

# 信用等级通知书

信评委函字 [2014] 跟踪330 号

## 泉州市泉港石化工业区建设发展有限公司：

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款，在对贵公司2013年以来的经营状况及相关行业进行综合分析评估的基础上，我公司对贵公司“12泉港石建债”的信用状况进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定，此次跟踪评级维持贵公司AA<sup>-</sup>的主体信用等级，评级展望为稳定，维持企业债券AA的债项信用等级。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一四年六月三十日

# 泉州市泉港石化工业区建设发展有限公司 2014 年度跟踪评级报告

受评对象 泉州市泉港石化工业区建设发展有限公司

本次主体信用等级 **AA<sup>-</sup>** 评级展望 **稳定**

上次主体信用等级 **AA<sup>-</sup>** 评级展望 **稳定**

## 存续债券

债券简称	发行额 (亿元)	期限	上次债项信 用等级	本次债项信 用等级
12 泉港石建债	10	2012/04/16-2019/04/16	AA	AA

注：本期债券以公司的子公司泉州市泉港区山腰盐场所拥有的 3 宗国有土地使用权作为抵押资产对本期债券还本付息进行抵押担保，以 2014 年 6 月 9 日为评估基准日，评估价值为 11.51 亿元

## 概况数据

泉港石化	2011	2012	2013
总资产(亿元)	67.94	117.82	128.75
所有者权益(含少数股东权益)(亿元)	39.60	78.04	86.42
总负债(亿元)	28.34	39.78	42.33
总债务(亿元)	11.98	21.25	20.81
营业总收入(亿元)	1.90	5.39	3.34
EBIT(亿元)	--	4.88	2.83
EBITDA(亿元)	--	5.00	2.89
经营活动净现金流(亿元)	5.94	-5.98	-0.44
营业毛利率(%)	84.27	61.93	87.13
EBITDA/营业总收入(%)	--	92.69	86.54
总资产收益率(%)	2.40	5.25	2.29
资产负债率(%)	41.71	33.76	32.88
总资本化比率(%)	23.22	21.40	19.40
总债务/EBITDA(X)	7.21	4.25	7.21

注：公司 2011~2013 年财务报表均依据新会计准则编制。

## 分析师

项目负责人：李 婧 [jli01@ccxi.com.cn](mailto:jli01@ccxi.com.cn)  
项目组成员：荀 正 [zhxun@ccxi.com.cn](mailto:zhxun@ccxi.com.cn)

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2014 年 6 月 30 日

## 基本观点

中诚信国际维持泉州市泉港石化工业区建设发展有限公司（以下简称“泉港石化”、“公司”或“发行人”）的主体信用等级为 **AA<sup>-</sup>**，展望为稳定；维持“12 泉港石建债”信用等级为 **AA**。

中诚信国际肯定了公司在泉港石化工业区基础设施建设中的突出地位以及有力的政府支持。同时，中诚信国际也关注到公司资金压力较大、其他应收款规模过大以及资金到位不及时等因素对公司未来整体信用状况的影响。本期债券信用等级充分考虑了国有土地使用权抵押担保对债券本息的保障作用。

## 优势

- **政府支持力度较强。**自公司成立以来，泉港区政府以货币形式增加公司注册资本，并且以国有股权划拨、土地注入等形式增强公司的资本实力。较强的政府支持为公司提升经营实力提供保障。泉港石化工业园区 2012 年已被正式批准升格为省级开发区，目前正申报国家级开发区，未来泉州市及泉港区对公司的支持力度或将加大。
- **偿债保障措施较强。**以子公司泉州市泉港区山腰盐场所拥有的 3 宗评估价值为 11.51 亿元的国有土地使用权作为抵押资产对本期债券还本付息进行抵押担保，保障力度较强。

## 关注

- **资金压力较大。**近几年泉港石化工业区项目基础设施建设步伐加快，南垦片区为公司正在开发的建设项目，工业园区的开发投入较多，且公司 2014 年债务到期金额为 7.22 亿元，公司面临的资金压力较大。公司 2014 年新发行 9 亿元公司债券，预计未来债务规模将继续随投资规模增大而增大。
- **其他应收款现金回款情况具有一定的不确定性。**截至 2013 年末，公司其他应收款为 23.88 亿元，金额很大，主要为对泉港区财政局的应收款项，其现金回款情况将对公司的经营发展带来一定影响。公司收入主要依靠建设管理费，其资金到位情况也将直接影响公司财务状况。

## 跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门的要求，我公司在债券的存续期内进行定期跟踪评级。

## 募集资金项目进展

根据企业提供的资料，本次发行债券募集资金总额 10 亿元人民币，已经全部用于泉港石化工业区南埕片区（一期）市政配套工程和南埕片区（二期）基础设施工程建设。

## 近期关注

### 受宏观经济环境与区内重点企业停产检修影响，石油化工产业产值大幅下降，使泉港区 2013 年地区生产总值增速放缓

泉州市泉港区作为国家规划建设中的现代化石化港口城市，是福建省实施闽东南发展战略中的重要地区和福建省三大主导产业中石化产业龙头基地和三大主枢纽港之一，也是泉州市确定的“四大经济区域”之首。

在各项经济指标方面，2013 年泉港区实现地区生产总值（GDP）297.88 亿元，同比增长 4.5%。2013 年全区实现规模以上工业产值 1,030.08 亿元，下降 1.44%。受宏观经济环境和泉港区内联合石化等重点企业停产检修的不利影响，支柱产业石油化工实现产值 673.41 亿元，下降 10.31%，是导致工业产值下降和 GDP 增速放缓的主要原因。在固定资产投资方面，2013 年泉港区完成固定资产投资 140.02 亿元，同比增长 30.73%，继续保持较高增速。其中，项目投资 121.70 亿元，同比增长 24.12%；工业投资 73.38 亿元，增长 25.89%，环氧乙烷（EO）/乙二醇（EG）、C5 等首批 8 个石化项目落地建设。

泉港石化工业区（以下简称“石化园区”或“园区”）为泉港区发展石化产业的重要基地。目前，石化园区为海峡西岸经济区石化主导产业的龙头基地，是福建省首个国家级循环经济示范试点工业园区。2013 年被评为“2013 年中国化工园区 20 强”，排名全国第六位。

石化园区规划面积 29.6 平方公里，按产业布局分为仙境、南山、氯碱、洋屿四片区，计划总投资 1,300 亿元。目前，仙境、氯碱、洋屿 3 个片区已基本开发完成，开发面积 12.82 平方公里。南山片区基础设施、公用配套、防洪排涝和物流基地项目建设已全面启动，2013 年完成投资 10.5 亿元。

2013 年，园区着重推进招商选资工作，举办泉港石化工业区招商推介会，成功签约项目 20 个，总投资 308 亿元，引进挪威奥德菲尔集团投资建设液体化工码头和仓储罐区项目。第三届民企对接会对接项目 13 个，引进全国民企百强江苏金浦集团投资环氧丙烷（EO）下游项目。

2014 年，泉港区将加快产业提升，推动工业发展。目标建成联合石化“脱瓶颈”工程、恒河二期等一批重大项目，加快推进 EO/EG、C5、C9、EO 下游等项目建设，力争石化产值突破 900 亿元；加快推进福海三期、阿尔卑斯果冻及饮料生产线等项目建设，确保益海嘉里粮食加工项目顺利生产，初步形成粮油食品百亿产业；进一步扩大明恒三厂、百川二期生产规模，加快推进明恒四厂、荔丝差别化纤维等项目建设，壮大纺织鞋服业。同时，泉港区将提升企业自主创新能力，鼓励企业创建省（市）级工程技术中心，2014 年力争新增高新技术企业 2 家、省级科技型企业 10 家、科研机构 3 家；全力争取泉港石化新材料高新区纳入泉州国家高新区和省级高新区管理，推进普安工业区转型提升。

总体来看，随着海峡西岸建设上升为国家战略，泉港区将成为福建省石化产业龙头基地。同时，随着泉州市及泉港区的发展，泉港石化工业区基础设施建设和土地开发也将面临着良好的发展机遇。

### 泉港区公共财政预算收入止住 2012 年的下滑势头，在 2013 年实现增长，但政府性基金收入明显降低，中诚信国际将密切关注泉港区财政状况以及由此给公司发展带来的影响

2013 年，泉港区公共财政预算收入达到 11.83 亿元，较 2012 年增长 15.54%。财政收入的增长主要依靠税收收入的拉动。2013 年泉港区工商税收收

入 10.44 亿元，增长 31.45%，占公共财政预算收入的 88.2%。其中增值税、营业税和企业所得税分别为 3.86 亿元、1.56 亿元和 1.04 亿元，分别比 2012 年增长了 36.24%、-2.62% 和 42.49%。

表 1: 2011~2013 年泉港区财政收入情况 (单位: 亿元)

指标	2011	2012	2013
公共财政预算收入	11.75	10.24	11.83
其中: 工商税收收入	10.12	7.94	10.44
公共财政预算支出	13.04	16.40	18.11
政府性基金收入	5.16	8.56	4.75
政府性基金支出	5.69	8.34	4.54

资料来源: 泉港区财政预决算报告

与此同时, 受房地产调控和土地市场滑坡影响, 泉港区 2013 年的政府性基金收入下滑至 4.75 亿元, 比 2012 年下降了 44.5%。

财政支出方面, 2013 年泉港区公共财政预算支出为 18.11 亿元, 比 2012 年增长 10.38%。受 2012 年公共财政预算收入下滑影响, 近两年财政平衡率 (公共财政预算收入/公共财政预算支出) 较 2011 年的 90.1% 有明显下降, 分别为 62.4% 和 65.3%。

在整体经济形势不景气、泉港区地区生产总值增速放缓的情况下, 泉港区公共财政预算收入止住了 2012 年的下滑势头, 在 2013 年实现增长, 财政平衡率也较 2012 年有所提升。但整体来看, 泉港区财政实力一般, 公共财政预算收入规模依然有限; 且受宏观经济和政策环境影响, 2013 年政府性基金收入较 2012 年有较大幅度下滑。上述不利因素或将使得泉港区财政对公司的支持力度减弱, 影响公司未来的经营发展。中诚信国际将密切关注泉港区财政状况以及由此给公司发展带来的影响。

**随着南垦片区项目建设的推进, 公司对食盐销售以及其他板块的依赖程度逐步下降, 而代建管理费收入则成为公司稳定的收入来源**

2013 年泉港石化营业总收入为 3.34 亿元, 其中主营业务收入为 3.31 亿元。公司主营业务分为泉港石化工业园区的基础设施建设业务、工业区内土地的收储与开发以及原盐的生产业务等。2013 年公

司的主营业务收入主要为南垦片区项目建设管理费收入, 该项收入为 2.62 亿元, 占到主营业务收入的 79.05%。食盐销售、沿海大通道代建管理费收入以及管道租赁、房地产销售和自来水销售等其他收入所占比重不高。

表 2: 2013 年公司主营业务收入明细 (单位: 亿元)

项目	收入	占比
食盐销售收入	0.42	12.67%
沿海大通道代建管理费收入	0.16	4.89%
南垦片区项目建设管理费收入	2.62	79.05%
其他	0.11	3.39%
合计	3.31	100%

资料来源: 公司财务报表

**土地收储与开发板块。**公司的主要业务为园区内土地的收储与开发。目前, 公司该项业务主要集中在南垦片区, 南垦片区为福建炼化一体化二期 1,200 万吨/年炼油项目用地, 规划面积 12.92 平方公里, 基础设施总投资约为 84.64 亿元, 其中工业园区的开发费用为 63.38 亿元。目前投资资金来源为政府财政补贴与公司对外融资。截至 2013 年末公司在南垦片区开发建设项目累计投资总额为 47.96 亿元。

2013 年末, 公司已累计完成南垦片区征地征海 7,253 亩、搬迁坟墓 1,535 个、报批土地 6,025 亩; 投入资金约 6.8 亿元, 回填平整“六大区块”土地 6,958 亩; 累计一级土地开发面积达到 10,738 亩, 平均开发成本为 28 万元/亩, 土地开发支出 30.1 亿元。

公司自成立以来土地收储与开发所产生的土地出让金均上缴至泉港区以及泉州市财政。根据泉港区财政局《关于 2010 年度南垦片区一期和二期项目专项回购资金管理暂行办法》(【2010】38 号文)的有关规定, 泉港区财政局与公司签订《投资建设收购 (BT) 协议书》, 由泉港区财政局每年安排一定资金对南垦片区一期市政配套工程和二期基础设施工程项目进行回购, 回购资金分为建设投资额本金和专项回购资金两部分。其中, 建设投资额本金为 24.83 亿元, 该项资金由泉港区财政局根据工

程进度及公司资金投入的需要，在 2017 年末以前分期支付；专项回购资金按年计算并拨付，以南垦片区一期和二期项目建设投资额本金 24.83 亿元及每年不低于 5.5% 的比例计算，自 2010 年初至 2017 年末分 8 年支付，泉港区财政局承诺，将上述资金列入当年财政预算。

考虑到近两年来融资成本一直保持在 8~10%，以及公司除了承担南垦片区一、二期项目外，还对项目周边的仑头村进行拆迁和隔离带的建设整治工作，2012 年 5 月泉港区财政局与公司又签订了投资建设与收购（BT）补充协议（以下简称“补充协议”）。补充协议提高了项目回报率。协议规定，在尚未进入回购期之前，泉港区财政局每年按照项目投资本金概算额的 9% 支付给公司，作为项目建设管理费收入。另外，泉港区财政局在公司 2010~2011 年执行的原 BT 协议规定的回报率 5.5% 的基础上，对公司进行按年 2.5% 的补贴，该资金已于 2012 年到位。协议还规定，泉港市财政局于 2020 年完成项目回购，项目回购期设置为 2015~2020 年。

2012 年 9 月，泉港区财政局与公司又签订了南垦片区加高场地平整工程投资建设与收购（BT）协议，建设投资额为 6 亿元。项目收购与回报与补充协议一致。

未来，在回报率提升的情况下，土地的收储与开发业务将对改善公司主营业务收入构成以及增加公司资金实力形成有力的推动作用。

**基础设施建设板块。**作为泉港区基础设施建设的重要融资平台和主要实施者，公司自成立以来，完成了一批重大市政基础设施项目的投融资和建设工作，如泉港石化工业园区及普安工业园区大批基础设施建设项目以及市政工程项目、沿海大通道工程项目等。对于公司所进行的基础设施建设项目，泉港区政府给予公司财政专项补贴等方面的支持，以保证重点项目建设的顺利进行。2013 年公司获得代建专项补助 2,555 万元。

目前，公司主要承担基础设施建设的子公司共计三家，分别为泉州市泉港区城市建设发展有限公司（以下简称“泉港城建”）、泉州市泉港区市政工

程开发建设有限公司（以下简称“泉港市政建设”）以及泉州市泉港区公路开发建设有限公司（以下简称“泉港公路建设”）。

在公路建设方面，泉港公路建设所负责的泉州市沿海大通道工程项目代建管理费为公司基础设施建设板块近年来收入的重要来源。沿海大通道项目投资概算总额 6.47 亿元，泉港公路建设于 2007 年 1 月 1 日起每年按项目概算总投资额 2.5% 收取项目管理费，由泉港区财政局按照预算进行拨付。2013 年，公司共获得沿海大通道工程项目代建管理费 1,617.5 万元。

根据石化园区内项目对公用工程的需求，公司统一规划，集中建设公用工程“岛”。截至 2013 年末，基础设施、公用配套、水利项目和物流基地等“四大类”项目已投入资金 6.12 亿元。其中回填平整项目完成年度投资 2.66 亿元，回填场地 6,950 亩至标高+3 米；防洪排涝项目南、北线排洪渠开挖和底板浇筑工程已基本完成，正在进行挡墙砌筑工作，完成年度投资 1 亿元；大件码头项目已于 2013 年 9 月动工建设；市政配套项目完成投资 2.20 亿元，自来水厂、污水处理厂项目于 2013 年 6 月动工建设，市政管道、消防特勤站和公用管廊等项目分别于 7 月、9 月份正式动工建设。

随着泉港区基础设施类各项重点工程的投入运营，以及区政府对工业区基础设施建设力度的不断加大，未来公司的战略地位将进一步体现。

**食盐生产与销售。**近几年，食盐生产为公司收入的重要来源，由泉州市泉港区山腰盐场（以下简称“山腰盐场”）负责运营管理。2011~2013 年，公司食盐生产总收入分别为 3,606.18 万元、3,432.35 万元和 4,194.96 万元。

山腰盐场地处福建省湄洲湾南岸，现有生产面积 10 万公顷，共计 9 个工业区、1 家合资公司、2 家针织厂及 1 家加碘厂，拥有固定码头一座，是全国 107 家食盐定点生产企业之一，福建省最大的食盐（载体盐）生产和出口基地。

总体来看，随着南垦片区项目建设的推进，公司对食盐销售以及其他板块的依赖程度逐步下降，

而代建管理费收入则成为公司稳定的收入来源，这对公司持续经营有一定的保障作用；但受地方财政收入以及政策变化的影响，管理费收入的到位具有一定不确定性，这将给公司的经营发展带来一定的风险。

## 财务分析

以下财务分析基于公司提供的经福建华兴会计师事务所有限公司审计并出具无保留意见的2011~2013年财务报告。截至2013年末，公司共有11家子公司纳入合并范围，较2012年末未发生变化。

## 资本结构

公司2013年发展平稳，年末公司的总资产为128.75亿元，较2012年末增长9.28%。公司流动资产和非流动资产分别占到总资产的39.81%和60.19%。

从流动资产来看，其他应收款和存货是其主要构成。2013年末，公司其他应收款为23.88亿元，较2012年变化不大，主要为应收泉港区财政局以及泉港机械化有限公司、泉港经济开发投资总公司、泉港区建筑工程公司等区内企业的款项。其中应收泉港区财政局15.25亿元，占其他应收款总额的63.77%。中诚信国际将持续关注公司其他应收款的现金回款情况。

公司南片垦区建设的不断投入使存货科目内开发成本增加，存货从2012年末的19.25亿元增至2013年末的23.35亿元，其中南片垦区开发成本为22.19亿元。

非流动资产方面，公司主要以固定资产和其他长期资产为主，其中由子公司山腰盐场所拥有的价值为12.36亿元的土地占据了固定资产净值的绝大部分。该地块位于泉港山腰片区南侧、海滨北侧，总面积为623.86万平方米。而其他长期资产则主要由泉港区政府无偿向公司划拨的土地以及沿海大通道、驿峰路二期工程、栖霞小区、龙头岭安置地和洋屿安置区等代建项目构成。2013年末，其他长

期资产为58.93亿元，其中代建项目13.94亿元，土地44.99亿元。土地较2012年末增长6.07亿元，为区政府向公司子公司泉州市泉港城市住宅建设发展有限公司（以下简称“泉港住建”）无偿划拨土地使用权并以评估价值入账所致。

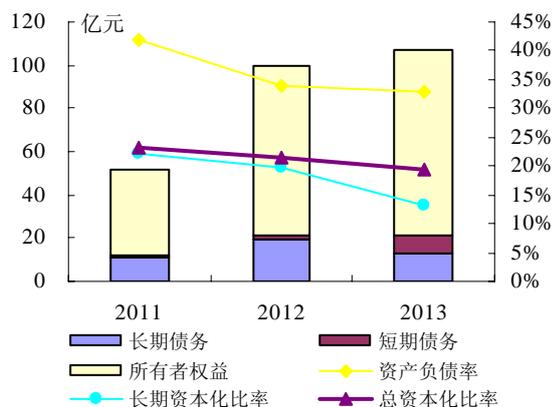
负债方面，公司在泉港区内基础设施建设资金需求的推动下，负债规模也不断提高。2013年公司总负债为42.33亿元，较2012年末增长6.43%。

公司负债结构中除长短期债务外以其他应付款和专项应付款为主。2013年末，公司其他应付款和专项应付款分别为2.16亿元和14.48亿元，占总负债的比重分别为5.11%和34.20%。其他应付款主要为公司与泉州市泉港区国有资产投资经营公司、福建省远南建设发展有限公司等企业的往来款和保证金。公司专项应付款主要为政府拨入代建工程款，包括沿海大通道专项资金、栖霞小区建设专项资金以及驿峰路二期工程专项资金等。上述工程结算之后，专项应付款将核销，公司并无实际的还款负担。

公司所有者权益的增长主要体现在资本公积和未分配利润的不断增长。泉港区政府以国有股权划拨及注入土地的形式增强公司的资本实力，增厚了公司的资本公积。2011年末，公司资本公积为34.74亿元，其中国有股权划拨形成资本公积27.83亿元，国有土地划拨形成资本公积6.91亿元。2012年公司新增国有土地划拨形成资本公积25.37亿元，资本公积增加至69.60亿元。2013年公司新增国有土地划拨形成资本公积6.07亿元，资本公积增加至75.94亿元。

2013年公司总债务略有下降，使得公司的资产负债率有所下降，2011~2013年，公司的资产负债率分别为41.71%、33.76%和32.88%。同期，公司的总资本化率分别为23.22%、21.40%和19.40%；长期资本化率分别为22.02%、19.78%和13.28%。公司总体资产和权益资本对债务的支撑能力有所上升。由于公司未来融资需求较大，2014年已新发行企业债9亿元，资产负债率和资本化比率有再次上升的压力。

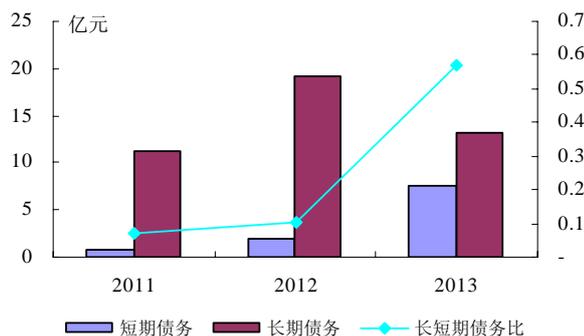
图1: 2011~2013年公司资本结构情况



数据来源: 公司财务报告

2011~2013年, 公司的总债务分别为 11.98 亿元、21.25 亿元和 20.81 亿元。从债务结构上分析, 2011~2013年, 公司长短期债务比(短期债务/长期债务)分别为 0.07、0.10 和 0.57, 公司的债务融资始终以长期债务为主, 这和公司承接的基础设施建设项目初期投入较大, 投资回收期较长有一定关系, 2013年短期债务的增加主要来自一年内到期的长期借款。在未来一段时间内, 公司的主要经营业务中基础设施建设仍占较大比重, 预计公司还将采用长期债务作为公司债务融资的主要手段, 公司债务结构中长期债务比重有可能进一步提升。

图 2: 2011~2013 年公司债务结构情况



数据来源: 公司财务报告

总体来看, 公司资产规模和资本实力在泉港区政府的有力支持下, 获得了较大的提升, 尽管建设需求将导致债务规模不断增加, 但是土地等资产的注入为公司发展提供了有力保障。未来公司在南垦区的建设规模和融资规模仍很大, 资产负债率和资

本化率仍有再次上升的压力。

## 盈利能力

2013 年公司的主营业务收入主要为南垦片区项目建设管理收入, 该项收入为 2.62 亿元, 占到主营业务收入的 79.05%。由于食盐产品需求基本保持稳定, 因此在 2011~2013 年间, 食盐销售收入也较为稳定, 分别为 0.36 亿元、0.34 亿元和 0.42 亿元; 沿海大通道代建管理费为公司基础设施建设板块近年来收入的重要来源, 由于该项目自 2007 年起按照概算总投资额的 2.5% 收取项目管理费, 该项目收入均为 0.16 亿元。2013 年政府未对公司项目进行回购, 因此无项目回购收入, 导致营业总收入较 2012 年有所下降。因建代建项目毛利率为 100%, 公司整体毛利率处于较高水平, 2013 年为 87.13%。

公司期间费用中销售费用规模始终保持相对稳定; 管理费用近年来略有增长, 但整理规模依然不大; 因大部分利息支出均已资本化, 财务费用近两年始终为负值。2013 年, 公司三费收入占比为 8.42%, 处于较低水平。

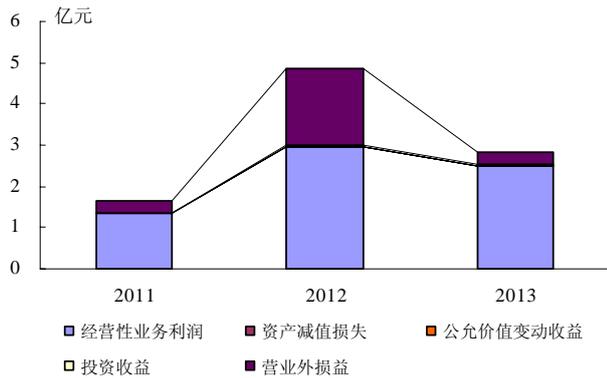
表 3: 2011~2013 年公司期间费用情况

	2011	2012	2013
销售费用 (亿元)	0.02	0.01	0.01
管理费用 (亿元)	0.09	0.20	0.28
财务费用 (亿元)	0.02	-0.00	-0.01
三费合计 (亿元)	0.14	0.21	0.28
主营业务收入 (亿元)	1.90	5.39	3.34
三费收入占比 (%)	7.32	3.86	8.42

数据来源: 公司财务报告

2011~2013年, 公司的利润总额分别为 1.65 亿元、4.88 亿元和 2.83 亿元。2012 年因政府对 2010~2011 年按原 BT 协议回报率执行的项目实行补贴, 使得当年政府补贴较高, 推动利润总额的增长。2013 年, 公司实现经营性业务利润 2.50 亿元, 获得政府补助 0.28 亿元。

图 3: 2011~2013 年公司利润总额构成情况



数据来源: 公司财务报告

总体上, 公司的主营业务盈利能力较强, 但收入对当地财政的依赖程度较高。中诚信国际关注到, BT 等政府回购项目的收入确认具有一定的不确定性, 主要受制于政策变化及政府财政状况的变化。

## 现金流及偿债能力

2013 年公司经营活动净现金流为-0.44 亿元。经营性现金净流出的主要原因是公司近年来基础设施建设项目投资规模处于较高水平, 开发成本支出远远高于现金收入, 导致存货不断增加; 同时政府资金到位不及时也影响了经营性现金流的流入。

2013 年公司投资活动净现金流为-1.43 亿元, 较 2012 年净流出略有增大; 筹资活动净现金流为 0.49 亿元。公司 2013 年融资力度较 2012 年下降较多, 但公司 2014 年新发行 9 亿元企业债, 预计将对 2014 年筹资活动现金流产生较大影响。

表 4: 2011 ~2013 年公司现金流分析 (单位: 亿元)

财务指标	2011	2012	2013
经营活动现金流入	11.88	16.12	13.59
经营活动现金流出	5.94	22.10	14.03
经营活动净现金流	5.94	-5.98	-0.44
投资活动现金流入	0.10	0.11	0.18
投资活动现金流出	0.64	0.90	1.61
投资活动净现金流	-0.54	-0.78	-1.43
筹资活动现金流入	3.06	13.01	9.06
其中: 吸收投资	--	0.15	--
借款	2.07	11.61	6.38
筹资活动现金流出	8.18	4.47	8.57
其中: 偿还债务	7.33	3.55	6.83

筹资活动净现金流	-5.12	8.55	0.49
现金净增加额	0.29	1.79	-1.38

资料来源: 公司财务报告

由于公司经营活动净现金流体现为净流出状态, 因此, 经营活动净现金流对总债务和利息均无法覆盖。2013 年, 总债务/EBITDA 为 7.21 倍, 较 2012 年有明显的弱化趋势, 主要因 2013 年营业总收入下降致使 EBITDA 下降所致。

表 5: 2011 ~2013 年公司偿债能力分析

	2011	2012	2013
总债务 (亿元)	11.98	21.25	20.81
长期债务 (亿元)	11.19	19.24	13.24
经营活动净现金流 (亿元)	5.94	-5.97	-0.44
EBITDA (亿元)	--	5.00	2.89
经营净现金流/利息支出 (X)	--	-10.00	-0.53
总债务/EBITDA (X)	--	4.25	7.21
经营净现金流/总债务 (X)	0.50	-0.28	-0.02

资料来源: 公司财务报告

从借款期限分布看, 公司 2014 年债务到期金额较大, 面临一定的短期偿债压力。

表 6: 截至 2013 年末公司债务到期分布情况 (亿元)

年度	2014	2015	2016	2017 及以后
借款到期金额	7.22	3.43	3.23	15.00

资料来源: 公司提供

或有负债方面, 截至 2013 年末, 公司及其下属子公司为泉港区土地储备开发整理中心等家公司提供担保, 涉及担保金额 17.89 亿元。

表 7: 截至 2013 年末公司对外担保明细

担保方	被担保方	担保金额	担保截止期限
泉港石化	泉州台商投资区开发建设有限责任公司	10.00	2019.12.10
	泉州市泉港区土地储备开发整理中心	1.35	2015.01.03
	福建省泉州市泉港医院	0.20	2016.01.30
泉州市泉港区市政工程开发建设有限公司	泉州市泉港区粮油贸易与发展有限公司	0.28	2014.12.01
泉州市泉港区山腰盐场	泉州市泉港区土地储备开发整理中心	2.60	2018.01.14
	泉州市湄海湾石化科技孵化基地开发有限公司	0.65	2014.04.27
	泉港区广播电视网络传输中心	0.64	2016.07.15
	泉州市泉港区物流发展有限公司	0.50	2014.04.01
泉州市泉港石化产业开发建设有限公司	泉州市泉港区土地储备开发整理中心	1.35	2015.01.03
	泉州市泉港区土地储备开发整理中心	0.80	2014.01.01

公司	理中心		
	泉州市泉港建发建材供应有限公司	0.42	2014.12.30
	泉州市泉港建发物业管理有限公司	0.10	2016.04.24
泉州市泉港区经济发展有限公司	泉港区广播电视网络传输中心	0.64	2016.07.15
	泉州市泉港区土地储备开发整理中心	0.35	2014.04.12

资料来源：公司财务报告

受限资产方面，截至 2013 年末，公司将固定资产和其他长期资产中的账面价值合计 41.09 亿元的土地用于抵押，获得借款总额 17.64 亿元（含“12 泉港石建债”10 亿元）。

截至 2013 年末，公司无银行授信。

综上，由于泉港石化工业区近几年发展迅速，公司建设任务繁重，从而导致债务压力较大；但是泉港石化工业区在石化产业中战略地位较高，泉州市财政及泉港区政府均出文件表明对公司本期债券到期还本付息予以资金支持，对公司偿还债务起到了良好的保障作用。

## 债券保障措施

对于本期债券的发行，公司以子公司山腰盐场拥有的国有土地使用权作为抵押资产，对本期债券还本付息进行抵押担保。

上述三宗国有土地使用权人均均为泉州市泉港区山腰盐场，土地类型均为出让用地，其中一宗为商业用地，证载土地面积 58.64 万平方米，另外两宗为商住用地，证载土地面积合计 9.67 万平方米。

表 8：抵押土地基本情况

编号	使用权人	使用权类型	终止日期	面积（平米）	用途
泉港国用(2010)第 C030 号	山腰盐场	出让	2050-12-20	586,370	商业
泉港国用(2010)第 C031 号	山腰盐场	出让	2080-12-20	33,335	商住
泉港国用(2010)第 C003 号	山腰盐场	出让	2080-4-13	63,334	商住

资料来源：公司提供

根据泉州中天资产评估有限责任公司 2014 年 6 月 12 日出具的土地评估报告（编号分别为泉中天[2014]（估）字第 G143 号、G144 号和 G145 号）

本次评估的土地使用权抵押价值是指土地用途为商住用地及商业用地，在估价基准日（2014 年 6 月 9 日）规划利用条件下，设定宗地外五通（通路、供电、通讯、供水、排水）和宗地红线内场地未平整开发，土地使用权均以出让方式取得，三宗土地使用年限分别至 2050 年 12 月 20 日、2080 年 12 月 20 日和 2080 年 4 月 13 日，三宗地剩余土地使用年限分别约为 36 年、66 年和 66 年等条件下的土地使用权市场价值扣除法定优先受偿款后的抵押价值，设定容积率为 3.0。经评估，上述三宗土地使用权抵押总价为 11.51 亿元。与上次评估相比，三块土地增值 1.07 亿元。具体评估结果如下表所示：

表 9：抵押资产评估情况

权证编号	实际用途	设定用途	用地面积（万㎡）	单位地价（元/㎡）	总价（亿元）
泉港国用(2010)第 C030 号	商业	商业	58.64	1,656.75	9.71
泉港国用(2010)第 C031 号	商住	商住	3.33	1,868.31	0.62
泉港国用(2010)第 C003 号	商住	商住	6.33	1,869.19	1.18
合计	--	--	68.30	--	11.51

资料来源：土地估价报告

中诚信国际认为该抵押资产质量较好，但抵押资产的处置可能需要较长时间，且抵押资产价值的变化受政策和外部经济环境影响较大。

综合考虑公司用于抵押的国有土地使用权的影响，中诚信国际认为本期债券偿债保障措施较强，为“12 泉港石建债”的偿付提供较好的保障作用。同时，中诚信国际关注到监管人泉州银行，资产规模较小、信贷资产质量一般、缺乏资本市场监管经验，且与发行人同受泉州市政府控制，在监管的有效性方面可能存在一定的风险。

## 过往债务履约情况

公司及其子公司的债务性筹资渠道主要包括银行贷款和公司债券等。截至评级报告出具日，公司未出现过已发行债务融资工具未按期偿付本息

情形。

## 结论

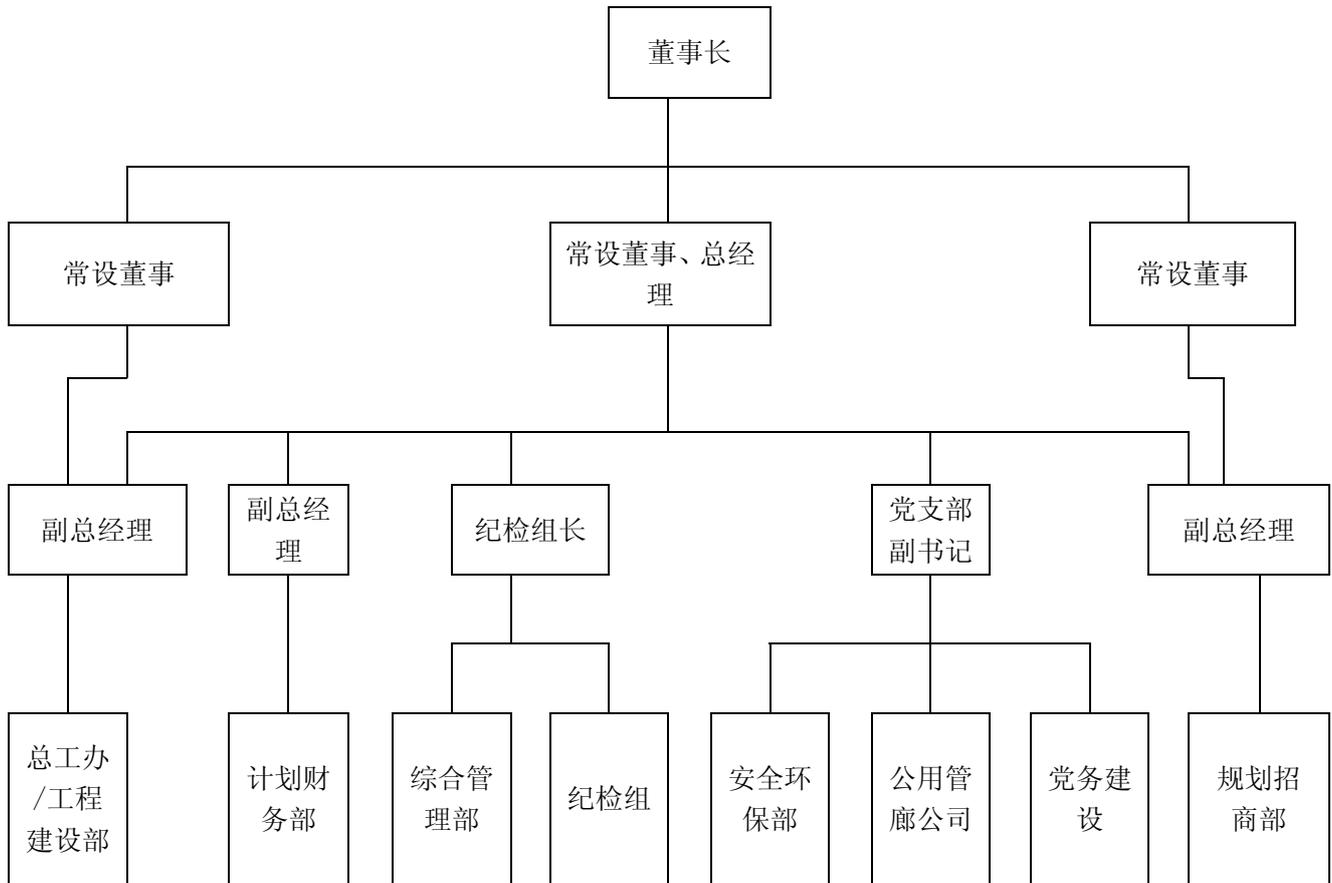
中诚信国际维持泉州市泉港石化工业区建设发展有限公司主体信用等级为 AA<sup>-</sup>。在偿债保障措施方面，公司用于抵押的土地使用权资产评估价值超过 10 亿元，对本期债券偿付仍具有较好的保障作用。综合考虑以上因素，中诚信国际维持“12 泉港石建债”的债项信用等级为 AA。

附一：泉州市泉港石化工业区建设发展有限公司股权结构图（截至 2013 年末）



资料来源：公司财务报告

附二：泉州市泉港石化工业区建设发展有限公司组织结构图（截至 2013 年末）



资料来源：公司提供

**附三：泉州市泉港石化工业区建设发展有限公司主要财务数据及财务指标（合并口径）**

财务数据(单位：万元)	2011	2012	2013
货币资金	17,999.97	36,656.30	22,841.94
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00
应收账款净额	1,441.38	7,446.31	2,129.32
存货净额	84,631.01	192,501.50	233,460.77
其他应收款	170,785.61	237,269.10	238,781.53
长期投资	725.00	21,180.34	26,863.09
固定资产(合计)	133,623.38	143,954.74	147,575.47
总资产	679,391.96	1,178,205.31	1,287,545.37
其他应付款	30,431.75	21,963.21	21,629.25
短期债务	7,900.00	20,130.00	75,710.00
长期债务	111,850.00	192,410.00	132,350.00
总债务	119,750.00	212,540.00	208,060.00
净债务	101,750.03	175,883.70	185,218.06
总负债	283,405.60	397,767.99	423,347.52
财务性利息支出	5.34	23.73	10.11
资本化利息支出	--	5,950.00	8,400.00
所有者权益(含少数股东权益)	395,986.37	780,437.32	864,197.85
营业总收入	19,009.74	53,918.68	33,363.99
三费前利润	15,018.52	31,787.75	27,832.05
投资收益	50.49	206.62	286.07
EBIT	--	48,792.63	28,277.87
EBITDA	--	49,976.89	28,874.00
经营活动产生现金净流量	59,409.44	-59,753.21	-4,429.15
投资活动产生现金净流量	-5,365.66	-7,844.41	-14,285.20
筹资活动产生现金净流量	-51,189.84	85,453.44	4,901.90
现金及现金等价物净增加额	2,853.94	17,855.81	-13,812.44
资本支出	3,412.19	7,423.32	10,431.95
财务指标	2011	2012	2013
营业毛利率(%)	84.27	61.93	87.13
三费收入比(%)	7.32	3.86	8.42
EBITDA/营业总收入(%)	--	92.69	86.54
总资产收益率(%)	--	5.25	2.29
流动比率(X)	6.32	6.44	3.51
速动比率(X)	4.59	3.86	1.91
存货周转率(X)	0.04	0.15	0.02
应收账款周转率(X)	13.12	12.13	6.97
资产负债率(%)	41.71	33.76	32.88
总资本化比率(%)	23.22	21.40	19.40
短期债务/总债务(%)	6.60	9.47	36.39
经营活动净现金/总债务(X)	0.50	-0.28	-0.02
经营活动净现金/短期债务(X)	7.52	-2.97	-0.06
经营活动净现金/利息支出(X)	--	-10.00	-0.53
总债务/EBITDA(X)	--	4.25	7.21
EBITDA/短期债务(X)	--	2.48	0.38
EBITDA 利息倍数(X)	--	--	--

注：公司各年度财务报表均按新准则编制。

#### 附四：基本财务指标的计算公式

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

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款+应付债券

总债务 = 长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-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-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）= 利润总额+计入财务费用的利息支出

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

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

营业毛利率=（营业总收入-营业成本）/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 =（流动资产-存货） / 流动负债

存货周转率 = 主营业务成本（营业成本） / 存货平均余额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额（营业总收入净额） / 应收账款平均余额

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（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

## 附五：主体信用等级的符号及定义

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。

## 附六：债券信用等级的符号及定义

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。