

泉州台商投资区开发建设 有限责任公司 2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕4858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主体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，维持“24泉州台商MTN001”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

二〇二五年六月二十六日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受泉州台商投资区开发建设有限责任公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

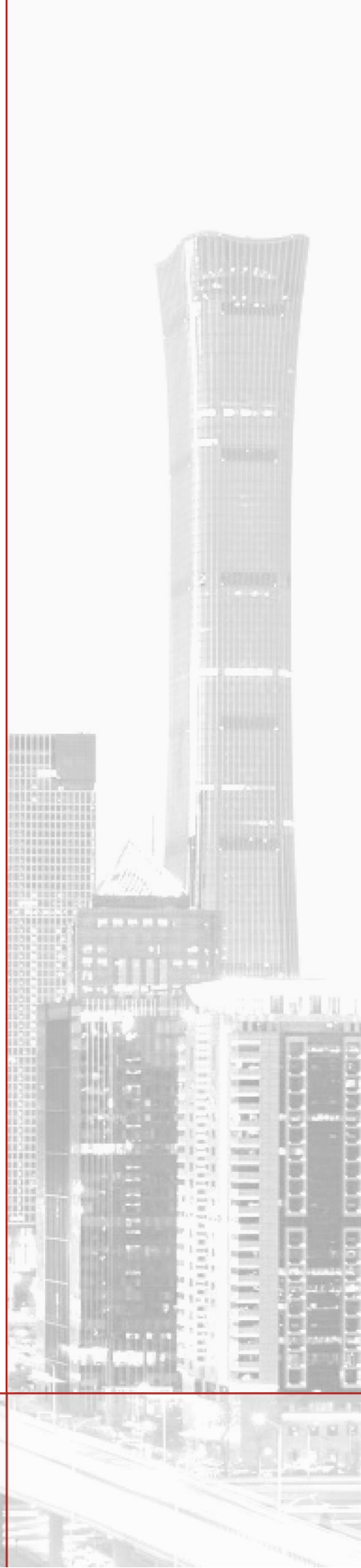
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



泉州台商投资区开发建设有限责任公司

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
泉州台商投资区开发建设有限责任公司	AA/稳定	AA/稳定	2025/06/26
24 泉州台商 MTN001	AA/稳定	AA/稳定	

评级观点

跟踪期内，泉州台商投资区开发建设有限责任公司（以下简称“公司”）业务定位及业务范围均未发生变化。作为泉州台商投资区唯一的基础设施及保障房投资建设主体，公司区域专营优势明显。公司外部发展环境良好，并在政府补助等方面继续获得外部支持，2024 年，泉州市经济总量在福建省排名第二位，泉州台商投资区是国家级台商投资区、国家级经济技术开发区，区域定位较高，近年来泉州台商投资区 GDP 持续增长。跟踪期内，公司主要管理制度连续，管理运作正常；公司于 2025 年 5 月取消监事会，设立审计委员会行使监事会职权。经营方面，公司业务以委托代建和商品贸易为主，城市基础设施建设项目整体回款进展较为滞后，在建及拟建项目尚需一定投资规模，公司存在一定资金支出压力；已完工保障房项目回款进度尚可，在建保障房项目建设模式存在不确定性；贸易业务收入大幅增长但毛利率维持在低水平，下游客户集中度高，客户以民营企业为主，部分存在被执行和限高等负面舆情，需关注回款风险。财务方面，公司资产中以应收工程款和应收往来款形成的应收类款项以及以代建项目开发成本和土地形成的存货规模较大，资产流动性较弱；所有者权益规模及结构相对稳定；公司债务规模有所压降，整体债务负担一般，但债券融资占比较高，2025 年存在债券集中偿付压力；公司盈利指标表现一般，政府补贴对利润总额贡献程度大；公司偿债指标表现较弱，间接融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在政府补贴方面获得有力的外部支持。

评级展望

未来，随着泉州台商投资区基础设施建设及公司项目建设的持续推进，公司经营状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司发生重大资产变化，核心资产被划出，政府支持程度减弱。

优势

- **外部发展环境良好。**2024 年泉州市实现区域生产总值（GDP）13094.87 亿元，位居福建省第二名；泉州台商投资区是国家级台商投资区，近年来区域经济实力持续增强。
- **业务区域地位及竞争优势显著。**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，污水处理业务的区域垄断性较强，业务区域专营优势明显。
- **获得有力的外部支持。**公司在政府补助方面获得有力外部支持，2024 年，公司收到政府补助 1.89 亿元。

关注

- **公司存在一定资金支出压力。**截至 2025 年 3 月底，公司主要在建及拟建的城市基础设施项目和保障房项目尚需投资 24.55 亿元，公司存在一定资金支出压力。
- **短期偿债压力较大，且 2025 年存在债券集中偿债压力。**截至 2024 年底，公司全部债务中，短期债务占 46.38%；若考虑回售，公司将于 2025 年偿付到期债券本金 26.00 亿元，存在债券集中偿付压力。
- **在建保障房项目建设模式存在不确定性。**公司在建保障房项目建设模式存在不确定性，若未来调整为自建自营模式，需关注保障房项目去化情况。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F5	现金流	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	1
		资本结构		3
		偿债能力		5
		指示评级		
个体调整因素：--			--	
个体信用等级			bbb	
外部支持调整因素：政府支持			+6	
评级结果			AA	

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

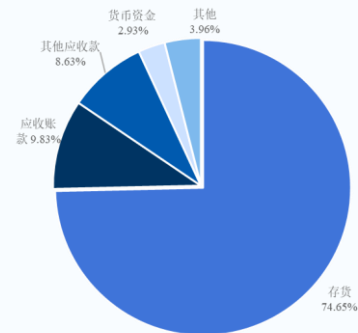
合并口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	15.12	4.50	12.85	6.07
资产总额（亿元）	385.29	413.62	438.02	432.97
所有者权益（亿元）	160.28	157.45	158.27	158.15
短期债务（亿元）	87.73	70.72	87.62	62.19
长期债务（亿元）	99.66	124.42	101.28	118.57
全部债务（亿元）	187.39	195.13	188.89	180.76
营业总收入（亿元）	22.47	24.21	30.18	3.73
利润总额（亿元）	1.23	1.00	1.13	-0.11
EBITDA（亿元）	2.62	2.58	3.33	--
经营性净现金流（亿元）	-14.93	-9.83	28.71	2.96
营业利润率（%）	6.58	5.68	5.43	0.26
净资产收益率（%）	0.51	0.47	0.54	--
资产负债率（%）	58.40	61.93	63.87	63.47
全部债务资本化比率（%）	53.90	55.34	54.41	53.34
流动比率（%）	340.22	355.98	272.47	309.70
经营现金流动负债比（%）	-13.51	-8.69	18.38	--
现金短期债务比（倍）	0.17	0.06	0.15	0.10
EBITDA 利息倍数（倍）	0.29	0.23	0.33	--
全部债务/EBITDA（倍）	71.55	75.64	56.74	--

公司本部口径				
项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	261.27	281.21	302.53	300.04
所有者权益（亿元）	127.57	127.29	127.31	127.27
全部债务（亿元）	133.04	138.09	143.71	134.91
营业总收入（亿元）	1.28	1.42	1.42	0.00
利润总额（亿元）	0.14	0.05	0.04	-0.04
资产负债率（%）	51.17	54.74	57.92	57.58
全部债务资本化比率（%）	51.05	52.04	53.03	51.46
流动比率（%）	363.14	419.61	265.93	327.16
经营现金流动负债比（%）	-24.04	-16.47	11.32	--

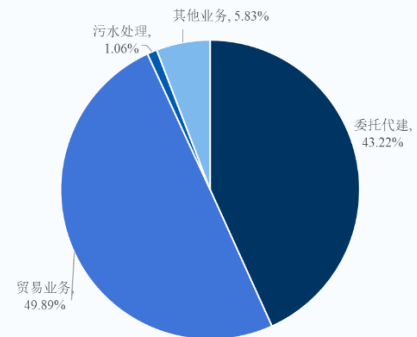
注：1. 公司 2025 年一季度财报未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告将其他应付款和其他流动负债中计息部分纳入短期债务核算，将长期应付款和其他非流动负债中计息部分纳入长期债务核算

资料来源：联合资信根据审计报告、2025 年一季度财报以及公司提供资料整理

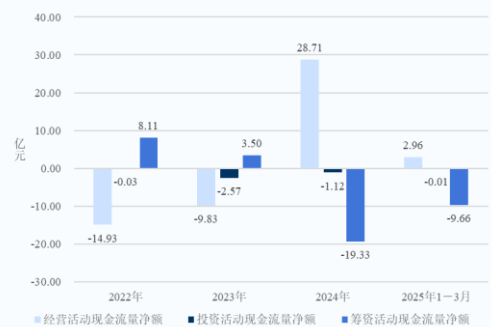
2024 年底公司资产构成



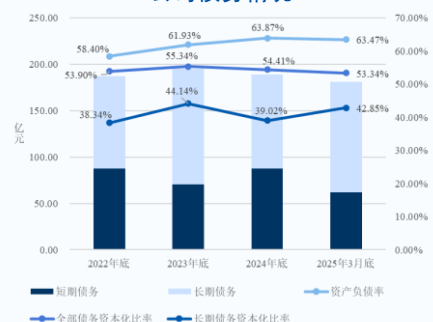
2024 年公司营业总收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



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	特殊条款
24 泉州台商 MTN001	5.80 亿元	5.80 亿元	2029/02/07	回售条款，票面利率选择权

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；上表中到期兑付日为不行权到期日

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
24 泉州台商 MTN001	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/27	谢艺菲 贺冬鸽	城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208 城市基础设施投资企业主体信用评级模型 (打分表) V4.0.202208	阅读全文

注：1. 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：杨 婷 yangting@lhratings.com

项目组成员：龚宇奇 gongyuqi@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，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、注册资本和实收资本无变化。截至 2025 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，福建泉州台商投资区开发建设集团有限责任公司（以下简称“泉州台商开发集团”）为公司唯一股东，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”）为公司的实际控制人。

公司是泉州台商投资区范围内唯一的基础设施及保障房投资建设主体，主要从事基础设施建设、保障房建设等业务。截至 2025 年 3 月底，公司本部设综合管理部、股权管理部、工程管理部、财务融资部和审计监察部共 5 个职能部门（见附件 1-2），公司合并范围内一级子公司 6 家（见附件 1-3），公司合并范围内拥有员工 210 人。

截至 2024 年底，公司资产总额 438.02 亿元，所有者权益 158.27 亿元（含少数股东权益 0.07 亿元）。2024 年，公司实现营业总收入 30.18 亿元，利润总额 1.13 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司资产总额 432.97 亿元，所有者权益 158.15 亿元（含少数股东权益 0.08 亿元）。2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.73 亿元，利润总额-0.11 亿元。

公司注册地址：福建省泉州台商投资区百崎回族乡滨湖南路大创商厦 6 楼；法定代表人：朱子良。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按规定用途使用完毕。上述债券均已在付息日正常付息。

图表 1 • 截至 2025 年 5 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
24 泉州台商 MTN001	5.80	5.80	2024/02/07	5（3+2）
22 台商 01	10.00	10.00	2022/09/16	3
22 台商 02	11.00	11.00	2022/10/28	3
23 台商 02	15.00	15.00	2023/06/15	9（3+3+3）
22 泉州台商 PPN001	5.00	5.00	2022/09/06	5（3+2）

资料来源：联合资信根据 Wind 公开信息整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2025年一季度报）》。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2024年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见《2025年城市基础设施建设行业分析》。

2 区域环境分析

泉州市为福建省三大中心城市之一，经济总量在福建省排名第二，常住人口呈净流入态势。泉州市经济实力持续增强，2024年，泉州市一般公共预算收入有所减少；泉州台商投资区重点发展新材料、智能交通、健康医疗、文化旅游和高端装备制造五大主导产业，2024年，泉州台商投资区GDP保持增长。

（1）泉州市

泉州市地处福建省东南部，是福建省三大中心城市之一，北承福州市和莆田市，南接厦门市，东望宝岛台湾，西毗漳州市、龙岩市和三明市。现辖鲤城区、丰泽区、洛江区和泉港区4个区，晋江市、石狮市和南安市3个县级市，惠安县、安溪县、永春县、德化县和金门县（待统一）5个县和泉州经济技术开发区、泉州台商投资区。

2024年底，泉州市常住人口891.4万人，比上年底增加3.1万人，人口净流入。泉州市拥有纺织服装、鞋业、石油化工、机械装备、建材家居、食品饮料、工艺制品、纸业印刷、电子信息等9个千亿产业集群。近年来，泉州市积极打造“以市场化为制度基础、民营经济与外向型经济互相促进为最大特色、县域经济发达为突出亮点、品牌化为突出优势”的具有侨乡特色的经济发展模式。

根据《泉州市国民经济和社会发展统计公报》，2022—2024年，泉州市地区生产总值逐年增长，增速逐年提升。2024年，泉州市经济总量在福建省排名第2位。2024年，泉州市第一产业增加值263.67亿元，增长4.0%；第二产业增加值6774.89亿元，增长6.9%；第三产业增加值6056.32亿元，增长6.1%。三次产业结构为2.0:51.8:46.2，以第二、三产业为主。2024年，泉州市人均地区生产总值为14.72万元，较上年增长6.3%。

图表2·泉州市主要经济指标

项目	2022年	2023年	2024年
GDP（亿元）	12102.97	12172.33	13094.87
GDP增速（%）	3.5	4.8	6.5
固定资产投资增速（%）	10.3	11.5	7.0

三产结构	2.1:56.8:41.1	2.1:53.2:44.7	2.0:51.8:46.2
人均 GDP（万元）	13.65	13.71	14.72

资料来源：联合资信根据泉州市国民经济和社会发展统计公报整理

固定资产投资方面，2022—2024 年，泉州市固定资产投资增速分别为 10.3%、11.5%和 7.0%。2024 年，分产业看，第一产业投资增长 11.7%；第二产业投资增长 18.5%，其中，工业投资增长 18.0%；第三产业投资下降 0.4%。分领域看，项目投资增长 15.1%，基础设施投资增长 12.5%，民间投资增长 7.9%。

财政收入方面，根据泉州市人民政府披露数据，2022—2024 年，泉州市一般公共预算收入波动增长。同期，泉州市一般公共预算支出规模亦波动增长，财政自给能力尚可。同期，泉州市政府性基金收入规模波动下降。截至 2024 年底，泉州市地方政府债务余额 2661.16 亿元，其中，一般债务余额 798.25 亿元、专项债务余额 1862.91 亿元。

图表 3 • 泉州市主要财力指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年
一般公共预算收入（亿元）	526.79	580.79	572.80
一般公共预算收入增速（%）	8.00	10.30	-1.4
税收收入（亿元）	340.00	389.46	371.48
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	64.54	67.06	64.85
一般公共预算支出（亿元）	807.45	850.27	843.41
财政自给率（%）	65.24	68.31	67.91
政府性基金收入（亿元）	353.20	370.71	318.47
地方政府债务余额（亿元）	2112.52	2343.54	2661.16

注：1. 2022 年一般公共预算收入增速为扣除增值税留抵退税后可比增长率；2. 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%；3. 2024 年一般公共预算收入可比口径增速为 2.8%

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（2）泉州台商投资区

泉州台商投资区位于泉州市中心城区东部，与泉州市行政中心隔江相望，属泉州中心城区“一湾两翼三带”城市空间布局中的环泉州湾区域。泉州台商投资区区域面积约 218 平方公里，根据泉州台商投资区管理委员会（以下简称“投资区管委会”）于 2018 年 12 月发布的数据，泉州台商投资区常住人口约 33.8 万人。

泉州台商投资区成立于 2010 年，是国家级台商投资区、国家级经济技术开发区、国家高新技术产业开发区和国家自主创新示范区，下辖洛阳镇、东园镇、张坂镇、百崎乡和省级惠南工业园区。泉州台商投资区以新材料、智能交通、健康医疗、文化旅游和高端装备制造五大主导产业为重点，以打造“两岸融合主阵地”和建设“泉州城市副中心”为发展目标，有序开展基础设施建设。随着玖龙纸业（控股）有限公司、中国中车集团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，泉州台商投资区产业规模不断壮大。

图表 4 • 泉州台商投资区主要经济及财力指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
GDP（亿元）	401.92	420.97	436.83	75.71
GDP 增速（%）	4.8	7.2	2.5	4.0
固定资产投资增速（%）	19.1	24.1	-48.7	-35.5
一般公共预算收入（亿元）	18.35	21.19	17.63	6.03
一般公共预算收入增速（%）	12.2	15.5	-16.8	/
一般公共预算支出（亿元）	24.23	27.21	24.75	4.08
财政自给率（%）	75.73	77.88	71.23	147.79

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据投资区管委会披露的数据，2022—2024 年，泉州台商投资区 GDP 持续增长，但整体增速波动放缓。2024 年以来固定资产投资持续大幅下降，同期，泉州台商投资区一般公共预算收入波动下降。

2025 年 1—3 月，泉州台商投资区区域生产总值为 75.71 亿元，实现一般公共预算收入 6.03 亿元。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司股权结构、注册资本和实收资本无变化。截至 2025 年 3 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，泉州台商开发集团为公司唯一股东，泉州市国资委为公司的实际控制人。公司仍是泉州台商投资区范围内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。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：913505210797992138），截至 2025 年 5 月 14 日，公司控股股东泉州台商开发集团本部无未结清和已结清的关注类、不良类信贷记录。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：913505216943786805），截至 2025 年 5 月 14 日，公司本部无未结清和已结清的关注类、不良类信贷记录。

根据公司提供的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”）企业信用报告（统一社会信用代码：913505215692593087），截至 2025 年 5 月 27 日，城建公司本部无未结清和已结清的关注类、不良类信贷记录。

根据公司提供的泉州台商投资区供应链有限公司（以下简称“供应链公司”）企业信用报告（统一社会信用代码：91350521MA33R27537），截至 2025 年 6 月 6 日，供应链公司无未结清和已结清的关注类、不良类信贷记录。

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。

截至 2025 年 6 月 24 日，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司主要管理制度连续，管理运作正常；法人治理结构方面，公司于 2025 年 5 月取消监事会，设立审计委员会行使监事会职权。截至 2025 年 5 月底，公司到位董事会成员 6 名，到位经理 1 名（由董事长兼任），符合公司章程约定。

（三）经营方面

1 业务经营分析

公司营业总收入仍主要来源于委托代建业务和贸易业务，受毛利率水平低的贸易业务规模扩张影响，公司营业总收入有所增长，综合毛利率水平小幅下降。

2024 年，公司营业总收入仍主要来源于委托代建和贸易业务收入，同期，公司实现营业总收入 30.18 亿元，同比增长 24.66%。其中，委托代建业务整体收入水平较为稳定，贸易业务收入水平受业务规模扩张影响大幅增长。公司其他业务包括工程设计咨询、污水处理、物业管理和租赁等多项业务，对公司营业总收入形成一定的补充。

毛利率方面，2024 年，委托代建业务和贸易业务毛利率水平较为稳定。受毛利率较低的贸易业务收入占比提升影响，公司综合毛利率水平同比小幅下降。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.73 亿元，主要为贸易业务收入，委托代建业务未实现收入主要系尚未结算；同期，公司综合毛利率为 1.97%。

图表 5 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年			2025 年 1—3 月		
	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)	收入	占比 (%)	毛利率 (%)
委托代建	13.25	58.98	11.28	13.95	57.62	11.31	13.04	43.22	11.35	--	--	--
贸易业务	8.05	35.81	1.34	9.11	37.63	1.32	15.05	49.89	2.11	3.53	94.73	2.08
污水处理	0.20	0.87	-34.60	0.23	0.93	-115.55	0.32	1.06	-10.15	0.07	1.94	-12.91
其他业务	0.97	4.34	14.37	0.92	3.82	17.53	1.76	5.83	4.98	0.12	3.33	7.57
合计	22.47	100.00	7.45	24.21	100.00	6.61	30.18	100.00	6.14	3.73	100.00	1.97

资料来源：联合资信根据公司审计报告及提供资料整理

(1) 城市基础设施建设

公司仍以委托代建模式开展城市基础设施项目建设，已完工项目整体回款进度较为滞后；在建及拟建项目尚需一定投资规模，公司存在一定资金支出压力。

公司是泉州台商投资区重要的基础设施项目建设主体，建设业务主要由子公司城建公司和泉州市洛秀开发建设有限公司负责开展。跟踪期内，公司仍采用委托代建模式对泉州市台商投资区范围内基础设施工程、土地整理开发、产业园建设、安置房建设、水务工程建设等工程进行建设。

根据《泉州市台商投资区综合开发建设协议》，公司及其子公司受泉州台商投资区管理委员会财政金融与国资局（以下简称“投资区财金局”）委托对城市基础设施项目进行建设，在通过相关验收经审计确认投资总额后，由投资区财金局支付对应的投资总额和代建回报，代建收益率一般为 12%~20%（视项目不同有所变化），支付周期一般不超过 7 年。

截至 2025 年 3 月底，公司主要已完工城市基础设施建设项目累计投资 210.68 亿元，已确认收入 245.60 亿元，累计已回款 141.98 亿元，剩余部分预计将于 2031 年前实现回款，整体回款进展较为滞后。

图表 6 • 截至 2025 年 3 月底公司总投资规模较大的主要已完工城市基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目已投资金额	拟回购金额	实际已回购金额
海湾大道二期（16 号码头-海江大道/后渚互通）	39.63	47.56	22.99
新泉州东车站前广场及市政配套工程	33.41	37.42	9.35
东西大道延伸段（原绕城高速-惠安）	13.98	15.66	0.65
泉东大道（杏秀路-南北大道）	12.73	15.28	8.19
海江大道一期工程（后渚大桥东桥头互通）	11.20	13.44	8.96
海丝文化公园一期工程暨百崎湖生态连绵带启动区工程	11.08	12.41	7.45
百崎湖防洪排涝工程二期	8.82	10.58	3.70
南北主干道二期	8.20	9.84	7.15
南北主干道	7.80	8.40	8.40
海城大道（海山大道至张纬四路）	7.31	8.77	4.70
合计	154.17	179.36	81.54

注：上表为截至 2025 年 3 月底项目总投资规模前十名已完工的城市基础设施建设项目
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年 3 月底，公司主要在建及拟建项目计划总投资 54.31 亿元，累计已完成投资 41.74 亿元。考虑到公司在建及拟建项目尚需一定投资规模，预计未来公司面临一定资金支出压力。

图表 7 • 截至 2025 年 3 月底公司主要在建和拟建城市基础设施建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设状态	计划总投资金额	累计已投资金额
海山大道三标、四标	在建	44.04	41.74
泉州台商投资区海城大道玉田平交工程	拟建	3.98	--
杏纬支三路一期工程产业配套项目	拟建	0.05	--
电子信息产业园（滨湖北路）	拟建	0.47	--
电子信息产业园（东纬支四路、东纬支七路）	拟建	0.37	--
张经四路（张纬六路-泉东大道）	拟建	0.40	--
泉州台商投资区第五实验小学、第七实验小学	拟建	5.00	--
合计	--	54.31	41.74

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

(2) 保障房建设

公司已完工保障房项目主要以委托代建形式开展，整体回款情况尚可。

公司保障房建设业务主要采用委托代建开展，业务模式和城市基础设施委托代建模式一致。公司自筹资金对保障房开展建设，

项目竣工后，公司将保障房移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”）¹，由房屋征收中心面向泉州台商投资区安置户销售保障房，销售价格根据市价决定。受泉州市整体政策规划影响，公司在建保障房项目未来可能调整为自建自营模式，若业务模式调整，需关注保障房项目去化情况。

截至 2025 年 3 月底，公司主要已完工保障房建设项目累计已完成投资 39.22 亿元，拟回款 46.54 亿元，累计回款 41.27 亿元，整体回款情况尚可。

图表 8 • 截至 2025 年 3 月底公司主要已完工保障房项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资金额	项目已投资金额	拟回购金额	实际已回购金额
凤浦安置小区	2.91	2.91	3.49	3.49
溪庄安置小区	2.68	2.68	3.22	3.22
玉坂安置小区	11.80	11.80	14.11	14.11
锦厝安置小区	10.52	10.52	12.60	12.60
金屿大桥安置小区	3.18	3.18	3.81	3.81
区职工宿舍大楼（公租房）	2.59	2.59	3.11	2.17
后港安置小区	5.53	5.53	6.20	1.86
合计	39.22	39.22	46.54	41.27

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2025 年 3 月底，公司在建及拟建项目计划总投资 74.41 亿元，累计已完成投资 62.43 亿元。

图表 9 • 截至 2025 年 3 月底公司主要在建和拟建保障房项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设状态	计划总投资金额	累计已投资金额
玉泰新城	在建	16.96	16.96
湖东安置小区（A、B 地块）	在建	13.11	13.11
溪庄小区二期	在建	9.40	2.91
凤浦小区二期	在建	7.08	7.08
下宫安置小区二期	在建	6.56	6.56
秀涂安置小区	在建	8.00	7.91
翔鹰花苑	在建	4.49	4.49
桥头安置小区	在建	3.41	3.41
玉泰新城（二期）	拟建	5.39	--
合计	--	74.41	62.43

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）贸易业务

2024 年，公司贸易业务收入大幅增长，毛利率保持低水平；下游客户集中度高，客户以民营企业为主，部分存在被执行和限高等负面舆情，需关注下游客户回款情况。

跟踪期内，公司贸易业务模式未发生重大变化，业务主要由子公司供应链公司负责运营；贸易品类方面，2024 年，公司新增部分有色金属贸易。

公司贸易业务仍采用“以销定采”模式，即由供应链公司根据下游客户购买需求与其签订协议，收取下游客户支付的保证金（通常为 30%）、开立信用证后，再代为向上游供应商进行采购并进行货物入库，待客户支付剩余货款后分次发货，或待客户分次提货时分次收款。公司贸易业务使用银行承兑汇票或信用证结算，账期方面，上游账期以银行承兑周期为期限（2 个月或 6 个月，按采购合同金额开具承兑汇票），下游账期可控制在 6 个月以内。

¹ 房屋征收中心现已注销，其相关职能已归入泉州台商投资区自然资源与城乡建设服务中心

2024 年，公司贸易业务收入规模同比大幅增长 65.28%，毛利率保持低水平。同期，公司前五大下游客户销售占比 97.51%，集中度高，存在一定大客户依赖风险；下游客户以民营企业为主，且部分存在被列为被执行人且存在限制高消费情形，需关注下游客户回款情况。

图表 10 • 2024 年公司前五大下游客户情况

客户名称	销售品类	销售金额（万元）	占比（%）
厦门和鹏智慧工业制造有限公司	建材类	82040.70	54.50
厦门盛源石化有限公司	化工类	24869.40	16.52
福建中源新能源股份有限公司（以下简称“中源新能源”） ²	化工类	22473.80	14.93
福州格律诗贸易有限公司	化工类	11701.80	7.77
福建省桃城建设工程有限公司（以下简称“桃城建工”） ³	建材类	5702.40	3.79
合计	--	146788.10	97.51

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（4）其他业务

公司污水处理业务区域垄断性较强，对营业总收入形成一定补充。

跟踪期内，公司其他业务还包括工程设计咨询、污水处理、物业管理和租赁等。其中，污水处理业务仍主要由子公司泉州台商投资区惠南污水处理有限公司（以下简称“惠南公司”）负责经营，业务范围涵盖东园镇、张坂镇、洛阳镇和百崎回族乡 4 个行政区，惠南公司负责对区域内生活污水、工商业污水、雨水及其他污水进行无害化处理。泉州台商投资区范围内除惠南公司外仅有其他小型污水处理厂，公司污水处理业务的区域垄断性较强。

惠南公司建设的泉州台商投资区惠南污水处理厂日处理能力为 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。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 0.95 元/吨为污水处理费。结算模式方面，政府相关部门向泉州台商投资区居民及企业直接收取自来水费，公司将自来水费中污水处理费部分确认为收入，每 6 个月与投资区财金局结算。该业务成本主要体现在污水处理设施折旧、设备维护、电费支出等方面。随着公司对部分污水处理设施进行维修和更换，2023 年，污水处理业务成本有所增长，同期，该业务毛利率水平明显下降。2024 年及 2025 年 1—3 月，公司污水处理业务收入分别为 0.32 亿元和 0.07 亿元，对公司营业总收入形成一定补充。

2 未来发展

未来，公司将发挥自身优势，充分利用政府资源，重点开展泉州台商投资区基础设施建设。此外，公司还将加大污水处理、供水等水务设施投资力度，提供城市化进程中的多元化服务。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，审计结论为标准无保留意见；公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。

报告期内，公司执行财政部颁布的最新企业会计准则，主要会计政策和会计估计未发生变更。

合并范围方面，2024 年及 2025 年 1—3 月，公司合并范围无变化。整体看，公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

2024 年，公司资产规模有所增长，资产构成变化不大；资产中以应收工程款和应收往来款形成的应收类款项以及以代建项目开发成本和土地形成的存货规模较大，部分应收类款项账龄偏长，对资金形成占用；委托代建项目整体回款周期较长，公司整体资产质量一般；所有者权益规模及结构相对稳定；公司整体债务负担一般，债券融资占比较高，公司 2025 年存在债券集中偿付压

² 根据公开信息显示，中源新能源存在 3016.86 万元股权被上海市徐汇区人民法院冻结，冻结期限为 2023 年 7 月 12 日至 2026 年 7 月 11 日；中源新能源尚存未决诉讼案件；

³ 根据公开信息显示，桃城建工存在多起被执行案件并被列为被执行人，被执行金额共计 4248.08 万元；2025 年 4 月，桃城建工被福建省泉州市丰泽区人民法院限制高消费；截至 2025 年 5 月底，桃城建工尚存在终本案件，涉案金额总计 2979.60 万元，未履行金额 2838.62 万元

力；政府补助对公司利润总额贡献程度大，公司盈利指标表现一般；受往来款净流入规模增长影响，公司经营活动现金转为净流入，考虑到公司尚存一定资金支出压力，以及公司债务滚续需求，预计未来公司融资压力仍较大。

图表 11 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	375.82	97.54	402.49	97.31	425.67	97.18	420.63	97.15
货币资金	15.12	3.92	4.50	1.09	12.85	2.93	6.07	1.40
应收账款	61.45	15.95	50.19	12.14	43.07	9.83	42.98	9.93
其他应收款	18.92	4.91	30.00	7.25	37.80	8.63	34.93	8.07
存货	277.64	72.06	312.98	75.67	326.97	74.65	331.10	76.47
非流动资产	9.46	2.46	11.12	2.69	12.35	2.82	12.33	2.85
资产总额	385.29	100.00	413.62	100.00	438.02	100.00	432.97	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季度财报整理

截至 2024 年底，公司资产总额较 2023 年底增长 5.90%；资产构成仍以流动资产为主。分科目看，公司货币资金主要包括银行存款 11.48 亿元、其他货币资金 1.36 亿元和少量库存现金，其中，其他货币资金 1.37 亿元使用受限，为银行承兑汇票保证金。公司应收账款主要为应收委托代建项目工程款，截至 2024 年底，应收账款以账龄在 3 年及以下的款项为主（占 69.30%），部分款项账龄较长；同期末，公司存在应收投资区财金局委托代建工程款 42.25 亿元，占期末应收账款总额的 98.10%，集中度高；公司累计计提坏账准备 28.34 万元。2024 年底，公司其他应收款大幅增长 25.98%，其他应收款主要为应收各级政府以及相关机构的往来款。其中，账龄在 1 年以内和账龄在 1~2 年之间的其他应收款分别占期末其他应收款总额的 46.46%和 39.16%；前五名其他应收款占期末其他应收款总额的 86.32%，集中度高；公司累计计提坏账准备 0.22 亿元。截至 2024 年底，公司存货主要包括代建项目投入成本 155.64 亿元和待开发土地 163.97 亿元。公司未对存货计提跌价准备。

截至 2025 年 3 月底，公司资产总额 432.97 亿元，较 2024 年底小幅减少 1.15%；资产构成变化不大。

图表 12 • 公司 2024 年底前五名应收账款情况

应收单位名称/简称	期末余额（万元）	占期末余额的比例（%）
投资区财金局	422517.53	98.10
泉州台商投资区管理委员会综合执法与应急管理局	2673.22	0.62
泉州台商投资区管理委员会民生保障局	1301.62	0.30
桃城建工	1044.27	0.24
泉州台商投资区管理委员会自然资源与规划建设交通局	975.82	0.23
合计	428512.50	99.50

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

图表 13 • 公司 2024 年底前五名其他应收款情况

应收单位名称/简称	款项性质	账龄	期末余额（万元）	占期末余额的比例（%）
泉州台商投资区自然资源与城乡建设服务中心 （原：泉州台商投资区房屋征收中心）	往来款	1~2 年	161475.29	42.47
投资区财金局	往来款	1 年以内、1~2 年	83032.38	21.84
泉州台商投资区管理委员会自然资源与规划建设交通局	往来款	1~2 年	68172.00	17.93
东园片区项目建设指挥部	往来款	3~4 年	10000.00	2.63
张坂镇政府	往来款	5 年以上	5515.00	1.45
合计	--	--	328194.68	86.32

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年 3 月底，公司受限资产 27.09 亿元，占期末资产总额的 6.26%，为保证金和用于借款抵押的土地。

图表 14 • 截至 2025 年 3 月底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	占资产总额比例（%）	受限原因
货币资金	1.29	0.30	保证金
存货	25.80	5.96	借款抵押
合计	27.09	6.26	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年底，公司所有者权益中，实收资本 10.00 亿元（占 6.32%）、资本公积 124.60 亿元（占 78.73%）、未分配利润 22.46 亿元（占 14.19%），同期末，资本公积主要为政府注入的土地。整体看，公司所有权权益稳定性尚可。

截至 2025 年 3 月底，公司所有权权益为 158.15 亿元，所有者权益构成较 2024 年底变化不大。

图表 15 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	110.46	49.09	113.07	44.14	156.23	55.85	135.82	49.42
短期借款	22.94	10.20	20.11	7.85	12.69	4.54	16.04	5.84
应付账款	12.16	5.40	14.28	5.58	14.45	5.17	14.23	5.18
其他应付款	9.22	4.10	18.02	7.03	42.48	15.18	48.34	17.59
一年内到期的非流动负债	39.57	17.59	29.64	11.57	68.83	24.61	38.59	14.04
其他非流动资产	12.42	5.52	15.72	6.14	0.32	0.11	1.26	0.46
非流动负债	114.54	50.91	143.10	55.86	123.52	44.15	139.00	50.58
长期借款	26.80	11.91	35.25	13.76	35.64	12.74	35.97	13.09
应付债券	59.91	26.63	80.04	31.24	57.91	20.70	67.55	24.58
长期应付款	24.75	11.00	27.82	10.86	29.94	10.70	35.45	12.90
负债总额	225.01	100.00	256.17	100.00	279.74	100.00	274.81	100.00

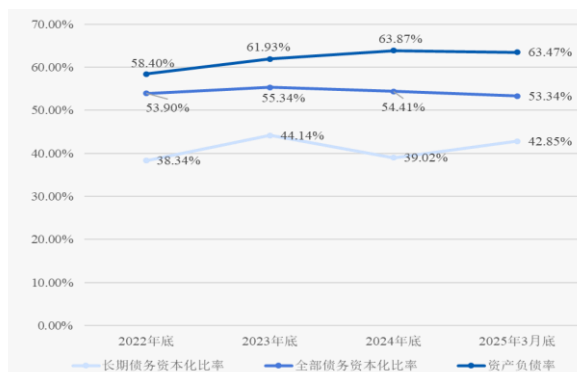
资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季度财报整理

截至 2024 年底，公司负债总额较 2023 年底增长 9.20%，主要系往来款规模增加所致。公司经营性负债主要体现在应付账款中的应付施工单位工程款项、其他应付款中的往来款和长期应付款中的项目建设专项款。

有息债务方面，本报告将其他应付款和其他流动负债中计息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中计息部分纳入长期债务核算。截至 2024 年底，公司全部债务较 2023 年底小幅减少 3.20%。从融资渠道看，公司银行借款、债券融资和非标融资占比分别为 34.46%、57.83%和 7.71%，债券融资占比较高。从债务指标看，截至 2024 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 63.87%和 54.41%，整体债务负担一般。

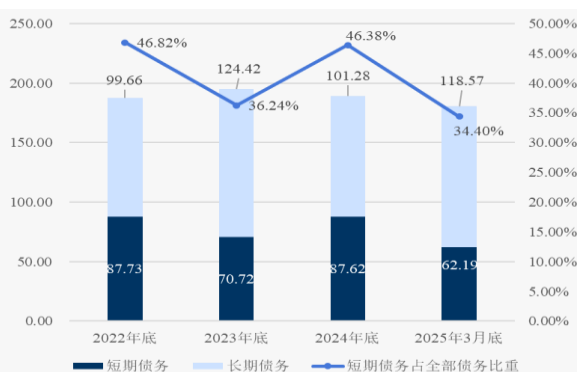
截至 2025 年 3 月底，公司负债总额较 2024 年底小幅减少 1.76%。全部债务 180.76 亿元，较 2024 年底减少 4.31%，主要系偿还部分一年内到期的非流动负债所致；短期债务占比下降至 34.40%。同期末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 63.47%和 53.34%，较上年末变化不大。

图表 16 • 公司财务杠杆情况



资料来源：联合资信根据审计报告、2025 年一季报及公司提供资料整理

图表 17 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据审计报告、2025 年一季报及公司提供资料整理

截至 2025 年 5 月底，公司存续债券总额 88.66 亿元。如投资人选择回售，公司将于 2025 年偿付到期债券本金 26.00 亿元，公司存在债券集中偿付压力。

图表 18 • 截至 2025 年 5 月底公司存续债券情况

债券简称	债券余额（亿元）	发行期限（年）	票面利率（%）	行权日	到期日
25 台商 01	3.00	9 (3+3+3)	2.48	2028/04/22	2034/04/22
25 泉州台商 CP001	1.00	1	2.47	--	2026/03/11
25 泉州台商 PPN002	4.66	5 (3+2)	2.54	2028/02/25	2030/02/25
25 泉州台商 PPN001	5.00	5 (3+2)	2.30	2028/01/09	2030/01/09
24 台商 02	9.00	9 (3+3+3)	2.29	2027/12/12	2033/12/12
24 台商 01	5.00	9 (3+3+3)	2.40	2027/09/05	2033/09/05
24 泉州台商 MTN003	4.20	5 (3+2)	2.35	2027/07/03	2029/07/03
24 泉州台商 MTN002	10.00	5 (3+2)	2.67	2027/04/19	2029/04/19
24 泉州台商 MTN001	5.80	5 (3+2)	3.08	2027/02/07	2029/02/07
23 台商 02	15.00	9 (3+3+3)	4.90	2026/06/15	2032/06/15
22 台商 02	11.00	3	3.68	--	2025/10/28
22 台商 01	10.00	3	3.70	--	2025/09/16
22 泉州台商 PPN001	5.00	5 (3+2)	3.45	2025/09/06	2027/09/06
合计	88.66	--	--	--	--

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

2024 年，公司营业总收入及营业成本均有所增长；营业利润率小幅下降。公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2024 年，公司费用总额增长主要系财务费用增加所致。公司将取得的政府补助计入“其他收益”。2024 年，公司取得的政府补助对利润总额贡献程度大。盈利指标方面，2024 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.84%和 0.54%，公司盈利指标表现一般。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.73 亿元，利润总额-0.11 亿元。

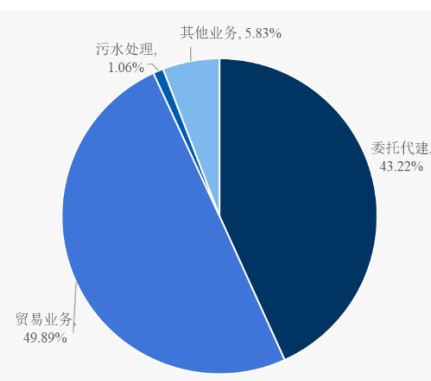
图表 19 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	22.47	24.21	30.18	3.73
营业成本	20.79	22.61	28.32	3.66
期间费用	1.89	1.89	2.44	0.13
其他收益	1.58	1.55	1.89	*
利润总额	1.23	1.00	1.13	-0.11
营业利润率（%）	6.58	5.68	5.43	0.26
总资本收益率（%）	0.61	0.61	0.84	--
净资产收益率（%）	0.51	0.47	0.54	--

注：2025 年 1—3 月，其他收益为-2423.84 元

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季度财报整理

图表 20 • 2024 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

从经营活动来看，公司经营活动现金流入主要为公司业务回款、收到补贴和往来款；经营活动现金流出主要为代建项目投入、贸易业务支出和往来款支出。受往来款净流入规模增长影响，2024 年，公司经营活动现金转为净流入。同期，公司现金收入比为 136.15%，保持较高水平，收入实现质量良好。

从投资活动来看，2024 年，公司投资活动现金流入及流出规模较小，投资活动现金保持净流出。

从筹资活动来看，2024 年，公司筹资活动现金流入规模有所减少；筹资活动现金流出主要用于偿还到期债务。同期，公司筹资活动现金转为净流出。考虑到公司项目投资面临一定资金支出压力，以及公司债务滚续需求，预计未来公司对外部融资依赖程度仍较高。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金保持净流入，投资活动现金保持净流出，筹资活动现金保持净流出。

图表 21 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	33.59	50.54	146.97	55.66
经营活动现金流出小计	48.51	60.37	118.26	52.69
经营活动现金流量净额	-14.93	-9.83	28.71	2.96
投资活动现金流入小计	0.04	0.01	0.00	0.00
投资活动现金流出小计	0.07	2.58	1.12	0.01
投资活动现金流量净额	-0.03	-2.57	-1.12	-0.01
筹资活动现金流入小计	110.20	108.08	80.88	31.76
筹资活动现金流出小计	102.09	104.58	100.21	41.42
筹资活动现金流量净额	8.11	3.50	-19.33	-9.66
现金收入比（%）	141.28	148.61	136.15	104.92

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度财报整理

2 偿债指标变化

公司偿债指标表现较弱，间接融资渠道畅通。

图表 22 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年（底）	2023 年（底）	2024 年（底）	2025 年 3 月（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	340.22	355.98	272.47	309.70
	速动比率（%）	88.88	79.17	63.17	65.92
	现金短期债务比（倍）	0.17	0.06	0.15	0.10
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2.62	2.58	3.33	--
	全部债务/EBITDA（倍）	71.55	75.64	56.74	--
	EBITDA 利息倍数（倍）	0.29	0.23	0.33	--

资料来源：联合资信根据审计报告、2025年一季报及公司提供资料整理

从短期偿债指标看，截至 2024 年底，公司流动比率和速动比率分别为 272.47%和 63.17%，较上年末均有所下降。现金短期债务比提升至 0.15 倍，整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 有所增长，同期，EBITDA 对全部债务和利息支出的保障能力均有所提升，整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

对外担保方面，截至 2025 年 3 月底，公司不存在对外担保情况。

未决诉讼方面，截至 2025 年 3 月底，公司不存在重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2025 年 3 月底，公司获得银行授信额度共计 260.00 亿元，尚有未使用额度 104.35 亿元，公司间接融资渠道通畅。

3 公司本部主要变化情况

公司资产、负债和所有者权益主要来源于公司本部，业务主要由子公司负责实施，公司本部对子公司控制能力较强。

截至 2024 年底，公司本部资产、负债和所有者权益占合并口径的比重分别为 69.07%、62.64%和 80.44%，公司本部全部债务 143.71 亿元，其中短期债务占 48.69%。公司经营业务主要由下属子公司负责开展，2024 年，公司本部实现营业收入 1.42 亿元，占合并口径的 4.69%。对子公司管理方面，公司本部对子公司的生产经营活动、内部管理、会计核算和财务管理等进行指导、检查和监督；各子公司的对外投资项目，必须经公司相关会议审议通过后上报股东审批。整体看，公司本部对子公司管控力度较强。

（五）ESG 方面

公司注重安全生产与环保投入，积极履行作为国有企业的社会责任。公司 ESG 信息披露质量有待改善，ESG 整体表现一般。

环境方面，作为城市基础设施投资企业，公司在建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。近三年来，联合资信未发现公司存在污染与废物排放等相关监管处罚。

社会责任方面，公司纳税情况良好，注重人才培养及公平雇佣，解决就业 210 人，联合资信未发现公司存在工资发放拖欠情况，或发生一般事故以上的安全生产事故。

公司未设置专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关报告，ESG 信息披露质量有待改善，近三年，联合资信未发现公司涉及重大法律诉讼情况，未发现公司在信息披露、关联交易、高管行为等方面发生违法违规事件，或受到行政和监管部门处罚。

七、外部支持

公司实际控制人综合实力很强。公司作为泉州台商投资区重要的基础设施及保障房投资建设主体，在政府补助方面获得有力外部支持。

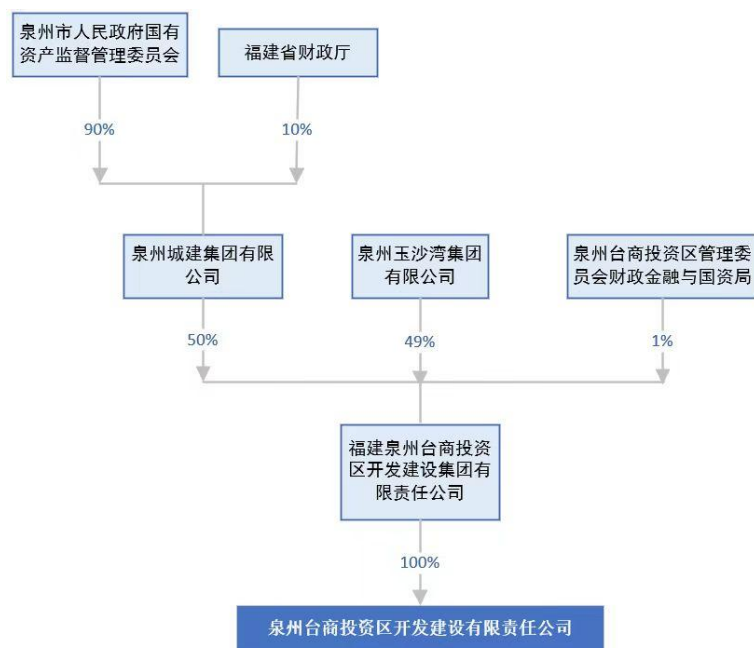
2024 年，泉州市经济总量在福建省排名第二；泉州台商投资区是国家级台商投资区、国家级经济技术开发区，区域定位较高，近年来，泉州台商投资区 GDP 持续增长。整体看，公司实际控制人综合实力很强。公司作为泉州台商投资区重要的基础设施及保障房投资建设主体，在政府补助方面获得有力外部支持。

2022—2024 年，公司分别收到政府补助 1.58 亿元、1.55 亿元和 1.89 亿元，计入“其他收益”。

八、跟踪评级结论

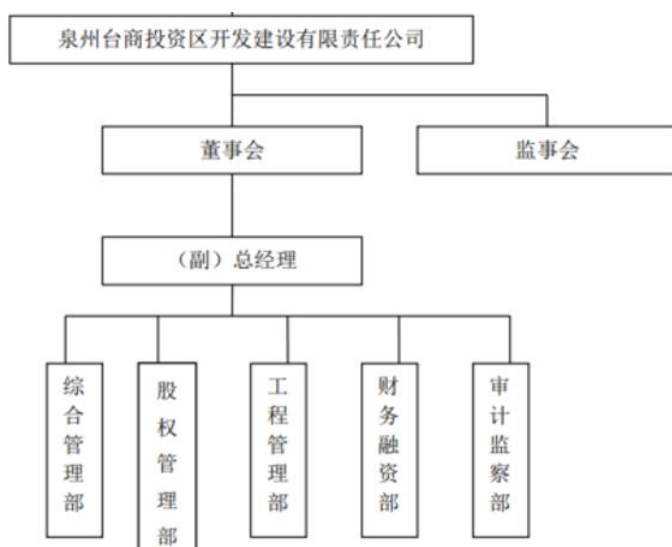
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“24 泉州台商 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：联合资信根据提供资料整理

附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

子公司名称	业务性质	持股比例	取得方式
泉州市洛秀开发建设有限公司	房地产开发	100.00%	收购
泉州台商投资区市政管理有限责任公司	市政基础的建设管理和维护	100.00%	投资设立
泉州台商投资区城市建设发展有限公司	房地产开发经营	100.00%	投资设立
泉州台商投资区水务投资经营有限公司	供水工程投资管理	100.00%	投资设立
福建盛源再生资源利用有限公司	建筑垃圾回收	100.00%	投资设立
泉州台商投资区供应链有限公司	多式联运和运输代理业	51.00%	投资设立

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	15.12	4.50	12.85	6.07
应收账款（亿元）	61.45	50.19	43.07	42.98
其他应收款（亿元）	18.92	30.00	37.80	34.93
存货（亿元）	277.64	312.98	326.97	331.10
长期股权投资（亿元）	1.01	0.95	1.02	1.02
固定资产（亿元）	0.29	2.17	2.22	2.19
在建工程（亿元）	0.89	0.92	1.00	1.01
资产总额（亿元）	385.29	413.62	438.02	432.97
实收资本（亿元）	10.00	10.00	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	-0.16	0.00	0.07	0.08
所有者权益（亿元）	160.28	157.45	158.27	158.15
短期债务（亿元）	87.73	70.72	87.62	62.19
长期债务（亿元）	99.66	124.42	101.28	118.57
全部债务（亿元）	187.39	195.13	188.89	180.76
营业总收入（亿元）	22.47	24.21	30.18	3.73
营业成本（亿元）	20.79	22.61	28.32	3.66
其他收益（亿元）	1.58	1.55	1.89	*
利润总额（亿元）	1.23	1.00	1.13	-0.11
EBITDA（亿元）	2.62	2.58	3.33	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	31.74	35.97	41.09	3.91
经营活动现金流入小计（亿元）	33.59	50.54	146.97	55.66
经营活动现金流量净额（亿元）	-14.93	-9.83	28.71	2.96
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.03	-2.57	-1.12	-0.01
筹资活动现金流量净额（亿元）	8.11	3.50	-19.33	-9.66
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.35	0.43	0.65	--
存货周转次数（次）	0.08	0.08	0.09	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.06	0.07	--
现金收入比（%）	141.28	148.61	136.15	104.92
营业利润率（%）	6.58	5.68	5.43	0.26
总资本收益率（%）	0.61	0.61	0.84	--
净资产收益率（%）	0.51	0.47	0.54	--
长期债务资本化比率（%）	38.34	44.14	39.02	42.85
全部债务资本化比率（%）	53.90	55.34	54.41	53.34
资产负债率（%）	58.40	61.93	63.87	63.47
流动比率（%）	340.22	355.98	272.47	309.70
速动比率（%）	88.88	79.17	63.17	65.92
经营现金流动负债比（%）	-13.51	-8.69	18.38	--
现金短期债务比（倍）	0.17	0.06	0.15	0.10
EBITDA 利息倍数（倍）	0.29	0.23	0.33	--
全部债务/EBITDA（倍）	71.55	75.64	56.74	--

注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告将其他应付款和其他流动负债中计息部分纳入短期债务核算，将长期应付款和其他非流动负债中计息部分纳入长期债务核算；3. 2025 年 1—3 月，其他收益为-2423.84 元

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财报以及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	4.51	0.27	9.21	2.05
应收账款（亿元）	3.54	1.40	0.88	0.88
其他应收款（亿元）	112.83	137.27	147.78	151.39
存货（亿元）	108.59	110.05	111.42	112.47
长期股权投资（亿元）	30.06	30.49	30.49	30.49
固定资产（亿元）	0.10	0.09	0.07	0.07
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	261.27	281.21	302.53	300.04
实收资本（亿元）	10.00	10.00	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	127.57	127.29	127.31	127.27
短期债务（亿元）	62.65	43.61	69.98	43.89
长期债务（亿元）	70.39	94.48	73.73	91.02
全部债务（亿元）	133.04	138.09	143.71	134.91
营业总收入（亿元）	1.28	1.42	1.42	0.00
营业成本（亿元）	1.07	1.19	1.17	0.00
其他收益（亿元）	1.01	1.25	1.70	0.00
利润总额（亿元）	0.14	0.05	0.04	-0.04
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.92	3.59	2.03	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	2.03	19.44	36.23	17.79
经营活动现金流量净额（亿元）	-15.22	-9.79	11.48	0.96
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.99	-0.76	-1.00	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	15.84	6.31	-1.54	-8.11
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.36	0.57	1.24	--
存货周转次数（次）	0.01	0.01	0.01	--
总资产周转次数（次）	0.01	0.01	0.00	--
现金收入比（%）	71.66	253.51	143.28	*
营业利润率（%）	16.13	15.41	16.12	*
总资本收益率（%）	0.46	0.50	0.66	--
净资产收益率（%）	0.08	0.04	0.01	--
长期债务资本化比率（%）	35.56	42.60	36.68	41.70
全部债务资本化比率（%）	51.05	52.04	53.03	51.46
资产负债率（%）	51.17	54.74	57.92	57.58
流动比率（%）	363.14	419.61	265.93	327.16
速动比率（%）	191.62	234.47	156.09	189.48
经营现金流动负债比（%）	-24.04	-16.47	11.32	--
现金短期债务比（倍）	0.07	0.01	0.13	0.05
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部 2025 年一季度财务报表未经审计；2. 由于公司本部口径未提供折旧、摊销及资本化利息等数据，EBITDA 相关指标无法计算，以“/”表示；“--”代表不适用；3. 由于部分数据为零导致部分指标无法计算，以“*”表示；4. 2025 年 1—3 月，公司本部销售商品、提供劳务收到的现金为 7835.00 元

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季度财报以及公司提供资料整理

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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(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	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×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	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持