

沪远证评（2005）033号

2005~2006年福禧投资控股有限公司 短期信用评级结论通知

福禧投资控股有限公司：

受贵公司委托，我们对贵公司2005~2006年短期信用进行评级。我们实施了现场调研、评级分析、专家评审等必要的评级程序，最终从公司的运营环境、管理质量、行业地位、财务实力以及偿债保障等方面评级认定：贵公司2005~2006年短期信用等级为A-1级。同时，为及时发现和揭示未来可能出现的潜在风险，我们将对公司经营状况保持密切关注，并在必要的情况下及时揭示受评对象可能出现的信用水平变化。

附件：《2005~2006年福禧投资控股有限公司短期信用评级报告》

上海远东资信评估有限公司

二〇〇五年十二月十八日



2005~2006年福禧投资控股有限公司短期信用评级报告

评级主体：福禧投资控股有限公司

短期信用：A-1

评级结果释义：具备很强的短期债务偿还能力，受外部环境变化的影响很小。

主要财务指标

| 人民币：百万元 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005.6 |
|-----------------|-------|-------|-------|--------|
| 营业额 | 285 | 336 | 427 | 243 |
| EBIT | 151 | 155 | 199 | 113 |
| 总债务 | 2,750 | 2,468 | 5,476 | 5,843 |
| 净债务 | 2,598 | 2,333 | 4,717 | 4,950 |
| 资本总额 | 4,006 | 4,782 | 9,878 | 11,172 |
| 毛利率 (%) | 57.1 | 53.0 | 41.1 | 37.8 |
| EBIT 收益率 (%) | 52.9 | 46.1 | 46.6 | 46.8 |
| EBITDA 利息偿付 (x) | 1.5 | 1.7 | 2.2 | 2.6 |
| 净债务/EBITDA (x) | 12.9 | 10.8 | 14.7 | 13.2* |
| 总债务/资本总额 (%) | 68.6 | 51.6 | 55.4 | 52.3 |

注：2002-2005年数据来源为境内审计报告（合并数据）；

表中数据计算公式参见附录一。

* 2005年6月净债务/EBITDA指标为年化数据。

分析员：

尹培俊 曹明 张钊

评级机构：上海远东资信评估有限公司

电话：0086-021-53061122（总机）

传真：0086-021-63848585

网址：www.fareast-cr.com

E-mail: fareast@fareast-cr.com

注：本报告表述了远东资信的评级观点，并非引导投资者买卖或持有本融资券。报告中引用的企业资料主要由发行人提供，远东资信不对引用资料的真实性负责。

评级观点

上海远东资信评估有限公司（“远东资信”）受福禧投资控股有限公司（“福禧公司”）委托对其主体进行短期信用评级，评级结果为A-1级。此次评定是基于：

优势：

- 得益于长三角地区经济的持续发展，福禧公司的高速公路核心资产的通行费收入有望持续稳定增长。上海市高速公路网络聚集效应的发挥利于嘉金高速公路的运营；
- 福禧公司在金融保险、装备制造领域的策略性投资拥有良好的资产质量及市场升值潜力；
- 福禧公司2004年来在高速公路核心业务上加快扩张速度，管理层在行业管理经验上的积累利于企业的稳定经营；
- 主营现金流有长期稳定增长的预期。

同时，远东资信认为，福禧公司存在下述风险因素：

- 高速公路的经营对收费政策的变化敏感度较高，未来国家及区域内政策的变化可能会带来不利影响；
- 近阶段福禧公司资本性支出较大，现金流对本息保障倍数有限，尽管较高的财务弹性带来一定的缓冲，但该等因素仍对公司的信用等级带来不利影响；
- 嘉金高速公路尚未通车，其后续通行费收入能否达到预期尚有不不确定性；
- 投资决策集中于个人股东，投资风险防范机制有待强化。

◆ 公司概况

福禧投资控股有限公司成立于 2002 年 2 月，经过历次股权与注册资本变更，现由自然人张荣坤、时文绮和沈嘉健与上海沸点投资发展有限公司分别持有其 60%、17.5%、17.5%和 5%的股权，注册资本为人民币 10 亿元。公司实际控制人为张荣坤先生。

公司已形成“高速公路经营+策略性投资”的业务格局，核心业务为高速公路的投资、建设、运营和管理。目前，公司拥有沪杭高速公路上海段（上海 A8 公路）30 年收费经营权、嘉金高速公路（上海 A5 公路）25 年收费经营权，并持有苏州苏嘉杭高速公路有限公司（享有苏嘉杭高速公路江苏段 30 年收费经营权）20%的股权。截至 2005 年 6 月底，公司参与管理的公路里程已超过 200 公里，高速公路领域投资总额约 100 亿元，是我国公路行业中资产规模最大的民营交通集团之一。

公司策略性投资主要集中于金融保险业与装备制造业，分别投资 19680 万元持有中国财产再保险股份有限公司 11.03% 的股权、投资 16800 万元持有中国人寿再保险股份有限公司 10% 的股权、投资 2019.6 万元持有中再资产管理股份有限公司 9.9% 的股权、投资 1545 万元持有中国保险报业股份有限公司 15% 的股权和投资 96350 万元持有上海电气集团股份有限公司 8.15% 的股权。此外，公司通过下属企业苏州福禧有限公司投资近 2 亿元人民币开发苏州别墅项目，并投资 2700 万元成立上海福禧实业有限公司从事风险投资业务。

截止 2005 年 6 月 30 日，公司总资产 115.37 亿元，所有者权益 52.60 亿元。2004 年主营业务收入 42690.96 万元，投资收益 3385.35 万元，净利润 2778.35 万元。

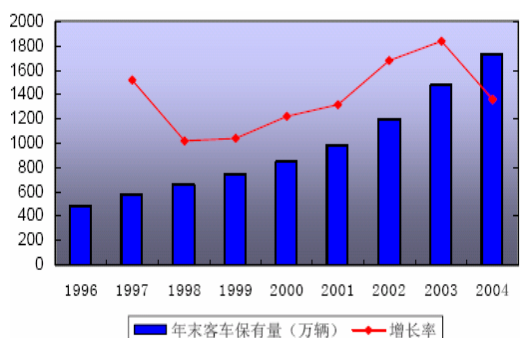
◆ 经济环境和行业分析

国民经济的景气度与客车的保有量是高速公路交通量增长的主要驱动因素，未来高速公路车流量增长可期。

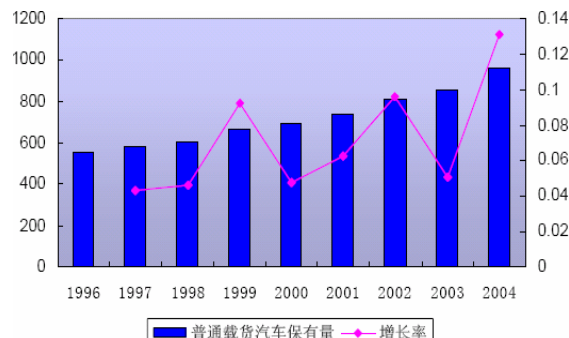
根据资料，高速公路客车车流量主要受汽车保有量的影响，二者几乎呈完全线性相关的关系，但存在一定的时滞；货运车流量更多受到国民经济景气程度的影响：尽管高速公路行业对经济周期的敏感性较其他行业为低，但经济周期的变化会直接导致经济活动对运输能力尤其是货运能力要求的变化，进而导致公路交通流量及收费总量的变化。因此，汽车保有量、国民经济景气程度是影响高速公路车流量最主要的直接因素。

自 2000 年以来，我国年末汽车保有量的增长幅度一直维持在 10% 以上，2004 年末全国民用汽车保有量达到 2742 万辆，比上年增长 15.0%。特别是近年来私人汽车消费的增长，将直接推动高速公路路面车流量的上升。同时，远东资信认为，汽车保有量的增长对公路运输量增长的推动效应将是一个缓慢释放的过程，近年来民用汽车保有量的高速增长有利于公路运输量在未来几年进入比较高速的增长期。

图表 1 国内客车保有量的变化



图表 2 国内货车保有量的变化



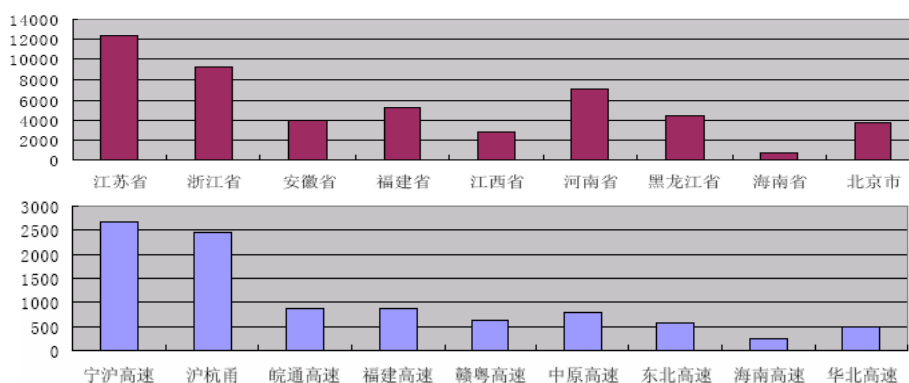
资料来源：统计年鉴

我国国民经济以及重化工业的快速增长，使得货物运输的需求强劲，运力紧张已经持续较长时间。在铁路运力过于饱和且短期内尚无法通过大规模新建铁路实现运力扩张的情况下，公路运输在满足国民经济发展所导致的公路运输量的自然增长之外，还须接受因铁路无法满足需求而转移来的新增陆上运输量中的绝大部分。因此，可以预计，在国民经济不发生显著波动的情况下，未来一段时间，货运车流量总体上将保持持续稳定增长，但增长程度视不同公司、地区会有所差别。

通行费收入与高速公路所处区域的经济状况密切相关。

国内主要高速公路上市公司的经营表现，充分反映了区域经济发展与高速公路通行费收入之间所存在的相关性：我国长三角地区历年的区域 GDP 增长速度均高于全国 GDP 增长水平，活跃的区域经济、多元化的经济结构为区内高速公路运营企业提供了有利的经营环境，宁沪高速、沪杭甬等公司的通行费收入明显高于行业水平，具有良好的盈利能力，从而相应成为我国高速公路经营企业中的领先者。

图表 3 区域 GDP 与公司主营业务收入的对比



资料来源：统计年鉴、2003 年各公司年报

路网的“网络集聚效应”，利于高速公路运营效率的提高；上海市高速公路网络已基本建成。

高速公路的运营效率主要取决于区域内公路网络化程度，高速公路只有在一定区域内形成布局合理的有效网络，其快捷、方便、安全、经济的行车优势方能充分显现，进而促进路面车流量及通行费收入的增长。此外，对于高速公路运营企业而言，所属公路资产的内部网络化能够使个别资产得到充分的利用并体现出整体互动的赢利性。若其未在一定区域内形成有效的路网，将难以通过集中管理策略的实施以获得所属各路段交通流量及通行费收入的同步增长。

同时，远东资信也关注到，大规模路网建设在促进高速公路运营效率提高的同时，也必将使不同高速公路运营企业面临着因其他公路交通条件改善、新建路桥项目而形成的、新的分流竞争。

2005年3月，交通部制定出台了《长江三角洲地区现代化公路水路交通规划纲要》，长三角的高速公路网到2020年要形成以上海为中心、覆盖长江三角洲的“半日交通圈”，2010年前“区域内国家高速公路全部建成，基本形成区域高速公路网，在大中城市之间建成设施完善的快速客运通道”。按照这一规划，通过高速公路网，上海与长三角以外周边地区实现“5小时沟通”，所有地区“30分钟上高速”；都市圈内中心城市“3小时互通”，所有地区“20分钟上高速”。届时，长三角区域公路网规模要达到30万公里左右，公路密度大体上接近欧洲发达国家水平。长江三角洲高速公路网作为我国区域路网的骨架网，将基本连接10万人口以上城市、主要港口及机场，城市间以高速公路顺直连接，中心城市间形成多线路、稳定可靠的高速公路通道。它将为长三角快速客运和快速货运提供便捷高效的交通通道，是全方位、多层次的区域现代物流系统和快速客运系统的重要支撑。

图表 4 上海地区高速公路网络图



资料来源：上海高速公路网

高速公路的经营状况对收费政策的变化敏感度较高，但定价机制的特殊性、通行量的快速增长有利于缓解收费标准调整对高速公路通行费收入的负面影响。

高速公路运营公司车辆通行费的收入水平主要受收费标准、车流量两个因素的影响。目前，国内高速公路运营企业不具备独立的通行收费标准决定权，各条高速公路的收费标准必须经其所处区域的省级行政区划人民政府或其授权部门批准确定。因此，与收费相关的各项政策的出台或修改直接影响高速公路行业的收入水平与赢利能力。

然而，根据《国家高速公路网规划》，未来新建高速公路 4 万公里，静态投资需求约 20000 亿元人民币。其中，政府财政投资的比例预计约为 10~20% 左右，其余需要地方（省、地、县三级）交通主管部门及直属单位、公路经营企业以及社会资本等多种渠道予以实现。因此，远东资信认为，尽管我国高速公路收费定价缺乏弹性的固有特点使整个行业面临着较大的政策风险，但考虑到高速公路通行费收入是公路建设与还贷资金的重要来源，尤其是在采取 BOT 模式的地区，需要通过给予高速公路经营者稳定的投资回报以吸引更多的社会资本参与当地的公路建设项目，因此基于保证公路建设资金来源和保护投资者投资积极性的需要，中短期内因收费政策调整导致通行费收入水平发生显著波动的可能性较小。

同时，远东资信认为：即使出现收费标准下调的情况，但从长期来看，费率的降低有利于吸引更多的车辆加入运输市场，最终将增加路面的车流量，从而将弱化其对高速公路运营企业经营效益的负面影响。

◆ 公司基本分析

得益于长三角地区经济的持续发展，福禧公司高速公路的通行费收入有望持续稳定增长。

福禧公司的高速公路资产主要处于上海、江苏和浙江省区域内，该地区的经济发展与高速公路通行费收入的增长呈现很强的相关性。伴随长三角的经济发展，福禧公司的通行费收入在过去的几年中获得稳定增长，并有望在未来保持这一态势。

图表5：福禧公司高速公路资产概况

| 公路 | 控股比率% | 全长公里 | 线路 | 经营权期限 |
|-----------|-------|------|---|-------|
| 沪杭高速公路上海段 | 99.35 | 47.7 | 上海莘庄-枫泾； 改扩建（4 改 6 车道）松枫段已于 04 年 6 月完成，莘松段计划 2006 年完成； | 30 年 |
| 嘉金高速公路 A5 | 95 | 65 | 上海嘉定-金山，跨上海四个郊区； 预计 2006 年 6 月全线通车； | 25 年 |

| | | | | |
|---------|----|-------|---------------------------------------|-----|
| 苏嘉杭高速公路 | 20 | 100.1 | 江苏省“四纵四横四联”高速公路网的重要组成部分； 2003年建成通车 | 30年 |
|---------|----|-------|---------------------------------------|-----|

来源：企业提供

沪杭高速公路上海段作为上海到杭州的主干道，车流量增长速度领先于同类型公路，每公里收入仅次于广深高速（参见下表），但由于里程较短，通行费收入规模相对有限。从2004-2005年中期福禧公司主营现金流入增幅（分别为33.5%和11.9%）来看，四车道改扩建六车道并没有给沪杭高速上海段带来车流量下降的影响^①，而改扩建完工后，当前拥堵不堪的状况将大为改善，通行速度加快，车流量也会有一个明显的提升。

图表6：2004年高速公路经营数据比较

| 公路 | 全长公里 | 日均车流量万辆/日 | 同比变动(%) | 日均收入(万元) | 同比变动(%) | 平均费率(元/辆) | 每公里收入(万元) |
|-----------|--------|-----------|---------|----------|---------|-----------|-----------|
| 沪杭高速(上海段) | 47.7 | 5.3 | 27.6 | 117 | 27.4 | 22 | 895 |
| 苏嘉杭高速 | 100.10 | 1.79 | -22.6 | 158 | 71.8 | 88.5 | 577 |
| 沪宁高速 | 248.21 | 2.84 | -8.5 | 497 | 4.7 | 174.9 | 731 |
| 广深高速 | 122.8 | 18.88 | 22.0 | 690 | 20.0 | 36.6 | 2052 |

来源：各公司年报

注：

- 1) 由于沪宁高速2004年进行扩建工程，其车流量受到较大的影响，并同比出现下滑。
- 2) 苏嘉杭高速江苏段2003年11月仅南段开通，与2004年统计口径有差异。2004年苏嘉杭实现业务收入5.77亿元，净利润1.26亿元。

沪杭高速潜在的分流压力主要来自上海亭枫高速公路A7（金山亭卫—金山枫泾，2005年底通车），A7连通上海郊环高速公路和沪杭高速浙江段，可能对上海南部郊区（包括金山、奉贤、南汇）通往浙江的车流量形成一定的分流作用。

嘉金高速连接金山新港区和沪嘉浏高速公路，它的建成将发挥南北向快速联络线功能，减轻上海市外环线的交通压力及周边各区之间的交通绕行。该公路链接了A30、沪嘉浏高速、沪宁高速和A4公路，有望在上海市公路网络日益完善的情况下获得较大的网络聚集效应。

根据上海市综合交通规划研究所2002年11月编制《嘉金高速公路（A5）交通流量预测与分析》报告，按照上海市车辆收费标准进行测算，嘉金高速公路全线通车后（2006.7-2007）日均通行费收入130.5万元。

总体来看，福禧公司所拥有的高速公路资产的区位优势以及未来将形成的协同效应，对其长期赢利能力的增长提供了有力支撑。

^①沪杭高速公路松枫段在道路中央绿化带中预留了2条车道，改扩建工程对车辆通行影响相对较小。

福禧公司在金融保险、装备制造业等领域进行了较大规模的策略性投资，资产质量较为优良，并具有较好的增值潜力。

福禧公司的策略性投资包括上海电气集团股份有限公司与再保险领域的投资，前者于2005年4月28日在香港上市，后者有望不断提升公司的长期价值。

图表7：公司策略投资概况

单位：百万元

| 百万元 | 福禧公司持股比例% | 投资时间 | 投资成本 |
|----------------|-----------|-------|-------------|
| 上海电气股份（HK2727） | 8.15 | 2004年 | 964 |
| 中国财产再保险 | 11.03 | 2003年 | 197 |
| 中国人寿再保险 | 10 | 2003年 | 168 |
| 合计 | | | 1329 |

注：2004年人寿再保险和财产再保险的保费收入分别为28.12亿元和16.99亿元。

上海电气（HK 2727）资产质量较为优秀，上市后股本为118亿股，近期股价在2.45元港币左右。

在再保险市场上，中国再保险集团公司因为有法定分保业务而具有市场垄断地位，福禧公司所参股的两家专业再保险公司均为中国再保险集团公司控股，具有很强的专业化管理优势。

在进行上述行业的策略性投资之外，福禧公司在房地产开发业务上有少量投资，目前开发的房地产项目位于苏州市古城区拙政园北侧，占地约50亩，计划开发建设30幢中式独立别墅。

◆ 管理质量分析

福禧公司作为民营企业，公司董事长张荣坤先生对公司的战略发展具有关键性作用，同时，公司治理结构不断完善，专业化经营管理团队已经初步形成。鉴于业务特点，公司设立内部审计部门，按照不同业务及流程定期对其经营状况、财务管理及内部控制制度进行检查、监督与评价，并聘任外部审计机构按照中国会计准则定期对公司财务报告和内控制度进行审计，并以审计报告的形式提供独立客观的评价与建议。

福禧公司采取总部集权的管理模式，对财务、资金、投资实行集中管理，并设立了交通事业部、投资发展部等职能部门，以加强对下属控股公司的管理和控制。远东资信认为，福禧公司集权管理的模式适应公司当前的业务架构，有利于防范资金风险和运营风险。

公司下属企业上海路桥发展股份有限公司在公路运营、管理方面积累了较为丰富的专业知识与经验，形成比较完善的交通管理体系与模式，实现了“设施先进、管理科学、市场规范、货畅其流”的路桥管理现代化模式。2004年，沪杭高速公路在松江至枫泾段进行“四改六车道”工程

的情况下，年车流量仍提高了 27.55%，通行费收入增长了 27.38%。

随着公司在公路运营、金融保险等行业投入的加大，其在这些行业的专业管理积累尚显得薄弱，需要在人才引进与培养、战略投资者合作等方面不断加强。

◆ 财务分析

主营现金流有长期稳定增长的预期

高速公路运营具有稳定现金流的特征，且营运成本很低。福禧公司目前的主要收入来自沪杭高速上海段的通行费收入，2002 年以来，福禧公司年均主营现金收入增长超过 20%，EBITDA 呈现同步增长。

图表 8：2002-2005 年中期有关现金流数据

| 百万元 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005.6 |
|---------------|------|-------------|-------------|---------------|
| 经营性现金流入总量 | 295 | 368 | 901* | 369 |
| 主营现金流入小计 | 283 | 338 | 451 | 252 |
| 主营现金流入同比增幅 % | - | 19.2 | 33.5 | 11.9 |
| EBITDA | 202 | 215 | 321 | 187 |
| EBITDA 同比增幅 % | | 6.9 | 48.8 | 16.7** |

来源：审计报告（合并）

注：

* 2004 年经营性现金流入合计中包括其他现金流入，系收回的往来款项；

** EBITDA 同比增幅 2005 年中期数据经年化。

2006 年 6 月嘉金高速公路通车后，福禧公司的现金流入将成倍成长。根据福禧公司预测，2006-2007 年，两条高速公路的通行费收入将超过 8 亿元和 12 亿元。

远东资信认为，沪杭高速上海段的通行费收入有望在未来几年仍然保持稳定增长的态势，而公司整体的现金流将主要取决于嘉金高速的顺利通车，并达到预测的车流量。总体来看，未来现金流波动的风险相对较小。

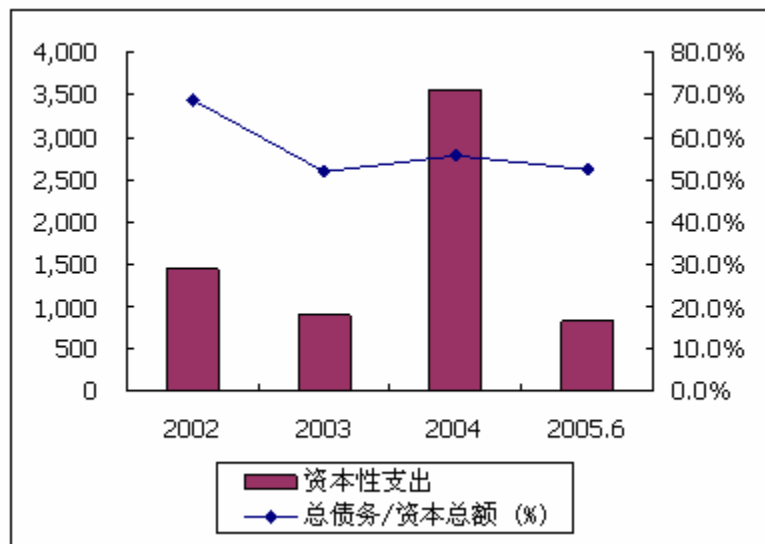
福禧公司在策略投资上也有望获得稳定的现金流回报，2004 年和 2005 年中期公司在电气股份和苏州苏嘉杭高速公路有限公司的投资中，分别获得 0.32 亿元和 0.18 亿元的现金投资收益。考虑到上述 2 家公司的稳定经营，我们认为福禧公司的后续现金投资收益将是有保障的。

嘉金高速公路处于建设期，资本性支出较大，但福禧公司良好的财务弹性提供了有效的缓冲。

2004 年来，福禧公司的资本性支出增大，主要投向于嘉金高速公路的建设和策略性投资（包括苏嘉杭的增资，电气股份的投资等）。该等资本性支出的资金来源是股东追加现金投资以及银行

借款。2004年以来，公司的总债务水平迅速上升，但财务杠杆并没有显著上升，2005年中期反而有所下降（参见下表）。

图表9：福禧公司2002-05资本性支出与杠杆水平
单位：百万元



来源：审计报告

注：资本性支出包括购建固定资产支出和投资性现金支出。

伴随投资增长的过程，福禧公司获得了股东较大的资金支持，以充实公司资本实力，2002-2005年6月间，福禧公司所有者权益增加了49.55亿元。

福禧公司后续资本性支出主要包括嘉金高速公路的继续投入，以及沪杭高速公路上海段的改扩建工程，后续资本性支出如下图表：

图表10：福禧公司2002-05资本性支出与杠杆水平

| 百万元 | 截至 2005 年 6 月已投入 | 至 2006 年后续投入 |
|-----------------|------------------|--------------|
| 嘉金高速公路后续投资 | 4,003 | 1,360 |
| 沪杭高速公路上海段的改扩建工程 | 320 | 680 |

来源：公司提供

根据嘉金高速的项目执行报告，截至 2005 年 9 月，嘉金高速公路已投入 45.16 亿元。

根据公司预计，2005年下半年和2006年的后续资本性投入为6.4亿元和15.1亿元，该部分资金公司通过银行融资和股东增加投入解决，资金来源已经落实。

远东资信认为，良好的资产质量增强了福禧公司的融资能力，使其资金安排更具弹性。从公司的资产质量来看，福禧公司除了具有稳定现金流的高速公路资产外，其策略投资也有股权增值的表现，股权的调整也为公司在长期内平衡资金提供了可能性。新的《公司法》将于2006年1月1日开始施行，公司策略投资股权的锁定期大大缩短，福禧公司可于短期内通过转让部分股权的方式，充实公司流动资金，提高公司的短期偿债能力。

图表11：公司策略投资的成本及市场价值

| 百万元 | 投资成本 | 福禧公司持股比率% | 股权市场价值 |
|---------------|-------------|-----------|--------|
| 上海电气集团股份有限公司 | 964 | 8.15 | 1694 |
| 苏州苏嘉杭高速公路有限公司 | 589 | 20 | - |
| 中国财产再保险股份有限公司 | 197 | 11.03 | - |
| 中国人寿再保险股份有限公司 | 168 | 10 | - |
| 合计 | 1918 | | - |

来源：公司；电气股份市场价值按当前市场价格的70%估算。

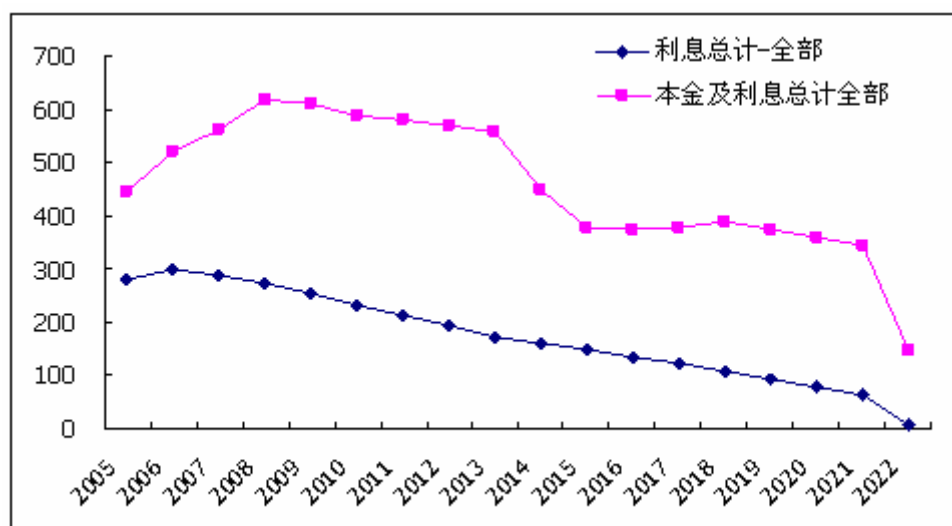
现金流对利息保障相对不足，对福禧公司的信用等级带来不利影响。但随着嘉金高速公路的通车，该情况有望得到改善；此外，考虑到福禧公司的到期债务分布在很多年份中，一段时间内集中的偿债压力不会出现。

福禧公司目前处于项目建设前期阶段，在产生新的现金流入前，现金流对利息的保障程度相对不足，2005年上半年，EBITDA对总利息支出的保障倍数仅为1.2倍，考虑到嘉金高速和沪杭高速改扩建中的资本化利息支出主要来自配套建设资金，扣除资本化利息支出的EBITDA利息保障倍数也仅为2.6倍，保障程度不高。

根据前述现金流分析，嘉金高速公路通车后，现金流将有较大幅度的增长，按70%的比例（经营性净现金流/主营现金流入）初步估计，福禧公司2006和2007年的净现金流有望达到5.6亿元和8.4亿元。

结合福禧公司的债务期限结构（参见下表），我们作进一步分析。

图表12：福禧公司2005-2022年的本金和利息支出测算 单位：百万元



来源：远东资信根据项目贷款合同整理

假设：1) 短期借款一直维持在2005年6月的6.84亿元的水平；2) 利率不变

结合上图，福禧公司的利息支出在2006年达到最高点，本金和利息合计在2008年达到高点后逐步回落。可以看出，2006年后，公司经营性净现金流可以覆盖本金和利息支出，前期保障度不高，后续持续增长。考虑到高速公路运营相对稳定的现金流状况，远东资信认为，即使预期现金流略有下降，带来的压力将是有限的，福禧公司通过包括再融资、资产转让等方式有能力对现有本息的偿还作出安排。

福禧公司拟在2006年发行总额10亿元的短期融资券，用于充实公司营运资金，优化融资结构，降低融资成本。

从财务结构来看，若该融资券成功发行，福禧公司的总债务/资本总额比率将有所提高，但可控制在60%以下。

福禧公司拥有的一些策略投资具备良好的市场增值潜力，并具有一定的流动性，远东资信认为，这些股权资产对公司后续债务的偿还提供了较大的弹性支持。

此外，福禧公司与银行的长期合作中形成了良好的银企合作关系。2002年7月，中国工商银行上海市分行与福禧公司签定了总额为人民币100亿元的融资支持协议，目前福禧公司在中国工商银行上海市分行的贷款余额为58亿元人民币。我们认为，福禧公司有能力对本次短期融资券的到期偿付进行资金安排。

附录 1：主要财务指标定义

营业额 = 报告期主营业务收入；

EBIT = 报告期息、税前盈余；

总债务 = 年末短期借款余额 + 一年内到期的长期负债余额 + 年末长期借款余额 + 应付票据 + 应付债券；

净债务 = 总债务 - 年末货币资金余额；

资本总额 = 总债务 + 年末股东权益 + 年末少数股东权益；

毛利率 = 毛利（即主营业务利润） / 营业额 * 100%；

EBIT 收益率 = EBIT / 营业额 * 100%；

EBITDA 利息偿付 = EBITDA / 计入财务费用的利息支出；

（考虑到重大项目建设期企业的特殊性，资本化利息支出包含在项目建设款中，此处该指标计算不包括资本化利息支出）。

净债务 / EBITDA = 净债务 / （EBIT + 报告期提取的折旧 + 报告期长期资产摊销额）；

总债务 / 资本总额 = 总债务 / 资本总额 * 100%；

附录 2：远东资信企业短期融资券信用评级标识体系

远东资信企业短期融资券评级标识定义

| | |
|------------------------|--|
| A-1⁺ | 具备极强的短期债务偿还能力，几乎不受外部环境变化的影响，是远东资信企业短期融资券评级的最高等级； |
| A-1 | 具备很强的短期债务偿还能力，受外部环境变化的影响很小； |
| A-2 | 具备较强的短期债务偿还能力，可能会因外部环境的变化而受到轻微的影响； |
| A-3 | 具备一定的短期债务偿还能力，可能会因外部环境的变化而受到一定的影响； |
| B | 短期债务偿还能力具有一定的不确定性，可能会因外部环境的变化而受到较大的影响； |
| C | 短期债务偿还能力具有较大的不确定性，外部环境的变化会对债务偿还能力产生重大影响。 |

上海远东资信评估有限公司声明

- 一、除因本次评级事项上海远东资信评估有限公司与福禧投资控股有限公司构成受托委托关系外，上海远东资信评估有限公司、本次评级分析员与福禧投资控股有限公司不存在任何直接或间接的利益关系。
- 二、上海远东资信评估有限公司本次评级分析员履行了尽职调查与诚信尽责的义务，保证出具的评级报告的客观、准确、公正、及时。本报告中引用的资料主要由发行人提供，上海远东资信评估有限公司不对引用资料的真实性负责。
- 三、上海远东资信评估有限公司本次对福禧投资控股有限公司的评级结果不是向投资者提供购买或出售福禧投资控股有限公司已经存在或日后发行的有价证券的建议。
- 四、上海远东资信评估有限公司出具的评级结论是根据远东资信内部信用评级标准和程序作出的独立判断，未因被评对象和其他任何组织及个人的任何影响改变评级意见。
- 五、本评级报告版权归上海远东资信评估有限公司所有，未经上海远东资信评估有限公司书面授权与许可，任何单位与个人不得复制、转载、散发、和出售报告的信息。