信用等级公告

联合〔2019〕1437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相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持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+，“16泉州城投小微债/16泉小微”的债券信用等级为AA+，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年六月十七日

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

泉州市城建国有资产投资有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA+
上次主体长期信用等级：AA+

债券名称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
16 泉州城投小微债/16 泉小微	7 亿元	2019/11/03	AA+	AA+

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 6 月 17 日

财务数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	12.95	9.30	8.49	9.65
资产总额(亿元)	340.58	391.52	447.27	478.86
所有者权益(亿元)	180.46	204.23	235.73	235.97
短期债务(亿元)	50.64	45.73	34.39	33.30
长期债务(亿元)	66.02	111.15	138.46	179.77
全部债务(亿元)	116.66	156.89	172.85	213.07
营业收入(亿元)	28.79	13.15	9.87	3.94
利润总额(亿元)	6.35	6.24	3.22	0.06
EBITDA(亿元)	6.89	6.78	3.51	--
经营性净现金流（亿元）	1.29	5.48	-49.53	-27.25
营业利润率(%)	25.75	53.90	8.11	5.03
净资产收益率(%)	3.36	2.95	1.07	--
资产负债率(%)	47.02	47.84	47.30	50.72
全部债务资本化比率(%)	39.26	43.44	42.31	47.45
流动比率(%)	259.95	450.39	570.63	626.50
经营现金流动负债比(%)	1.57	8.65	-82.92	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.93	23.14	49.26	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.32	1.95	0.83	--

注：1.公司 2019 年一季度财务数据未经审计；2.已将长期应付款中有息债务调整至全部债务计算

分析师：郝一哲　李 坤

邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

评级观点

泉州市城建国有资产投资有限公司（以下简称“公司”）是泉州市城东片区唯一的城市基础设施建设主体，主要从事片区内土地综合开发、市政项目建设和国有资产管理等业务。跟踪期内，公司继续得到地方政府在政府补助方面的支持，泉州市财政局将部分政府置换债券转为对公司的资本性投入，公司权益规模有所增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司债务负担加重、短期支付压力大、其他应收款对公司资金形成占用、代建项目确认收入进度缓慢和经营活动现金流大幅净流出等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

未来公司仍以片区内土地综合开发和市政项目建设为主业，辅以国有经营性资产管理业务；公司待整理土地规模较大，土地资源较为丰富，土地综合开发业务可持续性较好。联合资信对公司评级展望为稳定。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA+，“16 泉州城投小微债/16 泉小微”的信用等级为 AA+，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，泉州市经济稳定发展，财政实力有所增强，为公司业务开展创造了良好的外部环境。
2. 作为泉州市城东片区基础设施建设的唯一主体，公司跟踪期内继续得到地方政府在政府补助方面的支持。
3. 跟踪期内，泉州市财政局将部分政府置换债券转为对公司的资本性投入，公司权益规模有所增长。
4. 公司待整理土地规模较大，土地综合开发业务的可持续性较好。

关注

1. 公司资产仍以存货和其他非流动资产为主，土地综合开发成本、市政基建项目成本及其他应收款对公司资金形成占用，公司资产流动性较弱。
2. 跟踪期内，公司债务规模大幅增加，短期偿债压力大，且在建及拟建项目未来投资规模仍较大，公司面临较大的融资压力。
3. 受未实现土地综合开发业务收入影响，公司营业收入持续下降，2018 年公司盈利能力进一步减弱。
4. 跟踪期内，受安控区征拆款支出影响，公司经营性净现金流大幅净流出。
5. 小微企业本身的偿债能力偏低，且相关基金吸收损失效果有限，当小微企业依靠自身经营无力偿还债务时，公司将面临一定代偿风险。

声　明

一、本报告引用的资料主要由泉州市城建国有资产投资有限公司（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。

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。

泉州市城建国有资产投资有限公司跟踪评级报告

一、 跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于泉州市城建国有资产投资有限公司及存续期内相关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，泉州市城建国有资产投资有限公司（以下简称“公司”）股权结构以及经营范围未发生重大变化。截至 2019 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 60 亿元，出资人为泉州城建集团有限公司（以下简称“城建集团”），公司实际控制人为泉州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“泉州市国资委”）。

跟踪期内，城建集团决定将公司持有的泉州城乡物业管理有限公司（以下简称“城乡物业”）、泉州市农房公司、泉州市佰龙物业服务有限公司（以下简称“佰龙物业”）和泉州市建发物业管理有限公司（以下简称“建发物业”）股权无偿划出，以 2017 年底数据为基准，上述划转标的资产合计 0.27 亿元（占公司资产 0.07%），净资产-0.06 亿元，该划转事项对公司影响小，目前与上述划转事项有关的工商变更已完成。截至 2019 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围的子公司共 13 家。

截至 2018 年底，公司资产总额 447.27 亿元，所有者权益 235.73 亿元（其中少数股东权益 23.87 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 9.87 亿元，利润总额 3.22 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 478.86 亿元，所有者权益 235.97 亿元（其中少数股东权益 24.07 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.94 亿元，利润总额 0.06 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：杨国平。

三、 存续债券概况与募集资金使用情况

截至本报告出具日，联合资信所评公司债券尚需偿还余额 7.00 亿元，存续债券情况见表 1。“16 泉州城投小微债/16 泉小微”用于向小微企业发放委托贷款，债券存续期间共向 32 家小微企业合计发放 3.22 亿元，截至 2019 年 3 月底，公司委托贷款余额 1.73 亿元。跟踪期内，公司已对“16 泉州城投小微债/16 泉小微”按时足额付息，履约情况良好。

表 1 存续期债券概况（单位：亿元、%）

债券简称	债券余额	到期兑付日	票面利率
16 泉州城投小微债/16 泉小微	7.00	2019/11/03	3.44

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

四、 宏观经济和政策环境

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

投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进

出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较2017年提高1.4个百分点。从国别来看，2018年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长7.9%、5.7%和11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口8.37万亿元，同比增长13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3万亿元，同比实际增长6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动GDP增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望2019年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及2019年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计2019年中国GDP增速在6.3%左右。

五、 行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设

施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、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，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

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

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2　2018 年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩。

	发改办财金〔2018〕194 号	
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还。
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险””
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求。
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信。
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10 号）	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目。
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金。

资源来源：联合资信综合整理

（3）行业发展

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

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2. 区域经济环境

公司主要从事泉州市城东片区土地综合开发、市政项目建设和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。

泉州市是福建省的三大中心城市之一，经济总量连续 20 年保持全省第一。根据《泉州市 2018 年国民经济和社会发展统计公报》，2018 年泉州市实现地区生产总值（GDP）8467.98 亿元，按可比价格计算，同比增长 8.9%。其中，第一产业增加值 201.80 亿元，同比增长 2.3%；第二产业增加值 4885.01 亿元，同比增长 8.7%；第三产业增加值 3381.16 亿元，同比增长 9.5%。第一、二、三产业对 GDP 增长的贡献率分别为 0.6%、57.9%和 41.5%，分别拉动 GDP 增长 0.1 个、5.1 个和 3.7 个百分点。三次产业比例为 2.4 :57.7:39.9。按常住人口计算，泉州市人均地区生产总值 97614 元（按年平均汇率折合 14751 美元），同比增长 8.1%。

2018 年，泉州市固定资产投资同比增长 14.2%。其中，项目投资增长 12.5%，房地产开发投资增长 13.0%。固定资产投资按三次产业分，第一产业投资增长 43.5%；第二产业投资增长 34.2%；第三产业投资增长 6.1%。

2018 年，泉州市实现工业增加值 4346.46 亿元，同比增长 8.9%，工业对经济增长的贡献率为 53.2%。其中规模以上工业增加值 3911.97 亿元，同比增长 9.1%。

2018 年，泉州市一般公共预算收入 474.16 亿元，同比增长 7.2%。其中，税收收入 384.10 亿元，同比增长 9.1%，在一般预算收入中的占比为 81.01%。2018 年，泉州市政府性基金收入 360.26 亿元，同比增长 125.6%。

总体来看，跟踪期内，泉州市区域经济继续增长，地方财力有所提高，一般预算收入质量较好，为公司发展提供了良好的外部环境。

六、 基础素质分析

公司是泉州市城东片区唯一的城市基础设施建设主体，主要从事片区内土地综合开发、市政项目建设和国有资产管理等业务。鉴于公司业务的特殊性，跟踪期内泉州市政府在政府补助方面对公司提供了大力支持。

政府补助方面，2018 年，公司收到泉州市财政局拨付政府补助 0.53 亿元，主要为海峡体育中心土地补偿款 0.52 亿元，计入“其他收益”。另外，2018 年，泉州市财政局同意将 15.00 亿元政府置换债券转为对公司的资本性投入，计入“资本公积”。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G103505030005910U），截止 2019 年 6 月 11 日，公司无未结清不良信贷信息记录。已结清信贷信息中存在 3 笔欠息，根据福建海峡银行股份有限公司泉州分行于 2018 年 6 月开具的说明，上述欠息系操作失误导致，并非公司恶意欠息，欠息已于 2017 年 12 月 21 日结清。

七、 管理分析

跟踪期内，公司有 2 名董事和 3 名监事发生变更，公司董事会成员仍为 5 人，监事会成员仍为 5 人。上述人员变动属于正常人事变更，对公司的日常管理、生产经营及偿债能力不存在重大不利影响。除此之外，公司在法人治理结构、管理体制、管理制度方面无重大变化。

八、 经营分析

1. 经营概况

公司主要从事泉州市城东片区土地综合开发、市政项目建设和国有资产管理等业务。2018 年，公司实现营业收入 9.87 亿元，同比下降 25.00%，主要是土地综合开发未实现收入所致。土地整理业务受土地整治进度、泉州市土地出让计划及土地市场景气度影响，2018 年未实现收入；公司新增加工业务，2018 年实现加工业务收入 8.17 亿元，成为营业收入的主要来源；同期公司实现安置房销售收入 0.10 亿元，全部来源于美仙山一期二号楼的销售。

从毛利率情况来看，2018 年公司综合毛利率为 8.96%，同比下降 46.00 个百分点，主要是毛利率较低的加工业务收入在营业收入中占比高所致。2018 年，公司安置房及配套建设业务毛利率为 35.43%，同比上升 14.98 个百分点，主要由于美仙山一期二号楼按市场价出售。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.94 亿元，主要由加工业务收入和其他国有资产运营收入组成。2019 年 1—3 月公司综合毛利率 5.56%，较 2018 年下降 3.40 个百分点。

表 3　公司营业收入构成情况及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 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
土地综合开发	84374.60	64.15	65.66	--	--	--	--	--	--
安置房及配套建设	10369.03	7.88	20.45	1003.46	1.02	35.43	--	--	--
水务运营	21881.56	16.64	37.61	--	--	--	--	--	--
加工业务	--	--	--	81728.69	82.84	1.96	33854.65	85.83	1.53
代建业务	488.98	0.37	91.14	240.27	0.24	84.43	--	--	--
其他业务	14420.86	10.96	42.20	15680.14	15.90	41.88	5587.47	14.17	29.98
合计	**131535.03**	**100.00**	**54.96**	**98652.55**	**100.00**	**8.96**	**39442.12**	**100.00**	**5.56**

资料来源：公司提供

注：其他业务收入包括管网工程收入、租赁收入、物业服务费收入和工程收入等

2．业务经营分析

土地综合开发

公司的土地综合开发业务由本部和子公司福建省泉港城乡建设开发有限责任公司（以下简称“泉港城乡”）负责。

根据《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），公司主要负责城东片区的征地、拆迁、补偿、安置等的建设任务。公司每年末上报次年的出让计划，根据泉州市土地收储计划及政府委托，确认待开发土地，以自筹资金对城东片区土地进行综合开发；综合开发结束后交由泉州市土地储备中心进行收储，再报泉州市国土资源局批准，由泉州市国土资源局进行出让；土地出让收入上缴财政国库，在扣除相关税费（土地开发基金、农业发展基金等以及相关税费）后，剩余部分由泉州市财政局返还给公司，公司以此确认为土地综合开发收入。

泉港城乡负责泉港区泉港石化工业园区及安全控制区的开发任务，资金来源于政府专项资金和公司自筹。根据泉港城乡与泉州市泉港区住房和城乡规划建设局（以下简称“住建局”）签订的《政府购买服务协议》，泉港城乡提供泉港石化工业园区及安全控制区内的改造服务，住建局分 20 年支付给泉港城乡购买服务款，相关资金已在财政预算中统筹安排，将逐年纳入未来年度财政预算支出管理。住建局支付政府购买服务款的具体时间考虑泉港城乡的筹资活动，具体支付计划将与泉港城乡的还款计划相匹配。截至 2019 年 3 月底，泉港石化工业园区及安全控制区项目已投资 130 亿元。

公司土地整理业务与土地整治进度、泉州市土地出让计划及土地市场景气度有关，2018 年和 2019 年 1—3 月，公司整治土地未出让，因此未实现土地综合开发收入。

截至 2019 年 3 月底，公司持有土地使用权 31 宗，其中 20 宗为出让地、11 宗为划拨地，土地用途包括住宅用地、商业用地、安置房用地和工业用地，均已办理土地使用权证书，土地面积约 7670.81 亩，账面价值合计 153.34 亿元，在“存货”中反映。

截至 2019 年 3 月底，公司城东片区在开发整理过程中的土地共计 3914.90 亩，预计总投资 82.71 亿元，已投资 37.44 亿元，未来尚需投资 45.27 亿元，公司存量土地综合开发项目充足，未来将对该板块收入形成一定支撑。

2019 年，城东片区预计出让三宗土地，分别是 2012-26 号出让地块、西福商住地块和迎晖路停车场地块，预计出让面积为 44.06 亩，公司预计获得土地综合开发收入 2.56 亿元。

表 4　城东片区 2019 年土地出让计划（单位：亩、亿元）

序号	地块名称	地块位置	面积	预计土地综合开发收入	土地用途
1	2012-26 号出让地块	东至安吉路，西至中化生活区用地，南至东涂社区安置地，北至待建海韵街	22.60	1.08	办公及配套用地
2	西福商住地块	东至鹤山路，西至西福花苑，南至奇龙用地，北至	18.26	1.46	住宅用地

序号	地块名称	地块位置	面积	预计土地综合开发收入	土地用途
		规划路			
3	迎晖路停车场地块	东至南益汇景豪庭，西至迎晖路，南至电力调度大楼，北至南益汇景豪庭	3.20	0.02	社会公共停车场用地
合计			44.06	2.56	--

资料来源：公司提供

注：最终出让面积以市城乡规划局最终下达面积为准

整体看，公司待整理土地规模较大，土地综合开发收入的可持续性较好。

安置房建设及销售

公司本部及子公司泉州市城市建设发展公司为安置房业务的经营主体，负责城东片区的拆迁、安置房及配套建设以及回迁工作，以自有资金垫付对拆迁户的货币补偿和安置房及配套设施的建设成本，建成后通过销售剩余安置房及配套商铺、车位获得收入。

表 5　截至 2019 年 3 月底公司安置房建成与剩余待售情况（单位：年、亿元、万平方米、个）

安置房项目	建设方式	建成年份	投资总额	建筑面积	住房面积	剩余可售面积	剩余可售车位	剩余可出售商铺面积
美仙山一期	自建	2009	6.77	34.53	26.21	3.88	990.00	2.24
美仙山二期	自建	2012	11.86	40.31	35.30	9.21	2038.00	3.33
金凤屿花苑	自建	2011	8.93	51.01	32.73	9.54	1564.00	1.10
毓才花苑	委托代建	2011	6.10	15.55	10.96	1.61	572.00	1.32
西福小区	委托代建	2011	4.40	24.11	13.85	0.18	495.00	0.15
庄任海滨花苑	委托代建	2012	7.85	21.33	16.91	2.74	478.00	0.29
合计	--	--	**45.91**	**186.84**	**135.87**	**27.16**	**6137.00**	**8.42**

资料来源：公司提供

注：本表中剩余可售情况为建成并安置拆迁户后剩余房源情况；分项之和不等于合计数系四舍五入所致

截至 2019 年 3 月底，从公司已建成安置房的销售情况看，6 个已完成安置任务的项目剩余可售面积 27.16 万平方米，剩余可售商铺共 8.42 万平方米、停车位 6137 个，上述资产经泉州市政府审批后即可出售。公司剩余安置房房源暂未对外销售，未来根据泉州市政府安排确定销售计划。2018 年，公司取得安置房销售收入 0.10 亿元，系公司将美仙山一期二号楼出售给华侨大学的教职工取得的收入。

截至 2019 年 3 月底，公司主要在建安置房项目为城东片区四期安置房（东星、埭头）1 号地块和城东片区埭头安置小区项目，总投资 17.55 亿元，尚需投资 6.47 亿元。

表 6　截至 2019 年 3 月底公司拟建安置房项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	资金来源	目前进度	计划建设周期
西福第二安置小区	2.90	自筹	工程规划许可证公示阶段	2018—2021 年

资料来源：公司提供

截至 2019 年 3 月底，公司拟建安置房项目为西福第二安置小区，项目总投资 2.90 亿元，资金主要为自有资金和金融机构借款。

整体看，安置房销售节奏受政府安置计划及相关政策影响较大，业务进展缓慢，对公司资金形成占用，未来收入的实现及回款存在一定不确定性。

水务运营

公司水务运营业务由原下属子公司泉州市自来水有限公司负责。公司水务运营收入由供水水费收入、水表安装费收入及污水手续费收入组成。根据泉州市国资委泉国资产权〔2017〕191 号文件要求，公司持有的自来水公司 100%

股权无偿划出，该划转事项对公司的资产、净资产规模及其他业务板块的发展影响不大，2018 年起公司不再取得水务运营收入。

代建业务

公司受托代建城东片区市政工程，根据公司与泉州市财政局签订的《项目委托代建协议》，项目建设完成并经竣工验收后，由投资决算组对项目实施过程中所涉及的土地成本、建安成本、项目融资利息等进行核算确认，作为项目总投资额，代建管理费为项目总投资额的 5%。代建工程款的支付期限为 6 年，从工程竣工验收并确认投资总额之日起，分别按 20%、20%、20%、20%、10%和 10%进行支付。截至 2019 年 3 月底，公司已完工市政工程投资额为 60.84 亿元，计入“其他非流动资产”。2018 年，公司实现代建业务收入 240.27 万元，来源于华侨大学和泉州市工人文化宫等代建项目。

截至 2019 年 3 月底，公司主要在建的代建市政工程项目包括泉州市第一医院城东院区二期病房楼、泉州市正骨医院北峰院区和泉州市妇产医院等，总投资额合计 25.23 亿元，已投资额为 6.60 亿元，尚需投资 18.63 亿元。

总体来看，公司基础设施建设业务尚需投资规模较大，存在一定的投资压力。公司市政工程项目已完成投资规模较大，但收入确认进度缓慢，联合资信将持续关注公司市政项目回款情况。

加工业务

跟踪期内，公司新增加工业务收入，加工业务运营主体是泉州市对外加工装配管理服务公司（以下简称“加工公司”），出口销售品种主要为服装鞋包。加工业务采取“按需购入”模式，公司根据下游客户的采购需求，从供应商处购入商品并向下游客户发货，公司承担仓储和物流工作。

公司采购商品资金来源于自有资金，无预收款项。商品销售及回款模式主要包括单一订单模式和小额订单模式：1）单一订单模式：在下游客户具备单笔大额订单需求时，公司通过与客户谈判，确定商品数量、交货时间、采购价格和支付方式等合同要素。该模式中单笔订单金额一般在1000万元以上，回款周期通常为1-3个月。2）小额订单模式：公司对小额采购的客户采用该模式进行合作，单笔订单金额一般在1000万元以内，交货即回款。公司加工业务回款情况良好，2018年底应收加工业务款项0.22亿元。

2018年，公司通过前五大供应商采购金额合计4.83亿元，在加工业务成本中的占比为60.28%。其中，公司向福建利瑶纺织制衣有限公司采购规模为4.02亿元，通过单一供应商采购比例较高。

表 7　2018 年公司加工业务主要供应商情况

（单位：亿元、%）

供应商名称	金额	占比
福建利瑶纺织制衣有限公司	4.02	50.17
泉州腾亮包袋有限公司	0.27	3.37
福建省晶鼎光电股份有限公司	0.19	2.37
泉州鸿荣轻工有限公司	0.18	2.25
晋江市华硕鞋材贸易有限公司	0.17	2.12
合计	**4.83**	**60.28**

资料来源：公司提供

2018年，公司加工业务前五大客户销售金额合计1.03亿元，占加工业务收入的12.60%。公司下游客户分散程度较高。

表 8　2018 年公司加工业务主要客户情况

（单位：亿元、%）

客户名称	金额	占比
N.R.L.Y	0.30	3.67
JING.DING（森）	0.27	3.30
HUA.SHUO	0.22	2.69
TENG.LIANG	0.20	2.45
YA.ZHI.DIAN.CHI（詹）	0.04	0.49
合计	**1.03**	**12.60**

资料来源：公司提供

2018年，公司实现加工业务收入8.17亿元，在主营业务收入中的占比为82.84%，毛利率为1.96%。

其他业务

公司其他业务收入以工程收入、租赁收入、管网工程收入、物业服务费收入和融资手续费收入为主。2018 年，公司实现其他业务收入 1.57 亿元，同比增长 8.03%，主要系融资手续费收入增长所致。公司的租赁收入和管网工程收入较上年保持稳定，变化不大。

物业服务方面，公司物业费收入主要来自下属城乡物业、建发物业、城建物业、佰龙物业。2018 年 6 月，根据泉国资产权〔2018〕98 号文，城建集团决定将公司持有的城乡物业 100%股权无偿划转至泉州市保障性安居工程建设运营有限公司，将泉州市农房公司、佰龙物业、建发物业 100%股权无偿划转至城乡物业。2018 年公司实现物业服务收入 824.22 万元，同比减少 0.14 亿元，主要系合并范围变更所致。

3. 未来发展

公司将加快片区项目建设和工程代建进度，创新片区运营，完善片区管理，继续配合辖区政府开展征迁扫尾及新项目征迁前期工作，推进企业内部制度改革各项工作。同时，公司将大力拓展经营业务，抓住市场机遇，切实前面提升自身造血功能，促进企业转型。

九、 财务分析

1. 财务质量

公司提供了 2018 年度财务报表，立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的 2019 年一季度财务报表未经审计。

跟踪期内，公司合并范围减少 4 家子公司，均为无偿划出；新增 6 家子公司，其中加工公司及其子公司为托管经营（根据泉州市商务局和公司于 2018 年 4 月 1 日签订《公司托管经营协议》，公司将泉州市对外加工装配管理服务公司及其子公司纳入合并范围，持股比例为 0，表决权比例为 100%。），2 家为新设立。2019 年一季度公司合并口径未发生变动。截至 2019 年 3 月底，公司拥有纳入合并范围的子公司共 13 家。总体看，公司合并范围新增及减少的子公司资产和收入规模小，合并范围变动对财务数据可比性的影响小。

截至 2018 年底，公司资产总额 447.27 亿元，所有者权益 235.73 亿元（其中少数股东权益 23.87 元）。2018 年，公司实现营业收入 9.87 亿元，利润总额 3.22 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司资产总额 478.86 亿元，所有者权益 235.97 亿元（其中少数股东权益 24.07 亿元）。2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.94 亿元，利润总额 0.06 亿元。

2. 资产质量

2018 年底，公司资产总额 447.27 亿元，同比增长 14.24%，主要源于其他应收款和存货的增长。从资产结构看，公司流动资产占 76.20%，非流动资产占 23.80%，资产结构仍以流动资产为主。

表 9 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	9.30	2.38	8.49	1.90	9.65	2.02
预付款项	45.05	11.51	1.98	0.44	1.88	0.39
其他应收款	10.16	2.60	30.03	6.71	29.24	6.11
存货	182.34	46.57	288.74	64.55	319.97	66.82
流动资产	**285.43**	**72.90**	**340.80**	**76.20**	**372.13**	**77.71**
投资性房地产	16.43	4.20	19.32	4.32	19.32	4.04
其他非流动资产	76.43	19.52	75.95	16.98	75.95	15.86
非流动资产	**106.09**	**27.10**	**106.47**	**23.80**	**106.73**	**22.29**
资产总额	**391.52**	**100.00**	**447.27**	**100.00**	**478.86**	**100.00**

资料来源：公司审计报告和财务报表

2018 年底，公司流动资产 340.80 亿元，同比增长 19.40%。同期，公司货币资金 8.49 亿元，

以银行存款为主，无使用受限货币资金。公司预付款项 1.98 亿元，同比大幅减少 43.07 亿元，主要由于预付泉港区会计集中核算中心征迁款转到存货科目核算。公司应收账款 1.51 亿元，同比下降 83.41%，主要由于收到土地出让返还款，应收账款前五名占比为 63.70%，集中度较高，公司共计提坏账准备 983.76 万元。公司其他应收款 30.03 亿元，同比增加 19.87 亿元，主要系对泉州城建集团芳林地产有限公司和泉州市东海投资管理有限公司的借款、往来款增加所致；其他应收款前五名占比为 93.62%，集中度高，均为区域内国企，回收风险较小，且账龄均为 2 年以内，账龄较短。公司存货 288.74 亿元，同比增长 58.35%，主要系预付款项转入以及安控区土地征迁成本大幅增长所致；存货中开发成本占比为 98.02%，主要由土地使用权、土地综合开发成本、安置房及配套建设开发成本和管网工程成本等构成；土地使用权账面价值为 153.34 亿元，其中有账面价值 17.69 亿元的土地已用于抵押借款，占土地使用权的 11.54%。公司其他流动资产主要为理财产品及委托贷款，2018 年底为 8.37 亿元，同比大幅下降，主要由于公司赎回理财产品。

2018 年底，公司非流动资产合计 106.47 亿元，与上年相比变化不大。其中，公司其他非流动资产 75.95 亿元，同比略有下降，主要构成为已完工尚未结算的城东片区市政基础设施建设工程的资金投入，项目竣工验收后，需由政府委托的决算组对土地成本、建安成本、融资利息等进行核算确认，在决算未完成前市政基建项目对公司资金形成较大占用。

2018 年底，公司投资性房地产 19.32 亿元，同比增长 17.59%，主要源于公允价值变动。其中，未办妥产权证的投资性房地产账面价值 8.50 亿元，占投资性房地产的 44.00%。

2019 年 3 月底，公司资产总额 478.86 亿元，较 2018 年底增长 7.06%，其中流动资产占 77.71%，非流动资产占 22.29%。2019 年 3 月底，存货 319.97 亿元，较上年底增长 10.82%。

跟踪期内，公司资产规模有所增长，构成仍以流动资产为主，土地综合开发成本、市政基建项目成本和其他应收款对公司资金形成较大占用；公司资产流动性较弱，资产质量较差。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2018年底，公司所有者权益235.73亿元，同比增长15.42%，主要源于政府置换债券转为对公司的资本性投入和少数股东权益增加。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占28.32%，资本公积占49.95%。

2018年底，公司资本公积105.83亿元，同比增长13.23%。其中，本期资本公积增加部分主要来自泉州市财政局将政府置换债券15.00亿元转为对公司的资本性投入，减少部分主要系无偿划出泉州市农房公司等子公司导致资本公积下降2.66亿元。公司少数股东权益23.87亿元，同比增加16.63亿元，主要由于泉州泉港新城投资有限责任公司对泉港城乡增资所致。

2019年3月底，公司所有者权益235.97亿元，同比变化不大。

整体来看，公司所有者权益仍以实收资本和资本公积为主，权益结构稳定性强。

负债

2018年底，公司负债合计211.55亿元，同比增长12.96%，主要源于长期借款的增长。其中，流动负债占28.23%，非流动负债占71.77%。

2018年底，公司流动负债59.72亿元，同比下降5.76%。公司短期借款18.36亿元，同比下降39.02%，保证借款和信用借款占比分别为83.66%和16.34%；公司应付账款7.77亿元，同比下降6.99%，系公司支付工程款所致；公司其他应付款6.95亿元，同比增长32.11%，主要因对其他单位借款增长所致；公司一年内到期的非流动负债16.04亿元，同比增长2.58%，其中一年内到期的长期借款和应付债券分别为2.05亿元和13.98亿元。

2018年底，公司非流动负债151.82亿元，

同比增长22.53%，主要来自长期借款的增加。公司长期借款93.67亿元，同比增长105.39%，包含质押借款74.58亿元（占79.62%）、抵押借款0.90亿元（占0.96%）、保证借款4.88亿元（占5.21%）和信用借款13.30亿元（占14.20%）。公司长期应付款39.42亿元，同比下降27.57%，系泉州市财政局将政府置换债券15亿元转为对公司的资本性投入所致，剩余政府债务置换款需公司承担还本付息责任，本报告将其纳入有息债务计算；公司应付债券15.00亿元，构成为5.00亿元“18泉州城投MTN001”和10.00亿元“18泉州城投MTN002”。

表 10　公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
短期债务	45.73	34.39	33.30
长期债务	111.15	138.46	179.77
全部债务	156.89	172.85	213.07
资产负债率	47.84	47.30	50.72
全部债务资本化比率	43.44	42.31	47.45
长期债务资本化比率	35.24	37.00	43.24

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018 年底，公司全部债务 172.85 亿元，同比增长 10.18%。其中：短期债务占 19.90%，长期债务占 80.10%，整体债务结构符合公司业务特点。从债务水平来看，公司资产负债率和全部债务资本化比率同比下降，长期债务资本化比率同比有所上升，2018 年底上述指标分别为 47.30%、42.31%和 37.00%。

2019 年 3 月底，公司负债总额 242.90 亿元，较 2018 年底增长 14.82%，仍以非流动负债为主。其中，长期借款 125.35 亿元，较 2018 年底增长 33.82%。

2019 年 3 月底，公司全部债务 213.07 亿元，其中短期债务占 15.63%，长期债务占 84.37%。2019 年 3 月底，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 50.72%、47.45%和 43.24%，较 2018 年底均有所上升。

总体看，跟踪期内，公司债务规模大幅上升，债务负担处于可控水平。

4. 盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 9.87 亿元，同比下降 25.00%，主要系土地综合开发业务未产生收入所致。同期，公司营业成本 8.98 亿元，同比增长 51.58%。2018 年，公司营业利润率 8.11%，同比下降 44.79 个百分点，主要由于毛利率较低的加工业务在营业收入中占比高。

表 11　公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年
营业收入	13.15	9.87
其他收益	--	0.53
营业利润	6.08	3.22
营业外收入	0.18	0.00
利润总额	6.24	3.22
营业利润率	53.90	8.11
净资产收益率	2.95	1.07
总资本收益率	2.63	0.68

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018 年，公司期间费用为 0.52 亿元，同比下降 45.78%，主要是公司职工薪酬、利息费用等下降所致。2018 年，期间费用占营业收入的比重为 5.25%。

2018年，公司获得政府补助为0.53亿元，主要为海峡体育中心土地补偿款，计入“其他收益”。

非经常性损益方面，2018年，公司公允价值变动收益2.43亿元，同比大幅增长，全部源于投资性房地产的公允价值变动。2018年，公司利润总额为3.22亿元，公允价值变动收益占利润总额的比重为75.47%。

从盈利指标来看，2018 年，公司总资本收益率 0.68%，同比下降 1.12 个百分点；净资产收益率 1.07%，同比下降 1.88 个百分点。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.94 亿元，相当于 2018 年全年的 39.98%，营业利润率 5.03%。同期，公司实现利润总额 0.06 亿元，净利润 0.04 亿元。

总体看，跟踪期内公司营业收入有所下降，公允价值变动收益对公司利润总额贡献较大，整体盈利能力弱。

5．现金流

经营活动现金流方面，2018 年公司经营活动产生的现金流入量为 27.15 亿元，同比增长 66.70%，主要系收回土地出让返还款和预收售房款导致销售商品、提供劳务所收到的现金大幅增加所致，受此影响公司现金收入比为 241.90%，同比上升 180.32 个百分点；收到其他与经营活动有关的现金 2.04 亿元，主要由利息收入、政府补助和资金往来款构成。2018 年，公司经营活动现金流出 76.68 亿元，以购买商品接受劳务支付的现金和支付其他与经营活动有关的现金（主要为资金往来款）为主；受安控区征拆款支出影响，公司购买商品接受劳务支付的现金同比大幅增长至 70.32 亿元。2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额-49.53 亿元，净流出规模大。

表 12　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年
经营活动现金流入	16.29	27.15
经营活动现金流出	10.81	76.68
经营活动净现金流量	5.48	-49.53
投资活动净现金流量	-37.03	6.27
筹资活动净现金流量	27.90	42.44
现金收入比	61.58	241.90

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，2018 年公司投资活动现金流入 58.69 亿元，主要源于收回理财产品本金和利息；投资活动现金流出 52.41 亿元，同比增长 40.68%，主要为公司购买银行产品、支付企业间借款所支付的现金。2018 年，公司投资活动产生的现金流量净额为 6.27 亿元。

从筹资活动来看，2018 年公司筹资活动现金流入 121.89 亿元，主要系取得借款所致；筹资活动流出现金主要为偿还债务和利息支付的现金，2018 年为 79.46 亿元，同比增加 51.00 亿元。2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 42.44 亿元。

2019 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-27.25 亿元，主要由于支付安控区征拆款和贸易采购款规模较大；公司现金收入比为 119.36%；投资活动产生的现金流量净额为-0.40 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 28.83 亿元。

总体看，跟踪期内受安控区征拆款支出影响，当期经营活动现金大规模净流出；投资活动转为净流入，考虑到公司在建及拟建项目尚需投资规模较大，公司未来面临较大的筹资压力。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，2018 年底，公司流动比率为 570.63%，同比上升 120.24 个百分点；速动比率为 87.18%，同比下降 75.48 个百分点；经营活动净现金流为负，对短期债务无保障能力；现金类资产对短期债务覆盖倍数为 0.25 倍。总体看，公司面临较大的短期支付压力。

从长期偿债能力看，2018年公司EBITDA为3.51亿元，同比下降48.24%；受债务规模明显扩大影响，公司全部债务/EBITDA上升至49.26倍，EBITDA利息倍数下降为0.83倍。

截至2019年3月底，公司对外担保余额38.55亿元，担保比率16.34%，被担保企业均为省/市国有基础设施建设、建筑公司，目前被担保企业经营正常。总体看，公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

表 13　截至 2019 年 3 月底公司对外担保情况

（单位：万元）

被担保方	担保余额
福建省第五建筑工程公司	31713.74
泉州市自来水有限公司	42564.75
泉州市城市地下管网投资建设有限公司	20000.00
泉州市路桥建设开发有限公司	170000.00
泉州市国有资产投资经营公司	5000.00
福建省第一公路工程公司	9169.52
泉州市滨江建设管理有限公司	23700.00
泉州市开源实业有限责任公司	49400.00
福建泉州市市政工程有限公司	10000.00
泉州台商投资区开发建设有限责任公司	24000.00
合计	**385548.01**

资料来源：公司提供

截至2019年3月底，公司分别从国家开发银行、泉州银行、浦发银行等12家金融机构获得授信总额200.33亿元，尚有58.01亿元额度尚未使用。公司间接融资渠道有待拓宽。

总体看，考虑到公司获得政府支持力度较大，土地资源充足，随着工程逐步推进，未来收益将有所体现，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

2018年底，母公司资产总额为320.23亿元，同比下降4.23%。母公司资产占合并口径资产总额的71.60%。其中，流动资产为222.82亿元。从构成看，流动资产主要由其他应收款和存货构成。非流动资产主要由长期股权投资和其他非流动资产构成。

2018年底，母公司所有者权益为201.55亿元，同比增长6.80%。其中，实收资本和资本公积分别占29.77%和51.95%。公司所有者权益较为稳定。

2018年底，母公司负债规模较上年下降18.51%，主要由非流动负债构成。其中，非流动负债主要由应付债券和长期应付款构成。母公司2018年资产负债率为37.06%，同比有所上升，整体债务压力增大。

2018年，母公司营业收入为0.28亿元，占合并口径营业收入的2.83%。营业成本为0.07亿元。公司2018年净利润为2.43亿元，同比大幅下降。

母公司资产和负债总额占合并口径的比例较高，对合并口径净利润的贡献较大。

十、 存续期内债券偿债能力

公司于 2016 年发行 7 亿元“16 泉州城投小微债/16 泉小微”，存续期 3 年，2019 年到期一次还本。

2018 年，公司经营活动现金流入量 27.15 亿元，为 2019 年偿付本金（7.00 亿元）的 3.88 倍。同期，公司 EBITDA 为 3.51 亿元，为 2019 年偿付本金的 0.50 倍。整体看来，公司经营活动现金流入量对 2019 年偿付本金的保障能力较强。

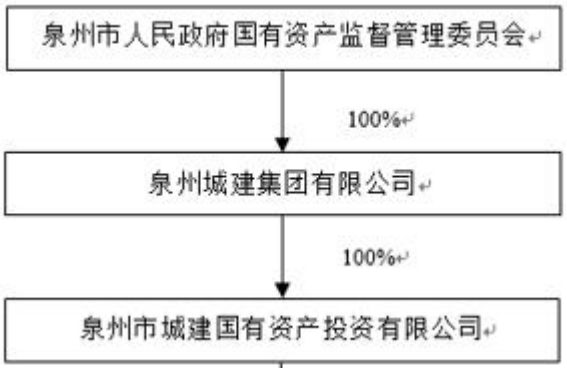
在债务保护方面，公司“16 泉州城投小微债/16 泉小微”的偿债资金除来自小微企业归还或清收的贷款本息（含罚息）外，还包括风险储备基金、政府风险缓释基金在内的多层风险缓释措施，当以上资金均不足以清偿时，公司将以自有资金还本付息。考虑到泉州市政府对公司的各项支持，以及华夏银行股份有限公司泉州分行对偿债资金进行监管，该期债券到期不能偿还的风险低。但由于小微企业偿债能力偏低，且相关基金吸收损失效用有限，当小微企业依靠自身经营无力偿还债务时，公司将面临一定代偿风险，并将通过自身经营收入及现金流入进行代偿，从而面临一定的偿付压力。

总体看，跟踪期内，公司经营活动的现金流入量对债券偿付的保障能力较好，但若小微债发生代偿，公司仍将面临一定的偿付压力。

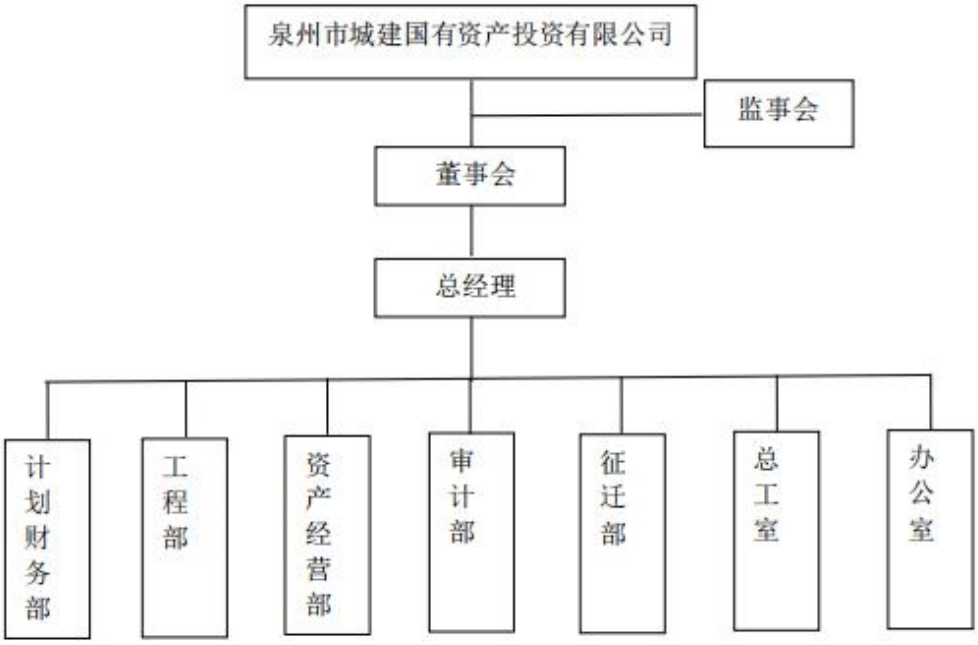
十一、 结论

综合评估，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA^+，“16泉州城投小微债/16泉小微”的信用等级为AA^+，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



附件 2　截至 2019 年 3 月底公司纳入合并范围的子公司情况

子公司名称	业务性质	持股比例(%)
福建泉州市市政工程有限公司	市政公用工程二级、房屋建筑工程三级、地基与基础工程三级、土石方工程三级、园林绿化工程三级、城市及道路照明工程三级	100.00
泉州市丰泽商城建设有限公司	房地产开发经营	100.00
泉州市城建置业有限责任公司	房地产开发经营、物业管理	100.00
福建省泉港城乡建设开发有限责任公司	城乡基础设施及配套服务设施的开发建设和经营管理，土地整理，房地产开发经营，基础设施及配套服务设施的投资	30.00
泉州市建筑产业化有限责任公司	建筑装修产业化研发、生产、销售、安装	51.00
泉州市城市地下管网投资建设有限公司	城市地下管网建设的投资、经营与管理、市政基础设施建设	90.00
泉州市城市建设发展有限公司	房地产开发建设项目	100.00
晋江市立泰房地产开发有限公司	房地产开发销售	100.00
泉州市泉港区锦福建设有限公司	泉港区民生综合工程 PPP 项目的建设；泉港区民生综合工程 PPP 项目的投资；泉港区民生综合工程 PPP 项目的运营维护服务	79.20
泉州市对外加工装配管理服务公司	从事与加工贸易有关的业务	--
泉州报关行	代办全市进出口货物报关检验手续	--
泉州市国源对外贸易有限公司	自营和代理各类商品和技术的进出口业务，经营进料加工和“三来一补”业务，经营对销贸易和转口贸易	--
泉州市集仁进出口贸易有限公司	自营和代理各类品和技术的进出口业务；经营进料加工和“三来一补”的业务；商品的批发和零售	--

资料来源：公司提供

注：公司与泉州泉港新城投资有限责任公司签订了一致行动人协议，对福建省泉港城乡建设开发有限责任公司的表决权比例为 60%，故将其纳入合并范围；公司和泉州市商务局签订了《公司托管经营协议》，对泉州市对外加工装配管理服务公司及其子公司表决权比例为 100%，故纳入合并范围

附件 3　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	12.95	9.30	8.49	9.65
资产总额(亿元)	340.58	391.52	447.27	478.86
所有者权益(亿元)	180.46	204.23	235.73	235.97
短期债务(亿元)	50.64	45.73	34.39	33.30
长期债务(亿元)	66.02	111.15	138.46	179.77
全部债务(亿元)	116.66	156.89	172.85	213.07
营业收入(亿元)	28.79	13.15	9.87	3.94
利润总额(亿元)	6.35	6.24	3.22	0.06
EBITDA(亿元)	6.89	6.78	3.51	--
经营性净现金流(亿元)	1.29	5.48	-49.53	-27.25
财务指标				
销售债权周转次数(次)	23.14	2.60	1.86	--
存货周转次数(次)	0.11	0.03	0.04	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.04	0.02	--
现金收入比(%)	108.93	61.58	241.90	119.36
营业利润率(%)	25.75	53.90	8.11	5.03
总资本收益率(%)	3.80	2.63	0.68	--
净资产收益率(%)	3.36	2.95	1.07	--
长期债务资本化比率(%)	26.78	35.24	37.00	43.24
全部债务资本化比率(%)	39.26	43.44	42.31	47.45
资产负债率(%)	47.02	47.84	47.30	50.72
流动比率(%)	259.95	450.39	570.63	626.50
速动比率(%)	29.97	162.66	87.18	87.81
经营现金流动负债比(%)	1.57	8.65	-82.92	--
全部债务/EBITDA(倍)	16.93	23.14	49.26	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.32	1.95	0.83	--

注：1. 公司 2019 年一季度财务数据未经审计；2. 已将长期应付款中有息债务调整至全部债务计算

附件 4　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-营业税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+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

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 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