

# 信用等级通知书

信评委函字 [2013]跟踪181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2012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2010年10亿元公司债券、2012年度第一期12亿元中期票据、2013年度第一期13亿元中期票据、2013年15亿元公司债券、2013年度第一期13亿元短期融资券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，将贵公司主体信用等级由AA<sup>+</sup>调升至AAA，评级展望为稳定，将13闽投债和中期票据的信用等级由AA<sup>+</sup>调升至AAA，维持10闽投债AAA的债项信用等级和短期融资券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

二零一三年六月二十五日

## 福建省投资开发集团有限责任公司 2013 年跟踪评级报告

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 AA+ 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	AA+	AAA
13 闽投 MTN1	13	2013/2/22~2018/2/22	AA+	AAA
13 闽投债	15	2013/4/9~2021/4/9	AA+	AAA
13 闽投 CP001	13	2013/5/30~2014/5/30	A-1	A-1

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）	2010	2011	2012	2013.3
总资产（亿元）	390.22	453.45	569.38	574.79
所有者权益（亿元）	225.89	251.18	300.48	300.60
总负债（亿元）	164.32	202.26	268.90	274.19
总债务（亿元）	68.69	75.66	114.01	118.05
营业总收入（亿元）	4.25	8.91	28.41	8.00
EBIT（亿元）	10.85	13.47	18.50	--
EBITDA（亿元）	11.62	14.35	20.37	--
经营活动净现金流（亿元）	-12.07	16.79	2.80	1.20
营业毛利率(%)	59.54	48.01	17.82	21.40
EBITDA/营业总收入(%)	273.14	160.94	71.71	--
总资产收益率(%)	3.19	3.19	3.62	--
资产负债率(%)	42.11	44.61	47.23	47.70
总资本化比率(%)	23.32	23.15	27.51	28.20
总债务/EBITDA(X)	5.91	5.27	5.60	--
EBITDA 利息倍数(X)	6.00	4.54	4.26	--
福建投资（母公司口径）	2010	2011	2012	2013.3
总资产（亿元）	298.52	314.92	397.10	404.29
所有者权益（亿元）	218.18	225.89	262.86	261.95
总负债（亿元）	80.35	89.03	134.24	142.33
总债务（亿元）	57.48	58.00	92.28	95.43
营业总收入（亿元）	1.09	1.43	0.66	0.06
EBIT（亿元）	9.00	9.14	12.73	--
EBITDA（亿元）	9.06	9.19	12.79	--
经营活动净现金流（亿元）	-10.79	3.98	-14.69	4.78
营业毛利率(%)	94.86	97.81	95.90	88.44
EBITDA/营业总收入(%)	833.87	642.38	1943.59	--
总资产收益率(%)	3.69	2.98	3.58	--
资产负债率(%)	26.91	28.27	33.80	35.21
总资本化比率(%)	20.85	20.43	25.98	26.70
总债务/EBITDA(X)	6.34	6.31	7.22	--
EBITDA 利息倍数(X)	5.19	3.70	3.20	--

注 1：各年度财务报表均按照新会计准则编制，财务数据取自期末数；

注 2：2013 年一季度财务报表未经审计且未提供现金流量表附表。

注 3：带“\*”号数据经年处理。

### 基本观点

中诚信国际调升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”）的主体信用等级至 AAA，评级展望为稳定；调升“12 闽投 MTN1”、“13 闽投 MTN1”及“13 闽投债”的债项信用等级至 AAA；维持“10 闽投债”债项信用等级为 AAA、维持“13 闽投 CP001”债项信用等级为 A-1。

此次级别调整基于以下原因：2012 年以来，以建设海西经济区为契机，福建省经济持续保持强劲的发展动力；公司作为福建省最大的综合性投资主体，其国有资产管理及投资地位依旧突出；燃气板块资产整合完成使得公司 2012 年收入水平大幅增加；目前公司在建多个风电项目，陆续投产后有望提升公司盈利水平以及公司持有众多优质股权资产，每年投资收益较为可观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参股企业众多、投资项目管理幅度加大和资本支出压力增加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

- **以建设海西经济区为契机，福建省经济发展动力强劲。**福建省位于我国东南部沿海地区，与台湾隔海相望，区位优势突出。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》，为福建省经济发展提供了良好的政策环境。近年来福建省经济持续平稳较快发展，2012 年，福建省实现 GDP 19,701.78 亿元，同比增长 11.4%；完成公共财政预算收入 1,776.21 亿元，同比增长 18.3%。
- **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，依托福建省政府的有力支持，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，有力助推了福建经济社会的发展，战略地位十分重要。
- **燃气资产整合使得公司 2012 年收入水平大幅增加。**公司于 2011 年末完成对中海石油福建新能源有限公司（以下简称

福建高速	2010	2011	2012	2013.3
总资产(亿元)	1,487.71	1,878.03	2,280.55	2,313.24
所有者权益(亿元)	482.82	574.01	678.29	699.62
总负债(亿元)	1,004.88	1,304.02	1,602.25	1,613.62
总债务(亿元)	898.01	1,159.19	1,456.94	1,502.49
营业总收入(亿元)	78.58	93.81	99.89	26.87
EBIT(亿元)	49.25	54.89	64.07	18.61
EBITDA(亿元)	57.34	65.16	73.40	--
经营活动净现金流(亿元)	49.56	72.69	75.60	7.90
营业毛利率(%)	68.26	63.40	65.18	71.59
EBITDA/营业总收入(%)	72.98	69.46	73.48	--
总资产收益率(%)	3.78	3.26	2.81	3.22*
资产负债率(%)	67.55	69.44	70.26	69.76
总资本化比率(%)	65.03	66.88	68.23	68.23
总债务/EBITDA(X)	15.66	17.79	19.85	--
EBITDA 利息倍数(X)	1.48	1.11	0.82	--

注 1: 公司财务报告依据新会计准则编制;

注 2: 2013 年一季报未经审计, 加\*数据经过年化处理;

注 3: 公司 2010~2012 年及 2013 年一季报的长期应付款中的应付融资租赁款调整至长期借款。

## 分析师

项目负责人: 王立 [lwang03@ccxi.com.cn](mailto:lwang03@ccxi.com.cn)

项目组成员: 毛菲菲 [ffmao@ccxi.com.cn](mailto:ffmao@ccxi.com.cn)

电话: (010)66428877

传真: (010)66426100

2013 年 6 月 25 日

“新能源公司”)的股权收购, 新能源公司纳入合并范围使得公司 2012 年收入水平大幅增加; 与此同时, 燃气板块资产的整合完成使得公司具备中下游产业链优势, 预计未来燃气板块盈利水平将继续获得提升。

- **风电项目陆续投产, 有望成为公司新的利润增长点。** 风电是公司目前重点发展板块, 公司有 9 个在建及拟建风电项目, 随着在建项目的陆续投产, 风电板块将成为公司新的收入增长点。
- **资产流动性良好, 投资收益较为可观。** 公司持有大量优质的股权资产, 投资范围涵盖电力、燃气、金融等多个领域, 2010~2012 年及 2013 年 1~3 月, 公司获得的投资收益分别为 10.02 亿元、11.43 亿元、15.88 亿元和 3.70 亿元, 呈逐年增加的趋势。此外, 公司持有兴业证券、华能国际、兴业银行等多家上市公司股权, 资产流动性较好, 以 2013 年 3 月最后一个交易日收盘价估算市值超过 74 亿元。

## 关 注

- **投资管理幅度加大。** 作为福建省级国有综合投资企业, 公司代表福建省政府投资省内基础产业和重大项目, 投资领域较为广泛, 但持股比例不高导致实际控制力有限, 给公司投资管理带来一定困难。
- **资本支出压力增大。** 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, 未来面临一定资本支出压力。

## 跟踪原因

定期跟踪。

## 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 2013 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 282.69 亿元，已使用募集资金 6.15 亿元，到

年底尚需投入资金 1.3 亿元；“13 闽投债”募投项目合福铁路已完成投资 166.62 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 2013 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	282.69	6.15 (到 2013 年底尚需投入资金 1.3 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	324.43	166.62	15	1、桥梁工程：全线共有桥梁 177 座，合同设计长度 68,538.26 成桥米，年累完成 25471.4 成桥米，开累完成 48,580.4 成桥米，完成设计的 70.7%。 2、隧道工程：合同设计长度 185,687.6 成洞米，年累完成 79665.7 成洞米，开累完成 166,065.7 成洞米，完成设计的 89.5%。 3、路基工程：全线共有路基土石方 1,867.86 万立方米，年累完成 409.6 万立方米。开累完成 1,674.5 万立方米，完成设计的 89.6%。 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 1,427 横延米，完成设计的 61.3%。
合计		817.79	449.31	21.15	

资料来源：公司提供

## 近期关注

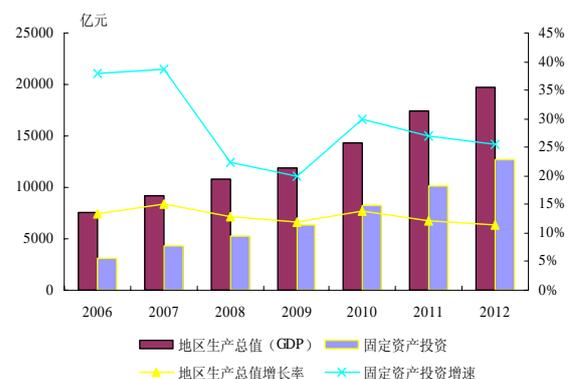
**以海西经济区发展为契机，近年来福建省经济获得较快发展，依托其独特的区位优势及国家给予的政策优势，福建省未来发展动力仍然较为强劲**

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。2006~2011 年，福建省地区生产总值从 7,501 亿元增至 17,410.21 亿元。电子信息、石油化工、机械装备三大主导产业迅速发展，高新技术产业发展势头强劲，纺织服装等优势传统产业继续保持良好的发展态势。

2012 年，福建省实现地区生产总值 19,701.78 亿元，按可比价格计算，同比增长 11.4%，增速高出全国 GDP 平均增速 3.6 个百分点。分产业来看，第一产业增加值 1,776.47 亿元，增长 4.2%；第二产业增加值 10,288.59 亿元，增长 14.6%；第三产业增加值 7,636.72 亿元，增长 8.5%。2012 年福建省工

业生产稳中有进，全省实现规模以上工业增加值 7,856.29 亿元，同比增长 15.2%，但受整体宏观经济形势影响，增速较上年回落 2.3 个百分点。2013 年一季度，全省实现地区生产总值 3,713.44 亿元，按可比价格计算，同比增长 11.3%；全省规模以上工业增加值完成 2,055.27 亿元，按可比价格计算，同比增长 13.5%，增速比上年同期回落 1.4 个百分点。

图 1：2006~2012 年福建省 GDP、固定资产投资及增长率



资料来源：福建省统计公报

2012 年，福建省完成全社会固定资产投资 12,709.66 亿元，比上年增长 25.5%，但增速较上年回落 1.6 个百分点。近年来，福建省不断加大投资力度，改善基础设施，促进经济发展。截至 2012 年末，福建省铁路运营里程从 2007 年的 1,628 公里增加到 2,277 公里，同时随着快速铁路的从无到有，福建省进入了双线快速运输的动车时代；高速公路建成“两纵四横”主骨架，通车里程从 1,366 公里增加至 3,500 公里，基础设施的不断完善为区域经济发展提供先决条件。

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。2012 年，全省财政总收入达到 3,008.91 亿元，同比增长 15.9%；其中地方公共财政预算收入 1,776.21 亿元，同比增长 18.3%，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。2013 年一季度，全省公共财政总收入完成 834.09 亿元，同比增长 14.6%，增速比上年同期回落 0.1 个百分点。

自 2009 年 5 月国务院发布《关于支持福建省加快建设海峡西岸经济区的若干意见》后，海峡西岸经济区正式被列为国家发展决策，其发展得到国家各项政策支持。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。福建省在海峡西岸经济区中居主体地位，与台湾地区地缘相近、血缘相亲、文缘相承、商缘相连、法缘相循，具有对台交往的独特优势。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，2010 年 5 月，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。此外，为充分发挥福建省临海区位优势，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，福建省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。

总体上，近几年福建省经济平稳较快发展，基础配套设施不断完善，其独特的地缘优势获得多项国家政策的大力支持。中诚信国际认为，在国家重点支持海峡西岸经济区建设的政策环境下，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，2012 年公司收入水平大幅增加，预计未来燃气板块盈利水平有望大幅提升**

目前公司以控股或参股形式设立了 3 家参控股公司全面参与到福建 LNG 总体项目的中下游产业链中，包括中海福建天然气有限责任公司（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”）以及福建中闽液化石油气有限责任公司，主要负责燃气接收、输送、燃气销售以及燃气配送。2013 年 2 月末，福建中闽液化石油气有限责任公司更名为福建省工业投资有限责任公司。

中福天然气是由中海石油天然气及发电有限责任公司和福建投资分别按 60% 和 40% 的比例共同出资设立的合资公司。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，采购价格远低于目前市场价格，使得公司在气源采购上获得较大成本优势。截至 2013 年 3 月末，中福天然气总资产 84.25 亿元，净资产 35.25 亿元，2012 年中福天然气实现销售收入 74.17 亿元，利润总额 17.30 亿元。2012 年中福天然气对公司投资收益贡献为 4.98 亿元，对公司盈利水平形成重大支撑。

2011 年，公司以福投燃气为主体完成对新能源公司的股权收购工作，收购完成后，福投燃气于 2011 年年末将新能源公司纳入合并报表。新能源公司由中海石油天然气及发电有限责任公司、福建投资和福建新思路投资发展有限公司（以下简称“新思路投资”）于 2007 年共同出资设立，其中中海石油天然气及发电有限责任公司持股 57%、福建投资持股 38%、新思路投资持股 5%。2011 年 12 月，公

司和新思路投资分别将其持有的新能源公司股权转让给福投燃气，同时福投燃气对新能源公司增资 2,198 万元，增资完成后，福投燃气与中海石油天然气及发电有限责任公司对新能源公司持股比例均为 50%。根据新能源公司章程，福投燃气将其纳入合并报表，新能源公司纳入合并报表后使得公司燃气销售收入由 2011 年的 1.23 亿元大幅增加至 2012 年的 20.73 亿元。同时，公司进一步整合燃气业务板块资产，将福建中闽物流有限公司（以下简称“中闽物流”）和福建中闽海油燃气有限责任公司并入新能源公司，燃气板块资产整合使得公司业务开展更为顺畅，并具备产业链一体化优势。

新能源公司及其控股的中闽物流主要负责 LNG 的销售及配送。近年来，新能源公司致力于发展福建省非管输地区燃气市场，先后获得尤溪县、明溪县、顺昌县、闽北经济开发区、南平荣华山等五个县（市、区）管道燃气特许经营权。此外，新能源公司还积极开拓福建省周边燃气市场，销售区域覆盖福建、浙江、广东、江西、广西、江苏及湖南 7 省燃气市场。2012 年，新能源公司 LNG 销售量为 47.82 万吨，实现销售收入 18.06 亿元，利润总额 2.12 亿元，成为公司收入最重要的组成部分。

总体上，随着燃气板块重组完成，燃气业务收入快速增加，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

风电是公司目前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公司的持股比例分别为 100%、100%、60%、51% 和 100%，具有较强的控制力。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 2013 年 3 月末，公司已有 6 个风电项目投入运营，权益装机容量为 24.17 万千瓦。公司风电业务自 2010 年起实现收入，目前装机规模和发电量较为有限，对公司收入贡献规模不大。目前公司有 9 个在建和拟建的风电项目，权益装机容量 34.9 万千瓦，其中 5MW 为海上风电项目样机。2013~2015 年为投资高峰期，公司风电项目总投资将达 42.20 亿元，其中 2013 年需投资 11.39 亿元。但在当前风机制造行业产能过剩的背景下，投资额可能会缩减。公司在建和拟建项目投产后，权益装机容量将达到 60 多万千瓦，另有省内 29 个陆上风电场和少量海上风电项目正在进行前期工作，同时中闽能源正在内蒙古和青海等地开展风电项目的前期工作，未来业务规模较为可观。根据公司测算，预计未来三年风电板块能实现收入分别为 39,283 万元、63,406 万元和 96,307 万元。随着已投产项目的全面运营和在建、拟建项目的陆续投产，预计公司收入规模及利润水平将快速增长。

表 2：截至 2013 年 3 月末公司已运营风电项目情况

项目名称	装机容量（万千瓦）	持股比例（%）	装机结构	总投资（亿元）
福清嘉儒一期	4.8	100	2MW×24 台	4.14
福清嘉儒二期	4.8	100	2MW×24 台	3.52
福清泽岐	4.8	100	2MW×24 台	3.47
霞浦大京	4.2	60	1.5 MW×28 台	3.62
连江北茭	4.8	100	2MW×24 台	4.46
平潭青峰	4.8	51	2 MW×24 台	6.0

资料来源：公司提供

**表 3: 截至 2013 年 3 月末公司在建及拟建风电项目情况**

项目名称	装机容量 (万千瓦)	持股比例 (%)	装机结构	总投资 (亿元)	已投资 (万元)	预计投运 时间
海上 5MW 样机	0.5	--	5 MW×1 台	0.2	1000	2013 年
福清钟厝	3.2	100	2.5MW×12 台+2 MW×11 台	3.0	11401	2013 年
福清大姆山	4.8	100	2MW×24 台	5.1	95	
长乐南阳	4.8	100	2 MW×24 台	4.5	190	2014 年
长乐棋盘山	4.0	100	2.5 MW×16 台	3.9	186	2014 年
福清王母山	4.8	100	2 MW×24 台	5.0	55	2014 年
福清大帽山	4.0	100	2 MW×20 台	3.9	56	2014 年
福清天马山	4.8	100	2 MW×24 台	5.3	--	2015 年
连江黄岐	4.0	100	2MW×20 台	3.7	--	2015 年

资料来源: 公司提供

总的看来, 风电是公司重点发展的业务板块, 尽管当前规模不大, 但风电场有投资小、见效快的特点, 风电项目陆续投入运营将为公司带来新的收入和利润增长点。

### 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 2013 年 3 月末, 公司长期股权投资余额达 255.77 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、通讯等。公司所投资资产质量优良, 获得的投资收益规模较大且逐年稳定增长, 2010~2012 年及 2013 年 1~3 月分别为 10.02 亿元、11.43 亿元、15.88 亿元和 3.70 亿元。从现金分红来看, 2010~2012 年, 公司获得现金分红分别为 4.61 亿元、6.42 亿元和 5.93 亿元, 主要来自于中福天然气、华能国际、中国电信、水口发电公司、厦门华夏国际和华福证券等。

**表 4: 2010~2012 年公司现金分红情况 (亿元)**

被投资公司	2010	2011	2012
<b>实业板块</b>			
水口发电公司	0.73	2.15	0.28
华能国际	0.79	0.75	0.22
厦门华夏国际	1.21	0.16	0.27
棉花滩水电公司	0.07	0.63	
中福天然气		1.16	2.63
中福气电		0.32	0.06

沙县城关水电站	0.01		
福建闽江调水工程	0.02	0.02	
福晶科技			0.01
南海发展			0.01
中国电信	0.72	0.69	0.67
华电福建新能源有限公司			0.01
福清闽江调水工程			0.02
福建省华兴中小企业融资			0.01
<b>金融板块</b>			
华福证券	0.92		1.10
兴业证券		0.28	0.24
汉盛基金	0.01	0.02	
兴业银行	0.15	0.17	0.24
光大银行		0.06	0.09
永诚财险			0.05
厦门国际银行			
<b>合计</b>	<b>4.61</b>	<b>6.42</b>	<b>5.93</b>

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 2013 年 3 月最后一个交易日收盘价计算, 市值达 74.14 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 5: 截至 2013 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 (亿元)
华能国际	600011	43,944.99	6.90	30.32
兴业银行	601166	4,500.00	23.87	10.74
福建水泥	600802	1,663.53	7.30	1.21
实达集团	600724	526.53	3.84	0.20
兴业证券	751081	23,959.88	11.03	26.43
光大银行	601818	4,500.00	3.22	1.45
南海发展	600323	2,423.94	7.34	1.78
福晶科技	002222	1,012.50	6.53	0.66
粤传媒	002181	872.30	7.66	0.67

运盛实业	600767	988.27	4.18	0.41
天津松江	600225	522.90	4.09	0.21
京中兴	400006	15.00	1.33	0.00
广建集团	400009	272.43	1.40	0.04
闽港控股	00181	740.22	0.30HKD	0.02HKD

注：收盘价以股票 2013 年 3 月最后一个交易日的收盘价为准

资料来源：公司提供

此外，公司于 2013 年 6 月 17 日发布公告称，国务院国有资产监督管理委员会批准公司无偿受让福建省轻纺（控股）有限责任公司持有的福建省南纸股份有限公司（以下简称“福建南纸”，股权代码 600163）无限售条件国有股份 2.86 亿股（占福建南纸股权比例为 39.66%）。此次股权划转事项尚需获得中国证券监督管理委员会审核通过，若上述事项顺利实施，届时公司将成为福建南纸第一大股东，公司竞争实力将进一步增强，中诚信国际将密切关注此事项进展情况。

总体上看，公司通过对福建省内优势企业进行战略投资，先后投资设立和参股了近百家优质企业，已经发展成为金融、燃气、电力、水务等多个领域投资及资产管理的重要实体，并由此获得较好的投资收益。预计未来随着上述企业的继续成长和新增投资项目的运营，公司收益水平将逐年增加。

## 财务分析

以下分析基于公司提供的经立信中联闽都会计师事务所有限公司审计并出具无保留意见的 2010、2011 年模拟财务报告、经福建华兴会计师事务所有限公司审计的 2012 年财务报告以及未经审计的 2013 年一季度财务报表。

### 2012 年公司长期股权投资规模继续增加，同年长期债务扩大使得资产负债率小幅上升，但债务结构得到优化

2010~2012 年及 2013 年 3 月末，公司资产总额分别为 390.22 亿元、453.45 亿元、569.38 亿元和 574.79 亿元。长期股权投资和长期应收款是推动公司 2012 年资产规模继续上升的主要因素。2012 年公司长期股权投资增加 56.94 亿元，主要是增加对京福闽赣客运专线铁路有限公司（合福铁路）出资 22.91 亿元、厦门国际银行 8.11 亿元、平潭综合试验区投资发展有限责任公司 6.54 亿元等。截至 2013

年 3 月末，公司长期股权投资余额增至 255.77 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。2012 年公司长期应收款增加近 20 亿元，主要是增加代持各地市支付的铁路投资，截至 2012 年末，公司代持铁路沿线各地市铁路投资款合计为 89.94 亿元。

表 6：2010 年~2013 年 3 月末公司资产构成

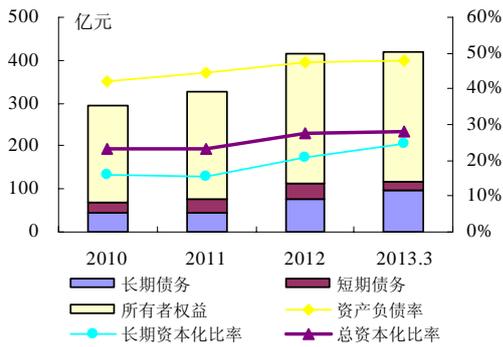
单位：亿元	2010	2011	2012	2013.3
货币资金	31.91	42.60	42.42	42.34
其他应收款	21.93	27.85	32.13	31.78
<b>流动资产</b>	<b>56.08</b>	<b>80.96</b>	<b>93.66</b>	<b>93.72</b>
可供出售金融资产	82.48	62.66	79.00	74.40
长期应收款	55.84	73.68	93.53	96.06
长期股权投资	150.16	192.41	249.31	255.77
<b>非流动资产</b>	<b>334.13</b>	<b>372.48</b>	<b>475.71</b>	<b>481.07</b>
<b>资产总计</b>	<b>390.22</b>	<b>453.45</b>	<b>569.38</b>	<b>574.79</b>

资料来源：公司财务报告

负债方面，2010~2012 年末及 2013 年 3 月末，公司负债总额分别为 164.32 亿元、202.26 亿元、268.90 亿元和 274.19 亿元。2012 年负债总额的增加主要是因为公司成功发行 10 亿元短期融资券、12 亿元中期票据、代持各地市的铁路投资增加 17.71 亿元以及继续增加长期借款。同时，公司资产负债率呈小幅上升趋势，2010~2012 年及 2013 年 3 月末分别为 42.11%、44.61%、47.23%和 47.70%。

公司权益资本也呈逐年递增的态势，2010~2012 年及 2013 年 3 月末，公司所有者权益分别为 225.89 亿元、251.18 亿元、300.48 亿元和 300.60 亿元。2011 年，根据《福建省人民政府国有资产监督管理委员会关于福建省投资开发集团有限责任公司增加注册资本和实收资本的决定》，公司注册资本由 59.58 亿元增加至 100 亿元，增加部分由资本公积转增；2012 年所有者权益的变动主要是按权益法核算的被投资单位权益变动增加 8.94 亿元、可供出售金融资产公允价值变动增加 12.59 亿元以及收到财政拨款入铁路建设资金 9.9 亿元引起的资本公积变动以及未分配利润增加 9.52 亿元等所致。

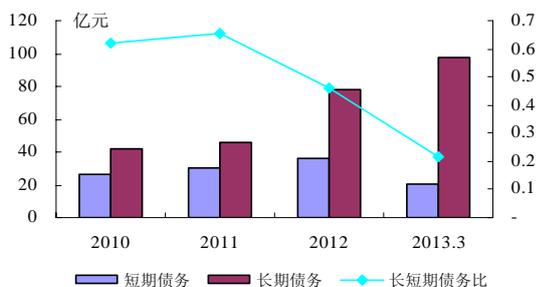
图 2：2010 年~2013 年 3 月公司资本结构分析



资料来源：根据公司财务数据整理

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，2010~2012 年及 2013 年 3 月末，公司长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为 0.62、0.66、0.46 和 0.21。2012 年 9 月，公司成功发行“12 闽投 MTN1”，同时获得福建省财政厅 12.88 亿元和国家开发银行 10.42 亿元的长期政策性信用借款，使得长期债务由 2011 年的 45.71 亿元增长至 2012 年末的 78.05 亿元。2013 年一季度公司归还了部分短期借款，并于 2013 年 2 月成功发行 13 亿元中期票据，使得长短期债务比调整为 0.21，债务结构进一步得到优化。

图 3:2010 年~2013 年 3 月公司债务结构分析



资料来源：根据公司财务数据整理

从母公司层面来看，截至 2013 年 3 月末，母公司资产负债率和总资本化比率分别为 35.21% 和 26.70%，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。

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，资本结构优良。公司目前处于投资扩张期，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的实施而增加。

### 新能源公司纳入合并报表使得 2012 年收入水平大幅增加；随着所投优良资产经济效益逐步体现，公司盈利水平将会稳步提升

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，营业收入仅能反映公司部分盈利能力。近几年公司致力于提升对子公司的控股能力，因此收入增长很快，2010~2012 年及 2013 年 1~3 月，公司营业总收入分别为 4.25 亿元、8.91 亿元、28.41 亿元和 8.00 亿元。2010~2011 年，公司电力、燃气、水务等项目逐步建成投产，营业收入稳定增加；2012 年，公司对燃气板块资产进行整合，受新能源公司纳入合并报表范围影响，公司燃气销售收入由 2011 年的 1.23 亿元增加至 2012 年的 20.73 亿元，大幅提升了公司收入水平。

2010~2012 年及 2013 年 1~3 月，公司营业毛利率分别为 59.54%、48.01%、17.82% 和 21.40%，其中 2012 年下降幅度较为明显，主要原因是占营业总收入比例较高的燃气板块业务毛利率较低所致。

表 7：2011、2012 年公司收入及毛利率情况

	2011		2012	
	收入(亿元)	毛利率 (%)	收入(亿元)	毛利率 (%)
售电收入	1.19	62.88%	2.55	55.54%
燃气销售收入	1.23	2.60%	20.73	9.64%
售水收入	0.47	44.66%	1.19	-4.85%
其它	5.29	55.52%	2.93	52.06%
<b>营业总收入</b>	<b>8.19</b>	<b>48.01%</b>	<b>27.40</b>	<b>17.82%</b>

资料来源：公司财务报告

2010~2012 年及 2013 年 1~3 月，公司的期间费用分别为 3.46 亿元、5.06 亿元、7.42 亿元和 2.30 亿元，呈增长趋势，主要是由财务费用增加所致。2010 年以来，公司投资规模呈逐年增长趋势，融资需求相应加大，财务费用从 2010 年的 1.42 亿元增至 2012 年的 3.95 亿元。公司通过发行企业债、短期融资券和中期票据等渠道筹集资金，能在一定程度上降低融资成本，控制财务费用的增长速度。同时公司三费收入占比下降较快，从 2010 年的

81.38%降至 2012 年的 26.11%，主要是随着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 8：2010 年~2013 年 3 月公司期间费用情况（亿元）

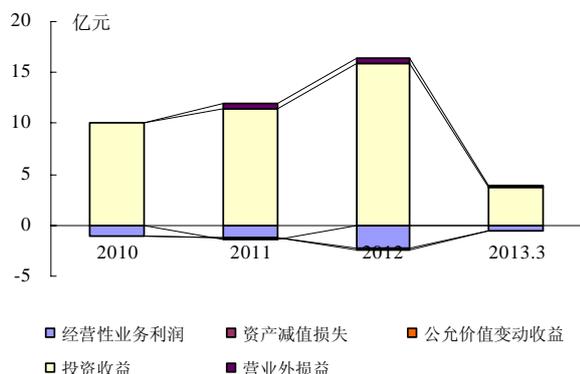
	2010	2011	2012	2013.3
销售费用（亿元）	0.27	0.45	0.55	0.10
管理费用（亿元）	1.77	2.35	2.92	0.55
财务费用（亿元）	1.42	2.26	3.95	1.64
三费合计（亿元）	3.46	5.06	7.42	2.30
营业总收入（亿元）	4.25	8.91	28.41	8.00
三费收入占比（%）	81.38	56.80	26.11	28.74

资料来源：根据公司财务数据整理

2010~2012 年及 2013 年 1~3 月，公司投资收益分别为 10.02 亿元、11.43 亿元、15.88 亿元和 3.70 亿元，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。2012 年，公司长期股权投资收益主要来自于中海福建天然气有限责任公司、福建水口发电集团有限公司和厦门国际银行，三者对公司投资收益贡献分别为 4.98 亿元、2.60 亿元和 2.90 亿元。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。2010~2012 年及 2013 年 1~3 月，公司利润总额分别为 9.06 亿元、10.66 亿元、14.02 亿元和 3.39 亿元，盈利能力居同行业前列。

图 4：2010 年~2013 年 3 月公司利润总额分析



资料来源：根据公司财务数据整理

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进一步提升。但作为以投资为主业的公司，公司投资项目能否实

现预期的投资收益将影响公司的长期盈利能力。

### 2012 年公司继续加大对风电、铁路等项目投资，经营活动及投资活动现金流出水平大幅增加，但同时筹资活动现金流入增加明显，能保障日常经营所需现金流转

2010~2012 年及 2013 年 1~3 月，公司经营活动净现金流分别为 -12.07 亿元、16.79 亿元、2.80 亿元和 1.20 亿元，呈现较大的波动趋势。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长，经营活动现金流入和流出较 2011 年均有一定幅度增长。同时，由于拨付向莆铁路“人保-向莆铁路债券投资计划”资金 15 亿元，导致支付其他与经营活动有关的现金流出较大。

表 9：2010 年~2013 年 3 月公司现金流结构分析

单位：亿元	2010	2011	2012	2013.3
经营活动现金流入	8.82	28.27	57.33	9.50
经营活动现金流出	20.89	11.48	54.52	8.30
经营活动净现金流	-12.07	16.79	2.80	1.20
投资活动现金流入	28.17	75.08	32.20	2.96
投资活动现金流出	70.66	112.56	78.06	6.94
投资活动净现金流	-42.49	-37.48	-45.86	-3.98
筹资活动现金流入	57.69	67.60	94.18	28.00
其中：吸收投资	13.42	27.65	10.36	-
收到借款	44.27	39.95	83.82	14.83
筹资活动现金流出	17.35	36.21	51.38	25.28
其中：偿还债务	14.76	32.81	45.37	23.54
筹资活动净现金流	40.34	31.39	42.79	2.71
现金及现金等价物净增加额	-14.20	10.68	-0.26	-0.07

资料来源：根据公司财务数据整理

2010~2012 年及 2013 年 1~3 月，公司投资活动净现金流分别为 -42.29 亿元、-37.48 亿元、-45.86 亿元和 -3.98 亿元。2012 年，公司投资活动现金流入 32.20 亿元、流出 78.06 亿元，净现金流 -45.86 亿元，主要原因在于公司持续投入青峰风电场、福清钟厝风电场、水务和铁路项目，同时参与厦门国际银行增资等。

2010~2012 年及 2013 年 1~3 月，公司筹资活动净现金流分别为 40.34 亿元、31.39 亿元、42.79 亿元和 2.71 亿元。2012 年公司筹资活动现金流入增加明显，除银行借款外，公司成功发行 10 亿元“12 闽投 CP001”和 12 亿元“12 闽投 MTN1”，使得公司

筹资活动现金流入增幅较大。

总体来看，近几年为公司项目投资密集期，公司经营活动和投资活动的现金获取能力较弱，然而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。

### 公司总债务规模有所扩大，日常经营对利息的保障能力略有降低

随着投资领域的拓展和投资项目的增加，公司总债务规模有所扩大，截至 2013 年 3 月末，公司总债务为 118.05 亿元。从总债务压力指标来看，公司 2010~2012 年的总债务/EBITDA 分别为 5.91 倍、5.27 倍和 5.60 倍，EBITDA 对总债务的覆盖能力出现一定波动；经营活动净现金流/总债务分别为-0.18 倍、0.22 倍和 0.02 倍，亦呈波动趋势。

从利息支付能力来看，2010~2012 年公司 EBITDA 利息保障系数分别为 6.00 倍、4.54 倍和 4.26 倍。由于公司债务规模上升，EBITDA 利息倍数呈下降趋势。经营活动净现金流利息保障系数随经营活动净现金流呈现波动趋势。

表 10：2010 年~ 2013 年 3 月公司长期偿债能力指标

	2010	2011	2012	2013.3
总债务（亿元）	68.69	75.66	114.01	118.05
资产负债率（%）	42.11	44.61	47.23	47.70
总资本化比率（%）	23.32	23.15	27.51	28.21
EBITDA（亿元）	11.62	14.35	20.37	--
总债务/EBITDA（X）	5.91	5.27	5.60	--
经营活动净现金流/总债务（X）	-0.18	0.22	0.02	0.04*
经营活动净现金流利息保障系数（X）	-6.24	5.32	0.59	--
EBITDA 利息保障系数（X）	6.00	4.54	4.26	--

注：带“\*”号数据经年化处理

资料来源：根据公司财务数据整理

或有负债方面，截至 2013 年 3 月末，公司本部对外担保金额为 80,420.96 万元人民币、1,324.86 万美元；下属全资子公司中，再担保公司对外担保金额 38.80 亿元（直接担保责任余额 2.54 亿元、再担保责任余额 36.27 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 1.79 亿元。

质押资产方面，公司持有的铁投公司价值 6.16 亿元的股权为国开行贷款提供质押，子公司共计价值 1,592 万元的固定资产用于贷款担保；910 万元的固定资产用于贷款质押。

公司在福建省得到较强的政府支持，同时与银行的合作关系进一步加强。截至 2013 年 3 月末，公司共有国内各大金融机构授信额度总计 134 亿元，其中尚未使用授信额度 82 亿元，较高的银行授信余额为公司债务偿付提供了较好保障。

### 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。

福建高速主要负责福建省高速公路的投资建设，内设 16 个业务和职能部门，共拥有 53 家全资及控股子公司。截至 2012 年末，福建高速管辖的高速公路包括福宁、罗长、泉厦、漳诏厦漳、漳龙、福州京福<sup>1</sup>、南平邵三、龙岩龙长、浦南和三明泉三等福建省主要高速公路，运营里程占全省的 90% 以上，在福建省高速公路领域具有垄断性优势。

表 11：福建高速主要收费路桥情况表

路段名称	收费里程（公里）	投资（亿元）	通车时间
泉厦高速	81.89	28.79	1997.12.15
福泉高速	167.10	49.38	1999.09.25
罗宁高速	33.11	13.05	2000.02.02
罗长高速	58.08	27.17	2002.12.28
漳诏厦漳高速	140.55	41.70	2002.12.28
福宁高速	174.12	75.31	2005.06.26
浦南高速	245.29	98.04	2008.12.24
福州京福高速	101.09	45.24	2004.11.03
南平京福高速	47.49	24.25	2004.12.28
南平邵三高速	29.30	13.30	2006.01.15
三明京福高速	111.62	46.07	2004.12.28
三明邵三高速	106.70	44.63	2006.01.16
三明泉三高速	154.02	83.50	2008.12.25
泉州泉三高速	130.57	76.60	2009.03.16
漳州漳龙高速	79.41	31.62	2004.12.28
龙岩漳龙高速	38.64	17.51	2004.12.28
龙岩龙长高速	135.93	61.38	2007.12.25
机场高速一期	20.89	13.69	2006.11.18
龙岩永武高速	156.67	94.32	2010.06.29
三明永武高速	40.79	26.21	2010.04.10

<sup>1</sup> 福州京福高速现改名为福银高速福州段

机场高速二期	10.33	21.24	2010.08.05
福州绕城西北	31.06	30.44	2010.10.01
南平宁武高速	26.43	11.06	2011.01.16
漳州厦漳高速	27.60	9.97	2011.01.18
泉州南惠高速	57.44	43.88	2011.07.20
合计	2,207.52	1,030.08	

资料来源：福建高速提供

截至 2012 年末，福建高速总资产 2,280.55 亿元，所有者权益 678.29 亿元，总负债 1,602.25 亿元；2012 年福建高速实现营业总收入 99.89 亿元，净利润 6.00 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 2012 年末的资产负债率已经达到 70.26%，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。

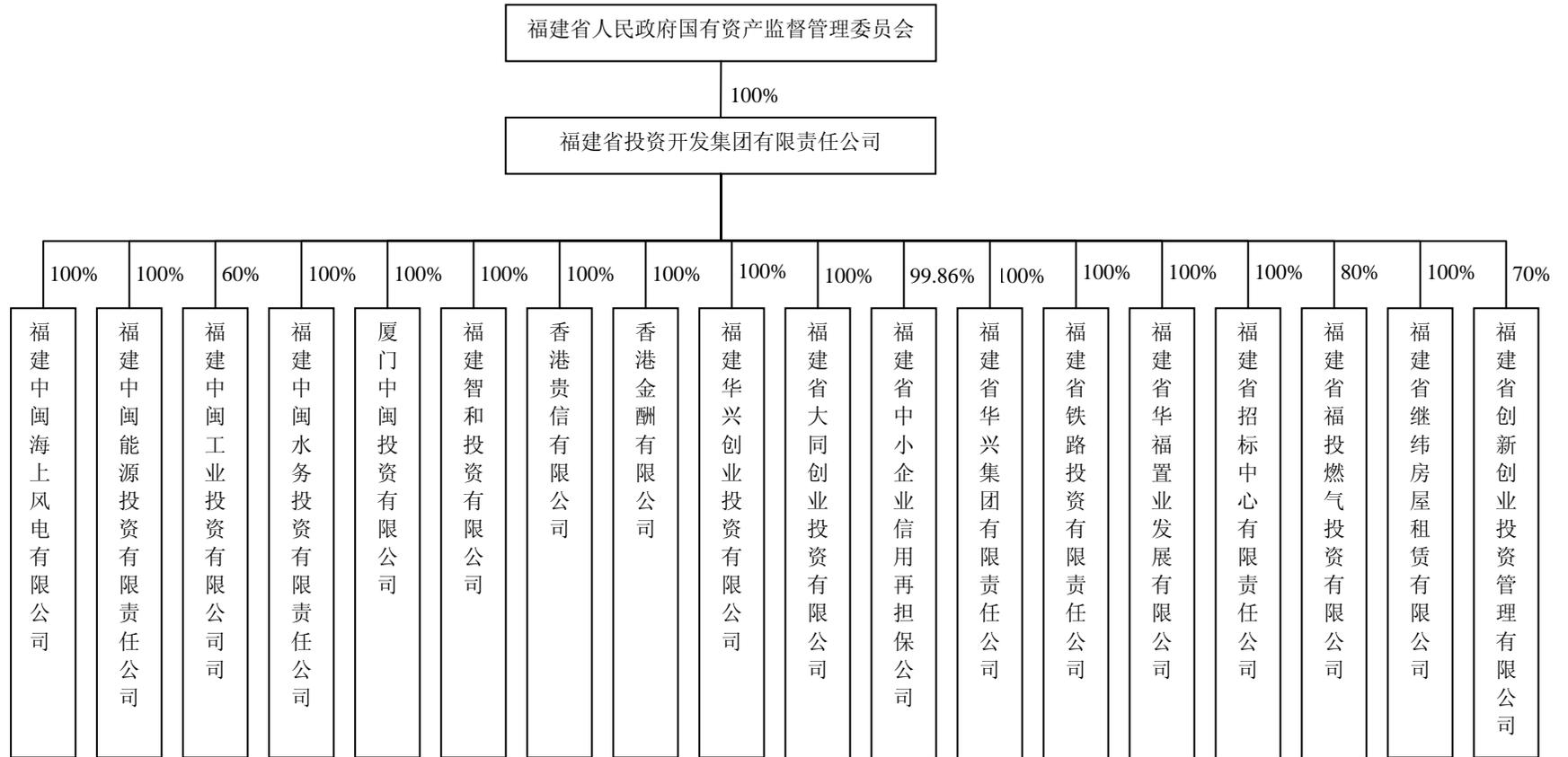
整体看，凭借有力的政府支持以及多年的积累，福建高速在福建省高速公路领域奠定了垄断性优势，其拥有的高速公路资产占比超过福建省高速公路的 90%，资产实力雄厚。随着其运营路产的逐步增加以及新开通路产的日益成熟，其收入规模将进一步增大，竞争优势也将继续增加。中诚信国际也关注到，福建高速“十二五”期间仍有较大规模的资本支出，这也将增加其未来的偿债压力，对此中诚信国际将保持关注。

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。

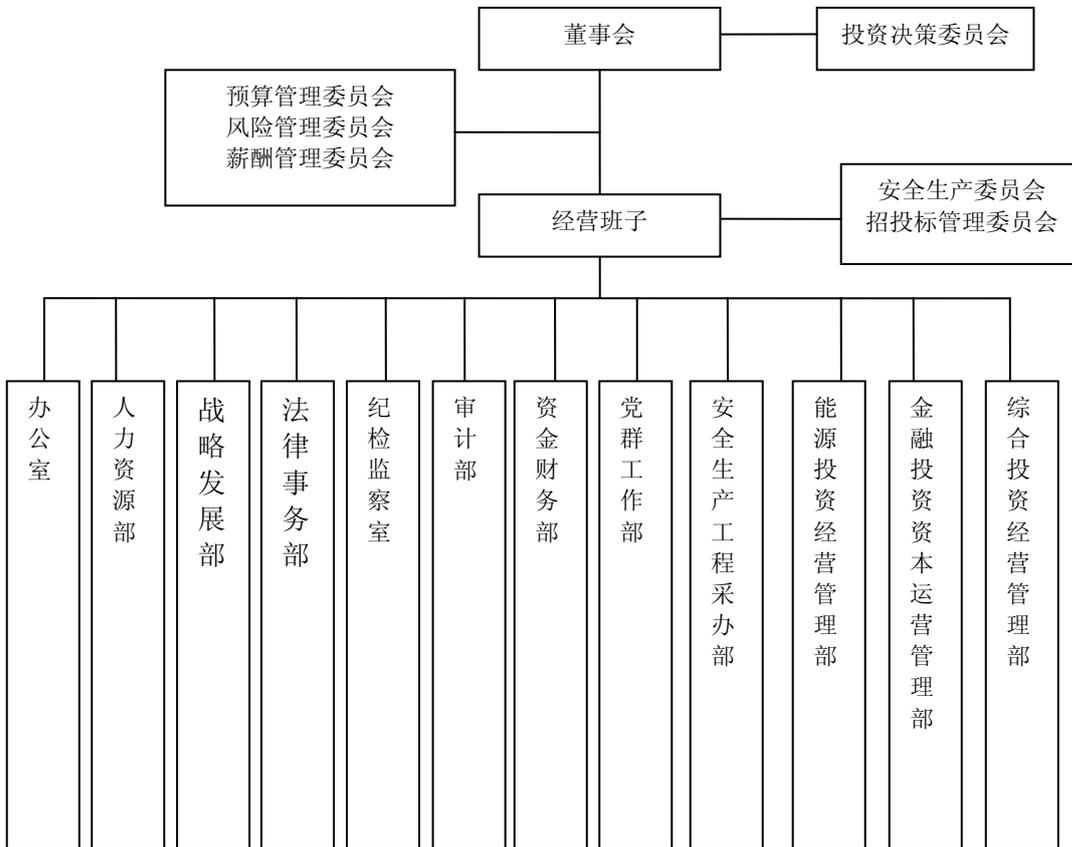
## 结论

综上，中诚信国际调升福建省投资开发集团有限责任公司主体信用等级至 **AAA**；调升“12 闽投 MTN1”、“13 闽投 MTN1”及“13 闽投债”的债项信用等级至 **AAA**；维持“10 闽投债”债项信用等级为 **AAA**；维持“13 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 2013 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 2013 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)	2010	2011	2012	2013.3
货币资金	319,138.78	425,952.92	424,175.57	423,421.02
交易性金融资产	49.07	542.96	951.51	952.60
应收账款净额	5,971.67	23,477.71	35,411.40	42,845.64
存货净额	6,053.97	50,193.37	60,368.67	53,938.57
其他应收款	219,303.57	278,458.21	321,335.18	317,831.70
长期投资	2,326,371.92	2,550,713.29	3,283,082.98	3,301,730.98
固定资产(合计)	230,089.59	306,049.78	604,018.51	414,551.33
总资产	3,902,151.70	4,534,466.26	5,693,767.61	5,747,885.43
其他应付款	61,352.83	70,718.17	98,416.19	103,889.47
短期债务	262,476.21	299,543.88	359,621.80	208,136.99
长期债务	424,383.71	457,099.62	780,497.17	972,350.29
总债务	686,859.92	756,643.50	1,140,118.98	1,180,487.28
净债务	367,721.14	330,690.58	715,943.41	757,066.26
总负债	1,643,247.02	2,022,642.84	2,689,006.57	2,741,910.46
财务性利息支出	17,888.02	28,091.49	44,885.64	16,115.24
资本化利息支出	1,463.93	3,486.98	2,937.53	--
所有者权益(含少数股东权益)	2,258,904.67	2,511,823.42	3,004,761.04	3,005,974.97
营业总收入	42,525.23	89,148.05	284,098.22	79,967.30
三费前利润	24,462.71	38,716.88	52,265.93	17,888.51
投资收益	100,244.65	114,307.31	158,821.99	37,038.95
EBIT	108,505.41	134,680.22	185,036.33	--
EBITDA	116,153.95	143,478.72	203,712.88	--
经营活动产生现金净流量	-120,663.74	167,910.10	28,046.72	12,020.77
投资活动产生现金净流量	-424,886.11	-374,805.94	-458,587.23	-39,788.48
筹资活动产生现金净流量	403,399.06	313,944.29	427,939.16	27,124.72
现金及现金等价物净增加额	-142,038.61	106,814.14	-2,617.35	-654.55
资本支出	66,539.30	92,255.80	140,503.91	13,781.91
财务指标	2010	2011	2012	2013.3
营业毛利率(%)	59.54	48.01	17.82	21.40
三费收入比(%)	81.38	56.80	26.11	28.74
EBITDA/营业总收入(%)	273.14	160.94	71.71	--
总资产收益率(%)	3.19	3.19	3.62	--
流动比率(X)	1.50	1.80	1.70	2.32
速动比率(X)	1.48	1.69	1.59	2.18
存货周转率(X)	2.81	1.64	4.14	4.30*
应收账款周转率(X)	7.87	6.05	9.65	8.17*
资产负债率(%)	42.11	44.61	47.23	47.70
总资本化比率(%)	23.32	23.15	27.51	28.20
短期债务/总债务(%)	38.21	39.59	31.54	17.63
经营活动净现金/总债务(X)	-0.18	0.22	0.02	0.04*
经营活动净现金/短期债务(X)	-0.46	0.56	0.08	0.23*
经营活动净现金/利息支出(X)	-6.24	5.32	0.59	--
总债务/EBITDA(X)	5.91	5.27	5.60	--
EBITDA/短期债务(X)	0.44	0.48	0.57	--
EBITDA 利息倍数(X)	6.00	4.54	4.26	--

注1：各年度财务报表均按照新会计准则编制，财务数据取自期末数；

注2：2013年一季度财务报表未经审计且未提供现金流量表附表；

注3：带“\*”号数据经年处理。

**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)	2010	2011	2012	2013.3
货币资金	86,927.67	127,183.05	159,068.23	190,022.74
交易性金融资产	--	--	--	--
应收账款净额	--	--	--	--
存货净额	--	--	--	--
其他应收款	183,956.52	323,485.65	539,292.05	539,962.95
长期投资	2,544,831.85	2,608,929.65	3,173,714.06	3,207,905.14
固定资产(合计)	14,569.43	16,922.62	17,592.63	17,503.32
总资产	2,985,217.87	3,149,215.61	3,970,976.25	4,042,854.40
其他应付款	110,369.03	85,387.35	131,624.98	188,514.92
短期债务	244,113.00	278,000.00	322,384.00	173,900.00
长期债务	330,637.00	302,046.00	600,405.00	780,405.00
总债务	574,750.00	580,046.00	922,789.00	954,305.00
净债务	487,822.33	452,862.95	763,720.77	764,282.26
总负债	803,461.49	890,318.38	1,342,350.73	1,423,341.24
财务性利息支出	--	--	39,898.16	13,590.39
资本化利息支出	--	--	--	--
所有者权益（含少数股东权益）	2,181,756.38	2,258,897.23	2,628,625.52	2,619,513.16
营业总收入	10,864.14	14,301.85	6,578.16	577.27
三费前利润	10,213.44	12,605.84	5,450.70	289.91
投资收益	88,952.48	84,678.80	127,332.73	27,739.59
EBIT	89,997.46	91,354.01	127,282.92	--
EBITDA	90,592.84	91,872.87	127,852.54	--
经营活动产生现金净流量	-107,921.85	39,837.81	-146,888.60	47,810.34
投资活动产生现金净流量	-294,391.71	-85,458.36	-221,393.11	-35,404.90
筹资活动产生现金净流量	352,543.90	85,877.69	400,167.37	18,560.45
现金及现金等价物净增加额	-49,770.55	40,255.38	31,885.18	30,954.51
资本支出	4,527.83	2,690.23	1,474.61	64.62
财务指标	2010	2011	2012	2013.3
营业毛利率(%)	94.86	97.81	95.90	88.44
三费收入比(%)	242.21	234.59	754.30	2,878.66
EBITDA/营业总收入(%)	833.87	642.38	1,943.59	4,331.17
总资产收益率(%)	3.69	2.98	3.58	--
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(%)	26.91	28.27	33.80	35.21
总资本化比率(%)	20.85	20.43	25.98	26.70
短期债务/总债务(%)	42.47	47.93	34.94	18.22
经营活动净现金/总债务(X)	-0.19	0.07	-0.16	0.20*
经营活动净现金/短期债务(X)	-0.44	0.14	-0.46	1.10*
经营活动净现金/利息支出(X)	-6.18	1.60	-3.68	--
总债务/EBITDA(X)	6.34	6.31	7.22	--
EBITDA/短期债务(X)	0.37	0.33	0.40	--
EBITDA 利息倍数(X)	5.19	3.70	3.20	--

注1：各年度财务报表均按照国际会计准则编制，财务数据取自期末数；

注2：2013年一季度财务报表未经审计且未提供现金流量表附表；

注3：带“\*”号数据经年处理。

**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)	2010	2011	2012	2013.3
货币资金	441,634.31	999,652.52	1,328,777.08	1,097,040.05
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款净额	1,475.51	4,327.28	7,036.28	6,566.35
存货净额	4,568.89	6,381.31	10,016.98	13,462.33
其他应收款	425,431.76	316,477.61	301,393.26	358,958.94
长期投资	168,294.27	171,598.32	76,323.76	79,800.22
固定资产合计	13,171,589.80	16,694,102.25	20,340,730.82	20,894,431.00
总资产	14,877,054.41	18,780,280.16	22,805,453.01	23,132,389.72
其他应付款	469,737.27	550,151.58	549,860.53	346,226.32
短期债务	2,424,416.68	2,109,461.86	1,221,999.73	1,257,497.80
长期债务	6,555,674.43	9,482,409.67	13,347,375.20	13,767,447.92
总债务	8,980,091.11	11,591,871.53	14,569,374.93	15,024,945.73
净债务	8,538,456.80	10,592,219.01	13,240,597.85	13,927,905.68
总负债	10,048,840.83	13,040,197.02	16,022,535.11	16,136,178.57
财务性利息支出	283,281.45	393,113.55	554,161.31	163,680.08
资本化利息支出	103,733.26	195,582.50	338,736.78	56,659.08
所有者权益	4,828,213.58	5,740,083.14	6,782,917.90	6,996,211.15
营业总收入	785,779.49	938,052.26	998,902.70	268,710.95
三费前利润	526,579.92	583,247.96	638,961.87	189,572.33
投资收益	417.10	-4,474.38	851.70	63.94
EBIT	492,482.63	548,938.66	640,738.78	186,109.58
EBITDA	573,430.04	651,565.13	734,034.53	--
经营活动产生现金净流量	495,596.13	726,878.56	756,017.78	79,041.16
投资活动产生现金净流量	-2,913,812.55	-2,954,955.43	-3,234,439.46	-920,520.65
筹资活动产生现金净流量	2,524,854.23	2,782,925.56	2,807,234.88	613,294.96
现金及现金等价物净增加额	106,632.86	554,846.51	328,805.99	-228,165.15
资本支出	2,763,011.69	2,821,405.30	3,219,778.06	861,391.95
财务指标	2010	2011	2012	2013.3
营业毛利率(%)	68.26	63.40	65.18	71.59
三费收入比(%)	39.49	45.06	55.72	63.41
EBITDA/营业总收入(%)	72.98	69.46	73.48	--
总资产收益率(%)	3.78	3.26	2.81	3.22
流动比率(X)	0.43	0.53	0.88	0.90
速动比率(X)	0.42	0.52	0.88	0.89
存货周转率(X)	62.21	62.70	69.45	45.36*
应收账款周转率(X)	803.67	323.31	283.93	327.38*
资产负债率(%)	67.55	69.44	70.26	69.76
总资本化比率(%)	65.03	66.88	68.23	68.23
短期债务/总债务(%)	27.00	18.20	8.39	8.37
经营活动净现金/总债务(X)	0.06	0.06	0.05	0.02*
经营活动净现金/短期债务(X)	0.20	0.34	0.62	0.25*
经营活动净现金/利息支出(X)	1.28	1.23	0.85	0.36
总债务/EBITDA(X)	15.66	17.79	19.85	--
EBITDA/短期债务(X)	0.24	0.31	0.60	--
EBITDA 利息倍数(X)	1.48	1.11	0.82	--

注 1：公司财务报告依据新会计准则编制；

注 2：2013 年一季报未经审计，加\*数据经过年化处理；

注 3：将公司 2010-2012 年及 2013 年一季报的长期应付款中的应付融资租赁款调整至长期借款。

## 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。