州国旅共有 7 家直营店，6 家加盟门店，服务客户主要以福建泉州区域为主，旅游线路主要包括金门线、普陀山线等境内外旅游线路为主。2019 年，泉州国旅实现收入 1744.06 万元，同比增长 101.64%，净利润-54.24 万元。

2020 年 3 月底，闽兴客运拥有 19~55 座高中级、商务车、豪华旅游客运车 52 部，2019 年及 2020 年 1 季度分别实现收入 1597.94 万元和 115.73 万元。

在建及拟建项目

截至 2020 年 3 月底，公司在建旅游项目主要包括泉州古城保护提升工程、龙头山项目、大寺逅等项目，计划总投资 16.33 亿元，累计完成投资 5.34 亿元，未来尚需投资 10.99 亿元。

表 5　截至 2020 年 3 月底公司主要在建旅游项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
泉州古城保护提升工程	87800.00	18574.18	69225.82
清源山景区智慧景区项目	1913.34	284.34	1629.00
龙头山项目	60000.00	32088.03	27911.97
通政壹号	1200.00	844.68	355.32
古城行舍	1000.00	536.66	463.34
大寺逅	3870.00	1101.25	2768.75
鲤城大酒店	7500.00	--	7500.00
合计	**163283.34**	**53429.14**	**109854.20**

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司主要拟建旅游项目包括清源山第二上山通道项目、景区沉浸式夜游体验项目等，计划总投资合计 2.95 亿元。

龙头山片区位于泉州古城旅游核心区，紧靠临漳门，该项目作为泉州古城双修“七个一”工程之一，规划打通龙头山片区与西街、笋江桥片区的连接通道，建成集传统文化传承体验、旅游消费休闲等功能为一体的城市文化旅游中心，项目用地规模约 68 亩，总投规模约为 6.00 亿元。截至 2020 年 3 月底，该项目投资主要为购置地块款项，项目运营方案设计尚在进行中。

表 6　截至 2020 年 3 月底公司主要拟建旅游项目情况（单位：万元）

项目名称	建设期限	总投资
清源山第二上山通道项目	2020-2024	20000.00
古城范围古大厝等资产的业态策划及改造提升工程包	2020-2023	7500.00
景区沉浸式夜游体验项目	2020	2000.00
合计	--	**29500.00**

资料来源：公司提供

（2）文体业务

公司文体业务主要收入来源为物业租金和文体赛事运营收入，2019 年，公司物业租金及文体赛事运营收入均有所提升，2020 年一季度，受新冠肺炎疫情影响文体业务受到较大冲击。公司在建及拟建文体项目投资规模较大，回收期限较长，未来存在较大的投资支出和融资压力。

公司文体业务主要投资泉州文化和体育产业，开发文创产品，发展文体培训，策划运营节庆、赛事、演艺，着力打造城市特色文体 IP，推动泉州文旅体产业融合发展。

文体开发及租赁

公司文体开发及租赁主要由下属子公司泉州中侨（集团）股份有限公司（以下简称“中侨集团”）负责运营，除中侨集团外，子公司泉州酒店、商业集团等均有一定租赁房产形成租金收入。截至 2020 年 3 月底，公司下辖泉州市侨乡体育中心及源和 1916、东亚文化之窗等多个文创园区，总可租面积 56.33 万平方米，已出租面积合计 46.20 万平方米。

表 7　公司主要资产租赁情况（单位：万平方米、%、元/平方米·天）

指标	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
总可出租面积	55.90	55.99	56.33
已出租面积	43.84	43.59	46.20
出租率	78.42	77.86	82.02

平均租金	0.62	0.62	0.70

资料来源:公司提供

2019 年，公司文体开发及租赁实现收入 0.98 亿元，较 2018 年增长 13.80%，主要系 2018 年泉州东亚之窗文化创意产业园、泉州美食城等项目改造装修，2019 年装修完毕后重新出租所致，平均租金 0.62 元/平方米·天，较为稳定。2020 年一季度，受新冠疫情影响，公司按照相关政策对符合条件的租户减免房屋租金，剔除该因素影响，随着公司文体项目的运营成熟，公司平均租金增长至 0.70 元/平方米·天，出租率有所提升。

截至 2020 年 3 月底，公司主要在建及拟建文体项目包括德化红旗瓷厂、泉州市体育中心升级改造等，计划总投资合计 20.21 亿元，未来尚需投入 18.56 亿元。

表 8　截至 2020 年 3 月底公司主要在建拟建文体项目情况（单位：万元）

类型	项目名称	建设期限	总投资	已投资
在建	泉州锦绣庄民间艺术园工程	2019-2021	23775.82	16526.82
拟建	德化红旗瓷厂	2020-2023	130363.14	--
	泉州市侨乡体育中心升级改造	2020-2024	48000.00	-
合计		--	**202138.96**	**16526.82**

资料来源:公司提供

泉州市侨乡体育中心主要是泉州市级综合体育中心，占地面积 15.13 万平方米，总建筑面积约 78000 平方米。现有可容纳 2.5 万名观众的陈延奎体育场、可容纳 3400 名观众的泉州侨乡体育馆、可容纳 620 名观众的吴家雄国术馆、建筑面积 2500 平方米的豪盛篮球馆、建筑面积 1760 平方米的泉州羽毛球馆、拥有 1500 个座位的吕振万游泳馆及体操馆、蹦床馆、全民健身综合楼、中心办公楼等。为进一步满足全民健身及举办高水平专业体育赛事的需求，公司计划对泉州市侨乡体育中心进行全面升级改造，将泉州市侨乡体育中心打造为涵盖“全民健身+体育竞技+体育培训+文体休闲”等多功能、复合型的综合性文体中心。

德化红旗瓷厂位于“世界陶瓷之都”泉州市德化县，建于 1951 年，原为国营瓷厂，位于德化县城中心城区，占地面积约 255 亩。厂区现保留有较多的办公楼、厂房等房屋建筑及车间、窑炉、烟囱等陶瓷产业遗存，周边有屈斗宫、祖龙宫、程田寺古街、程田寺等历史文化资源，是德化陶瓷文化的重要载体。公司拟通过 PPP 模式参与该项目的建设运营，计划将该项目建设为集商贸交流、会议展览、陶瓷研发设计、旅游购物、陶瓷文化体验等为一体的国际性陶瓷文化旅游项目。

文化体育赛事运营

公司文化体育赛事运营由泉州环湾文化体育投资有限公司负责。2019 年，公司举办了红十字会徒步活动、环湾自行车赛、古城徒步等一些系列赛事及活动，招商吸引力有所提升，实现文化体育赛事经营收入为 1272.41 万元，同比增长 37.97%。2019 年公司收到环湾自行车赛省体育产业发展专项资金补助 80 万元。

受新冠肺炎疫情影响，2020 年公司文化体育赛事运营收到较大冲击。2020 年 1－3 月，公司文化体育赛事经营收入为 9.25 万元，预计当年较难开拓其他赛事活动，招商情况也将受到较大影响。公司将根据防疫工作要求，计划于 2020 年下半年逐步恢复文化体育赛事经营活动。

（3）实业业务

公司实业板块涉及业务种类较多，低毛利率的劳务分包业务对实业板块收入贡献大；跟踪期内，实业板块整体毛利率略有下降，盈利能力较弱。

表 9　公司实业板块收入构成和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2018 年		2019 年		2020 年 3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
劳务分包	104082.27	0.74	120824.70	1.35	27474.74	1.07
商贸	14981.66	3.80	16897.38	2.74	3085.57	2.38
医药生产销售	17789.29	6.78	19969.55	8.58	6113.77	8.81
电梯生产销售	7053.11	25.96	7197.78	22.38	1424.22	24.14
食品生产销售	5355.23	16.76	5343.12	9.15	850.86	8.00
合计	**149261.57**	**3.53**	**170232.53**	**3.47**	**38949.16**	**3.38**

资料来源：公司提供

公司实业板块主要由子公司广厦劳务、商业集团、中侨集团负责运营，主要业务包括劳务分包、制造业和商贸等。

劳务分包

公司劳务分包业务广厦劳务负责，公司与建筑施工方签订劳务分包合同，向建筑施工单位输出劳务人员，公司代发劳务人员工资，按照劳务人员工资总额的一定比例收取管理费。2019 年，公司客户主要包括福建省第五建筑工程有限公司、福建省惠房建设有限公司、中汇建筑集团有限公司泉州分公司等。

截至 2019 年底，公司拥有的劳务人员 7710 人，主要工种包括钢筋工、模板工、架子工、泥水工等。

2019 年，广厦劳务分包收入有所增长，实现劳务收入 12.08 亿元，占公司实业收入的 60.89%，实现净利润 272 万元。2020 年 1－3 月，受疫情影响，劳务人员复工时间延长，下游建筑施工企业大部分停工，广厦劳务实现劳务分包收入 2.75 亿元，同比明显下降。

电梯生产销售

公司电梯生产销售业务由中侨集团下属子公司福建省中侨富士电梯有限公司（以下简称“中侨富士”）负责运营。中侨富士成立于 1997 年，主要产品包括客货梯、消防梯、医梯、自动扶梯、自动人行道、汽车梯等。公司产品主要面向海外市场，其中 80%以上用于出口，主要销往卡塔尔、沙特阿拉伯、马来西亚、菲律宾等亚洲国家。

中侨富士电梯生产基地位于泉州市经济技术开发区内，占地面积 75 亩，年产能约 500 台。中侨富士根据订单进行生产，一般签约后 7 天内客户支付设备总价的 30%作为定金，交货前 20 天客户支付剩余设备总价的 70%。2019 年中侨富士电梯产销量均为 408 台，实现营业收入 6948.47 万元，净利润为 343.38 万元。2020 年 1－3 月，公司电梯销量为 69 台，实现销售收入 1390.48 万元，净利润为 81.30 万元。

表 10　公司电梯生产销售情况（单位：台、万元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
产量	446	408	69
销量	446	408	69
销售收入	6794.61	6948.47	1390.48
净利润	511.94	343.38	81.30

注：电梯维修收入未在此处反映，故此处销售收入略小于营业收入中的电梯生产销售收入
资料来源：公司提供

医药生产销售

公司医药生产销售业务由中侨集团下属子公司泉州中侨药业有限公司（以下简称“中侨药业”）和福建省泉州市医药有限责任公司（以下简称“泉州医药”）负责运营。

表 11 中侨药业医药生产销售情况（单位：万盒、万元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1—3 月
产量	14.18	31.71	7.79
销量	13.33	32.86	7.70
销售收入	1775.88	3131.83	556.24
净利润	-16.96	485.39	14.99

资料来源：公司提供

中侨药业成立于 2015 年，拥有《中华人民

共和国药品生产许可证》和《中华人民共和国药品 GMP 证书》，主要产品包括老范志万应神曲、珍珠末等。2019 年，中侨药业医药销售量 32.86 万盒，实现营业收入 3131.83 万元。2018 年，中侨医药主力药品“老范志万应神曲”下游销售商库存较大，全年产销安排以去库存为主，2019 年市场需求有所恢复，产销量增幅较大。2020 年 1－3 月，中侨药业医药销量为 7.70 万盒，销售收入 556.24 万元。

泉州医药主要从事药品销售与配送业务，配送单位覆盖泉州市 200 多家医疗机构，采购和销售主要通过福建省医药采购平台，上下游履约风险较小。2019 年，泉州医药营业收入及毛利率略有提升，分别为 1.78 亿元、4.90%，实现净利润 250.92 万元。

2020 年一季度，因疫情因素，泉州医药被列为泉州市防疫物资配送单位，共销售防疫物资 2734 万元，其中销售各类口罩 2652 万元、防护服 82 万元；实现总收入 0.56 亿元。

食品生产销售

公司食品生产销售业务主要包括调味品和蜜饯的生产销售，其中调味品生产销售业务由中侨集团味精厂（以下简称“味精厂”）负责运营。

表 12　公司调味品生产销售情况 （单位：吨、万元）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1－3 月
产量	7441.00	6337.00	1226.00
销量	7378.00	6311.00	1096.00
销售收入	5134.00	5360.00	852.00
净利润	275.00	269.00	23.00

资料来源：公司提供

2019 年，公司调味品产销量均有所下降，全年销量为 6311.00 万吨；但由于销售产品规格较高，公司实现营业收入 5360.00 万元，同比有所增加，实现净利润 269.00 万元。2020 年 1－3 月，公司调味品销量为 1096.00 吨，实现销售收入 852.00 万元，净利润为 23.00 万元。

商贸

公司商贸业务主要由商业集团及其下属子公司负责运营。跟踪期内，公司商贸品种仍以化工贸易和五金交电为主。2019 年及 2020 年一季度，公司商贸业务分别实现营业收入 1.69 亿元和 0.31 亿元，毛利率分别为 2.74%和 2.38%。

（4）投资及其他业务

公司股权投资对象主要为金融行业，跟踪期内，公司追加部分股权投资，投资收益对公司利润支撑较大。

公司投资业务主要着眼金融和文旅新业态，开展投融资和投资孵化业务，主要投资企业包括兴业消费金融、泉州市闽侨实业典当有限公司等。2019 年，公司对兴业消费金融追加投资 1.68 亿元，对泉州市公共文化中心投资运营有限公司追加投资 0.60 亿元，全年共获得权益法核算的长期股权投资收益为 2.34 亿元，较上年增加 1.06 亿元。

兴业消费金融是公司的重要投资对象。兴业金融是经中国银监会批准成立的全国性消费金融公司，是兴业银行控股的一级子公司，目前业务区域已覆盖全国主要城市。兴业金融依托兴业银行综合性金融平台优势，致力于通过技术创新、渠道整合、大数据应用等手段，打造全消费场景覆盖的消费金融平台。兴业金融以未能充分享受到传统银行贷款服务的客户（包括蓝领、低收入白领、职场新人等）及小微业主为服务主体，针对“普惠”客群搭建了“家庭消费贷”“空手到”和“助学宝”三大产品体系，向个人客户提供多样、灵活、便捷的消费金融服务。截至 2020 年 3 月底，公司持有兴业金融 24%的股份，账面价值为 9.26 亿元，2019 年获得投资收益 2.37 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司长期股权投资 11.76 亿元；2020 年一季度，公司权益法核算的长期股权投资收益为 0.72 亿元。

根据泉州市人民政府国有资产监督管理委员会泉国资考核〔2019〕183 号文，泉州市闽侨实业典当有限公司、泉州市闽侨融资担保股份有限公司等四家联营公司股权将于 2020 年无偿移交相关单位，2019 年底上述股权账面价

值为 1.23 亿元。

3.未来发展

未来公司将继续深化重组，协调资源，规范运作，构建科学管理体系，构建旅游、文体、实业和投资四大板块，做好五个强化工作，为公司的长远发展打下坚实基础。一是强化生产经营、加快增收创效；要夯实实业板块基础，保持中侨集团、商业集团等企业经营规模的适度增长和稳健经营，做大经营规模，提高现金流。二是加快文旅项目建设，发力文体投资和城市营销。三是强化资本运作，防范企业风险。四是强化企业管理，提升管控水平。五是强化人才建设，增强企业活力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2019 年度合并财务报表，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2020 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，截至2020年3月底，公司合并范围内一级子公司共14家。2019年，公司合并范围新增2家子公司，均为新设；2020年1－3月，公司合并范围较2019年新增2家子公司。跟踪期内，公司合并范围变化涉及子公司的规模不大，对公司财务数据可比性的影响较小。

截至2019年底，公司资产总额88.51亿元，所有者权益58.35亿元（其中少数股东权益为12.36亿元）；2019年公司实现营业收入19.84亿元，利润总额2.28亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额93.60亿元，所有者权益59.93亿元（其中少数股东权益为13.34亿元）；2020年1－3月，公司实现营业收入4.24亿元，利润总额0.43亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产中长期股权投资及投资性房地产占比较高，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2019 年底，公司资产总额为 88.51 亿元，较 2018 年底增长 26.79%，主要系非流动资产增长所致；公司资产以非流动资产为主，资产结构较 2018 年底变化不大。

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	3.24	4.65	7.73	8.73	11.71	12.51
存货	9.56	13.69	9.45	10.67	9.47	10.12
流动资产合计	**15.85**	**22.71**	**19.59**	**22.13**	**23.51**	**25.12**
长期股权投资	7.43	10.64	11.77	13.29	12.32	13.16
投资性房地产	41.00	58.72	45.59	51.50	45.59	48.70
在建工程	1.01	1.44	6.98	7.89	7.37	7.87
非流动资产合计	**53.96**	**77.29**	**68.92**	**77.87**	**70.09**	**74.88**
资产合计	**69.81**	**100.00**	**88.51**	**100.00**	**93.60**	**100.00**

资料来源：公司审计报告和财务报表，联合资信整理

2019 年底，公司流动资产 19.59 亿元，较 2018 年年底增长 23.58%，主要系货币资金增长所致。公司流动资产主要由货币资金和存货构成。

2019 年底，公司货币资金为 7.73 亿元，较 2018 年底增长 138.31%，主要系公司通过借款等方式融资所致；其中 0.05 亿元使用受限，受限比例为 0.64%，主要为银行承兑汇票保证金（0.04 亿元）和其他受限资金（0.01 亿元）。

2019 年底，公司存货为 9.45 亿元，较 2018

年底变化不大，主要包括开发成本 8.46 亿元和库存商品 0.43 亿元，累计计提跌价准备 0.10 亿元。

2019 年底，公司非流动资产 68.92 亿元，较 2018 年底增长 27.73%，主要系长期股权投资、投资性房地产和在建工程增长所致，公司非流动资产主要由长期股权投资、投资性房地产和在建工程构成。

2019 年底，公司长期股权投资为 11.77 亿元，较 2018 年底增长 58.45%，主要系公司对兴业消费金融等公司追加投入及权益法下确认投资收益所致；同期，公司投资性房地产为 45.59 亿元，较 2018 年底增长 11.19%，主要系政府划入房产所致；公司在建工程为 6.98 亿元，较 2018 年底增加 5.97 亿元，主要系公司自营旅游项目持续投入所致。

2020 年 3 月底，公司资产总额 93.60 亿元，较 2019 年底增长 5.74%，主要系流动资产增长所致，资产结构较 2019 年底变化不大。公司货币资金较年初增长 51.43%，主要是公司中期票据发行成功所增加的资金。

截至 2020 年 3 月底，公司受限资产 0.46 亿元，受限资产占总资产比重为 0.49%。其中，受限投资性房地产 0.40 亿元、货币资金 0.03 万元、固定资产 0.02 亿元。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模有所增长，同时公司债务规模持续增长，整体债务负担较轻，债务期限结构有待优化。

所有者权益

截至2019年底，公司所有者权益合计58.35亿元，较2018年底增长10.92%，主要系资本公积和未分配利润增长所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为78.82%，少数股东权益占比为21.18%。

2019年，泉州市国资委对公司增资500万元，公司实收资本增至2.71亿元；泉州市政府向公司及子公司无偿划入房产，公司资本公积增至30.03亿元。

2020年3月底，公司所有者权益为59.93亿元，较2019年底增长2.72%，主要系未分配利润增加所致。

负债

2019 年底，公司负债总额 30.16 亿元，以流动负债为主，较 2018 年底增长 75.26%，主要系流动负债增长所致，流动负债占比有所上升。

2019 年底，公司流动负债 21.78 亿元，较 2018 年底增长 110.12%，主要系短期借款增长所致。公司流动负债主要由短期借款、应付账款和其他应付款构成。2019 年底，公司短期借款为 12.25 亿元，较 2018 年底增加 11.58 亿元，全部为信用借款；公司应付账款为 2.30 亿元，较 2018 年底下降 20.43%，主要系部分结算的货款及工程款已于 2019 年完成支付；公司其他应付款为 5.21 亿元，较上年底增长 3.13%，主要由外部单位往来款（3.09 亿元）、征地拆迁赔偿保证金（1.03 亿元）、保证金及押金（0.67 亿元）、代收代付及代扣代缴（0.16 亿元）构成。

2019 年底，公司非流动负债为 8.38 亿元，较 2018 年底增长 22.46%，主要系长期借款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款和递延所得税负债构成。2019 年底，公司长期借款为 3.52 亿元，较 2018 年底增长 50.24%，其中信用借款 3.44 亿元，抵押借款 0.08 亿元；2019 年底，公司递延所得税负债 4.29 亿元，较 2018 年底变动不大，主要系公司投资性房地产公允价值上升所产生。

2020 年 3 月底，公司负债总额较 2019 年底增长 11.60%，主要系应付债券增长所致，非流动负债比重较上年底有所上升。公司新增应付债券 5.00 亿元，为 2020 年 3 月发行的“20 泉州文旅（疫情防控债）MTN001”。

从有息债务看，2019 年底，公司全部债务 16.49 亿元，较 2018 年底增长 350.51%，以短期债务为主。短期借款的大幅增加导致公司短期债务由 1.32 亿元快速增长至 12.97 亿元。同

期，公司长期债务 3.52 亿元，较 2018 年底增长 50.24%，主要系长期借款增长所致。截至 2019 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 34.08%、22.03%和 5.68%，较 2018 年底分别上升 9.43 个、15.53 个和 1.42 个百分点，公司债务负担较轻。

表 14　公司债务构成及债务负担情况

（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期债务	1.32	12.97	11.86
长期债务	2.34	3.52	8.21
全部债务	3.66	16.49	20.07
长期债务资本化比率	4.26	5.68	12.04
全部债务资本化比率	6.50	22.03	25.08
资产负债率	24.65	34.08	35.97

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

2020年3月底，公司全部债务20.07亿元，较2019年底增长21.71%，短期债务占比有所下降。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35.97%、25.08%和12.04%，较2019年底分别上升1.89个、3.05个和6.36个百分点。

从有息债务期限分布来看，公司2020年4－12月、2021年和2022年需偿还有息债务规模分别为9.47亿元、3.38亿元和6.95亿元。

4. 盈利能力

跟踪期内，公司营业收入有所增长，利润总额大幅上升，利润主要来自于投资收益。

随着公司业务扩张及高毛利板块收入占比提升，2019 年，公司营业收入及营业利润率分别为 19.84 亿元及 9.97%，同比均有所增长。

2019 年，公司期间费用为 2.16 亿元，同比有所增长，主要系随业务扩张，职工薪酬及业务费大幅增长所致。2019 年，公司期间费用占营业收入比为 10.91%。

2019 年，公司投资收益为 2.34 亿元，同比增长 87.20%，主要系对兴业消费金融的投资收益大幅增加所致，公司投资收益主要来源于兴业消费金融。

2019 年，公司实现利润总额 2.28 亿元，同比增长 54.05%，利润实现对投资收益依赖程度高。

表 15　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
营业收入	17.26	19.84
投资收益	1.25	2.34
利润总额	1.48	2.28
营业利润率	8.87	9.97
总资本收益率	2.64	3.41
净资产收益率	2.51	3.63

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

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 3.41%和 3.63%。

受新冠肺炎疫情影响，2020年1－3月，公司实现营业收入4.24亿元，较上年同期下降34.58%，实现利润总额0.43亿元，较上年同期下降19.95%。

5. 现金流

跟踪期内，公司收入实现质量较高，经营活动现金流入规模有所增长，随着公司对外投资规模的扩大及项目建设的持续推进，公司投资活动现金净流出明显增加，公司未来存在较大融资需求。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入量为 21.78 亿元，同比增长 14.52%，经营活动现金流入以销售商品、提供劳务收到的现金为主。2019 年，公司经营活动现金流出量为 21.49 亿元，同比增加 13.32%，主要为劳务等经营性支出；公司现金收入比为 104.15%，收入实现质量较高。2019 年，公司经营活动现金净流量为 0.29 亿元。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入量规模很小；公司投资活动现金流出量为 9.12 亿元，主要为公司自营项目建设及股

权投资支付的现金。2019 年，公司投资活动净现金流量为-8.45 亿元。

表 16　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	19.02	21.78
经营活动现金流出量	18.97	21.49
经营活动净现金流量	0.05	0.29
投资活动净现金流量	-1.86	-8.45
筹资活动净现金流量	2.67	12.68
现金收入比	102.42	104.15

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入为 14.38 亿元，同比增长 207.63%，主要系公司借款增加所致。同期，公司筹资活动现金流出 1.69 亿元，主要为偿还债务及偿付利息支付的现金。2019 年，公司筹资活动净现金流量为 12.68 亿元。

2020 年 1－3 月，公司经营活动现金小额净流出，为-0.15 亿元；公司投资活动现金净流量及筹资活动现金净流量分别-0.31 亿元和 4.46 亿元。

6. 偿债能力

跟踪期内，随着公司债务规模扩大，公司偿债能力指标有所弱化，考虑到公司作为泉州市唯一专业从事文化、旅游、体育产业的市级投资运营主体，持续获得泉州市政府的有力支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，受流动负债快速增长影响，公司流动比率及速动比率快速下降，2019 年底分别为 89.93%和 46.57%。2019 年，公司经营现金流动负债比为 1.32%，公司经营活动净现金流对流动负债保障能力弱。2020 年 3 月底，公司现金短期债务比为 0.99 倍。总体看，公司短期偿债能力指标尚可。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 2.92 亿元，同比增长 49.72%，但由于公司利息支出增长及债务规模增长较快，公司 EBITDA 利息倍数由 2018 年的 11.35 倍下降至 5.96 倍，公司全部债务/EBITDA 由 2018 年的 1.88 倍上升至 5.65 倍。整体看，跟踪期内，公司长期偿债能力指标有所下降。

截至 2020 年 3 月底，公司无重大未决诉讼及对外担保。

截至2020年3月底，公司共获得金融机构授信额度41.40亿元，尚未使用额度为25.72亿元，公司间接融资渠道畅通。

7. 母公司财务分析

跟踪期内，公司收入主要来源于子公司，母公司资产规模及债务水平增长明显，收入规模小，利润主要来自于投资收益，整体债务负担较轻。

2019 年底，母公司资产总额 51.13 亿元，较上年底增长 48.15%。其中，流动资产 11.75 亿元，非流动资产 39.37 亿元。从构成看，流动资产主要由货币资金和其他应收款构成，非流动资产主要由长期股权投资和投资性房地产构成。2019 年底，母公司货币资金为 5.27 亿元。

2019 年底，母公司所有者权益为 35.34 亿元，较 2018 年底增长 12.99%，其中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 7.67%、82.06%和 9.12%。所有者权益稳定性较强。

2019 年底，母公司负债总额 15.79 亿元，较上年底增长 388.12%。其中，流动负债 12.85 亿元，非流动负债 2.94 亿元。从构成看，流动负债主要由短期借款和其他应付款构成，非流动负债主要由长期借款构成。母公司 2019 年底资产负债率和全部债务资本化比率分别为 30.88%和 29.86%，较上年底分别上升 21.51 个和 20.84 个百分点。

2019 年，母公司实现营业收入 0.03 亿元，利润总额为 3.75 亿元，主要来自对兴业消费金融的投资收益。

十、跟踪评级债券偿还能力分析

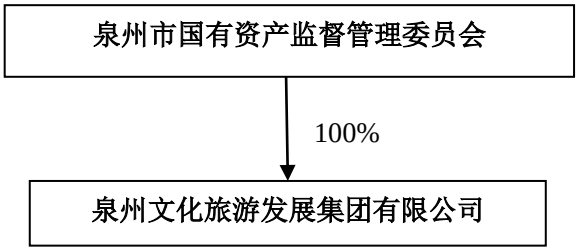
截至跟踪评级日，公司由联合资信所评存

续债券包括“20 泉州文旅（疫情防控债）MTN001”和“20 泉州文旅 MTN002”，债券余额合计为 10.00 亿元。2019 年，公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额及 EBITDA 对上述债券余额的覆盖倍数分别为 2.18 倍、0.029 倍和 0.29 倍。公司经营活动现金流入量对上述债券余额的保障能力较强。

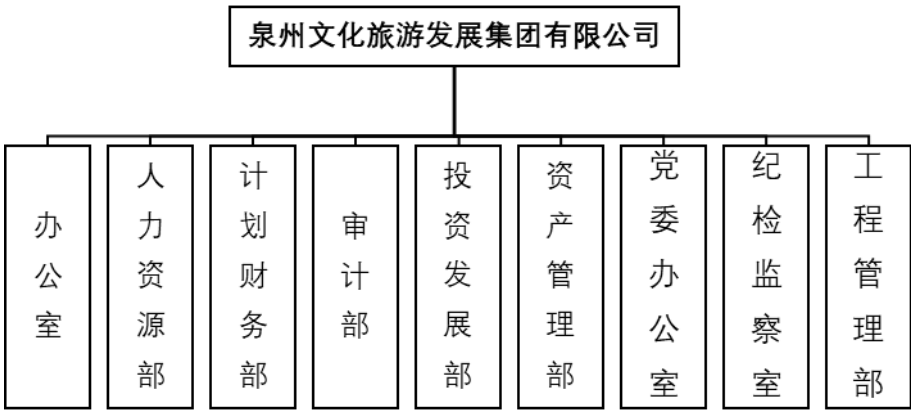
十一、结论

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 泉州文旅（疫情防控债）MTN001”和“20 泉州文旅 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 月底公司组织架构图



附件 1-3　截至 2020 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

序号	公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）	业务性质或经营范围
1	泉州商业集团有限公司	29000.00	100.00	批发零售
2	泉州中侨（集团）股份有限公司	40000.00	60.00	生产制造及出租
3	泉州开元盛达实业发展有限公司	5000.00	100.00	文化产业投资等
4	泉州中国国际旅行社有限公司	200.00	100.00	旅游服务
5	泉州市闽兴旅游客运有限公司	860.00	100.00	旅游客运
6	泉州古城发展有限公司	9333.33	75.00	古城开发
7	泉州古城刺桐时代美食文化发展有限公司	2000.00	51.00	文创园区开发经营等
8	泉州古城大寺逅文化发展有限责任公司	1000.00	51.00	文创园区开发经营等
9	泉州酒店	660 万美元	中方权益	酒店经营
10	福建清源山旅游投资有限公司	10000.00	100.00	旅游业
11	泉州环湾文化体育有限公司	1000.00	60.00	文化体育相关行业
12	泉州古城行舍文化发展公司	1000.00	51.00	文创园区开发经营等
13	福建泉州市土地开发有限公司	500.00	100.00	房地产开发
14	泉州市广厦建筑劳务有限公司	1000.00	100.00	建筑劳务分包

资料来源：公司提供

附件 2-1 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）	3.21	3.25	7.74	11.72
资产总额（亿元）	47.61	69.81	88.51	93.60
所有者权益（亿元）	36.46	52.60	58.35	59.93
短期债务（亿元）	1.53	1.32	12.97	11.86
长期债务（亿元）	0.10	2.34	3.52	8.21
全部债务（亿元）	1.63	3.66	16.49	20.07
营业收入（亿元）	9.75	17.26	19.84	4.24
利润总额（亿元）	1.34	1.48	2.28	0.43
EBITDA（亿元）	1.63	1.95	2.92	--
经营性净现金流（亿元）	0.36	0.05	0.29	-0.15
财务指标				
销售债权周转次数（次）	10.61	17.19	20.62	--
存货周转次数（次）	0.65	1.35	1.85	--
总资产周转次数（次）	0.21	0.29	0.25	--
现金收入比（%）	112.99	102.42	104.15	104.94
营业利润率（%）	10.87	8.87	9.97	6.02
总资本收益率（%）	3.10	2.64	3.41	--
净资产收益率（%）	3.12	2.51	3.63	--
长期债务资本化比率（%）	0.27	4.26	5.68	12.04
全部债务资本化比率（%）	4.28	6.50	22.03	25.08
资产负债率（%）	23.42	24.65	34.08	35.97
流动比率（%）	230.20	152.91	89.93	114.16
速动比率（%）	75.59	60.72	46.57	68.15
经营现金流动负债比（%）	4.09	0.52	1.32	--
现金短期债务比（倍）	2.10	2.46	0.60	0.99
全部债务/EBITDA（倍）	1.00	1.88	5.65	--
EBITDA 利息倍数（倍）	35.67	11.35	5.96	--

注：2020 年一季度财务数据未经审计

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.25	0.81	5.27	7.47
资产总额（亿元）	26.18	34.51	51.13	54.54
所有者权益（亿元）	25.70	31.27	35.34	35.17
短期债务（亿元）	0.20	0.85	12.12	11.25
长期债务（亿元）	0.00	2.25	2.92	7.16
全部债务（亿元）	0.20	3.10	15.04	18.41
营业收入（亿元）	0.01	0.05	0.03	0.01
利润总额（亿元）	0.01	0.18	3.75	-0.17
EBITDA（亿元）	0.01	0.30	4.13	--
经营性净现金流（亿元）	0.06	-0.14	-1.78	0.00
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	24.80	14.25	--
存货周转次数（次）	--	--	--	--
总资产周转次数（次）	0.0005	0.0016	0.0007	--
现金收入比（%）	0.00	0.00	53.08	82.72
营业利润率（%）	87.20	84.56	-333.10	-28.98
总资本收益率（%）	0.01	0.83	8.15	--
净资产收益率（%）	0.01	0.59	10.61	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	6.71	7.63	16.91
全部债务资本化比率（%）	0.77	9.02	29.86	34.36
资产负债率（%）	1.82	9.37	30.88	35.52
流动比率（%）	200.13	254.92	91.50	124.09
速动比率（%）	200.13	254.92	91.50	124.09
经营现金流动负债比（%）	13.66	-14.96	-13.84	--
现金短期债务比（倍）	1.24	0.95	0.43	0.66
全部债务/EBITDA（倍）	13.70	10.49	3.64	--
EBITDA 利息倍数（倍）	55.70	3.01	11.59	--

注：2020年一季度财务数据未经审计

附件 3　主要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	
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/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-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+一年内到期的长期负债+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

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　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 4-3　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