

南平武夷集团有限公司

2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕4236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

评级总监：

二〇二五年六月二十六日

声 明

一、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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、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，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。

三、本报告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。

四、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。

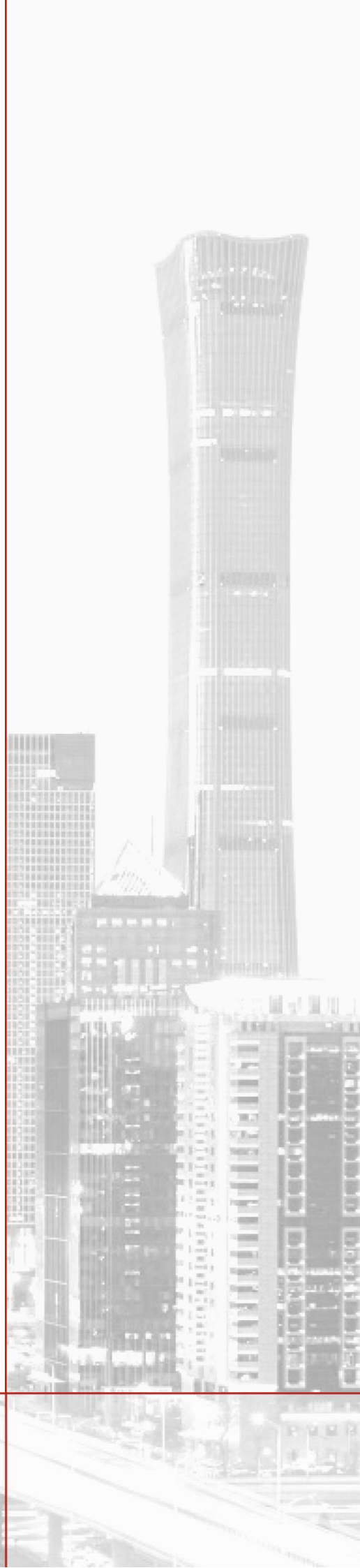
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、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。

七、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。

八、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。

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

2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
南平武夷集团有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2025/06/26
19 南平武夷债/19 武夷债	AA/稳定	AA/稳定	

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，业务具有专营优势，在资本金注入、股权划拨和政府补贴等方面继续获得有力的外部支持。2024 年，南平市经济水平及和一般公共预算收入均保持增长，为公司经营发展提供了良好的外部环境。公司计划撤销监事会和监事，财务负责人发生变动，治理结构及管理制度未发生重大变化。经营方面，公司业务仍以销售材料、工程施工、高速公路收费为主。2024 年，公司控股高速通行费收入保持稳定，参股高速仍处于亏损状态，公司无在建、拟建高速公路项目。公司工程施工业务收入较上年有所上升，业务回款情况良好，项目储备较充裕。公司公交营运业务具有公益性，业务收入对政府补助依赖性较强。公司主要在建自营项目尚需投资规模大，未来资金支出压力较大。财务方面，2024 年底，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借款对资金占用明显，土地资产变现周期长，公司资产质量一般。受股权划转影响，所有者权益规模有所波动。公司全部债务规模有所下降，整体债务负担适中，长期偿债指标表现强，但短期债务占比较高且备用授信额度较小，短期偿债压力较大；公司担保比率较高，存在一定或有负债风险。

个体调整：无。

外部支持调整：公司作为南平市重要的交通基础设施投资建设主体，在资本金注入、股权划转和财政补贴等方面继续获得有力的外部支持。

评级展望

伴随着南平市交通基础设施建设及公司各项业务的持续推进，公司业务有望稳定经营。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司业务范围和区域范围扩大，职能定位提升。

可能引致评级下调的敏感性因素：区域经济及财政实力显著下降，公司外部发展环境恶化；公司发生重大资产或股权划转，核心资产被划出，政府支持程度减弱；债务负担显著加重，偿债能力大幅下降。

优势

- **外部发展环境良好。**2024 年，南平市经济水平及一般公共预算收入均有所增长，公司外部发展环境良好。
- **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，在资本金注入、股权划拨和政府补贴等方面继续获得有力的外部支持。2024 年，公司收到财政资金 1753.90 万元。2024 年，公司权属子公司南平武发房产集团有限公司收到无偿划入南平建工武夷建设发展有限公司 80.00% 的股权，增加资本公积 0.94 亿元；2025 年 3 月，公司收到无偿划入南平市正鑫资产运营管理有限公司 35% 的股权，少数股东权益增加 27.33 亿元。2024 年和 2025 年一季度，公司分别获得政府补助 7.07 亿元和 1.30 亿元。
- **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

- **资金支出压力较大。**截至 2024 年底，公司在建项目尚需投资规模较大，公司未来资金支出压力大。
- **资金占用明显。**截至 2025 年 3 月底，公司其他应收款 58.48 亿元，区域内国有企业与公司形成的借款对资金占用明显。
- **短期偿债压力较大。**截至 2025 年 3 月底，公司短期债务规模为 43.76 亿元，规模较大。同期末，公司现金短期债务比为 0.24 倍，短期偿债较大。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 城市基础设施投资企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	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	3
			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	2
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		2
指示评级				a ⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				a ⁺
外部支持调整因素：政府支持				+2
评级结果				AA

个体信用状况变动说明：由于财务指标表现弱化，公司指示评级由上次评级的 aa⁻变动为 a⁺；公司个体调整无变化

外部支持变动说明：公司实际控制人具有很强的综合实力，资本金注入、股权划转和财政补贴等方面持续给予公司有利的外部支持。公司外部支持子级及调整是联合资信结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定的

模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

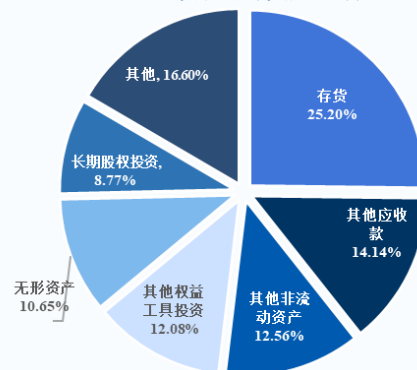
主要财务数据

合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	31.95	13.91	10.70
资产总额（亿元）	401.85	378.05	406.59
所有者权益（亿元）	178.39	164.77	192.72
短期债务（亿元）	35.52	53.08	43.76
长期债务（亿元）	130.83	89.75	92.63
全部债务（亿元）	166.34	142.83	136.40
营业总收入（亿元）	22.42	21.32	4.35
利润总额（亿元）	4.89	3.19	0.33
EBITDA（亿元）	13.96	11.07	--
经营性净现金流（亿元）	14.00	29.65	5.50
营业利润率（%）	23.55	12.54	9.50
净资产收益率（%）	2.35	1.76	--
资产负债率（%）	55.61	56.41	52.60
全部债务资本化比率（%）	48.25	46.43	41.44
流动比率（%）	207.32	140.28	145.52
经营现金流动负债比（%）	16.07	24.23	--
现金短期债务比（倍）	0.90	0.26	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	1.79	1.62	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.92	12.90	--

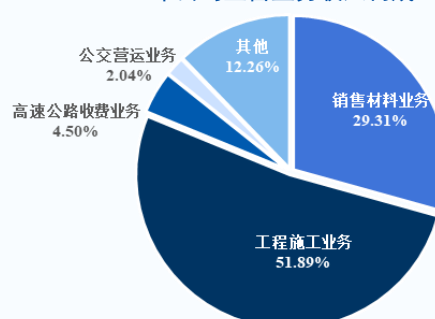
公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	174.89	178.33	158.24
所有者权益（亿元）	106.76	110.47	88.47
全部债务（亿元）	60.83	56.56	50.86
营业总收入（亿元）	0.16	0.01	0.00
利润总额（亿元）	0.05	4.06	0.34
资产负债率（%）	38.96	38.05	44.09
全部债务资本化比率（%）	36.30	33.86	36.51
流动比率（%）	390.71	140.91	138.55
经营现金流动负债比（%）	18.30	1.00	--

注：1. 2023—2024 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 2025 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径已将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；4. 本报告部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；5. “--”代表不适用
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季报及公司提供资料整理

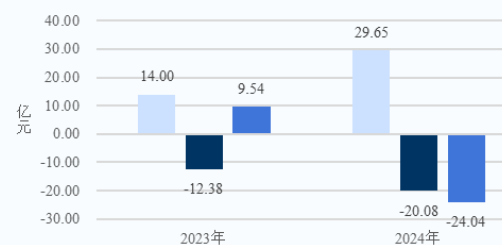
2024 年底公司资产构成



2024 年公司主营业务收入构成

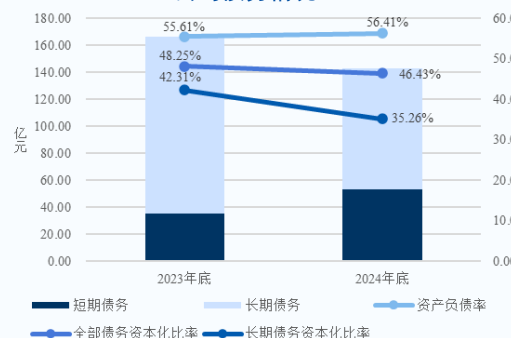


公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量

公司债务情况



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	特殊条款
19 南平武夷债/19 武夷债	5.30 亿元	2.12 亿元	2026/09/04	债券提前偿还

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

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	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/稳定	AA/稳定	2024/06/26	张婧茜 刘 康	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	阅读全文
19 南平武夷债/19 武夷债	AA/稳定	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号

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：张婧茜 zhangjx@lhratings.com

项目组成员：龚宇奇 gongyq@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.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）



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、实收资本及股权结构均未发生变化。截至 2025 年 3 月底，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。

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。

跟踪期内，公司经营范围及组织架构未发生变化，公司本部设财务部、工程管理部和投资运营部等职能部门，组织结构图详见附件 1-2。截至 2024 年底，公司合并范围内子公司共 73 家。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 378.05 亿元，所有者权益 164.77 亿元（含少数股东权益 7.70 亿元）；2024 年，公司实现营业总收入 21.32 亿元，利润总额 3.19 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 406.59 亿元，所有者权益 192.72 亿元（含少数股东权益 34.94 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.35 亿元，利润总额 0.33 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 2025 年 5 月底，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”，该债券募集资金 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 2025 年 5 月底，“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。同期末，募投项目已经建设完毕，进入运营期，收益暂未达到预期。

图表 1 • 截至 2025 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限（年）
19 南平武夷债/19 武夷债	5.30	2.12	2019/09/04	7

资料来源：联合资信根据 Wind 整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入4月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025年一季度报）》](#)。

五、行业及区域环境分析

1 行业分析

城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，行业发展受到各级政府高度重视。城投企业是城市基础设施建设的重要主体，为地方经济发展和城镇化进程做出了重要贡献，但也带来了地方政府债务风险等问题。城投企业监管政策随宏观经济周期变化存在阶段性的收紧与放松。2024年以来，一揽子化债方案不断丰富细化，政策实施更加深入，同时强调严肃化债纪律，地方政府化债取得阶段性成果，城投企业新增融资持续呈收紧态势，债务增速持续放缓、城投债融资转为净流出，地方政府及城投企业流动性风险得以缓释；随着增量化债措施出台，化债工作思路转变为化债与发展并重，政策驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2025年坚持在发展中化债、在化债中发展，我国将实施更加积极的财政政策，城投企业作为政府投资项目和新型城镇化建设的重要载体，地位仍较重要，仍将持续获得地方政府支持；同时考虑到一揽子化债政策持续实施、化债进程加快有助于进一步缓释地方政府及城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但需要关注城投企业经营性债务本息偿付压力以及部分化债压力较大区域非标负面舆情的持续暴露；城投企业退平台和转型发展提速背景下，其与地方政府关联关系将重塑调整，需审慎评估退平台后城投企业的偿债风险及区域平台整合压降过程中企业地位的弱化。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2025年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

2024年，南平市基础设施投资快速增长，经济和一般公共预算收入均保持增长，公司外部发展环境良好。

根据《2024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2090.30亿元，按不变价格计算，较上年增长5.3%。其中，第一产业增加值393.45亿元，比上年增长3.4%；第二产业增加值690.06亿元，增长7.4%；第三产业增加值1006.79亿元，增长4.4%。三次产业结构由上年的16.8:35.7:47.5调整为18.8:33.0:48.2。2024年底，南平市常住人口262.3万人，比上年减少0.7万人。

产业方面，南平市拥有电线电缆、纸制品、食品加工、竹木加工、纺织服装和汽车配件等优势产业。近年来，南平市突出绿色发展方向，着力食品加工、旅游养生和生物工程等产业培养，加快构建绿色产业体系。

固定资产投资方面，2024年，南平市固定资产投资（不含铁路）较上年增长6.0%，基础设施投资增长36.2%。分产业看，第一产业投资下降8.0%；第二产业投资下降4.1%，其中，工业投资下降4.1%；第三产业投资增长15.9%。

工业增加值方面，2024年，南平市全部工业增加值较上年增长6.4%。规模以上工业增加值增长7.3%。其中，轻工业增长7.4%，重工业增长7.2%；采矿业增长1.4%，制造业增长7.6%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长5.4%。

财政收入方面，根据《南平市2025年预算草案表》及《南平市2024年预算执行情况及2025年预算草案的报告》，2024年，南平市一般公共预算收入为114.84亿元，较上年增长1.3%，其中税收收入为61.55亿元，占比为53.60%；一般公共预算支出为299.04亿元，财政自给率为38.40%。政府性基金收入为64.27亿元，较上年下降5.5%。截至2024年末，南平市政府债务余额1117.18亿元，其中专项债务余额814.22亿元，一般债务余额302.96亿元。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

截至2025年3月底，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。职能定位方面，公司仍为南平市重要的交通基础设施投资建设主体。

根据中国人民银行企业信用报告（自主查询版，中征码：3507020000201455），截至 2025 年 4 月 14 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 2025 年 5 月 22 日，南平高速本部已结清信贷中存有 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。

根据公司本部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 2025 年 6 月 26 日，联合资信未发现公司本部及南平高速有严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为的行为；未发现公司本部有被行政处罚记录。

（二）管理水平

跟踪期内，根据《南平武夷发展集团有限公司关于高级管理人员、信息披露事务负责人发生变更的公告》（以下简称“《公告》”），公司董事会决议同意罗凌云同志不再担任公司财务负责人，任命吴建红为公司财务负责人。吴建红，1978 年 9 月生，大学学历，中级会计师；历任南平高速财务部副主任，南平龙浦高速公路有限责任公司（以下简称“龙浦高速”）财务部主任，南平联络线高速公路有限责任公司财务部主任；现任南平高速副总会计师，武夷山茶旅小镇开发有限公司总会计师，公司总会计师。公司计划撤销监事会和监事，并设审计委员会，截至出报告日，尚未完成工商变更。新增原监事会相关职责将统筹整合至公司董事会下设的审计委员会等机构。除上述变化外，公司主要管理人员、治理结构和管理制度等未发生重大变化。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，公司主营业务收入较上年小幅增长，主营业务毛利率较上年有所下降。

2024 年，公司主营业务收入小幅增长已修改，主要系工程施工业务收入和销售材料收入增长所致。2024 年，公司销售材料收入大幅增长 53.50%，主要系贸易规模扩大所致；工程施工收入增长 26.53%，主要系工程施工业务结算量增加所致；商品房销售收入较上年下降 94.31%，主要系交付房产规模下降所致。

毛利率方面，2024 年，受占比较高的工程施工业务和销售材料业务毛利率下降影响，公司主营业务综合毛利率较上年有所下降。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.35 亿元，同比增长 3.49%，综合毛利率 11.10%。

图表 2 • 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
销售材料业务	4.03	20.03	7.45	6.19	29.31	6.60
工程施工业务	8.66	43.04	18.93	10.96	51.89	13.34
高速公路收费业务	0.95	4.72	34.98	0.95	4.50	30.52
商品房销售业务	1.55	7.70	16.43	0.09	0.43	54.01
公交营运业务	0.40	1.99	-98.10	0.43	2.04	-72.60
其他	4.53	22.51	25.00	2.50	11.84	33.37
合计	20.12	100.00	17.99	21.12	100.00	12.94

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、道路养护业务收入和工程监理业务收入等

资料来源：公司提供

（1）高速公路、铁路建设及运营

2024 年，公司控股高速通行费收入保持稳定，参股高速仍均处于亏损状态，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，暂无在建或拟建的高速铁路项目。

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，业务运营主体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 2025 年 3 月底，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 2023 年底无变化。

控股高速公路方面，公司控股路产一条，系延顺高速，该路产系 2015 年底建成通车，2017 年底自在建工程转入无形资产，2024 年延顺高速实现通行费收入 0.97 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，公司通过分红获取投资收益，公司参股高速公路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，故整体仍处于亏损状态。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。

图表 3 截至 2025 年 3 月底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：参股高速公路其他股东为福建省高速公路集团有限公司等

资料来源：公司提供

图表 4 公司控股、参股高速通行费收入情况（单位：万元）

路产名称	2023 年	2024 年
武邵高速	16468.34	17536.51
宁武高速	34592.21	35630.18
松建高速	14967.58	15777.94
京台高速	17294.43	16877.00
延顺高速	9704.38	9670.49
邵光高速	13323.13	13284.11
联络线高速	10559.13	10200.00
顺邵高速	10284.18	10730.80
合计	127193.38	129707.03

注：延顺高速通行费收入与主营业务收入构成中的细微差异主要系上表包含少量租赁收入

资料来源：公司提供

截至 2024 年底，公司暂无在建或拟建高速公路项目。

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人民政府签署的《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 2024 年底，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 14.19 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 2024 年底，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。

（2）土地经营

受政府规划影响，2024 年土地转让业务未开展，相关收入仍未实现。

跟踪期内，公司土地转让业务由南平高速负责，业务主体和模式均未发生变化。由于政府规划的原因，公司 2024 年依然未开展土地转让业务。

截至 2024 年底，公司持有土地 324.09 万平方米，入账价值 90.68 亿元，计入存货，用途主要为商住用地，其中建筑用地主要由招拍挂取得，出让用地主要由政府注入。

（3）工程施工业务

2024 年，公司工程施工业务收入较上年有所上升，业务回款情况良好。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“南平高速”），南平高速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等资质。南平高速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。南平高速根据工程进度按照完工百分比法确认工程施工收入。

2024 年，公司工程施工业务收入主要来源于武夷新区至沙县高速公路工程 A1 标段工程、邵武市水北际头至肖家坊将石路面提升改造项目（世遗 1 号风景道）设计施工总承包工程及南平市森林防火应急道路建设工程等。截至 2025 年 3 月底，公司主要在建承包项目合同金额 60.75 亿元，已完成合同金额 42.88 亿元，累计确认收入 37.89 亿元，累计回款 37.42 亿元，回款情况良好。

（4）房地产开发业务

公司完工项目销售情况良好，在建房地产投资规模较大，需关注项目后续去化情况及资金支出压力。

公司房地产开发业务仍主要由子公司南平武发房产集团有限公司（以下简称“武发房产集团”，曾用名：南平高速开发有限公司）负责。2025 年 3 月底，已完工房地产项目主要为高速·金福花园和建发武夷·山外山项目，已完成全部投资 16.15 亿元，整体销售进度较好，可售余房较少，高速·金福花园已实现回款 5.13 亿元，已确认收入 5.13 亿元；建发武夷·山外山已回款 9.95 亿元（含预售款），已确认收入 9.57 亿元。

图表 5 截至 2025 年 3 月底公司已完工房地产项目概况（单位：亿元、万平方米）

项目名称	项目位置	总投资	可销售面积	已售面积	销售进度（%）	剩余可销售面积
高速·金福花园	建瓯市水西路	5.00	9.35	7.95	85.03	1.40
武夷建发·山外山	武夷山杜坝	11.15	9.38	8.47	90.30	0.91
合计	--	16.15	18.73	16.42	--	2.31

资料来源：公司提供

截至 2025 年 3 月底，公司在建房地产项目为百合馨苑和百合云镜，其中，百合馨苑项目总投资金额 3.51 亿元，已投资金额 1.67 亿元，尚未开盘，可售面积为 3.24 万平米；百合云镜项目总投资金额 18.85 亿元，已投资金额 0.02 亿元；同期末，公司暂无拟建项目。

（5）公交营运业务

公司公交营运业务具有公益性，能获取一定的政府补助，但政府补助尚无法完全弥补亏损。

跟踪期内，公司公交营运业务经营主体及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，其主要从事南平市延平区的公交客运业务。截至 2025 年 3 月底，公司共拥有公交线路 40 条，较 2024 年 3 月底增加 2 条；2024 年旅客运输量 4556.60 万人次，较上年增长 1.70%。

南平市政府对于公司的公交营运业务给予一定的运营补贴（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）。2024 年，公司公交营运板块补贴为 2009.52 万元，考虑补贴后，该板块仍处于亏损状态。

（6）销售材料业务

2024 年，公司销售材料业务收入有所增长，毛利率有所下降，上下游集中度较高。

跟踪期内，公司销售材料业务主体及业务模式未发生变化，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等，以成本加成一定毛利的价格销售给下游客户，前五大销售客户主要为央企及国企子公司。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。另有部分下游客户采取预付制度，合同签订后 7 天内支付 20.00%预付款，货到验收合格后 5 个工作日支付剩余 80.00%。

从交易对手方来看，2024 年，公司前五大销售客户较为稳定，无民营企业，合计销售金额占销售总额的 51.86%，公司前五大供应商合计供应金额占供应总额的 82.75%，公司上下游集中度较高。

（7）自营项目

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。

武夷山机场迁址项目由子公司福建武夷山机场有限公司承建。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 2025 年 3 月底，该项目已投资金额 0.80 亿元，主要为前期费用。

南福路快速通道 PPP 一期项目采用政府付费模式，公司持股比例为 99%，项目资本金 4.00 亿元，截至 2025 年 3 月底，该项目已投资 12.75 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司主要在建项目计划投资总额 91.38 亿元，已完成投资 13.55 亿元，尚需投资 77.83 亿元，公司自建项目资金主要来自公司自筹，公司未来依然存在较大的投资压力；同期末，公司暂无拟建项目。

图表 6 截至 2025 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目	投资总额	已完成投资	尚需投资
南福路快速通道 PPP 一期项目	21.38	12.75	8.63
武夷山机场迁址项目	70.00	0.80	69.20
合计	91.38	13.55	77.83

资料来源：公司提供

2 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。

（四）财务方面

公司提供的 2024 年度合并财务报告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 2025 年一季度财务报表未经审计。

2024 年，公司根据财政部颁布的《企业会计准则第 21 号——租赁》及《企业会计准则解释第 18 号》规定进行了会计政策变更，未对公司财务报表产生重大影响；未发生主要会计估计变更和重大前期会计差错更正。

合并范围变动方面，2024 年，公司合并范围新增 9 家子公司，其中 4 家为非同一控制下企业合并，1 家为同一控制下企业合并，4 家为新设成立，减少 20 家子公司；2025 年一季度，公司合并范围新增 3 家子公司，其中 2 家为非同一控制下企业合并，1 家为无偿划入。公司合并范围变化对财务数据可比性影响不大，公司财务数据可比性较强。

1 资产质量

2024 年底，公司资产规模有所下降，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借款对资金占用明显，土地资产变现周期长，公司资产质量一般。

截至 2024 年底，公司资产总额较上年底下降 5.92%，资产构成较为均衡。

图表 7 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	180.63	44.95	171.66	45.41	174.64	42.95
货币资金	27.62	6.87	13.17	3.48	9.74	2.39
其他应收款（合计）	48.68	12.11	53.46	14.14	58.48	14.38
存货	89.95	22.38	95.26	25.20	97.14	23.89
非流动资产	221.22	55.05	206.39	54.59	231.95	57.05
其他权益工具投资	52.47	13.06	45.68	12.08	45.68	11.24
长期应收款	20.34	5.06	16.10	4.26	13.40	3.30
长期股权投资	34.20	8.51	33.16	8.77	60.51	14.88
无形资产	40.84	10.16	40.25	10.65	40.61	9.99
其他非流动资产	45.22	11.25	47.49	12.56	47.76	11.75
资产总额	401.85	100.00	378.05	100.00	406.59	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季度整理

截至 2024 年底，公司货币资金较上年底下降 52.33%，主要由银行存款（占 94.48%）构成，其中受限资金为 0.51 亿元，主要为保证金等。公司其他应收款较上年底增长 9.83%，主要为应收借款及利息等；前五大应收单位主要为区域内国企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 61.59%，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 1.94 亿元，其中对南平市闽城建设投资有限公司单项计提 0.40 亿元、对福建南平延润纸业有限责任公司单项计提 0.29 亿元和对南平浦南高速公路有限责任公司单项计提 0.20 亿元的坏账准备。公司存货较上年底增长 5.90%，存货主要包括待开发土地 40.65 亿元（主要为招拍挂取得的土地）和开发成本 50.11 亿元（主要为政府划入的土地），受房地产不景气影响，公司土地资产变现周期长。

图表 8 公司 2024 年底其他应收款前五名情况

应收单位名称	款项性质	期末余额（亿元）	占其他应收款期末余额的比例（%）
南平龙浦高速公路有限责任公司	借款、利息	18.10	32.66
福建武邵高速公路发展有限公司	借款	7.48	13.5
福建邵光高速公路发展有限公司	借款、利息	4.36	7.88
福建顺邵高速公路发展有限公司	借款、利息	2.20	3.97
南平武夷新区绕城高速公路有限责任公司	借款	1.98	3.58
合计	--	34.12	61.59

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2024 年底，公司其他权益工具投资较上年底下降 12.94%，主要系公司对南平松建高速公路有限责任公司投资减值所致。公司其他权益工具投资主要为对南平京台高速公路有限责任公司（9.53 亿元）、福建邵光高速公路发展有限公司（9.52 亿元）和福

建顺邵高速公路发展有限公司（9.31 亿元）等的投资。公司长期股权投资较上年底变动不大，主要为公司对南平市武夷新区贸易投资有限公司（22.32 亿元）和南平兆鸿房地产有限公司（4.84 亿元）等的投资，2024 年权益法核算长期股权投资收益 0.31 亿元。公司无形资产较上年底变动不大，主要包括土地使用权 2.07 亿元和高速公路收费权 37.46 亿元等，期末摊销余额为 2.64 亿元。公司长期应收款较上年底下降 20.89%，主要系收回部分对武夷发展的款项所致，公司长期应收款主要为对武夷发展的长期应收款（16.10 亿元）。公司其他非流动资产较上年底增长 5.03%，公司其他非流动资产主要由铁路投资项目资本金和 PPP 项目资产等构成。

截至 2025 年 3 月底，公司资产规模较上年底增长 7.55%，主要系以 2025 年 3 月 31 日为基准日，南平武夷新区城市发展集团有限公司（以下简称“城发集团”）无偿划转权属企业南平市正鑫资产运营管理有限公司（以下简称“南平正鑫”）35%的股权至公司权属企业高速物流公司，使得长期股权投资增加 27.33 亿元所致；资产结构较上年底变动不大。截至 2024 年底，公司所有权受到限制的资产总额为 58.72 亿元，占期末公司资产总额的 15.53%，受限比例一般。

图表 9 2024 年底公司所有权或使用权受到限制的资产（单位：亿元）

项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	0.51	保证金等
存货	10.72	抵押借款
固定资产	0.09	抵押借款
无形资产	38.17	质押借款、抵押借款、融资租赁借款
投资性房地产	8.01	抵押借款
其他非流动资产	1.22	抵押借款
合计	58.72	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2 资本结构

跟踪期内，受股权划转影响，公司所有者权益规模有所波动。

截至 2024 年底，公司所有者权益 164.77 亿元，较上年底下降 7.63%，其中实收资本 12.00 亿元（占 7.28%），资本公积 118.12 亿元（占 71.68%），少数股东权益 7.70 亿元（占 4.67%），其他综合收益 8.53 亿元（占 5.18%），未分配利润 18.34 亿元（占 11.13%），以实收资本和资本公积为主。同期末，公司资本公积下降 9.84%，主要系南平市国资委 2024 年将公司所持南平实业集团有限公司（以下简称“实业集团”）100%股权无偿划转至武夷发展，减少资本公积 13.95 亿元所致。

截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益增长 16.96%，主要系城发集团无偿划转权属企业南平正鑫 35%的股权至公司权属企业高速物流公司，使得少数股东权益增加所致。

跟踪期内，公司全部债务规模有所下降，整体债务负担适中，短期债务占比仍较高，债务结构有待优化。

截至 2024 年底，公司负债总额较上年底下降 4.56%，构成较为均衡。公司经营性负债主要体现在应付工程款形成的应付账款和应付往来款形成的其他应付款。

图表 10 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动负债	87.13	38.99	122.37	57.38	120.01	56.11
应付账款	9.52	4.26	10.49	4.92	7.58	3.54
其他应付款	36.11	16.16	52.72	24.72	62.51	29.23
一年内到期的非流动负债	34.34	15.37	50.90	23.87	38.67	18.08
非流动负债	136.33	61.01	90.91	42.62	93.86	43.89
长期借款	49.04	21.95	45.52	21.34	46.89	21.92
应付债券	57.32	25.65	25.42	11.92	32.01	14.97

长期应付款（合计）	26.18	11.72	18.28	8.57	13.20	6.17
负债总额	223.45	100.00	213.28	100.00	213.87	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季报整理

图表 11 截至 2025 年 6 月 13 日公司存续债券情况（单位：亿元）

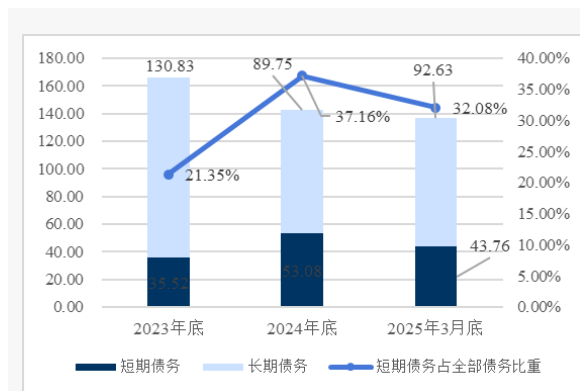
债券简称	债券类别	发行日	期限（年）	债券余额	到期日/下一行权日
22 南武 01	私募债	2022/08/04	3	11.20	2025/08/08
22 南集 01	一般公司债	2022/11/18	3	8.00	2025/11/22
23 南集 01	一般公司债	2023/01/12	3	5.00	2026/01/13
23 南平武夷 MTN001B	一般中期票据	2023/02/23	3	4.00	2026/02/27
23 南集 02	一般公司债	2023/03/24	3	2.00	2026/03/28
21 南武 01	私募债	2021/07/19	5	0.42	2026/07/21
19 南平武夷债	一般企业债	2019/09/03	7	2.12	2025/09/04
武夷集团 3.7 20261208	海外债	2023/12/08	3	4.00	2026/12/08
武夷发展集团 4.2 20270314	海外债	2024/03/14	3	6.50	2027/03/14
武夷集团 3.6 20270514	海外债	2024/05/16	3	2.50	2027/05/14
合计				45.74	--

资料来源：Wind

有息债务方面，本报告将长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算，2024 年底，随着债务的偿付，公司全部债务较上年底下降 14.13%。截至 2024 年底，公司全部债务 142.83 亿元，其中短期债务 53.08 亿元，长期债务 89.75 亿元，短期债务占比较高。从债务指标来看，2024 年底，公司资产负债率有所提升，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率均有所下降。截至 2025 年 6 月 13 日，公司存续债券中于 2025—2027 年到期的金额（含行权）分别为 21.32 亿元、15.42 亿元和 9.00 亿元。

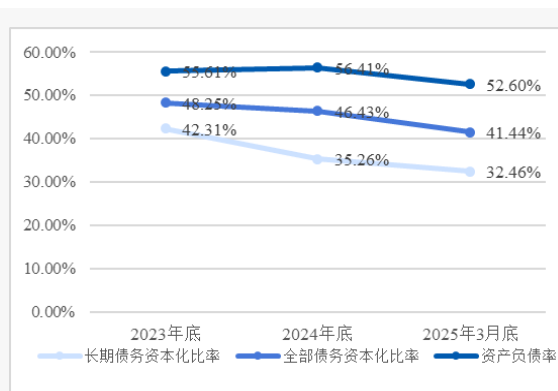
截至 2025 年 3 月底，公司负债总额较上年底变动小。同期末，公司全部债务较上年底下降 4.50%，短期债务占比仍较高。从债务指标来看，截至 2025 年 3 月底，公司资产负债率、长期债务资本化比率和全部债务资本化比率较上年底均有所下降，公司债务负担适中。

图表 12 公司债务规模及结构（亿元）



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季报及公司提供资料整理

图表 13 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季报及公司提供资料整理

3 盈利能力

2024 年，公司营业总收入规模同比略有下降，期间费用对利润侵蚀明显，非经常性损益对利润贡献大。

2024 年，公司实现营业总收入 21.32 亿元，同比下降 4.90%；营业成本同比增长 9.41%。2024 年，公司营业利润率有所下降。

公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2024 年期间费用较上年下降 28.32%，期间费用率（期间费用/营业总收入）为 33.37%，费用控制能力较差。

2024 年，公司收到政府补助 7.07 亿元，计入“其他收益”，政府补助占利润总额的比重为 221.71%。公司投资收益 0.86 亿元，主要为福建南平南孚电池有限公司等其他权益工具投资持有期间取得的股利收入（0.55 亿元）和权益法核算的长期股权投资收益（0.31 亿元）。

盈利指标方面，2024 年，公司总资本收益率和净资产收益率较上年均小幅下降，公司盈利指标表现较强。

2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 4.35 亿元，同比增长 3.49%，利润总额为 0.33 亿元。

图表 14 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	22.42	21.32	4.35
营业成本	16.84	18.42	3.86
期间费用	9.92	7.11	1.38
其他收益	7.53	7.07	1.30
利润总额	4.89	3.19	0.33
营业利润率（%）	23.55	12.54	9.50
总资本收益率（%）	3.47	3.14	--
净资产收益率（%）	2.35	1.76	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

4 现金流

2024 年，受业务回款规模增加及往来款流入增加影响，公司经营活动现金流净流入规模有所增加，投资活动持续净流出，筹资活动现金由上年的净流入转为净流出，随着在建项目的持续投入，公司未来仍存在较大的筹资压力。

图表 15 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	39.07	56.51	15.16
经营活动现金流出小计	25.07	26.86	9.67
经营活动现金流量净额	14.00	29.65	5.50
投资活动现金流入小计	11.17	7.12	3.50
投资活动现金流出小计	23.55	27.19	3.63
投资活动现金流量净额	-12.38	-20.08	-0.13
筹资活动前现金流量净额	1.62	9.58	5.37
筹资活动现金流入小计	56.97	29.58	6.00
筹资活动现金流出小计	47.44	53.62	14.79
筹资活动现金流量净额	9.54	-24.04	-8.79
现金收入比（%）	84.13	116.44	102.90

资料来源：联合资信根据公司审计报告及 2025 年一季报整理

经营活动方面，2024 年，公司经营活动产生的现金流入量较上年大幅增长，主要系业务回款和往来款流入增加所致，现金流出主要为业务支出及往来款流出，现金收入比提升至 116.44%，收入实现质量指标表现有所改善，经营活动现金流净流入规模有所增加。

投资活动方面，2024 年，公司投资活动产生的现金流入主要为减持福建福能股份有限公司收到的现金（1.44 亿元）和收到武夷发展的拆借款（4.24 亿元）等，投资活动现金流出主要为购置土地款 7.13 亿元、实业公司划出时点货币资金（7.06 亿元）、预付购房款 1.20 亿元及龙浦高速借款 1.67 亿元等。

筹资活动方面，2024 年，公司筹资活动现金流入量较上年有所下降，主要为借款取得的现金。同期，公司筹资活动现金流出量较上年有所增加，主要为偿还债务本息。2024 年，公司筹资活动现金由净流入转为净流出。

2025 年 1—3 月，公司经营活动现金净流入，投资活动现金和筹资活动现金均为净流出。

5 偿债指标

公司短期偿债指标表现较弱，长期偿债指标表现强，间接融资渠道有待拓宽；担保比率较高，存在一定或有负债风险。

图表 16 公司偿债指标

项目	指标	2023 年（底）	2024 年（底）	2025 年 3 月（底）
短期偿债指标	流动比率（%）	207.32	140.28	145.52
	速动比率（%）	104.08	62.43	64.58
	现金短期债务比（倍）	0.90	0.26	0.24
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	13.96	11.07	--
	全部债务/EBITDA（倍）	11.92	12.90	--
	EBITDA/利息支出（倍）	1.79	1.62	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及2025年一季报、公司提供资料整理

从短期偿债能力指标来看，截至 2024 年底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比较上年底均有所下降。2025 年 3 月底，公司现金短期债务比指标有所下降，公司短期偿债压力较大。

从长期偿债能力指标看，2024 年，公司 EBITDA 和 EBITDA 利息倍数较上年均有所下降，全部债务/EBITDA 较上年有所上升，公司长期偿债能力指标表现强。

截至 2025 年 3 月底，公司对外担保余额 77.89 亿元，担保比率为 40.42%，被担保前五大对象如下表所示，其余担保对象较为分散，均为区域内国有企业，无民企，且均正常经营，但公司担保比率较高，存在一定或有负债风险。

图表 17 公司对外担保前五大情况（单位：万元）

被担保方	对外担保余额（2025 年 3 月底）
福建邵光高速公路发展有限公司	255963.97
福建顺邵高速公路发展有限公司	140486.19
南平联络线高速公路有限责任公司	210460.50
南平武夷发展集团有限公司	55201.64
南平市建阳区公共交通有限公司	46163.08
合计	708275.38

注：福建邵光高速公路发展有限公司的大股东湖南路桥建设集团有限责任公司存在被列为被执行人的情况；福建顺邵高速公路发展有限公司的大股东新疆北新路桥集团股份有限公司存在被列为被执行人的情况；

资料来源：公司提供资料整理

截至 2025 年 3 月底，公司获得银行授信额度合计 85.45 亿元，尚未使用额度为 8.92 亿元，备用授信额度较小，公司间接融资渠道有待拓宽。

截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼或仲裁。

6 公司本部财务分析

公司营业总收入主要来自子公司，对子公司的控股能力较强，公司本部全部债务以债券融资为主，债务负担较轻。

公司业务集中在下属子公司，公司本部对子公司的控股能力较强，公司对子公司重大事项进行审批。

2024 年，公司合并口径营业总收入主要来自子公司。截至 2024 年底，公司本部资产、负债和所有者权益占合并口径的比重分别为 47.17%、31.82%和 67.04%，公司本部全部债务资本化比率为 33.86%，债务负担较轻。2025 年 3 月底，公司所有者权益较 2024 年底有所下降，主要系将南平高速 22.12%的股权无偿划转至南平市嘉远物资贸易有限公司所致。

（五）ESG 方面

联合资信未发现公司在环境方面受到监管处罚；公司履行作为国有企业的社会责任，治理结构和内控制度较为完善；ESG 信息披露质量有待改善。整体来看，公司 ESG 表现一般，对其持续经营影响较小。

环境方面，公司工程施工、公交运营等业务需要消耗能源，可能会面临碳排放、粉尘和灰渣、噪音等环境风险，公司未设置环保相关制度。截至 2025 年 6 月 14 日，联合资信未发现公司在污染与废物排放等方面受到相关监管处罚。

社会责任方面，公司纳税情况良好，员工就业情况稳定。2024 年，公司未发生一般事故以上的安全生产事故。公司积极响应政府政策，参与地方帮扶工作，近年来公司进行了社会捐赠，2024 年公司“营业外支出—对外捐赠”为 77.59 万元。

公司未设置专门的 ESG 管治部门或组织，未披露 ESG 相关报告。治理方面，公司建立了较为完善的法人治理结构，对子公司管控力较强，未发现公司及公司董事、高管近三年存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

七、外部支持

公司实际控制人具有很强的综合实力。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，2024 年在资本金注入、股权划拨和政府补贴等方面继续获得有力的外部支持。

2024 年，南平市经济和一般公共预算收入均保持增长，南平市拥有电线电缆、纸制品、食品加工、竹木加工、纺织服装和汽车配件等优势产业。截至 2024 年底，南平市政府债务余额为 1117.18 亿元。整体看，公司实际控制人具有很强的综合实力。

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，业务具有一定的区域专营优势。

资本金注入方面，2024 年，公司收到财政资金 1753.90 万元，计入“资本公积”。

股权划转方面，2024 年，公司权属子公司武发房产集团收到无偿划入南平建工武夷建设发展有限公司 80.00% 的股权，增加资本公积 0.94 亿元。2025 年 3 月，南平武夷新区投资开发集团有限公司无偿划转权属企业南平正鑫 35% 的股权至公司权属企业高速物流公司，使得公司少数股东权益及长期股权投资同时增加 27.33 亿元。

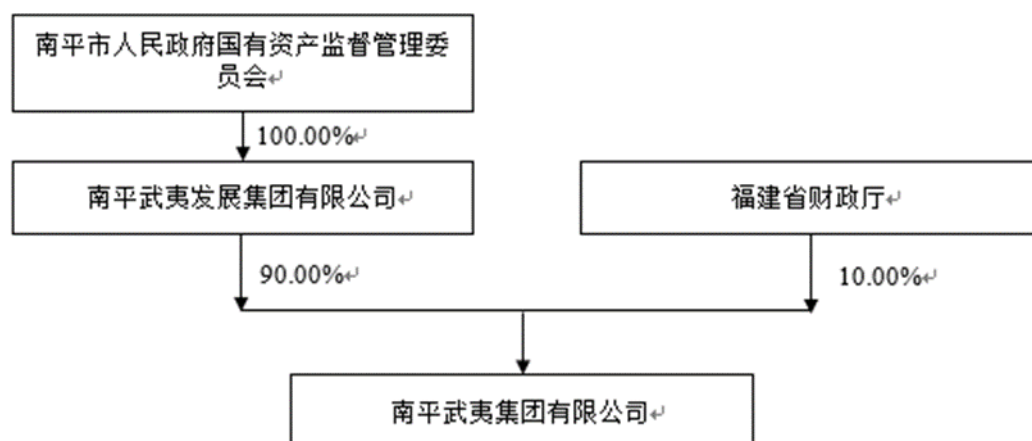
财政补贴方面，2024 年和 2025 年一季度，公司分别获得政府补助 7.07 亿元和 1.30 亿元，均计入“其他收益”。

整体看，公司的国资背景、区域地位及业务的专营性特征有利于其获得政府支持。

八、跟踪评级结论

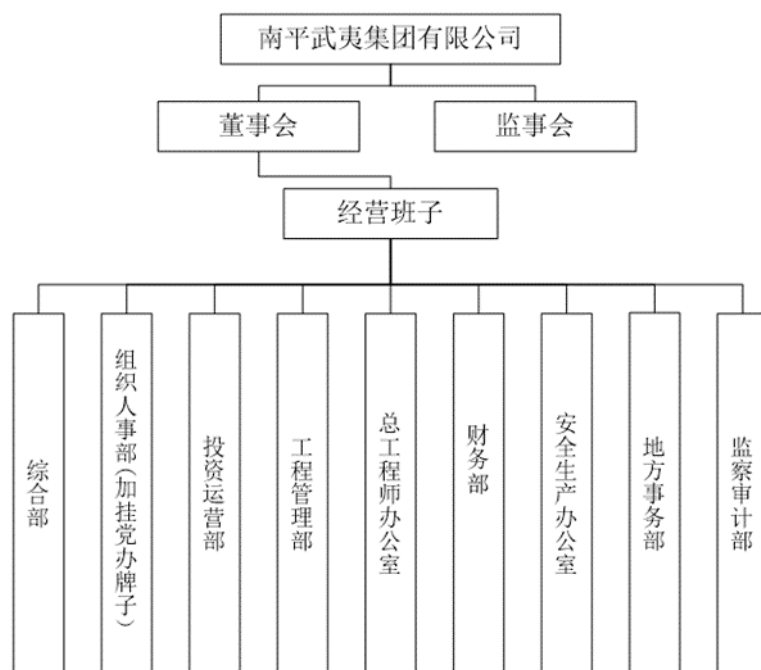
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 南平武夷债/19 武夷债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

子公司名称	主要经营地	业务性质	持股比例 (%)	取得方式
福建省南平市高速公路有限责任公司	南平市	高速公路投资、建设、管理	77.88	投资设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	31.95	13.91	10.70
应收账款（亿元）	7.57	7.02	5.97
其他应收款（亿元）	48.68	53.46	58.48
存货（亿元）	89.95	95.26	97.14
长期股权投资（亿元）	34.20	33.16	60.51
固定资产（亿元）	7.00	6.72	6.61
在建工程（亿元）	3.54	4.09	4.50
资产总额（亿元）	401.85	378.05	406.59
实收资本（亿元）	12.00	12.00	12.00
少数股东权益（亿元）	10.37	7.70	34.94
所有者权益（亿元）	178.39	164.77	192.72
短期债务（亿元）	35.52	53.08	43.76
长期债务（亿元）	130.83	89.75	92.63
全部债务（亿元）	166.34	142.83	136.40
营业总收入（亿元）	22.42	21.32	4.35
营业成本（亿元）	16.84	18.42	3.86
其他收益（亿元）	7.53	7.07	1.30
利润总额（亿元）	4.89	3.19	0.33
EBITDA（亿元）	13.96	11.07	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	18.86	24.83	4.47
经营活动现金流入小计（亿元）	39.07	56.51	15.16
经营活动现金流量净额（亿元）	14.00	29.65	5.50
投资活动现金流量净额（亿元）	-12.38	-20.08	-0.13
筹资活动现金流量净额（亿元）	9.54	-24.04	-8.79
财务指标			
销售债权周转次数（次）	3.23	2.70	--
存货周转次数（次）	0.20	0.20	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.05	--
现金收入比（%）	84.13	116.44	102.90
营业利润率（%）	23.55	12.54	9.50
总资本收益率（%）	3.47	3.14	--
净资产收益率（%）	2.35	1.76	--
长期债务资本化比率（%）	42.31	35.26	32.46
全部债务资本化比率（%）	48.25	46.43	41.44
资产负债率（%）	55.61	56.41	52.60
流动比率（%）	207.32	140.28	145.52
速动比率（%）	104.08	62.43	64.58
经营现金流动负债比（%）	16.07	24.23	--
现金短期债务比（倍）	0.90	0.26	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	1.79	1.62	--
全部债务/EBITDA（倍）	11.92	12.90	--

注：1. 2023—2024 年财务数据取自当年审计报告期末数；2. 2025 年一季度财务数据未经审计；3. 本报告合并口径已将长期应付款中付息项调整至长期债务核算；4. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；5、“--”代表不适用

资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季报及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	6.55	2.35	1.99
应收账款（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他应收款（亿元）	48.89	54.78	57.32
存货（亿元）	0.00	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	116.81	117.41	95.13
固定资产（亿元）	0.03	0.02	0.02
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	174.89	178.33	158.24
实收资本（亿元）	12.00	12.00	12.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	106.76	110.47	88.47
短期债务（亿元）	8.52	29.67	23.94
长期债务（亿元）	52.31	26.88	26.93
全部债务（亿元）	60.83	56.56	50.86
营业总收入（亿元）	0.16	0.01	0.00
营业成本（亿元）	0.00	0.00	0.00
其他收益（亿元）	1.11	1.80	0.95
利润总额（亿元）	0.05	4.06	0.34
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.01	0.01	0.00
经营活动现金流入小计（亿元）	2.90	2.13	8.17
经营活动现金流量净额（亿元）	2.60	0.41	6.43
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.57	-1.90	-0.06
筹资活动现金流量净额（亿元）	4.14	-2.71	-6.73
财务指标			
销售债权周转次数（次）	*	*	--
存货周转次数（次）	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.001	0.0001	--
现金收入比（%）	7.87	109.00	0.00
营业利润率（%）	96.71	81.83	100.00
总资本收益率（%）	1.80	2.43	--
净资产收益率（%）	0.05	3.68	--
长期债务资本化比率（%）	32.89	19.57	23.34
全部债务资本化比率（%）	36.30	33.86	36.51
资产负债率（%）	38.96	38.05	44.09
流动比率（%）	390.71	140.91	138.55
速动比率（%）	390.71	140.91	138.55
经营现金流动负债比（%）	18.30	1.00	--
现金短期债务比（倍）	0.77	0.08	0.08
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 由于公司本部口径折旧、摊销及资本化利息等数据不可得，EBITDA 相关指标无法计算；2. 因分母为零，部分指标无穷大或无法计算，以“*”表示；“/”表示数据未获取，“--”代表不适用；3. 2025 年 3 月末其他应收款为其他应收款（合计）口径
 资料来源：联合资信根据公司审计报告、2025 年一季报及公司提供资料整理

附件 3 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	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
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 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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 4-2 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 4-3 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