

泉州城建集团有限公司 2022 年度跟踪评级报告

项目负责人：刘 凯 kliu02@ccxi.com.cn

项目组成员：宋 航 hsong@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2022 年 6 月 27 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程 and 标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字[2022]跟踪 1422 号

泉州城建集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；

维持“19 泉州城建 MTN001”、“20 泉州城建 MTN001”、“20 泉州城建 MTN002”、“20 泉州城建 MTN003”、“20 泉州城建 MTN004”、“21 泉州城建 MTN001”、“21 泉城 01”、“21 泉城 02”和“21 泉城 03”的债项信用等级为 **AAA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十七日

评级观点：中诚信国际维持泉州城建集团有限公司（以下简称“泉州城建”或“公司”）的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 泉州城建 MTN001”、“20 泉州城建 MTN001”、“20 泉州城建 MTN002”、“20 泉州城建 MTN003”、“20 泉州城建 MTN004”、“21 泉州城建 MTN001”、“21 泉城 01”、“21 泉城 02”和“21 泉城 03”的债项信用等级为 **AAA**。中诚信国际肯定了泉州市极强的区域经济实力、公司具有重要的战略地位及主要业务运营稳定，获得政府的大力支持等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际关注到公司面临一定的资金支出压力、资产流动性一般和公司债务规模增长较快且存在一定短期债务偿付压力等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

泉州城建（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	762.30	902.01	1,245.98	1,283.48
所有者权益合计（亿元）	414.56	515.92	625.01	626.29
总负债（亿元）	347.74	386.09	620.97	657.19
总债务（亿元）	193.07	245.78	311.93	334.68
营业总收入（亿元）	25.44	36.31	46.65	9.69
经营性业务利润（亿元）	4.75	5.34	7.28	0.88
净利润（亿元）	4.77	5.69	7.47	0.83
EBITDA（亿元）	5.72	6.99	8.94	--
经营活动净现金流（亿元）	-53.06	-21.15	66.35	-7.60
收现比(X)	0.75	0.88	1.17	1.40
营业毛利率(%)	21.97	19.53	19.51	18.20
应收类款项/总资产(%)	1.77	1.65	1.31	1.23
资产负债率(%)	45.62	42.80	49.84	51.20
总资本化比率(%)	31.77	32.27	33.29	34.83
总债务/EBITDA(X)	33.76	35.15	34.87	--
EBITDA 利息倍数(X)	0.78	0.64	0.88	--

注：1、本报告列示、分析的财务数据及财务指标为中诚信国际基于泉州城建提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019-2021 年财务报告以及未经审计的 2022 年一季度财务报表整理。公司财务报表均按照新会计准则编制；2、中诚信国际分析时将其他流动负债及其他应付款中的有息债务计入短期债务，将长期应付款中的有息债务计入长期债务。3、公司提供的 2022 年一季度报未经审计且未提供现金流量表补充资料，故相关指标失效；4、本报告财务数据采用财务报告期末数。

评级模型

本次评级适用评级方法和模型：基础设施投融资(C250000_2019_02)

泉州城建集团有限公司打分卡结果			
重要因素	指标名称	指标值	分数
营运效率 (13%)	经营性业务利润(亿元)*	6.19	10
	收现比(X)*	1.00	8
流动性 (18%)	货币资金/短期债务(X)	0.38	2
	受限资产占总资产的比重(X)	0.01	10
资本结构与 资产质量 (39%)	所有者权益(亿元)	625.01	10
	总资本化比率(X)	0.33	8
	资产质量	7	7
业务运营 (20%)	业务稳定性和可持续性	7	7
治理与管控 (10%)	治理水平与管控能力	7	7
打分结果			aa ⁺
BCA			aa ⁺
支持评级调整			3
评级模型级别			AAA
打分卡定性评估与调整说明： 受评企业的评级模型级别在基础信用评估级别(aa ⁺)的基础上通过支持评级调整得到。其中，基础信用评估级别综合反映了打分卡初始级别、预测调整项以及其他调整项等因素的考量。支持评级主要考虑了股东及政府等外部支持因素。最终级别由信评委投票决定，不排除与模型打分结果存在差异。			

*指标采用 2019 年-2021 年三年数据计算得出

正面

■ **极强的区域经济。**泉州市地区生产总值稳步增长，2021 年，泉州市实现地区生产总值 11,304.17 亿元，按可比价计算增长 8.1%，极强的区域经济为公司发展提供优良的外部条件。

■ **重要的战略地位。**作为泉州市五家主业突出、竞争力强的市级国资集团公司之一，公司承担泉州市基础设施建设、土地整理及安置房建设等任务，具有重要的地位。

■ **主要业务运营稳定，并得到有力的政府支持。**公司业务稳步推进，收入大幅增长。公司持续得到政府的有力支持，2021 年获得无偿划入的泉州市泉港区国有资本投资运营有限公司等 7 家公司股权，新增资本公积 150.40 亿元，且当年收到财政资本 0.24 亿元。

关注

■ **面临一定的资金支出压力。**公司未来需进行土地整理、市政工程、安置房及房地产等项目建设，其中土地整理项目投资规模较大，截至 2022 年 3 月末，在建土地整理项目总投资 1,089.34 亿元，尚需投资 516.18 亿元，对资金需求较大，面临一定的资金支出压力。

■ **资产流动性一般。**截至 2022 年 3 月末，公司存货和其他非流动资产分别为 783.24 亿元和 254.62 亿元，合计占总资产的 80.86%，存货主要系土地整理、安置房等业务开发成本及土地使用权，其他非流动资产主要系代建的基础设施项目，回款时间存在不确定性，资产流动性一般。

■ **近年来公司债务规模增长较快，且存在一定短期债务偿付压力。**截至 2022 年 3 月末，公司总债务为 334.68 亿元，2022 年 4-12 月、2023 年和 2024 年及以后到期债务金额分别为 103.39 亿元、46.00 亿元和 184.07 亿元，存在一定短期债务偿付压力，中诚信国际将对公司的偿还资金安排情况保持关注。

评级展望

中诚信国际认为，泉州城建集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级下调因素。**公司地位下降，致使股东及各方支持意愿减弱等；公司的财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等；公司重要子公司股权划出，影响公司业务稳定性和可持续性。

评级历史关键信息

泉州城建集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	21 泉州城建 MTN001 (AAA)	2021/07/28	陈小中、曾永健	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 (C250000_2019_02)	阅读全文
	20 泉州城建 MTN004 (AAA)				
	20 泉州城建 MTN003 (AAA)				
	20 泉州城建 MTN002 (AAA)				
	20 泉州城建 MTN001 (AAA)				
	19 泉州城建 MTN001 (AAA)				
AAA/稳定	21 泉州城建 MTN001 (AAA)	2020/12/28	陈小中、曾永健	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 (C250000_2019_02)	--
AAA/稳定	20 泉州城建 MTN004 (AAA)	2020/11/27	陈小中、曾永健	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 (C250000_2019_02)	阅读全文
AAA/稳定	20 泉州城建 MTN003 (AAA)	2019/03/27	王璐、钟晓南、王梦怡	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 (C250000_2019_02)	阅读全文
AAA/稳定	20 泉州城建 MTN002 (AAA)	2019/03/24	王璐、钟晓南、王梦怡	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 (C250000_2019_02)	阅读全文
AAA/稳定	20 泉州城建 MTN001 (AAA)	2019/07/31	付一歌、李家其	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 140000_2018_01	阅读全文
AAA/稳定	19 泉州城建 MTN001 (AAA)	2019/07/10	付一歌、李家其	中诚信国际基础设施投融资行业评级方法 140000_2018_01	阅读全文

同行业比较

2021 年同区域平台企业主要指标对比表						
公司名称	资产总额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
厦门路桥	864.84	267.75	69.04	874.26	8.38	22.24
泉州城建	1,245.98	625.01	49.84	46.65	7.47	66.35

注：“厦门路桥”为“厦门路桥建设集团有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	存续期	特殊条款
21 泉城 03	AAA	AAA	2021/11/25	9.00	9.00	2021/12/09~2026/12/09	--
21 泉城 02	AAA	AAA	2021/11/25	11.00	11.00	2021/12/09~2024/12/09	--
21 泉城 01	AAA	AAA	2021/11/11	10.00	10.00	2021/11/23~2026/11/23	回售，票面利率选择权，赎回
21 泉州城建 MTN001	AAA	AAA	2021/07/28	10.00	10.00	2021/01/18~2024/01/18	--
20 泉州城建 MTN004	AAA	AAA	2021/07/28	10.00	10.00	2020/12/10~2023/12/10	--
20 泉州城建 MTN003	AAA	AAA	2021/07/28	5.00	5.00	2020/04/22~2023/04/22	--
20 泉州城建 MTN002	AAA	AAA	2021/07/28	5.00	5.00	2020/04/17~2023/04/17	--
20 泉州城建 MTN001	AAA	AAA	2021/07/28	10.00	10.00	2020/01/10~2023/01/10	--
19 泉州城建 MTN001	AAA	AAA	2021/07/28	10.00	10.00	2019/10/30~2022/10/30	--

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

公司于 2021 年 11 月和 2021 年 12 月发行了“21 泉城 01”、“21 泉城 02”和“21 泉城 03”，发行金额分别为 10 亿元、11 亿元和 9 亿元，期限分别为 5 年、3 年和 5 年。募集资金均用于偿还公司债务及补充流动资金，截至 2022 年 3 月末，“21 泉城 01”尚有 0.45 亿元募集资金未使用（用途为补充流动资金），公司已按照募集说明书中披露的用途使用其余募集资金。

重大事项说明

根据《泉州市人民政府关于泉港区国有资本投资运营有限公司股权划转有关事宜的批复》（泉政函[2021]89 号），将泉州市泉港区国有资本投资运营有限公司（以下简称“泉港国资”）100%股权划入泉州城建，并于 2021 年 12 月 16 日办理工商登记；同时同意泉州城建为泉港区区属企业提供担保等融资支持，担保限额为泉港国资净资产的 40%。

泉港国资成立于 1999 年 6 月，注册资本为 2.00 亿元，其主要业务板块包括片区土地开发、安置房及商品房销售以及基础设施建设。截至 2021 年末，泉港国资总资产为 311.00 亿元，占泉州城建比例为 24.96%，净资产为 148.62 亿元，占泉州城建比例为 23.78%，资产负债率为 52.21%。2021 年度，泉港国资实现营业收入 15.60 亿元，净利润为 0.015 亿元。

中诚信国际将持续关注并及时评估后续事项进展对公司未来经营及整体信用状况可能产生的影响。

宏观经济和政策环境

宏观经济:2022 年一季度 GDP 同比增长 4.8%，

总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年 5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数 3 月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI 总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下 PPI 同比延续回落。

宏观风险:2022 年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政

策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策：2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

近期关注

跟踪期内，依托良好的区位优势，泉州市区域保持持续增长态势，产业结构不断优化，同时财政实力较强，为公司发展提供了良好的外部环境

泉州市地处福建东南沿海及台湾海峡西岸，北承福州市，南接厦门市，东望台湾，西毗漳州市、龙岩市、三明市，市辖区包括鲤城、丰泽、洛江和泉港 4 个区，晋江、石狮、南安 3 个县级市，惠安、安溪、永春、德化、金门（台湾当局实际管辖）5 个县和泉州经济技术开发区、泉州台商投资区。其中，晋江、南安、石狮、惠安和安溪五个县市多年入围全国百强县。泉州市土地面积 11,015 平方公里，截至 2021 年末，泉州市常住人口 885 万人，比上年末增加 6 万人，常住人口城镇化率为 69.7%。

2021 年，泉州市实现地区生产总值 11,304.17 亿元，在福建省各地市中排名第二，按可比价计算同比增长 8.1%。2021 年泉州市第一产业增加值 232.77 亿元，增长 3.3%；第二产业增加值 6,436.24 亿元，增长 7.3%；第三产业增加值 4,635.16 亿元，增长 9.4%，三次产业比例为 2.1:56.9:41.0。目前泉州市以第二产业为主，已经形成以纺织鞋服、石油化工、机械装备和建材家居为主的产业结构。

随着疫情形势有所缓解及经济稳定运行，2021 年泉州市财政收入明显增长。2021 年，泉州市完成一般公共预算收入（预算执行数，下同）504.54 亿元，在福建省各地市中排名第三（仅次于厦门市和福州市），同比增长 11.1%，其中税收收入 394.34 亿元，税收收入占比为 78.15%。2021 年，泉州市一般公共预算支出（含上级转移支付、上年结转和新增地方政府一般债券安排的支出）为 670.20 亿元，同比增长 8.8%，本年度财政平衡率为 75.28%，较去年有所提升。

表 1：近年泉州市主要财政指标（亿元）

	2019	2020	2021
一般公共预算收入	457.75	454.04	504.54
税收收入占比	74.44%	73.67%	78.15%
一般公共预算支出	657.43	715.14	670.20
政府性基金收入	315.69	337.68	416.76

政府性基金支出	376.81	392.75	450.80
财政平衡率	69.63%	63.49%	75.28%

注：2019~2020 年财政数据取自财政决算，2021 年财政数据为预算执行情况；财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出。

资料来源：泉州市财政局，中诚信国际整理

地方政府债务方面，截至 2021 年末，泉州市地方政府债务限额 2,112.73 亿元，债务余额预计执行数为 1,865.66 亿元，其中一般债务余额为 769.75 亿元，专项债务余额为 1,095.92 亿元。

跟踪期间，公司控股股东及实际控制人仍为泉州市国资委；组织结构未发生变化，法人治理结构较为完善

截至 2022 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 60.00 亿元，公司控股股东及实际控制人仍然是泉州市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“泉州市国资委”）。

跟踪期内，公司组织结构未发生变化，仍建立包括董事会、监事会和经营管理层在内的健全有效的法人治理结构。公司设立综合办公室、计划财务部、工程管理部和资产运营部等职能部门，法人治理结构和组织架构较为完善。

跟踪期内，公司职能定位保持不变，收入规模有所增长，主要来自土地整理及贸易收入

公司作为泉州市重要城市基础设施建设主体，业务涵盖城市更新（土地整理）、置业开发（安置房及配套建设和房地产开发）、供应链业务（贸易业务）和城市运营（工程收入、租赁收入、物业收入、审查费收入、管网工程收入、测绘收入、场地使用费收入、服务费收入和仓储收入等）。近年来，公司营业收入呈持续上升趋势。2021 年，公司实现营业收入 46.65 亿元，主要由供应链业务及城市更新业务构成，同比增长 28.47%，主要系供应链业务收入明显增长。

表 2：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
城市更新	4.90	12.16	11.66	1.02
置业开发	4.88	3.86	5.88	2.31
供应链业务	11.31	15.84	23.74	4.77
城市运营	4.35	4.45	5.37	1.59
合计	25.44	36.31	46.65	9.69
占比	2019	2020	2021	2022.1~3
城市更新	19.27	33.50	25.00	10.55
置业开发	19.17	10.63	12.61	23.86
供应链业务	44.45	43.63	50.89	49.19
城市运营	17.11	12.24	11.50	16.39
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

注：尾数差异系四舍五入造成，下同。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021 年公司城市更新业务收入略有下降，项目储备仍然充足；但尚需投资规模较大，未来面临一定投融资压力，同时拟建业务模式协议的签订情况仍需关注；此外，代建市政工程施工业务目前尚未进行回购结算，对公司资金形成较大占用

城市更新业务定位为公司核心业务板块，主要为片区开发土地整理业务，主要由子公司泉州市城建国有资产投资有限公司（以下简称“城建国投”）、泉州市东海投资管理有限公司（以下简称“东海投资”）、泉州市住宅建设开发有限公司（以下简称“住建公司”）以及泉港国资负责运营，上述四家子公司分别作为城东片区、东海片区、北峰片区和泉港片区的建设业主，负责对应片区的征地、拆迁、补偿和安置等建设任务。

开发模式方面，公司根据泉州市当年土地收储计划及政府委托，确认待开发土地，然后公司对各宗土地进行综合开发后，交由泉州市土地储备中心（以下简称“土储中心”）进行收储，再按规定程序报泉州市国土资源局批准，由泉州市国土资源局进行公开招标、拍卖并挂牌出让，土地出让收入上缴财政国库。盈利模式方面，在 2016 年以前，公司在土地实现出让后即按扣除相关税费后的土地出让金确认土地整理收入。公司存量项目仍然采用旧有业务模式¹。

¹ 根据《关于城东片区开发建设有关问题专题会议纪要》（泉政专〔2005〕772 号）、《关于东海片区投融资体制及

项目规划建设有关问题会议纪要》（〔2010〕67 号）和《关于加快推进北峰丰州组团北峰片区开发建设有关问题会议

2016 年，财综[2016]4 号文下发之后，公司土地整理的项目严格按照最新的政策、法规开展，公司每年根据泉州市土地主管部门制定的土地开发计划，以自筹资金对各宗土地进行综合开发。公司根据土地整理进度在项目过程中或完工后与土地储备中心进行定期结算，财政部门按土地整理成本及加成一定比例（加成比例约 10%~20%）向公司支付城市更新业务收入。公司后续新增项目可能拟采用新业务模式，但尚未签订业务协议。跟踪期内，业务模式未发生变化。

2021 年，公司确认城市更新业务收入 11.66 亿元，同比下降 4.12%。2021 年，土储中心出让 339.30 亩土地并将土地出让收入上缴财政国库，泉州市财政局向公司支付土地整治款，此外公司补缴 137.42

亩土地的出让金并获得财政返还，上述两部分构成本年度城市更新业务收入来源。2022 年 1~3 月，公司确认城市更新收入 1.02 亿元，全部来自于出让土地 9.85 亩。截至 2022 年 3 月末，公司城市更新业务土地收入均已回款。

截至 2022 年 3 月末，公司正在整理的土地面积共计 17,963.96 亩，预计总投资 1,089.34 亿元，累计已投资 573.16 亿元，2022 年 4~12 月、2023 年及 2024 年预计分别投资 29.15 亿元、37.48 亿元和 40.15 亿元。截至 2022 年 3 月末，公司拟开发整理江南片区项目，拟根据财综[2016]4 号文采用新业务模式，但目前处于前期片区规划阶段，尚未确定项目规模。公司土地整理项目充足，但项目投资规模较大，未来将面临一定的投融资压力。

表 3：截至 2022 年 3 月末公司在开发土地情况（亿元、亩）

地块名称	预计总投资	已投资额	面积	未来投资计划		
				2022.4~12	2023	2024
城东片区	82.71	59.50	3,914.90	5.00	5.00	3.00
东海片区	390.09	93.63	4,831.06	15.00	20.00	20.00
北峰片区	201.02	67.14	2,512.00	4.15	7.48	12.15
泉港片区	415.52	352.89	6,706.00	5.00	5.00	5.00
合计	1,089.34	573.16	17,963.96	29.15	37.48	40.15

注：东海片区规划面积略有调整。公司土地整理业务涉及很多细小地块，故按照四个片区汇总列示，且各个片区整理周期较长。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司在承接片区开发土地整理业务过程中，受托代建市政工程项目，此部分基础设施建设项目已签署《项目委托代建协议》。根据约定，项目建设完成并经竣工验收后，由投资决算组对项目实施过程中所涉及的土地成本、建安成本、项目融资利息等进行核算确认，确认结果计入项目投资额。公司按照各个项目投资额加上 5% 的合理利润作为应收取代建工程款。代建项目的相关成本因暂未结算计入其他非流动资产。跟踪期内，业务模式未发生变化。

截至 2022 年 3 月末，公司主要已完工代建的市政工程项目 85 个，包括滞洪排涝工程、城东学园、东星路、40#市政道路等市政工程，已投资额合计 182.81 亿元，目前尚未进行回购结算。此外，公司已完工代建项目中没有签订协议的项目有站前

大道、普贤路拓改、田安大桥和东西大道西延伸段等项目，已投资额共计 115.87 亿元²。

截至 2022 年 3 月末，公司在建的委托代建项目包括 1#市政道路、东海大街道路改造市政工程等 5 个项目，总投资额合计 5.62 亿元，已投资额为 5.13 亿元。公司在建代建项目中没有签订协议的项目有排洪渠群石霞美一带、东海大街道路改造市政工程、东海学园一市机关幼儿园及街头绿地项目，涉及总投资额 2.89 亿元，已投资额 2.74 亿元。

拟建项目方面，截至 2022 年 3 月末，公司拟建的委托代建项目预计总投资 274.13 亿元，其中 2022 年 4~12 月计划投资 47.46 亿元，未来面临一定资本支出压力。此外，公司拟建代建项目尚未签

纪要》（〔2010〕65 号），上述文件在财综〔2016〕4 号文之前发布。

² 部分未签协议项目仍在沟通协议签订中，并且会根据财政结算安排确认。

订协议，需持续关注后续项目进展。

此外公司还负责泉港石化工业园区及安全控制区项目。该项目由子公司福建省泉港城乡建设开发有限责任公司（以下简称“泉港城乡”）作为项目公司进行项目建设。泉港石化工业园区及安全控制区项目在泉港石化工业规划边界外设置 550 米的外部安全防护距离（含环保隔离带），项目建设内容包括安控区范围内民宅片区拆迁及土地平整、园区道路绿化景观提升工程等。该项目计划总投资约 310.00 亿元，截至 2022 年 3 月末已投金额为 292.37 亿元。项目资金来源包括泉港城乡的自有资金、自筹资金以及政策资金等。

2017 年，泉港区政府授权泉州市泉港区住房和城乡建设局（以下简称“泉港区住建局”）与泉港城乡分别就各个片区签订政府购买服务协议，工程建设服务的购买主体为泉港区住建局，协议约定购买服务费用合计 290.81 亿元，计划 25 年内支付。

截至 2021 年末，累计完成民房签约、腾空、拆除 482.7 万平方米，完成率 100%。另外，完成无住人的企业厂房等搬迁 6.726 万平方米。2021 年已完成安控区范围内民宅搬迁整改工作，安置区建设工程也已同步完成。

2021 年受安置房销售计划影响，公司置业开发收入有所下降；目前剩余较大规模安置房待售，需对后续销售情况保持关注；已完工房地产项目销售及回款情况良好，在建项目稳步推进

公司置业开发板块包括安置房和房地产开发业务，其中安置房业务主要由城建国投、东海投资和住建公司负责，分别负责城东片区、东海片区和北峰片区的安置房小区建设；房地产开发业务主要以子公司泉州市城建置业有限责任公司（以下简称

“城建置业”）为实施主体，主营房地产开发和物业管理等。2021 年及 2022 年 1~3 月置业开发板块实现收入 5.88 亿元和 2.31 亿元，其中 2021 年同比增长 52.50%，主要系存量安置房市场化销售。

2021 年公司安置房业务收入为 0.08 亿元，包括安置补缴差额及剩余房源对外销售收入；受销售计划影响，2021 年公司安置房收入较去年减少 0.15 亿元。2022 年 1~3 月，公司未实现安置房销售收入。

业务模式方面，公司先以自有资金垫付对拆迁户的货币补偿和安置房及配套设施建设产生的成本，并在建成后通过销售剩余安置房及配套商铺、车位获得收入，其中公司用于安置部分的成本因属于片区综合开发而结转入城市更新业务成本，其余成本则结转入安置房业务成本。公司安置房项目分为自建和代建两种模式。早期安置房以自建模式为主，目前主要采取代建模式。代建模式方面，公司在完成安置房设计图后向代建方发包建造，代建方通过招拍挂程序从泉州市国土资源局获得安置房小区所在地块的土地使用权，并按设计图纸在该地块上进行施工，在建造完成后由公司对该地块的土地使用权及安置房建设成本费用进行统一回购。公司确定代建方后，公司预付代建公司 30%预付款，完成桩基工程后付 35%回购款、地下室完工后付 25%回购款、在项目综合验收后付合计 95%的总回购款、产权变更至公司名下后付至 99.50%的回购款，其余 0.50%保修金待两年后付清。

公司建成的安置房可用于安置或者对外销售。安置房建设完成后，首先按照拆迁户现住宅面积 1:1 比例进行产权置换，不足置换面积的补交一定金额（单价高于 8,000.00 元/平方米）；如仍有剩余房源则可对外销售，按照房源评估价格的最低价作为底价，参拍者通过竞价方式获得。

表 4：截至 2022 年 3 月末公司已完工安置房项目情况

项目名称	建设主体	建筑面积 (万平方米)	总投资 (亿元)	剩余可供出售或安置 面积 (万平方米)	截至 2022 年 3 月末已 确认收入 (亿元)
美仙山花苑一期	城建国投	196.87	6.77	0.00	3.12
美仙山花苑二期	城建国投		11.86	1.90	--

金凤屿花苑	城建国投	35.96	8.93	2.84	4.01
毓才花苑	城建国投	14.97	6.10	1.30	--
西福小区	城建国投	24.45	4.40	0.15	--
庄任海城花苑	城建国投	16.90	7.85	2.58	5.43
城东四期	城建国投	21.58	10.68	2.00	--
西福花苑	城建国投	6.67	2.35	4.30	--
云山片区棚户区改造工程	东海投资	10.49	4.45	0.63	--
海星小区扩建项目	东海投资	14.12	4.58	0.84	--
见龙亭经适房小区项目	住建公司	38.24	6.47	4.57	2.50
田安北连接线安置房项目	住建公司	9.92	3.13	0.01	--
龙兴小区项目（一期）	住建公司	9.55	2.18	1.96	0.96
东海经济适用房与廉租房项目	住建公司	19.57	--	0.26	5.18
东莲花苑	住建公司	6.79	1.18	0.00	1.66
潘山启动区安置房	住建公司	13.04	3.86	2.73	--
龙兴小区（二期）	住建公司	21.39	13.57	16.66	--
合计	--	460.51	98.36	42.74	22.86

注：东海经济适用房与廉租房项目尚未结算总投资额。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

完工项目方面，截至 2022 年 3 月末，公司已完工安置房项目 17 个，总投资金额 98.36 亿元（含安置部分），已确认收入 22.86 亿元，已完工项目剩余可供出售或安置面积 42.74 万平方米，规模较大，需对后续销售情况保持关注。

在建项目方面，截至 2022 年 3 月末，公司在建安置房项目为城东片区埭头安置小区，预计总投资 6.87 亿元，已投资 2.61 亿元，尚需投资 4.26 亿元。公司暂无拟建安置房项目。

表 5：截至 2022 年 3 月末公司在建安置房项目情况

项目名称	实施主体	建筑面积（万平方米）	总投资（亿元）	截至 2022 年 3 月末已投资（亿元）	建设周期
城东片区埭头安置小区	城建国投	21.65	6.87	2.61	2018-2023
合计	--	21.65	6.87	2.61	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

此外，公司还经营房地产业务，目前主要展业区域在泉州本地，包括“水墨兰庭”、“水墨芳林”、“水墨华庭”和“水墨芳华”四个地产项目。公司房地产业务以子公司泉州市城建置业有限责任公司（以下简称“城建置业”）为实施主体，其拥有暂定三级房地产业务资质。2021 年及 2022 年 1~3 月，公司分别实现房地产开发³收入 5.71 亿元和 2.31 亿元，其中 2021 年房地产开发收入同比增长 57.31% 主要系水墨华庭项目确认收入规模明显增加，2022 年 1~3 月房地产开发收入主要来自于水墨华庭项目及金凤屿花苑和美仙山花苑，其中部分存量安置房

项目通过市场竞拍方式销售，因而计入房地产开发收入。

公司房地产开发业务的土地使用权主要通过招拍挂方式取得，工程施工建设通过招标外包形式由专业建筑施工公司进场施工，并按项目开发进度将分批、分次支付给外包建筑单位施工款。公司开发的房地产项目主要采用预售模式进行销售，在预售模式下，开发项目尚未竣工交付时便与购房者签订《商品房预售合同》，并收取定金或房屋价款，房屋预售所获取的资金可用于支付项目建设所需费

³ 包含水墨兰庭项目收入，该项目原由城建国投负责，后

移至城建置业。

用，待房屋竣工后再行交付购房者。

尚可。

完工项目方面，截至 2022 年 3 月末，公司已完工房地产项目为水墨兰庭和水墨华庭，总投资为 11.59 亿元，总可销售面积 12.14 万平方米。截至 2022 年 3 月末，水墨兰庭和水墨华庭项目销售进度分别达到 91.70% 和 97.00%，剩余待销售面积较少，已累计回笼资金（含税金额）13.81 亿元，盈利情况

在建项目方面，截至 2022 年 3 月末，公司在建房地产项目为水墨芳林和水墨芳华，总投资 29.50 亿元，已投资 22.24 亿元，其中水墨芳林可出售面积为 8.97 万平方米，根据目前已投资额初步预计可实现销售收入 18.30 亿元，水墨芳华项目尚在建设初期阶段。

表 6：截至 2022 年 3 月末公司完工房地产项目情况

项目名称	位置	建设周期	总投资（亿元）	总可销售面积（平方米）	销售进度（%）	已确认销售收入（亿元）
水墨兰庭	丰泽区城东街道	2016~2019	5.89	5.54	91.70	7.42
水墨华庭	南安市美林街道市民中心	2019~2021	5.70	6.60	97.00	5.90
合计	--	--	11.59	12.14	--	13.32

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：截至 2022 年 3 月末公司在建房地产项目情况

项目名称	项目取得年份	总投资（亿元）	已投资（亿元）	建筑面积（平方米）	可售面积（平方米）	预计销售收入（亿元）
水墨芳林	2018	18.20	15.22	134,854.50	89,723.97	18.30
水墨芳华	2021	11.30	7.02	83,535.50	--	--
合计	--	29.50	22.24	218,390.00	89,723.97	18.30

注：公司预计销售收入为根据已投资额测算。水墨芳华地块为 2021 年 2 月取得，暂无销售计划。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

供应链业务是公司重要的收入来源之一，但盈利性较弱，对整体盈利水平贡献较小

公司供应链业务由下属子公司泉州市对外加工装配管理服务公司（以下简称“加工装配公司”）负责运营，主要从事对外出口贸易业务，产品包括工艺品、纺织服装、鞋帽服饰等。加工装配公司成立于 1989 年，原为泉州市商务局下属企业，2018 年泉州市国资委将其股权 100% 划转至公司名下。加工装配公司主要贸易商品包括工艺品、纺织服装、鞋帽服饰等，出口国家以美国、意大利、德国、韩国、印度、智利和澳大利亚等为主。2021 年及 2022 年 1~3 月，公司分别实现供应链业务收入 23.74 亿元和 4.77 亿元，其中 2021 年同比增长 49.83% 主要系贸易规模明显增加。

业务模式方面，加工装配公司接到订单之后，寻找相匹配的厂商然后将订单报给生产厂商生产，并收取客户 30% 左右的定金交付给生产厂商。厂商

生产交付之后，公司报关出口并代垫部分税款，货到后客户按照合同支付剩余款项。公司出口结算以美元结算，结算采取信用证（L/C）、电汇（T/T）、记账（O/A）和付款交单（D/P）等多种方式，剩余款项到账平均周期在出货后 50 天左右。公司业务盈利主要来自进销差价及服务的增值收益，仅代垫部分税款，不代垫合同款项。跟踪期内，业务模式没有发生变化。

上游供应商方面，公司供应商以泉州当地企业为主，主要系福建利瑶纺织制衣有限公司、晋江市龙湖利瑶纺织造企业有限公司等其他纺织鞋服制造企业，2021 年及 2022 年 1~3 月，前五大供应商占业务总成本 30.16% 和 40.06%。客户分布方面，加工装配公司在世界五大洲均有客户，近年重点发展欧洲和澳洲市场。公司产品出口国家包括美国、意大利、德国、韩国、印度、智利和澳大利亚等，出口国家相对较为分散，产品包括工艺品、纺织服装和鞋帽服饰等。

近年公司城市运营板块收入稳定增长，对整体收入形成一定补充

城市运营板块收入作为公司营业收入和净利润的有效补充，主要由工程收入、租赁收入、物业服务收入、审查费收入、管网工程收入、测绘收入、场地使用费收入、服务费收入、仓储收入等构成。2021 年及 2022 年 1~3 月，公司城市运营业务收入分别为 5.37 亿元和 1.59 亿元，其中 2021 年同比增长 20.66% 主要系租赁业务收入明显增长。

公司工程收入主要系承接的项目管理业务收入。2021 年及 2022 年 1~3 月，公司工程收入分别为 0.57 亿元和 0.24 亿元，其中 2021 年同比下降 65.49%，主要系 PPP 项目收入受新准则影响单独列示。公司承接的项目管理业务主要通过市场化招投标方式获得，仅对项目进行管理，并不进行投资建设，仅收取代建管理费计入营业收入，支付员工工资等零星费用计入营业成本。公司承接的项目管理业务的项目包括泉州市第一医院城东院区二期病房楼、泉州市正骨医院北峰院区和泉州市妇产医院等。

公司租赁业务主要由子公司泉州市丰泽商城开发建设有限公司（以下简称“丰泽公司”）负责运营。丰泽公司投资建成的泉州商城于 2003 年底竣工，泉州商城包括 4 万多平米的中心商场、步行街、高级住宅楼、立体停车场及建设大厦等五个主体建筑和一个近 2 万平方米的广场，是集商业、住宅、办公、娱乐和社会服务于一体的现代化综合性商业城。2021 年及 2022 年 1~3 月，公司租赁收入分别为 0.81 亿元和 0.24 亿元，其中 2021 年同比增长 29.53%，主要系随着疫情缓解租赁情况有所好转。

物业服务方面，公司于 2010 年设立泉州市城建物业管理有限公司，主要负责泉州市城东片区各安置小区的物业服务。2021 年及 2022 年 1~3 月，公司物业服务收入分别 0.44 亿元和 0.10 亿元，其中 2021 年同比增长 19.01%。

总体看来，公司城市运营板块经营情况稳定，各项业务有序发展，对整体收入形成一定补充。

财务分析

以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2021 年审计报告以及未经审计的 2022 年一季度财务报表，各期财务数据均为财务报表期末数，公司各期财务报表均依据新会计准则编制。

盈利能力

受益于业务的持续开展，公司收入规模稳步增长，但毛利水平呈现波动状态，同时得益于非经常性损益补充，整体盈利较好

公司收入以城市更新、置业开发及供应链收入为主，还包含小规模代建及其他城市运营收入，整体收入呈现增长趋势。毛利率方面，近年来公司依据市场及自身情况不断调整业务情况，公司毛利率随之存在一定波动。分板块来看，公司城市更新业务毛利率波动幅度较大，主要由于出让地块的用途不同、受当地房地产市场的影响导致土地出让溢价具有波动性。2021 年公司置业开发业务毛利率明显下降，主要是由于本期确认收入的水墨华庭项目地价成本较高且限价销售所致，2022 年 1~3 月公司置业开发收入规模较小，毛利率水平有所上升。公司供应链业务毛利率水平较低，盈利空间有限。2022 年 1~3 月公司毛利率为 18.20%，较去年略有下降。

表 8：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

毛利率	2019	2020	2021	2022.1~3
城市更新	46.10	31.65	52.88	35.76
置业开发	39.44	42.79	16.71	37.06
供应链业务	0.87	1.47	2.03	1.49
城市运营	30.04	30.52	27.42	29.59
综合	21.97	19.53	19.51	18.20

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

期间费用方面，公司期间费用占比较低，近三年呈逐年下滑趋势，期间费用主要体现为管理费用，主要由职工薪酬等构成。由于公司将工程建设的利

息支出予以资本化,财务费用规模较小。2022 年 1~3 月公司期间费用率为 9.51%,较去年有所上升。

表 9: 近年公司盈利能力相关指标 (亿元)

	2019	2020	2021	2022.1~3
销售费用	0.17	0.24	0.18	0.07
管理费用	0.89	1.09	1.51	0.49
财务费用	0.17	0.10	0.10	0.37
期间费用合计	1.23	1.44	1.80	0.92
期间费用率(%)	4.84	3.96	3.85	9.51
其他收益	1.07	0.30	0.24	0.16
经营性业务利润	4.75	5.34	7.28	0.88
公允价值变动收益	0.16	0.06	0.05	--
投资收益	0.26	0.91	0.66	-0.02
营业外损益	0.08	0.04	-0.002	-0.003
利润总额	5.18	6.11	7.86	0.86

注:管理费用包含研发费用。

资料来源:公司财务报表,中诚信国际整理

利润总额方面,近年来公司利润总额规模小幅增长,主要以经营性业务利润为主。近年公司收入规模提升推动盈利规模增加,加之来源于投资收益的理财产品收益及与业务收益相关的政府补助补充,整体获利情况表现较好。

总体来看,近年来公司业务板块已形成以城市更新、置业开发及供应链收入为主的业务结构,毛利水平呈现波动态势,但收入规模扩大及非经常性利润补充,整体盈利较好。

近年公司资产规模持续增长,财务杠杆及债务期限结构处于合理水平;但资产以土地开发成本、土地使用权及市政基础设施相关资产为主,资产流动性一般

近年公司业务规模持续扩张及股权划入,资产规模不断增加。从资产构成来看,公司资产以流动资产为主,主要系货币资金、应收账款、预付款项、其他应收款和存货。近年公司融资留存资金增加,货币资金规模逐步上升,2021 年末货币资金基本为银行存款,受限规模仅 0.02 亿元,系各类保证金等。2022 年 3 月末货币资金较年初增长 41.51%,主要系住建公司货币资金有所增加。公司应收账款主要为应收土地整理款、贸易款等,2021 年末前五大应收对象占应收账款比重为 54.07%,其中第一大应收

对象中建四局(厦门)投资发展有限公司占比为 39.57%,主要系应收贸易款,公司应收账款账龄主要系一年以内。公司其他应收款主要包括应收四大科研楼项目部、泉州市住宅统建事务所、晋江市合泰房地产开发有限公司等政府相关单位及业务关联方的往来款等,2021 年末其他应收款同比增长 5.80%。公司预付账款主要系预付给贸易业务供应商的货款。受合并泉港国资影响,2021 年末公司存货明显增加,公司项目建设的持续投入也使得存货规模有所增加,2021 年末存货包括土地开发成本 223.40 亿元、土地使用权 147.15 亿元以及泉港石化工业园区 288.68 亿元、开发产品 7.54 亿元、合同履约(原工程施工明细科目)6.16 亿元等。2022 年 3 月末公司存货增长至 783.24 亿元,占总资产比重为 61.02%,其中土地使用权 30 宗,土地面积 7,651.60 亩,包括安置房地、工业用地、住宅用地和商服用地等多种类型。

公司非流动资产主要包括长期股权投资、其他权益工具投资、投资性房地产及其他非流动资产。公司长期股权投资主要为对关联及其他企业的股权投资,以泉州市国有企业为主。2021 年末长期股权投资同比增长 7.80%,主要系因合并泉港国资而增加对福建湄洲湾南岸铁路支线有限责任公司、泉州市惠女菱溪引水工程建设有限公司和福建天佑能源科技有限公司等投资所致。公司其他权益工具投资主要为持有的泉州迎宾馆投资管理有限公司、泉州白濑水利枢纽工程投资开发有限公司、泉州市福厦客专投资有限公司和泉州市高速公路投资有限公司的股权,2021 年其他权益工具投资较去年明显主要系因合并泉港国资而增加对泉州白濑水利枢纽工程投资开发有限公司、泉州市福厦客专投资有限公司和泉州市高速公路投资有限公司等公司的投资所致,此外公司所持有的泉州迎宾馆投资管理有限公司股权按照新会计准则从可供出售金融资产重分类至其他权益工具投资。公司投资性房地产主要为下属子公司泉州市丰泽商城建设有限公司所拥有的丰泽商城中心商场及其他经营性房产,

以公允价值计量，2021 年末投资性房地产同比增长 9.35%。公司其他非流动资产主要为已建成的泉州市城东、东海和北峰三大片区范围内的市政基础设施建设项目及泉港国资零星基础设施建设项目 234.84 亿元、预付长期资产款 6.41 亿元和合同资产 6.33 亿元，2021 年末公司其他非流动资产同比增长 11.86% 主要系基础设施建设项目持续推进以及泉港国资纳入合并范围内。

表 10：近年公司主要资产情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	22.31	31.06	41.96	59.38
应收账款	6.32	6.77	6.23	5.28
其他应收款	6.42	5.73	7.63	8.07
存货	468.44	510.66	774.54	783.24
流动资产	508.75	558.58	841.26	867.85
长期股权投资	12.91	92.48	99.69	97.83
其他权益工具投资	--	--	17.83	18.40
投资性房地产	21.95	22.35	24.44	24.40
其他非流动资产	214.64	221.32	247.58	254.62
非流动资产	253.55	343.43	404.72	415.63
总资产	762.30	902.01	1,245.98	1,283.48

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司流动负债主要包括短期借款、应付账款、合同负债、其他应付款、一年内到期的非流动负债。公司短期借款主要为保证借款和信用借款，2021 年随着经营性资金需求增加，当年末短期借款同比增长 22.35%。公司应付账款主要为应付土地拆迁补偿款，2021 年末应付账款同比增长 30.81%，主要系泉港国资新增应付设备及工程款。公司合同负债主要为预收房屋销售款及货款，2021 年末及 2022 年 3 月末合同负债明显增长系预售购房款增加所致。公司其他应付款主要为往来款、保证金及押金，2021 年其他应付款明显增加主要系新增加应付泉州市泉港区财政国库支付中心往来款及泉港区财政局的项目建设资金；一年内到期的非流动负债中约 90% 系一年内到期的长期借款和应付债券，随着公司债务集中到期，2021 年末一年内到期的非流动负债较去年末明显增长。

公司负债以非流动负债为主，主要包括长期借款、应付债券及长期应付款。2021 年末长期借款同

比下降 30.77%，主要系公司以财政拨款的专项建设资金提前偿付部分借款以及部分长期借款接近到期而转入一年内到期的非流动负债。近年公司加大以发行债券方式为主的融资力度，应付债券规模总体呈现较快增长，2021 年末应付债券同比增长 87.47%。2021 年公司本部发行一支中票和三支公司债，总规模为 40 亿元，期限为 3 年或 5 年，利率为 3.09%~3.69%，2021 年子公司泉港国资发行一支公司债、两支 PPN 和一支债券融资计划，总规模为 17 亿元，期限为 2 年或 3 年，利率为 4.39~5.60%。公司长期应付款主要为财政借款、应付融资租赁款及专项应付款，2021 年末及 2022 年 3 月末，公司长期应付款均有所增长，主要系新增财政拨款资金所致。

表 11：近年来公司主要负债和所有者权益情况（亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.3
短期借款	22.90	44.57	54.53	50.70
应付账款	11.90	21.60	28.26	27.26
预收款项	7.77	14.75	0.02	0.01
合同负债	--	--	19.63	21.43
其他应付款	13.13	15.14	167.61	165.27
一年内到期的非流动负债	13.27	18.96	52.97	52.52
流动负债合计	79.93	116.15	328.31	321.28
长期借款	113.50	124.25	86.02	96.70
应付债券	32.00	57.00	106.86	106.87
长期应付款	117.95	84.30	94.55	127.15
非流动负债合计	267.81	269.95	292.66	335.91
负债合计	347.74	386.09	620.97	657.19
资本公积	262.94	351.88	496.30	496.74
所有者权益	414.56	515.92	625.01	626.29
短期债务	46.17	63.53	109.13	103.91
长期债务	146.90	182.25	202.80	230.78
总债务	193.07	245.78	311.93	334.68
资产负债率	45.62	42.80	49.84	51.20
总资本化比率	31.77	32.27	33.29	34.83

注：2021 年起根据会计准则调整，将预收账款重分类至合同负债科目。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

近年来，公司所有者权益规模随着资本公积和未分配利润增长有所提升。2021 年公司无偿取得泉港国资、泉州市房地产开发经营有限公司、泉州市工程建设监理事务所有限责任公司、泉州市住宅建筑设计院有限公司、泉州市城市规划设计研究院有

限责任公司、泉州市房地产测绘队有限公司、泉州市和兴房屋征收咨询服务有限公司股权增加资本公积 150.40 亿元。

从财务杠杆来看，公司总体处于合理水平。从债务期限结构来看，公司以长期债务为主，符合项目建设周期长、资金投入量大及需要使用长期资金的业务模式特点。

公司经营活动净现金流受政府回款进度影响较大，2021 年为经营活动净现金流净流入状态；同时随着债务规模的提升，公司 EBITDA 对债务本息覆盖能力仍相对较弱，主要靠筹资解决资金缺口；此外公司存在一定短期债务偿付压力，尚需关注偿付情况

公司土地整理开发、安置房建设及代建等业务支出较大而相关业务回款较慢，公司经营活动净现金流受回款进度影响而有所波动，2021 年下属公司福建省泉港城乡建设开发有限责任公司收到泉港区会计核算中心支出的款项 92.81 亿元，系公司回收应收款，导致本年度经营活动净现金流由负转正。公司对外投资规模较大，当年投资活动净现金流仍为流出状态。2021 年公司筹资活动净现金流为流出态势，主要系本年度集中偿还债务而支出现金明显增加所致。

表 12：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021	2022.3
经营活动净现金流	-53.06	-21.15	66.25	-7.60
投资活动净现金流	0.31	-6.19	-6.48	-5.96
筹资活动净现金流	58.28	36.09	-49.18	30.98
收现比	0.75	0.88	1.17	1.40
经营活动净现金流/总债务	-0.27	-0.09	0.21	-0.09*
经营活动净现金流/利息支出	-7.22	-1.92	6.53	--
货币资金/短期债务	0.48	0.49	0.38	0.57
总债务/EBITDA	33.76	35.15	34.87	--
EBITDA 利息保障倍数	0.78	0.64	0.88	--

注：带*指标已经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

偿债能力方面，2021 年公司经营活动净现金流以净流入为主，对债务利息覆盖能力较好，但是无法对债务本金形成覆盖；此外，货币资金对短期债

务覆盖能力及 EBITDA 对债务本息的覆盖能力均较弱。

截至 2022 年 3 月末，公司总债务为 334.46 亿元，随着业务开展导致融资需求增加以及合并泉港国资而较上年末有所上升，主要由银行贷款和债务融资为主，2022 年 4~12 月、2023 年和 2024 年及以后的到期债务金额分别为 103.39 亿元、46.00 亿元和 184.07 亿元，存在一定的短期债务偿付压力。

表 13：截至 2022 年 3 月末公司主要债务构成（亿元）

到期年份	类型	成本	金额	2022 年 4~12 月到期	2023 年到期	2024 年及以后到期
银行贷款	信用借款/保证借款等	1.20%~5.70%	175.21	78.96	16.00	84.76
债券融资	普通债券/永续债	2.67%~3.97%	127.76	20.47	30.00	76.86
非标融资	融资租赁、信托	4.90%~5.67%	30.44	3.96	--	22.45
合计	--	--	333.46	103.39	46.00	184.07

注：暂未列示总债务中的应付票据及租赁负债。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

银行授信方面，截至 2022 年 3 月末，公司累计获得银行授信总额度 339.40 亿元，其中未使用授信额度 150.55 亿元，具有一定的备用流动性。

对外担保方面，截至 2022 年 3 月末，公司担保余额合计 28.84 亿元，担保对象基本系区域内国有企业，占净资产比重为 4.60%，代偿风险可控。

受限资产方面，截至 2022 年 3 月末，公司受限资产合计 12.85 亿元，占总资产的比重为 1.00%，主要为抵押土地及房产用于借款。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2022 年 6 月 17 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

公司作为泉州市重要城市基础设施建设及城市开

发主体，地位突出，持续获得政府有力的支持

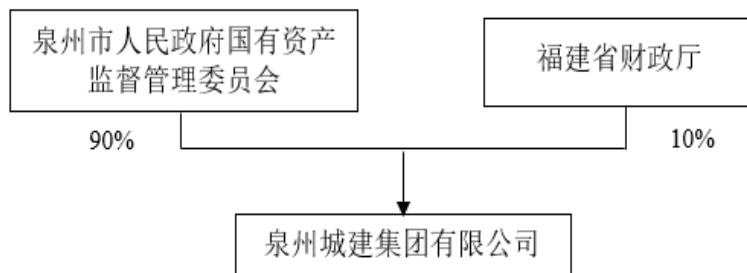
公司作为泉州市重要城市基础设施建设、城市开发及市政府批准的重大项目建设主体，跟踪期内获得泉州市人民政府在项目建设、股权划转和财政补助等方面的大力支持。

项目建设方面，政府将公司作为负责东海、北峰、城东三大片区开发建设及运营的主体，无其他同类企业竞争。资产划转方面，2021 年泉港国资、泉州市房地产开发经营有限公司、泉州市工程建设监理事务所有限责任公司、泉州市住宅建筑设计院有限公司、泉州市城市规划设计研究院有限责任公司、泉州市房地产测绘队有限公司、泉州市和兴房屋征收咨询服务有限公司股权无偿划转至公司，导致资本公积增加 150.40 亿元。资金支持方面，近年来公司持续获得政府的债务置换资金、项目资金拨款等支持。2021 年公司收到财政资金增加资本公司 2,377.76 万元。此外，公司每年可获得与业务相关的一定财政补贴。

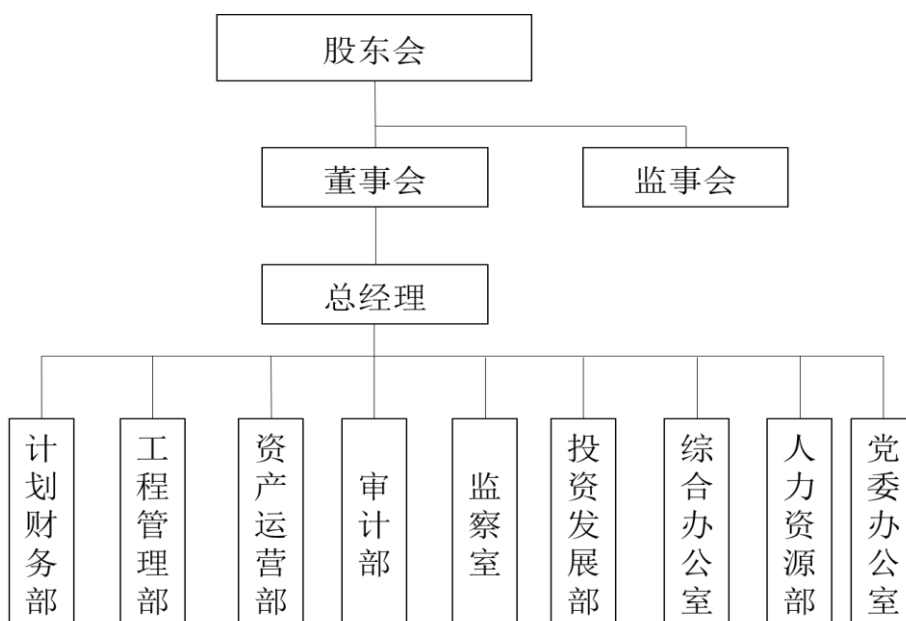
评级结论

综上所述，中诚信国际维持泉州城建集团有限公司的主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“19 泉州城建 MTN001”、“20 泉州城建 MTN001”、“20 泉州城建 MTN002”、“20 泉州城建 MTN003”、“20 泉州城建 MTN004”、“21 泉州城建 MTN001”、“21 泉城 01”、“21 泉城 02”和“21 泉城 03”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：泉州城建集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



一级子公司名称	持股比例	一级子公司名称	持股比例
泉州市城建国有资产投资有限公司	100.00%	泉州城建供应链管理有限公司	100.00%
泉州市东海投资管理有限公司	100.00%	泉州城建工程管理咨询有限公司	100.00%
泉州市住宅建设开发有限公司	96.48%	泉州市城建置业有限责任公司	100.00%
泉州市泉港区国有资本投资运营有限公司	100.00%	泉州市房地产开发经营有限公司	100.00%
泉州城建城市运营有限责任公司	100.00%	泉州市工程建设监理事务所有限责任公司	100.00%
泉州市住宅建筑设计院有限公司	100.00%	泉州市房地产测绘队有限公司	100.00%
泉州市城市规划设计研究院有限责任公司	100.00%	泉州城建产业投资有限责任公司	100.00%



资料来源：公司提供

附二：泉州城建集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	223,084.13	310,649.23	419,628.15	593,801.75
应收账款	63,181.34	67,718.20	62,296.13	52,845.13
其他应收款	64,217.98	57,250.23	76,314.40	80,742.69
存货	4,684,391.81	5,106,624.40	7,745,408.01	7,832,385.37
长期投资	150,248.91	945,600.64	1,176,679.02	1,163,783.79
在建工程	66.92	11,308.28	29,887.95	33,365.61
无形资产	2,131.91	2,156.27	10,604.62	12,291.87
总资产	7,623,004.83	9,020,102.80	12,459,797.34	12,834,786.14
其他应付款	131,339.23	151,374.63	1,676,142.38	1,652,655.80
短期债务	461,672.37	635,320.04	1,091,323.30	1,039,066.51
长期债务	1,468,981.78	1,822,505.06	2,027,976.93	2,307,750.27
总债务	1,930,654.15	2,457,825.10	3,119,300.24	3,346,816.78
总负债	3,477,409.14	3,860,914.79	6,209,661.70	6,571,929.19
费用化利息支出	4,211.49	7,108.95	8,811.50	4,591.86
资本化利息支出	69,295.22	102,955.36	92,881.31	15,622.64
实收资本	600,000.00	600,000.00	600,000.00	600,000.00
少数股东权益	409,072.73	473,011.87	47,816.58	47,628.75
所有者权益合计	4,145,595.69	5,159,188.01	6,250,135.64	6,262,856.95
营业总收入	254,393.52	363,094.65	466,457.07	96,881.47
经营性业务利润	47,510.54	53,366.82	72,843.92	8,765.33
投资收益	2,608.25	9,057.25	6,620.49	-213.00
净利润	47,744.75	56,908.69	74,732.83	8,271.31
EBIT	56,036.69	68,163.23	87,437.81	13,148.11
EBITDA	57,186.95	69,921.40	89,449.86	--
销售商品、提供劳务收到的现金	190,134.64	319,346.52	547,988.37	135,778.88
收到其他与经营活动有关的现金	27,564.17	210,590.54	1,009,266.57	19,638.61
购买商品、接受劳务支付的现金	735,387.78	715,616.64	864,929.01	193,250.89
支付其他与经营活动有关的现金	12,983.83	11,928.50	10,216.84	21,412.93
吸收投资收到的现金	147.00	4,285.40	0.00	4,500.00
资本支出	69,083.95	66,198.82	194,023.09	62,741.52
经营活动产生现金净流量	-530,590.46	-211,511.19	663,548.37	-76,026.10
投资活动产生现金净流量	3,103.82	-61,859.03	-64,762.49	-59,561.06
筹资活动产生现金净流量	582,809.39	360,934.96	-491,770.19	309,760.36
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	21.97	19.53	19.51	18.20
期间费用率(%)	4.84	3.96	3.85	9.51
应收类款项/总资产(%)	1.77	1.65	1.31	1.23
收现比(%)	0.75	0.88	1.17	1.40
总资产收益率(%)	0.77	0.82	0.81	0.42*
资产负债率(%)	45.62	42.80	49.84	51.20
总资本化比率(%)	31.77	32.27	33.29	34.83
短期债务/总债务(%)	23.91	25.85	34.99	31.05
FFO/总债务(X)	0.02	0.02	0.03	--
FFO 利息倍数(X)	0.65	0.53	0.96	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-7.22	-1.92	6.53	-3.76
总债务/EBITDA(X)	33.76	35.15	34.87	--
EBITDA/短期债务(X)	0.12	0.11	0.08	--
货币资金/短期债务(X)	0.48	0.49	0.38	0.57
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.78	0.64	0.88	--

注：1、2022 年一季度财务报表未经审计；2、中诚信国际分析时将其他流动负债及其他应付款中的有息债务计入短期债务，将长期应付款中的有息债务计入长期债务；3、带*指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
偿债能力	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
偿债能力	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。