



福建省高速公路集团有限公司 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 0669 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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 6 月 21 日

本次跟踪发行人及评级结果	福建省高速公路集团有限公司	AAA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“18 闽高速 MTN001”、“18 闽高速 MTN002”、“18 闽高速 MTN003”、“18 闽高速 MTN004”、“19 闽高速 MTN001”、“19 闽高速 MTN002”、“19 闽高速 MTN003”、“19 闽高速 MTN004”、“20 闽高速 MTN001”、“20 闽高速 MTN002”、“21 闽高速 MTN001”、“21 闽高速 MTN002”、“21 闽高速 MTN003”、“21 闽高 01/21 闽高速 01”、“21 闽高 02/21 闽高速 02”、“22 闽高速/22 闽高速 01”	AAA

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论。中诚信国际认为福建省的政治经济地位重要，经济财政实力及增长能力居于全国领先水平，潜在的支持能力很强。福建省高速公路集团有限公司（以下简称“福建高速集团”或“公司”）在推进福建省高速公路建设及高速公路运营中发挥重要作用，对福建省政府的重要性高，与福建省政府维持高度的紧密关系。中诚信国际预计，公司将持续推进现有业务，扩大路产规模，能维持资本市场认可度，再融资能力保持强劲；同时，需关注公司杠杆比率较高、部分路产收费权临近到期和财务费用高企等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，福建省高速公路集团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：不适用。

可能触发评级下调因素：若公司地位下降，收费公路运营规模大幅下降且短期内难以恢复；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

正面

- **地位重要性依然高。**跟踪期内公司继续作为福建省最重要的高速公路建设和运营主体，对福建省人民政府的重要性高。
- **公司路产规模持续扩大，仍具有明显的区域优势。**跟踪期内公司路产规模持续增加，2022年建成并投入运营的高速公路3条，收费里程115.083公里；截至2022年末，公司已经建成并投入运营的控股、参股高速公路77条，通车总里程达5,213.31公里，收费里程5,121.92公里，国高网在福建省内路段占比约为89%，区域优势明显。
- **再融资能力依然良好。**截至2022年末，公司尚未使用的授信额度2,389.04亿元，拥有很强的融资弹性；此外，子公司福建发展高速公路股份有限公司为上市公司（证券代码600033.SH），融资渠道较通畅。

关注

- **公司财务杠杆比率较高，短债偿债压力较大。**跟踪期内，随着公司业务的持续推进，公司债务规模进一步增加，财务杠杆比率处于较高水平，且2023年到期债务规模238.50亿元，面临一定的短期偿债压力。
- **部分路产收费权临近到期，新的行业政策尚未颁布。**公司部分路产收费权临近到期，而《收费公路管理条例》正式颁布时间尚未确定，对经营期届满高速公路条款的修订存在不确定性，行业政策性风险值得关注。
- **财务费用高企对公司盈利能力造成一定影响。**2022年公司财务费用支出97.65亿元，较上年有所下降但仍维持高位，对公司盈利能力造成一定影响。

项目负责人：刘 凯 kliu02@ccxi.com.cn

项目组成员：蔡昊松 hscail@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

财务概况

福建高速集团（合并口径）	2020	2021	2022
资产总计（亿元）	3,604.78	3,590.59	3,643.02
经调整的所有者权益合计（亿元） ¹	1,085.99	1,094.17	1,101.01
负债合计（亿元）	2,518.80	2,496.42	2,542.01
总债务（亿元）	2,395.76	2,386.81	2,418.82
营业总收入（亿元）	190.48	244.11	262.95
经营性业务利润（亿元）	-15.34	22.06	9.16
净利润（亿元）	-11.22	15.67	5.85
EBITDA（亿元）	105.97	141.15	126.58
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	102.27	137.55	117.81
营业毛利率（%）	49.43	52.91	43.37
总资产收益率（%）	2.52	3.41	2.99
EBIT 利润率（%）	47.24	50.24	41.18
资产负债率（%）	69.87	69.53	69.78
总资本化比率（%）	68.81	68.57	68.72
总债务/EBITDA（X）	22.61	16.91	19.11
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.97	1.40	1.29
FFO/总债务（X）	0.00	0.01	0.01

注：1、中诚信国际根据福建高速集团提供的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 年审计报告、经华兴会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021 年、2022 年审计报告整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 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；其中，长期应付款中的长期带息债务调入长期债务；一年内到期的非流动负债中的利息部分调出短期债务。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。

评级历史关键信息

福建省高速公路集团有限公司					
主体评级	债项评级	评级时间	项目组	评级方法和模型	评级报告
AAA/稳定	22 闽高速/22 闽高速 01 (AAA)	2022/11/29	刘凯、宋航	中诚信国际省级收费公路投资行业评级方法与模型 C220101_2022_04	阅读全文
AAA/稳定	21 闽高 02/21 闽高速 02(AAA) 21 闽高 01/21 闽高速 01(AAA) 21 闽高速 MTN003 (AAA) 21 闽高速 MTN002 (AAA) 21 闽高速 MTN001 (AAA) 20 闽高速 MTN002 (AAA) 20 闽高速 MTN001 (AAA) 19 闽高速 MTN004 (AAA) 19 闽高速 MTN003 (AAA) 19 闽高速 MTN002 (AAA) 19 闽高速 MTN001 (AAA) 18 闽高速 MTN004 (AAA) 18 闽高速 MTN003 (AAA) 18 闽高速 MTN002 (AAA) 18 闽高速 MTN001 (AAA)	2022/06/28	刘凯、段斌	中诚信国际收费公路行业（省级交通投资）评级方法与模型 C250101_2019_03	阅读全文
AAA/稳定	21 闽高 02/21 闽高速 02 (AAA)	2021/11/17	陈小中、刘凯、段斌	中诚信国际收费公路行业（省级交通投资）评级方法与模型 C250101_2019_03	阅读全文
AAA/稳定	21 闽高 01/21 闽高速 01 (AAA)	2021/03/19	陈小中、曾永健	中诚信国际收费公路行业（省级交通投资）评级方法与模型 C250101_2019_03	阅读全文
AAA/稳定	21 闽高速 MTN003 (AAA)	2021/03/22	陈小中、曾永健	中诚信国际收费公路行业（省级交通投资）评级方法与模型 C250101_2019_03	阅读全文
AAA/稳定	21 闽高速 MTN002 (AAA)	2021/03/22	陈小中、曾永健	中诚信国际收费公路行业（省级交	--

¹ 经调整的所有者权益=所有者权益-调整项，其中调整项包括因发行永续债形成的其他权益工具和因政府划拨或投入资金形成的公益性资产，福建省高速 2020~2022 年的调整项均为 0。

					通投资）评级方法与模型 C250101 2019_03	
AAA/稳定	21 闽高速 MTN001 (AAA)	2021/03/18	陈小中、曾永健		中诚信国际收费公路行业（省级交通投资）评级方法与模型 C250101 2019_03	--
AAA/稳定	20 闽高速 MTN002 (AAA)	2020/10/14	陈小中、曾永健		中诚信国际收费公路行业（省级交通投资）评级方法与模型 C250101 2019_03	阅读全文
AAA/稳定	20 闽高速 MTN001 (AAA)	2020/04/17	陈小中、代琳琳、曾永健、王璇		中诚信国际收费公路行业（省级交通投资）评级方法与模型 C250101 2019_03	阅读全文
AAA/稳定	19 闽高速 MTN004 (AAA)	2019/10/11	晏逸鸣、王璇		中诚信国际收费公路行业（省级交通投资）评级方法与模型 C250101 2019_03	阅读全文
AAA/稳定	19 闽高速 MTN003 (AAA)	2019/10/11	晏逸鸣、王璇		中诚信国际收费公路行业（省级交通投资）评级方法与模型 C250101 2019_03	阅读全文
AAA/稳定	19 闽高速 MTN002 (AAA)	2019/09/26	晏逸鸣、王璇		中诚信国际收费公路行业（省级交通投资）评级方法与模型 C250101 2019_03	阅读全文
AAA/稳定	19 闽高速 MTN001 (AAA)	2019/09/19	晏逸鸣、王璇		中诚信国际收费公路行业（省级交通投资）评级方法与模型 C250101 2019_03	阅读全文
AAA/稳定	18 闽高速 MTN004 (AAA)	2018/11/08	曹闰、杨娟、顾合天		中诚信国际收费公路行业评级方法 070201 2017_02	阅读全文
AAA/稳定	18 闽高速 MTN003 (AAA)	2018/11/08	曹闰、杨娟、顾合天		中诚信国际收费公路行业评级方法 070201 2017_02	阅读全文
AAA/稳定	18 闽高速 MTN002 (AAA)	2018/10/29	曹闰、杨娟、顾合天		中诚信国际收费公路行业评级方法 070201 2017_02	阅读全文
AAA/稳定	18 闽高速 MTN001 (AAA)	2018/09/07	曹闰、杨娟、顾合天		中诚信国际收费公路行业评级方法 070201 2017_02	阅读全文

注：中诚信国际口径。

同 行 业 比 较

项目	福建高速集团	江西交投	河北交投	陕交控
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
地区	福建省	江西省	河北省	陕西省
GDP（亿元）	53,109.85	32,074.70	42,370.40	32,772.68
一般公共预算收入（亿元）	3,339.06	2,948.30	4,084.00	3,311.58
收费里程（公里）	4,564.36	5,354.00	2,992.78	6,032.63
收费里程占全省比重（%）	89.00	85.00	35.95	90.00
通行费收入（亿元）	145.74	172.08	98.45	224.90
单公里通行费收入（万元）	314.95	244.54	328.96	387.97
经调整的所有者权益合计（亿元）	1,101.01	1,363.69	850.89	1,306.34
总资本化比率（%）	68.72	56.20	69.49	75.98
总资产收益率（%）	2.99	3.14	1.68	2.87
总债务/EBITDA	19.11	11.35	19.94	24.07
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.29	2.09	1.54	1.08
FFO/总债务（X）	0.01	0.08	0.01	0.00

注：“江西交投”为江西省交通投资集团有限责任公司的简称、“河北交投”为河北交通投资集团有限公司的简称、“陕交控”为陕西交通控股集团有限责任公司的简称；除江西交投的财务数据使用 2021 年数据，其他可比企业财务数据均使用 2022 年数据。区域经济财力数据使用 2022 年数据。

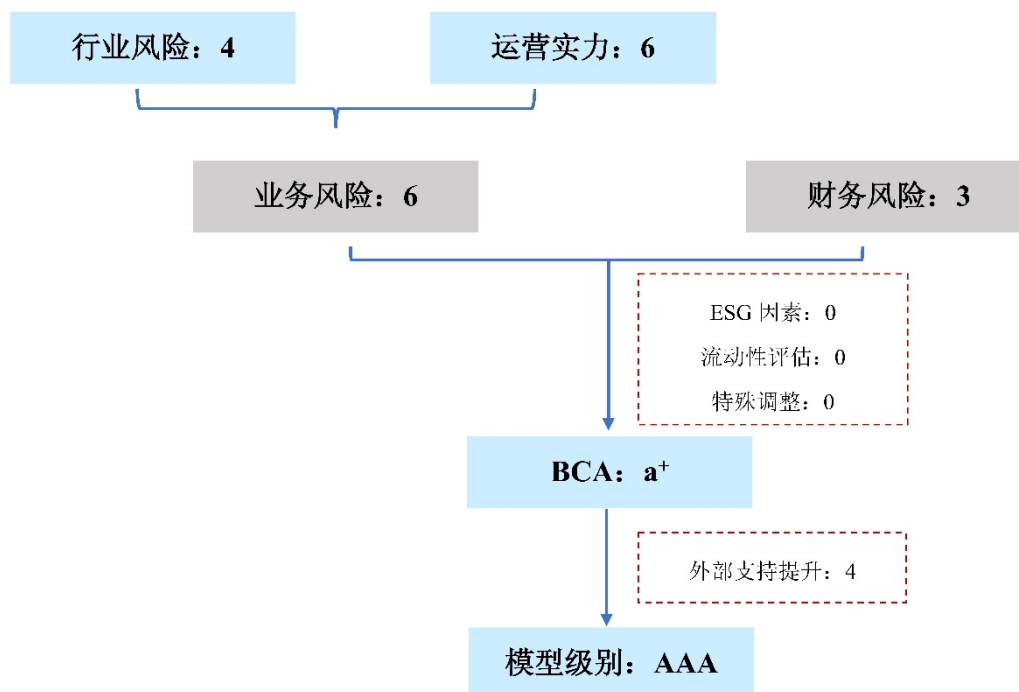
资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

● 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 闽高速/22 闽 高速 01	AAA	AAA	2022/11/29	10	10	2022/12/21- 2032/12/21	--
21 闽高 02/21 闽高速 02	AAA	AAA	2022/06/28	10	10	2021/12/07- 2031/12/07	--
21 闽高 01/21 闽高速 01	AAA	AAA	2022/06/28	10	10	2021/04/15- 2031/04/15	--
21 闽高速 MTN003	AAA	AAA	2022/06/28	10	10	2021/04/06- 2031/04/06	--
21 闽高速 MTN002	AAA	AAA	2022/06/28	8	8	2021/03/30- 2031/03/30	--
21 闽高速 MTN001	AAA	AAA	2022/06/28	5	5	2021/03/26- 2031/03/26	--
20 闽高速 MTN002	AAA	AAA	2022/06/28	10	10	2020/10/22- 2025/10/22	--
20 闽高速 MTN001	AAA	AAA	2022/06/28	10	10	2020/04/28- 2030/04/28	--
19 闽高速 MTN004	AAA	AAA	2022/06/28	10	10	2019/10/22- 2024/10/22	--
19 闽高速 MTN003	AAA	AAA	2022/06/28	10	10	2019/10/18- 2029/10/18	--
19 闽高速 MTN002	AAA	AAA	2022/06/28	10	10	2019/10/16- 2029/10/16	--
19 闽高速 MTN001	AAA	AAA	2022/06/28	20	20	2019/10/14- 2029/10/14	--
18 闽高速 MTN004	AAA	AAA	2022/06/28	5	5	2018/11/22- 2023/11/22	--
18 闽高速 MTN003	AAA	AAA	2022/06/28	5	5	2018/11/16- 2023/11/16	--
18 闽高速 MTN002	AAA	AAA	2022/06/28	10	10	2018/11/07- 2023/11/07	--
18 闽高速 MTN001	AAA	AAA	2022/06/28	10	10	2018/09/17- 2023/09/17	--

● 评级模型

福建省高速公路集团有限公司评级模型打分(2023_01)



● 方法论

中诚信国际省级收费公路投资行业评级方法与模型 C220101_2022_04

■ 业务风险：

中诚信国际认为，福建高速集团作为福建省最重要的高速公路建设和运营主体，在当地高速公路建设运营领域地位极高，路产规模区域占比较高，路产竞争力很强，路产运营效率很高。但是，考虑到部分路产收费权临近到期，收费公路行业政策性风险对公司的影响值得关注，此外部分路产培育期较长，目前盈利能力较弱，需持续关注后续经营情况。

■ 财务风险：

中诚信国际认为，福建高速集团总资产收益率尚可，且近年来总资本化比率保持稳定，再融资能力较好；但公司债务规模稳步提升，债务负担相对较重，EBITDA 对债务本金覆盖能力有待提升。

■ 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集团个体基础信用等级无影响，福建高速集团具有 a⁺ 的个体基础信用等级，反映了其很低业务风险和较高的财务风险。

■ 外部支持：

中诚信国际认为，福建省政府支持能力很强，对公司支持意愿强，主要体现在福建省的区域地位，以及较强劲的经济财政实力和增长能力；福建高速集团系福建省最重要的高速公路建设和运营主体，成立以来持续获得政府在资产注入、转增资本金、财政补贴和政府补助等方面的大力支持，具备很高的重要性及与政府的关联性。综合考虑个体信用状况、外部支持能力和意愿，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

“21 闽高 01/21 闽高速 01”募集资金 10.00 亿元，用于福建省高速公路产业股权投资有限公司（政府出资产业投资基金）的出资。截至目前，募集资金已使用完毕。

“21 闽高 02/21 闽高速 02”募集资金 10.00 亿元，用于福建省高速公路产业股权投资有限公司（政府出资产业投资基金）的出资。截至目前，募集资金已使用完毕。

“22 闽高速/22 闽高速 01”募集资金 10.00 亿元，全部用于补充流动资金。截至目前，募集资金已使用完毕。

近期关注

宏观经济与行业政策

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，公路运输在运输系统中占比将进一

步压降，但仍是短距离运输的主要运输方式，在我国交通运输体系中占据主导地位；2021 年以来货运需求总量整体有所回升，客运总量和周转量延续下降趋势，随着经济企稳，客运相较于货运具有更大的反弹空间。受宏观经济增速放缓及收费公路投资边际效益递减等因素影响，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。

行业政策近年来未进行大规模调整，按现行政策行业内企业均面临路产收费期的逐年递减风险；《收费公路管理条例》修订对缓解财政资金压力、提升收费公路运营效率及防范行业债务风险将形成一定保障，REITs 为公路运营主体提供直接融资的新渠道。

详见《中国收费公路行业展望(2022 年 12 月)》，报告链接 https://mp.weixin.qq.com/s/aVD8_99iEBxzRqEYKUBnoQ

区域环境

福建省位于我国东南部沿海地区，全省陆地面积 12.4 万平方公里，海域面积 13.6 万平方公里，地处经济发达的长三角和珠三角中间区域，与台湾隔海相望，经济发达且交通便利，是我国沿海大通道的重要组成部分。截至 2022 年末，福建省常住人口 4,188 万人，较上年末增加 1 万人。

福建省经济总量处于全国上游水平，综合经济实力很强，2022 年福建省实现地区生产总值（GDP）5.31 万亿元，位列全国第八位，按可比价格计算，同比增长 4.7%；同期，福建省第一、二、三产业对经济增长的贡献率分别为 5.8%、47.2%和 47.0%，第二、三产业占比较大。稳定的经济增长和合理的产业结构为福建省财政实力形成了有力的支撑，一般公共预算收入较为稳定，税收收入占比较高，同时财政自给水平居于全国上游水平；政府性基金收入是福建省地方政府财力的重要补充，2022 年福建省由于国有土地使用权出让收入下降，导致当年政府性基金收入下降。再融资环境方面，福建省债务率水平较低，区域内城投企业的融资主要依赖银行和直融等渠道，非标融资占比较低，债券市场发行利差合理，发债主体未出现债务违约事件，整体再融资环境良好。

表 1：近年来福建省经济财政实力

项目	2020	2021	2022
GDP（亿元）	43,903.89	48,810.36	53,109.85
GDP 增速（%）	3.3	8.0	4.7
人均 GDP（万元）	10.58	11.69	12.68
固定资产投资增速（%）	-0.4	6.0	7.5
一般公共预算收入（亿元）	3,079.04	3,383.38	3,339.06
政府性基金收入（亿元）	3,429.71	3,342.72	2,631.32
税收收入占比（%）	70.95	73.69	62.66
公共财政平衡率（%）	59.03	64.93	58.55

注：税收收入占比=税收收入/一般公共预算收入*100%；公共财政平衡率=一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%。

资料来源：公开信息，中诚信国际整理

截至 2022 年末，福建省公路通车里程 11.29 万公里，比上年增长 1.7%；高速公路网通车里程 6,156 公里，增长 2.3%。运输方面，全年货物运输总量 16.91 亿吨，比上年增长 1.8%，其中公路货物运输总量为 10.69 亿吨，比上年下降 3.5%；货物运输周转量 11,344.64 亿吨公里，增长 11.6%，其中公路货物运输周转量为 1,260.62 亿吨公里，增长 2.2%。旅客运输总量 18,139.59 万人次，下降 17.1%，旅客运输周转量 511.82 亿人公里，下降 51.4%。2022 年福建省公路旅客运输量受经济环

境影响有所下滑，但总体来看福建省公路运输及货物运输总量规模在省内各类型交通运输中仍处于较高水平，在全省范围内的交通运输重要程度较高。

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，福建省高速公路网络格局为“六纵十横”，总规模 6,984 公里。其中六纵实际里程 3,774 公里（含支线 863 公里），十横实际里程 3,210 公里（含支线 153 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。

“十四五”期间福建省高速公路发展将按照“沿海扩容、山区扩面、路网扩能”的思路，以实现“建设六纵十横骨架网、提升繁忙路段通行能力、促进区域便捷互联互通”为目标，统筹推进高速公路建设，服务两大协作区，服务乡村经济，服务福建高质量发展。“十四五”建设总投资计划 1,350 亿元，其中续建（含扫尾）莆炎高速公路尤溪中仙至建宁里心段等 14 个项目，建成高速公路 500 公里（新增通车 300 公里），加快前期工作 36 个项目 1,600 公里，建设 10 个新增高速公路出入口项目（乡镇便捷通高速工程），实施全省高速公路路面提升改造工程。

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内，公司仍作为福建省最重要的高速公路建设和运营主体，在高速公路建设运营领域地位极高，路产规模区域占比很高，路产竞争力很强；业务布局仍以高速公路为核心，通行费、油品销售及养护等相关多元化业务形成利润来源，其中，通行费收入作为主要的收入来源，受经济环境和行业政策的影响较大，2022 年该业务收入略有下降，但油品销售及养护业务规模增加带来的收入增长形成了对公司整体营业收入的重要补充。

表 2：2020~2022 年公司营业收入及毛利率构成情况（亿元、%）

	2020 年			2021 年			2022 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
高速公路通行费	121.12	63.59	70.15	161.14	66.01	73.43	145.74	55.42	71.36
经营开发	64.40	33.81	13.16	74.34	30.45	8.84	98.86	37.60	7.48
其中：油品销售	58.04	30.47	11.49	68.35	28.00	10.16	79.39	30.19	8.75
公路养护及其他工程	1.88	0.99	20.22	5.51	2.26	63.90	15.64	5.95	18.80
其他业务	3.09	1.61	10.93	3.11	1.28	23.86	2.71	1.03	-10.70
营业收入/毛利率合计	190.48	100.00	49.43	244.11	100.00	52.91	262.95	100.00	43.37
投资收益		0.44			-0.15			1.03	
其他收益		1.44			1.46			2.20	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

高速公路建设运营板块

跟踪期内，公司业务模式及在福建省高速公路领域的优势地位未发生变化，仍作为福建省最重要的高速公路建设和运营主体，路产垄断优势明显，通行费收入亦处于较高水平，具有很强的路产竞争力；此外公司所处区域经济发展程度较好，人口密度较高，路产运营效率很高；公司在建路产尚需投资规模较小，资金压力较小。公司高速公路通行费仍为公司主要的收入来源之一，但因高速通行费政策性减免等原因导致收入有所下降。此外公司部分高速路产收费权临近到期，未来收费公路行业政策性风险对公司的影响值得关注；且公司部分路产培育期较长，目前盈利能力较弱，需持续关注后续运营情况。

路产运营的经营主体和业务模式未发生变化，路产构成仍主要以收费还贷高速公路构成，收费还贷高速公路无需计提折旧²。跟踪期内，公司新增建成并投入运营的高速公路 3 条，通车里程 111.42 公里，收费里程 115.08 公里，新增高速公路的投资方式均为参股。截至 2022 年末，公司已经建成并投入运营的控股、参股高速公路 77 条，通车总里程达 5,213.31 公里，收费里程 5,121.92 公里，其中控股 66 条³，通车总里程为 4,564.36 公里，收费里程为 4,505.87 公里，国高网在福建省内路段占比约为 89%，区域垄断优势明显。

通行量方面，跟踪期内，公司控股高速公路运营情况良好，2020~2022 年高速公路日均通行量分别为 63.19 万辆（不含通行费政策性减免的车辆通行量）、115.11 万辆和 99.40 万辆，受外部环境影响，2022 年日均通行量有所下降。从通行车型结构看，公司高速公路通行车辆主要为客车，并以 7 座以下的小型客车为主，2022 年客车日均通行量为 74.75 万辆，同期货车日均通行量为 24.65 万辆。

路产效率方面，公司各路产单公里通行费收入（通行费收入/路产收费里程）受经济和政策双重影响有所波动，2020~2022 年分别实现单公里通行费收入 268.08 万元/公里、356.59 万元/公里和 314.95 万元/公里⁴。受所处区域经济发展程度及活跃度较好等因素影响，公司整体路产经营效率很高。

分路段来看，泉厦高速、福州机场二期高速、福泉、福宁高速等路产单公里贡献通行费收入较高，盈利能力较强。此外，龙岩湖城、龙岩古武、三明建泰等路产单公里通行费收入较低且增长缓慢，培育期较长，盈利能力弱。

表 3：2020~2022 年公司控股高速公路通行费情况（公里、亿元）

项目名称	通车里程	收费里程	通行费收入			性质
			2020 年	2021 年	2022 年	
福泉	167.10	167.10	13.04	16.31	14.31	2011~2036 年
泉厦	81.89	81.89	9.59	12.82	11.53	2010~2035 年
漳州厦漳(含改扩建)	48.00	48.00	1.43	1.98	1.65	统贷统还
漳诏	140.55	140.55	3.38	5.75	5.27	统贷统还
福宁	174.12	174.12	6.97	9.90	8.87	统贷统还
罗宁	33.11	33.11	0.84	1.18	1.07	2003~2028 年
罗长	58.08	58.08	1.49	1.86	1.58	统贷统还
泉州金安	57.86	57.86	1.52	2.04	1.82	统贷统还
宁德沈海复线	53.90	53.90	1.09	1.33	1.19	统贷统还
宁德宁连	25.86	25.86	1.29	1.86	1.64	统贷统还
福州沈海复线	25.05	25.05	1.53	2.23	1.55	统贷统还
福州福永	66.31	65.37	1.68	2.35	2.18	统贷统还
莆田沈海复线	51.65	51.65	0.77	1.06	0.93	统贷统还
泉州沈海复线	36.53	36.53	0.47	0.63	0.55	统贷统还
长泰美宫至陈巷段	26.60	26.60	0.29	0.38	0.34	统贷统还
漳州沈海复线	108.36	108.36	3.83	4.17	3.93	统贷统还
三明永武	40.79	40.79	0.42	0.60	0.58	统贷统还
龙岩永武	156.67	156.67	1.83	2.55	2.45	统贷统还
南平松建	108.86	108.86	1.21	1.71	1.4	统贷统还

² 根据福建省财政厅、交通运输厅制定的《福建省高速公路行业财务管理暂行办法》（闽财建【2001】181 号）和福建省财政厅《关于政府还贷高速公路路产折旧问题的复函》（闽财建【2003】209 号）

³ 漳州厦漳和漳州厦漳改扩建工程统计为两条路段。

⁴ 数据口径为控股高速公路。

南平宁武	205.36	203.10	2.38	3.31	3.2	统贷统还
宁德宁武	86.90	86.90	1.20	1.60	1.52	统贷统还
浦南	245.29	245.29	3.99	5.07	5.38	2008~2033 年
福州京台	54.65	54.65	2.17	2.67	2.41	统贷统还
宁德京台	41.10	39.89	1.37	1.68	1.51	统贷统还
南平京台	67.68	67.68	1.36	1.67	1.55	统贷统还
福州京福	102.49	102.49	2.67	3.52	2.9	统贷统还
南平福银	47.49	47.49	0.93	1.26	1.16	统贷统还
三明福银	111.62	111.62	2.00	2.47	2.21	统贷统还
南平邵三	29.30	29.30	0.46	0.67	0.63	统贷统还
三明邵三	106.70	106.70	2.13	3.05	2.84	统贷统还
龙岩双永	162.52	162.52	2.41	3.07	2.83	统贷统还
龙岩湖城	17.02	17.02	0.16	0.20	0.17	统贷统还
莆田莆永	64.10	61.18	1.22	1.51	1.3	统贷统还
泉州莆永	94.04	94.04	2.05	2.48	2.12	统贷统还
三明泉三	154.02	154.02	3.40	4.40	4.11	统贷统还
泉州泉三	130.57	130.57	6.08	7.99	6.89	统贷统还
三明永宁	126.63	126.63	1.94	2.41	2.18	统贷统还
泉州双安	16.15	16.15	0.41	0.54	0.45	统贷统还
漳州漳龙	79.41	79.41	2.20	2.47	2.2	统贷统还
龙岩漳龙	38.64	38.64	0.88	1.18	1.11	统贷统还
龙长	135.93	135.93	2.47	3.30	3.18	统贷统还
漳州厦成	45.26	45.26	2.19	2.69	2.35	统贷统还
龙岩厦蓉扩建	26.68	15.62	2.36	2.84	1.42	统贷统还
龙岩古武	39.29	39.29	0.34	0.42	0.38	统贷统还
福州绕城西北段	49.35	43.68	2.04	2.67	2.25	统贷统还
福州东南绕城	88.52	88.52	3.87	5.56	4.98	统贷统还
泉州南惠	57.91	57.91	1.25	1.64	1.37	统贷统还
泉州晋石	35.52	35.52	0.90	1.20	1.07	统贷统还
泉州南石	43.52	43.52	1.22	1.66	1.4	统贷统还
泉州湾跨海大桥	-	-	1.05	1.30	-	统贷统还
福州机场一期	20.89	20.89	0.87	1.10	0.84	统贷统还
福州机场二期	29.23	10.33	1.39	1.89	1.48	统贷统还
福州渔平	57.61	57.61	1.04	1.21	1.1	统贷统还
渔平延伸线	6.00	6.00	0.43	0.42	0.34	统贷统还
福州南连接线	13.61	13.61	1.00	1.24	1.1	统贷统还
三明建泰	80.74	80.74	0.63	0.87	0.87	统贷统还
漳州南联络线	49.10	49.10	0.42	0.55	0.55	统贷统还
宁德福寿	54.66	46.22	0.57	0.78	0.67	统贷统还
漳州东山联络线	11.68	11.68	0.16	0.21	0.22	统贷统还
漳州漳永	58.57	56.08	0.95	1.26	1.19	统贷统还
龙岩漳永	82.96	82.96	1.32	1.70	1.61	统贷统还
三明漳永	7.00	7.00	0.10	0.13	0.12	统贷统还
三明湄渝	27.82	27.82	0.35	0.55	0.53	统贷统还
莆田湄渝	80.44	80.44	0.93	1.34	1.18	统贷统还
京台线长乐松下至平潭段 (含平潭海峡公铁两用大 桥公路部分)	19.1	14.5	0.006	1.75	1.55	统贷统还
合计	4,564.36	4,505.87	121.95	162.22	143.27	--

注：上述通行费收入合计数与审计报告不同，系因为部分已通车但未竣工决算项目的车辆通行费收入冲减项目建设成本；泉州湾跨海大桥股权已于 2021 年 4 月划归泉州市，不再纳入合并报表。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从收费期限来看，公司控股运营的龙岩漳龙高速公路于 2002 年通车，2014 年公司对龙岩漳龙高速进行扩建，根据《福建省人民政府办公厅关于福建省漳州天宝至龙岩蛟洋高速公路改扩建工程

收费年限有关问题的复函》（闽政办函〔2016〕86号），龙岩漳龙高速收费年限为项目全线通车之日起15年，收费标准按原有项目标准执行。漳诏、罗长高速公路于2002年通车，收费期已满15年，根据交通运输部等六部委《关于开展收费公路专项清理工作的通知》（交公路发〔2011〕283号）中“实行统贷统还的政府还贷收费公路，其收费年限按照偿还完贷款即停止收费的原则执行”，两个项目贷款均未偿还完毕，符合上述文件认定，目前公司已按照相关政策延长收费期限。截至2022年末，公司部分高速路产收费权临近到期，但上述路产贷款尚未偿还完毕，仍正常收费。跟踪期内，《收费公路管理条例》正在修订，需关注未来政策变化可能给公司带来的影响。

跟踪期内，车辆通行的收费标准未发生变化，仍根据省政府《关于全省高速公路货车通行费计费方式调整方案的批复》（闽政文〔2019〕219号），从2020年1月1日起福建省高速公路收费车型按照《收费公路车辆通行费车型分类》（JT/T489-2019）执行，货车/专项作业车调整为按车型收费。按车型收费的费率标准根据公路的技术等级、投资总额、当地物价指数、偿还贷款或者有偿集资款的期限和收回投资的期限以及交通量等因素计算确定，并由福建省交通运输厅会同相关部门审核后，报福建省人民政府审查批准。目前福建省对客车实行四级分类，对货车实行六级分类，各车型具体费率依据不同高速公路路段的建造成本制定。

表 4：福建省高速公路客车车型分类及收费费率表（元/车公里）

类别	车辆类型	核定载人数	说明	收费系数	收费费率				
					高速公路			渔平高速公路延伸线（平潭大桥）	泉州湾跨海大桥和厦漳跨海大桥
1类客车	微型/小型	≤9	车长小于6,000mm且核定载人数不大于9人的载客汽车	1	0.50	0.55	0.60	2.50	2.68
2类客车	中型	10~19	车长小于6,000mm且核定载人数为（10~19）人的载客汽车	2	1.00	1.10	1.20	5.00	5.36
	乘用车列车	--	--						
3类客车	大型	≤39	车长不小于6,000mm且核定载人数为不大于39人的载客汽车	2.8	1.40	1.54	1.68	7.00	7.504
4类客车		≥40	车长不小于6,000mm且核定载人数不小于40人的载客汽车	3	1.50	1.65	1.80	7.50	8.04

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：福建省高速公路货车/专项作业车车型分类及收费费率（元/车公里）

类别 车辆类型	核定载人数	说明	收费系数	收费费率		
				高速公路	渔平高速公路延伸线（平潭大桥）	泉州湾跨海大桥和厦漳跨海大桥
1类货车/1类专项作业车	2	车长小于6,000mm且最大允许总质量小于4,500kg	1	0.450	2.000	2.140
2类货车/2类专项作业车	2	车长不小于6,000mm或最大允许总质量不小于4,500kg	1.93	0.869	3.860	4.130
3类货车/3类专项作业车	3	--	3.12	1.406	6.240	6.677
4类货车/4类专项作业车	4	--	4.11	1.851	8.220	8.795
5类货车/5类专项作业车	5	--	4.50	2.024	9.000	9.630
6类货车	6	--	5.57	2.505	11.140	11.920

6 类专项作业车 ≥6

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

高速公路养护方面，公司经营主要路段年限较长，且在通行量逐年增长的情况下，相关路段的维修养护成本支出较大，近年来公司养护费用支出均维持较大规模。跟踪期内，公司日常养护支出呈现增长趋势，但受益于专项养护支出的下降，公司整体养护支出费用略有减少。

表 6：近年来养护费用支出情况（万元）

项目	2020	2021	2022
日常养护支出	69,800.44	86,700.00	90,669.99
专项养护支出	235,528.74	133,251.10	119,678.50
合计	305,329.18	219,951.10	210,348.49

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

跟踪期内，项目建设方面仍按照 2014 年福建省人民政府下发的《福建省人民政府办公厅关于促进高速公路持续健康发展八条措施的通知》（以下简称“通知”），对 2014 年、2015 年提前启动开工的 15 个“十三五”建设项目，省级给予每公里 400 万元投资补助；由政府出资建设的国高网项目，交通运输部对项目的投资作为项目资本金并全部由市级持股，项目资本金扣除交通运输部投资后的不足部分由省市按 51:49 比例出资；由政府出资建设的地方网项目，省市按 40:60 比例出资，交通运输部对项目的补助作为项目资本金并全部由市级持股；同时继续执行“一项目一平衡”政策，由项目所在地设区市和县级政府负责承担项目建设运营资金平衡；其它省网规划项目由各设区市负责筹资建设或引进社会资金建设。在建项目方面，截至 2022 年末，公司在建控股高速公路项目共计 4 个，建设总里程 158.85 公里，项目计划总投资为 316.36 亿元，累计完成投资 285.67 亿元；同期末，公司拟建控股高速公路项目主要为漳诏扩容龙海至闽粤界段项目，预计建设周期 4 年，通车里程 86 公里，预计总投资 224.70 亿元，资金来源主要为银行贷款等，需关注后续的投资支出情况。

表 7：截至 2022 年末公司控股高速公路在建项目情况（公里、%、亿元）

项目名称	建设里程	持股比例	总投资	资本金比例	已投资
福州绕城公路东南段	93.00	62.93	138.03	40	138.03
国家高速公路网京台线长乐松下至平潭段项目	19.05	51.00	104.54	40	104.54
泉南线永春互通至汤城枢纽扩容工程及国高网厦沙高速公路汤城枢纽至德化段改扩建工程	32.30	71.73	40.73	37	34.10
沈海线漳州福井至北溪头段扩容工程	14.50	79.00	33.06	37	9.00
合计	158.85	--	316.36	--	285.67

注：部分项目已投资完成，因未办理竣工决算，放在在建项目中列示。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

其他业务板块

跟踪期内，公司经营开发业务进一步增长，围绕高速路网积极发展延伸产业链，开展油品销售和服务区经营等配套业务，对整体收入形成一定补充。

公司延伸发展油品销售业务，截至 2022 年末，公司共拥有自主运营加油站 233 座。采购方面，公司向中石化森美（福建）石油有限公司、中国石油天然气股份有限公司福建销售分公司、中化石油福建有限公司按照相对固定的批零价差或略低于分销备案价采购。公司通过零售方式销售汽油

和柴油，售价严格按照国家发改委公布的成品油零售价格执行，每年可形成稳定的现金流入。

此外，公司还在服务区开展餐饮、百货销售等业务，其中餐饮采取外包方式，形成经营权租赁收入；服务区设立便利店经营百货销售，前期主要租赁给外部企业经营，目前大部分租赁期已到期，由公司收回后自营。随着高速公路车流量的增加，服务区经营形成的现金流稳步增长。2020~2022 年公司分别实现经营开发业务收入 64.40 亿元、74.34 亿元和 98.86 亿元，跟踪期内，高速能源板块油品零售、批发销售收入增长幅度较大，致使公司经营开发业务整体收入较上年有所增加。

财务风险

中诚信国际认为，公司的财务风险处于较高水平，受益于股东支持及路产建设持续推进，跟踪期内，公司权益及资产规模整体略有增长，资产结构仍然以持有的高速公路路产为主，总资产收益率水平较低；公司财务杠杆率保持稳定，但债务规模较高，债务负担相对较重；公司经营获现能力尚可，经营活动净现金流和 EBITDA 可对利息支出形成一定覆盖，但整体债务覆盖能力有待提升。

盈利能力

随着公路运营、经营开发及养护业务的稳步发展，公司收入规模逐年增加，受毛利率水平较低的经营开发收入占比提升影响，2022 年毛利率有所下降；受财务费用变动及外部环境影响日均通行量等因素的影响，公司利润总额波动幅度较大，总资产收益率水平较低，盈利能力有待提升。

受持有路产规模增加、油品销售增加及路桥、养护承接工程量增加等因素影响，2020~2022 年公司营业总收入均同比有所提升。毛利率方面，受高速公路通行费收入下降和经营开发收入上升的影响，公司整体毛利率水平有所下降。

受益于公司对资金成本的控制，近年来财务费用呈现下降趋势，带动整体期间费用规模下降，对公司利润水平产生一定的利好。此外，受高速路段建设及新通车路段处于培育期及外部环境等因素影响，近年来经营性业务利润波动较大；随着高速通车情况接近成熟以及路网效益的逐步显现和影响高速公路的外部环境逐步消退，预计公司未来经营性业务利润或将有所增长。

总资产收益率方面，公司路产规模较大，资产规模较高，但通行费及经营服务带来的营业收入有限，加之高额的财务费用对利润总额产生一定的负面影响，导致公司整体资产收益性较弱。

表 8：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

项目名称	2020	2021	2022
营业总收入	190.48	244.11	262.95
营业毛利率	49.43	52.91	43.37
期间费用率	57.93	44.09	40.38
经营性业务利润	-15.34	22.06	9.16
其中：其他收益	1.44	1.46	2.20
投资收益	0.44	-0.15	1.03
利润总额	-7.52	21.23	10.77
总资产收益率	2.52	3.41	2.99

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

资本实力与结构

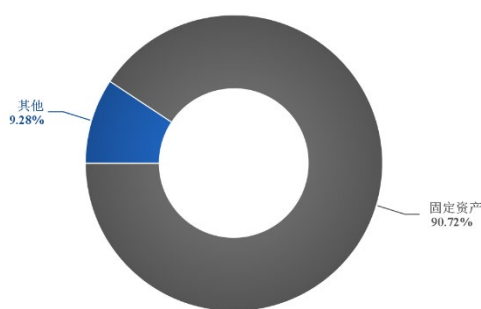
跟踪期内，得益于政府将部分土地使用权以转增国有资本金形式注入公司，公司所有者权益有所增加；加之存量路产建设持续推进，资产规模实现小幅增长，提升了公司的资本和运营实力；但公司财务杠杆率仍处于较高水平，债务规模小幅增加，存在一定的偿债压力。

公司作为福建省最重要的高速公路建设和运营主体，近年来配合地方政府的重大交通建设任务，在当地经济发展中的地位突出。随着存量路产建设项目陆续推进，近年来公司资产规模整体保持小幅增长态势，2020~2022 年复合增长率为 0.53%。

公司资产主要由以高速公路为主的固定资产、在建项目及对联营高速公路项目公司的投资等构成，并呈现以非流动资产为主的资产结构，非流动资产占总资产的比重近 97%，与公司高速公路建设及运营的业务性质相匹配。随着公司建设项目的持续推进，公司固定资产规模实现增长趋势，目前占总资产比重在 90%以上。长期股权投资则主要系对联营高速公路项目公司的投资，2022 年对部分公司追加投资导致资产规模有所增加。公司其他权益工具投资则主要系对厦门国际银行、兴业银行及三钢闽光的股权投资。同时，公司保有一定规模的货币资金用于经营周转及债务偿付，随着业务及债务规模的扩张保持增长趋势，且受限规模较小。公司未来仍坚持以高速公路建设及运营业务为主业，预计其资产结构将保持稳定。

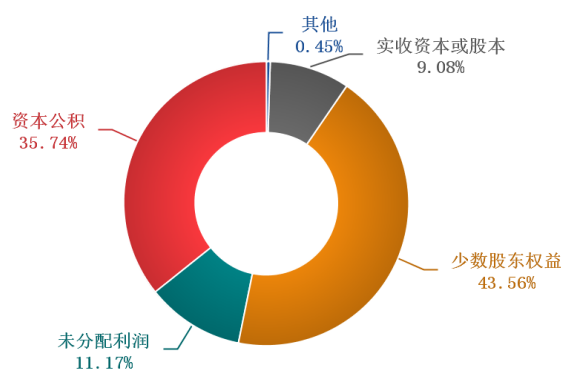
公司负债结构以非流动负债为主，其占总负债的比重约为 86%，符合高速公路建设周期和成本回收周期长的融资结构。流动负债方面，主要以一年内到期的非流动负债为主，截至 2022 年末，一年内到期的非流动负债 240.05 亿元，占公司总负债的 9.44%。非流动负债主要以长期借款和应付债券为主，近年来随着项目建设推进及还本付息需求持续增长。总体来看，公司财务杠杆水平较高，近年来公司资产负债率基本保持在 70%以下水平，总资本化比率维持在 68%左右，基本保持稳定。随着存量项目建设的逐步推进，未来公司仍将主要依赖于外部融资满足资金缺口，公司净债务预计将小幅增加，公司财务杠杆率预计仍将处于较高水平。

图 1：截至 2022 年末公司资产分布情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

图 2：截至 2022 年末公司权益情况



资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司所有者权益主要由资本公积和少数股东权益构成，资本公积主要系交通部及省级高速公路项目资本金投入和公司按照持有子公司股比享有的土地使用权评估增值金额、土地处置收益等，少数股东权益系路产建设中市级股东投入资金，其在所有者权益中占比达 43.56%。跟踪期内，随着高速公路项目资本金的持续投入，公司经调整的所有者权益有所增长。此外，2022 年 6 月福建省

交通运输厅以及福建省国资委同意将公司注册资本增加 90 亿元至 100 亿元，由现有资本公积转增实收资本，公司实收资本规模大幅提升。预计未来政府将持续向公司拨付资金，公司所有者权益将进一步增厚，资本实力将保持强劲。

表 9：近年来公司资产质量相关指标（亿元、%）

项目	2020	2021	2022
资产总额	3,604.78	3,590.59	3,643.02
非流动资产占比	97.95	97.41	96.97
经调整的所有者权益	1,085.99	1,094.17	1,101.01
资产负债率	69.87	69.53	69.78
总资本化比率	68.81	68.57	68.72

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

现金流分析

公司经营活动净现金流充沛，符合高速公路行业特点，跟踪期内受经济环境和政策影响有所波动；公司对外投资资金缺口有所波动，预计未来投资需求有所提升；近年来到期债务规模较大，公司融资需求主要以借新还旧为主，需持续关注公司再融资能力情况及融资监管政策变化。

公司经营活动净现金流主要由通行费收入构成，整体来看公司现金流较为充沛，符合高速公路行业特点。跟踪期内，受通行量及政策性减免的影响，公司通行费收入下降较为明显，使得当期经营活动净现金有所下降；受益于业务拓展，公司近年收入保持较快增长，公司工程结算量增加但现金收回存在一定滞后，公司收现比小于 1 且呈现小幅下降的趋势，未来需关注公司款项的收回情况。

投资活动方面，公司目前主要系存量高速公路项目投资外加少量的新增高速公路项目，投资活动现金流持续为净流出状态，近年来随在建项目投资进度的波动，对外投资支出现金缺口也有所波动，但随着福建省在交通方面的持续投入，预计未来仍将保持投资活动现金净流出状态。

筹资活动方面，跟踪期内，公司筹资活动现金净流出增加，主要系部分债务到期所致，公司融资需求主要以借新还旧为主，近年来筹资活动现金流表现为净流出状态，公司经营资金主要依赖于较高的经营活动现金净流入来弥补资金缺口。总体来看，公司目前在投资运营的高速公路项目基本处于通车状态，对外投资规模不大，但公司有较大规模的存量债务，需持续关注区域融资环境对公司再融资的影响。

表 10：近年来公司现金流情况（亿元、X）

项目	2020	2021	2022
经营活动产生的现金流量净额	102.27	137.55	117.81
投资活动产生的现金流量净额	-49.80	-61.05	-42.33
筹资活动产生的现金流量净额	-60.85	-59.00	-70.58
现金及现金等价物净增加额	-8.38	17.49	4.89
收现比（X）	0.94	0.92	0.89

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

偿债能力

公司债务规模呈增长趋势，债务负担相对较重，但债务结构较为合理，与其业务特征相匹配；公司 EBITDA 和经营活动净现金流可以一定程度上覆盖利息支出，但对债务本金覆盖能力较弱，整

体保障能力依然有限。

跟踪期内，随着高速公路建设及运营等业务持续推进，公司整体债务规模处于较高水平，债务负担相对较重。公司债务结构以银行借款和债券发行为主，同时有一定规模的融资租赁款，债务类型及渠道较为多元。近年来，公司短期债务占比持续处于较低水平，债务期限结构以长期为主，与高速公路运营回收期限较长的特点相匹配；公司财务杠杆水平较为稳定，近年来资产负债率及总资本化比率略低于 70%。

表 11：截至 2022 年末公司债务到期分布情况（亿元、%）

类型		成本	金额	1 年以内	1 年以上
银行借款	信用借款/保证借款/质押借款	4.15	2,038.44	192.06	1,846.38
债券融资	中票/私募债/其他债务融资工具等	3.91	297.96	30.00	267.96
非标融资	融资租赁等	4.56	82.40	16.41	65.99
其他	应付票据等	--	0.03	0.03	0.00
合计	--	--	2,418.82	238.50	2,180.33

注：非标融资中含有 4.68 亿元租赁负债，应付票据期末余额为 0.03 亿元；成本为不同融资模式下的平均成本

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

公司 EBITDA 主要由利润总额和费用化利息支出构成，近年来公司 EBITDA 及经营活动净现金流可以对利息形成一定覆盖。跟踪期内，受通行量及政策性减免的影响，公司利润总额和费用化利息存在一定波动，EBITDA 及经营活动净现金流量有所下降，一定程度上弱化了对利息的覆盖能力。

表 12：近年来公司偿债能力指标（亿元、X）

	2020	2021	2022
总债务	2,395.76	2,386.81	2,418.82
短期债务占比	11.90	11.52	9.86
总债务/EBITDA	22.61	16.91	19.11
EBITDA	105.97	141.15	126.58
EBITDA 利息覆盖倍数	0.97	1.40	1.29
经营活动净现金流利息覆盖倍数	0.94	1.37	1.20
FFO/总债务	0.00	0.01	0.01

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

其他事项

受限情况方面，截至 2022 年末，公司受限货币资金账面价值为 0.15 亿元，此外高速公路收费权质押对应的借款余额为 1,722.10 亿元，占期末总资产的比重为 47.27%。或有负债方面，截至 2022 年末，公司对外担保余额 3.73 亿元，占期末净资产的比例为 0.34%，被担保单位为国有企业，担保金额较小，或有负债风险较小。同期末，公司作为被告涉及 3 项未决诉讼，主要系工程施工合同纠纷所引起，标的金额合计 0.86 亿元，需关注诉讼事件后续进展。

表 13：截至 2022 年末公司对外担保情况（亿元）

序号	被担保对象	企业性质	担保余额
1	南平延顺高速公路有限责任公司	国有企业	3.73
	合计	-	3.73

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业历史违约记录情况表》及企业征信报告，截至 2023 年

5 月，公司近三年未发生违约事件，也不存在三年以前发生且当前未结清的违约事件。

假设与预测⁵

假设

——2023 年，公司仍作为福建省最重要的高速公路建设和运营主体，没有显著规模的资产划入和划出，合并范围变化不大。

——2023 年，公司通行费收入随业务推进及高速通行需求的提振有所提升，经营开发和养护业务等其他各业务板块稳步发展，收入及盈利水平将较以前呈现小幅增长。

——2023 年，公司在建项目投资规模预计在 50~100 亿元，股权类投资规模在 10~20 亿元。

——公司债务规模将呈增长态势，2023 年新增权益类融资 0~10 亿元、新增债务类融资 0~50 亿元（不包含借新还旧部分）。

预测

表 14：公司重点财务指标预测情况

	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率（%）	68.57	68.72	67.56~69.65
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.40	1.29	1.13~1.69

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

调整项

中诚信国际通常从流动性、ESG、特殊事项等方面对前述评估的基础信用等级评估进行修正，并认为上述因素对公司基础信用评估等级无影响。

流动性评估

中诚信国际认为，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

近年来公司经营活动净现金流呈大额持续净流入态势，2022 年末公司可动用账面资金为 69.78 亿元，可为公司日常经营及债务偿还提供直接资金来源。同时，截至 2022 年末，公司银行授信总额为 4,817.60 亿元，尚未使用授信额度为 2,389.04 亿元，备用流动性较为充足。此外，福建省经济基础好，区域内企业流动性相对宽裕，有一定企业间临时拆借资金的空间；作为福建省最重要的高速公路建设和运营主体，可持续获得政府的资金支持；此外，作为福建省省属国企，公司在金融市场认可度良好，近年来在债券市场表现较为活跃，可发行公司债额度充足，预计公司未来的再融资渠道将保持畅通。

公司流动性需求主要来自于项目建设、外部投资及债务的还本付息。根据公司规模，未来一年投资支出主要集中于在建路产项目的投资支出及参股高速项目公司股权投资，整体资金需求规模约 50~100 亿元。同时，截至 2022 年末，公司未来一年的到期债务约 238.50 亿元，此外 2022 年公

⁵ 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。

司利息支出 98.09 亿元，较 2021 年有所减少，预计未来一年的利息支出将随着公司对债务规模和资本成本的控制而较为稳定。综上所述，公司流动性充足，未来一年流动性来源可对流动性需求形成有效覆盖。

ESG 分析⁶

中诚信国际认为，公司在产品责任、安全管理、客户责任等社会责任维度表现较好；同时，拥有较为完善的信息披露及内控管理体系，注重自身的经营发展战略和公司的可持续发展。

环境方面，公司作为福建省高速公路建设和运营主体，可能面临建设经营所带来的环境问题。对此，公司加大环境保护和排放物管理等方面的投入，截止目前，公司在环境管理、资源管理、排放物管理等方面表现较好。

社会方面，公司在安全管理和产品生产责任等方面较为重视，具备较高的社会责任感。近三年未发生一般事故以上的安全生产事故，也未出现产品责任事件。

治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构和运行等方面综合考察公司治理情况。总体来看，公司信息披露制度及内控管理制度的建立方面表现良好，同时，完善的经营方针和发展战略有助于公司的稳健运营。

外部支持

中诚信国际认为，福建省政府的支持能力很强，主要体现在以下方面：

福建省作为我国著名的制造业大省，拥有电子信息、先进装备制造、石油化工等支柱工业产业，同时以物流业、旅游业和金融业等为代表的服务业持续蓬勃发展。近年来经济实力始终居全国上游水平且总体以高于全国平均增速快速增长，同时福建省财政实力位于全国中上游水平且财政平衡能力位居全国前列，一般公共预算收入稳步增长，2022 年 GDP 和一般公共预算收入分别居全国第八位和第十二位；同期末，福建省政府债务率已超过国际 100%警戒标准，若考虑隐性债务情况债务率将进一步提升，但近年来福建省财政厅坚决遏制隐性债务增量，严禁各类变相举债行为和违规担保承诺行为，规范政府向国有企业注资行为，同时妥善推进存量债务化解，督促各地严格执行债务化解实施方案，落实化债计划。

同时，福建省政府对公司的支持意愿强，主要体现在以下 3 个方面：

- 1) 区域重要性强：公司作为福建省最重要的高速公路建设和运营主体，承担区域内重大交通项目建设及运营任务，是区域内公路建设及运营领域持有路产规模最大的平台公司，具有业务垄断性优势；近年来公司职能定位稳定，区域重要性强。
- 2) 与政府的关联度高：公司由福建省国资委直接控股，根据省政府意图承担重大公路建设项目投融资任务，股权结构和业务开展均与省政府具有高度的关联性，且公司实控人在注资及资产划转等方面给予较大支持，对公司资本支出和还本付息具有重要支撑，过往支持程度强。

⁶ 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。

3) 过往支持力度大：公司在获得项目建设专项资金拨付、财政贴息、政府补贴等方面有良好记录，政府资金注入对公司资本支出和还本付息具有重要支撑。2020~2022 年，公司收到财政贴息及各类政府补助资金分别为 6.44 亿元、6.46 亿元和 7.58 亿元。除直接的资金支持外，福建省政府还以配套土地使用权注入、划拨用地变更为国家作价出资（入股）方式转增国家资本金等形式对公司提供支持。

综上，中诚信国际认为，福建省政府很强的支持能力和对公司强的支持意愿可为公司带来很强的外部支持。

同行业比较

中诚信国际认为，福建高速集团与江西交投、河北交投、陕交控等在运营实力和财务水平方面各有优势，考虑到当地政府的支持能力均很强，并对上述公司均具有强的支持意愿，最终主体信用等级处于同一档次。

首先，福建高速集团与江西交投、河北交投、陕交控分别位于福建省、江西省、河北省和陕西省，区域经济发达程度均存在一定差距，债务压力和市场融资环境亦有所不同，但均可对区域内高速平台提供持续有力的外部支持，并对比较组内公司具有强的支持意愿。

福建高速集团与比较对象均为所属区域内重要的交通建设运营主体，区域定位均极为重要，其中福建高速集团收费里程占全省比重高于比较组其他主体，整体通行费收入规模及单公里通行费收入处于比较组中等水平。

福建高速集团的财务风险在同业中处于适中水平。公司资产和权益规模处于比较组平均水平，总体资本实力尚可；财务杠杆较高，但仍处于对比组适中水平；公司整体偿债水平与比较对象差距不大。

表 15：同行业对比表

	福建高速集团	江西交投	河北交投	陕交控
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
地区	福建省	江西省	河北省	陕西省
GDP（亿元）	53,109.85	32,074.70	42,370.40	32,772.68
GDP 增速（%）	4.7	4.7	3.8	4.3
人均 GDP（万元）	12.68	7.09	5.70	8.29
一般公共预算收入（亿元）	3,339.06	2,948.30	4,084.0	3,311.58
公共财政平衡率（%）	58.55	40.45	43.74	48.94
政府债务余额（亿元）	11,901.72	10,859.50	15,749.09	9,782.16
控股股东及持股比例	福建省人民政府 国有资产监督管理委员会 100.00%	江西省交通运输厅 90.00%	河北省人民政府 国有资产监督管理委员会 100.00%	陕西省人民政府 国有资产监督管理委员会 100.00%
职能及地位	福建省最重要的高速公路建设和运营主体	江西省内最重要的高速公路运营主体	河北省高速公路重要的投融资建设及运营主体	陕西省最大的交通项目投融资主体
收费里程（公里）	4,564.36	5,354.00	2,992.78	6,032.63
收费里程占全省比重（%）	89.00	85.00	35.95	90.00
通行费收入（亿元）	145.74	172.08	98.45	224.90
单公里通行费收入（万元）	314.95	244.54	328.96	387.97
资产总计（亿元）	3,643.02	3,392.14	3,319.84	5,734.46
经调整的所有者权益合计（亿元）	1,101.01	1,363.69	850.89	1,306.34
总债务（亿元）	2,418.82	1,749.87	1,937.57	4,132.11
总资本化比率（%）	68.72	56.20	69.49	75.98

营业总收入（亿元）	262.95	404.81	226.70	550.82
净利润（亿元）	5.85	24.82	-4.32	12.19
EBITDA（亿元）	126.58	154.21	103.72	171.68
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.29	2.07	1.54	1.08
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	117.81	51.21	38.26	168.50
总债务/EBITDA（X）	19.11	11.35	19.94	24.07
FFO/总债务（X）	0.01	0.08	0.01	0.00
总资产收益率（%）	2.99	3.14	1.68	2.87

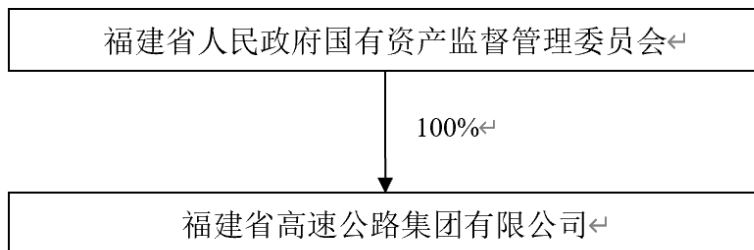
注：除江西交投的财务数据使用 2021 年数据，其他可比企业财务数据均使用 2022 年数据。区域经济财力数据使用 2022 年数据。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

评级结论

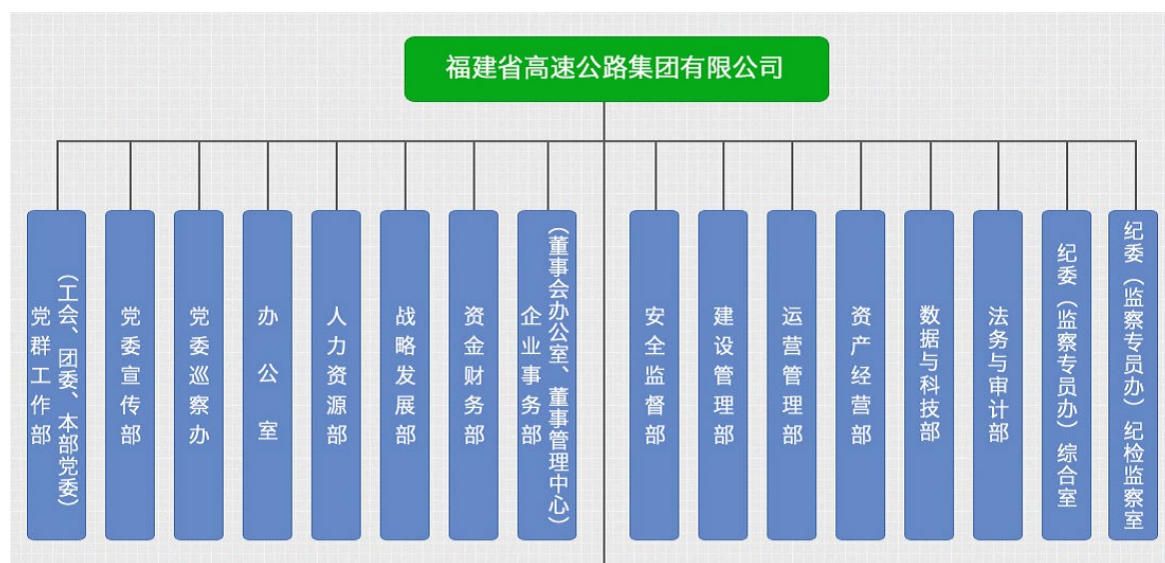
综上所述，中诚信国际维持福建省高速公路集团有限公司主体信用等级为 **AAA**，评级展望为稳定；维持“18 闽高速 MTN001”、“18 闽高速 MTN002”、“18 闽高速 MTN003”、“18 闽高速 MTN004”、“19 闽高速 MTN001”、“19 闽高速 MTN002”、“19 闽高速 MTN003”、“19 闽高速 MTN004”、“20 闽高速 MTN001”、“20 闽高速 MTN002”、“21 闽高速 MTN001”、“21 闽高速 MTN002”、“21 闽高速 MTN003”、“21 闽高 01/21 闽高速 01”、“21 闽高 02/21 闽高速 02”和“22 闽高速/22 闽高速 01”的债项信用等级为 **AAA**。

附一：福建省高速公路集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年末）



序号	主要一级子公司名称	持股比例（%）
1	福建省高速公路经营开发有限公司	100.00
2	福建省厦门高速公路管理有限公司	100.00
3	福建省高速公路养护工程有限公司	100.00
4	福建省高速公路信息科技有限公司	100.00
5	福建省高速公路融通投资有限公司	100.00
6	福建交通一卡通有限公司	100.00
7	福建省高速技术咨询有限公司	100.00
8	福建省高速公路产业股权投资有限公司	99.54
9	福建省高速公路联网运营有限公司	100.00
10	福建省高速公路科技创新研究院有限公司	100.00
11	福建省高速能源发展有限公司	100.00
12	福建发展高速公路股份有限公司	36.16
13	福州国际机场高速公路有限公司	64.07
14	福州京福高速公路有限责任公司	69.48
15	福州罗长高速公路有限公司	68.56
16	福州机场二期高速公路有限公司	60.09
17	福州绕城高速公路有限责任公司	64.80
18	福州东南绕城高速公路有限公司	63.01
19	福州渔平高速公路有限责任公司	51.00
20	福州福永高速公路有限责任公司	51.00
21	福州京台高速公路有限责任公司	64.82
22	福州沈海复线高速公路有限公司	50.81
23	京台高速（平潭）跨海大桥有限公司	51.00
24	福建省宁德高速公路有限公司	100.00
25	宁德宁武高速公路有限责任公司	70.00
26	宁德京台高速公路有限责任公司	65.00
27	宁德沈海复线高速公路有限责任公司	51.00
28	宁德福寿高速公路有限责任公司	51.00
29	莆田莆永高速公路有限责任公司	65.00
30	莆田沈海复线高速公路有限责任公司	51.00
31	莆田湄渝高速公路有限责任公司	51.00
32	福建省泉州高速公路有限公司	71.73
33	漳州市漳龙高速公路有限责任公司	100.00
34	福建省漳州高速公路有限公司	71.67
35	漳州沈海复线高速公路有限公司	51.00
36	福建省龙岩高速公路有限公司	77.02
37	龙岩双永高速公路有限责任公司	61.65
38	龙岩古武高速公路有限责任公司	51.00
39	龙岩漳永高速公路有限责任公司	51.00

40	福建厦蓉高速公路漳龙段扩建工程有限公司	65.00
41	龙岩湖城高速公路有限责任公司	40.00
42	福建省三明高速公路有限公司	100.00
43	南平福银高速公路有限责任公司	100.00
44	南平浦南高速公路有限责任公司	80.99
45	南平宁武高速公路有限责任公司	70.00
46	南平松建高速公路有限责任公司	83.34
47	南平京台高速公路有限责任公司	65.00
48	福建省高速路桥建设发展有限公司	100.00
49	漳州漳诏高速扩建工程有限公司	71.67



资料来源：公司提供

附二：福建省高速公路集团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）	2020	2021	2022
货币资金	480,376.32	654,263.44	699,287.91
非受限货币资金	473,974.71	648,885.59	697,809.23
应收账款	26,776.67	37,477.42	138,215.66
其他应收款	85,262.38	79,211.09	87,825.74
存货	94,736.00	129,909.80	132,987.66
长期投资	702,848.93	745,691.42	785,582.36
在建工程	1,035,278.53	1,123,614.39	1,342,943.18
无形资产	32,004.86	30,862.02	29,490.85
资产总计	36,047,838.49	35,905,933.40	36,430,158.66
其他应付款	397,114.05	333,600.23	400,537.34
短期债务	2,850,852.31	2,750,438.08	2,384,962.58
长期债务	21,106,755.98	21,117,651.31	21,803,286.80
总债务	23,957,608.29	23,868,089.39	24,188,249.38
负债合计	25,187,959.79	24,964,219.78	25,420,057.86
利息支出	1,091,948.78	1,007,465.03	980,895.54
经调整的所有者权益合计	10,859,878.70	10,941,713.61	11,010,100.80
营业总收入	1,904,847.49	2,441,069.19	2,629,451.73
经营性业务利润	-153,417.02	220,626.13	91,586.64
其他收益	14,363.39	14,639.48	21,977.71
投资收益	4,430.47	-1,494.25	10,341.93
营业外收入	7,707.77	4,481.77	6,988.92
净利润	-112,220.46	156,710.50	58,460.65
EBIT	899,851.86	1,226,291.60	1,082,707.87
EBITDA	1,059,687.08	1,411,530.36	1,265,814.77
销售商品、提供劳务收到的现金	1,790,198.77	2,247,333.14	2,347,315.55
收到其他与经营活动有关的现金	268,714.29	762,161.56	879,348.41
购买商品、接受劳务支付的现金	590,483.76	680,523.31	935,646.24
支付其他与经营活动有关的现金	201,717.25	669,367.19	785,027.26
吸收投资收到的现金	79,050.18	127,513.47	51,914.42
资本支出	392,862.40	360,414.00	309,826.62
经营活动产生的现金流量净额	1,022,666.62	1,375,450.38	1,178,092.40
投资活动产生的现金流量净额	-497,966.69	-610,533.90	-423,336.07
筹资活动产生的现金流量净额	-608,486.74	-590,004.65	-705,834.76
现金及现金等价物净增加额	-83,789.71	174,910.87	48,923.64
财务指标	2020	2021	2022
营业毛利率（%）	49.43	52.91	43.37
期间费用率（%）	57.93	44.09	40.38
EBIT 利润率（%）	47.24	50.24	41.18
总资产收益率（%）	2.52	3.41	2.99
流动比率（X）	0.19	0.25	0.31
速动比率（X）	0.17	0.21	0.28
存货周转率（X）	10.17	10.23	11.33
应收类款项占比（%）	0.32	0.33	0.62
收现比（X）	0.94	0.92	0.89
资产负债率（%）	69.87	69.53	69.78
总资本化比率（%）	68.81	68.57	68.72
短期债务/总债务（%）	11.90	11.52	9.86
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务（X）	0.04	0.06	0.05
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务（X）	0.36	0.50	0.49
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数（X）	0.94	1.37	1.20
总债务/EBITDA（X）	22.61	16.91	19.11
EBITDA/短期债务（X）	0.37	0.51	0.53
EBITDA 利息保障倍数（X）	0.97	1.40	1.29
FFO/总债务（X）	0.00	0.01	0.01

注：中诚信国际根据福建高速集团提供的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 年审计报告、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 2021 年、2022 年审计报告整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 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；其中，长期应付款中的长期带息债务调入长期债务；一年内到期的非流动负债中的利息部分调出短期债务。

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
经营效率	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
	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)
盈利能力	营业毛利率 (营业收入-营业成本)/营业收入
	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

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