

信用等级公告

联合[2016] 2848 号

联合资信评估有限公司通过对福建省南平市高速公路有限责任公司及其拟发行的 2017 年度第一期中期票据的信用状况进行综合分析和评估, 确定

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

福建省南平市高速公路有限责任公司
2017 年度第一期中期票据的信用等级为
AA

特此公告。

联合资信评估有限公司
二零一六年十二月十九日



福建省南平市高速公路有限责任公司

2017 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期中期票据信用等级: AA

本期中期票据发行额度: 4 亿元

本期中期票据期限: 5 年

偿还方式: 按年付息, 到期一次还本

募集资金用途: 50%用于偿还到期的企业债券本金, 50%用于补充营运资金

评级时间: 2016 年 12 月 19 日

财务数据

项 目	2013 年	2014 年	2015 年	16 年 9 月
资产总额(亿元)	177.78	200.72	238.24	233.62
所有者权益(亿元)	100.49	104.47	109.54	108.94
长期债务(亿元)	46.79	61.43	81.50	84.75
全部债务(亿元)	51.90	62.70	88.27	91.05
调整后全部债务(亿元)	51.90	73.70	98.27	96.05
营业收入(亿元)	9.38	15.94	5.51	4.72
利润总额(亿元)	1.00	0.44	0.39	0.19
EBITDA(亿元)	4.66	4.58	4.88	--
经营性净现金流(亿元)	11.52	-3.33	14.34	7.59
营业利润率(%)	17.53	11.45	23.37	33.41
净资产收益率(%)	0.68	0.28	0.25	--
资产负债率(%)	43.48	47.95	54.02	53.37
全部债务资本化比率(%)	34.10	37.51	44.62	45.53
调整后全部债务资本化比率(%)	34.10	41.36	47.29	46.86
流动比率(%)	312.97	292.71	243.44	261.15
全部债务/EBITDA(倍)	11.14	13.70	18.10	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	11.14	16.11	20.15	--

注: 1. 2016 年三季度财务数据未经审计;

2. 调整后全部债务=全部债务+其他流动负债中的有息部分。

分析师

孙宏辰 陈 茜

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

评级观点

联合资信评估有限公司 (简称“联合资信”) 对福建省南平市高速公路有限责任公司 (以下简称“南平高速”或“公司”) 的评级反映了公司作为南平市交通投资及企业股权投资类企业, 在政府支持、区域经营环境等方面的显著优势。联合资信同时也关注到, 公司持有土地周转受政策影响大、未来资本性支出较大等因素对其信用水平带来的不利影响。

未来随区域经济持续发展及公司在建高速公路陆续完工, 公司通过股权转让、权益投资及通行费收入等方式获取收益有望逐步增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

基于对公司主体长期信用以及本期中期票据偿还能力的综合评估, 联合资信认为, 公司本期中期票据到期不能偿还的风险低, 安全性高。

优势

1. 高速公路属国民经济基础设施行业, 是国家近年投资的重点, 行业发展前景良好。
2. 公司建设的高速公路地理位置优越, 在国家高速路网和海西高速路网中处于显著地位。
3. 公司作为南平市最重要的交通基础设施建设及企业股权投资类公司, 在股权注入、项目资本金投入及财政补贴等方面获得南平市政府有力支持。
4. 公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对本期中期票据保障能力较好。

关注

1. 公司所持有土地的顺利周转受市场环境及政府收储计划影响, 存在一定的不确定性。
2. 近年来随投资支出规模扩张, 公司债务规模上升较快; 公司未来投资支出规模大,

对外融资压力较大。

3. 公司对外担保规模大，或有负债风险较大。

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、福建省南平市高速公路有限责任公司 2017 年度第一期中期票据信用等级自本期中期票据发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，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

2017 年度第一期中期票据信用评级报告

一、主体概况

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，吸收合并后公司注册资本变更为人民币 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。

2015 年 5 月，根据《南平市国资委关于同意划拨南平市高速公路有限责任公司国有股权的批复》（南国资【2015】52 号），南平市国资委将持有的公司 100% 股权划拨给南平武夷集团有限公司（以下简称“武夷集团”），公司控股股东变更为武夷集团。武夷集团为南平市国资委下属全资子公司，公司实际控制人为南平市国资委。

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、财务部、投资运营部、计划工程部、安全生产办公室、征地拆迁办公室、机电管理部、劳资保障部及监察审计部 9 个职能部门。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 238.24 亿元；所有者权益合计 109.54 亿元（含少数股

东权益 3.85 亿元）；2015 年公司实现营业收入 5.51 亿元，利润总额 0.39 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司合并资产总额 233.62 亿元；所有者权益合计 108.94 亿元（含少数股东权益 4.87 亿元）；2016 年 1~9 月公司实现营业收入 4.72 亿元，利润总额 0.19 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：郭冠中。

二、本期中期票据概况

公司于 2015 年注册额度为 8 亿元的中期票据，本期计划发行 2017 年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），发行额度 4 亿元，期限为 5 年，按年付息，到期一次还本，所募集资金 50% 将用于偿还到期的企业债券本金，50% 用于补充营运资金。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境分析

2015 年，中国经济步入“新常态”发展阶段，全年 GDP 同比实际增长 6.9%，增速创 25 年新低，第三产业成为拉动经济增长的重要推动力。具体来看，2015 年，中国消费需求整体上较为平稳，固定资产投资增速持续下滑，进出口呈现双降趋势；同时，全国居民消费价格指数（CPI）六年来首次落入“1”时代，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）处于较低水平，制造业采购经理指数（PMI）仍在荣枯线以下，显示中国经济下行压力依然较大。但在就业创业扶持政策的推动下，中国就业形势总体稳定。

2015 年，中国继续实施积极的财政政策。中国一般公共预算收入 15.22 万亿元，比上年增

长8.4%，增速较上年有所回落。一般公共预算支出17.58万亿元，比上年增长15.8%，同比增速有所加快。政府财政赤字规模增至2.36万亿元，赤字率上升至3.5%，显著高于2.3%的预算赤字率。2015年，央行继续实施稳健的货币政策，灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，改善和优化融资结构和信贷结构。2015年共进行了五次降息和五次降准，降息和降准幅度分别达到125BP和300BP，资金流动性保持宽松状态。

在国内外需求疲软，传统产业调整带来经济下行压力的背景下，2016年前三季度，中国坚定不移推进供给侧结构性改革，适度扩大总需求，加快培育新动能，通过积极的财政政策和稳健灵活的货币政策稳定经济增长。积极的财政政策不断加力增效，财政减税效应逐步显现，财政支出力度继续加大，对经济的平稳增长起到了重要的支撑作用。货币市场流动性保持合理充裕，随着经济运行的逐步企稳，在保证合理适度流动性的基础上进行预调微调，维持货币供需总量平衡。在上述政策背景下，2016年前三季度，中国经济运行状况整体平稳，国内生产总值（GDP）一、二、三季度均保持同比实际增长6.7%，经济增速保持在2009年以来的较低水平，但经济结构有所优化。

三大产业保持稳定增长，工业生产和企业效益呈现平稳向好态势。2016年前三季度，中国农业生产基本稳定，工业运行平稳，服务业保持较快发展；第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP累计同比贡献率较上年同期均有所提高，产业结构继续改善；工业发电量、用电量同比有所回升，显示工业继续回暖；企业利润状况持续改善，国有企业和集体企业利润增速明显低于其他类型企业，国企改革势在必行。

固定资产投资增速缓中趋稳，制造业投资和民间投资增长乏力状况有所缓解。2016年前三季度，中国固定资产投资完成额同比增长8.2%，增速较上半年回落0.8个百分点，较1-8

月回升0.1个百分点；制造业固定资产投资完成额和民间固定资产投资完成额累计同比分别增长3.1%、2.5%，较去年同期分别下降5.2、7.9个百分点，但较今年1-8月有所回升，民间投资的回升主要受益于简政放权、优惠财税政策、PPP加速落地等政府支持力度的不断加大；由于财政收支压力以及地方债发行规模的下降，基础设施建设投资支撑力有所下降；随着房地产市场调控政策的推行，今年以来明显回升的房地产投资增速三季度有所放缓。

消费稳中有升，对经济增长支撑作用明显。2016年前三季度，中国社会消费品零售总额同比增长10.4%，保持稳健增长，对GDP增长的贡献率达到71%，是2009年以来的较高水平。受益于房地产行业销售的增长，家具、建筑及装潢材料消费增速较快；汽车消费比较强劲，新能源汽车销售增幅明显，发展潜力较大；网络消费持续增长，进一步促进消费转型升级。2016年前三季度，中国居民人均可支配收入同比实际增长6.3%，失业率保持稳定，居民收入的稳步增长以及就业形势的良好是当前消费旺盛的重要原因。

进出口状况有所改善，但外需疲软导致外贸下行压力仍存。2016年前三季度，中国进出口总值17.53万亿元人民币，较上年同期下降1.9%，降幅比上半年收窄1.7个百分点；其中，出口下降1.6%，但对部分一带一路国家出口有所增长，机电产品、传统劳动密集型产品依旧是主力；进口下降2.3%，铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口量保持增长。今年第三季度中国进出口、出口和进口值实现同步正增长，均好于一、二季度，外贸形势有所改善。在人民币贬值和“一带一路”不断推进的背景下，2016年前三季度中国对外直接投资增速较快。

在2016年前三季度经济运行总体平稳的态势下，中国将继续实行积极的财政政策和稳健适度的货币政策，受财政收支压力的影响，将更多采取简政放权、激发市场主体活力等措施鼓励基础设施建设和民间投资。国企改革

和供给侧结构性改革政策的陆续出台和实施，将进一步激发改革活力保证经济稳步增长。总体来看，国企改革加速等经济发展的利好因素偏中长期，政策效应的显现需要一定时间，而短期内财政政策实施空间有限，投资、外贸存在不同程度的压力，预计四季度GDP将保持稳定增长。

四、行业和区域环境

1. 高速公路行业概况

高速公路发展

根据《中华人民共和国公路法》划分标准，高速公路是指全部控制出入、专供汽车在分隔的车道上高速行驶的公路。高速公路是重要的国家资源，具有行车速度快、通行能力大、运输成本低、行车安全等特点，对于促进国家经济增长、提高人民生活质量以及维护国家安全有重要作用。截至2015年底，全国公路总里程457.73万公里，比上年末增加11.34万公里。全国高速公路里程12.35万公里，比上年末增加1.16万公里，高速公路通车里程在全国公路总里程中占比为2.70%；高速公路总里程居世界第二位。

高速公路属于资金密集型行业，其建设成本主要包括路面材料费、征地拆迁费、人工成本和通讯监控等交通设施费等。尽管从总里程看高速公路在整个公路体系中的占比不大，但其高成本的特性导致其在公路投资中的占比一直在50%以上。根据交通运输部发布的2015年交通运输行业发展统计公报显示，2015年全年完成公路建设投资16513.30亿元，比上年增长6.8%。其中，高速公路建设完成投资7949.97亿元，增长1.7%。目前，中国仍处于工业化快速发展的阶段，公路处于高投入建设期的阶段，公路行业的发展还需要大规模投资来推动。

高速公路运输

公路运输经济运行状况与GDP增速高度相关。2015年，全年全国营业性客运车辆完成公

路客运量161.91亿人、旅客周转量10742.66亿人公里，比上年分别下降6.7%和2.3%，平均运距66.35公里。全国营业性货运车辆完成货运量315.00亿吨、货物周转量57955.72亿吨公里，比上年分别增长1.2%和2.0%，平均运距183.99公里。客运方面，受高铁线路开通等因素影响，公路客运结束了连续几年由小汽车流量带来的较快增长；货运方面，虽然受宏观经济不景气、货运需求整体下滑影响，但是由于油价大幅下跌造成公路货运成本下降、从而相对铁路等运输方式优势凸显，因此公路货运增速虽有所放缓，但依旧保持了较为稳健的增长。

2. 高速公路行业政策

中国现有公路网中，95%的高速公路是靠收费公路政策筹资——“贷款修路，收费还贷”修建的，收费还贷政策的实施在中国公路建设初期拓宽了公路建设投融资渠道，缓解了建设资金严重不足的矛盾，对加快中国公路交通的发展做出了重要的贡献。随着近年来中国高速公路建设的快速发展，高速公路存在超期收费、通行费标准过高以及不合理收费的问题。2011年6月起，交通运输部开展了为期一年的全国收费公路专项清理工作，全面清理公路超期收费、通行费收费标准偏高等违规及不合理收费等现象。2012年8月，国务院发布了《国务院关于批准交通运输部等部门重大节假日免收小型客车通行费实施方案的通知》（国发[2012]37号），通知规定，春节、清明节、劳动节、国庆节四个国家法定节假日，以及当年国务院办公厅文件确定的上述法定节假日连休日期间7座及以下小型客车免收高速通行费。由于通知中规定免费通行的范围为7座及以下小型客车，属于“一类车”，因此高速公路运营企业所辖高速路段一类车流量占比越高，所受影响越大。

2015年7月，交通运输部发布《收费公路管理条例》修订征求意见稿，确立“收费”与“收税”长期并行的两个公路体系发展模式，突出了收费公路和非收费公路的不同政策；明确收费公

路以高速公路为主体，采取多元化筹资渠道，收费公路调整为政府收费公路和特许经营公路两种类型；政府收费公路中的高速公路实行统借统还，以省为单位对高速公路实行统收统支、统一管理，不再规定具体的收费期限，以路网实际偿债期为准确定收费期限；经营性公路实行特许经营制度，经营期届满后，其养护、管理资金可按满足基本养护、管理支出需求和保障效率通行的原则实行养护管理收费等。征求意见稿拟对高速公路收费期限、收费标准等方面进行修改，若审议通过，意见稿中提出的政府还贷高速公路期限满后可继续收费、经营性高速公路最长收费期限延长至30年（投资规模大、回报周期长的经批准可超过）等政策对于缓解高速公路投资运营企业偿债压力、促进企业可持续发展等方面有一定积极意义。目前，新的收费公路管理条例仍在审核修订中。2016年3月，交通运输部发布包括收费公路管理条例、铁路法修订等法律法规在内的2016年立法计划，预计新的收费管理条例不久将正式出台。联合资信将持续关注收费公路管理条例的修订进展，及相关政策的出台对高速公路建设运营企业信用水平可能带来的影响。

3. 高速公路发展前景

2016年3月，《国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要（草案）》提交人大审核，提出要坚持网络化布局、智能化管理、一体化服务、绿色化发展，建设国内国际通道联通、区域城乡覆盖广泛、枢纽节点功能完善、运输服务一体高效的综合交通运输体系；“十三五”期间，交通基础设施网络布局将进一步优化，计划新建改建高速公路通车里程3万公里，并在前期工作审批、项目安排和资金保障方面对公路建设给予进一步支持。

综合看，未来中国高速公路建设发展空间仍然较大，高速公路投资运营公司将承担较重的建设任务，后续资金需求强烈，但地方政府对高速公路建设重视程度高，在中短期内仍作

为各地区拉动基础设施投资的重点领域之一，资金支持力度大，投资前景良好。同时各省市将继续引导和鼓励民营、社会资本和外资进入交通运输基础设施建设领域，规范民营和社会资本投资项目管理。联合资信也关注到受腹地经济特点影响，高速公路投资运营公司或出现分化：东部省份高速公路运营企业受腹地经济发达、路网较为成熟等因素影响，盈利能力较好，通行费收入对债务保障能力较强；地方经济相对欠发达、高速公路网络不完善的中西部省份高速公路运营企业，受通行量小、高速公路需求降低、债务负担保持高位运行等因素影响，或面临一定的盈利及资金周转压力，企业运营对地方政府支持的依赖程度加大。

4. 福建省高速公路情况

福建省境内山地、丘陵占全省总面积的80%以上，公路运输在福建省交通运输体系中地位突出，其中高速公路建设是近年来重点发展领域。

随福建省高速公路建设的开展及路网的逐步完善，福建省公路承担的货运周转量呈稳定上升态势，承担的旅客运输周转量在高位保持稳定。根据《2015年福建省国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2015年福建省公路货运量94232.18万吨，较上年增长14.10%，公路货运周转量1126.29亿吨公里，较上年增长18.70%；公路旅客发送量48579.66万人，较上年增长15.50%，公路旅客周转量335.17亿人公里，较上年增长0.10%。

根据《<福建省“十三五”综合交通运输发展专项规划>编制阶段性成果（征求意见稿）简介》，未来5年内继续完善高速公路网，加快建设莆炎线、厦沙线等国高剩余路段17个项目，顺昌至邵武等13条省高项目，继续抓好厦蓉线、泉南线主通道局部扩容工程，建设里程共1500公里，其中既有规划项目1300公里、规划修编新增项目200公里。到2020年，“三纵十横”高速公路骨架网全面建成，通车里程突破6000公里。

着力改造普通国省道，重点推进“一市一议”国省道建设，加快普通国省道交通拥堵和瓶颈路段的改造提升，积极推进未达标路段建设，加快一级公路建设，补短板。建设改造普通国省道约2500公里，到2020年，普通国省道二级及以上公路达到8800公里，其中一级公路达到2000公里，新增1200公里。

公司所属的南平市，位于福建省北部，高速公路建设起步较晚，2005年，福银高速公路南平段正式通车，南平市才拥有首条高速公路。近年来随政府加大对高速公路投资建设，南平高速公路建设步伐加快，南平市共有11条高速公路分别列入国高网和海西网，其中国高网项目5个，海西网项目6个，总里程1048公里，约占全省高速公路规划里程的17.9%，总投资658.94亿元。

经过近年来的不断建设，目前南平市高速公路现有的通车里程和在建项目规模均居全省前列。根据2016年1月22日在南平市第四届人民代表大会第五次会议上发布的《政府工作报告》，十二五期间，南平全面进入“高铁时代”，铁路运营里程新增203公里、总里程733公里；高速公路通车里程新增510公里，总里程933公里，铁路、高速公路总里程均居全省首位，实现了县县通高速、镇镇通干线、村村通客车。联合资信将持续关注南平市高速公路“十二五”规划完成情况。

5. 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。根据《2015年南平市国民经济和社会发展统计公报》，南平市2015年实现生产总值1339.51亿元，按可比价格计算，比上年增长9.1%；其中，第一产业实现增加值289.23亿元，增长4.5%；第二产业实现增加值578.16亿元，增长8.6%（其中工业实现增加值428.05亿元，增长8.2%）；第三产业实现增加值472.12亿元，增长12.3%。人均地区生产总值5.09万元，比上年增长8.7%。

固定资产投资

近年来南平市全社会固定资产投资快速增长，2015年，南平市全社会固定资产投资完成1802.51亿元，比上年增长21.7%。其中，固定资产投资（不含农户）完成1774.95亿元，增长22.3%；农户投资完成27.56亿元，减少8.8%。项目投资完成1622.13亿元，增长24.7%。其中，第一产业投资额为138.41亿元，增长73.8%；第二产业投资额为771.32亿元，增长31.9%（其中工业投资完成713.16亿元，增长30.4%）；第三产业投资额为712.40亿元，增长11.9%。

财政实力

2015年，南平市地方可支配收入（全市口径）合计289.08亿元，较2014年的252.18亿元增长14.63%。从构成看，一般预算收入及上级补助收入占比大。

2015年，南平市完成一般预算收入86.43亿元，同比增长6.72%，主要包括税收收入60.75亿元，占一般预算收入的70.29%，同比变化不大；非税收入25.68亿元，占29.71%，同比增长27.19%。同期，南平市上级补助收入为137.57亿元，同比增长35.33%。

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，税收收入平稳增长。预计未来随着地区经济的发展，地方可支配收入增长势头将继续保持。

未来发展规划

根据《政府工作报告》，作为“十三五”的开局之年，南平市2016年经济社会发展的主要预

期目标是：全市生产总值增长9%，力争更快更好些；一般公共预算总收入和地方一般公共预算收入均增长6%，全社会固定资产投资增长18%，外贸出口增长6%，验资口径实际利用外资增长10%，社会消费品零售总额增长12%，居民消费价格总水平涨幅控制在3%左右，城镇登记失业率控制在4.2%以内，人口自然增长率控制在9.5%以内，城镇居民人均可支配收入增长9%，农村居民人均可支配收入增长9.5%，完成年度节能减排降碳任务。

为实现上述目标，南平市将重点抓好八个方面的工作，分别为：抓牢抓实重点项目，打好扩大投资组合拳；创新提升旅游发展，增强第三产业拉动力；做大做强工业经济，打造绿色制造业升级版；做特做优现代农业，全力打好脱贫攻坚战；加快建设武夷新区，积极推进新型城镇化；持续保护绿水青山，建设生态文明先行示范区；深化改革扩大开放，激发经济社会发展活力；保障和改善民生，让群众拥有更多获得感。

五、基础素质分析

1. 产权关系

2015年5月，根据《南平市国资委关于同意划拨南平市高速公路有限责任公司国有股权的批复》（南国资【2015】52号），南平市国资委将持有的公司100%股权划拨给武夷集团，公司控股股东变更为武夷集团。武夷集团为南平市国资委下属全资子公司，公司实际控制人为南平市国资委。

2. 公司规模

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2016年9月底，公司参股高速公路公

司7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（49%）、附件顺邵高速公路发展有限公司（40%）和南平联络线高速公路有限责任公司（30%）。控股高速公路公司2个，分别为：南平延顺高速公路有限责任公司（60%）、南平龙浦高速公路有限责任公司（100%）。

截至2016年9月底，公司参、控股高速公路公司在建的高速公路两条：顺昌至邵武高速公路（以下简称“顺邵高速”）和南平联络线高速公路（以下简称“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；拟建高速公路两条，南平市塔前互通式立交工程项目及南平市武夷新区绕城高速公路将口至童游段工程（即浦南高速公路武夷新区段改线工程）项目，正在进行前期工作。

3. 人员素质

公司高管主要包括公司董事长、总经理、副总经理、总工程师、总会计师等10余人。

由于原董事长及法人魏敦盛先生调任南平市建阳区区长，根据南平市国资委2016年9月出具的南国资人[2016]62号文件批复，由郭冠中先生担任公司董事长及法人代表，公司已完成相关工商变更登记手续。

公司董事长郭冠中先生，1971年出生，福建建阳人，本科学历。历任建阳二中教师及团委书记、建阳市童游镇彭墩村下派党支部书记、建阳市漳墩镇担任党委宣传委员、建阳市广电局副局长、建阳市驻厦门招商办主任、建阳市潭城街道办事处主任、建阳市潭城街道党工委书记、南平武夷旅游投资开发有限公司董事长兼总经理、南平政和琅嬛旅游投资开发有限公司董事长、南平武夷集团代理总经理及法人代表。现任公司董事长。

从公司人员构成看，截至 2016 年 9 月底，公司在职员工 274 人。从学历构成情况看，大专及以上 213 人，占 77.74%，大专以下学历 61 人，占 22.26%。从职称看，高级职称 68 人，占 24.82%，中级职称 109 人，占 39.78%。公司员工素质普遍较高。

总体看，员工文化素质普遍较高，高管人员行业经验和管理经验丰富，有利于公司长远发展。

4. 政府支持

作为南平市国有独资企业，近几年，公司发展得到南平市政府的持续支持。政府对公司的支持主要体现为股权注入、项目资本金投入及财政补贴等方面。

股权注入

2015 年，根据《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）、《关于研究市交通建设投资开发总公司和恒盛交通工程质量检测中心移交工作的备忘录》（南政备[2014]38 号）及《南平市国资委关于请求将南平市恒盛交通工程质量检测中心改制为有限责任公司的函》（南国资函[2015]31 号）文件，同意南平市恒盛交通工程质量检测中心进行公司制改制，改制为南平市恒盛交通工程质量检测有限公司，并将其国有净资产划转由公司全资子公司南平高速咨询监理有限公司持有，并由南平高速咨询监理有限公司作为南平市恒盛交通工程质量检测有限公司的出资人，南平高速咨询监理有限公司对其持股比例为 100%。

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 73.62 亿元，在高速铁路建设上合计需要代为转缴资本金 27.30 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 号文件中各县（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、建阳市共计 782.13 亩（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。未来沿线

四个市（区）本息偿付到位后，该部分土地将逐步交付四个市（区）。

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2016年9月底，公司高速公路建设累计投入资本金76.27亿元，其中各区县累计出资45.15亿元；同时，公司代为转缴高速铁路资本金17.27亿元。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。

2013年~2016年9月，公司收到各县（市、区）支付的土地转让资金分别为5.66亿元、12.10亿元、2.31亿元和1.86亿元。

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“11南平高速债”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，2013~2015年公司收到政府补贴分别为1.01亿元、1.65亿元和2.24亿元。

整体看，南平市政府公司支持力度较大。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司作为国有独资公司，不设股东会。2015年5月，根据《南平市国资委关于同意划拨南平市高速公路有限责任公司国有股权的批发》（南国资【2015】52号），南平市国资委将持有的公司100%股权划拨给武夷集团，公司控股股东变更为武夷集团，由武夷集团履行出资人职责，主要职责有：批准公司的经营方针和投资计划，委派或更换非由南平市政府任免和非由职工代表担任的董事和监事，批准董事会、监事会报告。

公司设有董事会和监事会。公司董事会由7名董事组成，设董事长1人，职工代表1人，董事会中的非职工代表由股东委派，董事会行使公司的领导职能，为公司的决策机构，经南平市国有资产监督管理委员会授权，董事会行使股东会的部分职权，决定公司的重大事项。公司同时设立监事会，根据有关法律、法规的规定，对公司的财务活动和董事、高级管理人员的经营行为进行监督，依法维护国有资产及其权益。监事会由5名监事组成，其中设1名监事会主席，由国有资产监管机构委派，职工代表监事2人，由公司职工代表大会选举产生。公司设总经理1人，常务副总经理1人。总经理负责公司日常生产经营和管理工作，实施董事会决议，向董事会报告工作，对董事会负责。

组织结构方面，公司本部设立了综合部、财务部、投资运营部、计划工程部、安全生产办公室、征地拆迁办公室、机电管理部、劳资保障部及监察审计部9个职能部门。其中，监察审计部主要负责对各项目公司工程项目的招标投标、征地拆迁、工程质量、安全生产、设计变更、材料设备采购、资金拨付管理使用等与工程项目有关的重大问题进行监督检查和审计等；投资运营部主要负责公司预算和项目进度制订年度资金需求计划、投资计划、支出计划和年度调整计划，制订公司筹融资方案，配合市国土部门开展土地收储筹措项目资本金工作等；公司财务部主要负责组织编制年度财务预算、决算；执行上级主管部门批复的年度财务

预算。

2. 管理水平

内部管理制度方面，公司建立并完善了包括财务管理办法、人事管理和激励制度、内部审计制度、对外投资流程、质量控制、安全控制在内的各项管理制度。

财务管理方面，由公司财务部和投资部在董事长、总经理的领导下，负责公司货币资金的管理和监督工作。其中财务部主要负责的日常收支管理和监督，投资部根据投资计划，合理预测未来资金需求，按年度、季报编制资金用款和筹措计划等。

项目资金管理方面，公司前期项目部或工程部是公司工程资金支付业务的经办部门，负责审核外部单位提交的资金支付申请有关资料，拟定业主支付意见并负责经办公司内部审核、审批手续。公司财务部是公司工程资金支付的会计监督和资金支付办理部门。公司前期项目部或计工部、财务部分管领导协助总经理和董事长（或其授权人，下同）对公司工程资金的支付进行业务审核和财务复核把关。董事长（或其授权人，下同）负责批准公司工程资金支付。

安全生产方面，公司严格按照《安全生产法》、《公路水运工程安全生产监督管理办法》法律法规执行日常安全生产监管，建立安全管理五项制度，实行“五落实，一推广”工作。要求施工单位按照合同要求列支安全生产费用，并按工程规模 5000 万元配置一名专职安全员的原则进行安全生产人员配备，项目公司具体负责监督审核安全生产费用的投入使用，公司通过日常的定期和不定期检查，对要求的人员进行履约检查。

对外担保方面，为了规范公司的对外担保行为，有效控制公司对外担保风险，维护股东的合法权益，公司严格按照《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《中华人民共和国担保法》等法律法规以及《公司章程》

和《南平市高速公路有限责任公司财务管理办法》等制度的要求对担保事项实行统一管理。原则上不对集团以外单位提供担保，被担保单位已为公司提供担保情况下，经公司董事会批准，上报武夷集团审批，再由武夷集团上报国资委备案，可给予对方单位相同担保额度范围内的担保。公司为其他企业提供担保，应当采用反担保等必要措施防范风险，同时必须经董事会批准。董事会在比照公司章程有关董事会投资权限的规定后，行使对外担保权；超过公司章程规定权限的，由董事会提出预案，并报股东会批准。公司董事会在决定提供对外担保之前（或提交股东大会表决前），将对该担保事项的利益和风险进行充分分析，从而掌握债务人的资信状况。

综合看，公司法人治理结构符合公司经营需要，内部管理制度健全，对高速公路建设经营领域的管理状况较好，整体管理水平较高。

七、经营分析

1. 经营现状

公司作为南平市重要的交通基础设施投资企业及企业股权投资公司，主要负责南平市高速公路桥梁、隧道等基础设施的建设投资及经营管理、土地经营开发和国有资产运营等业务。近年来公司收入波动较大，2013~2015 年，公司主营业务收入分别为 9.29 亿元、15.72 亿元和 5.42 亿元。其中，2014 年公司主营业务收入同比大幅增长 69.21%，主要系土地转让面积增长和均价上涨所致；2015 年，公司主营业务收入同比下降 65.52%，主要系土地出让业务收入减少所致。

从收入规模及构成看，土地出让业务是公司营业收入的首要来源，公司土地转让计划主要根据自身资金需求和各区县城市规划制定，受土地市场调整和政策波动影响，公司土地转让业务收入规模波动较大，2013~2015 年，公司土地转让业务收入分别为 5.66 亿元、12.10 亿元和 2.31 亿元，占主营业务收入比重分别为

60.91%、75.91%和 42.62%。2014 年，公司土地转让业务收入规模大，主要是公司当年高速公路投资支出压力较大，将大部分下属市县土地出让（或由市县进行回购）所致。2015 年，公司土地转让业务收入同比下降 80.87%，主要原因为受 2015 年房地产市场低迷影响，各县市土地收储力度减小。2013~2015 年，公司工程结算收入分别为 2.80 亿元、2.52 亿元和 1.76 亿元，占比分别为 30.10%、15.81%和 31.95%，其中 2015 年收入下降主要原因为公司年内新承接工程项目减少且在建工程受征地拆迁影响放缓；同期，公司通行费收入分别为 0.27 亿元、0.25 亿元和 0.25 亿元，规模变化不大，占主营业务收入比分别为 2.91%、1.57%和 4.53%，贡献较小。目前公司运营的高速还处于培育期，未来随着路网更趋成熟，其收入规模有望得到提升。

毛利率方面，2013~2015 年公司土地出让

业务毛利率分别为 15.04%、8.87%和 24.25%，2014 年公司土地出让地块入账价值相对较高，导致当年该项业务毛利率出现下滑；2015 年土地转让业务毛利率显著上升，主要原因为所出让土地入账价值较低，后期升值较快。公司主营业务毛利率随土地转让业务毛利率情况而波动，近三年分别为 19.44%、12.86%和 28.89%。

2016 年 1~9 月，公司实现主营业务收入 3.97 亿元，为 2015 年全年的 73.25%；其中，土地转让收入 1.86 亿元，占比 46.85%，毛利率为 25.32%；同期，公司主营业务综合毛利率为 24.36%。

总体看，公司营业收入主要以土地转让业务收入为主，近年来受出让地块位置、县市区域发展的需求和当地政府财力等因素的影响，公司营业收入波动较大；由于土地升值较快，公司毛利率显著提高。

表 1 2013~2016 年 9 月公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

主营业务	2013 年			2014 年			2015 年			2016 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	5.66	60.91	15.04	12.10	76.96	8.87	2.31	42.66	24.25	1.86	46.85	25.32
工程结算收入	2.80	30.10	16.93	2.52	16.02	18.11	1.76	32.45	11.84	0.78	19.65	30.77
车辆通行费收入	0.27	2.91	24.57	0.25	1.59	6.46	0.25	4.60	9.03	0.16	4.05	56.52
其他	0.56	6.08	73.44	0.85	5.43	63.36	1.10	20.29	65.27	1.17	29.47	14.02
合计	9.29	100.00	19.44	15.72	100.00	12.86	5.42	100.00	28.89	3.97	100.00	24.36

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。

公司土地转让收入主要为各县（市、区）政府通过财政向公司支付的土地转让资金。公

司将确认为主营业务收入，体现在“销售商品、提供劳务收到的现金”科目。2013~2015年，公司土地出让收入分别为5.66亿元、12.10亿元和2.31亿元，波动较大。2014年土地转让收入同比增长113.78%，主要系土地转让面积增长和转让均价上涨所致。2015年公司该项业务同比下降80.87%，降幅较大，主要系各县市土地收储力度减小所致。2015年公司土地转让面积214.55亩，同比下降69.97%，土地转让均价为107.85万元/亩，同比下降36.30%，主要受出让地块位置影响价格较低。2016年1~9月，公司土地转让收入1.86亿元，占2015年全年的

80.52%，毛利率为25.32%。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。

南平市政府文件规定的各县（市、区）需要承担高速公路资本金为47.85亿元，截至2016年9月底，各县（市、区）已经交付高速公路资本金45.14亿元，未来还需要交付2.71亿元。同时，公司目前持有土地3507.65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，入账价值46.68亿元，性质均为商住用地。未来该部分土地由公司自行开发或跟其他企业合作开发，也可能部分转让。未来土地运作收益将是公司资金平衡的主要手段。

表2 2013~2015年及2016年1~9月公司土地转让收入情况

项目	2013年	2014年	2015年	2016年1~9月
转让面积（亩）	609.14	714.54	214.55	188.95
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）	92.92	169.31	107.85	98.56
土地转让收入（亿元）	5.56	12.10	2.31	1.86

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2016年9月底，公司拥有权益的高速公路项目共9个，已完工的高速路段为武夷山至邵武高速公路（以下简称“武邵高速”）、宁德至武夷山高速公路南平段（以下简称“宁武高速”）、松溪（浙闽界）至建瓯高速公路（以下简称“松

建高速”）、福建浦城至浙江龙泉高速公路（以下简称“龙浦高速”）、京台线建瓯至闽侯高速公路南平段（以下简称“京台高速”）、延平至顺昌高速公路（以下简称“延顺高速”）及邵武至光泽（闽赣界）高速公路（以下简称“邵光高速”）；其中龙浦高速为公司全资项目，京台、延顺及邵光高速均为2015年内新建成通车路段。截至2016年9月底，公司在建的路段仅余南平联络线和顺邵高速2个路段。

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。

表3 截至2016年9月底公司在建高速公路及拟建路产情况（单位：亿元）

项目	投资总额	已累计完成投资	所属路网	持股比例	公司承担资本金	公司到位资本金	16年10~12月计划投资	2017年计划投资
南平联络线	42.37	37.86	海西网	30%	4.15	3.55	1.20	3.00
顺邵高速	60.62	16.22	海西网	40%	8.49	4.19	1.40	16.00
塔前互通式立交工程项目	1.23	0	国高网	暂未成立项目公司，由公司承建	0.43	0	0.20	0.70
浦南高速武夷新区段	17.07	0.33	国高网	100%	5.97	0.33	0.67	8.00
合计	121.29	54.41	--	--	19.04	8.07	3.47	27.70

资料来源：公司提供。

拟建项目方面，截至2016年9月底，公司拟建项目主要为南平市塔前互通工程项目和南平市武夷新区绕城高速公路将口至童游段工程（即浦南高速公路武夷新区段改线工程）项目。

南平市塔前互通式立交工程项目建设主线里程1.58公里(已建成)，新建匝道里程3.17公里，连接线0.68公里，共计3.85公里。项目建设年限2016-2018年，项目估算总投资为1.23亿元，其中项目资本金0.43亿元，银行借款0.80亿元。目前正在进行前期工作。

南平市武夷新区绕城高速公路将口至童游段工程（即浦南高速公路武夷新区段改线工程）项目全长16.91公里，桥梁4635米/15座，隧道1365米/1座，双向四车道，设计时速100公里/每小时，设计荷载为公路—I级；设计洪水频率路基及大、中、小桥为1/100。项目总投资17.07亿元，其中资本金5.97亿，融资11.10亿元。项目建设年限2016-2019年。目前正在进行前期工作。

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27.30亿元（即公司出资），截至2016年9月底已到位资金17.27亿元，尚未到位资金10.03亿元，具体根据铁路建设进度支付。截至2016年9月底，南三龙、衢宁高速铁路均已开工建设。

总的看，公司在建、拟建高速公路及高速

铁路未来仍有较大规模资金需求，未来公司面临一定对外融资压力。

高速公路运营

截至2016年9月底，公司已建成高速公路9条，分别是福州至银川高速公路南平段（以下简称“福银高速”）、浦城至南平高速公路（以下简称“浦南高速”）、武邵高速、龙浦高速、宁武高速、松建高速、京台高速、延顺高速和邵光高速。

其中，福银高速和浦南高速的股权已转让给福建省高速公路有限责任公司。对于武邵高速、宁武高速、松建高速、京台高速、延顺高速和邵光高速六条高速公路，公司以相应投资总额作价入股，通过持续持股获取股权投资收益。

2015年12月，京台、延顺、邵光高速相继建成，目前通车时间较短，效益尚未完全释放，仍处于亏损期。

表4 截至2016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	--
京台高速	2015.12	35.00	股权分红	--
延顺高速	2015.12	60.00	股权分红	--
邵光高速	2015.12	49.00	股权分红	--

资料来源：公司提供

目前公司自营收费高速公路为“龙浦高速”。“龙浦高速”于2012年1月建成通车。2015年，龙浦高速实现通行费收入0.25亿元，2016年1~9月，龙浦高速实现通行费收入0.16亿元。由于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。

4. 工程结算业务

公司工程结算业务执行代业主管理模式，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。南平高速公路建设公司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二级资质。

公司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。2013~2015 年，该业务实现收入分别为 2.80 亿元、2.52 亿元和 1.76 亿元，呈逐年下降趋势，主要是由于公司新承接工程项目减少影响。2016 年 1~9 月，工程结算业务收入为 0.78 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司已完工项目主要包括省道 205 线邵武市故县至江富、福州市红庙岭垃圾处理场、整合通信经济开发区高速连接项目等工程。

截至 2016 年 9 月底，公司在建代建项目合同金额共计 1.97 亿元，为普通国省干线公路纵

七线政和县稻香至林屯段公路工程项目以及光泽县 X877 崇仁叉扣至金岭互通二级公路改建工程项目。2013~2016 年 9 月，公司完成的代建项目包括政和同心经济开发区高速连接工程、古田县 X915 县道古田旧镇至筹岭峡公路、省道 302 线政和境内周宁至稠岭头段、武夷山市北门大桥拓宽改造工程、政和珠山湾中桥及接线工程、纵四线（高垅村）至吾峰镇公路工程 A 标段、松溪至建瓯高速公路 B1-3 合同段交安工程缺陷修复、光泽迎宾大道工程、政和县南庄片区同心大桥工程、以及武夷山基地建设工程等，合同金额共计 17.99 亿元，其中，由于项目合同中约定了质保金质押 2 年，2013~2016 年 9 月底公司工程结算业务累计实现回款 7.86 亿元，情况较好。

总体看，近年来，公司土地转让收入规模受土地市场调整和政策波动影响波动较大；公司在建高速和铁路投资规模较大，未来公司有一定融资压力。

表5 截至2016年9月底公司主要在建代建项目情况（单位：万元）

项目	业主单位	合同金额	累计投资额	预计完工时间
普通国省干线公路纵七线政和县稻香至林屯段公路工程	政和环城路建设管理有限责任公司	17521.00	525.63	2018.08
光泽县 X877 崇仁叉扣至金岭互通二级公路改建工程	光泽杉杭路桥开发有限公司	2204.00	440.80	2017.03
合计		19725.00	966.43	--

资料来源：公司提供

5. 其他

公司主营业务中其他业务主要是租赁、材料销售、监理、检测业务。2013~2015年，公司其他业务实现收入分别为0.56亿元、0.85亿元和1.10亿元。2016年1~9月，公司其他业务实现收入1.17亿元，为2015年的106.36%。

6. 未来发展

根据南平市“十三五”规划纲要，“十三五”期间，南平市将进一步完善“四纵三横二联”高速公路主骨架，建成南平联络线、顺邵、武夷新区绕城等高速公路，开工建设延尤高速、武沙高速、福银高速塔前互通、宁上高速武夷山

北互通等项目。到2020年，全市高速公路累计里程突破1100公里，实现“乡镇半小时”上下高速公路。

公司作为南平市最大的交通基础设施建设主体，承担着南平市高速公路建设任务。未来高速公路建成后，公司将主要通过持股分红和自营方式获得投资收益。随着南平市高速公路建成通车，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，公司收入预计会得到一定的提高。

八、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2013 年~2015 年度财务报表，中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）已对该财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告；2016 年三季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2014 年公司新纳入合并范围的公司 3 家，较 2013 年增加南平市水之廊商务中心投资有限公司、南平实业集团新城创业投资有限公司及南平实业集团新城科技园有限公司，均为 3 级子公司。2015 年，公司合并范围增加三级子公司南平市恒盛交通工程质量检测有限公司，注册资本 70.00 万元，公司对其持股比例 100%，为政府划拨；同时，由于 2015 年 9 月，福建顺邵高速公路发展有限公司新增注册资本 4000.00 万元，增资完成后，公司对其持股 40%，不再用有控制权，故福建顺邵高速公路发展有限公司不再纳入合并范围。上述合并范围的变化对公司近三年财务可比性影响较小。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 238.24 亿元；所有者权益合计 109.54 亿元（含少数股东权益 3.85 亿元）；2015 年公司实现营业收入 5.51 亿元，利润总额 0.39 亿元。

截至 2016 年 9 月底，公司合并资产总额 233.62 亿元；所有者权益合计 108.94 亿元（含少数股东权益 4.87 亿元）；2016 年 1~9 月公司实现营业收入 4.72 亿元，利润总额 0.19 亿元。

2. 资产质量

2013~2015 年，公司资产总额快速增长，年均复合增长 15.76%，主要系货币资金、可供出售金融资产及在建工程的大幅增长所致。截至 2015 年底，公司资产总额 238.24 亿元，同比增长 18.69%，主要源于货币资金和在建工程的增长；资产构成中，流动资产占 45.81%，非流动资产占 54.19%，非流动资产占比较上年有

所上升。

流动资产

2013~2015 年，公司流动资产有所增长，年均复合增长 8.32%。截至 2015 年底，公司流动资产 109.14 亿元，同比增长 10.94%。从流动资产构成来看，主要包括存货（占比 47.85%）、货币资金（占比 25.27%）和其他应收款（占比 20.75%）。

2013~2015 年，公司货币资金快速增长，年均增长 121.25%。截至 2015 年底，公司货币资金 27.58 亿元，同比增加 18.14 亿元，以银行存款为主。截至 2015 年底，公司现金类资产 27.58 亿元，占总资产的比重为 11.57%。

2013~2015 年，公司应收账款波动增长，年均增长 33.15%。截至 2015 年底，公司应收账款 2.29 亿元，同比下降 3.61%。采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款中，账龄在 1 年以内的占 89.58%，1~2 年内的占 8.72%；采用个别认定法计提坏账准备的应收账款 1.29 亿元，此部分未计提坏账准备。公司应收账款主要欠款单位为各区县政府基建投资开发公司，且应收账款账龄较短，公司应收账款回收风险较小。

2013~2015 年，公司预付款项波动中有所下降，年均下降 4.38%。截至 2015 年底，公司预付款项为 2.22 亿元，同比下降 45.41%，主要系 2014 年产生的部分预付款转入工程成本核算所致。从账龄看，1 年以内占 86.42%、1~2 年占 10.95%、2~3 年占 2.63%。公司预付款项未计提坏账准备。

2013~2015 年，公司应收利息快速增长，年均增长 30.58%。截至 2015 年底，公司应收利息为 1.42 亿元，同比增长 16.58%；公司关联方主要包括延平区财政局、福建邵光高速公路发展有限公司、南平京台高速公路有限责任公司等。

2013~2015 年，公司其他应收款波动中有所增长，年均增长 7.04%，其中 2014 年的增长主要系公司应收福建邵光高速公路发展有限公

司往来款增长所致。截至 2015 年底，公司其他应收款为 22.65 亿元，同比下降 20.45%，主要受往来款实现回收所影响。截至 2015 年底，公司其他应收款中采用个别认定法计提坏账准备的部分合计 21.83 亿元（占 96.36%），该部分未计提坏账准备；采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款 0.82 亿元（占 3.64%），该部分账龄在 1 年以内的为 0.79 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。

2013~2015 年，公司存货有所下降，年均下降 9.00%。截至 2015 年底，公司存货为 52.22 亿元，同比下降 1.10%。从存货构成看，主要为土地使用权（记为库存商品）及以高速 金福花园一期房地产项目为主的开发成本。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。2015 年公司新购入价值 0.30 亿元的位于武夷山市武夷山街道赤石东侧崇阳溪土地，截至目前已办理土地权证。公司存货未计提跌价准备。

非流动资产

2013~2015 年，公司非流动资产快速增长，年均增长 23.41%。截至 2015 年底，公司非流动资产为 129.10 亿元，同比增长 26.14%，主要系在建工程的增长所致。从非流动资产构成看，主要以长期股权投资（占 30.45%）、在建工程（占 26.38%）和可供出售金融资产（占 23.99%）为主。

2013~2015 年，公司可供出售金融资产快速增长，年均增长 176.23%。2014 年，由于会计政策变更，公司将对南平松建高速公路有限责任公司、福建省铁路投资有限责任公司、建阳武夷味精有限公司等企业的投资共计 20.02 亿元由长期股权投资调整至可供出售金融资产核算，导致当年可供出售金融资产同比增长 19.88%。截至 2015 年底，公司可供出售金融资产为 30.97 亿元，同比增长 19.88%，主要系年内追加投资所致。公司可供出售金融资产主要

为子公司对南平松建高速公路有限责任公司、福建省安达电器制造有限公司、福建南平永丰纺织有限公司等公司的投资。

2013~2015 年，受会计政策变更影响，公司长期股权投资波动中有所下降，年均降幅为 14.45%。截至 2015 年底，公司长期股权投资 39.31 亿元，同比增长 9.85%，主要系追加对南平宁武高速公路有限责任公司、福建武邵高速公路发展有限公司、福建武夷瑞通投资有限公司以及南平顺邵高速公路有限公司的投资所致。

2013~2015 年，公司在建工程快速增长，年均增长 188.05%。截至 2015 年底，公司在建工程为 34.06 亿元，同比大幅增长 106.15%。构成上，公司在建工程主要为延顺高速公路建设施工项目，2015 年延顺高速建设投入增加 16.81 亿元，系导致公司当年在建工程大幅增长的主要原因，其余各项目金额相对较小。

2013~2015 年，公司无形资产有所增长，年均增长 3.68%。截至 2015 年底，公司无形资产为 23.96 亿元，较上年变化不大，构成上仍以公路收费权为主（占 99.97%）。

截至 2016 年 9 月底，公司资产合计 233.62 亿元，较 2015 年底下降 1.94%。其中流动资产占比 42.62%，非流动资产占比 57.38%；非流动资产占比继续上升，资产结构与 2015 年底基本一致且各科目比重变化不大。

总体看，近三年，公司资产规模快速增长，资产结构以非流动资产为主；公司流动资产中货币资金占比快速上升，存货规模有所下降，构成上以土地使用权为主，受土地市场和收储政策影响，公司存货周转具有较大波动性，公司整体资产质量尚可。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益有所增长，年均增幅为 4.41%。截至 2015 年底，公司所有者权益为 109.54 亿元，同比增长 4.86%；归属

于母公司所有者权益为 105.69 亿元，其中实收资本占 7.10%、资本公积占 80.53%、未分配利润占 4.48%。

公司的资本公积主要源于土地资产的注入、南平市政府和福建省高速公路指挥部拨入用于公司设立和组建各参股或控股的高速公路路段建设公司及其子公司的注册资金以及公司所持有的可供出售金融资产按公允价值股价产生的溢价收入等。2013~2015 年，公司资本公积保持相对稳定，年均增长 2.00%。截至 2015 年底，公司资本公积 85.12 亿元，同比增长 7.13%。

2013~2015 年，公司其他综合收益分别为 0 元、3.68 亿元及 7.14 亿元，主要为子公司南平实业集团有限公司可供出售金融资产公允价值变动损益。

截至 2016 年 9 月底，公司所有者权益 108.94 亿元，其中归属于母公司所有者权益 104.08 亿元，少数股东权益 4.87 亿元。构成上，除因武夷新区管委会投入 0.50 亿元资本金导致的资本公积较上年底增长 1.11%及少数股东权益增长 26.28%外，其余各科目变化不大。

总体看，公司所有者权益以资本公积及实收资本为主，稳定性较好。

负债

2013~2015 年，公司负债规模扩张迅速，年均增幅达 29.04%。截至 2015 年底，公司负债总额为 128.69 亿元，同比增长 33.71%，主要系长期借款、其他应付款及一年内到期的非流动负债增长所致。从负债总额构成看，流动负债占 34.84%，非流动负债占 65.16%，结构与 2014 年底基本相同，以非流动负债为主。

2013~2015 年，公司流动负债快速增长，年均复合增长率为 22.82%，主要来自其他应付款及其他流动负债的增长。截至 2015 年底，公司流动负债为 44.83 亿元，同比增长 33.40%，主要系其他应付款及一年内到期的非流动负债增长所致。从构成看，公司流动负债以其他应付款（占 42.60%）、其他流动负债（占 23.31%）

及一年内到期的非流动负债（占 15.11%）为主。

2013~2015 年公司预收款项波动下降，年均下降 41.43%；2014 年公司土地使用权转让减少、预收土地款下降，导致 2014 年末预收款项同比下降 73.93%。截至 2015 年底，公司预收款项为 4.23 亿元，同比增长 31.58%。2015 年，公司预收金福花园项目售房款增加，导致预收款项增长。

2013~2015 年，公司其他应付款快速增长，年均增长 46.72%。截至 2015 年底，公司其他应付款为 19.10 亿元，同比增长 39.73%，主要系与母公司南平武夷集团有限公司及南平市财政局的往来款增加所致。从账龄看，公司其他应付款账龄在 1 年以内的占 35.06%、1~2 年占 23.79%、2~3 年的占 18.28%、3 年以上占 22.87%，账龄适中。

公司 2011 年 10 月发行的“11 南平高速债”及 2013 年 1 月发行的“13 南平高速债”均设置了提前偿还条款，将分别于 2016 年 10 月 26 日及 1 月 28 日偿付本金 3.00 亿元，同时，截至 2015 年底，公司一年内到期的长期借款余额较上年底变化不大，故 2015 年末公司一年内到期的非流动负债增加近 6.00 亿元。

截至 2015 年底，公司其他流动负债 10.00 亿元，为年内发行的“15 南平高速 CP001”及“15 南平高速 CP002”，应调入短期债务核算。其中“15 南平高速 CP001”已于 2016 年 6 月 17 日到期兑付。

2013~2015 年，公司非流动负债快速增长，年均复合增长 32.78%。截至 2015 年底，公司非流动负债为 83.86 亿元，同比增长 33.88%，主要系当年公司新增长期借款以及发行债券所致。从构成看，非流动负债以长期借款（占 61.70%）和应付债券（占 35.48%）为主。

2013~2015 年，公司长期借款快速增长，年均增幅 53.37%。截至 2015 年底，公司长期借款为 51.75 亿元，同比增长 41.43%，主要为公司土地所有权抵押借款（占 19.35%）、参股公路收益权质押借款（占 47.07%）及保证借款

(占 22.71%)。

2013~2015 年, 公司应付债券规模有所增长, 年均增长 9.54%。截至 2015 年底, 公司应付债券 29.75 亿元, 为 2011 年 10 月发行的 10 亿元“11 南平高速债”、2013 年 2 月发行的 15 亿元“13 南平高速债”以及 2015 年 3 月发行的本金分别为 4 亿元、7 亿元的“15 南平高速 MTN001”、“15 南平高速 MTN002”。

截至 2016 年 9 月底, 公司负债合计 124.68 亿元, 较 2015 年底下降 3.12%。构成上, 截至 2016 年 9 月底公司负债中流动负债占 30.58%, 非流动负债占 69.42%, 仍以非流动负债为主且非流动负债比重较上年末有所上升。

有息债务方面, 2013~2015 年, 公司债务规模快速增长, 年均复合增幅为 37.60%。截至 2015 年底, 公司调整后全部债务为 98.27 亿元, 同比增长 32.67%, 主要系长期借款增长所致。全部债务中短期债务占 17.07%, 长期债务占 82.93%, 以长期债务为主。债务指标方面, 近三年公司资产负债率、调整后全部债务资本化率和长期债务资本化比率均呈上升趋势, 三年均值分别为 50.09%、42.87% 和 38.79%, 2015 年底分别为 54.02%、47.29% 和 42.66%。

截至 2016 年 9 月底, 公司调整后全部债务合计 96.05 亿元, 较 2015 年底下降 2.26%。其中短期债务占全部债务比例下降至 11.76%; 资产负债率、调整后全部债务资本化比率及长期债务资本化比率为 53.37%、46.86% 和 43.76%。

总体看, 近年来, 随着公司在建项目的推进, 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, 公司对外融资压力较大。

4. 盈利能力

2013~2015 年, 公司营业收入波动下降,

年均降幅为 23.38%。2014 年公司营业收入 15.94 亿元, 同比增长 69.94%, 主要系土地转让面积增长带动土地出让业务收入增长所致。2015 年营业收入为 5.51 亿元, 同比下降 65.45%, 主要原因为受 2015 年房地产市场低迷, 各县市土地收储力度减小导致的土地出让业务收入减少影响。

2013~2015 年, 公司营业成本波动下降, 年均下降 27.74%, 2015 年为 3.92 亿元, 同比下降 71.44%。同期, 公司营业利润率分别为 17.53%、11.45% 和 23.37%。

2013~2015 年, 受财务费用增加影响, 公司期间费用规模增长迅速, 分别为 1.52 亿元、2.97 亿元和 3.62 亿元, 年均复合增长 54.51%。同时, 由于公司营业收入波动下降, 近三年公司期间费用率显著上升, 分别为 16.21%、18.65% 和 65.84%, 期间费用对公司利润侵蚀明显。从构成看, 由于公司基本无市场化经营业务, 销售费用规模小, 期间费用主要由以利息支出为主的财务费用构成。2013~2015 年, 公司财务费用分别为 1.05 亿元, 2.45 亿元和 2.90 亿元, 占期间费用比重分别为 68.79%、82.40% 和 79.90%。

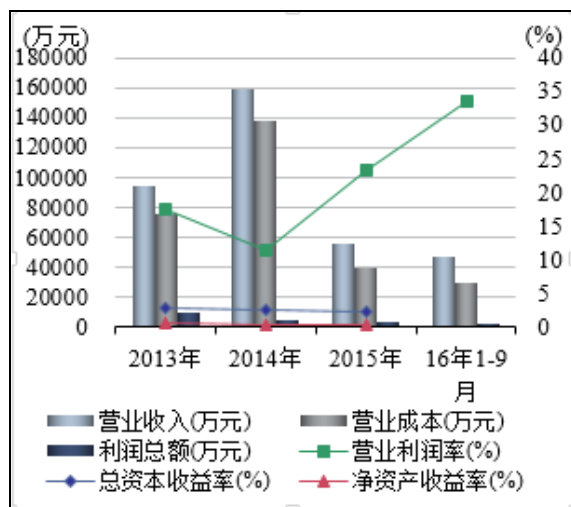
非经常性损益方面, 2013~2015 年, 公司获得投资收益分别为 -651.85 万元、-266.56 万元和 0.69 亿元, 其中 2015 年较前两年有所改观, 主要为持有可供出售金融资产取得的投资收益 2.39 亿元以及权益法核算的长期股权投资收益 -1.62 亿元。公司非经常性损益对公司利润形成贡献程度高, 但其波动性较大。

2013~2015 年, 公司营业外收入快速增长, 三年分别为 1.01 亿元、1.65 亿元及 2.24 亿元, 基本为政府给予的高速公路建设补贴资金, 是公司主要收益来源。2013~2015 年, 公司利润总额分别为 1.00 亿元、0.44 亿元和 0.39 亿元。

盈利指标方面, 2013~2015 年, 随着公司债务及所有者权益规模的增长, 公司总资本收益率和净资产收益率均呈下降趋势, 三年均值分别为 2.41% 和 0.34%, 2015 年分别为 2.24%

和 0.25%。

图 3 2013~2015 年及 2016 年 1~9 月公司盈利情况



资料来源：公司报表，联合资信整理

2016 年 1~9 月，公司实现营业收入 4.72 亿元，占 2015 年全年的 85.62%；同期，公司营业利润率继续上升至 33.41%，利润总额为 0.19 亿元。

总体看，近年来公司收入及成本规模波动下降，投资收益对公司利润形成重要补充，但其波动较大；公司利润对补贴收入依赖较大，公司整体盈利能力较弱。同时，联合资信关注到，公司财务费用规模大且快速增长，对利润增长形成拖累。

5. 现金流

从经营活动来看，2013~2015 年，公司经营产生的现金流入量波动下降，年复合下降 9.67%。近三年，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 18.80 亿元、8.32 亿元和 6.37 亿元，主要为土地出让款；收到其他与经营活动有关的现金分别为 25.81 亿元、9.69 亿元和 30.03 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。公司近三年现金收入比为 200.30%、52.18%和 115.68%，波动较大，整体收入实现质量尚可。经营性现金流出方面，2013~2015 年公司购买商品、接受劳务支付的现金快速增长，年均复

合增长 29.51%，2015 年为 3.42 亿元；支付的其他与经营活动有关的现金规模较大，近三年分别为 30.52 亿元、17.59 亿元和 17.28 亿元，主要为往来款。2013~2015 年公司经营活动产生的现金流量净额分别为 11.52 亿元、-3.33 亿元和 14.34 亿元。

投资活动方面，2013~2015 年，公司投资活动现金流入快速增长，分别为 0.29 亿元、2.44 亿元和 3.42 亿元。其中，收回投资收到的现金分别为 0.56 亿元、1.87 亿元和 1.13 亿元，主要为事业集团本部收回投资收到的现金；取得投资收益收到的现金分别为 0.43 亿元、0.56 亿元和 2.43 亿元，主要是收到的被投资单位分红款等。公司投资活动现金流出以购建固定资产、无形资产等支付的现金为主，2013~2015 年分别为 27.05 亿元、15.39 亿元和 21.79 亿元。同期，公司投资活动产生的现金流量净额分别为 -26.76 亿元、-12.95 亿元和 -18.37 亿元。

从筹资活动来看，近年来公司筹资活动现金流入量逐年上升，2013~2015 年分别为 222.76 亿元、29.25 亿元和 45.79 亿元，主要为取得借款及发行债券收到的现金。公司筹资活动现金支出主要是偿还债务本息支付的现金。2013~2015 年公司通过筹资活动获取的现金流量净额分别为 15.87 亿元、20.08 亿元和 22.17 亿元，基本能够弥补投资活动产生的净流出。

2016 年 1~9 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 5.25 亿元；现金收入比降至 111.31%；经营活动现金流出共计 12.77 亿元，其中支付其他与经营活动有关的现金 10.18 亿元。2016 年 1~9 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 7.59 亿元；同期，投资活动产生的现金流量净额为 -6.73 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 3.59 亿元。

总体看，近年来，公司经营现金流入以往来款流入流出为主，经营活动现金流量净额波动大；投资活动现金以购建固定资产、无形资产等的现金流出为主，规模较大，经营性净现金流无法完全覆盖投资支出，公司对外筹资规

模大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看, 2013~2015 年, 公司流动比率持续下降, 速动比率呈波动上升趋势, 由于流动资产中存货占比高, 公司流动比率及速动比率相差较大, 三年均值分别为 272.13% 和 124.32%。2015 年底公司流动比率为 243.44%, 较 2014 年有所下降, 主要系流动负债增速高于流动资产增速所致, 速动比率为 126.96%, 小幅下降。截至 2016 年 9 月底, 上述指标分别为 261.15% 和 131.79%。2013~2015 年, 公司经营现金流动负债比有所波动, 分别为 38.75%、-9.89% 和 31.98%。考虑到公司短期债务规模小且货币资金充裕, 公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力看, 2013~2015 年, 公司 EBITDA 规模保持相对稳定, 三年分别为 4.66 亿元、4.58 亿元和 4.88 亿元, 年均增长 2.34%; 近三年, 公司调整后全部债务/EBITDA 倍数分别为 11.14 倍、16.11 倍和 20.15 倍; EBITDA 利息倍数分别为 1.00 倍、1.00 倍和 0.86 倍。公司长期偿债指标弱, 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, 且在建高速公路已有部分建成通车, 未来有望形成稳定收益。总体看, 公司整体偿债能力一般。

截至 2016 年 9 月底, 公司对外担保金额为 65.34 亿元, 担保比率为 59.97%。被担保单位为南平市土地收购储备中心、南平联络线高速公路有限责任公司、南平延顺高速公路有限责任公司、福建邵光高速公路有限责任公司、南平宁武高速公路有限责任公司及南平武夷旅游投资开发有限公司, 被担保单位主要是南平市国有企业以及下属参股高速公路公司, 经营状况正常。整体看, 公司担保比率高, 或有负债风险较大。

7. 过往债务履约情况

根据公司提供的《企业信用报告》(机构信用代码: G1035070200025710W), 截至 2016 年 12 月 6 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。

8. 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。

九、本期中期票据偿债能力分析

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据额度为 4 亿元, 占 2016 年 9 月底公司长期债务的 4.72%, 占调整后全部债务的 4.16%。

截至 2016 年 9 月底, 公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 53.37%、46.86% 和 43.76%。以 2016 年 9 月底报表财务数据为基础, 预计本期中期票据发行后, 公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 54.15%、47.87% 和 44.89%, 公司债务负担将有所加重, 但考虑到本期中票募集资金部分将用于偿还到期的企业债券本金, 公司实际债务负担将低于预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2013~2015 年, 公司经营活动产生的现金流入量分别为 44.61 亿元、18.01 亿元和 36.40 亿元, 分别为本期中期票据发行额度的 11.15 倍、4.50 倍和 9.10 倍, 保障能力较好。近三年, 公司经营活动现金净流量分别为 11.52 亿元、-3.33 亿元和 14.34 亿元, 分别为本期中期票据发行额度的 2.88 倍、-0.83 倍和 3.59 倍; 公司 EBITDA 分别为 4.66 亿元、4.58 亿元和 4.88 亿元, 分别为本期中期票据发行额度的 1.16 倍、1.14 倍和 1.22 倍。从指标上看, 公司经营活动现金流入量及 EBITDA 对本期中票保障能力较

好，结合政府对公司的持续支持，未来通车流量增长带动收入增长等因素，本期中期票据到期不能偿付的风险低。

十、结论

交通基础建设行业属国民经济重要基础行业之一，受益于国民经济的快速发展，车辆保有量和车流量的不断增长对公路，特别是对高等级公路的需求不断增加，行业发展前景良好。

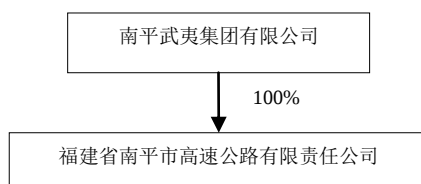
高速公路行业是国家优先鼓励发展和重点扶持的行业，具备良好的抵御经济周期风险的能力。伴随着国民经济的回暖和交通需求的增长，高速公路行业发展前景良好。

公司作为南平市最重要的交通投资公司，在南平市内高速公路投资建设、管理运营方面具有明显的区域优势和政府支持优势。

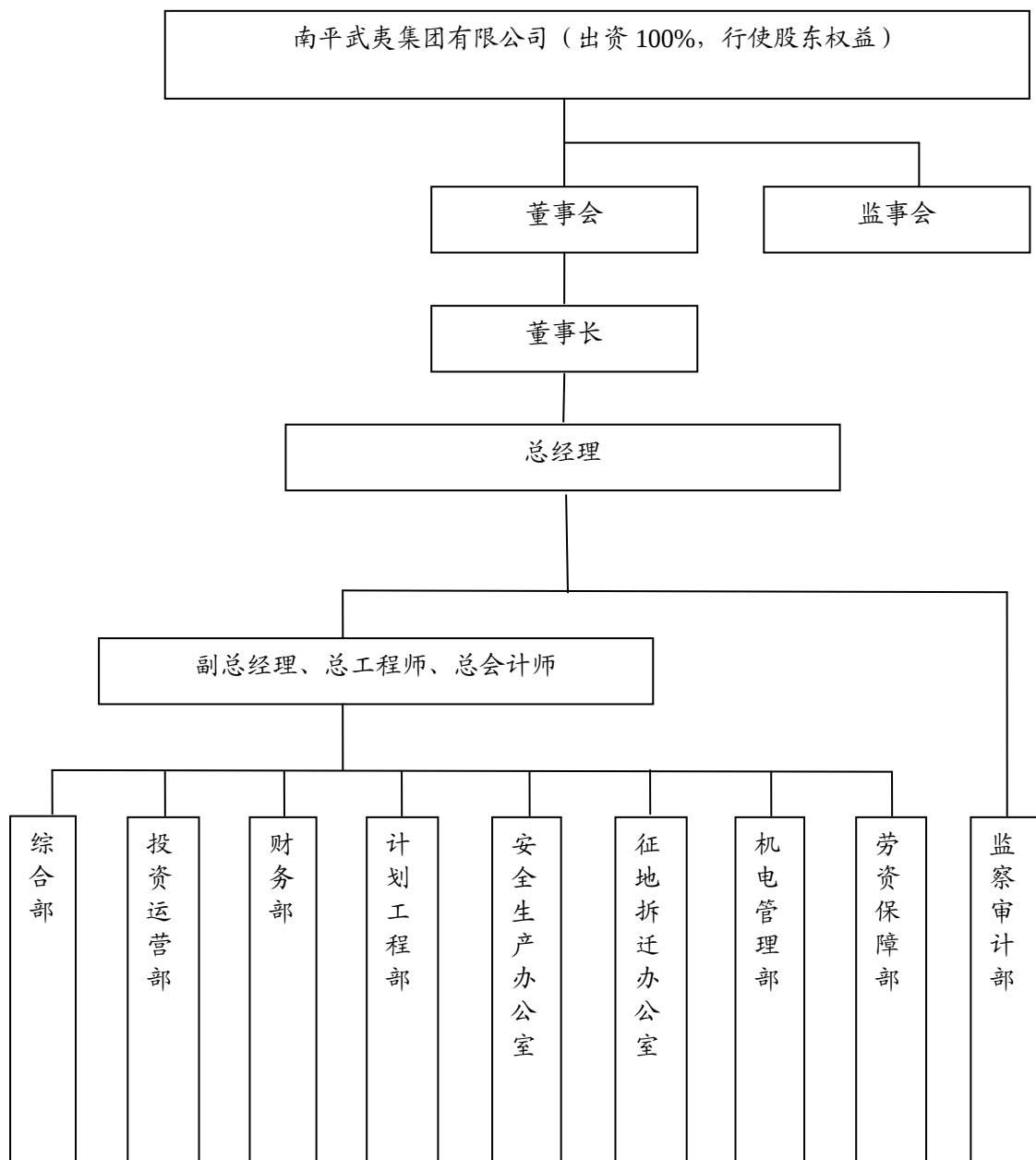
近年来公司资产规模不断扩大，未来随区域经济持续发展及在建高速公路陆续完工，公司通过股权转让、权益投资及通行费收入等方式获取收益有望逐步增长。伴随投资规模的快速扩张，公司债务规模呈上升趋势，但整体债务负担尚可。

公司经营活动现金流入量及EBITDA对本期中期票据的保障能力较好，同时考虑到南平市经济的平稳发展以及政府对公司的支持，公司未来的抗风险能力有望提升，公司本期中期票据到期不能偿还本息的风险低。

附件 1-1 公司最新股权结构图



附件 1-2 2016 年 9 月底公司组织结构图



附件 2 主要财务数据及指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年 9 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.63	9.44	27.58	32.41
资产总额(亿元)	177.78	200.72	238.24	233.62
所有者权益(亿元)	100.49	104.47	109.54	108.94
短期债务(亿元)	5.11	1.27	6.77	6.30
调整后短期债务(亿元)	5.11	12.27	16.77	11.30
长期债务(亿元)	46.79	61.43	81.50	84.75
全部债务(亿元)	51.90	62.70	88.27	91.05
调整后全部债务(亿元)	51.90	73.70	98.27	96.05
营业收入(亿元)	9.38	15.94	5.51	4.72
利润总额(亿元)	1.00	0.44	0.39	0.19
EBITDA(亿元)	4.66	4.58	4.88	--
经营性净现金流(亿元)	11.52	-3.33	14.34	7.59
财务指标				
销售债权周转次数(次)	13.45	4.12	2.36	--
存货周转次数(次)	0.12	0.24	0.07	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.08	0.03	--
现金收入比(%)	200.30	52.18	115.68	111.31
营业利润率(%)	17.53	11.45	23.37	33.41
总资本收益率(%)	2.80	2.42	2.24	--
净资产收益率(%)	0.68	0.28	0.25	--
长期债务资本化比率(%)	31.77	37.03	42.66	43.76
全部债务资本化率(%)	34.10	37.51	44.62	45.53
调整后全部债务资本化比率(%)	34.10	41.36	47.29	46.86
资产负债率(%)	43.48	47.95	54.02	53.37
流动比率(%)	312.97	292.71	243.44	261.15
速动比率(%)	100.78	135.60	126.96	131.79
经营现金流动负债比(%)	38.75	-9.89	31.98	--
全部债务/EBITDA(倍)	11.14	13.70	18.10	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	11.14	16.11	20.15	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.00	1.00	0.86	--

注：1. 2016 年三季度财务数据未经审计；

2. 调整后全部债务=全部债务+其他流动负债中的有息部分。

附件 3 主要财务指标的计算公式(新准则)

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
 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 4-1 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 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

附件 4-3 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。

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 2017 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期中期票据存续期内每年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

福建省南平市高速公路有限责任公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。福建省南平市高速公路有限责任公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，福建省南平市高速公路有限责任公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注福建省南平市高速公路有限责任公司的经营管理状况及相关信息，如发现福建省南平市高速公路有限责任公司出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整信用等级。

如福建省南平市高速公路有限责任公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送福建省南平市高速公路有限责任公司、主管部门、交易机构等。

