

信用等级公告

联合[2012] 905 号

联合资信评估有限公司通过对泉州市城建国有资产投资有限公司及其拟发行的 2013 年度 17 亿元公司债券的信用状况进行综合分析和评估, 确定

泉州市城建国有资产投资有限公司

主体长期信用等级为

AA⁺

泉州市城建国有资产投资有限公司

2013 年度 17 亿元公司债券的信用等级为

AA⁺

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一二年十二月二十日



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

网址: www.lhratings.com

泉州市城建国有资产投资有限公司

2013 年度 17 亿元公司债券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA⁺

评级展望: 稳定

本期债券信用等级: AA⁺

本期债券发行额度: 17 亿元

本期债券期限: 7 年

偿还方式: 每年付息一次, 后 5 年每年支付本金的 20%, 本金及利息一起支付

发行目的: 投资募投项目

评级时间: 2012 年 12 月 20 日

财务数据:

项目	2009 年	2010 年	2011 年
资产总额(亿元)	225.01	235.47	229.67
所有者权益(亿元)	99.83	104.78	107.81
长期债务(亿元)	43.50	68.56	68.65
全部债务(亿元)	81.81	97.83	85.87
营业收入(亿元)	4.17	6.88	9.32
利润总额(亿元)	2.07	4.07	1.18
EBITDA(亿元)	2.44	4.45	1.52
经营性净现金流(亿元)	-14.07	-5.77	10.54
营业利润率(%)	55.13	60.57	16.70
净资产收益率(%)	1.54	2.92	0.88
资产负债率(%)	55.63	55.50	53.06
全部债务资本化比率(%)	45.04	48.29	44.34
流动比率(%)	243.33	331.31	369.95
全部债务/EBITDA(倍)	33.59	21.96	56.56
EBITDA/本期发债额度(倍)	0.12	0.22	0.08

分析师

董臻洋 李小建

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(“联合资信”)对泉州市城建国有资产投资有限公司(以下简称“公司”)的评级反映了其作为泉州市城东片区城市基础设施建设的核心投资主体,在外部环境、政府支持、土地储备等多方面的显著优势。同时联合资信也关注到,公司盈利能力较弱、融资压力大、存货和应收款项占比高等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

未来公司将继续发展泉州市城东片区土地综合开发主业,辅以国有经营性资产管理;公司储备的土地资产将带来较大规模的土地出让金返还收入,多板块业务经营有助于分散经营风险,增强经营实力。联合资信对公司评级展望为稳定。

本期公司债券无担保。公司为有效归集本期公司债券的偿债资金,设立了偿债资金专户;而且本期债券后五年分期偿还本金,可在一定程度降低未来集中偿付压力。基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估,联合资信认为,本期公司债券偿付风险很低。

优势

1. 泉州市作为福建省三大中心城市之一,地区财政实力强,近年来加大基础设施投资力度,为公司发展创造了良好的外部环境。
2. 公司是泉州市城东片区基础设施开发建设主体,在资本金注入、股权及资产划拨、税收优惠方面得到了政府的有力支持。
3. 公司土地储备较为丰富,预期将产生较大规模的土地出让金返还。

关注

1. 公司以泉州市公益性及准经营性项目投资为主,自身盈利能力较弱。

2. 公司安置房建设项目投资规模较大，存在一定的融资压力。
3. 土地出让业务规模受宏观经济及国家政策影响大，未来安置房周边土地出让进程及收益具有不确定性。
4. 公司资产以存货及其他应收款为主，变现能力较弱。
5. 受土地返还时间不确定性影响，公司经营性净现金流波动大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与泉州市城建国有资产投资有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与泉州市城建国有资产投资有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因泉州市城建国有资产投资有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由泉州市城建国有资产投资有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、泉州市城建国有资产投资有限公司 2013 年度 17 亿元公司债券信用等级自本期公司债券发行之日起至到期兑付日有效；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。

一、发债主体概况

泉州市城建国有资产投资有限公司（以下简称“公司”）系经泉州市人民政府《泉州市人民政府办公室关于同意组建泉州市城建国有资产投资有限公司的批复》（泉政办[2000]24号）于2000年9月批准成立。成立日，公司注册资本人民币24669.92万元，全部由泉州市人民政府国有资产监督管理委员会出资（以下简称“泉州市国资委”）。2010年12月3日，经泉州市人民政府批准同意（泉国资产权[2010]319号），公司以资本公积转增实收资本119380万元。2012年3月，公司注册资本增至600000万元。截至2012年6月底，公司注册资本为600000万元，全部由泉州市国资委出资，泉州市国资委为公司实际控制人。

公司经营范围：管理运营市建委系统所属国有企业和其他企业的国有资产、以及政府对城市建设投资的资金；房地产开发经营。（以上项目凡涉及国家专项专营规定的从其规定；以上经营范围涉及许可经营项目的，应在取得有关部门的许可后方可经营）。

公司内设五部二室，即：总工室、办公室、计划财务部、工程部、资产经营部、审计监察部、征迁部。截至2011年底，公司纳入合并范围的子公司共计6家，在职员工249人。

截至2011年底，公司合并资产总额229.67亿元，所有者权益107.81亿元。2011年公司实现营业收入9.32亿元，利润总额1.18亿元。

公司注册地址：泉州市丰泽区城东安吉路金庄街1号；法定代表人：石清辉。

二、本期债券及债券筹资项目概况

1. 本期债券概况

公司计划于2013年发行公司债券17亿元（以下简称“本期债券”），债券期限7年。

本期债券为固定利率债券，自债券发行后第3年起，分别按照债券发行总额20%、20%、

20%、20%和20%的比例偿还债券本金，本期债券在存续期限内每年付息一次，后5年利息随本金的兑付一起支付。每年还本时，本金按照债权登记日日终在托管机构名册上登记的各债券持有人所持债券面值占当年债券存续余额的比例进行分配（每名债券持有人所受偿的本金金额计算取位到人民币分位，小于分的金额忽略不计）。本期债券利息的支付通过登记托管机构办理，利息支付的具体办法将按照国家有关规定，由公司在相关媒体上发布的付息公告中加以说明。

2. 本期债券投向

本期债券募集资金17亿元，其中12亿元用于泉州市城东片区西福棚户区改造项目（A、B地块），5亿元用于泉州市城东二期安置房-B3、B4地块项目。具体情况如下：

表1 募集资金使用情况（单位：亿元）

项目名称	投资总额	募集资金使用金额	募集资金占投资总额
泉州市城东片区西福棚户区改造项目（A、B地块）	20.00	12.00	60.00%
泉州市城东二期安置房-B3、B4地块项目	9.27	5.00	59.36%
总计	29.27	17.00	58.08%

资料来源：公司提供

（一）泉州市城东片区西福棚户区改造项目（A、B地块）

（1）项目批复情况

①泉州市发改委《关于泉州市城东片区西福棚户区改造项目（A、B地块）可行性研究报告的复函》（泉发改审[2011]267号）

②泉州市环境保护局关于《泉州市城东片区西福棚户区改造项目（A、B地块）环境影响报告书》审核意见的函（泉丰政环函[2011]22号）

③泉州市国土资源局《建设项目用地预审的意见书》（泉国土资预[2011]83号）

（2）项目建设内容及规模

泉州市城东片区西福棚户区改造项目（A、B 地块）位于丰泽区城东街道西福社区内，属于危房棚户区，总拆迁量约 35 万平方米，安置对象为 A、B 地块及周边 477 亩范围内的棚户区拆迁户。项目占地面积约 141 亩，建筑总面积约 45.41 万平方米，设有二层地下室。项目主体由 17 栋 18-33 层高层住宅组成，总户（套）数 3086 户（套），同时配套社区管理服务中心，社区医疗服务中心、文化中心等，并设置幼儿园一所。

该项目匡算总投资 20 亿元，拟使用本期债券募集资金 12 亿元，其余资金通过银行贷款、自有资金等方式解决。该项目建设工期 3 年，按计划已于 2011 年 11 月底开始动工建设，截至 2012 年 6 月底，累计完成投资约 0.40 亿元，工程基础部分已经完成，正在进行地下室部分的施工。

（3）项目收入来源

该项目运营模式采取公司先行投资建设，而后由泉州市人民政府进行回购的 BT 模式。2012 年 10 月，公司已与泉州市人民政府就该项目签订了《投资建设与收购（BT）协议书》，其中约定，泉州市人民政府自 2013 年起将分 8 年共计安排资金 25.2 亿元支付给发行人用于本项目回购，即 2013 年~2020 年每年支付 3.15 亿元人民币。

（二）泉州市城东二期安置房-B3、B4 地块项目

（1）项目批复情况

①泉州市发改委《关于泉州市城东二期安置房-B3、B4 地块项目可行性研究报告的批复》（泉发改[2008]395 号）

②泉州市环境保护局关于批复《泉州市城东片区二期安置房 B3、B4 地块项目环境影响报告书》的函（泉环监函[2008]书 25 号）

③丰泽区城东片区二期安置房 B3、B4 地块《国有土地使用证》（泉国用[2008]200347 号）

（2）项目建设内容及规模

泉州市城东二期安置房-B3、B4 地块项目在泉州市城东片区规划范围内建设，东至滨江大道，西至安吉路洛江区酒店用地，北至三十九号路、隔三十九号路为泉州医高专校区，南至滞洪区。项目总用地面积约 160 亩，总建筑面积 35.96 万平方米（不含地下建筑面积），地下室面积 6.86 万平方米，总户（套）数 2,488 户（套）。建设内容包括 9 栋楼层住宅（26-33 层）并配套建设相应的公共服务设施与沿街商业街，社区管理服务（居委会）、社区医疗服务等。

该项目总投资 9.27 亿元，拟使用本期债券募集资金 5 亿元，其余资金通过银行贷款、自有资金等方式解决。该项目建设工期 3 年，于 2009 年 3 月正式动工建设，主体结构及内墙天棚粉刷已于 2011 年 11 月完成，开始进入回迁安置阶段。截至 2011 年 6 月底，已完成安置 1628 户（套）。

（3）项目收入来源

该项目拟出售配套商业建筑、幼儿园、东西高层住宅小区地下室作为项目的部分收入来源。根据该项目可行性研究报告，安置建筑面积 331650 平方米，销售单价按征地拆迁补偿价格 3150 元/平方米计算，预计实现收入 10.45 亿元；配套商业建筑面积 20000 平方米，销售单价 6800 元/平方米，预计实现收入 1.36 亿元；幼儿园面积 3800 平方米，销售单价 8000 元/平方米，预计实现收入 0.30 亿元；地下室面积 61853 平方米，销售单价 5850 元/平方米，预计实现收入 3.62 亿元。上述各项收入预计可达 15.73 亿元，财务内部收益率为 7.96%，静态投资回收期 3.98 年。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2008 年金融危机爆发后，美国、欧盟为主的西方实体经济受到冲击，受此影响中国以出

口为主的贸易结构也受到挑战，同时国内日益上升的劳动力成本削弱了“中国制造”的竞争优势。面对多变的国际形势，中国政府一方面加大引导贸易结构调整力度，一方面不断出台政策促进投资及刺激内需，中国经济基本保持了平稳发展。根据国家统计局数据，2010年中国实现全年国内生产总值40.15万亿元，同比增速达10.40%。

2011 年三季度以来，受欧债危机扩散影响，外需总体出现走弱态势，同时国内基建和房地产投资作为重要的终端需求，在政策收紧环境下也出现明显放缓。而受前期内外终端需求扩张影响，制造业投资在 2011 年一直保持高速增长，在产能扩张而终端需求突然由强转弱的背景下，导致工业产成品库存在趋势上持续上升，2011 年三季度以来工业增加值同比增速出现明显下滑。整体而言，2011 年中国宏观经济运行总体出现缓中趋稳态势。根据《中华人民共和国 2011 年国民经济和社会发展统计公报》，2011 年国内生产总值 471564 亿元，比上年增长 9.2%。其中，第一产业增加值 47712 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 220592 亿元，增长 10.6%；第三产业增加值 203260 亿元，增长 8.9%。第一产业增加值占国内生产总值的比重为 10.1%，第二产业增加值比重为 46.8%，第三产业增加值比重为 43.1%。

2011 年，中国全社会固定资产投资 311022 亿元，比上年增长 23.6%，扣除价格因素，实际增长 15.9%。其中，固定资产投资（不含农户）301933 亿元，增长 23.8%；农户投资 9089 亿元，增长 15.3%。东部地区投资 130319 亿元，比上年增长 20.1%；中部地区投资 70783 亿元，增长 27.5%；西部地区投资 71849 亿元，增长 28.7%；东北地区投资 32687 亿元，增长 30.4%。2011 年，中国全年货物运输总量 369 亿吨，比上年增长 13.7%。货物运输周转量 159014 亿吨公里，增长 12.1%。

2012 年上半年实现国内生产总值 22.7 万亿元，同比增长 7.8%，增幅比上年同期回落

1.8 个百分点。其中二季度同比增长 7.6%，增速比上季度回落 0.5 个百分点，环比增长 1.8%。根据国家统计局发布的最新统计数据，2012 年 1-8 月，固定资产投资（不含农户）217958.07 亿元，同比增长 20.2%。其中，东部地区投资 103988.31 亿元，同比增长 20.2%；中部地区投资 60090.23 亿元，同比增长 25.3%；西部地区投资 52375.59 亿元，同比增长 23.8%。2012 年 1-8 月，全社会货物运输量 261.06 亿吨，同比增长 11.5%；货物运输周转量 110199.09 亿吨公里，同比增长 9.7%。

2. 政策环境

财政政策方面，2011 年全年公共财政收入 103740 亿元，比上年增加 20639 亿元，增长 24.8%；其中税收收入 89720 亿元，增加 16510 亿元，增长 22.6%。2011 年，中国财政政策主要措施包括：重启价格调节基金，加大对农业的财政补贴力度，抑制物价上涨幅度；支持自主创新和战略性新兴产业发展，有序启动“十二五”规划重大项目建设，促进产业结构优化升级；继续对部分小型微利企业实施所得税优惠政策，分步实施个人所得税制度改革，促进企业发展和引导居民消费。2012 年 3 月召开的“两会”上，明确要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，根据形势变化适时适度预调微调，以维持经济的稳定增长。2012 年中国将财政工作的重点放在保障和改善民生各项工作方面。2012 年中央财政用在与人民群众生活直接相关的教育、医疗卫生、社会保障和就业、住房保障、文化方面的民生支出安排合计 1.38 万亿元，同比增长 19.8%；用在农业水利、公共交通运输、节能环保、城乡社区事务等方面与民生密切相关的支出安排合计 1.51 万亿元。2012 年上半年，全国财政支出增长前两位的为交通运输支出、住房保障支出，分别较上年同期增长 44.1%和 36.4%。

货币政策方面，2011 年，央行货币政策较为频繁，年度内 6 次上调存款准备金率，3 次

上调存贷款基准利率。根据 2011 年第四季度《中国货币政策执行报告》，2011 年年末，中国广义货币供应量 M2 余额为 85.2 万亿元，同比增长 13.6%，增速比上年低 6.1 个百分点。人民币贷款余额同比增长 15.8%，增速比上年低 4.1 个百分点，比年初增加 7.47 万亿元。2011 年社会融资规模为 12.83 万亿元，其中债券融资明显增多。金融机构贷款利率总体稳步上行，12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 8.01%，比年初上升 1.82 个百分点。2012 年 1~7 月，央行 3 次下调存款准备金率，并于 7 月非对称得下调金融机构人民币存贷款基准利率，通过此类货币政策工具向实体经济释放流动性。根据 2012 年第二季度《中国货币政策执行报告》，截至 2012 年 6 月底，中国广义货币供应量 M2 余额为 92.5 万亿元，同比增长 13.6%。人民币贷款余额同比增长 16.0%，比年初增加 4.86 万亿元，同比多增 6833 亿元。上半年社会融资规模为 7.78 万亿元。金融机构贷款利率继续下行，6 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 7.06%，比 3 月份和年初分别下降 0.56 个和 0.95 个百分点。

产业政策方面，调整产业结构和转变经济增长方式是政策的主线。2011 年 3 月 16 日，国务院正式发布了《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》；2011 年 9 月 7 日，国务院发布《“十二五”节能减排综合性工作方案》；2011 年中央政府继续加强房地产调控，“国八条”、房产税试点改革先后落地，“限购”、“限价”、“限贷”等政策全面升级，房地产业固定资产投资和信贷增速继续回落。2012 年 5 月国务院常务会议通过了《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》，提出了节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料以及新能源汽车等七大战略性新兴产业的重点发展方向和主要任务。上述规划的出台，对于保持经济长期平稳较快发展具有重要意义。

四、行业及区域经济环境

公司主要从事泉州市城东片区土地综合开发（一级土地开发、管网道路、保障房建设）、水务、国有资产管理等业务，其经营发展直接受地区经济实力的影响。

1. 行业及区域经济概况

泉州市地处福建省东南部和台湾海峡西岸，全市面积 11015 平方千米，人口 821 万人，下辖 4 个市辖区、5 个县，代管 3 个县级市。

泉州市是福建省的三大中心城市之一，经济总量连续 13 年列全省第一。根据《泉州市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2011 年，全年实现地区生产总值 4270.89 亿元，按可比价计算，比上年增长 13.5%。其中第一产业增加值 151.86 亿元，增长 2.5%，第二产业增加值 2668.02 亿元，增长 17.3%，第三产业增加值 1451.01 亿元，增长 8.2%。第二、三产业对 GDP 增长的贡献分别为 77.2% 和 22.1%，分别拉动 GDP 增长 10.4 和 3.0 个百分点。按常住人口计算，人均地区生产总值 52245 元，比上年增长 12.6%。

泉州市 2011 年全年完成固定资产投资 1575.02 亿元，比上年增长 27.6%。其中，城镇项目投资 1181.67 亿元，增长 24.6%；房地产开发投资 273.24 亿元，增长 34.5%；农村投资 120.11 亿元，增长 19.6%。全年全社会固定资产投资按三次产业分，第一产业投资 11.38 亿元，增长 41.6%；第二产业投资 719.37 亿元，增长 26.4%，其中工业投资 707.29 亿元，增长 30.5%；第三产业投资 844.27 亿元，增长 16.7%。

2011 年泉州市房地产开发投资中，按工程用途分，商品住宅投资 163.81 亿元，增长 59.5%；办公楼投资 7.51 亿元，增长 847.9%；商业营业用房投资 30.16 亿元，增长 56.7%。商品房销售面积 481.28 万平方米，增长 8.4%；商品房销售额 340.81 亿元，增长 51.3%。在建（含配建）廉租住房 9.46 万平方米，经济适用房施工面积 28.61 万平方米。

截至 2011 年底，泉州市中心市区建成区面积达 161.5 平方公里。中心市区建成区新增园林绿地 464.7 公顷，总绿地面积达 6104.7 公顷，绿化覆盖面积 6556.9 公顷，绿化覆盖率为 40.6%，人均公园绿地面积为 11.9 平方米；实有铺装道路面积 1345 万平方米。全年中心市区自来水供水总量 11121.54 万立方米，自来水供水中居民家庭用水量 5543.71 万立方米，用水人口 200 万人。截至 2011 年底共铺装天然气管道 517 公里；天然气用户数 2.4 万户。

总体看，泉州市作为福建省三大中心城市之一，以第二产业为主，经济稳定发展。近年来，泉州市加大城镇项目固定资产投资，房地产开发投资快速增长。

2. 财政状况

由于泉州市经济保持平稳增长，其财政实力也逐年增强。2009~2011 年，泉州市地方一般公共预算收入分别为 150.05 亿元、181.53 亿元和

242.09 亿元，年均增长 27.02%；加上上划中央“三税”收入，全市财政总收入近三年分别为 316.15 亿元、400.28 亿元和 500.36 亿元，年均增长 25.80%；财政收入占 GDP 比重分别为 10.5%、11.2%和 11.7%。同期，全市一般预算支出分别为 186.90 亿元、229.64 亿元和 296.99 亿元，年均增长 26.06%。

从市本级看，2009~2011 年，泉州市市本级实现一般公共预算收入分别为 21.49 亿元、25.16 亿元和 38.45 亿元，年均增长 33.76%，其中，税收收入年均增长 35.43%，非税收入年均增长 21.73%；基金收入分别为 17.68 亿元、93.37 亿元和 41.64 亿元，波动较大。2009~2011 年，泉州市市本级一般公共预算支出年均增长 28.03%，2011 年为 40.01 亿元。

2009~2011 年，市本级一般公共预算收入对一般公共预算支出的覆盖情况一般，三年分别为 88.04%、87.15%和 96.10%；但由于基金收入规模大，财政平衡能力增强。

表 2 2009~2011 年财政收入状况（单位：亿元；%）

序号	科目	2009 年	2010 年	2011 年	增长
全市	财政总收入	316.15	400.28	500.36	25.80
	一般公共预算收入	150.05	181.53	242.09	27.02
	基金收入	56.71	207.21	215.12	94.76
	财政收入占 GDP 比重（%）	10.5	11.2	11.7	--
	一般公共预算支出	186.90	229.64	296.99	26.06
市本级	一般公共预算收入	21.49	25.16	38.45	33.76
	其中：税收收入	18.75	22.77	34.39	35.43
	非税收入	2.74	2.39	4.06	21.73
	基金收入	17.68	93.37	41.64	53.47
	一般公共预算支出	24.41	28.87	40.01	28.03

资料来源：2009~2011 年泉州市国民经济和社会发展统计公告，公司提供，联合资信整理。

泉州市财政实力的不断增强为公司土地综合开发提供了可靠的支持，有利于公司各项业务的持续发展。同时联合资信关注到，泉州市财政收入中基金收入占比较高，受国家房地产调控政策影响，未来基金收入的增长情况具有一定不确定性。

地方政府债务主要由直接债务和担保债

务两部分构成，截至 2011 年底，泉州市本级债务 90.91 亿元，均为直接债务，主要体现为国内金融机构借款（包括政府直接借款和由政府承担偿债责任的融资平台公司借款）。泉州市本级债务中包括公司转贷给其他泉州市城投公司的款项。

表 3 2011 年底泉州市本级债务构成 (单位: 万元)

地方债务 (截止 2011 年 12 月)	金额
(一) 直接债务余额	909089
1、外国政府贷款	598
2、国际金融组织贷款	480
(1) 世界银行贷款	480
(2) 国际农业发展基金会贷款	
3、国债转贷基金	4527
4、解决地方金融风险专项借款	
5、国内金融结构借款	899558
(1) 政府直接借款	590160
(2) 由财政承担偿还责任的融资平台公司借款	309398
6、债券融资	3655
7、粮食企业亏损挂账	271
8、其他	
(二) 担保债务余额	0
合计	909089

资料来源: 公司提供

总体看, 泉州市财政实力较强, 但债务水平高。

3. 政府支持

公司是泉州市城东片区土地综合开发 (一级土地开发、管网道路、保障房建设) 的主体, 承担了城东片区基础设施建设的主要任务, 在资本金注入、土地资源划拨、股权划拨等多方面得到了泉州市政府的大力支持。

(1) 资本金注入

为了扩大公司土地综合开发能力, 加强资本运作功能, 经泉州市国资委批准同意 (泉国资产权[2010]319 号), 公司以资本公积转增实收资本 119380 万元, 增资后公司注册资本为 144049.92 万元。新增注册资本业经泉州名城有限责任会计师事务所于 2010 年 12 月 21 日出具《验资报告》(泉名会所内验[2010]243 号) 予以验证。2012 年 3 月, 经《泉州市国资委关于同意市城建国投公司以资本公积转增注册资本金的批复》(泉国资产权[2012]80 号) 批准, 公司以 455950.08 万元资本公积转增注册资本金, 转增后注册资本增至 600,000.00 万元, 已经泉州名城有限责任会计师事务所泉名会所内验 I[2010]36 号验资报告验证。

(2) 土地资源划拨

根据泉州市政府 2005 年 10 月 8 日的《关于城东片区开发建设有关问题专题会议纪要》(泉政专[2005]772 号), 公司负责泉州城东片区 1.1 万亩规划用地的整理开发。

此外, 泉州市政府将丰泽区东海街道北星社区商住用地、丰泽区东海街道云山社区商住用地等土地划拨给公司, 截至 2012 年 8 月底, 公司收到的政府划拨的储备土地面积合计 6374.20 亩, 评估价值 93.81 亿元。

表 4 公司收到的政府划拨的储备土地情况

土地座落位置	土地证号	面积 (亩)	评估单位 价格 (万元/亩)	评估价格 (万元)
鲤城区开元街道商服 (办公) 用地	泉国用 (2012) 第 100022 号	43.68	930	40689
丰泽区东海街道北星社区商住用地	泉国用 (2012) 第 200042 号	180.67	602	108677
丰泽区东海街道云山社区商住用地	泉国用 (2012) 第 200045 号	37.77	550	20878
北峰片区背靠 307 省道、南临江滨路、东临经十路、西邻站前南北大道 (原中侨集团瓷厂) A、B 地块	泉国用 (2012) 第 200065-68 号	247.97	667	165421
丰泽区东海街道北星社区、东梅社区商住用地	泉国用 (2012) 第 200043 号	154.57	590	91230
丰泽区东海街道宝山社区 (宝秀小区二期)	泉国用 (2012) 第 200044 号	122.42	682	83512
丰泽区东海街道泉秀东街南侧真武庙周边其他商服用地	泉国用 (2012) 第 200064 号	41.72	1020	42827
惠安县辋川镇后任村、净峰镇塘头村工业土地	惠国用 (2012) 出字第 04002 号	5010.00	22	110433
泉州经济技术开发区 16 号路南侧、泉三高速公路东侧	泉国用 (2012) 第 100016 号	41.87	331	13854

丰泽区北峰街道霞美社区办公、住宅用地	泉国用(2012) 第 200056 号	48.21	420	20299
丰泽区东海街道东海社区（金梅小区）办公、住宅用地	泉国用(2012) 第 200048 号	35.28	605	21361
	泉国用(2012) 第 200049 号	61.16	605	37035
	泉国用(2012) 第 200050 号	73.21	605	44331
东海组团，景观西路西侧，综合大道南侧，经十八路东侧，纬五路北侧办公、住宅用地	泉国用(2012) 第 200051 号	42.00	609	25553
	泉国用(2012) 第 200052 号	56.26	609	34233
	泉国用(2012) 第 200054 号	53.85	609	32763
丰泽区东海街道宝山社区、北星社区、后亭社区商服住房用地	泉国用(2012) 第 200044 号	123.56	410	45043
合计		6374.20		938139

资料来源：公司提供

（3）股权划拨

为了扩大公司的资产规模，丰富公司主营业务范围，提高公司综合实力，2000 年 6 月，根据泉州国资委[2000]1 号文件，公司取得对泉州市自来水有限公司行使出资者的权利；2007 年，根据《泉州市国资委关于授权市城建国投公司对市城市建设发展公司等五家企业履行出资人职责的通知》（泉国资产权[2007]217 号），公司接受泉州国资委五家公司股权划拨，包括泉州市城市建设发展公司、泉州市农房公司、泉州市城市地下管网投资建设有限公司、泉州市丰泽商城建设有限公司和泉州市建辉建筑材料有限公司；2007 年 4 月，公司接受泉州市政府划拨的 30%泉州中侨（集团）股份有限公司股权。

（4）税收优惠

根据泉州市财政局 2012 年 6 月 5 日《关于城东片区土地出让收入财务处理涉税问题的函》，公司收到与片区内土地开发相关的土地出让收入可不征收企业所得税、营业税。2011 年审计报告中未计提与此相关的税金，并将以前年度账面计提的相关税费余额 2.09 亿元转入资本公积科目核算。

联合资信认为，泉州市政府对公司的支持力度较大且持续稳定，有望为公司尤其是公益性和准经营性业务板块未来发展提供有力支撑。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2011 年底，公司注册资本为 600000 万元，全部由泉州市国资委出资，泉州市国资委为公司实际控制人。

2. 企业规模与竞争力

公司作为泉州市城东片区开发建设业主和建设主体，承担了片区开发建设的重要任务，在城东片区的土地一级开发、基础设施建设等方面具有独占性；公司还拥有水务、商城等经营性资产。

公司自开展城东片区建设以来，完成土地征用 8500 亩，房屋拆迁 156 万平方米；“三横三纵”式市政道路网基本形成，共计有 20 条市政道路，确保全国农运会主场馆通行顺畅；美仙山、金凤屿、西福、东星、庄任等五片安置小区初具雏形；供水服务区域人口约 200 万人，供水管网总长度约 3016.375 公里。

公司多次荣获市政府“重点项目建设先进单位”等称号，获中信银行等多家金融单位评为“最佳银企合作伙伴”，被福建建设资本运营研究会授予“优秀会员单位”称号。

截至 2011 年底，公司下属全资子公司 6 家（见下表）。

表 5 公司控股子公司情况

公司名称	注册资本 (万元)	表决权比例 (%)
泉州市城市地下管网投资建设有限公司	20000	100
泉州市城建物业管理有限公司	300	100
泉州市丰泽商城建设有限公司	800	100
泉州市城市建设发展公司	812	100
福建省泉州市农房公司	1000	100
泉州市自来水有限公司	13762	100

资料来源：公司审计报告

总体看，公司拥有土地资源丰富，在城东片区内土地综合开发上具有独占性，下属经营性业务涉及水务、物业、商铺租赁，有利于公司综合实力的提升。

3. 人员素质

公司董事长、党委书记石清辉先生，1963年出生，本科学历，高级工程师，福建省第十一届人大代表，曾先后任福建省第五建筑工程公司第三分公司副经理、福建省第五建筑工程公司第二分公司经理、福建省第五建筑工程公司副总经理、党委委员；现任公司董事长、党委书记，兼任泉州市城市地下管网投资建设有限公司董事长、泉州市丰泽商城有限公司执行董事；曾获福建省建设系统 1999~2001 年度先进工作者、2003 年泉州市劳动模范。

公司其他高级管理人员均具备市政机关工作背景或在相关产业、附属行业公司高级管理岗位的工作经历。

截至 2011 年底，公司共有职工 249 人，其中管理人员 8 人；从年龄结构上看，50 岁以上的占 8.43%，30 至 50 岁的占 81.12%，30 岁以下的占 10.45%；从学历情况看，本科及以上学历占 56.63%，大专学历占 27.31%，高中及以下学历占 16.06%。

总体来看，公司大部分高层管理人员有丰富的管理经验；公司员工整体文化素质较高，以中青年为主，能满足公司目前经营需要。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司不设股东会，泉州市国资委作为公司唯一股东，行使最高权力。公司设董事会，对股东负责，执行股东决议，决定公司日常的重大事项。

公司董事会成员 5 人，其中职工代表 2 人，董事会中的非职工代表董事由泉州市国资委委派，职工代表董事由公司职工代表大会选举产生；设董事长 1 人，由泉州国资委从董事成员中指定。

公司设监事会，成员 5 人，其中职工代表监事 2 人，由职工代表大会选举产生，非职工代表监事由泉州国资委委派，设主席 1 人，由泉州市国资委从监事会成员中指定。

公司设总经理 1 名，总经理对董事会负责，由董事会聘任或解任，统一负责公司的日常生产经营和管理工作。

2. 管理水平

财务管理方面，公司根据《会计法》、《会计财务通则》、《企业会计准则》和有关行业会计制度，以及国家有关政策法规的规定，制定《内部财务管理制度》。《制度》明确了货币资金管理、费用支付管理与审批办法、工程款拨付审查办法、物资采购付款办法、票据管理以及监督检查的实施细则。

安全生产方面，公司制定了《安全生产例会制度》，每月召开一次安全生产工作例会，参会对象包括公司领导、部门经理及安全生产管理有关人员，主要内容涉及贯彻上级部门文件精神、上报各部门工作总结、制定安全生产计划等。

对外担保方面，公司制定了《担保管理暂行办法》，提出公司对外担保金额原则上不超过公司合并报表净资产的 70%，其中单个企业担保不超过公司净资产的 50%。公司子公司对外担保的权限由子公司董事会或总经理办公

会审议决定，报公司本部批准或备案。

对外投资方面，公司制定了《泉州城建国有资产投资有限公司关于产权所属企业对外投资程序的管理暂行规定》。公司实行投资项目的产权代表报告制度：制定项目对外投资建议书及可行性研究，并加以论证，根据项目规模，由投资项目审议会（董事扩大会议、总经理办公室扩大会议、股东会）进行审查。

总体来看，公司已建立了较完善的治理结构，内部管理体系较为完备。公司整体管理水平较高。

七、经营分析

1. 经营现状

公司主要从事泉州市城东片区土地综合开发（一级土地开发、管网道路、保障房）、水务、国有资产管理等业务。

从近三年经营情况来看，公司近三年营业收入大幅增长，年均复合增长 49.54%；

2009~2010 年公司土地综合开发业务收入对公司收入贡献大且大幅增长，2011 年公司庄任海滨花苑商品房项目实现对外销售，安置房处置业务收入大幅提升；公司负责泉州市中心城区、北峰、城东等地自来水业务，水费收入规模较为稳定。

从毛利润情况来看，近三年公司毛利润变动较大，主要是受到土地综合开发业务价格变动影响。2011 年，公司土地综合开发业务收入规模减小影响当期利润贡献，房地产销售作为当期利润的有益补充，为公司贡献了 64.56% 的毛利润。从毛利率情况来看，2009~2010 年，公司土地综合开发毛利率处于较高水平，公司整体毛利率处于 60% 以上的高位；2011 年，受出让土地性质影响，公司土地出让价格有所下降，同时当年公司将 48.63 亩土地以低于成本价格出让给福建省电力有限公司泉州电业局，土地综合开发毛利率水平下滑幅度较大，水费由于成本上涨，近两年毛利率也略有下滑，公司整体毛利率为 23.34%。

表 6 2009 年-2011 年公司营业收入及毛利润情况表

项目（万元，%）	2009 年		2010 年		2011 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入（万元）	41684.80	100.00	68762.02	100.00	93214.40	100.00
土地综合开发	26232.17	62.93	54144.74	78.74	31157.99	33.43
安置房处置	79.14	0.19	176.67	0.26	47684.91	51.16
水费	11189.72	26.84	11402.34	16.58	11087.86	11.90
其他	4183.77	10.04	3038.27	4.42	3283.64	3.52
毛利润	25533.18	100	46547.64	100	21758.03	100
土地综合开发	19894.54	77.92	41095.31	88.29	2425.06	11.15
安置房处置	79.14	0.31	127.29	0.27	14046.92	64.56
水费	3038.61	11.90	2672.67	5.74	2599.61	11.95
其他	2520.90	9.87	2652.37	5.70	2686.44	12.35
毛利率（%）	2009 年		2010 年		2011 年	
合计	61.25%		67.69%		23.34%	
土地综合开发	75.84%		75.90%		7.78%	
安置房处置	100.00%		72.05%		29.46%	
水费	27.16%		23.44%		23.45%	
其他	60.25%		87.30%		81.81%	

资料来源：公司审计报告

2. 土地综合开发

(1) 经营模式

公司作为泉州市城市基础设施建设工程的主体，根据泉州市政府于 2005 年 10 月 8 日发布的《关于城东片区开发建设有关问题专题会议纪要》（泉政专[2005]772 号），主要负责泉州市城东片区的征地、拆迁、补偿、安置，城东片区道路及地下管网等市政基础设施建设和安置房的建设。公司对城东片区土地进行一级土地开发后，一部分作为银行抵押贷款的抵押物，另一部分通过泉州市城东片区开发建设指挥部出让后，依据会议纪要精神，将土地出让金在扣除相关税费后全额返还给公司，主要用于一级土地开发、市政基础设施建设及安置房建设，其余部分作为公司留存收益。

近三年，公司土地出让业务收入分别为 2.62 亿元、5.41 亿元、3.12 亿元（均为政府扣除相关费用后返还的土地出让金），分别占公司当年营业收入的 62.93%、78.74%、33.43%。在目前的经营模式下，土地出让金返还是公司主要的收入来源之一。近三年，公司土地出让情况见下表。

表 7 近三年公司土地出让情况

项目	2009 年	2010 年	2011 年
出让土地面积（亩）	86.45	178.01	187.53
土地出让平均价（万元/亩）	303.43	304.17	166.15
土地开发收入(万元)	26232.17	54144.74	31157.99

资料来源：公司提供

上表中，公司 2009 年及 2010 年出让的土地单价相对较高，主要以工业用地为主；2011 年，公司出让了 92.01 亩安置房用地及 95.53 亩工业用地（其中 48.63 亩土地以低于成本价格出让给福建省电力有限公司泉州电业局），相对较低的出让价格影响了公司土地综合开发业务盈利能力。总体来看，公司近三年土地出让单价分别为 303.43 万元/亩、304.17 万元/亩、166.15 万元/亩，土地出让价格不高。

表 8 公司土地储备情况

（单位：亩；万元/亩；亿元）

土地性质	面积	拟出让方式	土地价格	预计收入
综合用地	225.14	政策性划拨/置换	194.7*	4.38
工业用地	349.18	挂牌	380	13.27
居住用地	906.51	招拍挂	680	38.95
其中：安置房	597.24		300	17.92
未明确用地	1000.36	招拍挂	-	-

资料来源：公司提供

注：综合用地出让单价参照《泉州市城东片区财务测算报告》土地征迁安置成本

公司土地储备作为公司融资主要抵押物和偿债资金的主要来源，是公司赖以生存的基础。截至 2011 年底，公司已储备土地 2511.19 亩，包括综合储备土地 225.14 亩、工业储备土地 349.18 亩、居住储备土地 906.51 亩以及 1000 余亩尚未确定用途土地。综合用地出让对象为泉州市政府指定的文化、教育、公用设施单位，公司进行一级开发后，政府划拨经核算的土地成本价格至公司，因而土地出让收入较低。根据公司计算，储备土地预计可实现收入 56.60 亿元，另有 1000 余亩土地可供出售。联合资信认为，公司土地资源储量较为丰富，有利于公司未来进行开发出售，但是土地价格易受宏观政策影响，具有一定的不确定性。

基础设施建设

公司全权负责泉州市城东片区的基础设施建设，涵盖管网建设、路桥建设等诸多基础设施建设业务。公司该板块业务主要由公司本部及下属子公司泉州市城市地下管网建设投资有限公司负责。

自公司成立以来，公司已经建成市大坪山隧道及接线道路工程和隧道立交工程、金山排涝泵站、市府文庙复建工程、省道 307 线和泉州路拓改工程、泉州册山岭第二隧道及接线道路工程等项目。截至目前，公司已决算基础设施项目长度 2.99 千米，151.22 万平方米，总投资金额 2.64 亿元。

公司目前在建基础设施项目包括城东片区南环路、滨江路 A 标、滨江路 B 标、东星

路等 10 个市政道路项目及 45 号路延伸段污水管道项目，预计总投资金额 20 亿元，已投资 18 亿元，其余资金均已通过自筹和银行贷款到位。

安置房建设

安置房方面，公司负责拆迁、建设以及回迁工作。安置房拆迁时，公司给予用户两种补偿选择：①货币补偿，公司按政府相关法规在勘测用户原住宅建筑面积后，给予一定补偿金额，均价约 3900 元/平方米；②产权置换，公司经与用户协商，在未来建成的保障房中按用户现住宅面积 1:1 比例进行产权置换，不足置换面积的补交一定金额（单价高于 3900 元/平方米）。目前，公司拆迁项目中货币补偿及产权置换的比例约为 20%、80%。

安置房建设方面，公司 2006~2008 年项目建设主要以自建为主，2008 年至今的项目主要通过 BT 回购的模式进行外包。公司将土地及安置房设计图纸打包出售，经竞价后，代建方一次性支付公司土地款，并按捆绑的设计图纸进行施工，公司预付代建公司 30%预付款，完

成桩基工程后付 35%回购款、地下室完工后付 25%回购款、在项目综合验收后付合计 95%总回购款、产权变更至公司名下后付 99.5%回购款，其余 0.5%保修金待两年后付清。联合资信认为，公司目前安置房建设模式有利于公司控制运营资金，但是一定程度上削弱了整体盈利能力。

截至目前，公司已建成美仙山花苑、金凤屿花苑、毓才花苑、西福小区、庄任海滨花苑五个安置房项目，合计建筑面积 129.72 万平方米，总投资 34.05 亿元，其中美仙山花苑及金凤屿花苑均为公司自建，其余项目均为 BT 回购代建。公司在建项目包括美仙山二期及四期 1 号地块两个项目，项目合计总建筑面积 80.82 万平方米，预计投资金额 22.54 亿元；其中美仙山二期由公司自建，资金来源包括企业自筹（占 30%）和银行贷款（占 70%），目前建设资金已基本到位，四期 1 号地块已与泉州市南华房地产开发有限公司签订了代建合同，正在建设中。

表 9 公司安置房情况（单位：平方米；套；%）

项目	竣工时间	总建筑面积	数量（套）	已安置百分比	目前进展
美仙山花苑	2009 年	345273	2014	79.50	已完成安置
金凤屿花苑	2011 年	403093	2488	69.30	已完成安置
毓才花苑	2011 年	156553	884	84.76	已完成安置
西福小区	2011 年	178875	1071	-	建成，尚未安置
庄任海滨花苑	2012 年	213373	1360	-	建成，尚未安置
城东三期（美仙山二期）	-	510141	3008	-	在建
四期 1 号地块	-	298095	1722	-	在建

资料来源：公司提供

3. 安置房销售

公司安置房处置业务 2009 及 2010 年收入贡献较小，主要是公司子公司城建发展公司销售房产、车位收入。2011 年，经《泉州市人民政府关于城东片区安置小区剩余房产处置有关问题专题会议纪要》（[2011]201 号）及《泉州市城东片区开发建设指挥部关于公开竞价

销售部分剩余房源的请示》（城东建指【2011】5 号）的批示精神，公司将庄任海滨花苑中 1、2 号楼以商品房形式对外销售。本商品房项目总建筑面积 8.86 万平方米。公司于 2011 年 5 月通过网络公开竞价的方式，对本项目 672 套房源进行公开销售。截至 2011 年底，已确认销售 602 套，实现销售收入 4.77 亿元。

未来,公司计划将安置房建设剩余房源进行商品房销售,以进一步扩大公司经营范围及收入水平。截至 2011 年底,公司已安置的美仙山花苑、金凤屿花苑及毓才花苑项目合计剩余房源 1398 套,建筑面积 18.27 万平方米,以 6300 元/平方米计算(目前该地区在售房地产价格),公司预计产生收益 11.5 亿元。目前该计划正处于政府审批阶段。

4. 水务

公司水务板块业务全部由下属子公司泉州市自来水有限公司经营,其下属 2 个自来水厂,拥有日供水能力 23.69 万吨/日,日售水量 17.97 万吨/日。自来水供水范围包括泉州市中心城区、北峰、城东、东海、桥南池店、双阳河市、洛秀片区和清濛开发区及台商开发区等,供水管网总长度约 3016.375 公里。

表 10 2009-2011 年自来水公司运营情况

项目	2009 年	2010 年	2011 年
下属水厂数量	3	3	2
日制水量(万吨/日)	22.61	24.18	23.69
日供水能力(万吨/日)	27.50	27.50	25.00
日售水量(万吨/日)	18.04	18.28	17.97
管网水质综合合格率平均值(%)	98.62	98.52	99.18

资料来源:公司提供

泉州市自来水定价机制由政府决定,近年来无变动。根据泉价【2006】185 号文件,泉州市自来水价执行居民生活用水 1.65 元/立方米、行政事业用水 1.65 元/立方米、工业用水 1.90 元/立方米、经营服务用水 1.90 元/立方米、特种行业用水 2.80 元/立方米。近年来,公司自来水板块业务规模受市场影响略有减少,但是上涨的原材料及人力成本对该业务盈利能力有一定的影响。2011 年,公司实现水务收入 1.11 亿元,毛利率为 23.45%。

公司目前在建的供水项目主要以给水工程、加泵站和旧管网改造为主,预计总投资

1.81 亿元,已投资 1.27 亿元,预计建成后将有利于公司提升供水能力。

5. 其他业务

公司其他业务收入主要是国有资产运营收入,包括公司下属商城租金收入及物业收入等。

泉州商城于 2003 年底竣工,包括 4 万多平方米的中心商场、步行街、高级住宅楼、立体停车场、建设大厦等五个主体建筑和一个近 2 万平方米的广场,是集商业、住宅、办公、娱乐和社会服务于一体的现代化综合性商业城。公司主要经营中心商城及丰泽广场周边设施,由下属子公司泉州市丰泽商城开发建设有限公司管理经营,年均实现收入约 1500 万元。

物业方面,公司于 2010 年设立了泉州市城建物业管理有限公司,主要负责泉州市城东片区各安置小区的物业服务。随着公司安置房项目的陆续竣工,公司物业服务收入规模将有所提升。近年来,公司实现物业服务业务收入约为 200 万元/年。

6. 经营效率

2009~2011 年,公司资产总额年均增长 2.60%,所有者权益(含少数股东权益)年均增长 8.26%,营业收入年均增长 49.54%,净利润波动下降,年均下降 21.47%。

从经营效率指标来看,2009~2011 年,公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数三年平均值分别为 1.25 次、0.04 次、0.04 次;2011 年上述指标分别为 1.30 次、0.05 次、0.04 次。

从指标上看,公司总体经营效率较低。

7. 未来发展

根据公司制定的“十二五”发展规划,公司将抓住泉州市跨越式发展的良好机遇,把公司发展成为在公共基础设施投资、建设、开发、运营及房地产业经营方面具有较大竞争能力的国有企业集团。

公司将继续加大土地一级开发业务。公司将创新投融资及项目建设管理模式，在基础设施项目回购、项目策划、投资预算、风险控制等方面工作进一步提升完善。

公司将做好资产运营。公司承接了城东片区安置房小区物业管理工作，今后将立足这一平台，推展市场，承接城东其他商住项目的物业管理工作，并积极像周边范围如华大东片区等发展。

联合资信认为，公司未来发展立足于泉州市城东片区土地综合开发，辅以经营性资产管理，可行性较强。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的 2009~2011 年财务报表均已经江苏天华大彭会计师事务所有限公司审计，并均出具了标准无保留意见的审计结论。

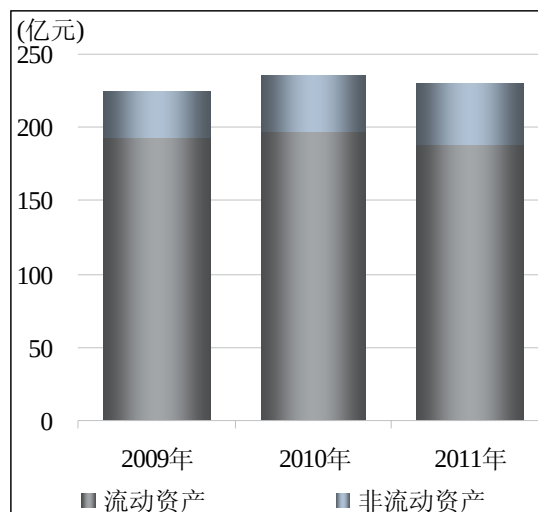
截至 2011 年底，公司纳入合并范围子公司 6 家，包括泉州市城市地下管网投资建设有限公司、泉州市城建物业管理有限公司、泉州市丰泽商城建设有限公司、泉州市城市建设发展公司、福建省泉州市农房公司和泉州市自来水有限公司。近三年公司合并范围无变化，财务分析可比性强。

截至 2011 年底，公司合并资产总额 229.67 亿元，所有者权益 107.81 亿元。2011 年公司实现营业收入 9.32 亿元，利润总额 1.18 亿元。

2. 资产质量

2009~2011 年，公司资产总额有所波动，年复合增长 1.03%，其中，流动资产的增长率为-1.33%，非流动资产的增长率为 14.28%。截至 2011 年底，公司资产合计为 229.67 亿元，其中流动资产占 81.86%，非流动资产占 18.14%。

图 1 2009~2011 年 公司资产构成情况

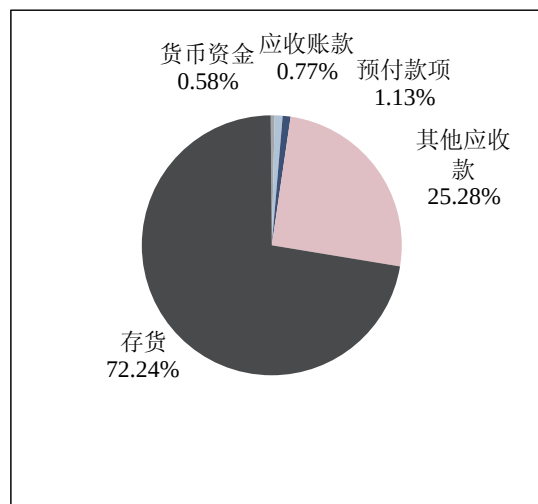


资料来源：公司审计报告

截至 2011 年底，公司流动资产 188.00 亿元，其中占比较高的主要为其他应收款（占 25.28%）和存货（占 72.24%）。

受投资规模大的影响，公司货币资金近年来呈快速下降趋势，截至 2011 年底，公司货币资金 1.08 亿元，主要为银行存款。

图 2 2011 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2011 年底，公司应收账款为 1.45 亿元，主要为应收福建省五建房地产开发公司（1.36 亿元）房款等。从账龄上看，1 年以内的占 85.97%，1~5 年的占 0.39%，5 年以上的占 13.64%。公司计提坏账准备 0.22 亿元，计

提比例为 13.17%。

截至 2011 年底，公司预付账款余额 2.13 亿元，主要为预付福建省第一建筑工程公司泉州分公司（1.99 亿元）、漳州新三和管桩有限公司（0.03 亿元）等的工程款。公司未提取预付款项减值准备。

2009~2011 年，公司其他应收款净额波动增长，三年分别为 35.90 亿元、49.02 亿元和 47.53 亿元。截至 2011 年底，公司其他应收款主要是公司履行融资职责，对泉州市下属其他城投公司进行委托贷款所致，泉州市财政局承诺在欠款回收困难时代为偿还。主要欠款单位包括泉州市住宅开发建设有限公司、泉州市国有资产投资经营公司、泉州市土地开发有限公司、泉州市洛秀开发建设有限公司、泉州市丰泽建设发展有限公司等。从账龄看，93.57%的其他应收款的账龄在 1 年以内，1~2 年的占 1.27%，2~3 年的占 1.58%，3 年以上占 3.58%。公司计提坏账准备 0.22 亿元，计提比例 0.46%。公司其他应收款账龄 1 年以上所占比重较高，公司计提坏账准备较低。

2009~2011 年，公司存货保持相对稳定，年复合变动-0.58%，截至 2011 年底，公司存货账面价值为 135.81 亿元，主要由开发成本（占 65.12%）、开发产品（占 32.29%）和工程施工（占 2.49%）构成。其中，公司开发成本中有 9 宗土地合计 123.07 万平方米土地使用权用于抵押贷款，共获得贷款额度 25.77 亿元。

2009~2011 年，公司非流动资产持续增长，年复合增长率为 14.28%，增长主要来自在建工程的大幅增加，截至 2011 年底，公司非流动资产为 41.67 亿元，其中占比较高依次为在建工程（64.37%）、投资性房地产（24.21%）、长期股权投资（5.64%）与固定资产（5.50%）。

截至 2011 年底，公司长期股权投资 2.35 亿元，主要为对泉州中侨（集团）股份有限公司（1.39 亿元）、泉州金浦供水有限公司（0.78 亿元）等的投资。

2009~2011 年，公司投资性房地产略有增

长，年均增长 1.37%；截至 2011 年底，公司投资性房地产账面价值 10.09 亿元，为面积 44406.25 平方米的丰泽商城中心商场，价值增长主要来自评估增值。

2009~2011 年，公司固定资产账面净额波动中有所增长，年复合增长 3.85%。截至 2011 年底，公司固定资产原值 4.55 亿元，其中房屋建筑物占 26.59%，机器设备占 18.90%，管网设备占 47.47%。截至 2011 年底，公司累计计提折旧 2.26 亿元，固定资产净额为 2.29 亿元，公司固定资产成新率 50.33%。

2009~2011 年，公司在建工程大幅增长，年均增长 20.12%，增长主要来自市政建设项目增加，截至 2011 年底，公司在建工程 26.82 亿元，主要是市政工程（25.63 亿元）和自来水管网工程（1.19 亿元）。

截至 2011 年底，公司无形资产原值 0.07 亿元，全部为土地使用权，累计摊销 0.01 亿元，无形资产净值 0.06 亿元。

公司资产以流动资产为主，但流动资产中其他应收款和存货占比大，资产流动性尚可。

3. 负债及所有者权益

2009~2011 年，公司所有者权益平稳增长，年复合增长 3.92%，增长主要来自实收资本增加，2010 年 12 月，公司以资本公积转增实收资本 11.94 万元，增资后公司注册资本增至 14.40 亿元。截至 2011 年底，公司所有者权益为 107.81 亿元，其中归属于母公司权益 107.80 亿元；归属于母公司权益中实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 13.36%、79.29%、1.05%和 6.30%；公司资本公积占比大，主要为政府拨付的土地、政府划拨的泉州市自来水公司等股权、丰泽商城的评估增值等所形成的资本公积。公司所有者权益结构稳定性较强。

2009~2011 年，公司负债合计波动下降，年均下降 1.33%，截至 2011 年底，公司负债合计 121.86 亿元，其中流动负债占 41.70%，非

流动负债占 58.30%。

2009~2011 年，公司流动负债逐年下降，年均下降 19.98%，主要是短期借款和应付账款大幅下降所致。截至 2011 年底，公司流动负债为 50.82 亿元，其中占比较高的有短期借款（占 20.43%）、应付账款（占 39.77%）、预收款项（占 12.01%）、其他应付款（占 10.97%）和一年内到期的非流动负债（占 13.47%）。

2009~2011 年，公司短期借款呈下降趋势，截至 2011 年底，公司短期借款为 10.38 亿元，其中信用借款、保证借款、抵押借款和质押借款分别占 34.68%、7.03%、43.35%和 14.94%。

2009~2011 年，公司应付账款逐年下降，年均下降 24.37%，主要是随着安置房项目的推进，公司土地拆迁安置暂估款规模下降所致；截至 2011 年底，公司应付账款为 20.21 亿元，其中，应付的土地拆迁安置暂估款 18.76 亿元。

截至 2011 年底，公司预收款项 6.11 亿元，较 2010 年大幅增长，主要是预收安置房回购款（2.86 亿元）、泉州市财政局预收土地出让金（2.02 亿元）和金凤屿小区商场预订款（1.00 亿元）。

截至 2011 年底，公司其他应付款 5.57 亿元，较 2010 年底增长 56.35%，主要为应付泉州市龙鼎房地产开发有限公司、福建省海峡西岸投资有限公司、泉州市自来水工程公司、福建省茂荣建设工程有限公司等的往来借款和保证金。

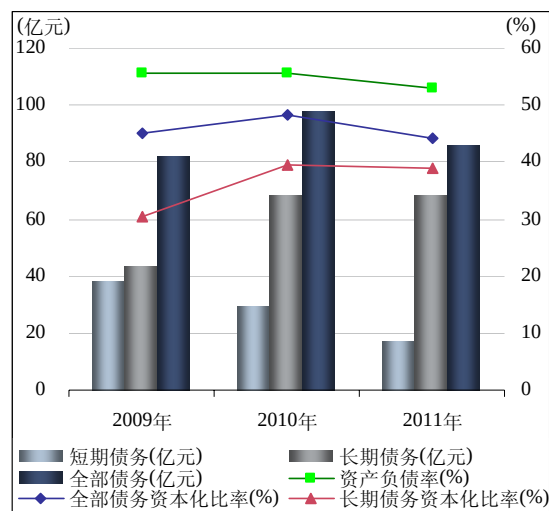
截至 2011 年底，公司一年内到期的非流动负债 6.85 亿元，全部为一年内到期的长期借款。

2009~2011 年，公司非流动负债保持较快增长，主要 2010 年公司增加 25.16 亿元长期借款所致。截至 2011 年底，公司非流动负债为 71.04 亿元，其中，长期借款占 96.64%、递延所得税负债占 3.17%、专项应付款占 0.19%（主要是子公司泉州自来水有限公司的工程启动资金及增容费及补偿统筹专款）。公司长期借

款以质押借款（77.67%）及抵押借款（16.80%）为主，另有少量信用借款及保证借款；其中质押借款中包括以土地使用权质押取得 4.40 亿元，以政府补贴收益权质押取得 27.48 亿元，以公司全部权益和收益质押取得 21.81 亿元。

2009~2011 年，公司有息债务保持较大规模，截至 2011 年底公司全部债务为 85.87 亿元。从债务期限结构看，短期债务占比下降，长期债务占比上升，截至 2011 年底，短期债务占比 20.07%，长期债务占比 79.93%，债务结构合理，符合公司运营需要。

图 3 2009 年~2011 年公司债务负担



资料来源：公司审计报告

2009~2011 年，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波动较大，2011 年底分别为 53.06%、44.34%和 38.90%。考虑到，公司其他应收款中主要为转贷款，且泉州市财政承诺于还款困难时代为还款，回收风险小，剔除其他应收款影响，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 40.81%、26.24%和 16.38%；公司实际债务负担较轻。

总体看，公司债务负担适宜，债务期限结构趋于合理。

4. 盈利能力

2009~2011 年，一方面土地出让收入总

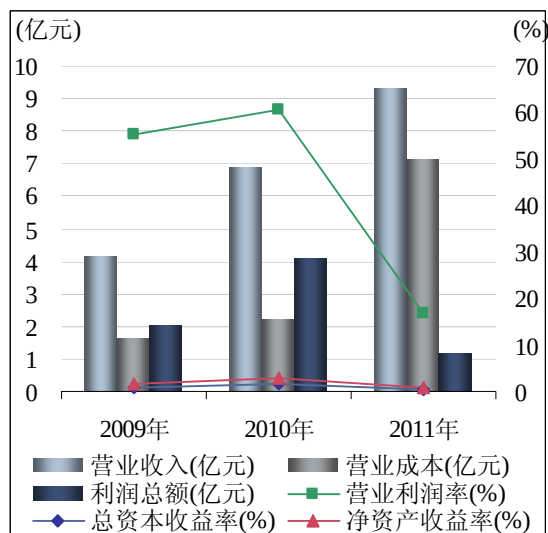
体保持增长，另一方面 2011 年安置房处置收入实现大幅增长，使得公司收入年均增长 49.54%，2011 年公司实现营业收入 9.32 亿元。

从营业利润率看，2009~2011 年公司营业利润率分别为 55.13%、60.57%和 16.70%，2011 年受市场宏观调控影响，公司土地出让价格有所下降，同时当年公司将 48.63 亩土地以低于成本价格出让给福建省电力有限公司泉州电业局，土地综合开发毛利率水平下滑幅度较大。

从期间费用看，2009~2011 年公司期间费用小幅增长，但由于营业收入增长幅度较大，其占营业收入比重呈下降趋势，近三年分别为 13.41%、8.96%和 6.82%。

近三年，公司资产减值损失全部为坏账损失，金额较小；公允价值变动收益均为公司所属丰泽商城评估价值变动损益；投资收益主要为长期股权投资收益，收益金额小；营业外收入以政府补助为主，近三年政府补助金额分别为 0.09 亿元、0.16 亿元、0.02 亿元。

图 4 2009~2011 年公司盈利能力情况



资料来源：公司审计报告

2011 年，公司实现利润总额 1.18 亿元，净利润 0.95 亿元。2011 年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为 0.52%和 0.88%。

总体看，公司收入规模整体保持了良好的

增长态势，但受业务的公益性和准公益性影响，整体盈利能力较弱。

5. 现金流分析

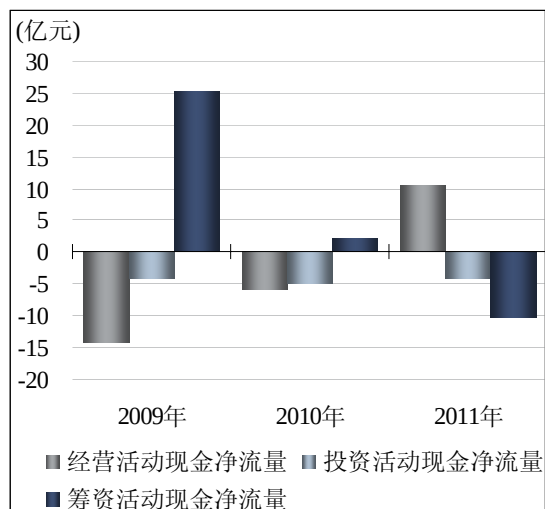
经营活动现金流方面，2009~2011 年，受公司收入规模大幅增长影响，公司经营活动产生的现金流入量亦大幅增长，2011 年为 21.25 亿元，其中主要来源是公司销售商品、提供劳务所收到的现金（主要是商品房销售款及土地出让金返还）和收到其他与经营活动有关的现金（往来款）；近三年现金收入比分别为 44.51%、110.91%和 207.95%；公司经营活动现金流出以购买商品接受劳务支付的现金为主；公司经营活动产生的现金流量净额近三年分别为-14.07 亿元、-5.77 亿元和 10.54 亿元，波动较大，主要是由于公司土地出让返还情况好转所致；整体看，公司经营活动现金流状况逐年好转。

投资活动方面，2009~2011 年公司投资活动现金流出保持一定规模，主要是对城市市政工程、水利管网工程等进行投资，2011 年公司投资活动现金流出 4.14 亿元；投资活动现金流入规模较小；公司投资活动产生的现金流量净额表现为净流出，2009~2011 年分别为 -3.88 亿元、-5.00 亿元和 -4.00 亿元。

2009~2011 年，公司筹资活动前产生的现金流量净额分别为 -17.95 亿元、-10.77 亿元和 6.55 亿元，总体看，公司经营活动产生的现金不能满足投资活动需要，公司存在对外融资需求。

从筹资活动来看，2009~2011 年，筹资活动现金流入量保持较大规模，2011 年为 42.52 亿元，主要为银行借款和收到其他与筹资活动有关的现金（委托借款）；筹资活动流出现金主要体现在偿还债务、支付利息等的现金；2009~2011 年公司筹资活动产生的现金流量净额分别为 25.35 亿元、2.13 亿元和 -10.22 亿元。

图5 公司现金流量情况



资料来源：公司年报

总体看，公司经营活动获现能力有所好转，投资支出保持一定规模，对外融资规模大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2009~2011年，公司流动比率和速动比率呈上升趋势，2011年底分别为369.95%和102.70%。近三年公司经营现金流流动负债比分别为-17.73%、-9.66%和20.75%。从指标上看，公司短期偿债能力尚可，但考虑到公司流动资产中存货及应收款项占比大，且存货主要由变现能力较弱的开发成本构成，公司实际短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看，2009~2011年，公司EBITDA波动较大，2011年为1.52亿元；2011年公司全部债务/EBITDA为56.56倍，公司长期偿债指标很弱。考虑到公司长期债务中包含47.53亿元转贷，且泉州市政府承诺于困难时还款，剔除此金额，公司全部债务/EBITDA为25.26倍。鉴于公司政府支持力度大，土地储备充足，未来收益将逐步体现，公司长期偿债能力有望改善。

截至2011年底，公司对外担保15.15亿元，担保比率为14.05%，被担保企业为泉州市住宅建设开发有限公司（11.60亿元）、泉州金浦供水有限公司（3.25亿元）和福建省第五建筑工

程公司（0.30亿元）。目前被担保企业（单位）经营正常，公司或有负债风险较低。

公司与银行建立了长期的合作关系，截至2011年底，公司共获各家银行授信额度为人民币104.87亿元，尚未使用额度5.85亿元，公司间接融资空间不大，亟需拓宽融资渠道。

7. 过往债务履约情况

根据人民银行企业基本信用信息报告（报告编号为：B-20120572435），截至2012年10月12日，公司无无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务风险，以及泉州市经济及财力状况、泉州市政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力较强。

九、本期债券偿债能力分析

1. 本期债券对公司现有债务的影响

公司本期债券发行额度为17亿元，占2011年底长期债务的24.76%，占全部债务的19.80%，对公司现有债务影响较大。

以公司2011年底报表财务数据为基础，预计本期债券发行后，公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别上升为53.91%和46.79%，债务负担进一步加重。

2. 本期公司债券偿还能力分析

2009~2011年，公司经营活动产生的现金流入量分别为本期债券拟发行额度的0.18倍、0.53倍和0.71倍，公司经营活动现金流入对本期债券覆盖程度较低；公司经营活动产生的现金流量净额分别为本期债券发行额度的-0.83倍、-0.34倍和0.08倍，对本期债券覆盖程度偏弱。2009~2011年，公司EBITDA/本期发债额度分别为0.14倍、0.26倍和0.09倍，公司经营性现金流入量与EBITDA对本期债券保障能力较

弱。

本期债券发行期为7年，预计存续期为2013~2020年，公司自债券发行后第3年起，分5年等额偿还债券本金，有助于缓解集中还款压力。此外，考虑到公司土地储备丰富，且募投项目已于泉州市人民政府签订了BT回购协议，收入来源有了较强保障。总体看，联合资信认为公司对本期企业债券保障能力较强。

3. 偿债资金的监管

针对本期公司债券的偿债资金，公司在国家开发银行股份有限公司福建省分行开设唯一的偿债资金专项账户（以下简称偿债专户），专门用于管理本期债券偿债资金，该账户资金来源为公司日常经营所产生的现金流。公司作为发行人、国家开发银行股份有限公司福建省分行作为债券代理人、账户监管人，签订了《2013 年泉州市城建国有资产投资有限公司公司债券资金账户开立和监管协议》和《2013 年泉州市城建国有资产投资有限公司公司债券债权代理协议》。协议中明确了账户资金的提取方式及对账户的监督管理等相关内容，以及债券持有人会议规则。公司将在本息兑付日前5个工作日，将按照《募集说明书》确定的还本付息金额，向偿债资金专户中划入全部需兑付本息。

未来随着公司土地出让返还的增加，盈利能力的增强，公司对于本期公司债券整体偿付能力有望进一步提高。公司为本期债券设立了偿债资金专户，并由国家开发银行股份有限公司福建省分行对偿债资金专项账户进行监管。综合分析，本期公司债券整体偿债风险很低。

十、结论

泉州市作为福建省的三大中心城市之一，经济总量连续13年列福建省第一，近年来地区生产总值及财政收入稳定增长，且城市固定资产投资力度较大，为公司创造了良好的外部发

展环境。

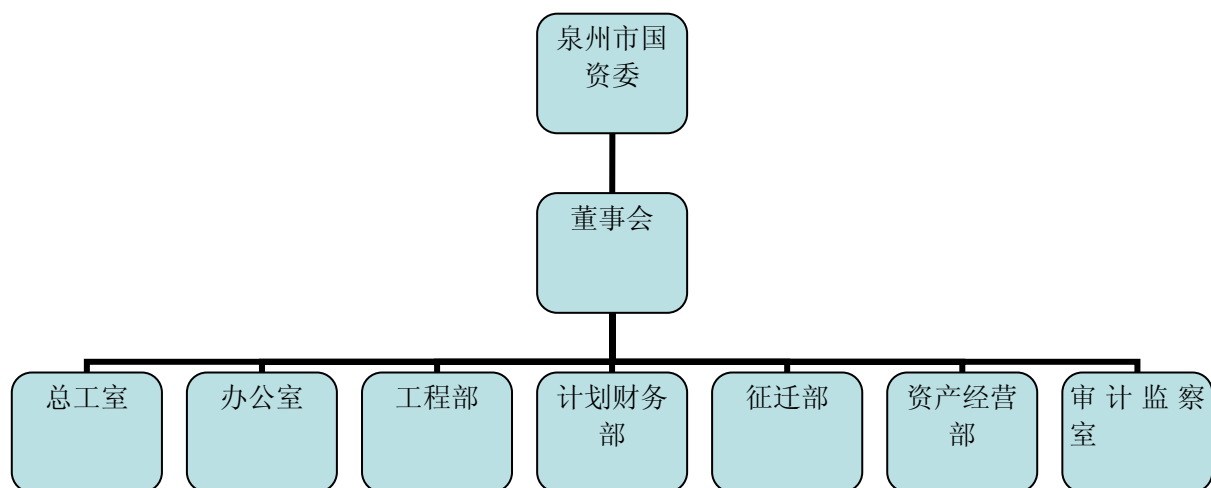
公司是泉州市城东片区基础设施建设的核心投资建设主体，长期获得政府在资本金注入、股权及资产划拨、税收优惠等方面的支持。此外，公司治理结构较为完善，整体管理水平较高。

公司资产以存货及其他应收款为主，债务负担适宜，债务结构趋于合理；收入规模持续增长，盈利能力受业务的公益性和准公益性影响处于较弱水平；公司短期偿债能力一般，长期偿债能力尚可。总体看，公司主体信用风险很低。

本期债券发行对公司现有债务影响较大，公司经营性现金流入量与EBITDA对本期债券保障能力较弱；但是考虑到公司较为充足的土地储备及泉州市政府给予的持续大力支持，未来偿付能力有望提高。本期公司债券无担保。公司为有效归集本期公司债券的偿债资金，设立了偿债资金专户；而且本期债券分期偿还，有效降低未来集中偿付压力。

总体看，本期公司债券到期不能偿付的风险很低。

附件 1 公司组织机构图



附表 2-1 资产负债表（资产）

（单位：万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动资产：				
货币资金	133965.74	47597.60	10835.47	-71.56
交易性金融资产	4.49			
应收票据				
应收账款	63947.82	56729.35	14481.71	-52.41
预付款项	27.68	68.78	21325.49	2675.70
应收利息				
应收股利				
其他应收款	359039.82	490215.00	475252.38	15.05
存货	1374051.65	1383784.74	1358061.29	-0.58
一年内到期的非流动资产				
其他流动资产				
流动资产合计	1931037.18	1978395.47	1879956.34	-1.33
非流动资产：				
可供出售金融资产				
持有至到期投资				
长期应收款				
长期股权投资	12780.25	17033.90	23508.35	35.63
投资性房地产	98175.70	101155.76	100891.13	1.37
固定资产	21251.34	26048.64	22920.37	3.85
在建工程	185913.47	231020.81	268247.86	20.12
工程物资				
固定资产清理				
生产性生物资产				
油气资产				
无形资产	810.85	806.52	644.08	-10.87
开发支出				
商誉				
合并价差				
长期待摊费用	60.44	34.82	132.63	48.14
递延所得税资产	84.86	187.68	363.65	107.01
其他非流动资产				
非流动资产合计	319076.90	376288.12	416708.07	14.28
资产总计	2250114.08	2354683.59	2296664.41	1.03

附表2-2 资产负债表（负债及所有者权益）

（单位：万元）

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
流动负债：				
短期借款	202630.00	86040.00	103800.00	-28.43
交易性金融负债				
应付票据				
应付账款	353347.52	232938.11	202086.41	-24.37
预收款项	106.84	2029.79	61050.11	2290.42
应付职工薪酬	1310.44	1194.82	1175.32	-5.30
应交税费	17270.17	31013.20	14115.15	-9.59
应付利息	1224.45	1519.06	1641.12	15.77
应付股利	122.91	119.21	113.42	-3.94
其他应付款	37069.58	35640.88	55723.62	22.61
预计负债				
一年内到期的非流动负债	180500.00	206645.00	68466.00	-38.41
其他流动负债				
流动负债合计	793581.91	597140.07	508171.15	-19.98
非流动负债：				
长期借款	435005.00	685632.64	686474.64	25.62
应付债券				
长期应付款				
专项应付款	1452.88	1452.88	1452.88	0.00
预计负债				
递延收益				
递延所得税负债	21757.25	22667.53	22514.48	1.73
其他非流动负债				
非流动负债合计	458215.13	709753.05	710442.00	24.52
负债合计	1251797.04	1306893.12	1218613.15	-1.33
所有者权益：				
实收资本(或股本)	24669.92	144049.92	144049.92	141.64
资本公积	934280.69	833940.69	854816.32	-4.35
减：库存股				
盈余公积	3887.49	9439.90	11313.52	70.59
未分配利润	35461.58	60360.28	67867.88	38.34
外币报表折算差额				
归属于母公司权益合计	998299.68	1047790.79	1078047.63	3.92
少数股东权益	17.37	-0.32	3.63	-54.26
所有者权益合计	998317.04	1047790.47	1078051.26	3.92
负债和所有者权益总计	2250114.08	2354683.59	2296664.41	1.03

附表3 利润及利润分配表

(单位: 万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、营业收入	41684.80	68762.02	93214.40	49.54
减: 营业成本	16151.62	22214.38	71456.37	110.34
营业税金及附加	2554.21	4895.17	6195.40	55.74
营业费用	1198.26	1122.33	1472.50	10.85
管理费用	3633.96	4279.03	4423.78	10.33
财务费用	758.12	756.68	461.62	-21.97
资产减值损失	181.03	429.53	697.23	96.25
加: 公允价值变动收益	2476.07	2980.06	-612.20	
投资收益	16.75	630.51	904.59	634.85
其中: 对合营企业投资收益				
汇兑收益				
二、营业利润	19700.42	38675.48	8799.89	-33.17
加: 营业外收入	1037.42	2077.93	3107.35	73.07
减: 营业外支出	42.08	22.96	92.94	48.62
其中: 非流动资产处置损失				
三、利润总额	20695.76	40730.46	11814.31	-24.44
减: 所得税费用	5300.64	10150.70	2320.49	-33.84
四、净利润	15395.12	30579.76	9493.81	-21.47

附表 4-1 现金流量表

(单位: 万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
一、经营活动产生的现金流量:				
销售商品、提供劳务收到的现金	18553.96	76263.12	193840.48	223.22
收到的税费返还				
收到其他与经营活动有关的现金	11211.77	14540.68	18631.84	28.91
经营活动现金流入小计	29765.73	90803.80	212472.32	167.17
购买商品、接受劳务支付的现金	147777.94	135326.15	87951.67	-22.85
支付给职工以及为职工支付的现金	4809.39	5413.18	5454.01	6.49
支付的各项税费	2158.61	2015.88	5802.74	63.96
支付其他与经营活动有关的现金	15757.90	5735.66	7820.11	-29.55
经营活动现金流出小计	170503.84	148490.86	107028.53	-20.77
经营活动产生的现金流量净额	-140738.11	-57687.06	105443.79	
二、投资活动产生的现金流量:				
收回投资收到的现金				
取得投资收益收到的现金	6.61	18.93	0.00	
处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额	9.07	0.42	1405.93	1144.81
处置子公司及其他单位收到的现金净额				
收到其他与投资活动有关的现金				
投资活动现金流入小计	15.69	19.35	1405.93	846.74
购建固定资产、无形资产等支付的现金	38780.82	49709.61	40717.26	2.47
投资支付的现金	4.49	300.00	651.00	1104.72
取得子公司等支付的现金净额				
支付其他与投资活动有关的现金		17.36		
投资活动现金流出小计	38785.31	50026.97	41368.26	3.28
投资活动产生的现金流量净额	-38769.62	-50007.61	-39962.33	1.53
三、筹资活动产生的现金流量:				
吸收投资收到的现金		1300.00		
取得借款收到的现金	558400.00	535922.64	371512.00	-18.43
发行债券收到的现金				
收到其他与筹资活动有关的现金	53700.00	161750.00	53694.25	-0.01
筹资活动现金流入小计	612100.00	698972.64	425206.25	-16.65
偿还债务支付的现金	226550.00	375740.00	451589.00	41.19
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	21074.89	29096.34	35398.45	29.60
支付其他与筹资活动有关的现金	110978.31	272814.24	40462.39	-39.62
筹资活动现金流出小计	358603.20	677650.58	527449.84	21.28
筹资活动产生的现金流量净额	253496.80	21322.05	-102243.60	
四、汇率变动对现金的影响	0.00	0.00	0.00	
五、现金及现金等价物净增加额	73989.07	-86372.62	-36762.13	

附表4-2 现金流量表补充资料

(单位: 万元)

项目	2009 年	2010 年	2011 年	变动率(%)
1、将净利润调为经营活动现金流量:				
净利润	15395.12	30579.76	9493.81	-21.47
加: 资产减值准备	181.03	429.53	697.23	96.25
固定资产折旧及其他	2383.85	2516.31	2697.14	6.37
无形资产摊销	4.33	4.33	3.97	-4.26
长期待摊费用摊销	27.39	25.62	31.09	6.54
处置固定资产、无形资产等损失	2.36	0.30	-2698.99	
固定资产报废损失	0.63	-0.20		
公允价值变动损失	-2476.07	-2980.06	612.20	
财务费用	1251.44	1237.00	636.96	-28.66
投资损失	-16.75	-630.51	-904.59	634.85
递延所得税资产减少	-43.29	-102.82	-175.98	101.63
递延所得税负债增加	784.29	910.29	-153.05	
待摊费用减少				
预提费用增加				
存货的减少	-1100.75	-9733.09	25723.45	
经营性应收项目的减少	-31919.05	22654.37	16651.08	
经营性应付项目的增加	-125212.63	-102597.88	52829.47	
其他				
经营活动产生的现金流量净额	-140738.11	-57687.06	105443.79	

附表 5 主要计算指标

项 目	2009 年	2010 年	2011 年	平均值
经营效率				
销售债权周转次数(次)	1.30	1.14	2.62	1.91
存货周转次数(次)	0.02	0.02	0.05	0.04
总资产周转次数(次)	0.04	0.03	0.04	0.04
现金收入比(%)	44.51	110.91	207.95	146.15
盈利能力				
营业利润率(%)	55.13	60.57	16.70	37.55
总资本收益率(%)	0.92	1.57	0.52	0.92
净资产收益率(%)	1.54	2.92	0.88	1.62
财务构成				
长期债务资本化比率(%)	30.35	39.55	38.90	37.39
全部债务资本化比率(%)	45.04	48.29	44.34	45.66
资产负债率(%)	55.63	55.50	53.06	54.31
偿债能力				
流动比率(%)	243.33	331.31	369.95	333.03
速动比率(%)	70.19	99.58	102.70	95.26
经营现金流动负债比(%)	-17.73	-9.66	20.75	3.93
全部债务/EBITDA(倍)	33.59	21.96	56.56	41.59
筹资前现金流量净额债务保护倍数(倍)	-0.22	-0.11	0.08	-0.04
筹资前现金流量净额利息偿还能力(倍)	-144.09	-85.25	102.80	-2.99
本期债券偿债能力				
EBITDA/本期债券发行额度(倍)	0.12	0.22	0.08	0.13
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	0.15	0.45	1.06	0.70
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.70	-0.29	0.53	0.04
筹资活动前现金流量净额偿债倍数(倍)	-0.90	-0.54	0.33	-0.18

附件 6 有关计算指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
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%
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/利息支出
本期债券偿债能力	
EBITDA/本期发债额度	EBITDA/本期发债额度
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额
筹资活动前现金流量净额偿债倍数	筹资活动前现金流量净额/本期债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(非流动) 负债+应付票据
 长期债务=长期借款+应付债券
 全部债务=短期债务+长期债务
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出
 筹资活动前现金流量净额=经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 7 中长期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场中长期债券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。

级别设置	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

主体长期信用等级设置及含义同中长期债券。

联合资信评估有限公司关于 泉州市城建国有资产投资有限公司 2013 年度 17 亿元公司债券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期债券存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

泉州市城建国有资产投资有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。泉州市城建国有资产投资有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，泉州市城建国有资产投资有限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市城建国有资产投资有限公司和交易结构中其他有关各方经营管理状况及相关信息，如发现泉州市城建国有资产投资有限公司、交易结构中其他有关各方出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期债券的信用等级。

如泉州市城建国有资产投资有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权撤销信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期债券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送泉州市城建国有资产投资有限公司、主管部门、交易机构等。

