信用等级公告

联合〔2019〕2530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相关存续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，“18泉州台商MTN001”“18泉州台商MTN002”和“18泉州台商MTN003”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月二十六日

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
http://www.lhratings.com

泉州台商投资区开发建设有限责任公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA

债券名称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
18 泉州台商 MTN001	10 亿元	2021/5/4	AA	AA
18 泉州台商 MTN002	5 亿元	2023/2/9	AA	AA
18 泉州台商 MTN003	5 亿元	2023/10/12	AA	AA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 7 月 26 日

财务数据

项　目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	14.26	20.92	14.59	13.77
资产总额(亿元)	263.67	270.36	284.81	285.84
所有者权益(亿元)	157.25	155.75	157.60	157.98
短期债务(亿元)	10.63	7.64	7.75	10.50
长期债务(亿元)	67.86	73.39	88.55	91.21
全部债务(亿元)	78.48	81.03	96.30	101.71
营业收入(亿元)	14.94	9.37	10.28	2.57
利润总额(亿元)	2.25	1.79	1.81	0.46
EBITDA(亿元)	3.09	2.37	2.61	--
经营性净现金流(亿元)	-20.79	2.78	-19.72	-7.74
营业利润率(%)	13.84	12.98	16.56	16.56
净资产收益率(%)	1.20	1.00	0.96	--
资产负债率(%)	40.36	42.39	44.66	44.73
全部债务资本化比率(%)	33.29	34.22	37.93	39.16
流动比率(%)	700.91	772.01	891.53	956.31
经营现金流动负债比(%)	-55.72	8.03	-62.85	--
全部债务/EBITDA(倍)	25.38	34.26	36.86	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.63	0.46	0.39	--

注：1、长期应付款中融资租赁款计入长期债务；2、2019 年一季度财务数据未经审计

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。跟踪期内，泉州市经济较快发展、财政实力有所增长，台商投资区管理委员会（以下简称“投资区管委会”）在财政补贴方面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”）也关注到跟踪期内投资区管委会对公司资金占用较大、公司盈利能力弱、未来融资压力较大等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着投资区基础设施建设的不断推进，投资区财政实力有望增强，公司面临良好的外部发展条件。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“18 泉州台商 MTN001”“18 泉州台商 MTN002”和“18 泉州台商 MTN003”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，泉州市经济快速增长，投资区一般预算收入和基金收入快速增长，公司面临良好的外部发展环境。
2. 公司是投资区从事城市基础设施和保障性住房的投资建设主体，区域垄断优势明显。
3. 跟踪期内，投资区管委会在财政补贴方面给予公司持续稳定的支持。

关注

1. 公司存货和应收类款项占比较大，资产流动性弱，应收投资区管委会账款规模大且账龄长，对公司资金形成较大占用。
2. 公司盈利能力弱，利润总额对政府补贴依赖较大。

3. 公司在建项目投资规模大，未来面临较大的融资压力。

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

泉州台商投资区开发建设有限责任公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司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”）及相关存续债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构及经营范围未发生变化。截至 2019 年 3 月底，公司注册资本 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%。公司实际控制人为泉州台商投资区管理委员会（以下简称“投资区管委会”）。

截至 2019 年 3 月底，公司本部设有工程管理部、财务融资部、审计监察部、资产运营部等 5 个职能部门，公司拥有子公司 9 家。

截至 2018 年底，公司资产总额 284.81 亿元，所有者权益合计 157.60 亿元（少数股东权益 1.11 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 10.28 亿元，利润总额 1.81 亿元。

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

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。

三、债券与募集资金使用情况

截至跟踪评级报告日，联合资信所评债券包括“18 泉州台商 MTN001”、“18 泉州台商 MTN002”和“18 泉州台商 MTN003”，债券余额分别为 10 亿元、5 亿元和 5 亿元，按年付息，到期还本。“18 泉州台商 MTN002”和“18 泉州台商 MTN003”设有存续期第三年末投资者回售选择权。

三期存续债券募集资金用于偿还银行借款、PPN 到期利息、融资租赁借款和金融机构借款。截至 2019 年 3 月底，三期债券募集资金已使用完毕。“18 泉州台商 MTN001”和“18 泉州台商 MTN002”正常付息，“18 泉州台商 MTN003”尚未到首个付息日。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年、%）

债券简称	余额	票面利率	债券期限	债券起息日
18 泉州台商 MTN001	10	7	3	2018/5/4
18 泉州台商 MTN002	5	7	5	2018/2/9
18 泉州台商 MTN003	5	6.8	5	2018/10/12

资料来源：公司提供

四、宏观经济和政策环境

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

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

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字 3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，其中，人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降

4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居

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

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008 年后，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010 年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014 年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43 号，以下简称“《43 号文》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

根据 2014 年《43 号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351 号），对 2014 年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015 年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018 年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018 年 7 月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018 年 10 月，国办发〔2018〕101 号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台公司和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策 见下表。

表 2 2018 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重整或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险””
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合各自职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国发办〔2019〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10 号）	严格按要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资源来源：联合资信综合整理

（3）行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2018 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

2.区域经济环境

公司为泉州台商投资区内的基础设施建设主体，其经营发展受泉州市经济环境的影响大。

（1）泉州市经济概况

《2018 年泉州市国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2018 年泉州市经济实力持

续增长，实现地区生产总值 8467.98 亿元，同比增长 8.90%。从产业结构来看，2018 年泉州市第一产业增加值 201.80 亿元，增长 2.3%；第二产业增加值 4885.01 亿元，增长 8.7%；第三产业增加值 3381.16 亿元，增长 9.5%。第一、二、三产业对 GDP 增长的贡献率分别为 0.6%、57.9%和 41.5%，分别拉动 GDP 增长 0.1 个、5.1 个和 3.7 个百分点。三次产业比例为 2.4:57.7:39.9。三次产业结构进一步优化，第二产业占比有所下降，但仍为泉州市的支柱产业。

从固定资产投资来看，2018 年泉州市固定资产投资同比增长 14.2%，固定资产投资对于经济的拉动作用明显。2018 年，泉州市工业投资增长 33.3%，占固定资产投资的比重为 31.6%。基础设施投资增长 8.7%，占固定资产投资的比重为 24.1%。先进制造业投资增长 39.3%，占固定资产投资的比重为 13.3%。

2018 年，全市一般公共预算收入 474.16 亿元，同比增长 7.2%，全市一般公共预算总收入合计完成 861.05 亿元，同比增长 6.5%。一般公共预算支出 633.71 亿元，同比下降 0.6%。政府性基金收入达到 360.26 亿元，同比增长 125.6%。

整体看，跟踪期内泉州市经济发展较快，固定资产投资对经济拉动作用明显，泉州市财政实力有所增强，公司发展面临良好的外部环境

（2）泉州台商投资区概况

泉州台商投资区（以下简称“投资区”）为国家级开发区，成立于 2010 年，下辖洛阳镇、东园镇、张坂镇、百崎乡和省级惠南工业园区，区域面积 200 平方公里，人口约 22.8 万人。投资区基础设施建设有序展开，玖龙纸业、中国北车、华锐风电等行业龙头相继落户，投资区产业规模不断壮大。2018 年，投资区实现一般预算收入 10.01 亿元，同比增长 21.33%。税收收入实现 9.21 亿元，占一般预算收入的 92.01%，一般预算收入质量较好。2018 年，投资区实现国有土地使用权出让收入 48.13 亿元，同比大幅提高；综合财力达到 60.50 亿元。

投资区地方政府债务主要由直接债务构成。2018 年底，投资区地方政府债务 16.49 亿元，地方政府债务率（地方政府债务余额÷地方综合财力×100%）为 27.26%。

总体来看，2018 年，投资区一般预算收入快速增长，受国有土地使用权出让收入大幅提高影响，投资区财政实力有所增强。

六、基础素质分析

公司是投资区基础设施及保障性住房的投资建设主体，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，2018 年，公司收到投资区管委会运营补贴 1.50 亿元，计入“其他收益”。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：G1035052100258170 9），截至 2019 年 6 月 27 日，公司本部无未结清和已结清不良信贷记录，过往信用情况良好。

七、管理分析

跟踪期内，公司高级管理人员、治理结构与管理制度无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

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，委托代建收入为公司营业收入的主要来源，公司还从事污水处理和工程设计咨询、物业管理和租赁业务，收入规模较小。

2018 年，公司实现营业收入 10.28 亿元，同比有所上升，仍以委托代建业务为主，占营业收入的 98.27%。同期，公司实现 0.12 亿元污水处理收入，同比有所上升，主要系投资区自

来水用水量增长所致（投资区污水处理费与自来水费由自来水公司捆绑收取）。

毛利率方面，2018 年，公司综合毛利率 16.86%，同比有所增长，主要系委托代建业务毛利率上升拉动所致。公司委托代建业务毛利率因确认收入项目约定的成本加成比率不同而有所波动。污水处理业务毛利率大幅下降主要系惠南污水厂应福建省要求进行提标改造（污水出水达到一级 A 标准），大幅度提高药剂使用量所致。其他业务毛利率水平一直较低。

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

表 3　公司近年营业收入及毛利率情况（单位：万元，%）

业务类型	2017 年			2018 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
委托代建	92584.01	98.80	14.07	101042.19	98.27	17.38
提供劳务及其他	34.67	0.04	-841.61	532.93	0.52	-48.27
污水处理	1087.58	1.16	13.52	1249.35	1.22	2.45
合计	**93706.26**	**100.00**	**13.75**	**102824.47**	**100.00**	**16.86**

资料来源：公司提供

2. 业务经营分析

委托代建

（1）城市基础设施项目建设

公司是投资区内唯一的基础设施建设主体，根据政府安排开展基础设施建设。具体建设业务由子公司泉州市洛秀开发建设有限公司和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。

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

表 4　截至 2019 年 3 月底主要在建拟建基础设施项目（单位：亿元）

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

资料来源：公司提供

2018 年，公司实现基础设施代建收入 10.10 亿元，收到回款 10.40 亿元。2019 年 1—3 月，公司实现基础设施代建收入 2.53 亿元，收到回款 2.50 亿元。公司主要在建及拟建基础设施项目计划总投资合计 45.19 亿元，截至 2019 年 3 月底，公司已完成 14.67 亿元投资，尚需投资 30.52 亿元，公司未来基础设施建设项目存在较大的融资压力。

（2）保障性住房项目建设

公司与投资区管委会签订保障房项目代建回购协议，成本加成率视项目不同而略有波动，约为20%，回购款在工程竣工验收并经审计确认投资总额之日起7年内付清。

目前，公司主要在建保障性住房项目建设资金主要来源于政府拨款、银行借款和发行债券，未来通过政府回购实现资金平衡。

表 5　截至 2019 年 3 月底在建保障性住房项目情况（单位：亿元）

项目名称	投资总额	已投资额
锦厝安置小区	11.17	10.64

玉坂安置小区	11.02	13.30
金屿大桥安置小区	17.19	5.21
湖东安置小区	9.96	2.61
合　计	**49.34**	**31.76**

资料来源：公司提供

注：锦厝安置小区和玉坂安置小区已完工，但尚未完成决算。

目前，公司在建保障性住房项目计划投资总额合计 49.34 亿元，截至 2019 年 3 月底，公司已完成投资 31.76 亿元，未来计划投资规模较大。

2018年公司未实现保障房代建收入，未收到保障房项目代建款。公司未来仍有较大规模的基础设施和保障性住房建设项目，存在较大的融资压力。

（3）污水处理

公司污水处理业务主要由子公司泉州台商投资区水务投资经营有限公司负责，其建设的泉州台商投资区惠南污水处理厂日处理能力2.5万吨，纳污面积200平米公里，远期控制总处理规模为15万吨/日，纳污范围将涵盖东园镇、张坂镇、洛阳镇、百崎回族乡四个行政区。惠南污水处理厂无特许经营权，污水处理费与自来水费捆绑收取（2.05元/吨），其中0.95元/吨为污水处理费，公司将投资区全部自来水销售中污水处理费部分确认为收入，但实际污水处理量较小（投资区内还有其他小型污水处理厂），每6个月与投资区管委会财政局结算。

公司将根据投资区污水收集情况，分期进行扩容建设，进一步改善区域水环境、提高居民生活质量，为投资区的居民及企业提供良好的生活及工作环境。

3．未来发展

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

九、财务分析

1．财务质量及财务概况

公司提供了 2018 年合并财务报告，大华会计师事务所（特殊普通合伙）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。2019 年一季度财务数据未经审计。截至 2019 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司共 9 家。跟踪期内，公司合并范围新增一家新设子公司，该公司资产、收入规模均较小，公司财务数据可比性强。

截至 2018 年底，公司资产总额 284.81 亿元，所有者权益合计 157.60 亿元（少数股东权益 1.11 亿元）；2018 年，公司实现营业收入 10.28 亿元，利润总额 1.81 亿元。

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

2．资产质量

2018 年底，公司资产总额 284.81 亿元，同比增长 5.34%，其中流动资产占 98.20%，非流动资产占 1.80%，公司资产以流动资产为主。

表6　近年公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科　目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	20.92	7.74	14.59	5.12	13.77	4.82
应收款项	44.84	16.59	46.98	16.50	47.50	16.62
其他应收款	35.12	12.99	33.35	11.71	34.67	12.13

存货	165.55	61.23	184.03	64.62	184.03	64.38
流动资产	**267.13**	**98.81**	**279.68**	**98.20**	**280.71**	**98.21**
非流动资产	**3.24**	**1.20**	**5.12**	**1.80**	**5.12**	**1.79**
资产总额	**270.36**	**100.00**	**284.81**	**100.00**	**285.84**	**100.00**

资料来源：公司审计报告和财务报表

流动资产

2018 年底，公司流动资产 279.68 亿元，同比增长 4.7%，主要由应收账款（占 16.80%）、其他应收款（占 11.92%）和存货（占 65.80%）构成。

2018 年底，公司货币资金 14.59 亿元，同比下降 30.27%，无使用权受限资金；公司应收账款 46.98 亿元，同比增长 4.77%。公司应收账款全部为投资区管委会财政局代建工程款，龄在 3 年以上。

2018 年底，公司其他应收款 33.35 亿元，同比下降 5.05%。欠款方较为集中，主要为投资区管委会财政局等，前五大欠款方欠款总额占其他应收款总额的 83.56%，账龄均在一年以内。

2018 年底，公司存货 184.03 亿元，同比增长 11.16%，包括 131.56 亿元土地使用权、52.47 亿元工程施工和少量低值易耗品、原材料。公司土地未来主要用于保障性住房建设或商业综合体、住宅用地出让。

非流动资产

2018 年底，公司非流动资产 5.12 亿元，同比增长 58.32%；公司可供出售金融资产均系对投资区内企业股权投资，被投资企业行业涵盖装备、粮油、房地产和银行等；公司长期股权投资为对泉州台商投资区自来水有限公司和泉州湾港口发展股份有限公司的股权投资；公司其他非流动资产主要为福厦客专泉州段资本金。

2019 年 3 月底，公司资产总额 285.84 亿元，较 2018 年底基本稳定，公司流动资产和非流动资产分别占 98.21%和 1.79%，较 2018 年底变化不大。

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

整体看，跟踪期内公司资产规模有所增长，公司流动资产占比高，其中以应收类款项和土地使用权资产为主，投资区财政局对公司资金占用较大且账龄较长。公司资产流动性弱，资产质量一般。

3．负债及所有者权益

所有者权益

2018 年底，公司所有者权益 157.60 亿元（少数股东权益 1.11 亿元），同比基本稳定，主要由实收资本（占 6.35%）和资本公积（占 82.02%）构成。

2018 年底，公司资本公积 129.27 亿元，主要为政府历年注入的土地资产。2018 年，公司资本公积同比有所增长，主要系国开行和农发行向子公司城建公司注资导致。

2019 年 3 月底，公司所有者权益 157.98 亿元，总体看，公司所有者权益稳定性较好。

负债

2018 年底，公司负债总额 127.21 亿元，同比增长 10.99%,流动负债和非流动负债分别占 24.66%和 75.34%，流动负债占比较 2017 年底进一步下降，公司负债以非流动负债为主.

2018 年底，公司流动负债 31.37 亿元，同比下降 9.34%。公司流动负债主要由应付账款（占 30.31%）、其他应付款（35.89%）和一年内到期的非流动负债（占 21.53%）构成。

2018 年底，公司应付账款 9.51 亿元，同比下降 24.75%，主要为工程款；公司其他应付款 11.26 亿元，同比下降 3.99%，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。2018 年底，公司一年内到期的非流动负债 6.75

亿元，同比基本稳定，全部为一年内到期的银行借款。

2018 年底，公司非流动负债 95.84 亿元，同比增长 19.79%，主要系应付债券增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 41.59%）、应付债券（占 39.44%）构成。

2018 年底，公司长期借款 39.86 亿元，同比下降 16.65%；公司应付债券 37.80 亿元，同比增长 111.25%，主要系 2018 年公司发行“18 泉州台商 MTN001”“18 泉州台商 MTN002”和“18 泉州台商 MTN003”所致。

2018 年底，公司长期应付款 10.89 亿元，同比增长 41.89%，全部为融资租赁款。公司专项应付款 7.29 亿元，同比增长 10.15%，包括政府债券置换资金和各项专项资金。

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

表 7 近年公司债务负担情况（单位：亿元，%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
短期债务	7.64	7.75	10.50
长期债务	73.39	88.55	91.21
全部债务	81.03	96.30	101.71
资产负债率	42.39	44.66	44.73
长期债务资本化比率	32.03	35.97	36.60
全部债务资本化比率	34.22	37.93	39.16

资料来源：审计报告和财务报表，联合资信整理

2018 年底，公司全部债务 96.30 亿元，同比增长 18.85%，短期债务占 8.05%，长期债务占 91.95%。2019 年 3 月底，公司全部债务为 101.71 亿元。从债务指标看，2018 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 44.66%、37.93%和 35.97%，同比均有所增长。2019 年 3 月底，上述三项指标分别为 44.73%、36.60%和 39.16%。

总体看，跟踪期内，公司债务规模有所增长，债务构成以长期债务为主，公司债务负担一般。

4. 盈利能力

2018 年，公司实现营业收入 10.28 亿元，同比增长 9.73%。同期，公司营业成本 8.55 亿元，同比增长 5.77%。公司营业利润率为 16.56%，同比增长 3.58 个百分点。

跟踪期内，公司期间费用 1.29 亿元，同比略有上升，主要由管理费用和财务费用构成。同期，期间费用占营业收入的比重小幅上升至 12.48%。

2018 年，公司实现其他收益 1.50 亿元，主要为投资区管委会拨付公司的运营补贴。同期，公司实现利润总额 1.81 亿元，政府补贴对公司利润总额贡献较大。

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

表 8 近年公司盈利情况（单位：万元，%）

项目	2017 年	2018 年
营业收入	93706.26	102824.47
营业利润	94.58	18061.51
利润总额	17910.72	18111.13
净利润	15498.53	15135.58
营业利润率	12.98	16.56
总资本收益率	0.93	0.93
净资产收益率	1.00	0.96

资料来源：审计报告和财务报表，联合资信整理

从盈利指标方面，2018 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 0.93%和 0.96%，公司盈利能力较弱。

总体看，跟踪期内，公司收入有所增长，但盈利能力弱，利润总额对政府补贴依赖大。

5. 现金流分析

2018 年，公司经营活动现金流入 43.81 亿元，其中销售商品、提供劳务收到现金 10.40 亿元，收到其他与经营活动有关的现金 33.41 亿元，主要系收到的政府补助及与土地储备中心、投资区财政局等拆借资金。同期，公司经

营活动现金流出 63.52 亿元。2018 年公司支付其他与经营活动有关的现金（与投资区财政局等单位拆借资金）31.99 亿元。受基建项目与安置房项目持续推进影响，2018 年，公司经营活动现金净流量大幅下降至-19.72 亿元。2018 年，公司现金收入比为 101.12%，保持在较高水平，公司获现质量较好。

表 9　近年公司现金流量情况（单位：亿元，%）

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

资料来源：公司审计报告

投资活动方面，跟踪期内，公司投资活动现金流入较少，公司投资活动现金净流量为-3.30 亿元。

筹资活动方面，2018 年，公司筹资活动现金流入 36.73 亿元，主要包括取得借款和收到其他与筹资活动有关的现金（融资租赁款及发行债券收到的资金等）。2018 年，公司筹资活动现金流出 20.05 亿元，同比大幅下降。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务支付的现金。2018 年，公司支付其他与筹资活动有关的现金 3.77 亿元，主要为偿还融资租赁款项。同期，公司筹资活动现金净流量为 16.68 亿元，同比大幅上升。

2019 年 1—3 月，公司经营活动现金净流量为-7.74 亿元，投资活动现金净流量为 0，筹资活动现金净流量为 6.29 亿元。

总体看，受基建项目与安置房项目持续推进影响，跟踪期内，公司经营活动现金净流量大幅下降，公司投资活动现金流量规模较小，考虑到公司在建项目的资金需求，公司面临较大的融资压力。

6．偿债能力

从短期偿债能力指标看，2018 年底，公司流动比率和速动比率分别为 891.53%和 304.89%，均同比有所上升。公司应收类款项规模较大，流动比率和速动比率均处于较高水平。2018 年，公司经营现金流动负债比为负值，经营活动现金净流量对流动负债不具有保障能力。2019 年 3 月底，公司流动比率和速动比率分别为 956.31%和 329.36%，现金类资产/短期债务比率为 1.31 倍。总体看公司短期债务规模小，公司短期支付能力较强。

从长期偿债能力指标看，2018 年，公司 EBITDA 为 2.61 亿元，同比有所上升；全部债务/EBITDA 倍数上升至 36.86 倍。

截至 2019 年 3 月底，公司共获得银行授信额度 85.30 亿元，已使用 73.30 亿元，尚有 12.00 亿元授信额度未使用。公司间接融资渠道较畅通。

截至 2019 年 3 月底，公司对外担保余额 5.72 亿元，担保比率 3.62%，被担保企业目前经营正常，公司或有负债风险可控。

表 10　截至 2018 年底公司对外担保情况

（单位：亿元）

被担保企业	担保余额	企业性质
泉州台商投资区粮油收储有限责任公司	0.72	国有
泉州市土地储备发展中心	5.00	国有
合计	**5.72**	--

资料来源：公司审计报告

综合考虑公司在投资区基础设施和保障性住房建设中的垄断地位，投资区管委会对公司持续且稳定的支持，公司整体偿债能力很强。

7．母公司财务分析

截至 2018 年底，公司母公司资产总额为 181.95 亿元，同比增长 12.12%。其中，流动资产为 175.92 亿元。从构成看，流动资产主要由存货和其他应收款构成。非流动资产为 6.02 亿元。

截至2018年底，公司母公司所有者权益为126.55亿元，同比基本稳定。其中，股本、资本公积和盈余公积合计占91.69%。

截至2018年底，公司母公司负债总额为55.39亿元，同比增长51.13%，主要系应付债券大幅增长所致；主要由长期应付款、长期借款和应付债券构成。公司母公司2018年底资产负债率为30.44%，同比增长7.86个百分点。

2018年，公司母公司实现营业收入0.16亿元。营业成本为0.13亿元。公司母公司2018年净利润为1.00亿元，同比大幅下降。

十、存续期债券偿债能力分析

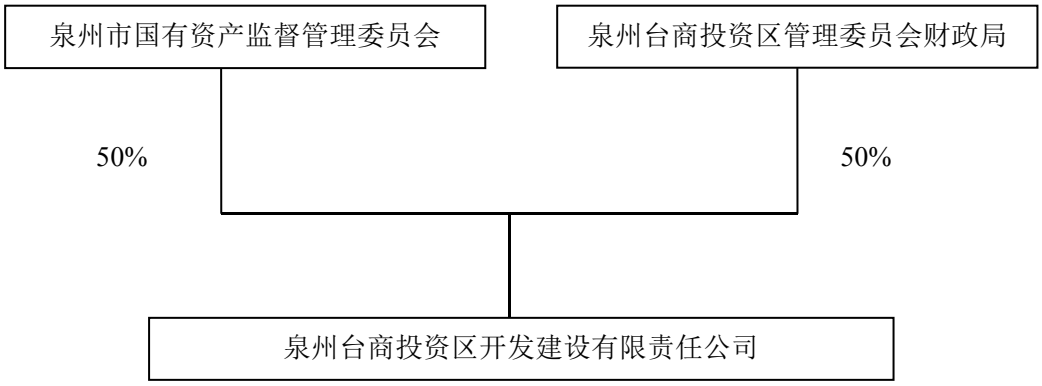
截至2019年3月底，“18泉州台商MTN001”、“18泉州台商MTN002”和“18泉州台商MTN003”余额共计20亿元。假设“18泉州台商MTN002”和“18泉州台商MTN003”投资者均选择在2021年行使回售选择权，公司2021年共需偿还20亿元债券本金。

2018年公司经营活动产生的现金流入量分别为三期债券余额的2.19倍；2018年公司EBITDA为三期债券余额的0.13倍。总的来看，公司经营活动现金流入量对三期债券余额的覆盖程度较好。

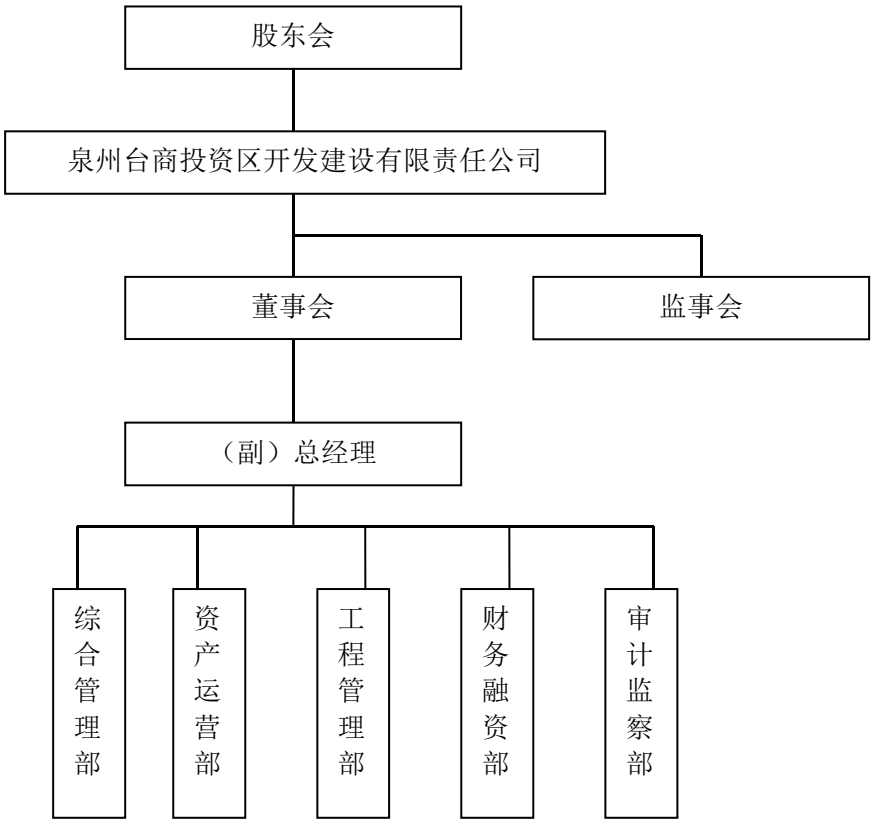
十一、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，“18泉州台商MTN001”“18泉州台商MTN002”和“18泉州台商MTN003”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2019 年 3 月底公司组织架构图



附件 1-3　截至 2019 年 3 月底公司子公司情况表

企业名称	注册资本（万元）	业务性质	持股比例（%）
泉州市洛秀开发建设有限公司	30000.00	房地产开发	100.00
泉州台商投资区市政管理有限责任公司	1000.00	市政基础设施的建设管理和维护	100.00
泉州台商投资区城市建设发展有限公司	10000.00	房地产投资开发经营	90.47
泉州台商投资区水务投资经营有限公司	10000.00	供水工程投资管理	100.00
泉州台商投资区劳务派遣有限公司	200.00	国内劳务派遣	100.00
泉州台商投资区土石方工程建设有限公司	5000.00	建筑业	100.00
泉州台商投资区物业管理有限责任公司	50.00	物业管理及其配套服务	100.00
福建省富诚工程管理有限公司	1000.00	工程管理服务	51.00
福建盛源再生资源利用有限公司	1000.00	建筑垃圾的回收	60.00

资料来源：企业提供

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	14.26	20.92	14.59	13.77
资产总额(亿元)	263.67	270.36	284.81	285.84
所有者权益(亿元)	157.25	155.75	157.60	157.98
短期债务(亿元)	10.63	7.64	7.75	10.50
长期债务(亿元)	67.86	73.39	88.55	91.21
全部债务(亿元)	78.48	81.03	96.30	101.71
营业收入(亿元)	14.94	9.37	10.28	2.57
利润总额(亿元)	2.25	1.79	1.81	0.46
EBITDA(亿元)	3.09	2.37	2.61	--
经营性净现金流(亿元)	-20.79	2.78	-19.72	-7.74
财务指标				
销售债权周转次数(次)	0.30	0.19	0.22	--
存货周转次数(次)	0.08	0.05	0.05	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.04	0.04	--
现金收入比(%)	41.47	113.28	101.12	100.00
营业利润率(%)	13.84	12.98	16.56	16.56
总资本收益率(%)	1.14	0.93	0.93	--
净资产收益率(%)	1.20	1.00	0.96	--
长期债务资本化比率(%)	30.14	32.03	35.97	36.60
全部债务资本化比率(%)	33.29	34.22	37.93	39.16
资产负债率(%)	40.36	42.39	44.66	44.73
流动比率(%)	700.91	772.01	891.53	956.31
速动比率(%)	276.54	293.55	304.89	329.36
经营现金流动负债比(%)	-55.72	8.03	-62.85	--
全部债务/EBITDA(倍)	25.38	34.26	36.86	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.63	0.46	0.39	--

注：1、长期应付款中融资租赁款计入长期债务；2、2019 年一季度财务数据未经审计

附件 3　有关计算指标的计算公式

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

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+一年内到期的长期（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

注：　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　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

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

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