

福州新区开发投资集团有限公司

及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号：【新世纪跟踪[2022]100858】

评级对象： 福州新区开发投资集团有限公司及其发行的公开发行债券

	本次跟踪	前次跟踪	首次评级
	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间	主体/展望/债项/评级时间
21 福新 01	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 29 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 30 日	AAA/稳定/AAA/2020 年 7 月 17 日
21 榕新 02	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 29 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 30 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 3 月 29 日
21 福州新发 MTN001	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 29 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 30 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 4 月 2 日
21 福州新发 MTN002 (乡村振兴)	AAA/稳定/AAA/2022 年 6 月 29 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 6 月 30 日	AAA/稳定/AAA/2021 年 4 月 2 日

主要财务数据

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
金额单位：人民币亿元				
发行人母公司数据：				
货币资金	5.13	4.51	4.30	3.12
刚性债务	44.12	55.80	76.09	97.41
所有者权益	96.90	134.16	165.06	177.11
经营性现金净流入量	-18.68	9.34	31.96	-0.91
发行人合并数据及指标：				
总资产	261.32	335.58	420.82	504.40
总负债	153.13	186.83	233.54	293.04
刚性债务	57.43	87.52	119.29	170.96
所有者权益	108.19	148.75	187.28	211.36
营业收入	28.13	50.34	104.18	19.86
净利润	3.33	6.02	6.21	-0.43
经营性现金净流入量	-28.25	0.67	1.22	-6.21
EBITDA	4.50	9.23	10.58	—
资产负债率[%]	58.60	55.67	55.50	58.10
长短期债务比[%]	142.73	197.85	214.56	201.49
营业利润率[%]	14.65	16.04	7.29	-1.61
短期刚性债务现金覆盖率[%]	161.57	76.80	90.52	55.87
营业收入现金率[%]	53.45	46.16	48.07	50.38
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-139.51	-78.31	-37.11	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.09	6.19	2.92	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.10	0.13	0.10	—

注：发行人数据根据福州新区集团经审计的 2019-2021 年及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。

分析师

张 琪 zhangqi@shxsj.com
 李艳晶 liyj@shxsj.com
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路 398 号华盛大厦 14F
<http://www.shxsj.com>

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司（简称“本评级机构”）对福州新区开发投资集团有限公司（简称“福州新区集团”、“发行人”、“该公司”或“公司”）及其发行的 21 福新 01、21 榕新 02、21 福州新发 MTN001 与 21 福州新发 MTN002（乡村振兴）的跟踪评级反映了 2021 年以来福州新区集团在政策及政府支持、外部环境及资本实力等方面保持优势，同时也反映了公司在债务负担、资本性支出、资产流动性、项目投资运营及贸易业务垫资等方面继续面临压力。

主要优势：

- **政策及政府支持。**福州新区是国务院批准的第十四个国家级新区，享有管理体制、税收返还、产业发展等方面的优惠政策。跟踪期内，福州新区集团仍是福州新区核心的开发主体，可持续获得上级政府在政策及资金等方面的大力支持。
- **经济和产业优势。**跟踪期内，福州市经济保持增长态势；福州新区聚集了福州市主导产业，产业发展环境较好。福州市和福州新区较强的经济实力和较好的发展环境为福州新区集团业务开展提供良好的外部条件。
- **资本实力增强。**跟踪期内，福州新区集团净资产规模因财政拨款以及经营积累而持续增长，资本实力不断增强。

主要风险：

- **债务负担有所加重。**福州新区集团项目开发资金需求量大，公司负债规模持续增长，债务负担有所加重。
- **资本性支出压力。**福州新区集团处于集中投入

期，资本性需求大且投入集中，面临较大的资本性支出压力。

- **资产流动性欠佳。**福州新区集团资产中项目开发成本及应收保障房款项规模大，资产流动性欠佳。
- **自营项目投资风险。**福州新区集团自营项目投资规模较大，且收益回收期长，随着项目的持续投建，公司后续将面临一定投融资压力及运营风险。
- **贸易业务垫资风险。**福州新区集团贸易业务上下游客户集中度较高，且下游客户占用一定规模资金，公司存在一定垫资风险。

➤ 未来展望

通过对福州新区集团及其发行的上述债券主要信用风险要素的分析，本评级机构决定维持公司AAA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性极强，并维持上述债券AAA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



福州新区开发投资集团有限公司及其发行的公开发行债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2021 年第一期福州新区开发投资集团有限公司公司债券（简称“21 福新 01”）、2021 年第二期福州新区开发投资集团有限公司公司债券（简称“21 榕新 02”）、福州新区开发投资集团有限公司 2021 年度第一期中期票据（简称“21 福州新发 MTN001”）和福州新区开发投资集团有限公司 2021 年度第二期中期票据（乡村振兴）（简称“21 福州新发 MTN002（乡村振兴）”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据福州新区集团提供的经审计的 2021 年财务报表、未经审计的 2022 年第一季度财务报表及相关经营数据，对福州新区集团的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司分别于 2021 年 1 月和 4 月发行了本金为 5 亿元和 8 亿元人民币的企业债券（即“21 福新 01”和“21 榕新 02”）。21 福新 01 和 21 榕新 02 期限均为 7 年，在第 3 年末和第 5 年末附发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。截至 2022 年 4 月末，21 福新 01 募集资金已使用完毕，其中用于项目建设使用 3.00 亿元、补充营运资金 2.00 亿元；21 榕新 02 募集资金已使用完毕，其中用于项目建设使用 4.80 亿元、补充营运资金 3.20 亿元。上述债券募投项目投资情况如下图所示。

图表 1. 截至 2022 年 4 月末 21 福新 01 和 21 榕新 02 募投项目投资情况（单位：亿元）

募投项目	计划总投资	已投资	拟用金额	已使用	项目进度
双龙新城（滨海新城安置房三期）	18.91	14.79	4.76	4.76	完工
壶江泛月花园（滨海新城安置房四期）	17.46	14.18	3.04	3.04	完工
合 计	36.37	28.97	7.80	7.80	--

资料来源：福州新区集团

该公司于 2021 年 4 月发行了本金为 4.70 亿元和 3.30 亿元人民币的中期票据（即“21 福州新发 MTN001”和“21 福州新发 MTN002（乡村振兴）”）。21 福州新发 MTN001 期限为 3 年，21 福州新发 MTN002（乡村振兴）期限为 5 年。截至 2022 年 4 月末，21 福州新发 MTN001 和 21 福州新发 MTN002（乡村振兴）募集资金已使用完毕。

该公司自 2021 年以来发行了多支债券。截至 2022 年 6 月 9 日，公司待偿还债券本金余额为 43.70 亿元，付息情况正常。

图表 2. 公司已发行债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	票面利率 (%)	发行时间	备注
21 福州新区债 01	5.00	7 (3+2+2)	3.77	2021 年 1 月	未到期
21 福州新区债 02	8.00	7 (3+2+2)	3.60	2021 年 4 月	未到期
21 福州新发 MTN001	4.70	3	3.60	2021 年 4 月	未到期

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	票面利率 (%)	发行时间	备注
21 福州新发 MTN002(乡村振兴)	3.30	5	3.99	2021 年 4 月	未到期
21 福州新发 MTN003	1.00	3	3.70	2021 年 6 月	未到期
21 福州新发 MTN004	1.00	3	3.59	2021 年 6 月	未到期
21 福州新发 MTN005	6.00	5	3.77	2021 年 9 月	未到期
22 福州新发 MTN001	8.30	5	3.62	2022 年 2 月	未到期
22 福州新发 SCP001	6.40	0.74	2.15	2022 年 5 月	未到期

资料来源：Wind（截至 2022 年 6 月 9 日）

业务

1. 外部环境

（1）宏观环境

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

（2）行业环境

近年来，地方政府债务管理不断完善，城投企业运营随之逐步规范。继43号文以来，城投企业的政府融资职能被明确剥离，其所面临的融资政策环境持续调整，但城市基础设施是我国新型城镇化的物质基础，未来建设需求持续存在，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性中短期内仍将继续保持，且随着政府预算管理等制度的逐步完善，城投企业的业务开展模式渐趋规范，市场化转型进度不断推进。2021年以来，疫后经济逐步修复，政府隐性债务管控政策常态化趋严，城投企业融资环境有所收紧。中短期内，政府隐性债务“控增化存”的政策导向预计仍将延续，“分类管控”和房地产调控等因素或将加剧区域融资分化。

城市基础设施的建设和完善是推动城镇化进程的重要驱动力，是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用。近年，全国各地区城市基础设施建设资金来源和渠道日益丰富，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。“十四五”时期，全面推进乡村振兴，完善新型城镇化战略是我国经济社会发展的主要目标和重大任务之一，其中明确提出要深入推进以人为核心的新型城镇化战略，发展壮大城市群和都市圈，推进以县城为重要载体的城镇化建设，实施城市更新行动，完善住房市场体系和住房保障体系，提升城镇化发展质量。在未来一段时间内，城市基础设施建设仍是我国新型城镇化进程中的持续任务，城投企业作为其中的主要参与者，其重要性预计中短期内仍将继续保持。

城投企业业务范围广泛，包括市政道路、桥梁、轨道交通、铁路、水利工程、城市管网等基础设施项目投资建设，以及土地开发整理、公用事业、保障房项目建设等多个领域。在我国基础设施建设的快速推进过程中，城投企业初期作为地方政府投融资平台在城市建设中发挥了举足轻重的作用，但同时债务规模也不断增大，风险有所积聚。为进一步规范政府性债务管理，国务院于 2014 年 9 月发布《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发[2014]43 号，简称“43 号文”），明确提出政府债务不得通过企业举借，剥离城投企业的融资职能。此后，地方政府债务管理日益严格，城投企业所面临的融资政策环境持续调整，但其运营及融资的规范程度总体呈提升趋势，市场化转型的进度也不断推进。具体来看，2017 年至 2018 年上半年，随着财政部首次问责部分地方政府违规举债、担保行为，以及一系列地方融资监管政策的密集出台，行业监管力度显著趋严，“疏堵结合”的地方政府举债融资机制逐步建立。2018 年下半年至 2019 年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投企业合理融资需求等意见的发布，城投企业融资政策环境一定程度上有所改善。2020 年初，我国出现新型冠状病毒肺炎疫情，为应对疫情冲击、稳固经济增长，基建扩容被普遍认为是重要抓手之一，城投企业作为地方政府进行基础设施建设的主要实施主体，其在逆周期调节及社会维稳中的作用有所加强，全年融资环境整体相对宽松。

2021 年以来，随着疫后经济逐步修复，政府隐性债务“控增化存”监管政策常态化趋严，城投企业融资环境总体有所收紧。2021 年 4 月，《国务院关于进一步深化预算管理制度改革的意见》（国发[2021]5 号）发布，再次提出坚决遏制隐性债务增量，妥善处置和化解隐性债务存量；严禁地方政府以企业债务形式增加隐性债务。同年，沪深交易所公司债发行上市审核指引、银保监发[2021]15 号文及补充通知等政策出台，明确了侧重于对小规模或者承担地方政府隐性债务的城市建设企业等的融资管理条款，增加了相关主体部分融资渠道的限制。城投企业债务增速放缓，但区域融资分化继续，头部地区城投企业净融资规模依然扩张，且在融资成本方面具有良好的议价能力，尾部区域城投企业再融资压力有所加大，净融资规模受限。

2022 年，在“稳字当头、稳中求进”的政策主基调下，作为城市基础设施的主要投资建设主体，城投企业的合理融资需求预计仍有一定保障，存量债务周转及应政策要求适度超前开展基础设施投资相关的资金需求有望获得支持，但同时预计政府隐性债务“控增化存”的政策导向仍将延续，城投企业融资仍会受到重点管控，业务模式调整和市场转型仍是可持续发展的题中之义。监管层面对于高债务地区、低层级城投企业的关注度提高，在“分类管控”和房地产调控等政策综合影响下，区域融资分化或将加剧，债务负担重、土地财政依赖度高而房地产市场景气度下行区域的城投企业整体再融资压力可能进一步加大。

（3）区域经济环境

跟踪期内，福州市继续发展战略性新兴产业和新型服务业，产业结构不断优化，区域经济保持增长态势。依托优越的区位条件和良好的产业基础，福州新区保持较快发展。

福州市系福建省省会，位于福建省东部沿海、闽江下游，东濒台湾海峡，西邻三明市、南平市，北接宁德市，南连莆田市，是海峡西岸经济区中心城市之一。福州市下辖 6 区（鼓楼、台江、仓山、晋安、马尾、长乐）、6 县（闽侯、连江、罗源、闽清、永泰、

平潭）及 1 个县级市（福清），陆域面积 11968 平方公里。截至 2021 年末，全市常住人口 842 万人，城镇化率 73%。

跟踪期内，依托独特的区位优势、良好的产业基础以及国家政策支持，福州市经济保持增长态势。2021 年福州市实现地区生产总值 1.13 万亿元，同比增长 8.4%，增速较上年上升 3.3 个百分点，经济总量在福建省 9 个地级市中排名第 1 位，较上年上升 1 个位次。同时，福州市持续加大产业结构升级力度，三次产业结构由 2020 年的 5.6:38.3:56.1 调整为 5.6:37.9:56.5。

图表 3. 近年来福州市主要经济指标及增速

经济指标	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)	金额	增速 (%)
地区生产总值（亿元）	9392.30	7.9	10020.02	5.1	11324.48	8.4
其中：第一产业增加值（亿元）	526.47	3.8	560.70	4.0	637.03	6.0
第二产业增加值（亿元）	3830.99	7.8	3840.77	6.2	4289.80	7.3
第三产业增加值（亿元）	5034.84	8.3	5618.55	4.4	6397.66	9.3
工业增加值（亿元）	2610.31	8.6	2532.16	5.1	2758.62	9.2
全社会固定资产投资（亿元）	--	9.0	--	9.6	5330.27	5.9
社会消费品零售总额（亿元）	4198.94	9.6	4225.61	0.6	4549.41	7.7
进出口总额（亿元）	2525.80	3.2	2504.8	-1.0	3321.50	32.6
三次产业结构	5.6:40.8:53.6		5.6:38.3:56.1		5.6:37.9:56.5	

资料来源：福州市国民经济和社会发展统计公报

福州市工业基础良好，目前已经形成了纺织、化学纤维制造、电子计算机、农副产品加工、电力、皮革、黑色金属冶炼、电气机械和器材制造、非金属矿物制品、汽车制造十大主导产业，并培育出了恒申集团、东南汽车、雪人股份、锐捷网络、澳蓝实业、宝利特科等一批行业知名企业，且京东方、奔驰汽车、中国软包装集团、宝钢集团等行业龙头企业在福州市均设有大型生产基地。2021 年全市工业增加值 2758.62 亿元，同比增长 9.2%。同时福州市持续推进工业转型升级，大力发展新一代信息技术、人工智能、节能环保等战略性新兴产业。2021 年全市战略性新兴产业、高技术制造业、装备制造业增加值占规上工业增加值的比重分别为 27.9%、12.4%和 22.4%，同比分别增长 15.4%、20.4%和 13.6%，为当地经济的持续发展及经济结构的进一步改善提供较强的推动力。

跟踪期内，福州市固定资产投资规模持续扩大，2021 年全市固定资产投资增长 5.9%。从投资领域看，2021 年全市工业投资 1470.35 亿元，增长 12.4%；基础设施投资 1348.96 亿元，增长 3.8%。具体来看，福米智能制造产业园、经纬卫星运营中心等项目落地，福融新材料产业园、万洋众创城、福厦客专、道庆洲大桥等项目持续推进，福建电信东南信息园、兴化湾海上风电场等项目建成。2021 年，福州市房地产市场的需求仍然旺盛，全年全市完成房地产开发投资额 2248.81 亿元，同比增长 8.6%；商品房销售面积 2138.49 万平方米，同比增长 13.3%。

土地交易市场方面，2021 年，受集中供地影响，房企拿地趋于谨慎，福州市土地成交面积和土地成交均价均较上年同期有所下降，全年全市土地成交总价 717.06 亿元，较上年下降 42.44%，仍以住宅用地和综合用地（含住宅）为主。

图表 4. 近年来福州市土地市场交易情况

指标	2019 年	2020 年	2021 年
土地成交总面积（万平方米）	1566.07	1313.16	943.89
其中：住宅用地成交面积（万平方米）	239.31	217.12	106.48
综合用地（含住宅）成交面积（万平方米）	412.20	439.28	277.34
商业/办公用地成交面积（万平方米）	273.67	95.14	71.08
工业用地成交面积（万平方米）	626.44	539.91	469.49
其他用地成交面积（万平方米）	14.45	21.72	19.51
土地成交总价（亿元）	1243.02	1245.78	717.06
其中：住宅用地成交总价（亿元）	331.89	279.85	130.85
综合用地（含住宅）成交总价（亿元）	790.62	841.35	505.10
商业/办公用地成交总价（亿元）	89.81	81.51	51.82
工业用地成交总价（亿元）	28.58	36.53	22.16
其他用地成交总价（亿元）	2.11	6.55	7.13
土地成交均价（元/平方米）	7937.20	9486.92	7596.86
其中：住宅用地成交单价（元/平方米）	13868.76	12889.20	12288.84
综合用地（含住宅）成交单价（元/平方米）	19180.78	19153.01	18212.47
商业/办公用地成交单价（元/平方米）	3281.69	8567.77	7290.77
工业用地成交单价（元/平方米）	456.27	676.68	471.98
其他用地成交单价（元/平方米）	1461.44	3013.69	3654.95

资料来源：中指数据库

福州新区位于福建省福州市滨海地区，规划控制总面积 1892 平方公里，涉及福州沿海、沿江 6 个县（市）区部分乡镇（街道）；初期规划面积 800 平方公里，规划范围涉及马尾区、仓山区、长乐区和福清市的 26 个乡镇（街道），涵盖 7 个国家级、3 个省级经济开发区，区域内常住人口约 157 万人。2015 年 8 月，国务院批复同意设立福州新区（国函[2015]137 号），福州新区成为全国第十四个获批的国家级新区，也是福建省唯一的国家级新区。福州新区在管理体制、财政资金及产业发展等方面获得省政府的大力支持。

福州新区的空间结构为“一核两翼两轴多组团”。“一核”即新区核心区，包括三江口、闽江口和长乐滨海新城，重点发展商务金融、经贸交流、创新研发、文化会展等现代服务业。“两翼”即南翼发展区和北翼发展区，南翼发展区是以福清为重点的综合发展区，重点发展海洋经济、临港重化、电子信息等产业；北翼发展区是以环罗源湾为主的产业发展区，主要发展能源、冶金、机械制造业等产业。“两轴”即福平综合发展轴和沿海蓝色经济轴，福平综合发展轴是福州中心城区经过滨海新城与平潭联系的东西轴线，重点承担综合服务、区域商贸、总部经济、高端科技研发等职能；沿海蓝色经济轴由北至南串联起沿海地区，是联系新区内众多港口及产业区的重要纽带。同时，新区范围内规划建设三江口组团、滨海新城组团、闽江口组团、江阴湾组团、福清湾组团、福清城区组团、罗源湾北岸组团、罗源湾南岸组团和连江城区组团共九个城市功能组团。

三江口组团和滨海新城组团是福州新区现阶段开发建设重点区域。其中三江口处于福州城市东进发展轴线上，是福州疏解老城、连接滨海新城的重要节点，片区规划范围 12.38 平方公里，人口规模 10 万人，重点发展商务办公、总部基地、商贸会展等生产服务业。目前三江口已建成三江路、南江滨路、南江滨生态公园一期、海峡文化艺术中心、江口高级中学等设施。滨海新城位于长乐区沿海地区，面积约 188 平方公里，规

划人口 130 万，是未来福州中心城区城市功能拓展和转移的重点区域，主要发展集居住、办公、商贸、旅游等为一体的城市生态新区。自 2017 年正式建设以来，滨海新城轨道交通、医院、学校、安置房等基础设施建设全面铺开，目前正在大力发展大数据产业，已建成福州国家级互联网骨干直联点、“海峡光缆一号”等一批大数据产业基础设施。

— 依托优越的区位条件和良好的产业基础，福州新区保持较快发展。2021 年福州新区实现地区生产总值 2712.57 亿元，同比增长 9.8%。目前福州新区已基本形成了电子信息、机械装备、石油化工、纺织化纤、轻工食品、冶金建材等为重点产业。同时福州新区持续推进产业转型升级，数字经济产业方面，已建成马尾物联网产业基地和大数据产业园；显示产品方面，总投资 300 亿元的京东方 8.5 代面板项目建成投产；健康医疗产业方面，引进中电数据公司、贝瑞和康、无创心电、武汉湾流等医学检测、医疗数据应用、VR 医疗体验方面的公司；化纤纺织产业方面，长乐恒申集团引进荷兰帝斯曼公司 HPOplus 高水平己内酰胺生产技术，在全国率先完成了“己内酰胺—聚合—纺丝—加弹—织造—染整”产业链的整合。

2. 业务运营

跟踪期内，该公司仍是福州新区核心的政府性项目投资建设主体，主要承担福州新区核心区的土地开发整理、基础设施建设和保障房开发任务。目前公司处于集中投入期，面临较大的资本性支出压力；自营项目投资规模较大，后续将面临一定投融资压力及运营风险。2021 年以来，公司新增电子和家电贸易业务，该项业务收入规模较大，但盈利能力弱，上下游客户集中度高，公司存在一定垫资风险。

跟踪期内，该公司仍是福州新区核心的政府性项目投资建设主体，主要承担福州新区核心区的土地开发整理、基础设施建设和保障房开发任务。2021 年，得益于新增贸易业务以及滨海新城安置房四期等保障房项目结转收入，公司营业收入较上年增长 106.98%至 104.18 亿元。目前公司营业收入主要来源于保障房开发业务和贸易业务，2021 年占营业收入的比重分别为 63.04%和 33.99%；此外，公司营业收入还来源于土地一级开发、建设单位管理、房产租赁等业务，但单项收入规模较小，对营业收入贡献较为有限。2022 年第一季度，公司实现营业收入 19.86 亿元，主要来源于贸易业务。

2021 年，主要由于下洋佳园统购价格较低，保障房开发业务盈利能力下降，加之新增的贸易业务盈利能力较弱，该公司综合毛利率较上年下降 11.31 个百分点至 9.69%。2022 年第一季度，公司综合毛利率为 4.58%，主要受盈利能力较弱的贸易业务占比较提升影响，当期毛利率较低。

图表 5. 近年来公司营业收入构成及毛利率情况

业务类型	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	28.13	100.00	50.34	100.00	104.18	100.00	19.86	100.00
保障房开发	27.06	96.17	49.35	98.05	65.68	63.04	0.33	1.65
商品房开发	--	--	--	--	1.48	1.42	0.05	0.28
土地一级开发	0.06	0.22	0.03	0.06	0.02	0.02	0.02	0.10
建设单位管理	0.54	1.92	0.31	0.62	0.48	0.46	--	--

业务类型	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
贸易	--	--	--	--	35.41	33.99	18.74	94.32
其他	0.47	1.68	0.64	1.27	1.12	1.07	0.73	3.66
毛利率	12.67		21.00		9.69		4.58	
保障房开发	11.71		20.54		12.62		7.83	
商品房开发	--		--		30.24		46.34	
土地一级开发	78.87		66.83		75.89		77.22	
建设单位管理	8.45		15.16		15.98		--	
贸易	--		--		2.52		2.78	
其他	63.31		57.08		34.29		44.63	

资料来源：福州新区集团

(1) 基础设施建设业务

跟踪期内，该公司仍承担福州新区核心区内三江口组团和滨海新城组团大部分的市政道路、桥梁、管网、绿化等市政基础设施建设项目，业务模式仍未改变。公司根据福州市政府的建设计划，对三江口组团和滨海新城组团的基础设施建设项目进行开发建设，福州市财政局按照项目建设进度向公司拨付项目建设资金，并在项目总成本的基础上加计一定比例的管理费向公司支付工程建设项目费用。

截至 2022 年 3 月末，该公司已完成了滨海新城大数据产业园二区横向次干道工程、长乐区下穿福平铁路通道工程等多个基建项目的建设，累计投入资金约 49 亿元，市财政已拨付项目建设资金约 46 亿元。公司主要在建项目包括福州滨海新城道庆路东段工程、文漳河综合整治工程、文松路（仙昙路至鹏程路）及连接线道路工程等多项市政工程，计划总投资 194.75 亿元，截至 2022 年 3 月末已投入资金 27.85 亿元，市财政已拨付项目建设资金约 57 亿元。除上述项目外，公司计划新开工滨江滨海路景观提升改造工程和万沙河二期，项目计划总投资 12.40 亿元，截至 2022 年 3 月末已投资 0.83 亿元，主要系前期费用。2021 年公司确认管理费收入 0.48 亿元，毛利率为 15.98%。2022 年第一季度，受结算进度影响，当期未实现建设单位管理费收入。

图表 6. 截至 2022 年 3 月末公司主要在建及拟建基建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	建设周期	已投资
漳江路（万新路-道庆路）道路工程	6.96	2018 年-2025 年	0.66
滨海新城渡湖路二期（万新路-金江路）	1.55	2019 年-2021 年	0.30
福州滨海新城金滨路（泽竹快速路-金江路）及接线道路工程	6.13	2019 年-2023 年	1.89
福州滨海新城南港西路（泽竹快速路-金江路）及接线道路工程	7.89	2019 年-2023 年	2.17
新城路（东南快速-万新路）	4.91	2019 年-2021 年	2.49
屿中路（东南快速-万新路）	2.59	2019 年-2021 年	1.43
洽屿路（东南快速-万新路）	6.86	2019 年-2023 年	0.36
福州滨海新城道庆路东段工程	5.98	2019 年-2021 年	1.75
福州滨海新城新福北路（环湖路）道路工程第 2 标段	11.00	2020 年-2022 年	2.77
福州滨海新城启动区环卫设施项目（环卫综合转运站 4）	1.20	2020 年-2022 年	0.33

项目名称	计划总投资	建设周期	已投资
福州滨海新城漳江河周边支路网工程(第二标段)	10.98	2020 年-2021 年	0.70
福州滨海新城南港东路及周边路网工程第 2 标段	6.16	2020 年-2022 年	0.60
南洋一河一期综合整治工程一标	2.30	2020 年-2023 年	0.49
南洋西河一期综合整治工程一标	6.72	2020 年-2022 年	1.22
文漳河综合整治工程	7.11	2020 年-2024 年	0.53
马山一路及连接线道路工程	2.09	2020 年-2022 年	0.26
文前路及连接线道路工程	2.38	2021 年-2022 年	0.23
文鹤中路及连接线工程第一标段	24.68	2020 年-2023 年	1.64
文鹤中路及连接线工程第二标段		2020 年-2022 年	0.71
文鹤中路及连接线工程第三标段		2020 年-2023 年	1.01
文鹤中路及连接线道路工程（第IV标段）		2021 年-2023 年	--
文山路及连接线道路工程(一标段)	1.70	2021 年-2022 年	0.24
长乐机场北侧海滩整治修复与养护工程	1.60	2020 年-2021 年	0.55
福州临空经济区网龙二路及连接线（第一标段）工程（土建）	6.68	2021 年-2022 年	0.15
福州临空经济区网龙二路及连接线道路工程（第二标段）		2021 年-2023 年	--
228 国道临空经济区道路景观提升改造工程	7.99	2021 年-2023 年	0.24
228 国道临空经济区道路景观提升改造工程（110KV 电力管道标段）		2021 年-2022 年	0.06
文松路（仙县路至鹏程路）及连接线道路工程	10.43	2021 年-2023 年	0.37
福厦客专福州南站广场及相关配套设施项目	0.71	2021 年-2023 年	0.05
福州市仓山会展中心片区水系综合治理连坂污水处理厂中水回补工程	0.60	2021 年-2022 年	--
樟岚中央片区道路工程	5.65	2019 年-2022 年	1.39
樟岚南片区道路工程	8.27	2021 年-2022 年	0.39
梁厝北片区道路工程	16.04	2019 年-2022 年	1.61
下洋南片区道路工程二期	5.05	2019 年-2022 年	0.65
下洋北片区道路工程	10.90	2022 年-2024 年	--
福州市仓山三江口片区水系综合治理 PPP 项目马杭洲河和梁厝河剩余部分景观绿化工程	1.64	2021-2022 年	0.60
在建项目小计	194.75	--	27.85
滨江滨海路景观提升改造工程	6.20	2022 年-2024 年	0.07
万沙河二期	6.20	2022 年-2023 年	0.76
拟建项目小计	12.40	--	0.83
合计	207.15	--	28.68

资料来源：福州新区集团

（2）土地开发整理业务

跟踪期内，该公司仍负责三江口组团仓山片区范围内的土地一级开发整理。截至 2022 年 3 月末，公司已累计完成了 2822 亩土地的一级开发，累计投入资金 81.27 亿元；

其中福州市财政局已全部回购，支付土地回购款 32.04 亿元；此外，福州市财政局根据土地开发进度已累计拨付资金 77.10 亿元。

此外，剩余地块以及后续新交办地块仍按照委托代办模式开展。具体为：由市土发中心向福州市财政局申请收储费用，市土发中心、公司以及银行三方共同建立资金池专款专用，用于拨付土地报批相关费用；项目土地报批相关手续由公司负责办理，待收储项目完成报批工作后，市土发中心按照项目面积以 3000 元/亩的标准逐宗分进度向公司支付土地报批代办劳务费。截至 2022 年 3 月末，公司已完成 4399 亩地块的报批工作，累计获得服务费收入 1401.59 万元。同期末，公司累计收到市财政拨付的相关经费 4.48 亿元；同时已支付 4.47 亿元专项用于该些片区的土地一级开发支出。2021 年及 2022 年第一季度，公司土地一级开发管理费收入分别为 171.92 万元和 189.14 亿元，公司正逐步退出土地一级开发整理业务，该项业务收入规模较小；同期毛利率分别为 75.89%和 77.22%。

（3）保障房开发业务

跟踪期内，该公司仍在福州新区三江口组团和滨海新城组团开展保障房建设业务，公司建设的保障房项目由市土发中心等承担拆迁安置职能的企事业单位统一购置，承担拆迁安置职能的单位向公司支付购房款。

截至 2022 年 3 月末，该公司已建成保障房项目可售面积 184.50 万平方米，投入资金 147.81 亿元，已销售面积 179.77 万平方米，累计完成销售额 179.05 亿元，已回笼资金 87.01 亿元。2021 年及 2022 年第一季度，公司分别确认保障房销售收入 65.68 亿元和 0.33 亿元，其中 2021 年由于项目销售进度加快，保障房销售收入较上年增长 33.07%；同期，毛利率分别为 12.62%和 7.83%，受统购价格加成比例影响有所波动。

现阶段，该公司在开发保障房项目主要包括滨海新城安置房六期、滨海新城安置房七期和滨海新城安置房九期，项目建筑面积合计 30.89 万平方米，计划总投资额为 45.12 亿元，截至 2022 年 3 月末已完成投资 8.11 亿元。其中滨海新城安置房六期已与相关单位签订购买协议，已签约面积 22.63 万平方米，签约额 14.97 亿元。除上述项目外，公司计划新开工滨海新城安置房十期，项目计划总投资为 17.98 亿元。总体而言，公司保障房项目已回笼一定资金，但在建及拟建保障房项目投资规模仍较大，公司持续面临一定投融资压力。

图表 7. 截至 2022 年 3 月末公司在建保障房项目情况（单位：万平方米、亿元）

项目名称	建筑 面积	计划 总投资	已投资	已签约 面积	签约额	建设周期
滨海新城安置房六期	22.63	15.04	5.74	22.63	14.97	2020 年-2022 年
滨海新城安置房七期	5.47	15.04	1.93	--	--	2022 年-2023 年
滨海新城安置房九期	2.79	15.04	0.44	--	--	2021 年-2023 年
合计	30.89	45.12	8.11	22.63	14.97	--

资料来源：福州新区集团

(4) 经营性项目

跟踪期内，该公司仍承担了福州新区产业孵化、产业链条拓展、城市建设、运营和管理职能。区域内规划了一批经营性项目，如海峡文化艺术中心、福州数字中国会展中心、湛华人工智能数据标准化中心、新投商务中心、那迪广场、三江花语城等，上述项目主要以公司为建设主体，建设完成后主要通过租售等方式获得项目资金平衡。

截至 2022 年 3 月末，该公司已完成了海峡文化艺术中心、福州数字中国会展中心、湛华人工智能数据标准化中心、新投商务中心等多个项目的建设，累计投入资金 88.56 亿元；其中海峡文化艺术中心和福州数字中国会展中心获得市财政拨付项目建设资金 39.16 亿元。从运营情况来看，海峡文化艺术中心位于马尾新城三江口闽江沿岸中心区域，总建筑面积约 15 万平方米，包括歌剧院、音乐厅、多功能戏剧厅、艺术博物馆、影视中心、中央文化大厅和其他配套服务区等，可用于举办大型电影节、音乐会、各类表演、临时性或永久性展览以及各种会议等活动。海峡文化艺术中心于 2018 年 10 月开始试运营，其中艺术博物馆、影视中心等场馆由公司自营，2019-2021 年及 2022 年第一季度，公司举办各类活动实现收入分别为 30.21 万元、27.72 万元、36.34 万元和 34.11 万元；同时，公司委托北京保利剧院管理有限公司（简称“保利剧院管理公司”）运营歌剧院、音乐厅和多功能戏剧厅，由于演出活动具有一定公益性，福州市政府每年给予保利剧院管理公司一定补贴，但公司不产生收入。福州数字中国会展中心位于滨海新城东湖路东侧、智慧路南侧，主要为举办会议及会展，总建筑面积 11.28 万平方米。福州数字中国会展中心于 2019 年 4 月开始试运营，2019-2021 年及 2022 年第一季度，公司举办各类会议及会展实现收入分别为 112.00 万元、509.65 万元、798.84 万元和 132.11 万元。研发楼二期和研发楼三期均已对外租售，可供租售面积合计为 19.08 万平方米，截至 2022 年 3 月末，已销售面积 1.16 万平方米，已销售金额 1.20 亿元；已出租面积 2.51 万平方米，租金为 35-45 元/平方米/月。

图表 8. 截至 2022 年 3 月末公司主要已完工经营性项目情况（单位：亿元）

项目名称	已完成投资	建设周期
海峡文化艺术中心	29.39	2015 年-2018 年
福州数字会展中心	14.72	2018 年-2019 年
湛华人工智能数据标准化中心	2.16	2018 年-2020 年
新投商务中心	4.66	2018 年-2021 年
三江大厦	3.66	2020 年-2022 年
福州滨海新城租赁房二期	3.81	2020 年-2022 年
那迪广场	6.67	2019 年-2021 年
研发楼二期	5.42	2017 年-2019 年
研发楼三期 A	7.27	2018 年-2020 年
研发楼三期 B		2019 年-2021 年
研发楼四期	4.78	2020 年-2021 年
租赁住房一期 A	6.02	2018 年-2019 年
租赁住房一期 B		2018 年-2020 年
合计	88.56	--

资料来源：福州新区集团

目前，该公司正在开发滨海新城租赁房三期、游龙泛娱乐大数据产业园（研发楼五期）、智慧滨海城市运营管理中心、三江花语城、新投汇贤雅居等项目，项目计划总投资 66.07 亿元，截至 2022 年 3 月末已完成投资 31.57 亿元。其中三江花语城和新投汇贤雅居已开始预售，可供销售面积为 9.52 万平方米，截至 2022 年 3 月末已销售面积 1.02 万平方米，已销售金额 1.82 亿元。智慧滨海城市运营管理中心部分办公楼已开始对外出租，可供租售面积 4.25 万平方米，截至 2022 年 3 月末已出租面积 1.19 万平方米，租金为 56 元/平方米/月。

除上述项目外，该公司计划开发新投时代中心、新投·梦兰湾和 360 产业园项目，项目计划总投资合计 27.24 亿元，截至 2022 年 3 月末已投资 5.93 亿元，主要系购置土地。总体而言，公司自营项目投资规模较大，后续将面临一定投融资压力及运营风险。

图表 9. 截至 2022 年 3 月末公司主要在建及拟建经营性项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	建设周期	已完成投资
在建项目：			
新投汇贤雅居	4.67	2020 年-2022 年	2.92
滨海新城租赁房三期	10.76	2019 年-2022 年	5.34
游龙泛娱乐大数据产业园（研发楼五期）	10.32	2019 年-2022 年	5.24
新投科技大厦	6.52	2020 年-2022 年	2.96
三江花语	9.29	2019 年-2022 年	7.94
滨海新城安置房九期	1.76	2021 年-2023 年	0.44
滨海新城安置房七期	9.83	2022 年-2023 年	1.93
智慧滨海城市运营管理中心	4.92	2020 年-2022 年	2.27
中国东南大数据产业园研发楼六期	4.00	2019 年-2022 年	1.18
中国东南大数据产业园研发楼七期	4.00	2019 年-2022 年	1.35
在建项目小计	66.07	--	31.57
拟建项目：			
新投时代中心	6.86	2022 年-2024 年	0.67
新投·梦兰湾	12.38	2022 年-2025 年	4.94
360 产业园项目	8.00	2019 年-2023 年	0.32
拟建项目小计	27.24		5.93
合计	93.31	--	37.50

资料来源：福州新区集团

（5）贸易业务

2021 年 3 月，为扩大该公司业务范围，公司新增电子和家电贸易业务，主要包括手机、智能手表、平板电脑、电脑、空调、厨房家电等，由子公司福州新投创业投资有限公司（简称“新投公司”）负责。

该公司贸易业务主要采取以销定采的方式，公司先与下游客户签订协议，然后根据客户需求向供应商采购商品。采购方面，公司主要采用现货现款的结算方式；销售方面，公司按照订货单向下游客户销售商品。公司上游供货商主要为供应链公司和贸易公司，

下游客户主要为贸易公司，公司上游供应商和下游客户集中度高。公司贸易业务具有交易额大、盈利低的特点，2021 年及 2022 年第一季度，公司实现贸易收入分别为 35.41 亿元和 18.74 亿元，毛利率分别为 2.52%和 2.78%。

（6）其他业务

除上述业务外，该公司还开展房产租赁、代建管理等业务。其中房产租赁收入主要系公司持有的连潘新村、仙塔新村、金山碧水一期等小区的物业资产，包括商铺、办公楼、住宅、停车位等出租形成；代建管理系相关单位委托公司代为管理医院、学校等项目的建设，项目资金由委托方自筹，公司仅按项目工程费用的一定比例收取代建管理费。2021 年及 2022 年第一季度，公司其他业务分别实现收入 1.12 亿元和 0.73 亿元；毛利润分别为 0.38 亿元和 0.32 亿元，对公司盈利贡献较为有限。

管理

跟踪期内，该公司对管理人员、管理制度等方面进行了调整；公司实际控制人未发生变化。

跟踪期内，该公司实际控制人未发生变化。截至 2022 年 3 月末，公司注册资本为 100 亿元，实收资本为 20.02 亿元，福州新区管委会、仓山发展公司、连江运营公司、空港建设公司和经开区城投公司分别实缴 8.02 亿元、3 亿元、3 亿元、3 亿元和 3 亿元，实际控制人为福州新区管委会。

跟踪期内，该公司对管理人员、管理制度、组织架构等方面进行了调整。公司股东福州新区管理委员会免去吴正颜、郑明文、陈峥、卢炜、潘丽芳、黄庆财董事职务，免去王坤职工董事职务，免去胡慧国监事职务，并委派陈志武为董事，选举陈国强为职工监事，委派林向前为监事。同时，公司还重新制定或修订了《公司章程》等内部管理制度，以适应新的发展需要。

根据该公司提供的 2022 年 5 月 19 日滨海公司、2022 年 5 月 24 日三江口公司和 2022 年 5 月 27 日公司本部《企业基本信用报告》显示，滨海公司、三江口公司信用记录正常，无银行借款逾期、欠息等情况发生；公司本部以前年度已结清贷款中有 4 笔关注类贷款，根据公司提供的说明，关注类贷款系银行系统导致，2006 年末公司已结清相关贷款。

根据国家工商总局、国家税务总局、人民法院等信用信息公开平台信息 2022 年 6 月 3 日查询结果显示，2017 年 8 月该公司收到福州市地税局出具的行政处罚决定书，对公司以其他凭证代替发票使用处以罚款 500 元，根据公司提供的说明，该事项系因公司支付换锁、修理桌椅等等金额不超过 500 元的小额零星支出，收款方为无需办理税务登记的从事小额零星经营业务的个人，其取得收入未达增值税起征点 500 元，故未开发票，公司已缴纳罚款。

财务

跟踪期内，该公司主业获利能力尚可。随着项目开发的集中推进，公司债务规模持续增长，但依赖政府资金拨付，负债经营程度尚可。项目开发成本以及应收保障房款项仍为公司主要资产，资产流动性一般。2022 年以来，随着短期借款的增加以及前期借入款项步入偿付期，公司短期刚性债务规模有所上升，即期债务偿付压力有所上升。

1. 公司财务质量

中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2021 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2022 年第一季度财务报表未经审计。公司执行企业会计准则及其补充规定。

2021 年，该公司通过投资设立新投公司、福州新投吴航发展有限公司、福州新投酒店运营管理有限公司、福州新投怡家园物业管理有限公司；同时，公司以 0.10 亿元的价格购买了福建西海岸建筑设计院有限公司全部股权。2022 年第一季度，福州市政府将福州市电子信息集团有限公司（简称“福州电子信息公司”）及其下属子公司全部股权无偿划入公司。截至 2022 年 3 月末，公司纳入合并范围的子公司为 25 家。

福州电子信息公司主要负责滨海新城信息化大数据产业园的开发建设及运营。截至 2021 年末，福州电子信息公司资产总额为 48.07 亿元，负债总额为 33.32 亿元，所有者权益为 14.75 亿元；2021 年，福州电子信息公司实现营业收入 3.56 亿元，净利润 0.28 亿元。整体来看，福州电子信息公司纳入合并范围对公司影响有限。

2. 公司偿债能力

（1）债务分析

跟踪期内，随着项目开发的持续推进，该公司负债规模持续增长，同时得益于财政资金持续拨付，负债经营程度较为稳定。2021 年末，公司负债总额较上年末增长 25.01% 至 233.54 亿元，资产负债率较上年末下降 0.18 个百分点至 55.50%。2021 年，公司拓展了债券融资渠道，并继续增加金融机构借款，年末刚性债务较上年末增长 36.31% 至 119.29 亿元，占年末负债总额的比重较上年末提升 4.24 个百分点至 51.08%。刚性债务包括银行借款 73.51 亿元、应付债券 29.00 亿元、保险公司借款 9.60 亿元、融资租赁借款 3.00 亿元、政府专项债券 2.74 亿元和应付票据 1.45 亿元。从借款成本看，公司取得的银行借款年利率主要为 3.40%-5.145%。公司债务期限结构偏长期，2021 年末中长期刚性债务与短期刚性债务之比为 7.82。

除刚性债务外，该公司负债还主要分布在应付账款、应交税费、其他应付款和专项应付款。应付账款主要系应付的工程款，2021 年末为 32.62 亿元，较上年末变动不大。因增值税和企业所得税增长，应交税费较上年末增长 133.55% 至 14.70 亿元。因公司与中铁房地产集团华南有限公司（简称“中铁集团”）等企事业单位往来资金增加，其他应付款较上年末增长 8.66% 至 10.64 亿元，年末主要包括应付中铁集团往来款 3.40 亿元、应付福州市仓山区民用建筑统建办公室往来款 2.23 亿元、应付福州市万坤房地产有限

公司往来款 2.22 亿元、应付中建海峡建设发展有限公司往来款 0.50 亿元和应付福州市游龙大数据科技有限公司往来款 0.30 亿元。专项应付款主要系土地一级开发业务获得财政拨款，随着土地开发业务的推进逐年增长，2021 年末余额较上年末增长 9.97%至 52.84 亿元。此外，公司将预收销售款调整至“合同负债”科目，年末合同负债为 1.82 亿元。

2022 年 3 月末，该公司负债总额较 2021 年末增长 25.47%至 293.04 亿元。因发行债券、增加金融机构借款、融资租赁借款以及政府专项债券，2022 年 3 月末刚性债务较上年末增长 43.31%至 170.96 亿元；因福州电子信息公司纳入合并范围，应付账款较上年末增长 4.73%至 34.16 亿元；公司房产项目持续销售，预收房产项目销售款增加，合同负债较上年末增长 56.83%至 2.85 亿元；因往来资金增加，其他应付款较上年末增长 37.10%至 14.59 亿元；因公司将部分专项应付款调整至长期应付款，专项应付款较上年末下降 3.79%至 50.84 亿元。

或有负债方面，该公司为福州经济技术开发区城市开发投资集团有限公司借款提供担保，2022 年 3 月末对外担保金额为 3.00 亿元，担保比率为 1.42%。

（2）现金流分析

该公司经营活动现金流入主要来自保障房项目回款、贸易业务销售款以及公司与福州市企事业单位间的往来资金流入，经营活动现金流出主要是保障房项目建设支出、贸易业务采购款及往来资金流出。由于保障房项目资金回笼与收入确认存在一定时间差异，因此公司营业收入现金率年度间有所波动，2021 营业收入现金率为 48.07%，较上年上升 1.92 个百分点。公司保障房和经营性项目开发持续投入，但当年获得大额往来资金流入，2021 年经营活动现金净流量为 1.22 亿元。公司投资活动现金流出主要为基建项目、土地一级开发整理投入以及对外投资，由于基建项目以及三江口片区开发持续投入，加之新增对福建福米科技有限公司（简称“福米科技”）等企业出资，2021 年投资活动产生的现金流量净额为-39.59 亿元。2021 年，公司持续获得财政资金拨付、加之取得金融机构借款、发行债券，全年筹资活动产生的现金流量净额为 41.81 亿元。

2022 年第一季度，由于保障房项目资金回笼与收入确认存在一定时间差异，该公司营业收入现金率为 50.38%；由于保障房项目和经营性项目开发持续投入，公司经营活动产生的现金流量净额为-6.21 亿元。由于基建项目开发投入持续增加以及购买土地资产，当期投资活动产生的现金流量净额为-24.05 亿元；公司持续发行债券，加之新增金融机构借款，当期筹资性现金净流量为 29.18 亿元。

（3）资产质量分析

跟踪期内，该公司所有者权益规模有所上升，结构未有重大变化。2021 年末，受益于政府资产注入、财政拨款以及经营积累，所有者权益较上年末增长 25.90%至 187.28 亿元。其中实收资本、资本公积和未分配利润余额分别为 20.02 亿元、146.96 亿元和 17.14 亿元，占年末所有者权益的比重分别为 10.69%、78.47%和 9.15%，其中实收资本均为货币出资，资本公积主要系福州市财政局拨付的项目建设资金。2022 年 3 月末，公司

所有者权益较上年末增长 12.86%至 211.36 亿元，主要系福州市财政局持续拨付项目建设资金以及福州市政府将福州电子信息公司全部股权无偿划入公司所致。

随着项目建设推进以及应收购房款增加，2021 年末该公司资产总额较上年末增长 25.40%至 420.82 亿元，主要分布在货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款、存货、其他流动资产、长期股权投资、投资性房地产和其他非流动资产，2021 年末占总资产比重分别为 2.91%、24.10%、3.21%、1.60%、11.22%、1.52%、4.04%、1.41%和 49.12%。其中，货币资金 2021 年末余额为 12.24 亿元，均未受限；因应收购房款以及贸易业务货款增加，应收账款较上年末增长 161.71%至 101.42 亿元，年末主要包括应收福州市长乐区土地发展中心 73.54 亿元、应收福州市城乡建总集团有限公司 6.85 亿元、应收福建正集科技有限公司 5.24 亿元、应收福州市土地发展中心 5.41 亿元、应收福州子林鸿商贸有限公司 3.21 亿元；因土地征迁过程中为安置拆迁户购置预付的安置房购房款增加，预付款项较上年末增长 17.09%至 13.53 亿元；其他应收款主要为公司与福州市企事业单位之间的往来款项，年末余额为 6.73 亿元，年末主要包括应收福州市财政局 1.26 亿元、应收福州市长乐区公共资源交易服务中心 1.11 亿元、应收福州市仓山闽桑诚水环境技术有限公司 0.53 亿元、应收福州地铁集团有限公司 0.35 亿元、应收中建海峡建设发展有限公司 0.15 亿元；存货主要系保障房以及游龙泛娱乐大数据产业园（研发楼五期）等经营性项目开发成本，在保障房和经营性项目开发投入增加以及保障房项目持续销售增减作用下，存货较上年末下降 40.57%至 47.22 亿元；因待认证进项以及待抵扣进项税等增加，其他流动资产较上年末增长 140.54%至 6.38 亿元；因新增对福米科技等企业出资，长期股权投资较上年末增长 96.59%至 16.98 亿元，年末主要包括对福州新投诺延投资合伙企业（有限合伙）（简称“新投诺延”）投资 8.99 亿元、对福米科技投资 4.41 亿元以及对福建船政文化保护开发有限公司投资 3.07 亿元；因购买房屋、建筑物以及土地使用权，投资性房地产较上年末增至 5.94 亿元；其他非流动资产主要系公司承建的基建项目开发成本、土地一级开发成本、海峡文化艺术中心以及数字中国会展中心开发成本，因项目开发成本持续增加，其他非流动资产较上年末增长 18.54%至 206.70 亿元。此外，因公司以土地使用权向福建船政文化保护开发有限公司出资，无形资产较上年末下降至 0.04 亿元；公司将可供出售金融资产调整至“其他非流动金融资产”科目，同时新增对福州新区产业发展基金有限公司等投资，其他非流动金融资产年末余额为 2.21 亿元。

2022 年 3 月末，该公司资产构成与上年末基本一致，资产总额较上年末增长 19.86%至 504.40 亿元。其中，货币资金较上年末增长 35.68%至 16.60 亿元，均未受限；由于应收贸易业务货款增加，应收账款较上年末增长 14.24%至 115.86 亿元；由于支付购买土地保证金，其他应收款较上年末增长 108.96%至 14.06 亿元；由于保障房和经营性项目开发投入增加，存货较上年末增长 31.31%至 62.00 亿元；由于福州电子信息公司纳入合并范围，其他流动资产较上年末增长 30.13%至 8.31 亿元，长期股权投资较上年末增长 13.90%至 19.34 亿元，在建工程增至 5.58 亿元；由于福州电子信息公司纳入合并范围，加之那迪广场项目竣工后由存货转入“投资性房地产”科目，投资性房地产较上年末增长 355.57%至 27.06 亿元；由于项目开发成本持续增加，其他非流动资产较上年末增长 5.47%至 218.00 亿元；其余科目未有明显变动。

(4) 流动性/短期因素

该公司流动资产对流动负债的覆盖程度尚可，但公司流动资产主要集中于以保障房项目开发成本为主的存货和应收保障房购置款，其变现能力及回收时点存在不确定性，整体资产流动性一般。2022 年以来，随着短期借款增加以及部分长期借款逐步步入偿付期，短期刚性债务规模有所上升，而货币资金有限，3 月末短期刚性债务现金覆盖率降至 55.87%，即期债务偿付压力有所上升。

图表 10. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动比率 (%)	198.80	236.22	252.56	236.28
现金比率 (%)	11.09	14.04	16.48	17.25
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	161.57	76.80	90.52	55.87

资料来源：福州新区集团

受限资产方面，2022 年 3 月末该公司合并口径内受限资产合计 24.17 亿元，占资产总额的比例为 4.79%。其中应收账款中账面价值 5.36 亿元的应收款项因用于借款质押而受限，存货中账面价值 18.81 亿元的房产因用于借款抵押而受限。

图表 11. 截至 2022 年 3 月末公司受限资产情况（单位：亿元）

名称	受限金额	受限金额占该科目的比例 (%)	受限原因
应收账款	5.36	4.63	借款质押
存货	18.81	30.34	借款抵押

资料来源：福州新区集团

3. 公司盈利能力

2021 年，该公司实现营业毛利 10.10 亿元，主要来源于保障房开发业务；综合毛利率为 9.69%，较上年下降 11.30 个百分点，主要受盈利能力较弱的贸易业务占比较高以及保障房开发业务毛利率下降影响。2021 年，公司期间费用较上年增长 97.76%至 3.98 亿元，主要系财务费用增加所致；期间费用率为 3.82%，较上年变动不大。2021 年，因对外投资企业新投诺延盈利，公司实现投资收益 0.91 亿元；因计提坏账，公司确认信用减值损失 0.43 亿元；此外，因承担数字会展运营和海峡文化中心运营、租赁住房建设等，公司以补贴收入为主的其他收益为 1.14 亿元。在上述因素共同作用下，2021 年公司实现净利润 6.21 亿元，较上年增长 3.17%。

2022 年第一季度，该公司实现营业毛利 0.91 亿元，主要来源于贸易业务；当期期间费用为 1.63 亿元，实现投资收益 0.36 亿元，获得以政府补助为主的其他收益 0.19 亿元，实现利润总额-0.31 亿元和净利润-0.43 亿元。

公司抗风险能力评价

1. 公司经营及财务实力

该公司是福州新区核心的政府性项目投资建设主体，目前主要承担福州新区核心区的土地开发整理、基础设施建设和保障房开发任务。2021 年得益于新增贸易业务以及滨海新城安置房四期等保障房项目结转收入，公司营业收入较上年增长 106.98%至 104.18 亿元；同期公司主营业务回笼资金为 50.08 亿元，可为公司业务开展及债务本息偿付提供一定支持。

得益于财政项目资金拨付，该公司净资产规模不断增长，自有资本实力不断增强，负债经营程度尚可。2021 年末及 2022 年 3 月末，公司净资产规模分别为 187.28 亿元和 211.36 亿元，分别较上年末增长 25.90%和 12.86%；资产负债率分别 55.50%和 58.10%。

2. 外部支持因素

该公司作为福州新区核心的政府性项目投建主体，可持续得到福州市政府以及福州新区管委会在项目投入、资金拨付等方面的支持。截至 2022 年 3 月末，公司实收资本和资本公积分别为 20.02 亿元和 166.67 亿元，其中实收资本均为货币出资，资本公积主要系福州市财政局拨付的项目建设资金；同期末，公司专项应付款余额 47.84 亿元，主要系土地一级开发业务财政拨款。此外，公司持续获得政府补助款，2021 年及 2022 年第一季度公司获得以政府补助为主的其他收益分别为 1.14 亿元和 0.19 亿元。

该公司与多家银行保持了较好的合作关系，为公司资金周转提供了支持。截至 2022 年 3 月末，公司拥有银行授信额度为 195.33 亿元，剩余可使用额度为 52.93 亿元。

跟踪评级结论

跟踪期内，福州市继续发展战略性新兴产业和新型服务业，产业结构不断优化，区域经济保持增长态势。依托优越的区位条件和良好的产业基础，福州新区保持较快发展。

跟踪期内，该公司仍是福州新区核心的政府性项目投资建设主体，主要承担福州新区核心区的土地开发整理、基础设施建设和保障房开发任务。目前公司处于集中投入期，面临较大的资本性支出压力；自营项目投资规模较大，后续将面临一定投融资压力及运营风险。2021 年以来，公司新增电子和家电贸易业务，该项业务收入规模较大，但盈利能力弱，上下游客户集中度高，公司存在一定垫资风险。

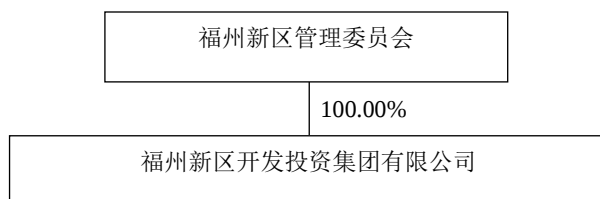
跟踪期内，该公司主业获利能力尚可。随着项目开发的集中推进，公司债务规模持续增长，但依赖政府资金拨付，目前负债经营程度尚可。项目开发成本以及应收保障房款项仍为公司主要资产，资产流动性一般。2022 年以来，随着短期借款的增加以及前期借入款项步入偿付期，公司短期刚性债务规模有所上升，即期债务偿付压力有所上升。

同时，我们仍将持续关注（1）福州市和福州新区经济情况；（2）区域房地产、土地市场波动以及国家政策变动对该公司相关业务的影响；（3）公司投资项目后续投入、

政府回款及资金平衡情况；（4）应收购房款和贸易业务货款回收的情况；（5）债务融资环境的变化对公司的影响。

附录一：

公司股权结构图

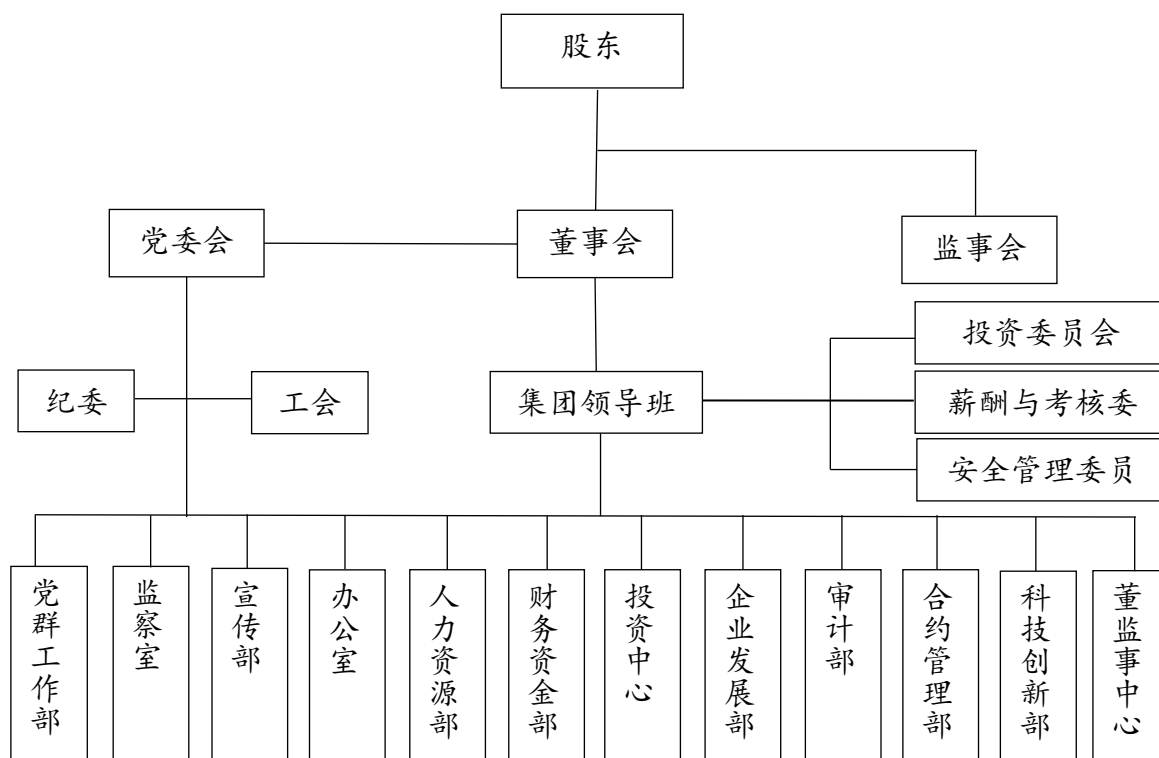


注 1：根据福州新区集团提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）

注 2：截至 2022 年 3 月末，该公司注册资本为 100 亿元，实收资本为 20.02 亿元，福州新区管委会、仓山发展公司、连江运营公司、空港建设公司和经开区城投公司分别实缴 8.02 亿元、3 亿元、3 亿元、3 亿元和 3 亿元，实际控制人为福州新区管委会。2020 年以来，仓山发展公司、连江运营公司、空港建设公司、经开区城投公司陆续与福州新区管委会签订了《委托持股协议》，约定协议双方自协议签署日起，由福州新区管委会代为持有各方股权，行使全部股东权利。

附录二：

公司组织结构图



注：根据福州新区集团提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）

附录三：

公司主业涉及的经营主体及其概况

名 称		母公司 持股比例 (%)	主营业务	2021 年（末）主要财务数据					备注
全称	简称			刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净 流入量 (亿元)	
福州新区开发投资集团有限公司	福州新区集团	--	基础设施建设、土地开发整理、房地产开发等	76.09	165.06	33.48	1.22	31.96	本部
福州滨海临空开发建设有限公司	滨海公司	100.00	基础设施建设、房地产开发等	27.84	21.89	30.90	4.62	-11.81	
福州三江口建设发展有限责任公司	三江口公司	100.00	基础设施建设、房地产开发等	1.92	3.77	3.94	0.23	-0.69	
福州新投创业投资有限公司	新投公司	100.00	贸易	5.00	10.49	35.41	0.49	-9.11	

注：根据福州新区集团提供资料整理

附录四：
发行人主要财务数据及指标表

主要财务数据与指标[合并口径]	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
资产总额 [亿元]	261.32	335.58	420.82	504.40
货币资金 [亿元]	7.00	8.80	12.24	16.60
刚性债务[亿元]	57.43	87.52	119.29	170.96
所有者权益 [亿元]	108.19	148.75	187.28	211.36
营业收入[亿元]	28.13	50.34	104.18	19.86
净利润 [亿元]	3.33	6.02	6.21	-0.43
EBITDA[亿元]	4.50	9.23	10.58	—
经营性现金净流入量[亿元]	-28.25	0.67	1.22	-6.21
投资性现金净流入量[亿元]	-36.14	-57.42	-39.59	-24.05
资产负债率[%]	58.60	55.67	55.50	58.10
长短期债务比[%]	142.73	197.85	214.56	201.49
权益资本与刚性债务比率[%]	188.40	169.97	156.99	123.63
流动比率[%]	198.80	236.22	252.56	236.28
速动比率[%]	55.82	91.14	170.74	159.47
现金比率[%]	11.09	14.04	16.48	17.25
短期刚性债务现金覆盖率[%]	161.57	76.80	90.52	55.87
利息保障倍数[倍]	2.09	6.16	2.89	—
有形净值债务率[%]	141.80	127.80	124.78	139.24
担保比率[%]	—	—	1.60	1.42
毛利率[%]	12.67	21.00	9.69	4.58
营业利润率[%]	14.65	16.04	7.29	-1.61
总资产报酬率[%]	2.04	3.08	2.77	—
净资产收益率[%]	3.64	4.68	3.69	—
净资产收益率*[%]	3.69	4.75	3.74	—
营业收入现金率[%]	53.45	46.16	48.07	50.38
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	-54.30	1.07	1.77	—
经营性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-61.21	0.93	1.18	—
非筹资性现金净流入量与流动负债比率[%]	-123.76	-90.21	-56.03	—
非筹资性现金净流入量与刚性债务比率[%]	-139.51	-78.31	-37.11	—
EBITDA/利息支出[倍]	2.09	6.19	2.92	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.10	0.13	0.10	—

注：表中数据依据福州新区集团经审计的 2019-2021 年度及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。

附录五：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	2
		市场竞争	5
		盈利能力	6
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	2
		会计政策与质量	1
		现金流状况	9
		负债结构与资产质量	2
		流动性	3
	个体风险状况		3
	个体调整因素调整方向		不调整
	调整后个体风险状况		3
外部支持	支持因素调整方向		上调
主体信用等级			AAA

附录六：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2020年7月17日	AAA/稳定	邬羽佳、张琪	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	前次评级	2021年6月30日	AAA/稳定	邬羽佳、张琪	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月29日	AAA/稳定	张琪、李艳晶	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
债项评级 (21福新01)	历史首次评级	2020年7月17日	AAA	邬羽佳、张琪	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	前次评级	2021年6月30日	AAA	邬羽佳、张琪	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月29日	AAA	张琪、李艳晶	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	-
债项评级 (21榕新02)	历史首次评级	2021年3月29日	AAA	邬羽佳、张琪	新世纪评级方法总论(2012) 城投类政府相关实体信用评级方法(2015) 公共融资评级模型(城投类政府相关实体)MX-GG001(2019.8)	报告链接

	前次评级	2021 年 6 月 30 日	AAA	邬羽佳、张琪	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022 年 6 月 29 日	AAA	张琪、李艳晶	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	-
债项评级 (21 福州新发 MTN001)	历史首次评级	2021 年 4 月 2 日	AAA	邬羽佳、张琪	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2021 年 6 月 30 日	AAA	邬羽佳、张琪	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022 年 6 月 29 日	AAA	张琪、李艳晶	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	-
债项评级 (21 福州新发 MTN002（乡村振兴）)	历史首次评级	2021 年 4 月 2 日	AAA	邬羽佳、张琪	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2021 年 6 月 30 日	AAA	邬羽佳、张琪	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2022 年 6 月 29 日	AAA	张琪、李艳晶	新世纪评级方法总论（2012） 城投类政府相关实体信用评级方法（2015） 公共融资评级模型（城投类政府相关实体）MX-GG001（2019.8）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

附录七：

各项财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
资产负债率(%)	期末负债合计/期末资产总计×100%
长短期债务比(%)	期末非流动负债合计/期末流动负债合计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)	期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)	期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
速动比率(%)	(期末流动资产合计-期末存货余额-期末预付账款余额-期末待摊费用余额)/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末流动负债合计×100%
短期刚性债务现金覆盖率(%)	(期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额)/期末短期刚性债务余额×100%
利息保障倍数(倍)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
有形净值债务率(%)	期末负债合计/(期末所有者权益合计-期末无形资产余额-期末商誉余额-期末长期待摊费用余额-期末待摊费用余额)×100%
担保比率(%)	期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
毛利率(%)	1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)	报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)	(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)	报告期净利润/[期初所有者权益合计+期末所有者权益合计]/2×100%
营业收入现金率(%)	报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
经营性现金净流量与刚性债务比率(%)	报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与流动负债比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与刚性债务比率(%)	(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初刚性债务合计+期末刚性债务合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]	报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]	EBITDA/[期初刚性债务余额+期末刚性债务余额]/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录八：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，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。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以其他方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。