



信用等级通知书

信评委函字 [2014]跟踪200号

福建省投资开发集团有限责任公司：

根据贵公司与我公司签订的《信用评级委托协议书》有关条款，在对贵公司2013年以来的经营状况及相关行业进行综合分析评估的基础上，我公司对贵公司“10闽投债”、“12闽投MTN1”、“13闽投MTN1”、“13闽投债”、14闽投CP001 和“14闽投MTN001”的信用状况进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定，此次跟踪评级维持贵公司**AAA**的主体信用等级，评级展望为稳定，维持公司债券和中期票据**AAA**的债项信用等级，维持短期融资券**A-1**的债项信用等级。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

信用评级委员会

二零一四年六月二十三日

2014 年度福建省投资开发集团有限责任公司跟踪评级报告

发行主体 **福建省投资开发集团有限责任公司**
 本次主体信用等级 **AAA** 评级展望 **稳定**
 上次主体信用等级 **AAA** 评级展望 **稳定**

存续债券列表

债券简称	发行额 (亿元)	存续期	上次债项 信用等级	本次债项 信用等级
10 闽投债	10	2010/10/20~2015/10/20	AAA	AAA
12 闽投 MTN1	12	2012/9/6~2017/9/6	AAA	AAA
13 闽投 MTN1	13	2013/2/22~2018/2/22	AAA	AAA
13 闽投债	15	2013/4/9~2021/4/9	AAA	AAA
14 闽投 CP001	17	2014/4/25~2015/4/25	A-1	A-1
14 闽投 MTN001	12	2014/6/18~2019/6/18	AAA	AAA

注：10 闽投债由福建省高速公路有限责任公司（以下简称“福建高速”）提供全额不可撤销连带责任担保。

概况数据

福建投资（合并口径）	2011	2012	2013	2014.3
总资产（亿元）	453.36	569.47	651.38	669.85
所有者权益（亿元）	251.27	300.57	319.54	322.51
总负债（亿元）	202.09	268.90	331.84	347.35
总债务（亿元）	75.66	114.01	147.71	163.75
营业总收入（亿元）	8.91	28.41	46.44	11.21
EBIT（亿元）	13.47	18.44	20.06	--
EBITDA（亿元）	14.35	20.31	23.48	--
经营活动净现金流（亿元）	16.79	2.80	12.71	-5.51
营业毛利率(%)	48.01	17.82	12.93	14.61
EBITDA/营业总收入(%)	160.97	71.49	50.57	--
总资产收益率(%)	2.97	3.61	3.29	--
资产负债率(%)	44.58	47.22	50.94	51.85
总资本化比率(%)	23.14	27.50	31.61	33.68
总债务/EBITDA(X)	5.27	5.61	6.29	--
EBITDA 利息倍数(X)	4.54	4.25	3.07	--
福建投资（母公司口径）	2011	2012	2013	2014.3
总资产（亿元）	314.92	397.10	433.83	448.80
所有者权益（亿元）	225.89	262.86	274.57	275.86
总负债（亿元）	89.03	134.24	159.26	172.94
总债务（亿元）	58.00	92.28	109.61	125.88
营业总收入（亿元）	1.43	0.66	0.42	0.06
EBIT（亿元）	9.30	12.73	15.31	--
EBITDA（亿元）	9.30	12.73	15.31	--
经营活动净现金流（亿元）	3.98	-14.69	17.47	-5.28
营业毛利率(%)	97.81	95.90	90.99	87.63
EBITDA/营业总收入(%)	649.93	1,934.93	3,679.59	--
总资产收益率(%)	2.95	3.58	3.68	--
资产负债率(%)	28.27	33.80	36.71	38.53
总资本化比率(%)	20.43	25.98	28.53	31.33
总债务/EBITDA(X)	6.24	7.25	7.16	--
EBITDA 利息倍数(X)	3.52	3.19	2.56	--

注：2011~2013 年度财务数据取自福建华兴事务所审计的三年连审财务报告，该审计报告对 2011~2012 年数据进行了追溯调整，按照新会计准则编制。

基本观点

中诚信国际维持福建省投资开发集团有限责任公司（以下简称“福建投资”或“公司”）主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“10 闽投债”、“12 闽投 MTN1”、“13 闽投 MTN1”、“13 闽投债”及“14 闽投 MTN001”的债项信用等级至 AAA；维持“14 闽投 CP001”债项信用等级为 A-1。

中诚信国际肯定了福建省良好的区位优势和海峡西岸经济区列入国家发展战略给公司创造的有利外部环境、公司重要的战略地位以及拥有大量优质资产等因素对公司信用实力的支撑。中诚信国际同时关注到公司投资项目难度较大和资本支出压力大等因素对公司未来信用状况的影响。此外，本次跟踪评级考虑了福建高速对“10 闽投债”提供的全额不可撤销连带责任担保对债券还本付息的保障作用。

优势

- **良好的区位优势和政策环境。**福建省位于我国东南部沿海地区，与台湾隔海相望，经济发达、交通便利，是我国沿海大通道的重要组成部分。2009 年，国务院发布《关于支持福建省加快建设海峡西岸经济区的若干意见》，海峡西岸经济区正式纳入国家发展战略，公司的外部发展环境良好。
- **公司重要的战略地位。**公司作为福建省最大的综合性投资主体，承担省内国有资产投资及运营管理职能，业务板块涉及电力、燃气、水务、金融、铁路等关系国计民生的领域，战略地位十分重要。同时，政府给予公司项目优先选择权等支持。
- **公司资产质量优良。**公司持有大量省内优质企业的股权，风电项目的投产和新并入燃气项目拓宽了公司的收入来源，电力、燃气、金融、电信等参股企业贡献了良好的投资收益，

福建高速(合并口径)	2011	2012	2013	2014.3
总资产(亿元)	1,878.03	2,280.55	2,606.41	2,640.28
所有者权益(亿元)	574.01	678.29	745.57	754.36
总负债(亿元)	1,304.02	1,602.25	1,860.83	1,885.91
总债务(亿元)	1,159.19	1,456.94	1,719.12	1,765.80
营业总收入(亿元)	93.81	99.89	113.27	28.51
EBIT(亿元)	54.89	64.07	81.80	--
EBITDA(亿元)	65.16	73.40	91.54	--
经营活动净现金流(亿)	72.69	75.60	101.99	5.26
营业毛利率(%)	63.40	65.18	66.76	73.07
EBITDA/营业总收入(%)	69.46	73.48	80.82	--
总资产收益率(%)	3.26	3.08	3.35	-
资产负债率(%)	69.44	70.26	71.39	71.43
总资本化比率(%)	66.88	68.23	69.75	70.07
总债务/EBITDA(X)	17.79	19.85	18.78	--
EBITDA 利息倍数(X)	1.11	0.82	0.99	--

注 1: 福建高速的财务报告依据新会计准则编制;

注 2: 2014 年一季报未经审计;

注 3: 将福建高速提供的 2011~2013 年财务报表及 2014 年一季报“长期应付款-应付融资租赁款”调整至长期借款科目。

分析师

项目负责人: 毛菲菲 ffmao@ccxi.com.cn

项目组成员: 牟 霏 fmou@ccxi.com.cn

电话: (010)66428877

传真: (010)66426100

2014 年 6 月 23 日

同时,截至 2014 年 3 月末,公司持有的上市公司股票市值 64.09 亿元。

关 注

- **投资项目管理难度大。**公司投资的行业非常广泛,全资及控股企业层级较多,参股企业占比较大、控制力不强,给公司管理带来一定的难度。
- **资本支出压力较大。**公司投资领域包括基础产业和重大基础设施,投资项目众多,未来资本支出压力较大。
- **新并入的福建省南纸股份有限公司处于亏损状态,导致公司盈利水平受到一定影响。**福建南纸股权划入公司后,公司盈利水平受到一定影响,后续发展值得关注。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际将在债券的存续期内每年进行定期跟踪评级。

募投项目进展情况

公司分别于 2010 年 10 月和 2013 年 4 月成功发行“10 闽投债”和“13 闽投债”，截至 2014 年 3 月

末，“10 闽投债”募投项目福清核电一期工程已完成投资 374.42 亿元，已使用募集资金 7.48 亿元，到年底尚需投入资金 0.52 亿元；“13 闽投债”募投项目合福铁路已完成投资 222.42 亿元，已使用募集资金 15 亿元，各项目具体进展情况如下表所示：

表 1：截至 2014 年 3 月末公司募投项目资金使用情况

序号	募投项目名称	总投资(亿元)	已投资(亿元)	已使用募集资金(亿元)	项目进度描述
10 闽投债	福清核电一期工程	493.36	374.42	7.48(到 2014 年底尚需投入资金 0.52 亿元)	1、2 号机组：核岛土建 1 号机组进入扫尾阶段，2 号机组完成计划的 86.6%；核岛安装分别完成计划的 86.0% 和 46.7%；设备采购和制造按计划进行。 3、4 号机组：3 号机组核岛土建完成计划的 85.0%，4 号机组按计划推进土建部分；3、4 号机组常规岛建设按计划推进。
13 闽投债	合福铁路	328.81	222.42	15	1、桥梁工程：全线共有桥梁 177 座，合同设计长度 70,045.41 成桥米，年累完成 266 成桥米，开累完成 69,681 成桥米，完成设计的 99.5%。 2、隧道工程：合同设计长度 185,687.6 成洞米，年累完成 227 成洞米，开累完成 185,681 成洞米，完成设计的 99.99%。 3、路基工程：全线共有路基土石方 1,890.12 万立方米，年累完成 409.6 万立方米。开累完成 1,875.36 万立方米，完成设计的 99.22%。 4、涵洞工程：全线共设计涵洞 2,325.27 横延米，年累完成 1190 横延米，开累完成 1,742.6 横延米，完成设计的 74.94%。
合计		822.17	596.84	22.48	--

资料来源：公司提供

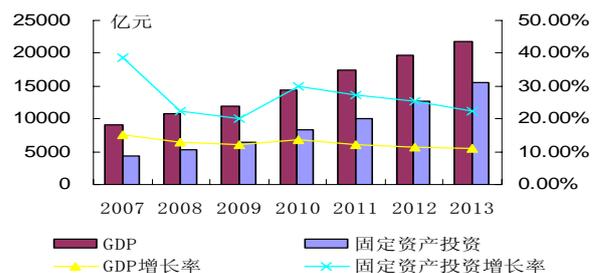
近期关注

以海西经济区发展为契机，近年来福建省经济获得较快发展，依托其独特的区位优势及国家给予的政策优势，福建省未来发展动力仍然较为强劲

近年来，在全面实施《海峡西岸经济区发展规划》的积极政策环境下，福建省抓住发展机遇，实现地区经济的全面快速增长。2013 年，全省全年实现地区生产总值 21,759.64 亿元，比上年增长 11.0%。其中，第一产业增加值 1,936.31 亿元，同比增长 4.4%；第二产业增加值 11,315.30 亿元，同比增长 12.9%；第三产业增加值 8,508.03 亿元，同比增长 9.6%。2013 年，福建省产业结构继续优化，三次产业结构占比为 8.9：52.0：39.1。近年来，福建省致力于产业发展水平的提升，推出抓龙头、铸链条、建集群，以升级淘汰落后，以改造代替关停等六大专项行动，创建 8 个全省千亿产业集群，并实现工业增加值增长 12.8%，战略性新兴产业增加值增长 25%。此外，福建省出台支持建筑业发展壮大的政策措施，促进建筑业增加值增长 13%；推进服务业

综合改革和“营改增”试点，推动第三产业增加值增长 9.6%；加快建设海峡蓝色经济试验区，提升海洋生产总值增长 15%，远洋渔业产值居全国第二位。2013 年，福建省规模以上工业增加值达 8,944.27 亿元，比上年增长 15.2%，为福建省国民经济的持续发展奠定了坚实的基础。规模以上工业中三大主导产业实现增加值 2,982.23 亿元，同比增长 12.4%。其中，机械装备业实现增加值 1,358.13 亿元，同比增长 13.7%；石油化工业实现增加值 985.50 亿元，同比增长 11.4%。

图 1：福建省 2007~2013 年 GDP、固定资产投资及增长率



资料来源：福建省统计公报

固定资产投资方面，2013 年全省社会固定资产

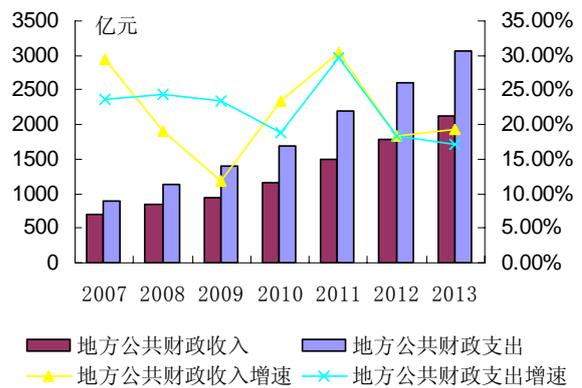
投资 15,526.87 亿元，同比增长 22.2%，其中第二产业投资完成 5,737.05 亿元，同比增长 24.7%；第三产业投资完成 9,466.43 亿元，同比增长 20.4%。近年来，福建省主要投资于基础设施改善和重大项目建设等方面。2013 年，368 个全省在建重点项目完成投资 4,894.81 亿元，占全社会固定资产投资的 31.5%。全年建成或部分建成 190 个项目，新开工 161 个项目。2013 年，向莆、厦深铁路等一批项目建成投用，铁路新增运营里程 543 公里、总里程达 2,820 公里，高速公路新增通车里程 563 公里、总里程达 4,057 公里，港口新增通过能力 2,200 万吨、吞吐量达 4.53 亿吨，电力新增装机容量 245 万千瓦、总容量达 4,260 万千瓦。

2004 年，福建省正式提出海峡西岸经济区发展战略的构想，2009 年 5 月 14 日，国务院发布《关于支持福建省加快建设海峡西岸经济区的若干意见》，提出加强沿海能源基础设施建设，要求增强自主创新能力，推进产业结构升级，建设海峡西岸先进制造业基地。海峡西岸经济区正式被列为国家发展决策，并得到国家政策支持。经过多年发展，海峡西岸先进制造业基地、产业集群正逐步形成。海峡西岸经济区即将成为继长三角、珠三角、环渤海之后中国区域经济发展一个新的增长极。2010 年 5 月，为进一步贯彻落实国务院支持海西建设的政策，凸显福建省在两岸交流合作中发挥先行先试作用，国家发改委赋予福建省部分特定区域实行台资项目核准特殊政策，批准在福建省内设立台商投资区、平潭综合实验区、古雷台湾石化产业园区等特定区域，为福建省的发展带来了极大推动力。为充分发挥福建临海区位优势，国务院 2011 年批复的《海峡西岸经济区发展规划》中提出“加大政策扶持力度，支持福建开展全国海洋经济发展试点工作，组织编制专项规划，鼓励体制机制创新，努力建设海峡蓝色经济实验区”。至此，福建正式成为全国海洋经济发展试点省份，享受国家海洋经济发展试点的相关优惠政策。

财政收入方面，受地区经济持续、快速增长的带动，福建省财政收入逐年增加。2013 年，全省财政总收入达到 3,428.76 亿元，同比增长 14.0%；其

中地方公共财政收入 2,118.67 亿元，同比增长 19.3%，较高的财政收入水平为福建省的投资、建设提供了资金支持和保障。支出方面，2013 年全省财政支出 2,106.01 亿元（含中央专款和上年结转等支出），比上年增长 9.7%。政府性基金方面，2013 年全省政府性基金收入 2,132.94 亿元，增长 36.9%；全省政府性基金支出 2,112.87 亿元，增长 33.4%。

图 2：福建省 2007~2013 年地方财政收入和支出



资料来源：福建省统计公报

总体来看，福建省经济保持了持续增长，财政实力不断增强，城市基础设施和能源产业配套逐步完善。中诚信国际认为，未来在国家重点支持海峡西岸经济区的政策环境下，福建省的经济建设和社会发展将迎来良好的发展机遇。

公司不断加大风电板块投入，未来随着在建风电项目投产，风电业务有望成为公司新的利润增长点

风电是公司重点发展的业务板块，风电场的投资运营均为公司自营业务，运营主体为全资子公司福建中闽能源投资有限责任公司（以下简称“中闽能源”），中闽能源下设五个项目公司，分别负责投资建设福清、连江、霞浦、平潭、长乐五个区域的风电项目，中闽能源对以上项目的持股比例分别为 100%、100%、60%、51%和 100%，具有较强的控制力。2013 年中闽能源引入战略投资者，福建投资对中闽能源实际持股比例由之前的 100% 调整为 77.53%。福建投资直接参与风电项目的报批、建设和投融资，资本金比例为 20%，其余资金由项目公

司融资解决。

截至 2014 年 3 月末，公司已有 7 个陆上风电项目和 1 个海上 5MW 样机投入运营，装机容量为 30.4 万千瓦。2014 年 1~3 月，公司风电业务发电量和售电量分别为 2.28 亿千瓦时和 2.26 亿千瓦时，

上网电价（含税）为 0.61 元/千瓦时。公司风电业务自 2010 年实现收入起，装机规模和发电量逐年扩展，预计随着已投产项目的全面运营和在建、拟建项目的投产，公司收入规模保持快速增长态势。

表 2：截至 2014 年 3 月末公司已运营风电项目情况

项目名称	已投产装机容量 (万千瓦)	持股比例 (%)	装机结构	总投资 (亿元)	投产时间
福清嘉儒一期风电场	4.8	100%	24 台×2MW	4.58	2009 年 6 月
福清嘉儒二期风电场	4.8	100%	24 台×2MW	4.38	2012 年 5 月
福清泽岐风电场	4.8	100%	24 台×2MW	5.53	2011 年 7 月
霞浦大京风电场	4.2	60%	28 台×1.5MW	4.41	2011 年 5 月
连江北茭风电场	4.8	100%	24 台×2MW	4.40	2012 年 10 月
平潭青峰风电场	4.8	51%	24 台×2MW	5.97	2013 年 3 月
福清钟厝风电场	1.7	100%	6 台×2.5MW+1 台×2MW	3.36	2013 年末已投产风机 7 台
福清 5MW 海上风机	0.5	100%	1 台×5MW	0.40	2012 年 12 月
合计	30.4	--	--	33.03	--

注：福清钟厝风电场共 13 台风机，已投产 7 台，投产部分列入已运营风电项目；
资料来源：公司提供

目前公司有 12 个在建和拟建的风电项目，装机容量 47.35 万千瓦。2014~2016 年为投资高峰期，公司风电项目总投资达 57.69 亿元，但在当前风机制造行业产能过剩的背景下，风机购置成本下降，投资额相应缩减。公司在建和拟建项目投产后，装

机容量将达 80 多万千瓦，另有 29 个陆上风电场和少量海上风电项目正在进行前期工作，同时，公司计划于内蒙古、新疆、黑龙江等地区开展风电项目，未来业务规模非常可观。

表 3：截至 2014 年 3 月末公司在建及拟建风电项目情况

项目名称	在建及拟建装机容量 (万千瓦)	持股比例	装机结构	总投资 (亿元)	已投资 (亿元)	预计 投运时间
福清钟厝风电场	1.50	100%	6 台×2.5MW	3.36	2.67	2014 年
莆田平海湾 5 万千瓦海上 风电场	5.00	100%	10 台×5MW	11.60	0.38	2016 年
长乐棋盘山风电场	4.00	100%	16 台×2.5MW	4.83	0.29	2015 年
长乐南阳风电场	4.80	100%	24 台×2MW	4.46	0.06	2015 年
连江黄岐风电场	3.00	100%	12 台×2.5MW	3.73	0.02	2015 年
福清大姆山风电场	4.75	100%	19 台×2.5MW	5.14	0.01	2015 年
福清王母山风电场	4.75	100%	19 台×2.5MW	4.97	0.01	2015 年
福清大帽山风电场	4.00	100%	16 台×2.5MW	3.91	0.01	2015 年
福清马头山风电场	4.75	100%	19 台×2.5MW	4.69	0	2016 年
福清七社风电场	3.00	100%	12 台×2.5MW	3.29	0	2016 年
长乐将军埔风电场	4.80	100%	24 台×2MW	4.50	0	2016 年
长乐东塔山风电场	3.00	100%	12 台×2.5MW	3.21	0	2016 年
合计	47.35	--	--	57.69	3.45	--

注：福清钟厝风电场装机容量及装机结构已除去投产部分；
资料来源：公司提供

总体来看，风电是公司重点发展的业务板块，风电场具有投资小、见效快的特点，随着在建、拟建以及投产规模的不断扩大，风电项目将逐步成为新的收入和利润增长点。

公司全面参与到福建 LNG 总体项目的中下游产业链，随着燃气板块资产整合完成，预计未来燃气板块盈利水平将稳步提升

福建 LNG 总体项目一期工程建成之后，除可利用燃气发电，为福建电网提供电力资源外；还能增加五个城市（包括福州、莆田、泉州、厦门、漳州）燃气利用工程项目，为上述区域的居民和工业企业分别提供生活用气和燃料。

目前公司以控股或参股形式设立了 2 家子公司

表 4：截至 2014 年 3 月末公司燃气业务主要资产

公司名称	股比 (%)	资产总额 (亿元)	净资产 (亿元)	业务
中海福建天然气有限责任公司	40%	85.69	39.04	LNG 站线项目的建设和运营
福建省福投燃气投资有限公司	80%	8.85	5.57	LNG 站线项目的建设和运营

注：2013 年 1 月 28 日，中海石油福建新能源有限公司吸收合并福建中闽海油燃气有限责任公司、福建中闽物流有限公司，“三合一”重组合并完成，至此所有燃气业务公司都为福建省福投燃气投资有限公司下属子公司；

资料来源：公司提供

燃气接收、输送

目前公司参与 LNG 站线项目的建设和运营以及 LNG 的进口、接收、输配、销售等中游业务的主体为中福天然气。中福天然气成立于 2003 年，是由中海石油气电集团和福建投资分别按 60% 和 40% 的比例共同出资设立的合资公司。截至 2014 年 3 月末，中福天然气总资产 85.69 亿元，净资产 39.04 亿元。2013 年，中福天然气实现营业收入 99 亿元，利润总额 18.67 亿元。

上游气源方面，中福天然气与进口 LNG 上游资源方印尼东固项目公司签订 260 万吨/年（稳产期）的 25 年照付不议天然气购销合同。2014 年 1~3 月，中福天然气共采购 10 船 LNG，其中现货 3 船，印尼气 7 船，销售天然气 76.30 万吨，实现销售收入 24.79 亿元，利润 3.80 亿元。下游客户方面，中福天然气分别与莆田、晋江、厦门三家燃气电厂以及福州、厦门、泉州、漳州、莆田五个城市燃气项目业主单位签订 25 年天然气购销合同。

全面参与到福建 LNG 总体项目的中下游产业链，包括中海福建天然气有限责任公司（公司持股比例 40%，以下简称“中福天然气”）、福建省福投燃气投资有限公司（公司持股比例为 80%，以下简称“福投燃气”），主要负责燃气接收、输送以及燃气配送。

福投燃气为 2011 年新成立的公司，同年福投燃气完成对中海石油福建新能源有限公司（以下简称“新能源公司”）50% 股权的收购工作，2013 年 1 月 28 日，由新能源公司吸收合并福建中闽海油燃气有限责任公司、福建中闽物流有限公司两家股权。福建中闽海油燃气有限责任公司、福建中闽物流有限公司工商变更登记工作的先后完成后，新能源公司完成“三合一”重组合并工作。

燃气配售

负责福建 LNG 项目终端客户销售的主体主要为新能源公司及其下属子公司中闽燃气，分别负责企业用户和居民用户；同时新能源公司通过中闽物流大力发展燃气物流业务。

在企业用户方面，新能源公司目前除了大力开发福建省内市场外，利用浙江 LNG 站线项目和粤东 LNG 项目建设延后留下的市场空间，开发江浙、粤东、江西等福建省周边市场。2011 年，新能源公司的销售区域覆盖福建、浙江、广东、江西、广西、江苏及湖南等 7 省。截至 2014 年 3 月末，新能源公司 LNG 销售量为 11.6 万吨，其中液态分销 10 万吨，占比 86.2%；工业供气 0.6 万吨，占比 5.2%；汽车加气 1 万吨，占比 8.6%；实现销售收入 5.64 亿元，利润总额 0.74 亿元。

在居民用户方面，中闽燃气目前主要发展、开拓了福建省 4 个非管输地区市、县城市燃气市场。截至 2014 年 3 月末，中闽燃气获得明溪县、顺昌县、尤溪县、闽北经济开发区及浦城荣华山五个管

道燃气特许经营权。中闽物流承担了省内大部分LNG槽车运输任务。截至2014年3月末，中闽物流共有槽车50辆，完成槽车运输量7.25万吨。

整体而言，福建LNG项目将借助良好的经济地理条件辐射和带动福建沿海及周边地区的天然气产业的发展，进一步提升海峡西岸经济区的经济发展和繁荣。公司在燃气板块有着极具竞争力的油气资源、合作伙伴、产业链和政策扶持，这些将对公司未来的盈利产生积极影响。

公司持有大量优质的金融及实业板块资产，投资收益逐年增加；同时拥有大量可供出售金融资产，资产流动性较好

作为投资控股型公司，投资收益和资本增值是福建投资的主要利润来源。截至2014年3月末，公司长期股权投资余额达280.49亿元，投资集中于福建省内优质地方金融企业和实业企业，包括银行、证券、保险、信托、担保、产业基金、电力等。公司所投资产质量优良，获得的投资收益规模较大且逐年稳定增长，2011~2013年及2014年1~3月分别为11.43亿元、15.82亿元、19.67亿元和3.97亿元。

从现金分红来看，2011~2013年，公司获得现金分红分别为6.42亿元、5.97亿元和10.59亿元，主要来自于中福天然气、厦门华夏国际、华福证券、中国电信和厦门国际银行等。

表5：2011年~2013年公司现金分红情况（亿元）

被投资公司	2011	2012	2013
实业板块			
水口发电公司	2.15	0.28	0.22
华能国际	0.75	0.22	0.94
厦门华夏国际	0.16	0.27	1.06
棉花滩水电公司	0.63	0	0.33
中福天然气	1.16	2.63	4.49
中福气电	0.32	0.06	0.39
沙县城关水电站	0.01	--	0.04
福建闽江调水工程	0.02	0.02	0.02
福晶科技	--	--	--
南海发展	--	--	--
中国电信	0.69	0.67	0.65
福新能源	--	0.01	0.01
其他	--	--	0.03
金融板块			
华福证券	--	1.1	1.06
兴业证券	0.28	0.24	0.29

汉盛基金	0.02	0.02	0.00
兴业银行	0.17	0.24	0.36
光大银行	0.06	0.09	0.03
永诚财险	--	0.05	0.05
厦门国际银行	--	--	0.48
海峡产业基金	--	--	0.04
平潭华兴小额贷	--	--	0.03
尤溪县	--	--	0.04
连江华	--	--	0.01
明溪县	--	--	0.00
华兴担保	--	--	0.02
其他	--	0.07	0.00
合计	6.42	5.97	10.59

资料来源：公司提供

同时，福建投资还持有众多可供出售金融资产，其持有的上市公司股票以2014年3月最后一个交易日收盘价计算，市值达64.09亿元，优质的可供出售金融资产为公司债务偿付提供了很好的保障。

表6：截至2014年3月末公司持有上市公司股票市值情况

	股票代码	持股数 (万股)	收盘价 (元)	市值 (万元)
华能国际	600011	444,417,500	5.04	223,987
兴业证券	601377	279,598,781	8.68	242,692
光大银行	601818	64,516,000	2.48	16,000
兴业银行	601166	97,200,051	9.00	92,534
福建水泥	600802	16,635,250	7.45	12,393
实达集团	600724	5,265,347	4.14	2,180
福晶科技	002222	7,723,700	7.65	5,940
瀚蓝环境	600323	24,239,420	10.51	25,476
粤传媒	002181	8,723,000	15.02	13,102
运盛实业	600767	6,546,420	7.56	4,949
广建集团	400009	2,724,257	1.28	349
闽港控股	00181	7,402,200	0.40	235
青山纸业	600103	4,500,000	2.33	1,049

注1：收盘价以股票2014年3月最后一个交易日的收盘价为准；

注2：南海发展于2013年12月9日因资产重组更名为瀚蓝环境。

资料来源：公司提供

此外，在国务院《国务院关于支持福建省加快建设海峡西岸经济区的若干意见》（国发【2009】24号）提出的“支持设立两岸合资的海峡投资基金”指导下，公司与国家开发投资公司、台湾富邦金控积极开展海峡产业投资基金（以下简称“海峡基金”）及基金管理有限公司设立的准备工作，并于2010年5月获得国家发改委批复同意开展海峡基金及其管理公司的筹备工作。目前，海峡汇富产业投资基金管理有限公司（以下简称“汇富投资”）注册成立为积极拓展业务、扩展海峡基金规模，汇富投资发起设立了4家子基金，截至2014年3月末，海峡

基金总募资规模为 206.15 亿元，实际到资 116.59 亿元，累计投资额 112.18 亿元。

总体来看，目前公司拥有福建省内的优质金融资产，金融业态完善。同时省政府给予公司金融业务发展很大的支持，拨付专项资金用于补充创投和再担保公司的资本金进而支持省内高新技术企业及中小企业的发展。

公司吸收合并福建南纸后，资本实力得到一定提升，并通过强化管理积极寻求扭亏途径

2013 年 8 月，公司完成对上市公司福建省南纸股份有限公司（以下简称“福建南纸”）的股权划转，成为福建南纸的控股股东，持股比例占福建南纸总股份的 39.66%。

福建南纸于 1998 年在 A 股上市，股票代码为 600163，为公司在造纸板块的运营主体。目前，公司主营业务以生产和销售新闻纸、文化用纸、木溶解浆和营林业为主。近年来，国内造纸行业整体面临景气度下滑、环保压力和原料供应紧张所带来的成本压力影响，市场竞争愈加激烈。新闻纸与文化纸两大产品均处于负毛利状态导致福建南纸处于亏损状态。

2013 年 8 月福建南纸并入福建投资以来，公司通过与同行业对标强化内部管理，对生产线进行诊断从而优化生产工艺，实现高产低耗、降本增效。同时，公司通过积极与银行进行协调、沟通，银行贷款利率降至同期基准水平，同时帮助福建南纸拓宽融资渠道，并向福建南纸提供 5 亿元的财务支持以增强其债务偿还能力。截至 2014 年 3 月末，福建南纸总资产 25.77 亿元，所有者权益 5.55 亿元，总负债 20.22 亿元；2014 年 1~3 月，福建南纸实现营业总收入 2.73 亿元，利润总额-1.08 亿元。福建南纸经营状况将对公司整体盈利水平造成一定影响，且基于福建南纸主要产品新闻纸、文化纸均处于供大于求的市场格局，未来扭亏压力较大。

财务分析

以下分析基于公司提供的经福建华兴会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具无保留意见的 2011~2013 年三年连审财务报表以及未经审计的

2014 年一季度财务报表。2011~2012 年，由于公司长期股权投资核算方式变更，下属子公司福建省华兴集团有限责任公司、福建省大同创业投资有限公司、福建华兴创业投资有限公司数据有所调整。2013 年，新纳入合并范围内的子公司主要有福建省南纸股份有限公司、福建省南纸生物质纤维有限公司、福建南平市南方工贸有限公司等 15 家子公司。

资本结构

公司总资产保持快速稳定增长，2011~2013 年末及 2014 年 3 月末分别为 453.36 亿元、569.47 亿元、651.38 亿元和 669.85 亿元。2012 年，长期股权投资和长期应收款分别增长 56.90 亿元和 19.85 亿元，是推动公司资产规模继续上升的主要因素。2013 年，公司不断扩大对合营、联营和其他企业的长期股权投资，购入大量机械设备，并于 2013 年 8 月完成对福建南纸的股权划转，资产规模进一步扩大。

公司总资产以非流动资产为主，2013 年，非流动资产在总资产中占比达到 81.05%，其中，主要由长期股权投资、长期应收款、可供出售金融资产和固定资产构成，截至 2013 年末，以上四个科目占总资产比重分别为 41.51%、17.87%、10.21% 和 7.34%，其中，长期股权投资余额增至 270.37 亿元。作为投资控股类公司，长期股权投资是公司资产的重要组成部分，自成立以来，应福建省政府出资要求或公司自身发展需要，公司已累计对近百家福建省内企业进行投资，并形成良好的资产沉淀；同期，长期应收款余额为 116.38 亿元，主要是由福建铁投持续新增代持铁路沿线各地市的铁路投资款所致，截至 2013 年末，公司累计代持投资款共 111.47 亿元。

截至 2013 年末，公司流动资产为 123.45 亿元，主要由货币资金和其他应收款构成。其中，货币资金在总资产中占比增长较快，由 2012 年末的 7.45% 增加至 2013 年末的 10.36%，主要由公司持有的部分专项资金以及再担保 7 亿元资金等构成。截至 2013 年末，其他应收款余额为 29.66 亿元，主要为公司与政府机构和其他企业间的往来款项以及从

福建省级统筹资金中支付给地方的铁路拆迁补偿资金。

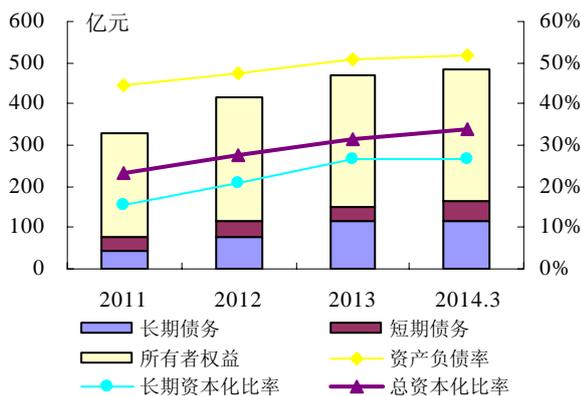
表 7: 截至 2013 年末其他应收款金额前 5 名情况

项目名称	金额 (亿元)	占其他应收款 余额比例 (%)
福建省财政厅	12.6	42.49%
福建省国有资产管理有限公	4.88	16.44%
福建石油化工集团有限公司	2.00	6.74%
漳州市财政局	1.90	6.41%
福州西湖大酒店	1.67	5.64%
合计	23.05	77.73%

资料来源: 公司提供

在不断的资产无偿划入及财政拨款专项资金增加资本公积的基础上, 公司权益资本也呈逐年递增态势, 2011~2013 年及 2014 年 3 月末, 公司所有者权益分别为 251.27 亿元、300.57 亿元、319.54 亿元和 322.51 亿元, 2013 年资本公积增加的主要原因系福建省拨入铁路建设资金 9.90 亿元以及福建南纸的无偿划入。2014 年一季度, 公司所有者权益较 2013 年末增长 2.97 亿元, 主要为福建省财政厅拨入铁路建设资金增加 1 亿元, 同时, 无偿划入福建星光造纸集团有限公司股权确认资本公积 0.73 亿元。

图 3: 2011 年~2014 年 3 月末公司资本结构分析



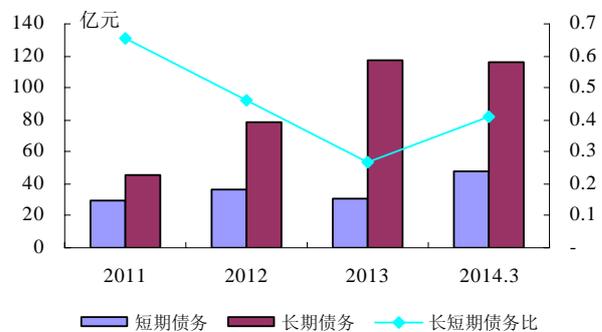
资料来源: 公司财务报告

随着业务规模的快速扩张, 负债规模也相应增长。2011~2013 年及 2014 年 3 月末, 公司总负债分别为 202.09 亿元、268.90 亿元、331.84 亿元和 347.35 亿元。截至 2013 年末, 非流动负债 273.90 亿元, 在总负债中占比较高, 达到 82.54%, 其中, 主要由专项应付款、长期借款和应付债券构成。截至 2013

年末, 公司专项应付款 142.00 亿元, 占总负债比重 42.79%, 主要为对铁路的专项建设资金; 同期, 长期借款和应付债券分别为 66.78 亿元和 50.00 亿元。截至 2014 年 3 月末, 公司负债规模增长 15.51 亿元, 增加部分主要为公司 2014 年一季度发行 17 亿元短期融资券。

从债务结构上来看, 公司一直以长期债务为主, 债务结构较为合理, 2011~2013 年及 2014 年 3 月末, 公司长短期债务比 (短期债务/长期债务) 分别为 0.66 倍、0.46 倍、0.26 倍和 0.41 倍。随着经营范围的拓展, 公司对于资金需求较大, 采取发行债券与银行长期贷款等方式公司能筹措大量资金, 同时公司长期债务规模由 2011 年的 45.71 亿元增长至 2013 年末的 116.78 亿元。由此, 公司资产负债率呈逐步上升趋势, 2011~2013 年及 2014 年 3 月末, 公司资产负债率分别为 44.58%、47.22%、50.94% 和 51.85%, 且近两年负债规模大幅增长, 主要是由于福建铁投持续新增代持铁路沿线各地市的铁路投资款以及随着公司业务发展需要融入资金所致。

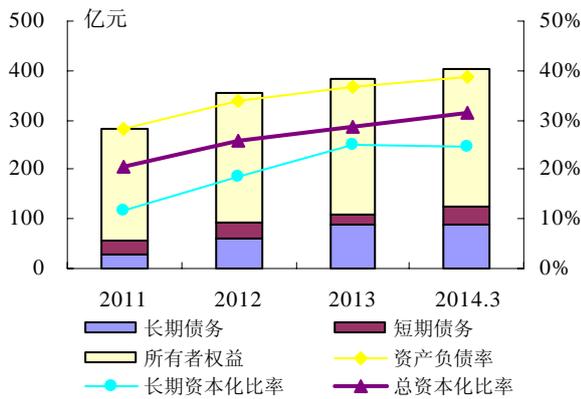
图 4: 2011 年~2014 年 3 月末公司债务结构分析



资料来源: 公司财务报告

从母公司层面来看, 截至 2014 年 3 月末, 母公司资产负债率和总资本化比率分别为 38.53% 和 31.33%, 处于较低水平。公司目前处于投资高峰期, 预计未来债务规模将随着电力、燃气、水务、金融等领域项目投资和福建省整体规划的实施而增加, 但是目前良好的资本结构保证了一定的承债空间。

图 5:2011 年~2014 年 3 月末母公司资本结构分析



资料来源：公司财务报告

总体上看，近三年公司资产负债率一直维持在较合理的水平。公司资产负债率较低，资本结构优良。同时鉴于公司地位，长期债务融资得到政府和国家政策性银行的支持。公司目前处于投资高峰期，预计未来债务规模将随着电力、燃气、水务、金融等领域项目投资和福建省整体规划的实施而增加，由于公司未来投资以项目资本金为主，预计公司将更多采用直接融资方式。

盈利能力

福建投资作为大型投资控股公司，其主要产业投资集中在实业（含电力、燃气、水务、铁路等）和金融两大板块。公司历史上的投资项目以参股为主，主营业务收入仅能反映公司部分盈利能力。2011~2013 年及 2014 年 1~3 月，公司营业总收入分别为 8.91 亿元、28.41 亿元、46.44 亿元和 11.21 亿元。2012 年，受新能源公司纳入合并报表范围影响，当年营业总收入大幅增加，新能源公司燃气板块实现营业收入 15.64 亿元。在燃气板块的有序发展及各主营业务板块的积极带动下，公司营业收入保持良好的增长水平。2013 年公司燃气业务板块合并福建中闽海油燃气有限责任公司和福建中闽物流有限公司两家公司股权，燃气收入得到大幅提升，2013 年实现燃气收入 31.09 亿元；同时，公司将福建南纸纳入合并报表，进一步提升收入能力。

表 8：2011 年~2014 年 3 月公司主营业务收入构成（亿元、%）

业务分类	2011		2012		2013		2014.3	
	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率	营业收入	毛利率
电力	1.19	14.55	2.55	9.29	3.91	54.78	1.13	--
燃气	1.86	22.75	21.4	12.53	31.09	9.55	5.63	--
水务	0.47	5.78	1.19	4.35	1.79	2.63	0.63	--
造纸	--	--	--	--	5.8	-10.32	2.82	--
其他	4.66	56.92	2.27	8.27	2.57	49.74	0.72	--
合计	8.19	48.01	27.4	17.82	45.15	12.93	10.93	14.61

资料来源：公司提供

2011~2013 年及 2014 年 1~3 月，公司营业毛利率分别为 48.01%、17.82%、12.93% 和 14.61%，呈现明显的下降趋势，其中，2012 年下降幅度较为明显，主要原因在于燃气板块业务收入占营业总收入比例较高，但毛利率仅为 12.53%。2013 年，由于福建南纸处于亏损阶段，文化纸与新闻纸两大产品均处于负毛利状态，公司营业毛利率进一步下滑至 12.93%。

2011~2013 年及 2014 年 1~3 月，公司的期间费用分别为 5.06 亿元、7.42 亿元、11.46 亿元和 2.90 亿元，呈逐年增长趋势，主要由财务费用的大幅增

加所致。2010 年以来，公司通过发行企业债、短期融资券和中期票据筹集资金，公司业务范围扩展导致债务规模上升较快。但公司三费收入占比呈现逐年下降趋势，从 2011 年的 56.80% 降至 2013 年的 24.69%，主要原因在于多个电力项目投入运营、燃气业务规模扩大，营业总收入得以大幅增长。

表 9：2011 年~2014 年 3 月公司期间费用情况（亿元）

	2011	2012	2013	2014.3
销售费用（亿元）	0.45	0.55	1.00	0.33
管理费用（亿元）	2.35	2.92	4.09	0.98
财务费用（亿元）	2.26	3.95	6.38	1.58
三费合计（亿元）	5.06	7.42	11.46	2.90
营业总收入（亿元）	8.91	28.41	46.44	11.21

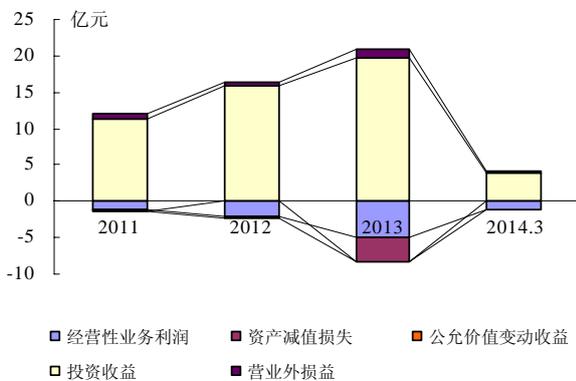
三费收入占比 (%)	56.80	26.11	24.69	25.83
------------	-------	-------	-------	-------

资料来源：公司财务报告

作为投资控股型公司，投资收益是福建投资的主要利润来源。由于公司投资的资产质量优良，投资收益规模较大且逐年稳定增长，2011~2013 年及 2014 年 1~3 月，公司分别实现投资收益 11.43 亿元、15.88 亿元、19.67 亿元和 3.97 亿元。公司投资收益主要由长期股权投资收益、交易性及可供出售的金融资产投资收益、处置股权收益组成。2013 年，公司长期股权投资收益主要来自于中福天然气、水口发电公司和厦门国际银行。随着公司投资的燃气、电力等项目的陆续投产运营，未来投资收益规模将不断提升。

投资收益的快速增加带动公司利润总额逐年大幅增长。2011~2013 年及 2014 年 1~3 月，公司利润总额分别为 10.66 亿元、13.95 亿元、12.57 亿元和 2.88 亿元，盈利能力居同行业较高水平。2013 年受福建南纸影响，公司利润总额有所下降。

图 6：2011 年~2014 年 3 月公司利润总额分析



资料来源：公司财务报告

总体看，近年来公司对外投资资产质量优良，投资收益的获得具有可持续性。根据目前公司投资的燃气、风电、核电项目的进展，可以预计未来公司合并口径的营业收入和投资收益将有一定提升。但作为省内以投资为主业的公司，公司部分投资项目为按照政府指导投资项目，尚未确定股权和债权，未来能否产生良好的投资收益也将直接影响公司的长期盈利能力。

现金流

2011~2013 年及 2014 年 1~3 月，公司经营活动

净现金流分别为 16.79 亿元、2.80 亿元、12.71 亿元和 -5.51 亿元，呈现较大的波动。2011 年，公司收到福建省财政厅预拨的铁路建设资金约 14 亿元，经营活动现金流入有较大幅度增加。2012 年，随着风电、燃气、水务项目投产运营，尤其是燃气业务规模大幅增大，经营活动现金流入和流出呈现较大增幅。2013 年，随着风电、燃气、项目投产运营，新并购水务项目增加，经营活动现金流入和现金流量净额较上年同期有较大幅度增加。

2011~2013 年及 2014 年 1~3 月，公司投资活动净现金流分别为 -37.48 亿元、-45.86 亿元、-9.97 亿元和 -8.81 亿元。2011 年公司处于项目建设的密集期，公司加大在风电、核电以及 LNG 等业务的投资力度，新建项目投入的增多导致资本性支出增加，投资活动现金流出规模较大。2011 年投资活动现金流入规模较大的主要由于闽信集团纳入合并报表范围，使得投资收益大幅增加。2012 年公司持续投入平潭青峰风电场、福清钟厝风电场、水务和铁路项目，同时参股福建平潭岛开发、海峡产业投资基金，投资活动现金流缺口仍然较大。2013 年，在投资活动现金流入与往年基本持平的情况下，随着几期风电项目的陆续完工，以及非主业资产变现回收力度加大，致使投资活动现金流缺口较上年明显减少。

2011~2013 年及 2014 年 1~3 月，公司筹资活动净现金流分别为 31.39 亿元、42.79 亿元、20.14 亿元和 15.61 亿元。2011 年和 2012 年公司成功发行“11 闽投 CP01”、“11 闽投 CP002”和“12 闽投 CP001”，发行规模均为 10 亿元。同时，2012 年 9 月发行“12 闽投 MTN1”，发行规模 12 亿元；2013 年公司发行“13 闽投债 MTN1”、“13 闽投债”和“13 闽投 CP01”，发行规模分别为 13 亿元、15 亿元和 13 亿元；2014 年公司发行“14 闽投债 CP001”，发行规模为 17 亿元，使得公司筹资活动净现金流保持较大规模的流入状态。

表 10：2011 年~2014 年 3 月现金流结构分析 (亿元)

	2011	2012	2013	2014.3
经营活动现金流入	28.27	57.33	68.02	14.90
经营活动现金流出	11.48	54.52	55.31	20.41
经营活动净现金流	16.79	2.80	12.71	-5.51

投资活动现金流入	75.08	32.20	42.00	1.63
投资活动现金流出	112.56	78.06	51.97	10.43
投资活动净现金流	-37.48	-45.86	-9.97	-8.81
筹资活动现金流入	67.60	94.18	91.81	22.00
其中：吸收投资	27.65	10.36	12.26	1.45
收到借款	39.56	83.82	79.30	20.55
筹资活动现金流出	36.21	51.38	71.67	6.40
其中：偿还债务	32.81	45.37	60.41	4.53
筹资活动净现金流	31.39	42.79	20.14	15.61
现金及现金等价物净增加额	10.68	-0.26	22.94	1.32

资料来源：公司财务报告

总体来看，近几年为公司项目投资密集期，公司经营和投资活动的现金流入比例相对较低，中诚信国际将继续关注现金流缺口的规模和持续期。同时公司筹集资金能力较强，吸收投资和银行借款取得的资金对经营活动和投资活动的现金流有较大支撑。

偿债能力

随着投资领域的拓展和投资项目的增加，公司总债务规模持续扩大，截至 2014 年 3 月末，公司总债务规模为 163.75 亿元。从总债务压力指标来看，公司 2011~2013 年的总债务/EBITDA 分别为 5.27 倍、5.60 倍和 6.29 倍，EBITDA 对总债务的覆盖能力维持稳定。

从利息支付能力来看，2011~2013 年公司 EBITDA 利息保障系数分别为 4.54 倍、4.26 倍和 3.07 倍。由于公司债务规模大幅上升，EBITDA 利息倍数呈逐年下降趋势。近年来，公司债务偿还能力略有下降，但总体仍保持较强的偿债能力。

表 11：2011 年~2014 年 3 月公司长期偿债能力指标

	2011	2012	2013	2014.3
总债务（亿元）	75.66	114.01	147.71	163.75
EBITDA（亿元）	14.35	20.31	23.48	--
总债务/EBITDA（X）	5.27	5.61	6.29	--
经营活动净现金流/总债务（X）	0.22	0.02	0.09	-0.13
经营活动净现金流利息保障系数（X）	5.32	0.59	1.66	-2.90
EBITDA 利息保障系数（X）	4.54	4.25	3.07	--

资料来源：公司财务报告

从母公司层面来看，截至 2014 年 3 月末，母公司总债务为 125.88 亿元，其中长期债务和短期债务分别为 90.58 亿元和 35.30 亿元。截至 2014 年 3 月末，母公司拥有 90 家参控股公司，长期股权投资账面余额 297.34 亿元。母公司未来将逐步整合实

业及金融板块，从而实现可观的投资收益，为债务及利息的偿还提供良好保障。截至 2013 年末，母公司 EBITDA 利息保障倍数和经营活动净现金流保障倍数分别为 2.56 倍和 2.92 倍，能够较好的覆盖利息支出。

或有负债方面，截至 2014 年 3 月末，公司本部对外担保金额为 5.67 亿元人民币；下属全资子公司中，福建华兴信托投资公司对外担保 0.90 亿元；再担保公司对外担保金额 38.46 亿元（担保融资余额为 7.06 亿元），福建省融资担保有限责任公司对外提供担保金额合计 4.99 亿元。

抵质押资产方面，截至 2014 年 3 月末，公司以账面价值 20.27 亿元的货币资金、应收账款、长期股权投资、运输设备和土地及使用权等进行抵质押获得银行贷款，其中包括公司持有的铁投公司股权（注册资本中 6.16 亿元）为国开行软贷款 9.416 亿元提供质押。受限资产占净资产比重为 6.34%。

公司在福建省得到很强的政府支持，同时与银行的合作关系进一步加强。截至 2014 年 3 月末，公司本部共有国内各大金融机构授信额度总计 103.82 亿元，公司尚有未使用授信额度 66.88 亿元。

担保实力

福建高速是 1997 年 8 月经福建省人民政府批准成立的国有独资公司，注册资本 10 亿元。福建高速与福建省高速公路建设总指挥部合署办公，统一负责全省高速公路的建设、运营和管理工作。

福建高速主要负责福建省高速公路的投资建设，内设 17 个业务和职能部门，共拥有 60 家全资及控股子公司。截至 2014 年 3 月末，公司已经建成并投入运营的控股、参股高速公路项目达 49 个，通车总里程达 3,703.53 公里，占全省的 90% 以上，已经初步完成“两纵三横”的高速公路骨架网建设。

表 12：截至 2014 年 3 月末公司收费公路情况

路段名称	收费里程 (公里)	总投资 (亿元)	收费期限
控股路产：			
福泉	167.10	115.09	2011 年-2036 年
泉厦	81.89	73.71	2010 年-2035 年
漳州厦漳	27.60	9.97	2011 年-2026 年

漳州厦漳-扩建工程	20.40	34.30	2012年-2027年
龙岩漳龙	38.64	17.51	2001年-2016年
漳诏	140.55	43.20	2002年-2017年
罗长	58.08	27.17	2002年-2017年
罗宁	33.11	13.88	2003年-2028年
福州京福	102.49	46.98	2004年-2019年
南平福银	47.49	24.25	2004年-2019年
三明福银	111.62	46.07	2004年-2019年
漳州漳龙	79.41	31.62	2004年-2019年
福宁	174.12	75.31	2005年-2020年
南平邵三	29.30	12.78	2006年-2021年
三明邵三	106.70	39.44	2006年-2021年
福州机场一期	20.89	12.66	2006年-2021年
龙岩龙长	135.93	60.62	2007年-2022年
三明泉三	154.02	85.47	2008年-2023年
南平浦南	245.29	102.63	2008年-2033年
泉州泉三	130.57	74.42	2009年-2024年
龙岩永武	156.67	87.54	2010年-2025年
三明永武	40.79	27.33	2010年-2025年
福州机场二期	10.33	21.24	2010年-2025年
福州渔平	57.61	42.42	2010年-2025年
平潭大桥	6.00	10.17	2010年-2025年
南平宁武	203.10	151.63	2011年-2026年
三明永宁	126.63	87.01	2011年-2026年
泉州南惠	57.44	43.88	2011年-2026年
福州南连接线	13.61	19.21	2011年-2026年
泉州金安	57.36	49.82	2012年-2027年
南平松建	108.86	68.07	2012年-2027年
宁德宁武	86.42	68.36	2012年-2027年
龙岩湖城	17.02	12.04	2012年-2027年
龙岩双永	151.09	129.56	2012年-2027年
莆田莆永	61.18	43.08	2012年-2027年
福州绕城西北段	43.08	51.33	2012年-2027年
泉州晋石	35.01	40.08	2012年-2027年
莆田沈海	45.92	50.12	2013年-2028年
福永	65.37	73.59	2013年-2028年
长泰美官至陈巷	20.74	18.78	2013年-2028年
漳州沈海	108.36	71.59	2013年-2028年
泉州莆永	94.04	89.43	2013年-2028年
漳州厦成	34.87	43.25	2013年-2028年
龙岩古武	16.07	10.67	2013年-2028年
泉州南石	43.52	42.02	2013年-2028年
三明建泰	65.49	51.50	2013年-2028年
小计	3,631.78	2,350.80	—

参股路产：

莆田莆秀	25.11	16.36	2009年-2034年
龙岩蛟城	37.30	24.46	2012年-2027年
厦漳跨海大桥	9.34	57.03	2013年-2028年
小计	71.75	97.85	—
合计	3,703.53	2,448.65	—

资料来源：福建高速提供

截至 2013 年末，福建高速总资产 2,606.41 亿元，所有者权益 745.57 亿元，总负债 1,860.83 亿元；2013 年福建高速实现营业总收入 113.27 亿元，净利润 9.90 亿元。

根据福建高速“十二五”期间的发展规划，福建高速公路将累计完成投资 2,358.90 亿元，其中资本金 797.90 亿元，借款资金 1,561.00 亿元。资本金方面，福建高速将获得交通运输部支持及省市共同投资 742.14 亿元，自筹和社会投资 55.76 亿元，福建高速自筹资本金压力较小。但是考虑到未来福建高速新建项目较多，仍需要很大的借款资金，因此福建高速面临较大的资金压力。

考虑到福建高速 2013 年末的资产负债率已经达到 71.39%，随着新建项目和扩建项目的继续实施，未来福建高速资产负债率还将有进一步上升的压力。由于未来高速公路投资计划巨大，除中央、省、市及福建高速自筹资金外还存在较大的资金缺口。另一方面，福建省东部沿海地区的高速公路网络已经形成，未来高速公路建设重点将向省西部内陆山区经济欠发达地区转移，今后新建高速公路将面临建设成本高和交通流量低等不利因素。

整体看，凭借有力的政府支持以及多年的积累，福建高速在福建省高速公路领域奠定了垄断性优势，其拥有的高速公路资产占比超过福建省高速公路的 90%，资产实力雄厚。随着其运营路产的逐步增加以及新开通路产的日益成熟，其收入规模将进一步增大，竞争优势也将继续增加。中诚信国际也关注到，福建高速“十二五”期间仍有较大规模的资本支出，这也将增加其未来的偿债压力，对此中诚信国际将保持关注。

综上，福建高速为“10 闽投债”提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保能够为该债券还本付息提供有力的保障。

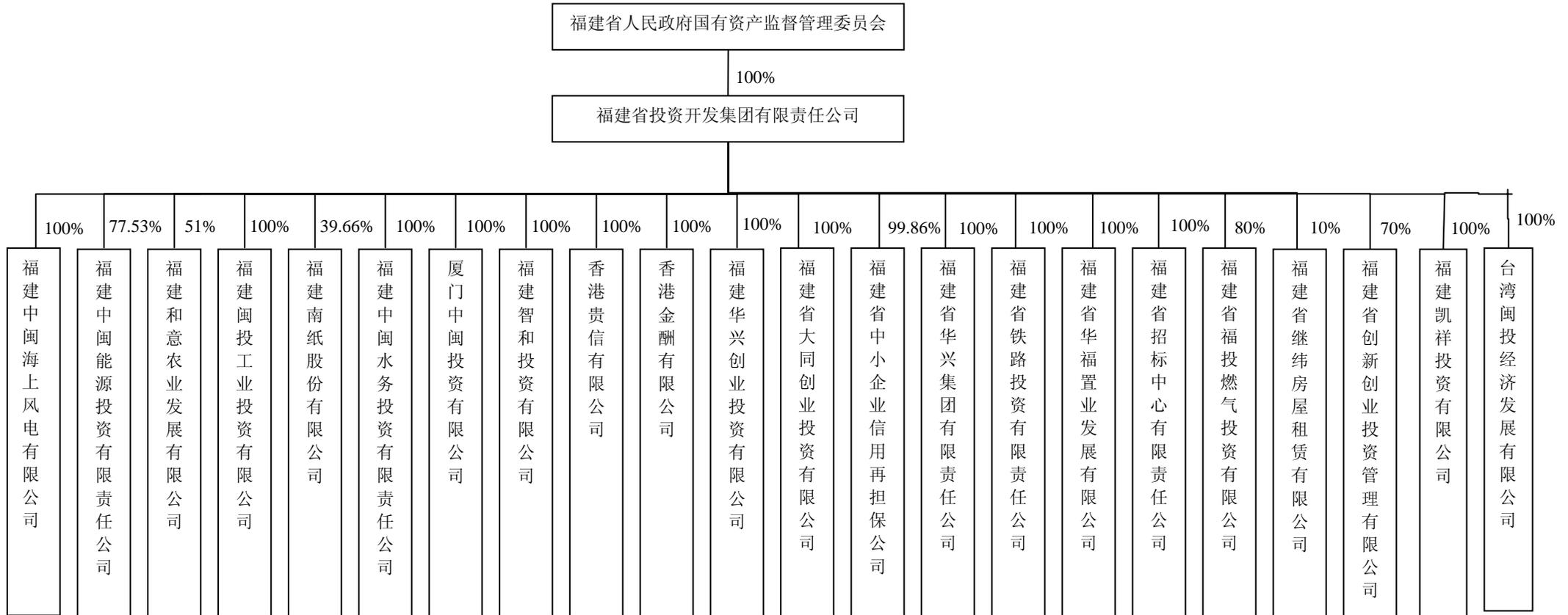
过往债务履约情况

根据公司提供资料，公司无未结清不良信贷信息，无欠息信息。截至目前，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偿付情形。

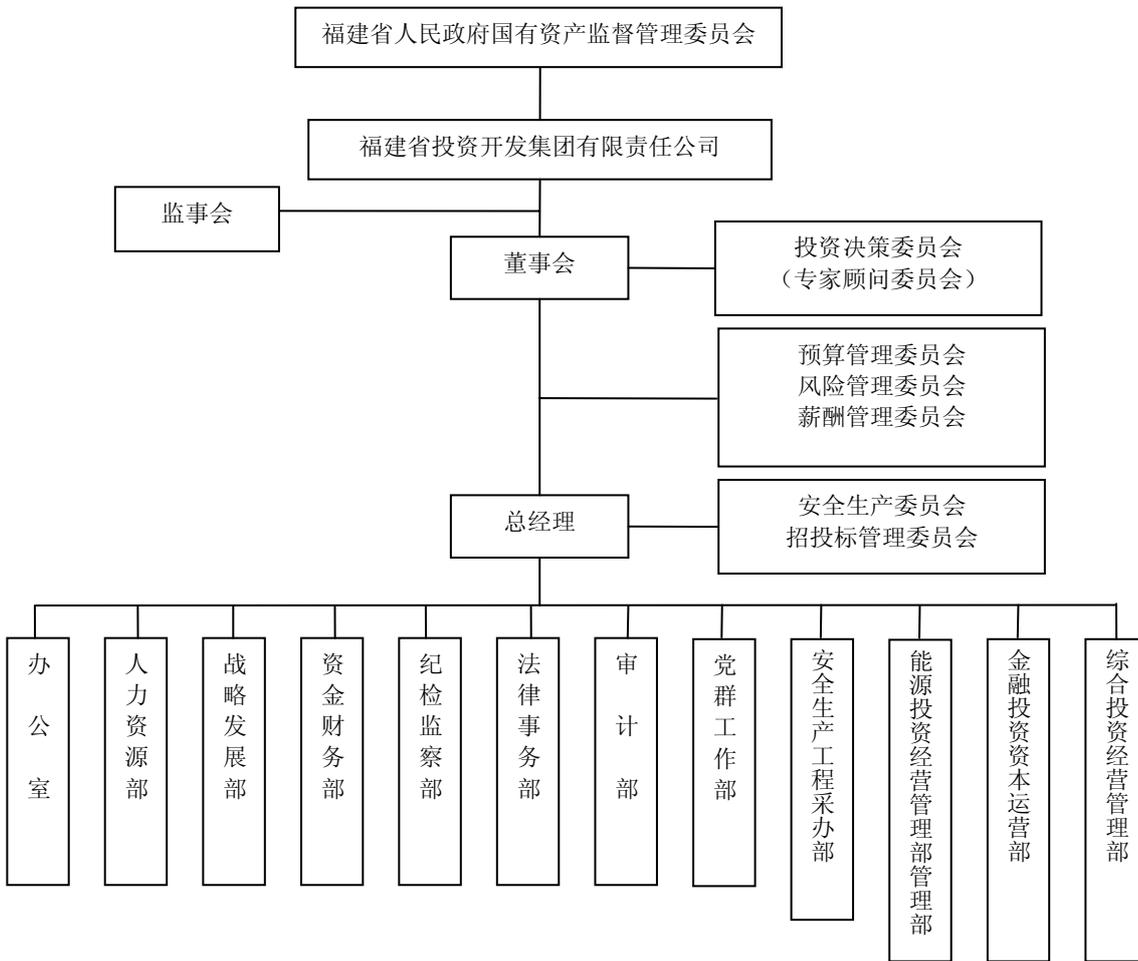
结论

综上所述，中诚信国际维持福建省投资开发集团有限责任公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定；维持“10 闽投债”、“12 闽投 MTN1”、“13 闽投 MTN1”、“13 闽投债”及“14 闽投 MTN001”的债项信用等级至 AAA；维持“14 闽投 CP001”债项信用等级为 A-1。

附一：福建省投资开发集团有限责任公司股权结构图（截至 2014 年 3 月末）



附二：福建省投资开发集团有限责任公司组织结构图（截至 2014 年 3 月末）



附三：福建省投资开发集团有限责任公司主要财务数据及财务指标（合并口径）

财务数据(单位：万元)	2011	2012	2013	2014.3
货币资金	425,952.92	424,175.57	675,116.79	688,325.46
交易性金融资产	542.96	951.51	1,042.80	1,051.51
应收账款净额	23,477.71	35,411.40	66,643.56	62,060.35
存货净额	50,193.37	60,368.67	49,190.92	49,219.13
其他应收款	278,458.23	321,335.18	296,578.82	352,345.02
长期投资	2,551,752.53	3,283,980.06	3,370,570.53	3,448,823.23
固定资产(合计)	307,278.21	405,529.48	591,404.37	585,486.27
总资产	4,533,612.32	5,694,664.69	6,513,753.70	6,698,539.97
其他应付款	71,035.03	98,408.82	138,197.57	146,394.06
短期债务	299,543.88	359,621.80	309,288.37	475,309.78
长期债务	457,099.62	780,497.17	1,167,802.81	1,162,163.15
总债务	756,643.50	1,140,118.98	1,477,091.18	1,637,472.93
净债务	330,690.58	715,943.41	801,974.39	949,147.47
总负债	2,020,872.23	2,688,999.21	3,318,388.79	3,473,474.78
财务性利息支出	28,091.49	44,885.64	74,844.06	18,992.95
资本化利息支出	3,486.98	2,937.53	1,585.45	--
所有者权益(含少数股东权益)	2,512,740.09	3,005,665.49	3,195,364.92	3,225,065.19
营业总收入	89,148.05	284,098.22	464,352.30	112,112.12
三费前利润	38,716.88	52,265.93	64,186.51	17,597.74
投资收益	114,270.33	158,209.02	196,655.44	39,700.49
EBIT	134,704.23	184,423.36	200,554.62	--
EBITDA	143,502.72	203,099.91	234,841.80	--
经营活动产生现金净流量	167,910.10	28,046.72	127,116.86	-55,093.04
投资活动产生现金净流量	-374,805.94	-458,587.23	-99,685.95	-88,055.03
筹资活动产生现金净流量	313,944.29	427,939.16	201,437.85	156,054.05
现金及现金等价物净增加额	106,814.14	-2,617.35	229,409.44	13,208.67
资本支出	92,255.80	140,503.91	64,986.06	8,915.71
财务指标	2011	2012	2013	2014.3
营业毛利率(%)	48.01	17.82	12.93	14.61
三费收入比(%)	56.72	26.11	24.69	25.83
EBITDA/营业总收入(%)	160.97	71.49	50.57	--
总资产收益率(%)	2.97	3.61	3.29	--
流动比率(X)	1.80	1.70	2.13	1.78
速动比率(X)	1.69	1.59	2.05	1.71
存货周转率(X)	1.84	4.14	7.24	--
应收账款周转率(X)	7.59	9.65	9.10	--
资产负债率(%)	44.58	47.22	50.94	51.85
总资本化比率(%)	23.14	27.50	31.61	33.68
短期债务/总债务(%)	39.59	31.54	20.94	29.03
经营活动净现金/总债务(X)	0.22	0.02	0.09	--
经营活动净现金/短期债务(X)	0.56	0.08	0.41	--
经营活动净现金/利息支出(X)	5.32	0.59	1.66	--
总债务/EBITDA(X)	5.27	5.61	6.29	--
EBITDA/短期债务(X)	0.48	0.56	0.76	--
EBITDA 利息倍数(X)	4.54	4.25	3.07	--

注1：2011~2013年度财务数据取自经福建华兴事务所审计的三年连审财务报告，该审计报告对2011~2012年数据进行了追溯调整，按照新会计准则编制；

注2：2014年一季度财务报表未经审计且未提供现金流量表附表。

附四：福建省投资开发集团有限责任公司主要财务数据及财务指标（母公司口径）

财务数据(单位: 万元)	2011	2012	2013	2014.3
货币资金	127,183.05	159,068.23	293,988.95	377,349.89
交易性金融资产	--	--	--	--
应收账款净额	--	--	--	--
存货净额	--	--	--	--
其他应收款	323,485.65	539,292.05	478,670.26	508,558.35
长期投资	2,608,929.65	3,173,714.06	3,456,619.28	3,482,695.16
固定资产(合计)	16,922.62	17,592.63	15,691.07	15,595.45
总资产	3,149,200.66	3,970,961.29	4,338,327.02	4,488,035.54
其他应付款	85,387.35	131,624.98	229,977.67	210,629.72
短期债务	278,000.00	322,384.00	190,261.00	352,961.00
长期债务	302,046.00	600,405.00	905,798.00	905,798.00
总债务	580,046.00	922,789.00	1,096,059.00	1,258,759.00
净债务	452,862.95	763,720.77	802,070.05	881,409.11
总负债	890,318.38	1,342,350.73	1,592,642.90	1,729,402.55
财务性利息支出	26,438.53	39,898.16	59,835.80	13,547.92
资本化利息支出	--	--	--	--
所有者权益(含少数股东权益)	2,258,882.28	2,628,610.56	2,745,684.12	2,758,632.99
营业总收入	14,301.85	6,578.16	4,159.52	623.12
三费前利润	12,605.84	5,450.70	2,780.01	417.48
投资收益	0.00	127,332.73	154,997.12	26,187.45
EBIT	92,952.69	127,282.92	153,053.36	--
EBITDA	92,952.69	127,282.92	153,053.36	--
经营活动产生现金净流量	39,837.81	-146,888.60	174,737.43	-52,798.85
投资活动产生现金净流量	-85,458.36	-221,393.11	-249,863.86	-24,294.86
筹资活动产生现金净流量	85,877.69	400,167.37	210,065.37	160,461.70
现金及现金等价物净增加额	40,255.38	31,885.18	134,920.72	83,360.94
资本支出	2,690.23	1,474.61	335.71	14.88
财务指标	2011	2012	2013	2014.3
营业毛利率(%)	97.81	95.90	90.99	87.63
三费收入比(%)	234.59	754.30	1,629.01	2,103.74
EBITDA/营业总收入(%)	649.93	1,934.93	3,679.59	--
总资产收益率(%)	2.95	3.58	3.68	--
流动比率(X)	--	--	--	--
速动比率(X)	--	--	--	--
存货周转率(X)	--	--	--	--
应收账款周转率(X)	--	--	--	--
资产负债率(%)	28.27	33.80	36.71	38.53
总资本化比率(%)	20.43	25.98	28.53	31.33
短期债务/总债务(%)	47.93	34.94	17.36	28.04
经营活动净现金/总债务(X)	0.07	-0.16	0.16	--
经营活动净现金/短期债务(X)	0.14	-0.46	0.92	--
经营活动净现金/利息支出(X)	1.51	-3.68	2.92	--
总债务/EBITDA(X)	6.24	7.25	7.16	--
EBITDA/短期债务(X)	0.33	0.39	0.80	--
EBITDA 利息倍数(X)	3.52	3.19	2.56	--

注1：2011~2013年度财务数据取自经福建华兴事务所审计的三年连审财务报告，该审计报告对2011~2012年数据进行了追溯调整，按照新会计准则编制；

注2：2014年一季度财务报表未经审计且未提供现金流量表附表。

附五：福建省高速公路有限责任公司主要财务数据（合并口径）

财务数据(单位: 万元)	2011	2012	2013	2014.3
货币资金	999,652.52	1,328,777.08	1,061,701.90	954,855.95
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款净额	4,327.28	7,036.28	6,889.64	6,253.55
存货净额	6,381.31	10,016.98	7,763.81	11,623.09
其他应收款	316,477.61	301,393.26	225,611.67	267,329.54
长期投资	171,598.32	76,323.76	87,734.76	93,857.10
固定资产合计	16,694,102.25	20,340,730.82	23,990,070.25	24,438,668.71
总资产	18,780,280.16	22,805,453.01	26,064,058.48	26,402,750.74
其他应付款	550,151.58	549,860.53	337,928.67	260,765.62
短期债务	2,109,461.86	1,221,999.73	1,602,103.56	1,348,997.81
长期债务	9,482,409.67	13,347,375.20	15,589,093.65	16,308,955.96
总债务	11,591,871.53	14,569,374.93	17,191,197.21	17,657,953.76
净债务	10,592,219.01	13,240,597.85	16,129,495.31	16,703,097.81
总负债	13,040,197.02	16,022,535.11	18,608,316.06	18,859,122.87
财务性利息支出	393,113.55	554,161.31	685,785.29	-
资本化利息支出	195,582.50	338,736.78	240,337.43	-
所有者权益	5,740,083.14	6,782,917.90	7,455,742.42	7,543,627.87
营业总收入	938,052.26	998,902.70	1,132,728.17	285,137.35
三费前利润	583,247.96	638,961.87	742,824.12	205,708.31
投资收益	-4,474.38	851.70	1,033.79	295.76
EBIT	548,938.66	640,738.78	817,973.20	-
EBITDA	651,565.13	734,034.53	915,441.42	-
经营活动产生现金净流量	726,878.56	756,017.78	1,019,914.99	52,584.12
投资活动产生现金净流量	-2,954,955.43	-3,234,439.46	-3,168,768.90	-670,361.50
筹资活动产生现金净流量	2,782,925.56	2,807,234.88	1,883,014.96	510,923.28
现金及现金等价物净增加额	554,846.51	328,805.99	-265,808.18	-106,845.95
资本支出	2,821,405.30	3,219,778.06	3,032,553.50	734,292.83
财务指标	2011	2012	2013	2014.3
营业毛利率(%)	63.40	65.18	66.76	73.07
三费收入比(%)	45.06	55.72	54.44	67.47
EBITDA/营业总收入(%)	69.46	73.48	80.82	-
总资产收益率(%)	3.26	3.08	3.35	-
流动比率(X)	0.53	0.88	0.64	0.71
速动比率(X)	0.52	0.88	0.64	0.71
存货周转率(X)	62.70	42.43	42.35	-
应收账款周转率(X)	323.31	175.81	162.68	-
资产负债率(%)	69.44	70.26	71.39	71.43
总资本化比率(%)	66.88	68.23	69.75	70.07
短期债务/总债务(%)	18.20	8.39	9.32	7.64
经营活动净现金/总债务(X)	0.06	0.05	0.06	-
经营活动净现金/短期债务(X)	0.34	0.62	0.64	-
经营活动净现金/利息支出(X)	1.23	0.85	1.10	-
总债务/EBITDA(X)	17.79	19.85	18.78	-
EBITDA/短期债务(X)	0.31	0.60	0.57	-
EBITDA 利息倍数(X)	1.11	0.82	0.99	-

注 1：公司财务报告依据新会计准则编制；

注 2：2014 年一季报未经审计；

注 3：将公司提供的 2011~2013 年财务报表及 2014 年一季报“长期应付款-应付融资租赁款”调整至长期借款科目。

附六：报告所用基本财务指标的计算公式

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

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务 = 长期借款+应付债券

总债务 = 长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-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-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）= 利润总额+计入财务费用的利息支出

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

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

营业毛利率=（营业总收入-营业总成本）/营业总收入

三费收入比=（财务费用+管理费用+销售费用）/营业总收入

总资产收益率 = EBIT / 总资产平均余额

流动比率 = 流动资产 / 流动负债

速动比率 =（流动资产-存货）/ 流动负债

存货周转率 = 营业成本（含利息支出、手续费及佣金收入、退保金、赔付支出净额及分保费用） / 存货平均净额

应收账款周转率 = 营业总收入净额 / 应收账款平均净额

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（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数 = EBITDA /（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

附七：主体信用等级的符号及定义

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。

附八：债券信用等级的符号及定义

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。

附九：票据信用等级的符号及定义

等级符号	含 义
AAA	票据安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	票据安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	票据安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	票据安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	票据安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	票据安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	票据安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还票据。
C	不能偿还票据。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

附十：短期融资券信用等级的符号及定义

等级符号	含义
A-1	为最高级短期融资券，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。