信用评级公告

联合〔2021〕7051 号

联合资信评估股份有限公司通过对福建省南平市高速公路有限责任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，“17 南平高速 MTN001”“18 南平高速 MTN001”“19 南平高速 MTN001”信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二一年七月二十六日

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

福建省南平市高速公路有限责任公司
2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人	AA	稳定	AA	稳定
17 南平高速 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
18 南平高速 MTN001	AA	稳定	AA	稳定
19 南平高速 MTN001	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
17 南平高速 MTN001	4.00 亿元	4.00 亿元	2022/01/19
18 南平高速 MTN001	5.00 亿元	0.15 亿元	2023/01/24
19 南平高速 MTN001	5.00 亿元	5.00 亿元	2024/01/25

评级时间：2021 年 7 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型：

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

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa		评级结果	AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	3
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	盈利能力	3
			现金流量	2
			资产质量	4
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
--				--

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

评级观点

跟踪期内，福建省南平市高速公路有限责任公司（以下简称“公司”）作为福建省南平市最大的交通基础设施投资建设主体，业务专营性强且所处的外部发展环境良好，并在资产注入和财政补贴等方面获得有力的外部支持。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，公司面临较大的资金占用、土地转让业务缺乏持续性等因素对其信用水平带来的不利影响。

伴随着南平市交通基础设施建设的持续推进，公司业务规模有望持续稳定。

综上，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“17 南平高速 MTN001”“18 南平高速 MTN001”“19 南平高速 MTN001”的债项信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势：

1. **公司的外部发展环境良好。**2020 年南平市经济稳定发展，公司的外部发展环境良好。
2. **区域专营性强且继续获得有力的外部支持。**公司作为南平市最大的交通基础设施投资建设主体，业务专营性强，在资金注入和财政补贴方面继续获得有力的外部支持。

关注：

1. **面临较大的资金占用。**公司资产中南平市政府职能单位和国有企业与公司形成的往来款对公司资金占用明显。
2. **土地转让业务缺乏持续性。**公司土地转让业务依托于南平市各级政府的高速公路建设需求，2020 年未开展土地转让业务，该项业务的持续性待关注。

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

主要财务数据：

合并口径				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	13.35	13.68	15.00	13.70
资产总额（亿元）	266.24	264.57	276.46	281.28
所有者权益（亿元）	112.36	113.98	117.48	117.91
短期债务（亿元）	12.55	12.50	6.53	8.51
长期债务（亿元）	113.70	111.62	99.15	102.87
全部债务（亿元）	126.25	124.12	105.69	111.38
营业收入（亿元）	13.62	12.07	11.37	3.13
利润总额（亿元）	1.52	1.34	3.31	0.41
EBITDA（亿元）	6.15	5.92	7.24	--
经营性净现金流(亿元)	5.87	5.20	28.66	1.09
营业利润率（%）	32.52	36.69	31.00	11.83
净资产收益率（%）	1.10	0.91	2.44	--
资产负债率（%）	57.80	56.92	57.51	58.08
全部债务资本化比率（%）	52.91	52.13	47.36	48.58
流动比率（%）	244.68	282.82	186.09	201.49
经营现金流动负债比（%）	14.98	15.20	48.85	--
现金短期债务比（倍）	1.06	1.09	2.30	1.61
全部债务/EBITDA(倍)	20.52	20.98	14.59	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.34	1.28	2.08	--
本部（母公司）				
项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	209.58	201.54	201.34	206.59
所有者权益（亿元）	99.75	100.55	101.97	102.13
全部债务（亿元）	93.09	89.35	68.03	72.67
营业收入（亿元）	5.45	3.04	1.29	0.24
利润总额（亿元）	1.30	0.75	1.41	0.16
资产负债率（%）	52.40	50.11	49.35	50.56
全部债务资本化比率（%）	48.27	47.05	40.02	41.57
流动比率（%）	272.91	360.48	235.14	240.31
经营现金流动负债比（%）	4.72	12.23	61.69	--

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. 2021 年一季度财务数据未经审计

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

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
17 南平高速 MTN001 18 南平高速 MTN001 19 南平高速 MTN001	AA	AA	稳定	2020/06/23	张 依 郝一哲 徐羚晏	城市基础设施投资企业信用评级方法 V3.0.201907 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）V3.0.201907	阅读全文
19 南平高速 MTN001	AA	AA	稳定	2018/10/19	张 依 任黛云	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2017 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
18 南平高速 MTN001	AA	AA	稳定	2017/07/11	孙宏辰 郝一哲	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文
17 南平高速 MTN001	AA	AA	稳定	2016/12/19	孙宏辰 陈 茜	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年）	阅读全文

声　明

一、本报告引用的资料主要由福建省南平市高速公路有限责任公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

福建省南平市高速公路有限责任公司
2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于福建省南平市高速公路有限责任公司（以下简称“公司”）及其相关存续债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司注册资本和实收资本未发生变化。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本及实收资本均为 7.50 亿元，南平武夷集团有限公司（以下简称“武夷集团”）持有公司 100%股权，公司实际控制人为南平市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“南平市国资委”）。

2020 年，公司经营范围和组织结构未发生无变化。截至 2020 年末，公司纳入合并范围的二级子公司共有 9 家，较 2019 年末无变化。

截至 2020 年末，公司合并资产总额 276.46 亿元，所有者权益 117.48 亿元（少数股东权益 4.17 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 11.37 亿元，利润总额 3.31 亿元。截至 2021 年 3 月末，公司合并资产总额 281.28 亿元，所有者权益 117.91 亿元（少数股东权益 4.03 亿元）；2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 3.13 亿元，利润总额 0.41 亿元。

公司注册地址：福建省南平市延平区闽江路 3 号交通大厦西侧一层；法定代表人：江训强。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 6 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途使用完毕，并在付息日正常付息。

表 1　跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
17 南平高速 MTN001	4.00	4.00	2017/01/19	5
18 南平高速 MTN001	5.00	0.15	2018/01/24	3+2
19 南平高速 MTN001	5.00	5.00	2019/01/25	3+2
合计	**14.00**	**9.15**	--	--

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%[1]，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

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

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%[2]，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，

[1] 文中 GDP 增长均为实际增速，下同。
[2] 为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比较计算的几何平均增长率，下同。

已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较上年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2　2017－2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度（括号内为两年平均增速）
GDP（万亿元）	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

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

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

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

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下

降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛。**从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

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

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

2．宏观政策和经济前瞻

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

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

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

经济将保持复苏态势，结构进一步优化。

五、行业分析及区域经济环境

1．城市基础设施建设行业

（1）行业概况

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

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

（2）行业监管与政策

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

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

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

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

县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020 年 7 月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》，工作目标包括 2020 年新开工改造城镇老旧小区 3.9 万个等。

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

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

表 3　2020 年以来与城投企业相关行业政策

颁布时间	颁发部门	文件/会议名称	核心内容及主旨
2020 年 2 月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020 年 3 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度
2020 年 4 月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020 年 4 月	国家发改委	2020 年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020 年 6 月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了 4 大领域 17 项建设任务，公布了 120 个新型城镇化示范县
2020 年 7 月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020 年 8 月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020 年 12 月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021 年 4 月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

（3）行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

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

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

2．区域经济环境

南平市经济稳定发展，公司外部发展环境良好。

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

根据《2020 年南平市国民经济和社会发展统计公报》，南平市实现地区生产总值 2007.40 亿元，按可比价格计算，增长 0.3%。其中，第一产业实现增加值 329.76 亿元，增长 3.9%；第二产业实现增加值 759.42 亿元，下降 3.5%；第三产业实现增加值 918.22 亿元，增长 2.4%。三次产业结构由上年的 15.9:41.7:42.4 调整为 16.4:37.8:45.8。

固定资产投资方面，2020 年，南平市固定资产投资（不含铁路）增长 0.1%。其中，项目投资下降 1.5%。第一产业投资增长 7.7%；第二产业投资增长 19.1%；第三产业投资下降 11.4%。基础设施投资下降 9.9%，占固定资产投资的比重为 20.8%；民间投资增长 2.3%，占固定资产投资的比重为 70.7%。

2020 年，南平市交通运输、仓储和邮政业实现增加值 70.85 亿元，较上年增长 1.3%。公路通车里程 15986 公里，其中高速公路通车里程为 1045 公里。全年货运量 4352.72 万吨，较上年增长 2.1%；货物周转量（不含铁路、民航）97.60 亿吨公里，下降 32.3%；旅客运输量 1491.40 万人，较上年下降 44.9%；旅客周转量（不含铁路、民航）6.50 亿人公里，下降 49.9%。

财政收入方面，2020 年，南平市一般公共预算收入为 98.18 亿元，较上年增长 2.0%，其中税收收入为 58.70 亿元，占比 59.79%；一般公共财政支出为 240.50 亿元，增长 7.2%，财政自给率[3]为 40.82%。

2021 年一季度，南平市实现地区生产总值 446.58 亿元，较 2020 年一季度增长 15.1%。

六、基础素质分析

1．股权状况

跟踪期内，公司股东及实际控制人未发生变化。截至 2021 年 3 月末，公司注册资本和实收资本均为 7.50 亿元，武夷集团为公司唯一股东，南平市国资委是公司实际控制人。

2．企业规模与竞争力

公司是南平市最大的交通基础设施投资建设主体，承担着南平市境内高速公路投资建设任务，公司职能定位明确，区域专营性强。

经南平市政府授权，公司作为南平市最大的交通基础设施投资建设主体，代表南平市政府参与高速公路的投资经营管理，参与项目公司的收益分配。同时，公司也承担南平市高速铁路建设投融资职能。

截至 2021 年 3 月末，公司已建成通车的

[3] 财政自给率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%

控股高速公路为延顺高速，参股高速公路7条，分别为武邵高速（持股比例为32.00%）、宁武高速（持股比例为30.00%）、松建高速（持股比例为16.66%）、京台高速（持股比例为35.00%）、邵光高速（持股比例为49.00%）、联络线高速（持股比例为20.08%）和顺邵高速（持股比例40.00%）。全口径里程共690.33公里。

3. 外部支持

2020年，公司在资金注入及财政补贴等方面继续获得有力的外部支持。

资金注入方面，2020年，南平市武夷新区管理委员会（以下简称“武夷新区管委会”）、南平市政府及南平市财政局向公司本部及子公司拨付资本金及项目建设资金共计0.21亿元，计入“资本公积”。

财政补贴方面，2020年，公司获得政府补助5.97亿元，其中财政贴息补助5.00亿元，其他补贴0.97亿元，均计入“其他收益”。2021年一季度，公司获得政府投资运营及贴息补贴共计1.13亿元，计入“其他收益”。

4. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（自主查询版，中征码：3507000000226469），截至2021年7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。

截至2021年7月26日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的偿付记录，公司无逾期或违约记录。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事和高管正常变动、管理制度连续。

2020年4月，公司原董事长郭冠中先生因工作需要，不再担任公司董事长、总经理及董事职务，南平市国资委下发任免通知，决定任命江训强先生担任公司董事长及董事。

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

跟踪期内，由于部分董事退休及调离，公司董事由郭冠中、陈元水、黄肃、何传时、陈道华、黄荣琪、黄晓青共7人，变更为江训强、陈元水、黄荣琪、黄圣瑞、张仁流共5人，公司章程已做相应修订备案。

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

八、经营分析

1. 经营概况

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

2020年，公司主营业务收入同比下降3.39%，主要系2020年未开展土地转让业务所致。公司土地转让业务受新冠疫情和政策波动的影响，2020年未开展该项业务，未实现收入。同期，受工程量和项目进度影响，公司工程施工收入同比下降37.73%。公司商品房销售收入同比增长666.67%，主要系公司2020年开始交房的建发武夷·山外山房地产开发项目所致，其他业务保持稳定。

毛利率方面，2020年，公司主营业务综合毛利率较上年有所下降，主要系高毛利率的土地转让业务未实现收入所致。2020年，商品房

销售毛利率较上年增加 17.34 个百分点，主要系公司 2020 年开始交房的建发武夷·山外山房地产开发项目毛利率较高。其他业务毛利率变化不大。

2021 年 1-3 月，公司实现主营业务收入 2.88 亿元，以物流营运业务收入和工程施工业务收入为主，综合毛利率为 4.89%。

表 4　公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

主营业务	2019 年			2020 年			2021 年 1—3 月		
	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	1.57	15.22	82.62	--	--	--	--	--	--
工程施工	3.79	36.74	14.30	2.36	23.64	13.58	0.65	22.44	22.46
高速公路收费	0.77	7.44	41.18	0.72	7.25	43.43	0.24	8.33	-90.97
商品房销售	0.27	2.64	32.95	2.07	20.81	50.29	0.25	8.53	27.68
物流营运	2.87	27.78	1.27	2.84	28.53	1.41	1.45	50.53	0.87
其他	1.05	10.18	50.11	1.97	19.78	32.31	0.29	10.17	45.51
合计	**10.32**	**100.00**	**27.22**	**9.97**	**100.00**	**23.61**	**2.88**	**100.00**	**4.89**

注：公司其他收入包括工程监理、检测、物业管理、信息技术咨询、商品销售等多项零星收入
资料来源：公司提供

2. 高速公路、铁路建设及运营

2020 年，公司控股高速通行费收入有所下降，参股高速均处于亏损状态，2020 年新冠肺炎疫情对高速公路业务产生形成较大冲击。公司无在建、拟建的高速项目。

（1）高速公路运营及建设

公司为南平市最大交通基础设施投资主体，主要负责南平市所有高速公路投资建设、运营管理业务。

截至 2021 年 3 月末，公司控股、参股的已建成通车的高速公路共 8 条，分别为武邵高速、宁武高速、松建高速、京台高速、延顺高速、邵光高速、联络线高速及顺邵高速，收费里程较 2019 年无变化。

2020 年，受到新冠肺炎疫情影响以及新冠肺炎疫情期间免收通行费政策影响，2020 年公司控股和参股高速公路实现通行费收入 9.18 亿元，相当于 2019 年全年水平的 85.74%，该突发事件在短期内对公司高速公路业务形成较大冲击。

2020 年延顺高速实现通行费收入 0.72 亿元，为公司通行费收入的来源。参股高速公路方面，武邵高速等 7 条路产均为公司以投资额作价参股的高速公路，通过分红获取投资收益，公司参股高速公路效益尚未完全释放，仍处于亏损期。

表 5　截至 2021 年 3 月末公司已建成高速公路情况（单位：%、公里）

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

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

表 6　公司控股、参股高速通行费收入情况（单位：万元）

路产名称	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
武邵高速	12562.75	9453.67	4038.17
宁武高速	28555.17	23801.1	8734.68
松建高速	13452.07	12145.86	4163.18
京台高速	18226.00	13552.65	4136.10
延顺高速	7913.22	7434.31	2443.60
邵光高速	10381.95	8796.03	3425.10
联络线高速	8864.32	8871.69	2821.35
顺邵高速	7133.42	7758.90	2533.50
合计	**107088.90**	**91814.21**	**32295.68**

注：上表中通行费收入为含税收入
资料来源：公司提供

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

（2）高速铁路融资

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

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

截至 2021 年 3 月末，合福铁路、向莆铁路南平连接线、南三龙铁路和衢宁铁路均已建成通车。

3. 土地转让

受新冠肺炎疫情和政策规划的影响，2020 年以来，公司未开展土地转让业务，未实现收入。

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

由于公司土地转让业务依托于南平市各级政府的高速公路建设需求，公司 2020 年未开展土地协议转让业务，公司现有储备的土地计划由公司自行开发或与其他企业合作开发。截至 2020 年末，公司存货中持有土地 2906.41 亩，入账价值 41.52 亿元，性质主要为商住用地。未来的土地运作收益将更多的考虑商业化的用途。

4. 工程施工业务

2020 年，公司工程施工收入较上年有所减少，整体回款情况良好，在手项目较充裕。

工程施工业务由下属子公司南平高速建设有限公司（以下简称“高速建设公司”）负责。

高速建设公司以公路桥梁建设施工为主营业务，具有公路工程和市政施工总承包一级资质。高速建设公司通过招投标方式承担工程建设任务，资金主要来源于项目业主按照合同约定拨付的工程款，公司不需要垫资。高速建设公司根据工程进度按照完工百分比法确认工程结算收入。

2020年，公司工程施工业务收入为2.36亿元，收入主要来源于省道303线武夷东站至公关大桥A3段和A4段等项目，收入规模较上年下降37.91%，主要是2019年结算的项目较多所致。2020年，公司工程结算业务实现回款2.43亿元，回款情况较好。

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

5. 房地产业务

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

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

“建发武夷·山外山房地产开发项目”位于杜坝地块，2018年8月，公司与厦门益悦置业有限公司合作成立武夷山嘉恒房地产有限公司（以下简称“嘉恒公司”，公司持股50.00%）对杜坝地块进行开发，该项目总建筑面积10.38万平方米，项目总投资10.89亿元，可售套数891套。截至2020年末，该项目已全部完成投资，已预售套数861套，去化情况好。该项目为期房销售，达到交付条件的房产所收到的房款确认为当年收入，未达到交付条件的房产所收到的房款计入“预收款项”。已售套数中，有205套房产达到交付条件，确认收入2.26亿元（含税）。

6. 物流营运业务

公司物流营运业务收入略有下降，毛利率水平较低，对利润贡献较小。

公司物流营运业务仍主要由公司的子公司南平高速物流有限公司（以下简称“高速物流公司”）负责。高速物流公司主要负责高速公路项目所需的水泥、钢筋等建筑材料的供应，同时高速物流公司还与相关单位合作开展三方贸易业务。业务模式上，高速物流公司从上游原材料供应商购买建筑材料和成品油等，以成本加成一定毛利的价格销售给下游客户。定价方式随市场行情确定，结算方式为电汇或者承兑汇票。2020年，公司销售材料业务收入为2.84亿元，较上年下降1.06%，变化较小。

7. 其他业务

公司主营业务中其他业务收入主要包括租赁收入、物业管理收入、监理收入等业务。2020年，公司主营业务中其他业务实现收入1.97亿元，其中以代建管理业务收入为主。2021年1-3月，公司实现其他业务收入0.29亿元。

8. 未来发展

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

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2020年度合并财务报表经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计，审计结论为标准无保留意见。公司2021年一季度财务报表未经审计。

截至2020年末，公司有纳入合并范围的二级子公司9家，公司合并范围较2019年未发生变动。截至2021年3月末，公司合并范

围仍未发生变动。整体看，公司合并范围无变化，财务数据可比性强。

2．资产质量

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

截至 2020 年末，公司合并资产总额较上年末增长 1.74%，资产结构仍以非流动资产为主。

表 7　公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**96.71**	**36.55**	**111.18**	**40.22**	**115.84**	**41.18**
货币资金	13.66	5.16	15.00	5.43	13.69	4.87
其他应收款	36.51	13.80	41.51	15.01	39.77	14.14
存货	42.71	16.14	49.82	18.02	53.38	18.98
非流动资产	**167.86**	**63.45**	**165.28**	**59.78**	**165.44**	**58.82**
可供出售金融资产	33.20	12.55	33.27	12.03	33.27	11.83
长期应收款	34.27	12.95	29.57	10.70	29.57	10.51
长期股权投资	39.17	14.81	41.39	14.97	41.22	14.66
在建工程	18.63	7.04	18.44	6.67	19.20	6.83
无形资产	39.00	14.74	39.03	14.12	38.60	13.72
资产总额	**264.57**	**100.00**	**276.46**	**100.00**	**281.28**	**100.00**

注：其他应收款含应收股利及应收利息
资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

截至 2020 年末，公司流动资产较上年末增长 14.97%。

截至 2020 年末，公司货币资金较上年末增长 9.83%，主要由银行存款构成，其中受限资金为 1.00 亿元，受限比例为 6.67%。公司其他应收款较上年末增长 13.69%，主要为与政府部门和各单位之间的往来款；前五大单位主要为南平龙浦高速公路有限责任公司、福建武邵高速公路发展有限公司、南平市交通建设投资开发有限公司、顺昌县土地收购储备中心和南平市国土资源局武夷新区分局，欠款金额合计占其他应收款余额的 62.29%，对公司资金形成明显占用；公司对其他应收款计提坏账准备 0.13 亿元。公司存货较上年末增长 16.64%，主要包括土地使用权 41.52 亿元和少量开发产品（建发武夷·山外山房地产开发项目未结转成本），公司未对存货计提跌价准备。

截至 2020 年末，公司非流动资产较上年末下降 1.54%。其中，公司可供出售金融资产较上年末变化不大，包括按成本计量的权益工具 27.85 亿元（其中对福建省铁路投资有限责任公司的股权投资 20.56 亿元）和按公允价值计量的权益工具（理财产品、上市公司股票等）5.43 亿元。公司长期应收款全部为对南平市金融控股有限公司（以下简称“南平金控”，南平市财政局全资子公司）的借款，期限 10 年，随着借款回收，2020 年末该科目余额较上年末下降 13.70%。公司长期股权投资较上年末增长 5.67%，系增加对联营企业投资所致，主要为公司对南平宁武高速公路有限责任公司、南平京台高速公路有限责任公司、福建顺邵高速公路发展有限公司等联营企业的投资，以上参股高速公司 2020 年投资效益均为亏损状态。公司无形资产较上年末基本持平，主要由公路收费权 38.10 亿元构成。

截至 2020 年末，公司所有权受到限制的资产总额为 51.98 亿元，包括货币资金 1.00 亿元（保证金和房改资金）、土地使用权 10.78 亿

元（抵押借款）、高速公路收费权 38.10 亿元（抵押借款）和房屋建筑物 2.10 亿元（抵押借款），占公司资产总额的 18.80%。

截至 2021 年 3 月末，公司合并资产总额较上年末增加 1.74%，资产结构较上年末变化不大。

3．资本结构

公司所有者权益规模小幅增长，以实收资本和资本公积为主。所有者权益稳定性强。

截至 2020 年末，公司所有者权益为 117.48 亿元，较上年末增长 3.07%，其中实收资本 7.50 亿元（占 6.38%）、资本公积 89.90 亿元（占 76.53%）、少数股东权益 4.17 亿元（占 3.55%），以实收资本和资本公积为主，所有者权益稳定性强。

截至 2020 年末，公司资本公积较上年末增加 0.23 亿元，见“外部支持部分”。

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

2021 年 3 月末，公司所有者权益 117.91 亿元，较上年末增长 0.37%，权益结构较上年末变化不大。

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

截至 2020 年末，公司负债总额较上年末增长 5.58%，负债结构仍以非流动负债为主，流动负债占比上升较快。

表 8　公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	**34.20**	**22.71**	**58.67**	**36.90**	**56.50**	**34.58**
其他应付款	17.81	11.83	37.84	23.80	35.26	21.59
一年内到期的非流动负债	9.31	6.18	5.29	3.33	5.87	3.59
短期借款	2.00	1.33	0.11	0.07	1.51	0.92
应付账款	2.71	1.80	5.38	3.38	4.23	2.59
预收款项	0.65	0.43	8.43	5.30	8.12	4.97
非流动负债	**116.39**	**77.29**	**100.31**	**63.10**	**106.87**	**65.42**
长期借款	50.29	33.40	50.18	31.56	50.60	30.97
应付债券	27.90	18.53	15.55	9.78	20.66	12.65
长期应付款	36.97	24.55	33.42	21.02	31.61	19.35
负债总额	**150.59**	**100.00**	**158.99**	**100.00**	**163.37**	**100.00**

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

截至 2020 年末，公司流动负债较上年末增加 71.58%。其中，公司其他应付款较上年末增加 112.47%，系公司与关联方的往来款增加所致；公司其他应付款中有息借款为 1.13 亿元，本报告已纳入短期债务核算。公司一年内到期的非流动负债较上年末下降 43.14%，主要系一年内到期的应付债券偿还完毕所致。公司预收款项较上年增加 7.78 亿元，主要系 2020 年“建发武夷·山外山房地产开发项目”收到的预付购房款大幅增加所致。

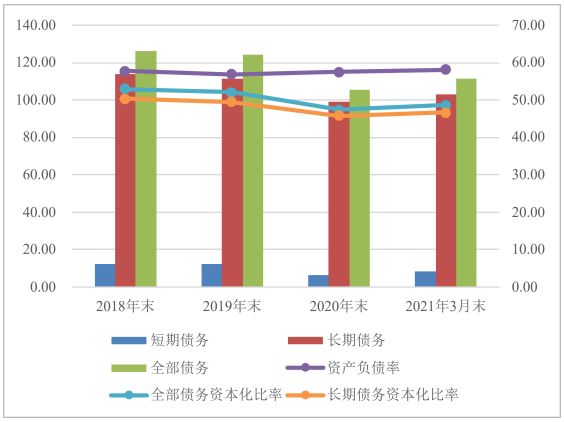
截至 2020 年末，公司非流动负债较上年末下降 13.81%，主要系应付债券下降所致。公司长期借款较上年末下降 0.21%，以质押借款和信用借款为主。公司应付债券较上年末下降 44.28%，主要系公司以前年度发行的“13 南平高速债”“15 南平高速 MTN001”“15 南平高速 MTN002”已到期偿还所致。公司长期应付款较上年末下降 9.60%，均为融资租赁款，已纳入有息债务核算，其中公司应付鑫桥联合融资租赁有限公司 36.90 亿元款项原为公司若干

项工程（包括武沙高速）建设资金，因当时武沙高速建设方式尚未确定，为避免资金闲置，南平高速将该笔资金拆借给南平金控。公司与南平金控签订了借款协议，约定在南平金控组建之初，资本金未到位且银行资信未到达银行融资标准的情况下，借予南平金控 45.00 亿元，借款期限为 10 年，利息为 4.90%。南平金控借款的期限与利率与公司取得的融资租赁款的期限与利率一致。2020 年初公司对南平武沙高速公路有限责任公司（以下简称“武沙高速公司”）[4]的股权已转让，联合资信将持续关注该笔款项的处置情况及南平金控还本付息情况。

截至 2020 年末，公司全部债务为 105.69 亿元，较上年末下降 14.85%。公司全部债务中长期债务占 93.82%。截至 2020 年末，公司资产负债率较上年末有所上升，长期债务资本化比率和全部债务资本化比率较上年末均有所下降。

截至 2021 年 3 月末，公司全部债务较上年末增加 5.39%，仍以长期债务为主。长期债务资本化比率、全部债务资本化比率和资产负债率均较上年末有所增加。公司整体债务负担适中。

表 9　公司有息债务情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

4．盈利能力

2020 年，公司营业收入有所下降，费用总额对公司利润侵蚀依然较大，参股公路继续亏损，利润总额对补贴收入依赖度高，公司整体盈利能力尚可。

2020 年，公司营业收入同比下降 5.80%，营业成本同比增长 1.50%，利润总额同比增长 146.94%。

表 10　公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
营业收入	12.07	11.37	3.13
营业成本	7.52	7.64	2.74
费用总额	4.75	4.41	1.69
其中：财务费用	3.99	3.31	1.49
投资收益	-1.77	-1.77	0.60
其他收益	3.47	5.97	1.13
利润总额	1.34	3.31	0.41
营业利润率	36.69	31.00	11.83
总资本收益率	2.16	2.82	--
净资产收益率	0.91	2.44	--

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

2020 年，公司费用总额同比下降 7.18%。以财务费用为主。同期，公司费用总额占营业收入的比重为 38.81%，同比有所下降，费用总额对公司利润侵蚀仍较大。

受参股高速公路路网尚不成熟，参股企业亏损影响，公司投资亏损继续扩大，2020 年，公司投资收益为-1.77 亿元；其中权益法核算的长期股权投资（参股高速等）产生投资收益-2.74 亿元，持有的可供出售金融资产产生投资收益 0.85 亿元。

2020 年，公司获得政府补助 5.97 亿元，体现在“其他收益”科目。同期，公司利润总额同比增加 146.94%，公司利润总额对政府补贴收入的依赖度高。

从盈利指标看，2020 年，公司营业利润率有所下降，公司总资本收益率和净资产收益率

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

均有所提高。公司整体盈利能力较好。

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 3.13 亿元，利润总额为 0.41 亿元。

5．现金流

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

经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入量同比增加 94.28%，主要是公司与参股高速公路/高速铁路公司、各县（市、区）之间往来款流入增加导致收到其他与经营活动有关的现金同比增长 95.90%至 51.08 亿元。同期，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 13.89 亿元，较上年增长 86.81%，主要系房地产销售款项增加所致。2020 年，公司经营活动现金流出量同比增长 28.73%，其中购买商品、接受劳务支付的现金 10.34 亿元（工程项目支出）、支付其他与经营活动有关的现金 24.23 亿元（主要为支付的往来款）。2020 年，公司经营活动现金持续净流入，净流入规模大幅扩大。2020 年现金收入比大幅增加，收入质量较好。

表 11　公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	33.51	65.10	10.90
经营活动现金流出小计	28.31	36.44	9.81
经营活动现金流量净额	**5.20**	**28.66**	**1.09**
投资活动现金流入小计	2.81	3.64	0.16
投资活动现金流出小计	7.46	8.17	5.90
投资活动现金流量净额	**-4.65**	**-4.53**	**-5.74**
筹资活动现金流入小计	25.37	7.43	12.66
筹资活动现金流出小计	24.75	30.68	9.32
筹资活动现金流量净额	**0.62**	**-23.25**	**3.34**
现金收入比	61.63	122.22	97.64

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

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

2020 年，公司筹资活动现金流入量同比下降 70.73%，主要系 2020 年取得的借款减少所致。同期，公司筹资活动现金流出以偿还债务本息为主。2020 年，公司筹资活动现金由净流入变为净流出。

2021 年 1－3 月，公司经营活动现金流量净额为 1.09 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-5.74 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 3.34 亿元。

6．偿债能力

公司短期偿债能力强，长期偿债能力尚可。考虑公司的业务定位及持续获得外部支持，公司整体偿债能力很强。

表 12　公司偿债能力指标

项目	2019 年（末）	2020 年（末）	2021 年 3 月（末）
短期偿债能力指标			
流动比率（%）	282.82	189.50	205.03
速动比率（%）	157.91	104.59	110.55
现金短期债务比（倍）	1.09	2.30	1.61
长期偿债能力指标			
EBITDA（亿元）	5.92	7.24	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.28	2.08	--
全部债务/EBITDA（倍）	20.98	14.59	--

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

从短期偿债能力指标看，截至 2020 年末，公司流动比率和速动比率较上年末均有所下降，现金短期债务比较上年末有所增长。截至 2021 年 3 月末，公司流动比率和速动比率较上年末均有所上升，现金短期债务比有所下降，整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2020 年公司 EBITDA 为 7.24 亿元，较上年增加 22.46%。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数有所提高，公司 EBITDA 全部债务比有所下降。整体看，公司长期偿债能力尚可。

表 13　截至 2021 年 3 月末公司对外担保情况

（单位：亿元）

被担保单位	担保余额
邵武市城建国有资产投资营运有限公司	2.80
福建邵光高速公路发展有限责任公司	15.05
福建顺邵高速公路发展有限公司	13.20
南平联络线高速公路有限责任公司	26.21
福建武夷高新技术园区开发建设有限公司	1.27
合计	**58.53**

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月末，公司本部对外担保余额 58.53 亿元，担保比率为 49.64%，其中公司对福建邵光高速公路发展有限责任公司、福建顺邵高速公路发展有限公司和南平联络线高速公路有限责任公司等公司担保余额较大，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。

截至 2021 年 3 月末，公司获得银行授信额度合计 29.26 亿元，尚未使用额度为 3.39 亿元，公司间接融资渠道亟待拓宽。

截至 2021 年 3 月末，公司无重大未决诉讼。

7. 母公司财务分析

公司资产大部分来自于母公司，公司收入主要来自于各高速公路子公司，母公司债务负担较适中。

截至 2020 年末，母公司资产总额 201.34 亿元（占合并资产总额的 72.83%），较上年末下降 0.10%，其中流动资产 88.59 亿元，非流动资产 112.75 亿元，主要由长期股权投资 57.82 亿元构成。

截至 2020 年末，母公司负债总额 99.37 亿元（占合并负债总额的 62.50%），较上年末下降 1.60%。

截至 2020 年末，母公司资产负债率 49.35%，较上年末下降 0.75 个百分点；全部债务资本化比率 40.02%，较上年下降 7.03 个百分点，全部债务较上年下降 23.86%至 68.03 亿元。2020 年，母公司现金短期债务比为 1.27 倍，母公司短期偿债能力强。

截至 2020 年末，母公司所有者权益为 101.97 亿元（占合并所有者权益的 86.80%），较上年末增长 1.41%。其中，实收资本占 7.36%、资本公积占 84.32%、未分配利润占 6.80%，所有者权益稳定性强。

2020 年，母公司营业收入为 1.29 亿元，占合并营业收入的 11.36%。

截至 2021 年 3 月末，母公司资产总额 509.66 亿元，所有者权益为 102.13 亿元，负债总额 104.46 亿元；母公司资产负债率 50.56%；全部债务 72.67 亿元，全部债务资本化比率 41.57%。2021 年 1－3 月，母公司营业收入 0.24 亿元，利润总额 0.16 亿元。

十、存续期内债券偿还能力分析

公司无本年度剩余债券偿还压力，未来待偿还本金的集中偿还压力不大。

截至 2021 年 6 月末，公司存续债券余额共 20.75 亿元，其中“17 南平高速 PPN001”附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权，其余存续债券到期偿还全部本金，2022 年公司存续债券达到未来单年最大偿还本金峰值 10.60 亿元。截至 2020 年末，公司现金类资产 14.00 亿元（已剔除受限资金）；2020 年经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 分别为 65.10 亿元、28.66 亿元和 7.24 亿元。公司对存续债券保障情况如下表：

表 14　公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

主要指标	指标值
本年度剩余应到期债券金额	--
未来待偿债券本金峰值	10.60
现金类资产/本年度剩余到期债券金额	--
经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	6.14
经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	2.70
EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.68

注：1. 本年度剩余到期债券金额=本年度应到期债券金额-本年度已兑付债券金额；2. 现金类资产使用 2020 年末财务数据，已剔除受限资金；3. 经营活动现金流入量、经营活动现金流量净额、EBITDA 均采用 2020 年度数据

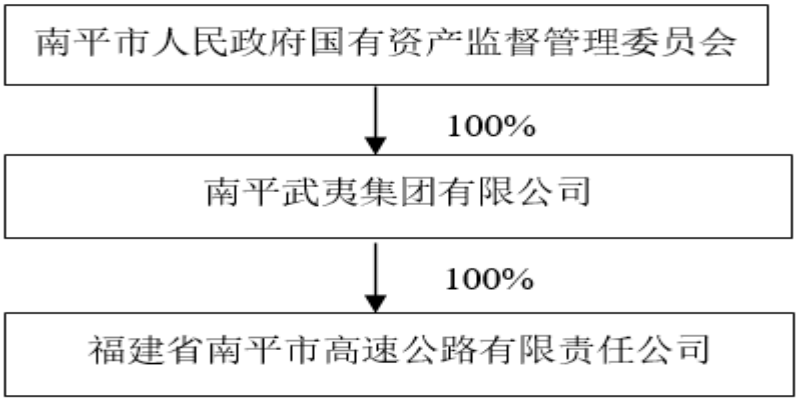
资料来源：联合资信根据公司审计报告及公开资料整理

总体看，公司经营活动现金流入量和经营活动现金流净额对未来待偿本金峰值保障能力强，公司 EBITDA 对待偿债券本金峰值保障能力尚可。

十一、结论

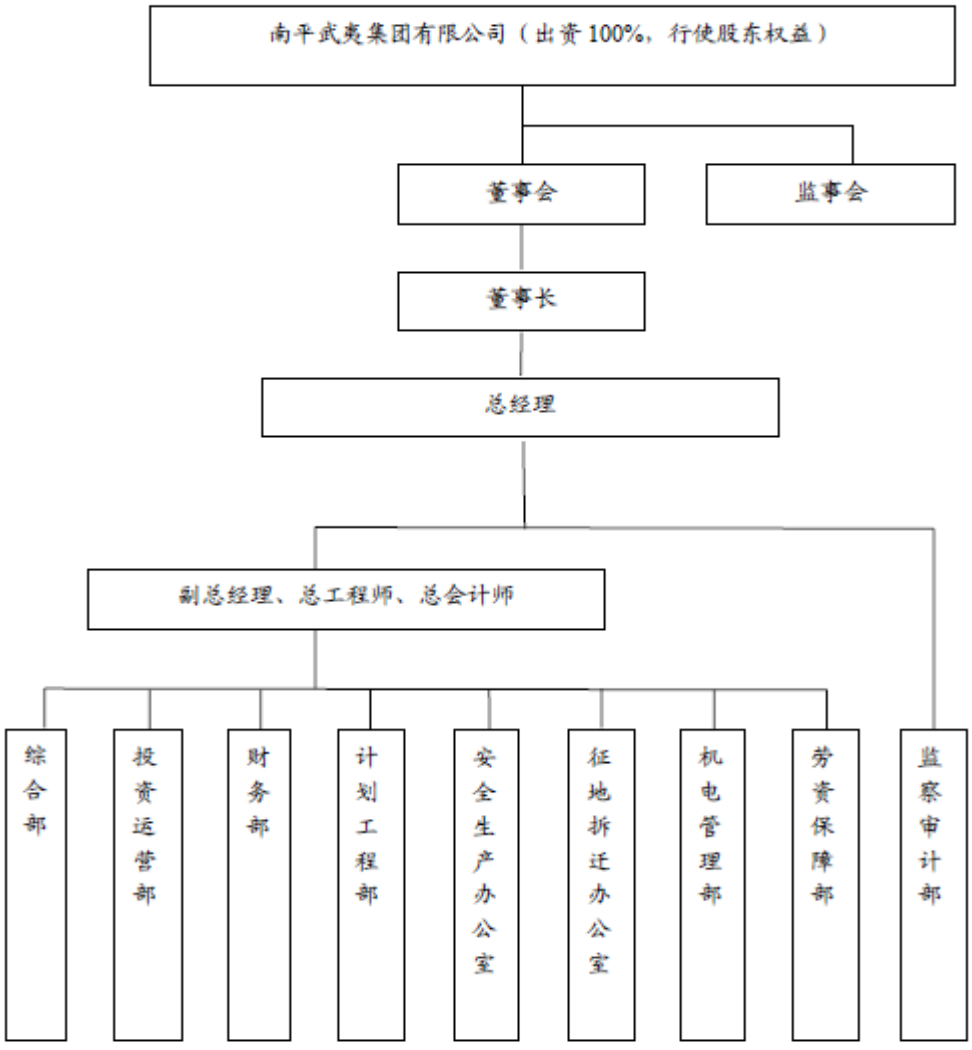
综合考虑，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，维持“17 南平高速 MTN001”“18 南平高速 MTN001”“19 南平高速 MTN001”的债项信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2021 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2　截至 2021 年 3 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3　截至 2021 年 3 月末公司合并范围内子公司情况

企业名称	注册资本（万元）	持股比例（%）
南平高速建设有限公司	22957.00	100.00
南平高速开发有限公司	13500.00	100.00
南平高速咨询监理有限公司	1000.00	100.00
南平延顺高速公路有限责任公司	5000.00	60.00
南平高速物流有限公司	5000.00	100.00
南平市高建养护工程有限公司	1000.00	100.00
南平武夷新区绕城高速公路有限责任公司	5000.00	100.00
南平高建建材有限公司	600.00	100.00
南平实业集团有限公司	26160.00	100.00

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	13.35	13.68	15.00	13.70
资产总额（亿元）	266.24	264.57	276.46	281.28
所有者权益（亿元）	112.36	113.98	117.48	117.91
短期债务（亿元）	12.55	12.50	6.53	8.51
长期债务（亿元）	113.70	111.62	99.15	102.87
全部债务（亿元）	126.25	124.12	105.69	111.38
营业收入（亿元）	13.62	12.07	11.37	3.13
利润总额（亿元）	1.52	1.34	3.31	0.41
EBITDA（亿元）	6.15	5.92	7.24	--
经营性净现金流（亿元）	5.87	5.20	28.66	1.09
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.72	6.78	6.33	--
存货周转次数（次）	0.20	0.18	0.17	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.05	0.04	--
现金收入比（%）	82.83	61.63	122.22	97.64
营业利润率（%）	32.52	36.69	31.00	11.83
总资本收益率（%）	2.32	2.16	2.82	--
净资产收益率（%）	1.10	0.91	2.44	--
长期债务资本化比率（%）	50.30	49.48	45.77	46.59
全部债务资本化比率（%）	52.91	52.13	47.36	48.58
资产负债率（%）	57.80	56.92	57.51	58.08
流动比率（%）	244.68	282.82	189.50	205.03
速动比率（%）	134.56	157.91	104.59	110.55
经营现金流动负债比（%）	14.98	15.20	48.85	--
现金短期债务比（倍）	1.06	1.09	2.30	1.61
EBITDA 利息倍数（倍）	1.34	1.28	2.08	--
全部债务/EBITDA（倍）	20.52	20.98	14.59	--

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，长期应付款中的有息部分纳入长期债务核算；2021 年一季度数据未经审计
资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	5.69	5.86	6.97	6.35
资产总额（亿元）	209.58	201.54	201.34	206.59
所有者权益（亿元）	99.75	100.55	101.97	102.13
短期债务（亿元）	12.53	11.19	5.48	7.40
长期债务（亿元）	80.56	78.16	62.55	65.27
全部债务（亿元）	93.09	89.35	68.03	72.67
营业收入（亿元）	5.45	3.04	1.29	0.24
利润总额（亿元）	1.30	0.75	1.41	0.16
EBITDA（亿元）	4.11	3.39	3.29	--
经营性净现金流（亿元）	1.38	2.79	22.72	1.16
财务指标				
销售债权周转次数（次）	11.02	3.07	1.30	--
存货周转次数（次）	0.06	0.01	0.00	--
总资产周转次数（次）	0.03	0.01	0.01	--
现金收入比（%）	53.84	3.23	64.48	11.50
营业利润率（%）	56.01	90.39	98.99	99.35
总资本收益率（%）	2.11	1.74	1.89	--
净资产收益率（%）	1.31	0.75	1.38	--
长期债务资本化比率（%）	44.68	43.74	38.02	38.99
全部债务资本化比率（%）	48.27	47.05	40.02	41.57
资产负债率（%）	52.40	50.11	49.35	50.56
流动比率（%）	272.91	360.48	240.57	245.55
速动比率（%）	130.11	178.60	127.81	136.73
经营现金流动负债比（%）	4.72	12.23	61.69	--
现金短期债务比（倍）	0.45	0.52	1.27	0.86
EBITDA 利息倍数（倍）	1.48	1.32	1.82	--
全部债务/EBITDA（倍）	22.67	26.34	20.67	--

注：母公司部分指标无法计算，以“--”表示；2021 年一季度数据未经审计
资料来源：公司审计报告及母公司财务报表，联合资信整理

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

注：　现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。详见下表：

信用等级设置	含　义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

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

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

权利与免责声明

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

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

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

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。