

信用评级公告

联合〔2023〕4881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

二〇二三年六月二十一日

Add: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing PRC:100022

地址: 北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层 邮编:100022

电话 (Tel): (010) 85679696 | 传真(Fax):(010)85679228 | 邮箱 (Email): lianhe@lhratings.com

南平武夷集团有限公司 2023 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
南平武夷集团有限公司	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	4.24 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：2023 年 6 月 21 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	V4.0.202208
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

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	F2	现金流	资产质量	4
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
		指示评级		
个体调整因素			--	
个体信用等级			aa	
外部支持调整因素			--	
评级结果			AA	

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

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，跟踪期内，在资金、股权注入和财政补贴等方面继续获得有力的外部支持。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司资金支出压力大、资金占用明显和存在一定的或有负债风险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。

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

优势

1. 外部发展环境良好。2022 年，南平市经济有所增长，财政实力有所增强，公司外部发展环境良好。
2. 区域专营性强且继续获得有力的外部支持。公司作为南平市重要的交通基础设施投资建设主体，在资金及股权注入和财政补贴方面继续获得有力的外部支持。
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. 资金支出压力大。截至 2022 年末，公司在建拟建规模较大，其中武夷山机场迁建项目运营模式尚未确定，未来投资规模可能会有所调整，公司未来资金支出压力大。
2. 资金占用明显。截至 2023 年 3 月末，公司其他应收款 53.93 亿元，区域内国有企业与公司形成的往来款对资金占用明显。
3. 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。

同业比较：

主要指标	公司	公司 1	公司 2	公司 3
数据时间	2022 年末			
所属区域	南平市	龙岩市	南平市	遂宁市
GDP (亿元)	2211.84	3314.47	2211.84	1614.47
一般公共预算收入 (亿元)	104.06	165.5	104.06	92.04
资产总额 (亿元)	384.35	175.25	324.16	123.73
所有者权益 (亿元)	174.92	63.44	162.79	63.08
营业总收入 (亿元)	19.95	93.34	15.05	14.50
利润总额 (亿元)	5.09	63.80	49.54	1.08
资产负债率 (%)	54.28	48.19	29.51	49.02
全部债务资本化比率 (%)	49.26	23.24	6.90	41.12
全部债务/EBITDA	13.57	1.21	3.31	9.95
EBITDA 利息倍数(倍)	2.00	3314.47	6.19	1.14

注：公司 1 为龙岩水务发展集团有限公司，公司 2 为福建省南平市高速公路有限责任公司，公司 3 为遂宁市河东开发建设投资有限公司
 资料来源：联合资信根据公司提供的资料和 Wind 整理

分析师：刘 艳 杨廷芳

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	19.40	21.15	16.60	20.44
资产总额(亿元)	302.01	327.26	384.35	384.22
所有者权益(亿元)	118.01	131.46	174.92	175.96
短期债务(亿元)	8.80	16.65	13.32	10.06
长期债务(亿元)	145.18	142.98	156.49	161.24
全部债务(亿元)	153.98	159.63	169.80	171.30
营业总收入(亿元)	11.40	15.29	19.95	3.33
利润总额(亿元)	1.11	3.26	5.09	1.01
EBITDA(亿元)	7.14	9.93	12.51	--
经营性净现金流(亿元)	2.77	1.49	7.71	3.18
营业利润率(%)	25.49	19.53	21.15	28.49
净资产收益率(%)	0.56	2.18	2.61	--
资产负债率(%)	60.93	59.83	54.28	54.20
全部债务资本化比率(%)	56.61	54.84	49.26	49.33
流动比率(%)	341.37	306.14	342.16	394.26
经营现金流动负债比 (%)	8.11	3.25	16.53	--
现金短期债务比(倍)	2.20	1.27	1.25	2.03
EBITDA 利息倍数(倍)	1.27	1.62	2.00	--
全部债务/EBITDA(倍)	21.57	16.08	13.57	--

公司本部				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	141.70	161.35	169.09	173.16
所有者权益(亿元)	102.09	109.48	106.80	107.09
全部债务(亿元)	38.64	50.16	62.19	62.17
营业总收入(亿元)	0.04	0.17	0.14	0.04
利润总额(亿元)	-1.79	-0.13	0.00	0.29
资产负债率(%)	27.95	32.15	36.84	38.16
全部债务资本化比率(%)	27.45	31.42	36.80	36.73
流动比率(%)	1324.43	1637.90	2089.29	2354.00
经营现金流动负债比(%)	-974.10	-170.73	-302.27	--

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；3. 公司 2020 至 2022 年财务报表经中喜会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论均为标准无保留意见（公司 2021 年数据取自中喜财审 2022S01204 号审计报告，2022 年数据取自中喜财审 2023S01160 号审计报告）。公司 2023 年一季度财务报表未经审计
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

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	2022/06/24	杨廷芳 徐汇丰	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

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。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，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受南平武夷集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，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。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。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。

八、本报告所列示的主体评级及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。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

南平武夷集团有限公司 2023 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、实收资本和股权结构未发生变化。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 12.00 亿元，南平武夷发展集团有限公司（以下简称“武夷发展”）和福建省财政厅分别持有公司 90.00%和 10.00% 股权，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”）为武夷发展控股股东，为公司实际控制人。

跟踪期内，公司仍作为福建省南平市重要的交通基础设施投资建设主体，承接区域内交通基础设施投资、建设及运营工作。截至 2022 年末，公司设计划财务部、投资运营部和工程管理部等职能部门（见附件 1-2）。

截至 2022 年末，公司资产总额 384.35 亿元，所有者权益 174.92 亿元（少数股东权益 9.71 亿元）。2022 年，公司实现营业总收入 19.95 亿元，利润总额 5.09 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司合并资产总额 384.22 亿元，所有者权益 175.96 亿元（少数股东权益 9.70 亿元）。2023 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.33 亿元，利润总额 1.01 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：吴兰昌。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2023 年 4 月末，公司由联合资信评级的存续债券为“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，分期偿还本金，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 2023 年 4 月末，“19 南平武夷债/19 武夷债”募集资金均已按指定用途使用完毕，并正常还本付息。

表 1 跟踪评级债券概况

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	4.24	2019/09/04	7 年

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 2023 年 4 月末，募投项目已完工并投入使用，处于运营初期。

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金

利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

五、行业分析及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于地方经济社会发展有着积极的作用。2008 年后，城投企业的快速扩张加剧了地方政府的债务风险。随后，国家出台了一系列政策，规范了地方政府和城投企业的融资行为，建立和完善了地方政府债务风险管控体系。2022 年以来，宏观经济下行压力加大，“稳增长”压力凸显。同时，监管部门对地方政府隐性债务保持“严监管常态化”管控，城投企业融资监管政策“有保有压”。2023 年，在“稳增长”的明确目标要求及政策持续发力下，城投企业作为地方政府基础设施建设的重要实施主体，将持续获得地方政府的支持。城市基础设施建设行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业融资区域性分化将进一步加剧，仍需重点关注尾部城投企业的信用风险。详见《[2023 年城市基础设施建设行业分析](#)》。

2. 区域经济

2022 年，南平市经济和财政收入保持增长，公司外部发展环境良好。

根据《2022 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 2211.84 亿元，按可比价格计算，较上年增长 3.8%。其中，第一产业增加值 361.31 亿元，增长 4.0%；第二产业增加值 784.95 亿元，增长 5.8%；第三产业增加值 1065.58 亿元，增长 2.3%。三次产业结构由上年的 16.4:35.6:48.0 调整为 16.3:35.5:48.2。

固定资产投资方面，2022 年，南平市固定资产投资（不含铁路）增长 5.10%。其中，项目投资增长 11.50%。第一产业投资增长 4.10%；第二产业投资增长 14.30%；第三产业投资下降 2.70%。基础设施投资增长 8.40%，占固定资产投资的比重为 17.40%；民间投资增长 5.80%，占固定资产投资的比重为 72.50%。

工业增加值方面，全年全部工业增加值 503.19 亿元，比上年增长 3.8%。规模以上工业增加值增长 4.4%。在规模以上工业中，分经济类型看，股份制企业增长 5.3%，外商及港澳台投资企业增长 0.6%，私营企业增长 4.3%。分轻重工业看，轻工业增长 2.2%，重工业增长 7.7%。

财政收入方面，2022 年，南平市一般公共预算收入为 104.06 亿元，较上年增长 9.4%，其中税收收入为 53.85 亿元，占比为 51.48%；一般公共预算支出为 346.12 亿元，增长 12.2%，财政自给率¹为 30.06%。政府性基金收入为 74.21 亿元，较上年下降 15.62%。

2023 年 1—3 月，南平市实现地区生产总值 490.95 亿元。地方一般公共预算收入 35.92 亿元，同比增长 13.0%，一般公共预算支出 93.33 亿元，同比增长 1.4%。

¹ 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

六、基础素质分析

1. 股权状况

跟踪期内，公司注册资本、实收资本和股权结构未发生变更。截至 2023 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 12.00 亿元，控股股东为武夷发展，南平市国资委为公司实际控制人。

2. 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 2023 年 4 月 17 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。

根据公司提供的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”）

《企业信用报告》（自主查询版，中征码：3507000000226469），截至 2023 年 4 月 17 日，南平高速已结清信贷中存有 83 笔关注类贷款，主要系南平高速前期属政府融资平台类企业（已于 2011 年退出），应南平市银监局要求，政府融资平台类贷款列入关注类贷款所致，相关关注类贷款已于 2011 年 6 月 30 日之前全部正常还款，未结清的贷款中无关注类/不良类信贷记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司本部无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2023 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，公司原总经理黄荣琪女士因工作需要，不再担任公司总经理及董事职务，南平市国资委下发任免通知，决定任命吴兰昌先生担任公司法定代表人、总经理。部分董事及监事人员进行调整，调整后公司董事会成员 7 人，监事会成员 5 人，均已到位。

吴兰昌先生，1973 年 8 月生，中共党员，本科学历，高级工程师；历任南平 316 国道工程指挥所副指挥，南平浦南高速公路有限责任公司计划工程部副主任，南平松建高速公路有限责任公司副总经理，南平高速咨询监理有限公司总经理，南平高速开发有限公司（以下简称“南平高速开发”）总经理，武夷山茶旅小镇开发有限公司董事长，南平高速副总经理，南平高速物流有限公司（以下简称“高速物流公司”）总经理和公司副总经理；自 2023 年 5 月起任公司总经理及法定代表人。

八、经营分析

1. 经营概况

2022 年，公司主营业务收入较上年有所增长，受材料销售和工程施工业务毛利率提升且工程施工业务收入占比提升的影响，主营业务综合毛利率有所增长。

2022 年，公司主营业务收入同比增长 27.28%，主要系工程施工业务收入增长所致。2022 年，公司销售材料业务和公交营运业务收入变化不大。公司商品房销售业务收入较上年下降 34.74%，主要系公司存量待销售房产下降所致。受政府规划影响，2022 年土地转让业务未开展，相关收入未实现。当年工程施工业务结算量增加，收入较上年大幅增长。

毛利率方面，2022 年，公司销售材料业务毛利率同比提升 1.34 个百分点，主要系货物供销价格变动所致；公司工程施工业务毛利率同比提升 2.18 个百分点，主要系当年结算项目毛利率较高所致；受管养维护成本增加影响，公司高速公路收费业务毛利率同比下降 12.77 个百分点；公司商品房销售收入毛利率同比提升 20.15 个百分点，主要系当年确认成本下降所致；公司公交营运业务毛利率持续为负，2022 年，旅客运输量减少，亏损加大。综合来看，2022 年公司主营业务综合毛利率同比上升 1.45 个百分点。

表 2 公司主营业务收入构成和毛利率情况

主营业务	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）
销售材料业务	2.84	28.18	1.41	5.39	38.39	0.77	5.75	32.21	2.11
工程施工业务	2.06	20.43	11.97	1.52	10.84	19.53	4.72	26.39	21.71
高速公路收费业务	0.72	7.16	43.43	0.94	6.71	37.64	0.91	5.11	24.87
商品房销售收入	2.07	20.56	50.29	3.31	23.56	18.99	2.16	12.08	39.14
公交营运业务	0.40	3.99	-105.19	0.45	3.18	-87.82	0.42	2.35	-112.65
其他	2.00	19.68	32.62	2.43	17.31	45.77	3.91	21.87	28.54
合计	10.09	100.00	18.51	14.04	100.00	14.55	17.87	100.00	16.00

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 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、代建管理业务收入和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

2022 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，公司无在建、拟建高速公路项目。公司部分高速铁路项目已建成通车，暂无在建的高速铁路项目。

（1）高速公路运营及建设

跟踪期内，公司仍作为南平市重要的交通基础设施投资建设主体，负责南平市多条高速公路投资建设、运营管理业务，业务实际执行方仍为子公司南平高速，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。

截至 2022 年末，公司控股和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，收费里程较上年末无变化。

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，2022 年延顺高速实现通行费收入 0.94 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，公司参股高速公路目前仍处于运营初期，尚未达到设计车流量，加之南平市地理环境导致上述高速公路建造成本较高，故仍处于亏损状态。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，路产投资效益或将提高。

表 3 截至 2022 年末公司已建成高速公路情况

路产名称	通车时间	持股比例（%）	收益模式	收费里程（公里）	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	2017.09	20.08	股权分红	46.07	经营性
顺邵高速	2019.01	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
资料来源：公司提供

表 4 公司控股、参股高速通行费收入情况（单位：万元）

路产名称	2020 年	2021 年	2022 年
武邵高速	9453.67	13951.80	14234.38
宁武高速	23801.10	33092.63	32282.63
松建高速	12145.86	17086.18	14106.60
京台高速	13552.65	16680.10	15631.49
延顺高速	7434.31	9699.22	9392.4
邵光高速	8796.03	12797.58	12860.47
联络线高速	8871.69	11344.44	9923.48
顺邵高速	7758.90	11372.78	9687.11
合计	91814.21	126024.73	118118.56

资料来源：公司提供

截至 2022 年末，公司暂无在建拟建高速公路项目。

（2）高速铁路建设

跟踪期内，公司仍承担南平市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。

根据原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项目，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，其余项目市级资本金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 20.38 亿元，截至 2022 年末，资金已全部到位，其中国家开发银行贷款 15.40 亿元，南平市本级和各县（市、区）实际拨付资金 4.98 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 2022 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，公司暂无在建及拟建高速铁路项目。

3. 土地经营

受政府规划影响，2022 年土地转让业务未开展，相关收入未实现。

跟踪期内，公司土地转让业务模式未发生变化，仍由南平高速负责。由于政府规划的原因，公司 2022 年依然未开展土地转让业务。截至 2022 年末，公司存货中持有土地 205.46 万平方米，入账价值 47.62 亿元，性质主要为商住用地。

4. 工程施工业务

2022 年，受项目结算量增加影响，公司工程施工业务收入较上年大幅上升，整体回款情况良好。公司在手项目规模较大，项目储备较充裕。

公司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、园林绿化工程三级等资质。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。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。

2022 年，公司工程施工业务收入主要来源于省道 303 线武夷东站至公馆大桥 A3 段和 A4 段、福建顺邵高速公路第二工程段和南福路快速通道工程等项目。截至 2023 年 3 月末，公司主要在建承包项目合同金额 37.49 亿元，累计确认收入 18.72 亿元，累计回款 17.08 亿元，回款情况良好。

5. 房地产业务

2022 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,回款情况较好,可售余房较少,且无在建拟建项目。

公司房地产业务仍主要由子公司南平高速开发负责,其开发项目主要为建发武夷·山外山房地产开发项目。

建发武夷·山外山房地产开发项目位于杜坝地块,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(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 11.15 亿元,可售套数 1141 套,另有酒店、游客服务中心和度假别院等配套建筑。截至 2022 年末,住宅部分已几乎出售完毕,公司 2022 确认房产销售收入主要为部分剩余住宅和周边配套设施销售。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”或“合同负债”。截至 2022 年末,公司已完成全部投资 11.15 亿元(含税金额),已全部实现回款(含预售款的回款金额为 11.55 亿元)。

6. 营运业务

公司营运业务具有公益性,业务收入对政府补助依赖性较强。2022 年因旅客运输量减少,收入有所下降。

跟踪期内,公司营运业务模式未发生变化,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 2022 年末,公司共拥有公交线路 38 条,较上年末增加 1 条公交线路;2022 年旅客运输量 4239 万人次,较上年下降 7.47%。

南平市政府对于公司的营运业务给予了一定的政府补助,南平市政府每年给予公司一定的运营补贴(主要包括老人、残疾人、学生等车票补贴、有线路亏损补贴和空调补贴等)和非运营补贴(主要包括场站建设补贴、购车补贴、充电桩补贴等)。

7. 销售材料业务

2022 年,公司销售材料业务收入变化不大,毛利率有所提升但整体水平低,对利润贡献小。

跟踪期内,公司销售材料业务模式未发生变化,仍主要由南平高速的子公司高速物流公司负责。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。账期方面,上游按照市场或协商价格款到发货;下游部分项目实行按月结算,账期 1—6 个月。另有部分下游项目采取预付制度,合同签订后 7 天内支付 20.00%预付款,货到验收合格后 5 个工作日收取剩余 80.00%。

从交易对手方来看,2022 年,公司前五大销售客户合计销售金额占销售总额的 76.41%,公司前五大供应商合计供应金额占供应总额的 78.89%,公司上下游客户集中度高。

8. 在建项目

公司主要在建项目尚需投资规模大,未来资金支出压力较大。

表 5 截至 2023 年 3 月末公司主要在建项目情况

项目	投资总额 (亿元)	已完成投资 (亿元)	尚需投资 (亿元)
南福路快速通道 PPP 一期项目	21.38	9.39	11.99
武夷山机场迁建场址	70.00	0.75	69.25
合计	91.38	10.14	81.24

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,该项目尚处前期规划状态,运营模式尚未确定,未来投资规模可能会有所调整。截至 2022 年末,该项目已投资金额 0.75 亿元。

截至 2022 年末,公司主要在建项目计划投资总额 91.38 亿元,已完成投资 10.14 亿元,

尚需投资 81.24 亿元，公司未来依然存在较大的投资压力。

9. 未来发展

未来，公司将继续作为南平市重要的交通基础设施投资建设主体承担相应职能，开展交通基础设施建设、工程施工等相关业务，聚焦主业，稳健经营。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2022 年度合并财务报表经中喜会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供的 2023 年一季度财务报表未经审计。

2022 年，公司合并范围内新增子公司 12 家，其中同一控制下企业合并取得 4 家、投资

成立 8 家；减少子公司 6 家，其中清算注销子公司 2 家、无偿划出 3 家、转让 1 家。2023 年一季度，公司合并范围子公司未发生变化。截至 2023 年 3 月末，公司纳入合并范围的一级子公司共 13 家。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

2022 年末，公司资产规模有所增长，以高速公路投资、存货和应收类款项为主，区域内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 2022 年末，公司合并资产总额 384.35 亿元，较上年末增长 17.44%，资产构成较为均衡。

表 6 公司资产主要构成情况

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	140.36	42.89	159.61	41.53	160.30	41.72
货币资金	21.10	6.45	16.35	4.25	20.19	5.26
其他应收款	47.90	14.64	55.67	14.49	53.93	14.04
存货	64.05	19.57	78.63	20.46	78.95	20.55
非流动资产	186.90	57.11	224.73	58.47	223.92	58.28
其他权益工具投资	17.06	5.21	56.36	14.66	56.36	14.67
长期股权投资	46.00	14.05	34.63	9.01	34.63	9.01
在建工程	24.66	7.54	6.46	1.68	5.58	1.45
无形资产	40.66	12.42	39.91	10.38	39.88	10.38
其他非流动资产	24.28	7.42	42.20	10.98	42.20	10.98
资产总额	327.26	100.00	384.35	100.00	384.22	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末，公司流动资产较上年增长 13.72%。

截至 2022 年末，公司货币资金较上年末下降 22.51%，主要由银行存款构成，其中受限资金为 0.42 亿元。

截至 2022 年末，公司其他应收款较上年末增长 16.22%，主要为应收往来款；前五大应收单位主要为南平市交通建设投资开发有限公司和高速公路参股公司等，欠款金额合计占其他应收款总额的 54.77%，对公司资金形成明

显占用；公司对其他应收款累计计提坏账准备 2.69 亿元。

截至 2022 年末，公司存货较上年末增长 22.76%，主要系项目投入致使开发成本增加所致。公司存货主要包括土地使用权 47.62 亿元和开发成本 25.92 亿元，主要为前期高速公路、铁路项目建设政府划入的土地以及公司通过招拍挂取得的土地。

截至 2022 年末，公司非流动资产较上年末增长 20.24%。

截至 2022 年末，公司其他权益工具投资较上年末增加 39.30 亿元，主要系公司将南平宁武高速公路有限责任公司、南平顺邵高速公路有限公司等联营企业的股权投资转入所致。

截至 2022 年末，公司长期股权投资较上年末下降 24.71%，系公司对参股高速公路公司的投资划转至其他权益工具科目和增加对南平市武夷新区贸易投资有限公司（以下简称“新区贸易投资”）的投资 22.04 亿元所致。

截至 2022 年末，公司在建工程较上年末下降 73.82%，主要系中国茶旅小镇（武夷山）一期工程会展中心项目等完工转出所致。

截至 2022 年末，公司无形资产较上年末变动不大，主要包括土地使用权 1.79 亿元和高速公路收费权 37.37 亿元等。

截至 2022 年末，公司所有权受到限制的资产总额为 60.83 亿元，占期末公司资产总额的 15.83%，受限比例一般。

表 7 截至 2022 年末公司受限资产情况
(单位: 亿元)

项目	账面价值	受限原因
货币资金	0.42	保函、票据保证金，质押借款等
存货	10.55	抵押借款
固定资产	0.82	抵押借款
无形资产	38.18	抵押借款
投资性房地产	9.56	抵押借款
其他非流动资产	1.31	抵押借款
合计	60.83	--

注：尾差系四舍五入所致
资料来源：公司提供

截至 2023 年 3 月末，公司资产总额和资产结构较上年末均变动不大。

3. 资本结构

受划入股权和注入资金等影响，2022 年末公司所有者权益较上年末增长明显，权益稳定性强。

截至 2022 年末，公司所有者权益 174.92 亿元，较上年末增长 33.06%，其中实收资本 12.00 亿元（占 6.86%），资本公积 130.45 亿元（占 74.58%），少数股东权益 9.71 亿元（占 5.55%），以实收资本和资本公积为主。

截至 2022 年末，公司实收资本为 12.00 亿元，较上年末无变化。公司资本公积较上年末增加 30.04 亿元，除“外部支持”部分的原因增加外，闽江水口至沙溪口航道整治工程等完工，对应专项应付款转入资本公积、按权益法核算的参股高速公路公司其他权益变动均致使公司资本公积增加。

截至 2023 年 3 月末，公司所有者权益规模及结构较上年末变化不大，权益稳定性强。

截至 2022 年末，公司全部债务规模有所增长，构成仍以长期债务为主，债务结构合理，整体债务负担适中。

截至 2022 年末，公司负债总额较上年末增长 6.37%，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 8 公司负债主要构成情况

科目	2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动负债	45.85	23.42	46.65	22.27	40.66	19.52
应付账款	7.53	3.84	10.31	4.92	8.71	4.18
其他应付款	13.47	6.88	15.08	7.20	13.99	6.72
一年内到期的非流动负债	12.40	6.33	10.21	4.88	7.86	3.77
非流动负债	149.95	76.58	162.77	77.73	167.60	80.48
长期借款	48.63	24.84	49.08	23.43	49.98	24.00
应付债券	64.19	32.79	80.79	38.58	80.78	38.79
长期应付款	31.91	16.30	29.13	13.91	33.05	15.87
负债总额	195.80	100.00	209.42	100.00	208.26	100.00

注：1. 其他应付款中包含应付股利和应付利息；2. 长期应付款中包含专项应付款
资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2022 年末，公司流动负债较上年末增长 1.75%，主要系应付账款增加所致。

截至 2022 年末，公司应付账款较上年末增长 36.99%，主要系应付工程款增加所致。从账龄来看，以 1 年以内（含 1 年）为主。

截至 2022 年末，公司其他应付款较上年末增长 11.93%，系公司与关联方的往来款增加所致。

截至 2022 年末，公司一年内到期的非流动负债较上年末下降 17.69%，主要系一年内到期的应付债券减少所致。

截至 2022 年末，公司非流动负债较上年末增长 8.55%。

截至 2022 年末，公司长期借款较上年末变化不大，以质押借款为主，质押物主要为高速公路收费权和应收账款收益权。

截至 2022 年末，公司应付债券较上年末增长 25.86%，主要系发行“22 南武 01”“22 南集 01”等债券所致。

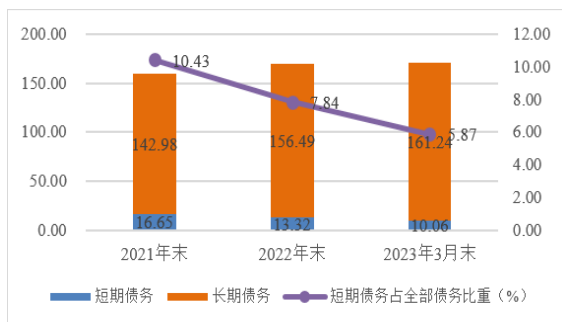
截至 2022 年末，公司长期应付款较上年末下降 8.71%，主要为应付融资租赁款，已纳入有息债务核算，其中公司应付鑫桥联合融资租赁有限公司款项原为南平高速若干项工程（包括武沙高速）建设资金，因当时武沙高速建设方式

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授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和公司取得的融资租赁款的期限与利率一致。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 2023 年 3 月末，公司负债总额和负债结构较上年末变化不大。

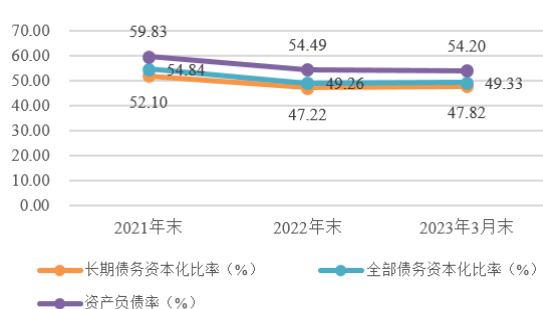
有息债务方面，截至 2022 年末，公司全部债务为 169.80 亿元，较上年末增长 6.38%。其中长期债务占 92.16%，债务结构较为合理。截至 2022 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年末分别下降 5.34 个百分点、5.58 个百分点和 4.88 个百分点。债务构成方面，银行借款、债券融资和融资租赁借款分别占有息债务总额（剔除一年内到期的部分）的 32.70%、47.58%和 15.54%，以银行借款和债券融资为主。

图 1 公司债务结构（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图 2 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

截至 2023 年 3 月末，公司全部债务 171.30

亿元，较上年末增长 0.88%。其中，短期债务

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（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。

为 10.06 亿元（占 5.87%），长期债务 161.24 亿元（占 94.13%）。从债务指标来看，截至 2023 年 3 月末，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较上年末变化不大。公司 2023 年到期或行权的债券总额为 8.06 亿元，公司计划以借新还旧和自有资金偿还。整体看，公司债务负担适中。

4. 盈利能力

2022 年，公司营业总收入有所增长，费用总额对利润侵蚀严重，参股公路继续亏损，政府补贴对利润总额的贡献度高，公司整体盈利能力尚可。

2022 年，公司营业总收入同比增长 30.50%，营业成本同比增长 25.91%，公司营业利润率有所增长。

表 9 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
营业总收入	15.29	19.95	3.33
营业成本	12.07	15.19	2.33
费用总额	6.93	7.93	1.89
其中：管理费用	1.26	1.95	0.41
财务费用	5.51	5.77	1.43
投资收益	0.14	1.81	0.00
其他收益	6.50	7.29	2.01
利润总额	3.26	5.09	1.01
营业利润率（%）	19.53	21.15	28.49
总资本收益率（%）	2.94	3.10	--
净资产收益率（%）	2.18	2.61	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

2022 年，公司费用总额同比增长 14.51%，以财务费用和管理费用为主。同期，公司费用总额占营业总收入的比重为 39.75%，同比有所下降，但占比依然高，加之部分费用已资本化处理，公司费用总额对利润侵蚀严重。

公司参股高速公路路网尚不成熟，参股企业持续亏损，但对福建福能股份有限公司等权益投资取得的股利收入规模较大，2022 年公司取得投资收益 1.81 亿元。

2022 年，公司获得政府补助 7.28 亿元，体现在“其他收益”科目，占利润总额的 143.03%，政府补贴对公司利润总额的贡献度高。

从盈利指标看，2022 年，公司总资本收益率和净资产收益率较上年均有所上升。公司整体盈利能力尚可。

2023 年 1—3 月，公司营业总收入较上年同期下降 12.19%，利润总额较上年同期增长 341.36%。

5. 现金流

2022 年，受往来款流出规模下降等因素影响，公司经营性现金净流入较上年有所增长；投资活动现金因自营项目投入及保持较大规模的对外股权投资而呈净流出，且净流出规模有所扩大。公司对外投资和项目建设仍保持较大资金缺口，且主要依赖外部融资，故筹资活动现金持续净流入。

表 10 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	34.20	31.03	11.71
经营活动现金流出小计	32.71	23.32	8.52
经营现金活动流量净额	1.49	7.71	3.18
投资活动现金流入小计	3.29	6.59	1.99
投资活动现金流出小计	16.36	24.38	1.62
投资活动现金流量净额	-13.06	-17.79	0.37
筹资活动现金流入小计	38.60	42.76	23.46
筹资活动现金流出小计	24.43	40.79	23.17
筹资活动现金流量净额	14.17	1.97	0.29
现金收入比（%）	86.91	66.60	148.62

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

经营活动来看，2022 年，公司经营活动现金流入量同比下降 9.29%，主要是公司与参股高速公路/高速铁路公司、各县（市、区）之间往来款流入减少所致。2022 年，公司现金收入比较上年有所下降，收入实现质量一般。2022 年，公司经营活动现金流出量同比下降 28.72%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 12.95 亿元（工程项目支出）、支付其他与经营

活动有关的现金 6.97 亿元（主要为支付的往来款）。2022 年，公司经营活动现金持续净流入。

2022 年，公司投资活动现金流入规模有所增加，主要为自建项目回款和取得投资收益收到的现金。公司投资活动现金流出主要是自建项目投资支出和对外股权投资等。2022 年，公司投资活动现金持续净流出。

2022 年，公司筹资活动现金流入量同比增长 10.76%，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。2022 年，公司筹资活动现金持续净流入。

2023 年 1—3 月，公司经营活动现金流持续净流入；投资活动现金流由净流出转为净流入；公司筹资活动现金流持续净流入。

6. 偿债指标

公司短期偿债指标表现强，长期偿债指标表现较强，间接融资渠道亟待拓宽。公司对外担保规模大，存在一定的或有负债风险。

表 11 公司偿债指标

项目	项目	2021 年 (末)	2022 年 (末)	2023 年 3 月(末)
短期 偿债 指标	流动比率 (%)	306.14	342.16	394.26
	速动比率 (%)	166.44	173.61	200.08
	现金短期债务 比(倍)	1.27	1.25	2.03
长期 偿债 指标	EBITDA (亿 元)	9.93	12.51	--
	全部债务 /EBITDA (倍)	16.08	13.57	--
	EBITDA/利息 支出(倍)	1.62	2.00	--

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

从短期偿债指标看，截至 2022 年末，公司流动比率和速动比率较上年末均略有上升，剔除受限资金之后的现金短期债务比为 1.22 倍。截至 2023 年 3 月末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年末均有所提升。整体看，公司短期偿债指标表现强。

从长期偿债指标看，2022 年，公司 EBITDA 增长至 12.51 亿元。公司 EBITDA 利息倍数有所提高，全部债务/EBITDA 有所下降。整体看，公司长期偿债指标表现较强。

截至 2022 年末，公司对外担保余额 67.08 亿元，担保比率为 38.35%，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责任公司和南平联络线高速公路有限责任公司等高速公路公司担保余额较大，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 2022 年末，公司获得银行授信额度合计 79.83 亿元，尚未使用额度为 12.98 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2023 年 6 月 21 日，公司无重大未决诉讼。

7. 公司本部财务分析

公司业务集中在下属子公司，公司本部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 2022 年末，公司本部资产总额 169.09 亿元，占合并资产总额的 43.99%，较上年末增长 4.80%。其中，公司本部流动资产 50.47 亿元（占 29.85%），主要由货币资金和其他应收款构成；公司本部非流动资产 118.62 亿元（占 70.15%），主要由长期股权投资构成。

截至 2022 年末，公司本部负债总额 62.30 亿元，占合并负债的 29.75%，较上年末增长 20.09%。其中，公司本部流动负债 2.42 亿元（占 3.88%），主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成；公司本部非流动负债 59.88 亿元（占 96.12%），主要由应付债券构成。

截至 2022 年末，公司本部资产负债率 36.84%，全部债务资本化比率 36.80%，全部债务较上年末增长 23.98%至 62.19 亿元。其中，短期债务 2.37 亿元，现金短期债务比为 1.43 倍，短期偿债指标表现强。

截至 2022 年末，公司本部所有者权益为 106.80 亿元，占合并所有者权益的 61.05%，较上年末下降 2.45%。其中，实收资本占 11.24%、资本公积占 91.87%。

2022 年，公司本部营业总收入为 0.14 亿元，占合并营业总收入的 0.70%，利润总额为 39.14 万元。

截至 2023 年 3 月末，公司本部资产总额 173.16 亿元，所有者权益为 107.09 亿元，负债总额 66.07 亿元；公司本部资产负债率 38.16%；全部债务 62.17 亿元，全部债务资本化比率 36.73%。2023 年 1—3 月，公司本部营业总收入 0.04 亿元，利润总额 0.29 亿元。

十、外部支持

1. 支持能力

南平市是福建省地级市，2022 年，南平市经济稳定发展，经济和财政收入均保持增长。截至 2022 年末，南平市人民政府债务余额为 734.8 亿元。南平市人民政府支持能力较强。

2. 支持可能性

公司作为南平市重要的交通基础设施投资建设主体，南平市国资委为公司实际控制人。跟踪期内，公司在资金、股权注入和财政补贴方面获得了有力的外部支持。

资金注入方面，2022 年，南平市政府明确公司作为市铁路建设出资者代表，南平市财政局向公司拨付铁路和高速公路建设资金 0.76 亿元，计入“资本公积”。

股权注入方面，2022 年，南平市国资委将新区贸易投资、福建闽东北两翼股权投资发展基金有限公司和福建闽东北两翼基础设施发展基金有限公司等公司股权无偿划转至公司，合计增加资本公积 22.09 亿元。

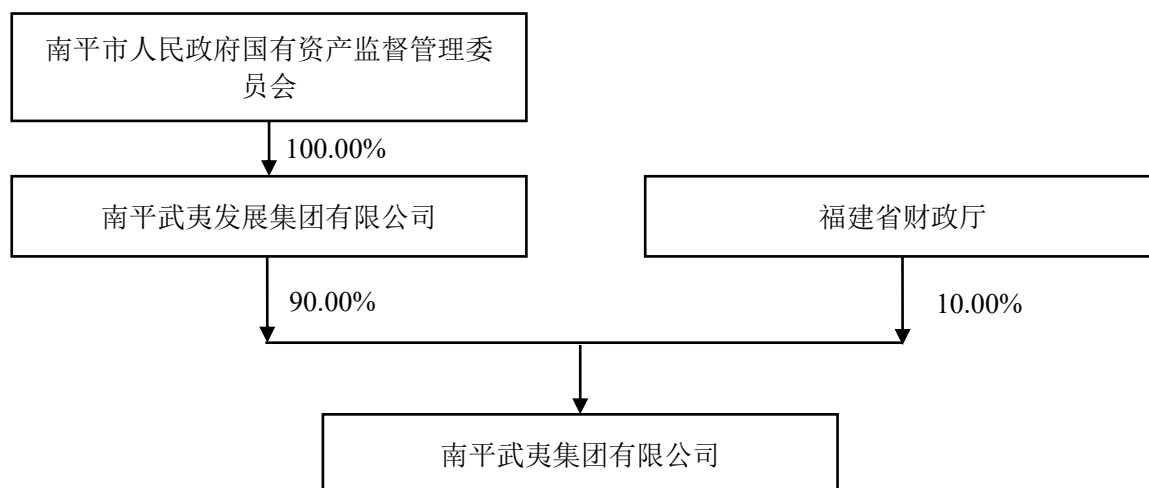
财政补贴方面，2022 年和 2023 年一季度，公司分别获得政府补助 7.28 亿元和 2.01 亿元，均计入“其他收益”。

公司的国资背景、区域地位以及业务的专营性特征有利于其获得政府支持，政府支持的可能性非常大。

十一、结论

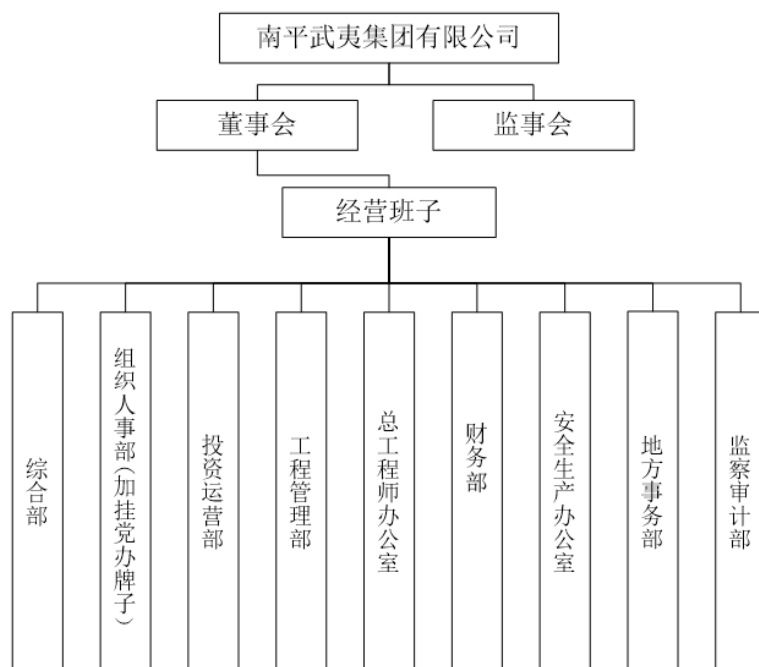
综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 南平武夷债/19 武夷债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2023 年 3 月末公司合并范围内一级子公司情况

公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	取得方式
南平公共交通有限公司	南平市	南平市	市内公共汽车客运	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	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	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	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	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	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	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	投资
南平武夷矿产资源发展有限公司	南平市	南平市	资产经营、开发、管理	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	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	划转
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	投资
南平绿发集团有限公司	南平市	南平市	市政工程、园林绿化工程、园林古建工程、园林景观设计 & 施工	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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	19.40	21.15	16.60	20.44
资产总额（亿元）	302.01	327.26	384.35	384.22
所有者权益（亿元）	118.01	131.46	174.92	175.96
短期债务（亿元）	8.80	16.65	13.32	10.06
长期债务（亿元）	145.18	142.98	156.49	161.24
全部债务（亿元）	153.98	159.63	169.80	171.30
营业总收入（亿元）	11.40	15.29	19.95	3.33
利润总额（亿元）	1.11	3.26	5.09	1.01
EBITDA（亿元）	7.14	9.93	12.51	--
经营性净现金流（亿元）	2.77	1.49	7.71	3.18
财务指标				
现金收入比（%）	121.03	86.91	66.60	148.62
营业利润率（%）	25.49	19.53	21.15	28.49
总资本收益率（%）	2.16	2.94	3.10	--
净资产收益率（%）	0.56	2.18	2.61	--
长期债务资本化比率（%）	55.16	52.10	47.22	47.82
全部债务资本化比率（%）	56.61	54.84	49.26	49.33
资产负债率（%）	60.93	59.83	54.28	54.20
流动比率（%）	341.37	306.14	342.16	394.26
速动比率（%）	195.43	166.44	173.61	200.08
经营现金流动负债比（%）	8.11	3.25	16.53	--
现金短期债务比（倍）	2.20	1.27	1.25	2.03
EBITDA 利息倍数（倍）	1.27	1.62	2.00	--
全部债务/EBITDA（倍）	21.57	16.08	13.57	--

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，将长期应付款中有息部分纳入长期债务核算；3. 2023 年一季度财务报表未经审计
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	1.70	4.90	3.38	4.43
资产总额（亿元）	141.70	161.35	169.09	173.16
所有者权益（亿元）	102.09	109.48	106.80	107.09
短期债务（亿元）	1.50	1.06	2.37	2.37
长期债务（亿元）	37.14	49.10	59.82	59.80
全部债务（亿元）	38.64	50.16	62.19	62.17
营业总收入（亿元）	0.04	0.17	0.14	0.04
利润总额（亿元）	-1.79	-0.13	0.00	0.29
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	-24.03	-4.51	-7.30	-2.00
财务指标				
现金收入比（%）	0.38	2.14	0.00	0.00
营业利润率（%）	99.68	99.99	97.55	98.70
总资本收益率（%）	/	/	/	--
净资产收益率（%）	-1.75	-0.12	0.00	--
长期债务资本化比率（%）	26.67	30.96	35.90	35.83
全部债务资本化比率（%）	27.45	31.42	36.80	36.73
资产负债率（%）	27.95	32.15	36.84	38.16
流动比率（%）	1324.43	1637.90	2089.29	2354.00
速动比率（%）	1324.43	1637.90	2089.29	2354.00
经营现金流动负债比（%）	-974.10	-170.73	-302.27	--
现金短期债务比（倍）	1.13	4.63	1.43	1.87
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 2023 年一季度财务报表未经审计；
 3. “/”表示相关指标因未获得数据而无法计算，“*”表示由于分母为 0 导致结算结果无穷大
 资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

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	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资产收益率	(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	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×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	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
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+应收款项融资中的应收票据

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+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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+使用权资产折旧+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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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 评级展望设置及含义

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。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
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，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持