

福建发展高速公路股份有限公司 2022 年面向专业 投资者公开发行人公司债券（第一期）信用评级报 告

项目负责人：钟 婷 tzhong@ccxi.com.cn

项目组成员：王 昭 zhwang02@ccxi.com.cn

李转波 zhbli@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

2022 年 5 月 6 日

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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦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。
- 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，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，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方组织或个人的干预和影响。
- 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析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。
- 本次信用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评级对象进行跟踪评级，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。

信用等级通知书

信评委函字 [2022]1233D 号

福建发展高速公路股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司拟发行的“福建发展高速公路股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，本期公司债券（品种一）的信用等级为 **AA+**，本期公司债券（品种二）的信用等级为 **AA+**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年五月六日

发行要素

发行人	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
福建发展高速公路股份有限公司（以下简称“福建高速”或“公司”）	本期债券发行规模不超过人民币10亿元（含）	本期债券分为两个品种，其中品种一债券期限为3年；品种二债券期限为5年	按年付息，到期一次性偿还本金	偿还公司债务及补充营运资金

评级观点：中诚信国际评定“福建发展高速公路股份有限公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（品种一）”的信用等级为AA⁺，评定“福建发展高速公路股份有限公司2022年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（品种二）”的信用等级为AA⁺。中诚信国际肯定了良好的区域经济环境、较强的盈利能力、稳健的资本结构以及畅通的融资渠道等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到参股公司持续亏损、疫情散发和常态化管控对经营业绩带来不确定性等因素对公司经营及整体信用状况造成的影响。

概况数据

福建高速（合并口径）	2019	2020	2021	2022.03
总资产（亿元）	171.72	161.81	166.96	169.04
货币资金（亿元）	11.34	3.47	3.67	6.82
总负债（亿元）	54.38	39.55	38.31	36.97
总债务（亿元）	38.39	23.74	19.19	18.12
短期债务（亿元）	22.31	5.24	10.32	10.38
所有者权益合计（亿元）	117.35	122.26	128.65	132.06
营业总收入（亿元）	29.04	23.26	29.77	6.84
经营性业务利润（亿元）	15.42	9.69	15.57	3.88
净利润（亿元）	10.81	5.78	10.57	2.87
EBITDA（亿元）	23.40	17.06	24.16	-
经营活动净现金流（亿元）	17.90	17.60	23.69	4.30
收现比(X)	0.93	1.06	1.07	0.91
营业毛利率(%)	62.69	50.31	58.93	62.50
资产负债率(%)	31.67	24.44	22.95	21.87
EBITDA/短期债务(X)	1.05	3.26	2.34	-
EBITDA 利息倍数(X)	11.73	11.91	23.27	-

注：1.本报告列示、分析的财务数据及财务指标为中诚信国际基于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2019年~2021年审计报告及公司提供的2022年一季度财务报表整理，各期财务数据均为财务报表期末数。2.公司各期财务报表均按照新会计准则编制。3.因缺乏数据，2022年1~3月部分指标无法计算。

正面

- **福建省经济持续增长为公司发展提供了良好外部环境。**2019~2021年福建省GDP分别为42,395.00亿元、43,903.89亿元和48,810.36亿元，同比增速分别为7.6%、3.3%和8.0%，经济发展质量较高，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **路产盈利能力较强。**公司控股路产为沈海高速福建段的重要组成部分，2019~2021年，公司控股路产平均通行费收入分别为976.88万元/公里、810.74万元/公里和1,042.89万元/公里，远超省内路产平均水平，盈利能力较强。
- **资本结构稳健，融资渠道通畅。**公司总债务规模及财务杠杆比率继续下降，资本结构稳健。同时，公司作为上市公司，融资渠道通畅。

关注

- **参股公司持续亏损，未来的经营情况值得关注。**公司参股的南平浦南高速公路有限责任公司（以下简称“浦南公司”）和海峡金桥财产保险股份有限公司（以下简称“海峡财险公司”）持续亏损，对公司造成一定影响，未来的经营情况值得关注。
- **疫情散发和常态化管控可能对经营业绩带来一定的影响。**国内新冠疫情散发和常态化管控对公司高速公路运营业务带来一定的影响。

发行人概况

福建发展高速公路股份有限公司（以下简称“福建高速”或“公司”）经福建省人民政府闽政体[1999]14号文批复同意，于1999年由福建省高速公路集团有限公司（原名为福建省高速公路有限责任公司，以下简称“福建省高速集团”）联合福建省汽车运输总公司、福建省公路物资公司、福建通对外经济合作公司和福建省畅达交通经济技术开发公司等四家单位共同发起设立。公司于2001年1月向社会公开发行人民币普通股20,000万股并在上海证券交易所上市。截至2021年末，福建省高速集团持有公司36.16%的股份，为公司控股股东，公司实际控制人为福建省人民政府国有资产监督管理委员会。

公司主要从事高速公路投资开发、建设及经营管理以及公路养护等业务。目前公司控股路段为福泉高速、泉厦高速和罗宁高速。

表 1：公司主要子公司

全称	简称
福建省福泉高速公路有限公司	福泉高速
福建罗宁高速公路有限公司	罗宁高速
福建泉厦高速公路管理有限公司	泉厦高速

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本期债券概况

本次公司债券注册总额不超过20亿元（含），采取分期发行。本期发行金额不超过10亿元（含）。本期债券分为两个品种，其中品种一债券期限为3年；品种二债券期限为5年。本期债券按年付息，到期时一次性偿还本金。本期公司债券募集资金扣除发行费用后，拟将8.9亿元用于偿还到期债务；1.1亿元用于补充流动资金。

本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，发行人和主承销商将根据本期债券发行申购情况，在总发行规模内决定是否行使品种间回拨选择权，即减少其中一个品种的发行规模，同时对另外品种的发行规模增加相同金额，单一品种最大拨出规模不超过其最大可发行规模的100%

行业及区域经济环境

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

改革开放以来，凭借低要素成本优势，我国经济快速发展，形成了以第二产业为主的产业结构和外向型的经济结构。我国沿海地区经济发达、港口航运条件便利，而水、矿产、煤炭等工业基础原料主要分布在西北及内陆地区，资源分布不均衡带来很强的交通运输需求。但公路基础设施发展严重滞后，截至1984年底，全国二级以上公路里程仅1.9万公里。为加快解决公路交通落后对经济社会发展的制约问题，1984年12月，国务院批准出台了“贷款修路、收费还贷”的收费公路政策，极大地促进了我国公路基础设施建设和发展。经过多年的投资建设发展，我国已形成了较大规模的运营路产。2020年，公路密度54.15公里/百平方公里，增加1.94公里/百平方公里。2020年，全国公路总里程519.81万公里，比上年增加18.56万公里。全国收费公路里程17.92万公里，占公路总里程的3.45%。按技术等级划分，高速公路15.29万公里，一级公路1.74万公里，二级公路0.79万公里，独立桥梁及隧道1,068公里。按属性划分，全国政府还贷公路里程8.36万公里，占全国收费公路里程的46.65%；经营性公路里程9.57万公里，占全国收费公路的53.40%。在收费高速公路中，政府还贷高速公路6.61万公里，经营性高速公路8.68万公里。

图 1：2016 年~2020 年全国收费公路里程变化图



资料来源：历年全国收费公路统计公报，中诚信国际整理

运输量方面，2021 年，受新冠肺炎疫情下交通管制、延迟复工等因素影响，我国全年公路旅客运输总量为 50.87 亿人次，同比下降 26.2%。从周转量方面来看，随着《国务院办公厅关于印发推进运

输结构调整三年行动计划(2018~2020 年)的通知》实施，正式确定“提升铁路运能、升级水运系统、治理公路货运”的策略，铁路网络规模的扩大以及高速铁路的大量投运导致近年来公路旅客周转量持续负增长，叠加疫情反复不断的影响，全年旅客运输周转量累计 3627.54 亿人公里，同比下滑-21.84%。从货物运输来看，尽管近年来公路货物运输周转量仍维持正向增长，“公转铁”政策和航运等其他运输方式已对公路客运和货运形成分流影响。2021 年作为“十四五”开局之年，虽新冠疫情仍在继续与反复，但国家出台一系列政策积极推进社会投资、复工复产，增强经济发展力度，2021 年公路货物运输总量为 391.39 亿吨，同比增长 14.23%，货物运输周转量 69,087.65 亿吨公里，实现同比增长 14.82%，货运需求总量恢复至疫情前水平。

表 2：2021 年全国综合运输情况

运输方式	货物				旅客			
	周转量 (亿吨公里)	增速 (%)	货运量 (亿吨)	增速 (%)	周转量 (亿人公里)	增速 (%)	客运量 (亿人)	增速 (%)
公路	69,087.65	14.82	391.39	14.23	3,627.54	-21.84	50.87	-26.21
铁路	33,238.00	8.93	47.74	4.86	9,567.81	15.75	26.12	18.53
民航	278.20	15.82	0.07	8.09	6,529.70	3.46	4.41	5.45
水运	115,577.51	9.21	82.40	8.19	33.11	0.36	1.63	9.01
运输总量	218,181.36	7.90	521.60	10.28	19,758.16	2.63	83.03	-14.10

资料来源：交通运输部，中诚信国际整理

总的来看，随着我国公路网的持续完善，路网效应的增强拉动了对高速公路的需求，未来几年我国收费公路行业仍然具有较大的发展空间，但随着铁路网络规模的扩大以及高速铁路的大量投运，铁路客运已对公路客运带来冲击。

收费公路行业投资规模大、投资回报期长、负债率高，通行费收入对还本付息和新增投资的支撑能力较弱，发行收费公路专项债券将成为地方政府为高速公路建设融资的创新方式

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。目前我国高速公路大多由国家、省、市三级政府共同投资，形成了“国家投资、地方筹资、社会融资、利用外资”的多元化投融资模式。

根据 2009 年发布的《国务院关于调整固定资产投资项目资本金比例的通知》(国发[2009]27 号)，公路项目资本金比例由 35%下降至 25%，各级政府投资压力有所下降，而省级投资主体的融资压力增加。2015 年 9 月 14 日，国务院发布《国务院关于调整和完善固定资产投资项目资本金制度的通知》(国发[2015]51 号)，将公路项目资本金比例由 25%进一步降至 20%。

2020 年全年完成公路固定资产投资 2.43 万亿元，比上年增长 11.0%。其中，高速公路完成 13,479 亿元，增长 17.2%；普通国省道完成 5,298 亿元，增长 7.6%；农村公路完成 4,703 亿元，增长 0.8%。

目前，由于建设成本大幅上涨和改扩建支出巨大，收费公路企业债务压力增大。截至 2020 年末，

全国收费公路累计建设投资总额 108,075.1 亿元，较上年末净增加 12,979.0 亿元，增长 13.6%。截至 2020 年末，全国收费公路债务余额 70,661.2 亿元，同比增长 14.8%。2020 年，全国收费公路通行费收入为 4,868.2 亿元，扣除必要的养护、改扩建、运营、税费和其他支出后，剩下可供用于偿债的资金为 2,763.1 亿元，剩余资金不能覆盖当年应偿还的债务利息 3,061.3 亿元。

表 3：2020 年末全国收费公路累计投资额及债务余额情况（亿元）

属性分类	资本金 (1)	债务性资金 (2)	投资总额 (3)	债务余额
政府还贷公路	13,881.2	31,922.2	45,803.4	32,991.6
经营性公路	20,551.4	41,720.4	62,271.8	37,669.6
合计	34,432.6	73,642.6	108,075.2	70,661.2

注：1、(1)+(2)=(3)；2、尾数差异系四舍五入所致。

资料来源：《2020 年全国收费公路统计公报》，中诚信国际整理

目前，我国高速公路行业表现出投资规模大、负债率高的特点，通行费收入对还本付息和新增投资的支撑能力较弱。考虑到收费公路作为社会基础设施的重要公益性质，地方政府的支持力度和财政实力仍将是影响行业信用水平的重要因素。

2016 年 12 月，国家发展和改革委员会和交通运输部发布《关于进一步贯彻落实“三大战略”发挥高速公路支撑引领作用的实施意见》（发改基础[2016]2806 号），指出高速公路建设需按照“一带一路”建设、京津冀协同发展、长江经济带发展“三大战略”的部署，为“三大战略”的发展提供有力支撑；提出贯通支撑“三大战略”的国家高速公路主通道、打通地方高速公路省际通道、畅通主要城市群内城际通道等八项主要建设任务。为此，中央将继续加大车购税等中央资金的投入力度；同时鼓励充分发挥政府资金的引导和撬动作用，推广政府和社会资本合作模式（Public-Private Partnership，以下简称“PPP”），吸引更多社会资本参与投资。

总的来看，收费公路行业投资规模大、投资回报期长的特点将持续；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；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

2015 年 7 月，交通运输部发布了《收费公路管理条例》修订征求意见稿（以下简称“《条例》修订稿”），《条例》修订稿较 2004 年实施的《收费公路管理条例》相比，主要有三方面的调整：

一是对收费公路性质的表述有所变更，将政府举债方式建设的公路统一表述为政府收费公路，将经营性公路统一表述为特许经营公路，这确定了我国收税和收费长期并行的两种公路的发展模式。

《条例》修订稿同时提高了收费公路的设置门槛，修订稿规定收费公路应符合下列技术等级和里程要求：高速公路、一级公路连续里程 50 公里以上、独立桥梁、隧道、长度 1,000 米以上，已经取消收费的二级公路升级改造为一级公路的，不得重新收费，新建和改建技术等级为二级以下（含二级）的公路不得收费，这将有利于最终实现只有高速公路收费，其他公路全部回归公共财政承担的目标。

二是政府收费公路中的高速公路，由省、自治区、直辖市政府实行统一举债、统一收费、统一还款。这将以前提出的“统一贷款、统一还款”修改为“统一举债、统一收费、统一还款”，并将统借统还的主体由省级交通主管部门修改为省、自治区、直辖市政府，有利于降低政府收费公路的融资和运营成本，同时提高管理效率，增强政府偿债能力，降低政府性债务风险。

三是收费公路的偿债期限或者经营期限方面，“政府收费公路的偿债期限应当按照收费偿还债务的原则确定”，“特许经营公路的经营期限按照收回投资并有合理回报的原则确定，并通过收费标准动态调整、收益调节等方式控制合理回报”，“特许经营公路中的高速公路经营期届满后，由政府收回

统一管理，与本行政区域内的政府收费公路中处于偿债期的高速公路实行相同收费标准，统一收费”，“政府统一管理的高速公路在政府债务清偿后，可按满足基本养护、管理支出需求和保障通行效率的原则，重新核定收费标准，实行养护管理收费”。

在专项税收和公共财政预算收入无力承担所有公路的建设、养护、管理和债务偿还的资金需求的情况下，高速公路偿债期限结束后将新增养护收费期。

表 4：近年收费公路行业相关政策及主要内容

政策名称	实施日期	主要内容
《成品油税费改革方案》	2009.01.01	逐步有序取消政府还贷二级公路收费。
《关于促进农业稳定发展农民持续增收的若干意见》	2009.01.01	长期实行并逐步完善农产品运销绿色通道政策，推进在全国范围内免收整车合法装载鲜活农产品车辆的通行费。2010年12月1日起，绿色通道扩大到全国所有收费公路，而且减免品种进一步增加，主要包括新鲜蔬菜、水果、鲜活水产品，活的畜禽，新鲜的肉、蛋、奶等。要求各省在2012年5月底之前重点清理收费公路行业存在的超标准、超期限和超范围收费现象，并对全行业的经营与信贷偿付等情况进行摸底，要求相关部门或公司坚决撤销收费期满的收费项目，取消间距不符合规定的收费站点，纠正各种违规收费行为，进一步减轻公路使用者的负担。
《关于开展收费公路专项清理工作的通知》	2011.06.10	收费公路将在春节、清明节、劳动节、国庆节等四个国家法定节假日（共20天）免费通行，免费车辆为7座以下的小型客车。
《重大节假日小型客车通行费实施方案》	2012.07.24	加强和规范收费公路管理，加大对公路乱收费、乱罚款的清理整顿力度，减少不必要的收费点，全面推进全国高速公路不停车收费系统建设。
《物流业发展中长期规划（2014-2020）》	2014.10.04	对收费公路性质的表述进行变更，并提高收费公路的设置门槛；将统借统还的主体由省级交通主管部门修改为省、自治区、直辖市政府；收费公路的偿债期限或者经营期限做出调整，并新增养护收费期。
《收费公路管理条例》修订征求意见稿	--	对已纳入交通运输部“十三五”发展规划和三年滚动计划的收费公路PPP项目的前期管理流程做出了详细规定。
《两部门关于进一步做好收费公路政府和社会资本合作项目前期工作的通知》	--	明确以发行收费公路专项债券作为地方政府为政府收费公路发展举借债务的方式，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、专项收入偿还。省、自治区、直辖市政府为收费公路专项债券的发行主体。原先以各类交通融资平台作为收费公路建设融资主体的模式被取代。
《地方政府收费公路专项债券管理办法（试行）》	2017.6.26	在2015年《条例》修订稿的基础上，进一步提高收费公路设置门槛；并提出取消高速公路省界收费站。
《收费公路管理条例（修订草案）》	2018.12.20	进一步深化收费公路制度改革，加快取消全国高速公路省界收费站，实现不停车快捷收费。
《深化收费公路制度改革取消高速公路省界收费站实施方案》	2019.5.21	进一步深化收费公路制度改革，加快取消全国高速公路省界收费站，实现不停车快捷收费。
《全面推广高速公路差异化收费实施方案》	2021.6.16	通过分路段差异化收费、分车型（类）差异化收费、分时段差异化收费、分出入口差异化收费、分方向差异化收费、分支付方式差异化收费等方式全面推广差异化收费

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

2018年12月，交通运输部发布了《收费公路管理条例（修订草案）》（以下简称“修订草案”），较之《条例》修订稿，修订草案进一步提高了收费公路设置门槛，提出“建设收费公路，应当符合高速公路技术等级要求”，明确新建的收费公路只能是高速公路，停止新建收费一、二级公路和独立桥梁、隧道。此外，贯彻落实国务院关于推动取消高速公路省界收费站的部署要求，修订草案提出“收费公路除出入口外，不得在主线设置收费站”。

2019年5月，国务院办公厅发布《深化收费公

路制度改革取消高速公路省界收费站实施方案》（以下简称“《方案》”），提出加快取消全国高速公路省界收费站，实现不停车快捷收费。《方案》要求加快建设和完善高速公路收费体系，2019年底前各省（区、市）高速公路入口车辆使用ETC比例达到90%以上，同时实现手机移动支付在人工收费车道全覆盖。《方案》还要求加快推进公路法和条例等相关法律法规修订工作，清理规范地方性通行费减免政策，出台优化重大节假日小型客车免费通行、鲜活农产品运输“绿色通道”等通行费减免政策

的具体实施意见。此外，《方案》要求修订《收费公路车辆通行费车型分类》标准，调整货车通行费计费方式，自2020年1月1日起，统一按车（轴）型收费，并确保不增加货车通行费总体负担，同步实施封闭式高速公路收费站入口不停车称重检测。在政府收费公路存量债务置换方面，允许地方政府债券置换截至2014年底符合政策规定的政府收费公路存量债务，为取消高速公路省界收费站创造有利条件。

《条例》修订稿和修订草案的公布，明确了我国公路发展以非收费公路为主，收费公路为辅的原则，大幅提升了收费公路设置门槛，并明确了养护管理长期收费机制，在一定程度上防控高速公路的债务风险，而且为高速公路的发展提供稳定的养护发展资金。《方案》的发布进一步深化了收费公路制度改革，取消全国高速公路省界收费站，实现不停车快速收费，提高公路通行效率。同时，货车收费标准的修订，可能对公路企业通行费收入带来一定影响。当前《条例》正式颁布时间尚未确定，其具体条款的修订亦存在不确定性，中诚信国际将持续关注《条例》修订稿的进展及其发布后对收费公路行业带来的影响。

2020年2月15日，交通运输部下达通知，自2020年2月17日零时起至防控结束，全国收费公路免收车辆通行费。并于2020年5月6日零时起经依法批准的收费公路恢复收费（含收费桥梁和隧道）。交通运输部要求全国高速公路确保免收车辆通行费期间高速公路“免费不免责”、“免费不免服务”，增派人员力量，做好交通组织，提高防疫检测效率，缩短车辆等待时间。因此，收费公路收入受到较大影响，运营成本或较日常水平有所升高。全国高速公路免收通行费相关补偿政策尚未明确，疫情对收费公路企业通行收入造成一定影响，中诚信国际将持续关注后续政策变化对收费公路行业的影响。2021年6月，全面推广高速公路差异化收费有助于持续提升高速公路网通行效率，降低高速公路出行成本，促进物流业降本增效。

福建省经济概况

福建省位于中国东南沿海，东北与浙江省毗邻，西北与江西省交界，西南与广东省相连，东南隔台湾海峡与台湾省相望，陆地总面积12.14万平方千米。福建地跨闽江、晋江、九龙江、汀江四大水系，区位优势明显。依托良好的区位优势，近年来福建省综合经济实力稳定增长。2020年受疫情影响增速下滑，2021年经济区域经济恢复情况较好，同时受上年基数较低影响，2021年福建省GDP达48,810.36，较上年增幅8.0%。

表5：2019年~2021年福建省GDP情况

	2019	2020	2021
GDP（亿元）	42,395.00	43,903.89	48,810.36
第一产业	2,596.23	2,732.32	2,897.74
第二产业	20,581.74	20,328.80	22,866.32
第三产业	19,217.03	20,842.78	23,046.30
GDP增速(%)	7.6	3.3	8.0

资料来源：福建省统计公报

2020年末福建省收费公路里程5,618.9公里，占公路总里程110,118.2公里的5.1%。其中：高速公路5,589.5公里，独立桥梁29.4公里，占比分别为99.5%和0.5%。运输服务方面，2020年全年全省完成营业性客运量1.49亿人、90.64亿人公里，均比上年下降52.3%。全省完成营业性货运量9.11亿吨、货物周转量1,021.69亿吨公里，分别增长4.4%和6.2%。投资建设方面，2020年全年全省完成公路建设投资643.91亿元，比上年增长0.1%。其中，高速公路建设完成投资261.62亿元，增长0.1%，建成468.47公里。普通公路完成投资382.30亿元，增长0.1%，普通国省道建成214公里，农村公路建成1,886公里。2020年末福建省汽车保有量731.34万辆（含三轮汽车和低速货车），比上年末增长7.3%。其中，私人汽车保有量632.67万辆，增长7.0%。轿车保有量441.86万辆，增长6.4%。其中，私人轿车保有量403.96万辆，增长6.4%。

区域路网规划方面，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，福建省高速公路网格局为“六纵十横”，

总规模 6,984 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。此外，2017 年 11 月 22 日，福建省发展和改革委员会下发《关于印发实施福建省中长期铁路网规划的通知》，建议规划 5 条高速铁路、4 条快速铁路、1 条普速铁路、4 条港口后方铁路通道，中长期内形成“三纵六横”的铁路网络格局。中长期铁路网实施后，福建省铁路营业里程将达到 6,828 公里，路网密度将由 2.7 公里/百平方公里提高至 5.6 公里/百平方公里。由于城际轨道交通具有运量大、速度快、安全、准点、便捷、经济等优点，具有较强的客流吸引力，或将对省内公路客运产生较大影响，对高速公路造成一定分流影响。

中诚信国际认为，近年来福建省路网规模的扩大及汽车保有量的增长为省内高速公路运营企业带来较好的发展机遇，但铁路规模的扩大及平行路产生的分流预计将会对高速公路造成一定影响。

发行人信用质量分析概述

公司主营业务突出，路产区位优势明显，通行费收入和盈利水平较高，但新冠疫情散发仍对公司业务造成一定影响；参股路产受路线规划、分流影响持

表 7：截至 2021 年末公司控股路产情况（公里）

运营路段	权益比例	收费里程	权益里程	收费期限	车道数量	剩余收费年限	
控股项目	福泉高速	63.06%	167.10	105.37	2011.1~2036.1	8 车道	14 年
	泉厦高速	100%	81.89	81.89	2010.9~2035.9	8 车道	13 年
	罗宁高速	100%	33.11	33.11	2008.1~2028.3	4 车道	6 年
	小计	-	282.10	220.37	-	-	-
参股项目	浦南高速	29.78%	245.00	72.96	2008.12~2033.12	4 车道	12 年
	小计	-	245.00	72.96	-	-	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司控股路产为国家高速公路主干道沈海线的组成部分，其中福泉高速北起福州长乐市营前，与罗长高速公路相接，南至泉州市西福，与泉厦高速公路相连；泉厦高速起于泉州市西福，止于厦门市官林头；罗宁高速起于宁德市城关的塔山，止于罗源县的上楼，南连罗长高速，北接福鼎至宁德高速公路。公司控股路产与福建省高速集团下辖的罗

续亏损；金融业务起步较晚，暂处于亏损状态

公司主要从事高速公路开发、建设及经营管理以及公路养护等业务，此外，公司还经营高速公路广告、ETC 闽通卡、清障和经营开发等高速公路配套业务，同时还拓展了金融板块投资业务。2020 年受新冠肺炎疫情期间暂免收通行费影响，公司通行费收入较上年同期下降明显；2021 年，随着复工复产，公司实现通行费收入 29.42 亿元，较上年增长 29.09%。

表 6：公司主要板块收入结构及占比（亿元）

业务板块	2019		2020		2021	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
通行费业务	27.46	95%	22.79	98%	29.42	99%
其他业务	1.58	5%	0.47	2%	0.35	1%
合计	29.04	100%	23.26	100%	29.77	100%

注：其他业务板块包括高速公路广告、ETC 闽通卡、清障及经营开发等。

资料来源：公司审计报告，中诚信国际整理

截至 2021 年末，公司控股的路产为福泉高速、泉厦高速和罗宁高速，收费里程合计 282.10 公里，权益里程 220.37 公里。截至 2020 年末¹，福建省收费高速公路里程 5,589.5 公里，公司当期末控股路产收费里程约占福建省收费高速公路里程 5.05%。

长高速构成贯通路线，为沈海高速福建段的重要组成部分，沈海高速贯穿了福建省经济活跃地区，区位优势明显，公司路产质量较好。2019~2021 年，公司控股路产平均通行费收入分别为 976.88 万元/公里、810.74 万元/公里和 1,042.89 万元/公里，公司路产通行费收入远高于全省平均水平，盈利能力较高。

¹ 福建省暂未公布截至 2021 年末高速公路通车里程数据。

分流方面，随着福建省内铁路路网密度加大、福建省内高速公路网的持续完善以及长途运输结构调整，公司路产面临一定的分流压力。

车流量方面，2020年受疫情期期间公路免征通行费政策影响，当期收费口径客车车流量较上年明显下降。2021年公司路产车流量恢复情况较好，日均车流量接近于2019年。2022年一季度，新冠疫情反复对公司业绩产生了一定负面影响。

道路维护方面，公司目前的道路维护主要包括

日常养护和专项养护，其中日常养护工程由各路段运营公司实施。2019~2021年，公司养护支出分别为1.02亿元、1.53亿元和1.46亿元；其中，专项养护方面，2019年为罗宁高速路面中修支出，2020年为罗宁高速、泉厦高速路面中修支出，2021年为福泉高速、泉厦高速路面修复支出。

在建项目方面，2021年，公司主要在建项目福泉高速路面提升改造工程（一、二期）完工并投入使用。截至2021年末，公司无重大在建项目。

表 8：2019~2021 年公司路产经营情况（亿元、辆）

路段名称	2019		2020		2021		
	通行费分配收入	日均车流量	通行费分配收入	日均车流量	通行费分配收入	日均车流量	
控股项目	福泉高速	15.14	客车：25,731 货车：17,753	12.66	客车：20,498 货车：31,097	15.84	客车：25,585 货车：39,170
	泉厦高速	10.89	客车：43,435 货车：22,606	9.31	客车：34,309 货车：42,264	12.44	客车：44,317 货车：58,910
	罗宁高速	1.43	客车：11,604 货车：7,804	0.82	客车：7,727 货车：6,768	1.14	客车：11,237 货车：9,243

注：根据2019年12月发布的《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》，货车计费方式由计重收费改为车（轴）收费，公司运营路段货车收费基本费率也发生改变。因公司统计的车流量数据已按收费口径进行折算，故费率变化导致2020年以来公司运营路段货车流量统计数据发生较大改变，而实际上，公司运营路段车流结构并未发生实质变化。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理。

参股路产方面，截至2021年末，公司持有浦南公司29.78%的股权，浦南公司主要负责浦南高速的经营及养护等业务。浦南高速为连接安徽、江西、浙江和福建四省的省际干线公路，是国家高速公路京台线、长深线的组成部分。受路线规划（绕道武夷山）以及赣粤高速分流影响，浦南高速通行费收入较低，加之财务费用和运营成本较高，浦南高速持续亏损。截至2021年末，浦南公司总资产94.23亿元，净资产-6.2亿元，全年营业收入5.40亿元，同比增长37.06%，净利润-2.67亿元，同比增长34.56%。截至2020年，公司对浦南公司的长期股权投资已经亏损至0，对公司利润不再产生重大不利影响。

表 9：2019~2021 年公司参股路产通行费收入（亿元）

运营路段	2019	2020	2021
浦南高速	4.86	3.88	5.36

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2016年公司出资2.70亿元参与海峡财险公司

的发起设立，持股比例为18%，为其第二大股东。福建省投资开发集团有限责任公司持有海峡财险公司20%的股份，为其第一大股东。2016年8月，海峡财险公司正式获得中国保监会批复设立并正式开始营业，主营业务为机动车保险、企业家庭财产保险及工程保险、责任保险、船舶货运保险、短期健康意外伤害保险等业务。截至2021年末，公司持有海峡财险公司18%股份；海峡财险公司总资产19.19亿元，净资产7.87亿元，全年实现营业收入5.86亿元，净利润-2.77亿元。因业务起步较晚，海峡财险公司目前处于业务拓展阶段，短期内经营亏损，其后续业务开展及盈利情况值得关注。

其他对外投资方面，截至2021年末，公司持有厦门国际银行3.22%股份，确认的投资收益为0.14亿元。2021年，公司投资8亿元以每股17.39元的价格，通过大宗交易方式购入4,600万股兴业银行股票，因股价上涨增加其他权益工具账面价值0.76

亿元。

公司主营业务盈利能力较强，新冠肺炎疫情影响公司短期盈利能力；公司资产以路产为主，负债规模及财务杠杆比率持续下降

营业毛利率方面，公司通行费业务成本主要由道路资产折旧及养护成本构成，其中公司路产按照工作量法（即车流量法）计提折旧，截至 2021 年 12 月 31 日，公司固定资产中的高速公路路产净值为 1,190,010.23 万元，2021 年度路产折旧计提金额为 75,275.45 万元。2020 年受新冠疫情影响，一季度部分时间免收通行费，毛利率有所下滑；2021 年公司通行费收入恢复较好，毛利率恢复至 58.93%。

表 10：近年来公司主要板块毛利率构成(%)

项目	2019	2020	2021
高速公路收费	64.04	50.98	59.82
其他业务收入	39.12	17.93	-15.97
营业毛利率	62.69	50.31	58.93

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

近三年，公司期间费用率随着财务费用逐年下降而下降，公司期间费用管控能力持续增强。伴随通行费收入快速回升，2021 年经营性业务利润已恢复至 2019 年水平。但同时中诚信国际也关注到公司参股浦南公司及海峡财险公司持续亏损，投资收益持续为负。此外，2021 年受非流动资产处置损失影响，营业外损益为负。2021 年，随着区域经济复苏，公司营业总收入大幅增长，全年实现净利润 10.57 亿元，较上年增长 82.81%。2022 年一季度，受疫情管控影响，通行费收入同比有所下降，同时期间费用率继续压降，总体来看公司盈利能力较强。

表 11：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2019	2020	2021	2022.03
期间费用合计	2.66	1.96	1.88	0.42
期间费用率(%)	9.16	8.42	6.32	6.07
营业收入	29.04	23.26	29.77	6.84
营业外损益	-0.54	-2.05	-0.70	-0.02
经营性业务利润	15.42	9.69	15.57	3.88
投资收益	-0.31	0.22	-0.38	-0.02
利润总额	14.58	7.88	14.48	3.83
EBITDA	23.40	17.06	24.16	-
EBITDA 利润率(%)	80.57	73.34	81.14	-

总资产收益率(%)	9.62	5.59	9.44	-
-----------	------	------	------	---

注：因缺乏数据，2022 年 1~3 月部分指标无法计算。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产方面，公司主要资产由货币资金、应收账款、固定资产以及其他权益投资构成。公司经营稳定，货币资金保持充足。截至 2021 年末，公司应收账款主要为应收福建省高速公路资金结算管理委员会的通行费；固定资产主要为公司控股路产，近年来因公司路产无变化，该科目保持稳定；其他权益工具投资为对厦门国际银行的投资及公司所持兴业银行股票。截至 2022 年 3 月末，公司总资产 169.04 亿元，较年初增长 1.25%，资产规模随着经营积累小幅增长，资产结构未发生重大变化。

负债方面，公司负债主要由应付账款、一年内到期的非流动负债、长期借款构成。近三年公司总负债规模持续下降。截至 2021 年末，公司应付账款主要包括泉厦高速扩建工程路面修复工程应收款；一年内到期的非流动负债主要是临兑付应付债券；长期借款主要是福厦高速 4 改 8（车道）申请的固定资产贷款。截至 2022 年 3 月末，公司总负债 36.97 亿元，较年初下降 3.50%，因偿还部分长期借款，负债规模较年初继续下降。

所有者权益方面，近年公司股本均为 27.44 亿元，公司所有者权益增长主要来自利润积累，近年来权益规模随着利润增长稳步上升。截至 2022 年 3 月末，公司所有者权益合计 132.06 亿元，较年初增长 2.65%，主要系经营利润增加。

有息债务方面，公司总债务规模及财务杠杆比率持续下降。2022 年 3 月末，公司总债务为 18.12 亿元，总资本化比率为 12.07%。总体来看，公司资本结构稳健，债务压力较小。

表 12：近年来公司资产负债情况（亿元、X）

	2019	2020	2021	2022.03
总资产	171.72	161.81	166.96	169.04
货币资金	11.34	3.47	3.67	6.82
应收账款	7.61	6.63	5.24	5.99
固定资产	137.16	129.00	129.11	127.12
长期股权投资	2.21	1.95	1.42	1.37
其他权益工具投资	10.00	12.43	20.98	21.73

总负债	54.38	39.55	38.31	36.97
一年内到期的非流动负债	22.31	5.24	8.67	8.72
长期借款	16.08	12.53	8.87	7.74
应付债券	0.00	5.98	0.00	0
所有者权益合计	117.35	122.26	128.65	132.06
股本	27.44	27.44	27.44	27.44
资本公积	16.58	16.60	16.60	16.60
未分配利润	40.77	43.64	48.42	50.67
总债务	38.39	23.74	19.19	18.12
短期债务/总债务 (X)	0.58	0.22	0.54	0.57
资产负债率 (%)	31.67	24.44	22.95	21.87
总资本化比率 (%)	24.65	16.26	12.98	12.07

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司收现情况良好，经营活动现金流充沛，偿债能力持续增强；备用流动性较好，融资渠道通畅

公司收现情况良好，经营活动净现金流充沛，符合收费公路行业特征。因公司所持路产质量较高，经营活动净现金流/总债务逐年提高，预期未来经营活动现金流持续向好。公司投资活动近年来呈扩张趋势，2021 年投资活动现金流出主要系购买兴业银行股权，公司投资 8 亿元以每股 17.39 元的价格，通过大宗交易方式购入 4,600 万股兴业银行股票，因股价上涨影响公允价值变动 7,578.80 万元。2022 年一季度，经营活动净现金流同比有所下降系通行费收入下降所致；当期公司无重大投资活动；筹资活动净流出系偿还部分长期借款所致。总体来看，近年来公司经营活动现金流较为充沛，投资活动小幅扩张，投资策略较为稳健，筹资活动以偿还债务为主。

受益于盈利能力提升，公司自有资金充沛，对外部资金需求较小，近年来债务规模持续下降，资产负债结构不断优化。同时，总债务/EBITDA 不断下降，EBITDA 利息覆盖系数不断上升，公司偿债能力持续增强。

表 13：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021	2022.03
经营活动净现金流	17.9	17.6	23.69	4.3
投资活动净现金流	-2.13	-8	-12.58	0.22
筹资活动净现金流	-14.36	-17.46	-10.92	-1.37
经营活动净现金流/总债务	0.47	0.74	1.23	0.95*
经营活动净现金流/利息支出	8.98	12.28	22.82	4.14
总债务/EBITDA	1.64	1.39	0.79	-

EBITDA 利息覆盖系数	11.73	11.91	23.27	-
FFO/总债务	0.54	0.7	1.11	1.19
FFO 利息倍数	10.43	11.58	20.48	-

注：因缺乏数据，2022 年 1~3 月部分指标无法计算。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

财务弹性方面，截至 2022 年 3 月末，公司共获得综合授信额度 46.76 亿元，其中未使用授信额度 33.85 亿元，备用流动性较好。此外，公司作为上市公司，融资渠道通畅。

或有负债方面，截至 2022 年 3 月末，公司无对外担保及其他重大诉讼和仲裁事项。

截至 2021 年末，公司 2022~2025 年到期有息债务分别为 10.14 亿元、5.45 亿元、2.31 亿元、0.22 亿元。“20 闽高 01”将于 2022 年 7 月到期，公司拟在该债券到期之前发行公司债以续接到期债券，同时考虑到公司账面货币资金较为充沛，且作为上市公司融资渠道通畅，短期偿债压力小。

受限资产方面，截至 2022 年 3 月末，泉厦高速、福泉高速的收费权已部分质押，除质押的公路收费权外，公司无所有权或使用权受到限制的资产。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2022 年 3 月 23 日，公司及主要子公司无未结清不良信贷信息，无欠息信息，未出现逾期未偿还银行贷款的情况，未出现已发行债务融资工具到期未按时兑付的情形。

外部支持

福建省经济持续增长，为公司发展提供了良好的外部环境，同时持续获得政府的支持

福建省位于中国东南沿海，区位优势明显，近年福建省经济持续增长，给公司发展提供了良好的外部环境。公司股东福建省高速集团成立于 1997 年 8 月，是福建省全省高速公路的投融资、建设和运营主体，在福建省内高速公路领域具有垄断地位，并获得了福建省政府在配套土地使用权、财政贴息和政府补助方面的大力支持。2020~2021 年公司确认计入其他收益的政府补助分别为 473.65 万元、

737.22 万元。公司作为福建省高速集团体系内唯一的上市公司，资产质量高，盈利能力好。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定“福建发展高速公路股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（品种一）”的信用等级为 **AA+**，评定“福建发展高速公路股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）（品种二）”的信用等级为 **AA+**。

中诚信国际关于福建发展高速公路股份有限公司 2022 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）的跟踪评级安排

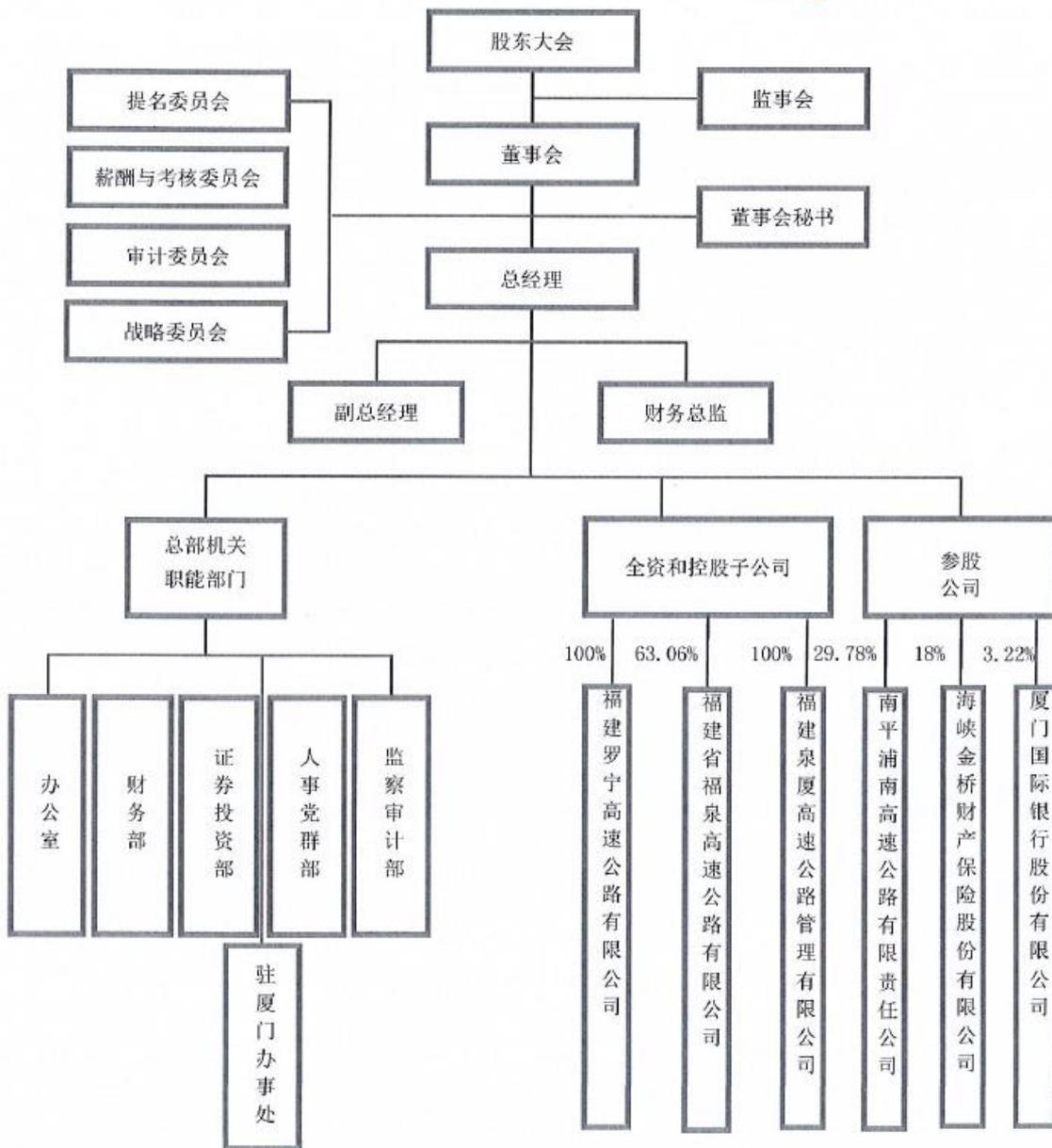
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注本期债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本期债券偿债保障情况等因素，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

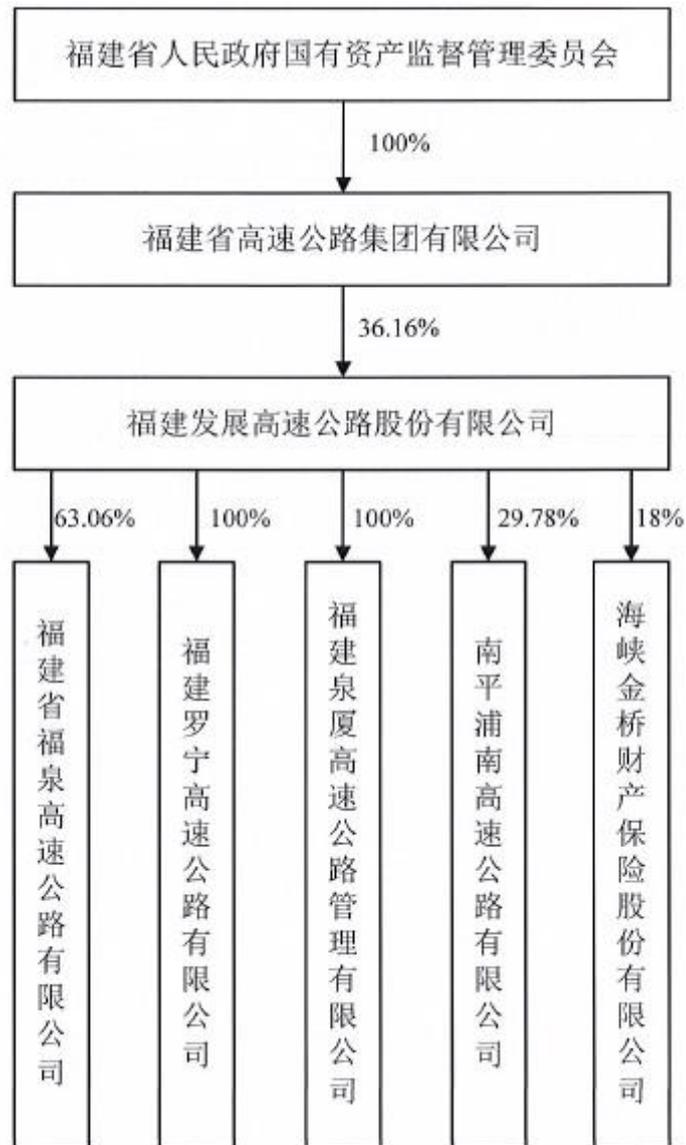
在跟踪评级期限内，本公司将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：福建发展高速公路股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）





资料来源：公司提供

附二：福建发展高速公路股份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	2022.03
货币资金	113,371.34	34,723.53	36,650.77	68,182.34
应收账款	76,137.29	66,326.70	52,436.07	59,855.57
其他应收款	7,040.62	12,602.25	11,199.55	6,556.37
存货	1,974.60	1,787.80	1,335.60	1,430.94
长期投资	122,153.50	143,814.36	224,011.57	231,067.95
在建工程	11,650.91	43,807.88	577.80	579.94
无形资产	0.59	0.50	82.31	80.18
总资产	1,717,245.05	1,618,063.25	1,669,582.17	1,690,360.02
其他应付款	9,277.61	9,378.43	4,993.20	3,809.85
短期债务	223,115.38	52,367.53	103,224.12	103,768.42
长期债务	160,801.00	185,023.03	88,681.00	77,431.00
总债务	383,916.38	237,390.56	191,905.12	181,199.42
总负债	543,774.74	395,497.36	383,100.41	369,713.14
费用化利息支出	19,941.31	14,327.91	10,381.95	-
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	-
实收资本	274,440.00	274,440.00	274,440.00	274,440.00
少数股东权益	222,395.40	235,007.18	239,342.22	245,612.22
所有者权益合计	1,173,470.30	1,222,565.89	1,286,481.76	1,320,646.88
营业总收入	290,413.64	232,587.81	297,722.08	68,421.12
经营性业务利润	154,208.35	96,928.49	155,711.74	38,778.50
投资收益	-3,110.88	2,181.56	-3,836.68	-234.21
净利润	108,072.02	57,833.09	105,726.99	28,749.04
EBIT	165,750.61	93,167.46	155,158.91	-
EBITDA	233,994.99	170,576.01	241,579.47	-
销售商品、提供劳务收到的现金	268,746.09	246,975.60	319,436.61	62,267.51
收到其他与经营活动有关的现金	3,090.00	7,752.99	4,368.75	776.17
购买商品、接受劳务支付的现金	23,045.05	18,093.38	14,424.34	2,794.31
支付其他与经营活动有关的现金	2,586.53	2,502.16	2,676.26	371.47
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
资本支出	21,392.01	62,227.11	46,118.81	2,488.86
经营活动产生现金净流量	179,017.91	175,950.06	236,892.71	43,012.70
投资活动产生现金净流量	-21,327.91	-80,006.68	-125,786.74	2,181.45
筹资活动产生现金净流量	-143,614.35	-174,591.19	-109,178.73	-13,662.58
财务指标	2019	2020	2021	2022.03
营业毛利率(%)	62.69	50.31	58.93	62.50
期间费用率(%)	9.16	8.42	6.32	6.07
应收类款项/总资产(%)	4.84	4.88	3.81	3.93
收现比(X)	0.93	1.06	1.07	0.91
总资产收益率(%)	9.62	5.59	9.44	-
资产负债率(%)	31.67	24.44	22.95	21.87
总资本化比率(%)	24.65	16.26	12.98	12.07
短期债务/总债务(X)	0.58	0.22	0.54	0.57
FFO/总债务(X)	0.54	0.70	1.11	1.19
FFO 利息倍数(X)	10.43	11.58	20.48	-
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	8.98	12.28	22.82	-
总债务/EBITDA(X)	1.64	1.39	0.79	-
EBITDA/短期债务(X)	1.05	3.26	2.34	-
货币资金/短期债务(X)	0.51	0.66	0.36	0.66
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	11.73	11.91	23.27	-

注：1.本报告列示、分析的财务数据及财务指标为中诚信国际基于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2019年~2021年审计报告及公司提供的2022年一季度财务报表整理，各期财务数据均为财务报表期末数。2.公司各期财务报表均按照新会计准则编制。3.因缺乏数据，2022年1~3月部分指标无法计算。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	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+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	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
	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
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+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
	营业毛利率	=(营业总收入—营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入—营业成本合计—税金及附加—销售费用—管理费用—研发费用—财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	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
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流—营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	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
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

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)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“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”。

附四：信用等级的符号及定义

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	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。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
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。

短期债券等级符号	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	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。