

信用等级公告

联合〔2020〕1623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相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，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，“18泉州台商MTN001”“18泉州台商MTN002”“18泉州台商MTN003”“19泉州台商MTN001”和“20泉州台商MTN001”的信用等级为AA，“19泉州台商CP001”和“20泉州台商CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇二〇年六月十七日



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>

泉州台商投资区开发建设有限责任公司

2020年跟踪评级报告

评级结果:

项 目	本次级别	评级展望	上次级别	上次评级展望
主体	AA	稳定	AA	稳定
18 泉州台商 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
18 泉州台商 MTN002	AA	稳定	AA	稳定
18 泉州台商 MTN003	AA	稳定	AA	稳定
19 泉州台商 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
19 泉州台商 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定
20 泉州台商 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
20 泉州台商 CP001	A-1	稳定	A-1	稳定

跟踪评级债券概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
18 泉州台商 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2021/05/04
18 泉州台商 MTN002	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/02/09
18 泉州台商 MTN003	5.00 亿元	5.00 亿元	2023/10/12
19 泉州台商 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2022/10/30
19 泉州台商 CP001	6.00 亿元	6.00 亿元	2020/09/27
20 泉州台商 MTN001	10.00 亿元	10.00 亿元	2023/03/25
20 泉州台商 CP001	5.00 亿元	5.00 亿元	2021/01/20

注: 上述债券仅包括由联合资信评级, 且截至评级时点尚处于存续期的债券

跟踪评级时间: 2020 年 6 月 17 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

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, 业务具有区域垄断优势。跟踪期内, 泉州市和投资区经济稳步发展, 台商投资区管理委员会(以下简称“投资区管委会”)在财政补贴方面给予公司稳定支持。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规模较大、未来融资压力较大等对公司信用水平带来的不利影响。

未来, 随着投资区基础设施建设的持续推进, 投资区财政实力有望增强, 公司发展的外部环境良好。

综合评估, 联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA, “18泉州台商MTN001”“18泉州台商MTN002”“18泉州台商MTN003”“19泉州台商MTN001”和“20泉州台商MTN001”的信用等级为AA, “19泉州台商CP001”和“20泉州台商CP001”的信用等级为A-1, 评级展望为稳定。

优势

- 跟踪期内, 泉州市和投资区经济稳步发展, 公司发展的外部环境良好。2019年, 泉州市实现地区生产总值9946.66亿元, 按可比价格增长8.0%; 完成一般公共预算收入457.75亿元, 同比下降3.5%; 同期, 投资区一般公共预算收入11.65亿元, 国有土地出让收入37.40亿元, 综合财力53.22亿元。
- 公司是投资区内从事城市基础设施和保障性住房的投资建设主体, 业务区域垄断优势明显。跟踪期内, 公司持续得到投资区

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa ⁻	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		1
		偿债能力		3
调整因素和理由				调整子级
政府支持				1

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：张 勇 丁 晓

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

管委会在财政补贴方面的支持。

关注

1. 公司存货和应收类款项占比较大，应收投资区管委会账款规模大，对公司资金形成较大占用，资产流动性弱。
2. 公司在建和拟建项目投资规模大，未来面临较大的融资压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
现金类资产（亿元）	20.92	14.59	13.13	34.63
资产总额（亿元）	270.36	284.81	312.94	342.33
所有者权益（亿元）	155.75	157.60	159.12	159.14
短期债务（亿元）	7.64	7.75	27.01	39.11
长期债务（亿元）	73.39	88.55	92.93	103.83
全部债务（亿元）	81.03	96.30	119.94	142.94
营业收入（亿元）	9.37	10.28	15.25	3.30
利润总额（亿元）	1.79	1.81	1.97	0.06
EBITDA（亿元）	2.42	2.61	3.09	--
经营性净现金流（亿元）	2.78	-19.72	0.58	1.11
现金收入比（%）	113.28	101.12	108.41	92.50
营业利润率（%）	12.98	16.56	11.76	8.98
净资产收益率（%）	1.00	0.96	0.97	--
资产负债率（%）	42.39	44.66	49.15	53.51
全部债务资本化比率（%）	34.22	37.93	42.98	47.32
流动比率（%）	772.01	891.53	585.26	474.92
速动比率（%）	293.55	304.89	173.83	156.63
经营现金流动负债比（%）	8.03	-62.85	1.11	--
现金短期债务比（倍）	2.74	1.88	0.49	0.89
EBITDA 利息倍数（倍）	0.46	0.39	0.76	--
全部债务/EBITDA（倍）	33.45	36.86	38.82	--

公司本部

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	162.28	181.95	203.91	224.26
所有者权益（亿元）	125.63	126.55	127.24	127.26
全部债务（亿元）	35.75	54.14	73.32	91.63
营业收入（亿元）	2.15	0.15	2.62	0.19
利润总额（亿元）	1.83	0.99	0.70	0.02
资产负债率（%）	22.59	30.44	37.60	43.25
全部债务资本化比率（%）	22.15	29.96	36.56	41.86
流动比率（%）	16962.82	4025.10	1044.15	649.98
经营现金流动负债比（%）	952.64	-454.19	-124.45	--

注：1. 2020 年一季度财务数据未经审计；2. 已将其他应付款、其他流动负债和长期应付款中有息部分调整至有息债务核算

评级历史:

债项名称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 泉州台商 CP001 跟踪	A-1	AA	稳定	2020/03/24	张勇 丁晓	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	阅读全文
20 泉州台商 MTN001	AA	AA	稳定	2020/02/25	张勇 任黛云 李文强	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	阅读全文
20 泉州台商 CP001	A-1	AA	稳定	2020/01/06	张勇 任黛云 李文强	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	阅读全文
19 泉州台商 MTN001	AA	AA	稳定	2019/08/29	张勇 任黛云 李文强	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	阅读全文
19 泉州台商 CP001	A-1	AA	稳定	2019/08/29	张勇 任黛云 李文强	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表) V3.0.201907	阅读全文
18 泉州台商 MTN001、18 泉州台商 MTN002、18 泉州台商 MTN003 跟踪	AA	AA	稳定	2019/07/26	张建飞 任黛云	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	阅读全文
18 泉州台商 MTN003	AA	AA	稳定	2018/09/10	张建飞 任黛云	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2017年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	阅读全文
18 泉州台商 MTN002	AA	AA	稳定	2018/01/15	张建飞 任黛云	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2017年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	阅读全文
18 泉州台商 MTN001	AA	AA	稳定	2018/01/15	张建飞 任黛云	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2017年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016年)	阅读全文

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由泉州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，符合真实性、准确性和完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

泉州台商投资区开发建设有限责任公司

2020年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）关于泉州台商投资区开发建设有限责任公司（以下简称“公司”）及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、主体概况

跟踪期内，公司股东发生变动，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”）将持有公司的50%股权无偿划转给泉州城建集团有限公司（以下简称“城建集团”），城建集团是泉州市国资委的全资子公司。

跟踪期内，公司经营范围变更为：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或经营活动；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）；工程项目管理；工程监理咨询服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至2020年5月底，公司注册资本和实收资本均为10.00亿元，泉州台商投资区管理委员会（以下简称“投资区管委会”）财政局对公司持股50%，城建集团对公司持股50%，公司的实际控制人仍为泉州市国资委。

截至2020年3月底，公司本部内设工程管理部、资产运营部、财务融资部、审计监察部和综合管理部5个职能部门，公司合并范围内拥有一级子公司9家。

截至2019年底，公司资产总额312.94亿元，所有者权益合计159.12亿元（其中少数股

东权益1.27亿元）；2019年，公司实现营业收入15.25亿元，利润总额1.97亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额342.33亿元，所有者权益159.14亿元（其中少数股东权益1.28亿元）。2020年1—3月，公司实现营业收入3.30亿元，利润总额0.06亿元。

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。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至2020年3月底，联合资信所评公司存续债券包括“18泉州台商MTN001”“18泉州台商MTN002”“18泉州台商MTN003”“19泉州台商MTN001”“20泉州台商MTN001”“19泉州台商CP001”和“20泉州台商CP001”，债券余额合计51.00亿元。其中，“18泉州台商MTN001”“18泉州台商MTN002”“18泉州台商MTN003”和“19泉州台商CP001”募集资金已全部使用完毕，“19泉州台商MTN001”已使用1.00亿元，“20泉州台商MTN001”和“20泉州台商CP001”尚未开始使用。跟踪期内，除“19泉州台商CP001”“20泉州台商CP001”“19泉州台商MTN001”和“20泉州台商MTN001”尚未到付息日，其他存续债券已全部按期足额支付利息。

表1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	余额	起息日	期限	票面利率
18 泉州台商 MTN001	10.00	2018/05/04	3	7.00
18 泉州台商 MTN002	5.00	2018/02/11	3+2	7.00
18 泉州台商 MTN003	5.00	2018/10/12	3+2	6.80
19 泉州台商 MTN001	10.00	2019/10/30	3	5.43
19 泉州台商 CP001	6.00	2019/09/27	1	4.65
20 泉州台商	10.00	2020/03/25	3	4.18

MTN001				
20 泉州台商 CP001	5.00	2020/01/20	1	3.77

注：“18 泉州台商 MTN002”和“18 泉州台商 MTN003”附有发行人第 3 年调整票面利率选择权和投资者回售选择权
资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济环境

2019 年以来，在世界大变局加速演变更趋明显，国际动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增速进一步下

滑，消费价格上涨结构性特征明显，财政收支缺口扩大，就业形势基本稳定。

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

表 2 2016—2020 年一季度中国主要经济数据

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

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况

2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价

3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模

4. 城镇失业率统计中，2016—2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

数据来源：联合资信根据国家统计局和 wind 数据整理

2019 年消费和固定资产投资增长持续处于回落状态，对外贸易总额同比减少，2020 年一季度三大需求全面大幅收缩。2019 年，社会消费品零售总额同比增长 8.0%，较上年下滑 1.0%，其中网上零售额 10.6 万亿元，同比增长 16.5%。全国固定资产投资（不含农户）同比增长 5.4%，比上年低 0.5 个百分点。从主要投资领域看，制造业投资增速为 3.1%，比上年低 6.4 个百分点；基础设施投资增速为 3.8%，与上年持平；房地产投资增速为 9.9%，比上年高 0.4

个百分点。民间投资增速为 4.7%，比上年低 4.0 个百分点；国有投资增速为 6.8%，比上年高 4.9 个百分点。2019 年，货物进出口总额 31.54 万亿元，同比增长 3.4%，增速比上年回落 6.3 个百分点。其中，出口增长 5.0%，进口增长 1.6%。进出口顺差 2.92 万亿元，同比扩大 25.4%。对欧盟、东盟、美国、日本进出口分别增长 8.0%、14.1%、-10.7% 和 0.4%，对“一带一路”沿线国家进出口 9.27 万亿元，增长 10.8%。2020 年一季度，社会消费品零售总额、全国固定资产投

资完成额（不含农户）和货物进出口总额分别同比增长-19.0%、-16.1%和-6.4%，三大需求在疫情冲击下全面大幅收缩。

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

居民消费价格涨幅上升，生产价格同比下降。2019年，居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.9%，涨幅比上年扩大0.8个百分点，其中食品价格全年上涨9.2%，涨幅比上年提高7.4个百分点；非食品价格上涨1.4%，涨幅比上年回落0.8个百分点。不包括食品和能源的核心CPI温和上涨1.6%，涨幅比上年回落0.3个百分点。2019年，工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降0.3%，比上年回落3.8个百分点。工业生产者购进价格指数（PPIRM）同比下降0.7%，涨幅比上年回落4.8个百分点。2020年一季度，CPI和PPI分别累计同比增长4.9%和-0.6%，居民消费价格较年初有所回落，生产者价格重归通缩区间。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，2020年一季度财政收支同步下降、收支缺口更趋扩大。2019年，全国一般公共预算收入190382亿元，同比增长3.8%，增速比上年回落

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

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

2. 宏观政策环境

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

2020年一季度，面对突如其来的新冠肺炎

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

3. 宏观经济及政策前瞻

2020年一季度经济运行数据反映出，史无前例的新冠肺炎疫情对中国经济造成了严重的冲击，当前经济发展面临的挑战前所未有，形势依然严峻。一是由于疫情尚未彻底解除，依然面临内防反弹、外防输入的艰巨防疫任务，

国内消费投资难以在短时间内快速恢复；同时生产端快于需求端恢复造成的库存压力以及稳就业间接形成的人工成本的上升，共同压缩企业利润空间导致投资受到掣肘；而居民收入的下降以及对经济悲观预期形成的消费意愿下降，叠加对疫情感染的担忧造成的消费被动减少，导致二季度消费难以持平去年同期水平。二是随着疫情的“全球大流行”，世界各国为加强疫情防控，居民消费和企业生产活动均受到限制，导致大量订单取消、外需严重收缩，同时国内厂家需要的关键原材料及配件设备等进口难以为继，对中国经济恢复形成极大阻力。内外需求双双呈现疲弱态势，对二季度经济恢复造成压力，预计二季度经济增长依然存在较大的压力，同比增速大概率在低位运行，但环比情况会有很大的好转，经济V字形反转难以实现，全年大概率呈U形走势。

面对如此严峻复杂的经济形势，未来宏观政策将以更大力度对冲疫情影响，防止阶段性冲击演变为趋势性变化为主线。2020年4月17日召开的中央政治局会议，在强调要加大“六稳”工作力度的基础上，首次提出保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转的“六保”目标任务，表示要坚定实施扩大内需战略，维护经济发展和社会稳定大局，为当前及未来一个时期的宏观政策定下了基调。会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。稳健的货币政策要更加灵活适度，运用降准、降息、再贷款等手段，保持流动性合理充裕，引导贷款市场利率下行，把资金用到支持实体经济特别是中小微企业上。具体安排上，会议确定要释放消费潜力，扩大居民消费，适当增加公共消费。要积极扩大有效投资，实施老旧小区改造，加强传统基础设施和新型基础设施投资，促进传统产业改造升级，扩大战略性新兴产业投资。要着力帮扶中小企业渡过难

关，加快落实各项政策，推进减税降费，降低融资成本和房屋租金，提高中小企业生存和发展能力。要保持中国产业链供应链的稳定性和竞争力，促进产业链协同复工复产达产。这些政策措施表明，未来财政货币政策可能进一步积极宽松。同时也应看到，由于中国宏观杠杆率较高，政府和企业部门债务负担本来已经较重，政府和企业的收入仍面临惯性下降的不确定性风险，上述财政和货币政策的空间仍然受到诸多因素的约束，难以大规模扩张，宏观政策仍需在稳经济和防风险之间取得平衡。

五、行业与区域经济

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债

务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政

府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10 号和财办金〔2019〕40 号文，旨在厘清 PPP 项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以 PPP 名义增加地方政府隐性债务。2019 年 6 月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开

的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019 年 9 月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020 年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020 年 3 月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019 年 11 月、2020 年 2 月及 2020 年 5 月，财政部先后下达了 2020 年部分新增专项债务限额共计 2.29 万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表 3 2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
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	严格规范 PPP 项目合规性，对于规范合规的 PPP 项目，纳入财政支出预算；对于不合规的 PPP 项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019 年 4 月	国家发改委	2019 年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019 年 5 月	财政部	关于梳理 PPP 项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借 PPP 名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019 年 6 月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法依规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019 年 6 月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019 年 9 月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为 20% 左右

2019 年 11 月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由 25%降至 20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点
2020 年 1 月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 2 月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投

企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 区域经济环境

公司为投资区内的基础设施及保障性住房建设主体，其经营发展受泉州市和投资区经济环境的影响大。跟踪期内，泉州市和投资区经济平稳发展，公司发展的外部环境良好。

泉州市经济概况

根据《2019年泉州市国民经济和社会发展统计公报》，泉州市实现地区生产总值9946.66亿元，按照可比价格增长8.0%。按常住人口计算，2019年泉州市人均生产总值11.41万元，增长7.4%。

从产业结构来看，2019年泉州市第一产业增加值218.61亿元，增长2.4%；第二产业增加值5855.27亿元，增长8.3%；第三产业增加值3872.78亿元，增长7.8%。第一、二、三产业对GDP增长的贡献率分别为0.7%、63.0%和36.3%，分别拉动GDP增长0.1个、5.0个和2.9个百分点，三次产业比例为2.2:58.9:38.9。

从固定资产投资来看，2019年泉州市固定资产投资同比增长6.3%。分类别来看，2019年泉州市固定资产投资（不含省反馈铁路数据）增长6.1%，项目投资增长1.3%，房地产开发投资增长15.8%。

根据《2019年泉州市预算执行情况》，受减税降费政策影响，2019年泉州市一般公共预算收入为457.75亿元，同比下降3.5%，一般公共预算总收入合计完成838.97亿元，同比下降2.6%；一般公共预算支出657.43亿元，同比增长4.0%；政府性基金收入达到315.69亿元，同比下降12.4%。

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，成立于2010年，下辖洛阳镇、东园镇、张坂镇、百崎乡和省级惠南工业园区，区域面积200平方公里，人口约22.8万人。投资区基础设施建设有序展开，玖龙纸业、中国北车、华锐风电等行业龙头相继落户，投资区产业规模不断壮大。

根据投资区管理委员会出具的文件，2019年投资区实现一般公共预算收入11.65亿元，同比增加1.64亿元，其中税收收入10.45亿元，占一般公共预算收入的89.74%，一般公共预算收入质量较好；同期，投资区国有土地使用权出让收入实现37.40亿元，同比减少10.73亿元；综合财力达到53.22亿元。截至2019年底，投资区债务余额合计19.52亿元。

六、基础素质分析

公司是投资区内基础设施及保障性住房建设主体，业务具有垄断优势，跟踪期内持续获得投资区管委会在财政补贴方面的支持。

2019年，公司获得来自投资区管委会的政府补助1.84亿元，计入“其他收益”。

根据公司提供的中国人民银行《企业信用报告》（统一社会信用代码：913505216943786805），截至2020年6月17日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷记录，过往信用情况良好。

七、管理分析

根据公司临时董事会议决议，2019年11月，公司董事长兼法定代表人由傅鸿清变更为张玉辉。根据《泉州台商投资区管理委员会关于张玉辉等同志任职的通知》（泉台管〔2019〕135号），公司聘任张玉辉为公司总经理。

根据公司临时董事会议决议，2020年6月，公司董事长兼法定代表人由张玉辉变更为傅鸿清。根据《泉州台商投资区管理委员会关于张玉辉等同志免职的通知》（泉台管〔2020〕21号），免去张玉辉同志泉州台商投资区开发建设有限责任公司总经理职务；公司总经理职务空缺，由副总经理傅鸿清主持工作。

张玉辉，男，1979年生，本科学历；先后就职于山东青州市食品药品监督管理局，甘肃省供销合作社，贵州省绥阳县茅垭镇政府，济宁祥城投资发展公司，曾担任公司董事长、法定代表人、总经理。

傅鸿清，男，1969年生，中共党员，研究生学历，工程师职称；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，现任公司董事长、法定代表人和副总经理，兼任泉州市洛秀开发有限公司董事长、法定代表人和副总经理。

跟踪期内，公司法人治理结构和管理制度无其他重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司是投资区内的基础设施及保障性住房建设主体，委托代建收入是公司的主要收入来源。此外，公司还从事污水处理、工程设计咨询、物业管理和租赁等业务，收入规模较小。2019年，公司营业收入大幅增长，毛利率有所下降。

2019年，公司实现营业收入15.25亿元，同比增长48.33%；其中，委托代建业务收入14.13亿元，同比增长39.87%，占营业收入的

92.66%，系项目竣工决算增加所致；工程设计咨询业务收入 0.08 亿元，规模较小；污水处理收入为 0.15 亿元，同比增加 0.03 亿元；其他业务收入为 0.89 亿元，主要系公司新增绿化及保洁养护和工程建设业务。

毛利率方面，2019 年公司综合毛利率为 12.17%，同比下降 4.69 个百分点；其中委托代建业务毛利率为 12.64%，同比下降 4.74 个百分

点，系项目加成比例下降所致；污水处理业务毛利率为 7.32%，同比上升 4.87 个百分点，主要系项目前期投资已完成，收益趋于稳定。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.30 亿元，相当于 2019 年全年营业收入的 21.66%，主要是委托代建业务收入；同期，公司综合毛利率为 9.41%，较 2019 年下降 2.76 个百分点；其中委托代建业务毛利率为 11.05%。

表 4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

业务类型	2018 年			2019 年			2020 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
委托代建	101042.19	98.27	17.38	141323.43	92.66	12.64	29135.56	88.21	11.05
工程设计咨询	362.82	0.35	-7.82	827.28	0.54	37.26	192.85	0.58	17.18
污水处理	1249.35	1.22	2.45	1512.36	0.99	7.32	396.48	1.20	-25.79
其他	170.12	0.17	-134.55	8860.60	5.81	3.07	3306.20	10.01	-1.30
合计	102824.47	100.00	16.86	152523.67	100.00	12.17	33031.09	100.00	9.41

注：其他业务包括物业管理、租赁绿化及保洁养护、工程建设、广告服务收入和渣土销售及运输收入，尾差系四舍五入所致
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理、公司提供

2. 业务经营分析

（1）代建业务

公司与投资区管委会签订项目代建回购协议，由投资区管委会对项目按成本加成进行回购。2019 年，公司代建业务收入大幅增长，回款尚可。目前，在建和拟建工程尚需投资规模较大，公司面临较大的融资压力。

城市基础设施项目建设

公司与投资区管委会签订基础设施项目代建回购协议（成本加成率视项目不同而略有波动），项目资金来源主要是银行贷款。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。

2019 年和 2020 年 1—3 月，公司基础设施代建业务分别实现收入 12.99 亿元和 0.76 亿元，分别收到回款 10.50 亿元和 0.50 亿元。

截至 2020 年 3 月底，公司在建城市基础设施项目总投资 140.29 亿元，已投资 85.49 亿元，未来尚需投 54.80 亿元。其中，后渚大桥-海湾大道采用代建模式，资金来源主要是公司筹资。

表 5 截至 2020 年 3 月底主要在建基础设施项目

（单位：亿元）

项目名称	预算总额	已投资	尚需投资
南北主干道二期	5.70	5.70	0.00
东经二路南北延伸段	5.61	5.61	0.00
东西主干道二期	5.08	5.08	0.00
海江大道一期工程（后渚大桥东桥头互通）	11.20	11.20	0.00
泉东大道（杏秀路-南北大道）	12.73	7.30	5.43
滨湖东路（滨湖南路至杏秀路）	4.65	4.12	0.53
海城大道（海山大道至张纬四路）	8.05	6.08	1.97
后渚大桥-海湾大道	74.56	35.17	39.39
张经 13 路	5.33	1.21	4.12
张纬 4 路+张纬 5 路	1.21	0.76	0.45
杏田东园片工业启动区周边配套道路	3.95	1.67	2.28
东纬三路市(配套项目和红线范围)	1.11	0.80	0.31
张经 14 路+张经 16 路+张纬 6 路	1.11	0.79	0.32
合计	140.29	85.49	54.80

注：原海湾大道（双山段）、海湾大道（八仙段）和海湾大道（海江大道-16 号码头）项目合并为后渚大桥-海湾大道项目；已投资额大于存货工程施工余额系项目部分已确认收入所致

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，公司拟建项目总投资 147.43 亿元。其中，海山大道建设工程采用代建模式，资金来源主要是公司筹资。

表 6 截至 2020 年 3 月底主要拟建基础设施项目

(单位: 亿元)

项目名称	预计投资额
泉东大道(杏秀路-海玉路)	4.95
海山大道建设工程	115.95
东西大道延伸段工程	13.88
海城大道(张纬四路-张纬六路、泉东大道-海湾大道)	12.65
合计	147.43

资料来源: 公司提供

保障性住房项目建设

公司与投资区管委会签订保障房项目代建回购协议, 成本加成率视项目不同而略有波动, 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银行借款和发行债券, 未来通过政府回购实现资金平衡。2019年和2020年1—3月, 公司保障性住房项目分别确认收入1.14亿元和2.15亿元, 分别回款1.00亿元和2.00亿元。

截至2020年3月底, 公司在建保障性住房项目总投资121.13亿元, 已完成投资46.03亿元, 未来尚需投资76.85亿元; 其中锦厝安置小区和玉坂安置小区已完工, 但尚未完成决算。公司保障房拟建项目包括凤林花苑二期、锦溪花苑二期、翔鹰花苑、秀涂安置小区、玉泰新城、下宫安置小区二期、杏田安置区二期和桥头安置区, 总投资合计45.05亿元, 项目资金主要由公司自行筹集。

表 7 截至 2020 年 3 月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	尚需投资额
锦厝安置小区	11.17	10.64	0.00
玉坂安置小区	11.02	13.30	0.00
金屿大桥安置小区	17.19	10.33	6.86
湖东安置小区	9.96	4.55	5.41
凤浦小区二期	7.08	3.01	4.07
玉埕服务中心安置小区	1.22	0.86	0.36
后港安置小区	4.11	2.80	1.31
张坂下宫安置小区	12.60	0.05	12.55
秀涂安置小区	8.00	0.01	7.99

锦溪花苑	15.88	0.02	15.86
玉泰新城	13.50	0.46	13.04
溪庄小区二期	9.40	0.00	9.40
合计	121.13	46.03	76.85

注: 溪庄小区二期已投资 21.15 万元; 玉坂安置小区投资计划调整, 导致已投资额大于计划投资额

资料来源: 公司提供

(2) 其他业务

公司其他业务包括污水处理业务、工程设计咨询等。跟踪期内, 公司新增绿化及保洁养护和工程建设业务, 其他业务收入大幅增长。

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。2019年和2020年1—3月, 公司污水处理业务分别实现收入0.15亿元和0.04亿元, 规模较小。截至2020年3月底, 公司在建项目为污水管网连通收集工程, 该项目总投资3.12亿元, 已投资1.33亿元, 分为7个子工程, 包括污水管道、提升泵站等项目。

公司工程设计咨询业务包括测绘和监理等事项, 2019年和2020年1—3月分别实现收入827.28万元和192.85万元。

2019年, 公司新增绿化及保洁养护和工程建设业务, 其中绿化及保洁养护业务为对委托方进行环境养护等工作; 工程建设业务系承接市场化的工程建设业务。此外, 公司还开展物业管理和租赁等其他业务, 2019年合计实现收入0.89亿元。

3. 未来发展

未来, 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。

九、财务分析

1. 财务概况

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

截至2020年3月底，公司纳入合并范围的一级子公司共9家。2019年公司合并范围内减少一家子公司，合并范围变动对财务数据的可

比性影响较小。

截至2019年底，公司资产总额312.94亿元，所有者权益合计159.12亿元（其中少数股东权益1.27亿元）；2019年，公司实现营业收入15.25亿元，利润总额1.97亿元。

截至2020年3月底，公司资产总额342.33亿元，所有者权益159.14亿元（其中少数股东权益1.28亿元）。2020年1—3月，公司实现营业收入3.30亿元，利润总额0.06亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模持续增长，流动资产占比高，以应收类款项和土地使用权为主，投资区管委会财政局对公司资金占用较大。公司资产流动性弱，整体资产质量一般。

2019年底，公司资产总额312.94亿元，较2018年底增长9.88%，其中流动资产占98.16%，非流动资产占1.84%，公司资产以流动资产为主。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018年		2019年		2020年3月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	14.59	5.12	13.13	4.20	34.63	10.11
应收账款	46.98	16.50	46.13	14.74	49.53	14.47
其他应收款	33.35	11.71	31.05	9.92	25.40	7.42
存货	184.03	64.62	215.94	69.01	224.04	65.45
流动资产	279.68	98.20	307.18	98.16	334.30	97.65
非流动资产	5.12	1.80	5.76	1.84	8.03	2.35
资产总额	284.81	100.00	312.94	100.00	342.33	100.00

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务数据整理

2019年底，公司流动资产为307.18亿元，较2018年底增长9.83%，主要来自存货的增长，期末主要由货币资金（占4.28%）、应收账款（占15.02%）、其他应收款（占10.11%）和存货（占70.30%）构成。

2019年底，公司货币资金为13.13亿元，较2018年底下降9.99%，货币资金主要由银行存款（占81.39%）和其他货币资金（占18.61%）构成，其中受限规模为2.44亿元，为信用证保证金及借款存单质押。

2019年底，公司应收账款为46.13亿元，

较2018年底下降1.81%，全部为投资区管委会财政局的代建工程款。

2019年底，公司其他应收款为31.05亿元，较2018年底下降6.88%，公司其他应收款前五名余额合计占86.87%，集中度高，主要是与投资区管委会财政局等政府单位和国有企业之间的往来款，对资金形成占用，但回收风险较低，未计提坏账准备；公司按账龄法计提坏账准备的其他应收款账面余额为0.45亿元，规模较小，账龄较为分散。

表 9 2019 年底公司其他应收款余额前五名情况

(单位: 亿元、%)

欠款单位	余额	占比
泉州台商投资区管理委员会财政局	20.78	66.73
惠安县惠南市政物业投资管理有限公司	3.95	12.67
福厦客专(高铁)泉州台商投资区段建设指挥部	1.00	3.21
泉州台商投资区白沙片区土地房屋征收拆迁指挥部	0.81	2.59
国道 324 线指挥部	0.52	1.67
合计	27.05	86.87

资料来源: 联合资信根据公司审计报告整理

2019 年底, 公司存货 215.94 亿元, 较 2018 年底增长 17.34%, 主要系工程施工项目持续投入和土地使用权增加所致; 期末存货包括土地使用权 152.48 亿元、工程施工 63.46 亿元、少量低值易耗品和原材料。公司土地使用权已缴纳土地出让金, 包括住宅、商业以及工业用地, 未来主要用于保障性住房建设或者出售。

2019 年底, 公司非流动资产为 5.76 亿元, 较 2018 年底增长 12.40%; 期末, 公司可供出售金融资产 1.07 亿元, 主要是对投资区内企业的股权投资, 被投资企业行业涵盖轨道车辆、粮油、房地产和银行等; 长期股权投资为 0.84 亿元, 系公司对泉州台商投资区自来水有限公司、泉州湾港口发展股份有限公司和泉州中车水务有限公司的股权投资; 其他非流动资产主要为福厦客专泉州段资本金, 2019 年底为 3.04 亿元, 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。

2020 年 3 月底, 公司资产总额 342.33 亿元, 较 2019 年底增长 9.39%, 主要来自货币资金的增长, 系公司发行“20 泉州台商 MTN001”“20 泉州台商 CP001”和增加借款所致。

截至 2019 年底, 公司受限资产合计 39.83 亿元, 受限比例为 12.73%, 为用于抵押借款、信用证保证金的土地资产和货币资金。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内, 公司所有者权益基本稳定, 债务规模大幅增长, 以长期债务为主, 但短期债

务占比大幅提升, 整体债务负担一般。

所有者权益

2019 年底, 公司所有者权益为 159.12 亿元(其中少数股东权益 1.27 亿元), 较 2018 年底变动不大, 主要由实收资本(占 6.34%)、资本公积(占 81.85%)和未分配利润(占 11.12%)构成; 期末, 公司资本公积为 129.20 亿元, 较 2018 年底变动不大, 资本公积主要由投资区管委会注入的土地资产构成。2020 年 3 月底, 公司所有者权益为 159.14 亿元, 与 2019 年底基本持平。

负债

2019 年底, 公司负债总额 153.82 亿元, 较 2018 年底增长 20.92%, 其中流动负债和非流动负债分别占 34.12%和 65.88%, 公司负债结构以非流动负债为主。

2019 年底, 公司流动负债为 52.49 亿元, 较 2018 年底增长 67.31%, 主要来自短期借款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债的增加。

2019 年底, 公司短期借款为 6.01 亿元, 较 2018 年底增加 5.01 亿元, 系信用借款和质押借款增长所致; 公司应付账款为 10.29 亿元, 较 2018 年底增长 8.22%, 主要由工程款构成; 其他应付款 10.51 亿元, 较 2018 年底变动不大, 主要为与投资区土地储备中心和投资区管委会财政局等单位的往来款, 报告将公司与泉州台商投资区慈善总会之间的借款计入有息债务核算; 一年内到期的非流动负债为 14.71 亿元, 较 2018 年底增加 7.96 亿元, 全部为一年内到期的银行借款; 其他流动负债为 6.00 亿元, 为公司发行的短期融资券。

2019 年底, 公司非流动负债为 101.33 亿元, 较 2018 年底增长 5.73%, 主要系应付债券增长所致。

2019 年底, 公司长期借款 34.87 亿元, 较 2018 年底下降 12.52%; 应付债券 46.34 亿元, 较 2018 年底增长 22.61%, 主要系公司发行“19 泉州台商 MTN001”所致。

2019 年底，公司长期应付款 11.72 亿元，较 2018 年底增长 7.57%，全部为融资租赁款，已将其计入全部有息债务核算；公司专项应付款 8.40 亿元，较 2018 年底增长 15.25%，包括政府债券置换资金 6.42 亿元和各项专项资金。

2020 年 3 月底，受公司发行债券和增加借款影响，公司负债总额为 183.20 亿元，较 2019 年底增长 19.10%，其中流动负债占 38.42%，非流动负债占 61.58%。

2019 年底，公司全部债务 119.94 亿元，较 2018 年底增长 24.55%，其中短期债务占 22.52%，长期债务占 77.48%，短期债务占比大幅提升；2020 年 3 月底，全部债务增长至 142.94 亿元，较 2019 年底增长 19.17%。

表 10 公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
短期债务	7.75	27.01	39.11
长期债务	88.55	92.93	103.83
全部债务	96.30	119.94	142.94
资产负债率	44.66	49.15	53.51
长期债务资本化比率	35.97	36.87	39.48
全部债务资本化比率	37.93	42.98	47.32

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务数据整理

从债务指标看，2019 年底公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 49.15%、42.98% 和 36.87%，较 2018 年底分别上升 4.49 个、5.05 个和 0.90 个百分点；2020 年 3 月底，上述指标分别为 53.51%、47.32% 和 39.48%，债务负担一般。

2020 年 4—12 月、2021 年和 2022 年，公司需偿还有息债务规模分别为 20.00 亿元、37.00 亿元和 25.00 亿元。

4. 盈利能力

2019 年公司营业收入规模有所增长，利润总额对政府补贴依赖较大，整体盈利能力较弱。

2019 年，公司实现营业收入 15.25 亿元，同比增长 48.33%，主要来自委托代建业务；同

期，公司营业成本为 13.40 亿元，同比增长 56.71%；营业利润率为 11.76%，同比下降 4.80 个百分点。

表 11 近年公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年	2019 年
营业收入	10.28	15.25
营业利润	1.81	1.96
其他收益	1.50	1.84
利润总额	1.81	1.97
营业利润率	16.56	11.76
总资本收益率	0.89	0.93
净资产收益率	0.96	0.97

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2019 年，公司期间费用为 1.69 亿元，占营业收入的 11.09%，主要是财务费用和管理费用；同期，公司其他收益为 1.84 亿元，主要为投资区管委会拨付给公司的运营补贴；利润总额为 1.97 亿元，同比增长 8.54%。

盈利指标方面，2019 年公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.93% 和 0.97%，同比均有所上升，但盈利能力仍较弱。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.30 亿元，相当于 2019 年全年的 21.66%；同期，公司实现利润总额 0.06 亿元，营业利润率为 8.98%。

5. 现金流

2019 年，受往来款支出规模下降影响，公司经营活动现金流量净额由负转正；投资活动现金大幅净流出；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。

经营活动方面，2019 年，公司经营活动现金流入 35.34 亿元，其中销售商品提供劳务收到的现金为 16.54 亿元，为代建项目回款；公司收到其他与经营活动有关的现金 18.81 亿元，主要系收到的政府补助及往来款。2019 年，公司现金收入比为 108.41%，公司收现质量较好。2019 年，公司经营活动现金流出 34.76 亿元，其中购买商品接受劳务支付的现金 23.85 亿元，

为工程款；支付其他与经营活动有关的现金 9.81 亿元，系与投资区财政局等单位往来款。受往来款支出规模下降影响，2019 年公司经营活动现金流量净额由负转正，为 0.58 亿元。

表 12 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2018 年	2019 年
经营活动现金流入量	43.81	35.34
经营活动现金流出量	63.52	34.76
经营活动现金流量净额	-19.72	0.58
现金收入比（%）	101.12	108.41
投资活动现金流量净额	-1.20	-21.34
筹资活动现金流量净额	5.09	16.85

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从投资活动看，2019年，公司投资活动现金流入规模较小；同期，投资活动现金流出 21.77 亿元，主要为购买土地使用权支付的现金。2019年，公司投资活动现金流量净额持续为负，为-21.34 亿元。

从筹资活动看，2019年公司筹资活动现金流入 45.82 亿元，主要是取得借款收到的现金；同期，公司筹资活动现金流出 28.97 亿元，包括偿还债务支付的现金 18.49 亿元和偿还融资租赁款项 8.16 亿元。2019年，公司筹资活动现金流量净额为 16.85 亿元。

2020年1—3月，公司经营活动现金流量净额为 1.11 亿元，投资活动现金流量净额-2.26 亿元，筹资活动现金流量净额 20.65 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力一般，长期偿债能力指标较弱，综合考虑公司在投资区基础设施和保障性住房建设中的垄断地位以及投资区管委会对公司持续且稳定的支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2019年底，公司流动比率和速动比率分别为 585.26% 和 173.83%，较 2018 年底分别下降 306.27 个和 131.07 个百分点。2019年，公司经营现金流动负债比为 1.11%。2020年3月底，公司流动比率

和速动比率分别为 474.92% 和 156.63%；公司现金类资产对短期债务的保障倍数为 0.89 倍。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力指标看，2019年公司 EBITDA 为 3.09 亿元，全部债务/EBITDA 为 38.82 倍，EBITDA 利息倍数为 0.76 倍。公司长期偿债能力指标较弱。

截至 2020 年 3 月底，公司共获得银行授信额 77.54 亿元，已使用 61.01 亿元，尚有 16.53 亿元授信额度未使用，公司间接融资渠道有待拓展。

截至 2020 年 3 月底，公司对外担保余额 0.23 亿元，被担保企业为泉州台商投资区粮油收储有限责任公司，系国有企业，目前经营正常，公司或有负债风险可控。

7. 母公司财务分析

公司收入主要来自子公司，母公司权益结构稳定，收入规模较小，整体负债水平较低。

2019年底，母公司资产总额为 203.91 亿元，较 2018 年底增长 12.07%。其中，流动资产为 177.72 亿元。从构成看，流动资产主要由存货和其他应收款构成。非流动资产为 26.18 亿元，主要由长期股权投资构成。

2019 年底，母公司所有者权益为 127.24 亿元，较 2018 年底基本稳定。其中，实收资本和资本公积合计占 91.18%。

2019 年底，母公司负债总额为 76.69 亿元，较 2018 年底增长 38.39%，主要由长期借款和应付债券构成。母公司 2019 年底资产负债率为 37.60%，较 2018 年底上升 7.15 个百分点。

2019 年，母公司实现营业收入 2.62 亿元，利润总额为 0.70 亿元。

2020年3月底，母公司资产总额 224.26 亿元，所有者权益 127.26 亿元；2020年1—3月，母公司实现营业收入 0.19 亿元，利润总额为 0.02 亿元。

十、跟踪评级债券偿还能力分析

截至评级报告出具日，联合资信所评公司存续债券包括“18泉州台商MTN001”“18泉州台商MTN002”“18泉州台商MTN003”“19泉州台商MTN001”“20泉州台商MTN001”“19泉州台商CP001”和“20泉州台商CP001”，债券余额合计51.00亿元。2019年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动净现金流分别为上述存续债券余额的0.06倍、0.69倍和0.01倍，保障能力较弱。

“18泉州台商MTN002”和“18泉州台商MTN003”附有发行人第3年调整票面利率选择权和投资者回售选择权，假设投资者均于2021年对“18泉州台商MTN002”和“18泉州台商MTN003”行使回售选择权，公司同年偿付“18泉州台商MTN001”和“20泉州台商CP001”，2021年需偿付的最大债券余额为25.00亿元，2019年，公司EBITDA、经营活动现金流入量和经营活动净现金流分别为上述需偿付余额的0.12倍、1.41倍和0.02倍。

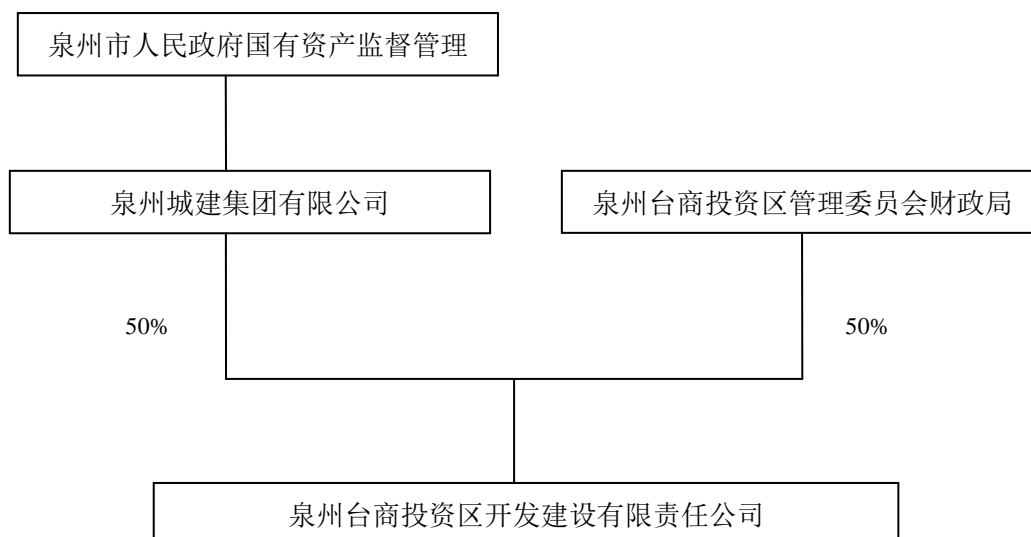
2020年3月底，公司现金类资产为34.63亿元，为“19泉州台商CP001”和“20泉州台商CP001”债券余额的3.15倍，保障能力强。

考虑到公司在投资区基础设施和保障性住房建设中的垄断地位以及投资区管委会对公司持续且稳定的支持，公司整体偿债能力很强。

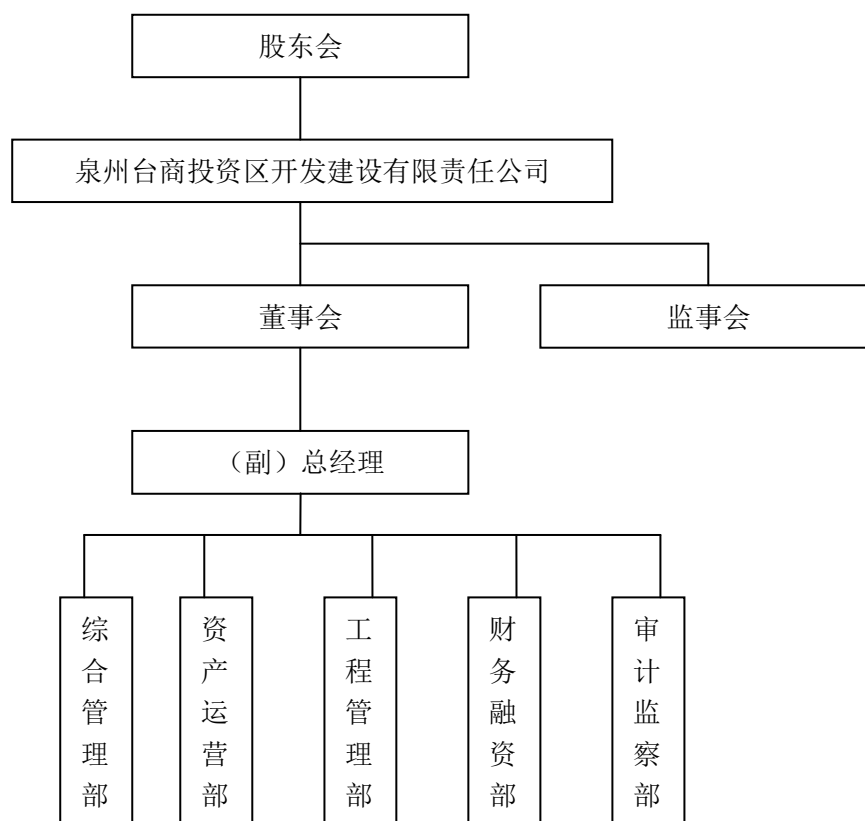
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“18泉州台商MTN001”“18泉州台商MTN002”“18泉州台商MTN003”“19泉州台商MTN001”和“20泉州台商MTN001”的信用等级为AA，“19泉州台商CP001”和“20泉州台商CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2020 年 5 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2020 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2020 年 3 月底公司合并范围内一级子公司情况

企业名称	注册资本 (万元)	业务性质	持股比例 (%)
泉州市洛秀开发建设有限公司	30000.00	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	市政基础设施的建设管理和维护	100.00
泉州台商投资区城市建设发展有限公司	10000.00	房地产投资开发经营	90.47
泉州台商投资区水务投资经营有限公司	10000.00	供水工程投资管理	100.00
泉州台商投资区土石方工程建设有限公司	5000.00	建筑业	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	100.00
福建省富诚工程管理有限公司	1000.00	工程管理服务	51.00
福建盛源再生资源利用有限公司	1000.00	建筑垃圾的回收	60.00
泉州台商投资区公园管理有限责任公司	1000.00	公园管理服务	100.00

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	20.92	14.59	13.13	34.63
资产总额（亿元）	270.36	284.81	312.94	342.33
所有者权益（亿元）	155.75	157.60	159.12	159.14
短期债务（亿元）	7.64	7.75	27.01	39.11
长期债务（亿元）	73.39	88.55	92.93	103.83
全部债务（亿元）	81.03	96.30	119.94	142.94
营业收入（亿元）	9.37	10.28	15.25	3.30
利润总额（亿元）	1.79	1.81	1.97	0.06
EBITDA（亿元）	2.42	2.61	3.09	--
经营性净现金流（亿元）	2.78	-19.72	0.58	1.11
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.19	0.22	0.33	--
存货周转次数（次）	0.05	0.05	0.07	--
总资产周转次数（次）	0.04	0.04	0.05	--
现金收入比（%）	113.28	101.12	108.41	92.50
营业利润率（%）	12.98	16.56	11.76	8.98
总资本收益率（%）	0.90	0.89	0.93	--
净资产收益率（%）	1.00	0.96	0.97	--
长期债务资本化比率（%）	32.03	35.97	36.87	39.48
全部债务资本化比率（%）	34.22	37.93	42.98	47.32
资产负债率（%）	42.39	44.66	49.15	53.51
流动比率（%）	772.01	891.53	585.26	474.92
速动比率（%）	293.55	304.89	173.83	156.63
经营现金流动负债比（%）	8.03	-62.85	1.11	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.46	0.39	0.76	--
全部债务/EBITDA（倍）	33.45	36.86	38.82	--
现金短期债务比（倍）	2.74	1.88	0.49	0.89

注：1. 2020 年一季度财务数据未经审计；2. 已将其他应付款、其他流动负债和长期应付款中有息部分调整至有息债务核算

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	10.49	8.98	5.56	19.70
资产总额（亿元）	162.28	181.95	203.91	224.26
所有者权益（亿元）	125.63	126.55	127.24	127.26
短期债务（亿元）	0.10	3.20	13.76	25.18
长期债务（亿元）	35.65	50.94	59.56	66.45
全部债务（亿元）	35.75	54.14	73.32	91.63
营业收入（亿元）	2.15	0.15	2.62	0.19
利润总额（亿元）	1.83	0.99	0.70	0.02
EBITDA（亿元）	--	--	0.83	--
经营性净现金流（亿元）	8.79	-19.85	-21.18	-4.21
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.86	--	5.24	--
存货周转次数（次）	0.02	0.00	0.02	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.00	0.01	--
现金收入比（%）	324.37	744.23	64.83	0.00
营业利润率（%）	7.74	16.37	16.36	16.37
总资本收益率（%）	1.12	0.55	0.35	--
净资产收益率（%）	1.44	0.79	0.55	--
长期债务资本化比率（%）	22.11	28.70	31.88	34.30
全部债务资本化比率（%）	22.15	29.96	36.56	41.86
资产负债率（%）	22.59	30.44	37.60	43.25
流动比率（%）	16962.82	4025.10	1044.15	649.98
速动比率（%）	5330.25	1558.32	411.77	294.47
经营现金流动负债比（%）	952.64	-454.19	-124.45	--
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	3.31	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	88.05	--
现金短期债务比（倍）	104.89	2.80	0.40	0.78

注：1. 2020 年一季度财务数据未经审计；2. 已将其他应付款、其他流动负债和长期应付款中有息部分调整至有息债务核算

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+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 5-1 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 短期债券信用等级设置及其含义

联合资信短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。详见下表：

信用等级设置	含义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

附件 5-4 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