



信用等级通知书

信评委函字[2013]跟踪033号

福建发展高速公路股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司已发行的“福建发展高速公路股份有限公司2011年公司债券”的信用状况进行了跟踪分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司本次跟踪的主体信用等级为AA⁺，评级展望稳定；本期债券的信用等级为AA⁺。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一三年五月七日

福建发展高速公路股份有限公司 2011 年公司债券跟踪评级报告 (2013)

发行主体	福建发展高速公路股份有限公司		
发行规模	人民币 15 亿元		
存续期限	2012/03/08-2017/03/08		
上次评级时间	2012/5/18		
上次评级结果	债项级别	AA ⁺	评级展望 稳定
	主体级别	AA ⁺	
跟踪评级结果	债项级别	AA ⁺	评级展望 稳定
	主体级别	AA ⁺	

概况数据

福建高速	2010	2011	2012	2013.Q1
所有者权益(亿元)	84.68	86.99	89.39	91.36
总资产(亿元)	175.02	198.10	197.72	195.82
总债务(亿元)	72.32	83.09	82.53	82.48
营业收入(亿元)	19.35	23.12	24.25	6.12
营业毛利率(%)	72.73	66.76	66.58	72.38
EBITDA(亿元)	13.97	17.70	18.50	5.27
净资产收益率(%)	8.73	6.76	6.34	8.63
资产负债率(%)	51.62	56.09	54.79	53.34
总债务/EBITDA(X)	5.18	4.69	4.46	3.91
EBITDA 利息倍数(X)	5.68	3.81	3.50	4.28

注：福建高速 2013 年一季度的净资产收益率、总债务/EBITDA 指标经过年化处理；

基本观点

2012 年，随着福厦高速扩建工程完工通车及区域经济平稳发展，加之公司控股路产区位优势显著，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”）控股路产车流量和通行费分配收入仍保持增长，经营状况良好。同时，中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）也关注收费政策变化、扩建工程带来的资本性支出压力及分流效应等因素对公司信用水平的影响。

中诚信证评维持“福建发展高速公路股份有限公司 2011 年公司债券”信用级别 AA⁺，维持福建高速主体信用等级 AA⁺，评级展望为稳定。

正面

- 区域经济的平稳增长为公司业务发展创造了良好的外部环境。2012 年福建省经济继续保持快速发展，汽车保有量达到 286.12 万辆，同比增长 18.1%，同时海西经济区建设加快，基于经济联动的贸易往来更加密切，未来区域内公路行业需求将进一步得到提升。
- 公司控股路产区位优势明显，车流量仍有一定增长空间。公司控股路产是国家沿海大通道沈海高速福建段的重要组成部分，连接福建省经济最发达、外向度最高的闽东南沿海地区，区位优势显著，为车流量增长起重要的促进作用。
- 福厦高速扩建的完工通车有利于车流量增长。随着路网贯通效应的进一步发挥及福厦高速扩建路段的完工通车，公司所辖路产通行能力提高，车流量增加，为公司通行费收入的增长提供较好的保障。
- 公司经营状况良好，整体偿债能力很强。公司资本结构较稳健，收入规模保持增长，毛利率处于行业较高水平，且经营性现金流充裕，对债务本息偿还保障良好。

分析师

周莉莉 llzhou@ccxr.com.cn
邵津宏 jhshao@ccxr.com.cn
Tel: (021) 51019090
Fax: (021) 51019030
www.ccxr.com.cn
2013 年 5 月 7 日

关 注

- 高速公路收费政策变化对公司经营造成一定影响。2012 年重大节假日小型客车免费通行及绿色通道免费政策的实施对公司路产的通行费收入造成负面影响，公司当年通行费收入增速下降。
- 资本性支出压力仍存在。随着福厦高速公路扩建工程等项目的实施，公司资本支出压力增大。2013 年福厦高速公路扩建工程辅助设施等尾工工程继续推进，短期内公司仍将面临一定的资金压力。
- 分流效应依然存在。福厦高铁于 2010 年 4 月建成通车，其路线走向与福厦高速公路大致平行，对公司福泉、泉厦高速的部分客车流量形成一定的分流影响。此外，国道取消收费亦对公司带来分流影响。

本次债券募集资金使用情况

2012年3月8日，公司发行15亿元公司债券。根据《福建发展高速公路股份有限公司公开发行公司债券募集说明书》披露，扣除发行费用后，拟将12亿元用于偿还银行借款，调整债务结构，剩余募集资金用于补充公司营运资金，改善公司资金状况。公司在扣除发行费用后实际共筹到募集资金14.90亿元。

截至2012年12月31日，13.92亿元用于归还公司原有银行借款，0.98亿元用于补充流动资金，与募集说明书中承诺用途一致。

行业关注

福建省区位优势明显，经济仍保持较快发展，公路需求提升，高速公路行业发展环境依然良好

2012年福建省经济仍保持较快增长，据初步统计，全省全年实现地区生产总值19,701.78亿元，同比增长11.4%，增速较上年略有下滑。2012年全省财政收入也实现较快增长，全年财政收入为3,008.91亿元，同比增长15.9%。此外，作为拉动福建省经济增长重要因素的固定资产投资也保持较高的增长水平，2012年全省固定资产投资12,709.66亿元，较上年增长25.5%。

表 1：2012 年福建省重要经济指标

指标	金额	同比增幅
国内生产总值	19,701.78 亿元	11.4%
固定资产投资	12,709.66 亿元	25.5%
进出口总额	1,559.27 亿美元	8.6%
公路货运量	59,430.78 万吨	13.1%
公路旅客发送量	75,044.16 万人	2.4%

数据来源：福建省统计局，中诚信证评整理

区域经济的快速增长和财政收入的稳步增加促进了福建省交通运输业的发展，从而也有效带动公路建设。2012年全省公路累计通车里程94,660.86公里，同比增长2.5%，其中海西高速公路网为3,500公里，同比增长29.2%，增速较上年提高16.8个百分点。同时，随着人均可支配收入进一步提升及购买力增强，福建省汽车保有量持续增长，2012年末其

汽车保有量达286.12万辆，同比增长18.1%，进一步提升公路需求。预计福建省未来数年汽车保有量仍将保持高速增长，将进一步提升高速公路的通行车流量。

根据福建省高速公路“十二五”专项规划，“十二五”期间计划投资2,500亿元，建设高速公路66个项目3300公里（其中续建37个项目2230公里，新开工29个项目1070公里），新增通车里程超过3000公里，将继续大力完善高速公路路网功能。到“十二五”末，基本建成海西高速公路网，建成通车里程超过5000公里，基本形成“三纵八横”高速公路主骨架，力争与周边省份进出口通道达到17个，实现县县通高速公路。

福建省地处台湾海峡西岸，是承接长三角和珠三角经济发展区的通道，地理位置优越。2009年国务院通过的《关于支持福建省加快建设海峡西岸经济区的若干意见》（以下简称《意见》）指出：发挥闽浙赣、闽粤赣等跨省区域协作组织的作用，加强福建与浙江的温州、丽水、衢州，广东的汕头、梅州、潮州、揭阳，江西的上饶、鹰潭、抚州、赣州等地区的合作，建立更加紧密的区域合作机制。2011年3月，国务院正式批复《海峡西岸经济区发展规划》，该规划是贯彻落实《意见》的具体举措，进一步明确了建设海峡西岸经济区的具体目标、任务分工、建设布局和先行先试政策。该项国家级支持政策的发布给福建省带来前所未有的发展后劲和动力。此外，随着大陆与台湾之间的往来越加频繁，客流和货运也将同步迅猛增长，作为对接台湾，辐射全国的特殊区域，福建省将进一步发挥对台贸易的特殊区位优势，未来福建省经济仍将保持较快的增长速度，其高速公路行业仍具有较大的发展空间。

福建省计重收费政策的进一步实施，有利于区域内高速公路企业的运营，重大节假日小型客车免费通行及绿色通道免费政策的实施对高速公路企业通行费收入造成一定影响

超载运输大幅提升了养护及大中修成本，一般而言，养护成本占主要高速公路公司总成本的比重约在30~50%。福建省从2007年5月开始实施计重收

费，该政策的正面影响主要体现在：一方面，在超载严重、“大吨小标”现象较为普遍的情况下，计重收费等于提高了货车通行费标准；另一方面，计重收费政策使得公路收费与超载车辆对收费公路的损坏程度相联动，从而使不断趋高的公路维修养护成本压力得到缓解。虽然超限车辆可能绕道而行，使得车流量出现下滑，但整体看，计重收费政策有利于高速公路企业的长期发展。

国务院于2012年8月2日发布了《国务院关于批转交通运输部等部门重大节假日免收小型客车通行费实施方案的通知》，指出各地区已建成通车的全部收费公路（含收费桥梁和隧道）在春节、清明节、劳动节、国庆节等四个国家法定节假日，对行驶收费公路的7座及以下载客车辆，包括允许在普通收费公路行驶的摩托车实施免费通行。同时，福建省对整车运输鲜活农产品实施“绿色通道免费政策”，或将对省内公路企业的通行费收入带来影响。

另外，《福建省开展收费公路专项清理工作的实施方案》（以下简称《实施方案》）于2011年7月正式出台，通过一年左右时间的专项清理工作，全面清理公路超期收费、通行费收费标准偏高等违规及不合理收费，撤销收费期满的收费项目，取消间距不符合规定的收费站（点），纠正各种违规收费行为。

总体而言，高速公路行业政策性较强，重大节假日小型客车免费通行及绿色通道免费政策等的实施对高速公路企业通行费收入造成一定影响。而收费公路专项清理工作的实施将进一步规范高速公路企业的经营管理行为，有利于公路行业的长期有序发展。

以客运为主的福厦高铁建成通车，对福厦高速公路造成一定的分流影响

福厦高速铁路北起福州，经福清、莆田、泉州、晋江，到达厦门，该线已于2010年4月正式运营。福厦高速铁路是福建省境内第一条贯通沿海城市群的铁路，以客运为主兼及货运。由于福厦高速铁路的路线走向与福厦高速公路大致平行，福厦高速铁路的建成运营，会对福厦高速公路的营运类客流

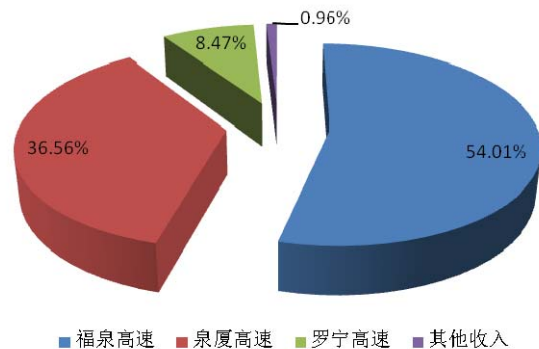
造成分流影响，但对货运及商务类、个人自驾出行类客流影响不大。

业务运营

公司主要从事高速公路运营，截至2012年12月31日，公司经营和投资的公路项目共4个，通车里程为527.1公里，其中权益里程293.33公里。

近年来公司控股路产通行费分配收入在公司营业收入中占比均超过99%。2012年公司控股的福泉高速、泉厦高速和罗宁高速的通行费分配收入分别占公司营业收入的54.01%、36.56%和8.47%，其他收入约占营业收入的0.96%，主要为沿线路牌广告收入等。

图1：2012年公司营业收入构成情况



资料来源：公司年报，中诚信证评整理

公司控股路产质量较好，区位优势显著，随着福厦高速扩建工程的完工通车及路网贯通效应的日益显现，控股路产通行能力提高，但福厦高铁及周边环线的分流影响依然存在

截至2012年12月31日，公司共有福泉高速、泉厦高速和罗宁高速3条控股路产，合计里程数为282.10公里。公司控股的3条路产是沿海大通道沈（阳）海（口）高速福建段的重要组成部分，沈海高速福建段贯穿了福建省经济最为发达和活跃的地区，基于经济联动的贸易往来较为密切。此外，该3条路产与罗长高速构成了全线贯通的高速路，北接长江三角洲，南连珠江三角洲，西通中部地区，东部对接台湾地区，区位优势十分明显。从中长期看，较为发达的沿线经济及良好的区位优势将有效带动公司控股路产车流量的提升。

表 2: 公司控股路产明细情况

运营路段	权益比例	里程数	收费期限起止	车道数量	剩余收费年限
福泉高速	63.06%	167.10	2011.1~2036.1	8 车道	23 年
泉厦高速	100%	81.89	2010.9~2035.9	8 车道	22 年
罗宁高速	100%	33.11	2008.1~2028.3	4 车道	15 年
合计		282.10			

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

分路段来看, 近年来福泉高速运营情况较为良好, 但车流量存在一定的波动。2007年底, 福泉高速进行双向8车道扩建工程, 其中福州相思岭隧道至泉州过坑130.48公里路段于2011年1月18日基本建成通车。2012年受益于扩建工程的建成通车, 福泉高速车流量保持增长, 但增速放缓。2012年福泉高速客车日均车流量为22,293辆, 同比增长10.74%, 货车按计重收费标准折算的日均车流量为13,518辆, 同比增长8.05%。受车流量增速放缓及重大节假日小型客车免费通行等因素影响, 公司全年实现通行费分配收入13.10亿元, 同比增长6.55%, 增速较上年下滑12.69个百分点。

表 3: 福泉高速 2010~2012 年通行费分配收入及增速

福泉高速	2010	2011	2012
通行费分配收入 (万元)	103,104	122,941	130,998
同比增幅	-10.84%	19.24%	6.55%

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

泉厦高速连接泉州与厦门, 于1997年12月建成通车。2010年9月, 泉厦高速公路扩建工程主体已建成通车。由于泉厦高速与福泉高速相互连接构成福厦高速, 故泉厦高速车流量的变动情况与福泉高速具有较高的相关性。2012年, 在福厦高速公路扩建工程完工的有利因素带动下, 泉厦高速通行费分配收入和车流量仍保持增长, 但增速下滑。2012年泉厦高速客车流量仍保持明显增长, 但受经济增速放缓影响, 货车按计重收费标准折算的日均车流量同比下降0.41%至17,274辆。受货车流量下降及重大节假日小型客车免费通行共同影响, 该路段通行费分配收入仅同比增长2.65%至8.87亿元, 增速较上年下滑20.49个百分点。

表 4: 泉厦高速 2010~2012 年通行费分配收入及增速

泉厦高速	2010	2011	2012
通行费分配收入 (万元)	70,144	86,375	88,667
同比增幅	5.57%	23.14%	2.65%

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

罗宁高速连接罗源和宁德, 全长33.11公里。得益于南接的福泉、泉厦高速扩建工程的完工及汽车保有量的持续增长, 2012年罗宁高速客车日均车流量同比增长7.36%至12,730辆, 而货车日均车流量为14,527辆, 同比下降2.24%。在货车车流量下降及重大节假日小型客车免费通行政策影响下, 公司全年实现通行费分配收入2.05亿元, 同比下降3.11%。

表 5: 罗宁高速 2010~2012 年通行费分配收入及增速

罗宁高速	2010	2011	2012
通行费分配收入 (万元)	19,684	21,206	20,545
同比增幅	9.81%	7.73%	-3.11%

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

总体来看, 公司控股路产质量良好, 地处较为发达的沿线经济, 区位优势明显。随着公司各扩建项目的完工通车和路网贯通效应的日益显现, 控股路产通行能力有所提高, 但由于福厦高速公路扩建工程通车超过一年, 运营趋于稳定, 且受重大节假日小型客车免费通行政策影响, 控股路产车流量和通行费分配收入增速下滑。

公司参股路产浦南高速车流量尚处于培育期, 近几年处于亏损状态, 但随着旅游需求的旺盛加之路产运营的逐步成熟, 其未来车流量仍具有一定的增长空间

截至2012年12月31日, 公司参股路产主要为浦南高速, 公司持股比例为29.78%。浦南高速系连接安徽、江西、浙江和福建四省的省际干线公路, 是国家高速公路(北)京台(北)线、长(春)深(圳)线的组成部分。浦南高速由南平浦南高速公路有限责任公司(以下简称“浦南公司”)负责具体运营。浦南公司主营业务为浦城至南平高速公路的经营管理, 包括收费、养护、车辆施救等业务。

表 6: 公司参股路产明细情况

运营路段	权益比例	里程数	收费期限起止	车道数量	剩余收费年限
浦南高速	29.78%	245	2008.12-2033.12	4 车道	20 年

资料来源: 公司提供, 中诚信证评整理

浦南高速于2008年12月建成通车，由于目前浦南高速车流量尚处于培育期，车流量较小，车流增幅尚未达到预期水平，且固定资产折旧和银行贷款利息支付压力较大，浦南公司近三年均处于亏损状态。2012年该路产实现营业收入2.94亿元，同比下降2%。

表 7：浦南高速 2010~2012 年主要财务指标

单位：万元

浦南高速	2010	2011	2012
营业收入	28,901	30,000	29,400
净利润	-23,393	-31,600	-39,500
公司确认 投资收益	-6,966	-9,411	-11,755

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

长期来看，由于浦南高速途经福建武夷山、连接安徽黄山、江西三清山、衢州江郎山等著名风景区，因此，随着旅游需求的趋于旺盛，加之路产运营的逐步成熟，未来浦南高速的车流量仍有提升空间，从而有利于通行费分配收入的增加。

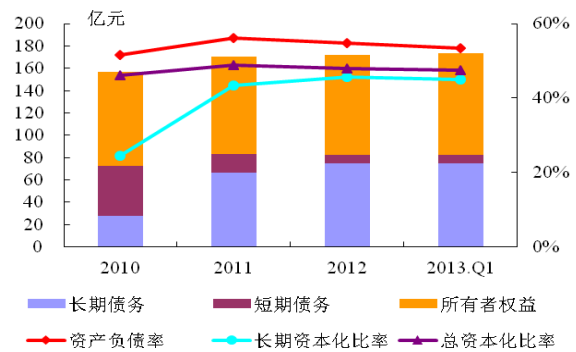
财务分析

下列财务分析主要基于公司提供的经天健正信会计师事务所有限公司审计并出具标准无保留意见的2010~2011年合并财务报告、经致同会计师事务所审计并出具标准无保留意见的2012年合并财务报告以及未经审计的2013年一季度财务报表。

资本结构

近年来随着留存收益的逐步积累，公司自有资本实力不断增强，且随着福泉、泉厦高速公路扩建工程等项目的陆续完工，公司负债水平逐步下降。截至2012年12月31日，公司总资产197.72亿元，负债总额108.33亿元，资产负债率和总资本化比率分别为54.79%和48.00%，较2011年分别下降1.30和0.85个百分点。2013年一季度末，公司资产负债率和总资本化比率进一步下降至53.34%和47.44%。

图 2：2010~2013.Q1 公司资本结构分析



数据来源：公司提供，中诚信证评整理

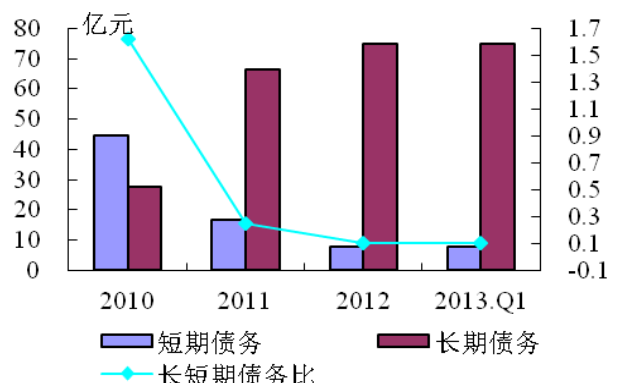
表 8：2012 年主要高速公路上市公司资本结构指标

名称	总资产(亿元)	资产负债率(%)
山东高速	312.86	41.61
宁沪高速	258.49	25.89
赣粤高速	256.34	49.16
深 高 速	242.09	55.08
福建高速	197.72	54.79
四川成渝	193.38	45.98
粤高速 A	131.55	61.14
五洲交通	114.41	72.11
皖通高速	113.34	35.41
重庆路桥	53.66	61.49
东莞控股	50.29	32.76
龙江交通	37.57	28.65
平均值	163.48	47.00
中位数	162.47	47.57

资料来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

从债务结构来看，2012年3月，公司成功发行15亿元公司债券，逐步置换前期的短期借款，短期债务占比逐渐下降。截至2012年12月31日，公司长、短期债务分别为74.86亿元和7.67亿元，长短期债务比降至0.10，2013年一季度末，长短期债务比仍为0.10，债务期限结构逐步优化，公司资金的稳定性增强。

图 3：2010~2013.Q1 公司债务结构分析



数据来源：公司提供，中诚信证评整理

根据公司资本支出计划，2013年福厦高速公路扩建工程辅助设施等尾工工程计划投资额为9亿元，其中泉厦和福泉高速公路扩建辅助设施计划投资额分别为6亿元和3亿元。虽然公司仍面临一定的资金压力，但公司货币资金充裕，融资渠道顺畅，将有效缓解公司资金周转压力。

总体来看，公司债务规模适中，资本结构较为稳健，其负债水平仍处于可控范围之内。2013年公司仍面临一定的资本支出压力，但随着扩建项目尾工工程的进一步完工，公司负债水平或将下降。

盈利能力

公司的营业收入主要来源于通行费分配收入，随着海峡西岸经济的持续增长，同时受益于福厦高速公路扩建工程的建成通车，2012年公司所辖高速公路车流量保持增长，但受收费政策影响，营业收入增速放缓。全年公司实现营业收入24.25亿元，同比增长4.90%，增速较上年下滑14.56个百分点。2012年公司营业毛利率仍维持上年水平，为66.58%，毛利率仍处于行业较高水平。

表 9：2012 年主要高速公路上市公司盈利能力指标

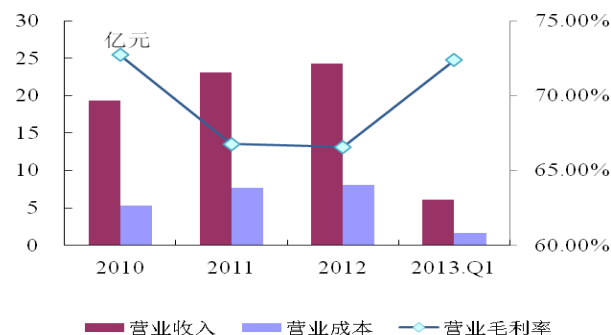
名称	营业总收入(亿元)	毛利率(%)
山东高速	52.25	63.83
宁沪高速	77.96	47.99
赣粤高速	35.58	52.43
深高速	31.35	51.80
福建高速	24.25	66.58
四川成渝	42.10	45.24
粤高速 A	11.06	41.29
五洲交通	53.89	17.57
皖通高速	22.23	62.69
重庆路桥	3.22	88.83
东莞控股	7.38	66.21
龙江交通	4.16	59.83
平均值	30.45	55.36
中位数	27.80	56.13

资料来源：中诚信资讯，中诚信证评整理

鉴于福泉、泉厦高速公路扩建工程均已基本完工并开始计提折旧，未来单位车流量分摊的路产折旧费将保持稳定；同时，福泉、泉厦高速公路扩建完成使通行能力大幅提升，未来车流量或将处于增长趋势，规模效应的体现将使得单位车流量所分摊

的征收业务成本、养护业务成本、监控业务成本等有所下降，预计未来公司毛利率将有所回升。截至2013年一季度末，公司实现营业收入6.12亿元，毛利率已回升至72.38%。

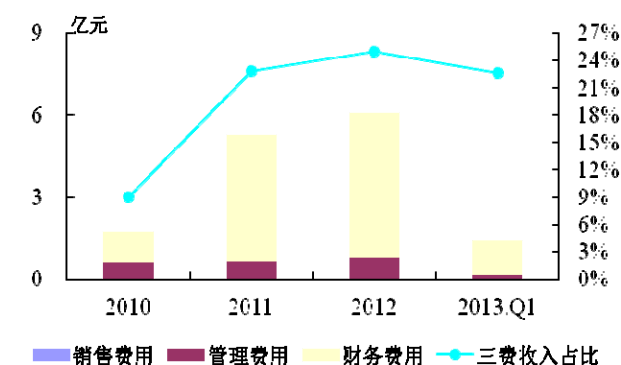
图 4：2010~2013.Q1 公司收入成本结构分析



数据来源：公司提供，中诚信证评整理

期间费用方面，2012年随着福厦高速公路扩建工程主体建成通车，工程借款利息支出停止资本化，公司财务费用支出大幅增加，且路产折旧费用也相应增加。2012年公司财务费用和管理费用分别为5.30亿元和0.76亿元，同比分别增长13.98%和20.21%，三费合计6.06亿元，三费收入占比增至24.99%。而截至2013年一季度末，三费收入占比下降至22.62%。整体来看，公司期间费用控制较好。

图 5：2010~2013.Q1 公司期间费用分析



数据来源：公司提供，中诚信证评整理

从利润总额看，2012年公司参股的浦南公司亏损进一步扩大，公司当年利润总额主要由经营性业务利润构成。由于公司路产折旧、财务费用支出增幅较大，当年利润总额由2011年的8.16亿元下降至7.93亿元左右，同比降幅为2.90%。

在现金获取方面，利润总额、折旧和利息支出构成公司EBITDA的主要来源。2012年公司折旧和利息支出均增加，EBITDA上升至18.50亿元，同比增长5.89%。另外，由于通行费收入均以现金方式

收取，故公司经营性现金流较为充沛。2012年在各路产通行费分配收入增幅下滑情况下，公司经营性净现金流为16.43亿元，同比下降1.69%。

整体来看，公司主业突出，所拥有收费路段盈利能力较强。随着未来区域经济增长、汽车保有量增加以及福泉、泉厦高速公路扩建工程的完工通车，公司控股路产通行能力将大幅提高，公司盈利能力仍有望稳中有升。

偿债能力

近年来福泉、泉厦高速公路扩建工程等项目的实施，使得公司资本支出压力较大，负债规模较高。截至2012年12月31日，公司总债务82.53亿元，同比下降0.67%，其中短期债务为7.67亿元，同比大幅下滑53.91%。此外，公司债务期限结构较好，且公司拥有较强的盈利能力，公司短期刚性债务压力较小。

表 10：2010~2013.Q1 公司主要财务能力指标

项目	2010	2011	2012	2013.Q1
短期债务（亿元）	44.72	16.65	7.67	7.76
长期债务（亿元）	27.60	66.44	74.86	74.72
长短期债务比	1.62	0.25	0.10	0.10
总债务（亿元）	72.32	83.09	82.53	82.48
经营性净现金流（亿元）	12.89	16.71	16.43	4.76
经营净现金流/短期债务（X）	0.29	1.00	2.14	0.50
经营净现金流/总债务（X）	0.18	0.20	0.20	0.06
EBITDA（亿元）	13.97	17.70	18.50	5.27
总债务/EBITDA	5.18	4.69	4.46	3.91
EBITDA 利息保障倍数（X）	5.68	3.81	3.50	4.28

数据来源：公司提供，中诚信证评整理

从偿债能力指标看，在EBITDA规模上升的带动下，公司2012年总债务/EBITDA为4.46倍，而公司利息支出增加则使EBITDA利息保障系数微降至3.50，EBITDA对债务本息的保障能力基本保持稳定。此外，2012年公司经营活动净现金流/总债务和经营活动净现金流利息保障倍数分别为0.20倍和3.11倍，经营性现金流对债务本息保障程度较好。2013年一季度末，公司获现能力仍较好，主要偿债指标仍然保持在合理水平。

在财务弹性方面，公司与多家银行形成稳定的银企关系。截至2013年3月31日，公司共获得银行授信额度101亿元，尚未使用银行授信额度为37亿元；发行的15亿元公司债券中，13.92亿元用于归还公司原有银行借款，0.98亿元用于补充运营资金。

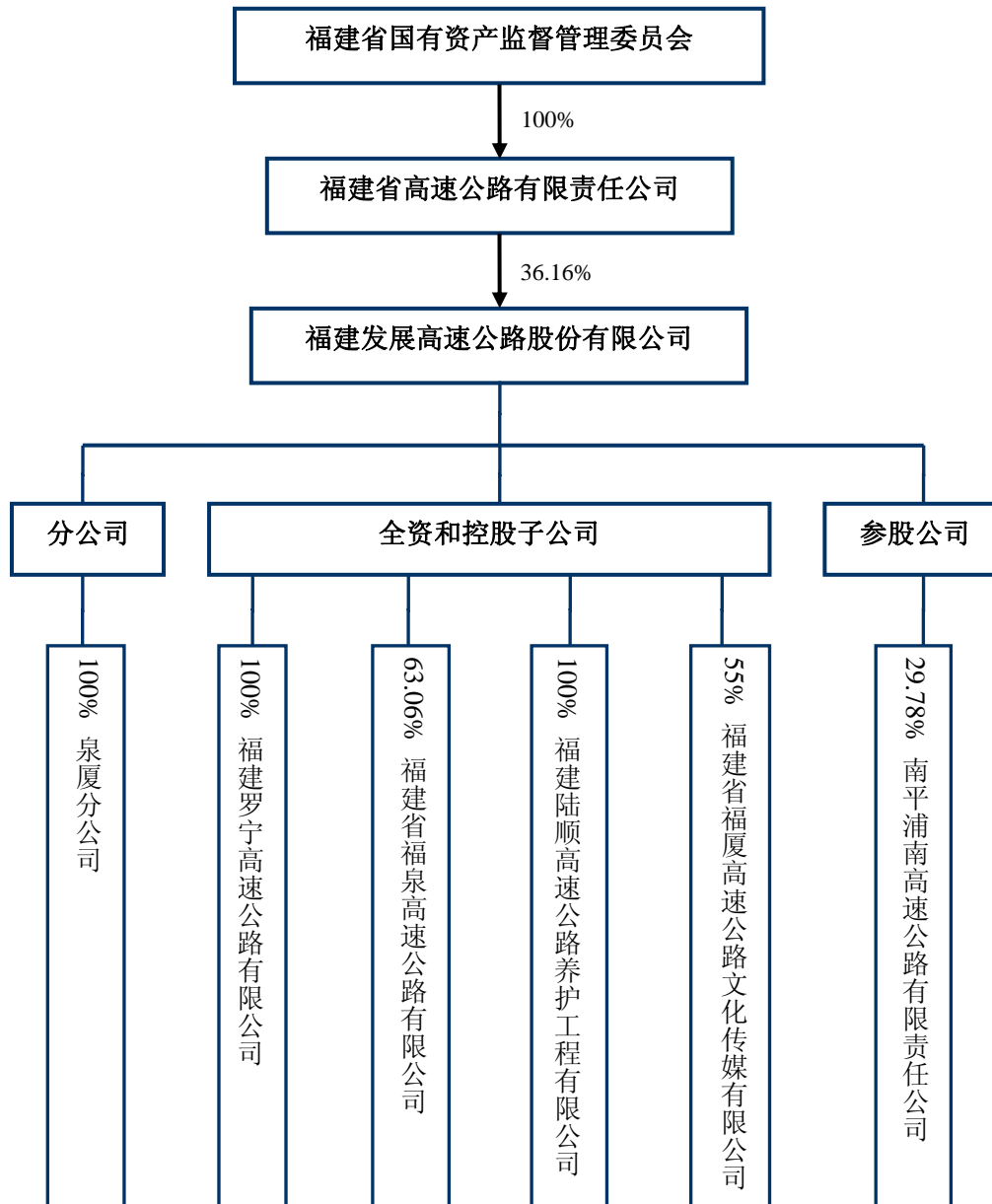
截至2012年12月31日，公司无对外担保所形成的或有负债风险，无重大诉讼、仲裁事项。

综合而言，公司仍面临一定的债务压力，但公司经营状况良好，现金流较为稳定，盈利能力强，对债务本息保障良好，公司整体偿债能力依然很强。

结论

中诚信证评维持本次公司债券的信用等级AA⁺，维持福建高速主体信用等级AA⁺，评级展望稳定。

附一：福建发展高速公路股份有限公司股权结构图（截至 2012 年 12 月 31 日）



附二：福建发展高速公路股份有限公司主要财务数据及指标

财务数据(单位: 万元)	2010	2011	2012	2013.Q1
货币资金	11,263.20	23,241.96	62,553.43	50,775.44
应收账款净额	17,247.94	21,864.20	44,724.23	50,423.31
存货净额	228.03	215.63	993.81	2,516.01
流动资产	136,014.52	45,571.44	108,598.89	104,487.86
长期投资	81,647.93	72,237.40	59,060.80	57,551.17
固定资产合计	1,524,802.66	1,856,448.89	1,802,106.63	1,788,773.51
总资产	1,750,246.94	1,980,950.18	1,977,190.84	1,958,199.50
短期债务	447,211.35	166,455.95	76,725.99	77,610.35
长期债务	276,037.86	664,402.41	748,587.12	747,166.53
总债务(短期债务+长期债务)	723,249.21	830,858.36	825,313.12	824,776.89
总负债	903,483.22	1,111,021.99	1,083,259.90	1,044,559.64
所有者权益(含少数股东权益)	846,763.72	869,928.19	893,930.94	913,639.87
营业总收入	193,547.20	231,205.64	242,542.82	61,150.85
三费前利润	134,313.84	146,596.98	152,980.73	42,076.47
投资收益	-6,966.34	-9,410.53	-11,754.60	-1,509.64
净利润	71,569.17	57,996.47	55,927.12	19,708.93
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	139,676.57	177,032.71	184,964.04	52,673.20
经营活动产生现金净流量	128,945.18	167,132.74	164,304.68	38,769.46
投资活动产生现金净流量	-468,034.73	-181,101.47	-37,851.76	-31,232.28
筹资活动产生现金净流量	306,955.25	25,947.49	-87,141.45	-19,315.17
现金及现金等价物净增加额	-32,134.29	11,978.76	39,311.47	-11,777.99
财务指标	2010	2011	2012	2013.Q1
营业毛利率(%)	72.73	66.76	66.58	72.38
所有者权益收益率(%)	8.73	6.76	6.34	8.63
EBITDA/营业总收入(%)	72.17	76.57	76.26	86.14
速动比率(X)	0.22	0.11	0.34	0.37
经营活动净现金/总债务(X)	0.18	0.20	0.20	0.06
经营活动净现金/短期债务(X)	0.29	1.00	2.14	0.50
经营活动净现金/利息支出(X)	5.24	3.60	3.11	3.86
EBITDA 利息倍数(X)	5.68	3.81	3.50	4.28
总债务/EBITDA(X)	5.18	4.69	4.46	3.91
资产负债率(%)	51.62	56.09	54.79	53.34
总资本化比率(%)	46.07	48.85	48.00	47.44
长期资本化比率(%)	24.58	43.30	45.58	44.99

附三：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 + 应付短期融资券

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

总债务 = 长期债务 + 短期债务

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 + 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入

三费收入比 = (财务费用 + 管理费用 + 销售费用) / 营业总收入

所有者权益收益率 = 当期净利润 * 2 / (期初所有者权益 (含少数股东权益) + 期末所有者权益 (含少数股东权益))

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 = 主营业务成本 (营业成本) / 存货平均余额

应收账款周转率 = 主营业务收入净额 (营业总收入净额) / 应收账款平均余额

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))

长期资本化比率 = 长期债务 / (长期债务 + 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)

总资产报酬率 = 净利润 * 2 / (期初资产总计 + 期末资产总计)

附四：信用等级的符号及定义

债券信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	债券信用质量极高，信用风险极低
AA	债券信用质量很高，信用风险很低
A	债券信用质量较高，信用风险较低
BBB	债券具有中等信用质量，信用风险一般
BB	债券信用质量较低，投机成分较大，信用风险较高
B	债券信用质量低，为投机性债务，信用风险高
CCC	债券信用质量很低，投机性很强，信用风险很高
CC	债券信用质量极低，投机性极强，信用风险极高
C	债券信用质量最低，通常会发生违约，基本不能收回本金及利息

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级以下（不含 CCC 级）等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，中诚信证评会考虑中至长期内可能发生的经济或商业基本因素的变动。

正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定