信用评级公告

联合〔2021〕2816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相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持泉州台商投资区开发建设有限责任公司主体长期信用等级为AA，“20泉州台商CP002”等级为A-1，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年四月二十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

泉州台商投资区开发建设有限责任公司
2020 年度第二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
泉州台商投资区开发建设有限责任公司	AA	稳定	AA	稳定
20 泉州台商 CP002	A-1	稳定	A-1	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
20 泉州台商 CP002	8.00 亿元	8.00 亿元	2021/10/28

跟踪评级时间：2021 年 4 月 26 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	F3	现金流	盈利能力	4
			现金流量	1
			资产质量	4
		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。跟踪期内，公司外部环境良好，业务具有区域专营优势，继续获得外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关注到公司资金占用较大、债务规模快速增长以及公司未来资本支出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。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“20 泉州台商 CP002”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. **外部环境良好。**2020年，泉州市地区生产总值保持增长，迈入GDP万亿城市行列；台商投资区财政实力增强，公司经营发展的外部环境良好。
2. **业务具有区域专营优势。**跟踪期内，公司仍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. **继续获得外部支持。** 2020 年 1—9 月，公司获得政府补助 0.34 亿元，公司继续获得外部支持。

关注

1. **资金占用较大。**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。
2. **债务规模快速增长。**公司债务规模快速增长，存在一定的集中偿债压力。
3. **公司资本支出压力较大。**截至 2020 年 9 月底，公司在建基础设施和保障房项目计划总投资 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，未来资本支出压力较大。

分析师：张　勇　郭雄飞

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	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	--
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全部债务核算

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	2021/04/09	张勇　郭雄飞 黄淀一	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

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

泉州台商投资区开发建设有限责任公司
2020 年度第二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，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于泉州台商投资区开发建设有限责任公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。截至 2020 年 9 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，泉州台商投资区管理委员会（以下简称“投资区管委会”）财政局对公司持股 50%，泉州城建集团有限公司（以下简称“城建集团”）对公司持股 50%，城建集团是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”）的全资子公司。公司的实际控制人为泉州市国资委。

跟踪期内，公司的经营范围和组织架构均未发生变化。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，合并范围内一级子公司 10 家。

截至 2019 年底，公司资产总额 312.94 亿元，所有者权益 159.12 亿元（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（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。

三、债券概况及募集资金使用情况

本次跟踪评级债券为“20 泉州台商 CP002”，债券情况见下表。截至跟踪评级日，“20 泉州台商 CP002”募集资金已按照募集说明书约定用于偿还到期债务。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
20 泉州台商 CP002	8.00	8.00	2020/10/28	1 年

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和观经济运行情况

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 2　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%，增速较上年底（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%，较上年底增速（8.70%）显著上升。同期 M1 余额 62.56 万亿元，同比增长 8.60%，较上年底增速（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 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、产品和市场体系，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。

五、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

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008 年后，在宽松的平台融资环境及“4 万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

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

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

司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

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

项目储备方面，2019 年 9 月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019 年 11 月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

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

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

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

表 3　2019 年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	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. 区域经济环境

2020 年，泉州市经济保持增长，台商投资区财政实力增强，公司经营发展的外部环境良好。

（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。

经济方面，2020 年，泉州市实现地区生产总值 10158.66 亿元，迈入 GDP 万亿城市行列，按可比价格计算，较上年增长 2.9%。分产业看，第一产业增加值 226.60 亿元，较上年增长 1.8%；第二产业增加值 5808.15 亿元，较上年增长 2.8%；

第三产业增加值4123.91亿元，较上年增长3.2%。

财政方面，2020年，泉州市地方一般公共预算收入454.04亿元，较上年下降0.8%；一般公共预算支出711.33亿元，较上年增长8.6%，财政自给率[1]为63.83%，财政自给水平尚可。

（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。

根据投资区管委会财政局提供的资料（统计快报数），2020年，台商投资区实现一般公共预算收入12.72亿元，较上年增长9.2%，其中税收收入10.23亿元；同期，台商投资区政府性基金收入为35.86亿元，其中国有土地使用权出让收入32.78亿元。2020年，台商投资区一般公共预算支出19.07亿元，财政自给率为66.70%，财政自给水平尚可。

六、基础素质分析

跟踪期内，公司股权结构未发生变化，实际控制人仍为泉州市国资委。公司获得来自投资区管委会的政府补助。

1. 股权状况

跟踪期内，公司股权状况未发生变化。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%，公司的实际控制人仍为泉州市国资委。

2. 企业规模及竞争力

跟踪期内，公司仍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，区域专营优势明显，建设业务仍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. 外部支持

2020年1—9月，公司获得来自投资区管委会的政府补助0.34亿元，计入“其他收益”。

4. 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：91350521694378680 5），截至2021年4月21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。

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

截至2021年4月21日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事及管理人员有所变动，但变动较小，对公司日常经营管理影响小。

2021年1月，公司原董事林振海离职（系正常人事变动），不再担任公司董事职务，由黄谊霞替任，对公司日常经营管理影响小。

黄谊霞女士，1977年出生，中共党员，大学本科学历，中级经济师财税专业职称，曾任福建第一公路工程集团有限公司项目财务经理、泉州市洛秀开发建设有限公司财务部经理、公司财务融资部副经理、公司审计监察部经理；自2021年1月起任公司董事、审计监察部经理。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司仍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。

[1] 财政自给率=一般预算收入/一般预算支出*100%

跟踪期内，委托代建业务仍是公司的主要收入来源。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%，较上年同期增长 34.09%，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，工程设计咨询业务毛利率由正转负，主要系结算集中在年底；污水处理业务毛利率由正转负，主要系污水药剂单价上升使得成本增加所致。

表 4　公司营业收入及毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块	2019 年			2020 年 1－9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
委托代建	141323.43	92.66	12.64	29202.55	72.54	11.22
工程设计咨询	827.28	0.54	37.26	363.67	0.90	-5.83
污水处理	1512.36	0.99	7.32	848.08	2.11	-3.99
其他	8860.60	5.81	3.07	9845.40	24.45	-3.20
合计	**152523.67**	**100.00**	**12.17**	**40259.70**	**100.00**	**7.22**

注：1. 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；2. 尾差系四舍五入所致
资料来源：公司 2019 年审计报告及公司提供资料，联合资信整理

2. 业务经营分析

（1）城市基础设施项目建设

跟踪期内，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，未来面临较大的资本支出压力。

跟踪期内，公司城市基础设施项目建设业务模式未发生变化，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。

2020 年 1－9 月，公司实现基础设施代建收入 0.76 亿元，收到回款 1.85 亿元，回款情况良好。

截至 2020 年 9 月底，公司主要在建的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 5　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	计划总投资	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 6　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（张纬四路-张纬六路、泉东大道-海湾大道）	12.65
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

跟踪期内，公司保障性住房在建项目尚需投资规模较大，未来自营项目销售情况有待关注。

跟踪期内，公司保障性住房项目建设业务模式未发生变化，仍主要包括委托代建和自营两种模式。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对外销售实现资金平衡。

2020 年 1－9 月，公司实现保障房代建收入 2.16 亿元，回款 1.20 亿元，回款情况尚可。

截至 2020 年 9 月底，公司在建保障性住房项目计划总投资 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 个项目已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，未来自营项目销售情况有待关注。公司在建保障性住房项目均无配套财政预算资金。公司无拟建保障性住房项目。

表 7　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	计划总投资	已投资	尚需投资额
金屿大桥安置小区	17.19	10.33	6.86
后港安置小区	4.11	3.20	0.91
湖东安置小区	9.96	5.05	4.91
溪庄小区二期	9.40	0.03	9.37
凤蒲小区二期	7.08	3.21	3.87
下宫安置小区二期	6.56	0.15	6.41
秀涂安置小区 B 地块	8.00	0.04	7.96
玉泰新城	16.96	0.65	16.31
翔鹰花苑	4.49	0.07	4.42
桥头安置小区	3.41	0.24	3.17
合计	**87.16**	**22.97**	**64.19**

资料来源：公司提供

（3）其他业务

跟踪期内，公司其他业务仍包括污水处理业务和工程设计咨询等，整体收入规模仍较小。

跟踪期内，公司污水处理业务仍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、洛阳镇和百崎回族乡 4 个行政区。惠南污水处理厂污水处理费与自来水费捆绑收取（2.05 元/吨），其中污水处理费为 0.95 元/吨。

2020 年 1－9 月，公司实现污水处理业务收入 0.08 亿元，规模较小。截至 2020 年 9 月底，公司在建项目为污水管网连通收集工程，该项目计划总投资 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，2020 年 1－9 月公司实现工程设计咨询业务收入 363.67 万元。

3. 未来发展

未来，公司仍将充分发挥自身优势，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。

九、财务分析

1. 财务概况

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

从公司合并范围变化来看，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

公司资产规模保持增长，仍以流动资产为主，应收类款项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。

截至 2020 年 9 月底，公司资产总额较上年底增长 13.47%，主要系货币资金和存货增加所致。公司的资产结构较上年底变化不大，仍以流动资产为主。

表 8　公司资产主要构成（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	**307.18**	**98.16**	**346.68**	**97.63**
货币资金	13.13	4.20	28.25	7.96
应收账款	46.13	14.74	50.67	14.27
其他应收款	31.08	9.93	30.19	8.50

存货	215.94	69.01	235.94	66.44
非流动资产	**5.76**	**1.84**	**8.42**	**2.37**
可供出售金融资产	1.07	0.34	1.48	0.42
其他非流动资产	3.04	0.97	5.30	1.49
资产总额	**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

截至 2020 年 9 月底，公司流动资产较上年底增长 12.86%，主要系货币资金和存货增长所致。其中，货币资金较上年底增长 115.14%，主要系公司发行“20 泉州台商 MTN001”“20 泉州台商 CP001”以及增加银行借款所致；应收账款较上年底增长 9.85%，全部为应收投资区管委会财政局的代建工程款；其他应收款较上年底下降 2.83%，其他应收款前五名余额合计占 81.69%，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；存货较上年底增长 9.26%，主要系工程建设持续投入所致。

表 9　截至 2020 年 9 月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
投资区管委会财政局	10.53	34.87
惠安县惠南市政物业投资管理有限公司	9.03	29.91
泉州市土地储备发展中心	3.22	10.66
泉州台商投资区房屋征收中心	1.48	4.92
福厦客专（高铁）泉州台商投资区段建设指挥部	0.40	1.32
合计	**24.66**	**81.69**

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

截至 2020 年 9 月底，公司非流动资产较上年底增长 46.23%。其中，可供出售金融资产较上年底增长 38.27%，主要系公司增加对外投资所致；其他非流动资产较上年底增长 74.34%，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

公司所有者权益规模有所下降，实收资本和资本公积占比很高，所有者权益稳定性较强。

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。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 6.37%、81.78%和 11.24%。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所致。所有者权益稳定性较强。

（2）负债

公司债务规模快速增长，整体债务负担适中，存在一定的集中偿债压力。

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。

表 10　公司负债主要构成（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比
流动负债	**52.49**	**34.12**	**83.31**	**42.03**
短期借款	6.01	3.91	14.83	7.48
应付账款	10.29	6.69	13.35	6.73
其他应付款	10.81	7.03	23.02	11.61
一年内到期的非流动负债	14.71	9.56	14.16	7.14
其他流动负债	6.00	3.90	13.00	6.56
非流动负债	**101.33**	**65.88**	**114.92**	**57.97**
长期借款	34.87	22.67	32.83	16.56
应付债券	46.34	30.13	64.34	32.46
长期应付款	11.72	7.62	7.28	3.67
专项应付款	8.40	5.46	10.47	5.28
负债总额	**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

[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，台商投资区需承担征迁费用 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。

截至 2020 年 9 月底，公司流动负债较上年底增长 58.73%。其中，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；应付账款较上年底增长 29.74%，主要由工程款构成；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和投资区管委会财政局等企事业单位的往来款增加所致；一年内到期的非流动负债较上年底下降 3.75%，主要系长期借款中一年内到期的长期借款重分类所致；其他流动负债较上年底增长 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。

截至 2020 年 9 月底，公司非流动负债较上年底增长 13.41%。其中，长期借款较上年底下降 5.86%，主要以信用借款为主；应付债券较上年底增长 38.84%，主要系发行“20 泉州台商 MTN001”“20 台商债”所致；长期应付款较上年底下降 37.82%，主要系偿还长期应付款所致；专项应付款较上年底增长 24.53%，主要系收到投资区管委会财政局转入的项目专项款。

有息债务方面，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，存在一定的集中偿债压力。其中，2020 年 10－12 月到期的债务公司已经按期支付。截至 2021 年 3 月底，公司存续债务融资工具情况如下表所示。

表 11　截至 2021 年 3 月底公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额（亿元）
18 泉州台商 MTN001	2021/05/04	10.00
20 泉州台商 SCP003	2021/06/13	5.00
16 泉州台商 PPN001	2021/06/16	8.50
20 泉州台商 SCP004	2021/09/14	2.00
18 泉州台商 MTN003*	2021/10/12	5.00
20 泉州台商 CP002	2021/10/28	8.00
21 泉州台商 CP001	2022/01/13	6.00
21 泉州台商 CP002	2022/01/22	2.00
17 台商债	2022/10/18	8.00
19 泉州台商 MTN001	2022/10/30	10.00
18 泉州台商 MTN002	2023/02/09	5.00
20 泉州台商 MTN001	2023/03/25	10.00
20 台商债	2023/07/30	8.00
合计	--	**87.50**

注：*表示债券附带回售条款，所列到期日为回售日
资料来源：Wind，联合资信整理

4. 盈利能力

2020 年 1－9 月公司营业收入较上年同期有所增长，期间费用控制能力有待提升，政府补助对利润总额贡献大，公司整体盈利能力一般。

公司营业收入主要来自委托代建业务。2020 年 1－9 月，公司实现营业收入 4.03 亿元，较上年同期增长 34.09%；营业成本 3.74 亿元，较上年同期增长 27.69%；营业收入增幅略快于营业成本，致使营业利润率较上年同期增加 3.99 个百分点至 6.36%，公司整体盈利能力一般。

从期间费用看，2020 年 1－9 月，公司费用总额为 0.50 亿元，较上年同期增长 33.45%，主要系业务增长导致管理费用增长所致。2020 年 1－9 月，公司期间费用占营业收入的比重为 12.52%，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。

2020 年 1－9 月，公司利润总额 0.11 亿元，较上年同期下降 48.30%，主要系收到的政府补助较上年同期下降所致。同期，公司获得政府补助 0.34 亿元，计入“其他收益”，对利润总额贡献大。

5. 现金流分析

2020年1－9月，公司经营、投资活动现金流均为净流出，筹资活动现金流仍保持净流入状态。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。

从经营活动来看，2020 年 1－9 月，公司经营活动现金流入 43.88 亿元，较上年同期增长 77.82%，其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金 3.24 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 40.63 亿元，主要为往来款和政府补贴。2020 年 1－9 月，公司现金收入比为 80.58%，较上年同期下降 24.73 个百分点，收入实现质量尚可。2020 年 1－9 月，经营活动现金流出 52.35 亿元，较上年同期增长 40.15%，其中，公司购买商品、接受劳务支付的现金 21.92 亿元，主要为工程款支出；支付其他与经营活动有关的现金 29.66 亿元，主要系与投资区财政局等单位的往来款。2020 年 1－9 月，公司经营活动现金净流出 8.48 亿元。

从投资活动来看，2020 年 1－9 月，公司投资活动现金流入 0.03 亿元，规模较小。2020 年 1－9 月，投资活动现金流出 2.74 亿元，较上年同期增长 69.08%，其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 2.33 亿元，主要为购买土地使用权支付的现金。2020 年 1－9 月，公司投资活动现金净流出 2.72 亿元。

从筹资活动来看，2020 年 1－9 月，公司筹资活动现金流入 46.70 亿元，较上年同期增长 31.04%，其中公司取得借款收到的现金 19.65 亿元、发行债券收到的现金 18.50 亿元；筹资活动现金流出 22.39 亿元，较上年同期增长 39.16%，其中偿还债务支付的现金 13.93 亿元、支付其他与筹资活动有关的现金 8.46 亿元。2020 年 1－9 月，公司筹资活动现金净流入 24.32 亿元，较上年同期增长 24.37%。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力一般，尚有一定的间接融资空间，考虑到公司在台商投资区的专营优势以及投资区管委会对公司的持续支持，公司整体偿债能力很强。

截至 2020 年 9 月底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 585.26%和 173.83%下降至 416.13%和 132.92%；公司现金短期债务比为 0.66 倍，剔除受限资金后，公司现金短期债务比为 0.60 倍。整体看，公司短期偿债能力一般。

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，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

2020年1－9月，公司收入仍主要来自子公司，母公司对子公司具有实际控制力。母公司收入规模较小，整体债务负担适中，具有一定的短期偿债压力。

公司建设业务仍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，对城建公司经营管理参与程度较高，具有实际控制力。

截至 2020 年 9 月底，母公司资产总额 236.20 亿元（占合并口径的 66.52%），较上年底增长 15.84%，其中，流动资产 209.52 亿元，占母公司资产总额的 88.70%，主要由存货和其他应收款构成；非流动资产 26.68 亿元，占母公司资产总额的 11.30%，主要由长期股权投资构成。

截至 2020 年 9 月底，公司所有者权益为 127.27 亿元（占合并口径的 81.13%），规模和结构较上年底变化不大。

截至 2020 年 9 月底，公司负债总额 108.93 亿元（占合并口径的 54.95%），较上年底增长

[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。

42.09%，其中，流动负债 34.69 亿元，占母公司负债总额的 31.84%，主要由其他流动负债和短期借款构成；非流动负债 74.24 亿元，占母公司负债总额的 68.16%，主要由长期借款和应付债券构成。截至 2020 年 9 月底，全部债务 100.10 亿元（占合并口径的 67.93%）。其中，短期债务 25.94 亿元，占母公司全部债务的 25.91%；长期债务 74.17 亿元，占母公司全部债务的 74.09%。

截至 2020 年 9 月底，母公司现金短期债务比为 0.60 倍，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%，较上年底分别增长 8.52 个百分点、10.35 个百分点和 5.82 个百分点。整体看，母公司债务负担适中，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（占合并口径的 4.89%），利润总额 0.04 亿元（占合并口径的 32.24%）。

2020 年 1－9 月，母公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为-16.57 亿元、-0.49 亿元、26.98 亿元。

十、跟踪评级债券偿还能力分析

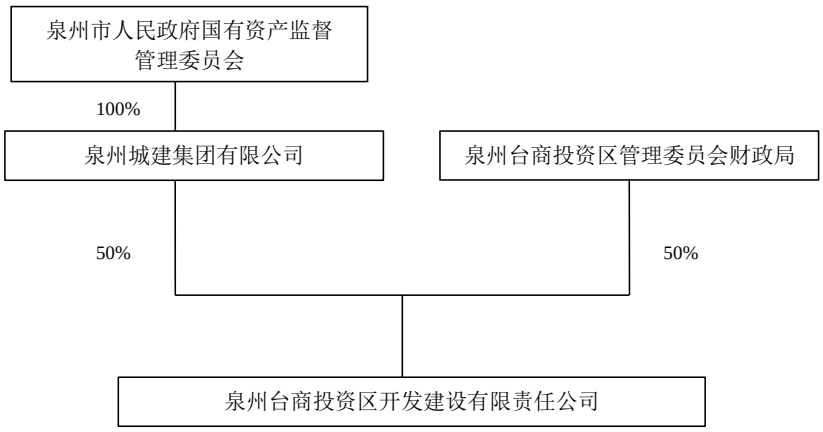
2019 年，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流净额分别为 35.34 亿元和 0.58 亿元，分别为“20 泉州台商 CP002”债券余额 8.00 亿元的 4.42 倍和 0.07 倍，公司经营活动现金流入量对“20 泉州台商 CP002”保障能力强。

截至 2020 年 9 月底，公司现金类资产 28.25 亿元，为“20 泉州台商 CP002”债券余额的 3.53 倍，覆盖程度高。

十一、结论

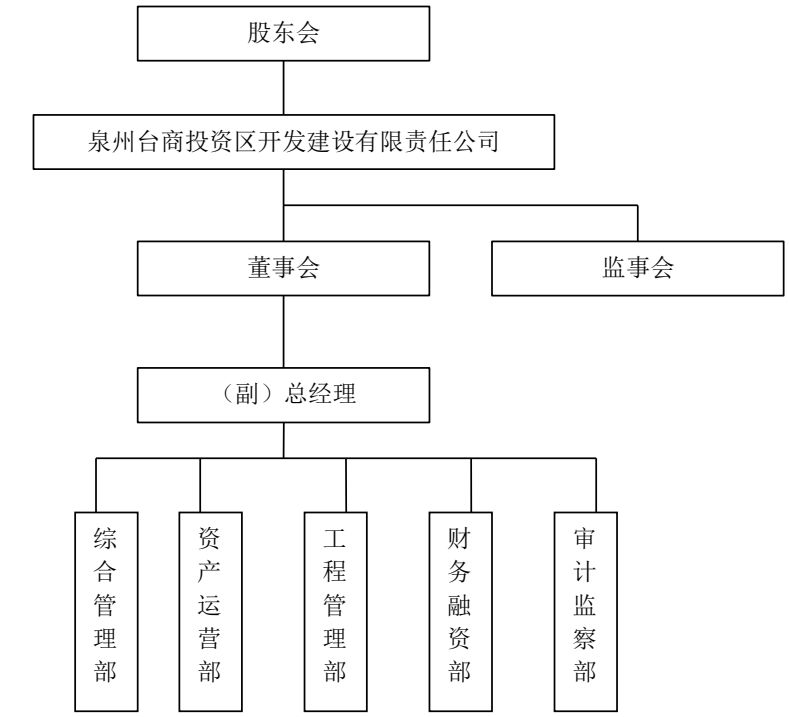
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，维持“20 泉州台商 CP002”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

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. 本报告将公司其他流动负债和长期应付款有息部分调入全部债务核算；3. 2020 年三季度财务报表未经审计，相关指标未年化
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. 本报告将母公司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，相关指标未年化；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　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 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。联合资信评级展望设置及含义如下：

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