信用评级公告

联合〔2021〕5493 号

联合资信评估股份有限公司通过对南平武夷集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持南平武夷集团有限公司主体长期信用等级为 AA，“19 南平武夷债/19 武夷债”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年六月二十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

南平武夷集团有限公司2021年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人	AA	稳定	AA	稳定
19南平武夷债/19武夷债	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19南平武夷债/19武夷债	5.30亿元	5.30亿元	2026/09/04

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021年6月26日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa⁻		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	盈利能力	5
			现金流量	2
			资产质量	4
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
政府支持				1

注：经营风险由低至高划分为A、B、C、D、E、F共6个等级，各级因子评价划分为6档，1档最好，6档最差；财务风险由低至高划分为F1—F7共7个等级，各级因子评价划分为7档，1档最好，7档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

跟踪期内，南平武夷集团有限公司（以下简称“公司”）作为福建省南平市重要的交通基础设施投资建设主体，业务专营性强且所处的外部发展环境良好，并在资产注入和财政补贴等方面获得外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司资产质量一般、存在一定的或有负债风险以及募投项目工期延长带来冲击等因素对其信用水平带来的不利影响。

同时，“19南平武夷债/19武夷债”设置了分期偿付条款，有助于降低公司集中偿付压力。

伴随着南平市交通基础设施建设的持续推进，公司业务规模有望持续稳定。

综上，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA，“19南平武夷债/19武夷债”的债项信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司的外部发展环境良好。**2020年南平市经济稳定发展，固定资产投资有所增长，公司的外部发展环境良好。
2. **区域专营性强且继续获得外部支持。**公司作为南平市重要的交通基础设施投资建设主体，业务专营性强，在资金注入和财政补贴方面继续获得外部支持。
3. **债券分期偿还条款有助于缓解集中兑付压力。**“19南平武夷债/19武夷债”设置了分期偿付条款，有助于降低公司集中偿付压力。

关注

1. **资产质量一般。**公司资产以存货、应收类款项和长期股权投资为主；南平市政府部门和国有企业与公司形成的往来款对公司资金占用明显。
2. **存在一定的或有负债风险。**公司对外担保规模较大，区域集中，公司存在一定的或有负债风险。
3. **募投项目建设工期延长。**募投项目原计划于2019年完工并于2020年进入运营期，因建设标准有所提高，募投项目建设工期相应延长。截至2020年末，募投项目尚未进入运营期。

分析师：杨廷芳　　徐汇丰
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）
网址：www.lhratings.com

主要财务数据：

合并口径			
项目	2018 年	2019 年	2020 年
现金类资产（亿元）	15.27	19.41	19.40
资产总额（亿元）	275.35	282.13	302.01
所有者权益（亿元）	114.72	116.00	118.01
短期债务（亿元）	13.46	13.03	8.80
长期债务（亿元）	120.16	132.97	145.18
全部债务（亿元）	133.62	146.00	153.98
营业收入（亿元）	13.72	10.68	11.40
利润总额（亿元）	1.06	0.53	1.11
EBITDA（亿元）	6.31	5.95	7.14
经营性净现金流（亿元）	8.35	0.62	2.77
营业利润率（%）	29.34	35.03	25.49
净资产收益率（%）	0.67	0.19	0.56
资产负债率（%）	58.34	58.88	60.93
全部债务资本化比率（%）	53.80	55.73	56.61
流动比率（%）	255.01	336.09	335.51
经营现金流动负债比（%）	22.17	2.09	8.11
现金短期债务比（倍）	1.13	1.49	2.20
全部债务/EBITDA（倍）	1.28	1.12	1.27
EBITDA 利息倍数（倍）	21.16	24.55	21.57
本部（母公司）口径			
项目	2018 年	2019 年	2020 年
资产总额（亿元）	113.23	120.02	141.70
所有者权益（亿元）	103.61	103.34	102.09
全部债务（亿元）	7.02	14.22	38.64
营业收入（亿元）	0.01	0.01	0.04
利润总额（亿元）	-0.31	-0.28	-1.79
资产负债率（%）	8.50	13.90	27.95
全部债务资本化比率（%）	6.34	12.10	27.45
流动比率（%）	129.17	358.99	1324.43
经营现金流动负债比（%）	29.94	-158.55	-974.10

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告将公司其他应付款中有息部分纳入短期债务核算，将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
19 南平武夷债/19 武夷债	AA	AA	稳定	2020/06/23	张　依 郝一哲 徐羚晏	城市基础设施投资企业信用评级方法（V3.0.201907） 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	阅读全文
19 南平武夷债/19 武夷债	AA	AA	稳定	2019/07/31	张　依 任黛云	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年）	阅读全文

声　明

一、本报告引用的资料主要由南平武夷集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，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，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债项，有效期为本次（期）债项的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

南平武夷集团有限公司
2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于南平武夷集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本和实收资本未发生变化。截至 2020 年末，公司注册资本及实收资本均为 12.00 亿元，公司唯一股东及实际控制人仍为南平市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“南平市国资委”）。

2020 年，公司经营范围和组织结构未发生无变化。截至 2020 年末，公司纳入合并范围的子公司共 43 家，较 2019 年末新增 5 家。

截至 2020 年末，公司资产总额 302.01 亿元，所有者权益 118.01 亿元（少数股东权益 5.58 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 11.40 亿元，利润总额 1.11 亿元。

公司注册地址：福建省南平市延平区闽江路 3 号交通大厦西侧；法定代表人：江训强。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券“19 南平武夷债/19 武夷债”募集资金 5.30 亿元，其中 3.18 亿元用于中国茶旅小镇（武夷山）项目一期工程会展中心项目（以下简称“募投项目”），其余用于补充流动资金。“19 南平武夷债/19 武夷债”按年付息，分期偿还本，自债券存续期的第 3 年起，分 5 年每年等额偿还债券发行总额的 20%。

截至 2020 年末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
19 南平武夷债/19 武夷债	5.30	5.30	2019/09/04	7

资料来源：联合资信整理

募投项目原计划于 2019 年完工并于 2020 年进入运营期，因建设标准有所提高，募投项目建设工期相应延长。截至 2020 年末，募投项目尚未进入运营期。

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产

业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较上年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

投资消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.90 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛。**从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府

债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1－3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1－2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2．宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏；**随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：**房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计 2021 年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业分析及区域经济环境

1．城市基础设施建设行业

（1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

（2）行业监管与政策

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年末以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年末地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施

和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

资金方面，2020 年 4 月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020 年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债 3.75 万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在 20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为 2021 年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020 年 12 月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021 年 3 月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021 年 4 月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表 3　2020 年以来与城投企业相关行业政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务。公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
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	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融

资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间，我国将统筹推进基础设施建设，构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来，我国将进一步完善新型城镇化战略，全面实施乡村振兴战略，持续推进“两新一重”项目建设等，城投企业仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险，对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2．区域经济环境

2020 年，南平市经济稳定发展，固定资产投资有所增长，外部发展环境良好。

南平市地处福建省北部，武夷山脉北段东南侧，位于闽、浙、赣三省交界处，是福建沿海连接中国内陆的交通走廊和海峡西岸经济区建设的重要组成部分。南平市是福建省辖区面积最大的地级市，面积 2.63 万平方公里，占福建省的五分之一，下辖 2 区 3 市 5 县，即延平区、建阳区、邵武市、武夷山市、建瓯市、顺昌县、浦城县、光泽县、松溪县、政和县。

根据《2020 年南平市国民经济和社会发展统计公报》，南平市实现地区生产总值 2007.40 亿元，按可比价格计算，增长 0.30%。其中，第一产业实现增加值 329.76 亿元，增长 3.90%；第二产业实现增加值 759.42 亿元，下降 3.50%；第三产业实现增加值 918.22 亿元，增长 2.40%。三次产业结构由上年的 15.9:41.7:42.4 调整为 16.4:37.8:45.8。

固定资产投资方面，2020 年，南平市固定资产投资（不含铁路）增长 0.10%。其中，项目投资下降 1.50%。第一产业投资增长 7.70%；第二产业投资增长 19.10%；第三产业投资下降 11.40%。基础设施投资下降 9.90%，占固定资产投资的比重为 20.80%；民间投资增长 2.30%，占固定资产投资的比重为 70.70%。

2020 年，南平市交通运输、仓储和邮政业实现增加值 70.85 亿元，较上年增长 1.30%。公路通车里程 15986 公里，其中高速公路通车里程为 1045.00 公里。全年货运量 4352.72 万吨，较上年增长 2.10%；货物周转量（不含铁路、民航）97.60 亿吨公里，下降 32.30%；旅客运输量 1491.40 万人，较上年下降 44.90%；旅客周转量（不含铁路、民航）6.50 亿人公里，下降 49.90%。

财政收入方面，2020 年，南平市一般公共预算收入为 98.18 亿元，较上年增长 2.00%，其中税收收入为 58.70 亿元，占比 59.29%；一般公共财政支出为 240.50 亿元，增长 7.2%，财政自给率[1]为 40.82%。

六、基础素质分析

1．产权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至 2020 年末，公司注册资本和实收资本均为 12.00 亿元，南平市国资委是公司唯一的股东及实际控制人。

2．企业规模与竞争力

公司是南平市重要的交通基础设施投资建设主体，公司核心子公司福建省南平市高速公路有限责任公司（以下简称“南平高速”）为南平市高速公路投资建设的主体。公司职能定位明确，业务专营性强。

公司是南平市重要的交通基础设施投资建设主体，核心子公司南平高速为南平市高速公路投资建设的主体，代表市政府参与高速公

[1] 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

路的投资经营管理，参与项目公司的收益分配。同时，南平高速也承担南平市高速铁路建设投融资职能。此外，公司成立福建武夷山机场有限公司（以下简称“武夷山机场公司”），负责武夷山新机场的投资运营。公司职能定位明确，区域专营性强。

截至 2020 年末，公司控股、参股的已建成通车的高速公路共 8 条，控股高速公路为延顺高速，参股高速公路 7 条，分别为武邵高速（持股比例为 32.00%）、宁武高速（持股比例为 30.00%）、松建高速（持股比例为 16.66%）、京台高速（持股比例为 35.00%）、邵光高速（持股比例为 49.00%）、联络线高速（持股比例为 20.08%）和顺邵高速（持股比例 40.00%），高速公路收费里程共计 690.33 公里。

3. 外部支持

2020 年，公司在资金注入及财政补贴方面继续获得外部支持。

资金注入方面，2020 年，南平市武夷新区管理委员会（以下简称“武夷新区管委会”）、南平市政府及财政局向公司本部及子公司拨付资本金及项目建设资金共计 0.78 亿元，计入“资本公积”。

财政补贴方面，2020 年，公司获得政府补助 6.37 亿元，其中财政贴息补助 5.00 亿元，其他补贴 1.37 亿元，均计入“其他收益”。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（自助查询版，中征码：3507020000201455），截至 2021 年 5 月 11 日，公司本部已结清和未结清信贷信息中无关注类及不良类信贷信息记录，公司过往履约情况良好。

截至 2021 年 6 月 21 日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司原董事长郭冠中先生因工作需要，不再担任公司董事长、总经理及董事职务，南平市国资委下发任免通知，决定任命江训强先生担任公司董事长、董事并授权履行总经理职责。

江训强先生，1966 年 9 月生，中央党校研究生，中共党员，高级工程师。历任福建省顺昌县元坑林业工作站森保员、副站长、站长，顺昌县林委林业规划设计队队长，顺昌县大干镇科技副镇长，顺昌县仁寿镇党委副书记、镇长、党委书记，顺昌县埔上镇人民政府党委书记，顺昌县人民代表大会常务委员会办公室副主任，顺昌县人民政府副县长、县委党委、宣传部长、党组成员；自 2020 年 4 月起任公司董事长、总经理及董事职务。

跟踪期内，上述高管人员变动为正常人事调动，对公司日常经营管理等方面未产生重大影响。除此之外，公司在法人治理结构、内部管理制度等方面未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

2020 年，公司主营业务收入较上年有所增长，但 2020 年没有实现高毛利率的土地出让业务收入，导致 2020 年主营业务综合毛利率有所下降。

2020 年，公司主营业务收入同比增长 11.25%，主要系商品房销售业务收入增长所致。2020 年，公司商品房销售业务收入较上年增长 662.05%，主要系当年确认收入的项目量较大所致。土地转让业务受新冠疫情和政策的影响，2020 年未开展该项业务，未实现收入。工程施工业务得益于业务量的增加，收入较上年略有额增长。营运业务因旅客运输量下降导致 2020 年收入较上年下降 32.20%。

毛利率方面，2020 年，公司主营业务综合毛利率较上年毛利率有所下降，主要系高毛利

率的土地出让业务未实现收入所致。

表 4　公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

主营业务	2019 年			2020 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地转让业务	1.57	17.34	82.62	--	--	--
销售材料业务	2.87	31.64	1.27	2.84	28.18	1.41
工程施工业务	1.94	21.37	19.38	2.06	20.43	11.97
高速公路收费业务	0.77	8.48	41.18	0.72	7.16	43.43
商品房销售收入	0.27	3.00	32.95	2.07	20.56	50.29
营运业务	0.59	6.49	-60.76	0.40	3.99	-105.19
其他	1.06	11.68	50.16	2.00	19.68	32.62
合计	**9.07**	**100.00**	**25.27**	**10.09**	**100.00**	**18.51**

注：公司其他收入包括租赁业务收入、道路养护业务收入、工程监理业务收入、代建管理业务收入、物业管理收入等零星收入
资料来源：公司提供

2. 高速公路、铁路建设及运营

2020 年，公司控股高速通行费收入有所下降，参股高速均处于亏损状态，2020 年新冠肺炎疫情对高速公路运营业务产生较大短期冲击。公司无在建、拟建项目。

（1）高速公路运营及建设

公司作为南平市重要的交通基础设施投资主体，公司主要负责南平市所有高速公路投资建设、运营管理业务。

截至 2020 年末，公司控股、参股的已建成通车的高速公路共 8 条，分别为武邵高速、宁武高速、松建高速、京台高速、延顺高速、邵光高速、联络线高速及顺邵高速，收费里程较上年无变化。

2020 年，受到新冠肺炎疫情影响，自 2020 年 2 月 17 日至 5 月 5 日，全国免收高速公路通行费，2020 年公司控股和参股高速公路实现通行费收入 9.18 亿元，相当于 2019 年全年水平的 85.74%，该突发事件在短期内对公司高速公路运营业务形成较大冲击。

控股高速公路方面，公司对延顺高速持股 60%，该路产系 2015 年末建成通车，2017 年末自在建工程转入无形资产并开始确认收入，2020 年顺延高速实现通行费收入 0.72 亿元，为公司通行费收入的来源。参股高速公路方面，武邵高速等 7 条路产均为公司以投资额作价参股的高速公路，通过分红获取投资收益，公司参股高速公路效益尚未完全释放，仍处于亏损期。未来随着区域经济持续发展以及周边高速公路路网逐步完善，路产效益或将提高。

表 5　截至 2020 年末公司已建成高速公路情况（单位：%、公里）

路产名称	通车时间	持股比例	收益模式	收费里程	路产性质
武邵高速	2010.11	32.00	股权分红	91.72	经营性
宁武高速	2012.10	30.00	股权分红	203.03	政府还贷
松建高速	2012.12	16.66	股权分红	106.69	政府还贷
京台高速	2015.12	35.00	股权分红	62.69	政府还贷
延顺高速	2015.12	60.00	自主经营	47.35	经营性
邵光高速	2015.12	49.00	股权分红	66.22	经营性
联络线高速	2017.9	20.08	股权分红	46.07	经营性
顺邵高速	2019.1	40.00	股权分红	66.56	经营性
合计	--	--	--	**690.33**	--

注：参股高速公路其他持有人为福建省高速公路有限责任公司等公司
资料来源：公司提供

表 6　公司控股、参股高速通行费收入情况（单位：万元）

路产名称	2018	2019	2020
武邵高速	11759.43	12562.75	9453.67
宁武高速	26426.67	28555.17	23801.1
松建高速	12929.08	13452.07	12145.86
京台高速	18632.51	18226.00	13552.65
延顺高速	5952.83	7913.22	7434.31
邵光高速	8224.21	10381.95	8796.03
联络线高速	7893.92	8864.32	8871.69
顺邵高速	--	7133.42	7758.90
合计	**91818.65**	**107088.90**	**91814.21**

资料来源：公司提供

公司高速公路项目建设资金主要来源于政府拨付的项目建设资本金和银行贷款等。

在建项目方面，武夷新区绕城高速公路由公司代建，建设期为 3 年。截至 2020 年末武夷新区绕城高速计划投资 17.07 亿元，资本金比例为 35%，工程已完工但尚未确权，仍体现在“在建工程”中。公司暂无其他在建、拟建高速项目，未来资金支出压力不大。

（2）高速铁路融资

公司除负责南平市内高速公路投资建设任务外，还承担境内高速铁路融资任务。高铁沿线各市县根据出资任务提供贷款抵押用地（商住用地），委托公司申请银行借款，并承诺偿还本息。

根据铁道部与福建省省政府签署的《关于推进海峡西岸经济区新一轮铁路建设的会议纪要》和新一轮海西铁路网规划，南平境内高速铁路项目分别是合福高速铁路、衢宁、南三龙铁路、向莆铁路以及峰福铁路横南段电气化改造，上述项目在南平市的总里程占福建省的 26.70%，南平市总投资占福建省的 22.70%。除峰福铁路横南段电气化改造项目外，其余项目由公司代南平市政府出资。上述高速铁路共需南平市本级和各县（市、区）出资 20.34 亿元，截至 2020 年末，资金已全部到位，其中国家开发银行贷款为 15.40 亿元，南平市本级和各县（市、区）实际拨付资金 4.94 亿元。国家开发银行贷款的还本付息每年由南平市本级和各县（市、区）提前拨付给公司，再由公司支付给国家开发银行。

截至 2020 年末，合福铁路、向莆铁路南平连接线、南三龙铁路和衢宁铁路均已建成通车。

3. 土地经营

土地转让业务受新冠疫情和政府规划的影响，2020 年未开展土地转让业务，未实现收入。

公司土地转让业务由南平市高速公司负责，业务模式为南平市各县（市、区）政府根据应承担的高速公路资本金任务分批向公司注入土地资产，公司根据自身资金需求以及各县（市、区）政府当地城市发展规划需要，由各县（市、区）土储中心与公司签订协议，支付土地转让资金后收储公司所持土地，该资金由各县（市、区）财政支付给公司。

由于新冠疫情和政府规划的原因，公司 2020 年未开展土地协议转让业务，公司现有储备的土地计划由公司自行开发或与其他企业合作开发。截至 2020 年末，公司存货中持有土地 2906.41 亩，入账价值 41.52 亿元，性质主要为商住用地。未来的土地运作收益将更多的考虑商业化的用途。

4. 工程施工业务

2020 年，公司工程施工业务收入较上年略有增长，整体回款情况良好，考虑在手项目规模，在手项目较充裕。

工程施工业务收入仍主要来源于子公司南平高速建设有限公司（以下简称“南平高建”），

南平高建以公路桥梁建设施工为主营业务，拥有公路工程施工总承包壹级、市政公用工程施工总承包壹级、公路路面工程专业承包壹级、公路路基工程专业承包二级、建筑工程施工总承包三级、园林绿化工程三级、施工劳务不分等级资质。南平高建通过招投标方式承担工程建设任务，资金主要来源于项目业主按照合同约定拨付的工程款，公司不需要垫资。南平高建根据工程进度按照完工百分比法确认工程结算收入。

2020 年，公司工程施工业务收入为 2.06 亿元，收入主要来源于省道 303 线武夷东站至公关大桥 A3 段和 A4 段等项目，收入规模较上年增长 6.19%，但毛利率较上年有所下降，主要是 2019 年结算的项目毛利率较高所致。2020 年，公司工程结算业务实现回款 2.43 亿元，回款情况较好。

截至 2020 年末，公司在手项目（包含已完工未决算的项目）合同金额共计 26.66 亿元，公司已完工合同金额为 15.37 亿元。

5. 房地产业务

2020 年，公司房地产开发业务收入全部来自于建发武夷·山外山房地产开发项目，房地产收入较上年大幅增加。

公司房地产业务仍主要由子公司南平高速开发有限公司负责，其开发项目主要为“高速·金福花园”和“建发武夷·山外山房地产开发项目”。2020 年的房地产销售收入全部来自于“建发武夷·山外山房地产开发项目”，“高速·金福花园”项目住宅部分已于 2019 年全部售罄。

“建发武夷·山外山房地产开发项目”位于杜坝地块，2018 年 8 月底，公司与厦门益悦置业有限公司合作成立武夷山嘉恒房地产有限公司（以下简称“嘉恒公司”，公司持股 50%）对杜坝地块进行开发，该项目占地 16.00 万平方米，总建筑面积 10.38 万平方米，项目总投资 10.89 亿元，可售套数 891 套，截至 2020 年末，已预售套数 861 套。该项目为期房销售，达到交付条件的房产所收到的房款确认为当年收入，未达到交付条件的房产所收到的房款计入“预收款项”。已售套数中，有 205 套房产达到交付条件，确认收入 2.26 亿元。截至 2020 年末，公司已完成全部投资 10.89 亿元，实现收入 2.26 亿元，该金额为含税金额。2020 年公司的房地产销售收入全部来自于“建发武夷·山外山房地产开发项目”。

6. 营运业务

公司营运业务具有较强的公益性，2020 年因新冠疫情导致旅客运输量减少，收入有所下降。

公司营运业务仍由子公司南平公共交通有限公司负责，从事南平市延平区的公交客运业务。截至 2020 年末，公司共拥有公交线路 38 条，较上年增加 1 条公交线路；2020 年年旅客运输量 3838.30 万人次，较上年减少 31.00%。2020 年，公司运输业务亏损扩大，主要系新冠疫情影响导致旅客运输量减少所致。

政府对于公司的营运业务给予了一定的政府补助，包括 70 周岁以上老年人免费乘车补贴款 250.00 万元、残疾人乘车补贴款 21.05 万元、营运补贴款 440.01 万元和公交场站租赁费补贴款 500.00 万元。

7. 销售材料业务

公司商品销售业务收入有所下降，毛利率水平较低，对利润贡献较小。

公司商品销售业务仍主要由南平高速的子公司南平高速物流有限公司（以下简称“高速物流公司”）负责。高速物流公司主要负责高速公路项目所需的水泥、钢筋等建筑材料的供应，同时高速物流公司还与相关单位合作开展三方贸易业务。业务模式上，高速物流公司从上游原材料供应商购买建筑材料和成品油等，以成本加成一定毛利的价格销售给下游客户。定价方式随市场行情确定，结算方式为电汇或者承

兑汇票。2020 年，公司销售材料业务收入为 2.84 亿元，较上年减少 1.06%，变化较小。

8. 在建项目

公司在建项目规模较大，武夷山机场项目建设模式未定，未来依然存在一定的投资压力。

表 7 截至 2020 年末公司重大在建及拟建项目情况（单位：亿元）

项目	投资总额	已完成投资	未完成投资
武夷山茶旅小镇一期会展中心	9.08	8.12	0.96
南福路快速通道 PPP 一期项目	21.38	5.15	16.23
新城低碳科技园项目	4.95	3.51	1.44
武夷山机场迁建场址	70.00	0.54	69.46
合计	**105.41**	**17.32**	**88.09**

注：上表已完成投资代表工程进度
资料来源：公司提供

武夷山新机场迁建场址项目由子公司武夷山机场公司承建。武夷山机场迁址项目总投资 70.00 亿元，建设期限 8 年，建设内容包括航站楼和一条跑道等。公司正在编制项目预可行性研究报告。截至 2020 年末，已投资 0.54 亿元。

截至 2020 年末，公司主要在建项目计划投资总额 105.41 亿元，已完成投资 17.32 亿元，尚需投资 88.09 亿元，武夷山机场建设模式未定，公司未来依然存在一定的投资压力。

10. 未来发展

未来，南平市综合交通体系将继续完善，最终将在全局中发挥“南联北接”“东出西进”的大通道作用，形成以武夷新区为核心的域内一小时经济圈。届时，公司综合竞争力将进一步加强。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2020 年度合并财务报表经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。

2020 年，公司合并范围内新增 5 家子公司，同时处置 1 家子公司，公司纳入合并范围的子公司共计 43 家。整体看，公司合并范围变化的子公司规模较小，对公司财务数据影响不大，财务数据可比性较强。

2. 资产质量

2020 年，公司资产规模有所增长，以高速公路投资、存货、应收类款项为主，南平市政府部门及国有企业与公司形成的往来款对资金占用明显，公司资产质量一般。

截至 2020 年末，公司资产总额较上年末增长 7.05%，资产结构仍以非流动资产为主。

表 8 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比
流动资产	**100.39**	**35.58**	**114.57**	**37.94**
货币资金	19.39	6.87	19.40	6.42
其他应收款	33.84	12.00	39.58	13.11
存货	42.72	15.14	49.83	16.50
非流动资产	**181.74**	**64.42**	**187.44**	**62.06**
可供出售金融资产	33.36	11.82	33.44	11.07

长期应收款	34.27	12.15	31.57	10.45
长期股权投资	41.20	14.60	43.84	14.52
在建工程	27.65	9.80	33.55	11.11
无形资产	39.86	14.13	39.85	13.19
资产总额	**282.13**	**100.00**	**302.01**	**100.00**

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至 2020 年末，公司流动资产较上年增长 14.12%，主要系其他应收款和存货增长所致。

截至 2020 年末，公司货币资金较上年末基本无变化，主要由银行存款构成，其中受限资金为 1.00 亿元，受限比例为 5.15%，受限比例较小。公司其他应收款较上年末增长 16.96%，主要为公司与政府部门和各单位之间的往来款；前五大单位欠款金额合计占其他应收款余额的 65.26%，主要为南平龙浦高速公路有限责任公司、福建武邵高速公路发展有限公司和顺昌县顺林林木收储中心，对公司资金形成明显占用；公司对其他应收款计提坏账准备 0.13 亿元。公司存货较上年末增长 16.65%，主要包括土地使用权 41.52 亿元和少量开发产品（建发武夷•山外山房地产开发项目未结转成本），公司未对存货计提跌价准备。

截至 2020 年末，公司非流动资产较上年末增长 3.14%。

截至 2020 年末，公司可供出售金融资产包括按成本计量的权益工具 28.01 亿元（其中对福建省铁路投资有限责任公司的股权投资 20.56 亿元）和按公允价值计量的权益工具（理财产品、上市公司股票等）5.43 亿元。公司长期应收款全部为公司对南平市金融控股有限公司（以下简称“南平金控”，南平市财政局全资子公司）的借款，期限 10 年，较上年末下降 7.87%，系借款回收所致。

截至 2020 年末，公司长期股权投资较上年末增长 6.40%，系增加对联营企业投资所致，主要为公司对南平宁武高速公路有限责任公司、南平京台高速公路有限责任公司、福建顺邵高速公路发展有限公司等联营企业的投资，以上参股高速公司 2020 年投资效益均为亏损状态。公司在建工程较上年末增长 21.35%，主要系南福路快速通道工程 PPP 一期项目等持续投入所致。公司无形资产较上年末基本持平，主要包括土地使用权 1.39 亿元、公路收费权 38.10 亿元等。

截至 2020 年末，公司所有权受到限制的资产总额为 52.95 亿元，包括货币资金 1.00 亿元（保证金和房改资金）、土地使用权 11.56 亿元（抵押借款）、高速公路收费权 38.10 亿元（抵押借款）和房屋建筑物 2.29 亿元（抵押借款），占公司资产总额的 17.53%。

3．资本结构

2020 年，公司所有者权益规模小幅增长，权益稳定性强。

截至 2020 年末，公司所有者权益较上年末增长 1.73%，其中实收资本 12.00 亿元（占 10.17%），资本公积 94.04 亿元（占 79.68%），少数股东权益 5.58 亿元（占 4.73%），以实收资本和资本公积为主，权益稳定性强。

截至 2020 年末，公司资本公积较上年末增加 0.78 亿元，系武夷新区管委会、南平市政府及财政局向公司及子公司拨付的资本金及项目建设资金。公司资本公积主要为南平市国资委划入的南平高速股权，公司实收资本为 12.00 亿元，较上年无变化。

截至 2020 年末，公司其他综合收益为 3.23 亿元，较上年末下降 10.64%，主要为以公允价值计量的可供出售金融资产（上市公司股票等）变动损益。

2020 年，公司有息债务规模有所增长，构成仍以长期债务为主，整体债务负担适中。

截至 2020 年末，公司负债总额较上年末增长 10.76%，主要系非流动负债增长所致，负债结构仍以非流动负债为主。

表 9　公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年末		2020 年末	
	金额	占比	金额	占比
流动负债	**29.87**	**17.98**	**34.15**	**18.56**
其他应付款	11.66	7.02	10.68	5.80
一年内到期的非流动负债	9.70	5.84	5.86	3.19
预收款项	0.75	0.45	8.47	4.61
应付账款	3.03	1.83	5.67	3.08
非流动负债	**136.26**	**82.02**	**149.86**	**81.44**
长期借款	54.48	32.79	58.87	31.99
应付债券	41.13	24.76	52.69	28.63
长期应付款	38.79	23.35	35.28	19.17
负债总额	**166.13**	**100.00**	**184.01**	**100.00**

注：其他应付款中包含应付股利和应付利息
资料来源：公司审计报告，联合资信整理

截至 2020 年末，公司流动负债较上年末增长 14.32%，主要系预收款项增加所致。

截至 2020 年末，公司其他应付款较上年末下降 8.40%，系公司与政府部门和其他单位的往来款有所减少；公司其他应付款中有息借款为 1.19 亿元，本报告已纳入短期债务核算。公司一年内到期的非流动负债较上年末下降 39.57%，主要系一年内到期的应付债券到期所致。公司预收款项较上年增长 7.72 亿元，主要系 2020 年“建发武夷·山外山房地产开发项目”收到的预付购房款大额增加所致。

截至 2020 年末，公司非流动负债较上年末增长 9.98%，主要系应付债券增长所致。公司长期借款较上年末增长 8.06%，以质押借款和信用借款为主，质押物主要为高速公路收费权。公司应付债券较上年末增长 28.11%，主要系公司当年发行“20 南平 01”、“20 南平 02”和“20 南平武夷 MTN001”所致。公司长期应付款较上年末下降 10.01%，均为融资租赁款，已纳入有息债务核算，其中公司应付鑫桥联合融资租赁有限公司 36.90 亿元款项原为南平高速若干项工程（包括武沙高速）建设资金，因当时武沙高速建设方式尚未确定，为避免资金闲置，南平高速将该笔资金拆借给南平金控。公司与南平金控签订了借款协议，约定在南平金控组建之初，资本金未到位且银行资信未到达银行融资标准的情况下，借予南平金控 45.00 亿元，借款期限为 10 年，利息为 4.90%。南平金控借款的期限与利率与公司取得的融资租赁款的期限与利率一致。2020 年初公司对南平武沙高速公路有限责任公司（以下简称“武沙高速公司”）[2]的股权已转让，联合资信将持续关注该笔款项的处置情况及南平金控还本付息情况。

截至 2020 年末，公司全部债务金额为 153.98 亿元，较上年末增长 5.47%。公司全部债务中长期债务占 94.28%，占比较高。2020 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均较上年有所增加，分别增加 2.04 个百分点、0.89 个百分点和 1.75 个百分点。公司债务负担较重。

表 10　公司有息债务情况（单位：亿元、%）

项　目	2019 年	2020 年
短期债务	13.03	8.80
长期债务	132.97	145.18
全部债务	146.00	153.98
长期债务资本化比率	53.41	55.16
全部债务资本化比率	55.73	56.61
资产负债率	58.88	60.93

[2] 根据市政府安排，公司子公司南平高速所持有的武沙高速公司的 100.00%股权的认缴出资额（实际出资为 1000.00 万元）由顺昌县兴顺公路开发有限公司、南平市建阳区武沙高速公路发展有限公司、南平武夷交通建设投资开发有限公司进行收购，上述四方已签署相关股权转让协议并完成收购，武沙高速原为公司拟建项目，武沙高速公司暂未开展相关建设，对公司实际影响较小。

4．盈利能力

2020 年，公司营业收入有所增长，费用总额对公司利润侵蚀较大，参股公路继续亏损，利润总额对补贴收入依赖度高，公司整体盈利能力较弱。

2020 年，公司营业收入同比增长 6.74%，营业成本同比增长 21.46%。公司利润总额同比增长 110.11%，主要系商品房销售收入增长较大。

表 11　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
营业收入	10.68	11.40
营业成本	6.81	8.27
费用总额	5.53	6.39
其中：财务费用	4.53	5.05
投资收益	-1.76	-1.81
其他收益	4.14	6.37
利润总额	0.53	1.11
营业利润率	35.03	25.49
总资本收益率	1.85	2.16
净资产收益率	0.19	0.56

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2020 年，公司费用总额同比增长 15.63%。以财务费用为主。同期，公司费用总额占营业收入的比重为 56.05%，同比有所增长，费用总额对公司利润侵蚀较大。

受参股高速公路路网尚不成熟，参股企业亏损影响，公司投资损失继续扩大，2020 年为 -1.81 亿元；其中权益法核算的长期股权投资（参股高速等）产生投资收益-2.78 亿元，持有的可供出售金融资产产生投资收益 0.85 亿元。

2020 年，公司获得政府补助 6.37 亿元，体现在“其他收益”科目。同期，公司利润总额同比增加 110.11%，公司利润总额对政府补贴收入的依赖度高。

从盈利指标看，2020 年，公司营业利润率有所下降，公司总资本收益率和净资产收益率均有所上升。公司整体盈利能力较弱。

5．现金流

2020 年，受房地产预售及流入往来款规模增长等因素影响，公司经营性现金流入较上年大幅增加，投资活动现金流持续净流出，筹资活动持续净流入但规模有所下降。

经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入同比增加 54.70%，主要是公司与参股高速公路/高速铁路公司、各县（市、区）之间往来款流入增加导致收到其他与经营活动有关的现金同比增长 46.75%至 31.48 亿元。同期，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 13.80 亿元，较上年增长 74.61%，主要系房地产销售款项增加所致。2020 年，现金收入比较上年大幅增加。2020 年，公司经营活动现金流出同比增长 48.42%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 10.41 亿元（工程项目支出）、支付其他与经营活动有关的现金 29.81 亿元（主要为支付的往来款）。2020 年，公司经营活动现金持续净流入，净流入规模小幅扩大。

表 12　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年
经营活动现金流入小计	29.35	45.41
经营活动现金流出小计	28.73	42.64
经营活动现金流量净额	**0.62**	**2.77**
投资活动现金流入小计	2.85	3.75
投资活动现金流出小计	11.93	12.38
投资活动现金流量净额	**-9.09**	**-8.63**
筹资活动前现金流量净额	**-8.46**	**-5.86**
筹资活动现金流入小计	43.87	38.82
筹资活动现金流出小计	30.43	33.41
筹资活动现金流量净额	**13.44**	**5.41**
现金收入比	73.98	121.03

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2020 年，公司投资活动现金流入规模较小，主要为收到其他与投资活动有关的现金。公司投资活动现金流出主要是购建固定资产、无形资产和其他长期资产等支付的现金（高速项目投资等）。2020 年，公司投资活动现金持续净流出。

2020 年，公司筹资活动现金流入量同比减少 11.51%，以取得借款和发行债券收到的现金为主。同期，公司筹资活动现金流出以偿还

债务本息为主。2020 年，公司筹资活动现金持续净流入。

6．偿债能力

公司短期偿债能力强，长期偿债能力尚可，公司对外担保规模较大，存在一定或有负债风险。考虑公司的业务定位及持续获得外部支持，公司整体偿债能力很强。

表 13　公司偿债能力指标

项目	2019 年（末）	2020 年（末）
短期偿债能力指标		
流动比率（%）	336.09	335.51
速动比率（%）	193.07	189.58
现金短期债务比（倍）	1.49	2.20
长期偿债能力指标		
EBITDA（亿元）	5.95	7.14
EBITDA 利息倍数（倍）	1.12	1.27
全部债务/EBITDA（倍）	24.55	21.57

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年末，公司流动比率和速动比率较上年略有下降，现金短期债务比较上年均略有增加，剔除受限资金之后的现金短期债务比为 2.09，整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2020 年公司 EBITDA 为 7.14 亿元，较上年增加 20.01%。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数有所提高，公司 EBITDA 全部债务比有所下降。整体看，公司长期债务偿债能力尚可。

表 14　截至 2020 年末公司对外担保情况

（单位：亿元）

被担保单位	担保余额
邵武市城建国有资产投资营运有限公司	2.80
福建武夷高新技术园区开发建设有限公司	1.27
福建邵光高速公路发展有限责任公司	15.05
福建顺邵高速公路发展有限公司	13.20
南平联络线高速公路有限责任公司	26.29
南平武夷新区投资开发集团有限公司	1.96
南平武夷交通建设投资开发有限公司	0.08
福建武夷高新技术园区开发建设有限公司	0.50
南平武夷新区投资开发集团有限公司	5.39
南平市荣华山工业园区开发建设有限公司	0.49
福建南平武夷有轨电车有限公司	2.08
合计	**69.11**

资料来源：公司提供

截至 2020 年末，公司对外担保余额 69.11 亿元，担保比率为 58.56%，其中公司对福建邵光高速公路发展有限责任公司、福建顺邵高速公路发展有限公司和南平联络线高速公路有限责任公司等高速公司担保余额较大，上述公司均为公司参股高速运营公司，目前均处于亏损状态。整体看，公司担保规模较大，区域集中，存在一定的或有负债风险。

截至 2020 年末，公司获得银行授信额度合计 93.43 亿元，尚未使用额度为 20.70 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2020 年末，公司无重大未决诉讼。

7．母公司财务分析

公司资产和收入主要体现在下辖高速公路项目公司，母公司资产主要体现为政府资本金投入和对外股权投资，债务负担较轻。

截至 2020 年末，母公司资产总额 141.70 亿元占合并资产总额的 46.92%，较上年末增长 18.70%，其中流动资产 32.67 亿元，非流动资产 109.03 亿元，主要由长期股权投资 108.83 亿元构成。

截至 2020 年末，母公司负债合计 39.60 亿元，占合并负债的 21.52%，较上年末增长 137.48%。

截至 2020 年末，母公司资产负债率 27.95%，较上年末增加 14.05 个百分点；全部债务资本化比率 27.45%，较上年增加 15.36 个百分点，全部债务较上年增加 171.65%至 38.64 亿元。

截至 2020 年末，母公司所有者权益为 102.09 亿元，占合并所有者权益的 86.51%，较上年末下降 1.20%。其中，实收资本占 11.75%、资本公积占 90.70%、未分配利润占-2.45%，所有者权益稳定性较强。

2020 年，母公司营业收入为 0.04 亿元，占合并营业收入的 0.32%。

2020 年，母公司现金短期债务比为 1.13 倍，母公司短期偿债能力强。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至 2021 年 5 月底，公司存续债券余额共 39.00 亿元，其中“19 南平武夷债/19 武夷债”设置本金提前偿还条款，自 2022 年起公司每年需偿还本金的 20%，即 1.06 亿元。2022－2026 年，公司每年需兑付债券到期本金 1.06 亿元，其余存续债券到期偿还全部本金，2025 年公司存续债券达到未来单年最大偿还本金峰值 18.06 亿元。截至 2020 年末，公司现金类资 18.40 亿元（已剔除受限资金）；2020 年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 45.41 亿元、2.77 亿元和 7.13 亿元。公司对存续债券保障情况如下表：

表 15　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项 目	指标值
本年度剩余应到期债券金额	1.70
未来待偿债券本金峰值	25.06
现金类资产/本年度剩余到期债券金额	10.82
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	1.81
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	0.11
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.28

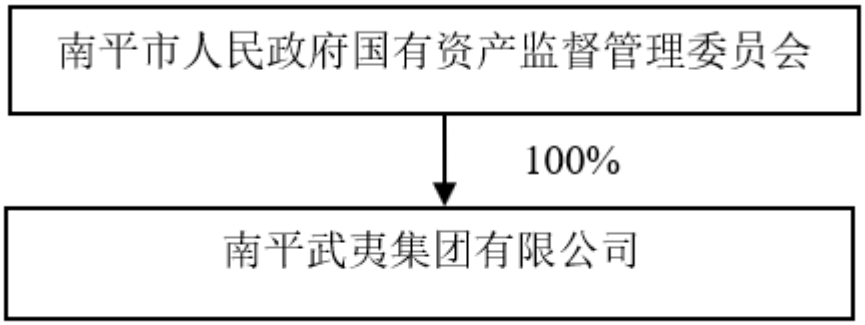
注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用 2020 年底财务数据，已剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用 2020 年度数据
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

总体看，公司 2020 年现金类资产对本年度剩余要偿还的债券保障性强，经营活动现金流入量对“19 南平武夷债/19 武夷债”本金峰值保障能力强，公司 EBITDA 对待偿债券本金峰值保障能力较强，分期偿付条款的设置有效地降低了公司的集中偿付压力。

十一、结论

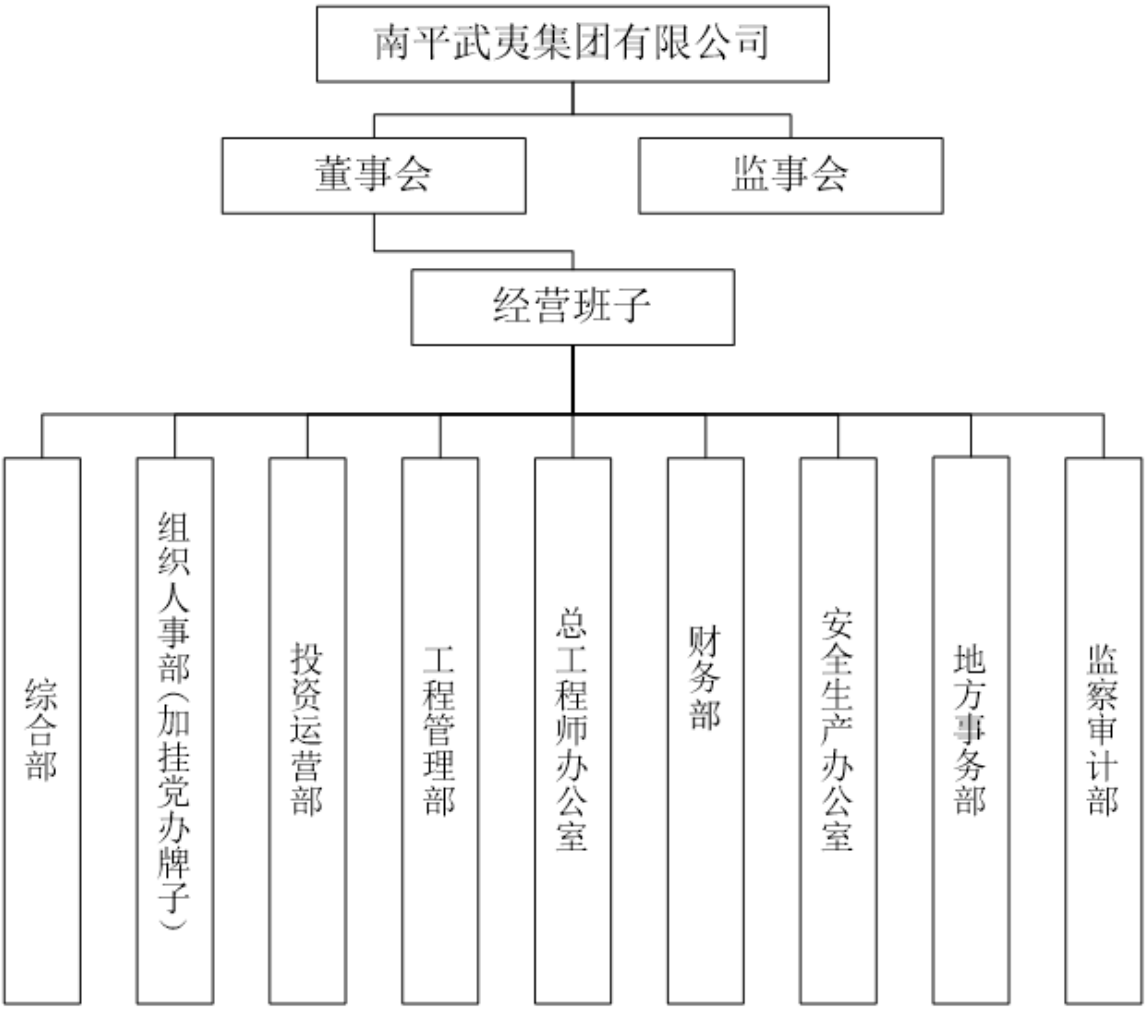
综合考虑，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“19 南平武夷债/19 武夷债”的债项信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2020 年末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2020 年末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2　截至 2020 年末公司合并范围内子公司情况

公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例（%）		取得方式
				直接	间接	
南平公共交通有限公司	南平市	南平市	市内公共汽车客运	100.00		投资
南平武夷出租汽车服务有限公司	南平市	南平市	出租车经营		100.00	投资
南平武夷航空服务有限责任公司	南平市	南平市	旅游、商务包机、飞机租赁	100.00		投资
武夷山茶旅小镇开发有限公司	南平市	南平市	基础设施投资、建设、管理	51.00		投资
福建武夷山机场有限公司	南平市	南平市	机场建设、运营、管理	100.00		投资
福建省南平市有轨电车有限公司	南平市	南平市	有轨电车建设、运营、管理	100.00		投资
南平三江六岸投资开发有限公司	南平市	南平市	基础设施投资、建设、管理	100.00		投资
南平武夷信息技术有限公司	南平市	南平市	电子商务系统的技术开发、销售	100.00		投资
政和环城路建设管理有限责任公司	南平市	南平市	交通公路建设开发、管理	25.00	40.00	投资
南平南福路开发建设有限公司	南平市	南平市	基础设施投资、建设、经营、管理	99.00		投资
南平武夷集团九峰投资有限公司	南平市	南平市	资产经营、开发、管理	100.00		投资
南平市管廊投资开发有限公司	南平市	南平市	综合管廊市政道路投资、建设	100.00		投资
南平武夷大成开发建设有限公司	南平市	建阳区	矿山投资、开发、经营		51.00	投资
南平市城乡规划设计研究院有限责任公司	南平市	延平区	建设工程设计	100.00		划拨
福建省南平市高速公路有限责任公司	南平市	南平市	高速公路投资、建设、管理	100.00		投资
南平实业集团有限公司	南平市	南平市	国有资产经营管理、产权交易、投资融资		100.00	划转
厦门武夷工贸有限公司	厦门市	厦门市	物业管理与服务		100.00	投资
厦门武夷物业管理有限公司	厦门市	厦门市	物业管理与服务		100.00	投资
福建省南平市蔬菜食杂公司	南平市	南平市	房产租赁		100.00	投资
南平实业集团新城科技园有限公司	南平市	南平市	工业物业管理与服务		100.00	投资
南平同心产业园有限公司	南平市	南平市	房地产开发经营		90.00	投资
南平实业集团新城创业投资有限公司	南平市	南平市	创业投资		100.00	投资
南平市绿色产业投资基金有限公司	南平市	南平市	股权投资		100.00	投资
南平市实业兴邦基金管理有限公司	南平市	南平市	投资管理、资产管理		100.00	投资
南平市武夷山水品牌运营管理有限公司	建阳市	建阳市	品牌运营管理及咨询		100.00	投资

公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例（%）		取得方式
				直接	间接	
福建南平数字城市运营有限公司	南平市	南平市	数据处理与存储服务		60.00	投资
南平高速建设有限公司	南平市	南平市	工路工程施工、建设、投资、经营管理		100.00	投资
南平建禾投资有限公司	建阳市	建阳市	公路建设投资		70.00	投资
福建省鹭恒昌建设工程有限公司	厦门市	厦门市	工程施工		100.00	购买
南平市恒盛交通工程质量检测有限公司	南平市	南平市	交通、房建工程试验、检测		100.00	投资
南平高速开发有限公司	南平市	南平市	房地产开发经营		100.00	投资
南平高速中凡建筑工程有限公司	南平市	南平市	建筑、装修装饰工程		100.00	投资
武夷山嘉恒房地产有限公司	武夷山市	武夷山市	房地产开发经营		50.00	投资
顺昌县兆顺房地产有限公司	顺昌县	顺昌县	房地产开发经营		100.00	投资
南平嘉瑞房地产有限公司	南平市	建阳区	房地产开发经营		70.00	投资
南平高速咨询监理有限公司	南平市	南平市	公路工程、桥梁工程、隧道工程监理		100.00	投资
南平市大潭试验检测有限公司	南平市	南平市	建筑公路试验、检测		100.00	投资
南平市通辉工程设计咨询有限公司	南平市	建阳区	工程勘察设计		100.00	划拨
南平延顺高速公路有限责任公司	南平市	南平市	高速公路投资、建设、管理		60.00	投资
南平高速物流有限公司	南平市	南平市	批发、零售、仓储		100.00	投资
南平市高建养护工程有限公司	南平市	南平市	公路、城市道路及交通设施的施工养护		100.00	投资
南平武夷新区绕城高速公路有限责任公司	南平市	南平市	高速公路投资、建设、管理		100.00	投资
南平高建建材有限公司	南平市	南平市	建材销售		100.00	投资

资料来源：公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	15.27	19.41	19.40
资产总额（亿元）	275.35	282.13	302.01
所有者权益（亿元）	114.72	116.00	118.01
短期债务（亿元）	13.46	13.03	8.80
长期债务（亿元）	120.16	132.97	145.18
全部债务（亿元）	133.62	146.00	153.98
营业收入（亿元）	13.72	10.68	11.40
利润总额（亿元）	1.06	0.53	1.11
EBITDA（亿元）	6.31	5.95	7.14
经营性净现金流（亿元）	8.35	0.62	2.77
财务指标			
销售债权周转次数（次）	8.75	6.08	6.36
存货周转次数（次）	0.21	0.16	0.18
总资产周转次数（次）	0.05	0.04	0.04
现金收入比（%）	79.01	73.98	121.03
营业利润率（%）	29.34	35.03	25.49
总资本收益率（%）	2.17	1.86	2.16
净资产收益率（%）	0.67	0.19	0.56
长期债务资本化比率（%）	51.16	53.41	55.16
全部债务资本化比率（%）	53.80	55.73	56.61
资产负债率（%）	58.34	58.88	60.93
流动比率（%）	255.01	336.09	335.51
速动比率（%）	140.56	193.07	189.58
经营现金流动负债比（%）	22.17	2.09	8.11
现金短期债务比（倍）	1.13	1.49	2.20
EBITDA 利息倍数（倍）	1.28	1.12	1.27
全部债务/EBITDA（倍）	21.16	24.55	21.57

注：1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告将公司其他应付款中有息部分纳入短期债务核算

资料来源：公司审计报告，联合资信整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.15	3.16	1.70
资产总额（亿元）	113.23	120.02	141.70
所有者权益（亿元）	103.61	103.34	102.09
短期债务（亿元）	2.02	1.00	1.50
长期债务（亿元）	5.00	13.22	37.14
全部债务（亿元）	7.02	14.22	38.64
营业收入（亿元）	0.01	0.01	0.04
利润总额（亿元）	-0.31	-0.28	-1.79
EBITDA（亿元）	0.00	0.24	-0.05
经营性净现金流（亿元）	1.38	-5.48	-24.03
财务指标			
销售债权周转次数（次）	7.66	7.61	*
存货周转次数（次）	*	*	*
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00
现金收入比（%）	80.13	28.15	0.38
营业利润率（%）	-214.61	99.84	99.68
总资本收益率（%）	0.00	0.20	-0.03
净资产收益率（%）	-0.30	-0.27	-1.75
长期债务资本化比率（%）	4.60	11.34	26.67
全部债务资本化比率（%）	6.34	12.10	27.45
资产负债率（%）	8.50	13.90	27.95
流动比率（%）	129.17	358.99	1324.43
速动比率（%）	129.17	358.99	1324.43
经营现金流动负债比（%）	29.94	-158.55	-974.10
现金短期债务比（倍）	0.07	3.16	1.13
EBITDA 利息倍数（倍）	0.00	0.46	-0.03
全部债务/EBITDA（倍）	-6020.79	60.47	-836.26

注：1. 未获取母公司存货净值数据，部分指标无法计算，以“/”表示；2. 部分指标无意义，用“*”代替。
资料来源：公司审计报告，联合资信整理

附件 4　主要财务指标的计算公式

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	（1）2 年数据：增长率=（本期-上期）/上期×100% （2）n 年数据：增长率=[（本期/前 n 年)^（1/(n-1)）-1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/（平均应收账款净额+平均应收票据）
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
应收类款项/资产总额	（应收账款+其他应收款+长期应收款）/资产总额×100%
盈利指标	
总资本收益率	（净利润+费用化利息支出）/（所有者权益+长期债务+短期债务）×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	（营业收入-营业成本-税金及附加）/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/（长期债务+短期债务+所有者权益）×100%
长期债务资本化比率	长期债务/（长期债务+所有者权益）×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 5-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含　义
AAA	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	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	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	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
BB	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	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 5-2　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 5-3　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含　义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。