



福州市鼓楼区国有资产投资发展集团有限公司 2026 年面向专业投资者非公开发行科技创新公司债券（第一期）信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号: CCXI-20260563D-01

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，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，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本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，也不能作为任何人购买、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使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象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。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，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。
- 根据监管要求，本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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2026年3月3日

发行人及评级结果	福州市鼓楼区国有资产投资发展集团有限公司	AA ⁺ /稳定
债项及评级结果	福州市鼓楼区国有资产投资发展集团有限公司 2026 年面向专业投资者非公开发行科技创新公司债券（第一期）	AA ⁺ _{stt}
发行要素	本期债券发行总额不超过 2 亿元（含 2 亿元）；本期债券为 5 年期固定利率债券，附第三年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权；按年付息，最后一期利息随本金的兑付一起支付；本期债券募集资金扣除发行费用后，用于支持科技创新公司发展以及对发行前 12 个月内的科技创新投资支出进行置换。	
评级观点	中诚信国际认为鼓楼区作为福州市核心城区，区域地位重要，经济实力及财政增长潜力领先，潜在的支持能力强；福州市鼓楼区国有资产投资发展集团有限公司（以下简称“鼓楼国投”或“公司”）作为鼓楼区最重要的城市建设和资产运营主体，在推进经营性物业租赁、基金投资、贸易等市场化业务的同时，仍承担政府性项目建设任务，对鼓楼区政府的重要性较高，与当地政府维持高的紧密关系。同时，需关注公司部分投资性房地产尚未办妥产权证书、政府性项目结算及回款存在一定不确定性、经营业务盈利能力稳定性不足等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，福州市鼓楼区国有资产投资发展集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	<p>可能触发评级上调因素：公司资本实力显著增强，盈利和经营获现水平大幅增长且具有可持续性，或资产质量、偿债能力显著提升。</p> <p>可能触发评级下调因素：财务杠杆持续大幅攀升、资产流动性恶化、业务规模大幅缩减、盈利及经营获现情况持续严重恶化或其他导致信用水平显著下降的因素。</p>	

正面

- **区域环境良好。**近年来鼓楼区经济总量稳步增长，发展质量和效益不断提升，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **政府支持力度大。**公司作为鼓楼区最重要的城市建设和资产运营平台，地位重要，能够获得政府在资金注入等方面的支持。
- **债务负担较轻。**公司债务规模较小，截至 2025 年 9 月末总资本化比率为 32.07%，处于较低水平。
- **多元化经营。**公司业务涉及商业房产租售及物业服务、商品销售、股权投资及政府性项目的建设等业务，多元化经营分散了业务风险。

关注

- **部分投资性房地产尚未办妥产权证书。**截至 2025 年 9 月末，投资性房地产占公司总资产的比例为 60%，其中约 41 亿元的房产尚未办妥产权变更，需对产权变更情况保持关注。
- **政府性项目结算及回款存在一定不确定性。**公司基础设施建设采用代建模式，安置房采用回购模式，实际结算及回款进度取决于政府安排，收入确认及回款存在不确定性。
- **经营性业务盈利能力稳定性不足。**受业务规模、综合毛利率及期间费用规模变动的综合影响，2022~2024 年及 2025 年 1~9 月，公司经营业务利润分别为 0.22 亿元、-0.57 亿元、0.56 亿元、-0.37 亿元，经营性业务盈利能力稳定性不足，最终盈利对以投资性房地产公允价值变动损益为主的非经常性损益依赖度大。

项目负责人：米玉元 yymi@ccxi.com.cn
项目组成员：王晨莉 chlwang@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(021)60330988
传真：(021)60330991

主体财务概况

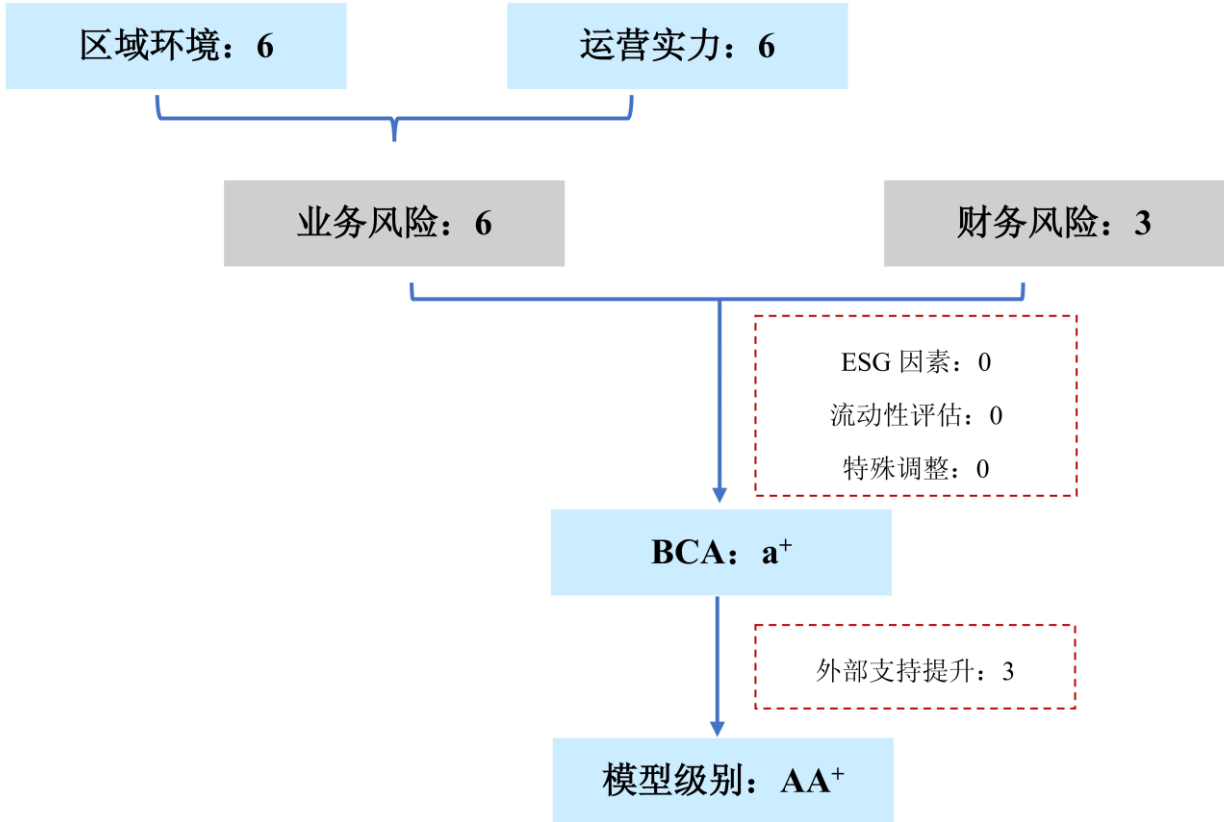
鼓楼国投（合并口径）	2022	2023	2024	2025.9/1~9
资产总计（亿元）	136.64	151.07	152.72	152.58
所有者权益合计（亿元）	59.93	64.68	64.87	64.55
负债合计（亿元）	76.71	86.39	87.85	88.03
总债务（亿元）	19.55	24.89	28.25	30.47
营业总收入（亿元）	8.74	7.22	8.40	4.89
净利润（亿元）	1.58	0.72	0.61	-0.33
EBIT（亿元）	0.80	0.16	1.06	--
EBITDA（亿元）	1.22	0.70	1.71	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	0.05	-0.12	-0.77	-1.15
营业毛利率（%）	22.14	22.12	31.70	24.28
总资产收益率（%）	0.59	0.11	0.70	--
EBIT 利润率（%）	9.15	2.15	12.61	--
资产负债率（%）	56.14	57.18	57.52	57.70
总资本化比率（%）	24.60	27.79	30.34	32.07
总债务/EBITDA（X）	16.04	35.63	16.53	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	2.40	0.88	1.96	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	0.10	-0.16	-0.89	--
FFO/总债务（X）	0.02	-0.01	0.04	--

注：1、中诚信国际根据鼓楼国投提供的其经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022~2023年度审计报告、经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024年度审计报告及未经审计的2025年三季度财务报表整理。其中，2022年、2023年财务数据分别采用下一年度审计报告期初数，2024年财务数据采用了2024年审计报告期末数；2、长期应付款中的带息债务调入长期债务；3、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

● 评级模型

福州市鼓楼区国有资产投资发展集团有限公司评级模型打分

(C210300_2024_01_2025_1)



*区域环境、运营实力、业务风险及财务风险的得分范围均为 1~7，分值越高，表现越好。

注：

外部支持：鼓楼区政府有强的支持能力，对公司有强的支持意愿，主要体现在鼓楼区的区域地位，以及持续增长的经济实力和财政实力；公司作为鼓楼区最重要的城市建设和资产运营主体，在推进经营性物业租赁、基金投资、贸易等市场化业务的同时，仍承担政府性项目建设任务，对鼓楼区政府的重要性较高，股权结构和业务开展均与区政府具有高的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

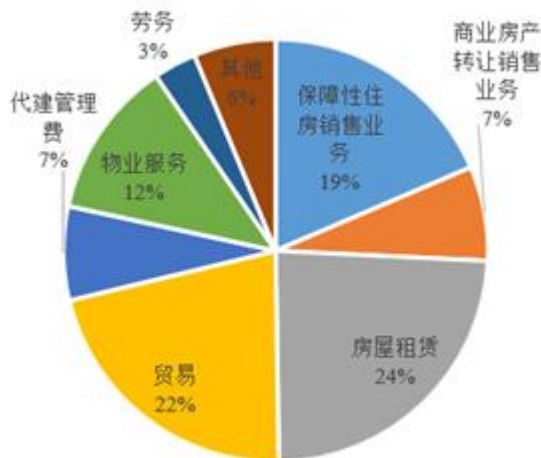
方法论：中诚信国际城市产业投资运营行业评级方法与模型 C210300_2024_01。

发行人概况

公司前身系福州市鼓楼区国有资产投资发展有限公司，成立于2017年8月，由福州市鼓楼区国有资产管理中心出资设立，初始注册资本为1.00亿元。后经历次变更，截至2025年9月末，公司注册资本5.00亿元，实收资本2.273亿元；福州市鼓楼区国有资产发展中心（以下简称“鼓楼国资中心”）持有公司100.00%的股权，为公司唯一股东及实际控制人。

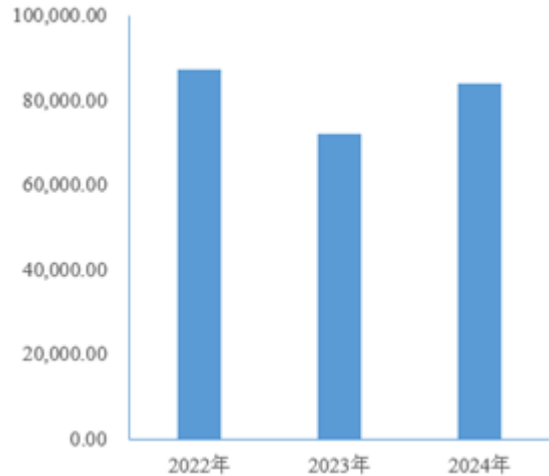
作为鼓楼区最重要的城市建设和资产运营平台，公司原以承担鼓楼区的基础设施建设任务为主责，随着鼓楼区基础设施的相对完善以及股东对公司加快国有企业市场化转型要求的提高，公司职能定位由功能性建设主体向市场化运营主体转变，主要负责福州软件园及其他经营性物业的租赁、物业服务，股权及基金投资，贸易业务等，同时作为鼓楼区最大的地方国企，仍承担区域内政府性项目的建设任务。截至2025年9月末，公司纳入合并范围的一级子公司共16家，其中重要子公司2家。

图 1：2024 年公司收入构成情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：近年来公司收入走势（万元）



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

表 1：公司主要的一级子公司情况（亿元、%）

名称	简称	持股比例	2024 年末			2024 年	
			总资产	净资产	资产负债率	营业收入	净利润
福州软件园产业基地开发有限公司	软件园公司	50.00	52.12	27.44	47.35	2.06	0.36
福州市鼓楼区城建投资发展集团有限公司	城投集团	100.00	61.50	13.21	78.52	2.90	0.15

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本期债券概况

发行条款

本期债券发行总额不超过2亿元（含2亿元），为5年期固定利率债券，附第三年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。本次债券按年付息，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，用于支持科技创新公司发展以及对发行前 12 个月内的科技创新投资支出进行置换。

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年中国经济在内外压力增大背景下顺利完成 5% 增长目标，经济总量迈上 140 万亿台阶，充分体现出经济增长的韧性以及宏观调控的前瞻性与有效性。展望 2026 年，中国经济仍面临新旧动能转换、内需疲弱等挑战，但也存在重大项目落地、科技创新突破、新兴国家工业化加速等机遇，支撑 2026 年经济延续回升向好。

2025 年以来，尽管面临中美博弈等外部扰动加剧、周期性结构性趋势性因素交织的压力，中国经济实现 GDP 同比增长 5% 目标，与前值持平，经济总量超过 140 万亿元，总体延续稳中有进态势。全年经济走势呈现“前高后低”，名义增速低于实际增速，宏观温差已连续三年未见明显改善。经济结构延续分化格局，工业生产新旧分化、出口韧性超预期、“两新”对全年经济支撑较大但效果逐渐走弱，消费和三大投资同步下滑，尤其是年度投资增速首次转负，在过去稳增长时期较为罕见。

中诚信国际认为，2026 年中国经济仍然面临着全球经济环境变化以及过去传统路径依赖所形成的老问题：一是全球经济增长中枢下降，大国博弈和非美贸易摩擦仍对出口带来扰动；二是有效需求不足仍是制约经济改善的核心症结，供需结构性错配亟待解决；三是当前微观主体的行为未走出“后疫情”范式，收入与就业承压下居民预防性动机增强，投资效益下滑与“反内卷”压制下企业投资扩产意愿较弱；四是政府债务化解推进、土地财政弱化以及付息压力上升仍对地方经济活力形成一定制约；五是新旧动能转换伴随财政、就业缺口，新动能持续蓄势但暂难完全补位。但也要看到中国经济的韧性，2026 年作为“十五五”开局之年，经济增长有多重支撑：一是重大项目提前布局、新动能培育加快下，基建与新兴产业投资将成为促进投资止跌回稳的重要力量，新动能的成长也将打开经济增长新空间；二是伴随以人为本新型城镇化建设，内需潜力将进一步释放，叠加当前我国消费结构正处于向服务消费主导转型的关键时期，服务消费或成为未来消费增长的亮点；三是“反内卷”的治理效果将持续显现，PPI 和 CPI 或实现温和修复，宏观温差有望边际改善；四是中美博弈阶段性战术性缓和、部分新兴市场国家快速工业化对中间品需求较高，支撑出口保持韧性。

中央经济工作会议提出，2026 年宏观政策要“发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度”，将继续实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。预计 2026 年财政政策力度不减，财政赤字保持在 4% 以上，更加注重支出结构和效率，从建设型财政向民生型财政转型；货币政策将更加注重经济稳定增长与物价合理回升，降准降息仍有空间和必要性，灵活运用结构性政策工具，与财政政策形成合力，提升宏观治理效能。

综合以上因素，中诚信国际预计 2026 年中国 GDP 增速将在 4.8% 左右。从中长期来看，稳增长政策效应持续释放加之改革措施持续深化落地，中国经济持续回升向好的基本面未变。

详见《于变局中开新局，寻求新均衡的 2026》，报告链接：

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/12348?type=1>。

区域环境

鼓楼区系福州市的核心城区，近年实施“优二强三”战略，以第三产业为主导，做精都市型工业，区域经济稳步发展，为其财政收入实现提供了支撑，财政自给度处于较高水平，且财政收入质量逐步改善，潜在的支持能力强。

鼓楼区系福建省会福州市的核心城区，是福建省的政治、经济、文化中心，东与北同晋安区交界，南与台江区毗邻，西与仓山区隔闽江相望，辖鼓东、鼓西、温泉、东街、南街、安泰、华大、水部、五凤 9 个街道和洪山镇，下设 69 个社区，总面积 35.7 平方千米，鼓楼辖区云集了 80% 以上的省市直部门，拥有 42 个团级以上驻军单位，省市两级党、政机关及东部战区陆军总部均设于此。截至 2024 年末，全区常住人口 68.3 万人，较上年末增加 0.5 万人。

鼓楼区近年实施“优二强三”战略，以第三产业为主导，做精都市型工业，金融、科技、商贸支撑愈发有力，数字经济、平台经济、总部经济蓬勃发展。2024 年实现地区生产总值 3,144.06 亿元，同比增长 5.60%，其中数字经济占全区 GDP 比重超过 60%，43 家企业入选省数字经济核心产业创新企业，数量居全省第一；同时以福州软件园为龙头，重点打造新能源科创中心、海洋经济科创高地、元宇宙产业创新基地、人工智能产业加速中心等高能级载体，聚焦 61 个国家、省市级创新平台；此外鼓楼区市级总部企业、上市企业数均居全市第一。2025 年，鼓楼区实现地区生产总值 3,300.00 亿元，同比增长 5.60%。

稳定的经济增长和合理的产业结构为鼓楼区财政实力形成较好支撑，2022 年以来鼓楼区税收收入持续保持增长，但受非税收入波动影响，2024 年一般公共预算收入有所回落，2025 年仍保持增长；此外，税收占比随着税收收入的增长整体呈上升态势，财政自给度处于较高水平。受区域财政体制限制，鼓楼区无土地出让权限，所有土地出让收入均需归缴市级财政，土地如通过市场公开出售产生的溢价部分按照 5:5 由市区两级分成并返还区级，形成政府性基金上级补助收入。受土地及房地产市场行情影响，政府性基金收入存在较大波动。再融资环境方面，鼓楼区广义债务率水平处于低位，融资主要依赖银行和直融等渠道，非标占比较小，债券市场发行利差处于较低水平，未出现债务违约事件，整体再融资环境较好。

表 2：近年来鼓楼区地方经济财政实力

项目	2022	2023	2024	2025
GDP（亿元）	2,609.06	2,850.67	3,144.06	3,300.00
GDP 增速（%）	4.4	5.2	5.6	5.6
人均 GDP（万元）	38.71	42.05	46.20	48.00
固定资产投资增速（%）	-12.3	-35.9	15.10	6.00
一般公共预算收入（亿元）	34.92	40.16	36.40	38.19
政府性基金收入 ——上级补助收入（亿元）	15.24	7.84	10.42	--
税收收入占比（%）	79.52	72.46	82.83	82.06

公共财政平衡率（%）	96.60	110.00	94.45	95.17
地方政府债务（亿元）	35.73	35.92	41.27	--

注：1、税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%；2、2022-2024年财政数据为决算数，2025年财政数据为统计月报数。

资料来源：鼓楼区人民政府，中诚信国际整理

运营实力

中诚信国际认为，公司系鼓楼区最重要的城市建设和资产运营主体，但随着鼓楼区城区基础设施建设的逐步完善，公司职能定位自功能性建设主体向市场化运营主体转变，主要负责福州软件园及其他经营性物业的租赁、物业服务，股权及基金投资，贸易业务等，继续承担区域内政府性项目的建设任务，同时围绕数字产业进行布局，多元化水平不断提升，市场化业务收入已成为公司收入的主要来源。

同时，值得注意的是，公司存量基建及保障房项目结算和回款取决于政府安排，存在一定不确定性；租赁资产出租率有待提升，同时部分租赁资产尚未办妥产权证书，需对后续招商情况及产权证书办理情况保持关注。

表 3：近年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

收入板块	2022 年			2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
代建管理收入	0.69	7.86	2.91	0.45	6.24	3.11	0.60	7.17	2.91
劳务费	0.32	3.61	42.76	0.34	4.71	27.18	0.27	3.28	60.55
房屋销售	3.37	38.61	4.25	1.29	17.87	45.93	1.56	18.54	44.18
转让商业房产收入	0.86	9.88	88.90	0.73	10.15	45.52	0.61	7.21	50.29
房屋租赁	1.39	15.93	46.94	1.49	20.59	26.67	2.02	24.02	53.99
物业服务	0.97	11.08	9.88	1.30	18.00	4.17	1.01	12.08	12.10
商品销售	0.95	10.88	6.63	1.18	16.39	6.77	1.80	21.45	8.42
其他	0.19	2.15	30.12	0.44	6.06	16.57	0.53	6.25	23.20
营业收入/毛利率合计	8.74	100.00	22.14	7.22	100.00	22.12	8.40	100.00	31.70

注：1、公司其他业务收入主要包括水电费收入、场地费收入等；2、华为云服务收入计入劳务费板块。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产租售及物业服务

公司以持有的福州软件园产业载体及其他经营性物业开展物业租售及物业服务等业务，板块收益贡献度较高；租赁资产的增加推动租赁收入保持增长，但租赁资产出租率仍有待提升，同时载体销售收入受租售比调整影响持续下滑；此外，物业管理服务运营情况良好，随着软件园内企业的入驻、管理面积的增加，相关收入有望进一步增长。

房产租售及物业服务板块主要由公司本部、子公司城投集团和软件园公司负责。其中，公司本部和城投集团负责鼓楼区内部部分商铺和住宅的租赁业务；软件园公司主要从事福州软件园的开、租赁及配套公共设施和园区物业管理服务等，近年来，软件园公司产业载体转让和租赁业务是公司收入和利润的重要来源。

福州软件园地处福州城西北隅，于 1999 年 3 月动工兴建，同年被国家科技部认定为“国家火炬计划软件产业基地”，总规划面积 2 平方公里，是福建省迄今为止最大的软件产业园区，截至 2025 年 6 月末，软件园内共有 A-G 七个片区，物业形态全部为研发楼。软件园公司通过出租和出售软

件园内产业载体取得收入，截至2025年6月末，软件园区总建筑面积76.70万平方米，累计销售面积36.42万平方米，自持未出售面积为40.28万平方米。2022~2024年销售载体主要位于软件园F区，总销售面积2.35万平方米，近年来产业载体转让收入持续下滑，主要系公司调整发展战略，计划逐步缩减产业载体出售规模，转向自营租赁和深化服务为主。

表4：近年来园区载体销售情况（平方米、万元）

	2022年	2023年	2024年
销售面积	9,699.45	8,221.48	5,641.60
销售收入	8,634.35	7,331.54	6,055.58

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表5：2022~2024年软件园公司园区载体销售主要客户情况（平方米、万元）

企业名称	区域	位置	面积	单价	合同金额	销售收入
福州永安电子商务有限公司	F区	五期D楼13层	1,233.46	0.93	1,150.45	1,141.17
福建兴众为通信设备有限公司	F区	五期G2楼17层	1,237.06	0.94	1,165.31	1,109.82
福建健明医药科技集团有限公司	F区	五期C楼12层	1,285.90	0.92	1,187.40	1,130.86
福建法意科技有限公司	F区	五期G2楼20层	1,237.06	0.95	1,176.94	1,120.89
福建中博至诚数据科技有限公司	F区	五期G2楼18层	1,237.06	0.94	1,165.31	1,109.82
福建科图勘测规划有限公司	F区	五期G2楼15层	1,237.06	0.93	1,153.81	1,098.86
福建兴杰睿科技有限公司	F区	五期G2楼13层	1,237.06	0.93	1,153.81	1,098.86
福建省水投数字科技有限公司	F区	五期G2楼16层	1,237.06	0.94	1,165.31	1,109.82
福州市建筑科学研究院有限公司	G区	软件园G21#楼	4,186.10	0.98	4,096.94	3,901.84
中富通集团股份有限公司	C区	软件园三期4#C	1,700.46	0.95	1,610.68	1,533.98
福建锐奇置业有限公司	C区	软件园三期4#B	1,700.46	0.95	1,610.68	1,533.98
福建正丰电子有限公司	F区	G2楼14层研发室	1,237.06	0.93	1,153.81	1,098.87
南平实业集团有限公司	A区	07号楼	3,964.09	1.14	4,517.47	4,144.42
合计	-	-	22,729.89	-	22,307.92	21,133.19

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

房产租赁方面，软件园公司与有需求的园区入驻客户签署租赁协议，租期一般为2年，承租企业按月支付租赁款，租赁单价每两年进行评估调整。2024年1月1日起公司执行最新租赁基准价格，其中A区-双创新城月租金由52.00元/平方米调整至49.50元/平方米，其他区域租金基准价格不变。经多年发展，福州软件园聚集了一批以软件设计研发类、系统集成研发类、软件信息服务类等产业链为主的高新技术企业，为公司租赁业务的稳定开展奠定了基础，但由于政府对园区招商引资入驻企业行业有一定要求，加之受宏观经济环境影响，近年新入园企业有限，公司物业出租率基本维持在60%上下的偏低水平；同时，因给予新入园企业2~3个月装修免租期，叠加福州八六三软件专业孵化器服务中心等园区服务型组织承租物业和员工宿舍等生活配套服务物业租金水平较低等原因，导致近年公司实现的园区租赁业务租金水平整体偏低且呈现波动。同时，近年物业维修保养等支出较少，租赁业务的毛利率逐年有所上升。此外，近年公司前十大租赁客户的租金收入占比近80%，占比较高，且部分客户租赁协议将于2025年底到期，需关注续签事项对于业务规模稳定性的影响；同时，截至2025年6月末，软件园A区提升改造、软件园E区、软件园F区等合计28.51亿元的投资性房地产尚未办妥产权证书，需关注后续产权变更情况。

表 6：软件园公司各物业租金基准价格水平（元/平方米/月）

区域	月租金	备注
A 区（不含双创新城）	48.00	1、A 区双创基准用房自然层为第 8 层，第 8 层往上（例如：9 层）每层单价上涨 0.50 元/m ² ·月，楼宇往下每层单价下降 0.50 元/m ² ·月，以此类推； 2、E 区不含公寓楼及 E25 地块； 3、F 区基准用房自然层为第 14 层，第 14 层往上（例如：15 层）每层单价上涨 0.50 元/m ² ·月，楼宇往下每层单价下降 0.50 元/m ² ·月，以此类推； 4、G 区 1#楼高层参照 F 区租金标准； 5、已装修的研发楼按装修现状评估意见 45.00 元/m ² 执行月租金单价。
A 区-双创新城	49.50	
B 区	41.00	
C 区	40.00	
D 区	30.00	
E 区	23.50	
F 区	40.50	
G 区（不含 G 区 1 号楼）	40.00	

注：此租金标准自 2024 年 1 月 1 日起执行。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：近三年软件园公司各物业出租情况（万平方米、%）

区域	2022 年			2023 年			2024 年		
	可供出租面积	已出租面积	出租率	可供出租面积	已出租面积	出租率	可供出租面积	已出租面积	出租率
A 区	12.76	3.93	30.80	12.00	4.19	34.91	11.56	4.94	42.73
B 区	2.89	2.63	90.78	3.16	2.36	74.75	3.16	2.20	69.62
C 区	4.18	2.74	65.57	4.41	2.84	64.52	4.41	2.79	63.27
D 区	1.32	0.49	37.16	1.32	0.47	35.35	1.32	0.00	0.00
E 区	8.80	4.54	51.59	8.80	4.44	50.49	8.88	5.89	66.33
F 区	9.92	7.37	74.35	9.63	7.67	79.69	9.63	6.93	71.96
G 区	0.98	0.92	94.53	0.98	1.01	103.16	0.98	0.89	90.82
合计	40.85	22.62	55.37	40.28	22.98	57.05	39.94	23.64	59.19

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：截至 2024 年末前十大客户租赁情况（平方米、万元）

客户名称	租赁面积	年租金	租赁期限	位置
福州莱科光电子制造有限公司	9,028.97	660.34	2021.12-2026.11	E 区
福州富昌维控电子科技有限公司	11,241.49	625.40	2024.01-2026.12	E 区、F 区
福建联迪商用设备有限公司	5,047.06	623.09	2020.07-2025.12	A 区
福建海峡银行股份有限公司	7,660.01	589.99	2021.06-2026.12	A 区、C 区
银捷尼科（福建）科技有限公司	6,267.35	528.52	2023.01-2026.02	A 区、E 区
福建福诺移动通信技术有限公司	4,969.62	458.37	2022.11-2025.12	A 区
瑞芯微电子股份有限公司	3,461.23	379.75	2020.07-2025.06	A 区
福建博宇建筑设计有限公司	3,478.79	339.71	2020.06-已退租	A 区
福建施可瑞医疗科技股份有限公司	4,870.70	288.03	2024.01-2025.12	E 区
福州八六三软件专业孵化器服务中心	18,810.00	281.73	2012.06-无固定期限	B 区、C 区
合计	74,835.22	4,774.93	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司本部和城投集团将政府划拨或公司自建的商铺和住宅对外进行出租，同时 2024 年以 3.41 亿元购买了新能源科创中心用于出租，该物业总可出租面积共 21,036 平方米，其中商业 2,807.33 平方米，办公面积 18,228.66 平方米，租赁单价分别为商业 67.40 元/平方米/月，办公 130.59 元/平方米/月，截至 2025 年 9 月末新能源科创中心合计已出租 10,967 平方米，出租率约为 52.14%。

此外，公司还开展转租和资产待运营业务，从福州市鼓楼区国有资产发展中心（以下简称“国资中心”）转租 62 处房产，租赁期限从 2019 年 1 月 1 日至 2024 年 12 月 31 日，随着国资中心陆续将上述房产转租权收回，转租收入由 2023 年 1,708 万元降至 2024 年 1,016 万元，2024 年末到期后公司不再续租。2023 年以来鼓楼区国资委陆续将福州温泉博物馆体验区及地下夹层、鼓楼区左海公园（光荣路 319 号）左海老人活动中心等 28 处商铺（合计 29,022.45 平方米）交由城投集团运营，租金收入归城投集团所有，受此影响，2023 年和 2024 年城投集团分别实现租金收入 2,911.05 万元和 4,747.53 万元。

随着公司租赁资产的增加，近年公司整体租赁收入规模保持快速增长，但软件园公司园区载体及部分新增租赁物业出租率仍较低，需关注后期招租情况；同时，政府划拨及公司自建商铺和住宅中尚有账面价值约 13 亿元的投资性房地产尚未办妥产权证书，需关注相关手续办理情况。

表 9：公司本部及城投集团物业租赁情况（平方米、%、元/平方米/月、万元）

物业名称	可供出租面积	2024 年末出租率	租赁单价	2022 年租金	2023 年租金	2024 年租金
公房（62 处）	-	-	-	2,681.81	1,708.18	1,016.16
鳌峰坊	2,176.45	100.00	62.92	121.88	101.82	147.83
芍园	11,738.00	100.00	45.02	555.46	572.12	671.46
德胜	1,856.34	-	57.68	28.61	143.06	76.87
传初	4,247.00	100.00	19.65	85.84	90.13	94.06
橘园洲	2,879.24	100.00	16.73	-	-	52.22
天嘉生活广场	2,810.77	96.00	49.05	-	-	138.38
万象城 TB	33,399.48	68.00	88.60	1,449.61	1,944.21	2,247.50
华润万象城 TB 楼 4 楼	1,984.92	100.00	100.41	-	139.32	215.94
万科九如府	19,774.00	85.00	57.49	46.29	510.81	837.12
新能源科创中心	21,035.99	54.00	73.80	-	218.80	828.24
海洋科创	4,929.76	54.00	43.16	-	10.70	89.47
树兜幸福里	2,911.25	100.00	58.46	-	-	128.42
朱紫坊	6,613.14	62.00	61.26	-	103.68	221.76
场地租赁				140.91	42.18	51.32
车位租赁				372.38	172.49	238.37
城投集团物业（国资 28 处房产）	--	--	--	1,888.27	2,911.05	4,747.53
合计	--	--	--	7,371.06	8,668.54	11,803.47

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

物业服务方面，软件园公司为福州软件园内企业提供物业管理服务（包括保洁、保安服务等），截至 2025 年 6 月末，公司受托管理物业面积为 81.30 万平方米，物业收费标准根据房产的地理位置及服务内容确认，基本处于 2.00 元/平方米/月至 4.00 元/平方米/月之间，除新建高楼物业收费标准较高外，部分区域位置偏远且客户主要是生产型企业收费标准偏低。随着管理物业面积的增加，软件园公司物业费收入整体保持增长。除福州软件园内企业，控股子公司福建省福州市润楼智慧城市运营科技有限公司（以下简称“润楼智城”）为鼓楼科技商务大厦（写字楼）、福州万

象城 TB&TC（写字楼）及保利颐景颐海（多业态）提供物业管理服务，收费标准根据服务对象的业态以及服务水平相适应的原则制定，收入规模维持 3,000 万元左右。整体来看，公司物业管理服务运营情况良好，随着软件园企业入驻、管理面积的增加，物业管理收入有望进一步增长。

表 10：近年软件园公司管理的物业情况（平方米）

区域	2022 年	2023 年	2024 年	2025.6
A 区	123,365.89	138,235.49	148,314.85	141,864.18
B 区	86,910.49	81,962.49	80,338.39	83,480.39
C 区	162,232.63	162,861.77	162,305.94	168,781.56
D 区	32,267.94	33,451.14	28,800.22	26,253.80
E 区	46,805.44	44,413.03	58,922.76	54,008.30
F 区	286,250.96	278,572.76	271,126.38	263,099.42
G 区	75,539.85	76,385.49	75,174.35	75,516.57
合计	813,373.20	815,882.17	824,982.89	813,004.22

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

贸易业务

贸易业务是公司收入的重要来源，且收入规模保持增长；目前贸易品种主要为医疗器械等，上下游集中度相对较低且毛利率有所提升，但需关注应收款项的回收风险和潜在的市场风险。

公司主要通过子公司福建国智瑞供应链管理有限公司（以下简称“国智瑞公司”）、福州热选电子商务有限公司（“热选电商”）开展贸易业务，其中热选电商于 2020 年设立，主要从事猪肉进口和银饰品等贸易业务；国智瑞公司于 2022 年成立并开始展业，贸易品种主要为医院耗材及医院中大型设备。截至 2025 年 9 月末，公司的主要贸易品种为医疗设备、医疗物资等，销售区域主要为国内。

业务模式方面，热选电商公司和国智瑞公司均采用以销定采方式，根据销售需求匹配相应上游客户，同时与上、下游客户分别签订采购合同和销售合同，并约定在指定地点进行交割。结算方面，热选电商公司对上游采购端的结算模式为签订合同后约定付款日期，到款后上游客户发货；下游客户的结算模式为款到发货。国智瑞公司采购结算模式为先款后货；下游结算由于客户较为分散，无固定结算方式；若下游销售端为医院则一般采取先发货、后付款的结算方式，账期一般为 6 个月。

因贸易策略调整，2023 年起热选电商停止展业，公司不再开展白银业务猪肉进口和银饰品等贸易业务，但通过拓展医疗器材销售渠道及为鼓楼区内上市公司青山纸业提供原材料代采服务，公司贸易业务收入规模逐年提升。2023 年以来，公司贸易品种主要为竹片、医疗器械、信息化系统等，上下游集中度相对较低且毛利率有所提升，但合作客户包含民营企业且账期较长，需关注相关款项的回收风险和民营企业经营稳定性带来的潜在风险。

表 11：2024 年公司贸易业务前五大上下游客户情况（万元、%）

供应商	采购金额	占比	采购品种
三明森联竹木有限公司	1,549.90	9.40	竹片
福建首康科技有限公司	1,102.25	6.68	自动发药机等

福建创智联盟数字教育科技有限公司	910.00	5.52	教育综合信息化服务项目
蓝佳堂生物医药（福建）有限公司	647.46	3.93	医用皮肤护肤喷雾等
福建恒创凯旋信息科技有限公司	620.99	3.77	智慧医疗运维服务项目
合计	4,830.59	29.29	--
客户名称	销售金额	占比	销售品种
福建省青山纸业股份有限公司	1,817.01	10.09	竹片
中国人民解放军联勤保障部队第九〇〇医院	1,095.98	6.09	负压引流器等
福建恒创凯旋信息科技有限公司	1,003.76	5.57	智慧医疗信息化管理技术及运维服务项目
福州宁志科技有限公司	988.81	5.49	智慧医疗运维平台技术服务
漳州市医院	596.00	3.31	X射线机
合计	5,501.56	30.55	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

政府性项目建设板块

公司地位重要，承担区域内的基础设施建设和保障房建设业务，具备一定专营性；但随着区域内基础设施建设相对完善，未来可供建设存量不多，项目储备较为有限；此外，保障房项目回款取决于政府安排，存在一定不确定性。

公司作为鼓楼区最重要的城市基础设施建设主体，承担了区域内的基础设施建设、保障房建设、征地拆迁等任务，业务实施主体为子公司城投集团。

基础设施建设方面，城投集团采取委托代建模式，即与鼓楼区建设局每年签订《委托建设框架协议》，负责鼓楼区老旧小区综合整治和环境综合整治项目的委托设计、组织招标及施工等，建设资金由财政统筹安排，城投集团根据工程进度情况报请区建设局审核拨付款项，每年年末公司按当年工程款的103%计提管理费并确认收入，待工程竣工验收合格后，双方进行项目审核结算，并根据审核结果拨足工程建设费用及管理费。截至2025年6月末，公司已完工基建项目总投资5.38亿元，已回款5.45亿元，回款情况良好；同期末，公司在建项目2个，计划总投资9.82亿元，已投资3.45亿元；拟建项目1个，计划总投资0.13亿元。

表 12：截至 2025 年 6 月末公司在建基础设施项目情况（万元）

项目名称	建设周期	计划总投资	累计已投资
鼓楼区 2022 年老旧小区宜居整治项目、得贵路东湖新村周边立面精准整治项目及环境综合整治提升项目	2022-2026	53,411.23	25,968.33
鼓楼区 2023 年老旧小区东片、2023 年老旧小区西片及 2023 年燃气管道	2023-2027	44,742.91	8,524.59
合计	-	98,154.14	34,492.91

注：上述老旧小区整治项目工期短、工程量小，通常为项目末期或完工后开始付款。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

保障房建设方面，公司通过“招拍挂”方式获得土地并负责项目实际施工、完工核算等事宜，建设资金由公司自筹，项目建成后由鼓楼区有关负责单位收购，公司向鼓楼区政府收取房屋销售费用（实际建设成本加成一定的管理费，管理费标准按财建【2002】394号文执行），向鼓楼区财政局收取土地出让金返还，合计确认收入。截至2025年6月末，公司已完工保障房项目总投资15.13亿元，合计可销售面积3.43万平方米，拟回款16.09亿元，截至2025年6月末已销售0.87万平方米，整体去化情况不佳。受结算安排及政府财力影响，公司近三年房屋销售收入整体呈波

动下降态势，2023~2024 年房屋销售毛利率大幅增长，主要系当期出售的项目均为早期项目，成本较低。截至 2025 年 6 月末，公司在建保障房项目 3 个，计划总投资 6.33 亿元，已投资 5.80 亿元，暂无拟建项目。

表 13: 截至 2025 年 6 月末公司在建保障房项目情况（万元）

项目名称	建设期间	计划总投资	累计已投资
鼓楼区海峡影城南侧东街街道办事处及周边旧屋区改造地块安置房项目	2020~2025	29,559.30	27,269.49
鼓楼区乌山路福大片安置房项目	2017~2024	11,461.52	10,750.69
鼓楼区江厝路银联地块安置房项目	2017~2025	22,276.84	20,787.37
合计		63,297.66	58,807.55

注：建设期间系前期预估，实际建设期受各种因素影响会与其存在差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

征拆迁劳务方面，2018 年，公司根据鼓楼区政府安排将福州市鼓楼区城投房地产房屋征收有限责任公司、福州市鼓楼区城投统建房屋征收有限责任公司和福州市鼓楼区城投鼓建房屋征收有限责任公司三家征收公司纳入合并范围，城投集团依照法律规定的权限和程序征收集体所有的土地和单位、个人的房屋及其他不动产，组织实施开展征收工作。

业务模式方面，根据福州市的更新改造和建设需要，公司接受各政府部门或事业单位的委托并签署相关协议（如土地收储部门的福州市土地发展中心、鼓楼区建设投资管理中心，市政建设业主福州市市政工程管理公司、福州市城乡建设总公司和福州市水务集团；教育部门业主市、区教育局及各学校），负责征迁拆除、渣土清运、土地平整等工作，项目资金由委托单位自行统筹。结算方面，征迁货币资金及劳务费根据征迁进度按比例支付，待征迁项目交地手续办结后，双方进行项目审核结算，并根据审核结果拨足征迁补偿费及征迁劳务费，征迁劳务费为征收总费用的 1% 至 2.3%。近年来，公司主要负责征迁项目包括南街西、朱二期二扩和晋安河清淤清障项目等，2023 年劳务费收入略有增长，但毛利率下滑明显，主要系当期拓展的新业务效益较差对整体利润形成拖累，2024 年已停止开展该业务。截至 2025 年 6 月末，公司在建征拆迁项目总投资 12.72 亿元，已投资 11.77 亿元，剩余投资规模较小且后续暂无拟建项目。

综合来看，鼓楼区作为福州市核心城区，经过多年的开发建设，基础设施相对完善，未来可供建设存量不多，项目储备较为有限；此外，保障房业务结算和回款取决于政府安排，存在一定不确定性。

投资及其他业务

投资业务预期能带来较大收益，但上市项目尚未退出，需关注宏观经济、行业政策等因素对股价的影响；此外，公司积极发展校园场地管理、大众茶馆等业务，并围绕数字产业进行布局，业务多元化水平不断提升，对营业收入形成一定补充。

为发挥地方国企金融资本引领带动作用，公司逐步启动了股权投资板块业务，由子公司福州市鼓楼区朱紫坊创业投资基金管理有限公司（以下简称“朱紫创投”）运营，朱紫创投于 2022 年 12 月通过私募股权投资基金管理人备案，是鼓楼区首家国有基金公司。

投资管理方面，为规范投资行为，公司制定了《投资业务流程管理办法》和《投资业务风控管理

办法》，投资项目或投资基金需通过初筛、立项、尽职调查后提交投决会进行审议并决策，董事会或投决会全体成员过半数同意方可通过；投资事项执行后自动纳入投后管理，主要包括投资项目/基金实施、投资项目跟踪管理、投资退出、台账与档案管理、投后评估管理六个部分。同时，公司按照投前、投中、投后三个阶段设置了风控管理制度，能够对投资事项进行实质的风险管控。

基金管理方面，朱紫创投作为基金管理人，在管理基金两支：福州市鼓楼区朱紫海丝创业投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“朱紫海丝基金”）和福州市鼓楼区朱紫新能创业投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“朱紫新能基金”），其中朱紫新能基金规模为2000万元，公司、城投集团及朱紫创投分别认缴49.50%、50%和0.50%，均已实缴，本基金作为专项基金定向投资福州德塔动力设备有限公司（简称“德塔动力”），通过“以投促引”方式，撬动德塔动力整体搬迁至鼓楼区，推动鼓楼区能源装备等产业链协同发展。朱紫海丝基金规模为9,000万元，实缴规模为2,000万元，公司、城投集团及朱紫创投分别认缴43.33%、11.11%和1.11%；该基金目前共投资2个项目，均为非上市公司，其中A公司为TMT行业，成立于2010年9月，围绕北斗卫星相关核心技术进行研发，拟申请港股上市，基金投资规模为995.52万元（鼓楼国投合计份额为553.01万元）；B公司为先进制造行业，成立于2012年5月，专业从事ES纤维的研发。朱紫创投管理的两支基金投资的项目，后期主要通过上市、股权转让、减资清算等方式进行退出。

基金投资方面，公司主要作为LP参与投资，相关投资计入其他权益工具投资科目。截至2025年末，公司在投基金共6个：福州市榕金数字投资基金合伙企业（有限合伙）、福建省海丝新能投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“海丝新能基金”）、福州市鼓楼区朱紫坊产业投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“朱紫坊产业基金”）、福州市鼓楼区榕投朱紫海峡股权投资合伙企业（有限合伙）、福州市鼓楼区朱紫坊二期创业投资合伙企业（有限合伙）及泉州禹视创业投资合伙企业（有限合伙），基金合计总规模和实缴规模分别为36.17和14.85亿元，其中公司认缴规模和实缴规模分别为6.95亿元和1.48亿元。以上基金主要侧重于对智能制造、半导体、新材料等行业的投资，目前均处于投资期，暂无项目退出，其中海丝新能基金（公司持有0.79%的基金份额）投资的华电新能源集团股份有限公司（基金投资规模为9.00亿元）已于2025年7月16日上市；朱紫坊产业基金（公司持有30%的基金份额）投资的沐曦集成电路（上海）股份有限公司（基金投资规模为8,943.70万元）、有研金属复合材料（北京）股份有限公司（基金投资规模为515.00万元）和厦门优迅芯片股份有限公司（该项目通过子基金投资，子基金投资规模为5,000万元，公司份额为140.70万元）均已通过发审委审核，其中沐曦股份和优迅股份已分别于2025年12月17日和21日上市。截至2025年12月31日，沐曦股份为公司带来投资收益约2.46亿元。综合来看，公司投资标的较好，上市项目预计能为公司带来较大规模收益，但因尚未实现退出，需关注后期宏观经济、行业政策等因素对股价的影响。

此外，公司拓展华为云服务、校园场地管理、大众茶馆等市场化业务。同时，公司围绕数字产业进行布局，计划建设福州市鼓楼区数字内容产业服务平台建设项目（一期）（以下简称“数字内容产业服务平台一期”）和福州市鼓楼区AI原生城市服务平台建设项目（一期）（以下简称“AI原生城市服务平台一期”），其中数字内容产业服务平台一期总投资1.80亿元，建设内容包括AI短剧梦工厂、直播电商基地智能化改造、“AI游鼓楼”小程序与AR沉浸式体验、外贸智能赋能

平台等四大行业智慧应用，以及产业数据洞察、数字员工工坊、数据安全流通等技术支撑体系，通过 AI 技术与闽都文化、本地载体深度融合，实现“内容生产工业化、产业服务智能化、场景应用全域化、数据流通安全化”。AI 原生城市服务平台一期总投资 1.93 亿元，旨在推动鼓楼从“数字内容集聚地”升级为“全国数字经济创新策源地”，带动中小企业数字化转型、形成产业集聚效应，为福州乃至福建数字经济发展提供可复制推广的经验模式。数字内容产业服务平台一期和 AI 原生城市服务平台一期后期主要通过平台提供的各类服务收费来平衡前期建设投入。

财务风险

中诚信国际认为，近年股东持续增资，但受投资性房地产公允价值下降及经营亏损等因素影响，公司所有者权益小幅增长后近期有所下降；受负债结构调整等影响，公司债务规模有所增长，目前财务杠杆率处于合理水平，但经营活动现金流无法对利息形成有效覆盖；此外，公司部分投资性房地产尚未办妥产权证书，需对后续办理情况保持关注。

盈利能力

公司业务结构多元，但受政府性项目建设板块收入规模下降及租赁收入增长双重影响，整体收入规模有所波动；公司营业毛利率上升带动经营性业务利润扭亏为盈，但资产整体的运营效率仍有待提升。

公司业务板块多元，2023 年以来由于安置需求下降，安置房销售规模较 2022 年大幅下降；同时，房产租赁业务租金减免规模逐年减少，加之出租率亦有所上升，房产租赁收入逐年上升，公司营业收入在 2023 年下降 17.35%后，2024 年增长 16.23%，后期随着公司可供租赁物业的增加及出租率的提升，公司营业收入或将进一步增长。2024 年公司毛利率大幅提升，主要系当年租赁物业维护支出相对稳定，租赁收入大幅增长导致租赁板块毛利率大幅提升；同时物业服务 and 征迁板块毛利率提升，共同带动营业毛利率上升；2025 年前三季度受租赁板块和安置房业务毛利率下降影响，公司营业毛利率下降。2024 年营收总额较上年增长约 16.23%；同时，财务费用虽有所增长，但管理费用有所压降，公司当年期间费用规模保持稳定，期间费用率有所下降，经营性业务利润扭亏为盈。整体来看，公司经营性业务盈利能力稳定性不足且规模较低，公司利润总额主要来源于以投资性房地产公允价值变动损益为主的非经常性损益。

运营效率方面，公司 EBIT 主要由经营性业务利润构成，2024 年主营业务扭亏为盈带动 EBIT 利润率指标增长，但资产整体运营效率仍有待提升。

表 14：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025.1~9
营业总收入	8.74	7.22	8.40	4.89
营业毛利率	22.14	22.12	31.70	24.28
期间费用合计	1.51	1.91	1.94	1.39
期间费用率	17.24	26.47	23.10	28.40
经营性业务利润	0.22	-0.57	0.56	-0.37
利润总额	2.08	1.47	0.51	-0.34

EBITDA	1.22	0.70	1.71	--
EBIT 利润率	9.15	2.15	12.61	--

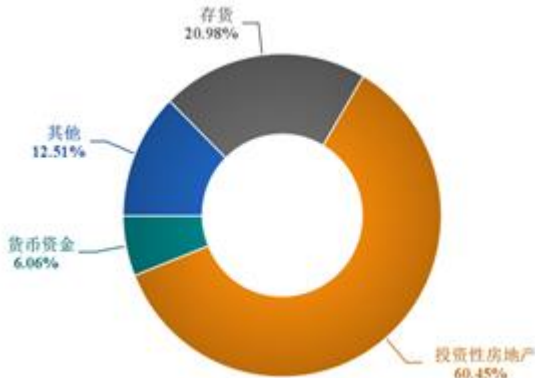
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资本实力与结构

2023 年以来公司无重大项目投资，资产规模保持稳定，且非流动资产占比较高，资产流动性有待改善；股东持续增资，但受投资性房地产公允价值下降及经营亏损等因素影响，所有者权益小幅增长后近期有所下降；公司财务杠杆比率呈小幅增长态势，但仍处于合理区间。

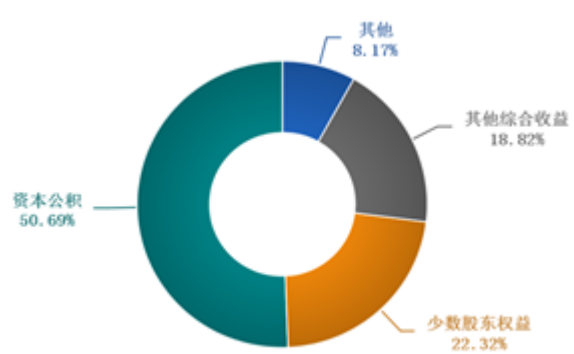
鼓楼区系福州市核心城区，城市基础设施已较为完善，2023 年以来公司无重大建设任务，加之福州软件园内的产业载体近年不再新建，受此影响，2023 年以来公司资产规模基本保持稳定。公司资产主要包括由政府性项目建设形成的存货及房产租售业务形成的投资性房地产等构成，并呈现以非流动资产为主的资产结构，公司未来仍将保持这一业务布局，预计其资产结构将保持相对稳定。公司保有一定规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，受限规模较小；存货以保障房建设形成的开发成本和开发产品为主，征迁项目规模约为 9 亿元（2025 年 9 月末），近两年鼓楼区拆迁安置需求较低，导致安置房去化不足，2023 年以来存货规模一直维持在 32 亿左右，资金沉淀规模较大，需关注后续安置房的去化及回款结算情况；投资性房地产主要为租赁载体，以公允价值模式计量，具备较好的收益性，但其中近 41 亿元尚未办妥产权变更，需对办理进度保持关注。2025 年 9 月末，公司资产结构及规模无重大变化。总体来看，公司资产流动性不足，但收益性尚可。

图 3：截至 2025 年 9 月末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 4：截至 2025 年 9 月末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

近年来，随着注册资本的持续到位，公司实收资本保持增长；同时经营盈余，亦提升了公司的资本实力，2022~2024 年公司经调整的所有者权益整体保持增长；但受投资性房地产公允价值下降影响其他综合收益有所下降，导致 2024 年未经调整的所有者权益规模增长较小。2025 年前三季度，净利润为负对公司未分配利润形成拖累，公司权益规模略有下滑。

随着在建基础设施项目的投资及对外投资的资金需求，带动公司债务规模持续增长，公司财务杠杆有所抬升，但整体仍处于合理水平；截至 2025 年 9 月末，公司资产负债率为 57.70%，但总资本化比率为 32.07%，仍处于较低水平。随着后续股权投资业务的开展，公司净债务规模预计将有

所增长，财务杠杆率或将进一步抬升。

表 15：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025.9
货币资金	11.38	11.74	10.30	9.25
应收账款	1.86	2.66	4.55	4.37
存货	18.49	31.72	32.02	32.01
投资性房地产	73.37	92.24	92.21	92.23
其他非流动资产	12.16	1.72	2.08	2.80
非流动资产/资产总额	74.29	67.54	67.36	68.04
资产总额	136.64	151.07	152.72	152.58
实收资本	1.32	2.02	2.27	2.27
资本公积	35.04	32.67	32.72	32.72
经调整的所有者权益合计	59.93	64.68	64.87	64.55
总债务	19.55	24.89	28.25	30.47
短期债务/总债务	11.53	14.09	14.62	13.09
资产负债率	56.14	57.18	57.52	57.70
总资本化比率	24.60	27.79	30.34	32.07

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

偿债能力

公司债务期限结构合理，但日常经营发展对外部融资的依赖度较强，需关注公司银企合作关系及融资监管政策变化情况；此外，公司 EBITDA 对利息支出的覆盖程度有所提升，但经营活动现金流无法对利息形成有效覆盖，整体偿债指标表现仍有待改善。

公司销售商品、提供劳务收到的现金主要体现为租金收入，并能覆盖购买商品、接受劳务支付的现金规模，但受往来款净流出影响，2023 年以来公司经营性活动净现金流呈持续净流出态势，且规模有所扩大，经营获现能力不足。公司投资活动净现金流持续为负，主要系公司保持一定规模的自营性物业项目及股权投资的投资，且投资大部尚未进入回报周期，投资活动现金流入规模较小，而流出规模较大。整体来看，公司业务发展对外部融资的依赖性强，截至 2025 年 9 月末，公司的债务主要由银行借款和债券融资构成，同时含有少量非标融资，融资渠道布局合理；同时，公司债务以长期债务为主，短期债务占比近年均低于 15%，债务期限结构合理。因公司外部融资的依赖性强，需关注银企合作关系及融资监管政策变化情况的影响。

公司 EBITDA 主要由利润总额、费用化利息支出及折旧构成，近年来 EBITDA 规模有所波动。2023 年公司收入规模下降，期间费用率提升，利润总额减少，导致 EBITDA 规模减少；2024 年公司整体业务收入及毛利率提升，经营性业务利润扭亏为盈，带动 EBITDA 规模大幅提升，EBITDA 对利息的保障程度提升。此外，2023 年以来公司经营活动现金流均为负，无法对利息形成有效覆盖，偿债指标表现有待改善。

截至 2025 年 9 月末，公司账面非受限货币资金约 9.14 亿元，能为公司日常经营及偿还债务本息提供直接资金；截至 2025 年 6 月末，公司获得的各银行授信总额为 32.11 亿元，尚未使用的银行贷款授信额度为 15.48 亿元，备用流动性较好。此外，公司在手债券批文为 2.00 亿元。

表 16：近年来公司现金流及偿债相关指标情况（亿元、%、X）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025.9/1~9
经营活动产生的现金流量净额	0.05	-0.12	-0.77	-1.15
投资活动产生的现金流量净额	-5.61	-4.53	-3.03	-0.89
筹资活动产生的现金流量净额	6.50	5.03	2.25	1.25
收现比	0.61	0.78	0.99	1.07
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	0.10	-0.16	-0.89	--
总债务	19.55	24.89	28.25	30.47
短期债务/总债务	11.53	14.09	14.62	13.09
EBITDA	1.22	0.70	1.71	--
总债务/EBITDA	16.04	35.63	16.53	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

公司受限资产规模一般，但未办妥权证的投资性房地产规模较大，抵押/质押融资空间有限。

受限资产方面，截至 2025 年 6 月末，公司受限资产规模为 21.35 亿元，主要包括货币资金 0.11 亿元和投资性房地产 21.24 亿元，同时公司未办理权证的投资性房地产规模约为 41 亿元，抵押/质押融资空间有限。或有负债方面，截至 2025 年 9 月末，公司对外担保余额 2.43 亿元，占同期内经调整的所有者权益的比重为 3.76%，为对地方国有企业国投公司的担保，或有风险相对可控。此外，截至 2025 年 9 月末，公司合并口径内无重大未决涉诉事项。

此外，本次债券设置票面利率调整选择权和回售选择权，若公司决定行使票面利率调整选择权，则可能给投资人带来一定的投资风险；若投资人行使回售选择权，则可能缩短公司债务期限，加大公司债务集中偿付压力。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2025 年 12 月，公司近两年未发生违约事件，也不存在两年以前发生且当前未结清的违约事件。

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

外部支持

发行人外部支持情况较最新主体报告无变化。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定福州市鼓楼区国有资产投资发展集团有限公司主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；评定“福州市鼓楼区国有资产投资发展集团有限公司 2026 年面向专业投资者非公开发行科技创新公司债券（第一期）”的信用等级为 **AA⁺stf**。

附一：福州市鼓楼区国有资产投资发展集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至2025年9月末）

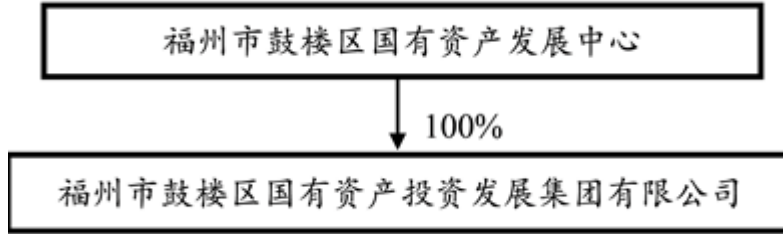


表 17:

序号	重要一级子公司	注册资本（万元）	持股比例
1	福州软件园产业基地开发有限公司	35,802.42	50.00
2	福州市鼓楼区城建投资发展集团有限公司	50,000.00	100.00
3	福州市鼓楼区朱紫坊创业投资基金管理有限公司	1,500.00	100.00
4	福建国智瑞供应链管理有限公司	1,000.00	51.00



资料来源：公司提供

附二：福州市鼓楼区国有资产投资发展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)	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
货币资金	113,792.14	117,409.45	102,986.87	92,487.01
应收账款	18,554.05	26,594.35	45,517.73	43,724.97
其他应收款	24,889.43	14,738.16	14,828.56	14,686.29
存货	184,901.05	317,226.77	320,175.38	320,083.00
长期投资	16,900.43	15,787.97	19,899.00	20,548.56
固定资产	54,364.96	5,243.41	5,059.38	4,606.17
在建工程	31,903.79	1,807.56	3,082.26	7,516.91
无形资产	35,067.31	33,336.53	31,722.01	30,710.01
资产总计	1,366,398.19	1,510,716.85	1,527,222.32	1,525,838.75
其他应付款	251,311.86	316,887.96	323,794.53	326,718.51
短期债务	22,537.77	35,084.12	41,309.29	39,885.01
长期债务	173,007.60	213,851.62	241,178.23	264,845.19
总债务	195,545.37	248,935.74	282,487.52	304,730.21
净债务	81,854.39	131,530.29	180,700.59	213,443.13
负债合计	767,095.73	863,898.45	878,484.36	880,333.72
所有者权益合计	599,302.46	646,818.40	648,737.96	645,505.03
利息支出	5,077.09	7,955.81	8,721.91	--
营业总收入	87,395.42	72,232.67	83,955.10	48,942.22
经营性业务利润	2,215.49	-5,703.00	5,628.71	-3,651.76
投资收益	1,308.88	-3.88	-402.76	-44.42
净利润	15,810.63	7,162.66	6,077.02	-3,282.82
EBIT	8,000.76	1,552.81	10,584.85	--
EBITDA	12,192.35	6,986.60	17,084.32	--
经营活动产生的现金流量净额	506.20	-1,246.15	-7,744.69	-11,462.42
投资活动产生的现金流量净额	-56,122.68	-45,347.85	-30,327.56	-8,869.81
筹资活动产生的现金流量净额	64,996.39	50,308.48	22,453.73	12,450.10
财务指标	2022	2023	2024	2025.9/2025.1~9
营业毛利率(%)	22.14	22.12	31.70	24.28
期间费用率(%)	17.24	26.47	23.10	28.40
EBIT 利润率(%)	9.15	2.15	12.61	-7.86
总资产收益率(%)	0.59	0.11	0.70	-0.34
流动比率(X)	0.99	1.03	1.05	1.05
速动比率(X)	0.47	0.36	0.38	0.36
存货周转率(X)	0.37	0.22	0.18	0.15
应收账款周转率(X)	4.71	3.20	2.33	1.46
资产负债率(%)	56.14	57.18	57.52	57.70
总资本化比率(%)	24.60	27.79	30.34	32.07
短期债务/总债务(%)	11.53	14.09	14.62	13.09
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.03	-0.03	-0.06	-0.06
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.24	-0.24	-0.40	-0.49
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	0.10	-0.16	-0.89	--
总债务/EBITDA(X)	16.04	35.63	16.53	--
EBITDA/短期债务(X)	0.54	0.20	0.41	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	2.40	0.88	1.96	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.58	0.20	1.21	--

注：1、中诚信国际根据鼓楼区国投提供的其经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022~2023年度审计报告、经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024年度审计报告及未经审计的2025年三季度财务报表整理。其中，2022年、2023年财务数据分别采用下一年度审计报告期初数，2024年财务数据采用了2024年审计报告期末数；2、长期应付款中的带息债务调入长期债务。

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
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
经营效率	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
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-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-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT（息税前盈余）	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利、利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额—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)
	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“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；2、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），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第1号——非经常性损益》证监会公告[2023]65号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，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。

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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
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。

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

注：除AAA_{sti}级、CCC_{sti}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。

短期科技创新债券等级 符号	含义
A-1 _{sti}	为最高级短期科技创新债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2 _{sti}	还本付息能力较强，科技创新债券安全性较高。
A-3 _{sti}	还本付息能力一般，科技创新债券安全性易受不利环境变化的影响。
B _{sti}	还本付息能力较低，科技创新债券有很高信用风险。
C _{sti}	还本付息能力极低，科技创新债券信用风险极高。
D _{sti}	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同2号银河SOHO5号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn