



2022 年福建省高速公路集团有限公司 公司债券（第一期）信用评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20223864D-01

声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

跟踪评级安排

- 根据国际惯例和主管部门的要求，我公司将在本期债券的存续期内对其每年进行跟踪评级。
- 我公司将在本期债券的存续期内对其风险程度进行全程跟踪监测。我公司将密切关注发行人公布的季度报告、年度报告及相关信息。如发行人发生可能影响信用等级的重大事件，应及时通知我公司，并提供相关资料，我公司将就该事项进行实地调查或电话访谈，及时对该事项进行分析，确定是否要对信用等级进行调整，并根据监管要求进行披露。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2022年11月29日

发行人及评级结果	福建省高速公路集团有限公司	AAA/稳定
本期债项评级结果		AAA
发行要素	拟发行金额为10亿元，期限为10年，每年付息一次、到期一次性还本，全部用于补充流动资金。	
评级观点	中诚信国际认为福建省的政治经济地位重要，经济财政实力及增长能力较强，潜在的支持能力很强；福建省高速公路集团有限公司（以下简称“福建高速集团”或“公司”）在推进福建省高速公路建设及高速公路运营中发挥重要作用，对福建省政府的重要性极高，与福建省政府维持高度的紧密关系。此外，中诚信国际认为福建高速集团地位重要性极高、政府支持力度很强，公司路产规模持续扩大，区域优势明显，能维持资本市场认可度，再融资能力保持强劲；同时，中诚信国际关注到公司财务杠杆比率较高且短期偿债压力较大，部分路产收费权临近到期和财务费用高企等对其经营和整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，福建省高速公路集团有限公司信用水平在未来12-18个月内将保持稳定。	
调级因素	<p>可能触发评级上调因素：不适用。</p> <p>可能触发评级下调因素：若公司地位下降，收费公路运营规模大幅下降且短期内难以恢复；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。</p>	

正面

- **地位重要性极高，持续获得政府大力支持。**作为福建省最重要的高速公路建设和运营主体，公司对福建省人民政府的重要性极高。公司在获得项目建设专项资金拨付、财政贴息、政府补贴等方面有良好记录。
- **公司路产规模持续扩大，区域优势明显。**近年来公司路产规模持续增加，截至2021年末公司控股高速公路通车总里程4,564.36公里，国高网在福建省内路段占比约89.00%，区域优势明显。
- **再融资能力良好。**截至2022年9月末，公司尚未使用的授信额度2,261.31亿元，拥有很强的融资弹性；此外，子公司福建发展高速公路股份有限公司为上市公司（证券代码600033.SH），融资渠道较通畅。

关注

- **公司财务杠杆比率较高且短债偿债压力较大。**公司财务杠杆比率处于较高水平，基本符合高速公路投资行业特征，且近三年到期债务金额分别为255.18亿元、232.75亿元和220.85亿元，公司短期偿债压力较大。
- **部分路产收费权临近到期，收费公路行业政策性风险值得关注。**公司部分路产收费权临近到期，而《收费公路管理条例》正式颁布时间尚未确定，对经营期届满高速公路条款的修订亦存在不确定性，收费公路行业政策性风险对公司的影响值得关注。
- **财务费用高企对公司盈利能力造成一定影响。**2021年公司财务费用支出100.41亿元，较上年有所下降但仍维持高位，对公司盈利能力造成一定影响。

项目负责人：刘 凯 kliu02@ccxi.com.cn

项目组成员：宋 航 hsong@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

财务概况

福建高速集团（合并口径）	2019	2020	2021	2022.9
总资产（亿元）	3,549.12	3,604.78	3,590.59	3,640.05
经调整的所有者权益合计（亿元）	1,067.46	1,085.99	1,094.17	1,096.30
总负债（亿元）	2,481.66	2,518.80	2,496.42	2,543.75
总债务（亿元）	2,344.14	2,395.76	2,386.81	2,436.32
营业总收入（亿元）	181.21	190.48	244.11	183.24
经营性业务利润（亿元）	17.77	-15.34	22.06	8.87
净利润（亿元）	13.46	-11.22	15.67	6.72
EBITDA（亿元）	131.47	105.97	141.15	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	125.88	102.27	137.55	109.30
总资本化比率(%)	68.71	68.81	68.57	68.97
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.22	0.97	1.40	--

注：1、中诚信国际根据福建高速集团提供的经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）厦门分所审计并出具标准无保留意见的2019年审计报告、经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020年审计报告、经兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021年审计报告以及未经审计的2022年三季度财务报表整理。其中，2019、2021年财务数据采用当期报表期末数，2020年财务数据采用2021年审计报告期初数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

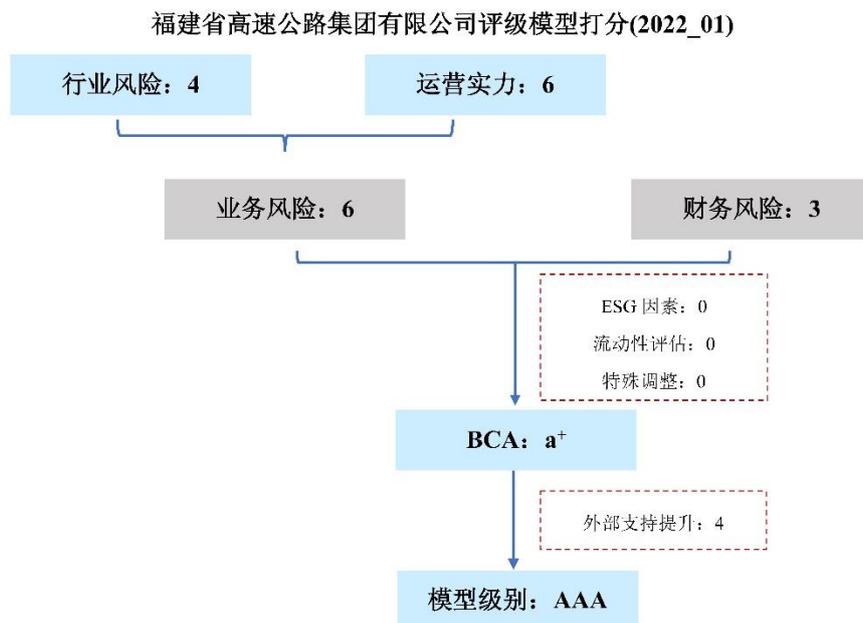
同行业比较（2021年数据）

项目	福建高速集团	江西交投	河北交投	陕交控
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
地区	福建省	江西省	河北省	陕西省
GDP（亿元）	48,810.36	29,619.70	40,391.30	29,800.98
一般公共预算收入（亿元）	3,383.38	2,812.30	4,167.60	2,775.30
收费里程（公里）	4,564.36	5,354	2,826.78	5,824.04
收费里程占全省比重（%）	89.00	85.00	34.97	86.40
通行费收入（亿元）	161.14	172.08	108.71	237.25
单公里通行费收入（万元）	360.00	244.54	385.00	407.36
经调整的所有者权益合计（亿元）	1,094.17	1,363.69	855.70	1,638.76
总资本化比率（%）	68.57	56.20	69.48	68.75
总资产收益率（%）	3.41	3.14	1.73	3.15
总债务/EBITDA	16.91	11.35	14.88	20.02
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.40	2.09	2.00	1.05
FFO/总债务（X）	0.06	0.08	0.12	0.05

注：“江西交投”为江西省交通投资集团有限责任公司简称、“河北交投”为河北交通投资集团有限公司简称、“陕交控”为陕西交通控股集团有限公司简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

评级模型



方法论

中诚信国际省级收费公路投资行业评级方法与模型 C220101_2022_04

■ 业务风险:

中诚信国际认为，福建高速集团作为福建省最重要的高速公路建设和运营主体，在当地高速公路建设运营领域地位极高，路产规模区域占比较高，路产竞争力很强，路产运营效率很高。但是，考虑到部分路产收费权临近到期，收费公路行业政策性风险对公司的影响值得关注，此外部分路产培育期较长，目前盈利能力较弱，需持续关注后续经营情况。

■ 财务风险:

中诚信国际认为，福建高速集团总资产收益率尚可，且近年来总资本化比率保持稳定，再融资能力较好；但公司债务规模稳步提升，债务负担相对较重，EBITDA对债务本金覆盖能力有待提升，FFO对总债务覆盖能力很弱，存在一定偿债压力。

■ 个体信用状况（BCA）:

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对福建高速集团个体基础信用等级无影响，福建高速集团具有a⁺的个体基础信用等级，反映了其很低的业务风险和较高的财务风险。

■ 外部支持:

中诚信国际认为，福建省政府对公司有很强的支持能力和很强的支持意愿，主要体现在福建省的区域地位，以及较强劲的经济财政实力和增长能力；福建高速集团系福建省最重要的高速公路建设和运营主体，成立以来持续获得政府在资产注入、转增资本金、财政补贴和政府补助等方面的大力支持，具备很高的重要性及与政府的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

发行人概况

福建高速集团前身为福建省高速公路有限责任公司，1997年8月经福建省人民政府批准、由福建省交通运输厅出资设立的国有独资企业，初始注册资本10.00亿元。后续公司历经股东变更及更名等事项，此外根据2022年6月13日《福建省高速公路集团有限公司股东决定》，福建省交通运输厅以及福建省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“福建省国资委”）同意公司注册资本由10亿元增加至100亿元，由公司现有的资本公积转增实收资本，截至2022年9月末，公司注册资本和实收资本均为100亿元，福建省国资委系公司唯一股东和实际控制人。公司主要负责福建省高速公路的投资建设及运营，是福建省最重要的高速公路建设和运营主体。

表1：截至2022年9月末公司主要的一级子公司情况（亿元、%）

全称	简称	持股比例	截至2022年9月末			2021年	
			总资产	净资产	资产负债率	营业总收入	净利润
福建发展高速公路股份有限公司	福建高速	36.16	168.37	130.32	22.60	29.77	10.57
福州京福高速公路有限责任公司	京福高速	69.48	84.04	47.19	43.85	5.64	2.45
福建省宁德高速公路有限公司	宁德高速	100.00	190.02	112.50	40.80	12.28	7.3
福建省泉州高速公路有限公司	泉州高速	71.73	430.10	171.21	60.19	19.34	3.7
福建省漳州高速公路有限公司	漳州高速	71.67	178.09	104.50	41.32	11.21	5.89
福建省龙岩高速公路有限公司	龙岩高速	77.02	191.67	79.28	58.64	7.2	1.11
福建省三明高速公路有限公司	三明高速	100.00	134.76	25.33	81.20	6.18	3.22

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本期债券概况

公司债券注册额度为45亿元，本期拟发行金额为10亿元，期限为10年，全部用于补充流动资金。

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2022年三季度，中国经济逐步走出二季度疫情超预期影响下的谷底并企稳回升，总体保持了韧性。随着一揽子稳经济政策以及接续措施落地显效，宏观经济生产端已向常态化水平回归，需求端依然偏弱但年内仍有改善空间，四季度宏观经济运行将延续修复态势，全年GDP增速或为3.4%左右。宏观经济结构性修复的同时面临的风险及挑战有增无减：海外政经格局变动以及宏观政策转向带来外部不确定性、不稳定性持续存在；疫情及疫情防控带来的影响边际弱化，但负面影响尚未完全消除；预期偏弱或难以短期扭转，持续制约宏观经济复苏力度；微观主体面临多重困难，市场活力仍有不足；房地产市场依然低迷，仍需警惕其负面影响外溢；债务风险仍处于高位，潜在的区域性财政风险不容忽视。从政策环境看，前三季度宏观政策积极发力稳增长，货币政策着力发挥总量和结构双重功能支持实体经济，财政政策收支两端同时发力兜底民生稳定经济大盘。四季度稳增长依然是宏观政策主线，但防风险的底线并不会放松，货币政策将在呵护流动性的同时持续引导宽信用，财政政策将在提升效能的同时延续出台接续措施。从中长期来看，中国具有供应全球的稳定生产能力以及广阔的内部市场空间，“二十大”提出的中国式现代化战略安排能够为经济高质量发展提供持续支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2022年三季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/9458?type=1>

行业风险及区域环境

近年来我国收费公路通车里程持续增长，综合交通运输体系中公路运输仍占主导地位，但铁路等其他运输方式已形成分流影响；疫情对客运需求冲击较大，但在宏观经济企稳、复工复产推动下，货运需求总量企稳。收费公路以高速公路为主，高速公路属于准公共品，投资规模大、投资回报期长的特点决定了其投资由政府主导。虽然通行费收入在路网贯通效应、自然增长等因素的拉动下有望持续增长，但对还本付息和新增投资的支撑能力仍然较弱；为此，政府逐步推广 PPP 等新型投融资模式，并陆续出台相关政策以实现其规范化和合理化运营。收费公路管理条例的修订为防控债务风险提供一定程度的保障，但正式颁布时间仍未确定。此外，受疫情影响，全国高速公路免收通行费使得通行费收入有所下滑，相关补偿政策尚未明确。

福建省位于我国东南部沿海地区，全省陆地面积 12.4 万平方公里，海域面积 13.6 万平方公里，地处经济发达的长三角和珠三角中间区域，与台湾隔海相望，经济发达且交通便利，是我国沿海大通道的重要组成部分。截至 2021 年末，福建省常住人口 4,187 万人，较上年末增加 26 万人。

福建省经济总量处于全国上游水平，综合经济实力较强，2021 年福建省实现地区生产总值（GDP）4.88 万亿元，位列全国第八位，按可比价格计算，同比增长 8.0%，增速较上年增加 4.7 个百分点。当年人均地区生产总值为 11.69 万元，位列全国第四位，仅落后于北京市、上海市和江苏省。稳定的经济增长和合理的产业结构为福建省财政实力形成了有力的支撑，一般公共预算收入稳步提升且税收收入占比较高，同时财政自给水平居于全国上游；政府性基金收入是福建省地方政府财力的重要补充，2021 年福建省由于国有土地使用权出让收入下降，导致当年政府性基金收入下降 -2.5%，政府性基金收入规模位居全国第 11 位。

表 2：近年来福建省经济财政实力

项目	2019	2020	2021	2022.1-9
GDP（亿元）	42,326.58	43,903.89	48,810.36	37,793.71
GDP 增速（%）	7.5	3.3	8.0	5.2
人均 GDP（万元）	10.27	10.58	11.69	--
固定资产投资增速（%）	6.0	-0.4	6.0	9.2
一般公共预算收入（亿元）	3,052.93	3,079.04	3,383.38	2,757.33
政府性基金收入（亿元）	2,569.68	3,429.71	3,342.72	1,749.27
税收收入占比（%）	72.36	70.95	73.69	--
公共财政平衡率（%）	60.12	59.03	64.93	--

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：公开信息，中诚信国际整理

截至 2021 年末，福建省公路通车里程 11.10 万公里，比上年增长 0.8%；高速公路网累计建成 6,043.91 公里，增长 0.7%。运输方面，全年货物运输总量 16.61 亿吨，比上年增长 18.1%，其中公路货物运输总量为 11.08 亿吨，比上年增长 21.6%；货物运输周转量 10,164.20 亿吨公里，增长 12.7%，其中公路货物运输周转量为 1,233.16 亿吨公里，增长 20.7%。旅客运输总量 21,893.27 万人次，下降 14.1%，旅客运输周转量 650.89 亿人公里，下降 1.7%。2021 年福建省公路旅客运输量受疫情冲击影响有所下滑，但总体来看福建省公路运输及货物运输总量规模在省内各类型交通

运输中仍处于较高水平，在全省范围内的交通运输重要程度较高。

2017年2月，福建省交通运输厅、福建省发展和改革委员会印发《福建省高速公路网规划》（2016~2030年）（以下简称“规划”），根据规划，福建省高速公路网络格局为“六纵十横”，总规模6,984公里。其中六纵实际里程3,774公里（含支线863公里），十横实际里程3,210公里（含支线153公里）；按行政等级分，国家高速公路4,138公里，省级高速公路2,846公里。

“十四五”期间福建省高速公路发展将按照“沿海扩容、山区扩面、路网扩能”的思路，以实现“建设六纵十横骨架网、提升繁忙路段通行能力、促进区域便捷互联互通”为目标，统筹推进高速公路建设，服务两大协作区，服务乡村经济，服务福建高质量发展。“十四五”建设投资计划1,350亿元，其中续建（含扫尾）莆炎高速公路尤溪中仙至建宁里心段等14个项目，建成高速公路500公里（新增通车300公里），加快前期工作36个项目1,600公里，建设10个新增高速公路出入口项目（乡镇便捷通高速工程），实施全省高速公路路面提升改造工程。

运营实力

中诚信国际认为，福建高速集团的业务风险很低，公司作为福建省最重要的高速公路建设和运营主体，在高速公路建设运营领域地位极高，路产规模区域占比很高，路产竞争力很强；公司业务布局以高速公路为核心，其中收入的核心来源通行费业务毛利较高，此外油品销售及养护业务形成一定利润来源，随着疫情扰动因素减弱叠加通车里程增长的影响下，2021年路产通行费较去年有所增长，区域经济活跃度及人口密度很高，路产运营效率很高。

值得注意的是，目前公司收入结构较为单一；公司部分路产收费权临近到期，收费公路行业政策性风险值得关注；此外，公司部分路产培育期较长，目前盈利能力较弱，需持续关注后续经营情况。

表3：2019~2021年及2022年1~9月公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2019年			2020年			2021年			2022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
通行费	144.04	79.49	77.00	121.12	63.59	70.15	161.14	66.01	73.43	112.59	61.4	74.97
经营开发	29.17	16.10	18.11	64.40	33.81	13.16	74.34	30.45	8.84	59.11	32.26	9.55
其中：油品销售	--	--	--	58.04	30.47	11.49	68.35	28.00	10.16	57.44	31.35	9.62
养护	2.29	1.26	22.11	1.88	0.99	20.22	5.51	2.26	63.90	7.84	4.28	8.21
其他	5.71	3.15	10.15	3.09	1.61	10.93	3.11	1.28	23.86	3.70	2.02	23.12
营业收入合计	181.21	100.00	64.72	190.48	100.00	49.43	244.11	100.00	52.91	183.24	100.00	49.97
投资收益		1.03			0.44			-0.15			1.03	
其他收益		4.66			1.44			1.46			0.32	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

高速公路建设运营板块

高速公路建设运营板块为公司核心业务，公司作为福建省最重要的高速公路建设和运营主体，路产垄断优势明显，通行费收入亦处于极高水平，具有很强的路产竞争力；此外公司所处区域经济发展程度较好，人口密度较高，路产运营效率很高；公司在建路产尚需投资规模较小，资金压力较小。但公司部分高速路产收费权临近到期，未来收费公路行业政策性风险对公司的影响值得关注；此外公司部分路产培育期较长，目前盈利能力较弱，需持续关注后续运营情况。

福建高速集团作为福建省最重要的国有交通基础设施建设投资运营主体，承担福建省交通运输厅赋予的重大交通项目建设及运营任务，所辖高速公路均为福建省“六纵十横”公路网中的主干路线，其地位在福建省内具有垄断性。

路产运营方面，公司运营公路主要由收费还贷高速公路构成，此外泉厦、福泉、罗宁、浦南四条高速公路为经营性收费高速公路，收费还贷高速公路无需计提折旧¹，经营性收费高速公路则按照工作量法计提折旧。得益于在建公路通车及路产改扩建工程，近年来公司运营高速公路里程持续增长。截至2021年末，公司已经建成并投入运营的控股、参股高速公路74条，通车总里程达5,104.89公里，收费里程增加至5,006.48公里，其中控股66条²，通车总里程为4,564.36公里，收费里程为4,505.87公里，国高网在福建省内路段占比约89.00%，区域垄断优势明显。

通行量方面，2021年以来公司控股高速公路随疫情扰动因素减弱其运营情况恢复良好，2019~2021年高速公路日均通行量分别为99.53万辆、63.19万辆（不含疫情免征期间车辆通行量）和115.11万辆。从通行车型结构看，公司高速公路通行车辆主要为客车，并以7座以下的小型客车为主，2021年客车日均通行量分别为88.35万辆，同期货车日均通行量分别为26.76万辆。

路产效率方面，受疫情免受通行费影响，公司各路产单公里通行费收入（通行费收入/路产收费里程）有所波动，2019~2021年分别实现单公里通行费收入327.08万元/公里、268.08万元/公里和356.59万元/公里³；其中2020年受疫情影响有所下降，2021年随着疫情形势缓解，公司路产效率明显有所上升。受所处区域经济发展程度及活跃度较好等因素影响，公司整体路产经营效率很高。

分路段来看，泉厦高速、福州机场二期高速、福泉、龙岩厦蓉扩建等路产单公里贡献通行费收入较高，盈利能力较强。此外，龙岩湖城、龙岩古武、三明建泰、漳州南联络线等路产单公里通行费收入较低且增长缓慢，培育期较长，盈利能力弱。

表4：2019~2021年公司控股高速公路通行费情况（公里、亿元）

项目名称	通车里程	收费里程	通行费收入			性质
			2019年	2020年	2021年	
福泉	167.10	167.10	15.59	13.04	16.31	2011~2036年
泉厦	81.89	81.89	11.22	9.59	12.82	2010~2035年
漳州厦漳(含改扩建)	48.00	48.00	2.14	1.43	1.98	统贷统还
漳诏	140.55	140.55	4.41	3.38	5.75	统贷统还
福宁	174.12	174.12	9.62	6.97	9.90	统贷统还
罗宁	33.11	33.11	1.48	0.84	1.18	2003~2028年
罗长	58.08	58.08	3.71	1.49	1.86	统贷统还
泉州金安	57.86	57.86	1.85	1.52	2.04	统贷统还
宁德沈海复线	53.90	53.90	0.78	1.09	1.33	统贷统还
宁德宁连	25.86	25.86	1.16	1.29	1.86	统贷统还
福州沈海复线	25.05	25.05	1.29	1.53	2.23	统贷统还
福州福永	66.31	65.37	2.08	1.68	2.35	统贷统还
莆田沈海复线	51.65	51.65	1.06	0.77	1.06	统贷统还
泉州沈海复线	36.53	36.53	0.67	0.47	0.63	统贷统还
长泰美宫至陈巷段	26.60	26.60	0.37	0.29	0.38	统贷统还
漳州沈海复线	108.36	108.36	4.15	3.83	4.17	统贷统还

¹ 根据福建省财政厅、交通运输厅制定的《福建省高速公路行业财务管理暂行办法》（闽财建【2001】181号）和福建省财政厅《关于政府还贷高速公路路产折旧问题的复函》（闽财建【2003】209号）。

² 漳州厦漳和漳州厦漳改扩建工程统计为两条路段。

³ 数据口径为控股高速公路。

三明永武	40.79	40.79	0.53	0.42	0.60	统贷统还
龙岩永武	156.67	156.67	2.28	1.83	2.55	统贷统还
南平松建	108.86	108.86	1.35	1.21	1.71	统贷统还
南平宁武	205.36	203.10	2.86	2.38	3.31	统贷统还
宁德宁武	86.90	86.90	1.39	1.20	1.60	统贷统还
浦南	245.29	245.29	5.00	3.99	5.07	2008~2033年
福州京台	54.65	54.65	2.66	2.17	2.67	统贷统还
宁德京台	41.10	39.89	1.70	1.37	1.68	统贷统还
南平京台	67.68	67.68	1.82	1.36	1.67	统贷统还
福州京福	102.49	102.49	2.99	2.67	3.52	统贷统还
南平福银	47.49	47.49	1.17	0.93	1.26	统贷统还
三明福银	111.62	111.62	2.36	2.00	2.47	统贷统还
南平邵三	29.30	29.30	0.54	0.46	0.67	统贷统还
三明邵三	106.70	106.70	2.48	2.13	3.05	统贷统还
龙岩双永	162.52	162.52	2.91	2.41	3.07	统贷统还
龙岩湖城	17.02	17.02	0.19	0.16	0.20	统贷统还
莆田莆永	64.10	61.18	1.61	1.22	1.51	统贷统还
泉州莆永	94.04	94.04	2.46	2.05	2.48	统贷统还
三明泉三	154.02	154.02	4.14	3.40	4.40	统贷统还
泉州泉三	130.57	130.57	7.54	6.08	7.99	统贷统还
三明永宁	126.63	126.63	2.63	1.94	2.41	统贷统还
泉州双安	16.15	16.15	0.60	0.41	0.54	统贷统还
漳州漳龙	79.41	79.41	3.56	2.20	2.47	统贷统还
龙岩漳龙	38.64	38.64	1.57	0.88	1.18	统贷统还
龙长	135.93	135.93	3.38	2.47	3.30	统贷统还
漳州厦成	45.26	45.26	2.48	2.19	2.69	统贷统还
龙岩厦蓉扩建	26.68	15.62	0.44	2.36	2.84	统贷统还
龙岩古武	39.29	39.29	0.42	0.34	0.42	统贷统还
福州绕城西北段	49.35	43.68	2.96	2.04	2.67	统贷统还
福州东南绕城	88.52	88.52	1.48	3.87	5.56	统贷统还
泉州南惠	57.91	57.91	1.66	1.25	1.64	统贷统还
泉州晋石	35.52	35.52	1.30	0.90	1.20	统贷统还
泉州南石	43.52	43.52	1.50	1.22	1.66	统贷统还
泉州湾跨海大桥	-	-	1.55	1.05	1.30	统贷统还
福州机场一期	20.89	20.89	1.26	0.87	1.10	统贷统还
福州机场二期	29.23	10.33	2.12	1.39	1.89	统贷统还
福州渔平	57.61	57.61	1.41	1.04	1.21	统贷统还
渔平延伸线	6.00	6.00	0.65	0.43	0.42	统贷统还
福州南连接线	13.61	13.61	1.36	1.00	1.24	统贷统还
三明建泰	80.74	80.74	0.74	0.63	0.87	统贷统还
漳州南联络线	49.10	49.10	0.62	0.42	0.55	统贷统还
宁德福寿	54.66	46.22	0.61	0.57	0.78	统贷统还
漳州东山联络线	11.68	11.68	0.19	0.16	0.21	统贷统还
漳州漳永	58.57	56.08	1.22	0.95	1.26	统贷统还
龙岩漳永	82.96	82.96	1.73	1.32	1.70	统贷统还
三明漳永	7.00	7.00	0.14	0.10	0.13	统贷统还
三明湄渝	27.82	27.82	0.51	0.35	0.55	统贷统还
莆田湄渝	80.44	80.44	1.12	0.93	1.34	统贷统还
京台线长乐松下至平潭段 (含平潭海峡公铁两用大 桥公路部分)	19.1	14.5	--	0.006	1.75	统贷统还
合计	4,564.36	4,505.87	148.75	121.95	162.22	--

注：上述通行费收入合计数与审计报告不同，系因为部分已通车但未竣工决算项目的车辆通行费收入冲减项目建设成本；泉州湾跨海大桥股权已于2021年4月划归泉州市，不再纳入合并报表；公司于2020年12月27日收到福建省人民政府关于京台线长乐松下至平潭段高速公路（包含平潭海峡公铁两用大桥公路部分）车辆通行费收费标准的批复，目前仍有部分建设尾款未支付。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从收费期限来看，公司控股运营的龙岩漳龙高速公路于2002年通车，2014年公司对龙岩漳龙高速进行扩建，根据《福建省人民政府办公厅关于福建省漳州天宝至龙岩蛟洋高速公路改扩建工程收费年限有关问题的复函》（闽政办函【2016】86号），龙岩漳龙高速收费年限为项目全线通车之日起15年，收费标准按原有项目标准执行。漳诏、罗长高速公路于2002年通车，收费期已满15年，根据交通运输部等六部委《关于开展收费公路专项清理工作的通知》（交公路发【2011】283号）中“实行统贷统还的政府还贷收费公路，其收费年限按照偿还完贷款即停止收费的原则执行”，两个项目贷款均未偿还完毕，符合上述文件认定，目前公司已按照相关政策延长收费期限。截至2021年末，公司部分高速路产收费权临近到期，但上述路产贷款尚未偿还完毕，仍正常收费。目前《收费公路管理条例》正在修订，未来政策变化可能对公司带来一定的影响，中诚信国际将对此保持持续关注。

收费标准方面，根据省政府《关于全省高速公路货车通行费计费方式调整方案的批复》（闽政文〔2019〕219号），从2020年1月1日起福建省高速公路收费车型按照《收费公路车辆通行费车型分类》（JT/T489-2019）执行，货车/专项作业车调整为按车型收费。按车型收费的费率标准根据公路的技术等级、投资总额、当地物价指数、偿还贷款或者有偿集资款的期限和收回投资的期限以及交通量等因素计算确定，并由福建省交通运输厅会同相关部门审核后，报福建省人民政府审查批准。目前福建省对客车实行四级分类，对货车实行六级分类，各车型具体费率依据不同高速公路路段的建造成本制定。

表 5：福建省高速公路客车车型分类及收费费率表（元/车公里）

类别	车辆类型	核定载人数	说明	收费系数	收费费率					
					高速公路			渔平高速公路延伸线（平潭大桥）	泉州湾跨海大桥和厦漳跨海大桥	
1类客车	微型/小型	≤9	车长小于6,000mm且核定载人数不大于9人的载客汽车	1	0.50	0.55	0.60	2.50	2.68	
2类客车	中型	10~19	车长小于6,000mm且核定载人数为（10~19）人的载客汽车	2	1.00	1.10	1.20	5.00	5.36	
	乘用车 列车	--	--							
3类客车	大型	≤39	车长不小于6,000mm且核定载人数为不大于39人的载客汽车	2.8	1.40	1.54	1.68	7.00	7.504	
4类客车		≥40	车长不小于6,000mm且核定载人数不小于40人的载客汽车	3	1.50	1.65	1.80	7.50	8.04	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：福建省高速公路货车/专项作业车车型分类及收费费率（元/车公里）

类别 车辆类型	核定载人数	说明	收费系数	收费费率		
				高速公路	渔平高速公路延伸线（平潭大桥）	泉州湾跨海大桥和厦漳跨海大桥
1类货车/1类专项作业车	2	车长小于6,000mm且最大允许总质量小于4,500kg	1	0.450	2.000	2.140
2类货车/2类专项作业车	2	车长不小于6,000mm或最大允许总质量不小于4,500kg	1.93	0.869	3.860	4.130
3类货车/3类专项作业车	3		--	3.12	1.406	6.240
4类货车/4类专项作业车	4		--	4.11	1.851	8.220
5类货车/5类专项作业车	5		--	4.50	2.024	9.000

6类货车	6				
6类专项作业车	≥6	--	5.57	2.505	11.140 11.920

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

高速公路养护方面，公司经营主要路段年限较长，且在通行量逐年增长的情况下，相关路段的维修保养成本支出较大，近年来公司养护费用支出均维持较大规模，其中2020年养护费用明显较高主要系当年度增加路面提升改造工程，2021年养护费用同比下降27.96%。

表 7：近年来养护费用支出情况（万元）

项目	2019	2020	2021	2022.1~9
日常养护支出	67,647.25	69,800.44	86,700.00	53,369.10
专项养护支出	198,905.16	235,528.74	133,251.10	27,899.16
合计	266,552.41	305,329.18	219,951.10	81,268.26

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从项目建设来看，2014年福建省人民政府下发《福建省人民政府办公厅关于促进高速公路持续健康发展八条措施的通知》（以下简称“通知”），提出要发挥“省市合作，建设以市为主，运营全省统一”的高速公路建设运营管理体制优势，对2014年、2015年提前启动开工的15个“十三五”建设项目，鼓励引进社会资本建设，省级给予每公里400万元投资补助；由政府出资建设的国高网项目，交通运输部对项目的投资作为项目资本金并全部由市级持股，项目资本金扣除交通运输部投资后的不足部分由省市按51:49比例出资；由政府出资建设的地方网项目，省市按40:60比例出资，交通运输部对项目的补助作为项目资本金并全部由市级持股；继续执行“一项目一平衡”政策，由项目所在地设区市和县级政府负责承担项目建设运营资金平衡；其它省网规划项目由各设区市负责筹资建设或引进社会资金建设。在建项目方面，截至2021年末，公司在建控股高速公路项目共计3个，建设总里程144.35公里，项目计划总投资为283.29亿元，累计完成投资264.46亿元，尚需投资规模较小。

表 8：截至 2021 年末公司控股高速公路在建项目情况（公里、%、亿元）

项目名称	建设里程	持股比例	总投资	资本金比例	累计投资
福州绕城公路东南段	93.00	62.93	1,38.03	40	137.87
国家高速公路网京台线长乐松下至平潭段项目	19.05	51.00	104.54	40	104.54
泉南线永春互通至汤城枢纽扩容工程及国高网厦沙高速公路汤城枢纽至德化段改扩建工程	32.30	71.73	40.73	37	22.05
合计	144.35	--	283.29	--	264.46

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他业务板块

公司围绕高速路网积极发展延伸产业链，开展油品销售和服务区经营等配套业务，能对整体收入形成一定补充

公司延伸发展油品销售业务，截至2021年末，公司共拥有自主运营加油站225座。采购方面，公司向中石化森美（福建）石油有限公司、中国石油天然气股份有限公司福建销售分公司、中化石油福建有限公司按照相对固定的批零价差或略低于分销备案价采购。公司通过零售方式销售汽油和柴油，售价严格按照国家发改委公布的成品油零售价格执行，每年可形成稳定的现金流入。

此外，公司还在服务区开展餐饮、百货销售等业务，其中餐饮采取外包方式，形成经营权租赁收

入；服务区设立便利店经营百货销售，前期主要租赁给外部企业经营，目前大部分租赁期已到期，由公司收回后自营。随着高速公路车流量的增加，服务区经营形成的现金流稳步增长。2019~2021年公司分别实现经营开发业务收入 29.17 亿元、64.40 亿元和 74.34 亿元，其中 2020 年大幅增长主要系当年合并范围新增子公司福建高速中化石油有限公司，该子公司主要从事服务区油品销售业务。

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于较高水平，受益于股东支持及路产建设持续推进，近年来公司权益及资产规模整体为小幅增长趋势，但 2021 年末资产规模微降，资产结构仍然以持有的高速公路路产为主；公司财务杠杆率保持稳定，但债务规模较高，债务负担相对较重；公司经营获现能力尚可，经营活动净现金流和 EBITDA 可对利息支出形成一定覆盖，但对整体债务覆盖能力有待提升。

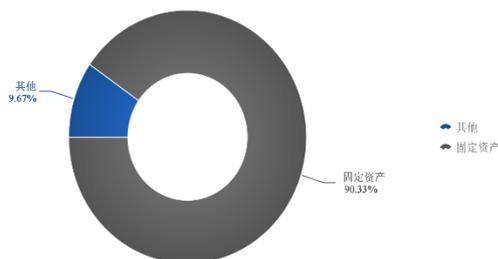
资本实力与结构

公司的职能地位突出，得益于持续获得有力的政府支持，公司的资本和运营实力持续提升，加之存量路产建设持续推进，整体来看资产规模为小幅增长趋势，但 2021 年末微降；公司财务杠杆率较高且保持稳定水平，债务规模预计将小幅增加，存在一定的偿债压力。

公司作为福建省最重要的高速公路建设和运营主体，近年来配合地方政府的重大交通建设任务，在当地经济发展中的地位突出。随着存量路产建设项目陆续推进，近年来公司资产规模整体保持小幅增长态势，但 2021 年末公司总资产同比微降 0.39%，主要系公司与泉州市达成了省市出资置换和股权划转工作，对泉州湾跨海大桥、泉州安溪厦沙高速公路有限公司、泉州德化厦沙高速公路有限公司等公司不再持股，同时对所属福建省泉州高速公路有限公司等 8 家公司权益占比统一调整至 71.73%，公司固定资产和长期股权投资规模有所下降。2022 年 9 月末，公司总资产规模较 2021 年末略微增长 1.38%。

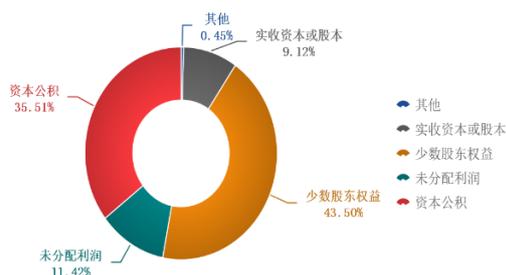
公司资产主要由以高速公路为主的固定资产、在建项目及对联营高速公路项目公司的投资等构成，并呈现以非流动资产为主的资产结构，非流动资产占总资产的比重达 97% 以上，与公司高速公路建设及运营的业务性质相匹配。随着公司存量建设项目进度陆续接近尾声，公司固定资产规模逐步趋于平稳，目前占总资产比重在 90% 以上。长期股权投资则主要系对联营高速公路项目公司的投资，2021 年省市出资置换和股权划转工作完成导致资产规模有所下降。公司其他权益工具投资则主要系对厦门国际银行、兴业银行及三钢闽光的股权投资，2021 年末其他权益工具投资同比增长 48.61% 系下属子公司福建发展新增对兴业银行投资。同时，公司保有一定规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，随着业务及债务规模的扩张保持增长趋势，且受限规模较小。公司未来仍坚持以高速公路建设及运营业务为主业，预计其资产结构将保持稳定。

图 1：截至 2022 年 9 月末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年 9 月末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司所有者权益主要由资本公积和少数股东权益构成，资本公积主要系交通部及省级高速公路项目资本金投入和公司按照持有子公司股比享有的土地使用权评估增值金额、土地处置收益等，少数股东权益系路产建设中市级股东投入资金，其在所有者权益中占比 43% 以上。随着高速公路项目资本金的持续投入，公司资本公积有所增长，带动经调整的所有者权益增长。此外，2022 年 6 月福建省交通运输厅以及福建省国资委同意公司注册资本增加至 100 亿元，由现有资本公积转增实收资本，因而公司实收资本规模大幅提升。预计未来政府将持续向公司拨付资金，公司所有者权益将进一步增厚，资本实力将保持强劲。

公司财务杠杆水平较高，基本符合高速公路投资的行业特征。总体来看，近年来公司资产负债率基本保持在在 69% 水平，总资本化比率维持在 68% 左右，基本保持稳定。随着存量项目建设的逐步推进，未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，公司净债务预计将小幅增加，公司财务杠杆率预计仍将处于较高水平。

表 9：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2019	2020	2021	2022.9
总资产	3,549.12	3,601.15	3,590.59	3,640.05
非流动资产占比	97.61	97.95	97.41	96.49
经调整的所有者权益合计	1,067.46	1,085.99	1,094.17	1,096.30
资产负债率	69.92	69.87	69.53	69.88
总资本化比率	68.71	68.81	68.57	68.97

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

公司经营活动净现金流充沛，符合高速公路行业特点，但近年来受疫情影响有所波动；公司对外投资资金缺口有所波动，预计未来投资需求有所提升；近年来到期债务规模较大，公司融资需求主要以借新还旧为主，需持续关注公司再融资能力及融资监管政策变化。

公司经营活动净现金流主要由通行费收入构成，整体来看公司现金流较为充沛，符合高速公路行业特点，但受新冠肺炎疫情疫情影响，公司通行费收入波动较为明显，因而近年来经营活动净现金流净额呈波动态势；受益于业务拓展，公司近年收入保持较快增长，但随着公司开展回款略为缓慢的油品销售业务，叠加养护工程结算量增加但现金收回存在一定滞后，2020 年以来公司收现比跌至 1 以下，2022 年 1~9 月公司收现比有所回升。

公司目前主要系存量高速公路项目投资，投资活动现金流持续为净流出状态，近年来随在建项目投资进度的波动，对外投资支出现金缺口也有所波动；但随着“十四五”期间福建省在交通方面

的持续投入，预计未来投资需求有所提升。

筹资活动方面，公司主要依赖于较高的经营活动现金净流入、银团贷款和债券发行来弥补资金缺口。公司经营活动净现金流净额较大，新增高速项目投资体量较少，整体对外投资规模不大，但近年来到期债务规模较大，公司融资需求主要以借新还旧为主，近年来筹资活动现金流表现为净流出状态。总体来看，公司目前在投资运营的高速公路项目基本处于通车状态，对外投资规模不大，但公司有较大规模的存量债务，需持续关注区域融资环境对公司再融资的影响。

表 10：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2019	2020	2021	2022.1-9
经营活动产生的现金流量净额	125.88	102.27	137.55	109.30
投资活动产生的现金流量净额	-71.49	-49.80	-61.05	-47.72
筹资活动产生的现金流量净额	-52.47	-60.85	-59.00	-40.39
现金及现金等价物净增加额	1.92	-8.38	17.49	21.19
收现比	1.01	0.94	0.92	1.03

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

公司债务规模逐年增长，债务负担相对较重，但债务结构较为合理，与其业务特征相匹配；公司 EBITDA 和经营活动净现金流可以一定程度上覆盖利息支出，但对债务本金覆盖能力较弱，整体保障能力依然有限。

随着高速公路建设及运营等业务持续推进，公司整体债务规模处于较高水平，债务负担相对较重。公司债务结构以银行借款和债券发行为主，同时有一定规模的融资租赁款，债务类型及渠道较为多元。近年来，公司短期债务占比持续处于较低水平，债务期限结构以长期为主，与高速公路运营回收期限较长的特点相匹配；公司财务杠杆水平较为稳定，近年来资产负债率及总资本化比率略低于 70%。

表 11：截至 2022 年 9 月末公司债务到期分布情况（亿元）

	合计数	成本	2022 年 10~12 月	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年
到期金额	2,436.32	2.85%~4.75%	53.52	255.18	232.75	220.85	209.79

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司 EBITDA 主要由利润总额和费用化利息支出构成，受疫情等因素影响，近年来随利润总额及费用化利息波动而有所波动。近年来公司 EBITDA 及经营活动净现金流可以对利息形成一定覆盖，其中 2020 年受疫情影响覆盖能力明显弱化，2021 年随着公司经营状态恢复良好，EBITDA 及经营活动净现金流对利息覆盖能力均有所回升。此外，由于公司总债务规模维持较高水平，EBITDA 及 FFO 未能对总债务形成有效覆盖。

表 12：近年来公司偿债能力指标（亿元、%、X）

	2019	2020	2021	2022.9
总债务	2,344.14	2,395.76	2,386.81	2,436.32
短期债务占比	7.03	11.90	11.52	7.70
总债务/EBITDA	17.83	22.61	16.91	--
EBITDA	131.47	105.97	141.15	--
EBITDA 利息覆盖倍数	1.22	0.97	1.40	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数	1.17	0.94	1.37	--
FFO/总债务	0.06	0.04	0.06	--

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，公司受限资产规模较高，截至 2022 年 9 月末，公司受限资产账面价值为 1,593.43 亿元，占当期末总资产的比重为 43.77%，其中高速公路收费权受限制资产对应的质押借款金额总计为 1,590.61 亿元，受限资产占比较高。或有负债方面，截至 2022 年 9 月末，公司无对外担保情况。同期末，公司作为被告涉及 4 项未决诉讼，主要系工程施工合同纠纷及租赁合同纠纷所引起，标的金额合计 1.78 亿元，需关注诉讼事件后续进展。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2022 年 11 月 29 日，公司近三年一期未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测⁴

假设

——2022 年，公司仍作为福建省最重要的高速公路建设和运营主体，没有显著规模的资产划入和划出，合并范围变化不大。

——2022 年，公司通行费收入因疫情反弹而有所下降，养护工程收入因项目量增加而有所提升；其他各业务板块稳步发展，收入及盈利水平将较以前基本稳定。

——2022 年，公司在建项目投资规模预计在 20~25 亿元，股权类投资规模在 5~15 亿元。

——公司债务规模将呈增长态势，2022 年新增权益类融资 3~7 亿元、新增债务类融资 1~10 亿元（不包含借新还旧部分）。

预测

表 13：公司重点财务指标预测情况

	2020 年实际	2021 年实际	2022 年预测
总资本化比率（%）	68.81	68.57	65.11~71.96
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.97	1.40	1.03~1.26

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

近年来公司经营活动净现金流呈大额持续净流入态势，2022 年 9 月末公司可动用账面资金为 85.56 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同时，截至 2022 年 9 月末，公司银行授

⁴ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

信总额为 4,611.90 亿元，尚未使用授信额度为 2,261.31 亿元，备用流动性较为充足。此外，福建省经济基础好，区域内企业流动性相对宽裕，有一定企业间临时拆借资金的空间；作为福建省最重要的高速公路建设和运营主体，可持续获得政府的资金支持；此外，作为福建省省属国企，公司在金融市场认可度良好，近年来在债券市场表现较为活跃，目前在手批文为 45 亿元公司债，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通。

公司流动性需求主要来自于项目建设、外部投资及债务的还本付息。根据公司规模，未来一年投资支出主要集中于在建路产项目的投资支出及参股高速项目公司股权投资，整体资金需求规模尚可。同时，截至 2022 年 9 月末，公司未来一年的到期债务约 188 亿元，此外 2021 年公司利息支出 100.75 亿元，预计未来一年的利息支出将随着债务规模的小幅增加而略有增长。综上所述，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

ESG 分析

中诚信国际认为，公司 ESG 表现好，ESG 对持续经营和信用风险无负面影响。

环境方面，公司的主营业务面临环境风险较小，生产经营使用能耗水平尚可，路产建造及养护等原材料受一定政策影响，目前未受到监管处罚。

社会方面，公司近年来未发生重大安全生产事故、质量事故等情况，未因不正当竞争等受到市场监督管理部门的处罚，企业员工激励机制以及培养体系建设情况尚可。

治理方面，福建高速集团战略规划清晰，以高速公路为主体延伸产业链和打造相关产业模块；治理体系和治理结构较为完善；公司对下属子公司在发展战略、投融资、对外担保、高管任命等方面均可实际管控，公开市场中信息披露较为及时。

外部支持

中诚信国际认为，福建省政府对公司的支持能力很强，主要体现在以下方面：

福建省作为我国著名的制造业大省，拥有电子信息、先进装备制造、石油化工等支柱工业产业，同时以物流业、旅游业和金融业等为代表的服务业持续蓬勃发展。近年来经济实力始终居全国上游水平且总体以高于全国平均增速快速增长，同时福建省财政实力位于全国中上游水平且财政平衡能力位居全国前列，一般公共预算收入稳步增长，2021 年 GDP 和一般公共预算收入分别居全国第八位和第十一位。2021 年，福建省政府债务率（119%）已超过国际 100%警戒标准，若考虑隐性债务情况债务率将进一步提升，但近年来福建省财政厅坚决遏制隐性债务增量，严禁各类变相举债行为和违规担保承诺行为，规范政府向国有企业注资行为，同时妥善推进存量债务化解，督促各地严格执行债务化解实施方案，落实化债计划。

同时，福建省政府对公司的支持意愿很强，主要体现在以下 3 个方面：

1) 区域重要性很强：公司作为福建省最重要的高速公路建设和运营主体，承担区域内重大交通项目建设及运营任务，是区域内公路建设及运营领域持有路产规模最大的平台公司，具有业务垄断性优势；近年来公司职能定位稳定，区域重要性很强。

2) 与政府的关联度高: 公司由福建省国资委直接控股, 根据省政府意图承担重大公路建设项目投融资任务, 股权结构和业务开展均与省政府具有高度的关联性, 且公司实控人在注资及资产划转等方面给予较大支持, 对公司资本支出和还本付息具有重要支撑, 过往支持程度强。

3) 过往支持力度大: 公司在获得项目建设专项资金拨付、财政贴息、政府补贴等方面有良好记录, 政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。2019~2021年, 公司收到财政贴息及各类政府补助资金分别为 10.01 亿元、6.44 亿元和 6.46 亿元。除直接的资金支持外, 福建省政府还以配套土地使用权注入、划拨用地变更为国家作价出资(入股)方式转增国家资本金等形式对公司提供支持。

综上, 中诚信国际认为, 福建省政府对公司很强的支持能力和很强的支持意愿可为公司带来极强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为, 福建高速集团与江西交投、河北交投、陕交控等在运营实力和财务水平方面各有优势, 考虑到当地政府的支持能力均很强, 并对上述公司均具有很强的支持意愿, 最终主体信用等级处于同一档次。

首先, 福建高速集团与江西交投、河北交投、陕交控分别位于福建省、江西省、河北省和陕西省, 区域经济发达程度均存在一定差距, 债务压力和市场融资环境亦有所不同, 但均可对区域内高速平台提供持续有力的外部支持, 并对比较组内公司具有很强的支持意愿。

福建高速集团与比较对象均为所属区域内重要的交通建设运营主体, 区域定位均极为重要, 其中福建高速集团收费里程占全省比重高于比较组其他主体, 整体通行费收入规模及单公里通行费收入处于比较组中等水平。

福建高速集团的财务风险在同业中处于适中水平。公司资产和权益规模处于比较组平均水平, 总体资本实力尚可; 财务杠杆较高, 但仍处于对比组适中水平; 公司整体偿债水平与比较对象差距不大。

表 14: 2021 年同行业对比表

	福建高速集团	江西交投	河北交投	陕交控
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
地区	福建省	江西省	河北省	陕西省
GDP (亿元)	48,810.36	29,619.70	40,391.30	29,800.98
GDP 增速 (%)	8.0	8.8	6.5	6.5
一般公共预算收入 (亿元)	3,383.38	2,812.30	4,167.6	2,775.3
公共财政平衡率 (%)	64.93	41.49	47.07	45.73
政府债务余额 (亿元)	10,091.47	9,013.34	13,226.37	8,687.54
控股股东及持股比例	福建省人民政府国有资产监督管理委员会 100.00%	江西省交通运输厅 90.00%	河北省人民政府国有资产监督管理委员会 100.00%	陕西省人民政府国有资产监督管理委员会 100.00%
职能及地位	福建省最主要的交通建设和运营主体	江西省内最重要的高速公路运营主体	河北省高速公路重要的投融资建设及运营主体	陕西省最大的交通项目投融资主体
收费里程 (公里)	4,564.36	5,354	2,826.78	5,824.04
收费里程占全省比重 (%)	89.00	85.00	34.97	86.49
通行费收入 (亿元)	161.14	172.08	108.71	237.25
单公里通行费收入 (万元)	360.00	244.54	385.00	407.36

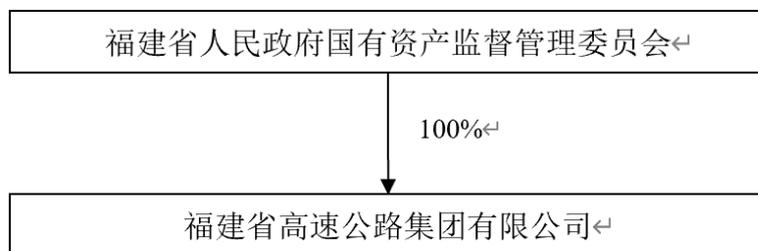
总资产（亿元）	3,590.59	3,392.14	3,318.28	5,457.92
经调整的所有者权益合计（亿元）	1,094.17	1,363.69	855.70	1,638.76
总债务（亿元）	2,386.81	1,749.87	1,948.22	3,605.36
总资本化比率（%）	68.57	56.20	69.48	68.75
营业总收入（亿元）	244.11	404.81	197.41	423.41
净利润（亿元）	15.67	24.82	-13.59	12.42
EBITDA（亿元）	141.15	154.21	130.76	178.06
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.40	2.07	1.99	1.00
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	137.55	51.21	249.77	175.60
总债务/EBITDA	16.91	11.35	14.90	22.33
FFO/总债务（X）	0.06	0.08	0.12	0.05
总资产收益率（%）	3.41	3.14	1.73	3.15

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

评级结论

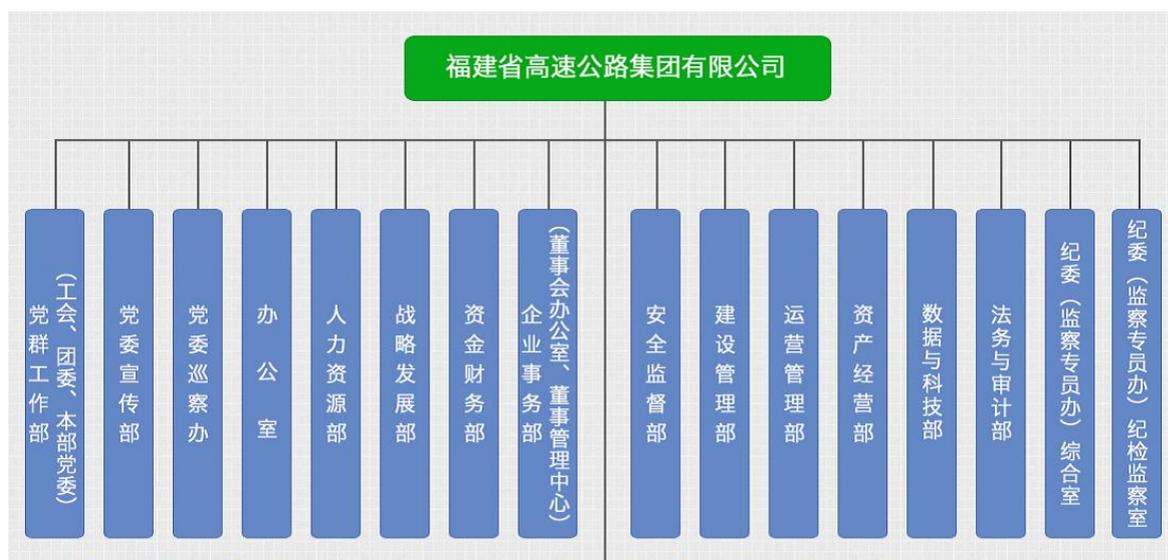
综上所述，中诚信国际评定福建省高速公路集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；评定“2022年福建省高速公路集团有限公司公司债券（第一期）”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：福建省高速公路集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至2022年9月末）



序号	一级子公司名称	注册地	实收资本（万元）	持股比例（%）
1	福建省福泉高速公路经营服务有限公司	福州市	5,000.00	63.06
2	福建省高速公路经营开发有限公司	福州市	5,000.00	100.00
3	福建省厦门高速公路管理有限公司	厦门市	895.00	100.00
4	福建省高速公路养护工程有限公司	福州市	8,578.00	100.00
5	福建省高速公路信息科技有限公司	福州市	3,000.00	100.00
6	福建省高速公路融通投资有限公司	福州市	5,000.00	100.00
7	福建交通一卡通有限公司	福州市	10,000.00	100.00
8	福建省高速技术咨询有限公司	福州市	5,000.00	100.00
9	福建高速中化石油有限公司	福州市	20,000.00	50.00
10	福建省高速公路产业股权投资有限公司	福州市	400,000.00	99.54
11	福建省高速公路联网运营有限公司	福州市	1,000.00	100.00
12	福建省高速公路科技创新研究院有限公司	福州市	1,000.00	100.00
13	福建省高速能源发展有限公司	福州市	1,000.00	100.00
14	福建发展高速公路股份有限公司	福州市	274,440.00	36.16
15	福州国际机场高速公路有限公司	福州市	1,000.00	64.07
16	福州京福高速公路有限责任公司	福州市	6,000.00	69.48
17	福州罗长高速公路有限公司	福州市	6,000.00	68.56
18	福州机场二期高速公路有限公司	福州市	6,000.00	60.09
19	福州绕城高速公路有限责任公司	福州市	17,387.43	65.00
20	福州东南绕城高速公路有限公司	福州市	9,818.00	63.10
21	福州渔平高速公路有限责任公司	福州市	6,250.00	51.00
22	福州福永高速公路有限责任公司	福州市	6,000.00	51.00
23	福州京台高速公路有限责任公司	福州市	14,580.00	65.00
24	福州沈海复线高速公路有限公司	福州市	29,676.00	51.00
25	京台高速（平潭）跨海大桥有限公司	福州市	6,000.00	51.00
26	福建省宁德高速公路有限公司	宁德市	10,000.00	100.00
27	宁德宁武高速公路有限责任公司	宁德市	4,000.00	70.00
28	宁德京台高速公路有限责任公司	宁德市	7,200.00	65.00
29	宁德沈海复线高速公路有限责任公司	宁德市	5,000.00	51.00
30	宁德福寿高速公路有限责任公司	宁德市	6,000.00	51.00
31	莆田莆永高速公路有限责任公司	莆田市	7,000.00	65.00
32	莆田沈海复线高速公路有限责任公司	莆田市	5,000.00	51.00
33	莆田湄渝高速公路有限责任公司	莆田市	6,718.00	51.00
34	福建省泉州高速公路有限公司	泉州市	10,000.00	71.73
35	漳州市漳龙高速公路有限责任公司	漳州市	5,000.00	100.00
36	福建省漳州高速公路有限公司	漳州市	25,740.20	71.67
37	漳州沈海复线高速公路有限公司	漳州市	13,000.00	51.00
38	福建省龙岩高速公路有限公司	龙岩市	43,251.00	77.02
39	龙岩双永高速公路有限责任公司	龙岩市	6,809.00	61.65
40	龙岩古武高速公路有限责任公司	龙岩市	3,865.00	51.00

41	龙岩漳永高速公路有限责任公司	龙岩市	8,230.00	51.00
42	福建厦蓉高速公路漳龙段扩建工程有限公司	龙岩市	13,517.00	65.00
43	龙岩湖城高速公路有限责任公司	龙岩市	3,000.00	40.00
44	福建省三明高速公路有限公司	三明市	6,000.00	100.00
45	南平福银高速公路有限责任公司	南平市	6,000.00	100.00
46	南平浦南高速公路有限责任公司	南平市	6,000.00	80.99
47	南平宁武高速公路有限责任公司	南平市	5,000.00	70.00
48	南平松建高速公路有限责任公司	南平市	11,000.00	83.34
49	南平京台高速公路有限责任公司	南平市	6,000.00	65.00
50	福建省高速路桥建设发展有限公司	厦门市	10,000.00	100.00



资料来源：公司提供

附二：福建省高速公路集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.9
货币资金	563,754.21	480,376.32	654,263.44	860,742.05
非受限货币资金	563,754.21	480,376.32	654,263.44	855,576.99
应收账款	42,962.84	26,776.67	37,477.42	43,919.92
其他应收款	104,911.78	85,262.38	79,211.09	168,175.98
存货	104,794.61	94,736.00	129,909.80	154,627.61
长期投资	603,794.01	702,848.93	745,691.42	823,240.20
在建工程	3,449,526.94	1,035,278.53	1,123,614.39	1,261,026.71
无形资产	33,342.75	32,004.86	30,862.02	29,441.86
总资产	35,491,230.54	36,047,838.49	35,905,933.40	36,400,490.48
其他应付款	468,472.53	397,114.05	333,600.23	367,851.27
短期债务	1,648,467.02	2,850,852.31	2,750,438.08	1,875,969.12
长期债务	21,792,960.73	21,106,755.98	21,117,651.31	22,487,234.12
总债务	23,441,427.75	23,957,608.29	23,868,089.39	24,363,203.24
总负债	24,816,605.56	25,187,959.79	24,964,219.78	25,437,475.85
利息支出	1,079,119.01	1,091,948.78	1,007,465.03	--
经调整的所有者权益合计	10,674,624.98	10,859,878.70	10,941,713.61	10,963,014.62
营业总收入	1,812,089.32	1,904,847.49	2,441,069.19	1,832,406.80
经营性业务利润	177,655.33	-153,417.02	220,626.13	88,682.49
其他收益	46,627.90	14,363.39	14,639.48	3,210.08
投资收益	10,315.37	4,430.47	-1,494.25	10,327.85
营业外收入	6,748.53	7,707.77	4,481.77	6,604.62
净利润	134,629.68	-112,220.46	156,710.50	67,233.04
EBIT	1,170,244.76	899,851.86	1,226,291.60	100,358.80
EBITDA	1,314,669.92	1,059,687.08	1,411,530.36	--
销售商品、提供劳务收到的现金	1,831,238.37	1,790,198.77	2,247,333.14	1,895,231.02
收到其他与经营活动有关的现金	287,643.59	268,714.29	762,161.56	477,826.20
购买商品、接受劳务支付的现金	470,801.36	590,483.76	680,523.31	611,094.41
支付其他与经营活动有关的现金	148,242.41	201,717.25	669,367.19	458,975.68
吸收投资收到的现金	206,674.30	79,050.18	127,513.47	24,019.19
资本支出	701,695.66	392,862.40	360,414.00	228,460.31
经营活动产生的现金流量净额	1,258,759.20	1,022,666.62	1,375,450.38	1,092,991.83
投资活动产生的现金流量净额	-714,906.90	-497,966.69	-610,533.90	-477,199.31
筹资活动产生的现金流量净额	-524,678.51	-608,486.74	-590,004.65	-403,938.12
现金及现金等价物净增加额	19,174.51	-83,789.71	174,910.87	211,856.46
财务指标	2019	2020	2021	2022.9
营业毛利率(%)	64.72	49.43	52.91	49.97
期间费用率(%)	57.29	57.93	44.09	44.98
应收类款项/总资产(%)	0.42	0.32	0.33	0.60
收现比(X)	1.01	0.94	0.92	1.03
资产负债率(%)	69.92	69.87	69.53	69.88
总资本化比率(%)	68.71	68.81	68.57	68.97
短期债务/总债务(%)	7.03	11.90	11.52	7.70
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	1.17	0.94	1.37	--
总债务/EBITDA(X)	17.83	22.61	16.91	--
EBITDA/短期债务(X)	0.80	0.37	0.51	--
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	1.22	0.97	1.40	--

注：中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告及 2022 年三季度未经审计的财务报表整理；长期应付款中的带息债务调入长期债务。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
总债务	长期债务+短期债务
经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整-公益性资产调整
资产负债率	负债总额/总资产
总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
应收类款项/总资产	(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
期间费用率	期间费用合计/营业总收入
经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益(不含计入非经常性损益的其他收益)
EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益
EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
资本支出	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
经营活动净现金流利息覆盖倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”。根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第1号——非经常性损益》证监会公告[2008]43号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除aaa级，ccc级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除AAA级，CCC级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除AAA级，CCC级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立·客观·专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn