

信用等级公告

联合[2018] 2554 号

联合资信评估有限公司通过对泉州台商投资区开发建设有限责任公司及其拟发行的2018年度第三期中期票据进行综合分析和评估，确定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，泉州台商投资区开发建设有限责任公司2018年度第三期中期票据的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一八年九月十日



泉州台商投资区开发建设有限责任公司

2018 年度第三期中期票据信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级: AA

本期中期票据信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据发行规模: 5 亿元

本期中期票据期限: 3+2 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 偿还金融机构借款

评级时间: 2018 年 9 月 10 日

财务数据

项 目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
现金类资产(亿元)	11.08	14.26	20.92	26.83
资产总额(亿元)	234.75	263.67	270.36	293.95
所有者权益(亿元)	153.51	157.25	155.75	155.65
短期债务(亿元)	6.94	10.63	7.64	7.54
长期债务(亿元)	46.45	67.86	73.39	82.92
全部债务(亿元)	53.39	78.48	81.03	90.46
营业收入(亿元)	13.53	14.94	9.37	0.03
利润总额(亿元)	2.42	2.25	1.79	-0.11
EBITDA(亿元)	2.65	3.09	2.37	--
经营性净现金流(亿元)	-3.89	-20.79	2.78	-2.72
营业利润率(%)	11.87	13.84	12.98	-16.64
净资产收益率(%)	1.37	1.20	1.00	--
资产负债率(%)	34.61	40.36	42.39	47.05
全部债务资本化比率(%)	25.81	33.29	34.22	36.76
流动比率(%)	713.04	700.91	772.01	741.22
经营现金流动负债比(%)	-11.91	-55.72	8.03	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.11	25.38	34.26	--
EBITDA 利息倍数(倍)	0.80	0.63	0.46	--

注: 1、长期应付款(融资租赁款)计入有息债务; 2、2018 年一季度财务数据未经审计。

分析师

张建飞 任黛云

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(以下简称“投资区”)的基础设施及保障性住房投资建设主体, 区域垄断优势显著。近年来, 泉州市经济较快发展、财政实力有所增长, 泉州市政府和台商投资区管理委员会(以下简称“投资区管委会”)在财政补贴和债务置换方面给予公司持续稳定的支持。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到投资区管委会对公司资金占用较大、公司盈利能力较弱、未来融资压力较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来, 随着投资区建设任务的展开, 公司面临良好的外部发展条件。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营现金流入量对本期中期票据的保障能力强。基于对公司主体长期信用及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 近年来, 泉州市经济增速较快, 财政实力有所增强, 公司面临良好的外部发展环境。
2. 公司是投资区从事城市基础设施和保障性住房的投资建设主体, 区域垄断优势明显。
3. 泉州市政府和投资区管委会在财政补贴和债务置换方面给予公司持续稳定的支持。

关注

1. 投资区政府债务负担重。
2. 公司存货和应收类款项占比较大, 资产流动性弱, 应收投资区管委会账款规模大且账龄长, 对公司资金形成较大占用。
3. 公司盈利能力较弱, 利润总额对政府补贴依赖较大。

4. 公司在建项目投资规模大，未来面临较大的融资压力。

声 明

一、本报告引用的资料主要由泉州台商投资区开发建设有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

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

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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；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。

泉州台商投资区开发建设有限责任公司

2018 年度第三期中期票据信用评级报告

一、主体概况

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 日注册登记的国有公司。2011 年 4 月 12 日，根据《惠安县财政局关于同意转让泉州台商投资区开发建设有限责任公司股权的批复》（惠财办【2011】25 号），惠安国投将其持有的股权转让给泉州台商投资区管理委员会。截至 2018 年 3 月底，公司实收资本 10.00 亿元，其中泉州市国资委出资 5.00 亿元，占注册资本的 50%；泉州台商投资区管理委员会（以下简称“投资区管委会”）财政局出资 5.00 亿元，占注册资本的 50%。

公司经营范围：从事泉州台商投资区管委会国有资产管理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；土地一级开发；房地产开发经营；销售建筑材料（不含危险化学品）。

截至 2018 年 3 月底，公司本部设有规划发展部、工程部、总工部、房建部、经营部、质安部、财务部和综合办公室 8 个职能部门，公司拥有子公司 8 家。

截至 2017 年底，公司资产总额 270.36 亿元，所有者权益合计 155.75 亿元（少数股东权益 1.03 亿元）；2017 年，公司实现营业收入 9.37 亿元，利润总额 1.79 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 293.95 亿元，所有者权益合计 155.65 亿元（少数股东权益 1.03 亿元）；2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 253.40 万元，利润总额 -0.11 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；法定代表人：傅鸿清。

二、本期中期票据概况

公司于 2018 年 5 月发行第一期中期票据，发行规模 10 亿元。2017 年公司注册额度 10 亿元的中期票据，2018 年 2 月发行第二期中期票据，发行规模 5 亿元。本期计划发行 2018 年度第三期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模 5 亿元，期限 5 年，附有第 3 年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权。本期中期票据按年付息，到期一次还本，募集资金将用于偿还公司金融机构借款。

三、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活

动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，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（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目

等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国

对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。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,进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年,全球经济有望维持复苏态势,这将对中国的进出口贸易继续构成利好,但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下,中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策,深入推进供给侧结构性改革,深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革,坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战,促进经济高质量发展,2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看,固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中,基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强,2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱,基础设施建设投资增速或将小幅回落;在高端领域制造业投资的拉动下,制造业投资仍将保持较快增长;当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续,房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下,居民消费将保持平稳较快增长;对外贸易有望保持较好增长态势,调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容,全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外,物价水平或将出现小幅上升,失业率总体将保持稳定,预计全年经济增速在 6.5%左右。

四、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、加强区域交流与合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,但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及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融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下,由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施投资建设过热,导致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财务风险和金融风险,国家通过对融资平台及其债务的清理、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,从而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。特别是随着《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》”)的颁布,城投公司的融资职能逐渐剥离,仅作为地方政府基础设施建设运营主体,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

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下,财政部通过《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性债务,并通过推行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。此后,国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理,弱化了城投企业与地

方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而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。

2017年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强调硬化地方政府预算约束，规范举债融资

行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表1 2017年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2017年4月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范PPP合作行为，再次明确43号文内容。
2017年5月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预【2017】87号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017年6月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55号）	PPP项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017年6月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017年7月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017年11月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92号	对已入库和新增的PPP项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于2018年3月31日前完成本地区项目库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017年12月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
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》发改办财金【2018】194号	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。
2018年2月	《关于做好2018年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
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4月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54号	及时更新PPP项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资料来源：联合资信综合整理

（3）行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80% 的城镇化率，中国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发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设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。

综上，在经济去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

2. 区域经济环境

公司为泉州台商投资区内唯一的基础设施建设主体，其经营发展受泉州市和台商投资区经济环境的影响大。

（1）泉州市经济概况

《2015~2017 年泉州市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2015~2017 年泉州市经济实力持续增长，分别实现地区生产总值 6137.74 亿元、6646.63 亿元和 7548.01 亿元，2017 年增速为 8.40%。泉州市经济总量连续 19 年保持福建省第一。按常住人口计算，2017 年人均生产总值 87615 元，同比增长 7.5%。

从产业结构来看，2017 年泉州市第一产业增加值 198.03 亿元，增长 0.9%；第二产业增加值 4397.78 亿元，增长 7.2%；第三产业增加值 2952.19 亿元，增长 10.6%。2017 年，三

次产业结构进一步优化为 2.6:58.3:39.1，第二产业占比有所下降，但仍为泉州市的支柱产业。

从固定资产投资来看，2015~2017 年，泉州市固定资产投资持续增长，分别完成 3406.25 亿元、3748.01 亿元和 4123.80 亿元。2017 年同比增长 10.0%，固定资产投资对于经济的拉动作用明显。2017 年，泉州市完成工业投资 1620.74 亿元，增长 19.6%，占固定资产投资的比重为 39.3%。基础设施投资 1018.78 亿元，下降 3.5%，占固定资产投资的比重为 24.7%。高技术产业投资 279.36 亿元，增长 16.5%，占固定资产投资的比重为 6.8%。

2015~2017 年，泉州市一般公共预算收入逐年上升，2017 年完成 442.30 亿元，同比增长 4.3%，全市一般公共预算总收入合计完成 788.76 亿元，同比增长 2.5%。一般公共预算支出 637.81 亿元，同比增加 40.14 亿元，增长 6.7%。政府性基金收入达到 159.70 亿元。

整体看，泉州市经济发展较快，固定资产投资对经济拉动作用明显，泉州市财政实力有所增强，公司发展面临良好的外部环境。

（2）泉州台商投资区概况

泉州台商投资区（以下简称“投资区”）为国家级开发区，2015~2017 年，投资区一般公共预算收入逐年上升，2017 年实现 8.25 亿元，同比增长 5.23%。税收收入实现 6.94 亿元，同比基本稳定，税收收入占一般公共预算收入的 84.12%，一般公共预算收入质量较好。2015~2017 年，投资区基金收入和地方可控财力均波动增长，2017 年分别达到 7.27 亿元和 21.40 亿元。

投资区地方政府债务主要由直接债务构成。2017 年底，投资区地方政府债务 23.12 亿元，地方政府债务率（（地方政府债务余额 ÷ 地方可控财力 × 100%））为 108.04%。

总体来看，投资区一般公共预算收入逐年提高，财政实力有所增强，但投资区地方政府债务负担重。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2018 年 3 月底，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。

2. 企业规模与竞争力

公司是投资区唯一的基础设施及保障性住房的投资建设主体，区域垄断优势明显。

3. 人员素质

截至 2018 年 3 月底，公司董事、监事及高级管理人员共 6 人。

公司总经理、董事长、法定代表人傅鸿清先生，1969 年生，中共党员，研究生学历，工程师职称。傅鸿清先生历任洛江区环境监测站站长、万安自来水厂厂长、泉州台商投资区水务公司总经理等职。

截至 2018 年 6 月底，公司员工人数 202 人，按学历构成划分，本科及以上学历 71.28%、大专占 14.36%、大专及以下占 14.36%。

总体看，公司高层管理人员具备丰富的管理经验；公司职工队伍文化素质能够满足日常经营需求。

4. 外部支持

近年来，泉州市和投资区管委会对公司支持主要体现在资金及资产注入、政府补贴和债务置换方面。

资本金注入

公司于 2009 年经泉州市人民政府（泉政函〔2009〕144 号）批准成立。2009 年 9 月 23 日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”）以货币资金 2.00 亿元进行首次出资，此次出资经泉州名城有限责任会计师事务所有限责任公司审验并出具了“泉名会所内验 G〔2009〕257 号”验资报告。后经泉州市国资委和投资区管委会多次出资，10 亿元注册资本金已全部到位。

资产注入

2011 年以来，泉州台商投资区管委会多次向公司注入了大量土地资产，公司将其计入资本公积。

2011 年，投资区管委会将张坂镇 708 亩

划拨土地拨入公司（泉国资产权〔2011〕293 号、泉台管〔2011〕322 号），土地资产评估价值 23.10 亿元。

2012 年，投资区管委会将张坂镇 1146 亩划拨土地拨入公司（泉台管〔2012〕230 号、泉台管〔2012〕266 号、泉台管〔2012〕270 号和泉台管〔2012〕271 号），土地资产评估价值 37.89 亿元。

2013 年，投资区管委会将七一垦区 200 亩土地拨入公司，土地资产评估价值 7.06 亿元。

2014 年，投资区管委会将 10 宗商住用地土地拨入公司（泉台管〔2014〕192 号），土地资产评估价值 63.64 亿元。

政府补贴

投资区管委会每年根据公司实际经营情况向公司拨入财政补贴，2015~2017 年，公司收到投资区管委会运营补贴 1.52 亿元、1.53 亿元和 1.78 亿元，计入“营业外收入”。

债务置换

2017 年 12 月公司利用地方政府债券资金提前兑付“PR 泉台商/12 泉州台商债”和“PR 泉投建/14 泉州台商债”余额共 12 亿元。2017 年，公司置换银行借款 1.29 亿元，政府债务置换资金计入专项应付款，公司无其他待置换的银行借款。

5. 企业信用记录

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 2018 年 7 月 4 日，公司无未结清和已结清不良信贷记录，过往信用情况良好。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了符合法律法规要求的规范化公司治理结构，已依法设立股东会、董事会、监事会和经营管理层。根据《泉州台商投资区开发建设有限责任公司章程》，公司股东会由

全体股东组成，股东会为公司最高权力机构。董事会依法行使公司的经营决策权，对股东会负责；董事会成员为3人，设董事长1名，由出资人在董事会成员中指定，设职工董事1名，由公司职工代表大会选举产生。监事会对公司经营活动进行监督，对股东会负责；监事会成员为3人，设监事会主席1名，由出资人委派；设职工监事1名，由公司职工代表大会选举产生。公司设总经理1名，负责公司的日常经营管理工作，执行董事会的各项决议。

2. 管理水平

公司根据业务特点和资产结构等情况，制定了健全有效的内部控制体系。

财务管理

根据《中华人民共和国会计法》以及国家有关法律、法规，以及公司的业务范围和特点，公司制定了《泉州台商投资区开发建设有限责任公司财务管理暂行办法》。根据相关规定，公司将自觉接受泉州市财政、泉州台商投资区管委会、审计机关的管理、指导和监督；逐年编制年度经营计划、投资计划、融资计划及资本运营方案、财务收支预算，并实施动态跟踪管理；对一切财务收支实行统一管理，并对分公司、子公司实行财务指导和监控；定期向财政、国有资产管理等部门报告资产财务情况和经营情况，并接受监督、指导和考核。

财务预算管理

财务预算管理工作由公司财务融资部组织实施，财务预算下达后，由各部门负责具体实施，将财务预算指标层层分解，从横向和纵向落实到内部各环节和各岗位，形成全方位的财务预算执行责任体系；各部门建立财务预算执行情况定期（至少半年一次）分析制度，定期对本部门的财务预算执行情况进行分析，将分析报告提交财务部，财务部根据各责任部门的分析报告进行综合分析，编制财务预算执行情况分析报告，上报总经理；财务预算一经批准下达，一般不予调整，但企业在执行财务预算过程中，由于市场环境、经营条件、政策法规等发生重

大变化及不可抗力因素，致使财务预算的编制基础不成立，或者将导致财务预算执行结果产生重大偏差的，可以在每年年中调整财务预算，并将调整原因和结果报公司备案；各部门应对财务预算进行多层次监督，主要由部门负责人监督、财务部监督、经理层监督。

投资项目管理

公司规划发展部负责投资项目库的建设，为相关投资管理部室提供支持。政府投资的公益性项目根据国民经济和社会发展规划、城市总体规划及近远期建设规划，结合公司实际，由规划发展部、工程部筛选后，报董事会研究确定；可经营性项目根据公司的投资发展战略及区域经济的发展方向，由规划发展部、经营部对拟投资项目进行筛选、科学分类，并及时更新，条件成熟时报董事会研究确定。

投资项目的决策遵循科学化、民主化的原则，确保提高投资效益。按照泉州市和台商投资区的有关规定，所有的投资项目应编制项目建议书、可行性研究报告（建设方案），为投资项目的咨询评估和决策提供依据。公益性项目的投资，根据政府的年度投资计划和公司融资能力，由规划发展部、工程部提出，报董事会确定；经营性项目的投资，根据公司的发展战略和规划，在法律、法规和政策允许的范围内，由规划发展部、经营部提出，报董事会研究确定，必要时，经营性投资项目报市政府和投资区管委会有关部门批准。

总体看，公司法人治理结构较为完善，内部管理符合公司业务特点，能够满足公司日常经营需求。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是投资区基础设施及保障性住房建设的投资建设主体，受投资区管委会委托从事园区内基础设施和保障性住房投资建设，委托代建收入为公司营业收入的主要来源，其他业务主要为污水处理收入和劳务（派遣）收入，

占比很小。2015~2017 年，公司营业收入波动下降，主要系 2017 年投资区管委会回购的基础设施建设项目减少所致。2017 年，公司实现营业收入 9.37 亿元，仍以委托代建业务为主。2015~2017 年，公司劳务派遣收入逐年下降，主要系该业务萎缩，泉州市劳务派遣工作将由市政府成立劳务派遣公司统一运作。同期，公司污水处理收入逐年上升，主要系纳污范围

扩大和收费标准提高所致。

毛利率方面，2015~2017 年，公司综合毛利率逐年下降，主要系代建业务毛利率逐年下降（每年确认收入的代建项目成本加成比率略有不同）所致。公司劳务派遣和污水处理业务毛利率水平一直较低。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 253.40 万元，全部为污水处理收入。

表 2 公司近年营业收入及毛利率情况（单位：万元，%）

项目	2015 年			2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
委托代建	134396.49	99.35	15.22	149106.63	99.71	14.39	92584.01	98.80	14.07
提供劳务	885.06	0.65	3.14	147.55	0.10	4.06	34.67	0.04	-841.61
污水处理				282.68	0.19	2.24	1087.58	1.16	13.52
合计	135281.54	100.00	15.14	149436.86	100.00	14.36	93706.26	100.00	13.75

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

委托代建

（1）城市基础设施项目建设

公司是投资区内唯一的基础设施建设主体，根据政府安排开展基础设施建设。具体建设业务由子公司泉州市洛秀开发建设有限公司和城建公司负责。

公司建设的基础设施项目均与管委会财政局签订代建回购协议（成本加成率视项目不同而略有波动，约为 20%），项目资金来源主要是政府建设资金拨款（拨付时不分配到具体项目，公司计入“其他应付款”）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 7 年内支付全部项目回购款。

表 3 截至 2017 年底主要在建及拟建基础设施项目
（单位：亿元）

项目名称	预计投资额	已投资额
南北主干道二期	8.20	3.95
东经二路南北延伸段	5.61	2.31

东西主干道二期	2.97	1.50
海江大道一期工程（后渚大桥东桥头互通）	16.38	--
泉东大道（杏秀路-南北大道）	7.68	--
滨湖东路（滨湖南路至杏秀路）	1.50	--
海城大道（海山大道至张纬四路）	2.50	--
合 计	44.84	7.76

资料来源：公司提供

2015~2017 年，公司分别实现基础设施代建收入 3.30 亿元、4.62 亿元和 2.48 亿元，分别收到回款 2.16 亿元、3.20 亿元和 4.33 亿元。目前，公司主要在建及拟建基础设施项目计划总投资合计 44.84 亿元，截至 2017 年底，公司已完成 7.76 亿元投资，尚需投资 37.08 亿元，公司未来基础设施建设项目存在较大的融资压力。

（2）保障性住房项目建设

公司建设的保障性住房项目均与投资区管委会签订了代建回购协议，成本加成率视项目不同而略有波动，约为 20%，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，公司主要在建保障性住房项目建设资金主要来源于政府拨款、银行借款和发行债券，未来通过政府回购实现资金平衡。

表4 截至2017年底在建保障性住房项目情况
(单位: 亿元)

项目名称	投资总额	已投资额
锦厝安置小区	11.17	10.52
玉坂安置小区	11.02	11.80
金屿大桥安置小区	17.19	3.18
湖东安置小区	9.96	1.81
公租房大楼	2.09	1.34
合 计	51.43	28.65

资料来源: 公司提供

目前, 公司在建保障性住房项目计划投资总额合计 51.43 亿元, 截至 2017 年底, 公司已完成投资 28.65 亿元, 未来计划投资规模较大。

收现质量方面, 2015~2017 年, 公司分别实现保障房代建收入 10.14 亿元、10.28 亿元和 6.78 亿元; 公司分别收到回款 1.40 亿元、3.00 亿元和 6.10 亿元。公司代建项目逐渐进入回购款支付期, 公司收现质量逐年提升。但公司仍有较大规模的基础设施和保障性住房项目建设, 公司仍存在较大的融资压力。

污水处理

公司污水处理业务主要由子公司泉州台商投资区水务投资经营有限公司负责, 其建设的泉州台商投资区惠南污水处理厂日处理能力 2.5 万吨, 纳污面积 200 平方公里, 远期控制总处理规模为 15 万吨/日, 纳污范围将涵盖东园镇、张坂镇、洛阳镇、百崎回族乡四个行政区。惠南污水处理厂无特许经营权, 污水处理费与自来水费捆绑收取 (2.05 元/吨), 其中 0.95 元/吨为污水处理费, 公司将投资区全部自来水销售中污水处理费部分确认为收入, 但实际污水处理量较小 (投资区内还有其他小型污水处理厂), 每 6 个月与投资区管委会财政局结算。

公司将根据投资区污水收集情况, 分期进行扩容建设, 进一步改善区域水环境、提高居民生活质量, 为投资区的居民及企业提供良好的生活及工作环境。

3. 未来发展

作为市政府、投资区管委会共同出资组建的国有公司, 公司将充分发挥自身优势, 坚持市场运作、效率优先的原则, 按照“产权清晰、权责明确、政企分开、管理科学”的现代企业制度要求, 充分利用政府资源, 全面推进投资区保障性住房和基础设施 (路网及配套设施) 建设, 随着投资区的不断发展, 公司也将努力推动污水处理业务的发展, 实现多元化经营。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2015~2017 年合并财务报告, 中审亚太会计师事务所有限公司和中审华会计师事务所 (特殊普通合伙) 分别对 2015~2016 年和 2017 年财务数据进行了审计, 并出具了标准无保留意见审计结论。2018 年一季度财务数据未经审计。

2018 年 3 月底, 公司纳入合并范围的子公司共 8 家。公司合并范围变更涉及的子公司资产、收入规模均较小, 公司财务数据可比性强。

截至 2017 年底, 公司资产总额 270.36 亿元, 所有者权益合计 155.75 亿元 (少数股东权益 1.03 亿元); 2017 年, 公司实现营业收入 9.37 亿元, 利润总额 1.79 亿元。

截至 2018 年 3 月底, 公司资产总额 293.95 亿元, 所有者权益合计 155.65 亿元 (少数股东权益 1.03 亿元); 2018 年 1~3 月, 公司实现营业收入 253.40 万元, 利润总额 -0.11 亿元。

2. 资产质量

2015~2017 年, 公司资产总额逐年增长, 年均复合增长 7.32%; 2017 年底, 公司资产总计 270.36 亿元, 流动资产占 98.80%, 非流动资产占 1.20%, 公司资产以流动资产为主。

表5 近年公司主要资产构成情况 (单位: 亿元、%)

科目	2015 年		2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	11.08	4.72	14.26	5.41	20.92	7.74	26.83	9.13
应收款项	46.78	19.93	53.17	20.17	44.84	16.59	44.84	15.25
其他应收款	22.38	9.53	35.19	13.35	35.12	12.99	42.74	14.54
存货	150.36	64.05	158.36	60.06	165.55	61.23	173.35	58.97
资产总额	234.75	100.00	263.67	100.00	270.36	100.00	293.95	100.00

资料来源：公司审计报告和财务报表

流动资产

2015~2017 年，公司流动资产逐年增长，年均复合增长 7.13%；2017 年底，公司流动资产 267.13 亿元。

2015~2017 年，公司货币资金快速增长，年均复合增长 37.43%；2017 年底，公司货币资金 20.92 亿元，同比增长 46.72%，无使用权受限资金。同期，公司应收账款波动下降，年均复合下降 2.10%；2017 年底，公司应收账款 44.84 亿元，同比下降 15.67%，主要系收回投资区管委会财政局代建工程款所致。公司应收账款全部为投资区管委会财政局代建工程款，账龄在 3 年以上。

2015~2017 年，公司其他应收款波动增长，年均复合增长 25.27%；2017 年底，公司其他应收款 35.12 亿元，同比基本稳定。欠款方较为集中，主要为投资区管委会财政局（欠款 30.49 亿元，账龄在 3 年以内），前五大欠款方欠款总额占其他应收款总额的 91.65%。

2015~2017 年，公司存货逐年增长，年均复合增长 4.93%；2017 年底，公司存货 165.55 亿元，同比增长 4.54%，主要系工程施工有所增长所致。公司存货中 131.52 亿元为土地使用权，其余部分为工程施工、低值易耗品、原材料和产成品。公司土地未来主要用于保障性住房建设或商业综合体、住宅用地出让。

非流动资产

2015~2017 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 27.25%；2017 年底，公司非流动资产 3.24 亿元，同比增长 52.84%，主要系其他非流动资产增长所致。2017 年底，公司

可供出售金融资产均系对投资区内企业股权投资，被投资企业行业涵盖装备、粮油、房地产和银行等；公司长期股权投资为对泉州台商投资区自来水有限公司和泉州湾港口发展股份有限公司的股权投资；公司其他非流动资产主要为福厦客专泉州段资本金。公司承担福厦客专项目投资区部分出资任务，根据泉州市政府文件，公司共需出资 5.30 亿元。

受限资产方面，2017 年底，公司以抵押土地使用权和应收账款分别取得借款 31.06 亿元和 21.81 亿元。

2018 年 3 月底，公司资产总额 293.95 亿元，较 2017 年底增长 8.72%，流动资产和非流动资产分别 98.71%和 1.29%，流动资产占比略有下降。

整体看，公司流动资产占比高，其中以应收类款项和土地使用权资产为主，投资区财政局对公司资金占用较大且账龄较长。公司资产流动性弱，资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2015~2017 年，公司所有者权益基本稳定；2017 年底，公司所有者权益 155.75 亿元（少数股东权益 1.03 亿元），主要由实收资本（占 6.42%）和资本公积（占 82.78%）构成。2016 年，公司资本公积同比减少 0.04 亿元，系国开基金和农发基金对子公司城建公司股权投资，公司按各股东持股比例分摊资本公积计入少数股东权益所致。2017 年底，公司资本公积 128.94 亿元，同比下降 1.54%，主要系投

资区管委会收回 8 宗土地使用权所致。2017 年底，公司少数股东权益 1.03 亿元，同比下降 48.82%，主要系公司对城建公司增资所致，少数股东持股比例下降所致。

2018 年 3 月底，公司所有者权益 155.65 亿元，较 2017 年底基本稳定。总体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2015~2017 年，公司负债总额逐年增长，年均复合增长 18.78%；2017 年底，公司负债总额 114.61 亿元，同比增长 7.70%，主要系长期借款和长期应付款增长所致。2017 年底，公司流动负债和非流动负债分别占负债总额的 30.19%和 69.81%，流动负债占比较 2016 年底进一步下降，公司负债以非流动负债为主。

2015~2017 年，公司流动负债波动增长，年均复合增长 2.96%；2017 年底，公司流动负债 34.60 亿元，同比下降 7.27%，主要系一年内到期的非流动负债下降所致。公司流动负债主要由应付账款（占 36.51%）、其他应付款（33.89%）和一年内到期的非流动负债（占 19.77%）构成。

2015~2017 年，公司应付账款快速增长，年均复合增长 22.53%；2017 年底，公司应付账款 12.63 亿元，同比基本稳定，主要为暂估工程款。同期，公司其他应付款逐年下降，年均复合下降 7.21%；2017 年底，公司其他应付款 11.73 亿元，主要为与投资区土地储备中心和投资区财政局等单位的往来款。2015~2017 年，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 10.14%；2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 6.84 亿元，以一年内到期的银行借款为主。

2015~2017 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 28.31%，主要系长期借款增长较快所致；2017 年底，公司非流动负债 80.01 亿元，同比增长 15.79%。公司非流动负债主要由长期借款（占 59.77%）、应付债券（占 22.36%）构成。

2015~2017 年，公司长期借款快速增长，年均复合增长 29.40%；2017 年底，公司长期借款 47.82 亿元，同比增长 8.53%，以抵押借款为主。同期，公司应付债券波动增长，年均复合增长 5.74%；2017 年底，公司应付债券 17.89 亿元，同比下降 18.41%，主要系 2017 年公司提前兑付“PR 泉台商/12 泉州台商债”和“PR 泉投建/14 泉州台商债”所致。

2015~2017 年，公司长期应付款波动增长，年均复合增长 77.20%；2017 年底，公司长期应付款 7.68 亿元，同比增长 220.31%，主要系公司新增融资租赁。同期，公司专项应付款波动增长，年均复合增长 104.04%；2017 年底，公司专项应付款 6.62 亿元，同比增长 830.99%，主要系公司取得公租房专项资金和政府债券置换资金。

2018 年 3 月底，公司负债总额 138.30 亿元，较 2017 年底增长 20.68%。流动负债和非流动负债占比分别为 28.31%和 71.69%，流动负债占比有所下降。

表 6 近年公司债务负担情况（单位：亿元，%）

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
短期债务	6.94	10.63	7.64	7.54
长期债务	46.45	67.86	73.39	82.92
全部债务	53.39	78.48	81.03	90.46
资产负债率	34.61	40.36	42.39	47.05
长期债务资本化比率	23.23	30.14	32.03	34.76
全部债务资本化比率	25.81	33.29	34.22	36.76

资料来源：公司审计报告和财务报表，联合资信整理。

2015~2017 年，公司全部债务快速上升，年均复合增长 23.19%；2017 年底，公司全部债务 81.03 亿元，同比增长 3.24%，公司短期债务占 9.43%，长期债务占 90.57%。2018 年 3 月底，公司全部债务上升至 90.46 亿元。从债务指标看，2015~2017 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均逐年上升；2017 年底，上述三项比率分别为 42.39%、34.22%和 32.03%。2018 年 3 月底，

上述三项指标分别为 47.05%、36.76% 和 34.76%。

总体看,近年来,公司债务规模快速增长,债务构成以长期债务为主,公司债务负担一般。

4. 盈利能力

2015~2017 年,公司营业收入波动下降,年均复合下降 16.77%;2017 年,公司实现营业收入 9.37 亿元,同比下降 37.29%,系投资区管委会回购的项目减少所致。同期,公司营业成本波动下降,降幅与营业收入降幅相当;2017 年,公司营业成本 8.08 亿元,同比下降 36.85%。2015~2017 年,公司营业利润率波动上升,2017 年为 12.98%。

2015~2017 年,公司期间费用波动上升;2017 年,公司期间费用 1.15 亿元,主要由管理费用和财务费用构成。同期,期间费用占营业收入的比重逐年上升,2017 年为 8.73%。

2015~2017 年,公司营业外收入逐年上升,2017 年为 1.78 亿元,主要为投资区管委会拨付公司的运营补贴。同期,公司利润总额逐年下降,2017 年为 1.79 亿元,政府补贴对公司利润总额贡献较大。

2018 年 1~3 月,公司实现营业收入 253.40 万元,营业利润-0.11 亿元,利润总额-0.11 亿元。

表 7 近年公司盈利情况(单位:万元,%)

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
营业收入	135381.54	149436.87	93706.26	253.40
营业利润	9012.38	7438.33	94.58	-1080.46
营业外收入	15184.52	15330.36	17827.48	0.52
利润总额	24179.88	22533.42	17910.72	-1084.28
净利润	21064.96	18887.84	15498.53	-1084.28
营业利润率	11.87	13.84	12.98	-16.64
总资产收益率	1.11	1.14	0.93	--
净资产收益率	1.37	1.20	1.00	--

资料来源:公司审计报告和财务报表,联合资信整理。

从盈利指标方面,2015~2017 年,公司总

资本收益率波动下降,净资产收益率逐年下降,2017 年底分别为 0.93%和 1.00%,公司盈利能力较弱。

总体看,公司盈利能力较弱,利润总额对政府补贴依赖较大。

5. 现金流分析

2015~2017 年,公司经营活动现金流入波动增长,2017 年为 64.98 亿元,其中销售商品、提供劳务收到现金 10.61 亿元,收到其他与经营活动有关的现金 54.36 亿元,主要系与投资区财政局拆借资金。同期,公司经营活动现金流出逐年上升,2017 年为 62.20 亿元,其中支付其他与经营活动有关的现金(与投资区财政局等单位拆借资金)46.68 亿元。2015~2017 年,受往来款影响,公司经营活动现金净流量波动上升,2017 年为 2.78 亿元。

2015~2017 年,公司现金收入比快速上升,2017 年为 113.28%,主要系公司完工项目陆续进入回购款支付期导致。

表 8 近年公司现金流量情况(单位:亿元,%)

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
经营活动现金流入量	31.91	31.32	64.98	11.51
经营活动现金流出量	35.80	52.11	62.20	14.24
经营活动现金流量净额	-3.89	-20.79	2.78	-2.72
投资活动现金流量净额	0.02	-0.30	-1.20	-0.52
筹资活动现金流量净额	5.78	24.28	5.09	9.08
现金收入比	26.34	41.47	113.28	0

资料来源:公司审计报告和财务报表,联合资信整理。

投资活动方面,2015~2017 年,公司投资活动现金流规模较小,2017 年公司投资活动现金流出 1.21 亿元(根据福建发改委的要求支付的福厦客专项目资本金)。同期,公司投资活动现金净流量逐年下降,2017 年为-1.20 亿元。

筹资活动方面,2015~2017 年,公司筹资活动现金流入快速上升,2017 年为 39.01 亿元,

主要为取得借款和发行债券收到的现金。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务和分配股利、利润或偿付利息支付的现金。2015~2017年，公司筹资活动现金流出快速上升，2017年为33.92亿元；同期，公司筹资活动现金净流量波动下降，2017年为5.09亿元。

2018年1~3月，公司经营活动现金流入11.51亿元，经营活动现金流出14.24亿元，主要为与投资区管委会财政局的往来款。投资活动现金净流量为-0.52亿元，筹资活动现金净流量为9.08亿元。

总体看，近年来，公司经营活动现金流量净额波动上升，公司与投资区管委会财政局的资金往来规模仍较大。公司投资活动现金流量规模较小，考虑到公司在建项目的资金需求，公司面临较大的融资压力。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2015~2017年，公司流动比率波动上升，速动比率逐年上升，2017年底上述两项指标分别为772.01%和293.55%。公司应收类款项规模较大，流动比率和速动比率均处于较高水平。2015~2017年，公司经营现金流动负债比波动上升，2017年为8.03%。2018年3月底，公司流动比率和速动比率分别为741.22%和298.41%，现金类资产/短期债务比率为3.56倍。总体看公司短期债务规模小，现金类资产较为充裕，公司短期支付能力较强。

从长期偿债能力指标看，2015~2017年，公司EBITDA波动下降，2017年为2.37亿元；同期，全部债务/EBITDA倍数逐年上升，2017年为34.26倍。综合考虑公司在投资区基础设施和保障性住房建设中的重要地位，投资区管委会对公司持续且稳定的支持，公司整体偿债能力尚可。

截至2018年3月底，公司共获得银行授信87.32亿元，已使用62.81亿元，未使用24.51亿元，公司间接融资渠道较畅通。

2017年底，公司对外担保余额5.72亿元，担保比率3.67%，被担保企业目前经营正常，公司或有负债风险较小。

表9 截至2017年底公司对外担保情况
(单位：亿元)

被担保企业	担保余额	企业性质
泉州台商投资区粮油收储有限责任公司	0.72	国有
泉州市土地储备发展中心	5.00	国有
合计	5.72	--

资料来源：公司审计报告

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对现有债务的影响

本期中期票据发行规模5亿元，相当于2018年3月底公司长期债务和全部债务的6.03%和5.53%，对公司现有债务结构及规模影响不大。

2018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47.05%、36.76%和34.76%。考虑到发行规模10亿元的2018年度第一期中期票据和本期中期票据的发行，上述三项指标将分别上升至49.62%、40.39%和38.62%，公司债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金将全部用于偿还金融机构借款，实际债务负担将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2015~2017年，公司经营活动现金流入量分别为本期中期票据拟发行规模的6.38倍、6.26倍和13.00倍；2017年公司经营活动现金净流量为本期中期票据拟发行规模的0.56倍。2015~2017年，公司EBITDA分别为本期中期票据拟发行规模的0.53倍、0.62倍和0.47倍。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度强。

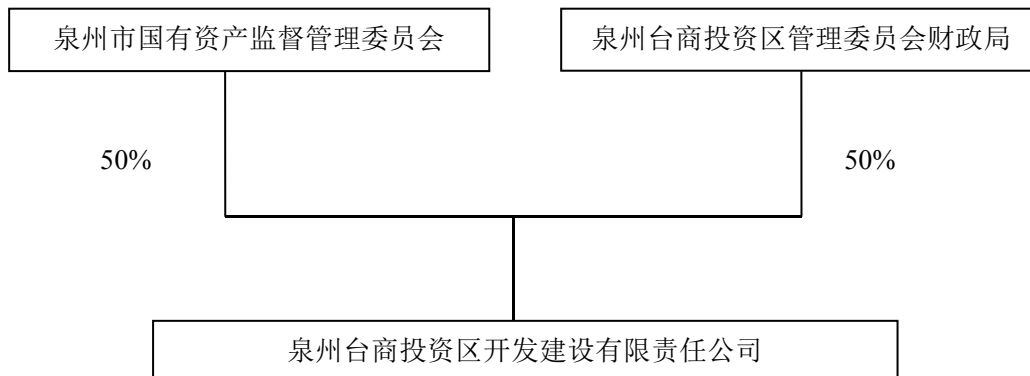
十、结论

泉州市财政实力较强，泉州台商投资区为国家级经济开发区，公司从事的基础设施和保障房建设业务面临良好的外部发展环境。

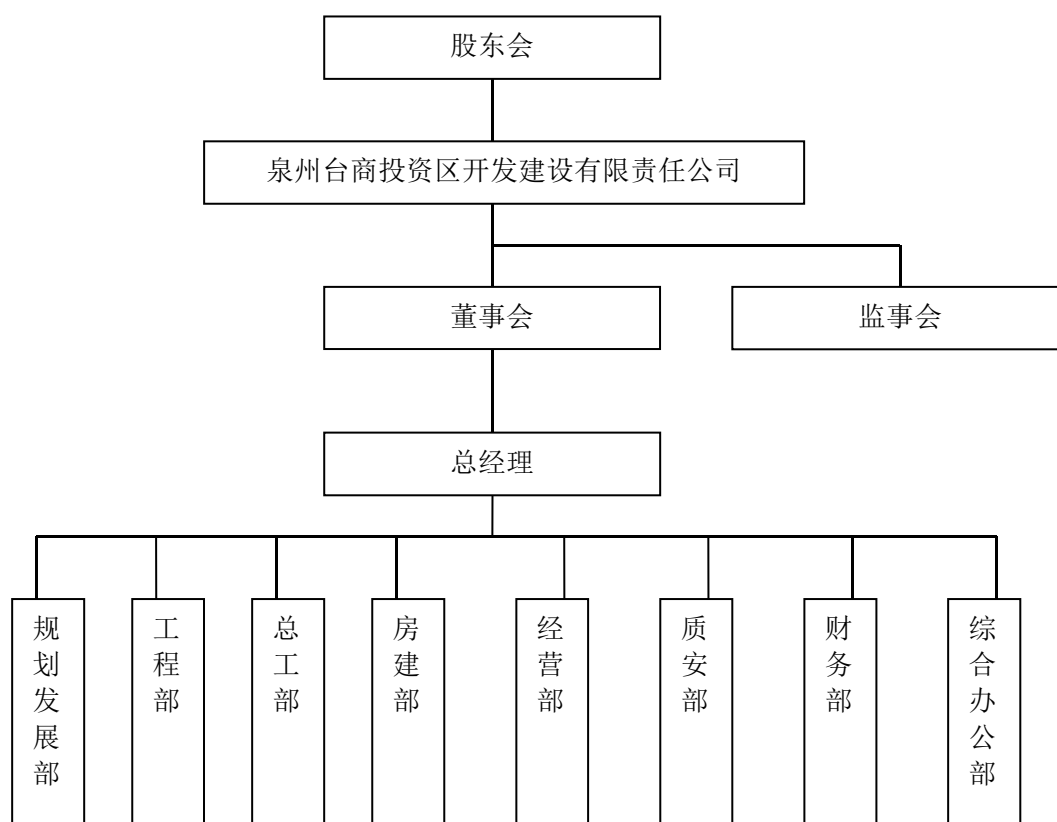
公司作为投资区唯一的城市基础设施和保障性住房建设主体，在政府支持和区域经营等方面具备显著优势。随着公司基础设施和保障性住房代建业务的推进，公司未来面临较大的融资压力。公司资产总额逐年增长，但应收类款项占比大，资产流动性较弱。公司盈利能力较弱，利润总额对政府补贴依赖较大。

公司经营现金流入量对本期中期票据保障程度强。基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 截至 2018 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2018 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2018 年 3 月底公司子公司情况表

企业名称	注册资本 (万元)	经营范围	持股比例 (%)
泉州市洛秀开发建设有限公司	30000.00	统一负责洛秀组团的基础设施建设和管理,土地一级开发,招商引资,房地产开发。	100.00
泉州台商投资区市政管理有限责任公司	1000.00	本辖区内市政基础的建设管理和维护;公共环境卫生的保洁和垃圾清理;环境卫生设施的建设、经营和管理;广告资源的建设及运营管理;公园(含园内附属设施)、广场、绿化的建设管理和养护。	100.00
泉州台商投资区城市建设发展有限公司	5000.00	房地产投资开发经营,安置房、经济适用房、廉租房建设,土地一级开发,城市基础设施建设,工程监理咨询服务。	86.45
泉州台商投资区水务投资经营有限公司	10000.00	本辖区内供水工程投资管理、污水的收集与处理、土地一级开发等。	100.00
泉州台商投资区劳务派遣有限公司	200.00	国内劳务派遣。	100.00
泉州台商投资区商务有限公司	10.00	招商引资服务。	100.00
泉州台商投资区物业管理有限责任公司	50.00	物业管理及其配套服务;承接园林景观工程、绿化养护工程;室内外装饰设计与施工;家政服务、会务服务、物业保洁服务。	100.00
福建省富诚工程管理有限公司	1000.00	工程项目建设中的项目管理、项目代建;工程监理;工程施工总承包;工程造价咨询与招标代理;可以开展相应类别建设工程的项目管理、技术咨询;承接:园林绿化工程。	51.00

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	11.08	14.26	20.92	26.83
资产总额(亿元)	234.75	263.67	270.36	293.95
所有者权益(亿元)	153.51	157.25	155.75	155.65
短期债务(亿元)	6.94	10.63	7.64	7.54
长期债务(亿元)	46.45	67.86	73.39	82.92
全部债务(亿元)	53.39	78.48	81.03	90.46
营业收入(亿元)	13.53	14.94	9.37	0.03
利润总额(亿元)	2.42	2.25	1.79	-0.11
EBITDA(亿元)	2.65	3.09	2.37	--
经营性净现金流(亿元)	-3.89	-20.79	2.78	-2.72
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.32	0.30	0.19	--
存货周转次数(次)	0.10	0.08	0.05	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.06	0.04	--
现金收入比(%)	26.34	41.47	113.28	0.00
营业利润率(%)	11.87	13.84	12.98	-16.64
总资本收益率(%)	1.11	1.14	0.93	--
净资产收益率(%)	1.37	1.20	1.00	--
长期债务资本化比率(%)	23.23	30.14	32.03	34.76
全部债务资本化比率(%)	25.81	33.29	34.22	36.76
资产负债率(%)	34.61	40.36	42.39	47.05
流动比率(%)	713.04	700.91	772.01	741.22
速动比率(%)	252.40	276.54	293.55	298.41
经营现金流动负债比(%)	-11.91	-55.72	8.03	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.11	25.38	34.26	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.80	0.63	0.46	--

注：1、长期应付款中融资租赁款计入长期债务；2、2018 年一季度财务数据未经审计。

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 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

注：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 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

附件 4-3 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。

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 2018 年度第三期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

泉州台商投资区开发建设有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

泉州台商投资区开发建设有限责任公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对泉州台商投资区开发建设有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，泉州台商投资区开发建设有限责任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台商投资区开发建设有限责任公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现泉州台商投资区开发建设有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对泉州台商投资区开发建设有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

如泉州台商投资区开发建设有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对泉州台商投资区开发建设有限责任公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与泉州台商投资区开发建设有限责任公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。