

标普信评

S&P Global

China Ratings

主体评级报告：

福建省三明高速公路有限公司

主体信用等级*：AA_{spc}；展望：稳定

评定日期：2026年4月16日

到期日期：2027年4月15日

项目负责人：

曹艺馨 yixin.cao@spgchinaratings.cn

项目组成员：

王宇飞 fred.wang@spgchinaratings.cn

目录

信用等级概况.....	2
声明.....	4
一、宏观经济与行业环境.....	5
二、评级基准.....	7
三、个体信用状况.....	12
四、主体信用等级.....	13
附录.....	15

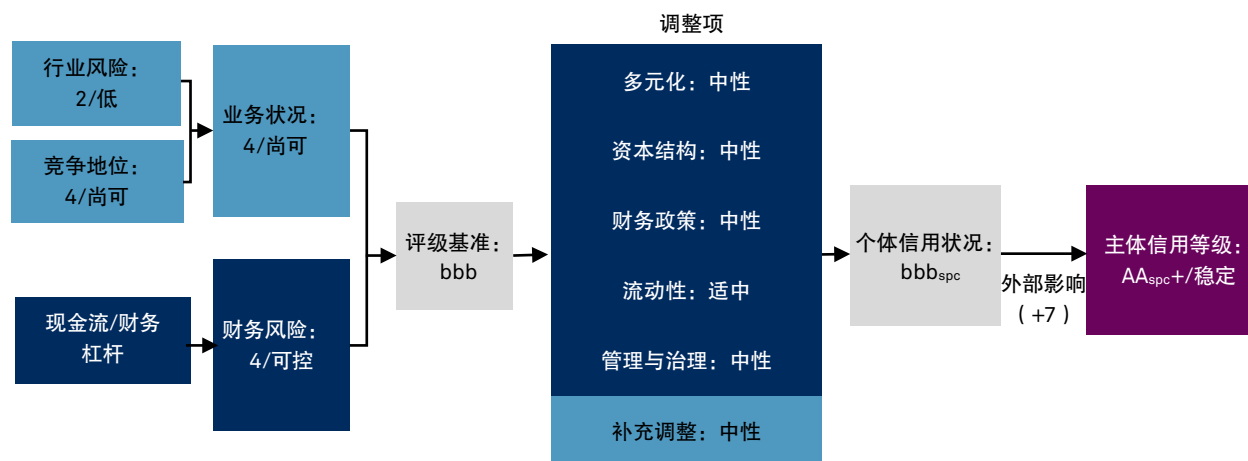
*主体信用等级一般反映标普信评对受评主体优先无抵押债务信用质量的看法，不专门针对主体可能发行的具体债项，除非标普信评另行更新。

标普信用评级（中国）有限公司（标普信评）的评级（以“spc”后缀标识）是根据与标普全球评级等级体系不同的评级等级体系所授予。标普信评所授予的评级不可与标普全球评级等级体系下授予的评级视为同等，或不实地表述为标普全球评级等级体系下授予的评级。

上述“到期日期”表示本报告有效期截止的日期。本报告中的信用等级自报告载明的评定日期起生效，有效期至报告载明的到期日期或我们进一步更新并出具前（两者孰早）。

信用等级概况

公司名称	等级类型	当前等级	评定日期	展望/观察
福建省三明高速公路有限公司	主体信用等级	AA _{spc} +	2026年4月16日	稳定



本次评级概况

标普信用评级（中国）有限公司（“标普信评”）评定福建省三明高速公路有限公司（以下简称“三明高速”或“公司”）主体信用等级 AA_{spc}+, 评级展望为“稳定”。作为三明市最重要的高速公路运营主体，公司参控股路产规模和经营效率尚可，经营状况稳定，但其单公里通行费和通行费总收入低于行业平均水平，整体业务状况尚可。公司 EBITDA 对利息支出的覆盖情况良好，债务期限结构合理，控股路产已全部被纳入福建省政府还贷高速“统贷统还”范围内，未来债务接续较有保障，随着统贷资金对公司债务的置换，公司融资成本预计将进一步下降，整体财务风险可控。我们认为，三明高速的控股股东福建省高速公路集团有限公司（以下简称“福建高速集团”或“集团”）信用质量和支持能力极强，对公司的外部支持为“高”。公司在股权结构和管理机制方面与福建高速集团有着较强的紧密度，是福建高速集团在三明市“一市一实体公司”的承载主体，在业务开展和融资方面能够获得控股股东的持续支持，公司在信贷市场的表现对控股股东的声誉具有显著影响。

主要优势与风险

优势	风险
公司作为福建省高速公路“一市一实体公司”的承载主体，具有较高的战略地位，在资产划拨、资金和融资等方面持续获得股东福建高速集团的大力支持。	三明市地处山区，地理区位和区域经济相对一般，公司路产单公里通行费收入偏低。
公司在三明市高速公路运营领域居于主导地位，且路产均为收费还贷高速，享受税收优惠和不计提折旧等政策的支持。	公司杠杆率偏高。
公司债务结构合理，再融资能力较强。	

评级展望

三明高速的评级展望为“稳定”。我们认为，稳定的展望反映了公司将继续在三明市的高速公路运营领域发挥重要作用，福建高速集团对其支持程度“高”。我们预计，得益于福建省良好的发展潜力和福建高速集团的区域垄断地位，公司的外部运营环境和再融资环境有望保持稳定。公司将继续承担三明市高速公路的运营职能，保持其在辖区内高速公路运营领域的主导地位。同时，受益于福建高速集团对公司很强的外部支持，公司的信用质量将保持稳定。

上调情形：若出现下列情形，标普信评有可能考虑上调公司的主体信用等级：福建高速集团对公司的支持程度上升，这可能表现为福建高速集团继续向公司无偿划拨路产，使其承担更大范围内的高速公路运营职能。

下调情形：出现如下情形时，标普信评有可能考虑下调公司的主体信用等级：1、福建高速集团对公司的支持程度下降，这可能表现为：1) 公司的职能定位发生调整，导致公司在三明市高速公路运营领域的优势明显削弱；2) 公司与福建高速集团的关联程度显著降低；2、福建高速集团的支持能力下降。

标普信评对三明高速的最近一次评级结果

主体信用等级	展望/观察	评定日期	到期日期
AA _{spc} +	稳定	2025年2月18日	2026年2月17日

相关评级方法、模型及研究

评级方法：

- 标普信用评级（中国）-工商企业评级方法论，2025年5月14日。
- 标普信用评级（中国）补充评级方法论-交通基础设施行业，2023年12月22日。
- 标普信用评级（中国）-评级调整因子及偿付顺序的通用考量因素，2019年5月21日。

相关研究：无。

相关模型：无。

声 明

本次评级为评级对象付费委托进行的评级。除因本次评级事项使评级机构与评级对象构成委托关系外，标普信评及其分析人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、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，标普信评对评级信息进行审慎分析，但标普信评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。

标普信评及其分析人员履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是标普信评依据其评级方法和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用评级报告对评级对象信用状况的表述和判断仅用于相关决策参考，并非某种决策的结论和建议。

跟踪评级安排

标普信用评级（中国）有限公司（“标普信评”）将对受评主体的信用状况进行定期跟踪（如适用）和持续监测。如果发生任何可能影响受评主体信用质量的重大事件，标普信评将开展不定期跟踪，评估是否有必要对相关信用等级进行调整。

高级管理人员

李丹

北京

dan.li@spgchinaratings.cn

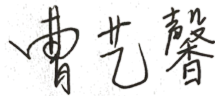


项目负责人

曹艺馨

北京

yixin.cao@spgchinaratings.cn




项目组成员

王宇飞

北京

fred.wang@spgchinaratings.cn



一、宏观经济与行业环境

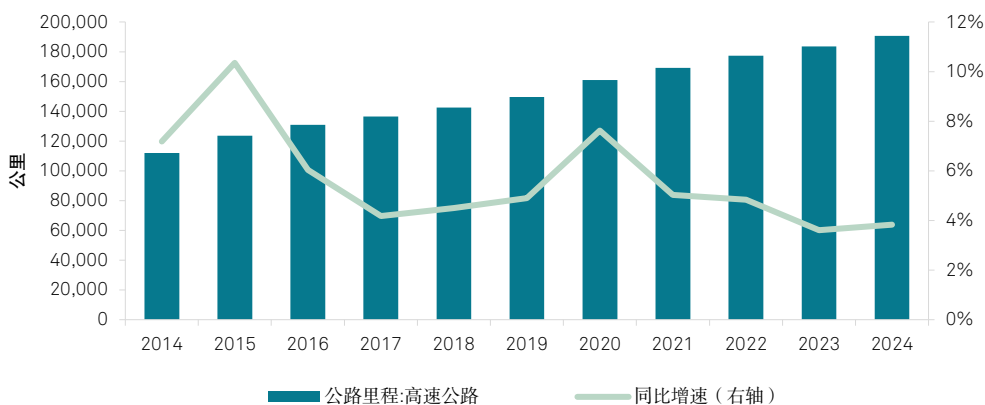
根据国家“十五五”规划，发展实业和加大创新将是重中之重，同时促进消费仍然是支撑经济的关键。我们预计 2026 年中国 GDP 增速将较上年有所放缓，主要原因在于国内需求持续低迷和出口的放缓。在国家多个行业“反内卷”的各种措施实施下，有迹象显示商品价格下行压力有所缓解，但很多行业面临的供给过剩，需求端不足以及资本投入长期低回报的状况仍将持续。

我们认为，行业政策的修订将鼓励延长高速公路收费权回报周期，这对高速公路行业形成利好，但最新版《收费公路管理条例》落地时间存在不确定性。《收费公路管理条例》（以下简称“《条例》”）自 2004 年 11 月 1 日施行以来，对我国高速公路的发展起到了重要的规范和指导作用。随着经济社会的发展和公路网络的不断扩大，现行《条例》的部分规定已不适应当前的发展需求，亟需修订以适应新形势。经营性公路和还贷性公路在经营模式、收费期限及期满后处理方式上存在显著差异，多数高速公路上市公司加权平均收费期限不足 15 年，面临可持续经营问题。2015 年版《条例》提出，政府收费还贷高速公路实行统借统还，收费期限以路网实际偿债期确定，不再受具体年限限制，偿债期、经营期届满后，实行养护管理收费。2018 年版《条例》明确经营性公路项目经营期限按照收回投资并有合理回报的原则确定，一般不得超过 30 年，对于投资规模大、回报周期长的收费公路，可以超过 30 年，有效吸引社会资本投资收费公路建设。2024 年 4 月，国家发改委提出“特许经营期限原则上不超过 40 年，投资规模大、回报周期长的特许经营项目可以根据实际情况适当延长”，进一步明确了收费公路打破当前收费上限已成为趋势。2024 年及 2025 年，交通运输部立法工作计划均将公路行业的“一法两条例”列为“年内完成部内工作或者公布的立法项目”，预计 2026 年将继续推进行业政策的修订。我们预计，最新版《条例》等政策将鼓励延长高速公路收费权回报周期，为收费公路企业可持续发展及防控债务风险提供进一步的保障，但政策的正式落地时间存在不确定性。

我们认为，随着高速路网建设的逐渐完善，我国高速公路里程仍将保持增长，但增速将有所放缓。《交通强国建设纲要》强调 2035 年我国要基本建成交通强国，高速公路仍将是交通运输行业发展的重点领域。截至 2024 年末，我国高速公路里程 19.1 万公里，同比增加 0.7 万公里，国家高速公路里程 12.4 万公里，同比增加 0.2 万公里。根据《国家公路网规划（2013-2030 年）》，到 2030 年我国将建成总规模约 13.6 万公里的国家高速公路网，由 7 条首都放射线、11 条南北纵线、18 条东西横线及地区环线、并行线、联络线等组成，未来高速公路里程仍有增长空间。2024 年，全国完成公路固定资产投资 25,774 亿元，比上年下降 8.7%。其中，高速公路完成 14,015 亿元，比上年下降 12.2%。我们认为，随着高速公路网络的不断完善，部分地区高速公路建设逐渐进入收尾阶段，新增项目需求相对减少，政府更加注重高速公路的优化升级和互联互通，投资重点转向现有高速公路的改扩建、维护保养以及提升服务质量等方面，而不是大规模的新建项目，这在一定程度上导致了投资增速的下降。同时，经济增速放缓使得政府财政收入增长受限，政府需同时兼顾其他民生领域的支出需求，这也进一步压缩了高速公路固定资产投资的增长空间。

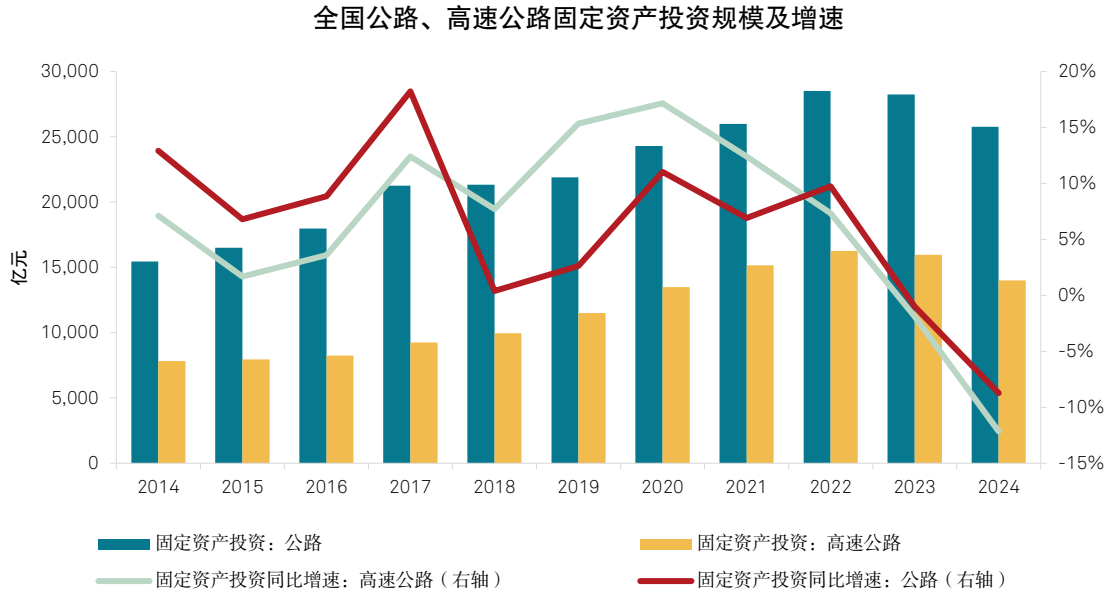
图1

全国高速公路里程及增速



资料来源：交通运输行业发展统计公报，iFinD，标普信评整理。
版权©2026标普信用评级（中国）有限公司版权所有。

图2

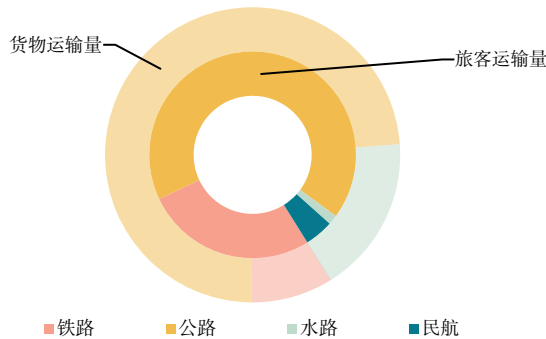


资料来源：交通运输行业发展统计公报，标普信评整理。
 版权©2026标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们认为，虽然高铁的大量投运对公路运输带来一定冲击，但从客货运输量来看，公路仍在中国的综合交通运输体系中占据主导地位。从历史数据看，公路运输承担了国内约7成的货物运输量和旅客运输量。货物运输量方面，国家大力提倡“公转铁”“公转水”以及发展多式联运，使得铁路、水路等运输方式承担的货物运输量占比有所提升，从而导致公路货物运输量占比相对下降，但公路在货物运输量方面仍占绝对优势；旅客运输量方面，高速铁路和动车组迅猛发展，在长途客运方面，其以快速、准时、舒适的优势，极大地吸引了原本选择公路客运的旅客，使得公路长途客运市场份额被大量分流。同时，随着民航航线网络的不断完善和航班频次的增加，对于中长途距离且对时间要求较高的旅客来说，民航成为了更优的选择，这也挤压了公路客运在这部分市场的空间。尽管如此，在短途及城乡区域客运中，公路运输仍发挥着不可替代的作用，承担着“最后一公里”的接驳功能和区域通勤的重要任务。就客货运输总量来看，公路仍在中国的综合交通运输体系中占据主导地位。

图3

2025年不同交通运输方式运输量占比



注：货物运输量统计中未包括管道运输量。
 资料来源：国家统计局，iFinD，标普信评整理。
 版权©2026标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们认为，在高速路网不断完善和物流快递业不断发展的影响下，高速公路车流量将保持增长。随着我国公路网络进一步优化和扩展，新建和改建高速公路不断增加，高速路网将不断完善。同时，国内电商、物流快递等行业的发展极大地刺激了公路货运需求，大量的商品需要通过公路运输从仓库配送到消费者手中，公路运输在“门到门”服务方面的优势不可替代。2025年，我国公路货运量为432.9亿吨，同比增长3.4%，货物运输量的增长将带动高速公路车流量的增长。

图4



资料来源：iFinD，标普信评整理。
 版权©2026标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

我们认为，福建省经济发展潜力较好，全省路网规划高速公路里程仍有增长空间，为辖区内所属高速公路企业发展提供了良好的外部环境。近年来福建省综合经济实力稳定增长，2025年实现地区生产总值6.0万亿元，同比增长5.0%，经济体量位列全国第八，福建省经济实力进一步增强为公司提供了良好的外部环境。根据《福建省国道公路网规划（2024-2035年）》，全省高速公路规划总里程约9,300公里，其中国家高速公路约5,200公里、省级高速公路约4,100公里。截至2025年末，福建省高速公路里程为6,422公里，较上述目标仍有较大差距。三明市地处福建省西部，2025年实现地区生产总值2,512亿元，同比下降4.3%。三明市境内多属山岭重丘地区，公路运输在该市对外经济交通联络中发挥着极为重要的作用。在三明市的综合运输结构中，2024年公路货物运输量占货物运输总量的95%左右，公路旅客运输量占总旅客运输总量的53%左右。根据《三明市“十四五”现代综合交通运输体系专项规划》，三明市“十四五”时期规划建设高速公路200公里，实现高速公路总里程1,000公里以上，完成投资266亿元。截至2025年末，三明市高速公路通车里程约950公里。

二、评级基准

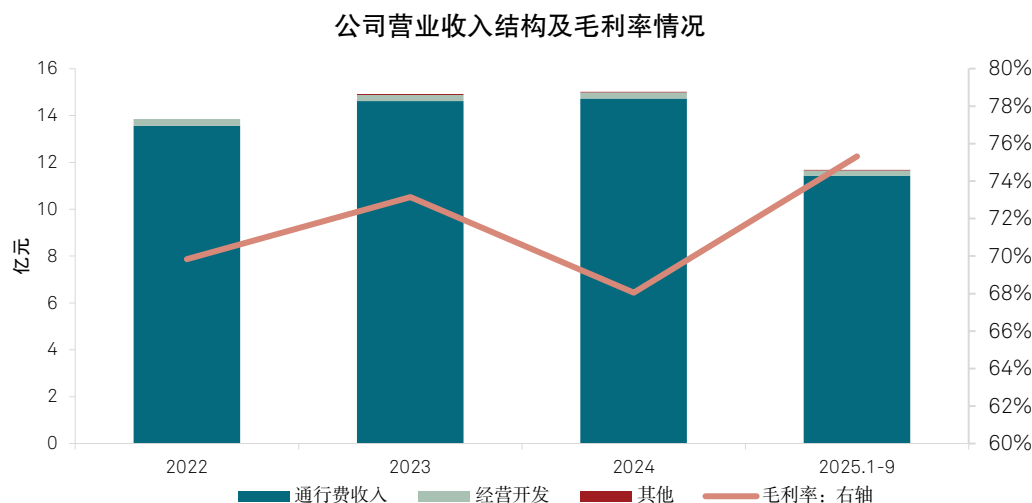
公司概况

福建省三明高速公路有限公司成立于2001年5月，受福建省国资委委托，在福建省高速公路集团有限公司（简称“福建高速集团”）的领导下，负责三明市高速公路的营运。2022年，福建高速集团将持有的相关高速公路股权无偿划转至三明高速，并通过控股合并和吸收合并方式完成了三明高速的资产重组。截至2025年末，公司注册资本为6,000万元，福建高速集团持有公司100%股权，为公司的控股股东，公司的实际控制人为福建省国资委。

公司建立了包括董事会和经营管理层在内的健全的公司治理结构，各项内部控制制度与组织架构完善。根据《公司章程》，公司董事会由5名董事组成，其中职工董事1名，公司经理层设总经理1人，根据工作需要可设副总经理2名，公司不设监事会、监事。目前，公司董事会及总经理不存在缺位情况，整体治理及管理人员配置齐备。

公司是三明市最重要的高速公路运营主体，在三明市高速公路运营领域占主导经营地位。通行费收入是公司主要的收入及利润来源。2024年，公司实现营业收入15.0亿元，其中通行费收入为14.7亿元，实现毛利润10.2亿元，其中通行费板块毛利润为10.4亿元，期内，公司实现净利润3.2亿元。2025年1-9月，公司营业收入为11.7亿元，净利润为3.8亿元，同期末，公司总资产为405.5亿元，净资产（含少数股东权益）为191.6亿元。

图5



资料来源：公司提供，标普信评整理。
 版权©2026标普信用评级（中国）有限公司。版权所有。

业务状况

标普信评认为，三明高速的业务状况“尚可”，主要反映了公司作为三明市最重要的高速公路运营主体，在三明市高速公路运营领域居于主导地位，公司参控股路产规模和经营效率尚可，盈利水平具有可持续性，但公司单公里通行费和通行费总收入低于行业平均水平。

我们认为，公司作为福建高速集团在三明市“一市一实体公司”的承载主体，在三明市高速公路运营领域居于主导地位。2022年以前，三明市辖区内高速公路责任主体多而分散，为消除原“一项目一公司”的不平衡发展状况，2022年在《三明区域高速公路“一市一实体公司”改革整合方案》的推动下，福建高速集团将持有的6家公司股权划转至公司。至此，公司成为福建高速集团在三明市的“一市一实体公司”承载主体，负责全市范围内的高速公路运营。对于辖区内非控股路产，公司与业主方签订《运营委托代管协议》，由公司主导运营和管理。截至2025年末，公司控股路产占三明市高速公路总里程的比重近7成，参控股路产合计占比超过9成，在三明市高速公路运营领域占主导经营地位。

表1

截至2025年末公司主要参控股路产情况						
运营路段	所属网络	权益比例	里程（公里）	通车时间	公路性质	总投资（亿元）
控股高速						
三福高速	国高网	100.00%	106.22	2004.11.03	政府收费还贷	46.16
邵三高速	国高网	100.00%	106.70	2006.01.15	政府收费还贷	39.74
泉三高速	国高网	71.31%	148.45	2008.12.25	政府收费还贷	85.47
永武高速	国高网	71.31%	40.71	2010.04.10	政府收费还贷	27.33
永宁高速	国高网	71.31%	124.34	2011.12.16	政府收费还贷	91.02

建泰高速	省高网	51.00%	80.23	2013.11.08	政府收费还贷	51.50
漳永高速	省高网	51.00%	6.80	2015.09.30	政府收费还贷	5.92
湄渝高速	省高网	51.00%	27.53	2015.11.28	政府收费还贷	27.24
合计	-	-	640.98	-	-	-
参股高速						
厦沙高速	国高网	36.91%	82.57	2017.12.12	政府收费还贷	72.47
莆炎高速	国高网	16.23%	188.57	2022.05.20	政府收费还贷	241.62
合计	-	-	271.14	-	-	-

资料来源：公司提供，标普信评整理和调整。

我们认为，公司参控股路产规模和经营效率尚可。截至2025年末，三明市区域内已建成通车高速11条，总里程约950公里。其中，公司控股路产8条，里程约641公里，参股路产2条，里程约271公里。公司控股路产全部为收费还贷高速，核定收费期限为15年，但根据福建省政府还贷高速公路统贷统还政策，收费年限按照偿完贷款即停止收费的原则执行。截至2025年末，公司到期路产均按照政策持续收费。同期末，三明市区域内在建高速有2条，为田安高速和元溪高速，总在建里程约77公里。田安高速和元溪高速分别由福建高速集团子公司参股40%和35%，相应路产股权未来可能被划入三明高速。总体来看，公司参控股高速里程约912公里，路产规模尚可。公司通行费成本主要包括管理费用、征费业务支出、路政管理支出、土建养护和机电养护支出等。其中，土建养护和机电养护支出与通行费收入之比较高，2022-2024年及2025年1-9月分别为19%、17%、21%和18%，高于行业平均水平，主要原因是三明市地处山区，高速公路桥隧比较高，在一定程度上增加了养护成本。同期，公司单公里土建养护及机电养护成本分别为40万元、39万元、48万元和32万元，处于行业平均水平，整体来看公司经营效率尚可。

我们认为，公司盈利水平具有可持续性。公司主干高速骨架已经形成，路产均处于成熟运营期，近三年管理费用和养护费用维持稳定。因无风险利率下行以及福建省政府还贷高速公路统贷统还政策，公司财务费用逐年下降，利好公司盈利水平。同时，公司通行费收入免征所得税和增值税，且所属路产不计提折旧，这亦对公司利润形成较好支撑。公司经营开发及其他业务收入主要包括服务区加油站租赁、充电桩运营、管道租赁、电信基站租赁、高速公路沿线闲置地租赁、控制区广告经营、ETC闽通卡销售、清障业务等，占营业收入的比例很小，对公司收入贡献有限。

我们认为，公司路产单公里通行费收入和通行费总收入偏低。公司所属腹地为革命老区，经济财政实力在福建省排名靠后，2024年三明市公路货物运输总量和旅客运输总量分别为9,570万吨和1,118万人，与省内东部沿海发达城市存在差距。2023年和2024年，公司控股路产日均车流量分别为5.6万辆和5.3万辆，单公里通行费收入分别为228万元和230万元，较低的车流量导致公司路产单公里通行费收入低于行业平均水平。2022-2024年，公司通行费收入分别为13.6亿元、14.6亿元和14.7亿元。2025年1-9月，公司通行费收入11.4亿元。虽然公司通行费收入近年来保持小幅增长，但三明市区域内车流量较省内沿海城市相对不足，叠加节假日免收通行费，向莆高铁、沙县快速通道、厦沙莆炎高速、南平京台高速对公司路网车流量有一定分流，诸多因素导致公司通行费收入低于行业平均水平。

表2

公司控股路产通行费情况							
运营路段	通行费收入（万元）				单公里通行费收入（万元）		
	2022	2023	2024	2025.1-9	2022	2023	2024
三福高速三明段	22,142	25,430	22,907	17,263	208	239	216
邵三高速三明段	28,686	30,288	32,786	26,362	269	284	307
泉三高速三明段	41,478	42,879	42,244	31,830	279	289	285
永武高速三明段	5,909	6,570	6,495	4,940	145	161	160
永宁高速	22,047	23,312	23,622	18,339	177	187	190

建泰高速	8,814	10,063	11,407	9,595	110	125	142
湄渝高速三明段	5,235	6,216	6,346	4,903	190	226	231
漳永高速三明段	1,258	1,492	1,492	1,132	185	219	219
合计	135,569	146,250	147,300	114,366	212	228	230

财务风险

核心假设：

- 2025-2026 年，公司高速公路通行费收入小幅度增长。
- 2025-2026 年，公司 EBITDA 利润率约 68%-73%。
- 2025-2026 年，公司资本开支约 0.3 亿元-0.5 亿元。

标普信评认为，公司的财务风险“可控”，主要反映了其 EBITDA 对利息支出的覆盖情况良好。我们预计，未来 1-2 年公司业务经营将保持稳定，能够为其带来良好的现金流入，公司资本开支需求不大，债务规模或稳中有降，同时，随着福建省政府还贷公司公路“统贷统还”政策的推进，公司成本较高的债务将被陆续置换，融资成本预计将逐步下降，助力其 EBITDA 利息覆盖能力进一步提升。

我们预计，公司业务经营将保持稳定，2025-2026 年营业收入将呈现小幅增长趋势。公司收入主要由高速公路通行费组成，近年来通行费收入占比在 98%左右。公司主要负责三明市存量高速公路的运营，预计未来仍将聚焦于主业，经营将保持稳定。考虑到公司路产均处于成熟运营期，同时区域经济发展将对其路产车流量提供保障，我们预计 2025-2026 年公司营业收入将稳中微增，增速在 0-3%，EBITDA 利润率维持在 68%-73%之间。

我们预计，公司债务规模或稳中有降。公司业务获现能力较强，同时投资支出较少，近年来债务规模稳中有降。公司不承担新增路产的投资建设任务，近期业务无大幅扩张计划，目前在建工程主要为零星的改造升级项目，无重大在建、拟建项目，预计未来 2 年资本支出将维持在 0.3 亿元-0.5 亿元的较低水平。随着存量债务的逐步还款，我们预计，2025-2026 年公司债务将保持稳中有降。

我们认为，在福建省政府还贷高速公路“统贷统还”政策支持下，公司将通过有序推进债务置换逐步降低融资成本，从而进一步改善 EBITDA 对利息支出的覆盖能力。2025 年 10 月 13 日，福建省交通运输厅、财政厅、发展和改革委员会联合发布了《关于我省政府还贷高速公路实行“统贷统还”政策的通知》（闽交财〔2025〕11 号）。根据该政策，福建高速集团被明确为省级统一融资主体，负责对存量及新建政府还贷高速公路项目债务实施“统一管理、统一贷款、统一还款”，并逐步置换下属公司原有的高成本借款。目前，公司控股的路产已全部纳入“统贷统还”政策范围，部分债务已完成置换，统贷利率不高于 2.75%。针对剩余借款中利率高于 2.75%的部分，公司计划逐步由福建高速集团通过统贷资金进行置换。我们认为，伴随债务的逐步置换，公司整体利息支出有望进一步降低，进而推动 EBITDA 利息覆盖倍数的优化。

我们认为，公司债务结构合理，再融资能力较强。其债务结构与高速公路行业特征相匹配，长期债务占比超过 90%，且以期限在 10 年及以上的项目贷款为主，短期内偿债压力较轻。随着“统贷统还”政策的推进，未来到期的高息债务将逐步被置换，整体债务接续较有保障。值得注意的是，政策实施后，各项目原有的银行授信统一上收至福建高速集团，原有授信陆续失效，公司作为独立法人主体获取银行授信的情况发生根本性变化。未来，公司主要的融资渠道为集团的统贷统还资金划拨以及自身债券发行。考虑到福建高速集团在资本市场上具有较高的认可度，预计公司仍将保持较强的再融资能力。

表3

公司调整后主要财务数据及指标 (单位: 百万元)					
	2022A	2023A	2024A	2025E	2026F
营业收入	1,384	1,492	1,501	2025-2026 年, 公司营业收入同比增长 0-3%; EBITDA 利润率维持 68%-73%。	
EBITDA	1,061	1,096	1,066		
资本开支	36	33	73		
利息支出	894	843	748	2025-2026 年, 公司资本支出规模 0.3-0.5 亿元; 每年分配给股东的现金约 1.2-1.7 亿元。	
经调整总债务	20,250	20,136	20,037		
调整后核心财务指标					
经调整总债务/EBITDA (倍)	19.1	18.4	18.8	15-20	15-20
EBITDA 利息覆盖倍数 (倍)	1.2	1.3	1.4	1.4-1.9	1.5-2.0
EBITDA 利润率 (%)	76.6	73.5	71.0	68-73	68-73

注: 以上数据为标普信评调整后数据。A 表示实际值, E 表示估计值, F 表示预测值。

资料来源: 公司提供, 标普信评整理和调整。

表4

截至 2024 年末关键财务数据调整 (单位: 百万元)					
	总债务	EBITDA	EBITDA	所有者权益	利息支出
报告值	20,093	1,037	1,037	18,784	748
标普信评调整					
盈余现金	-56	-	-	-	-
其他权益工具	-	-	-	0	-
对外担保和诉讼	-	-	-	-	-
利息及股利收入	-	-	4	-	-
非经营收入 (成本)	-	-	-	-	-
利息支出	-	-	-748	-	-
资本化利息	-	-	-	-	0
折旧及摊销	-	-	-	-	-
其他调整	-	29	29	-	-
标普信评调整值	-56	29	-716	-	0
	经调整总债务	EBITDA	营运现金流	所有者权益	利息支出
调整后	20,037	1,066	322	18,784	748

注: 总债务=短期债务+长期债务。

资料来源: 公司审计报告, 公司提供资料, 标普信评整理和调整。

同业比较

我们选取了湖北联合交通投资开发有限公司（简称“湖北联交投”）和福建省龙岩高速公路有限公司（简称“龙岩高速”）作为三明高速的对比企业。上述两家企业均为省级高速集团的子公司，负责省内部分高速路段的运营，在业务和财务方面与三明高速具有一定的可比性。

表5

同业情况（截至 2024 年末）			
	三明高速	湖北联交投	龙岩高速
控股股东	福建省高速公路集团有限公司	湖北交通投资集团有限公司	福建省高速公路集团有限公司
运营区域	福建省三明市	湖北省	福建省龙岩市
路产性质	收费还贷	收费还贷、经营性	收费还贷
控股路产里程（公里）	641	278	330
2024 年营业收入（亿元）	15.0	20.8	7.9
2024 年营业利润（亿元）	3.2	2.9	1.6
2024 年末总资产（亿元）	398.9	295.3	201.3

注：龙岩高速控股路产里程为 2024 年 3 月末数据。

资料来源：各公司审计报告，募集说明书，企业预警通，标普信评。

三、个体信用状况

流动性状况

标普信评认为，公司的流动性水平适中，未来 12 个月流动性来源对流动性需求的覆盖超过 1.2 倍。

我们预计，公司经营产生的现金净流入能够对利息形成覆盖，到期债务主要依靠“统贷统还”借款和债券融资来滚续。未来 12 个月，公司流动性来源主要包括在手现金、营运现金流入、“统贷统还”借款、债券融资等，流动性需求主要包括偿还债务、对股东的现金分红以及少量资本开支。我们认为，“统贷统还”政策下，公司债务接续较有保障，作为省级国企的子公司，公司在资本市场也具有较高的认可度，加之短期债务占比不高，公司流动性水平将保持适中。

表6

流动性来源	流动性用途
公司在手货币资金 3 亿元；	未来 12 个月，到期债务规模约 20 亿元；
未来 12 个月，营运现金净流入 0-5 亿元；	未来 12 个月，分配现金股利 1.2-1.7 亿元；
通过统贷统还及债券融资实现到期债务接续约 15-20 亿元；	

注：数据截至 2025 年 9 月末。

数据来源：公司提供，公司财务报表，标普信评。

表7

债务本息到期分布（单位：百万元）

期限	金额
一年以内	2,005
超过一年	18,277
合计	20,282

注：截至 2025 年 9 月末。
资料来源：公司提供，标普信评。

或有事项

截至 2025 年 9 月末，公司无对外担保余额，亦不涉及重大诉讼事项。

过往债务履约情况

根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2026 年 3 月 26 日，公司在中国农业银行股份有限公司三明分行存在两笔关注类未结清中长期借款，金额合计 6,720 万元。截至 2026 年 3 月 31 日，子公司三明永宁高速公路有限责任公司（以下简称“永宁高速”）在中国农业银行股份有限公司三明分行存在五笔关注类未结清中长期借款，金额合计 2.42 亿元。根据中国农业银行股份有限公司三明梅列支行出具的情况说明，以上贷款由于银行系统原因被误转为关注类，截至 2026 年 4 月 7 日，三明高速及永宁高速的存量贷款已全部回调为正常类。另外，根据公开资料显示，截至本报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

综合以上分析，标普信评认为，公司的个体信用状况为 bbb_{spc}，主要反映了公司具有“尚可”的业务状况和“可控”的财务风险。公司在三明市高速公路运营领域居于主导地位，参控股路产规模和经营效率尚可，盈利水平具有可持续性，但公司单公里通行费和通行费总收入低于行业平均水平。公司 EBITDA 对利息支出的覆盖情况良好，稳定的业务经营将持续为公司带来良好的现金流入。随着“统贷统还”的推进，公司成本较高的债务将被陆续置换，融资成本预计将逐步下降，助力其 EBITDA 利息覆盖能力进一步提升。

四、主体信用等级

我们认为，福建高速集团的信用质量和支持能力极强。福建高速集团由福建省交通运输厅持股 80%，由福建省国有资产监督管理委员会实际控制，承担了全省高速公路的投融资、建设、运营和管理职能，在福建省高速公路运营领域居于主导地位。截至 2024 年末，福建省高速集团已建成并投运的参控股高速公路 78 条，通车总里程达 5,264 公里，占福建省高速公路总里程的 85%以上。

我们认为，福建高速集团对公司的支持程度“高”，主要体现在如下方面：

- 福建高速集团能对公司实施全面控制。福建高速集团持有公司 100%股权，对公司的控制力很强，公司董事会成员由股东任命，战略规划、预算方案等重大事项由股东批准。公司通行费征收收入和使用采取“收支两条线”的管理模式，收入方面由福建高速集团进行资金归集，支出方面需向福建高速集团申请资金下拨。未来公司主要的融资渠道为集团的统贷统还资金划拨以及自身债券发行，债券发行需经集团审批同意。整体来看公司与股东的关系十分紧密。
- 公司在三明市高速公路运营领域承担重要职能。公司作为福建高速集团在三明市“一市一实体公司”的承载主体，负责全市范围内的高速公路运营，在三明市高速公路运营领域居于主导地位，下辖路产在区域高速公路系统中占有重要地位，若公司出现负面舆情将对福建高速集团造成极大的不利影响。我们预计，短期内公司的职能定位不会改变。

- 一 福建高速集团对公司的支持力度很大。在过往的发展中，公司持续获得福建高速集团在路产注入、资产整合等方面的支持。2022 年，福建高速集团将持有的 8 条高速公路股权无偿划转至公司，并协助公司完成重大资产重组，确立了公司在三明市高速公路运营领域的主导地位。2025 年 10 月开始，在福建省高速公路“统贷统还”政策下，公司未来到期高成本债务将逐步被福建高速集团以统贷资金置换，较好地保障了公司的债务接续和降低了公司的融资成本。

综上所述，标普信评评定三明高速主体信用等级为 AA_{spc}+

附录

附录1： 主要财务数据及指标

评级对象主要财务数据及指标（单位：百万元）

	2022	2023	2024	2025.1-9
货币资金	75	96	112	306
其他应收款	100	108	97	574
长期股权投资	855	897	940	940
固定资产	36,686	36,610	36,971	36,946
其他非流动金融资产	1,007	1,499	1,499	1,499
资产总计	38,973	39,481	39,894	40,533
其他应付款	878	829	847	934
一年内到期的非流动负债	2,939	1,954	2,095	1,911
长期借款	17,348	17,829	17,199	17,278
应付债券	0	400	799	999
所有者权益合计	17,608	18,291	18,784	19,164
营业总收入	1,384	1,492	1,501	1,168
营业成本	417	401	480	288
管理费用	30	32	32	21
财务费用	902	842	747	482
利润总额	133	169	315	380
净利润	133	169	315	380
经营活动产生的现金流量净额	1,107	981	1,032	482
投资活动产生的现金流量净额	-44	-32	-68	-2
筹资活动产生的现金流量净额	-1,103	-930	-945	-286

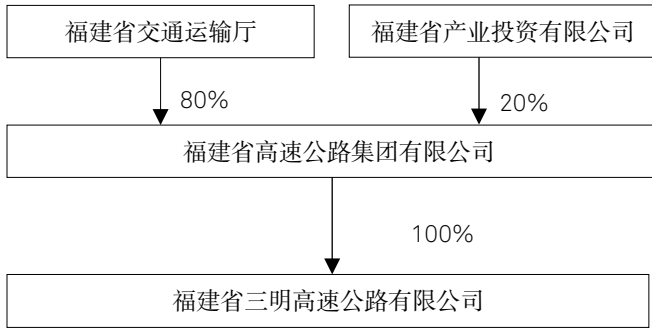
调整后财务数据及指标

	2022	2023	2024	2025.1-9
EBITDA	1,061	1,096	1,066	--
营运现金流	171	257	322	--
经调整总债务	20,250	20,136	20,037	--
利息支出	894	843	748	--
资本支出	36	33	73	8
EBITDA 利润率（%）	76.6	73.5	71.0	--
经调整总债务/EBITDA（倍）	19.1	18.4	18.8	--
EBITDA 利息覆盖倍数（倍）	1.2	1.3	1.4	--

注：1、上表中财务数据基于公司披露的华兴会计师事务所（特殊普通合伙人）审计并出具标准无保留意见的福建省三明高速公路有限公司 2022-2024 年审计报告及 2025 年 1-9 月未经审计的财务报表；2、调整后财务数据及指标为经标普信评调整后数据；3、“--”代表数据不可得。

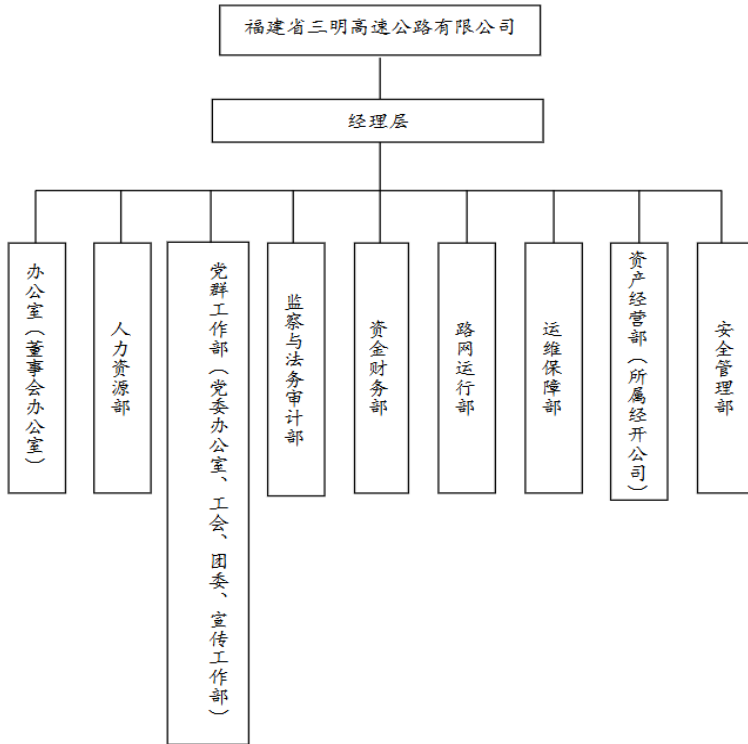
资料来源：公司提供，标普信评整理和调整。

附录2： 评级对象股权结构图（截至 2025 年 9 月末）



资料来源：公司提供，标普信评整理。

附录3： 评级对象组织结构图（截至 2025 年 9 月末）



资料来源：公司提供。

附录4： 主要财务指标计算公式

主要财务指标计算公式

$$\text{EBITDA (调整前)} = \text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{管理费用} - \text{销售费用} - \text{研发费用} + \text{折旧及摊销 (报告值)} - \text{税金及附加} - \text{其他经营支出 (收入)}$$

$$\text{EBITDA} = \text{EBITDA (调整前)} + \text{经营租赁租金调整} - \text{资本化的研发费用} + \text{营业成本中的资本化利息} + \text{收到的联合营企业股利} + \text{其他调整}$$

$$\text{折旧及摊销} = \text{折旧及摊销 (报告值)} + \text{经营租赁折旧摊销调整} + \text{其他调整}$$

$$\text{EBIT} = \text{EBITDA (调整前)} + \text{经营租赁租金调整} - \text{资本化的研发费用} + \text{营业成本中的资本化利息} - \text{折旧及摊销} + \text{非经营收入 (成本)} + \text{其他调整}$$

$$\text{利息支出} = \text{利息支出 (报告值)} + \text{资本化利息} + \text{经营租赁利息调整} + \text{其他权益工具股利或利息} + \text{其他调整}$$

已付现金利息=现金利息支出+已付其他权益工具股利或利息+其他调整

营运现金流 = EBITDA - 利息支出 + 利息及股利收入 - 当期所得税 + 其他调整

经营性现金流=经营活动产生的现金流净额+经营租赁折旧摊销调整-资本化的研发费用-其他权益工具股利或利息-现金利息支出+现金股利收入+其他调整

资本开支 = 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-资本化的研发费用+其他调整

自由经营性现金流=经营性现金流-资本开支

股利=现金股利+子公司支付给少数股东的股利、利润-支付的其他权益工具股利或利息

可支配现金流=自由经营性现金流-股利

短期债务=短期借款+交易性金融负债+(应付票据-票据保证金)+一年内到期的非流动负债(有息部分)+应付利息+其他短期有息债务

长期债务=长期借款+应付债券+应付融资租赁款+租赁负债+预计负债中的对外担保及诉讼+其他长期有息债务

经调整总债务=短期债务+长期债务+经营租赁债务调整-盈余现金+资产弃置费用调整+其他权益工具+对外担保和诉讼+其他调整

资本=所有者权益合计-其他权益工具+经调整总债务+递延所得税负债+其他调整

EBITDA 利息覆盖倍数 = EBITDA/利息支出

营运现金流利息覆盖倍数 = (营运现金流+利息支出)/已付现金利息

资本回报率 = EBIT/两年平均资本

EBITDA 利润率 = EBITDA/营业收入

附录5： 信用等级符号及定义

等级	含义
AAA _{spc}	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 _{spc}	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 _{spc}	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 _{spc}	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 _{spc}	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B _{spc}	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 _{spc}	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 _{spc}	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 _{spc}	不能偿还债务。

注：除 AAA_{spc} 级，CCC_{spc} 级以下等级外，每一个信用等级可能用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或低于本等级。

©版权所有 2026 标普信用评级（中国）有限公司。保留所有权利。

标普信用评级（中国）有限公司（简称“标普信评”）拥有上述内容（包括评级、信用相关的分析和数据、估值、模型、软件或其他应用或其中的输出）或其任何部分（简称“内容”）的版权和/或其他相关知识产权。未经标普信评的事先书面许可，严禁以任何形式或方式修改、逆向工程、复制或发布任何内容，或将任何内容存储在数据库或检索系统中。内容不得用于任何非法或未经授权的目的。标普信评和任何第三方供应商，以及其董事、管理人员、股东、员工或代理人（统称“标普方”）均不保证内容的准确性、完整性、及时性或可用性。部分内容可能借助人工智能（AI）工具创建。使用人工智能创建或处理的已发布内容由标普职员撰写、审核、编辑及批准。标普方不对任何错误或遗漏（疏忽或其他），无论其原因如何，以及因使用内容而获得的结果，或者用户输入的任何数据的安全性或维护该等数据承担责任。内容以“概不保证”为基础提供。标普方特此声明免除所有明示或默示的保证，包括但不限于适用性或适用于特定用途或使用目的、不存在漏洞、软件错误或缺陷，以及内容的功能将不会中断或内容将与任何软件或硬件配置兼容等保证。在任何情形下，标普方将不对任何人就与使用任何内容相关的任何直接、间接、附带、惩罚、补偿、惩戒、特殊或后续的损害、费用、开支、律师费或损失（包括但不限于收入损失、利润损失以及因疏忽造成的机会成本和损失）承担责任，即使标普方已经知道发生类似损害的可能性。

信用相关的分析和其他分析（包括评级和内容中的陈述）是截至发表之日的意见陈述，而非事实陈述。标普信评的意见、分析、预测和评级确认决策（如下所述）并非且不应被视为购买、持有或出售任何证券或作出任何投资决策的建议，也不涉及任何证券的适合性。在发布后，标普信评不承担更新（不论以任何形式或格式）发布内容的义务。在进行投资和其他业务决策时，不应依赖内容，内容也无法取代用户、其管理层、员工、顾问和/或客户的技能、判断和经验。标普信评不作为受托人或投资顾问，除非其注册为该类机构。虽然标普信评从其认为可靠的渠道获取信息，但标普信评不审计其获得的信息，也不承担相关的尽职调查义务或实施独立验证。与评级相关的出版物可能由于各种原因发布，这些原因不一定取决于评级委员会的行动，例如发布定期更新的信用评级和相关分析。

标普信评并不属于标普全球评级身为国家认可统计评级机构（NRSRO）的附属企业。标普信评根据在中国专用的评级等级体系授予评级，所授予的评级是标普信评对于债务人相对于中国境内其他发行人的整体资信或对特定债务的偿债能力的意见，并提供在中国境内信用风险的排序。标普信评所授予的评级并非根据全球评级等级体系所授予的评级，不可也不应被视为或不实地表述为全球评级等级体系下授予的评级，或者作为全球评级等级体系下授予的评级而加以依赖。标普方不为违反本段使用标普信评的评级所产生的任何损失负责。

如果监管机构允许评级机构在一个司法辖区内因某些监管目的承认在另一个司法辖区发布的评级，标普信评保留随时自行决定授予、撤销或中止此类承认的权利。标普信评特此声明不对因授予、撤销或中止承认而产生的任何责任以及宣称因此而产生的任何损害负责。

标普信评将其不同业务单位的活动保持分离，以保持相应活动的独立性和客观性。因此，标普信评的某些业务单位可能拥有其他业务单位所没有的信息。标普信评制定了政策和程序，以确保对各个分析过程中相关的特定非公开信息予以保密。

标普信评可能从其评级和特定分析活动中获得报酬，报酬一般由证券发行人或承销人或者债务人支付。标普信评保留发布其意见和分析的权利。标普信评的公开评级和分析公布在其网站上 www.spgchinaratings.cn 并且可以通过其他方式发布，包括但不限于标普信评出版物和第三方经销商。