

# 信用等级公告

联合[2018] 116 号

---

联合资信评估有限公司通过对泉州台商投资区开发建设有限责任公司及其拟发行的“泉州台商投资区开发建设有限责任公司2018年度第一期中期票据”的信用状况进行综合分析和评估，确定

泉州台商投资区开发建设有限责任公司

主体长期信用等级为

AA

泉州台商投资区开发建设有限责任公司

2018 年度第一期中期票据的信用等级为

AA

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年一月十五日



---

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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

# 泉州台商投资区开发建设有限责任公司

## 2018 年度第一期中期票据信用评级报告

### 评级结果

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 10 亿元

本期中期票据期限: 3 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

发行目的: 偿还金融机构借款

评级时间: 2018 年 1 月 15 日

### 财务数据

| 项 目            | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 6 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| 现金类资产(亿元)      | 9.17   | 11.08  | 14.26  | 20.61      |
| 资产总额(亿元)       | 216.11 | 234.75 | 263.67 | 286.14     |
| 所有者权益(亿元)      | 151.47 | 153.51 | 157.25 | 157.04     |
| 短期债务(亿元)       | 3.85   | 6.94   | 10.63  | 10.63      |
| 长期债务(亿元)       | 37.01  | 46.45  | 67.86  | 81.90      |
| 全部债务(亿元)       | 40.87  | 53.39  | 78.48  | 92.53      |
| 营业收入(亿元)       | 10.79  | 13.53  | 14.94  | 0.05       |
| 利润总额(亿元)       | 2.26   | 2.42   | 2.25   | -0.22      |
| EBITDA(亿元)     | 2.44   | 2.65   | 3.09   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | -10.17 | -3.89  | -20.79 | -6.65      |
| 营业利润率(%)       | 11.14  | 11.87  | 13.84  | -2.57      |
| 净资产收益率(%)      | 1.38   | 1.37   | 1.20   | --         |
| 资产负债率(%)       | 29.91  | 34.61  | 40.36  | 45.12      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 21.25  | 25.81  | 33.29  | 37.07      |
| 流动比率(%)        | 870.79 | 713.04 | 700.91 | 726.83     |
| 经营现金流动负债比(%)   | -41.36 | -11.91 | -55.72 | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 16.73  | 20.11  | 25.38  | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 0.84   | 0.80   | 0.63   | --         |

注: 1、长期应付款(融资租赁款)计入有息债务; 2、2017 年上半年财务数据未经审计。

### 分析师

张建飞 任黛云

邮箱: lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

网址: www.lhratings.com

### 评级观点

泉州台商投资区开发建设有限责任公司(以下简称“公司”)是泉州市台商投资区(以下简称“投资区”)的基础设施及保障性住房投资建设主体, 区域垄断优势显著。近年来, 泉州市经济实力有所增长, 市、区两级政府给予公司持续稳定的支持。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司未来融资压力较大、应收类款项占比大、收入获现质量差等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来, 随着投资区建设任务的展开, 公司代建项目建设推进并陆续进入回购款支付期, 公司获现能力或有所提高。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度强。基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险低, 安全性高。

### 优势

1. 公司是投资区从事城市基础设施和保障性住房的投资建设主体, 区域垄断优势明显。
2. 泉州市和投资区管委会在资金及资产注入、流动性支持和财政补贴等方面给予公司持续支持。
3. 公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障程度强。

### 关注

1. 受基金收入影响, 近年来泉州市可控财力波动下降, 泉州台商投资区可控财力逐年下滑。
2. 公司在建和拟建的项目对资金需求多, 未来面临较大的融资压力。

3. 公司存货和应收类款项占比大，资产流动性弱，收现质量差。
4. 近年来，公司经营活动现金表现为净流出，对外拆借金额高。

## 声 明

一、本报告引用的资料主要由泉州台商投资区开发建设有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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

# 泉州台商投资区开发建设有限责任公司

## 2018 年度第一期中期票据信用评级报告

### 一、主体概况

泉州台商投资区开发建设有限责任公司（以下简称“公司”）是经泉州市人民政府《泉州市人民政府关于成立泉州台商投资区开发建设有限责任公司的通知》（泉政函【2009】144 号）批准，由泉州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“泉州市国资委”）和惠安县国有资产投资经营有限公司（以下简称“惠安国投”）共同出资组建，于 2009 年 9 月 23 日注册登记成立的国有公司。2011 年 4 月 12 日，根据《惠安县财政局关于同意转让泉州台商投资区开发建设有限责任公司股权的批复》（惠财办【2011】25 号），惠安国投将其持有的股权转让给泉州台商投资区管理委员会。截至 2017 年 6 月底，公司实收资本 10.00 亿元，其中泉州市国资委出资 5.00 亿元，占注册资本的 50%；泉州台商投资区管理委员会（以下简称“投资区管委会”）财政局出资 5.00 亿元，占注册资本的 50%。

公司主要经营范围：从事泉州台商投资区管委会国有资产管理授权委托经营的国有资产的资本权益管理和资产产权处置；从事泉州台商投资区的开发、建设、受托国有资产的投资等经营活动；代表管委会管理和行使受托经营的对外投资项目；土地一级开发；房地产开发经营；销售建筑材料（不含危险化学品）（以上经营范围涉及许可经营项目的，应取得相关部门的许可后方可经营）。

截至 2017 年 6 月底，公司本部设有综合管理部、工程管理部等 5 个职能部门，公司拥有子公司 9 家，分别为泉州市洛秀开发建设有限公司（以下简称“洛秀公司”）、泉州台商投资区市政管理有限责任公司（以下简称“市政公司”）、泉州台商投资区城市建设发展有

限公司（以下简称“城发公司”）、泉州台商投资区水务投资经营有限公司（以下简称“水务公司”）、泉州台商投资区劳务派遣有限公司（以下简称“劳务公司”）、泉州台商投资区商务有限公司、泉州台商投资区物业管理有限责任公司、泉州台商投资区惠南污水处理有限公司（水务公司子公司，以下简称“惠南公司”）和泉州台商投资区公园管理有限责任公司（市政公司子公司，以下简称“公园管理公司”）。

截至 2016 年底，公司（合并）资产总额 263.67 亿元，所有者权益合计 157.25 亿元（少数股东权益 2.00 亿元）；2016 年，公司实现营业收入 14.94 亿元，利润总额 2.25 亿元。

截至 2017 年 6 月底，公司（合并）资产总额 286.14 亿元，所有者权益合计 157.04 亿元（少数股东权益 2.00 亿元）；2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 0.05 亿元，利润总额 -0.22 亿元。

公司住所：泉州市惠安县东园镇群青村惠南工业区服务大楼；法定代表人：傅鸿清。

### 二、本期中期票据概况

公司于 2017 年注册总额度为人民币 10 亿元的中期票据，本期计划发行 2018 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行额度 10 亿元，期限 3 年。本期中期票据还本付息方式为按年付息，到期一次还本，募集资金将用于偿还公司金融机构借款。

本期中期票据无担保。

### 三、宏观经济和政策环境

2016 年，全球经济维持了缓慢复苏态势。



在相对复杂的国际政治经济环境下，中国实施积极的财政政策，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值；稳健的货币政策更趋灵活适度，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。上述政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，中国 GDP 实际增速为 6.7%，经济增速稳中趋缓。具体来看，农业生产形势基本稳定，工业生产企稳向好，服务业保持快速增长，支柱地位进一步巩固，三大产业结构继续改善；固定资产投资增速略有放缓，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）实现 2.0% 的温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51% 以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52% 以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

2017 年 1~9 月，中国继续实施积极的财政政策，加大向公共服务、扶贫、环保等领域的财政支出力度，持续通过减税降费减轻企业负担，规范地方政府发债行为的同时进一步推动地方政府与社会资本合作。通过实施稳健中性的货币政策维持资金面紧平衡，促进经济积极稳妥降杠杆。在上述政策背景下，2017 年前三季度，中国国内生产总值（GDP）增速分别为 6.9%、6.9%、6.8%，经济保持中高速增长；贵州、西藏、重庆等西部地区维持高速增长，山西、辽宁等产能过剩聚集区经济形势持续好转；CPI 稳中有升，PPI 和 PPIRM 保持平稳增长；就业水平相对稳定。

2017 年 1~9 月，中国三大产业保持稳定增长。农业生产形势较好；工业生产有所加快，工业结构进一步优化，工业企业利润保持快速增长；服务业持续快速增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）继续提升，产业结构

持续改善。

固定资产投资增速有所放缓，高技术制造业投资增速加快。2017 年 1~9 月，中国固定资产投资（不含农户）45.8 万亿元，同比增长 7.5%（实际增速 2.2%），增速较 1~6 月（8.6%）和上年同期（8.2%）均有所放缓。具体来看，房地产调控政策加码的持续效应导致房地产开发投资增速（8.1%）继续放缓，但较上年同期仍有所加快，主要是政策发挥作用的滞后性以及房地产投资项目的周期性所致；基础建设投资增速（15.9%）较 1~6 月和上年同期均有所回落，呈现一定的逆周期特点；受工业去产能持续作用影响，制造业投资（4.2%）继续回落，但高端装备制造业投资保持较高增速，促进了工业结构的优化。此外，民间投资增速（6.0%）较 1~6 月有所放缓，民间投资信心仍略显不足，但受到政府简政放权、减税降费、放宽民间投融资渠道、拓展 PPP 模式适用范围等鼓励措施的影响，民间投资增速较上年同期明显回升。

居民消费平稳增长，日常生活与升级类消费增长较快。2017 年 1~9 月，中国社会消费品零售总额 26.3 万亿元，同比增长 10.4%，增速与 1~6 月和上年同期均持平。具体来看，受商品房销售保持较快增长的拉动，与居住有关的行业消费仍然保持较高增速；生活用品类和教育、医疗、文化娱乐等升级类消费快速增长；网络销售继续保持高速增长态势，实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重不断提高。1~9 月，全国居民人均可支配收入 19342 元，同比增长 9.1%（实际增速 7.5%），仍保持较快增速，居民收入的持续较快增长是居民消费持续增长的重要利好因素。

进出口增速有所回落，对部分一带一路沿线国家出口保持快速增长。在世界主要经济体持续复苏带动下，外部需求有所回暖，加之国内经济形势稳中有进、大宗商品价格持续反弹，共同带动了进出口的增长。2017 年 1~9 月，中国货物贸易进出口总值 20.3 万亿元，同比增加 16.6%，但增速较 1~6 月（19.6%）有

所回落，外贸进出口基数的抬高或是造成增速回落的重要原因。出口方面，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，部分高附加值机电产品和装备制造产品如汽车、船舶和医疗仪器出口增幅均在 10% 以上；进口方面，铁矿石、原油和天然气等大宗商品进口量价齐升。

展望未来，全球经济维持复苏将为中国经济增长提供良好的外部环境，但随着美联储缩表计划的开启和年内第三次加息的落地，国际流动性拐点迹象显现，将从多方面对中国经济产生影响。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，促进经济转型升级，增强经济的内生发展动力。具体来看，在经济进入新常态的背景下，投资整体或呈现缓中趋稳态势，但出于加快新旧动能转换及推动经济转型升级的需要，高新技术产业与高端装备制造业的投资有望实现高速增长；随着居民收入的持续增长，未来居民在房地产、汽车和耐用消费品领域的消费潜力将继续释放，消费结构转型升级背景下信息消费、升级类消费等领域将保持快速增长；受主要经济体复苏形势仍存在不确定性、贸易保护主义和逆全球化等不利因素影响，短期内中国进出口增速或继续放缓。总体来看，由于固定资产投资增速以及进出口增速存在放缓的压力，中国经济增速短期内或将继续放缓，预计 2017 年全年经济增速将在 6.8% 左右，实现平稳较快增长；物价运行仍将基本保持平稳，失业率总体保持稳定。

#### 四、行业及区域经济环境

##### 1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林

绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、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。近些年，全国各地区城市建设资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《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》）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

##### 2. 行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、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，从而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 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《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,以下简称《351号文》)对2014年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下,全国地方政府性债务得以明确,随着政府债务的置换,城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015年,地方政府债券发行工作得到落实,政府债务置换工作有序推进,同时为保障城投公司融资能力,确保在建项目的持续推进,国家发布了系列融资政策,使得城投公司面临相对宽松的融资环境,城投公司短期周转能力有所增强,流动性风险得以缓释。

2016年,国家继续推行地方政府债券的发行工作,同时为加强地方政府性债务管理,国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》(国办函【2016】88号,以下简称《88号文》),对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外,财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》(财预【2016】152号,以下简称《152号文》),依据不同债务类型特点,分类提出处置措施,明确地方政府偿债责任,是对政府性债务管理的进一步细化。《88号文》和《152号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性,已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性,而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还,城投债的信用风险可能加大。此外,《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度,丰富债券品种,进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等,支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金,为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016年3月25日,财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》(财综【2016】11号文),强调多渠道筹集资金,加大对棚户区改造的支持力度,促使城投企

业棚改债规模的持续增长。

综上所述,《43号文》之后,随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离,城投公司与地方政府信用关联性有所弱化,城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体,其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关,短期内城投公司完成转型的可能性较小,其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

### 3. 行业发展

目前,中国的城市基础设施建设尚不完善,全国各地区发展不平衡。截至2016年底,中国城镇化率为57.35%,较2015年提高1.25个百分点,相较于中等发达国家80%的城镇化率,中国城镇化率仍处于较低水平,未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下,基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017年3月5日,中央政府发布的《2017年政府工作报告》对中国政府2017年工作进行了总体部署,中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看,城投公司作为城市基础设施建设的重要载体,发展环境良好。

近年来,中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策,同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金,从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下,联合资信认为,未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司,其发展及信用基本面将得到支撑。同时,联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。



#### 4. 区域经济和财政实力

##### (1) 泉州市经济概况

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。

《2014~2016 年泉州市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，近三年泉州市经济实力持续增长，分别实现地区生产总值 5733.36 亿元、6137.74 亿元和 6646.63 亿元，年均复合增长 7.67%。按常住人口计算，2016 年人均生产总值 77784 元，同比增长 7.1%。

从产业结构来看，2016 年泉州市第一产业增加值 198.41 亿元，同比增长 2.3%；第二产业增加值 3903.85 亿元，同比增长 7.4%；第三产业增加值 2544.37 亿元，同比增长 9.5%。2016 年，三次产业结构由 2015 年的 2.9:61.0:36.1 调整为 3.0:58.7:38.3，第二产业占比有所下降，但仍为泉州市的支柱产业。

从固定资产投资来看，2014~2016 年，全市固定资产投资分别为 2940.25 亿元、3406.25 亿元和 3748.01 亿元，对于经济的拉动作用明显，但 2016 年增速有所放缓。2016 年，工业

投资 1355.22 亿元，增长 18.0%，占固定资产投资的比重为 36.2%；基础设施投资 1090.27 亿元，增长 18.8%，占固定资产投资的比重为 29.1%；高技术产业投资 146.45 亿元，增长 104.9%，占固定资产投资的比重为 3.9%。

整体看，泉州市良好的经济发展态势为台商投资区招商引资和产业布局奠定了良好的外部环境。

##### (2) 泉州市财政实力及债务情况

2014~2016 年，泉州市可控财力分别为 882.07 亿元、691.40 亿元和 725.18 亿元，2015 较 2014 年明显下降，主要系基金收入下滑明显。从地方财力结构看，近年来一般预算收入、基金收入和上级补助收入是主要的财政收入来源。2014~2016 年，泉州市一般预算收入逐年增长，年均复合增长率 5.63%。2016 年，泉州市实现一般预算收入 424.08 亿元，其中税收收入和非税收收入分别占比 75.51% 和 24.49%。2015~2016 年，受土地市场行情影响，泉州市基金收入相比 2014 年大幅下滑；2014~2016 年，上级补助收入波动增长。

表 1 2014~2016 年泉州市财力情况（单位：亿元）

| 编号        | 科目       | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 |
|-----------|----------|--------|--------|--------|
| 1         | 一般预算收入   | 380.11 | 388.30 | 424.08 |
|           | 税收收入     | 304.26 | 306.85 | 320.23 |
|           | 非税收入     | 75.85  | 81.45  | 103.85 |
| 2         | 基金收入     | 370.56 | 140.13 | 148.82 |
|           | 土地出让金    | 329.35 | 116.33 | 130.62 |
|           | 其他       | 41.21  | 23.80  | 18.20  |
| 3         | 上级补助收入   | 113.15 | 144.45 | 137.75 |
|           | 返还性收入    | 18.92  | 18.92  | 22.70  |
|           | 一般性转移支付  | 41.10  | 60.66  | 62.90  |
|           | 专项转移支付   | 53.12  | 64.87  | 52.15  |
| 4         | 财政专户资金收入 | 18.26  | 18.52  | 14.53  |
| 5=1+2+3+4 | 地方可控财力   | 882.07 | 691.40 | 725.18 |

资料来源：泉州市财政局

泉州市地方政府债务主要由直接债务构成，截至 2016 年底，泉州市地方政府债务 1195.04 亿元，其中负有偿还责任的债务余额 1179.24 亿元。泉州市地方政府债务率（地方政

府债务余额 ÷ 地方综合财力 × 100%）146.03%，

总体看，近三年泉州市一般预算收入有所增长，但受基金收入下滑影响，可控财力波动

下降，泉州市地方政府债务负担重。

### (3) 泉州台商投资区财力及债务情况

投资区为国家级开发区，2014~2016 年，投资区可控财力年均复合下降 27.40%，主要系基金收入下滑明显。2016 年，投资区可控财力 13.31 亿元，同比下降 22.75%。2014~2016 年，投资区一般预算收入小幅增长，2016 年投资区实现一般预算收入 7.84 亿元。

表 2 2014~2016 年泉州台商投资区财力情况

(单位: 亿元)

|           | 科目       | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 |
|-----------|----------|--------|--------|--------|
| 1         | 一般预算收入   | 7.48   | 7.73   | 7.84   |
|           | 税收收入     | 5.81   | 7.02   | 6.90   |
|           | 非税收入     | 1.67   | 0.71   | 0.94   |
| 2         | 基金收入     | 14.81  | 5.49   | 2.77   |
|           | 土地出让金    | 13.38  | 4.84   | 2.66   |
|           | 其他       | 1.43   | 0.65   | 0.11   |
| 3         | 上级补助收入   | 2.88   | 3.93   | 2.58   |
|           | 返还性收入    | 0.02   | 0.02   | 0.02   |
|           | 一般性转移支付  | 1.24   | 2.07   | 1.24   |
|           | 专项转移支付   | 1.61   | 1.83   | 1.32   |
| 4         | 财政专户资金收入 | 0.08   | 0.08   | 0.12   |
| 5=1+2+3+4 | 地方可控财力   | 25.25  | 17.23  | 13.31  |

资料来源：泉州台商投资区财政局

地方政府债务方面，投资区地方政府债务主要由直接债务构成。截至 2016 年底，投资区地方政府债务 26.90 亿元，投资区地方政府债务负担重。

总体来看，近年来，投资区可控财力受基金收入影响逐年下滑，同时，两级政府债务负担重。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至 2017 年 6 月底，泉州市国资委和泉州台商投资区管理委员会财政局为公司股东，分别持有公司 50% 的股份。

### 2. 企业规模与竞争力

公司是投资区唯一的基础设施及保障性住房的投资建设主体，区域垄断优势明显。

### 3. 外部支持

泉州市和泉州台商投资区管理委员会对公司支持主要体现在资金及资产注入、政府补贴和流动性支持方面。

#### 资本金注入

公司于 2009 年经泉州市人民政府（泉政函〔2009〕144 号）批准成立。2009 年 9 月 23 日泉州市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”）以货币资金 2.00 亿元进行首次出资，此次出资经泉州名城有限责任公司会计师事务所有限责任公司审验并出具了“泉名会所内验 G〔2009〕257 号”验资报告。后经泉州市国资委和投资区管委会多次出资，10 亿元注册资本金已全部到位。

#### 资产注入

2011 年以来，泉州台商投资区管委会多次向公司注入了大量土地资产，具体如下：

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

2012 年，根据 2012 年 5 月 4 日泉州台商投资区管委会《关于将张坂镇七一垦区 170 亩土地划归洛秀开发建设有限公司的决定》（泉台管〔2012〕230 号），公司获得张坂镇 170 亩划拨土地作为资本金的补充，计入“资本公积”。根据《关于将张坂镇七一垦区 606 亩土地划归泉州台商投资区开发建设有限公司的通知》（泉台管〔2012〕266 号），公司获得张坂镇 606 亩划拨土地作为资本金的补充，计入资本公积；根据 2012 年 8 月 5 日泉州台商投资区管委会《关于将张坂镇七一垦区 130 亩土地划归泉州台商投资区水务投资经营有限公司的决定》（泉台管〔2012〕270 号），

公司获得张坂镇 130 亩划拨土地作为资本金的补充，计入资本公积；根据 2012 年 8 月 5 日泉州台商投资区管委会《关于将张坂镇七一垦区 240 亩土地划归泉州台商投资区城市建设发展有限公司的决定》（泉台管〔2012〕271 号），公司获得张坂镇 240 亩划拨土地作为资本金的补充，计入资本公积。2012 年，泉州台商投资区管委会为公司划拨土地合计 1146 亩，上述地块的评估入账价值为 37.89 亿元。

2013 年，泉州台商投资区管委会将张坂镇七一垦区 200 亩土地转入公司，土地资产评估价值 7.06 亿元（经厦大评估评报字〔2013〕资 0152 号），计入当年“资本公积”。

2014 年，根据泉台管〔2014〕192 号文件，泉州台商投资区管委会将 10 宗土地转入公司，土地资产评估价值 63.64 亿元，土地性用途为商住用地，计入当年“资本公积”。

#### 政府补贴

投资区管委会每年根据公司实际经营情况向公司拨入财政补贴，2014~2016 年，公司确认并收到管委会拨付的运营补贴等补贴收入分别为 1.60 亿元、1.52 亿元和 1.53 亿元，计入对应年度“营业外收入”。

#### 流动性支持

流动性支持方面，根据泉财函【2012】68 号文，对于公司代建的公益或准公益项目，若投资区财政局回购资金不足，差额部分由市财政局代为支付。

总体看，近年来，泉州市和投资区管委会给予公司持续支持。

#### 4. 人员素质

截至目前，公司董事、监事及高级管理人员共 6 人。

公司董事长、副总经理、法定代表人傅鸿清先生，1969 年生，中共党员，研究生学历，工程师职称。傅鸿清先生历任洛江区环境监测站站长、万安自来水厂厂长、泉州台商投资区水务公司总经理等职，现兼任公司子公司洛秀

公司副总经理、董事长、法定代表人。

公司董事郭滨梅女士，1988 年生，中共党员，本科学历。郭滨梅女士先后就职于投资区百崎乡政府和投资区管委会财政局。

截至 2017 年 6 月底，公司员工人数 223 人，按学历构成划分，本科及以上学历占 43.95%、大专占 32.74%、大专及以下占 23.31%。

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

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

公司建立了符合法律法规要求的规范化公司治理结构，已依法设立股东会、董事会、监事会和经营管理层。根据《泉州台商投资区开发建设有限责任公司章程》，公司股东会由全体股东组成，股东会为公司最高权力机构。董事会依法行使公司的经营决策权，对股东会负责；董事会成员为 3 人，设董事长 1 名，由出资人在董事会成员中指定，设职工董事 1 名，由公司职工代表大会选举产生。监事会对公司经营活动进行监督，对股东会负责；监事会成员为 3 人，设监事会主席 1 名，由出资人委派；设职工监事 1 名，由公司职工代表大会选举产生。公司设总经理 1 名，负责公司的日常经营管理工作，执行董事会的各项决议。

### 2. 管理水平

公司根据业务特点和资产结构等情况，制定了健全有效的内部控制体系。

### 财务管理

根据《中华人民共和国会计法》以及国家有关法律、法规，以及公司的业务范围和特点，公司制定了《泉州台商投资区开发建设有限责任公司财务管理暂行办法》。根据相关规定，公司将自觉接受泉州市财政、泉州台商投资区

管委会、审计机关的管理、指导和监督；逐年编制年度经营计划、投资计划、融资计划及资本运营方案、财务收支预算，并实施动态跟踪管理；对一切财务收支实行统一管理，并对分公司、子公司实行财务指导和监控；定期向财政、国有资产管理部门报告资产财务情况和经营情况，并接受监督、指导和考核。

### 财务预算管理

财务预算管理由公司财务融资部组织实施，财务预算下达后，由各部门负责具体实施，将财务预算指标层层分解，从横向和纵向落实到内部各环节和各岗位，形成全方位的财务预算执行责任体系；各部门建立财务预算执行情况定期（至少半年一次）分析制度，定期对本部门的财务预算执行情况进行分析，将分析报告提交财务部，财务部根据各责任部门的分析报告进行综合分析，编制财务预算执行情况分析报告，上报总经理；财务预算一经批准下达，一般不予调整，但企业在执行财务预算过程中，由于市场环境、经营条件、政策法规等发生重大变化及不可抗力因素，致使财务预算的编制基础不成立，或者将导致财务预算执行结果产生重大偏差的，可以在每年年中调整财务预算，并将调整原因和结果报公司备案；各部门应对财务预算进行多层次监督，主要由部门负责人监督、财务部监督、经理层监督。

### 投资项目管理

公司项目库中的投资项目分为公益性项目和可经营性项目两类，公司规划发展部负责投资项目库的建设，相关投资管理部室提供支持。政府投资的公益性项目根据国民经济和社会发展规划、城市总体规划及近远期建设规划，结合公司实际，由规划发展部、工程部筛选后，报董事会研究确定；可经营性项目根据公司的投资发展战略及区域经济的发展方向，由规划发展部、经营部对拟投资项目进行筛选、科学分类，并及时更新，条件成熟时报董事会研究确定。

投资项目的决策遵循科学化、民主化的原

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

总体看，公司法人治理结构较为完善，内部管理符合公司业务特点，能够满足公司日常经营需求。

## 七、经营分析

### 1. 经营现状

公司是投资区基础设施及保障性住房建设的投资建设主体，受管委会委托从事园区内基础设施和保障性住房投资建设，回购收入（即下表 BT 项目建设业务收入）为公司营业收入的主要来源，其他业务主要为污水处理收入（2016 年新增）和提供劳务（派遣）收入，占比很小。2014~2016 年，公司营业收入逐年上升，年均复合增长率 17.67%，系管委会回购基础设施和保障性住房逐年增加所致。2015 年，公司其他业务收入明显上升，主要系子公司劳务公司向泉州市行政执法局和公安局以及中国北车派遣劳务人员增加所致。

毛利率方面，2014~2016 年，公司综合毛利率和 BT 项目建设业务毛利率较为稳定，变化不大。公司其他业务中的污水处理业务因处于运营初期，来水量不大，固定资产折旧难以被摊薄导致毛利率较低，劳务派遣业务毛利率一直较低。

2017 年 1~6 月，公司未确认 BT 项目建设业务，其他业务收入主要为污水处理收入，该业务毛利率为负，主要系 2017 年污水处理设



备由水务公司转入惠南公司固定资产核算，与收入配比的成本一折旧大幅增加。

表3 2014~2017年1~6月公司营业收入及毛利率情况（单位：万元，%）

| 业务类别     | 营业收入      |           |           |           | 毛利率   |       |       |           |
|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-------|-------|-------|-----------|
|          | 2014年     | 2015年     | 2016年     | 2017年1~6月 | 2014年 | 2015年 | 2016年 | 2017年1~6月 |
| BT项目建设业务 | 107524.58 | 134396.49 | 149006.64 | --        | 14.47 | 15.22 | 14.39 | --        |
| 其他       | 393.28    | 885.06    | 430.22    | 512.64    | 4.95  | 3.14  | 2.86  | -1.63     |
| 合 计      | 107917.86 | 135281.54 | 149436.86 | 512.64    | 14.43 | 15.14 | 14.36 | -1.63     |

资料来源：公司提供

## 2. BT项目建设业务

### 城市基础设施项目建设

公司是园区内唯一的基础设施建设主体，具体建设业务由子公司洛秀公司和城发公司负责，根据政府安排进行基础设施建设。

目前，公司主要建设的基础设施项目与投资区管委会财政局签订代建回购协议（成本加成率视项目不同而略有波动，约为20%），项目资金来源主要是政府建设资金拨款（拨付时不分配到具体项目，公司计入“其他应付款”）和银行贷款，未来通过政府回购资金进行平衡。业务模式方面，公司作为项目投资主体对承建项目出资建设，投资支出计入“存货”科目，按项目建设进度确认代建成本与代建收入。管委会财政局在工程竣工验收并经审计确认投资总额之日起7年内支付全部项目回购款。

表4 截至2017年6月底公司主要在建及拟建基础设施项目

（单位：亿元）

| 项目名称                | 预计投资额 | 已投资额  |
|---------------------|-------|-------|
| 南北主干道二期             | 8.20  | 7.50  |
| 东经二路南北延伸段           | 5.61  | 1.89  |
| 东西主干道二期             | 2.97  | 1.70  |
| 海江大道一期工程（后渚大桥东桥头互通） | 16.38 | 1.45  |
| 泉东大道（杏秀路-南北大道）      | 7.68  | --    |
| 滨湖东路（滨湖南路至杏秀路）      | 1.50  | --    |
| 海城大道（海山大道至张纬四路）     | 2.50  | --    |
| 合 计                 | 44.84 | 12.54 |

资料来源：公司提供

截至目前，公司主要在建及拟建基础设施项目计划总投资合计44.84亿元，截至2017年6月底，已完成12.54亿元投资，尚需投资32.30亿元，公司未来基础设施建设项目存在较大的融资压力。

### 保障性住房项目建设

公司建设的保障性住房项目与投资区管委会签订BT回购协议，成本加成率视项目不同而略有波动，约为20%。目前，公司主要在建保障性住房项目建设资金主要来源于政府拨款、银行借款和发行债券。该板块业务模式、公司会计处理方式与管委会支付回购款的条件及时限均与城市基础设施项目建设板块一致。

表5 2017年6月底公司在建保障性住房项目情况  
（单位：亿元）

| 项目名称         | 投资总额  | 已投资额  |
|--------------|-------|-------|
| 锦厝安置小区       | 11.17 | 8.50  |
| 玉坂安置小区       | 11.02 | 9.28  |
| 金屿大桥安置小区     | 17.19 | 2.00  |
| 湖东安置小区       | 9.96  | 2.58  |
| 区职工宿舍大楼（公租房） | 2.09  | 2.03  |
| 合 计          | 51.43 | 24.39 |

资料来源：公司提供

截至目前，公司在建保障性住房项目计划投资总额合计51.43亿元，已完成投资24.39亿元，尚需投资27.04亿元，未来计划投资规模较大，因上述项目均未竣工验收，尚未进入回购款支付阶段，公司暂未收到保障性住房项

目代建回购款。

2014~2016 年，公司确认 BT 项目建设收入分别为 10.75 亿元、13.44 亿元和 14.90 亿元，其中确认基础设施建设项目收入分别为 6.90 亿元、3.30 亿元、4.62 亿元，确认保障性住房项目建设收入 3.85 亿元、10.14 亿元和 10.28 亿元。收入获现方面，因公司收入确认与回购款支付存在时间错配，目前，只有部分项目（东西主干道、东西主干道一期拓改工程、南北主干道等项目）达到回购款支付条件，其余项目暂未达到回购款支付条件，2014~2016 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金（绝大部分为代建回购款）分别为 5.72 亿元、3.56 亿元和 6.20 亿元，收现质量差。

整体看，公司基础设施和保障性住房项目仍处于建设期，公司存在较大的融资压力；未来随着代建项目及安置房建设完成并进入回购款支付期，公司收现能力或有所提升。

### 3. 未来发展

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

## 八、财务分析

### 1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2014~2016 年合并财务报告，中审亚太会计师事务所有限公司对财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见审计结论。2017 年半年报未经审计。从合并范围来看，公司 2015 年新增子公司惠南公司（新设），同年注销子公司泉州市汽车工业发展有限公

司。2016 年底公司合并范围较 2015 年底无变化。2017 年公司子公司市政公司补足对公园管理公司的出资（100 万元），合并范围新增公园管理公司。合并范围变更涉及的公司资产、权益、收入规模均较小，公司财务数据可比性较强。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 263.67 亿元，所有者权益合计 157.25 亿元（少数股东权益 2.00 亿元）。2016 年公司实现营业收入 14.94 亿元，利润总额 2.25 亿元。

截至 2017 年 6 月底，公司（合并）资产总额 286.14 元，所有者权益合计 157.04 亿元（少数股东权益 2.00 亿元）；2017 年 1~6 月，公司实现营业收入 0.05 亿元，利润总额-0.22 亿元。

### 2. 资产质量

2014~2016 年，随着 BT 项目建设业务规模的扩张，公司资产年均复合增长 10.46%，截至 2016 年底，公司资产总额 263.67 亿元，其中流动资产占 99.20%，非流动资产占 0.80%，以流动资产为主。

#### 流动资产

2014~2016 年，公司流动资产年均复合增长 10.55%。截至 2016 年底，公司流动资产 261.55 亿元，同比增长 12.37%，构成以货币资金（占 5.45%）、应收账款（占 20.33%）、其他应收款（占 13.46%）和存货（占 60.55%）为主。

2014~2016 年，公司货币资金年均复合增长 24.69%。截至 2016 年底，公司货币资金 14.26 亿元，同比增长 28.72%，无使用权受限资金。

2014~2016 年，公司应收账款年均复合增长 18.16%，主要系公司应收代建款增长。截至 2016 年底，公司应收账款 53.17 亿元，同比增长 13.65%，全部为应收财政局代建款，账龄在 3 年以上，公司未计提坏账准备。截至 2016 年底，公司通过质押应收账款共取得

24.18 亿元银行借款。

2014~2016 年，公司其他应收款年均复合增长 33.62%，主要包括和投资区财政局等单位的拆借款。截至 2016 年底，公司其他应收款 35.19 亿元，同比增长 57.25%。欠款方较为集中，主要为投资区管委会财政局（欠款 29.90 亿元，账龄在 2 年以内），前五大欠款方欠款总额占其他应收款总额的 84.90%。公司应收类款项欠款方主要为政府部门，不能收回的风险较低。但应收类款项快速增长，对公司资金形成较大占用。

2014~2016 年，公司存货年均复合增长 4.16%。截至 2016 年底，公司存货账面价值 158.36 亿元，其中 134.82 亿元为土地使用权，其余部分为工程施工、低值易耗品、原材料和产成品，公司未对存货计提跌价准备。公司土地未来主要用于保障性住房建设或商业综合体、住宅用地出让。截至 2016 年底，评估价值 51.76 亿元的土地使用权已抵押，受限土地使用权占存货中土地资产账面价值的 38.39%。

### 非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产年均复合增长 0.73%。截至 2016 年底，公司非流动资产 2.12 亿元，同比上升 5.94%，构成以可供出售金融资产（占 54.06%）、长期股权投资（占 30.17%）和固定资产（占 11.68%）为主。截至 2016 年底，公司可供出售金融资产均系对投资区内企业股权投资，被投资企业行业涵盖装备、粮油、房地产和银行等；公司长期股权投资为对泉州台商投资区自来水有限公司和泉州湾港口发展股份有限公司的股权投资；公司固定资产主要为房屋建筑物、机械设备和运输工具。

截至 2017 年 6 月底，公司资产总额 286.14 亿元，较 2016 年底增长 8.52%，主要系流动资产有所增长所致，其中流动资产占 99.03%，非流动资产占 0.97%，资产构成较 2016 年底变化不大。截至 2017 年 6 月底，公司流动资

产 283.37 亿元，较 2016 年底增长 8.34%，主要系货币资金、其他应收款和存货增加较快所致；非流动资产 2.78 亿元，较 2016 年底增长 31.05%，主要系惠南公司新建固定资产—房屋建筑物（厂房）。

整体看，公司流动资产占比大，其中应收类款项和土地使用权资产占流动资产的比重较大，公司资产流动性弱，资产质量一般。

## 3. 负债及所有者权益

### 所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益年均复合增长 1.89%。截至 2016 年底，公司所有者权益 157.25 亿元（少数股东权益 2.00 亿元），同比增长 2.44%，构成以实收资本（占 6.36%）和资本公积（占 83.28%）为主，公司权益稳定性好。2014~2016 年，公司资本公积年均复合下降 0.04%。2015 年，公司资本公积同比减少 0.06 亿元，系公司无偿代政府向其他公司支付投资项目资本金；2016 年，公司资本公积同比减少 0.04 亿元，系国开基金和农发基金对子公司城发公司股权投资，公司按各股东持股比例分摊资本公积计入少数股东权益所致。截至 2016 年底，公司资本公积 130.96 亿元，少数股东权益 2.00 亿元，同比增加 2.00 亿元，主要为国开基金和农发基金投入的资本金，其中农发基金于 2015 年投入资本金，工商变更于 2016 年完成。

截至 2017 年 6 月底，公司所有者权益 157.04 亿元，较 2016 年底略有下降，主要系公司 2017 年 1~6 月亏损导致未分配利润下降所致。

### 负债

2014~2016 年，公司负债总额年均复合增长 28.31%。截至 2016 年底，公司负债总额 106.41 亿元，同比增长 30.99%，流动负债和非流动负债分别占 35.07%和 64.93%，负债构成以非流动负债为主。

2014~2016 年，公司流动负债年均复合增

长 23.22%，主要系其他应付款和一年内到期的非流动负债增长较快所致。截至 2016 年底，公司流动负债 37.32 亿元，同比增长 14.32%，构成以应付账款（占 33.55%）、其他应付款（32.02%）和一年内到期的非流动负债（占 27.06%）为主。

2014~2016 年，公司应付账款年均复合增长 9.57%。截至 2016 年底，公司应付账款 12.52 亿元，同比上升 48.79%，主要为暂估工程款。

2014~2016 年，公司其他应付款年均复合增长 32.35%。截至 2016 年底，公司其他应付款 11.95 亿元，同比下降 12.27%，主要为与投资区土地储备中心和投资区财政局等单位的往来款。

2014~2016 年，公司一年内到期的非流动负债年均复合增长 61.86%。截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 10.10 亿元，主要包括一年内到期的银行借款和应付债券的一年内到期部分（“PR 泉台商/12 泉州台商债”和“PR 泉投建/14 泉州台商债”）。

2014~2016 年，公司非流动负债年均复合增长 31.34%，主要系长期借款和应付债券增长所致。截至 2016 年底，公司非流动负债 69.10 亿元，同比增长 42.19%，长期借款和应付债券分别占 63.77%和 31.73%。

2014~2016 年，公司长期借款年均复合增长 60.94%，截至 2016 年底，公司长期借款 44.06 亿元，同比增长 54.29%，以抵押借款为主。

2014~2016 年，公司应付债券年均复合增长 4.71%。截至 2016 年底，公司应付债券 21.93 亿元，同比增长 37.05%，主要系公司 2016 年发行 5 年期（附第三年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权）10 亿元“16 泉州台商 PPN001”、偿付“PR 泉台商/12 泉州台商债”2.00 亿元本金且调整“PR 泉台商/12 泉州台商债”和“PR 泉投建/14 泉州台商债”一年内到期本金共 4.00 亿元至流动负债所致。2017 年 12 月，公司提前兑付“PR 泉台商/12 泉州台商

债”和“PR 泉投建/14 泉州台商债”剩余本金共 12.00 亿元。

截至 2017 年 6 月底，公司负债总额 129.10 亿元，较 2016 年底增长 21.31%，主要系非流动负债增长较快所致，其中流动负债占 30.20%，非流动负债占 69.80%，负债结构有所优化。截至 2017 年 6 月底，公司流动负债 38.99 亿元，较 2016 年底增长 4.48%，主要系其他应付款增加较快所致；非流动负债 90.11 亿元，较 2016 年底增长 30.41%，主要系长期借款增长较快所致。

2014~2016 年，公司有息债务年均复合增长 38.58%。截至 2016 年底，公司全部债务 78.48 亿元，同比增长 46.99%，公司短期债务占 13.50%，长期债务占 86.50%。截至 2017 年 6 月底，公司全部债务合计 92.53 亿元，较 2016 年底增长 17.89%，主要系长期负债增速较快所致，短期债务和长期债务分别占 11.49%和 88.51%。

从债务指标看，2014~2016 年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均值分别为 36.54%、28.64%和 25.97%。2016 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 40.36%、33.29%和 30.14%。截至 2017 年 6 月底，公司上述三项指标分别为 45.12%、37.07%和 34.28%，债务负担明显加重，但仍处于适宜水平。

总体看，公司负债构成以非流动负债为主，符合公司业务特点，近年来公司债务规模增长较快，债务负担持续上升但整体处于适宜水平。

#### 4. 盈利能力

2014~2016 年，公司营业收入年均复合增长 17.67%。2016 年，公司实现营业收入 14.94 亿元，同比增长 10.46%，系确认代建工程收入增加所致。2016 年，公司营业利润率



13.84%，较 2014~2016 年均值高 1.13 个百分点。

从期间费用看，公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2014~2016 年，公司期间费用年均复合增长 54.70%，主要系财务费用大幅增加。2016 年，公司期间费用 1.30 亿元，期间费用率 8.73%，同比上升 3.33 个百分点，主要系财务费用增速高于营业收入增速所致。

2014~2016 年，公司营业利润年均复合增长 6.89%。2016 年公司实现营业利润 0.74 亿元，同比下降 17.47%，系公司 2016 年新增银行借款和应付债券，财务费用增加较快所致。受限于公司建设项目主要为公益性项目影响，公司盈利能力弱。

2014~2016 年，公司营业外收入分别为 1.61 亿元、1.52 亿元和 1.53 亿元，主要为投资区管委会拨付公司的运营补贴，财政补贴对公司利润形成有力补充。

2014~2016 年，公司利润总额年均复合下降 0.17%，2016 年公司实现利润总额 2.25 亿元，同比下降 6.81%，补贴收入占利润总额比重重大。

从盈利指标方面，2014~2016 年，公司总资产收益率和净资产收益率均值分别为 1.13%和 1.29%，2016 年公司两项指标分别为 1.14%和 1.20%，同比变动不大，公司资产盈利能力弱。

2017 年 1~6 月，公司代建业务未确认收入，其他业务实现营业收入 0.05 亿元，主要为污水处理收入，营业利润-0.23 亿元，利润总额-0.22 亿元。

总体看，公司收入规模逐年增长，受制于公司经营业务的公益性质影响，公司自身经营业务盈利能力弱，利润总额对政府补贴依赖大。

## 5. 现金流及保障

经营活动现金流入方面，2014~2016 年，

公司销售商品、提供劳务收到现金明显低于对应年度营业收入规模，年均复合增长 4.09%。

2016 年，公司销售商品、提供劳务收到现金 6.20 亿元，同比增加 2.64 亿元，现金收入比 41.47%，仍处于较低水平，公司获现能力弱主要系公司按工程进度确认收入，代建款由管委会财政局在工程完工后逐年拨付所致。公司将代建项目支出在购买商品、接受劳务支付的现金反映。2014~2016 年，公司收到其他与经营活动有关的现金规模较大但逐年下降，2016 年公司收到 25.12 亿元，主要为与投资区财政局和土储中心拆借资金。2014~2016 年，公司支付其他与经营活动有关的现金规模较大且波动上升，2016 年公司支付 33.06 亿元，主要为与投资区财政局和土储中心拆借资金。2014~2016 年，公司经营活动现金持续净流出，净流出规模较大且波动增长，2016 年公司经营活动现金净流出 20.79 亿元。

投资活动方面，2014~2016 年，公司投资活动现金流入和流出规模均较小，投资活动现金流量净额分别为-0.32 亿元、0.02 亿元和 -0.30 亿元。

筹资活动方面，2014~2016 年，公司筹资活动现金流入主要系取得借款和发行债券收到的现金，公司 2014 年和 2016 年分别发行了金额 10.00 亿元的“14 泉州台商债/PR 泉投建”和“16 泉州台商 PPN”，发行两期债券实际收到现金均为 9.92 亿元。2014~2016 年，公司筹资活动现金流出主要系偿还债务和分配股利、利润或偿付利息。2014~2016 年，公司筹资活动现金流量净额波动增长，2016 年公司筹资活动现金净流入 24.28 亿元。

2017 年 1~6 月，公司经营活动现金流入 34.52 亿元，经营活动现金流出 41.17 亿元，主要为收到和支付的往来款（与投资区财政局和泉州市土储中心等政府部门）。经营活动现金净流出 6.65 亿元，主要系公司 2017 年 1~6 月无代建收入但仍按工程进度支付工程款所致。2017 年 1~6 月，公司投资活动现金流入

和流出规模均较小，净流入 0.03 亿元；筹资活动现金净流入 19.32 亿元（取得借款收到的现金），筹资活动现金净流出主要为偿还债务支付的现金，净流入为 12.98 亿元。

总体看，公司承担的基础设施和保障性住房建设项目仍需大量的资金投入，但仅有少部分代建项目回购实现现金流入，公司收现质量差、经营活动现金持续净流出，对外拆借金额高。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司流动比率和速动比率均值分别为 738.53%和 269.38%。2016 年底，公司流动比率和速动比率分别为 700.91%和 276.54%。2017 年 6 月底，上述比率分别为 726.83%和 297.71%，流动比率和速动比率均处于较高水平，主要系公司应收类款项占比大。2014~2016 年，公司经营现金流动负债比均为负值。现金类资产/短期债务比率分别为 2.38 倍、1.60 倍和 1.34 倍。2017 年 6 月底，公司现金类资产/短期债务比率 1.94 倍。总体看，公司资产整体流动性弱，经营活动现金净流出金额大，但考虑到公司现金类资产相对充足，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司 EBITDA 年均复合增长 12.54%，2016 年公司 EBITDA 为 3.09 亿元，同比增长 16.50%。2014~2016 年，公司全部债务/EBITDA 倍数均值为 22.07 倍，2016 年，公司该比率为 25.38 倍，较均值有所上升，主要系公司债务规模快速增长所致。综合考虑公司在投资区基础设施和保障性住房建设中的重要地位，泉州市政府和投资区管委会对公司持续且稳定的支持，公司整体偿债能力强。

截至 2017 年 6 月底，公司共获得银行授信 83.85 亿元，其中已使用额度 63.42 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

截至 2017 年 6 月底，公司对外担保金额

11.31 亿元，担保比率为 7.20%。公司担保规模小，被担保单位为国有公司或事业单位，目前经营正常，公司或有负债风险小。

表 6 截至 2017 年 6 月底公司对外担保情况

（单位：亿元）

| 担保企业              | 担保金额  | 性质   |
|-------------------|-------|------|
| 泉州市土地储备发展中心       | 5.00  | 事业单位 |
| 泉州台商投资区粮油收储有限责任公司 | 0.72  | 国有企业 |
| 泉州市城建国有资产投资有限公司   | 5.59  | 国有企业 |
| 合计                | 11.31 | --   |

资料来源：公司提供

## 7. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G10350521002581709），截至 2017 年 8 月 14 日，公司无“未结清不良信贷”、“已结清不良信贷”、“不良及关注类贷款”和“欠息”情况发生，过往债务履约情况良好。

## 8. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务状况，以及泉州市和投资区区域经济及财力状况、两级政府对于公司的各项支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

# 九、本期中期票据偿债能力分析

## 1. 本期中期票据对现有债务的影响

本期中期票据发行额度为 10.00 亿元，占 2017 年 6 月底公司长期债务和全部债务的比重分别为 12.21%和 10.81%，公司现有债务结构及规模将受到一定影响。

截至 2017 年 6 月底，公司长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率分别为 34.28%、37.07%和 45.12%。本期中期票据发行后，上述三项指标将分别上升至 36.92%、39.50%和 46.97%，公司债务负担有

所加重。考虑到本期中期票据募集资金将全部用于偿还金融机构借款，实际债务负担将低于上述预测值。

## 2. 本期中期票据偿还能力分析

2014~2016 年，公司经营活动现金流入量分别为 42.42 亿元、31.91 亿元和 31.32 亿元，分别为本期中期票据本金的 4.24 倍、3.19 倍和 3.13 倍；公司经营活动现金净流量均为负值，对本期中期票据本金不具备保障能力。2014~2016 年，公司 EBITDA 不断上升，分别为本期中期票据发行额度的 0.24 倍、0.27 倍和 0.31 倍。

总体看，公司经营活动现金流入量对本期中期票据保障程度强。

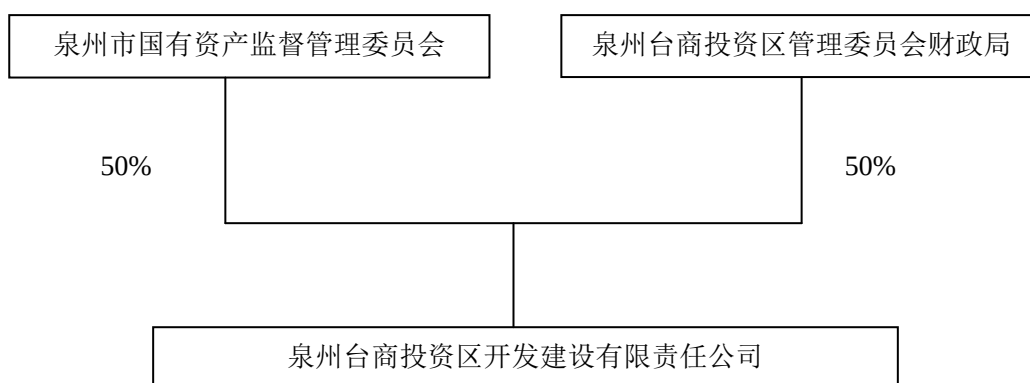
## 十、结论

泉州市财政实力较强，泉州台商投资区为国家级经济开发区，公司作为投资区的基础设施及保障性住房投资建设主体，面临良好的外部发展环境。近两年受土地市场行情波动影响，投资区基金收入大幅下滑，投资区可控财力逐年下降。

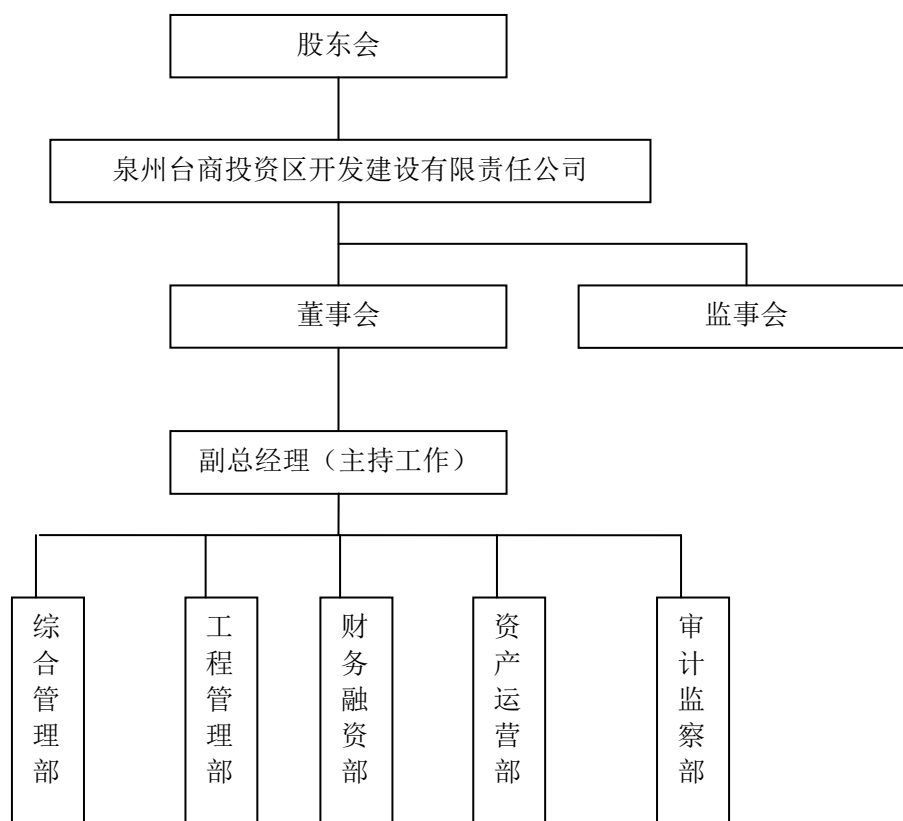
公司作为投资区重要的城市基础设施和保障性住房建设主体，在政府支持和区域经营等方面具备显著优势。近年来，随着公司基础设施和保障性住房代建业务的推进，公司业务规模扩张，未来面临较大的融资压力。公司资产总额有所增长，但应收类款项占比大且回款慢、收入获现质量差、自身盈利能力弱，利润总额对政府补贴依赖大。

公司经营现金流入量对本期中期票据保障程度强。基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险低，安全性高。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织架构图





## 附件 2 主要财务数据及指标

| 项目             | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 6 月 |
|----------------|--------|--------|--------|------------|
| <b>财务数据</b>    |        |        |        |            |
| 现金类资产(亿元)      | 9.17   | 11.08  | 14.26  | 20.61      |
| 资产总额(亿元)       | 216.11 | 234.75 | 263.67 | 286.14     |
| 所有者权益(亿元)      | 151.47 | 153.51 | 157.25 | 157.04     |
| 短期债务(亿元)       | 3.85   | 6.94   | 10.63  | 10.63      |
| 长期债务(亿元)       | 37.01  | 46.45  | 67.86  | 81.90      |
| 全部债务(亿元)       | 40.87  | 53.39  | 78.48  | 92.53      |
| 营业收入(亿元)       | 10.79  | 13.53  | 14.94  | 0.05       |
| 利润总额(亿元)       | 2.26   | 2.42   | 2.25   | -0.22      |
| EBITDA(亿元)     | 2.44   | 2.65   | 3.09   | --         |
| 经营性净现金流(亿元)    | -10.17 | -3.89  | -20.79 | -6.65      |
| <b>财务指标</b>    |        |        |        |            |
| 销售债权周转次数(次)    | 0.29   | 0.32   | 0.30   | --         |
| 存货周转次数(次)      | 0.09   | 0.08   | 0.08   | --         |
| 总资产周转次数(次)     | 0.06   | 0.06   | 0.06   | --         |
| 现金收入比(%)       | 53.00  | 26.34  | 41.47  | 18.09      |
| 营业利润率(%)       | 11.14  | 11.87  | 13.84  | -2.57      |
| 总资本收益率(%)      | 1.15   | 1.11   | 1.14   | --         |
| 净资产收益率(%)      | 1.38   | 1.37   | 1.20   | --         |
| 长期债务资本化比率(%)   | 19.64  | 23.23  | 30.14  | 34.28      |
| 全部债务资本化比率(%)   | 21.25  | 25.81  | 33.29  | 37.07      |
| 资产负债率(%)       | 29.91  | 34.61  | 40.36  | 45.12      |
| 流动比率(%)        | 870.79 | 713.04 | 700.91 | 726.83     |
| 速动比率(%)        | 276.94 | 252.40 | 276.54 | 297.71     |
| 经营现金流动负债比(%)   | -41.36 | -11.91 | -55.72 | --         |
| EBITDA 利息倍数(倍) | 0.84   | 0.80   | 0.63   | --         |
| 全部债务/EBITDA(倍) | 16.73  | 20.11  | 25.38  | --         |

注：1、长期应付款（融资租赁款）计入有息债务；

2、2017 年上半年财务数据未经审计。

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

| 指 标 名 称         | 计 算 公 式                                                                                     |
|-----------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>     |                                                                                             |
| 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%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -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      |                                                                                             |
| <b>经营效率指标</b>   |                                                                                             |
| 销售债权周转次数        | 营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)                                                                    |
| 存货周转次数          | 营业成本/平均存货净额                                                                                 |
| 总资产周转次数         | 营业收入/平均资产总额                                                                                 |
| 现金收入比           | 销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%                                                                  |
| <b>盈利指标</b>     |                                                                                             |
| 总资本收益率          | (净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%                                                     |
| 净资产收益率          | 净利润/所有者权益×100%                                                                              |
| 营业利润率           | (营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入×100%                                                             |
| <b>债务结构指标</b>   |                                                                                             |
| 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%                                                                             |
| <b>长期偿债能力指标</b> |                                                                                             |
| EBITDA 利息倍数     | EBITDA/利息支出                                                                                 |
| 全部债务/ EBITDA    | 全部债务/ EBITDA                                                                                |
| <b>短期偿债能力指标</b> |                                                                                             |
| 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%                                                                      |

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据  
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据  
 长期债务=长期借款+应付债券  
 全部债务=短期债务+长期债务  
 EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销  
 利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 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 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

| 评级展望设置 | 含义                                |
|--------|-----------------------------------|
| 正面     | 存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大           |
| 稳定     | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大             |
| 负面     | 存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大           |
| 发展中    | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变 |

## 附件 4-3 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 联合资信评估有限公司关于 泉州台商投资区开发建设有限责任公司 2018 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

泉州台商投资区开发建设有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

泉州台商投资区开发建设有限责任公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对泉州台商投资区开发建设有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，泉州台商投资区开发建设有限责任公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注泉州台商投资区开发建设有限责任公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现泉州台商投资区开发建设有限责任公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对泉州台商投资区开发建设有限责任公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

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

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