



福州新区开发投资集团有限公司 主动评级报告

信用等级: A+_{pi} 信用展望: 稳定
评级时间: 2021年11月18日

主要经营指标	2017	2018	2019	2020
地区生产总值(亿元)	1637.17	1838.08	2167.27	2400.64
一般公共预算收入(亿元)	—	—	—	—
主要财务指标	2018	2019	2020	2021Q3
现金类资产(亿元)	13.38	7.00	8.80	11.58
资产总额(亿元)	178.22	261.32	335.58	390.99
所有者权益(亿元)	74.77	108.19	148.75	176.57
短期债务(亿元)	1.28	4.13	11.26	20.04
全部债务(亿元)	34.89	57.23	84.58	117.23
营业总收入(亿元)	22.78	28.13	50.34	57.39
利润总额(亿元)	2.78	4.13	8.08	0.89
EBITDA(亿元)	3.15	4.50	9.23	—
经营净现金流(亿元)	-12.41	-28.25	0.67	-24.76
营业毛利率(%)	13.63	12.67	21.00	6.11
EBIT利润率(%)	13.75	15.95	18.24	—
总资产报酬率(%)	2.09	2.04	3.08	—
资产负债率(%)	58.05	58.60	55.67	54.84
全部债务资本化比率(%)	31.82	34.60	36.25	39.90
流动比率(倍)	2.24	1.99	2.36	2.73
现金类资产/短期债务(倍)	10.45	1.69	0.78	0.58
全部债务/EBITDA(倍)	11.08	12.71	9.16	—
EBITDA利息保障倍数(倍)	2.22	2.09	6.19	—

资料来源:公开资料,公司2018-2020年审计报告及未经审计的2021年三季度财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告,报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息,未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料,中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下,不得在任何披露文件中被援引或提及,中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下,不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露,不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及,不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

福州新区开发投资集团有限公司(以下简称“公司”)成立于1990年,其唯一股东和实际控制人均为福州新区管理委员会(以下简称“福州新区管委会”),截至2021年9月末,公司注册资本为100.00亿元,实收资本为20.02亿元。公司主要从事福州新区范围内基础设施建设、土地开发整理和保障房建设等公益性业务,短期内其主营业务结构仍将保持稳定。中债资信认为公司所属的城投行业信用品质一般。经营方面,公司整体未来尚需投资规模很大,但考虑到公益性业务和经营性业务建设项目财政资金到位及时且覆盖情况较好,公司整体看经营风险较低。财务方面,公司盈利能力尚可,债务负担处于行业一般水平,短期偿债指标呈弱化趋势,长期偿债指标表现很好,公司整体财务风险较低。外部支持具有较强的增信作用。综合上述因素,中债资信对公司主体信用等级评定为A+_{pi},信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

● **行业风险:** 2021年积极的财政政策将提质增效、更可持续,保持适度支出强度;稳健的货币政策灵活精准、合理适度,保持宏观杠杆率基本稳定,处理好恢复经济和防范风险的关系;中央经济工作会议强调抓实化解地方政府隐性债务风险工作,防范化解地方政府隐性债务风险的政策底线依然坚定,城投行业相关政策和融资环境持续收紧;城投企业基建融资职能弱化趋势不变,市场化法治化转型持续推进,业务模式及政府支持方式进一步规范,但行业债务负担持续上行,流动性压力依然较大,财务表现仍很差。中债资信认为城投行业信用品质“一般”。

● **规模和市场地位:** 公司是福州新区内最重要的基础设施建设主体,主要负责区域内基础设施建设、土地开发整理及保障房建设等业务,区域地位显著。

● **基础设施建设业务:** 公司负责三江口组团和滨海新城组团大部分基建项目,根据市政府规划建设,由福州市财政局加成一定比例支付项目建设费用。截至2021年3月末,公司已完工项目总投资约24亿元,市财政累计拨付资金约22亿元,覆盖程度较好;同期在建项目总投资126.94亿元,已投资30.82亿元,回笼资金约25亿元,拟建项目计划总投资13.14亿元。整体来看,公司基础设施建设项目历史财政资金拨付对资金投入的覆盖程度很好,后续虽仍存在较大的投资规模,但业务整体资金平衡压力可控。

● **土地开发整理业务:** 2013年以来公司主要负责三江口组团苍山片区土地一级开发整理,开发完成后移交福州市土地发展中心(以下简称“市土发中心”),福州市财政局对土地开发总成本审核并加成8%支付回购款。2018年以后市土发中心与公司签订新协议,约定22宗地块沿用原有模式,剩余58宗地块

采用委托代建模式，即市土发中心、公司与银行建立专款专用资金池，市土发中心以 3,000 元/亩的价格支付代建劳务费。截至 2021 年 3 月末，公司已完工项目总投资 78.87 亿元，叠加财政拨付资金已累计回款 106.30 亿元，回款进度很好。后续公司将继续负责剩余 4,377 亩地块开发，预计将存在较大资金需求。

●保障房建设业务：公司负责三江口组团和滨海新城组团保障房项目投融资建设，项目完工后由市土发中心等承担拆迁职能的企事业单位统一购置。截至 2021 年 3 月末，公司已完工项目总投资 107.89 亿元，累计销售 115.45 亿元，已回笼资金 69.02 亿元，历史回款进度较好；同期，在建项目总投资 85.90 亿元，已投资 40.25 亿元，已签订的回购合同金额为 56.40 亿元，已回款 0.31 亿元，大部分项目计划在 2022 年前完工，拟建项目计划总投资 20.88 亿元。整体来看，公司保障房建设业务中短期内存在较大的投资压力。

●经营性项目建设业务：经营性项目前期由公司自行筹资，所涉及项目范围包括歌剧院、音乐厅和博物馆等具有一定公益性质的演出活动场所，未来资金回笼主要通过福州市政府拨付的财政资金和场馆租借。截至 2021 年 3 月末，公司完工项目累计投入 46.68 亿元，财政拨付 36.95 亿元；同期，公司在、拟建经营性项目总投资 58.19 亿元，已投入 23.73 亿元，后续面临较大投资压力，同时经营性项目普遍投资回收周期长，主要依赖后续运营情况，资金平衡存在一定不确定性。

●发展战略：公司未来投资仍主要集中于基础设施建设、土地开发整理、保障房建设和经营性项目建设业务，截至 2021 年 3 月末，在、拟建项目尚需投资规模约为 210 亿元，考虑公司大部分项目投资有一定比例财政垫付，公司面临资本压力一般。

●业务委托方实力：公司业务委托方为福州新区管委会，福州新区作为国家级新区，经济持续保持快速发展，2020 年实现地区生产总值 2,400.64 亿元。公司业务最终回款方为福州市政府，2020 年福州市实现地区生产总值 10,020.02 亿元，经济实力很强；同期实现一般公共预算收入 1,108.06 亿元，政府性基金收入 1,312.02 亿元，财政实力亦很强。

■ 财务风险要素

●资产质量：公司资产主要由存货、应收账款和其他非流动资产组成。其中，存货主要由保障房建设成本构成，应收账款主要为应收企事业单位的购房款，其他非流动资产为公司代建的市政项目建设开发成本和土地开发项目成本，未来分别根据项目进度和土地拍卖情况进行回款。截至 2021 年 3 月末，公司受限资产账面价值合计 19.16 亿元，占同期总资产的 5.48%。整体看，公司资产流动性较差，资产质量一般。

●盈利能力和现金流：公司营业毛利主要来自于保障房销售收入，财政补贴对利润总额形成一定补充，整体盈利能力尚可。受保障房业务回款进度和往

来款波动影响，近年来公司经营活动净现金流波动明显，投资活动净现金流基本呈净流出状态。根据过去三年公司经营活动和投资活动资金流出规模测算，公司短期投资规模约为 110 亿元，加上截至 2021 年 9 月末短期债务 20.04 亿元，公司短期资金需求约为 130 亿元，考虑到同期现金类资产 11.58 亿元，过去三年平均 EBITDA 5.66 亿元，仍存在约 113 亿元的资金缺口。截至 2021 年 3 月末，公司剩余授信额度 69.08 亿元，无法覆盖其短期资金缺口，但考虑到公司大部分项目财政垫付资金到位及时且对投资需求的覆盖程度较好，公司筹资压力可控。

● **资本结构和偿债指标：**随着福州市政府持续拨付项目建设资金，公司资本实力大幅提升，但持续大规模的投资仍同步大幅推升公司债务规模。截至 2021 年 9 月末，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 54.84% 和 39.90%，债务负担仍处于行业一般水平。偿债指标方面，截至 2021 年 9 月末，公司现金类资产/短期债务为 0.58 倍，短期偿债指标呈持续弱化趋势；2020 年公司全部债务/EBITDA 和 EBITDA 利息保障倍数分别为 9.16 倍和 6.19 倍，长期偿债指标表现很好。

■ **外部支持**

公司是福州新区最重要的基础设施建设主体，区域地位显著，近年获得了政府在资本金注入、专项财政拨款和财政补贴等方面的支持，外部支持具有较强的增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中AAA_{pi}至B_{pi}级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。



信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对福州新区开发投资集团有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债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，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。