

信用等级公告

联合〔2020〕350号

联合资信评估有限公司通过对泉州台商投资区开发建设有限责任公司及其拟发行的2020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2020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



泉州台商投资区开发建设有限责任公司

2020 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：10 亿元

本期中期票据期限：3 年

偿还方式：按年付息，到期一次性还本

募集资金用途：偿还金融机构借款

评级时间：2020 年 2 月 25 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		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	F2	现金流	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：

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。近年来，泉州市经济较快发展、财政实力有所增强，泉州市政府和台商投资区管理委员会（以下简称“投资区管委会”）在资金和资产注入、财政补贴和债务置换方面给予公司较大支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，投资区管委会对公司资金占用较大、公司盈利能力较弱、未来融资压力较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着投资区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，联合资信对公司的评级展望为稳定。

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，公司本期中期票据到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 区域经济稳步发展，公司发展的外部环境良好。2018 年，投资区实现一般公共预算收入 10.01 亿元，同比增长 21.33%；同期，投资区实现国有土地使用权出让收入 48.13 亿元，综合财力达到 60.50 亿元。
2. 公司是投资区从事城市基础设施和保障性住房的投资建设主体，业务区域垄断优势明显。近年来，公司在资金及资产注入、财政补贴和债务置换方面得到泉州市政府和投资区管委会的稳定支持。

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账龄长，对公司资金形成较大占用。
2. 公司在建项目投资规模大，未来面临较大的融资压力。

分析师：张勇 任黛云

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层(100022)

网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径				
项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	14.26	20.92	14.59	13.77
资产总额(亿元)	263.67	270.36	284.81	285.84
所有者权益(亿元)	157.25	155.75	157.60	157.98
短期债务(亿元)	10.63	7.64	7.75	10.50
长期债务(亿元)	67.86	73.39	88.55	91.21
全部债务(亿元)	78.48	81.03	96.30	101.71
营业收入(亿元)	14.94	9.37	10.28	2.57
利润总额(亿元)	2.25	1.79	1.81	0.46
EBITDA(亿元)	3.09	2.42	2.61	--
经营性净现金流(亿元)	-20.79	2.78	-19.72	-7.74
现金收入比(%)	41.47	113.28	101.12	100.00
营业利润率(%)	13.84	12.98	16.56	16.56
净资产收益率(%)	1.20	1.00	0.96	--
资产负债率(%)	40.36	42.39	44.66	44.73
全部债务资本化比率(%)	33.29	34.22	37.93	39.16
现金短期债务比(倍)	1.34	2.74	1.88	1.31
流动比率(%)	700.91	772.01	891.53	956.31
速动比率(%)	276.54	293.55	304.89	329.36
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)	25.36	33.45	36.86	--
公司本部（母公司）				
项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	164.59	162.28	181.95	181.61
所有者权益（亿元）	123.79	125.63	126.55	126.80
全部债务(亿元)	39.01	29.62	49.51	49.31
营业收入(亿元)	4.33	2.15	0.15	0.04
利润总额(亿元)	1.82	1.83	0.99	0.25
资产负债率（%）	24.79	22.59	30.44	30.18
全部债务资本化比率(%)	23.96	19.08	28.12	28.00
流动比率（%）	2000.30	16962.82	4025.10	3680.45
经营现金流动负债比(%)	-173.72	952.64	-454.19	--

注：1.长期应付款中融资租赁款计入有息债务；2.2019 年一季度财务数据未经审计

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	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
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、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、本次信用评级结果的有效期为本期债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

泉州台商投资区开发建设有限责任公司

2020 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 日注册登记的国有公司。2011 年 4 月 12 日，根据《惠安县财政局关于同意转让泉州台商投资区开发建设有限责任公司股权的批复》（惠财办〔2011〕25 号），惠安国投将其持有的股权转让给泉州台商投资区管理委员会（以下简称“投资区管委会”）财政局。截至 2019 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 10.00 亿元，其中泉州市国资委出资 5.00 亿元，持股 50%；投资区管委会财政局出资 5.00 亿元，持股 50%。公司实际控制人为泉州市国资委。

公司经营范围：从事泉州台商投资区管委会 0.46 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。

二、本期中期票据概况

公司计划于 2020 年注册总金额为 20 亿元的中期票据，本期计划在注册额度内发行 2020 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”）10 亿元，期限为 3 年。本期中期票据按年付息，到期一次还本，募集资金用于偿还公司金融机构借款。

三、宏观经济和政策环境

和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总

会国有资产管理部授权委托经营的国有资产的资本权益管理和资产产权处置；从事泉州台商投资区的开发、建设、受托国有资产的投资等经营活动；代表管委会管理和行使受托经营的对外投资项目；土地一级开发；房地产开发经营；销售建筑材料（不含危险化学品）。

截至 2019 年 3 月底，公司本部设有工程管理部、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，公司拥有子公司 9 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 3 月底，公司资产总额 285.84 亿元，所有者权益合计 157.98 亿元（含少数股东权益 1.13 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.57 亿元，利润总

2018 年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018 年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018 年，中国国内生产总值（GDP）90.0 万亿元，同比实际增长 6.6%，较 2017 年小幅回落 0.2 个百分点，实现了 6.5%左右的预期目标，增速连续 16 个季度运行在 6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工

业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

表 1 2016—2019 年上半年中国主要经济数据

（单位：万亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年上半年
GDP	74.0	82.1	90.0	45.1
GDP 增速	6.7	6.8	6.6	6.3
规模以上工业增加值增速	6.0	6.6	6.2	6.0
固定资产投资增速	8.1	7.2	5.9	5.8
社会消费品零售总额增速	10.4	10.2	9.0	8.4
出口增速	-1.9	10.8	7.1	6.1
进口增速	0.6	18.7	12.9	1.4
CPI 增幅	2.0	1.6	2.1	2.2
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	5.7

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；4. 固定资产投资增速为不含农户投资增速；5. 城镇登记失业率为期末值

资料来源：国家统计局、Wind 资讯

有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓，制造业投资、基础设施建设投资和房地产投资增速均有所回落。2019 年 1—6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.9 万亿元，同比增长 5.8%，增速有所放缓。其中，民间固定资产投资 18.0 万亿元，同比增长 5.7%，增速明显回落。从三大主要投资领域来看，2019 年 1—6 月，全国房地产开发投资 6.2 万亿元，同比增长 10.9%，增速较 1—3 月回落 0.9 个百分点，主要源于近期房企融资约束持续加强，但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响，房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）同比增长 4.1%，较上年同期明显下降，但在 2018 年年底全国人大授权国务院提前下达部分 2019 年度新增地方政府债务限额，今

2019 年 1—6 月，中国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。2019 年 1—6 月，中国一般公共预算收入和支出分别为 10.8 万亿元和 12.4 万亿元，收入同比增幅（3.4%）远低于支出同比增幅（10.7%），财政赤字（1.6 万亿元）较上年同期（7261 亿元）大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下，2019 年 1—6 月，中国国内生产总值 45.1 万亿元，同比实际增长 6.3%。中西部地区经济增速仍较快，东北地区经济增长仍靠后；CPI 温和上涨；PPI 和 PPIRM 基本平稳；就业形势总体稳定。

2019 年 1—6 月，中国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续放缓，工业企业利润增速

年 4 月、6 月先后发布相关政策加快地方债发行进度，同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下，今年以来基础设施建设投资持续企稳。制造业投资同比增长 3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在 0.2% 的低位水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019 年 1—6 月，全国社会消费品零售总额 19.5 万亿元，同比增长 8.4%，增速较 1—3 月（8.3%）略有回升，较上年同期（9.4%）有所回落，较 1—3 月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速（1.2%）较 1—3 月转负为正。具体来看，生活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费增速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上

零售继续保持快速增长。中国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在中国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。2019年1—6月，中国货物贸易进出口总值14.7万亿元，同比增速（3.9%）较1—3月略有回升，较上年同期大幅回落，主要受中美贸易摩擦和中国内需放缓等因素影响。出口方面，机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进口额增速（-6.9%）较上年同期下滑了38.9个百分点，是进口增速较上年同期下滑的主要原因。

2019年下半年，国际贸易紧张局势可能加剧、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程，中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期政策调节力度稳投资，同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长，推动经济健康高质量发展。从三大需求看，一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大，以及补短板、强后劲的重大项目的加快批复，基础设施投资有望持续企稳；减税降费的落实将进一步修复企业盈利，激发企业主体活力，加上电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和服务制造领域的发展，制造业投资有望企稳；在“房住不炒”的定位下，房地产投资增速或有所回落，但在稳增长和推进城镇化的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求，可能会对未来的汽车消费产生不利影响，加上当前中国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强，居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将继续放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素，外部需求或继续放缓；随着相关扩大进口政策

的进一步实施，以及中国加强与“一带一路”沿线国家的交往，中国对除美国外主要经济体的进口增速保持相对稳定，但国内经济下行压力有所加大，中国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看，2019年下半年，中国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓，下半年经济增速或略有回落，预计全年经济增速在6.2%左右。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、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。为了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。

（2）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2 2018年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
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、政策性银行结合各自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

（3）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 2018 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 年政府工作报告》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

公司为投资区内唯一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。近年来，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。

（1）泉州市经济概况

《泉州市国民经济和社会发展统计公报》

（2016—2018）数据显示，2016—2018 年泉州市经济实力持续增长，分别实现地区生产总值 6646.63 亿元、7548.01 亿元和 8467.98 亿元，2018 年增速为 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，2016—2018 年，泉州市固定资产投资持续增长，分别完成 3748.01 亿元、4123.80 亿元和 4709.38 亿元，2018 年同比增长 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%。

2016—2018 年，泉州市一般公共预算收入逐年上升，2018 年完成 474.16 亿元，同比增长 7.2%，泉州市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%。

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；政府性基金支出 274.47 亿元。

（2）泉州台商投资区概况

泉州台商投资区（以下简称“投资区”）为国家级开发区，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。2016—2018 年，投资区一般公共预算收入逐年上升，2018 年实现 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和综合财力逐年增长，2018 年实现 48.13 亿元，综合财力达到 60.50 亿元，同比均大幅提高。

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 16.49 亿元，地方政府债务率（地方政府债务余额÷地方综合财力×100%）为 27.26%。

五、基础素质分析

公司是投资区唯一的基础设施及保障性住房建设主体，业务具有垄断优势，持续得到泉州市政府及投资区管委会的有力支持。

1. 股权状况

截至 2019 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 10 亿元，泉州市国资委和投资区管委会各持有公司 50% 的股份。公司实际控制人为泉州市国资委。

2. 企业规模与竞争力

公司是投资区唯一的基础设施及保障性住房的投资建设主体，区域垄断优势明显。公司业务包括基础设施及保障性住房的建设、污水处理和工程设计咨询、物业管理和租赁、劳务派遣业务。公司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；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。

3. 人员素质

截至 2019 年 3 月底，公司共有高级管理人员 1 人。2019 年 11 月，公司董事长以及法定代表人均变更为张玉辉。

张玉辉先生，1979 年生，中共党员，本科学历；曾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。

截至 2019 年 3 月底，公司员工人数 202 人，按学历构成划分，本科及以上学历占 71.28%、大专占 14.36%、大专以下占 14.36%。

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

4. 外部支持

公司为泉州台商投资区内唯一的基础设施建设主体，近年来，泉州市和投资区管委会在资金及资产注入、政府补贴和债务置换方面对公司提供较大支持。

资本金注入

公司于 2009 年经泉州市人民政府（泉政函〔2009〕144 号）批准成立。2009 年 9 月 23 日泉州市国资委以货币资金 2.00 亿元进行首次出资。后经泉州市国资委和投资区管委会多次出资，10 亿元注册资本金已全部到位。

资产注入

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

2011年，投资区管委会将张坂镇708亩划拨土地拨入公司（泉国资产权〔2011〕293号、泉台管〔2011〕322号），土地资产评估价值23.10亿元。

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

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

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

政府补贴

投资区管委会每年根据公司实际经营情况向公司拨入财政补贴，2016—2018年，公司分别收到投资区管委会运营补贴1.53亿元、1.78亿元和1.50亿元，2016—2017年计入“营业外收入”，2018年计入“其他收益”。

债务置换

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

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G10350521002581709），截至2019年12月17日，公司本部无未结清和已结清不良信贷记录，过往信用情况良好。

六、管理分析

公司法人治理结构基本完善，内部管理制度较健全，管理运作情况较好。

1. 法人治理结构

公司依法设立股东会、董事会、监事会和

经营管理层。根据《泉州台商投资区开发建设有限责任公司章程》，公司股东会由全体股东组成，是公司的最高权力机构。董事会依法行使公司的经营决策权，对股东会负责；董事会成员为3人，设董事长1名，由出资人在董事会成员中指定，设职工董事1名，由公司职工代表大会选举产生。监事会对公司经营活动进行监督，对股东会负责；监事会成员为3人，设监事会主席1名，由全体监事过半数选举产生；设职工监事1名，由公司职工代表大会选举产生。公司设总经理1名，负责公司的日常经营管理工作，执行董事会的各项决议。

2. 管理水平

公司根据业务特点制定了相应的内部控制体系和管理制度。

财务管理

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

财务预算管理

财务预算管理由公司财务融资部组织实施，财务预算下达后，由各部门负责具体实施，将财务预算指标层层分解，从横向和纵向落实到内部各环节和各岗位，形成全方位的财务预算执行责任体系；各部门建立财务预算执行情况定期（至少半年一次）分析制度，定期对本部门的财务预算执行情况进行分析，将分析报告提交财务融资部，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

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

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

七、经营分析

1. 经营概况

公司是投资区内唯一的基础设施及保障性住房的建设主体，委托代建收入为公司营业收入的主要来源。公司还从事污水处理和工程设计咨询、物业管理和租赁、劳务派遣业务，收入规模较小。

2016—2018 年，公司营业收入有所波动，主要系投资区管委会回购的基础设施建设和保障房项目规模波动所致，三年分别实现营业收入 14.94 亿元、9.37 亿元和 10.28 亿元。公司营业收入主要来自委托代建业务，2018 年委托代建业务收入占营业收入的 98.27%。2016—2017 年，公司劳务派遣业务萎缩，系泉州市劳务派遣工作由市政府成立劳务派遣公司统一运作，2018 年公司未实现劳务派遣收入。同期，公司污水处理收入逐年上升，2018 年为 0.12 亿元。公司其他业务收入规模较小。

毛利率方面，2016—2018 年，公司综合毛利率有所波动，主要系代建业务毛利率波动（每年确认收入的代建项目成本加成比率略有不同）所致。2018 年，公司综合毛利率 16.86%，同比有所增长。公司污水处理业务毛利率一直较低，2018 年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。公司劳务派遣及其他业务毛利率水平一直较低。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.57 亿元，主要为委托代建收入。同期，公司综合毛利率为 16.73%，较 2018 年基本稳定。

表 3 公司近年营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

业务类型	2016 年			2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
委托代建	149106.63	99.71	14.39	92584.01	98.80	14.07	101042.19	98.27	17.38
提供劳务及其他	147.55	0.10	4.06	34.67	0.04	-841.61	532.93	0.52	-48.27
污水处理	282.68	0.19	2.24	1087.58	1.16	13.52	1249.35	1.22	2.45
合计	149436.86	100.00	14.36	93706.26	100.00	13.75	102824.47	100.00	16.86

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

(1) 代建业务

公司是投资区内唯一的基础设施和保障性住房建设主体，近年来，公司代建业务收入有所波动，业务回款尚可。目前在建工程对外筹资需求较大。

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。

2016—2018年，公司分别实现基础设施代建收入4.62亿元、2.48亿元和10.10亿元，分别收到回款3.20亿元、4.33亿元和8.20亿元。2019年1—3月，公司实现基础设施代建收入2.53亿元，收到回款2.50亿元。目前，公司主要在建及拟建基础设施项目计划总投资合计45.19亿元，截至2019年3月底，公司已完成14.67亿元投资，尚需投资30.52亿元，公司未来基础设施建设项目存在较大的融资压力。

表4 截至2019年3月底主要在建拟建基础设施项目
(单位: 亿元)

项目名称	预计投资额	已投资额
南北主干道二期	8.20	4.81
东经二路南北延伸段	5.61	2.83
东西主干道二期	2.97	1.66
海江大道一期工程（后渚大桥桥头互通）	16.38	1.82
泉东大道（杏秀路-南北大道）	7.68	2.30
滨湖南路（滨湖南路至杏秀路）	4.35	1.25
合计	45.19	14.67

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。

目前，公司在建保障性住房项目计划投资总额合计49.34亿元，截至2019年3月底，公司已完成投资31.76亿元，未来计划投资规模较大。2016—2017年，公司分别实现保障房代建收入10.28亿元和6.78亿元；公司分别收到回款3.00亿元和6.10亿元。2018年公司未实现保障房代建收入，未收到保障房项目代建款。

表5 截至2019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
锦厝安置小区	11.17	10.64
玉坂安置小区	11.02	13.30
金屿大桥安置小区	17.19	5.21
湖东安置小区	9.96	2.61
合计	49.34	31.76

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) 污水处理

近年来，公司污水处理收入逐年增长，毛利率较高，但收入规模有限。

公司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。2016—2018年，随着投资区自来水用量持续增长，公司污水处理业务收入逐年增长，2018年为0.12亿元。

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。

3. 未来发展

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

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2016—2018 年合并财务报告，中审亚太会计师事务所有限公司、中审华会计师事务所（特殊普通合伙）和大华会计师事务所（特殊普通合伙）分别对 2016 年、2017 年和 2018 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。公司 2019 年一季度财务

数据未经审计。

截至 2019 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司共 9 家。近年来，公司合并范围变化涉及的子公司资产、收入规模均较小，公司财务数据可比性强。

截至 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 3 月底，公司资产总额 285.84 亿元，所有者权益合计 157.98 亿元（含少数股东权益 1.13 亿元）；2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.57 亿元，利润总额 0.46 亿元。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模逐年增长，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。

2016—2018 年，公司资产规模逐年增长，年均复合增长 3.93%；2018 年底，公司资产总额 284.81 亿元，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6 近年公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	14.26	5.41	20.92	7.74	14.59	5.12	13.77	4.82
应收款项	53.17	20.17	44.84	16.59	46.98	16.50	47.50	16.62
其他应收款	35.19	13.35	35.12	12.99	33.35	11.71	34.67	12.13
存货	158.36	60.06	165.55	61.23	184.03	64.62	184.03	64.38
流动资产	261.55	99.20	267.13	98.81	279.68	98.20	280.71	98.21
非流动资产	2.12	0.80	3.24	1.20	5.12	1.80	5.12	1.79
资产总额	263.67	100.00	270.36	100.00	284.81	100.00	285.84	100.00

资料来源：公司审计报告和财务报表

流动资产

2016—2018 年，公司流动资产逐年增长，年均复合增长 3.41%；2018 年底，公司流动资产 279.68 亿元，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。

2016—2018 年，公司货币资金有所波动；2018 年底，公司货币资金 14.59 亿元，无使用

权受限资金。2016—2018 年，公司应收账款有所波动；2018 年底，公司应收账款 46.98 亿元，公司应收账款全部为投资区管委会财政局代建工程款，大部分账龄在 3 年以上。

2016—2018 年，公司其他应收款基本稳定；2018 年底，公司其他应收款 33.35 亿元。欠款方较为集中，主要为投资区管委会财政局等，前五大欠款均为往来款，欠款总额占其他应收款总额的 83.56%，账龄均在一年以内。

表7 公司其他应收款前五名情况（单位：亿元、%）

项目	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：公司审计报告

2016—2018 年，公司存货逐年增长，年均复合增长 7.80%，主要系工程施工有所增长所致；2018 年底，公司存货 184.03 亿元，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或商业综合体、住宅用地出让。

非流动资产

2016—2018 年，公司非流动资产快速增长，年均复合增长 55.56%；2018 年底，公司非流动资产 5.12 亿元。2018 年底，公司可供出售金融资产均系对投资区内企业股权投资，被投资企业行业涵盖装备、粮油、房地产和银行等；公司长期股权投资为对泉州台商投资区自来水有限公司和泉州湾港口发展股份有限公司的股权投资；公司其他非流动资产主要为福厦客专泉州段资本金，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 3 月底，公司资产总额 285.84 亿元，

较 2018 年底基本稳定，公司流动资产和非流动资产分别占 98.21%和 1.79%，较 2018 年底变化不大。

受限资产方面，2019 年 3 月底，公司受限资产总额为 62.68 亿元，受限比例为 34.51%，其中抵押土地资产账面价值为 39.89 亿元，质押应收账款贷款金额为 22.79 亿元。

3. 负债及所有者权益

近年来，公司所有者权益基本稳定，债务规模有所增长，债务构成以长期债务为主，公司债务负担轻。

所有者权益

2016—2018 年，公司所有者权益基本稳定；2018 年底，公司所有者权益 157.60 亿元（含少数股东权益 1.11 亿元），主要由实收资本（占 6.35%）和资本公积（占 82.02%）构成。2017 年底，公司资本公积下降主要系投资区管委会收回 8 宗土地使用权所致。2018 年底，公司资本公积增长主要系国开行和农发行向子公司城建公司注资导致。2017 年底，公司少数股东权益 1.03 亿元，较上年底下降 48.82%，主要系公司对城建公司增资，少数股东持股比例下降所致。

2019 年 3 月底，公司所有者权益 157.98 亿元，较 2018 年底变化不大。总体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2016—2018 年，公司负债规模逐年增长，年均复合增长 9.33%；2018 年底，公司负债总额 127.21 亿元，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。

2016—2018 年，公司流动负债逐年下降，年均复合下降 8.31%，主要系应付账款和一年内到期的非流动负债下降所致；2018 年底，公司流动负债 31.37 亿元。公司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。

2016—2018 年，公司应付账款有所波动；2018 年底，公司应付账款 9.51 亿元，主要为工程款。同期，公司其他应付款基本稳定；2018 年底，公司其他应付款 11.26 亿元，主要为与投资区土地储备中心和投资区财政局等单位的往来款。2016—2018 年，公司一年内到期的非流动负债逐年下降，年均复合下降 18.21%；2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 6.75 亿元，全部为一年内到期的银行借款。

2016—2018 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 17.77%；2018 年底，公司非流动负债 95.84 亿元，主要由长期借款（占 41.59%）和应付债券（占 39.44%）构成。

2016—2018 年，公司长期借款有所波动；2018 年底，公司长期借款 39.86 亿元。同期，公司应付债券有所波动，2018 年底，公司应付债券 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。

2016—2018 年，公司长期应付款快速增长，年均复合增长 113.19%；2018 年底，公司长期应付款 10.89 亿元，全部为融资租赁款。同期，公司专项应付款快速增长，年均复合增长 220.24%；2018 年底，公司专项应付款 7.29 亿元，包括政府债券置换资金 5.90 亿元和各项专项资金。

2019 年 3 月底，公司负债总额 127.85 亿元，较 2018 年底基本稳定，公司流动负债和非流动负债占比分别为 22.96%和 77.04%，流动负债占比有所下降。

表 8 近年公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
短期债务	10.63	7.64	7.75	10.50
长期债务	67.86	73.39	88.55	91.21
全部债务	78.48	81.03	96.30	101.71
资产负债率	40.36	42.39	44.66	44.73
长期债务资本化比率	30.14	32.03	35.97	36.60

全部债务资本化比率	33.29	34.22	37.93	39.16
-----------	-------	-------	-------	-------

资料来源：公司审计报告和财务报表，联合资信整理

2016—2018 年，公司全部债务逐年上升，年均复合增长 10.77%；2018 年底，公司全部债务 96.30 亿元，短期债务占 8.05%，长期债务占 91.95%。2019 年 3 月底，公司全部债务为 101.71 亿元。

从债务指标看，2016—2018 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均逐年上升；2018 年底，上述三项比率分别为 44.66、37.93%和 35.97%。2019 年 3 月底，上述三项指标分别为 44.73%、39.16%和 36.60%。总体看，公司债务负担一般。

4. 盈利能力

近年来，公司营业收入规模有所波动，利润总额对政府补贴依赖较大。

2016—2018 年，公司营业收入有所波动；三年分别为 14.94 亿元、9.37 亿元和 10.28 亿元。同期，公司营业成本有所波动，2018 年，公司营业成本 8.55 亿元。2016—2018 年，公司营业利润率有所波动，三年分别为 13.84%、12.98%和 16.56%。

2016—2018 年，公司期间费用波动上升；2018 年，公司期间费用 1.29 亿元，主要由管理费用和财务费用构成。同期，期间费用占营业收入的比重逐年上升，2018 年为 12.48%。

2016—2017 年，公司营业外收入分别为 1.53 亿元和 1.78 亿元，2018 年，公司实现其他收益 1.50 亿元，主要为投资区管委会拨付公司的运营补贴。同期，公司利润总额有所波动，三年分别为 2.25 亿元、1.79 亿元和 1.81 亿元，政府补贴对公司利润总额贡献较大。

2019 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.57 亿元，营业利润率 16.56%，利润总额 0.46 亿元。

表 9 近年公司盈利情况（单位：万元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	149436.87	93706.26	102824.47

营业利润	7438.33	94.58	18061.51
利润总额	22533.42	17910.72	18111.13
净利润	18887.84	15498.53	15135.58
营业利润率	13.84	12.98	16.56
总资本收益率	1.14	0.93	0.93
净资产收益率	1.20	1.00	0.96

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从盈利指标方面，2016—2018年，公司总资本收益率有所下降，净资产收益率逐年下降，2018年分别为0.93%和0.96%。

5. 现金流

近年来，受往来款影响，公司经营活动现金流量净额波动较大。公司投资活动现金流量规模较小，考虑到公司在建项目的资金需求，公司面临较大的融资压力。

2016—2018年，公司经营活动现金流入有所波动，三年分别为31.32亿元、64.98亿元和43.81亿元。2018年公司销售商品、提供劳务收到现金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。同期，公司经营活动现金流出逐年上升，三年分别为52.11亿元、62.20亿元和63.52亿元。2018年公司支付其他与经营活动有关的现金（为与投资区财政局等单位拆借资金）31.99亿元。2016—2018年，受往来款影响，公司经营活动现金净流量波动较大，三年分别为-20.79亿元、2.78亿元和-19.72亿元。2016—2018年，公司现金收入比波动较大，2018年为101.02%，公司获现质量较好。

表10 近年公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2016年	2017年	2018年
经营活动现金流入量	31.32	64.98	43.81
经营活动现金流出量	52.11	62.20	63.52
经营活动现金流量净额	-20.79	2.78	-19.72
投资活动现金流量净额	-0.30	-1.20	-3.30
筹资活动现金流量净额	24.28	5.09	16.68
现金收入比	41.47	113.28	101.12

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

投资活动方面，2016—2018年，公司投资活动现金流规模较小，2018年公司投资活动现金净流出3.30亿元。同期，公司投资活动现金净流量逐年下降，三年分别为-0.30亿元、-1.20亿元和-3.30亿元。

筹资活动方面，2016—2018年，公司筹资活动现金流入有所波动，三年分别为35.66亿元、39.01亿元和36.73亿元，包括取得借款和收到其他与筹资活动有关的现金。2018年，公司收到与筹资活动有关的现金27.29亿元（为融资租赁款及发行债券收到的资金等）。2016—2018年，公司筹资活动现金流出有所波动，三年分别为11.38亿元、33.92亿元与20.05亿元。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金。2018年，公司支付其他与筹资活动有关的现金3.77亿元，主要为偿还融资租赁款项。2016—2018年，公司筹资活动现金净流量有所波动，分别为24.28亿元、5.09亿元和16.68亿元。

2019年1—3月，公司经营活动现金净流量为-7.74亿元，筹资活动现金净流量为6.29亿元。

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，2016—2018年，公司流动比率和速动比率均逐年上升，2018年底上述两项指标分别为891.53%和304.89%。公司应收类款项规模较大，流动比率和速动比率均处于较高水平。2016—2018年，公司经营现金流动负债比波动较大，2018年为负，经营活动现金净流量对流动负债不具有保障能力。2019年3月底，公司流动比率和速动比率分别为956.31%和329.36%，现金短期债务比为1.31

倍。公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司 EBITDA 有所波动，2018 年为 2.61 亿元；同期，全部债务/EBITDA 倍数逐年上升，2018 年为 36.86 倍；EBITDA 利息倍数逐年下降，2018 年为 0.39 倍。

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%，被担保企业目前经营正常，公司或有负债风险可控。

表 11 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

6. 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 0.16 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。

九、本期中期票据偿还能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模 10 亿元，分别相当于 2019 年 3 月底公司长期债务和全部债务的 10.96%和 9.83%，其发行对公司现有债务规模及结构存在一定影响。

2019 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别为 44.73%、39.16%和 36.60%。以 2019 年 3 月底财务数据为基础，在其他因素不变的情况下，预计本期中期票据发行后，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将分别上升至 46.60%、41.42%和 39.05%，公司债务负担将有所加重。考虑到本期中期票据募集资金将用于偿还金融机构借款，公司实际债务负担将小于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2016—2018 年，公司经营活动产生的现金流入量分别为 31.32 亿元、64.98 亿元和 43.81 亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的 3.13 倍、6.50 倍和 4.38 倍。2018 年，公司经营净现金流为负，对本期中期票据偿还无保障能力。2016—2018 年，公司 EBITDA 分别为 3.09 亿元、2.42 亿元和 2.61 亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的 0.31 倍、0.24 倍和 0.26 倍。

总体看，公司经营活动产生的现金流入量对本期中期票据保障能力较强。

十、结论

公司为泉州台商投资区唯一的城市基础设施和保障性住房建设主体。近年来，公司持续资金及资产注入、财政补贴和债务置换方面得到泉州市政府和投资区管委会的稳定支持。

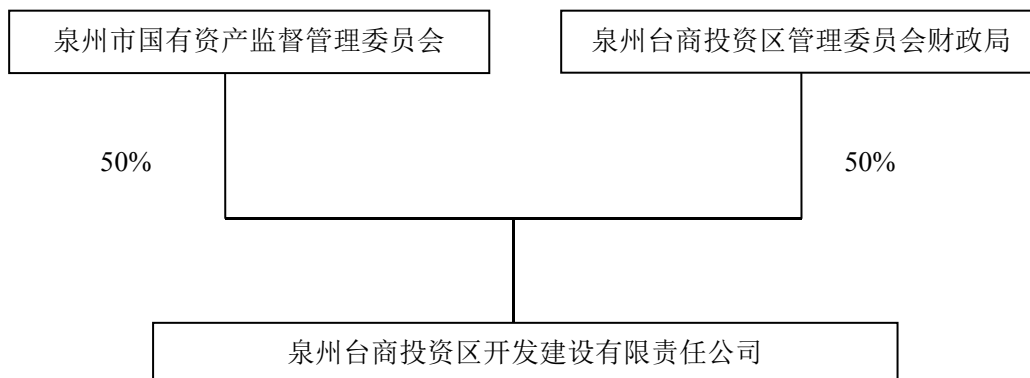
随着泉州台商投资区基础设施和保障性住房代建业务的推进，公司未来面临较大的融资压力。公司资产总额逐年增长，但应收类款项

占比大，资产流动性弱。公司债务负担轻，利润总额对政府补贴依赖较强。考虑到泉州市政府和投资区管委会对公司的持续支持，公司整体偿债能力很强。

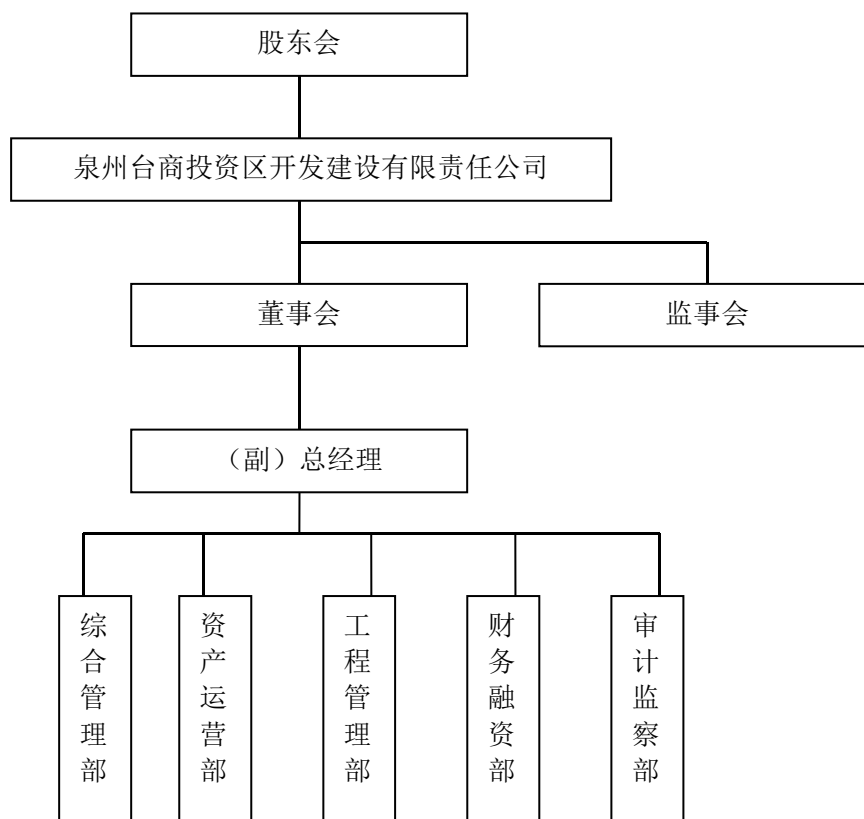
近年来，泉州市经济快速增长，投资区一般预算收入和土地使用权出让收入逐年提高，投资区财政实力不断增强，公司经营发展面临良好的外部环境。未来随着投资区基础设施建设的不断推进，公司整体竞争力有望得到提升。

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

附件 1-1 截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3 截至 2019 年 3 月底公司子公司情况表

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

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	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	14.26	20.92	14.59	13.77
资产总额(亿元)	263.67	270.36	284.81	285.84
所有者权益(亿元)	157.25	155.75	157.60	157.98
短期债务(亿元)	10.63	7.64	7.75	10.50
长期债务(亿元)	67.86	73.39	88.55	91.21
全部债务(亿元)	78.48	81.03	96.30	101.71
营业收入(亿元)	14.94	9.37	10.28	2.57
利润总额(亿元)	2.25	1.79	1.81	0.46
EBITDA(亿元)	3.09	2.42	2.61	--
经营性净现金流(亿元)	-20.79	2.78	-19.72	-7.74
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	100.00
营业利润率(%)	13.84	12.98	16.56	16.56
总资本收益率(%)	1.14	0.93	0.93	--
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	36.60
全部债务资本化比率(%)	33.29	34.22	37.93	39.16
资产负债率(%)	40.36	42.39	44.66	44.73
流动比率(%)	700.91	772.01	891.53	956.31
速动比率(%)	276.54	293.55	304.89	329.36
经营现金流流动负债比(%)	-55.72	8.03	-62.85	--
全部债务/EBITDA(倍)	25.36	33.45	36.86	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.63	0.46	0.39	--
现金短期债务比(倍)	1.34	2.74	1.88	1.31

注：1.长期应付款中融资租赁款计入长期债务；2.2019 年一季度财务数据未经审计

附件 3 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司)

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	6.61	10.49	8.98	5.84
资产总额(亿元)	164.59	162.28	181.95	181.61
所有者权益(亿元)	123.79	125.63	126.55	126.80
短期债务(亿元)	7.07	1.50	3.80	3.60
长期债务(亿元)	31.94	28.12	45.72	45.71
全部债务(亿元)	39.01	29.62	49.51	49.31
营业收入(亿元)	4.33	2.15	0.15	0.04
利润总额(亿元)	1.82	1.83	0.99	0.25
EBITDA(亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流(亿元)	-13.83	8.79	-19.85	-3.14
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	100.00
营业利润率(%)	10.40	7.74	16.37	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	26.49
全部债务资本化比率(%)	23.96	19.08	28.12	28.00
资产负债率(%)	24.79	22.59	30.44	30.18
流动比率(%)	2000.30	16962.82	4025.10	3680.45
速动比率(%)	653.51	5330.25	1558.32	1194.50
经营现金流动负债比(%)	-173.72	952.64	-454.19	--
全部债务/EBITDA(倍)	--	--	--	--
EBITDA 利息倍数(倍)	--	--	--	--
现金短期债务比(倍)	0.93	6.99	2.36	1.62

注：1.2019 年一季度财务数据未经审计；2.公司未提供母公司利息支出

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
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 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

联合资信评估有限公司关于 泉州台商投资区开发建设有限责任公司 2020 年度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，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

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

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