

跟踪评级公告

联合[2015] 321 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持福建省南平市高速公路有限责任公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“14南平高速CP002” A-1的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一五年三月十七日



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)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

福建省南平市高速公路有限责任公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果: AA 评级展望: 稳定
 上次评级结果: AA 评级展望: 稳定

债项信用

名 称	额 度	存续期	跟踪评 级结果	上次评 级结果
14 南平高速 CP002	6 亿元	2014/7/10- 2015/7/10	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2015 年 3 月 17 日

财务数据

项 目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
现金类资产(亿元)	5.18	5.02	5.63	10.39
资产总额(亿元)	108.71	148.52	177.78	201.18
所有者权益合计(亿元)	70.58	101.31	100.49	103.01
短期债务(亿元)	2.04	3.77	5.11	11.37
全部债务(亿元)	26.55	34.66	51.90	68.00
营业收入(亿元)	9.44	5.12	9.38	10.07
利润总额(亿元)	5.41	2.13	1.00	0.40
EBITDA(亿元)	5.69	4.62	4.66	--
经营性净现金流(亿元)	5.48	7.04	11.52	-3.04
营业利润率(%)	35.09	26.89	17.53	13.78
净资产收益率(%)	6.63	1.81	0.68	--
资产负债率(%)	35.07	31.79	43.48	48.80
全部债务资本化比率(%)	27.34	25.49	34.06	39.77
流动比率(%)	471.52	563.13	312.97	347.32
全部债务/EBITDA(倍)	4.67	7.51	11.14	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.43	1.91	1.25	--
经营现金流动负债比(%)	42.43	44.99	38.75	--

注: 自 2012 年开始采用新会计准则; 2011 年财务数据采用追溯调整的 2012 年年初数; 2014 年三季度财务数据未经审计; 2014 年 3 月和 7 月发行的短期融资券调入短期债务核算。

分析师

李小建 张 强

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)

Http: //www.lianheratings.com.cn

评级观点

跟踪期内, 福建省南平市高速公路有限责任公司(以下简称“公司”)土地出让收入和工程结算收入快速增长, 参股高速公路、控股高速公路建设有序进行。同时, 联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 跟踪期内, 公司高速公路投资规模较大, 债务负担加重, 土地出让业务盈利下降、建成高速公路尚在培育期盈利能力弱等因素对公司信用水平带来的不利影响。

未来, 随着公司在建高速公路陆续通车, 高速路网逐步成熟, 公司整体利润规模和现金流有望稳步增长; 同时, 当地政府针对高速公路建设给予土地资产进行平衡, 有助于支撑公司整体信用水平。

综合分析, 联合资信维持公司 AA 的主体长期信用等级, 评级展望为稳定, 并维持“14 南平高速 CP002” A-1 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内, 受土地转让业务和工程结算业务扩张影响, 公司营业收入快速增长。
2. 公司土地储备规模大, 为公司投融资和未来发展提供有力支持。
3. 公司现金类资产和经营活动现金流对“14 南平高速 CP002”覆盖程度较高。

关注

1. 跟踪期内, 土地转让业务毛利率下降, 公司整体盈利能力弱化。
2. 跟踪期内, 公司债务规模进一步上升, 债务负担有所加重, 偿债指标有所弱化。
3. 根据南平市属国有企业重组改革方案, 将公司整体资产整合至南平武夷集团有限公司, 目前上述调整暂未启动, 且未进行工商变更, 联合资信将关注后续进展。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与福建省南平市高速公路有限责任公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与福建省南平市高速公路有限责任公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因福建省南平市高速公路有限责任公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由福建省南平市高速公路有限责任公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“14 南平高速 CP002”到期日内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于福建省南平市高速公路有限责任公司主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

福建省南平市高速公路有限责任公司（以下简称“公司”）成立于2004年3月，是由南平市交通局根据南政〔2004〕综40号文出资设立的国有独资公司，注册资本为人民币5000万元。2006年3月，根据南政〔2006〕综98号，公司改由南平市国有资产监督管理委员会（以下简称“南平市国资委”）履行出资人职责。2007年3月，经南平市交通局南交〔2006〕110号和南平市人民政府国资委南国资产权〔2006〕134号文件批复，公司正式吸收合并福建南平高速公路股份有限公司，吸收合并后公司资本变更为人民币59303.28万元。2010年2月，公司将2009年底所形成的资本公积中的15696.72万元转增注册资本，注册资本增加至75000万元，变更后公司仍为国有独资有限责任公司。截至2014年9月底，公司注册资本为75000万元。公司实际控制人为南平市国资委¹。

公司经营范围主要为：高速公路、桥梁、隧道等基础设施的建设投资、经营、管理、养护及技术咨询；高速铁路投融资、土地经营开发。公司设有综合部、安全生产办公室、财务部、投资运营部、计划工程部、征地拆迁办公室等9个职能部门。

截至2013年底，公司合并资产总额177.78亿元；所有者权益合计100.49亿元（含少数股东权益0.70亿元）；2013年公司实现营业收入

9.38亿元，利润总额1.00亿元。

截至2014年9月底，公司合并资产总额201.18亿元；所有者权益合计103.01亿元（含少数股东权益2.60亿元）；2014年1~9月公司实现营业收入10.07亿元，利润总额0.40亿元。

公司注册地址：福建省南平市闽江路3号交通大厦西侧一层；法定代表人：魏敦盛。

三、宏观经济和政策环境

2014年前三季度，中国国民经济在新常态下运行总体平稳。前三季度国内生产总值419908亿元，按可比价格计算，同比增长7.4%。分季度看，一季度同比增长7.4%，二季度增长7.5%，三季度增长7.3%。虽然GDP增速放缓，但结构调整稳步推进，主要表现为：①产业结构更趋优化：第三产业增加值占国内生产总值的比重为46.7%，比上年同期提高1.2个百分点，高于第二产业2.5个百分点；②需求结构继续改善：最终消费支出对国内生产总值增长的贡献率为48.5%，比上年同期提高2.7个百分点。

从消费、投资和进出口情况看，2014年前三季度，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回升。社会消费品零售总额189151亿元，同比名义增长12.0%（扣除价格因素实际增长10.8%），增速比上年回落0.1个百分点；固定资产投资（不含农户）357787亿元，同比名义增长16.1%（扣除价格因素实际增长15.3%），增速比上年回落1.2个百分点；进出口总额194223亿元人民币，同比增长3.3%，增速比上年加快2.1个百分点。

2014年前三季度，中国继续实施积极的财政政策。全国财政收入106362亿元，比去年同期增加7973亿元，增长8.1%。其中税收收入90695亿元，同比增长7.4%。全国财政支出103640亿元，比去年同期增加12107亿元，增长13.2%，完成预算的67.7%，比去年

¹ 根据2014年9月30日《南平市人民政府关于印发南平市属国有企业重组改革方案的通知》（南政综〔2014〕193号），将公司整体资产整合重组到南平武夷集团有限公司。截至本报告出具日，上述调整方案尚未执行完毕，公司相关工商手续尚未变更。联合资信将关注后续调整情况。

同期提高 1.5 个百分点。

2014 年前三季度，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，灵活开展公开市场操作，搭配使用短期流动性调节工具（SLO）、中期借贷便利（MLF）、常备借贷便利（SLF）等调节方式。9 月末，广义货币（ M_2 ）余额 120.21 万亿元，同比增长 12.9%，狭义货币（ M_1 ）余额 32.72 万亿元，增长 4.8%，流通中货币（ M_0 ）余额 5.88 万亿元，增长 4.2%。9 月末，人民币贷款余额 79.58 万亿元，人民币存款余额 112.66 万亿元。总体看，银行体系流动性充裕，货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，市场利率回落，金融机构贷款利率总体有所下行。

总的来看，前三季度国民经济运行保持了总体平稳、稳中有进、稳中提质的发展态势，但国内外环境仍然错综复杂，经济发展仍面临不少困难和挑战，特别是经济下行压力较大。2014 年中央经济工作会议提出，2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

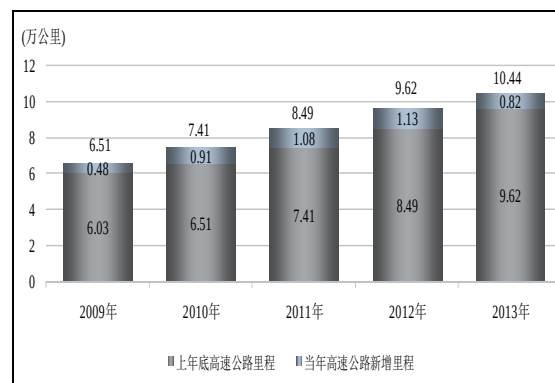
四、行业及区域经济环境

1. 高速公路行业概况

高速公路建设

2013 年，中国高速公路建设完成投资 7297.76 亿元，同比增长 0.80%，增速较 2012 年提升 3.30 个百分点，受基建投资增长影响，高速公路投资增速小幅回升。2013 年，中国高速公路里程达到 10.44 万公里，比上年末增加 0.82 万公里。其中，国家高速公路 7.08 万公里，增加 0.28 万公里。全国高速公路车道里程 46.13 万公里，增加 3.67 万公里，中国高速公路网络更加完善。

图 1 中国高速公路通车里程



资料来源：交通运输部

高速公路运输

2013 年，中国营业性货运车辆完成货运量 307.66 亿吨，同比增长 10.90%，增速较 2012 年下降 2.20 个百分点；货物周转量 55738.08 亿吨/公里，同比增长 11.20%，增速较 2012 年下降 4.70 个百分点。2013 年，中国营业性客车完成公路客运量 185.35 亿人，同比增长 4.20%，增速较 2012 年下降 4.20 个百分点；旅客周转量 11250.94 亿人公里，同比增长 1.00%，增速较 2012 年下降 9.20 个百分点。公路运输经济状况与 GDP 增速高度相关，在经济放缓大环境下，公路运输增速也一定程度减缓，但总体上依然保持了较高的增长速度。

2. 高速公路行业政策

根据《交通运输“十二五”发展规划》，“十二五”末，国家高速公路网将基本建成，高速公路总里程达到 10.8 万公里。根据各省市“十二五”高速公路规划，到 2015 年底，高速公路通车里程超过 5000 公里的省份将达到 16 个，3000-5000 公里的将达 9 个，特别是经济处于中等位置且幅员辽阔的省份，高速公路建设欲望尤其强烈，比如：新疆、青海、内蒙古、广西、贵州和黑龙江等省份，纷纷提出“县县通高速”的口号。

总体看，“十二五”期间，中国高速公路建设发展空间仍较大。

3. 区域环境

公司是南平市交通投资建设主体，承担着南平市境内高速公路投资建设任务，公司的发展与南平市经济发展关系密切。

区域概况

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，下辖一区四市五县，即延平区、邵武市、武夷山市、建瓯市、建阳市、顺昌县、浦城县、光泽县、松溪县、政和县。

近年来南平市经济增长较快，2013年实现生产总值1105.82亿元，按可比价格计算，比上年增长11.20%；2013年，南平市全市城镇居民人均可支配收入24318元，同比增长9.40%。

产业结构方面，近年来，南平市不断优化区域经济结构。2013年，第一产业增加值257.00亿元，增长5.00%；第二产业增加值481.13亿元，增长15.00%，其中工业增加值366.90亿元，增长13.70%；第三产业增加值367.69亿元，增长9.50%。三次产业比例由2012年的23.50：42.80：33.70调整为2013年的23.20：43.50：33.30。其中，近年来第二产业对南平市经济发展贡献显著增强，对地区经济贡献占较大。

固定资产投资

南平市全社会固定资产投资增长较快，2011~2013年，年均复合增长32.66%。2013年南平市完成全社会固定资产投资1214.45亿元，较上年增长35.10%。其中，第一产业投资额为62.90亿元，增长26.20%；第二产业投资额为454.54亿元，增长41.50%；第三产业投资额为535.83亿元，增长28.20%。全年实施重点项目194项，完成投资342.09亿元，完成计划的129.30%。

财政实力

2011~2013年，南平市地方可支配收入(全市口径)合计分别为169.73亿元、199.71亿元和225.23亿元，呈持续增长趋势。从构成看，一般预算收入、上级补助收入、基金收入占比较大。近三年一般预算收入和上级补助收入规模和占比都稳步提升，基金收入规模有所增长，但占比有所下降。2013年，南平市地方可支配收入中一般预算收入占31.80%、上级补助收入占41.03%、基金收入占24.63%。

一般预算收入中，税收收入占比高，2011~2013年分别为84.41%、80.33%和78.33%。

总体来看，南平市上级补助收入占财政本年收入比重较大，近年来财政收入均保持较快增长，税收收入持续增长。预计未来随着地区经济的发展，地方可支配收入将继续保持增长。

表 1 2011~2013 年南平市财政收入情况(单位: 亿元)

序号	科目	2011 年		2012 年		2013 年	
		全市	市本级	全市	市本级	全市	市本级
1	地方一般预算收入	48.68	10.75	59.18	11.89	71.62	13.33
1.1	税收收入	41.09	9.09	47.54	9.69	56.10	10.87
1.2	非税收入	7.59	1.66	11.64	2.20	15.52	2.46
2	上级补助收入	67.85	5.87	81.02	6.30	92.42	9.74
2.1	一般性转移支付收入	32.28	1.34	37.08	1.35	43.75	1.77
2.2	专项转移支付收入	30.63	2.47	38.92	2.86	43.60	5.86
2.3	返还性收入	4.94	2.06	5.02	2.08	5.07	2.11
3	政府性基金收入	49.35	13.49	53.45	14.87	55.47	8.41
3.1	其中：国有土地使用权出让收入	45.28	--	46.07	12.67	47.15	6.36

4	预算外财政专户收入	7.92	2.71	6.06	3.08	5.72	2.89
5	地方可支配收入总计	169.73	32.82	199.71	36.14	225.23	34.37

资料来源：南平市财政局提供资料及公开资料整理

注：“—”为未取得数据

未来发展规划

根据《南平市国民经济与社会发展第十二个五年发展规划纲要》（以下简称“十二五”规划纲要），南平市“十二五”期间经济和社会发展的预期目标为：“十二五”期间，全市地区生产总值年均增长12%以上，力争到2015年突破1400亿元，比2010年翻一番，人均地区生产总值达到4.75万元以上；财政收入增速继续高于地区生产总值增速，财政总收入达到123亿元，其中地方财政收入达到77亿元，均比2010年翻一番；全社会固定资产投资年均增长18%以上，到2015年突破1350亿元。

为实现上述目标，南平市确定了产业发展方向：从服务中心城市和重点产业发展，加快融入发达地区经济半径出发，以高（快）速铁路、高速公路、机场、闽江内河航道以及城市沿江快速通道等重大交通基础设施建设为重点，科学规划城际之间与城市内部交通基础设施布局，形成闽北与全国各大区域的立体交通网，把闽北打造成为福建连结内陆地区的战略通道。

五、基础素质分析

1. 产权情况

公司由南平市国资委履行出资人职责，公司实际控制人为南平市国资委。

2. 企业规模

根据南平市政府授权，公司作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路的投资经营管理，负责落实市本级项目资本金，参与项目公司的收益分配；同时，也承担南平市高速铁路融资功能。

截至2014年9月底，公司现有参股高速公

路公司6个，分别为：福建武邵高速公路发展有限公司（持股比例为32%）、南平宁武高速公路有限责任公司（30%）、南平松建高速公路有限责任公司（16.66%）、南平京台高速公路有限责任公司（35%）、福建邵光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（40%）。控股高速公路公司三个，分别为：南平延顺高速公路有限责任公司（60%）、南平顺邵高速公路有限公司（100%）、南平龙浦高速公路有限责任公司（100%）²。

截至2014年9月底，公司参股高速公路公司在建的高速公路公路有三条，分别为：京台线建瓯至闽侯高速公路南平段（“京台高速”）、邵武至光泽（闽赣界）高速公路（“邵光高速”）和南平联络线高速公路（“南平联络线”），公司参股的高速公路合法合规，并均已取得立项、土地和环评等相关批复。公司控股高速公路公司在建高速公路有两条，分别为：延平至顺昌高速公路（“延顺高速”）和顺昌至邵武高速公路（“顺邵高速”）。

3. 政府支持

公司作为南平市国有独资企业，跟踪期内得到南平市政府的持续支持。

（1）项目资本金投入

公司是南平市高速公路投资建设主体和高速铁路融资主体。在高速公路项目资本金上，由市本级和各县（市、区）共同承担出资。在高速铁路项目资本金上，由沿线的各县（市、区）承担，并由公司代表沿线各县（市、区）作为高速铁路项目出资人。例如，合福铁路项

²公司已将南平龙浦高速公路有限责任公司部分股权对外招标。截至本报告出具日，招标结果尚未对外正式公示。待招标完成后，南平龙浦高速公路有限责任公司将由控股子公司变更为参股公司；同时，在建的顺邵高速将由控股变更为参股。

目地方级资本金由延平区、武夷山市、建瓯市、建阳市共同承担，并由公司代表沿线四个市（区）作为合福铁路项目出资人。公司成立以来，在高速公路建设上合计需要承担项目资本金 71.02 亿元，在高速铁路建设上合计需要代为转缴资本金 29.10 亿元。

为确保高速公路建设资本金需求，顺利推进项目建设。南平市政府出台了南政综〔2007〕113 号文，指出“为确保南平市高速公路建设项目所需资本金，南平市政府提出，由本级和各区县政府共同承担 42.90 亿元出资。”具体出资方式为：市政府根据南平市高速公路项目所需项目资本金总额，分摊县（市、区）所应承担的资本金。

各县（市、区）主要通过土地划拨方式筹集资金。具体方式为：南平市各县（市、区）政府根据应承担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，由当地政府与公司签订协议，支付土地转让资金后收回公司所持此部分土地，该资金由市财政支付给公司；或委托当地土储中心挂牌出让，该部分土地转让金由市财政扣除相关税费后全额返还给公司。

根据南政综〔2009〕201 号文，南平市各县（市、区）政府将梦笔大道等 24 宗地块合计 1790.29 亩地注入公司，上述地块评估价为 25.81 亿元，均为商住用地。2010 年 8 月，市政府再次发布南政综〔2010〕97 号文对南政综〔2007〕113 号文中各县（市、区）土地收储筹资任务做进一步落实，明确了 2011~2013 年每年需要筹资的具体数额。

2010 年 9 月，根据《南平市人民政府关于实施土地收储筹措合福铁路项目资本金的通知》（南政综〔2010〕208 号），南平市政府将沿线的延平区、武夷山区、建瓯市、建阳市总入账价值 10.64 亿元土地注入公司，由公司向国家开发银行申请合福铁路项目征地拆迁贷款 10 亿元（15 年期），并由沿线四个市（区）

共同承担贷款本息偿付任务。

2011 年 2 月，根据南平市人民政府《关于研究武夷新区部分土地资产注入市高速公路公司的会议纪要》，同意在武夷山新区的将口镇芹口村和东田村之间选择面积 1500-2000 亩的地块，作为市高速公路、高速铁路建设资本金的融资用地。公司实际获得武夷山地区土地 1999.29 亩，并以土地评估价 29.41 亿元计入资本公积。

根据《关于进一步落实土地收储筹措高速公路项目资本金工作的通知》（南政综〔2012〕57 号），各区县政府需要筹措的高速公路资本金调整为 47.85 亿元。截至 2014 年 9 月底，公司高速公路建设累计投入资本金 67.48 亿元，其中各区县累计出资 44.02 亿元；同时，公司代为转缴高速铁路资本金 14.50 亿元。目前各县市的高速公路资本金任务已经大部分完成，高速公路项目资本金缺口主要由公司储备土地变现来进行平衡。

2011 年~2014 年三季度，公司收到各县（市、区）支付的土地转让资金分别为 7.80 亿元、3.38 亿元、5.66 亿元和 3.03 亿元，体现在“销售商品、提供劳务收到的现金”科目。

（2）补贴收入

除项目资本金支持外，南平市通过财政补贴来补充公司营运资金。公司补贴具体来源于两个部分：1.南平市财政局在公司企业债券的存续期内，每年支付 1.2 亿元的专项财政补贴；2.南平市财政局将南平境内高速铁路、海西网高速公路项目建安税费、运营前 10 年营业税地方留成部分全额返还公司，用于增加公司现金收入。根据上述政策，2011 年~2014 年三季度，公司收到政府补贴分别为 2.76 亿元、2.22 亿元、1.00 亿元³和 0.77 亿元。体现在“营业外收入”和“收到其他与经营活动有关现金”科目。

³ “11 南平高速债”存续期间每年可获得 1.2 亿元财政专项补贴，2013 年补贴仅 1 亿左右，主要系 2012 年超额补贴，因此 2013 年相应调减所致。“11 南平高速债”存续期间，补贴政策将持续。

整体看，跟踪期内，南平市政府经济实力较强，且政府对公司支持力度较大。公司未来支持的持续性较好。

六、管理分析

跟踪期内，公司在管理体制方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

公司主要负责南平市高速公路等基础设施的建设投资及经营管理、土地经营开发和工程施工等业务。

2013 年，公司实现主营业务收入 9.29 亿元，同比增长 89.33%，主要系土地转让业务和工程结算业务收入增长所致。

从收入构成看，土地转让业务收入是公司主营业务收入的首要来源，2013 年其收入占比

为 60.91%。受土地市场波动和地方政府规划调整影响，公司土地转让业务收入规模波动较大，2013 年土地转让业务收入为 5.66 亿元，同比增长 67.46%。2013 年，公司工程结算业务收入占比大幅提升至 30.10%，主要系公司工程开工和结算规模增长所致。2013 年，通行费收入占比为 2.91%，目前公司运营的高速还处于培育期，随着路网更趋成熟，其收入规模将有所提升。

盈利能力方面，2013 年公司主营业务毛利率为 19.44%，较 2012 年下降 8.99 个百分点，主要系土地转让业务毛利率下降所致。2013 年公司土地转让的地块位置较偏，导致土地转让业务毛利率下降。

2014 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 10.07 亿元。其中，土地转让收入占比为 76.48%。毛利率方面，土地转让价格下降，带动该部分业务毛利率较上年有所下降，为 9.83%。受此影响，公司综合毛利率为 14.60%。

表2 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

主营业务	2011 年			2012 年			2013 年			2014 年 1~9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
土地转让收入	7.80	84.21	35.55	3.38	68.87	24.94	5.66	60.91	15.04	7.70	76.48	9.83
工程结算收入	1.06	11.43	8.19	0.81	16.48	8.62	2.80	30.10	16.93	1.58	15.72	17.28
车辆通行费收入	--	--	--	0.29	5.82	45.90	0.27	2.91	24.57	0.19	1.86	66.40
其他	0.40	4.36	92.02	0.43	8.83	81.11	0.56	6.08	73.44	0.60	5.95	52.65
合计	9.26	100.00	34.88	4.91	100.00	28.43	9.29	100.00	19.44	10.07	100.00	14.60

资料来源：公司提供

2. 土地经营

公司土地经营模式为：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，由当地政府与公司签订协议，支付土地转让资金后收回公司所持此部分土地，该资金由市财政支付给公司；或委托当地土储中心挂牌出让，获得的土地转让金由市财政扣除相关税费后全额返还给公司。

2013 年，土地出让收入为 5.66 亿元，同比

增长 64.50%，主要系土地转让面积大幅增长 264.01% 所致。2013 年公司土地转让均价同比下降 54.00%，主要受土地市场调整，以及该年转让土地主要位于南平市顺昌县和光泽县等较为偏远地区影响，土地转让均价大幅下降。

2014 年 1~9 月，公司土地转让收入 7.70 亿元，占 2013 年全年的 138.49%，毛利率为 9.83%。公司土地转让收入系公司根据高速公路项目资金需求和当地政府财力等综合协定，具有一定的波动性。

截至 2014 年 9 月底，各县（市、区）已经

交付高速公路资本金44.02亿元，未来还需要交付3.83亿元。同时，公司持有土地4435.23亩（各县（市、区）高速公路资本金对应土地已基本转让，剩余土地主要系高速铁路融资对应土地、高速公路建设市级出资部分土地以及公司通过招拍挂获取的土地），上述土地入账价值56.48亿元，均为商住用地性质。未来该部分土地由公司自行开发或跟其他企业合作开发；视

实际情况而定，也可能部分转让。

整体看，公司土地转让业务为公司高速公路建设顺利推进提供了资金保障。目前公司土地储备规模较大，未来土地周转将继续成为公司项目建设和还本付息的重要来源。同时，公司所持土地周转可能会受当地市场环境和政府收储计划影响，亦具有一定的不确定性。

表3 公司土地转让情况

项目	2011年	2012年	2013年	2014年1~9月
转让面积（亩）	396.54	167.34	609.14	579.72
地块性质	商住用地	商住用地	商住用地	商住用地
均价（万元/亩）	196.70	201.98	92.92	132.82
土地转让收入（亿元）	7.80	3.38	5.56	7.70

资料来源：公司提供

3. 高速公路铁路建设及运营

高速公路建设

公司作为南平市最大的交通投资公司，主要负责南平市所有高速公路投资建设、运营管理业务，同时也承担市内高速铁路融资功能。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、土地储备出让收入、股权投资收益和银行贷款。

截至2014年9月底，公司参股高速公路公司在建的高速公路公路有三条，分别为：京台高速（南平境内路段约60公里，计划工期2011~2015年）、邵光高速（路线全长65.20公里，计划工期2012~2015年）和南平联络线高速公路（线路全长46.10公里，计划工期2013~

2015年），公司参股的高速公路合法合规，并均已取得立项、土地和环评等相关批复。公司控股高速公路公司在建高速公路有两条，分别为：延顺高速（路线全长47.35公里，计划工期2013~2015年）和顺邵高速（路线全长67.65公里，计划工期2014~2017年）。

公司参股高速公路未来建成通车后，公司以其投资额作价入股，公司通过股权分红获取投资收益，体现在“长期股权投资”科目。延顺高速和顺邵高速建设记录在“在建工程”科目。截至2014年9月底，延顺高速已经处于在建状态，截至本报告出具日，顺邵高速正在进行股权招投标，计划引入投资人一同建设。

表4 截至2014年9月底公司在建高速公路情况（单位：亿元）

项目	投资总额	已累计完成投资	所属路网	公司持股比例	公司承担资本金	公司到位资本金	公司未来三年投资计划		
							2014年9-12月	2015	2016
京台高速	67.35	51.69	国高网	35%	9.55	8.28	--	1.27	--
邵光高速	48.05	31.26	海西网	40%	8.24	8.24	--	--	--
南平联络线	39.54	15.68	海西网	30%	4.15	4.15	--	--	--
延顺高速	41.33	22.27	海西网	60%	8.84	6.00	1.10	1.78	--
顺邵高速	60.61	0.05	海西网	100%	8.48	0.40	/	/	/
合计	256.88	120.95	--	--	39.26	27.07	/	/	/

资料来源：公司提供

注：本表中在建高速包括参股在建高速和控股在建高速；“/”表示数据未获得。

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投融资任务，资金主要来源于土地持有土地转让收入、各区县分摊的项目建设资本金、银行借款等，投资完成后通过持有股权分享投资收益。

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、浦建龙梅、南三龙铁路、向莆铁路，以及峰福铁路横南段电气化改造。总里程占福建省的26.7%，总投资占福建省的22.7%。除峰福铁路横南段电气化改造项目外，其余项目全部由公司承担投融资。上述高速铁路共需市级出资29.10亿元（即公司出资），截至2014年9月底已到位资金14.50亿元，尚未到位资金14.60亿元，计划于未来二到三年内相继到位。截至2014年9月底，南三龙高速铁路已开工建设。

综上，截至2014年9月底，公司在建高速公路及高速铁路合计到位资金41.57亿元，未来仍有26.79亿元尚需投入，公司存在较大对外融资需求。

高速公路运营

公司承担的高速公路项目地理位置较为优越，其中6条为出省通道，分别是福银高速、浦南高速、宁武高速、龙浦高速、松建高速和邵光高速，上述公路连接区域经济活跃。

公司承建的高速公路完工后，公司将通过股权转让、持股分红以及自营等多种方式实现投资收益。截至2014年9月底，公司已建成高速公路6条，分别是福州至银川高速公路南平段（“福银高速”）、浦城至南平高速公路（“浦南高速”）、武夷山至邵武高速公路（“武邵高速”）、福建浦城至浙江龙泉高速公路（“龙浦高速”）、宁德至武夷山高速公路南平段（“宁武高速”）和松溪（浙闽界）至建瓯高速公路（“松建高速”）。

其中“福银高速”和“浦南高速”的股权

已分别于2008年12月和2010年3月转让给福建省高速公路有限责任公司，“福银高速”转让价3.8亿元（投资额3.16亿元），“浦南高速”转让价4.31亿元（投资额4.03亿元）。

“武邵高速”于2010年11月建成通车，“宁武高速”于2012年10月建成通车，“松建高速”于2012年12月建成通车，上述高速公路建成通车后，公司以其投资总额作价入股，通过持续持股获取股权投资收益。上述高速由于建成通车时间较短，效益尚未完全释放，目前仍处于亏损期。

“龙浦高速”于2012年1月建成通车，由公司下属项目公司龙浦高速有限公司和南平市国有资产投资有限公司合计持股达100%，该条高速公路公司通过自营实现收益，根据《福建省高速公路收费管理办法》，公司按所辖路段里程与省高速公路管理中心结算高速公路通行费收入，2012~2013年，龙浦高速实现通行费0.29亿元和0.27亿元，2014年1~9月，龙浦高速实现通行费收入0.19亿元。由于该条公路于2012年年初建成通车，通车时间较短，且龙浦高速浙江段暂未建成通车，通行费收入较少。未来随区域经济持续发展以及周边高速公路路网逐步完善，公司通行费收入有望实现增长。

表5 截至2014年9月底，公司已建成高速公路情况

名称	通车时间	持股比例 (%)	获取收益模式	备注
福银高速	2005.12	33.90	股权转让	已转让
浦南高速	2008.12	12.67	股权转让	已转让
武邵高速	2010.11	32.00	股权分红	--
宁武高速	2012.10	30.00	股权分红	--
松建高速	2012.12	16.66	股权分红	--
龙浦高速	2012.01	100.00	自营	--

资料来源：公司提供

整体看，公司高速公路及高速铁路项目投资支出规模较大，存在较大对外融资压力，未来公司将通过持股分红、股权转让和自营公路通行费收入实现资金平衡。

4. 工程结算业务

工程结算业务是公司 2011 年新增的业务，由下属子公司南平高速建设有限公司（以下简称“南平高速建设公司”）负责。工程项目主要是南平市内主要的道路、桥梁等市政工程，项目资金来源主要是业主单位拨款。2011～2013 年该业务分别实现收入 1.06 亿元、0.81 亿元和 2.80 亿元。2013 年工程结算业务收入大幅增长主要系公司承接的建设项目开工增加，推动公司工程结算业务收入增长所致。2014 年 1～9 月，工程结算业务收入为 1.58 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司已完工项目有省道 201 线泉港与仙游连接线，省道 202 线福安下白石至浦成公路、政和同心经济开发区高速连接等工程，但仍有较多在建项目。

截至 2014 年 9 月底，公司代建工程项目主要有武夷山新区新东大道及 D3#地块场地平整、省道 204 线建瓯东安口至顺昌界公路工程东安口至房道口段、光泽迎宾大道等工程。公司目前代建项目合同金额为 5.60 亿元。整体看，未来随在建项目逐步完工，公司代建业务收入有望维持一定增长。

总体上，跟踪期内，受土地转让业务和工程结算业务收入增长所致，公司收入规模快速增长。同时，受土地市场和政府政策波动影响，公司土地出让毛利率逐步下滑，公司盈利能力快速下滑。考虑到公司在建高速和铁路投资规模较大，未来仍将具有较大融资需求。

八、募集资金使用情况

公司于 2014 年 7 月 8 日发行“14 南平高速 CP002”（起息日 2014 年 7 月 10 日），募集

资金 6 亿元，全部用于补充正常生产经营活动中的营运资金需求。截至目前，募集资金已按用途使用完毕。

九、财务分析

公司提供的 2011～2013 年度财务报表由中审亚太会计师事务所有限公司审计，并均出具了标准无保留意见的审计报告，2014 年三季度财务数据未经审计。公司自 2012 年开始执行新会计准则，并按照追溯调整的原则对 2012 年期初数进行调整，因此，以下财务分析主要基于 2012 年度和 2013 年度财务报表，与 2011 年的相关比较以追溯调整后的 2012 年期初数作为比较基数。

合并范围：2013 年，公司合并范围增加子公司 2 家，分别为三级子公司南平市高建工程机械服务有限公司、南平高建物资供应有限公司。合并范围减少合并子公司 3 家，分别为三级子公司南平市融桥担保有限公司、四级子公司南平市融侨投资咨询有限公司和南平联络线高速公路有限责任公司。上述合并范围的变化对公司财务可比性影响较小。

截至 2013 年底，公司合并资产总额 177.78 亿元；所有者权益合计 100.49 亿元（含少数股东权益 0.70 亿元）；2013 年公司实现营业收入 9.38 亿元，利润总额 1.00 亿元。

截至 2014 年 9 月底，公司合并资产总额 201.18 亿元；所有者权益合计 103.01 亿元（含少数股东权益 2.60 亿元）；2014 年 1～9 月公司实现营业收入 10.07 亿元，利润总额 0.40 亿元。

1. 盈利能力

2013 年，公司营业收入为 9.38 亿元，同比增长 83.36%，主要系土地转让业务和工程结算业务收入增长所致。同期营业成本为 7.50 亿元，同比增长 100.57%。营业成本增速快于营业收入增速，公司营业利润率由 2012 年的 26.89% 下

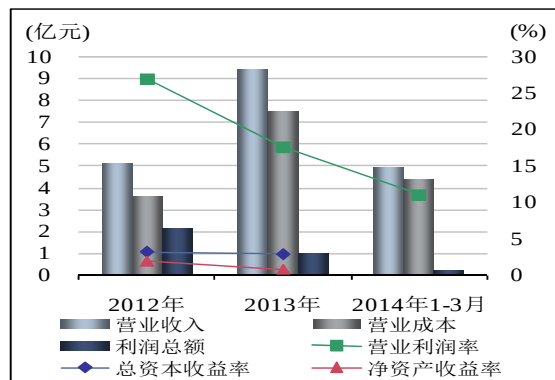
降至2013年的17.53%。

2013年，公司期间费用为1.52亿元，同比下降6.28%，主要系财务费用下降所致。2013年期间费用中，财务费用占68.79%，管理费用占28.03%，营业费用占3.17%。随着有息债务规模增长，利息支出近几年快速增长，但受利息收入增加影响，公司财务费用2013年有所下降。2013年期间费用占营业收入的16.21%，占比较2012年下降15.50个百分点，公司收入波动性较大，导致期间费用占营业收入比重波动大。整体上，公司控费压力依然较大。

2013年，公司营业利润为579万元，营业外收入1.01亿元，利润总额为1.00亿元。公司利润总额对营业外收入依赖大，2013年受补贴收入下降影响，营业外收入同比大幅下降54.36%，造成利润总额同比下降52.20%。

盈利指标方面，2013年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为2.80%和0.68%，均较2012年下滑。

图2 公司盈利情况



资料来源：公司年报

2014年1~9月，公司实现营业收入10.07亿元，为2013年全年的107.30%。同期营业利润率为13.78%，延续了近三年的下滑趋势。2014年前三季度财务费用增加较快，财务费用为2013年全年的149.75%。受营业利润率下降和财务费用侵蚀影响，公司利润总额为0.40亿元，为2013年全年的39.98%。

总体看，跟踪期内公司营业收入快速回升，但受营业利润率和营业外收入下降影响，

公司利润总额快速下降，盈利能力弱化。

2. 现金流及报障

经营活动现金流方面，2013年，受预收土地款增长影响，公司销售商品、提供劳务收到的现金为18.80亿元，同比增长91.54%；同时，收到其他与经营活动有关的现金为25.81亿元，主要为公司与参股高速公路/高速铁路公司、各县（市、区）之间的往来款、政府补贴等。2013年，公司经营活动现金流出量为33.09亿元，其中支付其他与经营活动有关的现金为30.52亿元，主要为公司与参股高速公路/高速铁路公司、各县（市、区）之间的往来款。公司土地资产主要由各地方政府无偿注入形成，并无实际现金支出，故购买商品、接受劳务支付的现金规模相对较小。2013年，经营活动产生的现金流量净额为11.52亿元，同比增长63.70%。现金收入比为200.30%，收入实现质量良好。

投融资活动方面，2013年，公司投资活动现金流入量为0.29亿元，规模较小。同期，投资活动现金流出量为27.05亿元，同比增长98.04%，主要系投资支付的现金增长所致。公司对参股高速公路、高速铁路投资增加，导致投资支付的现金增长较快。2013年，公司投资活动产生的现金流量净额为-26.76亿元。

2013年，公司筹资前现金流量净额为-15.25亿元，存在较大对外融资需求。2013年，公司主要通过银行借款融资，筹资活动现金流入量为22.76亿元，同比增长78.02%。2013年筹资活动现金流净额为15.87亿元。

2014年1~9月，公司经营活动现金流净额、投资活动现金流净额、筹资活动现金流净额分别为-3.04亿元、-10.95亿元和18.18亿元。

总体看，公司大部分土地资产由地方政府无偿注入形成，并无实际现金支出，故其经营现金流状态良好，但受预收土地款波动影响，经营现金流具有较大的波动性。跟踪期内，公司投资规模较大，经营现金流无法完全覆盖投资支出，公司对外筹资规模较大。

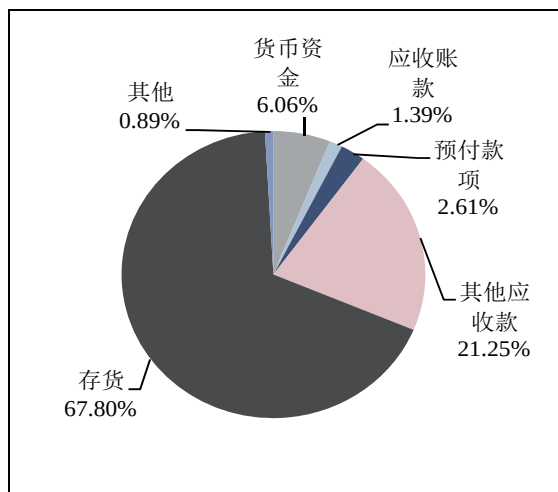
3. 资产及负债结构

资产

截至2013年底，公司资产总额177.78亿元，同比增长19.71%，主要系长期应收款和长期股权投资增长所致。资产构成中，流动资产占52.32%，非流动资产占47.68%，非流动资产占比上升。

截至2013年底，公司流动资产93.02亿元，同比增长5.62%。从流动资产构成来看，主要包括存货（占比67.80%）、其他应收款（占比21.25%）和货币资金（占比6.06%）。

图3 截至2013年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至2013年底，公司货币资金5.63亿元，同比增长12.37%。公司货币资金以银行存款为主，占99.11%。截至2013年底，公司现金类资产6.93亿元，占总资产的比重为3.90%。

截至2013年底，其他应收款为19.77亿元，同比增长86.77%，主要系公司应收邵武市、建瓯市、建阳市财政局的往来款及南平市江南新区建设发展有限公司往来款增长所致。截至2013年底，其他应收款中采用个别认定法计提坏账准备的其他应收款为14.28亿元（占72.24%），该部分未计提坏账准备；采用账龄法计提坏账准备的其他应收款为5.49亿元（占27.76%），该部分1年以内的为5.46亿元。整体看，其他应收款主要欠款单位为公司关联公

司或政府下属部门，公司其他应收款回款风险较小。

截至2013年底，公司存货为63.07亿元，同比下降6.24%，主要系转让土地使用权所致。从存货构成看，基本为土地使用权。根据公司与各地政府签订的协议，当地政府根据城市规划需要随时可以对这些土地使用权在支付土地转让资金后予以收回。

截至2013年底，非流动资产为84.76亿元，同比增长40.23%。从非流动资产构成看，主要以长期股权投资（占63.36%）和无形资产（占26.29%）为主。截至2013年底，公司长期股权投资53.70亿元，同比增长51.77%，主要系对韶光高速、京台高速、南平联络线、福建省铁路投资有限公司投资增长所致。目前公司参股高速及铁路项目中除武邵高速、宁武高速及松建高速通车以外，其余均处于在建阶段。截至2013年底，公司无形资产为22.28亿元，同比增长12.57%，主要系龙浦高速收尾工程逐步完工所致。从构成看，无形资产主要以公路收费权为主（占99.95%）。

截至2014年9月底，公司资产合计201.18亿元，较2013年底增长13.16%。其中流动资产占比51.33%，非流动资产占比48.67%，资产结构与2013年底基本一致。流动资产中其他应收款占比略有提升，受土地转让影响，存货占比有所下降；非流动资产中，受控股高速在建规模提升影响，在建工程占比有所上升。

所有者权益

截至2013年底，公司所有者权益为100.49亿元，归属于母公司所有者权益为99.79亿元，其中实收资本占7.52%、资本公积占81.99%、未分配利润占9.36%。

截至2014年9月底，公司所有者权益103.01亿元，其中归属于母公司所有者权益100.41亿元，少数股东权益2.60亿元。归属于母公司所有者权益构成上依然以实收资本（占7.47%）、资本公积（占81.78%）和未分配利润（占9.62%）为主。公司所有者权益稳定性好。

负债

截至 2013 年底，公司负债总额为 77.29 亿元，同比增长 63.71%，主要系预收款项大幅增长所致。从负债总额构成看，流动负债占 38.45%，非流动负债占 61.55%，流动负债占比有所上升。

截至 2013 年底，公司流动负债为 29.72 亿元，同比增长 90.04%，主要系预收款项增长所致。从构成看，流动负债以预收款项（占 41.52%）、其他应付款（占 29.85%）和一年内到期的非流动负债（占 15.51%）为主。

截至 2013 年底，公司预收款项为 12.34 亿元，同比增长 375.25%，该公司与多个县（市、区）地方政府签订了土地使用权转让合同，预收土地款得以大幅增加。

截至 2013 年底，公司其他应付款为 8.87 亿元，同比增长 25.31%，主要系与财政往来款、工程履约保证金和控股在建高速公路征迁款增加所致。公司其他应付款前五客户分别为：南平市财政局、安徽开源路桥有限责任公司、福建省直武夷山汇华房地产综合开发有限公司、南平武绍高速公路公路征地拆迁办和福建省南平市高速公路建设总指挥部龙浦项目征迁办公室。从账龄看，1 年以内的占 68.48%、1~2 年占 9.54%、2~3 年占 17.09%、3 年以上占 4.89%。

截至 2013 年底，公司非流动负债为 47.57 亿元，同比增长 50.67%，主要系该公司发行了 15 亿元 7 年期“13 南平高速债”所致。从构成看，非流动负债以长期借款（占 46.24%）和应付债券（占 52.13%）为主。

截至 2014 年 9 月底，公司负债合计 98.17 亿元，较 2013 年底增长 27.02%。其中非流动负债占比 69.71%，较 2013 年底占比上升 8.17 个百分点，主要系长期借款增长，以及 2014 年 3 月发行 5 亿元短期融资券（“14 南平高速 CP001”）和 2014 年 7 月发行 6 亿元短期融资券（“14 南平高速 CP002”）计入“应付债券”导致非流动负债规模增长所致。

有息债务方面，截至 2013 年底，公司全部债务为 51.90 亿元，同比增长 49.74%，主要系应付债券增长所致。全部债务中短期债务占 9.85%，长期债务占 90.15%。

债务指标方面，截至 2013 年底，公司资产负债率、全部债务资本化率和长期债务资本化比率分别为 43.48%、34.06% 和 31.77%，较 2012 年均有一定程度上升。

截至 2014 年 9 月底，公司全部债务合计 68.00 亿元，较 2013 年底增长 31.02%。其中短期债务占全部债务比例上升至 16.72%；资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比率分别上升至 48.80%、39.77% 和 35.48%。

总体看，跟踪期内，随着公司在建项目的推进以及股权投资力度的加大，公司通过银行借款及发行债券补充资金需求，债务规模扩大，但总体债务水平仍适宜；公司债务结构以长期债务为主，债务结构符合公司特征。从未来发展看，公司作为南平市高速公路及高速铁路投资主体，承担的建设任务较多，在建项目未来投资规模仍然较大，预计公司将继续加大对外融资力度，公司整体债务规模或将上升。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，2013 年底公司流动比率和速动比率分别为 312.97% 和 100.78%，较 2012 年下降较大，主要系预收款项大幅增长带动流动负债增长所致。2014 年 9 月底，流动比率和速动比率分别为 347.32% 和 156.64%。2013 年公司经营现金流动负债比为 38.75%，同比下降 6.24 个百分点。整体看，虽然短期偿债指标有所下降，但依然处于较高水平，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力看，2013 年，公司 EBITDA 合计 4.66 亿元；同期，有息债务规模增长带动利息支出增加，公司 EBITDA 利息倍数下降至 1.25 倍；全部债务/EBITDA 倍数上升至 11.14 倍。整体看，公司整体偿债指标减弱，但考虑到公司土地储备规模较大，未来土地出让收入

有助于提升公司收入水平，且在建高速公路项目建成也有望形成稳定收益。公司整体偿债能力一般。

截至 2014 年 9 月底，公司对外担保金额 4.02 亿元，担保比率为 3.90%。被担保单位为南平发展集团有限公司、南平投资集团有限公司、南平市照溪供水有限公司等，被担保单位主要是南平市国有企业，经营状况良好，整体看公司担保比率低，或有负债风险较小。

截至2014年9月底，公司共获得各商业银行授信额度45.29亿元，尚未使用额度13.12亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

5. 过往债务履约情况

根据中国人民银行《企业信用报告》（报告编号为：B201502050066418520），截至 2015 年 2 月 5 日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务基本面，以及南平市区域及财力状况、南平市政府对于公司支持的综合判断，公司整体抗风险能力强。

十、存续债券偿还能力

“14南平高速CP002”发行额度合计6亿元，2013年，公司经营活动产生的现金流入量和净流量分别为44.61亿元和11.52亿元，分别为“14南平高速CP002”本金的7.44倍和1.92倍；2013年底和2014年9月底，公司现金类资产分别为5.63亿元和10.39亿元，是“14南平高速CP002”本金的0.94倍和1.73倍。公司现金类资产、经营活动现金流对“14南平高速CP002”覆盖程度较高。

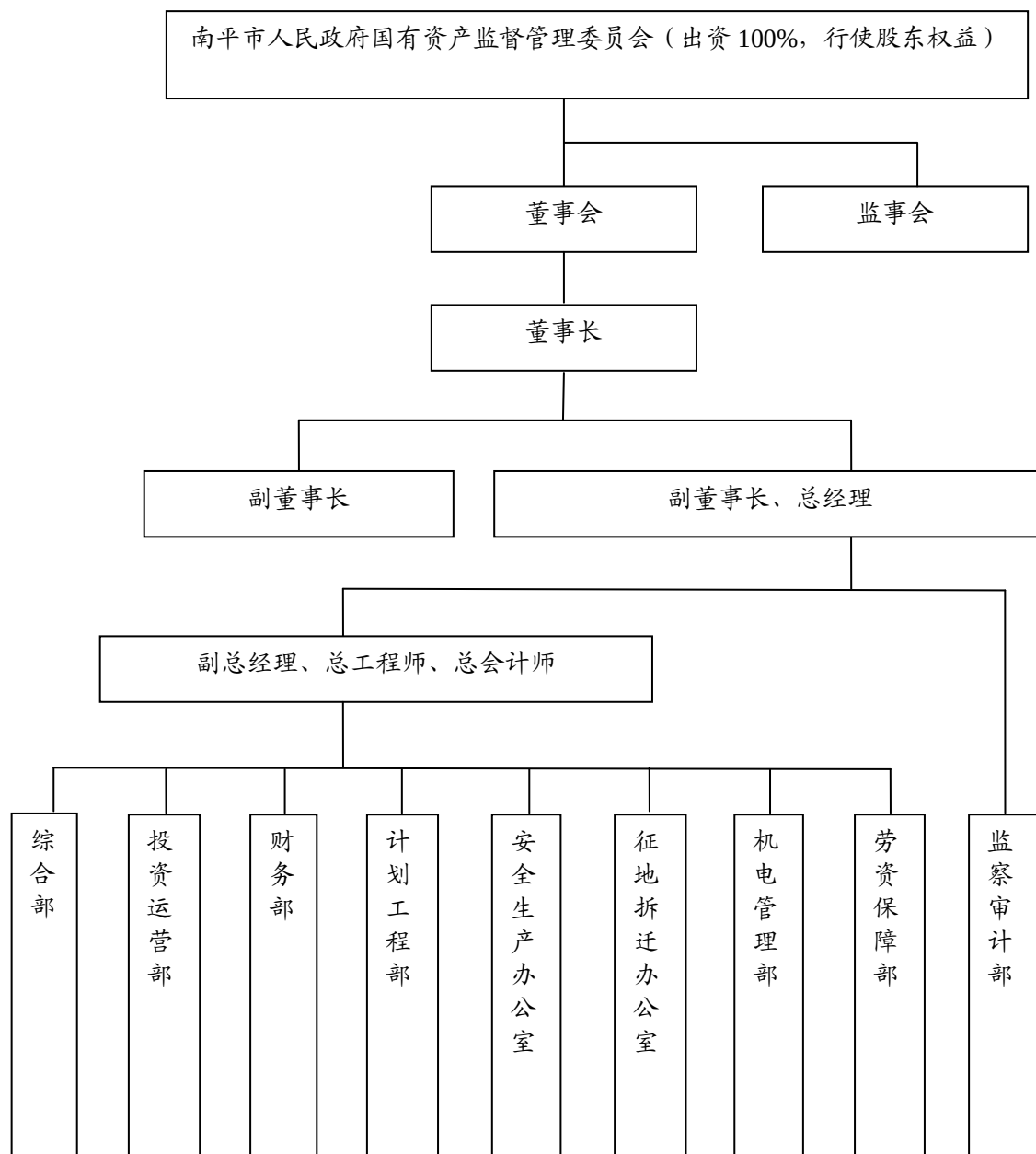
同时考虑公司于2014年3月发行的“14南平高速CP001”，2013年，公司经营活动产生的现金流入量和净流量分别为44.61亿元和11.52亿元，分别为两期短期融资券本金（合计11亿

元）的4.06倍和1.05倍；2013年底和2014年9月底，公司现金类资产分别为5.63亿元和10.39亿元，是两期短期融资券本金（合计11亿元）的0.51倍和0.94倍。公司经营活动现金流对两期短期融资券保障程度较高。

十一、 结论

综合考虑，联合资信维持公司AA的长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14南平高速CP002” A-1的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构及组织结构图



附件 1-2 公司合并范围内子公司情况（截至 2014 年 9 月底）

序号	公司名称	注册资本（万元）	持股比例（%）
1	南平龙浦高速公路有限责任公司	20000.00	100.00
2	南平延顺高速公路有限责任公司	3000.00	60.00
3	南平顺邵高速公路有限责任公司	1000.00	100.00
4	南平实业集团有限公司	26160.00	100.00
5	南平高速开发有限公司	13500.00	100.00
6	南平高速建设有限公司	5000.00	100.00
7	南平高速咨询监理有限公司	1000.00	100.00
8	南平市高建养护工程有限公司	500.00	100.00
9	福建省南平市蔬菜食杂公司	172.01	100.00
10	福建省南平市蔬菜批发有限责任公司	151.00	81.46
11	厦门武夷工贸公司	1108.00	100.00
12	厦门武夷物业管理有限公司	100.00	100.00
13	南平大潭试验检测有限公司	50.00	100.00
14	南平龙盛高速服务有限公司	300.00	100.00
15	南平高速中凡建筑有限公司	2100.00	100.00
16	南平市高建工程机械服务有限公司	10.00	100.00
17	南平高建物资供应有限公司	500.00	100.00

附件 2 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.18	5.02	5.63	10.39
资产总额(亿元)	108.71	148.52	177.78	201.18
所有者权益(亿元)	70.58	101.31	100.49	103.01
短期债务(亿元)	2.04	3.77	5.11	11.37
长期债务(亿元)	24.51	30.89	46.79	56.63
全部债务(亿元)	26.55	34.66	51.90	68.00
营业收入(亿元)	9.44	5.12	9.38	10.07
利润总额(亿元)	5.41	2.13	1.00	0.40
EBITDA(亿元)	5.69	4.62	4.66	--
经营性净现金流(亿元)	5.48	7.04	11.52	-3.04
财务指标				
销售债权周转次数(次)	3.55	3.71	13.45	--
存货周转次数(次)	0.15	0.07	0.12	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.04	0.06	--
现金收入比(%)	99.19	191.74	200.30	59.80
营业利润率(%)	35.09	26.89	17.53	13.78
总资本收益率(%)	5.06	3.12	2.80	--
净资产收益率(%)	6.63	1.81	0.68	--
长期债务资本化比率(%)	25.78	23.37	31.77	35.48
全部债务资本化比率(%)	27.34	25.49	34.06	39.77
资产负债率(%)	35.07	31.79	43.48	48.80
流动比率(%)	471.52	563.13	312.97	347.32
速动比率(%)	162.48	133.03	100.78	156.64
经营现金流动负债比(%)	42.43	44.99	38.75	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.43	1.91	1.25	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.67	7.51	11.14	--

注：自 2012 年开始采用新会计准则；2011 年财务数据采用追溯调整的 2012 年期初数；2014 年三季度财务数据未经审计；2014 年 3 月和 7 月发行的短期融资券调入短期债务核算。

附件 3 有关计算指标的计算公式

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%
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-营业税金及附加) / 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	
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%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+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
 企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，分别用AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC和C表示，其中，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。

级别设置	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

银行间债券市场中长期债券信用等级设置及其含义同主体长期信用等级。

附件 5 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息