跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1455 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持福建省南平市高速公路有限责任公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“15南平高速MTN001”、“15南平高速MTN002”及“17南平高速MTN001”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年七月十四日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)
电话：010-85679696
传真：010-85679228
http://www.lhratings.com

福建省南平市高速公路有限责任公司跟踪评级报告

主体长期信用

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用

名　称	额 度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
15 南平高速 MTN001	4 亿元	2015/03/06-2020/03/06	AA	AA
15 南平高速 MTN002	7 亿元	2015/03/20-2020/03/20	AA	AA
17 南平高速 MTN001	4 亿元	2017/01/19-2022/01/19	AA	AA

跟踪评级时间：2017 年 7 月 11 日

财务数据

项　目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	9.44	27.58	24.11	18.91
资产总额(亿元)	200.72	238.24	223.22	225.47
所有者权益(亿元)	104.47	109.54	109.01	111.55
短期债务(亿元)	1.27	6.67	6.43	3.30
长期债务(亿元)	61.43	81.50	81.03	89.55
全部债务(亿元)	62.70	88.27	87.46	92.85
调整后全部债务(亿元)	73.70	98.27	87.46	92.85
营业收入(亿元)	15.94	5.51	10.79	1.75
利润总额(亿元)	0.44	0.39	1.01	0.41
EBITDA(亿元)	4.58	4.88	5.50	--
经营性净现金流(亿元)	-3.33	14.34	14.84	-1.37
营业利润率(%)	11.45	23.37	24.58	21.18
净资产收益率(%)	0.28	0.25	0.75	--
资产负债率(%)	47.95	54.02	51.16	50.53
全部债务资本化比率(%)	37.51	44.62	44.52	45.43
调整后全部债务资本化比率(%)	41.36	47.29	44.52	45.43
流动比率(%)	292.71	243.44	283.70	378.34
经营现金流动负债比(%)	-9.89	31.98	47.73	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.70	18.10	15.91	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	16.11	20.15	15.91	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.00	0.86	0.97	--

注：1. 2017 年一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。

分析师

孙宏辰　郝一哲

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.lianheratings.com

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”）得到南平市政府在项目资本金投入和补贴收入方面的支持力度较大，收入及利润规模大幅增长。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司建成高速公路尚在培育期以及整体盈利能力弱等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

未来，随着建成高速路网逐步成熟，公司整体收入规模和经营性现金流有望稳步增长，联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动现金流入量对存续债券的保障程度较高。综合考虑，联合资信确定维持公司 AA 的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15 南平高速 MTN001”、“15 南平高速 MTN002”及“17 南平高速 MTN001”AA 的信用等级。

优势

1. 跟踪期内，公司受南平市政府在项目资本金投入及补贴收入方面支持力度较大。
2. 得益于房地产项目的交付，跟踪期内公司收入及利润规模大幅增长。
3. 公司经营活动现金流入量对存续债券的保障程度较高。

关注

1. 公司所持有土地的出让受市场环境及政府收储计划影响，存在一定的不确定性。
2. 公司对外担保规模大，存在一定或有负债风险。

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主体长期信用及存续期内相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、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 年底前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 2016 年底，公司合并资产总额 223.22 亿元；所有者权益合计 109.01 亿元（含少数股东权益 3.87 亿元）；2016 年公司实现营业收入 10.79 亿元，利润总额 1.01 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 225.47 亿元；所有者权益合计 111.55 亿元（含少数股东权益 3.87 亿元）；2017 年 1～3 月公司实现营业收入 1.75 亿元，利润总额 0.41 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、存续债券概况及募集资金使用情况

截至 2017 年 3 月底，公司存续债券待偿本金合计 15.00 亿元（详见表 1）。根据公司付息公告，公司已如期偿付各存续债券利息，既往付息情况良好。

表1　截至2017年3月底公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	起息日	期限	用途	还本付息方式
15 南平高速 MTN001	4.00	2015/03/06	5 年	补充营运资金、偿还金融机构借款	按年付息，到期一次还本
15 南平高速 MTN002	7.00	2015/03/20	5 年	补充延顺高速项目资金	按年付息，到期一次还本
17 南平高速 MTN001	4.00	2017/01/19	5 年	偿还即将到期的企业债券本金	按年付息，到期一次还本
合计	**15.00**	--	--	--	--

资料来源：公开信息，联合资信整理

截至 2017 年 3 月底，“15 南平高速 MTN001”及“15 南平高速 MTN002”募集资金已按约定使用完毕，“15 南平高速 MTN002”募投项目延顺高速已于 2015 年建成通车。“17 南平高速 MTN001”募集资金已使用 2.46 亿元，尚未使用 1.54 亿元。

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，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）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并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，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进

口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

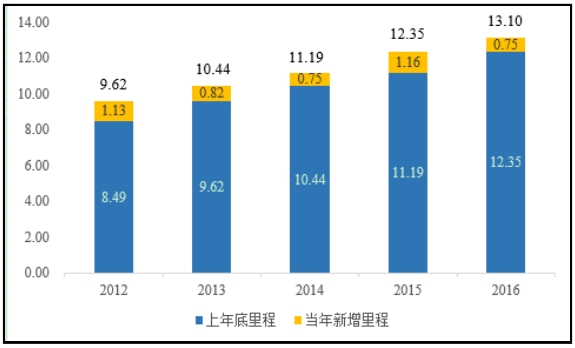
1. 高速公路行业概况

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，一般年平均昼夜汽车通过量 2.5 万辆以上。

高速公路建设

图1 2012~2016年中国高速公路通车里程

（单位：万公里）



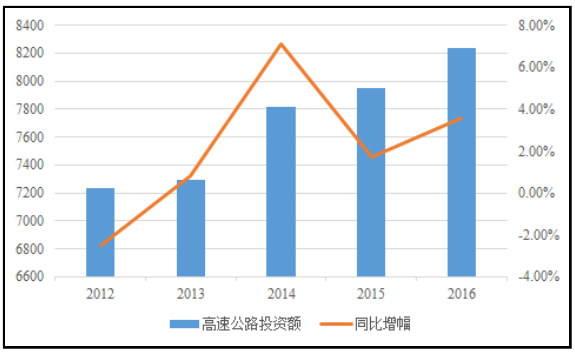
资料来源：根据公开信息整理

相比西方发达国家的高速公路建设，中国高速公路建设起步较晚，但发展迅速。根据交通运输部发布的《2016年交通运输行业发展统计公报》，2016年底中国高速公路通车里程达13.10万公里，比上年末增加0.74万公里；国家高速公路9.92万公里，同比增加1.96万公里。截至2016年底，全国公路总里程达469.63万公里，比上年末增加11.90万公里，公路密度48.92公里/百平方公里，同比提高1.24公里/百平方公里，高速公路通车里程在全国公路总里程中占比为2.79%，同比提升0.09个百分点。

2016年中国全年完成公路建设投资17975.81亿元，比上年增长8.9%；其中，高速公路建设完成投资8235.32亿元，增长3.6%，增速较2015年有所回升；普通国省道建设完成投资6081.28亿元，增长14.0%。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，2016年占公路建设投资的45.81%。

图2 2012~2016年中国高速公路建设投资额

（单位：亿元）



资料来源：根据公开信息整理

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”等国家政策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然突出。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。2016年，国内宏观经济增速持续放缓，客运方面，受高铁线路开通等因素影响，旅客运输指标延续2015年下滑趋势，货运方面，虽然受宏观经济不景气、货运需求整体下滑影响，但是由于公路货运成本相对铁路等运输方式优势仍较为突出、且随着公路建设持续推进路网效应进一步体现，因此公路货运指标保持较为稳健的增长且增速有所提升。2016年全年，全国营业性客运车辆完成公路客运量154.28亿人、旅客周转量10228.71亿人公里，同比分别下降4.7%和4.8%，延续2015年下降趋势。全国营业性货运车辆完成货运量334.13亿吨、货物周转量61080.10亿吨公里，同比分别增长6.1%和5.4%，延续上升趋势且增幅有所提升。

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，重点从以下几个方面作了修订：1）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，提高收费公路设置门槛；2）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；3）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，未来政府管理的收费公路建设、改扩建资金将统一采取发行地方政府专项债券方式筹集；4）经营性公路实行特许经营制度，采用招标投标等竞争方式选择投资者，经营期限按照收回投资并有合理回报的原则确定；5）政府收费高速公路在政府性债务偿清后，以及特许经营高速公路经营期届满后，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。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。

高速公路发展前景

《国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》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。

2017年3月，国务院印发《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》（以下简称“交通十三五规划”），指出到2020年，高速公路建成里程达15万公里，加快推进由7条首都放射线、11条北南纵线、18条东西横线，以及地区环线、并行线、联络线等组成的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。交通投融资改革方面，交通十三五规划提出要建立健全中央

与地方投资联动机制，优化政府投资安排方式；在试点示范的基础上，加快推动政府和社会资本合作（PPP）模式在交通运输领域的推广应用，鼓励通过特许经营、政府购买服务等方式参与交通项目建设、运营和维护；在风险可控的前提下，加大政策性、开发性等金融机构信贷资金支持力度，扩大直接融资规模，支持保险资金通过债权、股权等多种方式参与重大交通基础设施建设；积极利用亚洲基础设施投资银行、丝路基金等平台，推动互联互通交通项目建设。

综合来看，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。

2. 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《2016年福建省国民经济和社会发展统计公报》数据显示，截至2016年底，福建省公路通车里程106756.53公里，比上年增长2.1%。其中海西高速公路网通车里程5019.78公里，增长0.4%。铁路营业里程3196.5公里，与上年持平。2016年，福建省公路货运量85769.64万吨，较上年增长7.5%，公路货运周转量1094.70亿吨公里，较上年增长7.3%；公路旅客发送量39137.19万人，较上年下降3.1%，公路旅客周转量251.95亿人公里，较上年下降5.7%。

根据《福建省“十三五”综合交通运输发展专项规划》，“十三五”时期，福建省综合交通运输总的发展目标是：围绕推进交通运输现代化，开创综合交通、智慧交通、绿色交通、平安交通协同发展新格局，打造现代综合交通运输升级版，增强交通服务产业发展、服务新型城镇化、服务新农村建设、服务公众便捷出行的能力，五年计划完成投资7500亿元，到2020年，基本建成域内互通、域外互联，安全便捷、经济高效、绿色智能的现代综合交通运输体系，全省综合交通总体发展水平达到全国先进行列，实现交通网络更加完善、两个体系基本建成、行业治理智慧高效。公路、铁路及轨道交通方面，主要为：公路网更加健全完善，“三纵十横”高速公路网全面建成，全省高速公路通车里程超过6000公里，普通国省道二级及以上公路比例超过75%，达到8800公里；铁路网主骨架基本建成。“三纵六横”铁路网基本建成，全省铁路运营里程突破5000公里，其中快速铁路突破3000公里，实现80%县（市）有快铁。城市迎来轨道交通时代，全省建成通车和在建城市轨道交通300公里、城际轨道交通500公里，福、厦、泉三大中心城市实现城市轨道交通，福莆宁、厦漳泉两大都市区和武夷新区实现城际轨道交通。

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。其中，2008年12月浦城至南平高速公路建成通车，全市高速公路通车里程达320公里。截至2017年3月底，南平市已经建成通车的高速公路项目10条，总里程约为1041公里，包括属于国家高速公路网的福银高速南平段、浦南高速和宁武高速武夷山机场快速通道、海西高速公路网的武邵高速、龙浦高速以及属于国家高速公路网的宁武高速南平段（宁武高速）、松溪（浙闽界）至建瓯高速公路（松建高速）、北京至台北高速公路南平段（京台高速）、邵武至光泽（闽赣界）高速公路（邵光高速）和延平至顺昌高速公路（延顺高速）。

3. 区域环境

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

区域概况

南平市地处福建省北部，武夷山脉北段东南侧，位于闽、浙、赣三省交界处，是福建沿海连接中国内陆的交通走廊和海峡西岸经济区建设的重要组成部分。南平市是福建省辖区面积最大的地级市，面积2.63万平方公里，占福建省的五分之一，下辖一区四市五县，即延平区、邵武市、武夷山市、建瓯市、建阳市、顺昌县、浦城县、光泽县、松溪县、政和县。

近年来南平市经济增长较快。根据《2016年南平市国民经济和社会发展统计公报》，南平市2016年实现地区生产总值1457.74亿元，按可比价格计算，比上年增长6.8%。其中，第一产业实现增加值322.26亿元，增长4.3%；第二产业实现增加值614.24亿元，增长6.7%（其中工业实现增加值455.66亿元，增长7.0%）；第三产业实现增加值521.24亿元，增长8.3%。人均地区生产总值5.50万元，比上年增长5.9%。

固定资产投资方面，2016年，南平市完成固定资产投资1694.40亿元，比上年下降4.5%；项目投资完成1536.60亿元，下降5.3%。其中，第一产业投资额为138.14亿元，下降0.2%；第二产业投资额为644.05亿元，下降16.5%（其中工业投资完成639.64亿元，下降10.3%）；第三产业投资额为754.42亿元，增长5.9%。

2016 年，南平市公共财政总收入（不含基金）119.26 亿元，比上年下降 4.0%；地方公共财政收入（不含基金）82.97 亿元，下降 1.5%；公共财政支出 253.01 亿元，增长 5.4%。

未来发展规划

根据《南平市政府工作报告》，南平市2017年经济社会发展的主要预期目标是：全市生产总值增长8.5%，一般公共预算总收入和地方一般公共预算收入均增长5%，固定资产投资增长15%左右，外贸出口增长3%，实际利用外资增长10%，社会消费品零售总额增长10.5%，居民消费价格涨幅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8.5%，农村居民人均可支配收入增长9%，完成省下达的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：统筹加快城乡发展，全力建设美丽南平；强力推动项目建设，全面扩大有效投资；注重从供给侧发力，加快产业转型升级；坚持大招商招好商，提升对外开放水平；凝聚合力精准施策，深入推进脱贫攻坚；加强生态文明建设，持续保护绿水青山；深化体制机制创新，不断激活发展动力；加快发展社会事业，全面增进民生福祉。

总体看，跟踪期内南平市经济较快发展，为公司发展提供了良好的外部环境。

六、基础素质分析

1. 产权情况

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。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. 企业规模

根据南平市政府授权，公司作为南平市高速公路投资建设的主体，代表市政府参与高速公路的投资经营管理，负责落实市本级项目资本金，参与项目公司的收益分配；同时，也承担南平市高速铁路融资功能。

截至 2017 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（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%）、福建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（20.08%）；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%）。

3. 政府支持

作为南平市国有企业，跟踪期内，公司发展得到了南平市政府在项目资本金投入和补贴收入方面的持续支持。

项目资本金投入

2016年，根据绕城高司财【2016】2号《关于申请拨付南平武夷新区绕城高速公路公司项目资本金的报告》，南平市武夷新区管理委员会向公司拨付资本金共1.05亿元，增加公司资本公积。

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，2016年公司收到政府补贴为3.43亿元。

整体看，跟踪期内南平市政府公司支持力度较大。

七、管理分析

跟踪期内，由于原董事长及法定代表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委支部书记、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事主任、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。

此外，公司在管理体制及制度等方面无重大变化。

八、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。跟踪期内，公司收入大幅回升，2016 年，公司主营业务收入 9.86 亿元，同比增长 81.79%，主要系土地出让收入增长及新增商品房销售收入所致。

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，2016 年，公司土地转让业务收入 3.60 亿元（占主营业务收入比重为 36.52%），同比增长 55.63%，主要得益于土地市场的回暖。同期，公司工程结算收入为 2.00 亿元，占比 20.26%；由于 2015 年公司新承接工程项目减少且在建工程受征地拆迁影响放缓，2016 年工程项目进入正常施工期，故 2016 年该板块收入同比增长 13.52%。2016 年，公司通行费收入为 0.22 亿元，规模变化不大，占主营业务收入比为 2.26%，贡献较小。目前公司运营的高速还处于培育期，未来随着路网日趋成熟，其收入规模有望得到提升。2016 年，公司房地产项目“高速·金福花园”竣工结算并验收合格，确认当年收入，公司新增商品房销售收入 2.84 亿元。

毛利率方面，2016 年公司土地出让业务毛利率为 25.61%，同比上升 1.36 个百分点。同期，由于维护管理成本上升，公司通行费收入板块呈亏损状态，毛利率为-13.11%。2016 年新增的商品房销售板块毛利率相对较高，为 16.85%。由于通行费收入、工程结算及其他业务毛利率的下降使公司 2016 年主营业务毛利率同比下降 7.82 个百分点至 21.07%。

2017 年 1～3 月，公司实现主营业务收入 1.75 亿元，为 2016 年全年的 17.79%；其中，工程结算收入 0.75 亿元，占比 40.92%，毛利率为 6.21%；商品房销售收入 0.47 亿元，占比 26.71%。同期，公司主营业务综合毛利率为 23.49%。

总体看，跟踪期内，得益于房地产项目的交付，公司主营业务收入规模大幅增长，但毛利率水平有所下降。

表 2　2015~2017 年 3 月公司主营业务收入情况（单位：亿元、%）

主营业务	2015 年			2016 年			2017 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	2.31	42.66	24.25	3.60	36.52	25.61	--	--	--
工程结算收入	1.76	32.45	11.84	2.00	20.26	7.26	0.72	40.92	6.21
车辆通行费收入	0.25	4.60	9.03	0.22	2.26	-13.11	0.07	4.10	46.46
商品房销售收入	--	--	--	2.84	28.80	16.85	0.47	26.71	18.27
其他	1.10	20.29	65.27	1.20	12.16	46.82	0.50	28.27	50.10
合计	**5.42**	**100.00**	**28.89**	**9.86**	**100.00**	**21.07**	**1.75**	**100.00**	**23.49**

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。公司将其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。由于市场行情好转，2016年公司土地转让面积及均价皆有所增长，分别同比增长11.38%和39.73%，导致当年土地转让收入同比增长55.63%至3.60亿元，增幅较大。2017年1～3月，公司未实现土地转让收入。公司土地转让收入系公司根据高速公路项目资金需求和各区县规划等综合协定，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47.97亿元，截至2017年3月底已足额交付。同时，公司目前持有土地3560.6.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45.50亿元，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　2014～2016年公司土地转让收入情况

项目	2014年	2015年	2016年
转让面积（亩）	714.54	214.55	238.97
地块性质	商住用地	商住用地	商住用地
均价（万元/亩）	169.31	107.85	150.70
土地转让收入（亿元）	12.10	2.31	3.60

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。

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2017年3月底，公司已完工的高速公路项目9个，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”）、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2017年3月底，公司在建的路段为南平联络线、顺邵高速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）3个路段。

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（共15座），隧道1365米，双向四车道，设计时速100公里/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5.97亿元，融资11.10亿元。项目建设年限2016-2019年。目前正在进行征迁工作、涵洞通道、隧道工程施工和临时工程建设。

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4　截至2017年3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	17年4~12月计划投资	2018年计划投资
南平联络线	42.37	40.28	海西网	20.08%	2.98	2.98	2.08	0.00
顺邵高速	60.62	23.72	海西网	40%	8.49	3.39	11.90	15.00
塔前互通式立交工程项目	1.28	--	国高网	暂未成立项目公司，由公司承建	0.45	0.00	0.70	0.29
浦南高速武夷新区段	17.07	2.40	国高网	100%	5.97	2.05	7.20	7.00
合计	**121.34**	**66.40**	--	--	**17.89**	**8.42**	**21.88**	**22.29**

资料来源：公司提供。

截至2017年3月底，公司拟建项目主要为南平市塔前互通工程项目。

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。项目建设期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。目前已完成初步设计文件编制。

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、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（即公司出资），截至2017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2017年3月底，南三龙、衢宁高速铁路建设有序推进，工期控制情况良好。

总的看，公司在建、拟建高速公路及高速铁路项目资本金已基本到位，未来公司外融资压力较轻。

高速公路运营

截至 2017 年 3 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。对于武绍高速、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5　公司已建成高速公路情况

名称	通车时间	持股比例	收益模式	2016 年通行费收入
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	9176.12
宁武高速	2012.10	30.00	股权分红	22421.94
松建高速	2012.12	16.66	股权分红	11694.55
龙浦高速	2012.01	100.00	自营	2226.68
京台高速	2015.12	35.00	股权分红	21079.83
延顺高速	2015.12	60.00	股权分红	5055.69
邵光高速	2015.12	49.00	股权分红	2574.56

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。2016 年，龙浦高速实现通行费收入 0.22 亿元，2017 年 1～3 月，龙浦高速实现通行费收入 0.07 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，于 2017 年 5 月取得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，项目资金来源主要是业主单位拨款，公司根据工程进度按照完工百分比法确认工程结算收入。2016 年，公司工程结算收入同比增长 13.52%至 2.00 亿元，主要系工

程项目进入正常施工期所致。2017 年 1～3 月，工程结算业务收入为 0.72 亿元。

截至 2017 年 3 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、省道 204 线将乐城关至铁岭、政和同心经济开发区高速连接项目等工程，合同金额共计 5.79 亿元，其中，由于项目合同中约定了质保金质押 2 年，2016~2017 年 3 月底公司工程结算业务分别实现回款 2.65 亿元和 1.45 亿元，总体看情况较好。截至 2017 年 3 月底，公司在建代建项目合同金额共计 16.62 亿元，为武夷新区快速通道公路工程、武夷山基地建设项目、新城低碳科技园项目等（见下表）。

表6　截至2017年3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	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	29158.00	征地问题无法预计
省道 204 线建瓯东安口至顺昌界公路工程东安口至房道口段	建瓯市金瓯路桥开发有限公司	14150.00	11901.22	2017.12
武夷山基地建设	省高速、市高速、龙浦、武邵、松建	4990.00	4322.00	2017.10
新城低碳科技园项目	南平实业集团新城科技园有限公司	49500.00	23096.00	2017.10
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	2017.12
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	1927.31	2018.08
合计		**166161.00**	**87522.57**	—

资料来源：公司提供

5. 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。南平高速开发公司成立于 2011 年，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，由于该楼盘于 2015 年底建成并于 2016 年竣工决算且验收合格，故于 2016 年开始确认收入，为 2.84 亿元。截至 2016 年底，“高速·金福花园”项目共销售住宅 558 套，销售面积 60988.26 平方米，去化率 79%，销售合同金额 3.94 亿元，回笼销售款 3.60 亿元。截至 2017 年 3 月底，该楼盘尾房仍在销售中。

截至 2017 年 3 月底，公司无在建房地产项目及未来开发计划。

6. 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。2016年，公司主营业务中其他业务实现收入为1.20亿元，其中以租赁收入和材料销售收入为主。2017年1~3月，其他业务实现收入0.50亿元，为2016年的41.37%。

7. 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。

九、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供了 2016 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；2017 年一季度财务报表未经审计。

合并范围方面，2016 年，公司合并范围新增主体 2 家，不再纳入合并范围主体 2 家。上述合并范围的变化对公司财务可比性影响较小。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 223.22 亿元；所有者权益合计 109.01 亿元（含少数股东权益 3.87 亿元）；2016 年公司实现营业收入 10.79 亿元，利润总额 1.01 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 225.47 亿元；所有者权益合计 111.55 亿元（含少数股东权益 3.87 亿元）；2017 年 1～3 月公司实现营业收入 1.75 亿元，利润总额 0.41 亿元。

2. 资产质量

截至 2016 年底，公司资产总额 223.22 亿元，同比下降 6.30%，主要源于其他应收款和存货的下降；资产构成中，流动资产占 39.51%，非流动资产占 60.49%，非流动资产占比较上年有所上升。

截至 2016 年底，公司流动资产 88.18 亿元，同比下降 19.20%，主要系其他应收款及存货的减少所致。从流动资产构成来看，主要包括存货（占比 54.18%）、货币资金（占比 27.34%）和其他应收款（占比 14.40%）。

截至 2016 年底，公司货币资金 24.11 亿元，同比下降 12.57%，构成以银行存款为主。公司货币资金中无使用受限情况。

截至 2016 年底，公司应收账款 1.69 亿元，同比下降 26.20%，共计提坏账准备 134.71 万元。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 36.73%，1～2 年内的占 41.99%，2~3 年的占 13.31%；采用个别认定法计提坏账准备的应收账款 1.54 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福建武夷高新技术园区开发建设有限公司，该公司为南平市国资委下辖单位，公司应收账款回收风险较小。

公司预付款项主要为工程款。截至 2016 年底，公司预付款项为 1.23 亿元，同比下降 44.50%，主要系预付工程款转固所致。

截至 2016 年底，公司其他应收款净额为 12.70 亿元，同比下降 43.93%，主要受借款及往来款部分回收所影响。截至 2016 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 11.52 亿元（占账面余额的 90.69%），该部分未计提坏账准备，主要欠款单位为公司关联公司或政府下属部门；其余部分共计提坏账准备 69.96 万元。整体看，公司其他应收款回款风险较小。

截至2016年底，公司存货为47.78亿元，同比下降8.51%。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。公司存货未计提跌价准备。

非流动资产

截至 2016 年底，公司非流动资产为 135.04 亿元，同比增长 4.60%，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 30.77%）、在建工程（占 25.91%）和可供出售金融资产（占 23.57%）为主。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 30.59 亿元，同比下降 1.23%，主要为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等公司的投资。

截至 2016 年底，公司长期股权投资 39.56

亿元，同比增长 0.64%，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。

截至 2016 年底，公司在建工程为 39.90 亿元，同比增长 17.15%。构成上，公司在建工程主要为延顺高速公路建设施工项目，2016 年延顺高速建设投入增加 3.95 亿元，系导致公司当年在建工程增长的主要原因，其余各项目金额相对较小。

截至 2016 年底，公司无形资产为 23.90 亿元，较上年变化不大，构成上仍主要为公路收费权。

截至 2017 年 3 月底，公司资产合计 225.47 亿元，较 2016 年底增长 1.01%。其中流动资产占比 36.99%，非流动资产占比 63.01%；非流动资产占比继续上升，资产结构与 2016 年底基本一致。截至 2017 年 3 月底，公司其他应收款 14.67 亿元，较上年底增长 15.52%，主要系往来款增长所致；可供出售金融资产 34.77 亿元，较 2016 年底增长 13.68%，主要系对衢宁铁路及南三龙铁路注入资本金所致；其余各科目规模变化不大。

总体看，跟踪期内公司资产规模有所下降，资产结构以非流动资产为主；流动资产中以土地使用权为主的存货占比大，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

截至 2016 年底，公司所有者权益为 109.01 亿元，同比下降 0.49%；其中实收资本占 7.13%、资本公积占 81.95%、未分配利润占 5.22%。

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估价产生的溢价收入等。截至 2016 年底，公司资本公积 86.17 亿元，同比增长 1.23%，主要系根据绕城高司财【2016】2 号，南平市武夷新区管理委员会向公司拨付资本金 1.05 亿元所致。

2016 年，公司其他综合收益 4.78 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 2017 年 3 月底，公司所有者权益 111.55 亿元，较 2016 年底增长 2.32%。构成上，未分配利润及其他综合收益分别较上年底增长 23.00%和 13.12%，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

截至 2016 年底，公司负债总额为 114.21 亿元，同比下降 11.25%，主要系其他流动负债及应付债券的减少所致。从负债总额构成看，流动负债占 27.22%，非流动负债占 72.78%，以非流动负债为主。

截至 2016 年底，公司流动负债为 31.08 亿元，同比下降 30.67%，主要来自其他流动负债的减少。从构成看，公司流动负债以其他应付款（占 59.77%）及一年内到期的非流动负债（占 20.70%）为主。

随金福花园收入的确认，截至 2016 年底，公司预收款项为 2.38 亿元，同比下降 43.71%。

截至 2016 年底，公司其他应付款为 18.58 亿元，同比下降 2.73%，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减少所致。从账龄看，公司其他应付款账龄在 1 年以内的占 41.25%、1～2 年占 18.47%、2~3 年的占 20.09%、3 年以上占 20.19%，账龄适中。

截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 6.43 亿元。其中，一年内到期的长期借款 0.43 亿元；一年内到期的应付债券仍为“13 南平高速债”及“13 南平高速债”本金合计 6.00

亿元。

截至 2016 年底，公司非流动负债为 83.13 亿元，同比下降 0.88%。从构成看，非流动负债以长期借款（占 68.81%）和应付债券（占 28.67%）为主。

截至 2016 年底，公司长期借款为 57.20 亿元，同比增长 10.54%。构成上，公司长期借款主要为抵押借款 7.09 亿元，抵押物为土地使用权及在建工程；质押借款 17.36 亿元，质押物主要为公路收费权；保证借款 9.48 亿元；其余为保证质押借款。

截至2016年底，公司应付债券23.83亿元，为“11 南平高速债”待偿本息 3.98 亿元、“13 南平高速债”待偿本息 8.96 亿元以及 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2017年3月底，公司负债合计113.92亿元，较2016年底下降0.25%。构成上，截至2017年3月底，公司负债中流动负债占19.35%，非流动负债占80.65%，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，截至2016年底，公司调整后全部债务为87.46亿元，同比下降11.00%，主要系计入其他流动负债的“15南平高速CP001”及“15南平高速CP002”到期兑付所致。调整后全部债务中短期债务占7.36%，长期债务占92.64%，以长期债务为主。债务指标方面，截至2016年底公司资产负债率、调整后全部债务资本化率和长期债务资本化比率均呈下降趋势，分别为51.16%、44.52%和42.64%。

截至2017年3月底，公司全部债务合计92.85亿元，较2016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为50.53%、45.43%和44.53%。

总体看，跟踪期内，公司负债及债务规模均有所下降，总体债务水平适宜；债务结构以长期债务为主，符合公司特征。

4. 盈利能力

2016 年，公司营业收入同比增长 95.95%至 10.79 亿元。同期，公司营业成本为 7.82 亿元，同比增长 99.57%，增幅高于当期营业收入增幅。受上述变动影响，公司当期营业利润率为 24.58%，同比上升 1.21 个百分点。

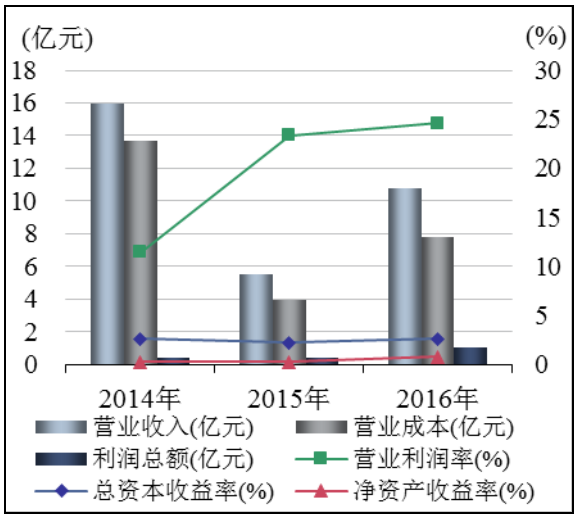
2016 年，受财务费用增加影响，公司期间费用规模增长迅速，为 4.37 亿元，同比增长 20.60%。2016 年公司期间费用率显著下降，为 40.52%，期间费用对公司利润侵蚀明显。从构成看，由于公司基本无市场化经营业务，销售费用规模小，期间费用主要由以利息支出为主的财务费用构成。2016 年，公司财务费用为 3.81 亿元，占期间费用比重为 87.05%。

非经常性损益方面， 2016 年，公司获得投资收益-0.68 亿元，主要为持有可供出售金融资产取得的投资收益 1.09 亿元以及权益法核算的长期股权投资收益-1.78 亿元。

2016 年，公司营业外收入 3.43 亿元，基本为政府给予的高速公路建设补贴资金，是公司利润总额的主要来源。2016 年，公司利润总额和净利润分别为 1.01 亿元和 0.82 亿元。

盈利指标方面，2016 年，公司总资本收益率和净资产收益率均呈上升趋势，分别为 2.63%和 0.75%。

图 3 2014~2016 年公司盈利情况



资料来源：公司审计报告，联合资信整理

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.75 亿元，为 2016 年全年的 16.22%；同期，公司营业利润率有所下降，为 21.18%，利润总额为 0.41 亿元、净利润 0.37 亿元。

总体看，随土地市场回暖及房地产项目的交付，跟踪期内公司收入及成本规模大幅上升，利润对补贴收入依赖较大，公司整体盈利能力仍偏弱。同时，联合资信关注到，公司财务费用规模大且快速增长，对利润侵蚀明显。

5．现金流

从经营活动来看，2016 年，公司经营活动产生的现金流入量有所增长，同比增长 3.48%，为 14.84 亿元。2016 年，公司销售商品、提供劳务收到的现金 7.48 亿元，主要为土地出让款；收到其他与经营活动有关的现金 31.55 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。2016 年公司现金收入比 69.31%，同比下降 46.37 个百分点，收入实现质量有待提高。经营性现金流出方面，2016 年公司购买商品、接受劳务支付的现金大幅增长，同比增长 26.28%，为 4.31 亿元；支付的其他与经营活动有关的现金规模较大，为 18.77 亿元，主要由往来款构成。2016 年公司经营活动产生的现金流量净额为 14.84 亿元。

投资活动方面，2016 年，公司投资活动现金流入大幅增长 97.56%至 6.76 亿元。其中，收回投资收到的现金 4.51 亿元，主要为实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 2.38 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， 2016 年为 21.02 亿元。同期，公司投资活动产生的现金流量净额为-14.26 亿元。

从筹资活动来看，2016 年公司筹资活动现金流入量为 28.56 亿元，同比下降 37.63%，降幅较大；其中主要为收到其他与筹资活动有关的现金 18.35 亿元。公司筹资活动现金流出主要是偿还债务本息支付的现金。2016 年公司通过筹资活动获取的现金流量净额为-4.04 亿元。

2017 年 1～3 月，公司销售商品、提供劳务收到的现金为 2.08 亿元，收到其他与经营活动有关的现金 95.64 亿元，主要为往来款；现金收入比升至 118.85%；经营活动现金流出共计 99.10 亿元，其中支付其他与经营活动有关的现金 97.65 亿元。2017 年 1～3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-1.37 亿元；同期，投资活动产生的现金流量净额为-6.22 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 2.41 亿元。

跟踪期内，公司经营性现金流以往来款流入流出为主，规模与上年相比较稳定；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，截至 2016 年底，公司流动比率为 283.70%，较 2015 年上升 40.26 个百分点；速动比率为 130.00%，同比小幅上升，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。截至 2017 年 3 月底，上述指标分别为 378.34%和 163.17%。2016 年，公司经营现金流动负债比显著提升，为 47.73%。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，2016 年，公司 EBITDA 规模同比增长 12.68%至 5.50 亿元；调整后全部债务/EBITDA 倍数为 15.91 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 2017 年 3 月底，公司获得银行授信额度合计 88.42 亿元，已使用 81.16 亿元，尚未使用额度为 7.26 亿元，公司间接融资渠道亟

待拓宽。

截至 2017 年 3 月底，公司对外担保金额为 65.41 亿元，担保比率为 60.00%。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、福建邵光高速公路有限责任公司、南平市照溪供水有限公司及福建顺邵高速公路发展有限公司，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，存在一定或有负债风险。

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 2017 年 5 月 18 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。

十、存续债券偿还能力

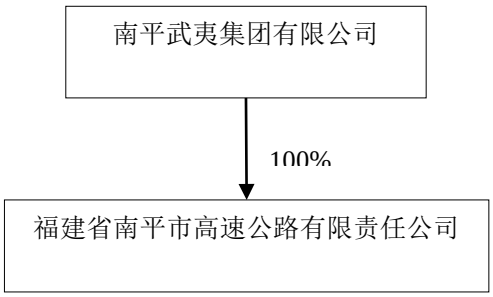
“15南平高速MTN001”、“15南平高速MTN002”及“17南平高速MTN001”发行额度合计15.00亿元。2016年，公司经营活动产生的现金流入量、净流量及EBITDA分别为39.06亿元、14.84亿元和5.50亿元，分别为存续债券本金总额的2.60倍、0.99倍和0.37倍。以单年偿还本金的最大额度11.00亿元计算，公司经营活动产生的现金流入量、净流量及EBITDA分别为该最大额度的3.55倍、1.35倍和0.50倍。

总的看，公司经营活动现金流入量存续债券的保障程度较好。“15南平高速MTN001”、“15南平高速MTN002”将同时于2020年到期，届时，公司将面临一定的集中偿付压力。

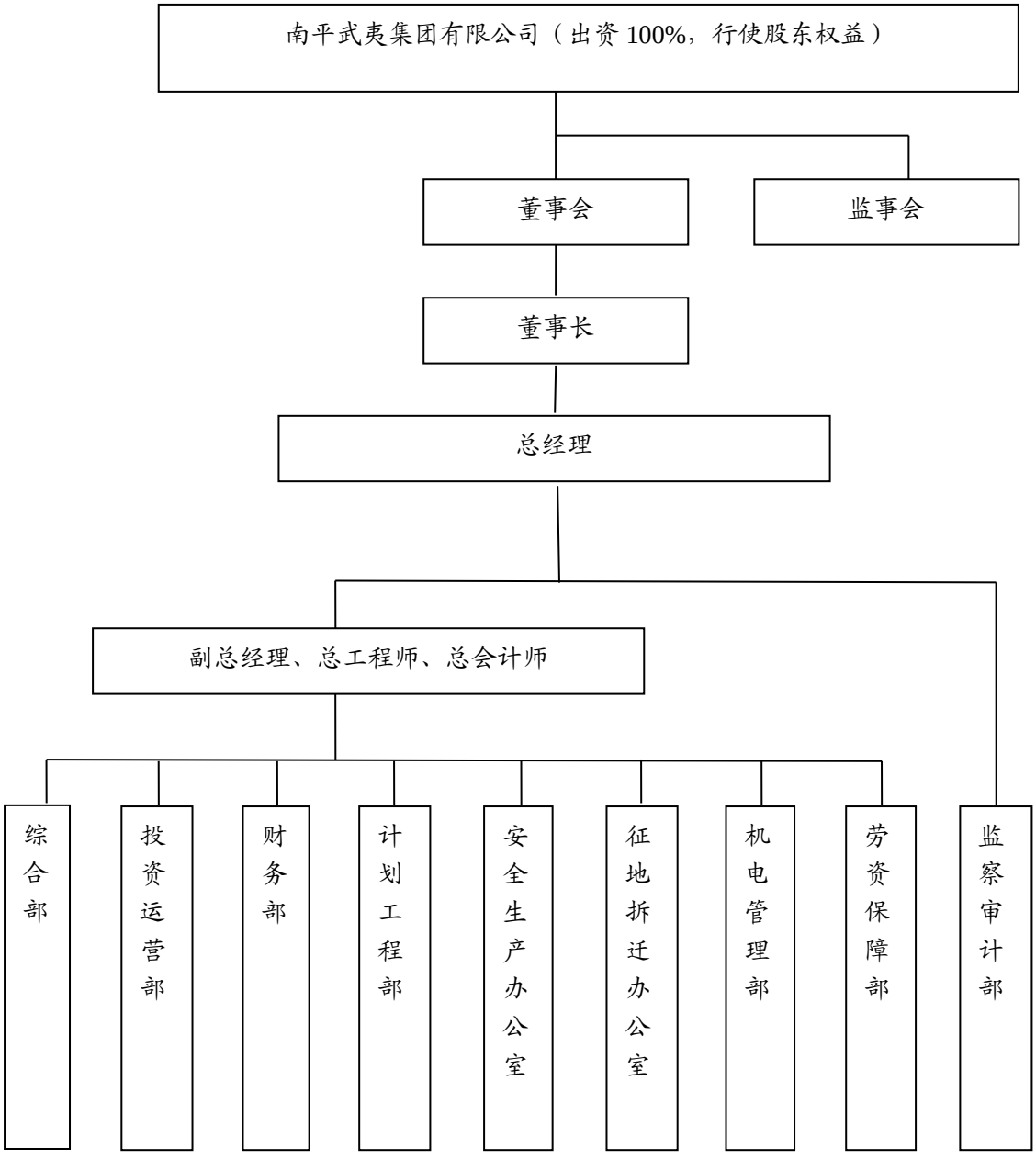
十一、 结论

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“15南平高速MTN001”、“15南平高速MTN002”及“17南平高速MTN001”AA的信用等级。

附件 1-1　公司股权结构图



附件 1-2　公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	9.44	27.58	24.11	18.91
资产总额(亿元)	200.72	238.24	223.22	225.47
所有者权益(亿元)	104.47	109.54	109.01	111.55
短期债务(亿元)	1.27	6.77	6.43	3.30
长期债务(亿元)	61.43	81.50	81.03	89.55
全部债务(亿元)	62.70	88.27	87.46	92.85
调整后全部债务(亿元)	73.70	98.27	87.46	92.85
营业收入(亿元)	15.94	5.51	10.79	1.75
利润总额(亿元)	0.44	0.39	1.01	0.41
EBITDA(亿元)	4.58	4.88	5.50	--
经营性净现金流(亿元)	-3.33	14.34	14.84	-1.37
财务指标				
销售债权周转次数(次)	4.12	2.36	5.42	--
存货周转次数(次)	0.24	0.07	0.16	--
总资产周转次数(次)	0.08	0.03	0.05	--
现金收入比(%)	52.18	115.68	69.31	118.85
营业利润率(%)	11.45	23.37	24.58	21.18
总资本收益率(%)	2.42	2.24	2.63	--
净资产收益率(%)	0.28	0.25	0.75	--
长期债务资本化比率(%)	37.03	42.66	42.64	44.53
全部债务资本化率(%)	37.51	44.62	44.52	45.43
调整后全部债务资本化比率(%)	41.36	47.29	44.52	45.43
资产负债率(%)	47.95	54.02	51.16	50.53
流动比率(%)	292.71	243.44	283.70	378.34
速动比率(%)	135.60	126.96	130.00	163.17
经营现金流动负债比(%)	-9.89	31.98	47.73	--
全部债务/EBITDA(倍)	13.70	18.10	15.91	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	16.11	20.15	15.91	--
EBITDA 利息倍数(倍)	1.00	0.86	0.97	--

注：1. 2017 年一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。

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%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1　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。