

跟踪评级公告

联合[2016] 1027 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持泉州台商投资区开发建设有限责任公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定；并维持“14泉州台商债/14泉台商”AA⁺的信用等级。

特此公告。



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

泉州台商投资区开发建设有限责任公司

企业债跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14 泉州台商债/14 泉台商	10 亿元	2014/2/25~2021/2/25	AA ⁺	AA ⁺

跟踪评级时间: 2016 年 6 月 23 日

财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年
现金类资产(亿元)	8.51	9.17	11.08
资产总额(亿元)	139.96	216.11	234.75
所有者权益合计(亿元)	86.37	151.47	153.51
短期债务(亿元)	5.52	3.85	6.39
全部债务(亿元)	31.00	43.28	53.39
营业收入(亿元)	14.05	10.79	13.53
利润总额(亿元)	2.60	2.26	2.42
EBITDA(亿元)	2.65	2.32	2.49
经营性净现金流(亿元)	-5.78	-10.17	-3.89
营业利润率(%)	11.08	11.14	11.87
净资产收益率(%)	2.61	1.38	1.37
资产负债率(%)	38.29	29.91	34.61
全部债务资本化比率(%)	26.41	22.22	25.80
流动比率(%)	474.42	870.79	713.04
全部债务/EBITDA(倍)	11.70	18.68	21.43
经营现金流动负债比(%)	-20.76	-41.36	-11.91

注: 公司长期应付款已调入长期债务。

分析师

张 依 王 妍

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

泉州台商投资区开发建设有限责任公司(以下简称“公司”)是泉州市台商投资区重要的基础设施及保障房建设投资主体, 区域垄断优势显著。联合资信评估有限公司(下称“联合资信”)对公司的评级反映了跟踪期内, 泉州市财政实力仍较强, 市、区两级政府给予公司持续稳定支持的优势, 同时, 联合资信关注到跟踪期内受政府性基金收入减少影响, 泉州市和泉州台商投资区地方可控财力下滑, 公司盈利能力和资产流动性不佳以及收入获现能力弱等因素对公司信用水平的不利影响。

未来, 随着泉州台商投资区建设任务的展开, 公司代建项目建设推进并陆续进入回购款支付期, 公司收入规模和获现能力有望提高, 将继续支持公司的信用基本面。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司发行的“14 泉州台商债/14 泉台商”以土地使用权进行抵押担保, 跟踪期内, 抵押土地评估值为 22.89 亿元, 抵押比率为 2.13 倍, 具有增信作用。

综合考虑, 联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“14 泉州台商债/14 泉台商”AA⁺的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 泉州市经济实现快速发展, 财政实力仍较强, 为公司提供良好的外部环境。
2. 公司是泉州台商投资区从事城市基础设施建设和保障房建设的重要经营主体, 区域垄断优势明显。
3. 跟踪期内, 泉州市财政局和泉州台商投资区管委会对公司业务和财政补贴方面的支

持持续性好。

4. “14 泉州台商债/14 泉台商”配置的土地使用权抵押比率为 2.13 倍，有助于更好地保障“14 泉州台商债/14 泉台商”的偿付安全性。

关注

1. 跟踪期内，受土地市场和政策波动影响，泉州市和泉州台商投资区政府基金性收入均有较大幅度下滑，地方政府债务负担加重。
2. 跟踪期内，受限于公司业务特点影响，公司盈利能力弱，对财政补贴依赖仍大。
3. 公司存货和应收款项占比较大，资产流动性不佳，同时，公司收入实现质量仍较差。

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）与泉州台商投资区开发建设有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与泉州台商投资区开发建设有限责任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，未因泉州台商投资区开发建设有限责任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台商投资区开发建设有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起 12 个月内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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关于泉州台商投资区开发建设有限责任公司主体长期信用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

泉州台商投资区开发建设有限责任公司（以下简称“公司”）是经泉州市人民政府《泉州市人民政府关于成立泉州台商投资区开发建设有限责任公司的通知》（泉政函〔2009〕144号）批准，由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”）和惠安县国有资产投资经营有限公司（以下简称“惠安国投”）共同出资组建，于2009年9月23日注册登记成立的国有公司。截至2015年底，公司实收资本10亿元，其中泉州市国资委出资5亿元，占注册资本的50%；泉州台商投资区管理委员会财政局出资5亿元，占注册资本的50%，跟踪期内，公司股权结构无变化。

公司主要经营范围：从事泉州台商投资区管委会国有资产管理部门授权委托经营的国有资产的资本权益管理和资产产权处置；从事泉州台商投资区的开发、建设、受托国有资产的投资等经营活动；代表管委会管理和行使受托经营的对外投资项目；土地综合开发；土地一级开发；房地产开发经营；销售建筑材料（不含危险化学品）（以上经营范围涉及许可经营项目的，应取得相关部门的许可后方可经营）。

截至2015年底，公司组织结构无变化，本部仍设有规划发展部、房建部和经营部等8个职能部门。跟踪期内，公司新成立二级子公司泉州台商投资区惠南污水处理有限公司，主要经营污水处理、污泥肥料加工、中水回用业务；注销泉州市汽车工业发展有限公司。截至2015年底，全资子公司8家，分别为泉州市洛

秀开发建设有限公司（以下简称“洛秀公司”）、泉州台商投资区市政管理有限责任公司、泉州台商投资区城市建设发展有限公司（以下简称“城发公司”）、泉州台商投资区水务投资经营有限公司（以下简称“水务公司”）、泉州台商投资区劳务派遣有限公司（以下简称“劳务公司”）、泉州台商投资区商务有限公司、泉州台商投资区物业管理有限责任公司和泉州台商投资区惠南污水处理有限公司（以下简称“污水处理公司”）。

截至2015年底，公司（合并）资产总额234.75亿元，所有者权益合计153.51亿元；2015年，公司实现营业收入13.53亿元，利润总额2.42亿元。

公司住所：泉州市惠安县东园镇群青村惠南工业区服务大楼；跟踪期内，公司法定代表人由李永远变更为叶赞清。

三、宏观经济和政策环境

2015年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年GDP67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015年，我国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示我国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，我国就业形势总体稳定。

产业结构调整稳步推进，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。根据国家统计局初步核算，2015年，我国国内生产总值（GDP）67.7万亿元，同比实际增长6.9%，增速创25年新低；分季度看，GDP增幅分别为7.0%、7.0%、6.9%和6.8%，经济增速逐渐趋缓。第

二产业增加值增速放缓拖累我国整体经济增长，但第三产业同比增速有所提高，表明我国在经济增速换挡期内，产业结构调整稳步推进。

固定资产投资增速下行，成为 GDP 增速回落的主要原因。2015 年，我国固定资产投资（不含农户）55.2 万亿元，同比名义增长 10.0%（扣除价格因素实际增长 12.0%，以下除特殊说明外均为名义增幅），增速呈现逐月放缓的态势。其中，基础设施建设投资增速较快，但房地产开发投资和制造业投资增速降幅明显，成为经济增长的主要拖累。

消费增速整体上较为平稳，为经济增长发挥“稳定器”作用。2015 年，我国社会消费品零售总额 30.1 万亿元，同比增长 10.7%，增幅较 2014 年下降 1.3 个百分点；我国消费与人均收入情况大致相同，我国居民人均可支配收入全年同比增长 8.9%，扣除价格因素实际增长 7.4%，增幅较上年略有回落。

贸易顺差继续扩大，但进、出口双降凸显外贸低迷。2015 年，我国进出口总值 4.0 万亿美元，同比下降 8.0%，增速较 2014 年回落 11.4 个百分点。贸易顺差 5930 亿美元，较上年大幅增加 54.8%，主要是国内需求疲弱、人民币贬值和大宗商品价格低迷等因素所致。我国受到全球经济增速放缓以及国内制造业成本优势逐渐降低的影响，外贸形势不容乐观，但随着人民币（相当于美元）贬值、欧美经济复苏以及国内稳外贸措施和一带一路项目的逐步落地，外贸环比情况略有改善。

2015 年，中国继续实行积极的财政政策。全年一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增长 8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出 17.58 万亿元，比上年增长 15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至 2.36 万亿元，赤字率上升至 3.5%，显著高于 2.3% 的预算赤字率。

2016 年是我国“十三五”开局之年，我国将继续实行积极的财政政策和稳健的货币政

策，助力经济发展新常态。中共十八届五中全会审议决定到 2020 年 GDP 比 2010 年翻一番，意味着“十三五”期间的 GDP 增速底线是 6.5%。2015 年 12 月中央经济工作会议明确了 2016 年的重点是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。在上述会议和政策精神的指引下，2016 年，在财政政策方面，政府将着力加强供给侧结构性改革，继续推进 11 大类重大工程包、六大领域消费工程、“一带一路、京津冀协同发展、长江经济带三大战略”、国际产能和装备制造合作重点项目，促进经济发展；但经济放缓、减税、土地出让金减少以及地方政府债务逐渐增加等因素将导致财政赤字率进一步上升，或将在一定程度上压缩积极财政的空间。在货币政策方面，央行将综合运用数量、价格等多种货币政策工具，继续支持金融机构扩大国民经济重点领域和薄弱环节的信贷投放，同时进一步完善宏观审慎政策框架；M2 或将保持 13% 以上的较高增速，推动实体经济增长；在美元加息、国内出口低迷、稳增长压力较大的背景下，预计央行可能通过降准等方式对冲资金外流引起的流动性紧张，营造适度宽松的货币金融环境。

四、行业分析及区域经济

1. 城市基础设施建设行业分析

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立企业的投资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券拓宽融资渠道等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方财政隐性债务规模快速攀升，2010 年以来，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家相继出台了一系列清理及监管政策，严控平台债风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预

(2012)463号,通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。2013年4月,银监会下发《关于加强2013年地方融资平台风险监管的指导意见》(以下简称“《指导意见》”)要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路,以降旧控新为重点,以风险缓释为目标,继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。2013年8月底,国家发改委办公厅下发发改办财金(2013)2050号文,支持“债贷组合”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用,创新点在于银行的引入,一方面银行提供贷债统一授信,为棚改债的偿还提供了备用信用支持;另一方面银行作为综合融资协调人,在债券存续期内通过动态长效监控,强化包括贷债在内的整体债务风险管理,为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。整体上2012及2013年政府融资平台面临较为严峻的信贷融资环境,迫使公开市场融资的城投债保持较大发行规模。其次,《指导意见》对不同行政级别融资平台实施差异化信贷政策,对国家鼓励的项目继续进行信贷支持,这些差异化的政策使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境。

2014年10月初,国务院发布“国发(2014)43号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》(以下简称“《43号文》”)。《43号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制,建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制:首先,明确了政府性债务举债主体,且规定融资平台公司不得新增政府债务,地方政府性债务采取政府债券形式;其次,地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理,地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务,不得用于经常性支出;再次,明确了偿债主体为地方政府,中央政府实行不救助原则。2014年10月底,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,以下简称“《351号文》”),《351号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括:①明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求;②提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务,其中对于通过PPP模式转化为企业债务的情况,正式明确其不能纳入政府性债务;③新增“凡债务率超过预警线的地区,必须做出书面说明”。综上,《43号文》及《351号文》的出台,对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015年5月15日,国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》(国办发(2015)40号),为确保融资平台公司在建项目后续融资,化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015年以来,从财政部部长楼继伟2015年3月6日针对地方政府债务问题答记者问,到2015年上半年地方政府债券系列政策的推出,再到融资平台公司在建项目后续融资政策落地,以及2015年5月份国家发改委积极推进项目收益债同时调整企业债券发行标准等政策的出台,融资平台公司整体违约概率较2014年《43号文》出台时的预期违约概率有所降低,融资平台公司债务短期周转能力有望增强,流动性风险将得以缓释。

整体看,通过多次分类整合,不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范,在政策不断细化的大背景下,政府投融资平台逐步出现两极分化,有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持,未来在城市发展中起到更加突出的作用,无条件的平台将出现功能弱化,面临调整。同时,监管机构对于债券管理也逐步重视,未来从发债审批到后督管理的全程监控,将成为新趋势。

2. 区域经济

(1) 泉州市经济概况

泉州是中国著名的侨乡和台胞祖籍地，地处福建东南部，北接福州，南毗厦门，与台湾隔海相望，是古代“海上丝绸之路”的起点，宋、元时期泉州港被誉为“东方第一大港”，与埃及的亚历山大港齐名。

根据泉州市人民政府公布的《2015年泉州市国民经济和社会发展统计公报》，2015年，初步核实，泉州市全年实现地区生产总值6137.74亿元，比上年增长8.9%，经济总量连续17年保持全省第一。其中，第一产业增加值178.28亿元，增长1.9%；第二产业增加值3742.33亿元，增长8.9%；第三产业增加值2217.13亿元，增长9.3%。第一、二、三产业对GDP增长的贡献率分别为0.5%、64.9%和34.6%，分别拉动GDP增长0.1、5.7和3.1个百分点。三次产业比例为2.9: 61.0: 36.1。按常住人口计算，人均地区生产总值72422元，比上年增长7.9%。

2015年，泉州市全年全部工业实现增加值3345.09亿元，增长8.7%，工业对经济增长的贡献率达57.7%。其中规模以上工业增加值

2902.86亿元，增长8.9%。全年规模以上工业实现销售产值10964.78亿元，增长6.1%，其中出口交货值1804.66亿元，增长6.4%。拥有超亿元企业2167家，比上年增加105家，其中超10亿元企业163家，比上年增加28家。

固定资产投资较快增长。2015年，泉州市全年固定资产投资3406.25亿元，比上年增长18.5%。其中，项目投资2724.66亿元，增长29.8%；房地产开发投资681.59亿元，下降12.2%。

整体看，泉州市良好的经济发展态势为台商投资区招商引资和产业布局奠定了良好的外部环境。

(2) 泉州市财政实力及债务情况

跟踪期内，泉州市财政总收入实现快速增长，2015年，泉州市财政总收入实现804.74亿元，同比增长11.29%；2015年，泉州市一般公共预算收入实现388.30亿元，其中税收收入占79.03%。政府基金收入方面，受土地市场需求影响，2015年泉州市政府基金收入下滑幅度较大，同比下滑62.18%，致2015年泉州市地方可控财力亦呈较大幅度下滑。

表1 泉州市全口径财力情况（单位：亿元）

编号	科目	2013年	2014年	2015年
1	财政总收入	650.06	723.12	804.74
2=3+4	一般公共预算收入	346.91	380.11	388.30
3	税收收入	281.69	304.26	306.85
4	非税收入	65.22	75.85	81.45
5=6+7	基金收入	280.12	370.56	140.13
6	土地出让金	254.07	329.35	116.33
7	其他	26.04	41.21	23.80
8=9+10+11	上级补助收入	104.21	113.15	144.45
9	返还性收入	18.92	18.92	18.92
10	一般性转移支付	34.75	41.10	60.66
11	专项转移支付	50.54	53.12	64.87
12	预算外财政专户资金收入	17.88	18.26	18.52
13=2+5+8+12	地方可控财力	749.11	882.07	691.40

资料来源：泉州市财政局

泉州市地方政府债务主要由直接债务构成，截至2015年底，泉州市地方政府债务

1199.83亿元，其中负有偿还责任的债务余额1169.75亿元。泉州市地方政府债务率（（地方

政府债务余额÷地方综合财力×100%)为177.85%，总体来看，泉州市地方政府债务水平高。

(3) 泉州台商投资区概况

泉州台商投资区作为国家级开发区，依托省级惠南工业园区和泉州国家高新技术产业开发区主园区，泉州台商投资区经济蓬勃发展。

2015年，全区实现生产总值212.81亿元，增长8.16%，较2014年的增速11.0%有所下降。跟踪期内，泉州台商投资区全区一般预算收入小幅增长，实现7.73亿元。泉州台商投资区基金收入仍系地方可控财力的重要构成，但2015年基金收入大幅下滑对泉州台商投资区地方可控财力造成较大影响。

表2 泉州台商投资区财力情况(单位:万元)

编号	科目	2013年	2014年	2015年
1	财政总收入	11.63	12.57	12.66
2=3+4	一般预算收入	6.61	7.48	7.73
3	税收收入	5.27	5.81	7.02
4	非税收入	1.34	1.67	0.71
5=6+7	基金收入	7.50	14.81	5.49
6	土地出让金	6.75	13.38	4.84
7	其他	0.75	1.43	0.65
8=9+10+11	上级补助收入	2.77	2.88	3.93
9	返还性收入	0.07	0.02	0.02
10	一般性转移支付	1.11	1.24	2.07
11	专项转移支付	1.60	1.61	1.83
12	预算外收入	0.10	0.08	0.08
13=2+5+8+12	地方可控财力	16.98	25.25	17.23

资料来源:泉州台商投资区财政局

地方政府债务方面，泉州台商投资区地方政府债务主要由直接债务构成。截至2015年底，泉州台商投资区地方政府债务30.39万元，地方政府债务率((地方政府债务余额÷地方综合财力×100%)达173.30%，泉州台商投资区地方政府债务水平高。

总体来看，2015年，受基金收入大幅下滑影响，泉州市和泉州台商投资区地方可控财力均呈不同幅度下滑，同时，两级政府地方政府债务水平高。

五、基础素质分析

1. 产权状况

泉州市国资委和泉州台商投资区管理委员会财政局为公司股东，分别持有公司50%的股份，跟踪期内，公司股权结构无变化。

2. 外部支持

公司是泉州市政府重点构造市场化运营的城市基础设施投资、建设及运营主体，泉州市和泉州台商投资区管理委员会对公司的支持持续且稳定，跟踪期内，主要体现在财政补贴和政策支持部分。

财政补贴方面，泉州台商投资区管委会每年根据公司实际经营情况向公司拨入持续稳定的财政补贴，2015年，公司确认并收到管委会拨付的运营补贴等补贴收入1.52亿元，计入对应年度“营业外收入”。

政策支持方面，根据泉财函(2012)68号文，若泉州台商投资区财政局与公司签订的公益或准公益项目的委托代建回购资金不足时，差额部分由市财政局代为偿还。

总体看，跟踪期内，泉州市政府和泉州台商投资区管委会在给予公司的支持持续且稳定。

六、管理分析

跟踪期内，因任期原因，公司法定代表人、董事长和总经理变更为叶赞清，其余公司高层管理人员、法人治理结构与管理体制无重大变化。

叶赞清，男，1965年生，本科学历，高级经济师；曾于泉州清濛科技工业区办公室工作，先后担任清濛科技工业税费办公室规费组副组长，清濛开发公司综合部经理，清濛海关报验中心总经理，2011年2月在公司子公司城发公司担任副总经理，2012年9月在公司子公司市政公司担任总经理至今，于2015年9月被任命为公司董事长、总经理。

截至 2015 年底，公司拥有员工 245 人。从员工文化素质情况来看，大专及以下学历占 8.57%，本科学历占 74.7%，硕士及以上学历占 16.73%；从员工年龄构成来看，30 岁以下的占 75.51%，30~50 岁的占 20%，50 岁以上的占 4.49%；从岗位构成看，高级职称员工占 16.73%，中级职称员工占 42.86%。

整体看，跟踪期内，新任公司高管人员具有政府工作背景，管理能力和管理水平较高，可满足公司管理的需求。公司员工整体素质较好，可满足公司日常经营的需求。

七、经营分析

1. 经营现状

公司是泉州台商投资区市政基础设施的

投资建设主体，受管委会委托从事园区内市政基础设施建设业务，项目回购收入为公司营业收入的主要来源，此外还包含少部分提供劳务收入。2013~2015 年，公司营业收入波动幅度较大，年均复合下降 1.86%，公司营业收入波动幅度与公司当年代建项目建设投资进度有直接关系。2015 年，公司实现营业收入 13.53 亿元，同比增长 25.36%，主要系当年公司有新开工代建项目。

毛利率方面，公司项目回购业务毛利率和公司与管委会签订的建设与转让收购协议约定收益率直接相关，2013~2015 年，公司毛利率有所增长，分别为 14.23%、14.43% 和 15.14%，主要系 2012 年公司与管委会签订的代建回购协议收益率由 12% 提供至 20%，新签订项目陆续进入回购期所致。

表 3 近三年公司营业收入及毛利率情况（单位：万元，%）

业务类别	营业收入			毛利率		
	2013 年	2014 年	2015 年	2013 年	2014 年	2015 年
BT 项目建设	140203.61	107524.58	134396.49	14.41	14.47	15.22
提供劳务	246.72	393.28	885.06	1.22	4.95	3.14
合 计	140450.33	107917.86	135281.54	14.37	14.43	15.14

资料来源：公司提供

2. BT 项目建设业务

城市基础设施项目建设

公司是园区内城市基础设施项目建设主体，具体建设业务由子公司泉州市洛秀开发建设有限公司和泉州台商投资区城市建设发展有限公司负责。根据政府安排进行基础设施建设。

目前，公司主要建设的城市基础设施项目均与管委会财政局签订代建回购协议，项目资金来源主要是政府建设资金拨款和银行贷款，未来通过政府回购资金进行平衡。业务模式方面，公司就承建的市政项目与管委会财政局签署了代建回购协议，公司作为项目投资主体对承建项目出资建设，投资支出计入“存货”科目，按项目建设进度确认代建成本与代建收入。自工程竣工验收并经

审计确认投资总额之日起计算，管委会财政局在 3~7 年内支付全部项目回购款，回购款包括项目投资总额和投资收益。

近年，随着公司城市基础设施代建业务的推进和新设，公司新承接的代建业务收益率有所上升，一定程度上提供了公司。2012 年以前开工建设的项目，协议约定代建收益率 12%，包括亚洲艺术团（原百崎湖防洪排涝工程）、通港路拓改工程、惠南引水工程等；2012 年以后开工建设的项目，协议约定代建收益率 20%，主要包括东西主干道及相关项目、张青公路拓改项目和张坂大道一期项目等。

表 4 截至 2015 年底主要代建基础设施项目情况
(单位: 亿元, %)

项目名称	投资总额	已投资额
东西主干道拓改工程一期	6.08	5.52
张青公路拓改工程	5.61	5.60
亚洲艺术园(原百崎湖防洪排涝工程)	5.30	3.86
通港路拓改工程	3.89	3.88
惠南引水工程	2.07	2.03
东西主干道	1.86	1.86
张坂大道一期工程	1.69	0.60
杏秀拓改工程	1.61	1.85
尾水排海工程	1.24	1.29
海峡轨道	1.13	1.13
玖龙地块	1.10	1.10
和谐光电周边市政道路	0.92	0.84
合 计	32.50	29.57

资料来源: 公司提供

目前, 公司主要代建城市基础设施项目计划总投资合计 32.50 亿元, 截至 2015 年底, 已完成 29.57 亿元投资, 尚需投资 2.93 亿元, 因部分项目实际投资额已超出立项时预计投资额, 公司基础设施项目未来建设所需投资额或高于上述金额。

保障房项目建设

跟踪期内, 公司新承接金屿大桥安置小区工程(以下简称“金屿大桥项目”), 计划总投资 17.19 亿元。截至 2015 年底, 金屿大桥项目已完成投资额 1.24 亿元。

目前, 公司主要在建保障房项目有: 泉州台商投资区凤浦小区一期工程(以下简称“凤浦一期项目”)、泉州台商投资区溪庄棚户区一期工程(以下简称“溪庄一期项目”)、泉州台商投资区锦厝棚户区改造及保障性住房建设项目(以下简称“锦厝项目”)、泉州台商投资区玉坂棚户区改造及保障性住房建设项目(以下简称“玉坂项目”)、金屿大桥项目 5 个保障性住房小区。上述保障房项目建设资金主要来源于政府拨款和银行贷款, 未来通过政府回购实现资金平衡。公司建设的保障房项目均与台商投资区管委会签订了 BT 回购协议, 约定 20% 的收益率, 回购款在工程竣工验收并经审计确认投

资总额之日起 7 年内付清。

目前, 公司代建的保障房项目, 计划投资总额合计 40.70 亿元, 截至 2015 年底, 已完成 16.81 亿元投资, 尚需投资 23.89 亿元。因上述项目均未竣工验收, 尚未进入回购款支付阶段, 截至 2015 年底, 公司暂未收到保障房项目代建回购款。

表 5 截至 2015 年底代建保障房项目情况
(单位: %, 亿元)

项目名称	投资总额	已投资额
凤浦小区一期工程建设项目	2.98	2.81
溪庄小区一期项目建设项目	1.99	2.71
锦厝安置小区	10.61	6.40
玉坂安置小区	7.93	3.65
金屿大桥安置小区	17.19	1.24
合 计	40.70	16.81

资料来源: 公司提供

跟踪期内, 公司确认 BT 项目建设收入 13.44 亿元, 其中确认基础设施建设项目合计 3.30 亿元, 确认的保障房项目建设收入 11.10 亿元。收入实现方面, 因公司收入确认与回购款支付存在一定时间错配, 目前, 有东西主干道一期工程等项目已竣工达到代建回购协议约定的回购款支付条件, 其余项目暂未达到回购款支付条件, 特别是近年资金主要投向的保障房项目建设均未进入回购款支付期, 跟踪期内, 公司实际收到 3.56 亿元, 近年公司收入实现能力仍较弱。

未来投资计划方面, 截至 2015 年底, 公司 BT 项目建设(包括城市基础设施项目和保障房项目)计划总投资合计 73.20 亿元, 已完成投资 46.38 亿元, 尚需投资 26.82 亿元, 未来计划投资规模较大。

除上述代建项目外, 公司还有部分自建项目, 主要是道路维修、绿化等辅助工程以及尚未签订代建协议仍处于项目前期的工程, 项目资金来源主要是自有资金, 投资规模不大, 公司将此部分项目投资支出也计入在建工程, 完工后暂时计入存货。

整体看,跟踪期内,公司保障房项目仍处于建设期,新增金屿大桥项目计划投资规模较大,公司存在一定资金压力;未来随着保障房项目建设完成并进入回购款支付期以及保障房定向销售的实现,公司营业收入有望提升。

八、募集资金使用情况

公司“14 泉州台商债/14 泉台商”募集资金 10 亿元,全部用于泉州台商投资区锦厝棚户区改造及保障性住房建设项目和泉州台商投资区玉坂棚户区改造及保障性住房建设项目。“14 泉州台商债/14 泉台商”募集资金于 2014 年 3 月 4 日全部到账。截至 2015 年底,“14 泉州台商债”已全部投入项目建设。

九、财务分析

公司提供了经中审亚太会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的 2013~2015 年连审审计报告,2015 年纳入新设子公司污水处理公司,合并范围的变化对公司财务可比性影响不大。

截至 2015 年底,公司合并资产总额为 234.75 亿元,所有者权益合计为 153.51 亿元。2015 年公司实现营业收入 13.53 亿元,利润总额 2.42 亿元。

1. 盈利能力

2015 年,公司实现营业收入 13.53 亿元,同比增长 25.36%,系受当年代建工程建设规模较大所致,同时,受与管委会约定的代建管理费率增长影响,公司营业利润率小幅增长,2015 年为 11.87%,较 2014 年的 11.14% 增加 0.73 个百分点。

从期间费用看,公司期间费用仍主要由管理费用和财务费用构成,跟踪期内,公司

期间费用率分别为 5.40%,公司期间费用率有所提高但仍出具较低水平,与公司债务规模小有一定关系。

跟踪期内,公司实现营业利润 0.90 亿元,同比增长 38.44%,系公司 2015 年营业收入规模有所增长所致。受限於公司建设项目主要为公益性项目影响,公司靠自身经营业务盈利能力较低。

2015 年,公司获得营业外收入合计 1.52 亿元,主要为股东泉州台商投资区管委会拨付公司的运营补贴收入,公司收到的政府财政补贴收入对公司盈利形成了有力的补充。

跟踪期内,公司实现利润总额有所增长,2015 年,公司实现利润总额 2.42 亿元,补贴收入占利润总额比重大。

从盈利指标方面,2015 年,公司总资本收益率和净资产收益率波动下降,总资本收益率为 1.02%,净资产收益率为 1.37%,较 2014 年有所下降,主要系公司资产规模快速增长所致,公司资产盈利能力较弱。

总体看,跟踪期内,受制于公司经营业务的公益性质影响,公司靠自身经营业务盈利能力较低,但泉州台商投资区管委会拨付公司运营补贴持续且稳定,对公司整体盈利能力形成有力支撑。

2. 现金流及保障

经营活动现金流入方面,2015 年,公司销售商品、提供劳务收到的现金 3.56 亿元,现金收入比为 26.34%,较 2014 年的 53.00% 下降较快,公司获现能力弱主要系公司确认收入按工程进度,代建款却在工程完工后逐年拨付导致的时间错配所致。公司将代建项目支出在购买商品、接受劳务支付的现金反映,公司收到和支付其他与经营活动有关的现金主要为与关联方的往来款项和收到的财政补贴款。受公司工程项目代建模式影响,公司近年经营活动产生的现金净额表现为现金净流出状态,跟踪期内,公司近年经

营活动产生的现金净额为-3.89 亿元,未来随着代建项目陆续完工并进入回购期,公司经营产生的净现金流或有所好转。

投资活动方面,2015 年,公司投资活动产生的净现金流由净流出表现为净流入,为 0.02 亿元,公司投资活动现金流出主要反映了公司自建项目资金投入和对外股权投资。

筹资活动方面,公司筹资活动现金流入主要是吸收投资收到的现金、取得借款收到的现金和发行债券构成。筹资活动流出主要由偿还债务支付的现金。2015 年,公司筹资活动现金流量净额为 5.78 亿元。

总体看,跟踪期内,公司承担的建设项目仍需大量的资金投入,但因仅少部分代建项目实际的回购款现金流入,使得公司主要通过财政拨款资金和外部融资实现滚动发展。公司经营活动、投资活动存在资金缺口,对外融资依赖程度较高。

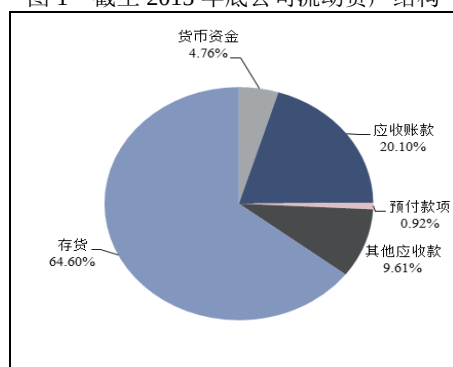
3. 资本及债务结构

资产

截至 2015 年底,公司资产总计 234.75 亿元,同比增长 8.63%,流动资产占 99.15%,非流动资产占 0.85%,公司流动资产占绝对比例。

截至 2015 年底,流动资产为 232.75 亿元,主要由货币资金、应收账款、其他应收款和存货构成,其中存货占比 64.60%,应收账款占比 20.10%,系公司流动资产主要构成。

图 1 截至 2015 年底公司流动资产结构



资料来源:公司审计报告

截至 2015 年底,公司货币资金为 11.08 亿元,同比增长 14.11%。2013~2015 年,公司货币资金中无受限资金。

截至 2015 年底,公司应收账款 46.78 亿元,同比增长 22.86%,主要系应收台商投资区管委会财政局代建项目的工程款,公司未对该部分计提坏账准备。从账龄看,1 年以内的占 40.75%,1~2 年的占 27.50%,2~3 年的占 9.90%,3 年及以上的占 21.85%,公司应收账款的快速增长对公司资金形成一定占用。

截至 2015 年底,公司其他应收账款 22.38 亿元,同比增长 13.54%,从欠款方看,公司应收欠款方较为集中,主要系公司股东泉州台商投资区管理委员会财政局,合计占比 87.61%;其次是海峡轨道客车项目指挥部,占 4.02%;其余还包括泉州台商投资区土地收储中心等企事业单位。

截至 2015 年底,公司存货账面价值 150.36 亿元,包括土地使用权 134.94 亿元、工程施工 15.42 亿元和少部分低值易耗品,公司未对上述资产计提跌价准备。公司存货项下土地均系出让商住用地,地块集中位于张坂镇七一垦区,评估价值 134.94 亿元(面积合计 276.57 万平方米),目前尚无具体计划,拟主要用于保障房建设以及商业综合体及住宅用地招商和出让,将根据市场环境变化适时招商出让。截至目前,其中评估价值 42.99 亿元(面积合计 82.27 万平方米)已作抵押;工程施工系暂未完工的代建工程,待台商投资区管委会股东确认后结转收入。

截至 2015 年底,公司非流动资产为 0.20 亿元,同比下降 4.22%。公司可供出售金融资产均系对泉州台商投资区内企业的股权投资,行业涵盖装备、粮油、房地产和银行等,2015 年获得少部分现金红利;公司无形资产主要为财务软件,目前已基本计提折旧完毕。

整体看,跟踪期内,公司流动资产占比

高，其中以应收管委会工程代建款和往来款以及土地使用权资产为主，公司资产流动性不佳。

所有者权益

截至 2015 年底，公司所有者权益为 153.51 亿元，同比增长 8.63%，其中实收资本 10.00 亿元（占 6.51%）、资本公积 130.99 亿元（占 85.33%）。上述两项合计占公司所有者权益的 91.84%，公司权益稳定性好。2015 年底，公司资本公积减少主要系无偿代政府支付的投资项目资本金 0.06 亿元。

负债

截至 2015 年底，公司负债总额为 81.24 亿元，其中流动负债占 40.18%，非流动负债占 59.82%。

截至 2015 年底，公司流动负债为 32.64 亿元，同比增长 32.81%。截至 2015 年底，公司应付账款 8.41 亿元，同比下降 19.32%，主要工程未完工暂未支付的工程款。截至 2015 年底，公司其他应付款 13.62 亿元，同比增长 99.65%，主要系与泉州台商投资区土地储备中心、泉州台商投资区财政局等单位的往来款增加所致，其中应付前者款项合计占比 66.18%，应付后者款项合计占比 26.84%。

截至 2015 年底，公司非流动负债为 48.60 亿元，同比增长 21.31%，主要系长期借款快速增长所致。截至 2015 年底，公司应付债券合计 16.00 亿元，主要为 7 年期 10 亿元“12 泉州台商债”和 7 年期 10 亿元“14 泉州台商债”，2015 年，公司已发行的 10 亿元的“12 泉州台商债”进入偿还本金阶段，年均偿还 2.00 亿元，分五年执行，2015 年已偿还 2 亿元，计入“一年内到期的非流动负债”2 亿元；截至 2015 年底，公司长期应付款 2.44 亿元，主要系拆借工程专用款和专项贷款，均为有息债务，计入全部债务指标核算。截至 2015 年，公司专项应付款为 1.59 亿元，同比增加 0.96 亿元，主要系新增城市

基础设施建设项目的专项资金和补助。

截至 2015 年底，公司全部债务 53.39 亿元，同比增长 23.36%，公司短期债务占 11.97%，长期债务占 88.03%。从债务指标看，2013~2015 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三年加权平均值¹分别为 33.93%、24.85%和 22.47%，2015 年底上述三项指标分别为 34.61%、25.80%和 23.44%。公司债务规模不大，公司整体债务负担较轻。

总体看，公司负债构成仍以长期负债为主，符合公司业务特点，跟踪期内，公司债务水平低，债务负担较轻。

4. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，跟踪期内，公司流动比率下降，2014~2015 年分别为 870.79%和 713.04%，速动比率分别为 276.94%和 252.40%；经营现金流动负债比率分别为-41.36%和-11.91%，总体看公司流动资产中存货资产占比大，资产整体流动性较弱，经营活动现金流量净额呈负值，但考虑到公司持续获得政府补贴支持、泉州市政府对公司的流动性支持，且短期债务规模较小，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，公司 EBITDA 规模随利润规模逐年增长，公司长期偿债指标波动下降，2014~2015 年全部债务/EBITDA 倍数分别为 18.68 倍和 21.43 倍。综合考虑公司在台商投资区城市基础设施建设和保障房建设中的重要地位，台商投资区管委会对公司持续且稳定的支持以及泉州市财政局对公司公益性业务的大力支持，公司整体偿债能力较强。

考虑到泉州市政府对公司的支持，根据泉财函（2012）68 号文，若泉州台商投资区管委会没有如期足额支付应付给公司的委托代建回购款项，则差额部分由泉州市财政

¹ 2013~2015 年权重比例为 2:3:5。

代为承担，以保障公司的资金流入，公司整体偿债能力较强。

截至 2016 年 3 月底，公司共获得银行授信 61.70 亿元，其中已使用额度 44.50 亿元，尚有 17.20 亿元可使用，公司间接融资渠道较畅通。

截至 2016 年 3 月底，公司无对外担保。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G10350521002581709），截至 2016 年 6 月 6 日，公司无“未结清不良信贷”、“已结清不良信贷”和“欠息”情况发生。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及泉州市和泉州台商投资区区域经济及财力状况、泉州市各级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强。

十、存续期债券偿债能力分析

公司于 2014 年 2 月 25 日发行了“14 泉州台商债/14 泉台商”，金额为 10 亿元。2015 年公司经营活动产生的现金流入量和现金流量净额分别为存续期内债券本金的 3.19 倍和-0.39 倍。2015 年公司 EBITDA 为存续期内债券本金的 0.25 倍，公司经营净现金流和 EBITDA 对存续期内债券的覆盖程度较低。考虑到台商投资区政府对在建项目的陆续回款与募投项目自身收益，以及根据泉财函（2012）68 号文，若泉州台商投资区管委会财政局没有如期足额支付应付给公司的委托代建回购款项，则差额部分由泉州市财政代为承担，以保障公司的资金流入，公司整体偿债能力较强。

十一、担保分析

公司于 2013 年 7 月 22 日与兴业银行股份有限公司泉州分行签订了《国有土地使用权抵押担保协议》（以下简称“抵押协议”）。公司将其所持有的 8 宗国有土地使用权（具体情况如下表所示）作为抵押（以下简称“抵押资产”），为“14 泉州台商债/14 泉台商”提供担保，担保范围包括“14 泉州台商债/14 泉台商”的本金和利息。

根据抵押协议，债券存续期内，如果抵押比率²低于 1.5 倍，则抵押人应该追加抵押资产以弥补不足 1.5 倍的价值差额部分。如果抵押比率超过 1.8 倍，则抵押人可以要求对超过 1.8 倍部分的抵押资产进行增值释放。经泉州名城资产评估房地产估价有限公司评估（评估文号泉名城评报字（2016）57 号），以上 8 宗土地使用权面积合计为 43 万平方米，评估价值为人民币 22.89 亿元（评估基准日为 2016 年 6 月 3 日），有效期为 2016 年 6 月 3 日至 2017 年 6 月 2 日。

“14 泉州台商债/14 泉台商”发行 10 亿元，债券利率 7.22% 计算为 0.722 亿元，截至目前抵押比率为 2.13 倍，满足担保协议要求，对“14 泉州台商债”具有较好的保障能力。

按照《抵押资产监管协议》规定，公司将在“14 泉州台商债”的本息全部清偿完毕之日前聘请资产评估机构按年对抵押资产的价值进行跟踪评估并出具资产评估报告；债券存续期间，年度评估报告的基准日期应为本期债券当年的付息首日；年度评估报告的出具时间应不迟于“14 泉州台商债/14 泉台商”当年付息首日后的 30 个工作日。“14 泉州台商债/14 泉台商”存续期内，当公司偿债资金专项账户资金不足以支付“14 泉州台商债/14 泉台商”本息，且自付息日或兑付日起 20 个工作日内仍不能支付当期本息时，经债券持有人会议表决通过，由受托管理人对抵

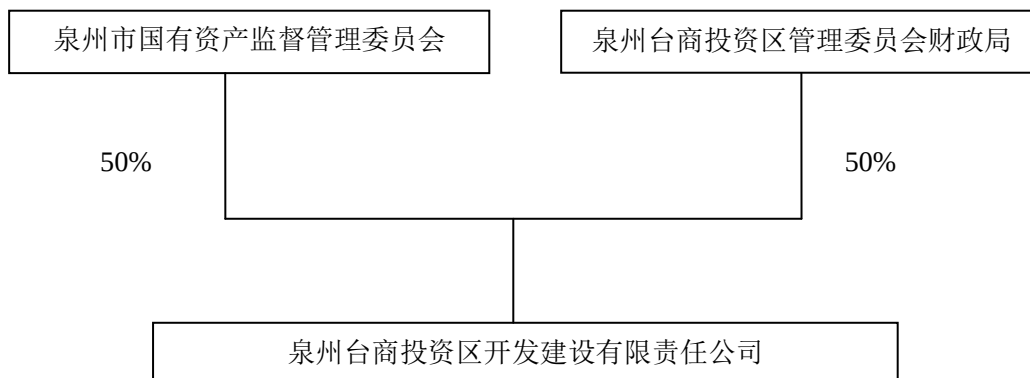
²抵押比率是指抵押资产价值总额和“14 泉州台商债/14 泉台商”债券未偿还本金及一年未偿还债券利息和的比率。

押的国有土地使用权进行处置，偿还“14泉州台商债/14泉州台商”本息。

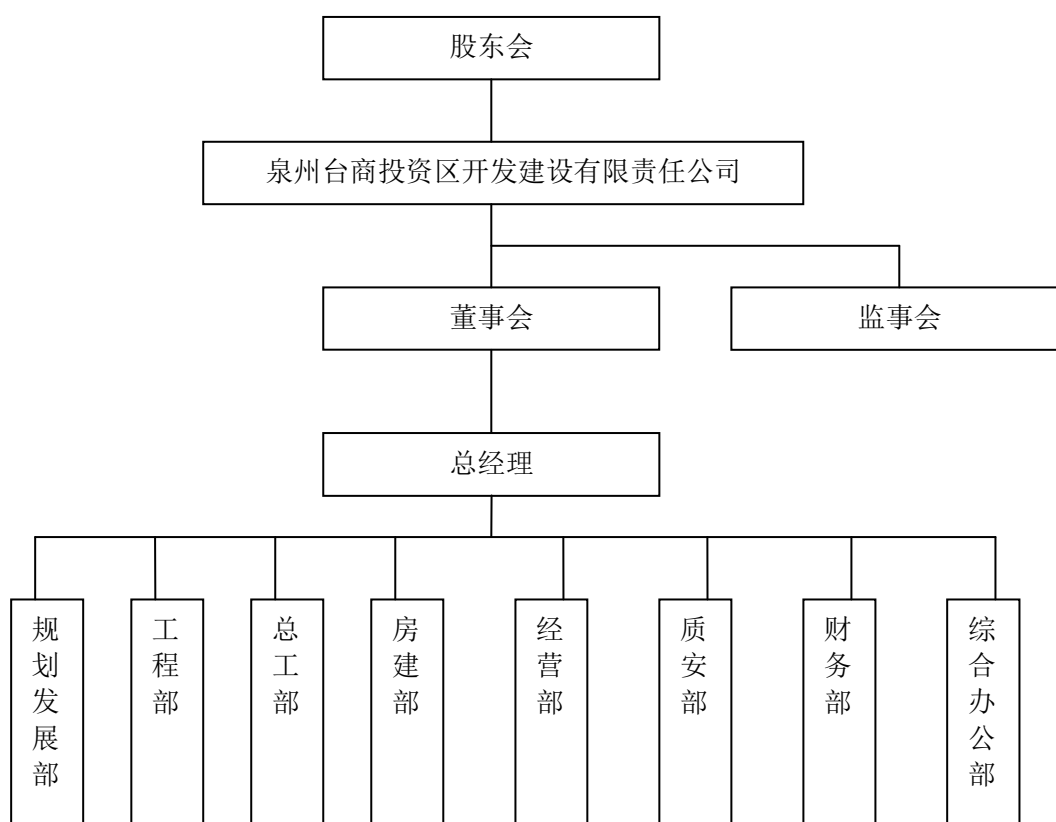
十二、 结论

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14泉州台商债/14泉州台商”AA⁺的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	8.51	9.17	11.08
资产总额(亿元)	139.96	216.11	234.75
所有者权益(亿元)	86.37	151.47	153.51
短期债务(亿元)	5.52	3.85	6.39
长期债务(亿元)	25.47	39.43	47.00
全部债务(亿元)	31.00	43.28	53.39
营业收入(亿元)	14.05	10.79	13.53
利润总额(亿元)	2.60	2.26	2.42
EBITDA(亿元)	2.65	2.32	2.49
经营性净现金流(亿元)	-5.78	-10.17	-3.89
财务指标			
销售债权周转次数(次)	0.40	0.29	0.32
存货周转次数(次)	0.17	0.09	0.08
总资产周转次数(次)	0.10	0.06	0.06
现金收入比(%)	41.51	53.00	26.34
营业利润率(%)	11.08	11.14	11.87
总资本收益率(%)	1.92	1.07	1.02
净资产收益率(%)	2.61	1.38	1.37
长期债务资本化比率(%)	22.78	20.65	23.44
全部债务资本化比率(%)	26.41	22.22	25.80
资产负债率(%)	38.29	29.91	34.61
流动比率(%)	474.42	870.79	713.04
速动比率(%)	218.33	276.94	252.40
经营现金流动负债比(%)	-20.76	-41.36	-11.91
全部债务/EBITDA(倍)	11.70	18.68	21.43

注：公司长期应付款已调入长期债务。

附件 3 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1] ×100%
利润总额年复合增长率	
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+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

附件 5 主体长期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，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级