



# 福建省高速公路集团有限公司 2024 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[2024]跟踪 1145 号

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 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，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，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

2024 年 6 月 24 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**

“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”

**本次跟踪债项及评级结果**
**AAA**
**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。

**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。

**可能触发评级上调因素：**不适用。

**调级因素**

**可能触发评级下调因素：**区域经济环境恶化；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；若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，具有明显的区域优势。**跟踪期内公司路产规模持续增加，截至2023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5,220.3公里，收费里程5,138.10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2023年末，公司尚未使用的授信额度2,647.81亿元，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2024年到期债务规模213.95亿元，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。**2023年公司财务费用支出93.13亿元，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：**吴凯琳 klwu@ccxi.com.cn

**项目组成员：**陆书婷 shtlu@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）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	3,590.59	3,643.02	3,709.97
经调整的所有者权益合计（亿元） <sup>1</sup>	1,094.17	1,101.01	1,130.49
负债合计（亿元）	2,496.42	2,542.01	2,579.48
总债务（亿元）	2,386.81	2,418.82	2,439.02
营业总收入（亿元）	244.11	262.95	330.29
经营性业务利润（亿元）	22.06	9.16	29.52
净利润（亿元）	15.67	5.85	19.21
EBITDA（亿元）	141.45	126.58	142.67
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	137.55	117.81	158.42
总资本化比率（%）	68.57	68.72	68.33
EBITDA 利息保障倍数（X）	1.40	1.29	1.52

注：1、中诚信国际根据福建高速集团提供的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 2022 年、2023 年审计报告整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 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。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。

## ● 同行业比较（2023 年数据）

项目	福建高速集团	江西交投	河南交投	陕交控
最新主体信用等级	AAA	AAA	AAA	AAA
地区	福建省	江西省	河南省	陕西省
GDP（亿元）	54,355.10	32,200.10	59,132.39	33,786.07
一般公共预算收入（亿元）	3,591.87	3,059.60	4,512.05	3,437.36
所有者权益合计（亿元）	1,130.49	1,556.89	2,321.34	1,821.12
总资本化比率（%）	68.33	66.76	71.85	75.98
EBITDA 利息覆盖倍数（X）	1.52	2.30	1.20	1.19

中诚信国际认为，福建省与江西省、河南省、陕西省行政地位相当，经济财政实力处于可比区间，区域环境相似；公司与可比公司的定位均为当地重要的高速公路建设运营主体，业务运营实力相当；公司权益规模低于比较组平均水平，总资本化比率在比较组中较低，EBITDA 对利息的覆盖能力处于比较组上游水平。同时，当地政府的支持能力均很强，并对上述公司具有强或很强的支持意愿。

注：“江西交投”为江西省交通投资集团有限责任公司的简称、“河南交投”为河南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公司的简称。

资料来源：公司提供及公开信息，中诚信国际整理

## ● 本次跟踪情况

债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项 余额（亿元）	存续期	特殊条款
22 闽高速/22 闽高速 01	AAA	AAA	2023/06/21 至本报 告出具日	10/10	2022/12/21- 2032/12/21	--
21 闽高 02/21 闽高速 02	AAA	AAA	2023/06/21 至本报 告出具日	10/10	2021/12/07- 2031/12/07	--
21 闽高 01/21 闽高速 01	AAA	AAA	2023/06/21 至本报 告出具日	10/10	2021/04/15- 2031/04/15	--
21 闽高速 MTN003	AAA	AAA	2023/06/21 至本报 告出具日	10/10	2021/04/06- 2031/04/06	--
21 闽高速 MTN002	AAA	AAA	2023/06/21 至本报 告出具日	8/8	2021/03/30- 2031/03/30	--
21 闽高速 MTN001	AAA	AAA	2023/06/21 至本报 告出具日	5/5	2021/03/26- 2031/03/26	--
20 闽高速 MTN002	AAA	AAA	2023/06/21 至本报 告出具日	10/10	2020/10/22- 2025/10/22	--
20 闽高速 MTN001	AAA	AAA	2023/06/21 至本报 告出具日	10/10	2020/04/28- 2030/04/28	--

<sup>1</sup> 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 2021~2023 年的调整项均为 0。

19 闽高速 MTN004	AAA	AAA	2023/06/21 至本报 告出具日	10/10	2019/10/22- 2024/10/22	--
19 闽高速 MTN003	AAA	AAA	2023/06/21 至本报 告出具日	10/10	2019/10/18- 2029/10/18	--
19 闽高速 MTN002	AAA	AAA	2023/06/21 至本报 告出具日	10/10	2019/10/16- 2029/10/16	--
19 闽高速 MTN001	AAA	AAA	2023/06/21 至本报 告出具日	20/20	2019/10/14- 2029/10/14	--

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
福建高速集团	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/07/26 至本报告出具日

## ● 评级模型

福建省高速公路集团有限公司评级模型打分(C220101\_2024\_05\_2024\_01)

行业风险: 4

运营实力: 6

业务风险: 6

财务风险: 5

ESG 因素: 0

流动性评估: 0

特殊调整: 0

**BCA: aa**

外部支持提升: 2

**模型级别: AAA**

注:

**调整项:** 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

**个体信用状况 (BCA):** 中诚信国际认为, 受高速公路通行量恢复及多元化业务快速拓展影响, 2023 年公司盈利能力同比显著提升, 同时, 受益于良好的外部融资环境, 2023 年公司综合融资成本及短期债务占比均有所下降, 公司个体信用状况由 a+ 调整为 aa。

**外部支持:** 中诚信国际认为, 福建省政府支持力度很强, 对公司支持意愿很强, 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。

**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\_2024\_05

## 宏观经济和行业政策

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。2023 年以来居民出行需求大幅释放，客运周转量较快恢复，同期货物运输指标小幅增长，随着经济呈现弱复苏状态，在道路基础设施进一步完善的情况下，公路需求整体有望保持低速增长。同时，近年来新增通车里程仍主要以高速公路为主，且主要集中在西部地区，但增速预计将逐步从高位回落。随着收费到期压力逐步凸显，预计新修订《收费公路管理条例》有望加速出台。短期来看，收费公路运营企业整体盈利能力恢复情况较好，财务杠杆水平整体表现相对稳健，且面临的资本支出压力相对可控，预计在行业需求低速增长的影响下，收费公路运营企业整体仍将维持较为稳定的信用水平。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

详见《中国收费公路行业展望（2024 年 1 月）》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10929?type=1>

## 区域环境

中诚信国际认为，福建省区位优势明显，政治经济地位重要，经济财政实力处于全国中上游水平，再融资环境良好，潜在的支持能力很强。

福建省区位优势良好、交通便利，产业结构较为合理，综合实力处于全国中上游水平。2023 年经济环境复苏带动福建省一般公共预算收入增长；政府性基金收入是福建省地方政府财力的重要补充，但受土地市场行情影响较大，近年呈现下降态势。再融资环境方面，福建省债务率水平相对较低，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，债券市场发行利率合理，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	2021	2022	2023
GDP（亿元）	48,810.36	53,109.85	54,355.10
GDP 增速（%）	8.0	4.7	4.5
人均 GDP（万元）	11.88	12.68	12.99
固定资产投资增速（%）	6.0	7.5	2.5
一般公共预算收入（亿元）	3,383.40	3,339.21	3,591.87
政府性基金收入（亿元）	3,342.72	2,631.32	2,070.68
税收收入占比（%）	73.69	62.66	65.20
公共财政平衡率（%）	65.01	58.67	61.21

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 2023 年末，福建省公路通车里程 11.56 万公里，比上年增长 2.5%；高速公路网通车里程 6,168.59 公里，增长 0.2%。运输方面，全年货物运输总量 17.88 亿吨，比上年增长 5.7%，其中公路货物运输总量为 11.05 亿吨，比上年增长 3.3%；货物运输周转量 12,235.42 亿吨公里，增长 7.9%，其中公路货物运输周转量为 1,319.11 亿吨公里，增长 4.6%。旅客运输总量 28,795.34 万人次，增长 58.7%，旅客运输周转量 1,004.18 亿人公里，增长 96.2%。受益于外部环境改善，2023 年福建省公路旅客运输量大幅上涨，总体来看福建省公路运输在全省范围内的交通运输中重要程度较高。

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, 2023 年通行量恢复带动该业务收入上升, 油品销售及养护业务规模随之增加, 对公司整体营业收入形成了重要补充。**

**表 2: 2021~2023 年公司营业收入及毛利率构成情况 (亿元、%)**

	2021 年			2022 年			2023 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	161.14	66.01	73.43	145.74	55.42	71.36	163.91	49.63	73.07
经营开发	74.34	30.45	8.84	98.86	37.60	7.48	135.29	40.96	6.79
其中: 油品销售	68.35	28.00	10.16	79.39	30.19	8.75	102.94	31.17	8.28
公路养护及其他工程	5.51	2.26	63.90	15.64	5.95	18.80	28.95	8.76	11.61
其他业务	3.11	1.28	23.86	2.71	1.03	-10.70	2.14	0.65	-2.34
<b>营业收入/毛利率合计</b>	<b>244.11</b>	<b>100.00</b>	<b>52.91</b>	<b>262.95</b>	<b>100.00</b>	<b>43.37</b>	<b>330.29</b>	<b>100.00</b>	<b>40.04</b>
投资收益	-0.15				1.03			0.87	
其他收益	1.46				2.20			2.14	

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**, 跟踪期内公司仍作为福建省最重要的高速公路建设和运营主体, 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<sup>2</sup>。截至 2023 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 5,220.3 公里, 收费里程 5,138.10 公里, 其中控股 66 条<sup>3</sup>, 通车总里程为 4,564.36 公里, 收费里程为 4,459.07 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。

从路产运营情况来看, 跟踪期内, 公司控股高速公路运营情况良好, 整体路产经营效率很高, 2023 年公司控股高速公路日均通行量为 117.97 万辆, 单公里通行费收入为 370.08 万元/公里, 受益于外部环境改善及已通车路产车流量良好培育, 较 2022 年均有所提升。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

<sup>2</sup> 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)

<sup>3</sup> 漳州厦漳和漳州厦漳改扩建工程统计为两条路段。

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。

收费期限方面，截至 2023 年末，公司部分高速路产收费权临近到期，但到期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。收费标准方面，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），收费车型按照《收费公路车辆通行费车型分类》（JT/T489-2019）执行（车型分类及现行收费标准详见附一）。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，公司日常养护支和专项养护支出均有所增长。

**表 3：2021~2023 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
			2021 年	2022 年	2023	
福泉	167.10	166.69	16.31	14.31	16.73	2011~2036 年
泉厦	81.89	81.94	12.82	11.53	12.86	2010~2035 年
漳州厦漳(含改扩建)	48.00	48.00	1.98	1.65	1.77	统贷统还
漳诏	140.55	140.45	5.75	5.27	6.02	统贷统还
福宁	174.12	174.24	9.90	8.87	10.19	统贷统还
罗宁	33.11	33.11	1.18	1.07	1.43	2003~2028 年
罗长	58.08	58.10	1.86	1.58	2.1	统贷统还
泉州金安	57.86	56.60	2.04	1.82	2.22	统贷统还
宁德沈海复线	53.90	52.03	1.33	1.19	1.28	统贷统还
宁德宁连	25.86	24.34	1.86	1.64	1.78	统贷统还
福州沈海复线	25.05	25.05	2.23	1.55	2.01	统贷统还
福州福永	66.31	64.83	2.35	2.18	2.59	统贷统还
莆田沈海复线	51.65	50.48	1.06	0.93	1.2	统贷统还
泉州沈海复线	36.53	35.10	0.63	0.55	0.72	统贷统还
长泰美宫至陈巷段	26.60	25.78	0.38	0.34	0.41	统贷统还
漳州沈海复线	108.36	107.07	4.17	3.93	4.76	统贷统还
三明永武	40.79	39.83	0.60	0.58	0.66	统贷统还
龙岩永武	156.67	155.48	2.55	2.45	2.79	统贷统还
南平松建	108.86	105.41	1.71	1.4	1.51	统贷统还
南平宁武	205.36	201.17	3.31	3.2	3.49	统贷统还
宁德宁武	86.90	86.59	1.60	1.52	1.67	统贷统还
浦南	245.29	246.20	5.07	5.38	6.42	2008~2033 年
福州京台	54.65	54.25	2.67	2.41	2.71	统贷统还
宁德京台	41.10	39.89	1.68	1.51	1.68	统贷统还
南平京台	67.68	63.43	1.67	1.55	1.75	统贷统还
福州京福	102.49	102.54	3.52	2.9	3.1	统贷统还
南平福银	47.49	47.68	1.26	1.16	1.22	统贷统还
三明福银	111.62	106.98	2.47	2.21	2.31	统贷统还
南平邵三	29.30	29.3	0.67	0.63	0.73	统贷统还
三明邵三	106.70	106.66	3.05	2.84	3.28	统贷统还
龙岩双永	162.52	161.06	3.07	2.83	3.17	统贷统还
龙岩湖城	17.02	16.57	0.20	0.17	0.19	统贷统还
莆田莆永	64.10	61.07	1.51	1.3	1.5	统贷统还
泉州莆永	94.04	93.25	2.48	2.12	2.41	统贷统还
三明泉三	154.02	150.23	4.40	4.11	4.3	统贷统还
泉州泉三	130.57	131.51	7.99	6.89	7.46	统贷统还
三明永宁	126.63	123.79	2.41	2.18	2.33	统贷统还

泉州双安	16.15	15.01	0.54	0.45	0.58	统贷统还
漳州漳龙	79.41	79.51	2.47	2.2	2.43	统贷统还
龙岩漳龙	38.64	38.64	1.18	1.11	1.24	统贷统还
龙长	135.93	135.99	3.30	3.18	3.7	统贷统还
漳州厦成	45.26	43.25	2.69	2.35	2.74	统贷统还
龙岩厦蓉扩建	26.68	30.67	2.84	1.42	2.83	统贷统还
龙岩古武	39.29	38.41	0.42	0.38	0.46	统贷统还
福州绕城西北段	49.35	42.03	2.67	2.25	2.33	统贷统还
福州东南绕城	88.52	87.69	5.56	4.98	5.36	统贷统还
泉州南惠	57.91	50.2	1.64	1.37	1.59	统贷统还
泉州晋石	35.52	26.12	1.20	1.07	1.21	统贷统还
泉州南石	43.52	42.17	1.66	1.4	1.7	统贷统还
泉州湾跨海大桥	--	--	1.30	--	--	统贷统还
福州机场一期	20.89	20.89	1.10	0.84	1.11	统贷统还
福州机场二期	29.23	10.33	1.89	1.48	1.52	统贷统还
福州渔平	57.61	54.91	1.21	1.1	1.29	统贷统还
渔平延伸线	6.00	6	0.42	0.34	0.42	统贷统还
福州南连接线	13.61	12.45	1.24	1.1	1.3	统贷统还
三明建泰	80.74	80.36	0.87	0.87	1.01	统贷统还
漳州南联络线	49.10	46.37	0.55	0.55	0.7	统贷统还
宁德福寿	54.66	54.7	0.78	0.67	0.9	统贷统还
漳州东山联络线	11.68	11.34	0.21	0.22	0.26	统贷统还
漳州漳永	58.57	56.08	1.26	1.19	1.36	统贷统还
龙岩漳永	82.96	81.91	1.70	1.61	1.9	统贷统还
三明漳永	7.00	6.7	0.13	0.12	0.15	统贷统还
三明湄渝	27.82	27.51	0.55	0.53	0.63	统贷统还
莆田湄渝	80.44	78.64	1.34	1.18	1.49	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	14.51	1.75	1.55	2.05	统贷统还
<b>合计</b>	<b>4,564.36</b>	<b>4,459.07</b>	<b>162.22</b>	<b>143.27</b>	<b>165.02</b>	<b>--</b>

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

**表 4：近年来养护费用支出情况（万元）**

项目	2021	2022	2023
日常养护支出	86,700.00	90,669.99	96,386.74
专项养护支出	133,251.10	119,678.50	123,442.92
<b>合计</b>	<b>219,951.10</b>	<b>210,348.49</b>	<b>219,829.66</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

项目建设方面，跟踪期内仍按照 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。截至 2023 年末，公司在建控股高速公路项目尚需投资规模较小，资金压力较小；同期末，公司拟建控股高速公路项目的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 5：截至 2023 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
泉南线永春互通至汤城枢纽扩容工程及国高网	32.30	71.73	40.65	37	40.65
厦沙高速公路汤城枢纽至德化段改扩建工程					
沈海线漳州福井至北溪头段扩容工程	14.50	73.09	33.06	34.5	17.38
<b>合计</b>	<b>46.80</b>	--	<b>73.71</b>	--	<b>58.03</b>

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

**表 6：截至 2023 年末公司控股高速公路拟建项目情况（公里、亿元）**

项目	建设周期	预计通车里程	总投资额
漳诏扩容龙海至闽粤界段	4 年	132	241.5

注：预计通车里程包括高速路主体及扩建部分里程。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**其他业务板块**，公司延伸发展油品销售业务，截至 2023 年末，公司共拥有自主运营加油站 246 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，并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。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。跟踪期内，高速能源板块油品零售、批发销售收入大幅增长，带动公司经营开发业务整体收入较上年大幅增长，对整体收入形成良好补充。

## 财务风险

中诚信国际认为，**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；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。**

### 资本实力与结构

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。近年来公司存量路产建设持续推进，资产规模持续小幅增长。

跟踪期内，公司债务规模小幅增长，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。公司所有者权益主要由资本公积和少数股东权益构成，跟踪期内，随着高速公路项目资本金的持续投入以及未分配利润的积累，公司经调整的所有者权益有所增长，财务杠杆水平较为稳定，但整体仍处于较高水平。

**表 7：截至 2023 年末公司债务到期分布情况（亿元）**

	类型	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	2,059.96	192.72	1,867.24
债券融资	中票/私募债/其他债务融资工具等	301.97	19.00	282.97
非标融资	融资租赁等	76.82	1.96	74.86
其他	应付票据等	0.26	0.26	0.00
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>2,439.02</b>	<b>213.95</b>	<b>2,225.07</b>

资料来源：公司财务报告，中诚信国际整理

### 现金流及偿债能力

公司以通行费收入为主要构成的经营活动净现金流较为充沛，符合高速公路行业特点。跟踪期内，受益于通行量增长及多元化业务拓展，公司营业收入上升，带动当期经营活动净现金流有所增长，对利息的保障能力提升，收现比指标表现相对稳定，但始终小于 1。公司投资活动主要为存量高速公路外加少量新增高速公路项目投资，近年来投资活动现金流维持一定的净流出规模。跟踪期内，公司部分债务到期，融资需求以借新还旧为主，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。公司 EBITDA 主要由利润总额和费用化利息支出构成，2023 年，公司利息支出下降且经营性业务利润增长带动利润总额提升，EBITDA 同比增加，对利息的保障能力进一步提升。

截至 2024 年 3 月末，公司银行授信总额为 5,327.07 亿元，尚未使用授信额度为 2,647.81 亿元，备用流动性充足；此外，得益于公司在金融市场良好的认可度，近年来在债券市场表现较为活跃，再融资渠道畅通。

**表 8：近年来公司财务相关科目及指标情况（亿元）**

项目	2021	2022	2023
货币资金	65.43	69.93	91.64
固定资产	3,294.95	3,304.93	3,402.61
资产总计	3,590.59	3,643.02	3,709.97
经调整的所有者权益合计	1,094.17	1,101.01	1,130.49
总债务	2,386.81	2,418.82	2,439.02
短期债务占比	11.52	9.86	8.77
资产负债率	69.53	69.78	69.53
总资本化比率	68.57	68.72	68.33
经营活动产生的现金流量净额	137.55	117.81	158.42
投资活动产生的现金流量净额	-61.05	-42.33	-42.40
筹资活动产生的现金流量净额	-59.00	-70.58	-94.31
收现比	0.92	0.89	0.92
EBITDA	141.45	126.58	142.67
EBITDA 利息覆盖倍数	1.40	1.29	1.52
经营活动净现金流利息覆盖倍数	1.37	1.20	1.68

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 其他事项

受限情况方面，截至 2023 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 1,812.12 亿元，占期末总资产的比重为 48.84%，受限资产规模和占比均较高。

或有负债方面，截至 2023 年末，公司对外担保余额占期末净资产的比例为 0.33%，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，公司不存在重大未决诉讼情况。

**表 9：截至 2023 年末公司对外担保情况（亿元）**

序号	被担保人	担保期限	企业性质	担保余额
1	南平延顺高速公路有限责任公司	2014/04/30-2040/10/15	国有企业	3.71
<b>合计</b>				<b>3.71</b>

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 2024 年 6 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。

## 外部支持

跟踪期内，福建省经济财政实力始终位于全国中上游水平且稳步增长。公司作为福建省最重要的高速公路建设和运营主体，区域重要性强，实际控制人为福建省国资委，股权结构和业务开展均与市政府具有高度的关联性，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。2023 年公司收到财政贴息及各类政府补助资金 7.14 亿元。除直接的资金支持外，福建省政府还以资产注入、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，跟踪期内福建省政府具备很强的支持能力，同时保持对公司很强的支持意愿，可为公司带来很强的外部支持。

## 跟踪债券信用分析

“21 闽高 01/21 闽高速 01”募集资金 10 亿元，全部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；“21 闽高 02/21 闽高速 02”募集资金 10 亿元，全部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；“22 闽高速/22 闽高速 01”募集资金 10 亿元，全部用于补充流动资金。截至 2023 年末，上述债券募集资金已按要求使用完毕。

“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”均未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司在高速公路建设运营领域区域地位重要，路产竞争力很强，运营效率很高。虽然债务规模较大，但考虑到公司资本实力很强、外部支持有力、再融资渠道畅通，债券接续压力不大，跟踪期内信用质量无恶化趋势。从债券到期分布来看，集中到期压力不高，目前跟踪债券信用风险极低。

## 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“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：车型分类及现行收费标准

**表 10：福建省高速公路客车车型分类及收费标准表（元/车公里）**

类别	车辆类型	核定载人数	说明	收费系数	收费标准		
					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
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
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
					2.50	7.00	7.50
					2.68	5.36	8.04

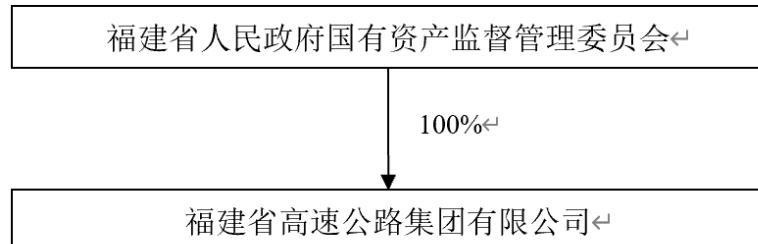
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**表 11：福建省高速公路货车/专项作业车车型分类及收费标准表（元/车公里）**

类别	车辆类型	核定载人数	说明	收费系数	收费标准		
					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	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	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	--					

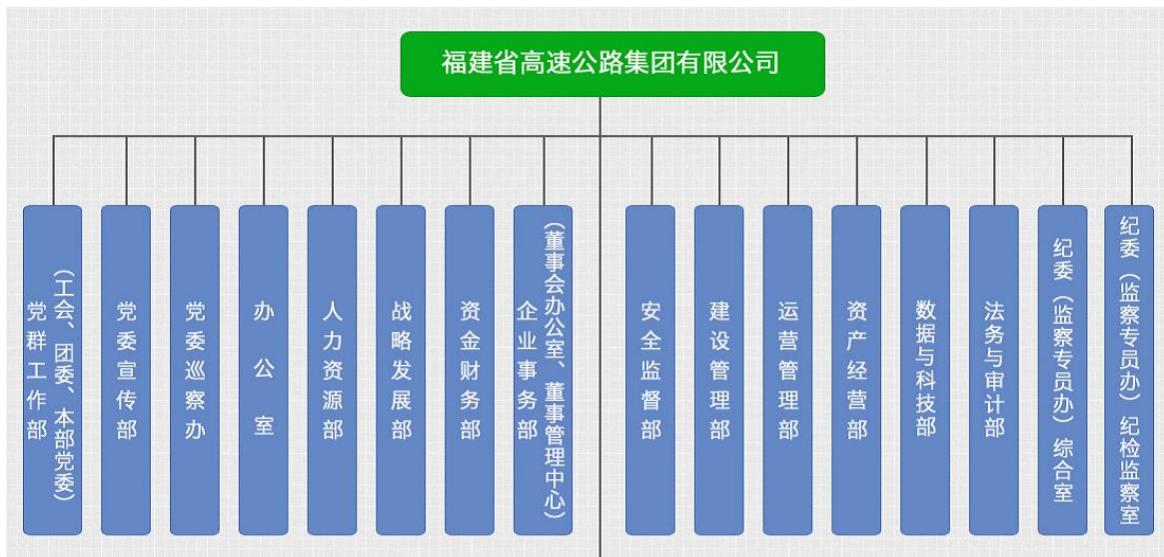
资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 附二：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 2023 年末）



序号	企业名称	持股比例 (%)
1	福建发展高速公路股份有限公司	36.16
2	福州京福高速公路有限责任公司	69.48
3	福州罗长高速公路有限公司	71.59
4	福州国际机场高速公路有限公司	64.07
5	福州机场二期高速公路有限公司	60.09
6	福州绕城高速公路有限责任公司	65
7	福州福永高速公路有限责任公司	51
8	福州京台高速公路有限责任公司	65
9	福州东南绕城高速公路有限公司	63.1
10	福州沈海复线高速公路有限公司	51
11	福建省高速公路养护工程有限公司	100
12	福建省高速公路经营开发有限公司	100
13	福建省高速公路信息科技有限公司	100
14	福州渔平高速公路有限责任公司	51
15	福建省宁德高速公路有限公司	100
16	宁德宁武高速公路有限责任公司	70
17	宁德京台高速公路有限责任公司	65
18	宁德沈海复线高速公路有限责任公司	51
19	宁德福寿高速公路有限责任公司	51
20	莆田莆永高速公路有限责任公司	65
21	莆田沈海复线高速公路有限责任公司	51
22	莆田湄渝高速公路有限责任公司	51
23	福建省泉州高速公路有限公司	71.73
24	漳州市漳龙高速公路有限责任公司	100
25	福建省漳州高速公路有限公司	71.67
26	漳州沈海复线高速公路有限公司	51
27	福建省龙岩高速公路有限公司	77.02
28	龙岩双永高速公路有限责任公司	61.65
29	龙岩湖城高速公路有限责任公司	40
30	龙岩古武高速公路有限责任公司	51
31	龙岩漳永高速公路有限责任公司	51
32	福建厦蓉高速公路漳龙段扩建工程有限公司	65
33	福建省三明高速公路有限公司	100
34	南平福银高速公路有限责任公司	100
35	南平浦南高速公路有限责任公司	80.99
36	南平宁武高速公路有限责任公司	70
37	南平松建高速公路有限责任公司	83.34
38	南平京台高速公路有限责任公司	65
39	福建省高速公路融通投资有限公司	100
40	福建交通一卡通有限公司	100
41	福建省高速技术咨询有限公司	100
42	福建省厦门高速公路管理有限公司	100
43	京台高速（平潭）跨海大桥有限公司	51
44	福建省高速公路产业股权投资有限公司	100

45	福建省高速公路联网运营有限公司	100
46	福建省高速公路科技创新研究院有限公司	100
47	福建省高速能源发展有限公司	100
48	漳州漳诏高速扩建工程有限公司	71.67
49	福建省高速路桥建设发展有限公司	100
50	福路通城乡发展（福建）集团有限公司	100



资料来源：公司提供

### 附三：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)	2021	2022	2023
货币资金	654,263.44	699,287.91	916,360.48
非受限货币资金	648,885.59	697,809.23	914,870.11
应收账款	37,477.42	138,215.66	230,387.83
其他应收款	79,211.09	87,825.74	113,942.02
存货	129,909.80	132,987.66	166,664.15
长期投资	745,691.42	785,582.36	872,543.83
在建工程	1,123,614.39	1,342,943.18	529,559.98
无形资产	30,862.02	29,490.85	30,489.94
固定资产	32,949,460.80	33,049,272.00	34,026,075.48
资产总计	35,905,933.40	36,430,158.66	37,099,717.19
其他应付款	333,600.23	400,537.34	379,315.44
短期债务	2,750,438.08	2,384,962.58	2,139,452.66
长期债务	21,117,651.31	21,803,286.80	22,250,714.30
总债务	23,868,089.39	24,188,249.38	24,390,166.96
负债合计	24,964,219.78	25,420,057.86	25,794,836.69
利息支出	1,007,465.03	980,895.54	940,853.42
经调整的所有者权益合计	10,941,713.61	11,010,100.80	11,304,880.50
营业总收入	2,441,069.19	2,629,451.73	3,302,883.67
经营性业务利润	220,626.13	91,586.64	295,155.20
其他收益	14,639.48	21,977.71	21,418.57
投资收益	-1,494.25	10,341.93	8,735.83
营业外收入	4,481.77	6,988.92	6,662.82
净利润	156,710.50	58,460.65	192,064.20
EBIT	1,226,291.60	1,082,707.87	1,210,888.61
EBITDA	1,414,547.82	1,265,814.77	1,426,732.16
销售商品、提供劳务收到的现金	2,247,333.14	2,347,315.55	3,037,568.27
收到其他与经营活动有关的现金	762,161.56	879,348.41	1,251,300.61
购买商品、接受劳务支付的现金	680,523.31	935,646.24	1,540,943.51
支付其他与经营活动有关的现金	669,367.19	785,027.26	841,061.81
吸收投资收到的现金	127,513.47	51,914.42	67,153.20
资本支出	360,414.00	309,826.62	411,392.43
经营活动产生的现金流量净额	1,375,450.38	1,178,092.40	1,584,181.38
投资活动产生的现金流量净额	-610,533.90	-423,336.07	-424,037.31
筹资活动产生的现金流量净额	-590,004.65	-705,834.76	-943,083.91
现金及现金等价物净增加额	174,910.87	48,923.64	217,060.89
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率 (%)	52.91	43.37	40.05
期间费用率 (%)	44.09	40.38	31.52
应收类款项占比 (%)	0.33	0.62	0.93
收现比 (X)	0.92	0.89	0.92
资产负债率 (%)	69.53	69.78	69.53
总资本化比率 (%)	68.57	68.72	68.33
短期债务/总债务 (%)	11.52	9.86	8.77
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 (X)	1.37	1.20	1.68
总债务/EBITDA (X)	16.87	19.11	17.10
EBITDA/短期债务 (X)	0.51	0.53	0.67
EBITDA 利息保障倍数 (X)	1.40	1.29	1.52

注：中诚信国际根据福建高速集团提供的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 2022 年、2023 年审计报告整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 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。

## 附四：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
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
资本结 构	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
	应收类款项占比	(应收账款+其他应收款+长期应收款+应收款项融资调整项)/资产总额
	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
盈利能 力	经营性业务利润	营业收入-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
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	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
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，影响报表使用者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。

## 附五：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
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	受评对象基本不能偿还债务, 违约很可能会发生。
<b>C</b>	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
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	债券安全性一般, 受不利经济环境影响较大, 信用风险一般。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	债券安全性极度依赖于良好的经济环境, 信用风险极高。
<b>CC</b>	基本不能保证偿还债券。
<b>C</b>	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
<b>A-1</b>	为最高级短期债券, 还本付息风险很小, 安全性很高。
<b>A-2</b>	还本付息能力较强, 安全性较高。
<b>A-3</b>	还本付息能力一般, 安全性易受不利环境变化的影响。
<b>B</b>	还本付息能力较低, 有很高的违约风险。
<b>C</b>	还本付息能力极低, 违约风险极高。
<b>D</b>	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](http://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](http://www.ccxi.com.cn)