



福建发展高速公路股份有限公司

2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2023]跟踪 0598 号

声 明

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

中诚信国际信用评级有限责任公司
2023 年 6 月 20 日

本次跟踪发行人及评级结果	福建发展高速公路股份有限公司	AA ⁺ /稳定
--------------	----------------	---------------------

本次跟踪债项及评级结果	“22 闽高 01”和“22 闽高 02”	AA ⁺
-------------	-----------------------	-----------------

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于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”）良好的区域经济环境、较强的盈利能力、较优的资本结构以及畅通的融资渠道等方面的优势。同时中诚信国际也关注到公司参股公司持续亏损、金融投资风险等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，福建发展高速公路股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：公司地位提升，收费公路运营规模或通行费收入大幅增长，获得优质资产注入等。

可能触发评级下调因素：公司地位下降，收费公路运营规模或通行费收入大幅下降且短期内难以恢复；偿债指标出现明显恶化，再融资环境恶化等。

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
- 公司控股路产为沈海高速福建段的重要组成部分，路产质量较高，盈利能力较强
- 公司总债务规模及财务杠杆比率继续下降，资本结构较优
- 银行可使用授信充足，A股上市公司，融资渠道畅通

关 注

- 参股公司持续亏损，未来经营情况值得关注
- 金融投资易受市场波动等影响，存在一定投资风险

项目负责人：王 昭 zhwang02@ccxi.com.cn

项目组成员：熊 攀 pxiong@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(027)87339288

财务概况

福建高速（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
资产总计（亿元）	161.81	166.96	165.99	167.74
所有者权益合计（亿元）	122.26	128.65	131.76	134.48
负债合计（亿元）	39.55	38.31	34.23	33.25
总债务（亿元）	23.74	23.56	19.37	18.59
营业总收入（亿元）	23.26	29.77	26.72	7.12
净利润（亿元）	5.78	10.57	10.59	2.96
EBIT（亿元）	11.37	16.22	14.93	--
EBITDA（亿元）	19.11	24.86	23.03	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	17.60	23.69	17.62	3.04
营业毛利率(%)	50.31	58.93	56.96	61.30
总资产收益率(%)	7.03	9.87	8.97	--
EBIT 利润率(%)	48.89	54.47	55.87	--
资产负债率(%)	24.44	22.95	20.62	19.82
总资本化比率(%)	16.26	15.48	12.82	12.15
总债务/EBITDA(X)	1.24	0.95	0.84	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	13.34	23.94	25.11	--
FFO/总债务(X)	0.63	0.86	0.95	--

注：1、中诚信国际根据福建高速提供的其经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2020~2021 年度审计报告、经兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2020 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“—”表示不适用或数据不可比，特此说明。

同行业比较

公司名称	控股路产收费里程（公里）	通行费收入（亿元）	单公里通行费收入（万元/公里）	总资产收益率（%）	总债务/EBITDA（X）	EBITDA 利息覆盖倍数（X）	总资本化比率（%）	FFO/总债务（X）
福建高速	282.10	26.39	935.56	8.97	0.84	25.11	12.82	0.95
成都高速	202.37	12.12	631.07	8.63	2.63	8.97	37.28	0.28
东莞控股	55.66	11.83	2,125.40	8.45	2.56	13.64	25.81	0.29

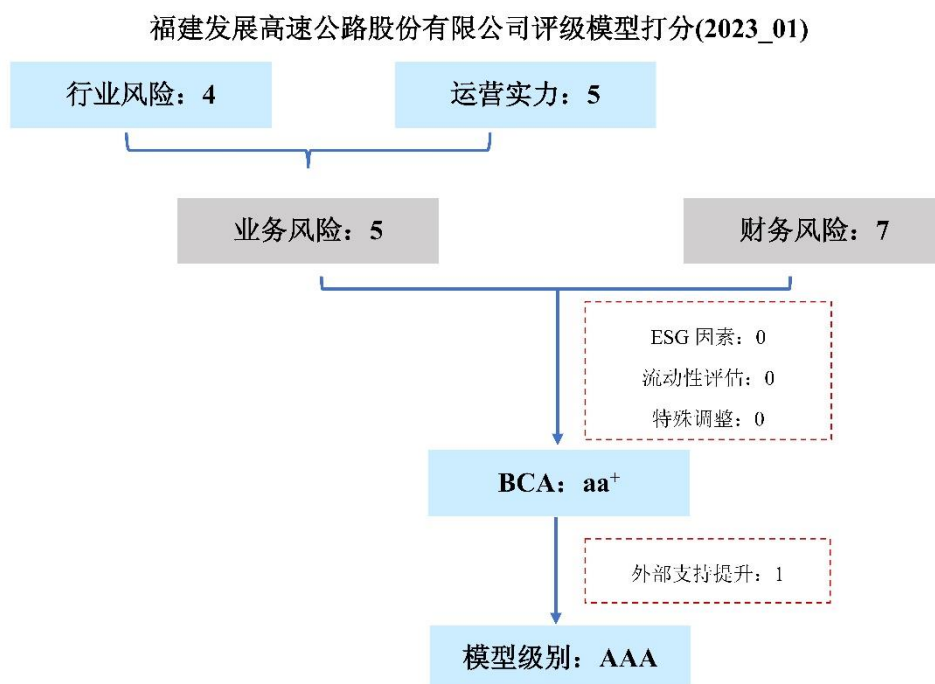
中诚信国际认为，公司区域地位及路产竞争力均较高。与可比企业相比，公司通行费收入高于成都高速及东莞控股，单公里通行费收入虽低于东莞控股，但仍处于较高水平，盈利能力较强。此外，公司处于稳健经营期，财务杠杆低于上述企业。

注：1、“成都高速”为“成都高速公路股份有限公司”简称；“东莞控股”为“东莞发展控股股份有限公司”简称；2、东莞控股财务数据为 2021 年数据，其余数据均为 2022 年数据。

本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级时间	发行金额（亿元）	债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
22 闽高 02	AA ⁺	AA ⁺	2022/05/06	4.00	4.00	2022/05/17~2027/05/17	无
22 闽高 01	AA ⁺	AA ⁺	2022/05/06	6.00	6.00	2022/05/17~2025/05/17	无

● 评级模型



● 方法论

中诚信国际收费公路运营行业评级方法与模型 C170301_2022_04

■ 业务风险：

福建高速属于收费公路运营企业，受政策、区域经济特征影响较大，但整体现金流稳定，中诚信国际将中国收费公路运营行业风险评估为较低；福建高速控股路产规模区域占比较低，但区位优势明显，路产质量较高，路产运营效率处于较高水平，业务风险评估为较低。

■ 财务风险：

福建高速利润总额保持较高水平，总债务规模很低，资本结构较优，同时凭借其较好的内部流动性、多重外部融资渠道及较强的外部融资能力实现债务还本付息，整体偿债能力极强，财务风险评估为极低。

■ 模型级别：

模型级别仅作为信用评级委员会评定最终信用等级的重要参考，模型级别与最终级别之间可能存在差异。

■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对福建高速个体基础信用等级无影响，福建高速具有aa⁺的个体基础信用等级，反映了其较低的业务风险和极低的财务风险。

■ 外部支持：

公司控股股东在福建省内高速公路领域具有垄断地位，具有极强的资源优势，且公司作为福建省高速集团体系内唯一的上市公司，能获得控股股东及政府较大支持，受个体信用状况的支撑，外部支持提升子级是实际使用的外部支持力度。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

截至 2022 年末，“22 闽高 01”和“22 闽高 02”所募集资金已全部按募集说明书中约定的用途使用完毕。

宏观经济和政策环境

2023 年一季度中国经济修复略超预期，GDP 同比增长 4.5%，环比增长 2.2%，第三产业和最终消费对经济增长的贡献率明显提升，微观主体预期边际改善，产出缺口相较去年四季度有所收窄。

中诚信国际认为，当前经济修复呈现出一定结构分化特征，服务业修复好于工业，消费恢复以接触型消费回暖为主，基建投资高位运行，房地产投资降幅收窄但延续下降，出口短期反弹但高新技术产品出口偏弱。同时，在经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，地缘冲突及大国博弈风险持续，科技等领域的竞争压力或加大；从增长动能看，消费虽有所回暖但“明强实弱”，投资仍较为依赖政策性因素的驱动，全球经济走弱下出口下行压力仍存；从微观预期看，居民谨慎性动机下消费动力不足，企业预期改善尚未转化为民间投资的回升；从债务压力看，高债务压力加剧经济金融脆弱性，制约政策稳增长空间，尤其是地方政府债务压力上扬，结构性及区域性风险较为突出。

中诚信国际认为，随着经济修复进入关键期，中国宏观经济政策将继续保持连续性与精准性。财政政策继续“加力提效”，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，并以有效带动全社会投资和促进消费为主要着力点。货币政策保持宽松但更加注重“精准有力”，结构性货币政策重要性持续提升，并注重配合财政政策落地见效。2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，未来中国宏观经济将延续复苏态势，受低基数影响，二季度经济增速将成为年内高点，2023 年全年 GDP 增速为 5.7%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9964?type=1>

近期关注

中诚信国际认为，公路运输在交通运输体系中仍占主导地位，近年来新增通车里程主要以高速公路为主，结构持续优化，且收入区域差异化将长期存在；短期来看，行业内企业恢复情况呈现一定差异，总体盈利能力恢复情况较好。此外，未来随着《收费公路管理条例》（修订稿）等政策的正式落地，将为收费公路企业可持

续发展及防控债务风险提供进一步的保障。

近年来铁路等其他运输方式对公路运输造成一定的分流影响，但公路运输仍是短距离运输的主要方式，在我国交通运输体系中占据主导地位。近年来收费公路通车里程稳步提升，新增通车里程主要以高速公路为主，收费公路结构持续优化，未来西部地区将成为收费公路路网的建设重心。受宏观经济增速放缓、收费公路投资边际效益递减以及需求收缩等因素影响，全国收费公路通行费收入增速有所放缓；通行费和单公里通行费收入区域化差异明显且将长期存在；偿债及养护管理等成本不断增长使得收支缺口规模持续扩大，其中西部区域偿债压力相对较大。在扩大投资、增加内需、促进增长等因素影响下，2021 年公路货运表现出较强的韧性，需求总量整体有所回升，客运需求量延续下降趋势。2022 年前三季度收费公路企业盈利能力恢复情况较好，但毛利率仍不及 2019 年水平；省级交投企业债务规模持续上升，但 EBITDA 对债务利息覆盖能力尚可；收费公路运营类企业持有路产相对优质，盈利和偿债能力较强。短期来看，行业内企业恢复情况呈现一定差异，总体盈利能力恢复情况较好；随着经济企稳，出行意愿及需求有望得到释放。中长期来看，未来随着《收费公路管理条例》（修订稿）等政策的正式落地，将为收费公路企业可持续发展及防控债务风险提供进一步的保障。

详见《中国收费公路行业展望（2022 年 12 月）》，报告链接

<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9630?type=1>

中诚信国际认为，福建高速是福建地方高速公路上市运营主体，控股路产规模区域占比较低，但区位优势明显，路产竞争力较强，运营效率在同行业中处于较优水平；受通行量需求收缩以及四季度收费政策影响，2022 年公司路产日均车流量及通行费收入同比均有所下降；公司开展金融投资业务，需关注金融投资风险。

公司是福建省高速公路上市公司，区域经济的平稳增长、常住人口及民用车保有量的增长带动交通需求上升。

公司是福建省高速公路上市公司，其所运营路产主要位于福建省东部区域。福建省位于中国东南沿海，东北与浙江省毗邻，西北与江西省接界，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，福建省综合经济实力稳定增长。根据地区生产总值统一核算结果，2022 年全省生产总值 53,109.85 亿元，同比增长 4.7%。其中，第一产业增加值为 3076.20 亿元，增长 3.7%；第二产业增加值为 25,078.20 亿元，增长 5.4%；第三产业增加值为 24,955.45 亿元，增长 4.0%。全年一般公共预算总收入 5,382.3 亿元，同口径增长 1.9%。截至 2022 年末，福建常住人口 4,188 万人，比上年末增加 1 万人。截至 2022 年末，福建省民用汽车保有量 828.2 万辆，比上年末增加 50.16 万辆，其中私人汽车保有量 719.6 万辆，增加 47.1 万辆；民用轿车保有量 496.6 万辆，增加 29.3 万辆，其中私人轿车保有量 457.1 万辆，增加 29.07 万辆。整体来看，福建省区域经济的平稳增长、人口流动及民用车保有量的增长带动交通需求上升。

公司控股路产规模区域占比较低，但区位优势明显，路产到期压力不大，同时分流压力较小，竞争力较强。

路产方面，截至 2022 年末，公司控股路产包括福泉高速、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 2021 年末，福建省收费高速公路里程 5,765.40 公里¹，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 4.89%。公司控股路产与福建省高速公路集团有限公司（以下简称“福建省高速集团”）下辖的罗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。

收费期限方面，公司控股路产中罗宁高速将于 2028 年 3 月到期，其余路产剩余收费期限均在 10 年以上，整体路产到期压力不大。

表 1：截至 2022 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	剩余收费期限
控股项目	福泉高速	63.06	167.10	105.37	2011.1~2036.1	8 车道	14 年零 1 个月
	泉厦高速	100.00	81.89	81.89	2010.9~2035.9	8 车道	13 年零 9 个月
	罗宁高速	100.00	33.11	33.11	2008.1~2028.3	4 车道	5 年零 3 个月
	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	11 年
	小计	-	245.00	72.96	-	-	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

分流方面，2022 年 11 月，福建省委、省政府印发《福建省综合立体交通网规划纲要》（2021~2035 年）（以下简称《纲要》），《纲要》规划到 2035 年，福建将形成“三纵六横两联”综合立体交通网主骨架，铁路网里程突破 8,000 公里、公路网里程达 16.5 万公里、沿海港口万吨级以上泊位数达到 230 个以上，并建立干支协调的机场群。其中，高速公路形成“六纵十横二联多支”总体布局，里程 8,700 公里左右。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，同时考虑到公司路产主要位于福建省东部发达区域，具有一定不可替代性，公司路产面临较小的分流压力。

公司路产运营效率在同行业中处于较优水平；受通行量需求收缩以及四季度收费政策影响，2022 年公司路产日均车流量及通行费收入同比均有所下降。

2022 年公司控股路产平均通行费收入为 935.56 万元/公里，远高于全省平均水平，盈利能力较高。但受通行量需求收缩以及四季度收费政策影响，2022 年公司路产日均车流量及通行费收入同比均有所下降。

表 2：近年来公司路产经营情况（亿元、辆）

路段名称		2020		2021		2022	
		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	12.66	客车：20,498 货车：31,097	15.84	客车：25,585 货车：39,170	14.03	客车：22,458 货车：34,989
	泉厦高速	9.31	客车：34,309 货车：42,264	12.44	客车：44,317 货车：58,910	11.31	客车：39,148 货车：55,101
	罗宁高速	0.82	客车：7,727 货车：6,768	1.14	客车：11,237 货车：9,243	1.05	客车：10,163 货车：8,453

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

参股路产受路线规划、分流影响仍呈亏损状态，但亏损规模收窄；浦南公司对公司利润不再产生

¹ 福建省暂未公布截至 2021 年末高速公路通车里程数据。

重大不利影响。

参股路产方面，截至 2022 年末，公司持有南平浦南高速公路有限责任公司（以下简称“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。截至 2022 年末，浦南高速总资产 112.41 亿元，净资产 12.83 亿元，全年实现营业收入 5.74 亿元，同比增长 6.29%，实现净利润-2.59 亿元，亏损幅度有所收窄。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 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 3：近年来公司参股路产通行费收入（亿元）

运营路段	2020	2021	2022
浦南高速	3.88	5.36	5.74

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司发挥高速公路行业现金流优势开展金融投资，但需关注金融投资风险；海峡财险公司业务起步较晚，暂处于亏损状态，其后续业务开展及盈利情况值得关注。

2016 年公司出资 2.70 亿元参与海峡金桥财产保险股份有限公司（以下简称“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 2022 年末，公司持有海峡财险公司 18%股份；海峡财险公司总资产 20.51 亿元，净资产 6.73 亿元，全年实现营业收入 5.91 亿元，净利润-0.99 亿元。因业务起步较晚，海峡财险公司业务规模较小，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 2022 年末，公司持有厦门国际银行 3.2195%股份，累计总投 11.77 亿元，当年确认的投资收益为 0.27 亿元，因股价变动累计减少其他权益工具账面价值 0.36 亿元。截至 2022 年末，公司持有兴业银行 0.22%股份，累计总投 8.00 亿元，当年确认的投资收益为 0.48 亿元，因股价变动累计增加其他权益工具账面价值 0.09 亿元。

道路养护支出规模一般；在建项目短期支出压力较小。

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。2020~2022 年，公司养护支出分别为 1.53 亿元、1.46 亿元和 1.19 亿元。

在建项目方面，截至 2022 年末，公司主要在建项目为沈海高速公路福厦段、罗宁段综合提升改造工程及驿坂服务区建设项目，计划总投 30.62 亿元，其中沈海高速公路福厦段、罗宁段综合提升改造工程总投资额较大，但建设周期相对较长，驿坂服务区建设项目整体投资金额较小，公司短期资本支出压力较小。

表 4：截至 2022 年末公司主要在建项目情况（亿元、年）

项目名称	计划总投资	已投资	2023 年计划投资	建设周期	预计投产时间
沈海高速公路福厦段、罗宁段综合提升改造工程	25.72	8.81	2.00	5	2025.12
驿坂服务区建设项目	4.90	0.98	3.00	2	2023.12
合计	30.62	9.79	5.00	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，公司高速通行业务收入及毛利率均有所下降，参股浦南公司及海峡财险公司持续亏损，但公司利润总额仍较高，且预期收入增长，盈利能力较强；总债务保持很低规模，债务压力较小，财务杠杆水平很低；同时凭借其较强经营获现能力、较好的内部流动性、多重外部融资渠道及较强的外部融资能力实现债务还本付息，整体偿债能力亦保持在较好水平。

跟踪期内，公司高速通行业务收入及毛利率均有所下降，参股浦南公司及海峡财险公司持续亏损，但公司利润总额仍较高，且预期收入增长，盈利能力较强。

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，同时拓展了金融板块投资业务。2022 年受通行量需求收缩以及四季度收费政策影响，公司通行费收入同比下降 10.30%。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 2022 年末，公司固定资产中的高速公路路产净值为 113.83 亿元，2022 年度路产折旧计提金额为 6.91 亿元，本期车流量减少导致路产折旧降低，通行费业务毛利率下降 1.92 个百分点。2023 年一季度，公司通行业务收入、毛利率同比均有所上升。

2022 年，公司期间费用率保持在较低水平，期间费用管控能力较强；受益于收到厦门国际银行及兴业银行现金分红，公司投资收益由负转正，并对利润形成一定补充，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；总体来看，公司利润总额主要由经营性业务利润构成，且保持在较高水平。盈利指标方面，2022 年受通行费收入下降影响，公司 EBITDA、总资产收益率同比均有所下滑。整体来看，公司各项盈利指标虽有所下滑，但利润总额仍较高，且预计随着需求回暖公司通行费收入将回升，盈利能力较强。

表 5：近年来公司主要板块营业收入及毛利率构成(亿元、%)

收入	2020	2021	2022	2023.1~3
高速公路收费	22.79	29.42	26.39	7.04
其他业务	0.47	0.35	0.32	0.08
合计	23.26	29.77	26.72	7.12
毛利率	2020	2021	2022	2023.1~3
高速公路通行费	50.98	59.82	57.90	62.38
其他业务	17.93	-15.97	-18.73	2.85
合计	50.31	58.93	56.96	61.30

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：近年来公司盈利能力相关指标（亿元）

	2020	2021	2022	2023.1~3
期间费用率	8.42	6.32	6.42	5.04
经营性业务利润	9.69	15.57	13.44	3.99

投资收益	0.22	-0.38	0.57	-0.03
利润总额	7.88	14.48	14.07	3.94
EBITDA	19.11	24.86	23.03	--
总资产收益率	7.03	9.87	8.97	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，公司总资产小幅波动，总债务进一步下降，且保持很低规模，债务压力较小，财务杠杆水平很低。

资产方面，公司资产主要由货币资金、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；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（以下简称“结算中心”）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，2022 年因折旧影响，该科目小幅下降；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 2023 年 3 月末，公司总资产小幅上升，资产结构未发生重大变化。

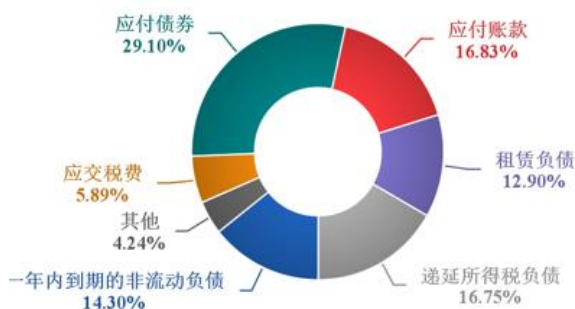
债务方面，2022 年公司总债务进一步下降，并保持很低规模，期限分布合理。权益结构方面，2022 年以来，稳定的盈利能力为公司未分配利润的逐年增长提供较好支撑，并带动公司所有者权益稳步上升。截至 2022 年 3 月末，公司总资本化比率进一步下降，财务杠杆水平很低。

表 7：近年来公司资产质量相关指标（亿元）

	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	3.47	3.67	7.88	8.84
应收账款	6.63	5.24	6.26	8.48
其他权益工具投资	12.43	20.98	19.50	19.18
固定资产	129.00	129.11	122.26	120.13
资产总计	161.81	166.96	165.99	167.74
总债务	23.74	23.56	19.37	18.59
短期债务/总债务	22.06	43.82	25.27	21.93
总资本化比率	16.26	15.48	12.82	12.15

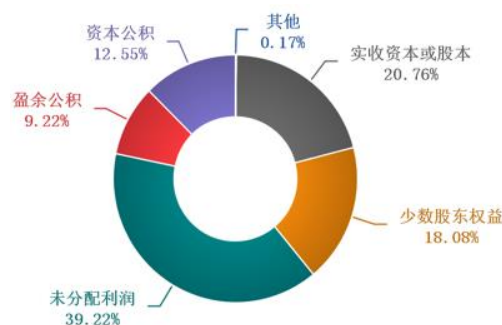
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 1：截至 2022 年末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

跟踪期内，公司经营活动现金流水平良好，债务规模持续下降，整体偿债能力稳中向好。

因公司所持路产质量较高，公司收现情况良好，经营活动净现金流充沛。2022 年随着公司金融投资放缓，投资活动净现金流流出大幅减少。筹资活动净流出系偿还部分债务所致。总体来看，

公司经营活动现金流可满足投资及筹资活动所需资金。

受益于较强的盈利及获现能力，公司经营活动净现金流对利息的覆盖能力保持较好水平。同时公司自有资金充沛，对外部资金需求较小，2022 年以来，债务规模进一步下降，EBITDA、FFO 等对债务覆盖能力较上年有所增强，整体偿债能力稳中向好。

表 8：近年来公司现金流及偿债指标情况（X、%）

	2020	2021	2022	2023.3
经营活动净现金流/利息支出	12.28	22.82	19.22	--
EBITDA 利息保障倍数	13.34	23.94	25.11	--
FFO/总债务	0.63	0.86	0.95	--
总债务/EBITDA	1.24	0.95	0.84	--
货币等价物/短期债务	0.66	0.36	1.61	2.17

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

受限资产方面，截至 2023 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。

或有负债方面，截至 2023 年 3 月末，公司不存在对外担保及重大未决诉讼情况。

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 2023 年 5 月 26 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测²

假设

- 2023 年，公司各路产车辆通行恢复情况较好。
- 2023 年，公司总债务规模较上年小幅下降。
- 2023 年，公司在建项目投资规模预计在 4~6 亿元。

预测

表 9：预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 预测
总资本化比率	15.48	12.82	10.00~12.00
总债务/EBITDA	0.95	0.84	0.60~0.80

资料来源：中诚信国际预测

调整项

流动性评估

中诚信国际认为，福建高速的流动性较强，未来一年流动性来源对流动性需求形成较好覆盖。

² 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

公司经营获现能力强，合并口径现金及等价物储备尚可，未使用授信充足，对债务覆盖程度高。公司经营活动净现金流保持在较好水平，2022 年末公司账面货币资金为 7.88 亿元，资金无受限情况。截至 2022 年末，公司银行授信尚未使用额度为 32.80 亿元，备用流动性较充足。同时，公司为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好。此外，债务融资工具发行顺畅，利率水平较优。

公司资金流出主要用于债务的还本付息及外部投资，资金平衡状况尚可。2022 年公司资本支出为 3.28 亿元，且根据公司规划，公司短期资本支出规模不大；2022 年分配股利、利润或偿付利息支付的现金支出为 6.48 亿元，主要为分配股利支付的现金。同时考虑债务到期压力很低，公司资金平衡状况良好，流动性较强，未来一年流动性来源对流动性需求形成较好覆盖。

表 10：公司债务到期分布情况（截至 2023 年 3 月末）

	2023.4~12	2024	2025	2026 年及以后
合并口径	3.53	0.10	4.00	6.00
银行融资	3.53	0.10	0.00	0.00
公开债务	0.00	0.00	4.00	6.00

注：债务到期分布情况未包含租赁负债。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

ESG 分析³

中诚信国际认为，公司注重安全生产与环境保护，并积极履行作为国有上市企业的社会责任，为其平稳运营奠定基础；公司治理结构完善，内控制度健全，目前公司 ESG 表现较好，其对持续经营和信用风险负面影响较小。

环境方面，公司高速公路收费站、服务区、停车区设置污水处理系统，污水系统正常运行，达标排放。在公路工程建设中，以尊重和维护自然为前提，强调与周边自然、生态、人文环境相适应，因地制宜规划道路线形，最大限度保护现状山体，实现环境效益及社会效益的统一。

社会方面，公司员工激励机制、培养体系较为健全，人员稳定性较高。近三年未发生一般事故以上的安全生产事故，公司按照“124N”安全生产工作法，严格落实“党政同责、一岗双责”安全生产责任，全面开展安全隐患排查，动态完善安全标准化管理自查清单；强化工程安全监管，建立涉路作业专项安全监理制度，根据专项检查结果及时进行安全生产整改。此外，公司聚焦乡村振兴，开展协同拓展攻坚战。

公司治理方面，公司按照现代企业制度建立了明晰的产权关系和法人治理结构。公司设有董事会，对股东大会负责，董事会由 11 名董事组成，其中独立董事 4 名。公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘。具体部门设置方面，公司设有办公室、财务部、证券投资部、人事党群部、监察审计部等职能部门，各部门职责明晰。公司现有职能部门的设置适应当前的经营发展需要。管理制度方面，公司建立了一整套较为完善的内部控制体系和管理制度，包括《财务管理制度》、《投资风险控制委员会制度》、《关联交易管理制度》、《募集资金使用管理办法》等管控流程，管理体系较为健全。

³ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

外部支持

公司股东在福建省内高速公路领域具有垄断地位，且公司作为福建省高速集团体系内唯一的上市公司，在项目建设、资源获取等方面均能获得股东较大支持，同时持续获得政府的支持。

公司位于福建省福州市，最终控制人为福建省国资委。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，公司作为福建省高速集团体系内唯一的上市公司，在项目建设、资源获取等方面均能获得股东较大支持。此外，公司经营获得一定政府政策支持，2020~2022 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 万元和 920.61 万元。

同行业比较

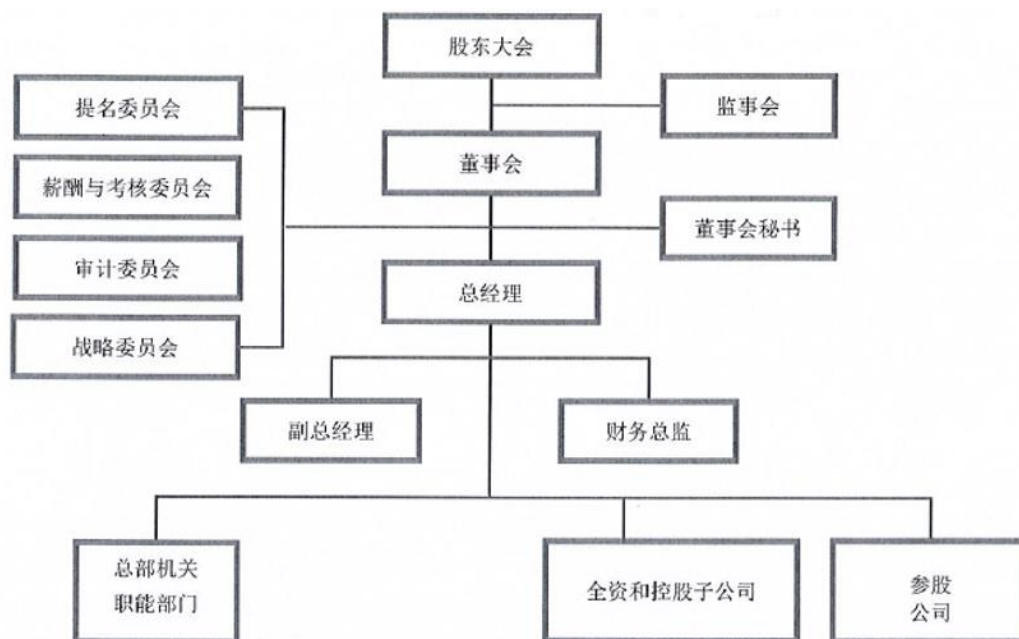
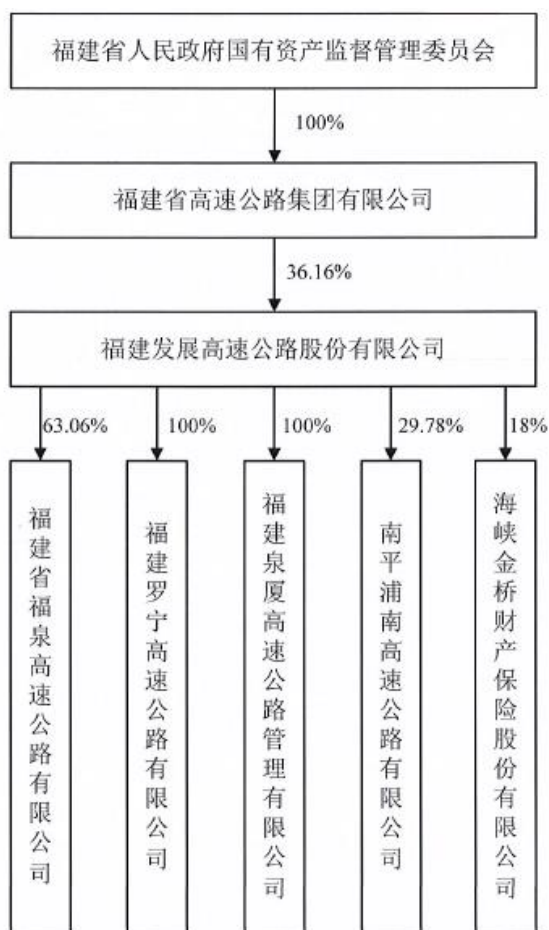
中诚信国际选取了成都高速和东莞控股作为福建高速的可比公司，上述三家公司均为地方性高速公路运营企业，且均为上市公司，在业务和财务方面均具有较高的可比性。

中诚信国际认为，区域经济发展程度方面，福建省 GDP 规模低于四川省与广东省，但未来公路建设需求尚可且区域经济存在较大发展空间。区域地位方面，公司路产规模高于成都高速及东莞控股，且区位优势明显，区域地位优于可比企业。路产竞争力方面，公司路产到期压力较小，整体路产竞争力优于成都高速，但不及东莞控股。通行费收入及路产运营效率方面，受益于公司路产质量较高，通行费收入高于成都高速及东莞控股，且路产运营效率保持较高水平，盈利能力较强。此外，公司处于稳健期，资产规模小幅波动，财务杠杆显著低于上述企业。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持福建发展高速公路股份有限公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“22 闽高 01”和“22 闽高 02”的信用等级为 **AA⁺**。

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 2023 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：亿元）	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	3.47	3.67	7.88	8.84
应收账款	6.63	5.24	6.26	8.48
其他应收款	1.26	1.12	0.95	0.95
存货	0.18	0.13	0.13	0.12
长期投资	14.38	22.40	20.71	20.37
固定资产	129.00	129.11	122.26	120.13
在建工程	4.38	0.06	1.18	1.40
无形资产	0.00	0.01	0.01	0.01
资产总计	161.81	166.96	165.99	167.74
其他应付款	0.94	0.50	0.94	0.91
短期债务	5.24	10.32	4.89	4.08
长期债务	18.50	13.23	14.48	14.51
总债务	23.74	23.56	19.37	18.59
净债务	20.27	19.89	11.49	9.75
负债合计	39.55	38.31	34.23	33.25
所有者权益合计	122.26	128.65	131.76	134.48
利息支出	1.43	1.04	0.92	--
营业总收入	23.26	29.77	26.72	7.12
经营性业务利润	9.69	15.57	13.44	3.99
投资收益	0.22	-0.38	0.57	-0.03
净利润	5.78	10.57	10.59	2.96
EBIT	11.37	16.22	14.93	--
EBITDA	19.11	24.86	23.03	--
经营活动产生的现金流量净额	17.60	23.69	17.62	3.04
投资活动产生的现金流量净额	-8.00	-12.58	-2.33	-1.03
筹资活动产生的现金流量净额	-17.46	-10.92	-11.08	-1.05
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率(%)	50.31	58.93	56.96	61.30
期间费用率(%)	8.42	6.32	6.42	5.04
EBIT 利润率(%)	48.89	54.47	55.87	--
总资产收益率(%)	7.03	9.87	8.97	--
流动比率(X)	0.78	0.56	1.11	1.53
速动比率(X)	0.77	0.55	1.10	1.52
存货周转率(X)	64.65	78.30	87.66	87.22*
应收账款周转率(X)	3.51	5.01	4.64	3.86*
资产负债率(%)	24.44	22.95	20.62	19.82
总资本化比率(%)	16.26	15.48	12.82	12.15
短期债务/总债务(%)	22.06	43.82	25.27	21.93
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.67	0.96	0.87	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	3.04	2.19	3.44	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	12.28	22.82	19.22	--
总债务/EBITDA(X)	1.24	0.95	0.84	--
EBITDA/短期债务(X)	3.65	2.41	4.71	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	13.34	23.94	25.11	--
EBIT 利息保障倍数(X)	7.94	15.62	16.28	--
FFO/总债务(X)	0.63	0.86	0.95	--

注：1、2023 年一季报未经审计；2、由于缺乏数据，2023 年 1~3 月部分指标无法计算；3、带“*”指标已经年化处理。

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+租赁负债+其他债务调整项
	总债务 长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益 所有者权益合计-混合型证券调整
	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+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金 货币资金-受限货币资金
	利息支出 资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资 债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
经营效率	应收账款周转率 营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率 营业成本/存货平均净额
	现金周转天数 (应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-应付账款平均净额×360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
	营业毛利率 (营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	期间费用合计 销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率 期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润 营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余) 利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	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/营业收入
现金流	收现比 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额 经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO 经调整的经营活动产生的现金流量净额-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)
	EBIT 利息保障倍数 EBIT/利息支出
偿债能力	EBITDA 利息保障倍数 EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 经营活动产生的现金流量净额/利息支出
	EBIT 利息保障倍数 EBIT/利息支出

注：1、“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；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

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

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

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

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn