信用等级公告

联合[2018] 1930 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，“15南平高速MTN001”、“15南平高速MTN002”、“17南平高速MTN001”和“18南平高速MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月二十五日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
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

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA

债券简称	债券余额	到期兑付日	本次评级结果	上次评级结果
15南平高速MTN001	4亿元	2020/3/6	AA	AA
15南平高速MTN002	7亿元	2020/3/20	AA	AA
17南平高速MTN001	4亿元	2022/1/19	AA	AA
18南平高速MTN001	5亿元	2023/1/24	AA	AA

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2018年7月25日

财务数据

项　目	2015年	2016年	2017年	2018年3月
现金类资产(亿元)	27.58	24.11	18.00	14.73
资产总额(亿元)	238.24	223.22	253.21	254.31
所有者权益(亿元)	109.54	109.01	109.65	111.67
短期债务(亿元)	16.77	6.43	11.91	9.08
长期债务(亿元)	81.50	81.03	111.60	117.53
全部债务(亿元)	98.27	87.46	123.51	126.61
营业收入(亿元)	5.51	10.79	9.45	5.28
利润总额(亿元)	0.39	1.01	0.94	0.36
EBITDA(亿元)	4.88	5.50	4.73	--
经营性净现金流(亿元)	14.34	14.84	0.60	-0.66
营业利润率(%)	23.37	24.58	31.42	26.94
净资产收益率(%)	0.25	0.75	0.59	--
资产负债率(%)	54.02	51.16	56.69	56.09
全部债务资本化比率(%)	47.29	44.52	52.97	53.14
流动比率(%)	243.44	283.70	299.00	374.88
经营现金流动负债比(%)	31.98	47.73	1.96	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.15	15.91	26.14	--
EBITDA利息倍数（倍）	0.91	0.97	0.86	--

注：1、其他流动负债（短期融资券）计入短期债务；2、长期应付款（融资租赁款）计入有息债务；3、2018年一季度财务数据未经审计。

评级观点

福建省南平市高速公路有限责任公司（以下简称“公司”）是南平市最大的交通基础设施投资主体。跟踪期内，南平市经济平稳发展，固定资产投资和货物周转量增速较快，公司面临良好的外部发展环境。公司在财政补贴方面获得南平市政府的大力支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到南平市其他平台对公司资金占用较大，公司债务规模快速扩张、盈利能力弱等因素对其信用水平带来的不利影响。

较为充足的土地储备为公司业务持续发展提供支持。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，“15南平高速MTN001”、“15南平高速MTN002”、“17南平高速MTN001”和“18南平高速MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

优势

1. 跟踪期内，南平市经济平稳发展，财政实力进一步增强；南平市固定资产投资和货物周转量均快速增长，公司发展面临良好的外部条件。
2. 公司为最大的交通基础设施投资主体，在财政补贴方面持续获得南平市政府的大力支持。

关注

1. 公司资产以存货、应收类款项、在建工程和长期股权投资为主，流动性较弱；公司应收类款项主要为与南平市平台公司的往来款，南平市平台公司对公司资金占用较大。
2. 跟踪期内，公司债务规模快速扩张。

分析师

张 依　任黛云

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

3. 公司盈利能力弱，利润对政府补贴依赖较大。
4. 公司对外担保比率高，存在一定的或有负债风险。

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。

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
跟踪评级报告

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及其相关存续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

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”）股权结构未发生变化。

截至 2018 年 3 月底，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“南平国资委”）。

跟踪期内，公司经营范围变更为高速公路、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。

截至 2018 年 3 月底，公司本部下设综合部、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。纳入合并范围的子公司共 10 家。

截至 2017 年底，公司资产总额 253.21 亿元；所有者权益 109.65 亿元（含少数股东权益 3.95 亿元）；2017 年公司实现营业收入 9.45 亿元，利润总额 0.94 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 254.31 亿元；所有者权益 111.67 亿元（含少数股东权益 4.05 亿元）；2018 年 1～3 月公司实现营业收入 5.28 亿元，利润总额 0.36 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。

三、存续期债券概况及募集资金使用情况

联合资信所评债券包括“15 南平高速 MTN001”和“15 南平高速 MTN002”，均于 2015 年 3 月发行，募集资金共 11.00 亿元，期限 5 年，按年付息，到期一次性还本。

“17 南平高速 MTN001”于 2017 年 1 月发行，募集资金 4 亿元，期限 5 年，按年付息，到期一次性还本。

“18 南平高速 MTN001”于 2018 年 1 月发行，募集资金 5 亿元，期限 5 年，附有存续期第三年末投资者回售选择权。

上述四期债券募集资金用于偿还公司到期债务、补充营运资金和高速项目资金。截至 2018 年 3 月底，募集资金已全部使用完毕。

表1　跟踪评级债券概况（单位：亿元）

债券简称	余额	起息日
15 南平高速 MTN001	4	2015/3/6
15 南平高速 MTN002	7	2015/3/20
17 南平高速 MTN001	4	2017/1/19
18 南平高速 MTN001	5	2018/1/24
合计	**20**	--

资料来源：公开资料

跟踪期内，“15 南平高速 MTN001”、“15 南平高速 MTN002”和“17 南平高速 MTN001”已按时付息。“18 南平高速 MTN001”尚未到首个付息日。

四、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环

境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017年，中国国内生产总值（GDP）82.8万亿元，同比实际增长6.9%，经济增速自2011年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领中国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；中国居民消费价格指数（CPI）有所回落，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）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017年，中国一般公共预算收入和支出分别为17.3万亿元和20.3万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较2016年有所上升，财政赤字（3.1万亿元）较2016年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽PPP模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对GDP增长的贡献率（58.8%）较2016年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017年，中国固定资产投资（不含农户）63.2万亿元，同比增长7.2%（实际增长1.3%），增速较2016年下降0.9个百分点。其中，民间投资（38.2万亿元）同比增长6.0%，较2016年增幅显著，主要是由于2017年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业PPP项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于2017年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高GDP的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017年，中国社会消费品零售总额36.6万亿元，同比增长10.2%，较2016年小幅回落0.2个百分点。2017年，中国居民人均可支配收入25974元，同比名义增长9.0%，扣除价格因素实际增长7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较2016年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017年，中国货物贸易进出口总值27.8万

亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 高速公路行业

（1）高速公路行业概况

根据交通运输部发布的《2017年交通运输行业发展统计公报》，2017年底，全国公路总里程达477.35万公里，比上年末增加7.82万公里，公路密度49.72公里/百平方公里，同比提高0.81公里/百平方公里；2017年底中国高速公路通车里程达13.65万公里，比上年末增加0.65万公里；国家高速公路10.23万公里，同比增加0.39万公里。2017年底高速公路通车里程在全国公路总里程中占比为2.86%，同比提升0.07个百分点。

2017年全国完成公路建设投资21253.33亿元，比上年增长18.2%。其中，高速公路建设完成投资9257.86亿元，增长12.4%，增速较2016年（3.6%）明显提升。高速公路通车里程在中国公路总里程中占比小，但投资规模大，2017年投资规模占公路建设投资的43.56%。

从目前情况看，中国现有的高速公路仅能满足部分运输需求，随着中国经济比较发达的珠江三角洲、长江三角洲和京津冀地区经济持续发展，“一带一路”等国家战略带动东部和中西部地区互联互通，临近省（区）之间及同区域间联系的加密，各地对高速公路的需求仍大。2017年国务院印发《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》指出：到2020年，全国高速公路建成里程要达到15万公里，加快推进国家高速公路网建设，尽快打通国家高速公路主线待贯通路段，推进建设年代较早、交通繁忙的国家高速公路扩容改造和分流路线建设；有序发展地方高速公路并加强高速公路与口岸的衔接。未来中国仍有较大规模的高速公路建设需求，高速公路行业未来投资规模仍较大。

（2）高速公路运输

公路运输经济运行状况与GDP增速、行业供需等高度相关。2017年，受高铁线路开通等因素影响，旅客运输指标延续2016年下滑趋势；货运方面，受益于宏观经济向好带动货运需求增加，加之路网效应的进一步体现，公路货运指标保持较为稳健的增长且增速进一步提升。2017年公路运输完成营业性客运量145.68亿人、旅客周转量9765.18亿人公里，同比分别下降5.6%、4.5%；完成货运量368.69亿吨、货物周转量66771.52亿吨公里，同比分别增长10.3%、9.3%，延续上升趋势且增幅提升明显。

2017年，受高铁等分流影响，公路客运指标延续上年下降趋势；受益于宏观经济向好，货运指标增幅明显。

（3）高速公路行业政策

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，拟对高速公路收费期限、收费标准等进行修改，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。

2017年7月，财政部、交通运输部联合发布《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》，推出为新建政府收费公路而发行，以项目对应并纳入政府性基金预算管理的车辆通行费收入、专项收入等为偿债资金来源的收费公路专项债券。原来的政府收费公路“贷款修路、收费还贷”模式相应调整为政府发行专项债券方式筹措建设资金。收费公路专项债的发行为中国未来路网建设提供了资金来源。

高速公路行业受政策影响大，收费公路专项债的发行及未来即将出台的收费公路管理条例对缓解公路建设企业投资压力等有积极意义。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。

2. 区域经济

公司是南平市最大的交通基础设施投资主体，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。

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。

根据《2017年南平市国民经济和社会发展统计公报》，南平市2017年实现地区生产总值1626.10亿元，比上年增长7.6%。其中，第一产业实现增加值329.28亿元，增长5.0%；第二产业实现增加值699.12亿元，增长6.6%（其中工业实现增加值522.24亿元，增长7.5%）；第三产业实现增加值597.70亿元，增长10.2%。人均地区生产总值60903元，比上年增长6.7%。产业结构持续优化，三次产业结构调整为20.2:43.0:36.8，第三产业占比有所增加，但第二产业仍为南平市的支柱产业。

固定资产投资方面，2017年，南平市完成固定资产投资1990.15亿元，比上年增长17.5%。其中，项目投资1827.88亿元，增长19.0%；房地产开发投资162.27亿元，增长2.8%。分产业看，第一产业投资146.94亿元，增长36.5%；第二产业投资756.78亿元，增长17.6%；第三产业投资1086.43亿元，增长15.2%。基础设施投资613.85亿元，增长18.0%，占固定资产投资的比重为30.8%；民间投资1313.49亿元，增长19.3%，占固定资产投资的比重为66.0%。

2017年，南平市交通运输、仓储和邮政业实现增加值64.37亿元，比上年增长8.7%。全年

旅客运输量2637.24万人，下降3.6%；旅客周转量（不含铁路、民航）120219.76万人公里，下降7.9%。货物运输量3897.75万吨，增长10.9%；货运周转量（不含铁路、民航）1249420万吨公里，增长10.9%。

2017年，南平市全年邮电业务总量52.36亿元，比上年下降22.0%。其中邮政业务总量9.56亿元，增长15.5%；全年共接待旅游总人数4149.76万人次，比上年增长20.6%。

财政收入方面，2017年南平市公共财政总收入（不含基金）129.84亿元，比上年增长10.4%；地方公共财政收入（不含基金）87.08亿元，增长9.5%；公共财政支出286.00亿元，增长13.1%。

总体看，跟踪期内，南平市经济平稳发展，财政收入增速较快；固定资产投资和货物周转量增速较快，公司发展面临良好的外部环境。

六、基础素质分析

经南平市政府授权，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 2018 年 3 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（持股比例为 30%）、南平松建高速公路有限责任公司（持股比例为 16.66%）、南平京台高速公路有限责任公司（持股比例为 35%）、福建邵光高速公路发展有限公司（持股比例为 49%）、福建顺邵高速公路发展有限公司（持股比例为 40%）和南平联络线高速公路有限责任公司（持股比例为 20.08%）。控股高速公路公司 1 家，为南平延顺高速公路有限责任公司（持股比例为 60%）。

南平市财政局每年给予公司一定政府补助（主要为贴息）。跟踪期内，公司获得3.20亿元贴息补助，同比有所上升，公司将贴息补助计入其他收益。

2017年，武夷新区管委会拨付绕城公路资本金1.10亿元，公司将其计入资本公积。2018年一季度，武夷新区管委会拨付绕城公路资本金1.1亿元，公司将其计入资本公积。

整体看，南平市政府对公司支持力度较大。

根据中国人民银行企业信用报告（机构信用代码 G1035070200025710W），截至 2018 年 5 月 24 日，公司本部无未结清的不良信贷信息记录。近三年无已结清的不良信贷信息记录，公司过往信用记录良好。公司部分已结清贷款被列为关注类，主要系公司原为政府融资平台类企业（已于 2011 年退出），银行应南平市银监局要求将公司借款列为关注类。

七、管理分析

跟踪期内，公司的法人治理结构、管理体制、管理制度和高级管理人员等无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司是南平市最大的交通基础设施投资主体。2017 年，公司实现主营业务收入 8.78 亿元，同比下降 10.95%，主要系土地转让业务和商品房销售收入下降所致。

从收入规模及构成看，土地转让业务和工程建造业务是公司营业收入的主要来源，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较大。2017 年，公司实现土地转让业务收入 1.91 亿元，同比下降 46.94%，公司土地转让业务收入占主营业务收入比重有所下降，2017 年为 21.75%；同期，公司工程结算收入有所上升，2017 年为 3.67 亿元，同比上升 83.50%；通行费收入基本稳定，2017 年为 0.24 亿元，对主营业务收入贡献较小。2017 年，公司实现房地产

业务收入 1.10 亿元，同比下降 61.27%，主要系公司开发的房地产项目销售已近尾声。

毛利率方面，2017 年公司综合毛利率为 27.81%，同比略有所上升。公司土地转让收入毛利率有所提高，车辆通行费毛利率大幅提高，主要系公司控股的龙浦高速在 2017 年 12 月划出，公司确认了龙浦高速划出前的通行费收入，但未确认匹配的人工、养护等成本（此类成本通常在年底确认）所致。公司工程结算和商品房销售收入毛利率同比均有所提高。

2018 年 1～3 月，公司实现主营业务收入 5.28 亿元，以工程结算收入为主。综合毛利率进一步上升至 28.03%，主要系土地转让收入毛利率提高拉动所致。

表 2　2016~2017 年及 2018 年 1~3 月公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

主营业务	2016 年			2017 年			2018 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
土地转让收入	3.60	36.52	25.61	1.91	21.75	46.00	1.56	29.54	47.43
工程结算收入	2.00	20.26	7.26	3.67	41.80	10.36	2.30	43.56	10.87
车辆通行费收入	0.22	2.26	-13.11	0.24	2.73	79.98	0.14	2.65	78.57
商品房销售收入	2.84	28.80	16.85	1.10	12.53	21.33	0.24	4.55	20.83
其他	1.20	12.16	46.82	1.86	21.18	40.86	1.04	19.70	31.73
合计	**9.86**	**100.00**	**21.07**	**8.78**	**100.00**	**27.81**	**5.28**	**100**	**28.03**

资料来源：公司提供

2．业务经营分析

（1）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。在高速建设过程中，各县（市、区）政府与公司签订土地使用权转让协议，通过各县市区财政局将土地转让资金支付给公司并收回公司所持的土地使用权。公司或者将土地使用权委托当地土储中心挂牌出让，获得的土地出让金由南平市财政扣除相关税费后返还给公司。

2017年，公司土地转让收入为1.91亿元。跟踪期内，建阳区土地收购储备中心收储了潭国用（2009）第03269号和潭国用（2010）第010号2块土地。受南平市政府搬迁至建阳区影响，建阳区土地出让价格比建瓯市土地出让价格高，导致2017年公司土地转让业务毛利率有所提高。

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47.97亿元，截至2018年3月底已足额交付。公司目前持有土地3357.45亩，入账价值43.65亿元，性质均为商住用地。未来该部分土地由公司自行开发或与其他企业合作开发，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3　2016～2018年3月公司土地转让收入情况

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
转让面积（亩）	238.97	113.65	89.54
地块性质	商住用地	商住用地	商住用地
均价（万元/亩）	150.70	168.06	174.78
土地转让收入（亿元）	3.60	1.91	1.56
地区	建瓯市、顺昌县	建阳区	建阳区

资料来源：公司提供

（2）高速公路、铁路建设及运营

高速公路建设

公司为南平市最大交通基础设施投资主体，参股的高速公路通车后，公司根据持股比例分享运营收益。

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 2018 年 3 月底，公司完工的已通车高速公路共 7 条，分别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”）、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”）、联络线高速。

公司在建的高速公路为顺邵高速、南平市武夷新区绕城高速公路及武沙高速3个路段。顺邵高速预计于2018年底通车，公司将通过股权分红获取投资收益。武夷新区绕城高速资金平衡方式尚未确定。武沙高速的筹资与建设模式政府尚未明确。

截至2018年3月底，上述三个项目投资总额175.48亿元，已累计完成投资50.67亿元。

表4　截至2018年3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	公司尚需投资	所属路网	持股比例
顺邵高速	60.62	41.43	7.68	海西网	40
武夷新区绕城高速	17.07	9.14	7.93	--	100
武沙高速	97.79	0.10	--	国高网	--
合计	**175.48**	**50.67**	**15.61**	--	

资料来源：公司提供。

高速公路运营

2017 年 12 月，公司持有的龙浦高速 100%股权无偿转让给南平武夷交通建设投资开发有限公司（南平市国资委全资子公司）。2017 年底，南平龙浦高速公路有限责任公司总资产 24.19 亿元，所有者权益 2.25 亿元；2017 年实现营业收入 2667 万元，利润总额-0.79 亿元。

跟踪期内，公司控股、参股高速公路通行费收入逐年增长，2017 年达到 8.22 亿元，同比增长 10.78%。

公司控股、参股高速公路效益尚未完全释放，仍处于亏损期。

表5　公司已建成高速公路情况（单位：%，万元）

名称	通车时间	持股比例	收益模式	2017 年通行费收入
武邵高速	2010.11	32.00	股权分红	10466.00
宁武高速	2012.10	30.00	股权分红	24399.16
松建高速	2012.12	16.66	股权分红	12506.52
龙浦高速	2012.01	--	无偿划出	2667.00
京台高速	2015.12	35.00	股权分红	16928.52
延顺高速	2015.12	60.00	并表	5759.00
邵光高速	2015.12	49.00	股权分红	6992.00
联络线高速	2017.9	20.08	股权分红	2514.28
合计	--	--	--	**82232.48**

资料来源：公司提供

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。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20.20亿元，截至2018年3月底已到位资金19.12亿元，尚未到位资金1.08亿元，具体根据铁路建设进度支付。

截至2018年3月底，峰福铁路横南段电气化改造已完工；合福铁路和向莆铁路南平连接线已建成通车；南三龙铁路已全线贯通，计划2018年底通车运营；衢宁铁路正在有序建设中，计划2020年通车。

总体看，在建项目公司尚需投资 16.75 亿元，公司面临一定的投资压力。

（3）工程结算业务

公司工程结算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，具有公路工程施工总承包一级资质。

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。项目资金由业主单位拨付，公司根据工程进度按照完工百分比法确认工程结算收入。2017 年，公司确认收入的项目有武夷东站至公馆桥 A3、A4 合同段、省道 204 线建瓯东安口至库道口段公路和其他零星工程等，共确认工程结算收入 3.67 亿元。

2017 年和 2018 年 1~3 月，公司工程结算业务分别实现回款 3.67 亿元和 2.30 亿元，回款情况较好。

2018 年 3 月底，公司在手项目合同金额共计 13.37 亿元，公司已完工合同金额为 7.76 亿元，未来仍可获得一定规模工程结算收入。

表6　截至2018年3月底公司主要工程建造项目情况（单位：万元）

项目	业主单位	合同金额	已完工合同金额	预计完成时间
武夷新区快速通道（省道 303 线武夷山东站- 公馆大桥段)公路工程	武夷新区管委会	60000.00	52089.87	征地问题无法预计
武夷新区新东大道及 D3#地块场地平整	福建武夷高新技术园区开发建设有限公司	20000.00	17118.04	2018.12
政和环城路纵七线、政和环城路横一线	政和环城路建设管理有限责任公司	32406.00	6217.87	2019.07
福建顺邵高速公路第二项目经理部	新疆北新路桥集团股份有限公司	21252.00	2185.22	2018.12
合计		**133658.00**	**77611.00**	--

资料来源：公司提供

（4） 房地产业务

公司房地产业务主要由子公司南平高速开发有限公司负责，其开发项目主要为“高速·金福花园”。该项目位于建瓯水西新城核心区，总投资 5.00 亿元，占地总面积 20859.50 平方米，总建筑面积 109397.22 平方米，可售住宅商品房共 702 套，于 2013 年开始销售，2016 年开始确认收入。截至 2018 年 3 月底，“高速·金福花园”项目共销售住宅 694 套，销售面积 7.62 万平方米，去化率 98.8%，销售合同金额 4.97 亿元，回笼销售款 4.57 亿元，该楼盘尾房仍在销售中。

截至 2018 年 3 月底，公司无在建房地产项目及未来开发计划。

（5）其他

公司主营业务中其他业务收入主要包括租赁收入、担保费收入、物业管理收入、监理收入等资产管理运营业务收入。2017年，公司主营业务中其他业务实现收入1.86亿元，其中以租赁收入和材料销售收入为主。2018年1~3月，其他业务实现收入1.04亿元。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2017 年度财务报表经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了标准无保留审计意见，2018 年一季度财务报表未经审计。截至 2018 年 3 月底，公司纳入合并范围的子公司 10 家。跟踪期间，龙浦高速划出对公司资产规模有一定影响，但总体来讲公司财务数据可比性强。

截至 2017 年底，公司资产总额 253.21 亿元；所有者权益 109.65 亿元（含少数股东权益 3.95 亿元）；2017 年公司实现营业收入 9.45 亿元，利润总额 0.94 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司资产总额 254.31 亿元；所有者权益 111.67 亿元（含少数股东权益 4.05 亿元）；2018 年 1～3 月公司实现营业收入 5.28 亿元，利润总额 0.36 亿元。

2. 资产质量

2017 年底，公司资产总额 253.21 亿元，同比增长 13.43%，主要系长期应收款大幅增长所致。公司流动资产占 36.22%，非流动资产占 63.78%，非流动资产占比进一步上升，公司资产以非流动资产为主。

表 7　公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	**88.18**	**39.50**	**91.71**	**36.22**	**89.99**	**35.39**
货币资金	24.11	10.80	17.97	7.10	14.70	5.78
其他应收款	12.70	5.69	22.52	8.89	26.35	10.36
存货	47.78	21.40	47.19	18.64	46.05	18.11
非流动资产	**135.04**	**60.50**	**161.50**	**63.78**	**164.32**	**64.61**
可供出售金融资产	30.59	13.70	31.34	12.38	31.25	12.29
长期应收款	0.00	0.00	44.10	17.42	43.20	16.99
长期股权投资	39.56	17.72	40.23	15.89	42.09	16.55
在建工程	39.90	17.87	44.46	17.56	44.16	17.36
资产合计	**223.22**	**100.00**	**253.21**	**100.00**	**254.31**	**100.00**

资料来源：公司审计报告及财务报表

流动资产

2017 年底，公司流动资产 91.71 亿元，同比增长 4.00%，主要系其他应收款增长所致。

2017 年底，公司货币资金 17.97 亿元，同比下降 25.45%，无受限资金；公司应收账款 1.19 亿元，主要为应收福建武夷高新技术园区开发建设有限公司的工程款，该公司为南平市国资委下辖单位。

表 8　截至 2017 年底公司其他应收款余额前 5 名情况（单位：亿元、%）

单位名称	性质	账面余额	占比
南平龙浦高速公路有限责任公司	国有	6.95	31.42
福建武夷瑞通投资有限公司	国有	3.00	13.56
福建武邵高速公路发展有限公司	国有	2.54	11.48
南平市交通建设投资开发公司	国有	1.12	5.06
南平武夷旅游投资开发公司	国有	1.04	4.70
合计	--	**14.65**	**66.23**

数据来源：公司审计报告

2017 年底，公司其他应收款 22.52 亿元，同比上升 77.35%，主要系新增与南平龙浦公路有限责任公司往来款所致。公司其他应收款集中度较高。前五大欠款单位均为南平市国资委控制的企业。公司其他应收款主要为与南平市国有企业的往来款，其他应收款对公司资金形成较大占用。

2017年底，公司存货为47.19亿元，同比基本稳定，主要包括45.52亿元库存商品（土地使用权）和少量开发成本（高速·金福花园项目未结转成本）。

非流动资产

2017年底，公司非流动资产为161.50亿元，同比增长 19.59%，主要系长期应收款和在建工程增长所致。

2017 年底，公司可供出售金融资产 31.34 亿元，同比基本稳定，主要为持有的福建省铁路投资有限责任公司等公司的股权；公司长期应收款 44.10 亿元，系南平市金融控股有限公司（南平市国有企业）借款。

2017 年底，公司长期股权投资 40.23 亿元，同比基本稳定，主要为对南平宁武高速公路有限责任公司、福建邵光高速公路发展有限公司、福建武邵高速公路发展有限公司等联营企业的投资；公司在建工程 44.46 亿元，同比增长 11.42%，主要为延顺高速公路建设施工项目，其余各项目金额相对较小。

2017 年底，公司所有权受到限制的资产共 10.83 亿元，均为土地使用权。

2018 年 3 月底，公司资产合计 254.31 亿元，较 2017 年底基本稳定，其中流动资产占

35.39%，非流动资产占 64.61%；非流动资产占比继续上升，资产结构与 2017 年底基本一致。

总体看，跟踪期内，公司资产规模有所增长，资产结构以非流动资产为主。应收类款项对资金占用明显。受土地市场和收储政策影响，公司存货周转速度和变现能力具有一定不确定性，公司整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2017 年底，公司所有者权益 109.65 亿元，同比基本稳定，其中实收资本占 6.84%、资本公积占 80.14%、未分配利润占 5.37%。

公司的资本公积主要源于南平各县市土地资产的注入、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等。2017 年底，公司资本公积 87.88 亿元，同比增长 1.98%，主要系南平市武夷新区管理委员会向公司拨付资本金和国家交通部拨付公司顺邵高速项目资本金所致。

2017年底，公司其他综合收益为3.22亿元，同比下降 32.52%，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。

2018 年 3 月底，公司所有者权益 111.67 亿元，较 2017 年底基本稳定，资本公积增加主要系武夷新区管委会向公司拨付资本金所致。

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

2017 年底，公司负债总额 143.55 亿元。流动负债占 21.37%，非流动负债占 78.63%，公司非流动负债占比有所上升。

2017 年底，公司流动负债 30.67 亿元，同比基本稳定，构成以短期借款（占 9.78%）、预收账款（占 10.58%）、其他应付款（占 33.40%）和一年内到期的非流动负债（占 29.04%）为主。

2017 年底，公司短期借款 3.00 亿元，全部为保证借款，保证人为武夷集团。

2017 年底，公司预收账款 3.25 亿元，同比增长 36.21%，系高速建设公司预收工程款所致。

2017 年底，公司其他应付款 10.24 亿元，同比下降 44.85%，主要系偿还部分武夷集团和南平市财政局往来款所致，公司对武夷集团和南平市财政局的其他应付款余额分别为 2.97 亿元和 2.07 亿元。

2017 年底，公司一年内到期的非流动负债 8.91 亿元，同比增长 38.46%。公司一年内到期的非流动负债以一年内到期的应付债券（“11 南平高速债”和“13 南平高速债”）为主。

2017 年底，公司非流动负债 112.88 亿元，同比增长 35.79%，主要系长期应付款大幅增长所致。公司非流动负债以长期借款（占 40.29%）、应付债券（占 21.11%）和长期应付款（占 37.47%）为主。

2017 年底，公司长期借款 45.47 亿元，同比下降 20.50%，系部分长期借款转至一年内到期的非流动负债所致；公司应付债券 23.83 亿元，同比基本稳定，包括“11 南平高速债”、“13 南平高速债”、“15 南平高速 MTN001”、“15 南平高速 MTN002”、“17 南平高速 MTN001”和“17 南平高速 PPN001”。

2017 年底，公司长期应付款 42.30 亿元，系应付鑫桥联合融资租赁有限公司融资租赁款。此笔款项原为公司若干项工程（包括武沙高速）建设资金，因武沙高速目前建设方式尚未确定，为避免资金闲置，公司将该笔资金拆借给南平市金融控股有限公司。

截至2018年3月底，公司负债合计142.64亿元，较2017年底基本稳定。流动负债和非流动负债分别占16.83%和83.17%，非流动负债占比进一步上升。

表 9　近年公司债务负担情况（单位：亿元，%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
短期债务	6.43	11.91	9.08
长期债务	81.03	111.60	117.53

全部债务	87.46	123.51	126.61
资产负债率	51.16	56.69	56.09
长期债务资本化比率	42.64	50.44	51.28
全部债务资本化比率	44.52	52.97	53.14

资料来源：公司审计报告

有息债务方面，2017年底，公司全部债务为123.51亿元，同比增长41.21%，主要系长期应付款（融资租赁）大幅增长。公司短期债务占9.64%，长期债务占90.36%，公司债务以长期债务为主。债务指标方面，2017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56.69%、52.97%和50.44%，同比均有所上升。

2018年3月底，公司全部债务合计126.61亿元，较2017年底增长6.15%。其中短期债务占全部债务比例下降至3.55%；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为56.09%、53.14%和51.28%。

总体看，跟踪期内，公司全部债务大幅增长，债务结构以长期债务为主，债务结构符合行业特征，债务负担一般。

4. 盈利能力

2017 年，公司营业收入达到 9.45 亿元，同比下降 12.41%；同期，公司营业成本为 6.34 亿元，同比下降 18.90%。2017 年，公司营业利润率为 31.42%，同比上升 6.84 个百分点。

2017 年，公司期间费用为 4.06 亿元，同比下降 7.13%，主要为财务费用。同期，公司期间费用占营业收入比重有所上升，2017 年为 42.96%，期间费用对公司利润侵蚀明显。

受参股高速公路路网尚不成熟，参股企业亏损影响，公司投资收益有所下降，2017 年为 -1.04 亿元。

2017 年，公司其他收益 3.20 亿元，为贴息补助。

2017 年，公司利润总额为 0.94 亿元，政府补助是公司利润总额的主要来源。

表 10　近年公司收入、利润情况（单位：万元，%）

科目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
营业收入	107937.23	94543.24	52845.52
营业利润	**-24136.78**	**9487.70**	**3623.64**
营业外收入	34330.60	61.46	18.16
其他收益	--	32000.00	--
利润总额	**10130.32**	**9402.08**	**3639.89**
净利润	**8172.23**	**6445.17**	**2930.68**
营业利润率	24.58	31.42	26.94
总资本收益率	2.63	2.24	--
净资产收益率	0.75	0.59	--

资料来源：公司审计报告,联合资信整理

盈利指标方面，2017 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 2.24%和 0.59%，同比均有所下降。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 5.28 亿元；同期，公司营业利润率有所下降，为 26.94%，利润总额为 0.36 亿元。

总体看，跟踪期内，期间费用对公司利润侵蚀较大，受参股公路亏损影响，公司投资收益持续为负，利润对政府补贴依赖大，公司整体盈利能力弱。

5. 现金流

2016~2018 年 3 月，公司现金流情况如下：

表 11　近年公司现金流情况（单位：亿元，%）

项目	2016 年	2017 年
经营活动现金流入	39.06	83.91
经营活动现金流出	19.91	77.49
经营活动现金流量净额	14.84	0.60
投资活动现金流量净额	-14.26	-9.28
筹资活动现金流量净额	-4.04	2.55
现金收入比	69.31	118.43

资料来源：公司审计报告,联合资信整理。

从经营活动来看，2017 年，公司经营活动现金流入量为 83.91 亿元，同比大幅上升。同期，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 11.20 亿元；收到其他与经营活动有关的现金为 72.71 亿元（公司与参股高速公路/高速铁路公

司、各县（市、区）之间的往来款和融资租赁款）。2017 年，公司现金收入比达到 118.43%，整体收入实现质量有所提高。2017 年，公司经营活动现金流出 83.31 亿元，同比大幅上升，其中购买商品、接受劳务支付的现金为 5.82 亿元；支付其他与经营活动有关的 76.02 亿元（和金控公司的借款等）。2017 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 0.60 亿元，同比大幅下降。

投资活动方面，2017 年，公司投资活动现金流入 5.65 亿元，其中收回投资收到的现金（处置可供出售金融资产—股票等）和取得投资收益收到的现金（公司持股的南孚电池等企业分红）分别为 1.88 亿元和 1.29 亿元。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和投资支付的现金为主，包括高铁和高速公路的投资等。2017 年，公司投资活动产生的现金流量净额-9.28 亿元，同比有所上升。

从筹资活动来看，2017 年，公司筹资活动现金流入 16.89 亿元，以取得借款和发行债券收到的现金为主。同期，公司筹资活动现金流出 14.34 亿元，以偿还债务、分配股利、利润或偿付利息收到的现金为主。2017 年，公司筹资活动现金流量净额为 2.55 亿元，同比有所上升。

2018 年 1～3 月，公司经营活动现金流量净额为-0.66 亿元；同期，投资活动产生的现金流量净额为-4.95 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 2.33 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营性现金流以往来款和融资租赁款流入流出为主，收现质量有所上升；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。公司对外筹资规模大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2017 年底，公司流动比率和速动比率分别为 299.00%和 145.15%，同比均有所上升，主要系公司其他应收款增长所致。2018 年 3 月底，公司流动比率和速动比率进一步上升至 374.88%和 183.06%。2017 年，公司经营现金流动负债比为 1.96%，同比大幅下降，主要系公司往来款规模较大，经营活动现金净流量同比大幅下降所致。2017 年底和 2018 年 3 月底，公司现金类资产/短期债务比率分别为 1.51 倍和 1.62 倍，较 2016 年底有所下降。总体看，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力看，2017 年，公司 EBITDA 为 4.73 亿元，同比有所下降；公司全部债务/EBITDA 倍数为 26.14 倍，同比有所上升。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。总体看，公司整体偿债能力尚可。

截至 2018 年 3 月底，公司获得银行授信额度合计 62.86 亿元，已使用 47.01 亿元，尚未使用额度为 15.85 亿元，公司间接融资渠道尚可。

截至 2018 年 3 月底，公司对外担保余额为 61.81 亿元，担保比率 49.09%，对南平市土地发展集团有限公司和部分参股高速公司担保余额较大。被担保单位目前经营状况正常。整体看，公司担保比率高，存在一定或有负债风险。

表 12　截至 2018 年 3 月底公司对外担保情况

（单位：亿元）

被担保单位	担保余额	性质
南平市土地收购储备中心	5.33	国有企业
福建邵光高速公路发展有限责任公司	15.47	国有企业
福建顺邵高速公路发展有限公司	7.00	国有企业
联络线高速南平联络线高速公路有限责任公司	26.72	国有企业
南平市照溪供水有限公司	0.10	国有企业
南平武夷旅游投资开发有限公司	0.20	国有企业
邵武市城建国有资产运营有限公司	7.00	国有企业
合　计	**61.81**	

资料来源：公司提供

十、 存续期债券偿债能力分析

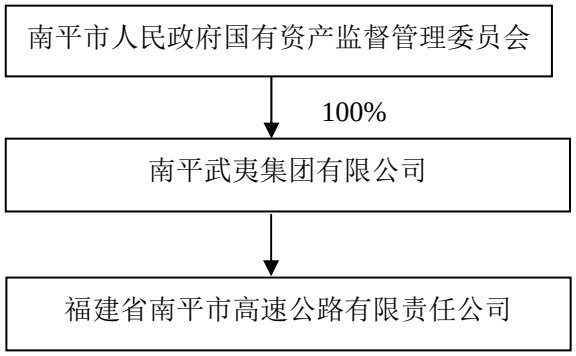
“15 南平高速 MTN001”和“15 南平高速 MTN002”均于 2020 年到期，两期债券余额共 11 亿元，公司在 2020 年面临一定的集中偿付压力。“17 南平高速 MTN001”和“18 南平高速 MTN001”分别在 2022 年和 2023 年到期。

2017 年，公司 EBITDA 和经营活动现金流入量分别为公司单年最大还本金额（11 亿元）的 0.43 倍和 7.63 倍。2017 年公司经营活动现金净流量为单年最大还本金额的 0.05 倍。总体看，经营活动现金流入量对单年最大还本金额的覆盖程度较好。

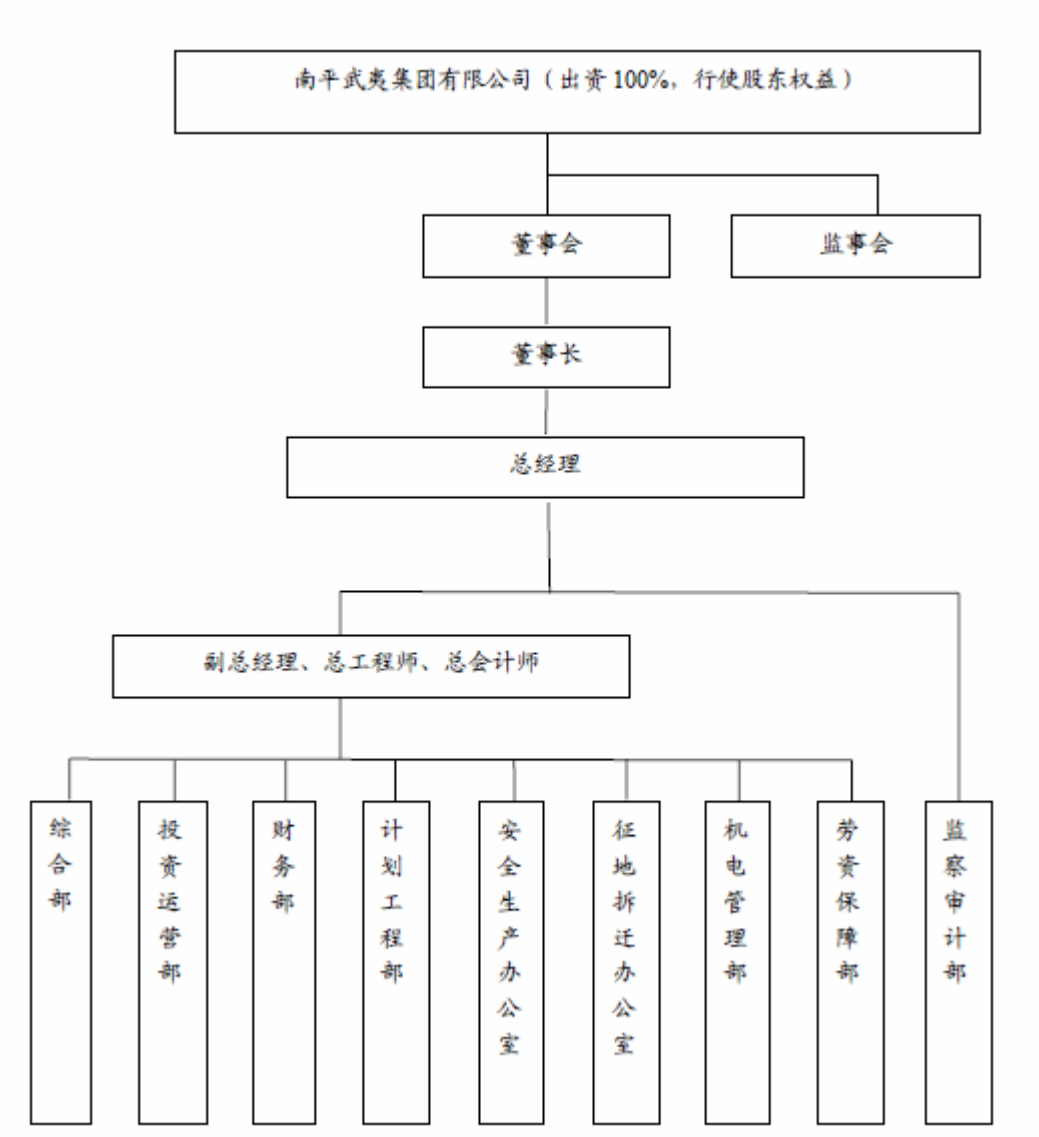
十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为AA，“15南平高速MTN001”、“15南平高速MTN002”、“17南平高速MTN001”和“18南平高速MTN001”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2018 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2018 年 3 月底公司组织机构图



附件 1-3　截至 2018 年 3 月底公司子公司情况表

企业名称	注册资本（万元）	经营范围	持股比例（%）
南平高速建设有限公司	20000.00	公路工程施工总承包二级；公路路基工程、公路路面工程专业承包二级；公路、桥梁、隧道及交通安全设施的施工、建设、投资和经营管理；房屋建筑、市政、水利、农业基础设施建设；土地开发与建设、园林绿化、道路养护、工程项目代建、国有资产运营；建筑材料、机械设备的销售；物业管理	100.00
南平高速开发有限公司	13500.00	土地开发与建设，房地产开发与经营；物业管理；承建装修；装饰工程；建筑材料、沙石料、机械设备销售；对房地产、建筑业进行投资；预拌混凝土、混凝土预制品加工、销售；资本运营	100.00
南平高速咨询监理有限公司	1000.00	公路工程甲级：在全国范围内从事一、二、三类公路工程、桥梁工程、隧道工程监理业务；交通工程技术培训；乙级公路工程试验检测，工程技术咨询、工程招标代理、工程造价咨询、市政工程、房屋建筑、园林绿化工程监理	100.00
南平延顺高速公路有限责任公司	5000.00	延顺高速公路 46.2 公里的投资、建设、收费管理，高速公路道路养护、路障清理、机电系统和交通配套设施的管理维护，服务（停车）区、广告等非主营资产的综合开发经营；房地产开发、建筑材料、机械设备、苗圃绿化	60.00
南平高速物流有限公司	5000.00	物流(国内货物运输代理、道路货物运输(普通货物)、货物搬运装卸服务、货物专用运输(集装箱 A)、陆上国际货物运输代理、海上国际货物运输代理、航空国际货物运输代理);建筑材料及金属物品、机械电子设备、仪表仪器、橡胶制品、化工制品(不含危险化学品)、柴油、沥青、润滑油的批发、零售;仓储(不含危险化学品及监控化学品)。	100.00
南平市高建养护工程有限公司	500.00	公路、城市道路及交通设施的施工养护、绿化；养护建材的销售；机械租赁；道路工程劳务分包	100.00
南平武夷新区绕城高速公路有限责任公司	5000.00	对武夷新区绕城高速公路进行投资、建设、管理	100.00
南平武沙高速公路有限责任公司	3000.00	高速公路、桥梁、隧道的基础设施的投资、设计、建设、收费、养护、管理、技术咨询及配套服务;与高速公路配套的服务区经营管理;加油站建设;汽车拯救及维修、清洗;仓储服务;旅游项目和房地产项目的开发;高速公路自有产权广告位建设;建设材料供应;机械设备租赁和修理;汽车配件、机电产品的销售;园林绿化工程设计、施工	100.00
南平高建建材有限公司	600.00	机制砂的生产加工、各级配碎石的生产加工、各种建筑用混合料拌合加工、各构件预制生产。	100.00
南平实业集团有限公司	26160.0	一般经营项目：国有资产经营管理，国有资产产（股）权交易，国有资产融资与投资，房地产开发与投资，国有资产租赁、拍卖、收购；境内外招商引资；投资项目的招标、投标；经济信息咨询服务；农林种植。	100.00

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	27.58	24.11	18.00	14.73
资产总额(亿元)	238.24	223.22	253.21	254.31
所有者权益(亿元)	109.54	109.01	109.65	111.67
短期债务(亿元)	16.77	6.43	11.91	9.08
长期债务(亿元)	81.50	81.03	111.60	117.53
全部债务(亿元)	98.27	87.46	123.51	126.61
营业收入(亿元)	5.51	10.79	9.45	5.28
利润总额(亿元)	0.39	1.01	0.94	0.36
EBITDA(亿元)	4.88	5.50	4.73	--
经营性净现金流(亿元)	14.34	14.84	0.60	-0.66
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.79	5.42	6.49	--
存货周转次数(次)	0.10	0.16	0.13	--
总资产周转次数(次)	0.04	0.05	0.04	--
现金收入比(%)	115.68	69.31	118.43	80.28
营业利润率(%)	23.37	24.58	31.42	26.94
总资本收益率(%)	2.36	2.63	2.24	--
净资产收益率(%)	0.25	0.75	0.59	--
长期债务资本化比率(%)	42.66	42.64	50.44	51.28
全部债务资本化比率(%)	47.29	44.52	52.97	53.14
资产负债率(%)	54.02	51.16	56.69	56.09
流动比率(%)	243.44	283.70	299.00	374.88
速动比率(%)	126.96	130.00	145.15	183.06
经营现金流动负债比(%)	31.98	47.73	1.96	--
全部债务/EBITDA(倍)	20.15	15.91	26.14	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.91	0.97	0.86	--

注：1、其他流动负债（短期融资券）计入短期债务；2、长期应付款（融资租赁款）计入有息债务；3、2018 年一季度财务数据未经审计。

附件 3　有关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%
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：

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

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。