

泉州台商投资区开发建设有限责任公司 主体长期信用评级报告

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〔2024〕3830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**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二四年六月二十六日

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、该评级结果自 2024 年 6 月 26 日至 2025 年 6 月 25 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。

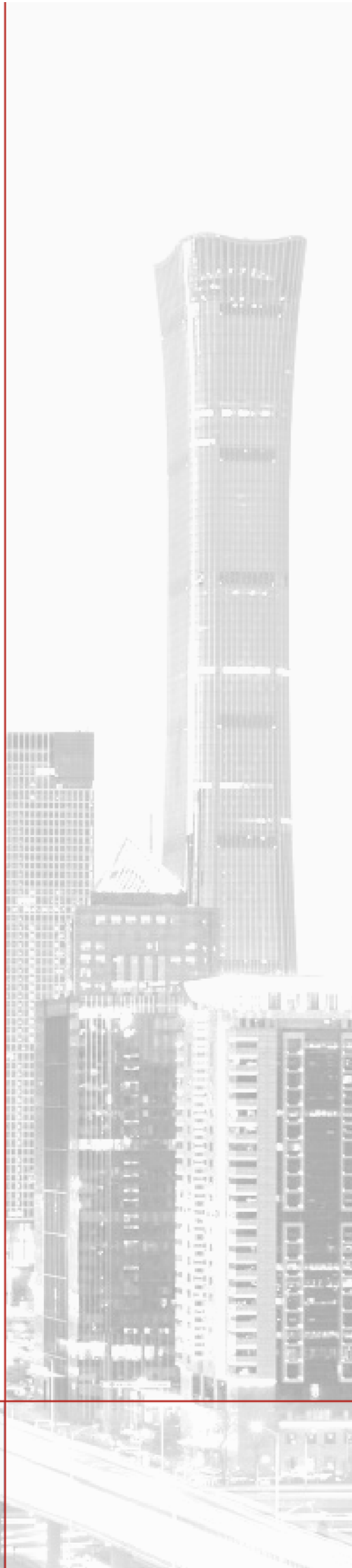
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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、未经联合资信事先书面同意，本评级报告及评级结论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

主体长期信用评级报告

主体评级结果	评级时间
AA/稳定	2024/06/26

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”）成立于 2009 年，注册资本及实收资本均为 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为公司唯一股东，公司实际控制人为泉州市人民政府国有资产监督管理委员会。公司是泉州台商投资区（以下简称“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、贸易等业务。

评级观点 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，在台商投资区业务专营优势明显。泉州市 2023 年经济总量居福建省第二名，区域经济与财政实力非常强，泉州台商投资区是国家级台商投资区，近年来财政实力稳步提升，公司经营发展的外部环境良好。公司建立了较为有效的法人治理结构，内部管理制度较为规范，主要管理人员管理经验较为丰富。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回款较为滞后，在建及拟建项目尚需投资规模较大，公司资金支出压力较大；保障房项目回款进度尚可，投资规模较大，公司面临较大资金支出压力；贸易业务收入持续增长但毛利率维持在低水平，客户集中度高，存在一定交易对手风险。公司资产中待开发土地和项目投入成本构成的存货占比较高，应收类款项对资金形成较大占用，资产流动性较弱；所有者权益稳定性尚可；公司整体债务负担较重，短期债务占比较高，2024 年债务集中偿付压力较大，债务结构有待优化；公司利润对政府财政补贴依赖性强，盈利能力一般；受益于业务回款情况转好，公司收入实现质量表现良好，受公司代建项目持续投入影响，公司经营活动现金流持续净流出，预计未来公司融资需求仍较大。公司长、短期偿债指标表现均较弱。

个体调整：无。

外部支持调整：公司在政府补贴方面持续获得有力的外部支持。

评级展望 未来，随着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：所在区域和经济财政实力出现明显提升，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。**泉州市经济总量在福建省排名第二，2021—2023 年，泉州市经济及财政实力持续稳步提升，泉州台商投资区是国家级台商投资区，区域定位较高，财政实力不断增强，公司发展的外部环境良好。
- **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，业务区域专营优势明显。
- **持续获得有力的外部支持。**公司在政府补助方面获得持续的外部支持，2021—2023 年，公司分别获得政府补助 1.51 亿元、1.58 亿元和 1.55 亿元。

关注

- **公司资金支出压力较大。**公司城市基础设施和保障房建设业务在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来面临较大的资金支出压力。
- **资金占用明显。**公司资产中应收代建工程款和往来款形成的应收类款项、项目投入成本形成的存货规模较大，对公司资金形成较大占用。
- **债务规模持续增长，债务负担较重且短期偿债压力较大。**截至 2024 年 3 月末，公司全部债务增至 200.20 亿元，公司现金短期债务比为 0.27 倍。2024 年 4—12 月到期债务合计 62.99 亿元，规模较大。公司短期偿债压力较大。

本次评级使用的评级方法、模型

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
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	

本次评级打分表及结果

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		2
		偿债能力		5
指示评级				bbb
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

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

主要财务数据

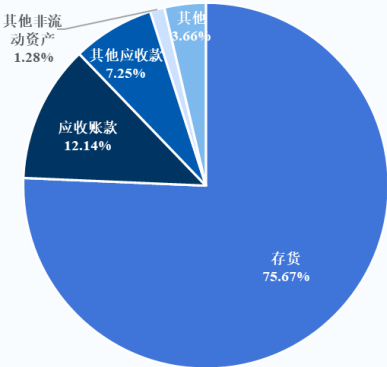
合并口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
现金类资产（亿元）	22.15	15.12	4.50	17.24
资产总额（亿元）	372.98	385.29	413.62	431.09
所有者权益（亿元）	161.93	160.28	157.45	157.36
短期债务（亿元）	92.87	87.73	70.72	62.99
长期债务（亿元）	86.94	99.66	124.42	137.22
全部债务（亿元）	179.82	187.39	195.13	200.20
营业总收入（亿元）	20.33	22.47	24.21	2.51
利润总额（亿元）	1.97	1.23	1.00	-0.08
EBITDA（亿元）	3.31	2.62	2.58	--
经营性净现金流（亿元）	-15.06	-14.93	-9.83	7.88
营业利润率（%）	11.20	6.58	5.68	4.14
净资产收益率（%）	0.87	0.51	0.47	--
资产负债率（%）	56.59	58.40	61.93	63.50
全部债务资本化比率（%）	52.62	53.90	55.34	55.99
流动比率（%）	323.15	340.22	355.98	362.10
经营现金流动负债比（%）	-13.40	-13.51	-8.69	--
现金短期债务比（倍）	0.24	0.17	0.06	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	0.37	0.29	0.23	--
全部债务/EBITDA（倍）	54.25	71.55	75.64	--

公司本部口径				
项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
资产总额（亿元）	242.34	261.27	281.21	287.60
所有者权益（亿元）	127.47	127.57	127.29	127.25
全部债务（亿元）	113.83	133.04	139.99	144.53
营业总收入（亿元）	1.59	1.28	1.42	0.00
利润总额（亿元）	0.12	0.14	0.05	-0.04
资产负债率（%）	47.40	51.17	54.74	55.75
全部债务资本化比率（%）	47.17	51.05	52.38	53.18
流动比率（%）	330.11	363.14	419.61	460.19
经营现金流动负债比（%）	-20.74	-24.04	-16.47	--

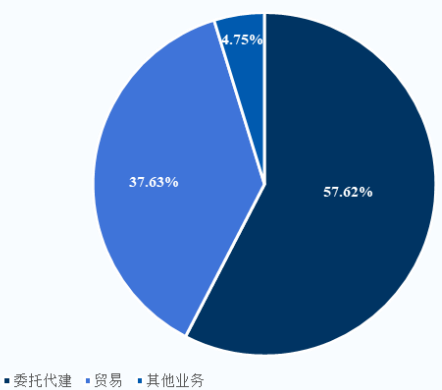
注：1. 2021—2023 年财务数据取自当年审计报告期末数，非追溯调整数据；2. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；3. 其他应付款和其他流动负债中的有息部分已纳入短期债务核算；长期应付款和其他非流动负债中有息部分已纳入长期债务核算；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；5. “—”代表数据不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季度财务数据及公司提供资料整理

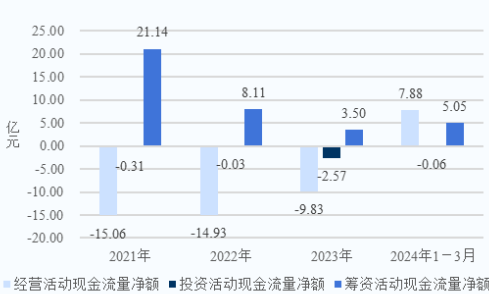
2023 年末公司资产构成



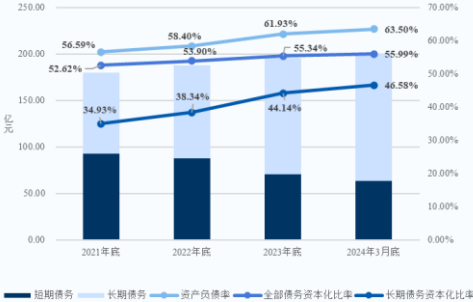
2023 年公司收入构成



2021—2023 年及 2024 年 1—3 月公司现金流情况



2021—2023 年末及 2024 年 3 月末公司债务情况



同业比较（截至 2023 年末/2023 年）

主要指标	信用等级	所属区域	所属区域 GDP (亿元)	所属区域一般公共预算收入 (亿元)	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	营业利润率 (%)	资产负债率 (%)	全部债务资本化比率 (%)	全部债务/EBITDA (倍)	EBITDA 利息倍数 (倍)
公司	AA	泉州市	12172.33	580.79	413.62	157.45	24.21	1.00	5.68	61.93	55.99	75.64	0.23
环太湖公司	AA	湖州市	4015.10	410.50	529.29	190.96	14.62	3.49	18.79	63.92	50.02	26.26	0.52
日照经发	AA	日照市	2390.86	195.34	124.64	57.90	3.11	0.86	4.60	53.55	44.15	36.90	0.42
乐山高新	AA	乐山市	2447.53	159.15	358.91	126.77	16.69	0.74	19.37	64.68	61.37	33.32	1.26

注：浙江湖州环太湖集团有限公司简称环太湖公司，日照经济技术开发区城市发展投资集团有限公司简称日照经发，乐山高新投资发展（集团）有限公司简称乐山高新

资料来源：联合资信根据公开资料整理

主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA/稳定	2023/06/21	杨廷芳 李康楠	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信用评级模型（打分表）V4.0.202208	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号

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：谢艺菲 xieyf@lhratings.com

项目组成员：贺冬鸽 hedg@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、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（已更名为“福建惠安城乡文旅集团有限公司”，以下简称“惠安国投”）共同出资，于 2009 年 9 月 23 日注册登记成立的国有企业。公司股权历经数次变更，其中 2023 年 9 月 7 日，泉州城建集团有限公司（以下简称“泉州城建”）和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”）将各自持有公司 50.00% 股权无偿划转至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”，泉州城建和投资区财金局分别持有其 50%、50% 的股权）。截至 2024 年 3 月末，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。

公司是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 2024 年 3 月末，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 2023 年末，公司资产总额 413.62 亿元，所有者权益 157.45 亿元。2023 年，公司实现营业总收入 24.21 亿元，利润总额 1.00 亿元。

截至 2024 年 3 月末，公司资产总额 431.09 亿元，所有者权益 157.36 亿元（少数股东权益 0.03 亿元）。2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.51 亿元，利润总额-0.08 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。

二、宏观经济和政策环境分析

2024 年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年一季度报）](#)》。

三、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。2023 年以来，化解地方政府债务风险的紧迫性有所上升，中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”。一揽子化债方案有效缓释了地方政府短期债务风险，同时有助于建立防范化解地方政府债务风险长效机制和同高质量发展相适应的政府债务管理机制。在此背景下，全口径地方债务监测监管体系将逐步完善，不同地区实施差异化的化债策略，城投企业实施分类管理。整体上，城投企业债务管控趋严，新增融资难度加大。

2024 年，积极的财政政策适度加力，新型城镇化积极推进，城投企业作为新型城镇化建设的重要载体，有望持续获得地方政府的支持。城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但考虑到地方政府财政收支在较长时间内处于紧平衡状态、短期内土地市场复苏可能性较低、2024 年城投债到期兑付压力持续加大、不同地区化债手段及化债进程分化、不同类型债务偿付安全性存在差异等因素，仍需重点关注政府债务负担重、负面舆情频发等区域，以及行政层级低、债券非标融资占比高、短期偿债压力大等尾部城投企业的信用风险。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2024 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

泉州市经济总量居福建省前列，经济及财政实力持续稳步提升，台商投资区是国家级台商投资区，区域定位较高，财政实力不断增强，公司发展的外部环境良好。

（1）泉州市

泉州市为福建省下辖地级市，地处福建省东南沿海，北承福州，南接厦门，东望台湾岛，下辖 13 个县市区，是联合国唯一认定的海上丝绸之路起点、国家“一带一路”战略的 21 世纪海上丝绸之路先行区、首批国家历史文化名城、首届东亚文化之都、全国文明城市、国家卫生城市，拥有 5 个世界级“非遗”名录和 34 个国家级“非遗”名录，是全国唯一拥有联合国教科文组织全部三大类别非遗名录的城市。

2023 年末，泉州市常住人口 888.3 万人，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，2021—2023 年，泉州市地区生产总值持续增长，经济总量在福建省排名第 2 位。产业结构方面，泉州市以二三产业为主。2023 年，泉州市固定资产投资增速较快且持续上升，分领域看，项目投资增长 23.4%，基础设施投资增长 32.3%，民间投资下降 0.5%。

图表 1 • 泉州市主要经济指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
GDP（亿元）	11304.17	12102.97	12172.33	2610.20
GDP 增速（%）	8.1	3.5	4.8	7.2
固定资产投资增速（%）	3.6	10.3	11.5	9.8
三产结构	2.1:56.9:41.0	2.1:56.8:41.1	2.1:53.2:44.7	/
人均 GDP（万元）	12.82	13.65	13.71	/

注：“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2021—2023 年，泉州市一般公共预算收入持续增长，税收收入占比均在 60%以上，收入质量尚可，财政自给率表现尚可。2023 年末，泉州市地方政府债务余额 2343.54 亿元，债务负担重。

图表 2 • 泉州市主要财力指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
一般公共预算收入（亿元）	504.54	526.79	580.79	205.29
一般公共预算收入增速（%）	11.12	8.00	10.30	2.70
税收收入（亿元）	394.30	340.00	389.46	108.82
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	78.15	64.54	67.06	53.01
一般公共预算支出（亿元）	672.28	807.45	850.27	196.05
财政自给率（%）	75.05	65.24	68.31	104.71
政府性基金收入（亿元）	416.76	353.20	370.71	21.49
地方政府债务余额（亿元）	1865.66	2112.52	2343.54	/

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. “/”表示数据未获取；3. 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%，下同

资料来源：联合资信根据公开资料整理

（2）台商投资区

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。台商投资区域面积约 218 平方公里，区内常住人口约 34 万人。

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。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，台商投资区产业规模不断壮大。

经济方面，根据投资区财金局提供资料，2021—2023 年，台商投资区地区生产总值持续增长，2023 年台商投资区三次产业比例为 1.3:69.0:29.7，以第二产业为主。财政方面，根据投资区财金局提供的资料，2021—2023 年，台商投资区一般公共预算收入持续增长，收入质量较好，财政自给能力尚可，政府性基金收入下降明显。

图表 3 • 台商投资区主要经济及财力指标

项目	2021 年	2022 年	2023 年
GDP（亿元）	335.70	401.92	420.97
一般公共预算收入（亿元）	16.70	18.35	21.19
税收收入（亿元）	12.71	14.73	15.50
税收收入占一般公共预算收入比重（%）	76.11	80.27	73.13
一般公共预算支出（亿元）	17.86	24.23	27.21
财政自给率（%）	93.51	75.73	77.89
政府性基金收入（亿元）	62.46	12.90	18.65

资料来源：投资区财金局提供

2024 年 1—3 月，台商投资区实现地区生产总值 73.23 亿元，一般公共预算收入 8.74 亿元。

四、基础素质分析

1 竞争实力

公司是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，在台商投资区范围内业务专营优势明显。

公司是台商投资区唯一的基础设施及保障房投资建设主体，业务区域专营优势明显，建设业务主要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。

2 人员素质

公司高级管理人员具备较丰富的管理经验；员工构成较为合理，能够满足日常经营需求。

截至 2024 年 3 月末，公司拥有董事会成员 6 名，监事会成员 3 名。

朱子良先生，1974 年生，在职本科学历，历任晋江内坑中心小学教师、晋江市教育局监察室主任、泉州台商投资区社会事业局科技教育文化科科长、泉州台商投资区教育文体旅游局教育科科长、泉州台商投资区教育文体旅游局副主任科员、泉州台商投资区东园镇党委委员、泉州台商投资区党群工作部副科长级干部及统战民宗科科长、泉州台商投资区党工委党群工作部部务会议成员、一级主任科员、区团工委副书记，现任公司董事长、总经理、法定代表人。

截至 2024 年 3 月末，公司员工人数 210 人，按学历构成划分，高中及以下学历员工 29 人，大专学历员工 28 人，本科及以上学历员工 153 人；按年龄划分，30 岁及以下的员工 68 人，31~50 岁的员工 134 人，51 岁及以上的员工 8 人。

3 信用记录

公司本部及下属重要子公司本部过往债务履约情况良好，联合资信未发现公司本部及重要子公司本部曾被列入全国失信被执行人名单。

根据公司提供的企业信用报告（统一社会信用代码：913505216943786805），截至 2024 年 6 月 3 日，公司本部无未结清和已结清的关注类、不良类信贷记录。

根据公司提供的城建公司企业信用报告（统一社会信用代码：913505215692593087），截至 2024 年 5 月 10 日，城建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 2024 年 6 月 17 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。

截至报告出具日，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。

五、管理分析

1 法人治理

公司建立了比较有效的法人治理结构，董监高到位情况良好。

法人治理方面，公司按照《公司法》及其他有关法律、行政法规的规定，制定了《公司章程》。

公司设股东会，股东会由全体股东构成，是公司的权力机构，职能包括决定公司的经营方针和投资计划、选举更换非职工代表担任的董事和监事、审议批准董事会和监事会报告以及修改公司章程等。

公司设董事会，共有 6 名成员，其中董事长 1 名，董事 5 名（包括职工董事 1 名）。董事会成员由股东会选举产生，任期 3 年，任期届满，可连选连任，董事会主要行使审定公司的经营计划和投资方案等职权。

公司设监事会，成员 3 名，其中职工代表监事 1 名，由公司职工代表大会或职工大会选举产生；设监事会主席 1 名，由全体监事过半数选举产生；非职工监事由股东委派。董事和高级管理人员不得兼任监事，监事会主要行使检查公司财务、对董事和高级管理人员履职情况进行监督等职权。

公司设经理，由董事会决定聘任或者解聘，经理主要行使主持公司生产经营管理工作等职权。

2 管理水平

公司建立了较为规范的管理体系，内部控制制度较为健全。

截至 2024 年 3 月末，公司在财务管理、财务预算管理和投资项目管理等方面建立了内部管理制度。

财务管理方面，根据公司制定的《财务管理暂行办法》，公司接受泉州市财政局、泉州台商投资区管理委员会（以下简称“投资区管委会”）、审计机关的管理、指导和监督，编制年度经营计划、投资计划、融资计划及资本运营方案、财务收支预算，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，定期向泉州市财政局、国有资产管理部门报告资产财务情况和经营情况，并接受监督、指导和考核。

财务预算管理方面，由公司财务融资部组织实施。财务预算下达后，由各部门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。各责任部门和人员在执行财务预算过程中，要严格实施过程控制与分析，确保财务预算目标的全面实现。

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

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

六、经营分析

1 经营概况

公司营业总收入主要来源于委托代建业务和贸易业务，受低毛利率的贸易业务拓展影响，公司营业总收入持续增长，综合毛利率持续下降。

2021—2023 年，公司收入主要来源于委托代建业务和贸易业务。分业务板块看，2021—2023 年，公司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拓展影响而持续增长。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，2021—2023 年，公司综合毛利率水平持续下降，主要系毛利率低的贸易业务收入占比逐年提升及委托代建毛利率下降所致。分业务板块看，2021—2023 年，公司委托代建业务毛利率水平波动下降，主要系每年确认结算的代建项目成本加成比例不同所致；公司贸易业务毛利率保持低水平；其他业务毛利率水平波动较大，2023 年以来，受物业费收入大幅下降影响，公司其他业务毛利率由正转负，但对综合毛利率水平影响较小。

2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 2.51 亿元，主要为贸易业务收入，委托代建项目尚未结算；同期，公司综合毛利率为 0.89%。

图表 4 • 2021—2023 年及 2024 年 1—3 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2021 年			2022 年			2023 年			2024 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 (%)
主营业务	18.08	88.93	12.76	21.30	94.79	7.52	23.06	95.25	7.36	2.22	88.60	1.78
委托代建	13.40	65.90	16.67	13.25	58.98	11.28	13.95	57.62	11.31	--	--	--
贸易	4.68	23.03	1.57	8.05	35.81	1.34	9.11	37.63	1.32	2.22	88.60	1.78
其他业务	2.25	11.07	4.76	1.17	5.21	6.18	1.15	4.75	-8.59	0.29	11.40	-6.02
合计	20.33	100.00	11.87	22.47	100.00	7.45	24.21	100.00	6.61	2.51	100.00	0.89

注：1. 委托代建业务包括城市基础设施建设业务和保障房建设业务；2. 其他业务包括污水处理业务、工程设计咨询业务、物业管理服务、租赁业务、工程建设业务和广告服务业务等
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

2 业务经营分析

（1）城市基础设施建设业务

公司城市基础设施建设项目回款较为滞后，在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来资金支出压力较大。

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泉州市洛秀开发建设有限公司和城建公司负责。

2018 年之前，公司城市基础设施建设业务主要采取代建回购模式，公司根据投资区管委会投资计划，先期垫付建设款项，项目建成移交后，投资区财金局予以分期偿还。2018 年之后，公司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。

业务模式方面，根据《泉州市台商投资区综合开发建设协议》，公司及其子公司受投资区财金局委托对城市基础设施项目进行建设。公司作为项目投资建设主体负责所承接项目的资金筹措，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 2024 年 3 月末，公司主要已完工城市基础设施建设项目主要为泉东大道（杏秀路-南北大道）、海江大道一期工程（后渚大桥东桥头互通）等公路基础设施项目及其配套工程，累计已完成投资 210.68 亿元，累计已回款 112.87 亿元，剩余部分预计将于 2031 年前实现回款，整体回款较为滞后。

图表 5 • 截至 2024 年 3 月末公司前十大已完工项目情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	项目已投资	拟回购金额	实际回款金额
南北主干道	78023.01	78023.01	84028.61	84028.61
张青公路拓改工程	55954.83	55954.83	67145.80	67145.80
南北主干道二期	82000.01	82000.01	98400.01	56228.59
海江大道一期工程（后渚大桥东桥头互通）	111977.82	111977.82	134373.38	57588.59
泉东大道（杏秀路-南北大道）	127322.17	127322.17	152798.60	60028.02
海城大道（海山大道至张纬四路）	73121.92	73121.92	87746.30	15668.99
百崎湖防洪排涝工程二期	88196.00	88196.00	105835.20	26458.80
新泉州东站站前广场及市政配套工程	334076.84	334076.84	374166.00	51967.50
海丝文化公园一期工程暨百崎湖生态连绵带启动区工程	110800.00	110800.00	124096.00	31024.00
海湾大道二期（16 号码头-海江大道/后渚互通）	396346.00	396346.00	475615.20	134757.64
合计	1457810.60	1457810.60	1704205.10	584896.54

注：上述为项目总投资规模前十名已完工项目

资料来源：公司提供

截至 2024 年 3 月末，公司在建城市基础设施项目为海山大道三标、四标，建设内容为公路基础设施项目，采取委托代建模式开展，计划总投资 44.04 亿元，已完成投资 27.51 亿元，尚需投资 16.53 亿元。截至 2024 年 3 月末，公司主要拟建项目包括“泉州台商投资区海城大道玉田平交工程”、“张经四路（张纬六路-泉东大道）”和“泉州台商投资区第五实验小学、第七实验小学”等，预计总投资达 9.38 亿元。考虑到公司在建及拟建项目未来投资规模较大，预计未来公司面临较大资金支出压力。

图表 6 • 截至 2024 年 3 月末公司在建项目情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	项目已投资	拟回购金额	实际回款金额
海山大道三标、四标	440419.62	275133.71	493269.97	275133.71

资料来源：公司提供

（2）保障房建设业务

公司已完工保障房项目回款进度尚可；主要在建安置房项目以自营模式为主，在建及拟建项目尚需投资规模较大，未来公司面临较大资金支出压力。

公司保障房建设业务主要包括委托代建和自营两种模式。委托代建模式和城市基础设施委托代建模式一致，即公司根据泉州市台商投资区保障性住房建设任务筹集资金进行建设，并通过政府支付对应款项以回笼资金获取投资回报；自营模式主要由子公司城建公司面向台商投资区安置户销售保障房，保障房竣工后，安置户先将房屋款项统一交给泉州台商投资区房屋征收中心（以下简称“房屋征收中心”），再由房屋征收中心把保障房款交给城建公司，城建公司按照收到的房屋征收款确认保障房销售收入，销售价格由城建公司根据市价决定，并根据销售面积和销售价格确认相应的保障房销售成本。

截至 2024 年 3 月末，公司已完工保障房建设项目 7 个，包括凤浦安置小区、溪庄安置小区、玉坂安置小区、锦厝安置小区和金屿大桥安置小区（一期）等，全部为委托代建模式，已投资 39.22 亿元，拟回款 46.54 亿元，累计回款 39.05 亿元，回款情况尚可。

图表 7 • 截至 2024 年 3 月末公司已完工保障房项目情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	项目已投资	拟回款金额	实际回款金额
凤浦安置小区	29104.59	29104.59	34927.68	34927.68
溪庄安置小区	26838.22	26838.22	32214.51	32214.51
玉坂安置小区	118002.31	118002.31	141127.75	141127.75
锦厝安置小区	105234.61	105234.61	126041.49	126041.49
金屿大桥安置小区	31807.95	31807.95	38056.76	38056.76
区职工宿舍大楼（公租房）	25878.39	25878.39	31054.07	15009.45

后港安置小区	55348.77	55348.77	61990.62	3099.53
合计	392214.84	392214.84	465412.88	390477.17

资料来源：公司提供

截至 2024 年 3 月末，公司在建保障房建设项目共计 8 个，包括玉泰新城项目、湖东安置小区（A、B 地块）项目和溪庄小区二期项目，计划总投资 69.01 亿元，建设资金均为公司自筹，除湖东安置小区纳入福建省棚改计划，采用委托代建模式，其他项目均为自营模式，湖东安置小区拟回款 14.68 亿元。同期末，公司在建保障房项目累计已完成投资 24.16 亿元，尚需投资 44.85 亿元。同期末，公司拟建保障房工程为玉泰二期项目，计划总投资 5.39 亿元。考虑到未来项目投资规模较大，预计未来公司面临较大资金支出压力。

图表 8 • 截至 2024 年 3 月末公司主要在建保障房项目情况（单位：万元）

项目名称	项目模式	项目总投资	项目已投资
玉泰新城	自营	169600.00	38523.60
湖东安置小区（A、B 地块）	委托代建	131110.00	98638.17
溪庄小区二期	自营	94000.00	18166.95
凤浦小区二期	自营	70800.00	19904.01
下宫安置小区二期	自营	65600.00	17268.75
秀涂安置小区	自营	80000.00	8637.64
翔鹰花苑	自营	44900.00	15792.20
桥头安置小区	自营	34100.00	9480.29
合计	--	690110.00	241640.53

资料来源：公司提供

（3）贸易业务

公司贸易业务收入持续快速增长，毛利率水平低，下游客户集中度高，存在一定交易对手风险。

公司贸易业务主要由子公司供应链公司负责运营，贸易产品以石油制品及化工产品为主。

业务模式方面，公司贸易业务主要采用“以销定采”的中介代理业务模式，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（一般为 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），下游账期约 2~3 个月。公司通过“以销定采”模式控制业务风险。

2021—2023 年及 2024 年 1—3 月，公司贸易业务规模和收入水平快速增长，分别实现收入 4.68 亿元、8.05 亿元、9.11 亿元和 2.22 亿元。但受贸易业务性质影响，毛利率处于低水平。同期，公司前五大供应商合计占比分别为 66.99%、82.57%、76.01%和 71.52%；公司前五大客户合计占比分别为 83.26%、84.40%、86.81%和 99.17%，供应商集中度较高，客户集中度高。2023 年，公司贸易业务客户以民营企业为主，存在一定交易对手风险。

（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。

公司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”）承担台商投资区污水处理业务，纳污范围涵盖东园镇、张坂镇、洛阳镇和百崎回族乡 4 个行政区，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，公司该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。公司将台商投资区全部自来水销售中污水处理费部分确认为收入，但实际污水处理量较小，每 6 个月与投资区财金局结算。2021—2023 年及 2024 年 1—3 月，公司污水处理业务收入分别为 0.19 亿元、0.20 亿元、0.23 亿元和 0.05 亿元，对公司营业总收入形成一定补充。

3 未来发展

未来，公司将发挥自身优势，充分利用政府资源，全面推进台商投资区保障房和基础设施（路网及配套设施）建设。

七、财务分析

公司提供了 2021—2023 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并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2021 年，公司合并范围内新设 1 家子公司；2022 年公司合并范围无变化；2023 年公司合并范围内划出 7 家子公司，新设立 1 家子公司；2024 年 1—3 月，公司合并范围无变化。整体看，公司合并范围内新设立及划出的子公司规模较小，对公司财务数据影响较小，公司财务数据可比性较强。

1 资产质量

公司资产规模持续增长，资产中待开发土地和项目投入成本构成的存货占比较高，应收类款项对资金形成较大占用，资产流动性较弱，整体资产质量一般。

2021—2023 年，公司资产规模持续增长，年均复合增长 5.31%。从资产结构来看，公司资产以流动资产为主。

图表 9 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	363.40	97.43	375.82	97.54	402.49	97.31	419.91	97.36
货币资金	22.15	5.94	15.12	3.92	4.50	1.09	17.22	4.00
应收账款	67.16	18.00	61.45	15.95	50.19	12.14	49.92	11.58
其他应收款	19.95	5.35	18.92	4.91	30.00	7.25	25.12	5.83
存货	251.25	67.36	277.64	72.06	312.98	75.67	322.68	74.85
非流动资产	9.58	2.57	9.46	2.46	11.12	2.69	11.18	2.59
资产总额	372.98	100.00	385.29	100.00	413.62	100.00	431.09	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度报整理

2021—2023 年，公司流动资产规模持续增长，年均复合增长 5.24%。截至 2023 年末，公司货币资金主要由银行存款和其他货币资金构成，其中受限资金 1.28 亿元，均为银行承兑汇票保证金；公司应收账款 2023 年末受当年回款规模较大影响较上年末有所下降，主要为应收委托代建项目工程款，其中，公司应收投资区财金局工程款 48.82 亿元，占期末应收账款余额比重的 97.27%，集中度很高，公司累计计提坏账准备 11.68 万元。2023 年末，公司其他应收款较上年末增长 58.54%，主要系新增往来款所致。期末余额以公司与房屋征收中心和投资区财金局的往来款为主，其他应收款期末余额前五名占比 88.17%，集中度高，公司累计计提坏账准备 0.21 亿元。截至 2023 年末，公司存货主要包括政府注入或协议出让的土地 165.34 亿元、代建项目投入成本 143.58 亿元，随着项目建设投入规模增长，公司存货持续增加。同期末，公司未计提存货跌价准备。

图表 10 • 公司 2023 年末主要应收账款明细

名称	账龄	期末余额（万元）	占期末余额的比例
投资区财金局	1 年以内、1~2 年、2~3 年、3~4 年	488224.01	97.27%
福建省桃城建设工程有限公司	1 年以内	4655.08	0.93%
福建省东霖建设工程有限公司	1 年以内	2486.69	0.50%
泉州台商投资区管理委员会综合执法与应急管理局	1 年以内	1841.28	0.37%
泉州台商投资区管理委员会民生保障局	2~3 年	1299.95	0.26%
合计	--	498507.02	99.32%

资料来源：联合资信根据公司2023年审计报告整理

图表 11 • 公司 2023 年末主要其他应收款明细

名称	款项性质	账龄	期末余额（万元）	占期末余额的比例
房屋征收中心	往来款	1 年以内、3~4 年、4~5 年	161475.29	53.45%
投资区财金局	往来款	1 年以内、1~2 年、2~3 年、3~4 年、4~5 年、5 年以上	84200.79	28.87%
东园片区项目建设指挥部	往来款	2~3 年	10000.00	3.31%
张坂镇政府	往来款	4~5 年	5515.00	1.83%
东园镇政府	往来款	4~5 年	5180.00	1.71%
合计	--	--	266371.08	88.17%

资料来源：联合资信根据公司 2023 年审计报告整理

截至 2023 年末，公司受限资产 23.01 亿元，占总资产比重的 5.56%。

图表 12 • 截至 2023 年末公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值（亿元）	受限原因
货币资金	1.13	银行承兑汇票、用于担保的定期存款或通知存款
存货	13.64	抵押借款
应收账款	8.30	质押借款
合计	23.07	--

注：存货中存在抵押情况的资产为土地使用权和房屋
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

截至 2024 年 3 月末，公司总资产规模保持增长，资产构成变化不大。其中，货币资金增幅较大，主要为公司新增债券融资取得的现金。

2 资本结构

（1）所有者权益

公司所有者权益中资本公积占比较高，所有者权益稳定性尚可。

2021—2023 年，公司所有者权益持续减少，年均复合下降 1.39%，主要系子公司划出导致资本公积下降所致。截至 2023 年末，公司所有者权益 157.45 亿元，其中，实收资本 10.00 亿元（占比 6.35%）、资本公积 124.60 亿元（占比 79.14%）、未分配利润 21.70 亿元（占比 13.78%），所有者权益稳定性尚可。

截至 2024 年 3 月末，公司所有者权益 157.36 亿元，规模和构成上较上年末变化不大。

（2）负债

2021—2023 年，公司债务规模持续增长，整体债务负担较重，短期债务占比较高，2024 年集中偿付压力较大，债务结构有待优化。

2021—2023 年，受融资规模增加影响，公司负债规模持续增长，年均复合增长 10.17%，非流动负债占比持续上升。

图表 13 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2021 年末		2022 年末		2023 年末		2024 年 3 月末	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	112.46	53.28	110.46	49.09	113.07	44.14	115.97	38.53
短期借款	21.06	9.98	22.94	10.20	20.11	7.85	18.99	6.94
应付账款	11.49	5.44	12.16	5.40	14.28	5.58	11.74	4.29
其他应付款	17.92	8.49	9.22	4.10	18.02	7.03	31.21	11.44

一年内到期的非流动负债	25.27	11.97	39.57	17.59	29.64	11.57	23.06	8.42
其他流动负债	25.74	12.20	12.42	5.52	15.72	6.14	15.41	5.63
非流动负债	98.60	46.72	114.54	50.91	143.10	55.86	157.77	57.64
长期借款	32.60	15.45	26.80	11.91	35.25	13.76	41.91	15.31
应付债券	43.31	20.52	59.91	26.63	80.04	31.24	80.59	29.44
长期应付款	22.60	10.71	24.75	11.00	27.82	10.86	35.24	12.88
负债总额	211.05	100.00	225.01	100.00	256.17	100.00	273.73	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

公司经营性债务主要体现在公司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的项目建设专项款，本报告已将公司其他应付款、其他流动负债、长期应付款和其他非流动负债带息部分纳入债务核算。

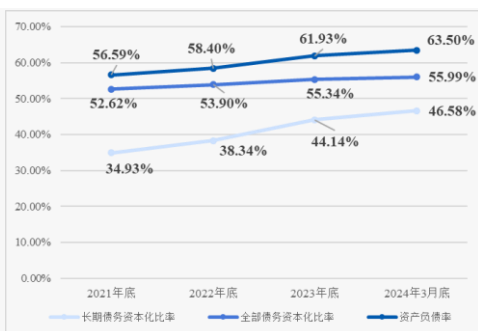
截至 2023 年末，公司应付债券余额较上年末增长 33.59%，主要系公司于 2023 年新发行“23 泉州台商 MTN001”、“23 泉州台商 MTN002”“23 泉州台商 MTN003”、“23 台商 01”和“23 台商 02”所致。整体看，公司债券融资占比较高。

图表 14 • 截至 2024 年 5 月末公司存续债券情况

债券简称	债券余额（亿元）	发行期限（年）	行权日	到期日
23 泉州台商 CP001	10.00	1	--	2024/07/21
21 泉州台商 MTN002	5.00	3	--	2024/08/23
23 泉州台商 CP002	5.00	1	--	2024/08/31
21 台商债	5.00	3+3+3	2024/09/16	2030/09/16
22 泉州台商 MTN001	5.00	3	--	2025/01/06
23 台商 01	9.00	2	--	2025/02/13
23 泉州台商 MTN002	5.00	2+2+1	2025/02/23	2028/02/23
22 泉州台商 MTN002	5.00	3	--	2025/03/16
23 泉州台商 MTN003	5.00	2+2+1	2025/03/17	2028/03/17
22 台商债	3.00	3+3+3	2025/04/26	2031/04/26
22 泉州台商 PPN001	5.00	3+2	2025/09/06	2027/09/06
22 台商 01	10.00	3	--	2025/09/16
22 台商 02	11.00	3	--	2025/10/28
23 台商 02	15.00	3+3+3	2026/06/15	2032/06/15
24 泉州台商 MTN001	5.80	3+2	2027/02/07	2029/02/07
24 泉州台商 MTN002	10.00	3+2	2027/04/19	2029/04/19
合计	113.80	--	--	--

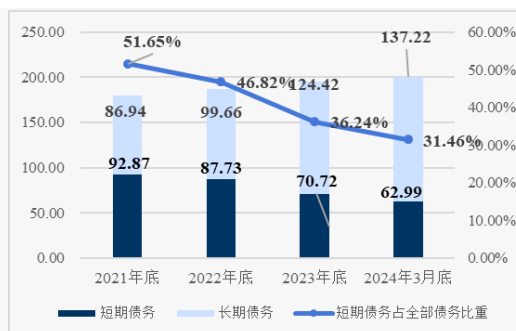
资料来源：联合资信根据 Wind 整理

图表 15 • 公司财务杠杆情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

图表 16 • 公司有息债务情况



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2024 年一季报及公司提供资料整理

有息债务方面，截至 2023 年末，公司全部债务 195.13 亿元，短期债务占比较高，债务结构有待优化。从债务指标看，2021—2023 年，公司资产负债率和全部债务资本化比率持续增长。截至 2023 年末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 61.93%和 55.34%，整体债务负担较重。

截至 2024 年 3 月末，公司负债总额 273.73 亿元，较上年末增长 13.85%，主要系公司新增借款和债券融资所致，公司负债结构及有息债务变化不大。从债务期限分布来看，截至 2024 年 3 月末，公司 2024 年 4—12 月有息债务到期规模较大，集中偿付压力较大。

图表 17 • 截至 2024 年 3 月末公司有息债务期限分布情况

项目	2024 年 4—12 月	2025 年	2026 年	2027 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	62.99	21.28	62.49	53.45	200.20
占有息债务的比例	31.46%	10.63%	31.21%	26.70%	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

3 盈利能力

公司营业总收入持续增长，利润总额对政府补贴依赖性强。公司盈利水平一般。

2021—2023 年，公司营业总收入持续增长，营业总成本同趋势变动，营业利润率持续下降；公司期间费用变动不大，以财务费用和管理费用为主，费用控制能力尚可。同期，公司能够持续获得政府补贴收入，计入“其他收益”，公司利润总额对政府补贴依赖性强。

盈利指标方面，2021—2023 年，公司总资产收益率和净资产收益率持续下降。整体看，公司盈利能力一般。

2024 年 1—3 月，公司确认营业总收入 2.51 亿元；利润总额-0.08 亿元。

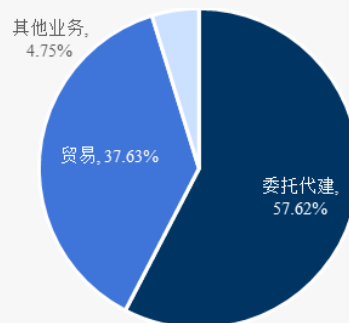
图表 18 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
营业总收入	20.33	22.47	24.21	2.51
营业成本	17.92	20.79	22.61	2.40
期间费用	1.83	1.89	1.89	0.08
其他收益	1.51	1.58	1.55	0.000001
利润总额	1.97	1.23	1.00	-0.08
营业利润率（%）	11.20	6.58	5.68	4.14
总资产收益率（%）	0.78	0.61	0.65	--
净资产收益率（%）	0.87	0.51	0.47	--

注：2024 年公司其他收益为 149.95 元

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

图表 19 • 2021—2023 年公司营业总收入构成



资料来源：联合资信根据审计报告整理

4 现金流

受公司基础设施项目持续投入影响，公司经营活动现金流持续净流出；公司收入实现质量有明显提升；公司投资活动现金流规模不大。考虑到公司项目投资面临较大资金支出压力，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 20 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	26.74	33.59	50.54	34.70
经营活动现金流出小计	41.81	48.51	60.37	26.81
经营活动现金流量净额	-15.06	-14.93	-9.83	7.88
投资活动现金流入小计	0.00	0.04	0.01	0.00
投资活动现金流出小计	0.31	0.07	2.58	0.06
投资活动现金流量净额	-0.31	-0.03	-2.57	-0.06

筹资活动前现金流量净额	-15.37	-14.96	-12.40	7.82
筹资活动现金流入小计	69.53	110.20	108.08	27.87
筹资活动现金流出小计	48.39	102.09	104.58	22.82
筹资活动现金流量净额	21.14	8.11	3.50	5.05
现金收入比	50.35	141.28	148.61	286.51

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

经营活动方面，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和往来款支出。受公司项目投入规模较大，项目回款无法覆盖项目支出影响，2021—2023 年，公司经营活动现金持续净流出。2022—2023 年，公司回款情况有所转好，现金收入比保持在 140%以上，收入实现质量良好。

投资活动方面，2021—2023 年，公司投资活动现金流入规模均很小；公司投资活动现金流出规模波动增长。同期，公司投资活动现金流持续小规模净流出。

筹资活动方面，2021—2023 年，公司筹资活动现金流入规模波动增长，主要系公司新增银行借款和债券融资所致；筹资活动现金流出主要用于偿还到期债务。同期内，公司筹资活动现金持续净流入。

2024 年 1—3 月，公司经营现金净流入，投资活动现金流规模小，筹资活动现金净流入。考虑到公司项目投资面临较大资金支出压力，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。

5 偿债指标

公司长、短期偿债指标均表现较弱；公司间接融资渠道畅通。

图表 21 • 公司偿债指标

项目	指标	2021 年（末）	2022 年（末）	2023 年（末）	2024 年 3 月（末）
短期偿债指标	流动比率（%）	323.15	340.22	355.98	362.10
	速动比率（%）	99.73	88.88	79.17	83.85
	现金类资产/短期债务（倍）	0.24	0.17	0.06	0.27
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	3.31	2.62	2.58	--
	全部债务/EBITDA（倍）	54.25	71.55	75.64	--
	EBITDA/利息支出（倍）	0.37	0.29	0.23	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2024年一季度整理

从短期偿债指标看，2021—2023 年末，公司流动比率持续增长，速动比率持续下降，现金类资产对短期债务的保障程度低。截至 2024 年 3 月末，公司短期偿债指标较上年末有所提升，整体看，公司短期偿债指标表现较弱。

从长期偿债指标看，2021—2023 年，公司 EBITDA 持续下降，EBITDA 对利息保障能力持续减弱，公司全部债务/EBITDA 持续增长。整体看，公司长期偿债指标表现较弱。

对外担保方面，截至 2024 年 3 月末，公司不存在对外担保情况。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月末，公司不存在重大未决诉讼。

银行授信方面，截至 2024 年 3 月末，公司获得银行授信额度共计 140.85 亿元，已使用 82.08 亿元，尚有 58.77 亿元授信额度未使用，公司间接融资渠道通畅。

6 公司本部财务分析

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 2023 年末，公司本部资产总额、所有者权益和负债分别占合并口径的 67.99%、80.84%和 60.09%。

公司委托代建业务主要由子公司城建公司负责实施，商品贸易业务主要由子公司供应链公司开展，公司本部通过行使股东权利和制定相关管理制度实现对供应链公司及城建公司的控制和管理，对子公司的控制力较强。2023 年，公司本部营业总收入为 1.42 亿元，占合并口径的 5.85%；利润总额为 0.05 亿元。

八、ESG 分析

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，公司未发生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，无工资发放拖欠情况。公司未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，近三年公司涉及的法律诉讼较少，在信息披露、关联交易、高管行为等方面未发生违法违规事件，且未受到行政和监管部门处罚。

九、外部支持

2021—2023 年，泉州市经济总量稳居福建省第二名，经济实力和财政实力稳步提升；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，财政实力不断增强。公司作为台商投资区唯一的基础设施及保障房投资建设主体，在政府补贴方面得到了持续有力的外部支持。

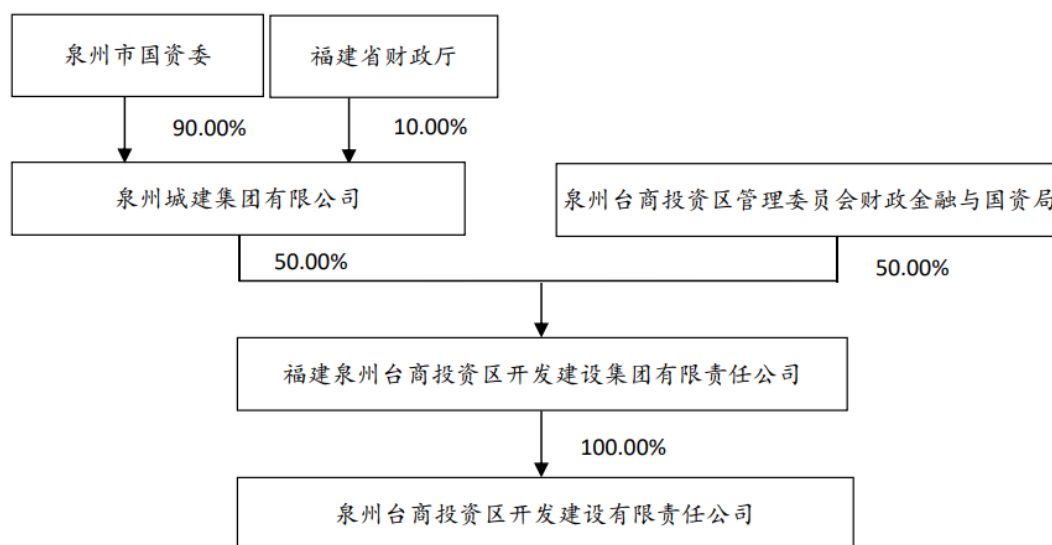
2021—2023 年，公司分别收到政府补助 1.51 亿元、1.58 亿元和 1.55 亿元，计入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位等特征有利于其获得政府支持。

十、评级结论

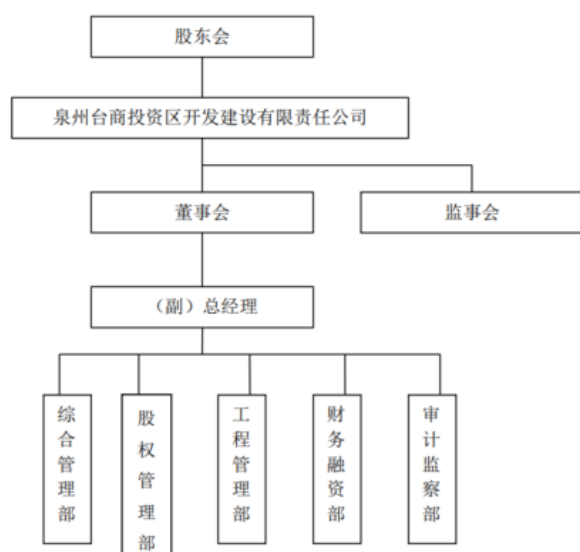
基于对公司经营风险、财务风险及外部支持等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司一级子公司情况（截至 2024 年 3 月末）

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	多式联运和传输代理业	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	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	22.15	15.12	4.50	17.24
应收账款（亿元）	67.16	61.45	50.19	49.92
其他应收款（亿元）	19.95	18.92	30.00	25.12
存货（亿元）	251.25	277.64	312.98	322.68
长期股权投资（亿元）	0.99	1.01	0.95	0.95
固定资产（亿元）	0.33	0.29	2.17	2.17
在建工程（亿元）	1.00	0.89	0.92	0.98
资产总额（亿元）	372.98	385.29	413.62	431.09
实收资本（亿元）	10.00	10.00	10.00	10.00
少数股东权益（亿元）	-0.12	-0.16	0.0008	0.03
所有者权益（亿元）	161.93	160.28	157.45	157.36
短期债务（亿元）	92.87	87.73	70.72	62.99
长期债务（亿元）	86.94	99.66	124.42	137.22
全部债务（亿元）	179.82	187.39	195.13	200.20
营业总收入（亿元）	20.33	22.47	24.21	2.51
营业成本（亿元）	17.92	20.79	22.61	2.40
其他收益（亿元）	1.52	1.58	1.55	0.000001
利润总额（亿元）	1.97	1.23	1.00	-0.08
EBITDA（亿元）	3.31	2.62	2.58	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	10.24	31.74	35.97	7.19
经营活动现金流入小计（亿元）	26.74	33.59	50.54	34.70
经营活动现金流量净额（亿元）	-15.06	-14.93	-9.83	7.88
投资活动现金流量净额（亿元）	-0.31	-0.03	-2.57	-0.06
筹资活动现金流量净额（亿元）	21.14	8.11	3.50	5.05
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.33	0.35	0.43	--
存货周转次数（次）	0.07	0.08	0.08	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.06	0.06	--
现金收入比（%）	50.35	141.28	148.61	286.51
营业利润率（%）	11.20	6.58	5.68	4.14
总资本收益率（%）	0.78	0.61	0.61	--
净资产收益率（%）	0.87	0.51	0.47	--
长期债务资本化比率（%）	34.93	38.34	44.14	46.58
全部债务资本化比率（%）	52.62	53.90	55.34	55.99
资产负债率（%）	56.59	58.40	61.93	63.50
流动比率（%）	323.15	340.22	355.98	362.10
速动比率（%）	99.73	88.88	79.17	83.85
经营现金流动负债比（%）	-13.40	-13.51	-8.69	--
现金短期债务比（倍）	0.24	0.17	0.06	0.27
EBITDA 利息倍数（倍）	0.37	0.29	0.23	--
全部债务/EBITDA（倍）	54.25	71.55	75.64	--

注：1. “--”代表数据不适用；其他应付款和其他流动负债中的有息部分已纳入短期债务核算；2. 长期应付款和其他非流动负债中有息部分已纳入长期债务核算；3. 2023 年公司少数股东权益为 82084.43 元

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	5.87	4.51	0.27	5.77
应收账款（亿元）	3.54	3.54	1.40	1.40
其他应收款（亿元）	96.20	112.83	137.27	136.13
存货（亿元）	106.97	108.59	110.05	112.05
长期股权投资（亿元）	27.99	30.06	30.49	30.48
固定资产（亿元）	0.11	0.10	0.09	0.08
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	242.34	261.27	281.21	287.60
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）	127.47	127.57	127.29	127.25
短期债务（亿元）	63.49	62.65	43.61	39.82
长期债务（亿元）	50.34	70.39	96.37	104.71
全部债务（亿元）	113.83	133.04	139.99	144.53
营业总收入（亿元）	1.59	1.28	1.42	0.00
营业成本（亿元）	1.32	1.07	1.19	0.003
其他收益（亿元）	1.09	1.01	1.25	0.00
利润总额（亿元）	0.12	0.14	0.05	-0.04
EBITDA（亿元）	/	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.98	0.92	3.59	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	7.93	2.03	19.44	1.14
经营活动现金流量净额（亿元）	-13.38	-15.22	-9.79	-1.24
投资活动现金流量净额（亿元）	0.00	-1.99	-0.76	0.00
筹资活动现金流量净额（亿元）	13.84	15.84	6.31	6.73
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.54	0.36	0.57	--
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	0.01	--
现金收入比（%）	61.62	71.66	253.51	*
营业利润率（%）	15.41	16.13	15.41	*
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	0.07	0.08	0.04	--
长期债务资本化比率（%）	28.31	35.56	43.09	45.14
全部债务资本化比率（%）	47.17	51.05	52.38	53.18
资产负债率（%）	47.40	51.17	54.74	55.75
流动比率（%）	330.11	363.14	419.61	460.19
速动比率（%）	164.34	191.62	234.47	258.62
经营现金流动负债比（%）	-20.74	-24.04	-16.47	--
现金短期债务比（倍）	0.09	0.07	0.01	0.15
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. “--”代表数据不适用；2. “/”表示相关指标因未获取数据而无法计算；3. 其他应付款和其他流动负债中的有息部分已纳入短期债务核算；长期应付款和其他非流动负债中有息部分已纳入长期债务核算；4. 因分母为 0，相关指标以“*”表示

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2024 年一季报整理

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 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

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在泉州台商投资区开发建设有限责任公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵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。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，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贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。