

信用等级公告

联合〔2020〕641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“19泉州台商 CP001”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，“19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
二〇二〇年三月二十四日



泉州台商投资区开发建设有限责任公司 2019年度第一期短期融资券跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
主体	AA	稳定	AA	稳定
19泉州台商CP001	A-1	稳定	A-1	稳定

债项概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19泉州台商CP001	6.00亿元	6.00亿元	2020/09/27

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3月24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

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	风险因素	评价要素
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
财务风险	F3	现金流	经营分析	2
			资产质量	4
			盈利能力	3
		现金流量	2	
		资本结构	1	
偿债能力	3			
调整因素和理由				调整级
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

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,泉州市经济持续较快发展、财政实力有所增强,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,“19泉州台商CP001”的信用等级为A-1,评级展望为稳定。

优势

1. 公司外部发展环境良好。跟踪期内,泉州市和投资区经济发展较快,财政实力有所增强。2019年1—9月,泉州市实现地区生产总值6226.13亿元,增长8.0%,一般公共预算收入347.76亿元;同期,投资区一般公共预算收入8.84亿元,国有土地出让收入20.66亿元,综合财力36.65亿元。
2. 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,资产流动性弱,应收投资区管委会账款规模大且

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

账龄长，对公司资金形成较大占用。

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	2016年	2017年	2018年	2019年9月
现金类资产（亿元）	14.26	20.92	14.59	19.87
资产总额（亿元）	263.67	270.36	284.81	319.27
所有者权益（亿元）	157.25	155.75	157.60	157.80
短期债务（亿元）	10.63	7.64	7.75	6.10
长期债务（亿元）	67.86	73.39	88.55	109.00
全部债务（亿元）	78.48	81.03	96.30	115.10
营业收入（亿元）	14.94	9.37	10.28	3.00
利润总额（亿元）	2.25	1.79	1.81	0.21
EBITDA（亿元）	3.09	2.42	2.61	--
经营性净现金流（亿元）	-20.79	2.78	-19.72	-12.68
现金收入比（%）	41.47	113.28	101.12	105.31
营业利润率（%）	13.84	12.98	16.56	2.37
净资产收益率（%）	1.20	1.00	0.96	--
资产负债率（%）	40.36	42.39	44.66	50.57
全部债务资本化比率（%）	33.29	34.22	37.93	42.18
流动比率（%）	700.91	772.01	891.53	713.30
速动比率（%）	276.54	293.55	304.89	239.49
经营现金流动负债比（%）	-55.72	8.03	-62.85	--
现金短期债务比（倍）	1.34	2.74	1.88	3.26
EBITDA 利息倍数（倍）	0.63	0.46	0.39	--
全部债务/EBITDA（倍）	25.38	33.45	36.86	--

公司本部

项目	2016年	2017年	2018年	2019年9月
资产总额（亿元）	164.59	162.28	181.95	194.22
所有者权益（亿元）	123.79	125.63	126.55	126.50
全部债务（亿元）	39.01	29.62	49.51	62.88
营业收入（亿元）	4.33	2.15	0.15	0.00
利润总额（亿元）	1.82	1.83	0.99	-0.03
资产负债率（%）	24.79	22.59	30.44	34.87
全部债务资本化比率（%）	23.96	19.08	28.12	33.20
流动比率（%）	2000.30	16962.82	4025.10	1747.39
经营现金流动负债比（%）	-173.72	952.64	-454.19	--

注：1. 2019年三季度财务数据未经审计；2. 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

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	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
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

2019年度第一期短期融资券跟踪评级报告

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“19泉州台商CP001”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构和经营范围未发生变化。截至2019年9月底，公司注册资本和实收资本均为10.00亿元，其中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”）对公司持股50%，泉州台商投资区管理委员会（以下简称“投资区管委会”）财政局对公司持股50%，公司的实际控制人为泉州市国资委。

截至2019年9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10家。

截至2018年底，公司资产总额284.81亿元，所有者权益合计157.60亿元（含少数股东权益1.11亿元）；2018年，公司实现营业收入10.28亿元，利润总额1.81亿元。

截至2019年9月底，公司资产总额319.27亿元，所有者权益157.80亿元（其中少数股东权益1.19亿元）。2019年1-9月，公司实现营业收入3.00亿元，利润总额0.21亿元。

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：张玉辉。

三、跟踪债券概况及其募集资金使用情况

公司于2019年9月发行了规模为6.00亿元

的2019年第一期短期融资券（债券简称“19泉州台商CP001”），期限为1年，到期一次性还本付息。截至本次跟踪评级日，“19泉州台商CP001”债券余额6.00亿元，尚未至还本付息日，募集资金已按发行条款约定用途全部使用完毕。

表1 跟踪评级债券概况

债券简称	债券余额	起息日	到期日	票面利率
19泉州台商CP001	6.00亿元	2019/09/27	2020/09/27	4.65%

资料来源：联合资信整理

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，全球动荡源和风险点显著增多，全球经济增长放缓的背景下，中国经济增长进一步下滑，消费价格上涨结构性特征明显，就业总体稳定。

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%（见表1），为2008年国际金融危机以来之最低增速；其中第一季度GDP同比增长6.5%，第二季度同比增长6.3%，第三季度和第四季度同比增长均为6.0%，逐季下滑态势明显。

表2 2016-2019年中国主要经济数据
(单位: 万亿元、%)

项目	2016年	2017年	2018年	2019年
GDP	73.6	78.7	84.0	89.2
GDP 增速	6.8	6.9	6.7	6.1
规模以上工业增加值增速	6.0	6.6	6.2	5.7
固定资产投资增速	8.1	7.2	5.9	5.4
社会消费品零售总额增速	10.4	10.2	9.0	8.0
出口增速	-1.9	10.8	7.1	5.0
进口增速	0.6	18.7	12.9	1.6

CPI 增幅	2.0	1.6	2.1	2.9
PPI 增幅	-1.4	6.3	3.5	-0.3
城镇登记失业率	4.0	3.9	3.8	3.6
城镇居民人均可支配收入增速	5.6	6.5	5.6	5.0
公共财政收入增速	4.5	7.4	6.2	3.8
公共财政支出增速	6.4	7.7	8.7	8.1

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
数据来源：联合资信根据国家统计局和wind数据整理

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。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，其中12月有所回升；基础设施投资增速为3.8%，增速与上年持平；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%，比上年回落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%。进出口相抵，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38.8%、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%。

工业生产较为低落，服务业较快发展。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0.6个百分点；工业企业利润总额累计同比在年初大幅下降14%，此后降幅有所收窄，但一直为负增长，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同比增长9.4%，其中，战略性新兴服务业、科

技服务业和高技术服务业企业营业收入分别增长12.4%、12.0%和12.0%；规模以上服务业企业营业利润同比增长3.5%。2019年12月份，服务业业务活动预期指数为59.1%，增长势头较好。

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，其中猪肉价格上涨较快，全年同比上涨42.5%。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。

财政收入增长放缓，支出保持较快增长，收支缺口扩大。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。

就业形势基本稳定，但就业压力持续存在。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。2019年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。

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，一是实施大规模降税降费，落实个税改革政策，进一步结构性下调增值税税率，全年减税降费目标 2 万亿元；二是大幅扩大地方政府专项债券规模，为基建补短板和提高有效投资提供了资金支持。货币金融方面，一是降低金融机构存款准备金率，其中 1 月和 9 月全面下调金融机构存款准备金率共 1.5 个百分点，释放长期流动性约 2.3 万亿元，为市场注入了适度充裕的流动性；同时分次定向下调服务县域的农村商业银行以及仅在本省经营的城市商业银行的存款准备金率，加强对中小微企业的信贷支持，“三挡两优”的存款准备金率框架初步形成；二是通过改革贷款基准利率形成机制降息并付诸实施，开启了 10 多年来新的降息进程，实现一年期 LPR 报价下调 11 个基点，引导信贷市场利率实质性下降。结构性政策方面，主要是继续优化营商环境，扩大对外开放，深化国资国企、鼓励支持中小企业发展等。

3. 宏观经济及政策前瞻

新冠肺炎疫情使国内经济短期内加速下行，中长期拖累 2020 年经济增长。在空前疫情影响下，2020 年年初中国经济的三大需求短期内均受到较大冲击。消费方面，春节是传统的消费高峰期，包括餐饮、娱乐、旅游、商场购物等，而今年因为防范疫情，绝大部分人群居家隔离无法外出消费，网购由于配送问题亦大幅减少，消费数据大幅回落。投资方面，由于隔离限制与人口流动限制，大量工人（尤其是农民工）返城问题突出，生产活动无法进行，制造业、房地产、基建投资短期基本停滞。外贸方面，虽然世界卫生组织不推荐限制旅行和贸易的措施，但是一些国家已经分别采取了限制措施、并提升了风险等级，限制了中国的进出口贸易。短期内三大需求受到重挫，必将在短期内加速中国经济下行，长期拖累 2020 年经济增长。

受新冠肺炎疫情影响，通货膨胀和失业压

力进一步增加。年初疫情的突发和迅速蔓延，药品、食品等必需品的短缺导致价格不断攀升，必然推高一季度 CPI，通胀压力进一步增加；另一方面，由于下游产业大面积停产停工导致对原材料及产成品的需求下降，将使 PPI 的继续回升受阻。PPI 再次回落加重制造业及服务行业盈利预期，延缓企业复工复产，又对就业形成进一步压力。短期内通胀和失业的双重压力，对中国经济企稳回升构成较大挑战。

积极的财政政策更加积极有为，对冲新冠肺炎疫情对经济产生的负面影响。财政部在 2 月初再一次提前下达 2020 年新增地方债券限额 8480 亿元（其中一般债券限额 5580 亿元、专项债券限额 2900 亿元），合计提前下达 2020 年新增地方债券限额 18480 亿元，财政政策逆周期调节的力度进一步加大。2 月 14 日，财政部下发《关于支持金融强化服务做好新型冠状病毒感染肺炎疫情防控工作的通知》，提出对 2020 年新增的疫情防控重点保障企业贷款，在人民银行专项再贷款支持金融机构提供优惠利率信贷的基础上，中央财政按央行再贷款利率的 50% 给予贴息。2 月中下旬以来，财政部会同人社部、国家医保局和城乡建设部，陆续出台企业基本养老保险、基本医疗保险和住房公积金减免、缓缴等政策措施，大幅度减轻企业负担，支持企业复工复产，稳定社会就业。

稳健的货币金融政策降低社会融资实际成本，支持企业降低疫情影响，度过难关。央行于 1 月 6 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。此次全面降准，释放长期资金约 8000 多亿元，有利于降低金融机构支持实体经济的资金成本。2 月以来，央行连续降低了 OMO 操作利率和 MLF 操作利率，2 月 20 日 LPR 报价下调，其中 1 年期报价 4.05%，下调 10bp，5 年期报价 4.75%，下调 5bp，信贷市场利率全面下行。同时，2 月开市的前两天内（2 月 3—4 日），在无逆回购到期的情况下，央行逆回购投放资金 1.7 万亿元，保持了市场流动性合理充

裕，充分发挥了稳定市场预期和提振市场信心的作用。另外，发改委、证监会、交易商协会等及时发布政策，对疫情防控期间到期的公司债券，发行人生产经营正常的，将通过设立绿色通道等措施，支持发新还旧，积极支持受疫情影响较重企业及参与疫情防控企业发行疫情防控债募集疫情防控资金。这些政策措施为降低社会融资实际成本、支持企业度过难关具有积极作用。

五、行业与区域经济

1. 城市基础设施建设行业

行业概况

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为

正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中國基础设施建设的重要载体。

行业政策

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

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与

金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转

型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表3 2018年以来与城投企业相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018年2月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》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3月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还
2018年9月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018年10月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合自身职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019年2月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2019〕6号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
2019年3月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10号）	严格按照要求规范的PPP项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级PPP项目
2019年3月	《2019政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019年5月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资料来源：联合资信综合整理

行业发展

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

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，

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

2. 区域经济环境

公司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，地方财力进一步提升，公司发展的外部环境良好。

泉州市经济概况

根据《2018年泉州市国民经济和社会发展统计公报》，2018年泉州市实现地区生产总值8467.98亿元，同比增长8.9%。按常住人口计算，2018年泉州市人均生产总值97614元，同比增长8.1%。

从产业结构来看，2018年泉州市第一产业增加值201.80亿元，增长2.3%；第二产业增加值4885.01亿元，增长8.7%；第三产业增加值3381.16亿元，增长9.5%。第一、二、三产业对GDP增长的贡献率分别为0.6%、57.9%和41.5%，分别拉动GDP增长0.1个、5.1个和3.7个百分点。三次产业比例为2.4:57.7:39.9。三次产业结构进一步优化，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，2018年，泉州市完成固定资产投资4709.38亿元，同比增长14.2%，固定资产投资对于经济的拉动作用明显。分类别来看，2018年，泉州市工业投资增长33.3%，占固定资产投资的比重为31.6%；基础设施投资增长8.7%，占固定资产投资的比重为24.1%；先进制造业投资增长39.3%，占固定资产投资的比重为13.3%。

2018年，泉州市一般公共预算收入为474.16亿元，同比增长7.2%，一般公共预算总收入合计完成861.05亿元，同比增长6.5%；一般公共预算支出633.71亿元，同比下降0.6%；政府性基金收入达到360.26亿元，同比增长125.6%。

根据泉州市人民政府官方网站显示，2019年1—9月，泉州市实现地区生产总值6226.13亿元，增长8.0%；完成规模以上工业增加值3347.14亿元，增长8.6%；固定资产投资增长

7.8%。2019年1—9月，泉州市地方一般公共预算收入347.76亿元；一般公共预算支出610.14亿元；政府性基金收入190.2亿元。

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。2018年，投资区一般公共预算收入实现10.01亿元，同比增长21.33%；税收收入实现9.21亿元，占一般公共预算收入的92.01%，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48.13亿元，综合财力达到60.50亿元，同比均大幅提高。2019年1—9月，投资区一般公共预算收入为8.84亿元，税收收入7.96亿元，国有土地出让收入20.66亿元，综合财力36.65亿元。

投资区地方政府债务主要由直接债务构成。2018年底，投资区地方政府债务余额16.49亿元，地方政府债务率为27.26%。截至2019年9月底，投资区政府债务余额为12.69亿元。

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。

2018年和2019年1—9月，公司分别获得来自投资区管委会的政府补助1.50亿元和0.50亿元，计入“其他收益”。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码：G10350521002581709），截至2020年2月12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。

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，现任公司董事长、法定代表人、总经理。

跟踪期内，公司管理制度无重大变化。

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和工程设计咨询、物业管理和租赁、提供劳务等业务，收入规模较小。

2018年，公司实现营业收入10.28亿元，其中委托代建业务收入10.10亿元，同比增长

9.14%，占营业收入的98.27%；同期，公司提供劳务业务未实现收入；公司污水处理收入为0.12亿元，规模较小。

毛利率方面，2018年，公司综合毛利率16.86%，同比有所增长。委托代建业务毛利率为17.38%，同比上升3.31个百分点；2018年公司污水处理业务毛利率大幅下降主要系惠南污水厂应福建省要求进行提标改造（污水出水达到一级A标准），大幅度提高药剂使用量所致。公司提供劳务及其他业务毛利率水平较低，主要系业务前期投入较多，且受制于业务刚刚开展，收入规模较小所致。

2019年1-9月，公司实现营业收入3.00亿元，相当于2018年全年营业收入的29.20%，主要是委托代建业务收入；同期，公司综合毛利率为2.56%，较2018年下降14.30个百分点；其中委托代建业务毛利率为2.24%，较2018年下降15.14个百分点，主要系收入一般在年底进行统一核算，季度确认的收入较少，但部分成本（主要是资本化利息）已经提前结转。

表4 公司营业收入及毛利率情况(单位:万元、%)

业务类型	2017年			2018年			2019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
委托代建	92584.01	98.80	14.07	101042.19	98.27	17.38	25706.12	85.62	2.24
提供劳务及其他	34.67	0.04	-841.61	532.93	0.52	-48.27	3325.04	11.07	4.43
污水处理	1087.58	1.16	13.52	1249.35	1.22	2.45	938.38	3.13	-0.77
合计	93706.26	100.00	13.75	102824.47	100.00	16.86	30023.54	100.00	2.56

注：其他业务包括工程设计咨询、物业管理和租赁，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。跟踪期内，公司代建业务收入有所增长，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，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。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。

2018年，公司基础设施代建业务实现收入10.10亿元，同比增长9.73%，主要系项目竣工结算增加所致，毛利率为17.38%；2019年1-9月，该业务确认收入2.57亿元，毛利率为

2.24%，主要系收入一般在年底进行统一核算，季度确认的收入较少，但部分成本（主要是资本化利息）已经提前结转。2018年和2019年1-9月，公司分别收到代建业务回款8.20亿元和2.50亿元。

截至2019年9月底，公司在建城市基础设施项目总投资127.58亿元，已投资66.57亿元，未来尚需投资61.01亿元。其中，海湾大道（海江大道-16号码头）采用代建模式，资金来源主要是公司筹资。

表5 截至2019年9月底主要在建基础设施项目
(单位: 亿元)

项目名称	预计投资额	已投资额
南北主干道二期	5.70	5.70
东经二路南北延伸段	5.61	5.61
东西主干道二期	5.08	4.98
海江大道一期工程（后渚大桥东桥头互通）	11.20	11.20
泉东大道（杏秀路-南北大道）	12.73	6.50
滨湖东路（滨湖南路至杏秀路）	4.65	3.50
海城大道（海山大道至张纬四路）	8.05	5.50
海湾大道（双山段）	16.37	12.37
海湾大道（八仙段）	6.73	5.73
海湾大道（海江大道-16号码头）	51.46	5.48
合计	127.58	66.57

资料来源：公司提供

截至2019年9月底，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2019年9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	12.65

道)	
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，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。

公司在建保障性住房项目总投资49.34亿元，已完成投资36.89亿元，未来尚需投资14.20亿元；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，2018年和2019年1-9月，公司保障性住房项目未确认代建回购收入。

截至2019年9月底，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2019年9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	8.70	8.49
湖东安置小区	9.96	4.25	5.71
合计	49.34	36.89	14.20

注：锦厝安置小区和玉坂安置小区已完工，但尚未完成决算

资料来源：公司提供

(2) 其他业务

跟踪期内，公司提供劳务业务收入实现增长，污水处理收入和其他业务收入规模较小，对收入贡献较小。

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。2018年和2019年1—9月，公司污水处理业务分别实现收入0.12亿元和0.09亿元，规模较小。未来，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。

2018年以来，公司提供劳务业务由子公司泉州台商投资区腾图建设工程有限公司负责，主要开展市场化的工程施工项目分包业务，2018年未确认收入，2019年1—9月实现收入0.26亿元。此外，公司还开展工程设计咨询、物业管理和租赁业务，但收入规模较小。

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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2018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2019年三季度财务数据未经审计。

截至2019年9月底，公司纳入合并范围的一级子公司共10家。2018年，公司合并范围内新增一家子公司同时减少一家子公司；2019年1—9月，公司新增一家子公司，公司合并范围新增和减少的子公司规模较小，合并范围变动对财务数据的可比性影响较小。

截至2018年底，公司资产总额284.81亿元，所有者权益合计157.60亿元（含少数股东权益1.11亿元）；2018年，公司实现营业收入10.28亿元，利润总额1.81亿元。

截至2019年9月底，公司资产总额319.27亿元，所有者权益157.80亿元（其中少数股东权益1.19亿元）。2019年1—9月，公司实现营业收入3.00亿元，利润总额0.21亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，流动资产占比高，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，整体资产质量一般。

2018年底，公司资产总额284.81亿元，较上年底增长5.34%，其中流动资产占98.20%，非流动资产占1.80%，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	2017年		2018年		2019年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	20.92	7.74	14.59	5.12	19.87	6.22
应收账款	44.84	16.59	46.98	16.50	47.15	14.77
其他应收款	35.12	12.99	33.35	11.71	37.41	11.72

存货	165.55	61.23	184.03	64.62	208.15	65.20
流动资产	267.13	98.81	279.68	98.20	313.36	98.15
非流动资产	3.24	1.20	5.12	1.80	5.91	1.85
资产总额	270.36	100.00	284.81	100.00	319.27	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

2018 年底，公司流动资产 279.68 亿元，较上年底增长 4.70%，主要来自存货的增长，期末主要由应收账款（占 16.80%）、其他应收款（占 11.92%）和存货（占 65.80%）构成。

2018 年底，公司货币资金为 14.59 亿元，较上年底下降 30.27%，货币资金主要由银行存款构成，无受限资产。

2018 年底，公司应收账款为 46.98 亿元，较上年底增长 4.77%，全部为投资区管委会财政局的代建工程款，大部分账龄在 3 年以上。

2018 年底，公司其他应收款为 33.35 亿元，较上年底下降 5.05%，公司其他应收款前五名余额合计占 83.56%，集中度高，账龄均在一年以内，主要是与投资区管委会和财政局等政府单位之间的往来款，对资金形成占用，但回收风险较低。

表 9 2018 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	20.99	62.54
泉州台商投资区土地收储中心	4.17	12.49
泉州台商投资区白沙片区土地房屋征收拆迁指挥部	1.05	3.14
福厦客专（高铁）泉州台商投资区段建设指挥部	1.00	2.99
海峡轨道客车项目指挥部	0.80	2.39
合计	27.92	83.56

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2018 年底，公司存货 184.03 亿元，较上年底增长 11.16%，主要系工程施工项目持续投入所致；期末存货包括 131.56 亿元土地使用权、52.47 亿元工程施工和少量低值易耗品、原材料。公司土地未来主要用于保障性住房建设。

2018 年底，公司非流动资产 5.12 亿元，较上年底增长 58.32%；期末，公司可供出售金融资产 1.34 亿元，主要是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；长期股权投资 0.57 亿元，为公司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；其他非流动资产主要为福厦客专泉州段资本金，2018 年底为 2.74 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。

2019 年 9 月底，公司资产总额 319.27 亿元，较 2018 年底增长 12.10%，主要来自存货和货币资金的增长，其中流动资产占 98.15%；流动资产为 313.36 亿元，较 2018 年底增长 12.04%，主要系基建项目持续投入和公司发行“19 泉州台商 CP001”所致。

截至 2019 年 9 月底，公司受限资产合计 26.32 亿元，受限比例为 8.24%，全部为用于抵押借款的土地资产。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益基本稳定，债务规模有所增长，以长期债务为主，整体债务负担尚可。

所有者权益

2018 年底，公司所有者权益为 157.60 亿元（含少数股东权益 1.11 亿元），较上年底增长 1.18%，主要由实收资本（占 6.35%）和资本公积（占 82.02%）构成；期末资本公积为 129.27 亿元，增长主要系国开行和农发行向子公司泉州台商投资区城市建设发展有限公司注资导致，资本公积主要由投资区管委会注入的土地

资产构成。2019年9月底，公司所有者权益为157.80亿元，与2018年底基本持平。

负债

2018年底，公司负债总额127.21亿元，较上年底增长10.99%，其中流动负债和非流动负债分别占24.66%和75.34%，流动负债占比较2017年底进一步下降，公司负债以非流动负债为主。

2018年底，公司流动负债31.37亿元，较上年底下降9.34%，主要来自应付账款的下降；期末流动负债主要由应付账款（占30.31%）、其他应付款（35.89%）和一年内到期的非流动负债（占21.53%）构成。

2018年底，公司应付账款9.51亿元，较上年底下降24.75%，主要由工程款构成；其他应付款11.26亿元，较上年底下降3.99%，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；一年内到期的非流动负债为6.75亿元，较上年底下降1.25%，全部为一年内到期的银行借款。

2018年底，公司非流动负债95.84亿元，较上年底增长19.79%，主要由长期借款（占41.59%）和应付债券（占39.44%）构成。

2018年底，公司长期借款39.86亿元，较上年底下降16.65%，应付债券37.80亿元，较上年底增长111.25%，主要系2018年公司发行“18泉州台商MTN001”“18泉州台商MTN002”和“18泉州台商MTN003”所致。

2018年底，公司长期应付款10.89亿元，较上年底增长41.89%，全部为融资租赁款，报告将其计入全部有息债务核算；公司专项应付款7.29亿元，较上年底增长10.15%，包括政府债券置换资金5.90亿元和各项专项资金。

2019年9月底，公司负债总额161.47亿元，较2018年底增长26.93%，主要来自其他应付款和长期借款的增长，其中流动负债占27.21%，非流动负债占72.79%；其他应付款为23.58亿元，较2018年底增长109.42%，主要系往来款增长所致。

2018年底，公司全部债务96.30亿元，较上年底增长18.85%，其中短期债务占8.05%，长期债务占91.95%；2019年9月底，全部债务增长至115.10亿元，较2018年底增长18.85%。

表10 近年公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2017年	2018年	2019年9月
短期债务	7.64	7.75	6.10
长期债务	73.39	88.55	109.00
全部债务	81.03	96.30	115.10
资产负债率	42.39	44.66	50.57
长期债务资本化比率	32.03	35.97	40.85
全部债务资本化比率	34.22	37.93	42.18

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，2018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44.66%、37.93%和35.97%，较上年底分别上升2.27个、3.71个和3.95个百分点；2019年9月底，上述指标分别为50.57%、42.18%和40.85%，分别较2018年底上升5.91个、4.25个和4.88个百分点。

2019年10—12月，2020年和2021年需偿还有息债务规模分别为4.85亿元、23.00亿元和31.00亿元。

4. 盈利能力

跟踪期内，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。

2018年，公司实现营业收入10.28亿元，同比增长9.73%，主要来自委托代建业务；同期，公司营业成本8.55亿元，同比增长5.77%；营业利润率为16.56%，同比上升3.58个百分点。

表11 近年公司盈利情况（单位：万元、%）

项目	2017年	2018年
营业收入	93706.26	102824.47
营业利润	94.58	18061.51
营业外收入	17827.48	50.01

其他收益	0.00	15035.73
利润总额	17910.72	18111.13
营业利润率	12.98	16.56
总资产收益率	0.90	0.89
净资产收益率	1.00	0.96

资料来源：联合资信根据公司审计报告和财务数据整理

2018年，公司期间费用为1.29亿元，占营业收入的12.51%，主要是财务费用和管理费用；同期，公司其他收益为1.50亿元，主要为投资区管委会拨付公司的运营补贴；利润总额为1.81亿元，同比增长1.12%。

盈利指标方面，2018年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为0.89%和0.96%。

2019年1—9月，公司实现营业收入3.00亿元，相当于2018年全年的29.20%；同期，公司实现利润总额0.21亿元，营业利润率为2.37%。

5. 现金流

跟踪期内，受往来款和基建支出规模较大影响，公司经营活动现金流量净额持续为负。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。

经营活动方面，2018年，公司经营活动现金流入43.81亿元，其中销售商品提供劳务收到的现金为10.40亿元，收到其他与经营活动有关的现金33.41亿元，主要系收到的政府补助及与投资区财政局拆借资金；公司现金收入比为101.02%，公司收现质量较好；同期，公司经营活动现金流出63.52亿元，其中购买商品接受劳务支付的现金31.01亿元，支付其他与经营活动有关的现金31.99亿元，为与投资区财政局等单位拆借资金。受往来款和基建支出规模较大影响，2018年，公司经营活动现金流量净额为-19.72亿元。

表12 公司现金流量情况（单位：亿元）

科目	2017年	2018年
经营活动现金流入量	64.98	43.81

科目	2017年	2018年
经营活动现金流出量	62.20	63.52
经营活动现金流量净额	2.78	-19.72
现金收入比（%）	41.47	113.28
投资活动现金流量净额	-0.30	-1.20
筹资活动现金流量净额	24.28	5.09

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从投资活动看，2018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3.30亿元，主要为购建固定资产无形资产支付的现金和投资支付的现金。2018年，公司投资活动现金流量净额持续为负，为-3.30亿元。

从筹资活动看，2018年，公司筹资活动现金流入36.73亿元，主要是收到其他与筹资活动有关的现金，为公司的融资租赁款和发行债券收到的现金；同期，公司筹资活动现金流出20.05亿元，主要为偿还债务支付的现金15.52亿元和偿还融资租赁款项3.77亿元。2018年，公司筹资活动现金流量净额为16.68亿元。

2019年1—9月，公司经营活动现金流量净额为-12.68亿元，投资活动现金流量净额-1.60亿元，筹资活动现金流量净额19.55亿元。

6. 偿债能力

公司短期债务规模较小，短期偿债能力较强，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，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，2018年底，公司流动比率和速动比率分别为891.53%和304.89%，较2017年底分别上升119.52个和11.35个百分点。2018年，公司经营活动净现金流为负，对流动负债不具有保障能力。2019年9月底，公司流动比率和速动比率分别为713.30%和239.49%。2019年9月底，公司现金类资产对短期债务的保障倍数为3.26倍，总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2018年公司

EBITDA为2.61亿元，全部债务/EBITDA为36.86倍，EBITDA利息倍数为0.39倍。公司长期偿债能力指标较弱。

截至2019年9月底，公司共获得银行授信额度73.29亿元，已使用54.51亿元，尚有18.78亿元授信额度未使用，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至2019年9月底，公司对外担保余额5.72亿元，担保比率3.62%，被担保企业均为国有企业，目前经营正常，公司或有负债风险可控。

表13 截至2019年9月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: 公司提供

7. 母公司财务分析

公司收入主要来自子公司，母公司收入规模较小，整体负债水平较低。

2018年底，母公司资产总额为181.95亿元，较上年底增长12.12%。其中，流动资产为175.92亿元。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6.02亿元。

2018年底，母公司所有者权益为126.55亿元，较上年底基本稳定。其中，股本、资本公积和盈余公积合计占91.69%。

2018年底，母公司负债总额为55.39亿元，较上年底增长51.13%，主要系应付债券大幅增长所致；主要由长期应付款、长期借款和应付债券构成。母公司2018年底资产负债率为30.44%，较上年底增长7.86个百分点。

2018年，母公司实现营业收入0.15亿元。营业成本为0.13亿元。公司母公司2018年净利润为1.00亿元，同比大幅下降。

截至2019年9月底，母公司资产总额194.22

亿元，所有者权益126.50亿元；2019年1—9月，母公司尚未实现营业收入，利润总额为负。

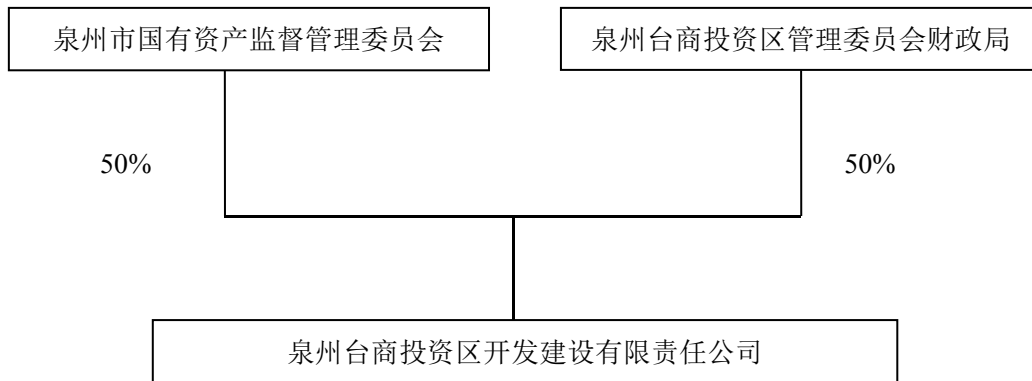
十、存续期内债券的偿还能力分析

2018年，公司EBITDA和经营活动现金流量分别为2.61亿元和43.81亿元，分别是“19泉州台商CP001”尚需偿还余额6.00亿元的0.44倍和7.30倍；公司经营活动净现金流为负数，对“19泉州台商CP001”无保障能力。2019年9月底，公司现金类资产对“19泉州台商CP001”尚需偿还余额的覆盖倍数为3.31倍。考虑公司地位及地方政府对公司的支持，“19泉州台商CP001”到期偿付本息的安全性最高。

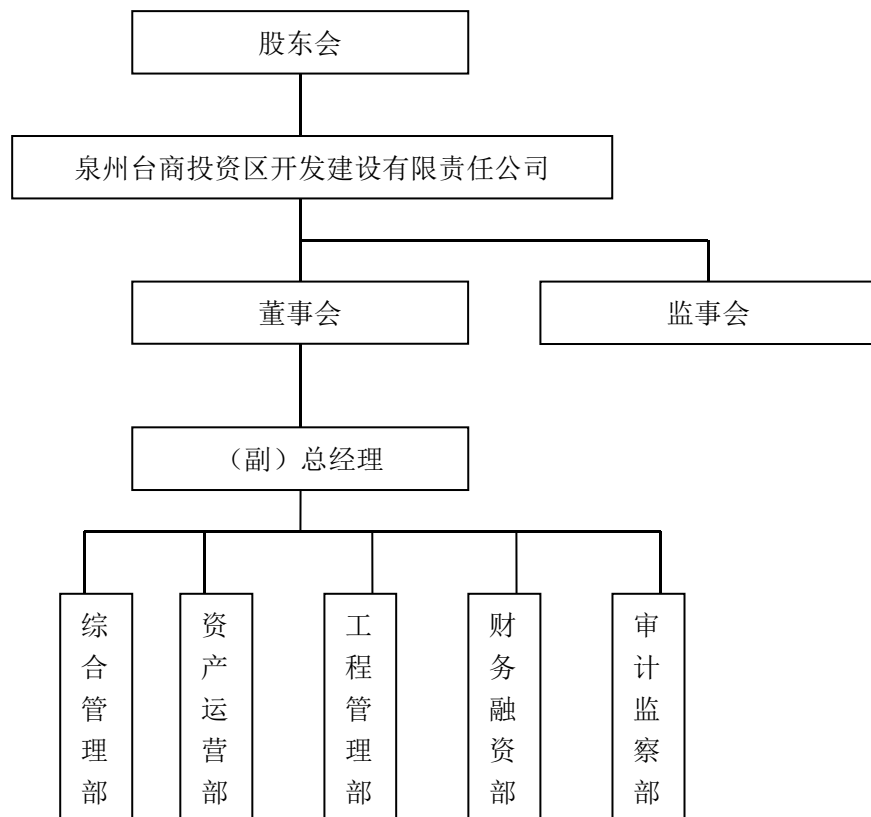
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“19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 2019 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 9 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2019 年 9 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3 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年9月
财务数据				
现金类资产（亿元）	14.26	20.92	14.59	19.87
资产总额（亿元）	263.67	270.36	284.81	319.27
所有者权益（亿元）	157.25	155.75	157.60	157.80
短期债务（亿元）	10.63	7.64	7.75	6.10
长期债务（亿元）	67.86	73.39	88.55	109.00
全部债务（亿元）	78.48	81.03	96.30	115.10
营业收入（亿元）	14.94	9.37	10.28	3.00
利润总额（亿元）	2.25	1.79	1.81	0.21
EBITDA（亿元）	3.09	2.42	2.61	--
经营性净现金流（亿元）	-20.79	2.78	-19.72	-12.68
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.30	0.19	0.22	--
存货周转次数（次）	0.08	0.05	0.05	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.04	0.04	--
现金收入比（%）	41.47	113.28	101.12	105.31
营业利润率（%）	13.84	12.98	16.56	2.37
总资本收益率（%）	1.13	0.90	0.89	--
净资产收益率（%）	1.20	1.00	0.96	--
长期债务资本化比率（%）	30.14	32.03	35.97	40.85
全部债务资本化比率（%）	33.29	34.22	37.93	42.18
资产负债率（%）	40.36	42.39	44.66	50.57
流动比率（%）	700.91	772.01	891.53	713.30
速动比率（%）	276.54	293.55	304.89	239.49
经营现金流动负债比（%）	-55.72	8.03	-62.85	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.63	0.46	0.39	--
全部债务/EBITDA（倍）	25.38	33.45	36.86	--
现金短期债务比（倍）	1.34	2.74	1.88	3.26

注：1. 2019年三季度财务数据未经审计；2. 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

附件 4 主要财务数据及指标 (公司本部)

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	6.61	10.49	8.98	11.54
资产总额 (亿元)	164.59	162.28	181.95	194.22
所有者权益 (亿元)	123.79	125.63	126.55	126.50
短期债务 (亿元)	7.07	1.50	3.80	6.00
长期债务 (亿元)	31.94	28.12	45.72	56.88
全部债务 (亿元)	39.01	29.62	49.51	62.88
营业收入 (亿元)	4.33	2.15	0.15	0.00
利润总额 (亿元)	1.82	1.83	0.99	-0.03
EBITDA (亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	-13.83	8.79	-19.85	-6.06
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	1.74	0.86	--	--
存货周转次数 (次)	0.07	0.02	0.00	--
总资产周转次数 (次)	0.04	0.01	0.00	--
现金收入比 (%)	0.00	324.37	744.23	--
营业利润率 (%)	10.40	7.74	16.37	--
总资本收益率 (%)	1.42	0.40	1.58	--
净资产收益率 (%)	1.87	0.50	2.20	--
长期债务资本化比率 (%)	20.51	18.29	26.54	31.02
全部债务资本化比率 (%)	23.96	19.08	28.12	33.20
资产负债率 (%)	24.79	22.59	30.44	34.87
流动比率 (%)	2000.30	16962.82	4025.10	1747.39
速动比率 (%)	653.51	5330.25	1558.32	731.51
经营现金流动负债比 (%)	-173.72	952.64	-454.19	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--	--
现金短期债务比 (倍)	0.93	6.99	2.36	1.92

注：1. 2019 年三季度财务数据未经审计；2. 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

附件 5 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
 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 6-1 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 6-2 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 6-3 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