

信用评级公告

联合〔2021〕5448号

联合资信评估股份有限公司通过对宁德市交通投资集团有限公司及其发行的相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持宁德市交通投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，“19 宁投 01”“20 宁投 01”“16 宁德交投债 01/16 宁投 01”“16 宁德交投债 02/16 宁投 02”“19 宁德交投债 01”“19 宁德交投 MTN001”“20 宁德交投 MTN001”的债项信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月二十六日

宁德市交通投资集团有限公司

2021 年跟踪评级报告

评级结果

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
发行人	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
19 宁投 01	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 宁投 01	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
16 宁德交投债 01/16 宁投 01	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
16 宁德交投债 02/16 宁投 02	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
19 宁德交投债 01	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
19 宁德交投 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定
20 宁德交投 MTN001	AA ⁺	稳定	AA ⁺	稳定

跟踪评级债项概况:

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
19 宁投 01	4.00 亿元	4.00 亿元	2024/11/25
20 宁投 01	8.00 亿元	8.00 亿元	2025/09/29
16 宁德交投债 01/16 宁投 01	7.00 亿元	7.00 亿元	2026/09/12
16 宁德交投债 02/16 宁投 02	8.00 亿元	8.00 亿元	2026/11/28
19 宁德交投债 01	7.00 亿元	7.00 亿元	2029/09/24
19 宁德交投 MTN001	4.30 亿元	4.30 亿元	2024/10/28
20 宁德交投 MTN001	3.30 亿元	3.30 亿元	2025/08/31

注: 公司原下属于子公司宁德港务集团有限公司出具《差额补足承诺函》, 承诺为公司上述债券提供差额补足义务

评级时间: 2021 年 6 月 26 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型(打分表)	V3.0.201907

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

指示评级	aa ⁺	评级结果		AA ⁺
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	2
			企业管理	3
			经营分析	1

评级观点

宁德市交通投资集团有限公司(以下简称“公司”或“宁德交投”)是福建省宁德市主要的交通基础设施投资建设和运营管理主体,业务经营具有区域垄断优势。跟踪期内,公司外部环境良好,持续获得宁德市政府在资金注入、资产及股权划拨和财政补贴等方面的支持,资本实力不断增强,同时业务多元化发展。同时,联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到公司在债务规模波动增长、港务业务划出、未来存在一定的资金支出压力等因素给公司经营和发展带来的不利影响。

公司控股高速公路完工进入试运营期并产生通行费收入,未来随着路产效益的逐步释放,公司的收入水平和盈利能力有望保持增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

综上,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁺,维持“19 宁投 01”“20 宁投 01”“16 宁德交投债 01/16 宁投 01”“16 宁德交投债 02/16 宁投 02”“19 宁德交投债 01”“19 宁德交投 MTN001”“20 宁德交投 MTN001”的债项信用等级为 AA⁺,评级展望为稳定。

优势

1. 外部环境良好。跟踪期内,宁德市经济发展较快,地方财政实力稳步增强,公司发展的外部环境良好。
2. 继续获得有力的外部支持。公司是宁德市主要的交通设施投资建设和运营管理主体,业务开展在区域内具有垄断优势;且持续获得宁德市政府在资金注入、资产及股权划拨和财政补贴等方面的有力支持,资本实力不断增强。
3. 多元化业务发展。公司业务多元化发展,有利于分散风险,提升公司抗风险能力。

关注

1. 债务波动增长。随着高速公路和房地产业务的持续推进,公司债务规模波动增长。
2. 子公司股权划出。跟踪期内,根据福建省及宁德市政

财务 风险	F2	现金流	盈利能力	3
			现金流量	1
			资产质量	4
		资本结构	3	
		偿债能力	2	
调整因素和理由				调整子级
--				--

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：

徐汇丰 登记编号（R0040218010006）

王金磊 登记编号（R0040218020002）

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层（100022）

网址：www.lhratings.com

府规划要求，公司子公司宁德市港务集团有限公司将划入福建省港口集团有限责任公司，宁德市政府明确了对公司的相关补偿措施；目前，资产划转事项已完成，公司未来将不再产生港务业务收入。

3. 公司存在一定的资金支出压力。公司在建及拟建项目投资规模较大，未来存在一定的资金支出压力。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	12.77	24.52	25.43	18.49
资产总额（亿元）	223.06	299.27	337.98	321.57
所有者权益（亿元）	86.71	106.00	112.92	108.10
短期债务（亿元）	8.13	5.23	7.97	5.35
长期债务（亿元）	108.54	138.49	149.78	143.44
全部债务（亿元）	116.68	143.73	157.76	148.79
营业收入（亿元）	10.33	15.05	14.61	2.32
利润总额（亿元）	1.49	2.22	3.40	-0.18
EBITDA（亿元）	4.43	6.82	8.90	--
经营性净现金流（亿元）	1.52	7.90	23.32	2.70
营业利润率（%）	12.43	19.43	6.24	23.01
净资产收益率（%）	1.94	1.78	1.65	--
资产负债率（%）	61.13	64.58	66.59	66.38
全部债务资本化比率（%）	57.37	57.55	58.28	57.92
流动比率（%）	227.28	280.00	165.25	144.45
经营现金流流动负债比（%）	8.45	31.59	62.51	--
现金短期债务比（倍）	1.57	4.69	3.19	3.45
全部债务/EBITDA（倍）	26.35	21.06	17.73	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.08	1.17	1.50	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	115.21	162.74	183.94	182.89
所有者权益（亿元）	70.46	85.05	93.70	89.48
全部债务（亿元）	37.40	50.91	57.11	60.11
营业收入（亿元）	0.07	0.11	0.12	0.02
利润总额（亿元）	1.26	2.87	4.79	0.29
资产负债率（%）	38.84	47.74	49.06	51.07
全部债务资本化比率（%）	34.67	37.45	37.87	40.18
流动比率（%）	818.30	2003.50	814.33	694.65
经营现金流流动负债比（%）	-37.26	45.35	-145.59	--

注：1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径；2. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异，系四舍五入造成；3. 本报告分别将公司长期应付款中有息债务纳入其长期债务核算；4. 公司 2021 年第一季度财务报表未经审计

资料来源：公司审计报告及财务报表，联合资信整理

评级历史：

债券简称	债项级别	信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
20 宁投 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020.09.07	徐汇丰 王金磊	城市基础设施投资企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
19 宁投 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020.06.23	徐汇丰 王金磊	城市基础设施投资企业信用评级方法（原联合信用评级有限公司评级方法）	阅读全文
	AA	AA	稳定	2019.10.09	徐汇丰 张蔚	联合信用评级城市基础设施投资企业主体信用评级方法	阅读全文
20 宁德交投 MTN001	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020.08.06	张建飞 徐佳	城市基础设施投资企业信用评级方法（V3.0.201907） 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读原文
19 宁德交投 MTN001、16 宁德交投债 01/16 宁投 01、16 宁德交投债 02/16 宁投 02、19 宁德交投债 01	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2020.06.22	张建飞 徐佳	城市基础设施投资企业信用评级方法（V3.0.201907） 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文
19 宁德交投 MTN001	AA	AA	稳定	2019.10.8	张建飞 许狄龙	城市基础设施投资企业信用评级方法（V3.0.201907） 城市基础设施投资企业主体信用评级模型（V3.0.201907）	阅读全文
19 宁德交投债 01	AA	AA	稳定	2019.6.13	张建飞 许狄龙	城市基础设施投资企业主体信用评级方法（2018 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
16 宁德交投债 02/16 宁投 02	AA	AA	稳定	2016.11.16	李小建 赵传第 李海宸	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文
16 宁德交投债 01/16 宁投 01	AA	AA	稳定	2016.8.1	李小建 赵传第 李海宸	基础设施建设投资企业信用分析要点（2015 年） 城投行业企业主体信用评级模型（2016 年）	阅读全文

声 明

一、本报告引用的资料主要由宁德市交通投资集团有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合资信评估股份有限公司



宁德市交通投资集团有限公司

2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于宁德市交通投资集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构、注册资本及实收资本无变化。截至 2021 年 3 月底，公司注册资本及实收资本仍为 13.00 亿元，宁德市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“宁德市国资委”）仍是公司的唯一股东及实际控制人。

跟踪期内，公司经营范围未发生变更，公司主要业务板块包括高速公路、铁路、等立体交通项目建设、货物运输、房地产开发等。

截至 2021 年 3 月末，公司下辖 18 家全资二级子公司、3 家控股二级子公司。公司本部设计划财务部、项目管理部、经营管理部和投资发展部等职能部门（见附件 1-2）。

截至 2020 年末，公司资产总额 337.98 亿元，所有者权益 112.92 亿元（含少数股东权益 20.28 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 14.61 亿元，利润总额 3.40 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司资产总额 321.57 亿元，所有者权益 108.10 亿元（含少数股东权益 20.19 亿元）。2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.32 亿元，利润总额-0.18 亿元。

公司注册地址：福建省宁德市东侨区余复路 16 号天行商务中心 14-18 层；法定代表人：陈合招。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金均已按指定用途

使用，“20 宁德交投 MTN001”和“20 宁投 01”尚未到第一个付息日，其余跟踪债项已在付息日正常付息。

表 1 跟踪评级债券概况（单位：亿元、年）

债券名称	发行金额	债券余额	起息日	期限
19 宁投 01	4.00	4.00	2019/11/25	5
20 宁投 01	8.00	8.00	2020/09/29	5 (3+2)
16 宁德交投债 01/16 宁投 01	7.00	7.00	2016/09/12	10 (5+5)
16 宁德交投债 02/16 宁投 02	8.00	8.00	2016/11/28	10 (5+5)
19 宁德交投债 01	7.00	7.00	2019/09/24	10 (5+5)
19 宁德交投 MTN001	4.30	4.30	2019/10/28	5 (3+2)
20 宁德交投 MTN001	3.30	3.30	2020/08/31	5 (3+2)

资料来源：联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业**

恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水

平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 2 2017 - 2021 年一季度中国主要经济数据

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年一季度
GDP (万亿元)	83.20	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速 (%)	6.95	6.75	6.00	2.30	18.30
规模以上工业增加值增速 (%)	6.60	6.20	5.70	2.80	24.50
固定资产投资增速 (%)	7.20	5.90	5.40	2.90	25.60
社会消费品零售总额增速 (%)	10.20	8.98	8.00	-3.90	33.90
出口增速 (%)	10.80	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速 (%)	18.70	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅 (%)	1.60	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅 (%)	6.30	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率 (%)	3.90	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速	6.50	5.60	5.00	1.20	13.70
公共财政收入增速 (%)	7.40	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速 (%)	7.70	8.70	8.10	2.80	6.20

注：1. 增速及增幅均为累计同比增长数；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率，GDP 为不变价规模；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数
数据来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增

长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，

反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至2021年一季度末，M2余额227.65万亿元，同比增长9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期M1余额61.61万亿元，同比增长7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较2019年同期有所收窄。2021年一季度一般公共预算收入5.71万亿元，同比增长24.20%，是2020年以来季度数据首次转正。其中税收收入4.87万亿元，占一般公共预算收入的85.31%，同比增长24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出5.87万亿元，同比增长6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创2016年以来同期最高增速。2021年一季度一般公共预算收支缺口为1588.00亿元，缺口较2020年和2019年同期值有所收窄，可能与2021年一季度财政收入进度较快相关。2021年一季度全国政府性基金收入1.86万亿元，同比增长47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出1.73万亿元，同比减少12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021年1-3月全国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1-2月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而3月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021年一季度，全国居民人均可支配收入9730.00元，扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所

提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”，减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。**

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保持强势增长**；**固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化**：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计2021年我国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资平台应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规约束地方政府及其融资平台债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

(2) 行业监管与政策

2020年，新冠肺炎疫情对国内经济造成巨大冲击，政府及时出台相关政策适度加大基建逆周期调节的力度，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供

较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。随着宏观经济逐步恢复，2020年末以来，地方政府债务及城投企业融资监管态势趋严。

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年末地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，建立了地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年及2019年，国内经济下行压力加大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的同时，政府持续加大基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，发挥基建逆经济周期调节作用。

2020年以来，受新冠肺炎疫情影响，基建投资托底经济的作用再次凸显，国家及时出台一系列政策，适度加大基建逆周期调节的力度，明确基础设施建设投资重点方向，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时为基础设施项目建设提供较大资金支持，城投企业经营和融资环境进一步改善。

具体来看，2020年3月，中共中央政治局常务会议指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。2020年4月，中央政治局常务会议提出加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用。2020年6月，发改委印发《关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知》，明确公共资源重点投向县城新型城镇化建设，抓紧补上疫情暴露出的县城城镇化短板弱项，大力提升县城公共设施和服务能力等。2020年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》，工作目标包括2020年新开工改造城镇老旧小区3.9

万个等。

资金方面，2020年4月，中央政治局常务会议提出发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率。2020年地方政府债明显扩容，同时发行节奏加快，新增地方政府专项债3.75万亿，积极支持“两新一重”、公共卫生设施等领域符合条件的重大项目，且各省专项债券资金用于项目资本金的规模占该省份专项债券规模的比例在20%的基础上可适当上调，有助于保障地方重大项目资本金来源，缓解城投企业重大基建项目资本金压力。《全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见》指出，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资。

随着国内疫情得到有效控制，宏观经济有

序恢复，抓实化解地方政府隐性债务风险成为2021年重要工作，强调把防风险放在更加突出的位置。2020年12月，中央经济工作会议再度提出要抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系。2021年3月，财政部提出保持高压监管态势，将严禁新增隐性债务作为红线、高压线，坚决遏制隐性债务增量。2021年4月，国务院发布《关于进一步深化预算管理制度改革的意见》，再次强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。同时，重申清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险。

表3 2020年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	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
2020年4月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用，加大传统基建和新型基建的投资力度，发挥基建的稳增长作用
2020年4月	国家发改委	2020年新型城镇化建设和城乡融合发展重点任务	增强中心城市和城市群综合承载、资源优化配置能力，推进以县城为重要载体的新型城镇化建设，促进大中小城市和小城镇协调发展
2020年6月	国家发改委	关于加快开展县城城镇化补短板强弱项工作的通知	针对县城城镇化建设过程中市场不能有效配置资源、需要政府支持引导的公共领域，提出了4大领域17项建设任务。公布了120个新型城镇化示范县
2020年7月	国务院	全面推进城镇老旧小区改造工作的指导意见	明确老旧小区改造工作目标，建立改造资金机制，支持城镇老旧小区改造规模化实施运营主体采取市场化方式，运用公司信用类债券、项目收益票据等进行债券融资
2020年8月	国务院	中华人民共和国预算法实施条例	明确预算收支范围、强化预算公开要求、完善转移支付制度、加强地方政府债务管理、规范财政专户等；明确要求“县级以上地方政府的派出机关根据本级政府授权进行预算管理活动，不作为一级预算，其收支纳入本级预算”
2020年12月	--	中央经济工作会议	加大新型基础设施投资力度，实施城市更新行动，推进城镇老旧小区改造，建设现代物流体系，高度重视保障性租赁住房建设等；抓实化解地方政府隐性债务风险工作，处理好恢复经济和防范风险的关系
2021年4月	国务院	关于进一步深化预算管理制度改革的意见	强调化解地方政府隐性债务的重要性，坚守底线思维，把防风险放在更加突出的位置。清理规范地方融资平台公司，剥离其政府融资职能，对失去清偿能力的要依法实施破产重整或清算，健全市场化、法治化的债务违约处置机制，坚决防止风险累积形成系统性风险

资料来源：联合资信整理

(3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业剥离地方政府融资职能，城投企业

与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前,我国的基础设施建设尚不完善,城镇化率仍处于较低水平,城镇化发展面临东西部发展不平衡问题,基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。十四五期间,我国将统筹推进基础设施建设,构建系统完备、高效使用、智能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。未来,我国将进一步完善新型城镇化战略,全面实施乡村振兴战略,持续推进“两新一重”项目建设等,城投企业仍有一定发展空间,评级展望为稳定。

同时,在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下,城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化,部分地区城投企业逐渐暴露出非标逾期等风险,对于非标融资占比高、债券集中到期、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

2. 外部环境

跟踪期内,宁德市经济及主导产业发展较快,地方财政收入稳步增强。根据宁德市的发展规划,未来政府将加大交通建设投资力度,四大千亿产业集群发展对基础配套设施的需求也将带动公司业务持续发展,公司面临着良好的产业政策及投资环境。

(1) 宁德市经济发展情况

根据宁德市统计公报数据显示,2020年,宁德市地区生产总值为2619.00亿元,较上年增长6.0%。其中,第一产业增加值325.91亿元,增长3.0%;第二产业增加值1319.69亿元,增长6.6%;第三产业增加值973.40亿元,增长6.3%。

2020年,宁德市全部工业增加值1089.10亿元,较上年增长7.0%。其中,规模以上工业增加值增长7.4%。经过多年发展,宁德市产业布局逐渐完善,锂电新能源产业集群、新能源汽车产业集群、铜材料产业集群以及不锈钢新材料产业集群四大千亿产业集群逐步崛起。锂电新能源、不锈钢新材料、铜材料、新能源汽车四大主导产业增加值同比增长16.2%,占全市规模以上

工业增加值比重达66.7%,同比提高3.8个百分点。其中,锂电新能源产业增加值增长17.8%,不锈钢新材料产业增长7.7%,新能源汽车产业增长5倍。

2020年,宁德市固定资产投资(不含跨省铁路)较上年增长0.7%。其中,项目投资下降2.2%。第一产业投资较上年增长32.6%,占固定资产投资的比重为3.8%;第二产业投资增长1.1%,占固定资产投资的比重为38.4%;第三产业投资下降1.2%,占固定资产投资的比重为57.8%。制造业投资下降9.8%,占固定资产投资的比重为29.0%。基础设施投资下降0.8%,占固定资产投资的比重为28.4%。300个在建市重点项目完成投资677.14亿元,超年度计划2.4%,其中新开工重点项目128个、竣工137个。

产业经济的良性发展推动地方财政收入持续增强。2020年宁德市预算执行总体良好,根据《关于宁德市2020年预算执行情况及2021年预算草案的报告》,2020年,地方一般公共预算收入137.79亿元,较上年增长8.6%。宁德市政府性基金预算收入151.6亿元,较上年增加4.27亿元,增长2.9%。

根据宁德市统计局公开的数据,2021年1-3月,宁德市实现地区生产631.61亿元,同比增长20.4%;规模以上工业增加值同比增长36.8%,固定资产投资同比增长18.2%。2021年1-3月,宁德市地方一般公共预算收入46.02亿元,同比增长36.3%。

(2) 宁德市交通运输行业概况

根据统计公报,2020年宁德市交通运输、仓储和邮政业增加值77.83亿元,增长9.5%。公路通车里程12275公里,比上年增加35公里,其中,等级公路11384公里,占通车总里程92.7%;高速公路601公里,比上年增加20公里;铁路总里程310.3公里。

2020年宁德市货运量6396.43万吨,比上年增长2.0%。货物周转量128.16亿吨公里,增长3.8%。全年辖区内港口货物吞吐量完成4953万吨,增长17.5%。其中外贸货物吞吐量

1467.35 万吨，下降 12.4%；集装箱吞吐量 14.5 万标箱，增长 10.9%。年末全市共有生产性泊位 62 个，其中万吨级以上泊位 11 个。全年公路和水运客运量 3271.39 万人，比上年下降 41.9%；旅客周转量 15.76 亿人公里，下降 37.8%。

截至 2020 年末，全市民用汽车保有量 31.58 万辆（包括三轮汽车和低速货车），比上年末增长 13.4%，其中私人汽车保有量 27.85 万辆，增长 13.0%。全市轿车保有量 17.89 万辆，增长 12.7%，其中私人轿车保有量 16.61 万辆，增长 12.3%。

根据《宁德市国民经济和社会发展第十四个五年规划纲要》，宁德市围绕“对内大循环、对外大通畅”的思路，构建以三都澳港口为中心，以铁路、公路为支撑的大枢纽、大通道、大物流交通格局，加快建设“一核两环六放射”的综合交通运输网络，基本建成“1125”出行交通圈。公路方面，宁德市将优化区域公路网，构筑“五纵三横多联”的高速公路网和“六纵三横多联”的普通国省干线网，建成宁古高速、宁上高速霞浦至福安段、甬莞高速沙埕互通及连接线工程，开工建设沈海高速公路宁德段扩容工程，积极开展庆寿泰苍高速公路宁德段等高速公路前期工作。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司产权状况未发生变化。宁德市国资委仍为公司唯一股东和实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是宁德市主要的交通设施投资建设和运营管理主体，业务具有较强的区域垄断性。

公司是宁德市主要的交通设施投资建设和运营管理主体，受宁德市人民政府（以下简称“宁德市政府”）的委托对宁德市境内铁路、公

路等立体交通履行项目出资人职责，并承担相应的建设、运营任务。公司定位明确且在业务领域内具有较强垄断性，随着宁德境内交通规划的稳步实施，公司业务的持续性强。

3. 外部支持

跟踪期内，公司在资金注入、资产及股权划拨和财政补贴等方面得到政府相关部门的有力支持。

（1）资金注入

财政拨款方面，2020 年，公司收到宁德市财政拨款 6.47 亿元，计入资本公积。

（2）资产及股权划拨

股权划拨方面，2020 年，宁德市国资委将宁德市交投勘察设计有限公司无偿划拨至公司，增加资本公积 0.26 亿元。

资产划入方面，2020 年，宁德市国资委将太姥山玉湖宾馆资产无偿划入子公司宁德市文化旅游发展有限公司，增加资本公积 0.11 亿元；子公司福建省宁德市汽车运输集团有限公司因无偿划入固定资产等原因增加资本公积 7.35 万元。

此外，根据《宁德市人民政府关于实施县（市、区）土地融资筹措高速公路项目资本金的通知》，根据按比例分担出资的原则，县（市、区）可以自筹资金承担相应出资的资本金；若直接出资资本金有困难，可以自筹资金收储土地，分期分批注入宁德交投用于抵押融资，此投资作为县（市、区）的高速资本金，各县（市、区）融资土地注入任务应按高速公路项目建设进度完成。截至 2021 年 3 月末，宁德市本级以及公司高速公路项目沿线市县累计向公司注入土地 731.92 亩，2020 年 4—12 月及 2021 年一季度，公司未获得新的土地注入，已注入的地块亦未发生回购，公司已到位土地情况跟踪期内无变化。

表 4 截至 2021 年 3 月末下属各县市已到位土地情况表 (单位: 亩)

地块位置	面积	土地证号	所属县市	注入年份
宁德市东侨区闽东路北侧和畅路西侧惠风路东侧地块	151.70	宁政国用(2012)第 06636 号	宁德市本级	2012.08
宁德市东兰组团天山路南侧和畅路西侧惠风路东侧土地	100.00	宁政国用(2015)第 001103 号	宁德市本级	2014.12
漳湾疏港路东侧	60.00	宁政国用(2014)第 010089 号	宁德市本级	2014.04
市本级注入土地合计	311.70	--	--	--
寿宁县东部新区山外小区宗地一	55.59	寿国用(2014)第 00705 号	寿宁县	2014.04
寿宁县鳌阳镇东部新区县政府周边	10.55	寿国用(2014)第 00707 号	寿宁县	2014.04
柘荣县 104 国道北侧、福田路西侧地块	20.04	柘国用(2014)第 000372 号	柘荣县	2014.04
柘荣县城郊乡前山村、东源乡西宅村	19.32	柘国用(2014)第 000100 号	柘荣县	2014.12
柘荣县东源乡西宅村宝塔路西侧土地收储项目二期	49.85	柘拍 201502 号	柘荣县	2015.05
屏南县棠口乡凤林村土地 1	100.00	屏国用(2014)第 00630 号	屏南县	2014.06
屏南县棠口乡凤林村土地 2	100.00	屏国用(2014)第 00787 号	屏南县	2014.07
桐城街道铁锵新区 TQS-A-38 号	64.87	闽(2017)福鼎市不动产权第 0009415 号	福鼎市	2017.06
各县市注入合计	420.22	--	--	--
市本级及各县土地注入合计	731.92	--	--	--

注: 2014 年到位的寿宁县东部新区山外小区宗地二(74.63 亩)、柘荣县城郊乡政府东侧、环城路西侧地块(10.07 亩)和柘荣县上桥路东侧(原城郊乡政府)地块(5.25 亩)等三宗土地于 2016 年被相应县市回购。古田县城东街道食用菌二期用地于 2013 年注入公司, 2017 年由古田县政府回购。寿宁县南阳镇洋边村 2014-P014 地块、寿宁县南阳镇南阳村、秀洋村 2014-P015 地块、寿宁县南阳镇洋边村 2014-P016 地块三宗地块于 2014 年注入公司, 2018 年 1 月已由寿宁县政府回购; 宁德市蕉城区金涵防洪堤北岸(中岗地块)地块(39.03 亩)、宁德市蕉城区金涵防洪堤北岸(中高坂地块)地块(79.59 亩)2012 年注入公司, 2018 年由宁德市本级回购; 古田县城东街道食用菌二期用地(104.78 亩)于 2015 年注入公司, 2018 年由古田县政府回购。2020 年 1 季度, 闽(2016)屏南县不动产权第 0001252 号、闽(2016)屏南县不动产权第 0001153 号两地块合计 138.76 亩由屏南县政府回购
资料来源: 公司提供

(3) 财政补贴

2020 年公司收到宁德市政府补贴 8.28 亿元; 2021 年 1—3 月, 公司收到政府补助 0.36 亿元, 计入其他收益。

4. 企业信用记录

根据中国人民银行企业信用报告(统一社会信用代码: 91350900589562750J), 截至 2020 年 5 月 14 日, 公司本部无已结清或未结清的不良/关注类贷款记录, 无欠息记录, 公司过往信用记录良好。

截至 2021 年 6 月 14 日, 联合资信未发现公司被列入全国人民法院失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内, 公司根据宁德市委相关文件, 对部分董事、高级管理人员进行了调整, 公司高级管理人员具有较丰富的管理经验。

2020 年 3 月, 根据宁德市委、组织部、宁德市国资委文件, 郑忠辉不再担任公司总经理

和法定代表人, 陈合招同志任公司董事长、委员会委员、书记和法人代表, 同时任命郑可同志为公司董事、总经理。

2020 年, 根据宁德市委文件, 免去吴光韵、曾良凌副总经理职务, 任命黄飞元为副总经理。

陈合招先生, 1963 年 8 月生, 中专学历; 曾任霞浦县委办公室干事、秘书、科长、副主任, 霞浦县松城镇党委副书记, 霞浦县团委书记、三沙镇党委书记、副县长、政府副调研员, 宁德市交通运输局副调研员, 宁德福寿高速公路有限责任公司董事长, 宁德市三都澳新区开发建设有限公司总经理、董事长, 宁德三都澳高速公路有限责任公司法人代表、执行董事, 宁德市国有资产投资经营有限公司党委书记、董事长; 2020 年 3 月起公司党委书记、董事长。

郑可先生, 1968 年 3 月生, 大学学历; 曾任宁德市(县市)委宣传部干部、理论科科长、副科长、科长, 宁德地区行署办公室科员、干部科副科长, 宁德市政府办综合二科主任科员, 宁德宁武高速公路有限公司临时党委副书记, 公

司党委副书记；2020年3月起公司党委副书记、总经理。

截至2021年3月末，公司共有管理人员10人，其中董事长1人、总经理1人、党委副书记1人、副总经理3人、纪委书记1人、经济师1人、财务总监1人、工会主席1人。

此外，公司章程因此进行了变更，法人代表变更为董事长。除上述变更外，跟踪期内，公司在管理体制、内部管理制度等方面无重大变化。

八、子公司股权划出

宁德市港务集团有限公司（已于2021年3月更名为“宁德港务集团有限公司”，以下简称“港务集团”）100%股权划出对公司资产和净资产影响较小，但对公司收入影响较大，宁德市政府已通过注资、补助、业务授予等方式给与公司补偿。

公司于2020年10月19日发布了《宁德市交通投资集团有限公司关于资产重组的公告》，公司根据闽政文（2020）147号文、宁国资产（2020）31号文及闽国资函产权（2020）321号文等有关精神，拟将持有的港务集团100%的股权无偿划转至福建省港口集团有限责任公司（以下简称“福建港口集团”）。

截至2020年12月31日，港务集团总资产和净资产分别为25.02亿元和5.99亿元，分别占同期末公司合并口径的8.36%和5.66%；2019年，港务集团分别实现营业收入和净利润6.62亿元和0.15亿元，分别占同期公司合并口径的44.01%和8.05%。

2020年11月23日，公司发布《宁德市交通投资集团有限公司关于针对港务资产重组事项应对措施的公告》，明确了针对港务资产重组事项的应对措施，具体包括（1）港务集团出具

《差额补足承诺函》，承诺为公司截至10月23日尚处于存续状态的债券提供差额补足义务；

（2）2021年11月20日，宁德市政府印发《宁德市人民政府专题会议纪要》（（2020）111号），明确宁德市财政局向公司注资6.00亿元，给予财政补助7.00亿元；同意加大对公司物流业务的支持力度，包括在土地、资金等方面给予支持；原则同意公司作为宁德市医药影像中心项目控股投资主体，运营宁德市医学影像中心项目。

截至本报告出具日，资产划转事项已完成，公司未来将不再产生港务业务收入。宁德市政府对公司的补偿措施中，增资款及补助资金已于2020年末到位；新增医疗影像中心板块，已与江西一脉阳光医疗投资管理有限公司签订合作协议，并已成功成立项目公司，项目公司正在对接相关业务，该业务预计2021年下半年可形成销售额。

九、经营分析

1. 经营概况

2020年，公司业务收入仍主要来自交通运输、销售、港务及工程施工业务，受新冠肺炎疫情影响，整体收入规模略有下降，综合毛利率下降较多。2021年一季度，公司营业收入及毛利率均有所好转，由于港务集团划出，公司不再经营港务业务。

2020年，公司营业收入同比下降2.91%，主要由于受新冠肺炎疫情影响，交通运输收入、房地产和港务业务收入同比减少所致。公司销售收入和工程施工收入同比有所上升。2021年起，由于港务集团划出，公司不再经营港务业务。毛利率方面，由于交通运输业务毛利率大幅下降，2020年公司综合毛利率同比下降13.21个百分点至7.16%。

表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

业务板块	2018年			2019年			2020年			2021年1-3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
主营业务	97357.96	94.21	9.26	141575.03	94.07	16.04	137588.67	94.16	3.83	21805.59	93.99	21.02

交通运输	34553.61	33.44	-9.95	42427.71	28.19	4.03	30531.30	20.90	-38.38	15048.94	64.87	27.84
销售业务	24866.38	24.06	8.19	57400.10	38.14	6.38	67231.27	46.01	2.47	3662.94	15.79	15.44
工程施工	17568.29	17.00	12.28	7651.86	5.08	16.23	10026.88	6.86	34.83	801.45	3.45	12.92
房地产	918.53	0.89	0.27	2356.26	1.57	15.10	79.03	0.05	22.56	--	--	--
港务业务	16577.23	16.04	48.35	27560.61	18.31	56.06	19342.22	13.24	52.20	--	--	--
其他	2873.91	2.78	8.28	4178.50	2.78	6.83	10377.99	7.10	16.50	2292.26	9.88	12.04
其他业务	5980.84	5.79	86.51	8921.41	5.93	89.10	8526.03	5.84	60.94	1393.18	6.01	73.27
合计	103338.80	100.00	13.73	150496.44	100.00	20.37	146114.71	100.00	7.16	23198.77	100.00	24.16

注：1. 尾差系数数据四舍五入所致；2. 2021 年公司不再经营港务业务
资料来源：公司提供

2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 2.32 亿元，较上年同期增长 48.76%，当期毛利率为 24.16%。

2. 业务运营

(1) 高速公路建设运营及铁路投资

跟踪期内，公司控股高速公路完工进入试运营期并产生通行费收入，未来将给公司带来投资回报和通行费收入。但高速公路通车后尚需一段时间的培育期，收益实现受实际运营情况影响较大。

控股高速公路

截至 2021 年 3 月末，公司控股的高速公路 4 条，分别为宁德沈海复线高速公路福鼎贯岭至柘荣段、宁德沈海复线高速公路福安至蕉城漳湾段、海西网屏南至古田联络线和宁波至东莞国家高速公路福建省沙埕湾跨海公路。路产性质均为收费还贷高速公路。

①宁德沈海复线高速公路福鼎贯岭至柘荣段。该项目起于福鼎市贯岭镇的邦福村终于福鼎市管阳镇元潭村（顺接沈海复线柘荣至福安段），路线全长 32.32 公里，工程概算总投资 27.17 亿元，建设工期 4 年。该项目由省、市两级共同投资成立，项目总投资概算中资本金占 40%，剩余 60% 资金通过银行贷款解决。项目资本金由省、市共同出资解决；该项目于 2014 年 12 月 29 日开始动工建设，于 2018 年完工，截至 2021 年 3 月末已完成投资 27.17 亿元，进入通车试运营期，该项目累计到位资本金 6.58 亿元。

②宁德沈海复线高速公路福安至蕉城漳湾

段。该项目路线起于福安市康厝畲族乡岐山村（与沈海复线柘荣至福安段顺接），终于宁德市蕉城区漳湾镇仓西村，路线长 44.37 公里，工程概算总投资 36.30 亿元，建设工期 4 年，于 2018 年完工。该项目由省、市两级共同投资成立；项目总投资概算中资本金占 40%，剩余 60% 资金通过银行贷款解决；项目资本金由省、市共同出资解决。该项目于 2014 年 12 月 29 日开始动工建设，截至 2021 年 3 月末已完成投资 36.30 亿元，进入通车试运营期，该项目累计到位资本金 8.00 亿元。

③海西网屏南至古田联络线。该项目路线起于屏南县城东古峰林场（与宁武高速公路屏南连接线顺接），终于古田县排头枢纽互通（与京台高速公路相接），全长 53.57 公里，工程概算总投资 43.37 亿元，工程建设工期 4 年，于 2018 年完工。该项目由省、市两级共同投资成立，项目总投资概算中资本金占 35%，剩余 65% 资金通过银行贷款解决；项目资本金由省、市共同出资解决。截至 2021 年 3 月末，该项目已完成投资 43.37 亿元，进入通车试运营期。

④宁波至东莞国家高速公路福建省沙埕湾跨海公路。该项目路线起于福鼎市佳阳乡双华村（浙闽界），接在建的宁波至东莞国家高速公路浙江段，止于店下镇洋中村，接已建成的沈阳至海口国家高速公路福鼎段，全长 20.52 公里。工程概算总投资 41.16 亿元，工程建设工期 4 年，预计 2021 年完工。该项目于 2020 年 12 月末通车试运行。

上述公司控股高速公路总投资额为 148.00 亿元，截至 2021 年 3 月末均已完工，已完成投

资 148.00 亿元。

参股高速公路

截至 2021 年 3 月末，公司参股的高速公路有四条：（1）沈海复线柘荣至福安段，路线全长 53.41 公里，已于 2015 年 9 月正式通车。（2）福安至寿宁高速公路，路线全长 54.48 公里，已于 2015 年 8 月正式建成通车。上述路段均采用公司与福建省高速公司合作出资成立项目公司投资建设的模式，公司对项目公司持股比例均为 49%。路段尚处于培育期，运营产生亏损，2020 年公司采用权益法对上述两家公司股权投资核算产生的投资收益分别为 -0.31 亿元和 -0.70 亿元。（3）宁德至古田高速公路位于宁德市蕉城区及古田县境内，是福建省“十三五”综合交通运输发展专项规划确定的重点建设项目；路线总长 70.10 公里，初步设计概算为 74.99 亿元，项目拟按行车速度 100 公里/小时、双向四车道、路基宽 26 米的高速公路标准建设。该项目由公司与古田县国有资产投资经营有限公司、宁德市蕉城宏鑫交通工程投资有限公司共同组建项目公司宁德宁古高速公路有限责任公司进行项目建设，公司持股 30%，约定承担资本金 7.87 亿元；截至 2021 年 3 月末，公司已确认到位资本金 0.32 亿元，计入“长期股权投资”；

公司对该项目累计拨款 6.10 亿元，计入“长期应收款”，累计拨款较上年的 10.50 亿元有所减少，系 2020 年收回宁德至古田高速公路长期应收款 4.6 亿元所致。（4）宁上高速公路宁德霞浦至福安段项目。该项目起于霞浦县下浒镇赤壁岔村，终于福安市溪尾镇下邳村，路线全长 39.72 公里。工程概算总投资 65.09 亿元，建设工期为 5 年，预计 2025 年完工。该项目于 2020 年 12 月变更为参股高速。该项目总投资概算中资本金占 33.94%，剩余 66.06% 资金通过银行贷款解决。截至 2021 年 3 月末已投入 4.69 亿元，该项目累计到位资本金 1.15 亿元。

参股铁路

公司参股的衢宁铁路项目全长 298 公里，其中福建省宁德市境内 94 公里，拟规划建设为以货运为主、客货兼顾、双线电气化的国家快速铁路干线，与温福铁路形成“一横一纵”的格局。衢宁铁路（宁德境内）预计总投资 108.00 亿元，其中资本金比例将由铁路总公司、省及市按 4:3:3 比例划分，计划建设工期 4 年（2015 年—2019 年），截至 2021 年 3 月末，公司已完成投资 6.00 亿元，暂无后续投资计划，项目投入计入可供出售金融资产科目。

表 6 截至 2021 年 3 月末公司高速公路投资情况（单位：亿元、%）

项目	投资总额	已投资	计划工期	路网	持股比例	公司承担资本金	公司到位资本金
沈海复线柘荣至福安段（参股）	43.65	43.65	已完工	国高网	49	8.55	8.55
福安至寿宁高速公路（参股）	46.86	46.86	已完工	国高网	49	9.19	9.19
宁德至古田高速公路（参股）	74.99	22.24	--	海西网	30	7.87	0.32
宁上高速公路宁德霞浦至福安段（参股）	65.09	4.69	2021—2025 年	国高网	30	6.63	1.15
沈海复线福鼎鼎岭至柘荣段	27.17	27.17	已完工	国高网	65	7.07	6.58
沈海复线福安至蕉城漳湾段	36.30	36.30	已完工	国高网	65	9.44	8.00
海西网屏南至古田联络线	43.37	43.37	已完工	海西网	60	9.11	9.11
宁波至东莞国家高速公路福建省沙埕湾跨海公路	41.16	41.16	已完工	国高网	51	8.44	7.38
合计	378.59	265.44	--	--	--	66.30	50.08

注：1. 海西网屏南至古田联络线项目投资总额根据实际施工情况有所调整；2. 公司的高速公路均通过项目公司投资建设，上表中的持股比例为公司对项目公司的持股比例，与项目资本金比例有差异；3. 此处已完成投资为工程形象进度口径，和财务口径（账面支付金额）有差异；4. 表内项目工期为计划工期，根据项目实际建设情况有调整
资料来源：公司提供

(2) 港务业务

根据福建省及宁德市政府相关安排，2021年港务集团划出公司，未来公司不再经营该业务。

港务集团主要负责宁德市内码头及其它港口设施的经营管理，收入来源包括货物装卸、仓储、运输等。2020年，港务集团实现港务业务收入1.93亿元。2021年起港务集团划出公司，建设投资项目一并划出，从2021年起港务集团不再并表。

(3) 交通运输

2020年，受新冠肺炎疫情影响，公司交通运输业务收入及毛利率大幅下滑。2021年一季度经营状况大幅好转。

交通运输业务运营主体有宁德市汽车运输有限公司（以下简称“汽运公司”）、宁德市公共

交通有限公司（以下简称“公交公司”）、港务集团和宁德屏古高速公路有限责任公司（以下简称“屏古高速公司”），收入包括客运、货运收入、公交业务收入及其他运输收入（旅游服务等）等。

汽运公司主要经营旅客道路运输、出租车运输、公交运输、旅游运输、货运代理等，主要经营区域覆盖宁德各县市及福州和温州地区。截至2021年3月末，汽运公司拥有各类运输车辆2126辆；其中客车1481辆，出租车530辆，货车115辆（货车总吨位数达3238.34吨）。近年来，受高铁分流、长途卧铺车退出市场、网约车冲击等多方面因素影响，汽运公司的客运班线持续减少，截至2021年3月末客运班线299条。

表7 汽运公司交通运输业务经营情况

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1-3月
运营车辆（辆）	1909	2095	2119	2126
运营线路（条）	407	350	300	299
拥有全资或控股汽车站数（座）	13	14	14	14
旅客运量（万人）	3099.59	3299.31	1915.93	546.71
旅客周转量（万人公里）	151561.21	137699.28	70782.36	18731.46
货运量（万吨）	138.31	104.70	55.15	13.96
客运收入（亿元）	2.28	2.17	1.43	0.37
货运收入（亿元）	0.29	0.28	0.22	0.01
其他运输收入（亿元）	0.19	0.18	0.58	--
财政补贴（万元）	1913.74	2698.76	9586.55	253.63

资料来源：公司提供

2020年，汽运公司完成客运量1915.93万人次，同比减少41.93%；旅客周转量70782.36万人公里，同比减少48.40%；货运量55.15万吨，同比减少47.33%；客运和货运收入分别为1.43亿元和0.22亿元，同比均减少；其他运输收入0.58亿元，同比增长222.22%。2020年，汽运公司收到财政性补贴资金合计9586.55万

元，同比大幅增长。2021年一季度，汽运公司客货运旅客运量、旅客周转量和货运量较上年同期均有所上升，当期获得财政补贴253.63万元。根据《福建省发展改革委员会、福建省交通运输厅关于放开部分道路客运站服务收费政府定价管理的通知》（闽发改服价〔2020〕488号）汽运公司定价标准有部分调整。

表8 公交公司业务经营情况

项目	2019年	2020年	2021年1-3月
公交客运车辆（辆）	375	376	398
出租车（辆）	109	120	120

运行里程（万公里）	2654	2706	746
客运量（万人次）	5991	3875	1123
营业收入（亿元）	0.81	0.60	0.18
财政补贴（亿元）	0.74	0.83	0.28

资料来源：公司提供

公交公司主要负责宁德市区各公交线路的运营。截至 2021 年 3 月末，公交公司拥有公交客运车辆 398 辆，出租车 120 辆。2020 年，公交公司全年运行总里程 2706 万公里，同比增长 2.00%；客运总量 3875 万人次，同比减少 35.31%。2020 年，公交公司实现营业收入 0.60 亿元（含运输收入 0.59 亿元），成本 1.22 亿元，毛利率为-103.65%，仍为亏损状态。2020 年，公交公司获得政府补贴资金合计 0.83 亿元。2020 年 1 季度，公交公司实现营业收入 0.18 亿元（含运输收入 0.17 亿元），当期获得财政补贴 0.28 亿元。同时，根据《宁德市中心城区公共汽电车运营财政补贴办法》（宁财建〔2020〕2 号）文件精神，自 2020 年 1 月 1 日起，对公交公司亏损进行成本规制补贴，公交公司未来亏损将有所减少。

公司控股的海西网屏南至古田联络线 2020 年和 2021 年 1—3 月分别实现车流量 92.02 万辆和 46.56 万辆，通行费收入 6626.06 万元和 2005.79 万元。

2020 年，新冠肺炎疫情暴发，同时高速通行费免收，公司运输业务收入受到较大冲击。2021 年一季度公司实现运输收入 1.50 亿元，相当于 2020 年的 49.29%；毛利率为 27.48%，同比大幅增长。¹

（4）销售业务

跟踪期内，公司销售业务收入持续增长，毛利率有所下降。

跟踪期内，公司销售业务运营主体包括宁德市交投实业发展有限公司（以下简称“交投实业公司”）、宁德市交投物流集团有限公司（以下简称“物流集团”）、港务集团（2021 年第一季度已不再并表）、汽运公司、福建省宁德市物资

集团有限公司（以下简称“物资集团”）、宁德市宁运油气销售有限公司（以下简称“油气销售公司”）。

交投实业公司建材销售业务旨在控制公司项目上游材料成本和保证高速项目公司的工程质量，销售主要为对沈海复线高速公路、福寿高速公路及福安市省道 S302 线等公路项目的主材（钢筋、水泥）供应。2020 年，交投实业公司实现建材销售收入 1.59 亿元（合并抵消后 1.56 亿元）。2021 年第一季度暂未实现销售收入。

物流集团主要负责金属物质等销售，2020 年实现销售收入 1.52 亿元，2021 年一季度暂未实现销售收入。

港务集团建材销售收入主要来自于建材、阴极铜等的销售，销售对象为工程项目建设单位。2020 年，港务集团实现销售收入 2.33 亿元，2021 年第一季度不再纳入合并范围。

物资集团主要负责民用雷管炸药销售业务，在宁德市具有垄断地位。2020 年和 2021 年一季度分别实现销售收入 0.18 亿元和 0.05 亿元。

油气销售公司主要销售汽油、柴油等油品以及燃气等非油品。截至 2021 年 3 月末，油气销售公司拥有加油站 7 座，开始运营时间集中于 2017 年末及 2018 年初。2020 年油气销售公司实现油品销售 1.69 万吨。2020 年及 2021 年一季度，油气销售公司分别实现油品销售收入 1.11 亿元和 0.31 亿元。

2020 年，公司实现销售收入 6.72 亿元，同比增长 17.13%；毛利率为 2.27%，同比下降 3.91 个百分点，主要系新增的大宗商品销售业务毛利率较低所致。

¹ 本节汽运公司、公交公司和屏古高速公司收入之和，与表 5 中的交通运输业务收入存在差异，主要是因为港务集团还有部分运

输业务收入，但公司未提供港务集团的收入数据。

(5) 工程施工业务

跟踪期内，受当期结算项目工程量上升影响，公司工程施工业务收入增加，毛利率大幅提升。未来项目主要来源于政府，业务持续性强。

公司工程施工业务仍由子公司宁德市路桥建设有限公司（以下简称“路桥公司”）负责。根据宁德市人民政府市长办公室会议纪要，对由政府出资的市政道路、普通公路建设项目，在同等条件下，由公司及其下属具备相应资质和建设能力的公司优先承建或施工。截至 2021 年 3 月末，路桥公司主要完工项目包括屏省道 303 屏南城关至路下 A4A5 标段、屏南县代溪经熙岭至甘棠坂兜公路工程（D3D4 标段）、屏南县古厦桥头至佳垅至理环岛“白改黑”道路改造工程及屏南县省道等基础设施项目，合同金额 7.76 亿元，累计完成工程量 7.46 亿元，已累计确认收入 7.21 亿元，累计回款 6.77 亿元。

2020 年及 2021 年一季度，工程施工收入分别为 10026.88 万元和 801.45 万元。2020 年，公司工程施工收入同比增长 31.04%；毛利率为 34.83%，同比提高 18.60 个百分点，主要系 2020 年受疫情影响，所承接的施工项目业主单位降低下浮率所致。2020 年，公司工程施工业务新签合同 29 份，新签合同金额合计 1.55 亿万元；截至 2021 年 3 月末，公司工程施工业务的在建工程合同金额合计 5.31 亿元，已完成金额为 3.16 亿元。

(6) 房地产开发业务

跟踪期内，公司房地产销售收入大幅下降，毛利率水平大幅提升，该业务易受调控政策变动以及市场行情波动影响；公司主要房地产项

目投入回款进度一般，未来尚需一定规模的投入。

公司房地产开发板块主要由全资子公司宁德市交投置业房地产开发有限公司、汽运公司的全资子公司宁德市宁运建设开发有限公司负责运营。2016 年以来，公司房地产开发收入主要来自宁运嘉园项目，2020 年确认收入 79.03 万元；2021 年一季度未确认收入。宁运嘉园为公司所开发经济适用房项目，销售房源共计 308 套，截至 2021 年 3 月末已完成销售 306 套，剩余待销售房源 2 套。除宁运嘉园项目外，公司其余已完工房地产项目主要还有寿宁宁运嘉园和天行商务中心项目。其中寿宁宁运嘉园为棚户区改造项目，项目总建筑面积 10659.97 平方米。根据预售证，预售总建筑面积 10224.94 平方米，共 102 套，实际可售房源 96 套，截至 2021 年 3 月末已全部完成预售，实现销售金额 2474.08 万元；天行商务中心项目建筑面积 25075.60 平方米，商务中心 17 层（605.88 平方米）自留使用，商务中心 3 层（1326.96 平方米）和 10 层（1123.88 平方米）进行出售，目前已全部完成销售并签署认购协议，其余楼层对外出租，2018 年末已完成全部销售，截至 2021 年 3 月末，已回款 1678.70 万元。

截至 2021 年 3 月末，公司在建房地产项目为“宁德天行万安苑”项目、宁德天行商务中心配套工程项目、“宁德天行梦龙苑”项目、交投天行大厦项目和天行山海项目，计划总投资 26.07 亿元，已累计投资 9.59 亿元，尚需一定投入。房地产开发业务受调控政策以及市场行情影响大，未来项目收益实现存在一定不确定性。

表 9 截至 2021 年 3 月末公司在建房地产项目情况（单位：万元、万平方米）

项目名称	计划总投资	已投资	土地面积	建筑面积
“宁德天行万安苑”项目	56413.02	37493.36	32481.00	99996.83
宁德天行商务中心配套工程项目	5967.57	3433.57	6666.00	1390.00
“宁德天行梦龙苑”项目	34608.00	25989.66	22742.00	77766.94
交投天行大厦	57575.00	10858.65	11875.00	49014.11
天行山海	106110.68	18125.54	69964.81	203545.49
合计	260674.27	95900.78	143728.81	431713.37

资料来源：公司提供

(6) 其他重大在建拟建项目

公司在建及拟建项目投资规模较大，公司面临一定的资金支出压力；公司自营项目建成运营后有望为公司提供新的收入来源，但收益实现情况依赖实际运营情况，存在一定的不确定性。

公司其他重大在建拟建项目主要为宁德市政府授权公司统筹规划布局的中心城区物流园

项目，其中在建项目计划总投资 31.98 亿元，已完成投资 6.89 亿元；拟建项目计划总投资 55.68 亿元。上述项目投资规模大，公司存在一定投资压力；项目主要为自营性项目，通过项目运营获取相关收益，未来有望为公司提供新的收入来源，但收益实现情况依赖实际运营情况，存在一定的不确定性。

表 10 截至 2021 年 3 月末公司其他重大在建拟建项目情况 (单位: 万元)

项目名称	计划总投资	累计已投资	计划工期/完工时间
柘荣汽车客、货运中心站（一期）	6545.00	5335.00	2021/12
宁德市水陆联运中心工程	65835.00	22053.00	2021/12
宁德市医院二期	48496.00	26063.30	2022/2
宁德康复医院	15700.00	10148.00	2021/12
宁德市物流园及配套市政基础设施 PPP 项目	183179.00	5303.00	2022/11
在建项目小计	319755.00	68902.30	--
宁德漳湾港铁路专用线项目	239023.63	--	2021/12-2024/12
宁德国际物流中心工程	87117.00	--	2021/6-2024/12
兰侨农贸市场	31700.00	--	2022/1-2025/1
集装箱配套服务区项目	24857.10	--	2021/12-2023/12
宁德多式联运商务服务区项目	65295.70	--	2022/12-2024/12
宁德电商智慧物流园项目	55310.00	--	2022/12-2024/12
漳湾临港公路南侧物流仓储项目（二期）	16300.00	--	2021/6-2022/4
宁德火车站综合枢纽项目	37173.11	--	2021/6-2023/12
拟建项目小计	556776.54	--	--
合计	876531.54	--	--

资料来源：公司提供

3. 未来发展

“十四五”期间，公司将构建好八大业务板块：即水公铁联运的交通板块、产业匹配的现代物流板块、民生板块、医疗板块、文旅板块、建设板块、信息板块和融资板块，确保公司健康持续发展。围绕上述目标，2021 年，公司将从五方面着手，一是以“产业引领”为目标，项目建设加速推进。以项目带动为抓手，发挥资源整合优势，抓好重点项目的建设，做到快建缩工期、早建见成效和新建早布局；二是以“财务管理”为基础，要素保障扎实有力，继续推进公开市场融资工作，确保资金链安全，跟踪物流业务、医疗影像中心板块业务落实情况，降低资产划转的影响，逐步完善财务指标等；三是以“稳定高

效”为原则，运营质量持续提升，公司持续挖掘潜力，进一步做大营收，指导物流集团、实业公司总结供应链业务经验，形成成熟的业务模式，进一步开展电解铜、电煤等供应链业务，督促文旅公司运用市场化营销团队的能力，盘活白水洋·鸳鸯溪景区以及所属酒店和旅行社等，同时推行精细化管理，提高经营利润水平，加快资产盘活，提升资产整体质效；四是以“标本兼治”为遵循，内控管理不断巩固，继续抓好内控管理工作，进一步完善法律风险防控体系，继续抓好党风廉政教育和反腐败工作，持续提升安全生产管理水平，继续推动“平安单位”建设；五是以“政治建设”为统领，党建工作深入开展，进一步提高党建工作水平，进一步抓好精神文明

建设。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2020 年度财务报表，福建华兴会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报表进行审计，审计结论为标准无保留意见。公司提供的 2021 年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2020 年，公司合并范围新增子公司 9 家，整体规模均较小，合并范围变化对公司财务数据可比性的影响较小。2021 年一季度，公司合并范围减少 1 家子公司（港务集团）。截至 2021 年 3 月末，公司纳入合并范

围的二级子公司合计 18 家，港务集团的资产、负债相对公司合并口径而言较小，但收入、利润规模相对较大，公司合并范围变动对财务数据可比性有一定影响。

2. 资产质量

2020 年，高速公路项目持续投入推动公司资产规模快速增长，2021 年 3 月末，受港务业务划出影响，公司资产规模较 2020 年末有所下降，资产结构仍以非流动资产为主，流动性较弱，整体资产质量一般。

截至 2020 年末，公司资产总额较上年末增长 12.93%，主要系在建工程的增长所致，资产结构仍以非流动资产为主。

表 11 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	40.83	18.30	70.03	23.40	61.65	18.24	50.93	15.84
货币资金	12.67	5.68	24.49	8.18	25.35	7.50	18.46	5.74
其他应收款	16.44	7.37	31.84	10.64	16.67	4.93	16.80	5.23
存货	6.44	2.89	6.46	2.16	10.45	3.09	10.71	3.33
非流动资产	182.23	81.70	229.24	76.60	276.33	81.76	270.65	84.16
长期应收款	5.19	2.33	7.72	2.58	19.66	5.82	17.35	5.39
固定资产	11.55	5.18	16.09	5.38	23.92	7.08	10.81	3.36
长期股权投资	17.72	7.94	22.15	7.40	23.37	6.92	27.21	8.46
在建工程	92.63	41.53	123.89	41.40	153.89	45.53	149.22	46.40
无形资产	11.17	5.01	14.21	4.75	16.32	4.83	14.88	4.63
其他非流动资产	21.75	9.75	21.39	7.15	13.87	4.10	13.63	4.24
资产总额	223.06	100.00	299.27	100.00	337.98	100.00	321.57	100.00

注：其他应收款包含专项应收款

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2020 年末，公司流动资产较上年末下降 11.97%，主要系其他应收款减少所致。

截至 2020 年末，公司货币资金较上年末增长 3.51%。公司货币资金中有 3.59 亿元受限资金，受限比例为 14.14%，主要为结构性存款 3.20 亿元。

截至 2020 年末，公司其他应收款较上年末下降 47.65%，主要系专项应收款减少所致。截至 2020 年末，公司专项应收款 1.50 亿元，较上年末下降 88.58%，主要系 2020 年审计人员将该科目调整至长期应收款科目；其他应收款

15.17 亿元，较上年末下降 18.96%，公司的其他应收款主要为两部分，一是公司对房地产板块合资公司的资金投入；二是公司在收到政府相关资金后，按照股比投入对应参股高速项目建设。其他应收款前五名余额合计 10.04 亿元，占比为 63.06%，主要为对宁德市政府及其他政府部门款项，包括应收宁德市人民政府交通建设工程出售款 3.65 亿元（账龄 5 年以上）、应收屏南县财政局的代垫款 2.97 亿元（账龄在 6 个月以内、1~2 年、2~3 年、3~4 年不等）和宁德市土地收购储备中心代垫款 1.49 亿元（账龄分

布在 2~5 年)。公司应收宁德市政府的款项账龄较长, 对公司资金形成一定占用。

截至 2020 年末, 公司存货较上年末增长 61.70%, 主要系自制半成品及在产品增长所致, 存货主要由自制半成品及在产品构成, 累计计提跌价准备 933.92 万元。

截至 2020 年末, 公司非流动资产较上年末增长 20.54%, 主要系在建工程增长所致。

截至 2020 年末, 公司长期应收款较上年末增长 154.56%, 主要系专项应收款调整至该科目进行核算。公司固定资产较上年末增长 48.69%, 主要系 7 号泊位项目完工转入固定资产及新并购白水洋景区项目资产所致; 公司固定资产主要由港务设施 7.52 亿元、房屋建筑物 4.02 亿元和运输设施 2.91 亿元构成, 固定资产成新率 72.15%。公司在建工程较上年末增长 24.21%, 主要系高速公路项目投资所致。公司无形资产较上年末增长 14.90%, 主要系新增线路经营权和土地使用权所致。公司其他非流动资产 13.87 亿元, 较上年末下降 35.15%, 减少部分主要为高速项目的预付工程款、预付安征迁款等, 达到相应条件转入在建工程核算。

截至 2020 年末, 公司受限资产账面价值合计 14.17 亿元, 包括货币资金 3.59 亿元、存货 0.71 亿元、投资性房地产 1.22 亿元、固定资产 7.39 亿元、无形资产 0.56 亿元和在建工程 0.70 亿元, 占总资产的 4.19%, 受限用途主要为借款抵押, 资产受限比例较小。

截至 2021 年 3 月末, 公司资产总额为

321.57 亿元, 较上年末下降 4.85%, 主要系港务集团划转所致。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2020 年末, 公司所有者权益较上年末有所增长, 2021 年一季度受港务集团划出影响, 所有者权益较上年末有所下降, 以实收资本和资本公积为主, 权益稳定性较强。

截至 2020 年末, 公司所有者权益 112.92 亿元, 较上年末增长 6.52%。其中实收资本 13.00 亿元 (占 11.51%), 保持稳定; 资本公积 63.95 亿元 (占 56.63%), 较上年末增长 9.49%, 主要系公司收到的宁德市财政局拨款 6.47 亿元; 少数股东权益 20.28 亿元 (占 17.96%), 与上年末变化不大, 所有者权益稳定性较强。

截至 2021 年 3 月末, 公司所有者权益合计 108.10 亿元, 较上年末下降 4.27%, 主要系港务集团划出所致。

(2) 负债

2020 年, 公司债务规模持续增长, 以长期债务为主, 整体债务负担适中。2021 年 3 月末, 受港务集团划出影响, 公司债务规模有所下降。

截至 2020 年末, 公司负债总额较上年末增长 16.45%, 主要来自预收款项、长期借款和长期应付款的增长, 负债结构仍以非流动负债为主。

表 12 公司主要负债构成情况 (单位: 亿元、%)

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年末		2021 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.85	2.09	1.80	0.93	3.46	1.54	1.25	0.59
应付账款	5.09	3.74	6.78	3.51	8.49	3.77	5.41	2.53
预收款项	0.81	0.59	3.01	1.56	11.82	5.25	0.11	0.05
其他应付款	3.35	2.46	9.17	4.75	8.00	3.55	10.91	5.11
一年内到期的非流动负债	5.28	3.87	3.43	1.77	4.52	2.01	4.10	1.92
流动负债合计	17.96	13.17	25.01	12.94	37.31	16.58	35.26	16.52
长期借款	85.79	62.92	98.42	50.92	105.29	46.79	99.29	46.51
应付债券	21.00	15.40	39.16	20.26	43.72	19.43	43.38	20.32
长期应付款	7.72	5.66	26.02	13.46	31.56	14.02	28.76	13.47

非流动负债合计	118.39	86.83	168.26	87.06	187.75	83.42	178.22	83.48
负债总额	136.35	100.00	193.27	100.00	225.06	100.00	213.47	100.00

注：1. 其他应付款含应付利息和应付股利；2. 长期应付款含专项应付款
资料来源：公司财务报表，联合资信整理

截至 2020 年末，公司流动负债较上年末增长 49.16%。公司短期借款较上年末增长 91.75%，系保证借款增加所致。公司应付账款较上年末增长 25.32%，主要为应付工程款，应付账款账龄以 1 年期为主。公司预收款项较上年末增长 292.27%，主要系公司下属置业公司预收售房款增加所致。公司其他应付款较上年末下降 12.77%，主要系与各县市财政局、关联企业往来款和押金及保证金的减少所致。公司一年内到期的非流动负债较上年末增长 31.75%，主要为一年内到期的长期借款。

截至 2020 年末，公司非流动负债较上年末增长 11.59%。公司长期借款较上年末增长 6.99%，主要为质押借款（占 72.27%）。公司应付债券较上年末增长 11.66%，主要系公司发行“20 宁德交投 MTN001”（3.29 亿元）和“20 宁投 01”（7.97 亿元）所致。公司长期应付款（含专项应付款）较上年末增长 21.29%，其中长期应付款 1.24 亿元，较上年末下降 17.33%，主要包括应付金融租赁款、押金保证金等，有息部分已调整至长期债务核算；专项应付款 30.33 亿元，较上年末大幅增长 23.68%，主要为收到的宁德市财政局项目建设拨款。

有息债务方面，截至 2020 年末，公司全部债务较上年末增长 9.76%，其中，短期债务占 5.05%，长期债务占 94.95%，公司债务结构仍以长期债务为主。截至 2020 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 66.59%、58.28%和 57.02%，较上年末分别提高 2.01 个百分点、提高 0.73 个百分点和提高 0.37 个百分点。整体债务负担适中。

表 13 公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
短期债务	8.13	5.23	7.97	5.35
长期债务	108.54	138.49	149.78	143.44

全部债务	116.68	143.73	157.76	148.79
长期债务资本化比率	55.59	56.64	57.02	57.02
全部债务资本化比率	57.37	57.55	58.28	57.92
资产负债率	61.13	64.58	66.59	66.38

注：因四舍五入，部分数据分项与合计数并不完全一致
资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

截至 2021 年 3 月末，公司负债总额 213.47 亿元，较上年末下降 5.15%，负债结构较上年末变化不大。

截至 2021 年 3 月末，公司全部债务较上年末下降 5.68%，其中，短期债务 5.35 亿元（占 3.60%），长期债务 143.44 亿元（占 96.40%）。公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 66.38%、57.92%和 57.02%，资产负债率、全部债务资本化比率较上年末分别下降 0.21 个百分点和 0.36 个百分点，长期债务资本化比率较上年末无变化。

有息债务到期分布方面，公司债务于 2021 年 4—12 月、2022 年及 2023 年到期规模分别为 3.51 亿元、5.97 亿元和 6.14 亿元，集中偿付压力不大。

4. 盈利能力

2020 年，公司营业收入较上年略有下降，期间费用对公司利润侵蚀严重，政府补助对公司利润总额影响大，整体盈利能力尚可。2021 年一季度营业收入同比上升。

2020 年，受新冠肺炎疫情影响，导致公司运输板块收入下降，公司营业收入同比下降 2.91%；营业成本同比增长 13.20%至 13.57 亿元；2020 年，公司营业利润率为 6.24%，同比下降 13.19 个百分点。

2020 年，公司期间费用同比变化不大，期间费用占营业收入比重为 30.12%，同比提高 1.36 个百分点，期间费用对公司利润侵蚀严重。

2020 年，公司实现投资收益-0.94 亿元，主要系权益法核算的长期股权投资收益损失增加

所致。

2020年，公司其他收益8.28亿元，主要为收到的财政补助。当期，公司利润总额3.40亿元，同比增长53.15%；政府补助对公司利润总额影响大。

表 14 公司盈利能力情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年 1-3月
营业收入	10.33	15.05	14.61	2.32
营业成本	8.92	11.98	13.57	1.76
期间费用	2.54	4.33	4.40	1.24
其中：管理费用	1.11	1.28	1.64	0.36
财务费用	1.39	2.93	2.57	0.86
其他收益	5.27	4.30	8.28	0.36
投资收益	-0.89	-0.28	-0.94	0.15
利润总额	1.49	2.22	3.40	-0.18
营业利润率	12.43	19.43	6.24	23.01
总资本收益率	1.62	2.15	2.01	--
净资产收益率	1.94	1.78	1.65	--

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

利润指标方面，2020年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别下降1.46个百分点和0.13个百分点。公司整体盈利能力尚可。

2021年1-3月，公司营业收入同比增长48.76%；利润总额-0.18亿元，同比下降68.43%；营业利润率为23.01%，同比增长29.87个百分点，较去年有所好转，盈利指标有所恢复。

5. 现金流分析

2020年，公司收入实现质量大幅提升，经营活动现金净流入量大幅增长；投资活动现金流缺口仍较大，大规模项目建设资金主要来自政府拨付的项目资本金及对外融资；未来随着在建项目的推进，公司仍存在较大对外融资需求。

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入额同比下降14.35%。其中，销售商品提供劳务收到的现金26.87亿元，同比增长48.42%，主要系收售房款增加所致；收到其他与经营活动有关的现金17.84亿元，同比下降47.68%，主要系往来款较上年有所减少所致。同期，公司现金收入比为183.87%，同比提高

63.60个百分点，收入实现质量大幅提升。2020年，公司经营活动现金流出额同比下降51.72%，主要系往来款有所减少所致。2020年，公司经营活动现金净流入额同比增长195.20%。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金净流出38.63亿元，现金流出主要为公司投资支付给参股公司、合资公司的资本金。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入量同比下降45.89%，主要来自吸收投资及发行债券募集资金增加；其中吸收投资收到现金7.33亿元，主要为收到的政府部门及少数股东拨付的项目资本金；筹资活动现金流出量同比增长23.35%，主要为公司还本付息支付的资金。2020年，公司筹资活动现金净流入12.60亿元，同比下降73.07%。

2021年1-3月，公司经营活动现金净流入2.70亿元；投资活动现金净流出9.99亿元；筹资活动现金净流入2.84亿元。

表 15 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2018年	2019年	2020年	2021年 1-3月
经营活动现金流入小计	19.12	52.20	44.71	11.09
经营活动现金流出小计	17.60	44.30	21.39	8.39
经营现金流量净额	1.52	7.90	23.32	2.70
投资活动现金流入小计	5.03	2.09	0.65	3.16
投资活动现金流出小计	50.86	44.94	39.28	13.15
投资活动现金流量净额	-45.83	-42.85	-38.63	-9.99
筹资活动前现金流量净额	-44.31	-34.95	-15.31	-7.29
筹资活动现金流入小计	51.53	65.15	35.26	6.89
筹资活动现金流出小计	16.50	18.37	22.66	4.06
筹资活动现金流量净额	35.03	46.78	12.60	2.84
现金收入比	91.40	120.28	183.87	205.64

资料来源：公司财务报表，联合资信整理

6. 偿债能力

公司短期偿债能力强，长期偿债能力有所增强；考虑公司畅通的间接融资渠道、政府对公司在资金和业务等方面的持续支持，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至2020年末，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比分

别由上年末的 280.00%、254.17%和 4.69 倍下降至 165.25%、137.25%和 3.19 倍。截至 2021 年 3 月末，上述指标分别为 144.45%、114.08%和 3.45 倍。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 8.90 亿元，同比增长 30.40%；EBITDA 利息倍数由上年的 1.17 倍提高至 1.50 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度高；公司全部债务/EBITDA 由上年的 21.06 倍下降至 17.73 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期偿债能力有所增强。

截至 2021 年 3 月末，公司共获得银行及其他金融机构等授信 353.12 亿元，其中未使用授信额度为 238.67 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2020 年末，公司对外担保 1.08 亿元，担保比率 0.96%，被担保对象为宁德市城建集团有限公司，为宁德市国有独资企业。整体看，公司或有负债风险较小。

7. 母公司财务分析

公司资产及权益主要集中于母公司，母公司整体债务负担较轻；业务收入集中于子公司，利润主要来自政府补贴。

截至 2020 年末，母公司资产总额 183.94 亿元（为合并口径资产总额的 54.42%），较上年末增长 13.03%。其中，流动资产为 44.69 亿元，主要由货币资金和其他应收款构成。非流动资产 139.25 亿元，主要由可供出售金融资产、长期应收款、长期股权投资、投资性房地产及无形资产构成。截至 2020 年末，母公司货币资金为 11.03 亿元，现金短期债务比为 5.09 倍

截至 2020 年末，母公司所有者权益为 93.70 亿元，较上年末增长 10.17%。其中，资本公积占 66.35%，实收资本占 13.87%，母公司所有者权益稳定性较好。

截至 2020 年末，母公司负债合计 90.24 亿元，较上年末增长 16.16%。其中非流动负债占比 93.92%，主要由长期借款、应付债券和专项应付款构成。母公司 2020 年末资产负债率、全

部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 49.06%、37.87%和 36.96%，较年初分别提高 1.32 个百分点 0.42 个百分点和 0.05 个百分点，母公司债务负担较轻。

2020 年，母公司实现营业收入 0.12 亿元，利润总额为 4.79 亿元。

十一、存续期内债券偿还能力分析

公司现金类资产对本年度剩余应到期债券的覆盖程度高，经营活动现金流入额和 EBITDA 对未来待偿债券本金峰值覆盖程度高，经营活动现金流净额对未来待偿债券本金峰值的覆盖程度一般。考虑到公司是宁德市主要的交通基础设施投资建设和运营管理主体，业务经营具有区域垄断优势，且可获得有力的外部支持，公司对存续债券的偿还能力很强。

截至 2021 年 5 月末，公司本部存续债券余额合计 41.60 亿元，若 7.00 亿元“16 宁德交投债 01/16 宁投 01”于 2021 年 9 月发生回售行权，若 8.00 亿元“16 宁德交投债 02/16 宁投 02”于 2021 年 11 月发生回售行权，公司本年度剩余到期债券余额为 15.00 亿元，为未来待偿债券本金峰值。截至 2021 年 3 月末，公司现金类资产对本年度剩余应到期债券本金覆盖程度高，2020 年度经营活动现金流入量和 EBITDA 对未来待偿债券本金峰值的覆盖程度较高，经营活动现金流净额对未来待偿债券本金峰值的覆盖程度一般。

表 16 公司存续债券保障情况（单位：亿元、倍）

项目	指标值
截至 2021 年 5 月末本年度剩余到期债券金额	15.00
未来待偿债券本金峰值	15.00
2021 年 3 月末现金类资产/ 本年度剩余应到期债券金额	1.23
2020 年经营活动现金流入量/未来待偿债券本金峰值	2.98
2020 年经营活动现金流净额/未来待偿债券本金峰值	1.55
2020 年 EBITDA/未来待偿债券本金峰值	0.59

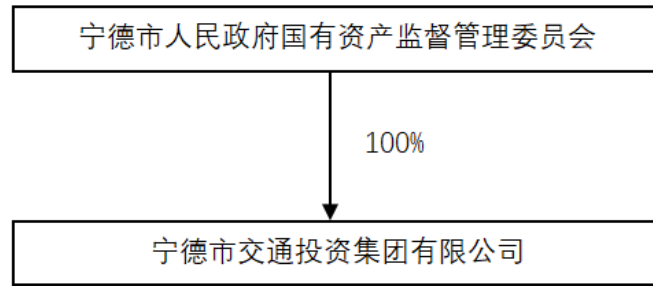
注：假定附投资者回售选择权的债券全部在下一行权日行使回售选择权测算本年度剩余应到期债券金额以及未来各年度待偿本金峰值

资料来源：联合资信整理

十二、结论

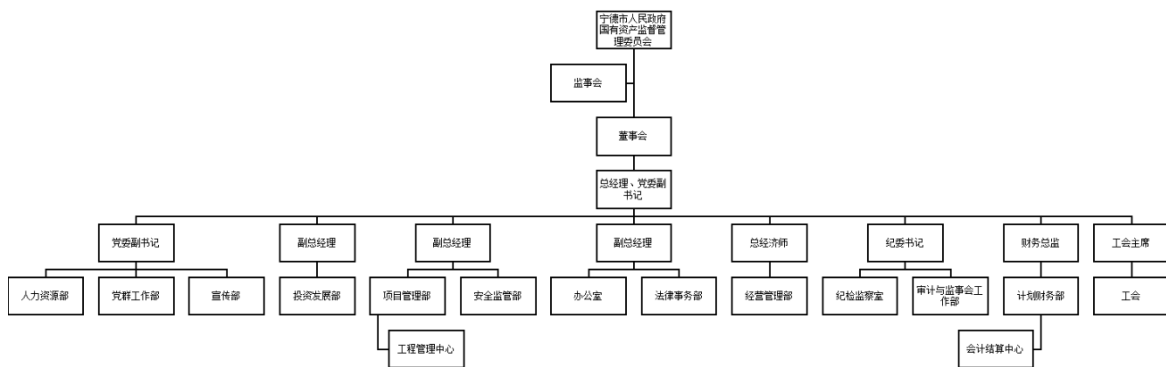
综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA⁺，维持“19 宁投 01”“20 宁投 01”“16 宁德交投债 01/16 宁投 01”“16 宁德交投债 02/16 宁投 02”“19 宁德交投债 01”“19 宁德交投 MTN001”“20 宁德交投 MTN001”的信用等级 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2021 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月末公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月公司主要子公司情况

序号	企业名称	业务性质	实收资本 (亿元)	持股比例 (%)	表决权比例 (%)	取得方式
1	宁德市交通建设开发有限公司	投资与资产管理	9700.00	100.00	100.00	非同一控制下的 企业合并
2	宁德市投资开发有限公司	投资与资产管理	2000.00	100.00	100.00	非同一控制下的 企业合并
3	宁德市路桥建设有限公司	其他道路、隧道和桥梁工程建筑	8878.00	100.00	100.00	非同一控制下的 企业合并
4	宁德市交投实业发展有限公司	贸易	6000.00	100.00	100.00	投资设立
5	宁德市物资集团有限公司	物资仓储、日用品销项	1376.92	100.00	100.00	非同一控制下的 企业合并
6	宁德沈海复线双福高速公路有限责任公司	高速公路投资、建设	8244.00	65.00	65.00	投资设立
7	宁德屏古高速公路有限责任公司	高速公路投资、建设	5000.00	60.00	60.00	投资设立
8	宁德沙埕湾跨海高速公路有限责任公司	高速公路投资、建设	5000.00	51.00	51.00	投资设立
9	福建省宁德市汽车运输集团有限公司	交通运输	18000.00	100.00	100.00	非同一控制下的 企业合并
10	宁德市公共交通有限公司	交通运输	3000.00	100.00	100.00	非同一控制下的 企业合并
11	宁德市交投置业房地产开发有限公司	房地产	5000.00	100.00	100.00	投资设立
12	宁德市文化旅游发展有限公司	旅游开发	18300.00	100.00	100.00	非同一控制下的 企业合并
13	宁德市交投电子信息有限公司	新能源科技开发、应用	4800.00	100.00	100.00	投资设立
14	宁德市交投医疗健康管理有限公司	商务服务业	5000.00	94.00	100.00	投资设立
15	宁德市交投物流集团有限公司	批发业	49570.27	100.00	100.00	投资设立
16	宁德市交投工程建设管理有限公司	专业技术服务业	6000.00	60.00	60.00	投资设立
17	宁德市交投融资租赁有限公司	货币金融服务	10000.00	100.00	100.00	投资设立
18	宁德市交投勘察设计有限公司	专业技术服务业	2000.00	100.00	100.00	划拨

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	12.77	24.52	25.43	18.49
资产总额 (亿元)	223.06	299.27	337.98	321.57
所有者权益 (亿元)	86.71	106.00	112.92	108.10
短期债务 (亿元)	8.13	5.23	7.97	5.35
长期债务 (亿元)	108.54	138.49	149.78	143.44
全部债务 (亿元)	116.68	143.73	157.76	148.79
营业收入 (亿元)	10.33	15.05	14.61	2.32
利润总额 (亿元)	1.49	2.22	3.40	-0.18
EBITDA (亿元)	4.43	6.82	8.90	--
经营性净现金流 (亿元)	1.52	7.90	23.32	2.70
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	3.49	3.37	2.73	--
存货周转次数 (次)	1.59	1.86	1.60	--
总资产周转次数 (次)	0.05	0.06	0.05	--
现金收入比 (%)	91.40	120.28	183.87	205.64
营业利润率 (%)	12.43	19.43	6.24	23.01
总资本收益率 (%)	1.62	2.15	2.01	--
净资产收益率 (%)	1.94	1.78	1.65	--
长期债务资本化比率 (%)	55.59	56.64	57.02	57.02
全部债务资本化比率 (%)	57.37	57.55	58.28	57.92
资产负债率 (%)	61.13	64.58	66.59	66.38
流动比率 (%)	227.28	280.00	165.25	144.45
速动比率 (%)	191.44	254.17	137.25	114.08
经营现金流动负债比 (%)	8.45	31.59	62.51	--
现金短期债务比 (倍)	1.57	4.69	3.19	3.45
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.08	1.17	1.50	--
全部债务/EBITDA (倍)	26.35	21.06	17.73	--

注: 1. 本报告中数据不加特别注明均为合并口径; 2. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异, 系四舍五入造成; 3. 长期应付款中的有息债务已纳入债务核算; 5. 公司 2021 年一季度财务数据未经审计, 相关指标未年化
资料来源: 联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	5.59	15.93	11.03	5.13
资产总额 (亿元)	115.21	162.74	183.94	182.89
所有者权益 (亿元)	70.46	85.05	93.70	89.48
短期债务 (亿元)	1.78	1.16	2.17	2.17
长期债务 (亿元)	35.61	49.75	54.95	57.95
全部债务 (亿元)	37.40	50.91	57.11	60.11
营业收入 (亿元)	0.07	0.11	0.12	0.02
利润总额 (亿元)	1.26	2.87	4.79	0.29
EBITDA (亿元)	/	/	/	--
经营性净现金流 (亿元)	-1.41	1.42	-7.99	0.01
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	/	/	/	/
存货周转次数 (次)	/	/	/	/
总资产周转次数 (次)	0.001	0.001	0.001	--
现金收入比 (%)	105.63	0.001	0.001	--
营业利润率 (%)	40.78	86.73	-2.00	-122.57
总资本收益率 (%)	/	/	/	--
净资产收益率 (%)	2.24	3.37	3.55	--
长期债务资本化比率 (%)	33.57	36.91	36.96	39.30
全部债务资本化比率 (%)	34.67	37.45	37.87	40.18
资产负债率 (%)	38.84	47.74	49.06	51.07
流动比率 (%)	818.30	2,003.50	814.33	694.65
速动比率 (%)	818.30	2,003.50	814.33	694.65
经营现金流动负债比 (%)	-37.26	45.35	-145.59	--
现金短期债务比 (倍)	3.13	13.71	5.09	2.37
EBITDA 利息倍数 (倍)	/	/	/	--
全部债务/EBITDA (倍)	/	/	/	--

注: 1. 本报告部分合计数与各加数直接相加之和在尾数上可能略有差异, 系四舍五入造成; 2. 母公司 2021 年一季度财务数据未经审计, 相关指标未年化; 3. 母公司财务报表及附注未披露应收账款坏账准备和存货跌价准备, 因此相关指标无法计算; 4. 长期应付款中的有息债务已纳入债务核算

资料来源: 联合资信整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	含义
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。
2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因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。
6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。

RATING