



南平武夷集团有限公司 主动评级报告

信用等级: A_{pi} 信用展望: 稳定

评级时间: 2021年10月22日

主要经营指标	2016	2017	2018	2019
车辆通行费收入(亿元)	22.00	20.24	20.58	20.77
工程结算收入(亿元)	2.00	3.26	4.59	1.94
土地转让收入(亿元)	3.60	1.91	0.20	1.57

主要财务指标	2017	2018	2019	2020Q3
现金类资产(亿元)	20.54	15.27	19.41	24.02
资产总额(亿元)	267.50	275.35	282.13	293.60
所有者权益(亿元)	112.10	114.72	116.00	116.83
短期债务(亿元)	11.95	12.90	12.70	4.46
全部债务(亿元)	131.52	133.06	145.67	153.83
营业总收入(亿元)	9.89	13.72	10.68	5.93
利润总额(亿元)	0.88	1.06	0.53	0.20
EBITDA(亿元)	5.19	6.31	5.95	—
经营净现金流(亿元)	2.06	8.35	0.62	5.65
营业毛利率(%)	30.09	31.02	36.21	18.87
EBIT 利润率(%)	47.06	41.49	48.47	—
总资产报酬率(%)	1.85	2.10	1.86	—
资产负债率(%)	58.09	58.34	58.88	60.21
全部债务资本化比率(%)	53.99	53.70	55.67	56.83
流动比率(倍)	2.80	2.55	3.36	4.71
现金类资产/短期债务(倍)	1.72	1.18	1.53	5.39
全部债务/EBITDA(倍)	25.33	21.07	24.49	—
EBITDA 利息保障倍数(倍)	1.37	1.28	1.12	—

资料来源:公开资料,公司2017-2019年审计报告及未经审计的2020年三季度财务报表。

市场服务

电话: 010-88090123

免责声明: 1、本报告为主动评级报告,报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息,未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料,中债资信无法对引用资料的真实性及完整性负责; 2、本报告用于相关决策参考,并非是某种决策的结论、建议等; 3、本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下,不得在任何披露文件中被援引或提及,中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任; 4、未经中债资信书面同意的情况下,不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及,不得为投资人或其他任何人士所依赖。

评级结论

南平武夷集团有限公司(以下简称“公司”或“武夷集团”)成立于2014年11月,截至2020年9月末,公司注册资本为12亿元,唯一股东和实际控制人均为南平市人民政府国有资产监督管理委员会(以下简称“南平市国资委”)。公司主要从事南平市内高速公路投资建设和运营业务,兼有土地出让业务,短期内主营业务结构将保持稳定。中债资信认为公司所属的收费公路行业整体信用风险处于低水平,公司区域市场地位较高,路产效益很差,但土地出让业务和工程施工业务收入有助于公司实现资金平衡,整体经营风险较低。公司资产质量一般,债务负担一般,短期偿债指标表现较好,长期偿债表现较差,整体看,财务风险一般。外部支持具有较强的增信作用。综合上述因素,中债资信对公司主体信用等级评定为 A_{pi} , 信用展望为稳定。

评级要素

■ 经营风险要素

●行业风险: 预计2021年公路货运需求有望较快增长,营业性客运需求将逐步恢复,通行费收入将显著改善,行业投资将保持较快增长,行业债务负担仍将小幅走高。长期来看,在十四五规划建议和《交通强国建设纲要》政策导向下,收费公路运行机制加速完善,行业债务风险有望逐步化解,同时收费公路专项债的发行将促进行业融资成本持续下行。中债资信认为收费公路行业整体信用风险处于低水平。

●规模和市场地位: 公司是南平市重要的高速公路投资建设与经营主体,截至2019年末,公司控股高速公路仅有延顺高速一条,参股高速公路7条,其中控股路产通车里程47.35公里,参股路产通车里程595.63公里,2020年公司新增控股高速公路新区绕城高速,路产里程16.91公里,该高速公路于2020年建成通车,为非收费高速公路,2020年1~6月,新区绕城高速发生养护成本85万元。公司路产绝大多数位于南平市内,整体看,区域市场地位较高。

●路产效益: 2019年公司控股高速公路实现通行费收入0.77亿元,单公里通行费收入约为162.62万元/公里,单公里造价约为8,179.51万元/公里,单公里造价/单公里收入为50.30倍。整体看,公司控股路产效益处于行业很差水平。

●土地出让业务: 南平市各级政府根据应承担的高速公路资本金分批向公司注入土地资产,根据城市发展规划需要及公司资金需求,对公司所持土地进行收储,并通过对应各县(市、区)财政局将土地收购价款支付给公司。近三年公司土地出让均价波动较大,主要是受南平市房地产市场和土地市场竞争加剧影响。截至2019年末,公司存货中持有土地共3,181.41亩(其中通过注入方式取得的占比85%),账面价值合计41.79亿元,2020~2022年计划转



让共 855.86 亩，持有及待转让土地规模较大。考虑到南平市土地市场竞争激烈，未来出让进度存在一定不确定性，需关注后续实际出让情况。

●工程施工业务：公司作为南平市境内公路桥梁等基础设施投资建设及经营管理主体，通过业主委托及招投标方式承担工程建设任务，由子公司南平高速建设有限公司负责。截至 2019 年末，公司已完工承包项目（均非 BT 项目）完工合同金额与已回款金额均为 2.60 亿元，历史回款情况很好。

●发展战略：截至 2020 年 6 月末，公司主要在建项目计划总投资 30.46 亿元，已投资 8.53 亿元，未来仍有一定投资规模。

■ 财务风险要素

●资产质量：公司资产主要为长期股权投资、对南平市金融控股有限公司提供借款形成的长期应收款、以延顺高速公路收费权为主的无形资产、以土地使用权为主的存货和以公司与政府部门和各单位之间往来款为主的其他应收款。截至 2020 年 9 月末，公司受限资产账面价值 49.69 亿元，其中含土地使用权受限 11.56 亿元，高速公路收费权 38.13 亿元，受限资产占公司总资产的比重 16.92%。总体看，公司资产流动性一般，资产质量一般。

●盈利能力和现金流：公司营业收入主要来源为土地出让业务和工程施工业务，经营性业务利润持续为负，利润总额依赖于政府补贴，盈利能力较差。公司经营活动净现金流波动较大但保持净流入态势，经营获现能力一般。截至 2020 年 9 月末公司可用授信 20.71 亿元，短期存在一定筹资压力。

●资本结构和偿债指标：公司债务规模持续增加，截至 2020 年 9 月末，公司全部债务规模为 153.83 亿元，资产负债率和全部债务资本化比率分别为 60.21%和 56.83%，债务负担处于行业一般水平。偿债指标方面，截至 2020 年 9 月末公司现金类资产/短期债务为 5.39 倍，短期偿债指标表现较好；2019 年公司全部债务/EBITDA 为 24.49 倍，EBITDA 利息保障倍数为 1.12 倍，长期偿债指标表现较差。

■ 外部支持

公司是南平市重要的高速公路投资建设与经营主体，在资产划拨和政府补助等方面得到了南平市政府的大力支持。2017~2019 年及 2020 年 1~6 月，南平市各级政府向公司及子公司拨付资本金分别为 2.19 亿元、1.94 亿元、0.17 亿元和 0.71 亿元计入资本公积。政府补助方面，2017~2019 年及 2020 年 1~6 月，公司收到的政府补助分别为 3.78 亿元、3.88 亿元、4.14 亿元和 1.82 亿元。外部支持具有较强的增信作用。

附件一：

信用等级符号及含义

中债资信评估有限责任公司主体评级业务采用的信用等级符号是对受评主体违约风险的评价，整个等级符号体系划分为四等十级，主动评级时以“pi”下标标注。主动评级业务采用的主体信用等级符号分别为 AAA_{pi}、AA_{pi}、A_{pi}、BBB_{pi}、BB_{pi}、B_{pi}、CCC_{pi}、CC_{pi}、C_{pi}、D_{pi}，其中 AAA_{pi} 至 B_{pi} 级别可用“+”或“-”符号进行微调，表示在本等级内略高或略低于中等水平。各等级符号的含义如下：

等级符号	等级含义
AAA _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A _{pi}	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 _{pi}	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB _{pi}	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，违约风险较高。
B _{pi}	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 _{pi}	主体基本无法偿还债务，未来一段时间内将发生违约。
CC _{pi}	主体基本难以偿还债务，短期内将发生违约。
C _{pi}	主体已发布债务兑付风险提示、申请破产等情况，表示主体即将违约。
D _{pi}	主体已经违约。



信用评级报告声明

（一）本报告为主动评级报告，报告中引用的受评主体相关资料主要来自公开信息，未考虑无法获取的可能对信用等级有重要影响的非公开资料，中债资信评估有限责任公司（以下简称“中债资信”）无法对引用资料的真实性及完整性负责。

（二）中债资信对南平武夷集团有限公司（以下简称“受评主体”）的信用等级评定是依据中债资信内部评级程序要求、以中债资信的评级方法为依据，在参考评级模型处理结果的基础上，通过信用评审委员的专业经验判断而确定的。本报告所依据的评级方法、评级模型和评级程序在中债资信官方网站公开披露。

（三）中债资信所评定的受评主体信用等级仅反映受评主体违约可能性的高低，并非是对其是否违约的直接判断。

（四）中债资信所评定的受评主体信用等级反映的是中债资信对受评主体长期信用质量的判断，是中债资信对受评主体未来一个经济周期经营风险和财务风险综合评估的结果，而不是仅反映评级时点受评主体的信用品质。

（五）本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。本评级报告在未经中债资信书面同意的情况下，不得在任何披露文件中被援引或提及，中债资信不对未经明确书面同意的任何使用、披露、依赖、援引、提及、备案等用途承担任何责任；未经中债资信书面同意的情况下，不得作为任何债券或证券发行文件的一部分被予以披露、不得在募集说明书或其他债券发行文件中被援引或提及，不得为投资人或其他任何人士所依赖。

（六）中债资信及其相关信用评级分析师、信用评审委员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系；本报告的评级结论是中债资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，中债资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、独立、公正的原则，未因受评主体和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

（七）本报告所采用的评级符号体系仅适用于中债资信针对中国区域（不含港澳台）的信用评级业务，与非依据该区域评级符号体系得出的评级结果不具有可比性。

（八）本报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。

（九）本报告版权归中债资信所有，未经书面许可，任何人不得对报告进行任何形式的发布和复制。