



福州交通建设投资集团有限公司2021年 主体信用评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

本次评级结果有效期为自本评级报告所注明日期起一年，本评级机构有权在本次评级结果有效期间变更信用评级。

中证鹏元资信评估股份有限公司

福州交通建设投资集团有限公司

2021年主体信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AAA
评级展望	稳定
评级日期	2021-09-15

评级观点

- 中证鹏元评定福州交通建设投资集团有限公司（以下简称“福州交投”或“公司”）的主体信用等级为 AAA，该级别反映了公司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。
- 上述等级的评定是考虑到公司外部运营环境较好，为其发展提供了良好基础，公司在区域内地位突出，高速公路及交通基础设施工程建设业务持续性较好，公司参股及控股的高速公路项目将持续为公司带来收益，此外公司得到的外部支持力度很大；同时中证鹏元也关注到了公司公共交通业务盈利能力较弱，面临较大的资金支出压力及运营管理压力等风险因素。

未来展望

- 预计公司业务持续性较好，在区域内仍将保持突出地位，且将持续获得较大力度的外部支持。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

联系方式

项目负责人：何佳欢
 hejh@cspengyuan.com

项目组成员：王皓立
 wanghl@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021.06	2020	2019	2018
总资产	549.04	532.77	473.11	377.31
所有者权益	252.50	250.97	249.99	190.90
总债务	141.19	128.12	123.19	106.57
资产负债率	54.01%	52.89%	47.16%	49.40%
现金短期债务比	0.95	1.04	3.20	1.07
营业收入	13.22	20.46	18.07	16.64
其他收益	5.58	11.90	9.70	7.15
利润总额	2.15	1.30	3.41	1.13
销售毛利率	-18.04%	-33.85%	-38.91%	-33.24%
EBITDA	--	6.60	9.81	5.88
EBITDA 利息保障倍数	--	1.28	1.89	1.93
经营活动现金流净额	-1.66	-0.89	4.70	4.93
收现比	85.96%	74.57%	87.29%	85.04%

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年半年度财务报表，中证鹏元整理

优势

- **外部环境较好，为公司发展提供了良好基础。**作为福建省省会，近年来，福州市经济保持快速增长，纺织化纤、电子信息、石油化工三大主导产业发展较好，截至 2020 年底，区域拥有 47 家上市公司，经济发展水平较高。
- **公司在区域内地位突出，高速公路及交通基础设施工程建设业务持续性较好。**公司为福州市最重要的交通基础设施建设和公共交通运营主体，其从事的高速公路和交通基础设施工程建设在建及拟建项目规模均较大。
- **公司参股及控股的高速公路项目将持续为公司带来收益。**随着疫情影响的减弱，公司参股高速公路带来的投资收益有望修复并保持逐年增长。同时，公司以控股模式建设的三条高速公路已于 2020 年通车，随着路网的不断完善，通车量有望不断提升，从而带动通行费持续增长。
- **公司获得的外部支持力度很大。**2018-2020 年福州市财政局持续向公司注入项目资本金，并持续给予公司大额政府补贴，极大提升了公司的资本实力和利润水平。

关注

- **公司公共交通业务盈利能力较弱且亏损程度较大。**公司公共交通业务公益性属性较强，呈连年亏损状态，2020 年叠加疫情影响，亏损幅度进一步加大。
- **面临较大的资金支出压力及运营管理压力。**截至 2020 年底，公司在建和拟建高速公路项目均处于项目建设初期，尚需投入资金规模较大，公司需承担部分项目建设资金出资职责。此外，公司在建交通基础设施工程建设项目总投资规模大且项目数量较多。
- **受疫情影响，2020 年公司参股高速公路投资收益大幅下滑。**近年参股高速公路的投资收益对公司利润贡献较大，疫情期间高速公路免收政策对 2020 年上半年公司参股高速公路通行费收入和盈利水平影响较大。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
城投公司信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2019V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

一、主体概况

公司成立于2013年，根据《福州市人民政府关于同意福州市国有企业布局调整与优化重组方案的批复》（榕政综[2013]100号），依托福州市交通建设集团有限公司（以下简称“福州交建”）、福州市公共交通集团有限责任公司（以下简称“福州公交”）和福州铁路投资有限公司（以下简称“福州铁投”）组建，原名福州市交通建设投资有限公司，由福州市国有资产监督管理委员会（以下简称“福州市国资委”）以货币形式出资5,000万元设立。2014年8月公司更为现名，后经股东多次货币增资，截至2021年6月末，公司注册资本及实收资本均为34.46亿元，控股股东及实际控制人为福州市国资委，股权结构图见附录二。

公司是福州市最重要的交通基础设施建设和公共交通运营主体，主要承担福州市区域内的高速公路建设及运营、交通基础设施工程建设、公共交通运营管理、建材贸易、铁路投资等职能。截至2020年底，公司纳入合并报表范围的一级子公司共7家。详情见附录四。

二、运营环境

宏观经济和政策环境

2020年面对疫情的严重冲击，宏观政策加大调节力度，我国经济呈现复苏向好态势

2020年，受疫情冲击，全球经济出现严重衰退，国际贸易显著萎缩，全球金融市场动荡加剧，政府债务水平快速攀升，全球动荡源和风险点显著增多。我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，以深化供给侧结构性改革为主线，坚持统筹发展和安全，扎实做好“六稳”、“六保”工作，加速构建双循环新发展格局，国内经济呈现复苏向好态势。2020年，我国实现国内生产总值（GDP）101.60万亿元，同比增长2.3%，成为全球唯一实现经济正增长的主要经济体。分季度来看，一季度同比下降6.8%，二至四季度分别增长3.2%、4.9%和6.5%，自二季度实现转负为正以来，我国GDP增速逐季度回升。

从经济发展的“三驾马车”来看，投资、消费与出口表现不一。固定资产投资方面，全年固定资产投资同比增长2.7%，其中房地产投资表现强劲，基建投资力度保持稳健，制造业投资整体表现较疲弱。消费市场逐季改善，但修复缓慢，全年社会消费品零售总额同比下降3.9%。对外贸易方面，受益于外需持续恢复、海外疫情反复及出口替代效应，出口贸易逆势增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长1.9%，其中出口增长4.0%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。其中，实施大规模的减税降费、大幅度增加地方政府专项债券规模、优化财政支出结构和压缩一般性支出是财政政策的主要举措。2020年，受疫情影响，经济下行税基规模收缩，叠加减税降费规模加大，全国一般公共预算收入18.29万亿元，

同比下降3.9%；财政支出保持较高强度，疫情防控等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.56万亿元，同比增长2.8%。2021年，积极的财政政策将提质增效、更可持续，全年财政赤字率拟安排在3.2%左右，同比有所下降。稳健的货币政策灵活精准，不急转弯。保持市场流动性合理充裕，引导金融服务实体经济；保持宏观杠杆率基本稳定，处理好恢复经济和防范风险的关系。

2020年在疫情冲击下，基建投资发挥托底经济的作用。在资金端，增加转移支付力度、延长阶段性提高地方财政资金留用比例政策、发行抗疫特别国债、建立财政资金直达基层机制等财政措施持续加码；资产端，重点加强信息网络等新型基础设施建设、新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设，加大公共卫生服务、应急物资保障等领域的重大项目投资，提供了丰富的项目增长点。受益于此，全年基建投资（不含电力）增长0.9%，起到托底经济的作用。但随着疫情得到有效控制和经济逐步恢复，通过加大基建投资刺激经济的边际需求下降，预计2021年基建投资整体表现平稳，在基数效应下增速将有所回升。

2018年下半年至2019年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境有所改善。2020年疫情爆发以来，基建投资带动经济循环发展的需求大幅提高，相关政策陆续出台，城投公司融资环境更为宽松。2021年随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松

2018年上半年，国家对城投公司的监管较为严格，城投公司融资环境偏紧；下半年，随着保持基础设施领域补短板力度、保障城投公司合理融资需求相关政策的出台，城投公司融资环境在一定程度上有所改善。2018年7月，国务院常务会议提出支持扩内需调结构促进实体经济发展，引导金融机构按照市场化原则保障融资平台公司合理融资需求。10月，国办发[2018]101号文明确指出要加大对在建项目和补短板重大项目的金融支持力度。

2019年仍延续2018年下半年的政策定调，2019年3月政府工作报告中指出，要妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程。5月，《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》（国办函[2019]40号）下发地方，以指导地方政府、金融机构开展隐性债务置换。6月，中共中央办公厅、国务院办公厅联合发布《关于做好地方政府专项债发行及项目配套融资工作的通知》，指出要合理保障必要在建项目后续融资，在严格依法解除违法违规担保关系基础上，对存量隐性债务中的必要在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资。

2020年，为了缓解疫情带来的经济下行压力，通过基建投资带动国内经济循环发展的需求大幅提高，城投公司作为地方基础设施建设主体，融资环境更为宽松。相关政策主要表现在鼓励债券发行和提供项目增长点两个方面。具体来看，自2月以来，发改委、沪深交易所等债券市场各监管部门均陆续出台相关政策支持债券市场正常运转以及相关主体的融资安排，开辟债券发行“绿色通道”，并大力支持疫情地区企业的融资需求，原则上放开了企业借新还旧的限制。3月，中共中央政治局常务会议提出要加大

公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度，为城投公司提供了诸如智慧停车场、智慧园区、智慧交通等多个方面的项目机会。7月，国务院发布《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》（国办发[2020]23号），提到支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

尽管目前经济增长好于预期，但国内外经济形势仍较为复杂，因而后续政策重心仍是稳杠杆，取得防风险与稳增长的平衡。随着货币政策回归常态化，城投公司融资环境将出现边际收紧，但基建稳增长背景下预计整体仍较为宽松。同时，在有效防控地方政府债务风险、坚决遏制隐性债务增量的大背景下，部分地区城投公司陆续发生非标违约等风险事件，需关注非标融资占比较高、短期债务压力较大地区城投公司的流动性风险。分析当前宏观经济运行情况及未来发展趋势，以及面临的财政政策和货币政策环境。

行业及区域经济环境

福州市经济发展水平较高，且近年保持较快增长速度

福州市系福建省省会，地处中国华东地区、福建东部、闽江下游及沿海地区，中国东部战区陆军机关驻地，是中国东南沿海重要都市、首批对外开放的沿海开放城市、海洋经济发展示范区，海上丝绸之路门户以及中国（福建）自由贸易试验区组成部分。福州市下辖6区6县和1个县级市（福清市），总面积1.20万平方千米，根据第七次全国人口普查结果，全市常住人口为829.13万人。

近年来福州市经济持续保持增长，2020年福州市实现地区生产总值突破万亿，按可比价格计算，近三年增速分别为8.6%、7.9%和5.1%，增速均高于同期全省平均水平；2020年福州市人均GDP为120,850元，是同期全国人均GDP的166.81%，地区经济发展水平良好。福州市产业结构以二、三产业为主，三次产业结构由2018年的6.3:40.8:52.9调整为2020年的5.6:38.3:56.1，第三产业占比持续上升。

2018-2020年福州市工业增加值规模逐年增加，2020年受疫情影响，增速有所放缓。福州市重点产业为纺织化纤、电子信息、轻工食品、机械制造、冶金建材、电力能源等，其中2020年纺织化纤、电子信息、石油化工三大主导产业增加值分别比上年增长14.2%、6.1%和15.3%，对全市工业增长贡献率分别达到53.7%、7.3%和49.4%。截至2020年末，拥有兴业银行（601166.SH）、福耀玻璃（600660.SH）、永辉超市（601933.SH）和航天发展（000547.SZ）等上市公司47家。

投资方面，2018-2020年福州市固定资产投资增速有所波动。福州市固定资产投资以民间投资为主，2018-2020年福州市民间投资增速分别为29.9%、4.4%和18.9%，占固定资产投资的比重分别为60.2%、57.7%和62.3%。2018-2020年房地产开发投资规模分别为1,439.68亿元、1,812.77亿元和2,070.23亿元，同期增速分别为-15.0%、25.9%和14.2%。

福州市消费品市场较活跃，2018-2019年均维持较高增速，2020年受疫情影响，增速大幅下滑，但

仍维持增长。社会消费品零售总额的持续增长，对经济增长形成较好支撑。福州市金融资源较为丰富，拥有兴业银行和兴业证券等金融机构，2018-2020年末存贷款余额持续增加。

表1 福州市主要经济指标及同比变化情况（单位：亿元）

项目	2020年		2019年		2018年	
	金额	增长率	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（GDP）	10,020.02	5.1%	9,392.30	7.9%	7,856.81	8.6%
第一产业增加值	560.70	4.0%	526.47	3.8%	494.66	4.3%
第二产业增加值	3,840.77	6.2%	3,830.99	7.8%	3,204.90	8.4%
第三产业增加值	5,618.55	4.4%	5,034.84	8.3%	4,157.26	9.2%
工业增加值	2,532.16	5.1%	2,610.31	8.6%	2,416.16	8.8%
固定资产投资	-	9.6%	-	9.0%	-	11.7%
社会消费品零售总额	4,225.61	0.6%	4,198.94	9.6%	4,666.46	11.3%
进出口总额	2,504.80	-1.0%	2,525.8	3.2%	2,452.7	5.0%
存款余额	17,738.03	12.6%	15,367.47	11.1%	13,827.40	5.3%
贷款余额	19,651.44	12.7%	17,137.37	14.9%	14,917.40	12.0%
人均GDP（元）	120,850		120,879		102,037	
人均GDP/全国人均GDP	1.67		1.71		1.55	

注：2020年人均GDP=2020年GDP/2020年福州市常住人口，其中2020年福州市常住人口为第七次全国人口普查数据。
 资料来源：2018-2020年福州市国民经济和社会发展统计公报，中证鹏元整理

2020年福州市实现一般公共预算收入675.61亿元，同比增长1.1%；同期实现政府性基金收入1,312.02亿元，同比增长30.02%；同期福州市一般公共预算支出950.20亿元，同比增加0.05%，财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出）为71.10%。

得益于经济发展和政府重视，福州交通运输基础设施得到大力建设，为公司发展提供了良好的基础

近年，福州市强力推进交通基础设施建设，着力提升交通运输监管能力和服务水平。2020年全市完成交通固定资产投资150亿元，再创历史新高，完成总量位居全省第一。截至2020年末，福州市公路里程（不含平潭）11,617公里，下降0.36%。其中高速公路总里程756公里，增长12.3%；铁路总里程542.33公里（干线476.24公里、支线66.09公里），其中高速铁路总里程409.64公里，同比增长19.8%。目前，福州市实现了以福州为中心，辐射全省的“四小时通达网络”，建制村通硬化公路、农村公路列养率、建制村通客车率均达到100%。截至2020年末，截至2020年底，市区有市公交集团、康驰、闽运公交和华威公交等4家公交企业，拥有公交车6,141辆，运营线路500条，公共交通出行分担率达48.40%。

福州市各平台定位明确，职能清晰

目前，福州市拥有主要一级平台公司4家，为福州市四大投资集团，均已发债且债券存在存续期，各平台公司主要根据业务类别划分，实际控制人均为福州市国资委或福州市人民政府，各公司职能定位

较为明确，具体如下表所示。

表2 福州市主要平台基本概况（单位：亿元）

公司名称	简称	职能定位	总资产	净资产	平均营业收入	平均利润总额
福州城市建设投资集团有限公司	福州城投	承担福州市区内的基础设施建设、片区综合改造及保障房建设职能	1,907.53	841.07	212.55	16.43
福州交通建设投资集团有限公司	福州交投	承担福州市区域内的高速公路建设及运营、交通基础设施工程建设、公共交通运营管理职能	532.77	250.97	18.39	1.95
福州市国有资产投资发展集团有限公司	福州国投	承担福州市公用事业运营职能	326.37	198.48	49.72	4.55
福州文化旅游投资集团有限公司	福州文投	承担福州市国有文化旅游资产运营职能	162.77	75.94	3.01	0.10

注：福州城投、福州交投和福州国投营业收入、利润总额为 2018-2020 年平均数，总资产和净资产为 2020 年末数据；福州文投营业收入、利润总额为 2017-2019 年平均数，总资产和净资产为 2019 年末数据。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

三、公司治理与管理

1. 公司治理

公司根据《公司法》《中国共产党章程》等法律、法规和规范性文件的规定，制定了《公司章程》，建立了由董事会、监事会、党委和公司总经理层组成的公司治理架构。公司不设股东会，由福州国资委履行股东职责。控股股东具有修改公司章程、对公司增加或减少注册资本作出决议以及对合并、分立等事项作出决议等职权。

公司董事会是公司经营决策机构，由3名董事组成，设董事长1名，董事2名，其中包含职工董事1名，其中除职工董事外的2名董事由股东委派，职工董事中由公司职工民主选举产生。董事会具有决定公司经营计划和投资方案、制定公司章程及修改方案、决定公司内部管理机构设置等职权。

公司设监事会，由5名监事组成，设监事会主席一名。职工监事由公司职工代表大会民主选举产生，非职工监事由股东委派。公司董事会成员、总经理、副总经理和财务负责人不得兼任监事。监事任期每届为三年，任期届满可连选连任。监事会拥有检查公司财务，监督董事、高级管理人员执行公司职务行为的职权。值得注意的是，目前公司监事会仅有监事会主席和1名职工监事，3名监事空缺。

2. 公司管理

公司根据自身经营管理需要构建了内部组织架构，设立了党群工作部（武装部）、综合办公室（人力资源部）、纪检监察室、规划发展部、经营管理部、财务部（资金运营中心）、审计部（法律事务部）、资产运营部、工会及宣传部10个部门。公司设总经理1名，由董事会聘任或解聘，设副总经理若干，并根据公司工作需要可设总会计师、总工程师等职务，上述职务由总经理提名，董事会聘任或者解聘。

公司在预算管理、投资管理、人力资源管理等方面建立了内部控制体系。在预算管理方面，公司制定了《福州交通建设投资集团全面预算管理办法》，公司实行年度全年预算管理，对于企业财务预算、经营预算、资本预算细则进行了规定。

四、经营与竞争

公司是福州市最重要的交通基础设施建设和公共交通运营主体，目前主要从事高速公路投资建设、交通基础设施工程建设、公共交通运营管理、建材贸易等业务。2018-2020年公司收入规模保持逐年增长。从业务分类来看，近年建材贸易业务持续扩张，贸易业务收入规模逐年增长，为公司近三年业务收入占比最大板块；公共交通板块受地铁开通以及疫情期间出行管控等因素影响，近年收入持续下滑；公司自有高速公路路产通行费收入及交通基础设施工程代建收入均保持逐年稳定增长。除此之外，公司服务费收入、移动设备维护收入和委托贷款利息收入等其他业务收入为公司的营业收入提供了良好补充。

毛利率方面，受公共交通板块政策性亏损规模较高影响，导致公司销售毛利率为负。2020年，受钢材价格上涨影响，收入占比最大的建材贸易业务毛利率有所提升，公司销售毛利率较2019年提高5.06个百分点。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021年1-6月		2020年		2019年		2018年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
高速公路	1.48	90.41%	0.64	86.94%	0.23	90.76%	0.21	93.53%
工程建设	1.56	43.3%	3.06	41.05%	2.29	44.48%	2.00	41.35%
公共交通	1.70	-291.71%	3.21	-288.59%	4.92	-191.57%	5.81	-132.37%
建材贸易	6.18	4.94%	10.48	6.95%	9.75	4.60%	7.59	4.09%
商品房销售	-0.05	-	-0.01	-	-0.04	-	-0.02	-
其他业务	2.35	11.91%	3.08	-6.00%	0.92	79.58%	1.05	80.88%
合计	13.22	-18.04%	20.46	-33.85%	18.07	-38.91%	16.64	-33.24%

注：1、公共交通业务收入包含公交客运业务收入、出租车客运业务收入、磁卡销售收入、资产租赁和场站业务收入等；2、工程建设投资业务收入包括代建管理、养护工程、监理服务费和设计费；3、其他业务收入主要包括服务费、车身使用、移动设备维护费、工程项目投资回报、委托贷款利息收入及其他零星收入等。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司参股高速公路运营稳定，2020年受疫情影响较大；在建和拟建高速公路计划投资规模较大，

未来存在较大的资本支出压力

公司高速公路建设业务主要由子公司福州交建负责。福州交建主要采取参股、控股两种经营方式对福州市辖区内高速公路及相关重点交通设施进行建设投资和运营管理，从而获取通行费分配收入、投资收益等。

公司早期参股高速公路的模式主要为福州交建与福建省高速公路有限责任公司（以下简称“福建高速”）共同投资承建，持股比例按出资额计算，其中福州交建建设资金全部来自于财政拨款。截至2021年3月末，福州交建主要以参股方式完成了对福州福泉高速、罗长高速、福永高速、福州京福高速、福州长乐国际机场高速一期和二期等12条重点高速项目的投资，截至2021年3月末，福州交建主要参股路段通车里程为732.04公里，收费里程为703.36公里。

表4 截至2021年3月末公司主要参股的已运营高速公路情况（单位：公里、亿元、%）

路段归属	路段名称	已通车里程	收费里程	总投资	路产性质	收费年限	收费年限说明	公司参股比例
“一纵”国高沈海	福泉高速	167.1	167.1	90.43	经营性	2011年-2036年	25年	18.22
	罗长高速	59.04	58.08	27.17	还贷性	2002年-2017年	15年	31.44
	福永高速	66.30	66.3	80.6	还贷性	2014年-2029年	15年	49
“三横”国高福银	福州京福高速	116.1	116.1	46.98	还贷性	2004年-2019年	15年	30.52
机场连接线	机场高速（一期）	20.89	20.89	13.69	还贷性	2006年-2021年	15年	35.93
	机场高速（二期）	26.00	10.33	21.24	还贷性	2010年-2025年	15年	47.25
福州环线	绕城高速西北段	38.56	31.06	30.45	还贷性	2010年-2025年	15年	35
	绕城高速东南段	84.32	84.32	-	还贷性	2010年-2025年	15年	36.90
城市联络线	渔平高速	57.61	57.61	45.75	还贷性	2010年-2025年	15年	40.10
“二射”国高网	京台高速（建瓯至闽侯）	52.95	52.95	65.24	还贷性	2015年-2030年	15年	35.00
国高沈海	沈海复线宁德（漳湾）至连江（浦口）段	24.11	24.11	-	还贷性	-	15年	49.00
-	平潭跨海大桥	19.06	14.51	-	还贷性	-	15年	18.57
合计		732.04	703.36		-	-	-	-

资料来源：公司提供

2018-2019年公司参股高速公路运营情况较为稳定，车流量和通行费收入均保持逐年稳定增长。2020年受疫情影响，2月17日零时至5月6日零时期间，全国收费公路免收车辆通行费，该政策对公司参

股高速公路通行费收入影响较大，同期公司参股高速公司带来的投资收益大幅下滑。2018-2020年，公司参股高速公司带来的投资收益分别为1.94亿元、3.61亿元和0.54亿元。

此外，截至2021年3月末，公司拥有湾边大桥、莆炎高速、长福高速和长平高速的收费权，湾边大桥与京福高速相连，是京福高速公路的进入通道之一，收费里程3.90公里，收费价格为0.55元/公里，收费年限为2009-2029年，目前运营模式为公司100%控股，计入“固定资产”中“路产”科目；莆炎高速、长福高速和长平高速均于2020年四季度通车运营。2020年，公司实现通行费收入0.64亿元，同比增长178.26%。截至2021年3月末，公司控股的已运营收费路产及高速公路已通车里程109.39公里，收费里程108.62公里，随着路网的不断完善，通车量有望不断提升，通行费收入有望持续增长。

表5 截至2021年3月末公司控股的已运营收费路产及高速公路情况（单位：公里、亿元）

路段名称	已通车里程	收费里程	收费价格（元/公里）	总投资	路产性质	收费年限
湾边大桥	5.34	3.90	0.55	7.09	还贷性	2009-2029年
长福高速	40.24	41.69	0.60	57.93	还贷性	2020-2040年
莆炎高速	42.11	41.44	0.60	56.88	还贷性	2020-2040年
长平高速	21.70	21.59	0.60	32.61	还贷性	2020-2040年
合计	109.39	108.62	-	154.51	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2021年3月末，公司在建的高速公路有2条，分别为福州机场第二高速公路（福州东部快速通道二期）和福州滨海新城高速公路（一期），建设总里程31.61公里，计划总投资126.60亿元，已完成投资1.88亿元，目前尚处于建设初期，后期资本支出压力较大。拟建项目方面，截至2021年3月末，公司拟建高速公路2条，计划建设里程33.26公里，计划总投资73.08亿元，计划于2022年开工建设。

资金来源方面，对于非控股的高速公路项目公司只按持股比例出资，建设资本金由福州市财政局拨付，对于控股的高速公路项目，除福州市财政局会拨付部分项目建设资本金外，还需通过对外融资承担部分项目建设资金。

表6 截至2021年3月末公司主要在建及拟建高速公路情况（单位：公里、亿元）

项目名称	建设里程	建设期	总投资	已投资	路产性质	公司持股比例
在建						
福州机场第二高速公路	24.1	2021-2024	97.63	0.63	还贷性	100%
福州滨海新城高速公路（一期）	7.51	2021-2024	28.97	1.25	还贷性	100%
合计	31.61	-	126.60	1.88		-
拟建						
沈海高速公路福厦段扩容二期工程福州江阴至泉州惠安段工程（福州段）	11.60	2022-206	40.95	0.00	还贷性	100%

政和杨源至永定（闽粤界） 高速公路永泰嵩口至德化浔 中段（福州境）	21.66	2022-2026	32.13	0.05	还贷性	100%
合计	33.26	-	73.08	0.05		-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

总体来看，公司参股的已运营高速公路及公司控股的在建高速公路为福州市与周边城市重要连接线，区位优势显著，随着福建省与福州市经济的发展和高速公路网络的不断完善，未来高速公路车流量将保持稳定增长，公司有望获得稳定的投资收益及通行费收入，但需要注意的是，公司投资收益实际回款情况一般。同时，公司在建和拟建项目的投资规模较大，目前尚处于建设初期，未来公司存在较大的融资需求及资本支出压力。

公司工程建设板块业务收入较为稳定，交通基础设施工程建设业务面临较大运营管理压力

公司交通基础设施代建业务主要由孙公司福州海峡建设发展有限公司、孙公司福清交通建设发展有限公司、孙公司福州海峡置业有限公司（以下简称“海峡置业”）、孙公司福州榕城港务发展有限公司负责运营，业务模式主要为代建，对于代建业务，子公司针对不同项目分别与项目业主签订《工程项目代建合同》，建设资金由福州市财政局拨付，子公司负责项目的建设管理，并根据合作协议等约定收取代建管理费，代建费率一般为3%，建设过程无需垫资。

截至2021年3月末，公司主要在建项目包括国道G316线长乐漳港至营前段公路工程、福州市道庆洲过江通道工程、闽台（福州）蓝色经济产业园道路及配套设施项目等。其中仅闽台（福州）蓝色经济产业园道路及配套设施项目采用建设移交+施工总承包模式，其余项目均采用代建模式。截至2021年3月末，闽台（福州）蓝色经济产业园道路及配套设施项目已完成投资16.94亿元。该项目建设期为21个月，回购期36个月，由项目业主闽台（福州）蓝色经济产业园筹备组及闽台（福州）蓝色经济产业园投资开发有限公司（以下简称“闽台蓝色产业园筹备组及开发公司”）对建设项目进行回购，每半年支付一次回购款，投资回报率按照中国人民银行公布的3-5年期同期同档贷款基准利率上浮10%计算。2018-2020年，公司分别实现代建业务收入0.72亿元、0.77亿元和0.86亿元，逐年保持增长。

截至2021年3月末，公司主要的在建交通基础设施工程建设项目总投资297.19亿元，已投资203.80亿元，面临较大运营管理压力。

表7 截至 2021 年 3 月末公司在建交通基础设施工程建设项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设周期	项目总投资	项目已投资	模式
国道 G316 线长乐漳港至营前段公路工程	2020-2023	101.57	40.40	代建
福州市道庆洲过江通道工程	2017-2021	51.50	47.18	代建
福州城区北项目二通道（晋安段）	2019-2023	36.46	14.77	代建
环南台岛滨江休闲路西南段工程	2014-2022	34.13	29.59	代建
长乐营前至滨海新城万新路复线段	2018-2021	21.25	21.25	代建

闽台（福州）蓝色经济产业园道路及配套设施项目	2013-2021	18.48	16.94	建设移交+施工总承包
洪塘大桥拓宽改建工程项目	2017-2021	18.43	18.36	代建
福州洪山桥至洪塘大桥拓宽改建工程（洪山桥至三环段）	2016-2021	15.37	15.31	代建
合计	-	297.19	203.80	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司工程建设板块还包括道路养护、监理和设计等业务。道路养护业务主要由孙公司福州交建高速公路养护有限公司（以下简称“养护公司”）负责，主要负责福州机场二期、绕城高速公路非封闭段、104国道连江至晋安改线段和福泉高速公路福州连接线等路段的养护工作，养护经费由福建省高速公路集团有限公司福州管理分公司每年拨付，不足部分由福州市财政局补助。2018-2020年，公司分别实现道路养护业务收入0.48亿元、0.50亿元和1.60亿元。

公司监理业务主要由孙公司福建路信交通建设监理有限公司（以下简称“监理公司”）负责。目前公司开展的项目主要为代建监理一体化项目，配套承接公司代建项目监理业务，主要包括长乐前塘至福清庄前高速公路、福州市道庆洲过江通道工程项目等。2018-2020年，公司分别实现监理业务收入0.57亿元、0.79亿元和0.91亿元，业务规模持续增长。

受地铁通车及疫情期间出行管控影响，公共交通板块营业收入有所下滑，且亏损有所增大，对政府补贴依赖较大

公司公共交通业务板块的运营主体是福州公交，主要由公交客运业务、出租车客运业务、公交场站业务和资产租赁业务等构成，其中公交客运业务收入及出租车客运业务收入占比较大。

截至2021年3月末，福州公交有公交线路271条，运营车辆3,811台，在福州市公交市场占有率约为82%，运营线路主要集中在福州市区。受福州地铁2号线自2019年4月末起通车运营影响，居民出行方式选择增加，2019年起公交票款收入及客运量存在一定下滑。2020年叠加疫情影响，票款收入下滑幅度进一步加大。由于公交运营具有很强的公益性质，公交票价实行定价定票制，目前福州市公交票价实行定价票，公交票价为一元，成人月票为50元/月，学生月票为25元/月，优惠政策方面，70岁以上老人免费乘车。因此公交客运业务出现亏损为政策性亏损，系公交低票价政策所致，为此政府每年给予公交集团大量补贴款，2018-2020年公司分别收到公交运营补贴8.09亿元、7.53亿元和11.90亿元，2018年起，福州市实行公交运营补贴成本规制方法，公司未来公交运营补贴金额较有保障。

表8 近年公共交通业务运营情况

项目	2021年3月	2020年	2019年	2018年
运营车辆（台）	3,811	3,770	3,851	3,668
公交线路（条）不含定制	271	266	228	224
营运里程（万公里）	4,806.65	17,628.72	18,225.36	17,935.02
客运量（万人/日）	73.64	59.19	90.74	95.24

票款收入（亿元）	0.65	1.90	3.25	2.85
运营补贴（亿元）	2.28	11.90	9.70	7.16

资料来源：公司提供

公司出租车业务由福州公交和孙公司福州海峡出租车有限责任公司（以下简称“海峡出租公司”）运营，业务范围包括出租车运营和汽车租赁业务。截至2020年末，公司拥有1,554辆福州市区的士运营牌照，约占全市出租车总量的25%，可供租赁车辆已达292辆。公司出租车主要运营方式是出租车及经营权属于公司，出租车驾驶员以承包方式进行营运，同时成为出租车公司员工，每月向公司上缴管理费，驾驶员劳动所得全归自己所有。近年受网约车影响，公司降低出租车驾驶员的管理费，收入有所下滑，2018-2020年，公司出租车业务收入分别为0.68亿元、0.74亿元和0.47亿元。

公交场站业务由福州城市客运场站运营有限公司（以下简称“场站公司”）负责。收入主要来源于场站使用费，包括场站房屋租金、公交车辆夜间停车费和广告收入，由于具有一定公益性质，因此定价较低，一直处于经营亏损状态。场站公司成立之初从福州公交接手公交首末站34个，截至2021年3月末，场站公司共运营首末站（枢纽站）和停车场合计51个，占地面积744.96亩。

公司建材贸易业务收入逐年增长，是公司营业收入的最重要组成

公司建材贸易业务主要由孙公司福州交通实业发展有限责任公司（以下简称“实业公司”）负责运营，主要参与的建材贸易品种为钢材、河砂和水泥，其中钢材占比较大，供应商主要为福建省鑫永昌贸易有限公司、宝淦供应链管理（福州）有限公司和福建三宝钢铁有限公司等钢筋生产贸易厂家，实业公司向其采购钢筋后供应给公司在建高速公路项目，主要客户有福建六建集团有限公司和武汉航科物流有限公司，2020年前五大客户占比为55.44%，集中度相对较高。结算基本采用预收预付方式，即下游客户预先支付部分款项，货物进场后由客户签收确认，剩余款项给予下游客户一定的账期。需要注意的是，公司第一大客户福建六建集团有限公司存在较多失信被执行记录，目前已停止对其供应，并安排专人及时跟踪、催讨回款，相关应收账款在陆续收回中。

水泥贸易上游采购主要以福建省内水泥生产企业为主，主要供应厂家有福州金牛水泥有限公司、三明金牛水泥有限公司、福州诚致远建材有限公司等，结算方式主要为货到验收后一定期限内付款等方式。

此外，根据福州市政府规定，福州市闽江河砂由福州市指定的国有企业统一开采、收购、销售。福州交建是福州市政府指定的河砂供应单位之一，其河砂经营业务由其子公司实业公司负责开展，实业公司主要向闽侯县建业砂石有限公司和闽清县润业砂石有限公司两家福州市政府指定河砂开采企业采购河砂，销售给包括高速公路项目在内的福州市重点工程项目。

2018-2020年，公司建材贸易板块营业收入和毛利率均呈逐年增长趋势，是公司营业收入的最重要组成。

表9 近年公司建材贸易业务（单位：万吨、亿元）

品种	项目	2020年	2019年	2018年
钢材	采购量	21.61	16.65	12.35
	销售量	21.66	14.64	12.20
	销售收入	8.05	5.76	4.66
河沙	采购量	36.67	52.40	57.31
	销售量	36.43	70.94	40.92
	销售收入	0.3	0.56	0.32
水泥	采购量	23.71	47.70	44.31
	销售量	25.26	50.33	46.79
	销售收入	1.00	1.77	1.70

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司房地产开发、土地整理业务已进入尾声，铁路投资业务稳步推进

公司房地产业务主要海峡置业负责运营，仅开发“海峡·国际农博城”一个项目，该项目已于2015年完工，总投资约2.90亿元，累计销售金额约为3.10亿元，尚未售完，近年房地产业务收入为负主要为该项目退房冲减销售收入所致。截至2020年底，公司无在建、拟建房地产开发项目。

公司土地开发业务主要由福州交建及其子公司负责，通过与市级或县级土地发展中心等签署委托代理协议或政府购买服务协议进行土地开发。截至2021年3月末，尚在开发整理的土地仅有奥体中心19号地块项目，根据福州交建与福州市房屋征收办公室签署《“海峡体育中心周边项目五”（奥体19号）棚户区改造工程采购项目政府购买服务协议》，该项目由福州交建负责土地平整工作，福州市土地发展中心按照协议约定向福州交建支付服务购买费，费率较低，仅为1%。该项目总投资24.86亿元，截至2021年3月末，已投资18.03亿元，已回款10.31亿元。

公司铁路投资业务主要由子公司福州铁路投资有限公司（以下简称“福州铁投”）负责。福州铁投作为福州市政府对福建省铁路项目的出资代表，每年根据省发改委下达的铁路建设任务进行相应投资。截至2021年3月末，福州铁投参股在建铁路项目为福厦客运专线铁路，建设期为2017~2022年，项目总投资530.40亿元，截至2021年3月末，市级资本金已到位20.07亿元，福州铁投已对该项目投资20.07亿元，项目整体建设进度约为总投资的60%，投资款全部来自于福州市财政拨付。

公司获得的外部支持力度很大，极大地提升了资本实力及利润水平

公司作为福州市重要的交通基础设施建设和公共交通运营主体，在资本金划拨、政府补贴方面持续获得很大力度的外部支持。

资产划转方面，2018-2020年公司收到福州市财政局划拨的在建高速公路项目建设资本金、铁路资本金等各项资金，合计增加资本公积96.72亿元。同时，2018年和2019年，公司因无偿划出子公司股权及购买少数股东权益，合计减少资本公积5.01亿元。2018-2020年，公司资本公积净增加91.71亿元。

2018-2020年公司收到的政府补贴分别为7.16亿元、9.70亿元和11.91亿元，分别占当期利润总额的635.03%、284.15%和913.23%，极大的提升了公司利润水平。

表10 近年来公司获得外部支持情况（单位：亿元）

1、资产划转			
时间	资产类型	金额	依据文件
资产划入			
2020	接收市政项目	0.49	-
2020	福厦铁路县级建设资本金	1.24	-
2020	征迁补偿结余款	0.02	-
2019	资本金	57.40	-
2018	资本金	37.57	-
资产划出			
2019	股权及差额调整	0.03	榕政综【2019】198号
2018	股权及差额调整	4.98	榕交投资【2018】2号、榕政综【2017】1915号
	合计	91.71	-
2、补贴收入			
时间	金额		
2020	11.91		
2019	9.70		
2018	7.16		
合计	28.77		

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经大信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2018-2019年审计报告和经致同会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020年审计报告及未经审计的2021年半年度财务报表，报告均采用新会计准则编制。截至2020年底公司合并范围内共有一级子公司7家，近三年合并报表范围变化情况如下表所示，其中2020年无变化。

表11 2018-2020年公司纳入合并报表范围子公司变化情况

年度	子公司名称	变化情况
2019	福州交投瑞闽商贸有限责任公司	增加
2019	福州人才市场有限责任公司	减少
2019	福州市人才派遣有限责任公司	减少
2018	福州市大数据产业基地开发有限责任公司	减少
2018	福州交通信息投资运营有限公司	减少

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

资产结构与质量

近年公司资产规模持续增长，主要以公司参股及控股的高速公路股权及路产、在建高速公路项目投入和铁路项目股权为主，整体流动性较弱

受益于公司在建工程项目持续投入以及政府资金注入，近年公司资产规模持续增长。资产结构方面，主要以非流动资产为主，2021年6月末非流动资产占总资产的比重为91.17%。

公司货币资金主要为银行存款，近年账面余额整体呈波动减少趋势，截至2021年6月末，0.67亿元货币资金因银行承兑汇票保证及履约保证而使用受限。其他应收款主要系公司与政府机构及其他单位往来款以及融资租赁保证金，近年规模波动较小，2021年6月末有所增长，主要系往来款规模增长所致，截至2020年末公司前五大应收对象分别为福建融建实业有限公司 2.89亿元、福州市公路局1.33亿元、闽台蓝色产业园筹备组及开发公司1.16亿元、福州市财政局0.73亿元及招银金融租赁有限公司0.07亿元，前五大应收款方的占比为79.77%，基本为国有企业和国有单位，回收风险较低，集中度较高。

长期应收款主要系奥体19号棚户区改造工程、闽台蓝色经济产业园道路及配套设施项目等项目应收回购款及公司代表福州市出资的铁路基建项目资本金，目前该部分出资对应股权暂由福建省铁路投资有限责任公司代持，因此暂计长期应收款，截至2021年6月末，铁路基建项目应收款规模为35.59亿元。此外，2021年6月末账面价值7.60亿元的应收回购款已用于质押。长期股权投资主要系公司参股高速公路项目投资及其他股权投资，公司长期股权投资逐年增长，除增加对参股高速公路的投资外，2019年新增较大，主要系公司增加对元翔（福州）国际航空港有限公司（以下简称“元翔航空港”）的8.54亿元投资。固定资产主要为公司自有的高速公路路产、公交场站房屋、公交车辆等，2020年增长较多主要系高速公路竣工通车所致。此外，2020年末账面价值7.97亿元的公交车辆已抵押给融资租赁公司。在建工程主要系在建高速公路项目及交通基础设施项目，近年在建工程逐年快速增长，2019年账面价值大幅增长主要系长平高速、长福高速及莆炎高速等高速项目及洪山桥至三环段工程、道庆洲过江通道、G316国道项目等交通基础设施项目投入增加所致；随着部分高速公路竣工通车转入固定资产，2020年在建工程账面价值有所下降。

综合来看，近年公司资产规模整体持续增长，主要以在建工程、长期股权投资、固定资产和长期应收款为主，整体流动性较弱。截至2020年底，公司受限资产规模合计16.48亿元，占当期总资产的3.09%，受限资产规模较小。

表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年6月		2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	16.49	3.00%	18.31	3.44%	28.92	6.11%	17.51	4.64%

其他应收款	11.66	2.12%	8.46	1.59%	8.86	1.87%	7.70	2.04%
流动资产合计	48.45	8.83%	47.72	8.96%	57.36	12.12%	44.10	11.69%
长期应收款	53.95	9.83%	54.51	10.23%	51.97	10.98%	43.39	11.50%
长期股权投资	155.21	28.27%	152.26	28.58%	150.87	31.89%	137.52	36.45%
固定资产	125.65	22.89%	125.03	23.47%	38.09	8.05%	37.77	10.01%
在建工程	159.22	29.00%	147.48	27.68%	170.45	36.03%	110.46	29.28%
非流动资产合计	500.58	91.17%	485.05	91.04%	415.75	87.88%	333.21	88.31%
资产总计	549.04	100.00%	532.77	100.00%	473.11	100.00%	377.31	100.00%

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年半年度财务报表，中证鹏元整理

收入质量与盈利能力

近年公司营业收入规模稳定增长，参股高速公路投资收益及政府补助对利润贡献较大

近年公司营业收入规模稳定增长，公司营业收入主要由建材贸易、公共交通、高速公路及工程建设业务构成，其中公共交通业务收入占比持续下滑，主要系地铁开通对该业务造成持续冲击，2020 年受疫情出行管控影响。公司收现情况整体表现一般，2020 年受疫情影响，收现比下滑至 0.75。

毛利率方面，由于公共交通板块政策性亏损规模较大，导致公司毛利率为负，2019 年，受地铁开通影响，公司公共交通业务毛利率大幅下降，导致公司整体毛利率水平明显下降。2020 年，在收入占比最大的建材贸易业务毛利率提升的影响下，公司销售毛利率有所回升。

因公司公共交通板块业务为公益性质，近年当地政府在财政补助方面给予公司大力支持，2018-2020 年公司收到的计入营业外收入及其他收益的政府补助分别为 7.16 亿元、9.70 亿元和 11.91 亿元，分别占当期利润总额的 635.03%、284.15% 和 913.23%。

投资收益主要系公司参股高速公路项目投资收益，因投资项目资产质量良好，其投资收益具有一定可持续性，其中 2018 年投资收益规模较大主要系公司将参股的机场高速（二期）项目移交福建高速，福州市财政给予公司的补亏资金 4.10 亿元全额确认投资收益，也相应确认营业外支出 4.10 亿元。2019 年，受参股高速公路收益情况较好影响，投资收益亦表现较好；受疫情影响，2020 年上半年全国收费公路免收车辆通行费，该政策对公司 2020 年参股高速公路项目收益产生较大影响，公司投资收益同比下降 81.79%。

整体而言，公司利润总额对政府补助及投资收益依赖较大。2020 年，受疫情影响，公司公共交通板块收入及参股高速公路投资收益均有所下降，但预计未来随着疫情影响的减弱及公司控股高速公路的投入运营，公司高速公路业务产生的营业收入及投资收益均有望实现增长。

表13 公司主要盈利指标（单位：亿元）

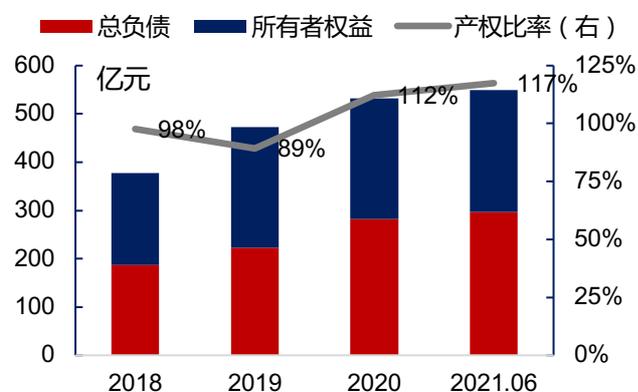
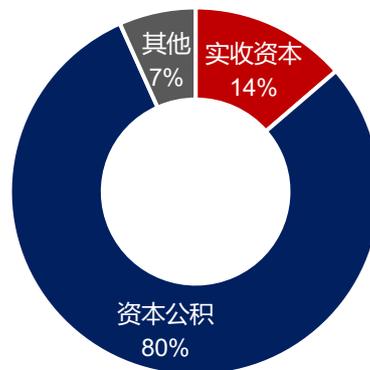
指标名称	2021年1-6月	2020年	2019年	2018年
营业收入	13.22	20.46	18.07	16.64
收现比	85.96%	74.57%	87.29%	85.04%
营业利润	2.14	1.34	3.44	5.24
其他收益	5.58	11.90	9.70	7.15
投资收益	2.43	0.86	4.75	6.67
利润总额	2.15	1.30	3.41	1.13
销售毛利率	-18.04%	-33.85%	-38.91%	-33.24%

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年半年度财务报表，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

公司总债务波动增长，但债务结构相对合理，短期偿债压力较小

公司所有者权益主要为资本公积，受益于政府注入高速公路及铁路项目资本金等，公司所有者权益保持增长。因公司对外融资规模增大，近年公司负债规模逐年上升。综合影响下，公司产权比率呈波动增长趋势，截至2021年6月末产权比率为117.44%，净资产对负债的保障程度一般。

图 1 公司资本结构

图 2 2021 年 6 月末公司所有者权益构成


资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年半年度财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2021 年半年度财务报表，中证鹏元整理

负债结构方面，公司以非流动负债为主，2021年6月末非流动负债占总负债的比重为81.77%。

公司短期借款主要为信用借款。应付票据主要系银行承兑汇票。应付账款主要系公司应付购车款、工程质保金及货款，近年规模变动较小。其他应付款主要系保证金及项目工程款等，2019年末账面余额大幅增长主要系财政拨款资金规模增大所致，2020年公司将大部分财政拨款资金重分类至专项应付款，账面规模大幅缩减。一年内到期的非流动负债为一年内到期的长期借款及长期应付款中的融资租赁款，近年波动较大。

非流动负债方面，长期借款由质押借款、保证借款和信用借款构成，近年来规模持续小幅增长。截

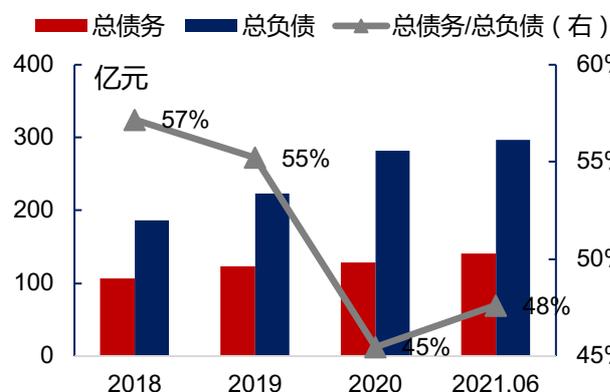
至2021年6月末，公司共有5只存续债券，分别为“19榕交01”、“19福州交投MTN001”、“20榕交01”、“21榕交01”和“21福州交投SCP001”，发行规模均较小，期限主要为5年期或1年期。长期应付款主要系财政专项拨款、公路建设资金及融资租赁款等，融资租赁款借款期限主要为5年，大部分均设置抵押，借款利率为同期基准利率左右。2019年长期应付款账面余额大幅增长主要系新增应付福州市财政局专项债券16.14亿元；2020年末长期应付款同比大增170.73%，主要系其他应付款中的财政拨款资金重分类至专项应付款所致。

表14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

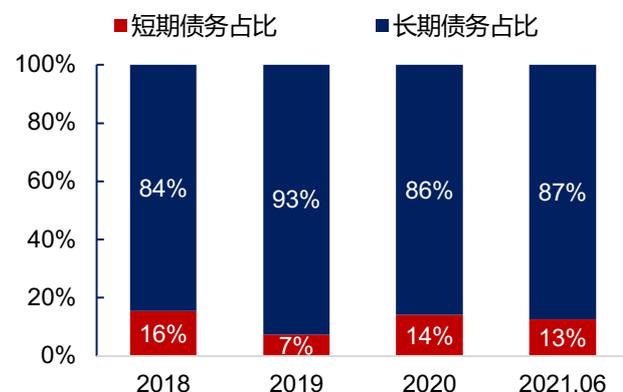
项目	2021年6月		2020年		2019年		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	5.60	1.89%	3.72	1.32%	5.58	2.50%	5.99	3.21%
应付票据	2.83	0.95%	4.93	1.75%	2.27	1.02%	2.64	1.42%
应付账款	15.88	5.36%	15.35	5.45%	15.31	6.86%	15.00	8.05%
其他应付款	18.82	6.35%	18.70	6.64%	60.14	26.96%	44.92	24.10%
一年内到期的非流动负债	3.96	1.34%	4.06	1.44%	1.24	0.55%	7.90	4.24%
流动负债合计	54.06	18.23%	54.80	19.44%	87.23	39.09%	78.73	42.24%
长期借款	79.21	26.71%	78.40	27.82%	73.64	33.00%	72.13	38.69%
应付债券	15.24	5.14%	12.00	4.26%	8.00	3.59%	0.00	0.00%
长期应付款（合计）	136.30	45.96%	126.70	44.96%	46.80	20.97%	27.67	14.84%
长期应付款	41.22	13.90%	41.94	14.88%	38.52	17.26%	21.84	11.72%
专项应付款	95.08	32.06%	84.76	30.08%	8.28	3.71%	5.82	3.12%
非流动负债合计	242.47	81.77%	227.01	80.56%	135.90	60.91%	107.67	57.76%
负债合计	296.53	100.00%	281.80	100.00%	223.12	100.00%	186.40	100.00%

资料来源：公司2018-2020年审计报告及未经审计的2021年半年度财务报表，中证鹏元整理

截至2021年6月末，公司总债务规模达141.19亿元，较2018年末增长32.48%，占负债总额的47.61%。根据公司截至2020年底总债务偿还计划，2021及2022年公司需偿还的有息债务规模较小，此外，截至2021年6月末，公司短期债务占比仅为13%，公司短期偿债压力较小。

图3 公司债务占负债比重


资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年半年度财务报表，中证鹏元整理

图4 公司长短期债务结构


资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年半年度财务报表，中证鹏元整理

从公司偿债能力指标来看，公司资产负债率呈波动增长的趋势，整体负债水平尚可。短期偿债能力方面，截至2021年6月末，公司现金短期债务比降至0.95，主要受货币资金减少影响，但现金类资产对短期有息债务覆盖程度仍较好。由于有息债务规模增速较快，2019年公司EBITDA利息保障倍数小幅下滑，2020年在利润规模缩减的进一步影响下，EBITDA利息保障倍数的明显下降，整体来看，公司利润对有息债务的保障程度仍有待提升，存在一定偿债压力。

表15 公司偿债能力指标

指标名称	2021年6月	2020年	2019年	2018年
资产负债率	54.01%	52.89%	47.16%	49.40%
现金短期债务比	0.95	1.04	3.20	1.07
EBITDA 利息保障倍数	--	1.28	1.89	1.93

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年半年度财务报表，中证鹏元整理

六、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日，公司本部（报告查询日（2021年9月3日））、子公司福州交建（报告查询日（2021年9月7日））、福州公交（报告查询日（2021年9月3日））均不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

或有事项分析

截至2021年6月末，公司对外担保余额为2.08亿元，占当期末净资产的0.82%，规模较小，担保对象

福州机场二期高速公路有限公司³为公司持股39.91%的联营企业且股东实力较强，对外担保未采取反担保措施，或有负债风险较小。

表16 截至 2021 年 6 月公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保余额	担保到期日	是否有反担保
福州机场二期高速公路有限公司	20,814.51	2015.7.31-2023.7.30	否
合计	20,814.51	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

七、结论

综上，中证鹏元评定福州交投主体信用等级为AAA，评级展望为稳定。

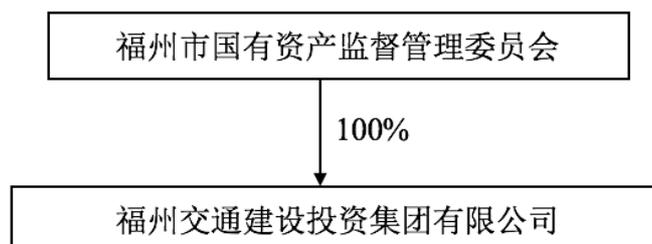
³ 控股股东为福建省高速公路集团有限公司，实际控制人为福建省交通运输厅。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021年6月	2020年	2019年	2018年
货币资金	16.49	18.31	28.92	17.51
流动资产合计	48.45	47.72	57.36	44.10
长期股权投资	155.21	152.26	150.87	137.52
固定资产	125.65	125.03	38.09	37.77
在建工程	159.22	147.48	170.45	110.46
非流动资产合计	500.58	485.05	415.75	333.21
资产总计	549.04	532.77	473.11	377.31
短期借款	5.60	3.72	5.58	5.99
一年内到期的非流动负债	3.96	4.06	1.24	7.90
流动负债合计	54.06	54.80	87.23	78.73
长期借款	79.21	78.40	73.64	72.13
应付债券	15.24	12.00	8.00	0.00
长期应付款（合计）	136.30	126.70	46.80	27.67
长期应付款	41.22	41.94	38.52	21.84
专项应付款	95.08	84.76	8.28	5.82
非流动负债合计	242.47	227.01	135.90	107.67
负债合计	296.53	281.80	223.12	186.40
总债务	141.19	128.12	123.19	106.57
所有者权益	252.50	250.97	249.99	190.90
营业收入	13.22	20.46	18.07	16.64
营业利润	2.14	1.34	3.44	5.24
其他收益	5.58	11.90	9.70	7.15
利润总额	2.15	1.30	3.41	1.13
经营活动产生的现金流量净额	-1.66	-0.89	4.70	4.93
投资活动产生的现金流量净额	-0.31	-18.09	-56.17	-76.79
筹资活动产生的现金流量净额	0.41	8.27	62.56	60.04
财务指标	2021年6月	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	-18.04%	-33.85%	-38.91%	-33.24%
收现比	85.96%	74.57%	87.29%	85.04%
资产负债率	54.01%	52.89%	47.16%	49.40%
现金短期债务比	0.95	1.04	3.20	1.07
EBITDA（亿元）	--	6.60	9.81	5.88
EBITDA 利息保障倍数	--	1.28	1.89	1.93

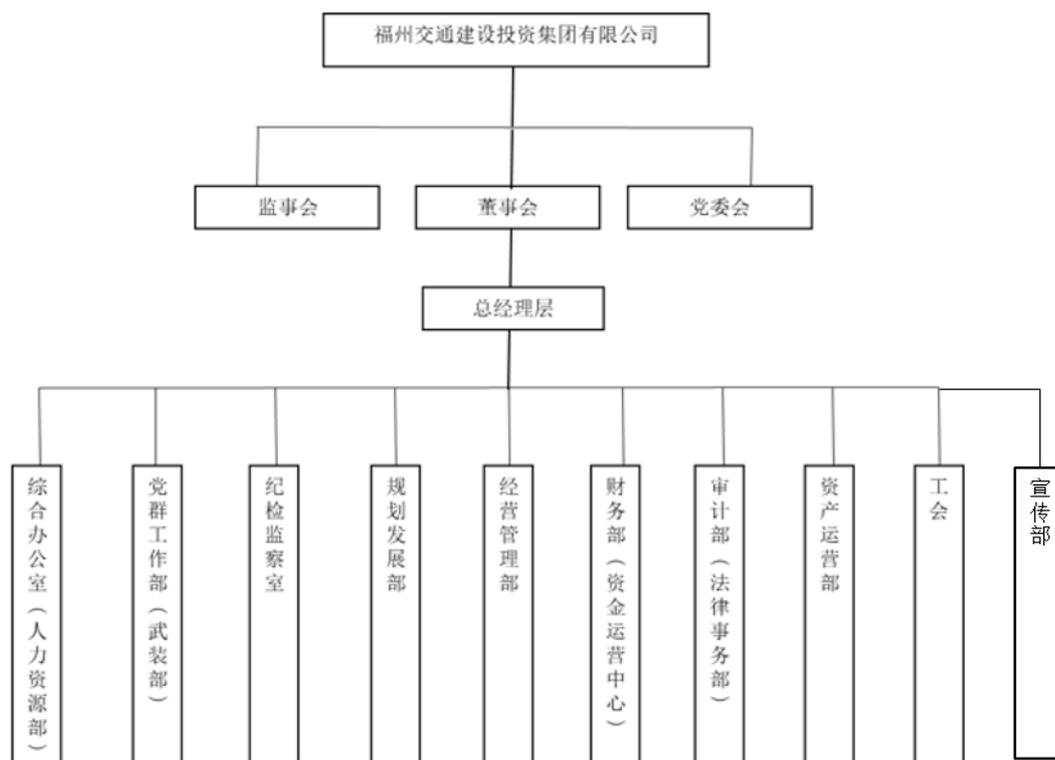
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年半年度财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 8 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年 8 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2020 年底纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（单位：万元）

子公司名称	实收资本	持股比例	主营业务
福州铁路投资有限公司	20,000.00	100.00%	铁路投资建设
福州市交通建设集团有限公司	100,000.00	100.00%	交通道路投资建设及经营管理等
福州市公共交通集团有限责任公司	22,998.67	100.00%	公交运营、出租车运营等
福州城市客运场站运营有限公司	10,500.00	100.00%	客运场站服务设施、公共广告的投资等
福州交通新能源科技有限公司	1,020.00	100.00%	新能源技术的研发、运用和服务等
福州交投瑞闽商贸有限责任公司	200.00	70.00%	批发和零售业
福州轻工房地产开发有限公司	500.00	100.00%	房地产开发

资料来源：公司 2020 年审计报告

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
销售毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
现金短期债务比	$\text{现金类资产} / \text{短期有息债务}$
现金类资产	$\text{货币资金} + \text{交易性金融资产} + \text{应收票据} + \text{其他现金类资产调整项}$
EBITDA	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
EBITDA 利息保障倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息支出})$
短期债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{1年内到期的非流动负债} + \text{其他短期债务调整项}$
长期债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他长期债务调整项}$
总债务	$\text{短期债务} + \text{长期债务}$

附录六 信用等级符号及定义

一、债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	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	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	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	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	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）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。

二、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。