

南平武夷集团有限公司

2026 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〔2026〕4054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：

二〇二六年六月二十六日

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。

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

2026 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	2026/06/26
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，业务保持专营优势。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。2025 年，商品销售收入大幅增长；公司控股高速通行费收入小幅下降，参股高速仍处于亏损状态；公司工程施工业务收入有所上升，业务回款情况良好，项目储备较充裕；公司公交营运业务公益属性强，业务持续亏损但可获得一定政府补贴。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。受股权划转影响，公司权益规模有所增长。公司债务规模及杠杆水平均有所下降，整体债务负担较轻，但短期债务占比较高且备用授信额度较小，存在一定短期偿债压力。

个体调整：无。

外部支持调整：2025 年，南平市经济水平及和一般公共预算收入均保持增长。南平市政府对公司控制程度高，公司在南平市重要的交通基础设施投资建设中发挥了重要作用，在股权划拨和政府补贴等方面持续获得有力的政府支持。

评级展望

随着南平市基础设施建设持续推进，公司工程施工项目的逐步结算以及持续获得外部支持，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：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。**南平市区域交通较为便利，为农业、林业大市，近年来着力培育食品加工、旅游养生和生物工程等产业。2025 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，业务专营优势强，且继续获得政府在股权划转、政府补助等方面的有力支持。
- **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 2025 年底，公司在建项目尚需投资规模大，公司未来资金支出压力较大。
- **资金占用明显。**截至 2025 年底，公司其他应收款 63.16 亿元，区域内国有企业与公司形成的借款对资金占用明显。
- **存在一定短期偿债压力。**截至 2025 年底，公司短期债务规模为 49.08 亿元，现金短期债务比为 0.36 倍，存在一定短期偿债压力。

本次评级使用的评级方法、模型及结果

评级方法与模型				
城市基础设施投资企业信用评级方法与模型（V4.1.202605）				
债项评级方法				
债项评级基本方法（V3.0.202207）				
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	结果档次
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	资产质量	4
			盈利能力	4
			现金流量	2
		资本结构		2
		偿债能力		3
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
模型级别				AA

个体信用状况和外部支持调整变动说明：因联合资信于 2026 年 5 月对《城市基础设施投资企业信用评级方法与模型》《外部支持评估方法》进行修订，本次评级适用最新评级方法。

其他说明：受评对象的信用等级由联合资信信用评级委员会最终确定。

主要财务数据

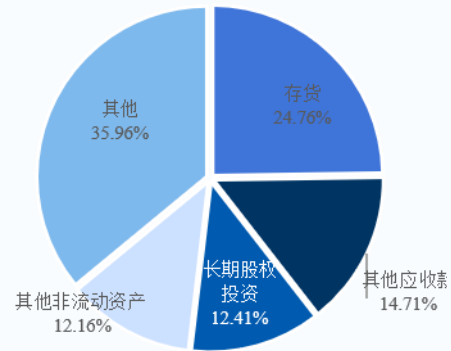
合并口径		
项 目	2024 年	2025 年
现金类资产（亿元）	13.91	17.56
资产总额（亿元）	378.05	429.51
所有者权益（亿元）	164.77	195.08
短期债务（亿元）	53.08	49.08
长期债务（亿元）	89.75	75.56
全部债务（亿元）	142.83	124.64
营业总收入（亿元）	21.32	35.61
利润总额（亿元）	3.19	0.86
EBITDA（亿元）	11.07	8.54
经营性净现金流（亿元）	29.65	37.31
净资产收益率（%）	1.76	0.26
资产负债率（%）	56.41	54.58
全部债务资本化比率（%）	46.43	38.98
现金短期债务比（倍）	0.26	0.36
EBITDA 利息倍数（倍）	1.62	1.28

公司本部口径		
项 目	2024 年	2025 年
资产总额（亿元）	178.33	166.10
所有者权益（亿元）	110.47	89.83
全部债务（亿元）	56.56	40.18
营业总收入（亿元）	0.01	1.14
利润总额（亿元）	4.06	0.09
资产负债率（%）	38.05	45.92
全部债务资本化比率（%）	33.86	30.91
现金短期债务比（倍）	0.08	0.07

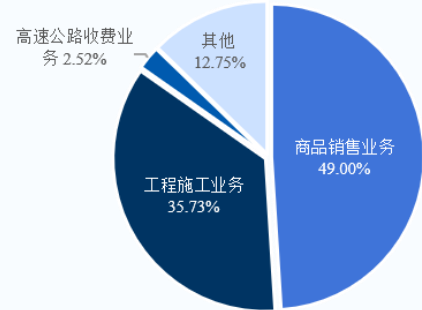
注：本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；本报告已将公司合并口径长期应付款中付息项调整至长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据、提供资料整理

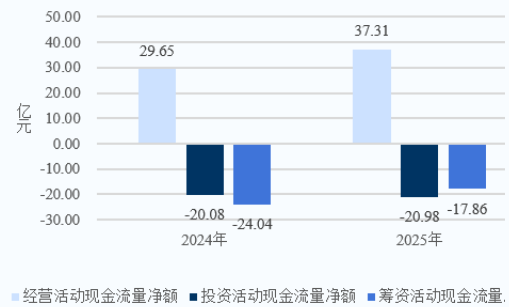
2025 年底公司资产构成



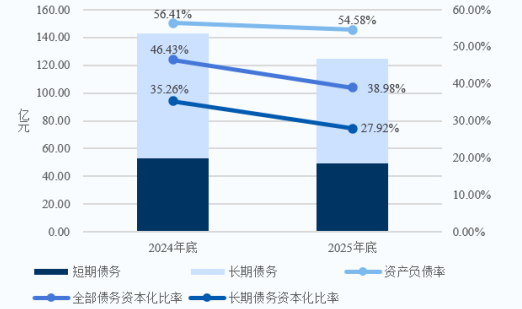
2025 年公司主营业务收入构成



公司现金流情况



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	1.06 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	2025/06/26	张婧茜 龚宇奇	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，公司主要经营范围及组织架构未发生变化，公司本部设财务管理部、工程管理部和运营管理部等职能部门，组织结构图详见附件 1-2。截至 2025 年底，公司合并范围内子公司共 81 家。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 429.51 亿元，所有者权益 195.08 亿元（含少数股东权益 46.30 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 35.61 亿元，利润总额 0.86 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 2026 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 2026 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，2020 年 11 月投入运营使用，2025 年实现收入 60 万元，收益暂未达到预期。

图表 1 • 截至 2026 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	1.06	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

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，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。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根本扭转，

房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

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（2026年3月）》](#)。

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。城投企业的发展与监管政策密切相关，同时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，整体呈现收紧态势。2025 年以来，一揽子化债政策深入推进，政策上以“控增化存、促发展”为核心，地方政府化债效果显现，城投企业全部债务增速持续放缓且低于社融增速水平，综合融资成本延续下行，融资结构持续改善，城投企业流动性风险得以缓释；债务风险管控机制不断完善，对城投企业债务风险管理更加全面，政策引导城投企业逐步化解经营性债务风险，并驱动地方政府及城投企业加快转型发展。

2026 年，城投企业的发展仍将围绕化债与发展两大主题，积极财政政策基调将延续，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；同时一揽子化债政策及增量措施的持续实施，有助于进一步缓释城投企业债务风险，城投行业整体信用风险较低，评级展望为稳定。但城投企业债务的区域分化与结构性压力依然突出，经营性债务本息偿付压力及化解措施有待关注；政策导向下城投转型进程提速，需关注其转型过程中面临的市场化风险以及政企关系的演变。完整版城市基础设施建设行业分析详见[《2026 年城市基础设施建设行业分析》](#)。

2 区域环境分析

南平市区域交通较为便利，为农业、林业大市，近年来着力培育食品加工、旅游养生和生物工程等产业，2025 年经济持续发展，一般公共预算收入持续增长。

南平市地处福建省北部、闽江源头，位于闽、浙、赣三省交界处，面积 2.63 万平方公里，下辖 2 个市辖区和 5 个县，代管 3 个县级市。南平市境内拥有武夷山机场，已建成“南联北接、东进西出”的铁路通道和“四纵三横三联”的高速公路网，随着省内规模最大的内河码头（南平港延平新城港区码头）投入使用，南平市形成较为完善的立体交通网络，区域交通较为便利。南平市是农业、林业大市，粮食产量居福建省第 1 位，茶叶面积约占福建省 1/5，南平市矿产资源丰富。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育，加快构建绿色产业体系。

南平市“十五五”时期将构建“343X”现代化绿色产业体系，重点培育发展三大千亿级产业集群（大武夷文化旅游、肉鸡食品加工、林竹绿色家居与新材料）、四大五百亿级产业集群（茶产业、氟新材料、新型轻纺、机电装备）、三大百亿级产业集群（水酒饮品、汽车零部件、生物医药），同时聚力培育新型电池、双碳经济、低空装备、生态康养、数字经济等新兴未来产业。

南平市“十五五”时期将统筹布局高速公路、国道、机场等重点项目，项目储备较为充足；公司作为南平市重要的交通基础设施投资建设主体，将深度参与区域路网建设等重点工程，为公司完善路网布局及提升通行费收入提供空间。

图表 2 • 南平市主要经济及财力指标

项目	2023 年（底）	2024 年（底）	2025 年（底）
GDP（亿元）	2270.00	2090.30	2189.73
GDP 增速（%）	5.0	5.3	5.0
固定资产投资增速（%）	2.7	6.0	-10.50
三产结构	16.8:35.7:47.5	18.8:33.0:48.2	18.4:32.4:49.2
人均 GDP（万元）	8.60	7.96	8.38
一般公共预算收入（亿元）	113.37	114.84	119.21
一般公共预算收入增速（%）	8.9	1.3	3.8
税收收入（亿元）	59.23	61.55	62.98

税收收入占一般公共预算收入比重（%）	52.24	53.60	52.83
财政自给率（%）	30.95	28.50	30.61
政府性基金收入（亿元）	68.04	64.27	57.48
地方政府债务余额（亿元）	938.88	1117.18	1356.44

资料来源：联合资信根据公开资料整理

根据南平市国民经济和社会发展统计公报及统计年鉴，2025 年，南平市地区生产总值持续增长。2025 年，南平市 GDP 在福建省排名第 9 位。2025 年，南平市规模以上工业增加值同比增长 6.1%。固定资产投资方面，2025 年，南平市固定资产投资（不含铁路）比上年下降 10.5%，其中，基础设施投资下降 1.0%，房地产开发企业投资下降 28.1%。

根据南平市预算及执行情况报告，2025 年，南平市一般公共预算收入持续增长，在福建省排名第 9 位；税收收入持续增长，财税质量偏弱，财政自给能力仍低。受土地市场行情影响，2025 年，南平市政府性基金收入继续下降。截至 2025 年底，南平市政府债务余额 1356.44 亿元，其中专项债务余额 1023.92 亿元，一般债务余额 332.52 亿元。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

截至 2025 年底，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，公司业务仍以销售材料、工程施工、高速公路收费为主，业务保持专营优势。

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 2026 年 6 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。

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 2026 年 6 月 11 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 2026 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、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；未发现公司本部有重大被行政处罚记录。

（二）管理水平

跟踪期内，根据《南平武夷集团有限公司关于董事、监事、高级管理人员发生变更、撤销监事会及成立审计委员会的公告》（以下简称“《公告 1》”），任命张远辉、郑明二位同志为公司董事；刘德化、刘林华二位同志不再担任公司董事，现董事会成员 7 人，为吴兰昌（董事长）、张远辉（董事）、李雯（外部董事）、周强（外部董事）、兰添（外部董事）、郑明（外部董事）及吴杰（职工董事）；同时，取消公司监事会和监事，内设董事会审计委员会。根据《南平武夷集团有限公司关于总经理发生变更的公告》，林天富同志任公司总经理。根据除上述变化外，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。

林天富先生，1972 年生，本科学历，历任南平市闽北路桥工程公司副总经理、南平高速建设有限公司（以下简称“南平高速”）副总经理、福建省南平市有轨电车有限公司副总经理、南平高速常务副总经理、南平高速副总经理、南平市土地发展集团有限公司董事长（兼福建省南平南纸有限责任公司董事长），现任公司、南平高速总经理。

（三）经营方面

1 业务经营分析

公司商品销售业务受大宗贸易量增加影响，2025 年大幅增长 170.54%，2024 年销售品类为毛利率较高的加工后材料，2025 年受销售品类影响，销售毛利率有所下滑。因结算规模扩大，2025 年，公司工程施工收入增长 16.06%，毛利率变动不大。受 2025 年

公司低价销售酒店资产影响，商品房销售业务亏损。2025 年，PPP 建设和运营业务毛利率转负，主要系当年南福路快速通道 PPP 一期项目延期，未确认此项目收入所致。其他业务板块毛利率大幅下降主要系公司处置部分资产毛利较低所致。综上，2025 年公司营业总收入大幅增长，综合毛利率明显下降。

图表 3 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2024 年			2025 年		
	收入	占比（%）	毛利率（%）	收入	占比（%）	毛利率（%）
商品销售业务	6.45	30.25	7.72	17.45	49.00	2..01
工程施工业务	10.96	51.4	13.34	12.72	35.73	11.31
高速公路收费业务	0.95	4.45	30.52	0.90	2.52	32.74
商品房销售业务	0.09	0.41	54.01	0.35	0.99	-6.39
PPP 建设和运营收入	1.03	4.82	3.94	1.03	2.88	-1.45
其他	1.85	8.67	30.36	3.16	8.86	13.84
合计	21.32	100.00	13.59	35.61	100.00	6.98

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

2025 年，公司控股高速通行费收入小幅下降，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 年底，公司控股和参股的已建成通车的高速公路共 8 条，收费里程较 2024 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，2025 年延顺高速实现通行费收入 0.90 亿元，较上年小幅下降，主要系车流量下降所致。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 4 截至 2025 年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 5 公司控股、参股高速通行费收入情况（单位：万元）

路产名称	2024 年	2025 年
武邵高速	17536.51	17962.92
宁武高速	35630.18	36783.47

松建高速	15777.94	15768.92
京台高速	16877.00	15600.22
延顺高速	9670.49	8988.00
邵光高速	13284.11	13147.00
联络线高速	10200.00	10257.96
顺邵高速	10730.80	10519.47
合计	129707.03	129027.96

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 2025 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 2025 年底，资金已全部到位，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 2025 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）工程施工业务

2025 年，公司工程施工业务收入较上年有所增长，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。

2025 年，公司工程施工业务收入主要来源于邵武国道 G316 线邵武大竹谢墩至城郊莆明段公路工程、顺昌县金山新材料产业园基础设施建设项目等。截至 2025 年底，公司主要在建承包项目合同金额 62.35 亿元，已完成合同金额 48.66 亿元，累计确认收入 45.00 亿元，累计回款 43.10 亿元，回款情况良好。

（3）房地产开发业务

公司完工项目销售进度尚可，在建房地产尚需投资规模较大，需关注资金支出压力及项目后续去化情况。

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 年底，已完工房地产项目主要为高速·金福花园、建发武夷·山外山和百合馨院项目，已完成全部投资 19.65 亿元，销售进度尚可，高速·金福花园已实现回款 5.13 亿元并确认收入，建发武夷·山外山已回款 10.89 亿元并确认收入，百合馨院已实现回款 0.39 亿元，尚未确认收入。

图表 6 截至 2025 年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	8.01	85.60	1.34
武夷建发·山外山	武夷山杜坝	11.15	9.38	8.49	90.51	0.89
百合馨院	武夷新区南林核心区	3.50	3.88	0.74	19.07	3.14
合计	--	19.65	22.61	17.24	--	5.37

资料来源：公司提供

截至 2025 年底，公司在建房地产项目为百合云镜，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。

（4）公交营运业务

公司公交营运业务公益属性强，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 年底，公司共拥有公交线路 42 条，较 2024 年底增加 2 条；2025 年旅客运输量 4371.30 万人次，较上年增长 4.10%。

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）。2025 年，公司公交营运板块补贴为 1934.96 万元，考虑补贴后，该板块仍处于亏损状态。

（5）销售材料业务

2025 年，公司销售材料业务收入大幅增长，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%。2025 年，公司实现商品销售业务收入 17.45 亿元，较上年大幅增长主要系钢材贸易规模提升所致。

从交易对手方来看，2025 年，公司前五大销售客户较为稳定，合计销售金额占销售总额的 62.43%，公司前五大供应商合计供应金额占供应总额的 75.23%，公司上下游集中度较高。

（6）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 94.50 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 年底，该项目已投资金额 0.83 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 年底，该项目已投资 13.88 亿元。

截至 2025 年底，公司主要在建项目计划投资总额 114.39 亿元，已完成投资 14.71 亿元，尚需投资 99.68 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 7 截至 2025 年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	19.89	13.88	6.01
武夷山机场迁址项目	94.50	0.83	93.67
合计	114.39	14.71	99.68

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 2025 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。报告期内，公司未发生会计政策、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，2025 年，公司合并范围新增 14 家子公司，其中 10 家为非同一控制下企业合并，4 家为新设成立，减少 6 家子公司，变动的子公司规模不大，公司合并范围变化对财务数据可比性影响不大。

1 资产质量

2025 年受国有企业股权划入影响，公司资产及所有者权益规模均有所增长，资产以高速公路投资、土地资产和应收类款项为主，区域内国有企业与公司形成的借款对资金占用明显，土地资产流动性弱，公司资产质量一般。公司债务规模及杠杆水平均有所下降，整体债务负担较轻，但短期债务占比较高，债务结构有待优化。

图表 8 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

科目	2024 年底		2025 年底	
	金额	占比（%）	金额	占比（%）
流动资产	171.66	45.41	199.16	46.37
货币资金	13.17	3.48	11.46	2.67
其他应收款（合计）	53.46	14.14	63.16	14.71
存货	95.26	25.20	106.35	24.76
非流动资产	206.39	54.59	230.35	53.63
其他权益工具投资	45.68	12.08	45.33	10.55
长期应收款	16.10	4.26	9.55	2.22
长期股权投资	33.16	8.77	53.30	12.41
无形资产	40.25	10.65	41.91	9.76
其他非流动资产	47.49	12.56	52.25	12.16
资产总额	378.05	100.00	429.51	100.00

资料来源：联合资信根据公司审计报告

截至 2025 年底，公司货币资金主要由银行存款（占 96.02%）构成，其中受限资金为 0.32 亿元，主要为保证金等。公司其他应收款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 62.06%，对公司资金形成明显占用。公司存货主要包括待开发土地 54.64 亿元（主要为招拍挂取得的土地）和开发成本 48.45 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。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（9.47 亿元）、福建邵光高速公路发展有限公司（9.37 亿元）和福建顺邵高速公路发展有限公司（9.07 亿元）等的投资。公司长期股权投资主要为公司对南平市武夷新区贸易投资有限公司（21.08 亿元）和南平市正鑫资产运营管理有限公司（25.66 亿元，以下简称“南平正鑫”）等的投资，2025 年权益法核算长期股权投资收益 0.47 亿元。公司无形资产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 3.03 亿元。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。受限资产方面，截至 2025 年底，公司受限资产 58.17 亿元，占资产总额的 13.54%。

图表 9 2025 年底公司所有权或使用权受到限制的资产（单位：亿元）

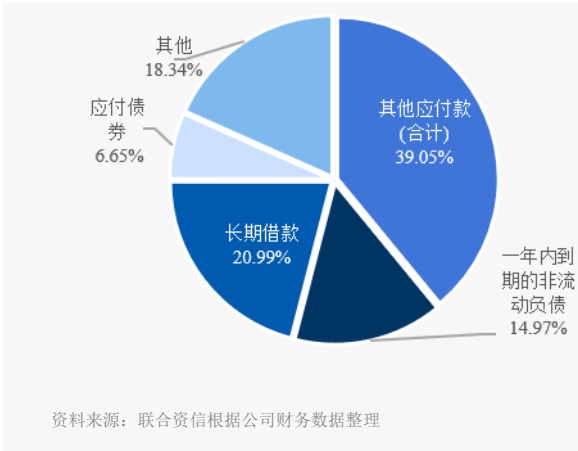
项目	期末账面价值	受限原因
货币资金	0.33	保证金等
存货	10.72	抵押借款
固定资产	0.01	抵押借款
无形资产	37.75	质押借款、抵押借款、融资租赁借款
投资性房地产	8.14	抵押借款
其他非流动资产	1.22	抵押借款
合计	58.17	--

注：尾差系四舍五入所致

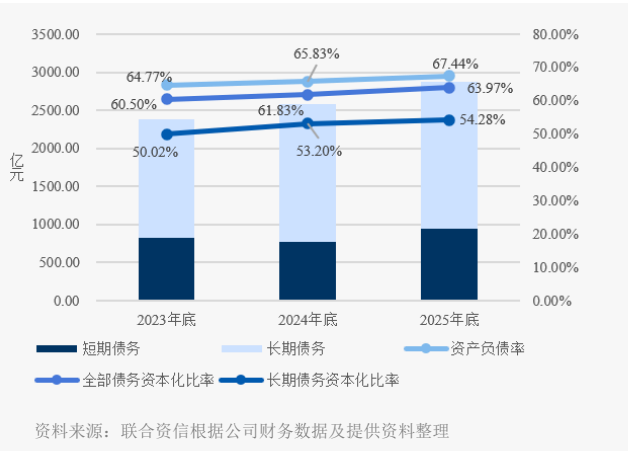
资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

2025 年 3 月，南平武夷新区城市发展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；2025 年底，公司所有者权益较 2024 年底增长 18.39%至 195.08 亿元。公司所有者权益中实收资本和资本公积占比较高（合计占 62.37%），公司所有者权益结构稳定性尚可。

图表 10 • 公司 2025 年底负债结构



图表 11 • 公司债务情况



随着到期债务的偿付，2025 年底，公司全部债务较 2024 年底有所下降。2025 年底，公司短期债务占比进一步上升。从融资渠道看，2025 年底，公司全部债务中银行借款和债券融资分别占 55.99%和 26.30%，其余主要为非标融资和应付票据。受所有者权益增长影响，2025 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率均较 2024 年底有所下降，公司整体债务负担较轻，但 2026 年到期债务规模较大。

资产盈利和经营获现方面，2025 年，公司工程施工收入有所增长，回款情况良好，系公司经营利润的主要来源。随着贸易规模的扩大，公司商品销售收入大幅增长，营业总收入亦大幅增长。公司整体收入实现质量尚可。

图表 12 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2025 年
营业总收入	21.32	35.61
营业成本	18.42	33.12
期间费用	7.11	6.71
其他收益	7.07	4.69
投资收益	0.86	0.63
利润总额	3.19	0.86
营业利润率（%）	12.54	6.62
总资本收益率（%）	3.14	2.23
净资产收益率（%）	1.76	0.26

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

图表 13 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项 目	2024 年	2025 年
经营活动现金流入小计	56.51	78.68
经营活动现金流出小计	26.86	41.37
经营活动现金流量净额	29.65	37.31
投资活动现金流出小计	27.19	36.84
投资活动现金流量净额	-20.08	-20.98
筹资活动现金流入小计	29.58	49.44
筹资活动现金流出小计	53.62	67.30
筹资活动现金流量净额	-24.04	-17.86
现金收入比（%）	116.44	83.15

资料来源：联合资信根据公司财务数据整理

随着债务规模下降，2025 年，公司财务费用明显下降，进而带动期间费用下降。公司其他收益为政府补助，2025 年规模下降较多，利润有所减少。投资收益为其他权益工具投资持有期间取得的股利收入及权益法核算的长期股权投资收益。2025 年，公司总资本收益率及净资产收益率均有所下降。公司整体盈利指标表现一般。

由于往来款净流入规模加大，2025 年公司经营活动净现金流同比大幅增长。公司投资活动现金仍呈净流出，由于偿还债务规模较大，加之归还区域内国有企业部分拆借款，2025 年，公司筹资活动现金仍呈净流出态势。

2 偿债指标变化

公司长期偿债指标表现较强，但存在一定短期偿债压力，间接融资渠道有待拓宽。

图表 14 • 公司偿债指标

指标	2024 年	2025 年
现金短期债务比（倍）	0.26	0.36

EBITDA（亿元）	11.07	8.54
EBITDA 利息倍数（倍）	1.62	1.28

资料来源：联合资信根据公司财务数据及提供资料整理

公司短期债务占比较高，现金类资产对短期债务的保障程度较弱。公司 2025 年底尚未使用的银行授信额度为 13.59 亿元，间接融资渠道有待拓宽。2025 年，公司 EBITDA 随利润下降而下降，公司 EBITDA 对利息支出的保障倍数亦有所下降，EBITDA 对利息支出的保障能力仍较强。

截至 2025 年底，公司对外担保余额 9.64 亿元，担保比率为 4.94%，被担保方均为区域内国有企业，公司或有负债风险相对可控。

图表 15 • 截至 2025 年底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保单位名称	担保余额
南平龙浦高速公路有限责任公司	53690.50
南平闽江航运发展有限公司	637.14
南平市建阳区公共交通有限公司	4106.69
南平市林业实验林场有限公司	6493.00
南平市振兴国营林场有限公司	2267.50
南平武夷建工投资发展有限公司	23286.56
南平武夷交通发展有限公司	1244.03
南平武夷交通建设投资开发有限公司	4700.00
合计	96425.42

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

截至 2025 年底，联合资信未发现公司存在金额 500 万元以上的重大未决诉讼、仲裁案件。

6 公司本部财务分析

截至 2025 年末，公司本部资产、负债和所有者权益分别占合并口径的 38.67%、32.54%和 46.05%；资产负债率为 45.92%，全部债务资本化比率为 30.91%，公司本部债务负担较轻。公司业务集中在下属子公司，2025 年公司本部实现营业总收入 1.14 亿元，利润总额为 0.09 亿元。

公司本部对子公司重大事项进行审批，对子公司的管控能力较强。

（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，公司 ESG 表现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 2026 年 6 月 13 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。2025 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，2025 年公司“营业外支出—对外捐赠”为 1.95 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

1 支持能力

公司实际控制人为南平市国资委。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，2025 年南平市 GDP 和一般公共预算收入均持续增长。总体看，公司实际控制人综合实力和支撑能力很强。

2 支持可能性

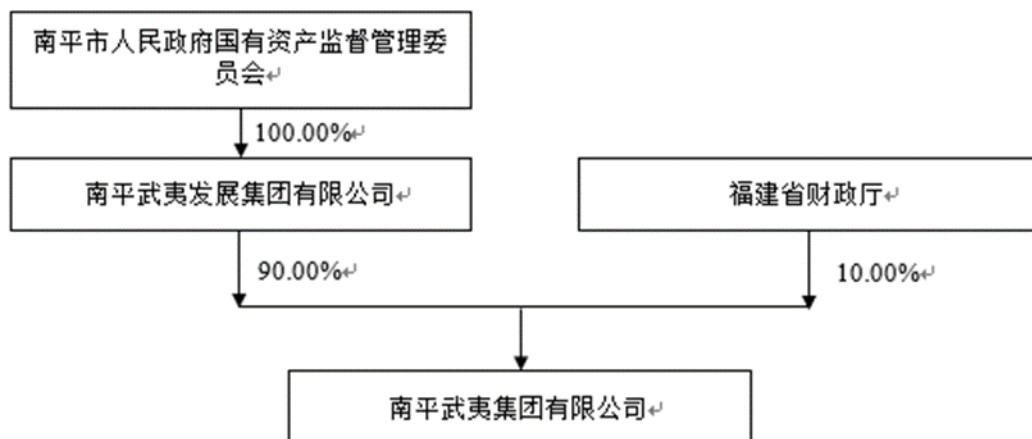
公司为南平市国资委下属国有企业，董事及高管由股东任命，重大事项由股东决策，政府通过公司股东对公司实施控制且控制程度高。

公司仍为南平市重要的交通基础设施投资建设主体，业务保持专营优势，公司与南平市国资委的关联度高。近年来，公司在福建省南平市交通基础设施投资建设中发挥了重要作用，并在发展的过程中获得了政府有力的支持。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，增加公司所有者权益 27.33 亿元。2024—2025 年，公司分别获得政府补助 7.07 亿元和 4.69 亿元，计入“其他收益”。

八、跟踪评级结论

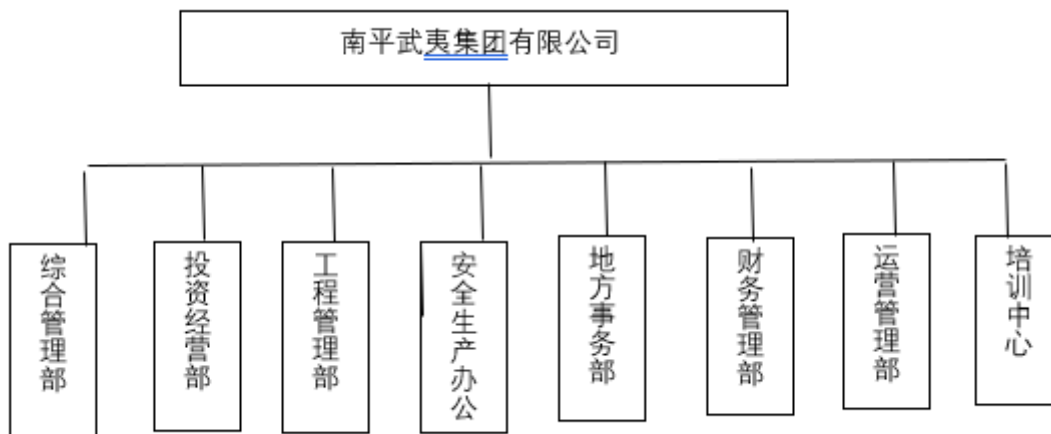
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“19 南平武夷债/19 武夷债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司重要子公司情况（截至 2025 年底）

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	2024 年	2025 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	13.91	17.56
应收账款（亿元）	7.02	7.68
其他应收款（亿元）	53.46	63.16
存货（亿元）	95.26	106.35
长期股权投资（亿元）	33.16	53.30
固定资产（亿元）	6.72	5.91
在建工程（亿元）	4.09	5.59
资产总额（亿元）	378.05	429.51
实收资本（亿元）	12.00	12.00
少数股东权益（亿元）	7.70	46.30
所有者权益（亿元）	164.77	195.08
短期债务（亿元）	53.08	49.08
长期债务（亿元）	89.75	75.56
全部债务（亿元）	142.83	124.64
营业总收入（亿元）	21.32	35.61
营业成本（亿元）	18.42	33.12
其他收益（亿元）	7.07	4.69
利润总额（亿元）	3.19	0.86
EBITDA（亿元）	11.07	8.54
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	24.83	29.61
经营活动现金流入小计（亿元）	56.51	78.68
经营活动现金流量净额（亿元）	29.65	37.31
投资活动现金流量净额（亿元）	-20.08	-20.98
筹资活动现金流量净额（亿元）	-24.04	-17.86
财务指标		
现金收入比（%）	116.44	83.15
营业利润率（%）	12.54	6.62
总资本收益率（%）	3.14	2.23
长期债务资本化比率（%）	35.26	27.92
全部债务资本化比率（%）	46.43	38.98
资产负债率（%）	56.41	54.58
流动比率（%）	140.28	126.39
经营现金流动负债比（%）	24.23	23.68
短期债务占比（%）	37.16	39.38
现金短期债务比（倍）	0.26	0.36
EBITDA 利息倍数（倍）	1.62	1.28

注：1. 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；2. 本报告已将公司合并口径长期应付款中付息项调整至长期债务核算

资料来源：联合资信根据公司财务数据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	2024 年	2025 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	2.35	1.67
应收账款（亿元）	0.00	0.01
其他应收款（亿元）	54.78	61.66
存货（亿元）	0.00	0.00
长期股权投资（亿元）	117.41	96.39
固定资产（亿元）	0.02	0.01
在建工程（亿元）	0.00	0.00
资产总额（亿元）	178.33	166.10
实收资本（亿元）	12.00	12.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	110.47	89.83
短期债务（亿元）	29.67	22.49
长期债务（亿元）	26.88	17.69
全部债务（亿元）	56.56	40.18
营业总收入（亿元）	0.01	1.14
营业成本（亿元）	0.00	1.22
其他收益（亿元）	1.80	3.50
利润总额（亿元）	4.06	0.09
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.01	1.19
经营活动现金流入小计（亿元）	2.13	15.63
经营活动现金流量净额（亿元）	0.41	2.95
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.90	2.04
筹资活动现金流量净额（亿元）	-2.71	-5.80
财务指标		
现金收入比（%）	109.00	104.03
营业利润率（%）	81.83	-7.04
总资本收益率（%）	2.43	2.60
长期债务资本化比率（%）	19.57	16.46
全部债务资本化比率（%）	33.86	30.91
资产负债率（%）	38.05	45.92
流动比率（%）	140.91	111.54
经营现金流动负债比（%）	1.00	5.10
短期债务占比（倍）	52.47	55.97
现金短期债务比（倍）	0.08	0.07
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/

注：“/”表示相关数据未获取，“*”代表分母为 0，该数值无意义或无穷大
 资料来源：联合资信根据公司财务数据、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	
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%
偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
短期债务占比	短期债务/全部债务×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
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%

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

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断