

信用评级公告

联合〔2021〕2412号

联合资信评估股份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发行的 2021 年度第一期中期票据的信用状况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 2021 年度第一期中期票据信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年三月十六日



泉州台商投资区开发建设有限责任公司 2021年度第一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

债项概况:

本期中期票据发行规模: 不超过 5.00 亿元(含)

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 拟用于偿还公司有息债务

评级时间: 2021 年 3 月 16 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)	V4.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa		AA	
	评价内容	评价结果	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

评级观点

联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)对泉州台商投资区开发建设有限责任公司(以下简称“公司”)的评级反映了公司是福建省泉州市台商投资区(以下简称“台商投资区”)唯一的基础设施及保障房投资建设主体, 外部环境良好, 业务具有区域专营优势, 并获得外部支持。同时, 联合资信也关注到公司资产流动性弱、债务规模大幅增长以及公司未来融资压力较大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来, 随着台商投资区基础设施建设的持续推进, 公司业务有望保持稳步发展。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司拟发行的 2021 年度第一期中期票据(以下简称“本期中期票据”)对公司现有债务影响低, 公司经营活动现金流量对本期中期票据保障能力强。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司主体偿债风险很低, 本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 外部环境良好。2017—2019 年, 泉州市经济持续稳步发展, 台商投资区一般公共预算收入不断增长, 公司的外部发展环境良好。
2. 业务具有区域专营优势。公司是台商投资区唯一的基础设施及保障房投资建设主体, 业务区域专营优势明显。
3. 公司获得外部支持。公司在财政补贴及债务置换方面得到泉州市人民政府和泉州台商投资区管理委员会的支持。

关注

1. 资产流动性弱。公司资产中应收类款项占比较大, 对公司资金形成较大占用, 公司资产流动性弱, 整体资产质量一般。
2. 债务规模大幅增长。公司债务规模大幅增长, 存在一定的短期偿债压力。
3. 公司在建和拟建项目投资规模较大, 面临较大的融资

分析师:

张勇 郭雄飞 黄淀一

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

压力。截至2020年9月底,公司在建基础设施和保障房项目总投资193.19亿元,未来尚需投资115.85亿元,拟建基础设施项目计划总投资180.84亿元。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年9月
现金类资产(亿元)	20.92	14.59	13.13	28.25
资产总额(亿元)	270.36	284.81	312.94	355.10
所有者权益(亿元)	155.75	157.60	159.12	156.87
短期债务(亿元)	7.64	7.75	27.01	42.91
长期债务(亿元)	73.39	88.55	92.93	104.46
全部债务(亿元)	81.03	96.30	119.94	147.37
营业收入(亿元)	9.37	10.28	15.25	4.03
利润总额(亿元)	1.79	1.81	1.97	0.11
EBITDA(亿元)	2.42	2.61	3.09	--
经营性净现金流(亿元)	2.78	-19.72	0.58	-8.48
营业利润率(%)	12.98	16.56	11.76	6.36
净资产收益率(%)	1.00	0.96	0.97	--
资产负债率(%)	42.39	44.66	49.15	55.82
全部债务资本化比率(%)	34.22	37.93	42.98	48.44
流动比率(%)	772.01	891.53	585.26	416.13
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	0.66
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(母公司)				
项目	2017年	2018年	2019年	2020年9月
资产总额(亿元)	162.28	181.95	203.91	236.20
所有者权益(亿元)	125.63	126.55	127.24	127.27
全部债务(亿元)	28.22	48.92	64.61	100.10
营业收入(亿元)	2.15	0.15	2.62	0.20
利润总额(亿元)	1.83	0.99	0.70	0.04
资产负债率(%)	22.59	30.44	37.60	46.12
全部债务资本化比率(%)	18.34	27.88	33.68	44.03
流动比率(%)	16962.82	4025.10	1044.15	604.10
经营现金流动负债比(%)	952.64	-454.19	-124.45	--

注: 1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异,系四舍五入造成;
2. 公司2020年三季度财务报表未经审计,相关指标未年化; 3. 已将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

资料来源:公司财务报表,联合资信整理

主体评级历史:

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2021/01/12	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
AA	稳定	2014/02/13	陈丹 田业钧	城投债评级方法及风险点简介(2010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，联合资信评估股份有限公司（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、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、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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

2021 年度第一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，于 2009 年 9 月 23 日注册登记成立的国有公司。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公司股权转让给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。2020 年 5 月，泉州市国资委将持有公司的 50.00% 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控股的国有独资公司。截至 2020 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，投资区管委会财政局对公司持股 50.00%，城建集团对公司持股 50.00%，公司的实际控制人为泉州市国资委（见附件 1-1）。

公司主要经营业务包括基础设施建设、保障性住房建设、污水处理、工程设计咨询、物业管理、租赁绿化及保洁养护等。截至 2020 年 9 月底，公司本部设工程管理部、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（见附件 1-2），公司合并范围内一级子公司 10 家（见附件 1-3）。

截至 2019 年底，公司资产总额 312.94 亿元，所有者权益 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 9 月底，公司资产总额 355.10 亿元，所有者权益 156.87 亿元（其中少数股东

权益 0.15 亿元）。2020 年 1—9 月，公司实现营业收入 4.03 亿元，利润总额 0.11 亿元。

公司注册地址：福建省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

1. 本期中期票据概况

公司已于 2020 年注册中期票据额度 20.00 亿元（注册通知书文号：中市协注〔2020〕MTN521 号）。本期拟在注册额度内发行 2021 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行规模为不超过 5.00 亿元（含），期限为 3 年，按年计息，到期一次还本。本期中期票据面值为 100 元，按面值平价发行。

2. 本期中期票据募集资金用途

本期中期票据募集资金计划用于偿还公司有息债务。

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。财政政策更加积极有为，通过减税降费、增加政府债务扩大支出等措施稳企保岗，支持“两新一重”领域基建，提高有效投资。稳健的货币政策更加灵活，维护市场流动性合理充裕，引导 LPR 下行，降低企业信贷成本；创设货币政策工具支持小微企业信用贷款和存量贷款延期还本付息，为小微企业信贷融资创造良好环境。

在此背景下，我国 2020 年一季度 GDP 下降 6.80%，二季度疫情得到迅速控制，此后进入常态化防控，各季度增速分别为 3.20%、4.90% 和 6.50%，经济逐季复苏，全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，

GDP 首次突破百万亿大关。2020 年下半年我国经济复苏强劲，主要是受到超预期的外贸出口及投资的拉动，但消费在局部地区疫情影响下恢复较慢。

表 1 2016 - 2020 年中国主要经济数据

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
GDP (万亿元)	74.64	83.20	91.93	98.65	101.60
GDP 增速 (%)	6.85	6.95	6.75	6.00	2.30
规模以上工业增加值增速 (%)	6.00	6.60	6.20	5.70	2.80
固定资产投资增速 (%)	8.10	7.20	5.90	5.40	2.90
社会消费品零售总额增速 (%)	10.40	10.20	8.98	8.00	-3.90
出口增速 (%)	-1.90	10.80	7.10	5.00	4.00
进口增速 (%)	0.60	18.70	12.90	1.70	-0.70
CPI 增幅 (%)	2.00	1.60	2.10	2.90	2.50
PPI 增幅 (%)	-1.40	6.30	3.50	-0.30	-1.80
城镇失业率 (%)	4.02	3.90	4.90	5.20	5.20
城镇居民人均可支配收入增速 (%)	5.60	6.50	5.60	5.00	1.20
公共财政收入增速 (%)	4.50	7.40	6.20	3.80	-3.90
公共财政支出增速 (%)	6.40	7.70	8.70	8.10	2.80

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；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；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

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资和净出口为拉动 GDP 增长的主要动力，消费拖累全年经济增长。2020 年，社会消费品零售总额 39.20 万亿元，同比下降 3.90%，为改革开放 40 多年来首次出现负增长。投资方面，2020 年固定资产投资完成额 51.89 万亿元，同比增长 2.90%。其中制造业投资下降 2.20%，为历史同期最低水平；基础设施建设投资（不含电力）增速为 0.90%，较上年（3.80%）大幅下滑，处历史低位；房地产开发投资增速为 7.00%，较上年（9.90%）有所下滑，是投资增长的主要支撑。外贸方面，2020 年货物进出口总额 32.16 万亿元，同比增长 1.90%，外贸规模创历史新高。其中，出口额 17.93 万亿元，同比增长 4.00%；进口额 14.22 万亿元，同比下降 0.70%。进出口顺差 3.71 万亿元，较上年（2.91 万亿元）大幅增加。2020 年我国对东盟、欧盟、美国、日本进出口额分别为 4.74 万亿元、4.50 万亿元、4.06 万亿元和 2.20 万亿元，分别

增长 7.00%、5.30%、8.80% 和 1.20%，东盟成为我国最大贸易伙伴，对美国贸易快速增长。2020 年经济恢复主要源于投资和外贸的正向拉动。

工业企稳回升，服务业持续改善。2020 年全国规模以上工业增加值同比增长 2.80%，在上半年大幅下降的情况下取得了全年的正增长。2020 年工业企业利润总额同比增长 4.10%，较上年（-3.30%）转降为升。2020 年服务业生产从 4 月份开始逐月改善，其中信息传输、软件和信息技术等现代服务业保持较快增长（同比增长 16.90%），主要受疫情影响下线上教学、办公、购物需求大幅上升的拉动。1-11 月全国规模以上服务业企业营业收入累计同比增长 1.60%，较上年同期增幅（9.40%）明显回落，服务业企业经营效益处于较低水平。2020 年国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别同比增长 3.00%、2.60% 和 2.10%，其中第

三产业增加值同比增长较上年(7.20%)回落幅度最大,对GDP累计同比的贡献率(47.30%)也大幅下降16.20个百分点,主要是疫情对服务业的冲击较大之故。

居民消费价格指数涨幅回落,生产者价格指数同比降幅扩大。2020年,居民消费价格指数(CPI)累计同比上涨2.50%,涨幅较上年(2.90%)有所回落,其中食品价格上涨10.60%,涨幅比上年回升1.40个百分点;非食品价格上涨0.40%,涨幅比上年回落1.00个百分点。核心CPI(不包括食品和能源)温和上涨0.80%,涨幅比上年回落0.80个百分点。2020年工业生产者出厂价格指数(PPI)累计同比下降1.80%,工业生产者购进价格指数(PPIRM)累计同比下降2.30%,降幅较上年(-0.30%和-0.70%)均显著扩大。

社会融资规模增量逐季下降, M2 增速显著上升。截至2020年底,社会融资规模存量284.83万亿元,同比增长13.30%,增速较上年末(10.69%)显著提高,为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看,2020年新增社会融资规模34.86万亿元,比上年多增9.29万亿元。分季看,各季度社融增量分别为11.11万亿元、9.76万亿元、8.75万亿元和5.25万亿元,呈逐季下降的趋势,其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点,显示货币政策在回归常态。货币供应量方面,截至2020年底, M2 余额218.68万亿元,同比增长10.10%,较上年末增速(8.70%)显著上升。同期 M1 余额62.56万亿元,同比增长8.60%,较上年末增速(4.40%)大幅提高,说明货币政策逆周期调节的力度较大。

财政收入大幅下降、收支缺口更趋扩大。2020年,全国一般公共预算收入18.29万亿元,同比下降3.90%,降幅逐季收窄,下降幅度依然较大。其中税收收入15.43万亿元,同比下降2.30%;非税收入2.86万亿元,同比下降11.70%。2020年一般公共预算支出24.56万亿元,同比增长2.80%,增幅较上年(8.10%)显

著下滑。其中社会保障与就业支出3.26万亿元,同比增长10.90%;卫生健康支出1.92万亿元,同比增长15.20%;债务付息0.98万亿元,同比增长16.40%。以上财政支出项目增长显著,主要受疫情及疫情防控影响,同时也表明政府债务付息大幅增加。2020年财政收支缺口6.27万亿元,上年缺口为4.85万亿元,受疫情冲击的特殊影响,2020年财政收支缺口更趋扩大。2020年全国政府性基金收入9.35万亿元,同比增长10.60%,较上年(12.00%)有所下滑;全国政府性基金支出11.80万亿元,同比增长28.80%,增幅较上年(13.40%)大幅提高。全国政府性基金收支增长主要系地方政府土地出让收入及相关支出增长所致。

就业压力趋于缓和,居民收入增幅放缓。2020年,在疫情影响下,服务业呈收缩态势,中小微企业持续经营困难局面延续。2020年12月城镇调查失业率5.20%,年内逐季回落,与上年同期持平,表现出我国经济和就业的韧性,就业压力趋于缓和。2020年我国城镇居民人均可支配收入4.38万元,实际同比增长1.20%,增速较上年(5.00%)大幅下滑,对居民消费形成较大约束。

2. 宏观政策和经济前瞻

根据中央经济工作会议部署,2021年我国宏观政策将保持连续性、稳定性、可持续性,要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策,保持对经济恢复的必要支持力度,政策操作上要更加精准有效,不急转弯,同时保证不出现重大系统性风险;要重点落实八项任务,加快形成以内循环为主的“双循环”新格局,“要迈好第一步,见到新气象”。在此基调下,积极的财政政策更加兼顾稳增长和防风险。中央经济工作会议提出2021年“积极的财政政策要提质增效,更可持续”,强调要兼顾稳增长和防风险需要,保持政府总体杠杆率基本稳定,为今后应对新的风险挑战留出政策空间。“提质增效”一方面强调将建立常态化的财

财政资金直达机制，提高资金的拨付效率；另一方面强调财政支出的压减，对于非刚性、非重点项目的支出和公用经费要从严从紧，而对于重大项目和刚性支出，要保证支付力度。**稳健的货币政策灵活精准、合理适度。**2021年货币政策将“稳”字当头，保持好正常货币政策空间的可持续性；发挥好定向降准、定向中期借贷便利（TMLF）、再贷款、再贴现等结构性货币政策工具，延续实施针对小微企业的两项直达实体经济工具，引导金融机构加大对“三农”、科技创新、小微和民营企业等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步健全绿色金融标准体系、政策激励约束体系、产品和服务体系，落实碳达峰、碳中和中长期决策部署，引导金融资源向绿色发展领域倾斜，推动绿色金融发展。

作为2020年唯一实现正增长的全球主要经济体，2021年我国有条件、有基础实现持续更高的经济增长。首先，投资增速在制造业投资带动下进一步快速增长，仍将在经济增长中发挥关键作用，同时投资结构将进一步优化，形成“制造业>房地产>基建”的投资增长新格局。其次，消费进一步复苏。影响2020年消费的两大主要因素分别是疫情防控制约和居民收入增速下降，2021年两大因素对消费的抑制作用将会同步减弱，消费继续修复。第三，出口继续保持较高速度增长。预计2021年出口有望继续保持较高的增长，海外疫情形势为出口增长的主要影响因素，整体节奏或为前高后低。综合考虑疫情防控、经济增长潜力及低基数效应影响，联合资信预测2021年我国GDP增速将达到8.50%左右。

四、行业及区域环境分析

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，明确未来基础设施投资建设重点将集中

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基础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 2 2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	会议/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合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合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	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、智能绿色、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、智能绿色、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，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。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. 外部环境

2017—2019年，泉州市经济持续稳步发展，台商投资区一般公共预算收入不断增长，公司的外部发展环境良好。

(1) 泉州市

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，是福建省的三大中心城市之一。

2017—2019年，泉州市分别实现地区生产总值7548.01亿元、8467.98亿元和9946.66亿元，按可比价格计算，2019年较上年增长8.0%。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%。2019年，泉州市第一、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%。

2020年1—9月，泉州市实现地区生产总值7472.25亿元，按可比价格计算，同比增长1.5%。全市三次产业均实现正增长，第一产业增加值137.91亿元，同比增长2.0%；第二产业增加值4233.05亿元，增长1.3%；第三产业增加值3101.29亿元，增长1.7%。全市规模以上工业增加值增长5.6%，比二季度加快0.1个百分点。全

市固定资产投资下降3.8%，降幅比上半年收窄0.6个百分点。

2017—2019年，泉州市一般公共预算收入分别为442.3亿元、474.16亿元和457.75亿元，其中，2019年较上年下降3.5%；同期，泉州市一般公共预算支出分别为641.23亿元、633.71亿元和657.43亿元，财政自给率¹分别为68.98%、74.82%和69.63%；政府性基金收入分别为159.7亿元、360.26亿元和315.69亿元，2019年同比下降12.4%，主要系土地出让收入减少所致。

2020年1—9月，泉州市一般公共预算收入320.52亿元，同比下降7.8%；一般公共预算支出517.13亿元，同比下降15.2%。

(2) 台商投资区

台商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，陆域面积200平方公里，人口约22.8万人。近年来，台商投资区基础设施建设有序展开，玖龙纸业（控股）有限公司、中国北车股份有限公司和华锐风电科技（集团）股份有限公司等行业龙头相继落户，台商投资区产业规模不断壮大。

根据台商投资区财政局提供资料，2017—2019年，台商投资区一般公共预算收入不断增长，分别为8.25亿元、10.01亿元和11.65亿元，2019年同比增长16.4%；2017—2019年，台商投资区分别实现税收收入6.94亿元、9.21亿元和10.45亿元，分别占一般公共预算收入的84.12%、92.01%和89.70%，一般公共预算收入质量好。2017年，台商投资区实现基金收入7.27亿元，2018—2019年，台商投资区分别实现国有土地使用权出让收入48.13亿元和37.40亿元。根据投资区管委会财政局提供的资料，2020年1—9月，台商投资区实现一般公共预算收入9.73亿元，其中税收收入7.55亿元；同期，台商投资区基金收入为20.61亿元。

¹ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

五、基础素质分析

公司是台商投资区唯一的基础设施及保障房投资建设主体，专营优势明显，在财政补贴及债务置换方面得到泉州市人民政府和投资区管委会的支持。

1. 产权状况

截至2020年9月底，公司注册资本和实收资本均为10.00亿元，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%，公司的实际控制人为泉州市国资委。

2. 企业规模和竞争力

公司是台商投资区唯一的基础设施及保障性住房的投资建设主体，整体定位高，区域专营优势明显，建设业务由子公司泉州台商投资区城市建设发展有限公司（以下简称“城建公司”）负责。

3. 人员素质

公司高层管理人员具备多年从业经历和丰富的管理经验；员工岗位构成较为合理，能够满足日常经营需求。

截至2020年9月底，公司拥有董事3人、监事3人、高级管理人员1人。

傅鸿清，男，1969年生，中共党员，研究生学历，工程师职称；曾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投资经营有限公司（以下简称“台商水务”）总经理；自2017年4月起任公司董事长、法定代表人和副总经理。

截至2020年9月底，公司员工人数243人，按学历构成划分，大专学历员工91人（占37.45%），本科及以上学历员工152人（占62.55%）；按岗位划分，管理人员49人（占20.16%），技术人员142人（占58.44%），其他人员52人（占21.40%）；按年龄划分，30岁以下的员工103人（占42.39%），30~50岁的员工131人（占53.91%），50岁以上的员工9人（占3.70%）。

4. 外部支持

（1）财政补贴

2017—2019年和2020年1—9月，公司分别获得来自投资区管委会的政府补助1.78亿元、1.50亿元、1.84亿元和0.34亿元，计入“营业外收入”或“其他收益”。

（2）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12.00亿元。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。

5. 企业信用记录

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：913505216943786805），截至2021年2月19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。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：913505215692593087），截至2020年12月4日，城建公司无未结清和已结清的不良信贷记录，过往信用情况良好。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至2021年3月4日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司建立了基本的法人治理结构，能够满足公司日常经营管理需求。截至2021年3月4日，公司总经理职位暂缺，由副总经理主持工作。

公司按照《公司法》及其他有关法律、行政法规的规定，制定了《公司章程》。

公司设股东会，股东会由全体股东构成，是公司的权力机构，职能包括决定公司的经营方针和投资计划、选举更换非职工代表担任的

董事和监事、审议批准董事会和监事会报告以及修改公司章程等。

公司设董事会，共有 3 名成员，由股东会选举产生，任期 3 年，任期届满，可连选连任。

公司设监事会，成员 3 名，设监事会主席 1 人，由全体监事过半数选举产生，职工代表 1 名。

公司设经理，由董事会决定聘任或者解聘，经理对董事会负责。

截至 2021 年 3 月 4 日，公司总经理职位暂缺，由董事长傅鸿清主持工作。

2. 管理水平

公司建立了规范的管理体系，内部控制制度较为健全。

截至 2020 年 9 月底，公司本部设工程管理部、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，并建立了较为完善的管理制度。

财务管理方面，根据公司制定的《财务管理暂行办法》，公司将自觉接受泉州市财政、投资区管委会、审计机关的管理、指导和监督，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。

财务预算管理方面，由公司财务融资部组织实施；各部门建立财务预算执行情况定期分析制度，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融资部，财务融资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、财务融资部监督、经理层监督。

投资项目管理方面，公司内部各个部门分工负责投资项目的管理，财务融资部根据公司年度投资计划，提出年度融资方案。针对公益性投资项目，由工程管理部会同政府部门进行审核，并进行实施和监督管理。经营性项目的投资建设，实行项目法人责任制，项目法人在授权范围内对项目策划、资金筹措、建设实施、生产经营、偿还债务和资产保值增值的全过程负责。此外，公司投资项目的资金使用接受市（区）财政局和审计局相关部门的监督，公司内设监督小组，对项目进行定期和不定期的监督。

子公司管理方面，各控股子公司的生产经营活动、内部管理、会计核算和财务管理等应接受公司的指导、检查和监督；各子公司应根据公司关于资金管理的规定和要求，结合本公司的生产经营特点和管理要求建立和完善具体的资金管理制度；各子公司的对外投资项目，必须经各公司董事会审查批准并报经公司审议通过后才能组织实施，未经过上述程序审批的项目不得投资。

七、经营分析

1. 经营概况

公司是台商投资区内唯一的基础设施及保障性住房建设主体，委托代建业务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。2017-2019 年，公司营业收入快速增长，毛利率有所波动。

2017-2019 年，公司营业收入持续增长，2019 年同比增长 48.33%。委托代建业务是公司收入的主要来源，2017-2019 年持续增长，系项目竣工决算增加所致；公司工程设计咨询

和污水处理业务收入规模较小。

毛利率方面，2017—2019年，公司综合毛利率波动下降，主要系代建业务毛利率波动下降（每年确认收入的代建项目成本加成比率略有不同）所致，2019年为12.17%，同比下降4.69个百分点；污水处理业务毛利率波动较大，2019年同比上升4.87个百分点，系提标改造

业务完成后收益逐步稳定所致。

2020年1—9月，公司实现营业收入4.03亿元，相当于2019年全年营业收入的26.40%，主要是委托代建业务收入；同期，公司综合毛利率较2019年全年下降4.95个百分点，其中，污水处理业务毛利率由正转负，主要系污水药剂单价上升、成本增加所致。

表3 公司营业收入及毛利率情况表（单位：万元、%）

项目	2017年			2018年			2019年			2020年1—9月		
	收入	占比	毛利率	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	92584.01	98.80	14.07	101042.19	98.27	17.38	141323.43	92.66	12.64	29202.55	72.54	11.22
工程设计咨询	34.67	0.04	-841.61	362.82	0.35	-7.82	827.28	0.54	37.26	363.67	0.90	-5.83
污水处理	1087.58	1.16	13.52	1249.35	1.22	2.45	1512.36	0.99	7.32	848.08	2.11	-3.99
其他	0.00	0.00	--	170.12	0.17	-134.55	8860.60	5.81	3.07	9845.40	24.45	-3.20
合计	93706.26	100.00	13.75	102824.47	100.00	16.86	152523.67	100.00	12.17	40259.70	100.00	7.22

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及公司提供资料整理

2. 业务经营分析

（1）城市基础设施项目建设

公司与投资区管委会签订城市基础设施项目委托代建回购协议，由投资区管委会对项目按成本加成进行回购。公司城市基础设施项目建设业务在建和拟建项目尚需投资规模较大，未来面临较大的融资压力。

根据公司与投资区管委会签订的基础设施项目代建回购协议（成本加成率视项目不同而不同），公司负责台商投资区内基础设施建设，项目资金来源主要为公司自筹资金。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，投资区管委会财政局在7年内支付全部项目回购款。

2017—2019年和2020年1—9月，公司分别实现基础设施代建收入2.48亿元、10.10亿元、12.99亿元和0.76亿元，分别收到回款4.33亿元、8.20亿元、10.50亿元和1.85亿元，回款情况良好。

截至2020年9月底，公司主要在建城市基础设施项目总投资106.03亿元，已投资54.37亿元，未来尚需投资51.66亿元。

表4 截至2020年9月底公司主要在建基础设施项目

（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资
泉东大道 （杏秀路-南北大道）	12.73	7.80	4.93
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	6.28	1.77
海湾大道	74.56	35.67	38.89
玉田互通	6.04	0.5	5.54
合计	106.03	54.37	51.66

资料来源：公司提供

截至2020年9月底，公司主要拟建基础设施项目计划总投资180.84亿元，尚需投资规模较大。

表5 截至2020年9月底主要拟建基础设施项目

（单位：亿元）

项目名称	计划总投资额
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	12.65

(张纬四路-张纬六路、泉东大道-海湾大道)	
新泉州东站站前广场及市政配套工程	33.41
合计	180.84

资料来源：公司提供

(2) 保障性住房项目建设

公司保障性住房项目建设业务包括委托代建和自营两种模式，在建项目尚需投资规模较大，融资压力较大。

公司保障性住房项目建设业务主要包括委托代建和自营两种模式：①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不同），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。自建方面：②公司面向台商投资区安置户销售保障房，保障房竣工后，安置户先将房屋款项统一交给泉州台商投资区房屋征收中心（以下简称“房屋征收中心”），再由房屋征收中心统一把安置房款交给城建公司，城建公司按照收到的房屋征收款确认安置房销售收入，销售

价格由城建公司根据市价决定，并根据销售面积确认相应的安置房销售成本。

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，未来通过政府回购和销售实现资金平衡。

2017 年、2019 年和 2020 年 1—9 月，公司分别实现保障房代建收入 6.78 亿元、1.14 亿元和 2.16 亿元，分别回款 6.10 亿元、1.00 亿元和 1.20 亿元。2018 年公司保障性住房项目未确认代建回购收入。

截至 2020 年 9 月底，公司在建保障性住房项目总投资 87.16 亿元，已完成投资 22.97 亿元，未来尚需投资 64.19 亿元；其中，金屿大桥安置小区、后港安置小区和湖东安置小区 3 个项目与政府签订委托代建协议，并纳入省棚改计划，其余项目为公司自营项目。公司在建保障性住房项目均没有配套财政预算资金。公司无拟建保障性住房项目。

表 6 截至 2020 年 9 月底在建保障性住房项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	尚需投资额	是否纳入省棚改计划
金屿大桥安置小区	17.19	10.33	6.86	是
后港安置小区	4.11	3.20	0.91	是
湖东安置小区	9.96	5.05	4.91	是
溪庄小区二期	9.40	0.03	9.37	否
凤蒲小区二期	7.08	3.21	3.87	否
下宫安置小区二期	6.56	0.15	6.41	否
秀涂安置小区 B 地块	8.00	0.04	7.96	否
玉泰新城	16.96	0.65	16.31	否
翔鹰花苑	4.49	0.07	4.42	否
桥头安置小区	3.41	0.24	3.17	否
合计	87.16	22.97	64.19	-

资料来源：公司提供

(3) 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，整体收入规模较小。

公司污水处理业务主要由子公司台商水务负责，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、洛阳镇和百崎回族乡 4 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。公司将台商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（台商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。

2017—2019 年和 2020 年 1—9 月，公司污水处理业务收入规模较小，分别为 0.11 亿元、0.12 亿元、0.15 亿元和 0.08 亿元。截至 2020 年 9 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 1.93 亿

元，计入存货，分为7个子工程，包括污水管道和提升泵站等项目。

公司工程设计咨询业务包括测绘和监理等事项，2017—2019年和2020年1—9月公司分别实现工程设计咨询业务收入34.67万元、362.82万元、827.28万元和363.67万元。

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及租赁等其他业务，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，全面推进台商投资区保障性住房和基础设施（路网及配套设施）建设。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017—2019年财务报表，中

审华会计师事务所（特殊普通合伙）对2017年财务数据进行审计，大华会计师事务所（特殊普通合伙）对2018年和2019年财务数据进行审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2020年三季度财务数据未经审计。

从公司合并范围变化来看，2017年，公司合并范围内新增4家子公司；2018年，公司合并范围内新增6家子公司，同时减少1家子公司；2019年，公司合并范围内增加1家子公司，同时减少1家子公司；2020年1—9月，公司合并范围增加2家子公司。截至2020年9月底，公司纳入合并范围的一级子公司10家。公司合并范围内新增和减少的子公司规模较小，对公司财务数据影响较小。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模持续增长，流动资产占比高，以应收类款项为主，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。

2017—2019年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长7.59%。截至2019年底，公司资产规模较上年底增长9.88%，以流动资产为主。

表7 公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2017年底		2018年底		2019年底		2020年9月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	267.13	98.80	279.68	98.20	307.18	98.16	346.68	97.63
货币资金	20.92	7.74	14.59	5.12	13.13	4.20	28.25	7.96
应收账款	44.84	16.58	46.98	16.49	46.13	14.74	50.67	14.27
其他应收款	35.12	12.99	33.35	11.71	31.08	9.93	30.19	8.50
存货	165.55	61.23	184.03	64.62	215.94	69.01	235.94	66.44
非流动资产	3.24	1.20	5.12	1.80	5.76	1.84	8.42	2.37
可供出售金融资产	1.34	0.50	1.34	0.47	1.07	0.34	1.48	0.42
其他非流动资产	1.00	0.37	2.74	0.96	3.04	0.97	5.30	1.49
资产总额	270.36	100.00	284.81	100.00	312.94	100.00	355.10	100.00

注：其他应收款包括应收股利和应收利息
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

（1）流动资产

2017—2019年底，公司流动资产持续增长，年均复合增长7.23%。截至2019年底，公司流

动资产较上年底增长9.83%，主要系存货增长所致。

2017—2019年底，公司货币资金快速下降，年均复合下降20.78%。截至2019年底，公司货币资金较上年底下降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。

2017—2019年底，公司应收账款波动增长，年均复合增长1.43%。截至2019年底，公司应收账款较上年底下降1.81%，全部为应收投资区管委会财政局的代建工程款。

2017—2019年底，公司其他应收款持续下降，年均复合下降5.97%。截至2019年底，公司其他应收款较上年底下降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，对资金形成较大占用，但回收风险较低；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。

表8 截至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：公司财务报表，联合资信整理

2017—2019年底，公司存货持续增长，年均复合增长14.21%。截至2019年底，公司存货较上年底增长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，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。

² 福厦客专项目由中国国家铁路集团有限公司和福建省共同筹资建设，双方商定按可研批复投资估算530.4亿元出资，资本金占50%，双方各承担50%即132.6亿元，其中，台商投资区需

（2）非流动资产

2017—2019年底，公司非流动资产快速增长，年均复合增长33.40%，主要来自其他非流动资产的增长。截至2019年底，公司非流动资产较上年底增长12.40%。

2017—2019年底，公司可供出售金融资产持续下降，年均复合下降10.55%。截至2019年底，公司可供出售金融资产较上年底下降19.99%，主要是对台商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。

2017—2019年底，公司其他非流动资产快速增长，年均复合增长74.36%。截至2019年底，公司其他非流动资产较上年底增长10.95%，主要系公司承担的福厦客专泉州段项目投资。根据《泉州市人民政府办公室关于印发福厦客专泉州段出资分配方案的通知》（泉政办〔2017〕143号），公司共需出资5.30亿元²。

截至2020年9月底，公司资产总额较上年底增长13.47%，主要来自货币资金和存货的增长。同期，公司货币资金较上年底增长115.14%，主要系发行“20泉州台商MTN001”“20泉州台商CP001”以及增加银行借款所致；公司存货较上年底增长9.26%，主要系工程持续投入所致。

截至2020年9月底，公司受限资产合计70.08亿元，资产受限比例为19.73%，包括用于抵押借款的土地资产38.40亿元、用于质押借款的应收账款29.10亿元、信用证保证金0.25亿元和2.33亿元存单。

3. 资本结构

（1）所有者权益

2017—2019年底，随盈余公积、未分配利润和少数股东权益的增加，公司所有者权益持续增长。公司所有者权益中实收资本和资本公积占比很高，权益稳定性较强。

承担拆迁费用4.197亿元、工程投资1.9亿元，合计6.097亿元，泉州市本级分担0.797亿元资本金

2017—2019 年底，公司所有者权益保持相对稳定，分别为 155.75 亿元、157.60 亿元和 159.12 亿元。截至 2019 年底，公司所有者权益主要由实收资本（占 6.28%）、资本公积（占 81.20%）和未分配利润（占 11.03%）构成，权益稳定性较强。

2017—2019 年底，公司实收资本和资本公积均变动不大，2019 年底分别为 10.00 亿元和 129.20 亿元，资本公积主要由投资区管委会注入的土地资产构成。

截至 2020 年 9 月底，公司所有者权益

156.87 亿元，规模较上年底变化不大。公司少数股东权益较上年底减少 1.42 亿元，变为负值，主要系公司收购城建公司少数股权、以前年度城建公司少数股东权益调减所致。

（2）负债

公司债务规模大幅增长，整体债务负担适中，存在一定的短期偿债压力。

2017—2019 年底，公司负债规模快速增长，年均复合增长 15.85%。截至 2019 年底，公司负债规模较上年底增长 20.92%，以非流动负债为主。

表 9 公司负债主要构成（单位：亿元、%）

科目	2017 年底		2018 年底		2019 年底		2020 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	34.60	30.19	31.37	24.66	52.49	34.12	83.31	42.03
短期借款	0.80	0.70	1.00	0.79	6.01	3.91	14.83	7.48
应付账款	12.63	11.02	9.51	7.47	10.29	6.69	13.35	6.73
其他应付款	12.11	10.57	11.26	8.85	10.81	7.03	23.02	11.61
一年内到期的非流动负债	6.84	5.97	6.75	5.31	14.71	9.56	14.16	7.14
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	6.00	3.90	13.00	6.56
非流动负债	80.01	69.81	95.84	75.34	101.33	65.88	114.92	57.97
长期借款	47.82	41.73	39.86	31.33	34.87	22.67	32.83	16.56
应付债券	17.89	15.61	37.80	29.71	46.34	30.13	64.34	32.46
长期应付款	7.68	6.70	10.89	8.56	11.72	7.62	7.28	3.67
专项应付款	6.62	5.78	7.29	5.73	8.40	5.46	10.47	5.28
负债总额	114.61	100.00	127.21	100.00	153.82	100.00	198.23	100.00

注：其他应付款包括应付股利和应付利息
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

2017—2019 年底，公司流动负债波动增长，年均复合增长 23.16%。截至 2019 年底，公司流动负债较上年底增长 67.31%，主要系短期借款、一年内到期的非流动负债和其他流动负债增加所致。

2017—2019 年底，公司短期借款快速增长，年均复合增长 174.10%。截至 2019 年底，公司短期借款较上年底增加 5.01 亿元，主要包括 2.71 亿元信用借款和 2.25 亿元质押借款。

2017—2019 年底，公司应付账款波动下降，年均复合下降 9.76%。截至 2019 年底，公司应付账款较上年底增长 8.22%，主要由工程款构成。

2017—2019 年底，公司其他应付款持续下降，年均复合下降 5.52%。截至 2019 年底，公司其他应付款较上年底下降 3.94%，主要为与泉州台商投资区土地收储中心和投资区管委会财政局等单位的往来款，本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。

2017—2019 年底，公司一年内到期的非流动负债波动增长，年均复合增长 46.64%。截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底增加 7.96 亿元，全部为一年内到期的银行借款。

截至 2019 年底，公司新增其他流动负债 6.00 亿元，系发行“19 泉州台商 CP001”所致，

本报告已将其他流动负债调入公司短期债务。

2017—2019 年底，公司非流动负债持续增长，年均复合增长 12.54%。截至 2019 年底，公司非流动负债较上年底增长 5.73%，主要系应付债券增长所致。

2017—2019 年底，公司长期借款不断下降，年均复合下降 14.61%。截至 2019 年底，公司长期借款较上年底下降 12.52%，主要由保证借款、抵押借款、信用借款和质押借款构成。

2017—2019 年底，公司应付债券快速增长，年均复合增长 60.94%。截至 2019 年底，公司应付债券较上年底增长 22.61%，主要系公司发行“19 泉州台商 MTN001”所致。

2017—2019 年底，公司长期应付款快速增长，年均复合增长 23.55%。截至 2019 年底，公司长期应付款较上年底增长 7.57%，全部为融资租赁款，已将其计入有息债务核算。

2017—2019 年底，公司专项应付款持续增长，年均复合增长 12.67%。截至 2019 年底，公司专项应付款较上年底增长 15.25%，包括政府债券置换资金 6.42 亿元和其他专项资金。

截至 2020 年 9 月底，公司负债总额较上年底增长 28.88%，主要系公司发行债券和增加借款所致。其中，流动负债占 42.03%，非流动负债占 57.97%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，流动负债占比上升较快。

截至 2020 年 9 月底，公司短期借款较上年底增长 146.70%，主要系公司新增银行保证借款、信用借款所致。

截至 2020 年 9 月底，公司其他应付款较上年底增长 112.89%，主要系公司对惠安县惠南市政物业投资管理有限公司、投资区管委会财政局等企事业单位的往来款增加所致。

截至 2020 年 9 月底，公司其他流动负债较上年底增加 116.79%，主要系公司发行 1.00 亿元的“20 泉州台商 SCP001”、2.00 亿元的“20 泉州台商 SCP002”、5.00 亿元的“20 泉州台商 CP001”和 5.00 亿元的“20 泉州台商 SCP003”所致。

图 1 公司债务及财务杠杆水平（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报表，联合资信整理

有息债务方面，2017—2019 年底，公司全部债务快速增长，年均复合增长 21.67%。截至 2019 年底，公司全部债务较上年底增长 24.55% 至 119.94 亿元，其中，短期债务 27.01 亿元（占 22.52%），较上年底增长 248.40%，主要系发行短期融资券、一年内到期的银行借款增加所致；长期债务 92.93 亿元（占 77.48%），较上年底增长 4.95%。

从债务指标看，2017—2019 年底，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化率均持续增长。截至 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%，较上年底分别增长 4.49 个百分点、5.05 个百分点和 0.90 个百分点。

截至 2020 年 9 月底，公司全部债务 147.37 亿元，较上年底增长 22.87%，主要系发行债券所致，其中，短期债务 42.91 亿元（占 29.12%），较上年底增长 58.85%；长期债务 104.46 亿元（占 70.88%），较上年底增长 12.41%。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 55.82%、48.44% 和 39.97%，较上年底分别增长 6.67 个百分点、5.46 个百分点和 3.10 个百分点。公司整体债务负担适中，存在一定的短期偿债压力。

从债务期限分布看，2020 年 10—12 月、2021 年、2022 年和 2023 年，公司需要偿还的有息债务规模分别为 6.00 亿元、45.00 亿元、32.00 亿元和 28.00 亿元。其中，2020 年 10—12 月到期的债务

公司已经按期支付。

4. 盈利能力

2017-2019年,公司营业收入快速增长,期间费用控制能力有待提升,政府补助对利润总额贡献较大,公司整体盈利能力较弱。

2017-2019年,公司营业收入快速增长,年均复合增长27.58%,主要来自委托代建业务;公司营业成本快速增长,年均复合增长28.75%,营业收入增幅略慢于营业成本。

表10 公司盈利能力情况(单位:亿元、%)

项目	2017年	2018年	2019年	2020年 1-9月
营业收入	9.37	10.28	15.25	4.03
营业成本	8.08	8.55	13.40	3.74
期间费用	1.15	1.29	1.69	0.50
其中:管理费用	0.68	0.56	0.66	0.52
财务费用	0.46	0.72	1.03	-0.02
其他收益	0.00	1.50	1.84	0.35
营业外收入	1.78	0.01	0.00	0.00
利润总额	1.79	1.81	1.97	0.11
营业利润率	12.98	16.56	11.76	6.36
总资本收益率	0.90	0.89	0.93	--
净资产收益率	1.00	0.96	0.97	--
期间费用率	12.23	12.51	11.09	12.52

注:1. 期间费用率=(管理费用+销售费用+研发费用+财务费用)/营业收入*100%; 2. 2018年、2019年和2020年1-9月公司营业外收入分别为50.01万元、9.44万元和28.89万元

资料来源:公司财务报表,联合资信整理

期间费用方面,公司期间费用以管理费用及财务费用为主。2017-2019年,公司期间费用持续增长,年均复合增长21.48%。2019年,公司期间费用较上年增长31.47%,主要系业务增长所致。考虑到公司部分利息支出进行资本化处理,公司期间费用控制能力有待提升。

2017-2019年,公司分别收到政府补助1.78亿元、1.50亿元和1.84亿元,计入“营业外收入”或“其他收益”,对利润总额贡献较大。

盈利指标方面,2017-2019年,公司营业利润率和净资产收益率均波动下降,总资本收益率波动增长。2019年,公司营业利润率同比下降4.80个百分点,总资本收益率和净资产收益率分别同比增长0.04个百分点、0.01个百分点。整体

看,公司盈利能力较弱。

2020年1-9月,公司实现营业收入4.03亿元,相当于2019年全年的26.42%。同期,公司营业利润率为6.36%,实现利润总额0.11亿元。

5. 现金流

受收入回款增长及往来款支出减少的影响,2019年公司经营活动现金流量净额由负转正,收入质量高。2017-2019年,公司投资活动现金净流出规模持续增加,筹资活动净流入规模有所增长。考虑到公司在建和拟建工程尚需投资规模较大,未来面临较大的融资压力。

表11 公司现金流量情况(单位:亿元、%)

项目	2017年	2018年	2019年	2020年 1-9月
经营活动现金流入小计	64.98	43.81	35.34	43.88
经营活动现金流出小计	62.20	63.52	34.76	52.35
经营现金流量净额	2.78	-19.72	0.58	-8.48
投资活动现金流入小计	0.01	0.01	0.44	0.03
投资活动现金流出小计	1.21	3.30	21.77	2.74
投资活动现金流量净额	-1.20	-3.30	-21.34	-2.72
筹资活动现金流入小计	39.01	36.73	45.82	46.70
筹资活动现金流出小计	33.92	20.05	28.97	22.39
筹资活动现金流量净额	5.09	16.68	16.85	24.32
现金收入比	113.28	101.12	108.41	80.58

资料来源:公司财务报表,联合资信整理

从经营活动来看,2017-2019年,公司经营活动现金流入额持续下降。2019年,公司销售商品、提供劳务收到的现金16.54亿元,主要为代建项目回款;收到其他与经营活动有关的现金18.81亿元,主要为往来款和政府补贴。2017-2019年,公司现金收入比波动下降,2019年公司现金收入比较上年增长7.29个百分点,收入实现质量高。2017-2019年,公司经营活动现金流出额波动下降,2019年公司购买商品接受劳务支付的现金23.85亿元,主要为工程款支出;支付其他与经营活动有关的现金9.81亿元,主要系与投资区财政局等单位往来款。2017-2019年,公司经营活动现金流量净额波动下降,受收入回款增长影响,2019年公司经营活动现金流量净额由负转正。

投资活动方面，2017—2019年，公司投资活动现金流入规模较小，投资活动现金流出快速增长，2019年公司购买固定资产、无形资产等支付的现金21.38亿元，主要为购买土地使用权支付的现金。2017—2019年，公司投资活动现金流量净流出规模持续增加。

筹资活动方面，2017—2019年，公司筹资活动现金流入额波动增长，主要是取得借款收到的现金；筹资活动现金流出额波动下降，主要为偿还债务本息支付的现金。2017—2019年，公司筹资活动现金流量净额持续增长。

2020年1—9月，公司经营活动现金流量净额-8.48亿元，投资活动现金流量净额-2.72亿元，筹资活动现金流量净额24.32亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力一般，长期偿债能力较弱，尚有一定的间接融资空间，或有负债风险较低。综合考虑公司在台商投资区基础设施和

保障性住房建设中的专营优势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。

从短期偿债能力看，2017—2019年底，公司流动比率和速动比率均波动下降，公司现金短期债务比持续下降。截至2020年9月底，公司流动比率与速动比率较上年底分别下降169.13%和下降40.91%。剔除受限资金后，对现金短期债务比影响小。整体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债能力看，2017—2019年，公司EBITDA持续增长。2019年，公司EBITDA同比增长18.27%，从构成看，公司EBITDA主要由计入财务费用的利息支出（占34.30%）、利润总额（占63.62%）构成。同期，公司EBITDA利息倍数由上年的0.39倍提高至0.76倍，EBITDA对利息的覆盖程度偏弱；全部债务/EBITDA由上年的36.86倍提高至38.82倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度偏弱。整体看，公司长期偿债能力较弱。

表 12 公司偿债能力指标

项目	项目	2017年（底）	2018年（底）	2019年（底）	2020年9月（底）
短期偿债能力指标	流动比率（%）	772.01	891.53	585.26	416.13
	速动比率（%）	293.55	304.89	173.83	132.92
	现金短期债务比（倍）	2.74	1.88	0.49	0.66
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	2.42	2.61	3.09	--
	EBITDA利息倍数（倍）	0.46	0.39	0.76	--
	全部债务/EBITDA（倍）	33.45	36.86	38.82	--

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

截至2020年9月底，公司共获得银行授信额度89.19亿元，已使用68.36亿元，尚有20.83亿元授信额度未使用，公司尚有一定的间接融资空间。

截至2020年9月底，公司对外担保余额0.17亿元，被担保企业为泉州台商投资区粮油收储有限责任公司（以下简称“台商粮油”）³，系国有企业，目前经营正常，公司或有负债风险较低。

截至2020年9月底，公司无重大未决诉讼。

7. 母公司财务分析

公司收入主要来自子公司，母公司对子公司具有实际控制力。母公司权益结构稳定，收入规模较小，整体债务负担适中，具有一定的短期偿债压力。

公司建设业务由子公司城建公司负责，公司通过行使股东权利实现对城建公司的控制和管理，对城建公司经营参与程度较高，具有实际控制力。

³ 公司持有台商粮油100.00%股份，但并未实际控制该公司，仅对其具有出资义务，故未纳入合并范围

2017—2019年底，母公司资产总额持续增长，年均复合增长12.09%。截至2019年底，母公司资产总额为203.91亿元（占合并口径的65.16%），较上年底增长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。

2017—2019年底，母公司负债持续增长，年均复合增长44.62%。截至2019年底，母公司负债总额为76.66亿元（占合并口径的49.84%），较上年底增长38.39%，主要由长期借款和应付债券构成。母公司资产负债率为37.60%，较上年底上升7.15个百分点。截至2019年底，母公司全部债务64.61亿元（占合并口径的53.87%）。其中，短期债务占11.54%、长期债务占88.46%。截至2019年底，母公司全部债务资本化比率33.68%。

2017—2019年底，母公司所有者权益持续增长，年均复合增长0.64%。截至2019年底，母公司所有者权益为127.24亿元（占合并口径的79.97%），较上年底基本稳定。其中，实收资本和资本公积合计占91.18%。

2017—2019年，母公司营业收入波动增长，年均复合增长10.39%；利润总额持续下降，年均复合下降38.19%。2019年，母公司实现营业收入2.62亿元（占合并口径的17.18%），利润总额为0.70亿元（占合并口径的35.58%）。

截至2020年9月底，母公司资产总额236.20亿元，所有者权益为127.27亿元，负债总额108.93亿元，现金短期债务比为0.60倍。全部债务100.10亿元，其中，短期债务25.94亿元，较上年大幅增长763.58%。母公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为46.12%、44.03%和36.82%。整体看，母公司整体债务负担适中，具有一定的短期偿债压力。

2020年1—9月，母公司营业收入0.20亿元，利润总额0.04亿元。

九、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司现有债务影响低，公司经营活动现金流入量对本期中期票据

保障能力强，经营活动现金流量净额和EBITDA对本期中期票据保障能力较弱。

1. 本期中期票据对公司债务的影响

截至2020年9月底，公司全部债务规模为147.37亿元，本期中期票据拟发行规模为不超过5.00亿元（含），以发行规模5.00亿元计算（下同），相当于全部债务的3.39%，本期中期票据的发行对公司现有债务影响低。

以2020年9月底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由55.82%、48.44%和39.97%上升至56.44%、49.27%和41.10%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期中期票据募集资金拟用于偿还公司有息债务，公司实际债务负担小于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

根据2017—2019年公司经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额和EBITDA对本期中期票据覆盖水平测算，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强，经营活动现金流量净额和EBITDA对本期中期票据保障能力较弱。

表 13 本期中期票据保障能力测算

指标	2017年 (底)	2018年 (底)	2019年 (底)
经营活动现金流入量（亿元）	64.98	43.81	35.34
经营活动现金流入量保障倍数（倍）	13.00	8.76	7.07
经营活动现金流量净额（亿元）	2.78	-19.72	0.58
经营活动现金流量净额保障倍数（倍）	0.56	-3.94	0.12
EBITDA（亿元）	2.42	2.61	3.09
EBITDA 保障倍数（倍）	0.48	0.52	0.62

注：数据略有差异系四舍五入造成
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

十、结论

公司是台商投资区唯一的基础设施及保障房投资建设主体，外部环境良好，业务具有区域专营优势，并获得外部支持。同时，联合资信也关注到公司资产流动性弱、债务规模大幅增长以及公司未来融资压力较大等因素给公司信用

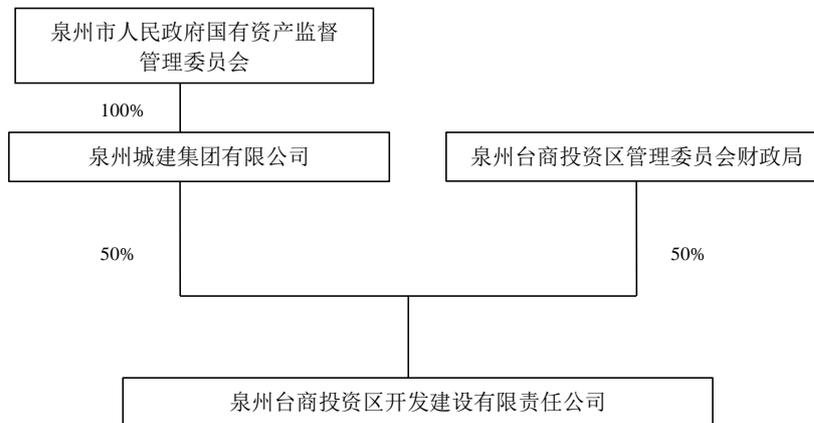
水平带来的不利影响。

未来，随着台商投资区基础设施建设的持续推进，公司业务有望保持稳步发展。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司拟发行的本期中期票据对公司现有债务影响低，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障能力强。

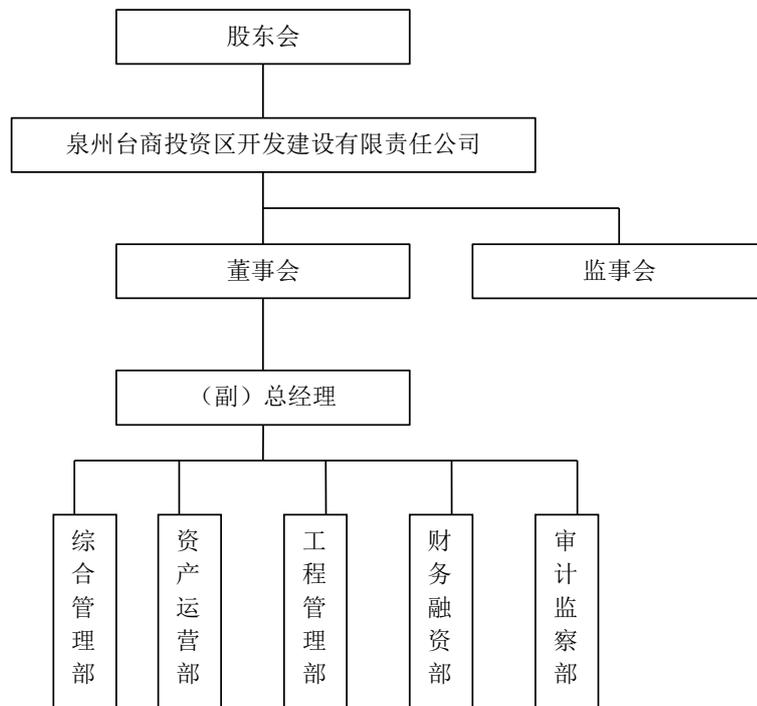
基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，公司主体偿债风险很低，本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

附件 1-1 泉州台商投资区开发建设有限责任公司 截至 2020 年 9 月底股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 泉州台商投资区开发建设有限责任公司 截至 2020 年 9 月底组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 泉州台商投资区开发建设有限责任公司
截至 2020 年 9 月底一级子公司情况

企业名称	注册资本 (万元)	业务范围	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	100.00
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
泉州台商投资区供应链有限公司	1000.00	供应链管理服务、国内贸易代理、国际货物运输代理等	51.00

注：公司于 2021 年 1 月 9 日增持福建省富诚工程管理有限公司股份，持股比例变更为 100.00%
资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	20.92	14.59	13.13	28.25
资产总额 (亿元)	270.36	284.81	312.94	355.10
所有者权益 (亿元)	155.75	157.60	159.12	156.87
短期债务 (亿元)	7.64	7.75	27.01	42.91
长期债务 (亿元)	73.39	88.55	92.93	104.46
全部债务 (亿元)	81.03	96.30	119.94	147.37
营业收入 (亿元)	9.37	10.28	15.25	4.03
利润总额 (亿元)	1.79	1.81	1.97	0.11
EBITDA (亿元)	2.42	2.61	3.09	--
经营性净现金流 (亿元)	2.78	-19.72	0.58	-8.48
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	80.58
营业利润率 (%)	12.98	16.56	11.76	6.36
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	39.97
全部债务资本化比率 (%)	34.22	37.93	42.98	48.44
资产负债率 (%)	42.39	44.66	49.15	55.82
流动比率 (%)	772.01	891.53	585.26	416.13
速动比率 (%)	293.55	304.89	173.83	132.92
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	0.66
EBITDA 利息倍数 (倍)	0.46	0.39	0.76	--
全部债务/EBITDA (倍)	33.45	36.86	38.82	--

注: 1. 本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 2. 本报告将其他流动负债和长期应付款有息部分调入全部债务; 3. 2020 年三季度财务报表未经审计

资料来源: 公司财务报表, 联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	10.49	8.98	5.56	15.59
资产总额 (亿元)	162.28	181.95	203.91	236.20
所有者权益 (亿元)	125.63	126.55	127.24	127.27
短期债务 (亿元)	0.10	3.20	7.46	25.94
长期债务 (亿元)	28.12	45.72	57.15	74.17
全部债务 (亿元)	28.22	48.92	64.61	100.10
营业收入 (亿元)	2.15	0.15	2.62	0.20
利润总额 (亿元)	1.83	0.99	0.70	0.04
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	8.79	-19.85	-21.18	-16.57
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	340.48
营业利润率 (%)	7.74	16.37	16.36	16.76
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	1.44	0.79	0.55	--
长期债务资本化比率 (%)	18.29	26.54	30.99	36.82
全部债务资本化比率 (%)	18.34	27.88	33.68	44.03
资产负债率 (%)	22.59	30.44	37.60	46.12
流动比率 (%)	16962.82	4025.10	1044.15	604.10
速动比率 (%)	5330.25	1558.32	411.77	284.58
经营现金流动负债比 (%)	952.64	-454.19	-124.45	--
现金短期债务比 (倍)	104.89	2.80	0.75	0.60
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1. 本报告中, 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 2. 本报告将其他流动负债和长期应付款中有息部分已调入全部债务计算; 3. 2020 年三季度财务报表未经审计; 4. “/”表示相关指标因未获得数据而无法计算, “*”表示由于分母为 0 导致结算结果无穷大; 5. 2018 年母公司存货周转次数和总资产周转次数分别为 0.0012 次和 0.0009 次

资料来源: 公司财务报表, 联合资信整理

附件 3 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-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+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 4-1 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 4-2 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 4-3 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

联合资信评估股份有限公司关于 泉州台商投资区开发建设有限责任公司 2021 年第一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。

