

信用等级公告

联合〔2019〕2162号

宁德市交通投资集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对宁德市交通投资集团有限公司主体长期信用状况和拟面向合格投资者公开发行的 2019 年公司债券（第一期）进行综合分析和评估，确定：

宁德市交通投资集团有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

宁德市交通投资集团有限公司拟面向合格投资者公开发行的 2019 年公司债券（第一期）信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇一九年十月九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

宁德市交通投资集团有限公司面向合格投资者 公开发行 2019 年公司债券（第一期）信用评级报告

本期债券信用等级：AA

公司主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本次债券规模：不超过 15 亿元（含）

本期债券规模：不超过 4 亿元（含）

债券期限：5 年

评级时间：2019 年 10 月 9 日

主要财务数据：

项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
资产总额（亿元）	135.87	176.58	223.06	272.14
所有者权益（亿元）	66.74	77.86	86.71	97.62
长期债务（亿元）	56.52	76.99	108.54	123.22
全部债务（亿元）	58.33	87.32	116.68	133.46
营业收入（亿元）	7.64	8.23	10.33	4.65
净利润（亿元）	0.99	1.36	1.68	0.07
EBITDA（亿元）	2.75	4.14	4.43	--
经营性净现金流（亿元）	0.12	2.66	1.52	0.11
营业利润率（%）	9.03	11.16	12.43	9.20
净资产收益率（%）	1.53	1.89	2.05	--
资产负债率（%）	50.88	55.91	61.13	64.13
全部债务资本化比率（%）	46.64	52.86	57.37	57.75
流动比率（倍）	5.22	2.40	2.27	3.14
EBITDA 全部债务比（倍）	0.05	0.05	0.04	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.50	1.50	1.08	--
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.18	0.28	0.30	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.69	1.04	1.11	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中数据如无特别说明均为合并口径；3. 2016 年数据来自 2017 年财务报表披露的期初数或上年同期数；4. 长期应付款中的融资租赁款等带息负债已计入债务核算；5. 2019 年半年度财务数据未经审计，相关指标未年化

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对宁德市交通投资集团有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为宁德市重要的交通基础设施投资和运营管理主体，其经营业务具有显著的区域优势，在项目资金、财政补贴等方面获得有力的外部支持。同时，联合评级也关注到公司交通运输业务收入逐年下降、公交运输板块毛利持续亏损、主营业务盈利能力较低、项目建设面临较大资金支出压力、资产流动性一般、债务规模持续增长等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司在建高速公路项目的竣工通车，公司有望实现通行费收入，为公司带来新的收入和利润增长点。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 宁德市经济总量保持较快增长，为公司运营提供良好的外部环境。
2. 公司作为宁德市重要的交通基础设施投资和运营管理主体，具有显著的区域优势。
3. 公司在项目资金获取和财政补贴等方面获得有力的外部支持。

关注

1. 受各类交通方式分流影响，公司交通运输业务收入逐年下降；公交运输板块毛利润呈亏损状态，主营业务盈利能力较弱，政府补助占利润总额的比重较高。
2. 公司在建及拟建项目投资规模较大，未来存在较大的资金需求，面临融资压力，后续资本金到位情况亦值得关注。
3. 公司资产流动性一般，且应收类款项规

模较高，部分款项账龄偏长，占用较多资金。

4. 公司债务规模持续增长，随着项目建设的持续推进，公司债务规模或将进一步增长，从而带来一定还本付息压力。

分析师

徐汇丰

电话：010-85172818

邮箱：xuhf@unitedratings.com.cn

张 蔚

电话：010-85172818

邮箱：zhangw@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级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。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用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联合评级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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：


徐汇丰 张蔚
联合信用评级有限公司

一、主体概况

宁德市交通投资集团有限公司（以下简称“公司”）前身为 2012 年 1 月成立的宁德市交通投资有限公司，初始注册资本为 6,000.00 万元，为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”）的全资子公司。后经宁德市国资委对公司多次增资及资本公积转增资本，截至 2019 年 6 月底，公司注册资本及实收资本均为 13.00 亿元，宁德市国资委为公司的唯一股东及实际控制人。

公司经营范围：高速公路、铁路、港口等立体交通项目建设；货物运输、物资仓储（不含危险化学品）；房地产开发；对旅游业的投资；融资租赁；股权投资；承担交通基础设施以及市政府的其他重大项目投资与建设任务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至 2019 年 6 月底，公司本部内设计划财务部、投资发展部、项目管理部、经营管理部等 12 个职能部门（室），合并范围内有 18 家二级子公司（见附件 3）；共有在职员工 3,176 人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 223.06 亿元，负债合计 136.35 亿元，所有者权益 86.71 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 71.34 亿元。2018 年，公司合并营业收入 10.33 亿元，净利润 1.68 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.65 亿元；经营活动产生的现金流量净额 1.52 亿元，现金及现金等价物净增加额-9.28 亿元。

截至 2019 年 6 月底，公司合并资产总额 272.14 亿元，负债合计 174.52 亿元，所有者权益 97.62 亿元，其中归属于母公司所有者权益 79.44 亿元。2019 年 1—6 月，公司实现营业收入 4.65 亿元，净利润 0.07 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.02 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.11 亿元，现金及现金等价物净增加额 22.79 亿元。

公司注册地址：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：郑忠辉。

二、本次及本期债券概况及募集资金用途

1. 本次债券及本期债券概况

经中国证监会于 2019 年 4 月 18 日签发的“证监许可〔2019〕765 号”文核准，公司获准面向合格投资者公开发行面值不超过人民币 15 亿元的公司债券，拟分期发行，本期债券全称为“宁德市交通投资集团有限公司面向合格投资者公开发行 2019 年公司债券（第一期）”，拟发行金额不超过人民币 4 亿元（含）；本期债券为 5 年期固定利率债券。本期债券面值 100 元，按面值平价发行。本期债券网下面向合格投资者公开发行。本期债券采用单利按年计息，不计复利，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金扣除发行费用后，拟用于偿还公司债务和补充营运资金。

三、行业及外部环境分析

公司承担了宁德市较多重要高速公路路段的投资运营工作，下文行业分析主要围绕公路建设行业展开。

1. 公路建设行业分析

(1) 行业概况

公路建设行业是建筑业的重要组成部分，对维持社会生产、流通、分配、消费各环节正常运转、保障国民经济持续快速健康发展、改善人民生活水平和促进国防现代化建设都具有十分重要的作用。随着国民经济的增长、汽车工业的不断进步和公路网络的建成，交通运输成为适应经济发展和人民生活需要的骨干运输方式，在综合运输结构体系中所占的主导地位不断加强。交通固定资产投资作为拉动内需的重要手段，公路、桥梁等基础设施投资呈逐年增长趋势。

近年来，我国公路总里程数不断上升。我国公路建设自 2009 年开始呈现出爆发式增长，2011 年后交通固定资产投资增速持续放缓，逐渐趋向正常增长水平。根据交通运输部和国家统计局统计数据，截至 2018 年底，全国四级及以上等级公路里程 446.59 万公里，较上年增加 12.73 万公里，其中高速公路车道里程 63.33 万公里，增加 2.90 万公里；国家高速公路里程 10.55 万公里，增加 0.33 万公里。

我国公路建设投资额不断增长。随着公路总里程和高等级公路里程的快速增长，我国路网结构进一步改善。交通固定资产投资作为拉动内需的重要手段，呈逐年增长趋势。根据《2018 年交通运输行业发展统计公报》，全国全年完成公路建设投资 2.13 万亿元，较上年增长 0.4%。其中，高速公路建设完成投资 9,972 亿元，较上年增长 7.7%；普通国省道建设完成投资 6,378 亿元，较上年下降 12.2%；农村公路建设完成投资 4,986 亿元，较上年增长 5.4%。

随着国民经济的增长、汽车工业的不断进步和公路网络的建成，公路运输成为适应经济发展和人民生活需要的骨干运输方式，在运输体系中占主导地位。2018 年，全国完成营业性客运量 136.72 亿人，较上年下降 6.2%，旅客周转量 9,279.68 亿人公里，较上年下降 5.0%；完成货运量 395.69 亿吨，较上年增长 7.3%，货物周转量 71,249.21 亿吨公里，较上年增长 6.7%，公路客运及货物运输是我国交通运输重要的组成部分，货运量较快增长。

总体看，我国公路里程及建设投资规模长期保持快速增长，且公路运输在运输体系中具有主导地位，整体发展情况良好。

(2) 行业政策

2017 年 3 月，国务院发布《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》，强调“到 2020 年，基本建成安全、便捷、高效、绿色的现代综合交通运输体系，部分地区和领域率先基本实现交通运输现代化”“完善基础设施网络化布局、构建高品质的快速交通网、强化高效率的普通干线网、拓展广覆盖的基础服务网”。

2018 年 5 月，国务院发布《打赢蓝天保卫战三年行动计划》，要求优化调整货物运输结构，大幅提升铁路货运比例，计划通过三年集中攻坚实现全国铁路货运量较 2017 年增加 11 亿吨（增长 30%）、水路货运量较 2017 年增加 5 亿吨（增长 7.5%）、沿海港口大宗货物公路运输量减少 4.4 亿吨的目标。

2018 年 10 月，国务院办公厅发布《推进运输结构调整三年行动计划（2018—2020 年）》的通知，要求以深化交通运输供给侧结构性改革为主线，以京津冀及周边地区、长三角地区、汾渭平原等区域为主战场，以推进大宗货物运输“公转铁、公转水”为主攻方向，不断完善综合运输网络，切实提高运输组织水平，减少公路运输量，增加铁路运输量，加快建设现代综合交通运输体系。

总体看，国家政策对公路建设支持力度较大，但“公转铁”等政策或对公路建设行业的需求产生一定不利影响。

（3）未来发展

中国公路建设经历了数十年的持续大规模投入，目前国家公路网络已基本形成。“十三五”期间作为我国交通基础设施连线成网的关键期，交通基础设施建设的主要任务是围绕国家“一带一路”“京津冀一体化”和“长江经济带”三大战略，加快建设六大走廊交通基础设施主通道，完善境内段交通基础设施建设。根据《国家公路网规划（2013—2030年）》，国家公路网总规模约580万公里。2017年全国交通运输会议指出，“十三五”期间全国公路建设投资额7.8万亿元。“十三五”期间国家重点支持西部地区交通基础设施建设，相对于东部地区，西部地区交通投资大规模增加，给公路建设行业带来机遇。

总体看，“十三五”期间，公路建设的需求仍大，尤其是西部地区建设需求很高，公路建设行业仍有较好的发展机遇。

（4）宁德市公路建设及交通发展情况

根据宁德市交通运输局2016年8月发布的《宁德市综合交通运输“十三五”发展规划》，“十二五”期宁德市综合交通基础设施投资创历史新高，“十二五”期完成投资427.8亿元，较“十一五”同比增长365%，规划投资目标完成率为70.8%。其中，公路建设投资额达347.6亿元，水路建设（含沿海码头建设与航道整治）达34.2亿元，铁路建设投资达36.5亿元，枢纽场站建设9.2亿元。

宁德市已形成由温福铁路、来福铁路、合福铁路、沈海高速公路、宁武高速公路、京台高速公路、福寿高速公路、闽江航道构成的交通总骨架。2015年，全市铁路网总里程达215公里，公路通车总里程11,326.9公里，其中高速公路434公里（其中，宁武高速公路宁德段、京台高速公路宁德段、沈海复线柘荣至福安段及福寿高速公路等建成通车），二级公路778.3公里。

“十三五”期间，宁德市规划构筑以“三纵四横”高速公路和“四纵四横三联”普通国省道干线为主的公路网；区域内公路总里程达到11,700公里，其中高速公路672公里，新增238公里，国省道二级以上公路比例超过75%。新增铁路营业里程165公里，铁路营业总里程达到380公里。

2018年，宁德市公路通车里程12,095.6公里，较上年增加290.27公里，其中，等级公路11,163.3公里，占通车总里程92.3%；高速公路557公里，较上年增加105.89公里。全年货运量4,802万吨，较上年增长0.1%。货物周转量149.81亿吨公里，增长8.5%。全年港口完成货物吞吐量3,289.83万吨，增长15.3%。其中外贸货物吞吐量1,300.88万吨，增长23.9%。集装箱吞吐量9.61万标箱，增长12.0%。年底全市共有生产性泊位60个，其中万吨级以上泊位10个。

总体看，“十三五”期间宁德市规划新增高速公路里程较长，未来仍将有较大的高速公路建设投资需求；非收费公路及铁路的规划新建里程亦较高，建成后可能对高速公路运输产生一定分流效应。

2. 外部环境分析

2018年，宁德市全年实现地区生产总值1,942.8亿元，较上年增长8.1%，增速较上年上升2.8个百分点。其中，第一产业增加值295亿元，增长4.3%；第二产业增加值968.95亿元，增长8.3%；第三产业增加值678.85亿元，增长9.7%。第一、二、三产业增加值占地区生产总值的比重分别为15.2%、49.9%和34.9%。全年人均地区生产总值66,878元，较上年增长7.8%。

2018年，宁德市全年固定资产投资较上年增长9.6%，增速较上年增加4.5个百分点。全年房地产开发投资189.36亿元，较上年增长11.6%；其中，住宅投资148.24亿元，增长10.8%；办公楼投资2.29亿元，下降37.5%；商业营业用房投资17.91亿元，增长4.3%；年底商品房待售面积53.01万平方米，较上年底减少7.00万平方米。

2018 年，宁德市全市地方一般公共预算收入 120.42 亿元，较上年增长 9.1%，保持较快增长。2018 年，宁德市政府性基金收入 89.03 亿元，较上年大幅增长 84.3%，其中基金收入 84.04 亿元，较上年增长 15.8%，但土地出让收入易受房地产市场及宏观经济政策影响，存在较大不确定性。

截至 2017 年底，宁德市全市政府债务余额 294.00 亿元，其中一般债务 161.62 亿元，专项债务 132.39 亿元，宁德市财政实力偏弱，政府债务负担重。宁德市政府未公开截至 2018 年底的政府债务余额。

总体看，宁德市经济总量保持增长，为公司发展提供良好的外部环境。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

根据《宁德市人民政府关于组建宁德市交通投资集团有限公司的通知》（宁政文〔2010〕354 号）文件，公司是宁德市立体交通项目的重要投资主体，受宁德市人民政府委托对宁德市内的铁路、公路、港口等立体交通履行相应的项目出资人职责，并承担相应的建设、运营任务。

总体看，公司作为宁德市重要的交通基础设施投资和运营管理主体，定位明确，其经营业务具有显著的区域优势。

2. 人员素质

截至 2019 年 8 月底，公司有董事 6 人（其中董事兼高管 3 人、外派董事 3 人）、监事 5 人和高级管理人员 10 人。公司高级管理人员具有政府部门或宁德市国有企业的任职经历，相关行业及管理经验丰富。根据宁德市国资委文件（宁国资干〔2019〕19 号），截至 2019 年 8 月底，许振长先生不再担任公司董事长和法定代表人，公司董事长暂缺。

公司总经理郑忠辉先生，1973 年 7 月生，（在职）本科学历，高级会计师；曾任宁德市福宁投资有限公司信贷科、投资科副科长，宁德市国有资产投资经营有限公司城建部经理，宁德市国有资产投资经营有限公司总经济师；2016 年 12 月起任公司总经理。

截至 2019 年 6 月底，公司（合并口径）共有在职员工 3,176 人。按照学历划分，硕士及以上占 0.22%、本科学历占 14.01%、大专学历及以下的占 85.77%；从岗位构成看，技术人员占 22.29%、行政人员占 19.99%、管理人员占 9.82%、财务人员占 5.23%、一线业务人员占 41.34%、其他人员占 1.40%；从年龄构成看，51 岁及以上的占 26.13%、31~50 岁的占 59.45%、30 岁及以下的占 14.42%。

总体看，公司员工岗位及年龄分布情况合理，高级管理人员具有政府部门或宁德市国有企业的任职经历，相关行业及管理经验丰富，基本可满足公司日常经营需要。

3. 外部支持

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》（宁政文〔2014〕237 号），根据按比例分担出资的原则，宁德市下属县（市、区）应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，可以将收储土地以出让方式分期分批注入公司，作为县（市、区）的高速资本金。各县（市、区）负责用于融资地块的收储（或征用）、报批、挂牌等工作；完成融资地块挂牌前期工作后，按公开挂牌方式将土地注入公司。宁德交投可以将注入的各县（市、区）融资地块抵押，向金融机构申请贷款，支付高速公路建设资金。各县（市、区）在向公司注入土地资本金后，原则上应在 2 年内向公司回购土地。截至 2018 年底，各县（市、区）已向公司注入（尚

未回购)的土地情况见下表(公司财务报表计入“无形资产”项目),多数系2012—2015年注入,2016年以来注入的地块很少。

2018年,地方政府回购的土地合计6块,包括市本级的两块(合计118.62亩)、古田县一块(104.78亩)、寿宁县3块(合计114.93亩),地方政府按照原价回购,而其中部分地块公司初始入账时有评估增值,而回购则按照原价,产生一定资产处置损失;另外,回购资金到账有一定滞后。截至2019年6月底,尚未回购的土地面积合计870.68亩(见下表)。

表1 截至2019年6月底宁德市及下属各县(市、区)已到位尚未回购的土地情况(单位:亩)

各县市	地块位置	面积	土地证号	取得时间
寿宁县	寿宁县东部新区山外小区宗地一	55.59	寿国用(2014)第00707号	2014.03.21
	寿宁县鳌阳镇东部新区县政府周边	10.55	寿国用(2014)第00705号	2014.03.31
柘荣县	柘荣县104国道北侧、福田路西侧地块	20.04	柘国用(2014)第000372号	2014.04.02
	柘荣县城郊乡前山村、东源乡西宅村	19.32	柘国用(2015)第000100号	2014.12.18
	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	2015.05.14
屏南县	屏南县棠口乡凤林村04-08-1002	100.00	屏国用(2014)第00630号	2014.06.16
	屏南县棠口乡凤林村04-08-1003	100.00	屏国用(2014)第00787号宗地	2014.06.25
	古峰镇清水亭	85.91	闽(2016)屏南县不动产权第0001252	2015.10.29
	古峰镇清水亭	52.85	闽(2016)屏南县不动产权第0001153	2015.10.29
福鼎市	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	2017.06
市本级	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	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	2014.12
	漳湾疏港路东侧	60.00	宁政国用(2014)第010089号	2014.04
合计		870.68	--	--

资料来源:公司提供

此外,公司的高速公路、港口航道、公交场站等建设还享有各级政府部门、高速公路项目公司少数股东拨付的建设资本金,该部分资金在公司财务报表中“资本公积”“少数股东权益”和“吸收投资收到的现金”中体现。2016—2018年,公司资本公积增加额分别为4.97亿元、4.59亿元和3.46亿元。

2016—2018年,公司计入利润表的政府补贴收入分别为4.99亿元、2.88亿元和5.27亿元,主要是获得的各类经营专项补贴。

总体看,公司在项目资金获取及财政补贴等方面获得有力的外部支持。

五、公司管理

1. 治理结构

公司是根据宁德市人民政府批准,按照《中华人民共和国公司法》组建的国有独资有限公司,由宁德市国资委履行出资人职责。公司不设股东会,设立董事会、监事会和经营机构。

公司设董事会。董事会由7名董事组成,其中职工代表1名,职工代表董事由公司职工代表大会选举产生,非职工代表董事由出资人委派。董事任期三年,任期届满,非职工代表董事可以委派连任,职工代表董事可以连选连任。董事会设董事长1名,由出资人根据授权从董事会成员中指定。截至2019年8月底,公司有董事6人,少于公司章程规定的人数。

公司设监事会,由市政府派出,成员5人,其中职工代表2人,非职工代表由市政府授权出资

人委派，职工代表监事由公司职工代表大会选举产生。监事会设主席 1 人，由市政府依照法定程序提名、委派。公司董事、高级管理人员不得兼任监事。监事的任期每届三年，任期届满可连任。

公司设总经理 1 人，总经理对董事会负责，由董事会聘任或者解聘，经出资人同意，董事会成员可以兼任总经理。公司根据经营和管理的需要，可以设副总经理等其他高级管理人员。总经理及其他高级管理人员每届任期三年，连聘可以连任。

总体看，公司作为国有独资公司不设股东会，法人治理结构较为完善，实际运行情况良好。

2. 管理制度

组织架构方面，公司本部下设计划财务部、投资发展部、项目管理部、经营管理部等职能部门（室），各部门职责明确。管理及内控方面，公司制定了一系列内部管理制度，涉及财务管理、资金管理、分支机构管理等方面。

总体看，公司建立了较为完善的公司内部管理制度，可满足日常经营管理需要。

六、经营分析

1. 经营概况

公司作为业主投资的高速公路项目尚处于建设期或试运营期，路段尚未产生通行费收入或通行费收入作资本化处理。2016—2018年，公司收入逐年增长，主营业务收入占营收比重在90%以上，公司主业突出。

分业务板块看，2016—2018年，公司交通运输收入逐年下降，主要系受高铁分流、网约车冲击等因素影响；港务业务收入快速提高，主要系新泊位陆续投入使用带动货物吞吐量增长以及装卸效率的提高带动装卸收入增长所致；随着工程完工进度的增长，公司工程施工收入逐年增加；商品销售收入逐年增长，2018年增幅较大，主要系新增油气销售收入所致；其他收入规模不大，对公司整体经营状况影响有限。

表 2 2016—2019 年 6 月公司收入及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1—6 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
主营业务小计	6.99	91.55	4.65	7.62	92.64	6.58	9.74	94.21	9.26	4.36	93.79	5.29
交通运输业	3.74	49.01	-4.29	3.63	44.14	-6.48	3.46	33.44	-9.95	1.69	36.37	-19.94
港务业务	0.73	9.52	35.96	1.02	12.39	43.90	1.66	16.04	48.35	0.66	14.23	22.31
销售业务	0.97	12.67	3.22	1.16	14.04	4.06	2.49	24.06	8.19	1.27	27.22	16.62
工程施工	1.37	17.90	13.76	1.38	16.79	11.48	1.76	17.00	12.28	0.34	7.33	12.01
房地产开发	0.10	1.36	-10.15	0.20	2.41	-9.70	0.09	0.89	0.27	0.20	4.30	15.00
其他	0.08	1.09	18.49	0.24	2.87	43.51	0.29	2.78	8.28	0.20	4.34	67.22
其他业务小计	0.65	8.45	74.77	0.61	7.36	89.10	0.60	5.79	86.51	0.29	6.21	85.16
合计	7.64	100.00	10.66	8.23	100.00	12.65	10.33	100.00	13.73	4.65	100.00	10.18

资料来源：公司审计报告及公司 2019 年半年报

毛利率方面，2016—2018年，公司交通运输业毛利率逐年下降，且持续为负，主要由于交通运输业务具有一定公共服务属性，票价收入不足以覆盖运营成本所致；公司泊位、码头利用率较高，使得港务业务毛利率较高，且港口吞吐量快速增长，同时固定成本相对稳定（主要是折旧）、变动成本较少，港务毛利率逐年提高；工程施工毛利率有所波动，变化不大。商品销售业务毛利率逐年

增长，2018年，销售业务毛利率较上年提高4.13个百分点，主要系新增的油气销售业务毛利率较高所致。房地产收入来自宁运嘉园经济适用房项目，2016—2017年毛利率为负，主要由于该经适房销售价格由物价局审批，定价较低，使得价格和成本倒挂，2018年房屋销售毛利率转为正数，主要系确认收入的项目类型不同所致。公司综合毛利率逐年增长，但整体不高。

2019年1—6月，公司营业收入4.65亿元，较上年同期增长31.71%，主要系商品销售、港务和房地产开发收入增长所致；毛利率为10.18%，较上年同期的13.86%有所下降。其中，港务业务毛利率为22.31%，低于2018年全年的水平，主要系码头吞吐量增加，所发生的装卸成本增加，而部分装卸业务尚未与客户结算确认收入，但装卸成本已发生所致。商品销售业务毛利率为18.77%，高于以往年度的毛利率水平，主要系毛利率较高的油气销售收入占比提高所致。

总体看，近年来，公司收入规模逐年增长；综合毛利率持续增长，但处于较低水平，经营业务的盈利能力有待提升。

2. 交通运输业

公司交通运输业务主要通过子公司福建省宁德车运输有限公司（以下简称“宁德汽运”）和宁德市公共交通有限公司（以下简称“宁德公交”）开展¹。

（1）宁德汽运

宁德汽运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、普通货物运输、客（货）运场站经营等。

截至2018年底，宁德汽运拥有各类运输车辆1,909辆，较上年底减少123辆；其中所有权归属于宁德汽运的491辆（公司化经营车辆），较上年底增加89辆；其余1,418辆所有权在实际承运人（模式为承包经营，车辆由经营者全资购买）。从车型分类看，客车1,185辆，出租车513辆，货车211辆（货车总吨位数达5,825.43吨）。定价方面，根据福建省物价局、福建省交通运输厅《关于我省道路客运车型运价及有关问题的通知》（闽价电〔2012〕10号）文件，客运车票单价实行最高限价管理。

2016—2018年，宁德汽运的客运收入分别为2.45亿元、2.41亿元和2.28亿元，货运收入分别为0.35亿元、0.32亿元和0.29亿元，其中客运收入下降主要系受其他运输方式分流影响，货运收入下降主要系受货车报废等因素影响。宁德宁德汽运的收入主要来自客运业务，下文重点围绕客运业务展开分析。

表3 2016—2018年宁德汽运客运业务经营情况

项目	2016年	2017年	2018年
运营车辆（含客车、出租车）（台）	1,718	1,739	1,698
车辆座位数（个）	28,625	30,161	29,841
运营线路（条）	442	424	407
拥有全资或控股汽车站数（座）	13（一、二级站）	13（一、二级站）	13（一、二级站）
旅客运量（万人）	2,507.06	2,867.63	3,099.59
旅客周转量（万人公里）	178,132.69	163,482.97	151,561.21

资料来源：公司提供

2016—2018年，受高铁开通，长途卧铺车退出市场、网约车、黑车冲击等多方面因素影响，宁德汽运公司客运班线逐年减少，截至2018年底客运班线357条，较上年底减少67条，客运班车也

¹ 宁德汽运的客运和货运收入与宁德公交的收入小于公司合并报表的交通运输业务收入，差额部分主要来自宁德港务的少量交通收入

逐年减少，运营车辆总数变化不大，原因在于减少的主要是班线车辆，出租车、公交车²数量有所增加，导致旅客运量也随之增加，但周转量逐年下降，系由于增加的运量为出租车、公交车运量，其运距基本在 3~20 公里之内。

总体看，宁德汽运的客运业务受高铁、网约车等冲击影响较大，旅客周转量逐年减少；受货车报废等因素影响，货运收入有所下滑。

（2）宁德公交

宁德公交公司（以下简称“宁德公交”）主要负责宁德市区各公交线路的运营，截至 2018 年底，拥有公交客运车辆 386 辆，出租车 120 辆；2018 年，宁德公交全年运行总里程 2,367 万公里，同比增长 14.04%；实现客运总量 5,045 万人次，同比增长 2.17%。

2016—2018 年，宁德公交分别实现营业收入 0.61 亿元、0.69 亿元和 0.71 亿元，营业成本分别为 0.93 亿元、0.98 亿元和 1.24 亿元，由于城市公交定价受政府管制，无法覆盖运营成本。2016—2018 年，宁德公交共获得政府补贴资金（经营性政府补助、燃油价格补贴、购车补助、场站建设拨款等）分别为 0.25 亿元、0.36 亿元和 0.29 亿元（计入“递延收益”或“营业外收入”）。

总体看，公司公交业务由于公益属性，收入和成本倒挂，拉低公司交通运输业毛利率水平；公交公司主要依赖政府补贴盈利，但补贴金额波动较大。

3. 港务业务

公司港务业务主要通过宁德港务负责，宁德港务主要依托于宁德港各港区的码头、泊位等开展货物装卸、仓储、运输等业务。截至 2019 年 6 月底，宁德港务拥有 15 个泊位、码头，设计靠泊能力 15.33 万吨，泊位设计货物年通过能力 527.70 万吨，较上年的 317.7 万吨大幅提高，主要系 10# 泊位投入使用所致。吞吐量主要集中在漳湾作业区 8#、9# 公共泊位，该泊位设计靠泊能力 5 万吨，设计年货物吞吐量 300 万吨，业务量约占宁德港务装卸业务总量的 75%，该码泊位于 2014 年 7 月投入试生产。

2016—2018 年，宁德港务集团分别实现货物吞吐量 572.20 万吨、570.48 万吨和 701.32 万吨，2018 年吞吐量大幅提高，主要系 10# 泊位投入试运行以及装卸效率提高所致；集装箱吞吐量分别为 4.50 万 TEU、6.05 万 TEU 和 5.87 万 TEU，总体吞吐量呈波动增长态势。

装卸业务定价方面，按照国家颁布的《港口收费计费办法》，宁德港务的装卸价格实行市场调节价。从客户分布情况看，2018 年宁德港务装卸收入前 5 大客户分别为福建联维物流有限公司、中铜东南铜业有限公司、宁德市新石业建材有限公司、福建富耀商贸有限公司和福建福宁集装箱物流有限公司，主要客户结构变化不大；来自前 5 大客户的收入占装卸业务收入总额的比重为 50.75%，相较上年的 76.93%，客户集中度有所下降，但仍属较高。

散杂货装卸业务主要来自镍矿、煤炭、水泥等，主要干散货吞吐量逐年快速提高（见下表）。

表 4 2017—2018 年及 2019 年 1—6 月公司港务业务主要经营指标（单位：元/吨、元/TEU、万吨、万 TEU）

业务类型	货物类型	收费标准	2017 年吞吐量	2018 年吞吐量	2019 年 1—6 月吞吐量
装卸类	镍矿	25.23	132.19	173.57	102.6
	煤炭	19.61	18.59	25.69	16.2
	水泥	8.00	66.09	72.46	28.2
	集装箱	98.00	6.05	5.87	3
运输类	散货（水路）	--	--	--	--

² 宁德汽运的公交车运营线路分布在古田县、屏南县、周宁县和寿宁县四地，这 4 家公司为当地唯一公交运营资质单位，与宁德公交不存在业务区域重合情况

	散货（陆路）	4.26	115.23	200.44	106.24
贸易类	水泥	338	17.53	7.6	8.05

注：上表中列示的为公司主要货物的吞吐量，未全部列示
资料来源：公司提供

截至 2019 年 6 月底，公司主要码头、泊位类项目投资建设情况见下表，总投资合计 40.74 亿元，资金主要来自公司自筹和贷款，已投资 8.00 亿元，未来尚需投资 32.74 亿元，有很大资本支出压力。

表 5 截至 2019 年 6 月底公司主要泊位类项目投资建设情况（单位：亿元）

项目名称	概算 总投资	已投资额	建设周期
福州港三都澳港区漳湾作业区 10 号泊位工程	4.35	2.92	2016.11—2018.11
福州港三都澳深水航道二期工程-漳湾航道工程	8.38	1.66	2018.7—2021.1
漳湾作业区 7#泊位工程	4.97	2.98	2018.10—2019.10
福州港三都澳港区漳湾作业区 21 号泊位工程	10.88	0.40	2018.12—2021.6
福州港三都澳港区漳湾作业区 18~20 号泊位工程	12.16	0.04	2019.10—2022.10
合计	40.74	8.00	--

注：1. 已投资额为形象进度投资额，与财务报表的账面价值并无对应关系；2. 10号泊位已完成水工主体工程交工验收，于2018年10月投入试运行，但后方工程尚在建设中，因此已投资金额尚未达到总投资额
资料来源：公司提供

总体看，随着干散货吞吐量增加及装卸效率的提高，公司港务业务收入大幅增长，但装卸业务主要集中于漳湾作业区 8#、9#泊位；新建码头泊位项目仍存在较大资本支出压力。

4. 工程施工

工程施工由子公司宁德市路桥建设有限公司（以下简称“宁德路桥”）负责，宁德路桥拥有公路工程施工总承包二级、市政公用工程总承包三级、桥梁工程专业承包二级、公路路面工程专业承包二级、公路路基工程专业承包二级等资质。2016—2018 年，宁德路桥新签订合同金额分别为 599.00 万元、44,110.00 万元和 3,818.56 万元，项目承揽情况波动较大，2018 年新签合同金额大幅下降，且受施工资质限制，宁德路桥承接的项目合同金额普遍不高。

截至 2018 年底，宁德路桥在建及拟建工程主要为政府项目，合同金额合计 4.21 亿元，已完工工程量为 2.31 亿元，已确认收入 2.11 亿元，已回款 1.15 亿元，受结算审计进度影响，回款效率一般。其中，宁德路桥于 2017 年投资成立柘荣县宁荣公路建设有限公司（持股比例 65%），为柘荣普通国省干线 PPP 项目实施主体，该项目总投资 1.81 亿元，截至 2018 年底已投入 1.70 亿元，但该项目未进入财政部的 PPP 项目管理库，后续运作模式不确定，前期投入形成一定资金占用。

总体看，宁德路桥主要承接政府项目，受结算审计进度等因素影响，项目回款效率一般；且宁德路桥施工资质等级不高，2018 年新签订合同金额大幅下滑，项目储备有待拓展。

5. 建材销售

（1）建材销售

公司建材销售业务由宁德市交投实业发展有限公司（以下简称“交投实业”）和宁德港务负责。交投实业建材销售的主要产品为水泥和钢筋，主要通过公开参与招投标或以竞争性谈判等方式取得销售合同，销售价格为中标价，采用月结，结算后支付货款。下游客户主要为工程项目建设单位。2018 年，交投实业前 5 大销售客户销售金额合计 0.57 亿元，占销售总额比重为 78.58%，集中

度仍较高。交投实业的采购一般采用公开招标或甲方直接委托方式。采购结算主要采用预付款的方式供应材料。近年来，交投实业建材采购的供应商变化不大，2018 年，建材采购主要来自福建三山（集团）南平市钢铁有限公司、福建正丰建材实业有限公司、福建三宝特钢有限公司等若干家供应商，供应商集中度很高。

宁德港务的建材销售仍以镍矿、水泥等为主，2018 年，宁德港务建材销售下游客户仅 4 家，采购供应商合计 5 家，销售及采购供应商集中度仍较高。结算方面，对供应商一般在完成交接手续后 2 个工作日内付清货款，或款到发货，而对下游客户通常给予一定账期，形成一定资金占用。

总体看，公司建材销售业务的客户及供应商集中度较高，存在一定的经营风险，且上下游对其造成一定资金占用。

（2）油气销售

2018 年，公司新增油气销售收入，系由宁德市宁运油气销售有限公司运营（以下简称“油气销售公司”），该公司成立于 2017 年，系宁德汽运与中国石油天然气股份有限公司合资成立的企业，宁德汽运持股 51%，2017 年按照权益法以“长期股权投资”核算，2018 年起股东修改油气销售公司章程相关约定，认定宁德汽运对油气销售公司有实质控制，将其纳入财务报表合并范围。

油气销售公司主营业务收入来自油品和非油品销售。油品销售的业务模式为各加油站站内直销，截至 2019 年 6 月底在营的有 6 个加油站（均位于宁德市）以及古田撬装站。油品采购方面，油气销售公司主要从福安市中油大华石油有限公司采购汽油和柴油，先货后款，在信用期内付款。石油销售方面，随市场价进行销售，站内直销每一笔交易当场结算。

2018 年，油气销售公司 0 号柴油、92 号汽油和 95 号汽油全年销售量分别为 1,957.28 吨、12,410.53 吨和 2,491.21 吨，公司合并报表中的油气销售收入约 1.40 亿元，成本约 1.26 亿元。

总体看，2018 年公司新增油气销售收入，该业务毛利率较高，拉高了公司商品销售业务的毛利率，且该业务采用现结模式，收现情况较好。

6. 高速公路投资

（1）控股高速公路

公司控股的高速公路有 4 条，具体见下表；里程合计 150.78 公里，占宁德市“十三五”规划建成高速公路里程（672 公里）的比重一般，其余里程主要由福建省高速公路集团有限公司（以下简称“福建省高速公司”）控股和运营。公司投资的高速公路项目均通过成立项目公司的方式，由项目公司进行投资和后续的运营、管护。项目建设的资金来源包括：40%左右的项目资本金，60%来自银行贷款；项目资本金一般由省、市（含区、县）共同出资。项目资本金随着工程款的支付而陆续到位，目前到位情况略有滞后，需关注后续资本金落实及到位情况。控股高速公路项目总投资额合计 148.00 亿元，截至 2019 年 6 月底已投资 129.40 亿元（系工程口径的开工累计投资额，与财务账面反映的实际计量支付金额有差异），尚需投资 18.60 亿元，仍有较大资本支出压力及融资压力。

表 6 截至 2019 年 6 月底公司控股高速公路投资情况（单位：%、公里、亿元）

项目	建设工期	所属路网	持股比例	里程	总投资额	公司承担资本金	公司到位资本金	已投资
沈海复线福鼎贯岭至柘荣段	2014—2018 年	国高网	53.81	32.32	27.17	7.07	6.58	25.34
沈海复线福安至蕉城漳湾段	2014—2018 年 （已完工）	国高网	53.81	44.37	36.30	9.44	7.87	34.54
海西网屏南至古田联络线	2014—2018 年 （已完工）	海西网	60.00	53.57	43.37	8.39	8.95	43.29

宁波至东莞国家高速公路福建省沙埕湾跨海公路	2017—2021年	国高网	51.00	20.52	41.16	8.44	7.38	26.23
合计			--	150.78	148.00	33.34	30.78	129.40

注：1. 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；2. 沈海复线福鼎贯岭至柘荣段、沈海复线福安至蕉城漳湾段项目法人宁德沈海复线双福高速公路有限责任公司；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，因此已完成投资额与财务报表在建工程中高速公路项目的账面价值相差较大；4. 屏南至古田项目到位部级补助资金归属于宁德方出资，目前部级补助资金已全额到位，由于部补资金到位后，省市资本金出资比例有所变化

资料来源：公司提供

（2）参股高速公路

公司参股高速公路有 2 条，分别为沈海复线柘荣至福安段和福安至寿宁高速公路，建设里程分别为 53.41 公里和 54.48 公里，已于 2015 年完工，总投资额分别为 43.65 亿元和 46.86 亿元。上述路段均为公司与福建省高速公司合作出资成立项目公司投资建设，公司对项目公司持股比例均为 49%。上述路段分别于 2017 年 9 月和 2016 年 10 月正式通车；路段尚处于培育期，运营持续亏损，使得公司产生投资损失，2018 年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-0.55 亿元和 -0.55 亿元。

总体看，公司投资的高速公路项目后续仍有较大资本支出压力，资本金后续到位情况值得关注；且高速公路建成通车后需要一定培育期，公司参股路段运营初期亏损，使得公司继续产生投资亏损。

7. 其他在建及拟建项目

（1）房地产项目

公司房地产业务主要通过子公司运营。主要经营项目包括宁运嘉园经济适用房项目、金马南路西侧万安路北侧项目、梦龙路北侧金贵路西侧项目、天行商务中心项目、建发·天行泱著项目和京都商贸区站前路南侧项目等。2016—2018 年，房地产收入主要来自宁运嘉园经济适用房项目，该项目销售定价较低，无法覆盖成本支出，毛利率为负，拉低公司房地产业务毛利率，该房源已进入销售尾声。公司已完工房产项目还主要包括天行商务中心，该项目总建筑面积 2.51 万平方米，商务中心 17 层（1,137.61 平方米）自留使用，商务中心 1-3 层（2,645.85 平方米）和 10 层（1,137.61 平方米）进行出售，出售部分已完成销售，其余部分用于出租。其余房产项目多处于建设期，包括宁德天行万安苑（商业住宅）、宁德天行商务中心配套工程项目（商务办公楼）、宁德天行梦龙苑（商业住宅）、寿宁宁运嘉园（棚户区项目）和建发·天行泱著（商业住宅），上述项目总建筑面积 18.60 万平方米，总投资额合计 9.38 亿元，截至 2019 年 6 月底已投资 3.46 亿元，主要计划 2020—2021 年开发建设完毕。

（2）物流类项目

公司的物流园区类项目主要依托于宁德港口优势，发展临港物流产业，建成后由公司自主经营，主要在建项目包括：①宁德市水陆联运中心工程，预计总投资 4.14 亿元，截至 2019 年 6 月底已投资 1.22 亿元；用地总面积 311 亩，建设堆场、仓库，以及相关配套设施，设计物流货运量 300 万吨/年；②宁德国际物流中心项目，预计总投资 9.23 亿元，截至 2019 年 6 月底已投资 0.46 亿元，占地面积 400 亩，分为国际采购区、集装箱物流区、保税仓储区等六大功能分区，总建筑面积 13.26 万平方米（主要为仓库），年物流量约 400 万吨。

（3）参股衢宁铁路宁德段

公司参股的衢宁铁路宁德段项目全长 298 公里，其中福建省宁德市境内 94 公里，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，宁德市出资任务分解至市本级（宁德交投）蕉城区、各县（县级市），公司按照有权机构的要求对该项

目履行出资义务。截至 2017 年底，公司拨付给福建省铁路投资有限责任公司（以下简称“福建省铁投”）衢宁铁路宁德段项目资本金 6.94 亿元（计入可供出售金融资产），2018 年末新增投资，2019 年无出资计划。

总体看，公司参与投资的物流、铁路等项目较多，有助于完善公司在综合交通物流网络的布局，但项目投资规模较大，公司仍将面临一定资金支出压力。

8. 未来发展

公司将按照“一业为主，有限多元，立足本土，逐步向外”的业务拓展原则，承担立体交通工程的股权投资、建设经营及工程施工；道路客运、城市公交、交通枢纽场站建设经营、仓储物流贸易、主材供应和交通项目建设运营延伸的服务业等；开展岸线（码头）资源和配套腹地收储开发、港口设施投资、仓储物流、港口配套服务运营；以 PPP 形式参与政府性项目建设，重点盘活已注入的道口、站口等交通枢纽地带土地，发展仓储物流地产和园区地产等，促使土地增值；参与金融和融资租赁经营，发展旅游服务业等。

总体看，公司发展战略符合公司的职能定位，有助于围绕交通主业形成产业协同效应。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2016—2018 年合并财务报表，福建华兴会计师事务所（特殊普通合伙）对其进行了审计并出具了标准无保留意见的审计报告。公司财务报表按照财政部发布的《企业会计准则》及其后颁布和修订的各项具体会计准则等相关规定编制。公司 2019 年半年度财务报表未经审计。

会计政策方面，2017 年，根据财政部 2017 年发布的《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》（42 号准则）、财政部《关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2017〕30 号）和《企业会计准则第 16 号——政府补助》的规定，公司对利润表相关项目的列报和分类进行变更。公司根据财政部 2018 年 6 月发布的《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15 号）文件要求，对财务报表的列报进行了调整，并对可比会计期间的比较数据或项目名称进行相应调整，仅对财务报表列报格式产生影响，不会对公司财务数据可比性产生影响。

2017 年，公司对以前年度会计差错进行更正，涉及到的追溯重述金额不大，本报告 2016 年数据来自 2017 年财务报表披露的期初数或上年同期数。整体看，会计政策变更和差错更正对公司财务数据影响较小。

合并范围方面，2017 年公司合并范围内新增宁德市新能源产业股权投资合伙企业（有限合伙），其期末净资产 2.00 亿元。2018 年，公司合并范围较上年增减各一家子公司，但规模较小，对公司财务数据可比性的影响不大。2019 年 1—6 月，公司合并范围较年初增加一家宁德市交投医疗健康管理有限公司。整体看，公司财务数据可比性强。

2. 资产质量

2016—2018 年，随着高速公路建设投入的增加，公司资产规模逐年增长，年均复合增长 28.13%。截至 2018 年底，公司资产总额 223.06 亿元，较年初增长 26.32%，主要来自非流动资产的增长。其中，非流动资产占比为 81.70%，资产结构以非流动资产为主。

流动资产

2016—2018 年，公司流动资产逐年小幅减少，年均复合下降 1.43%。截至 2018 年底，公司流动资产 40.83 亿元，较年初下降 0.58%；流动资产主要由货币资金（占 31.03%）、应收票据及应收账款（占 8.90%）、其他应收款（占 40.27%）和存货（占 15.77%）构成。

2016—2018 年，公司货币资金逐年减少，年均复合下降 29.22%。截至 2018 年底，公司货币资金 12.67 亿元，较年初下降 42.28%，主要系项目投资支出增加所致；其中银行存款占比 99.93%。受限货币资金 0.02 亿元，受限比例较低。

公司应收票据及应收账款主要是应收施工工程款、港务业务款、商品销售款等。2016—2018 年，公司应收票据及应收账款账面价值逐年增加，年均复合增长 30.39%。截至 2018 年底，公司应收票据及应收账款 3.63 亿元，较年初增长 58.56%，其中应收账款 3.53 亿元，较年初增长 65.82%，主要系建材销售及港务业务形成的应收账款增加所致。采用账龄分析法计提坏账准备的应收账款账面余额 1.60 亿元，其中账龄 1 年以内占 80.16%；按对象组合划分不计提坏账准备的应收账款账面余额 2.00 亿元，为应收政府相关单位性质的款项，不计提坏账准备。截至 2018 年底，公司应收账款坏账准备余额 0.12 亿元，计提比例为 3.33%；余额前 5 名应收账款合计占比为 42.85%，欠款单位集中度不高，应收账款前五大均为国有企事业单位。

2016—2018 年，公司其他应收款逐年增加，年均复合增长 38.58%，主要系代政府单位垫付款项增加所致。截至 2018 年底，公司其他应收款（合计）账面价值 16.64 亿元，较年初增长 55.45%；其中，专项应收款 5.15 亿元，主要是公司支付的宁古高速项目建设款，该款项系公司代宁德市政府出资，尚未确认为投资款，暂挂账专项应收款；其他应收款 11.29 亿元，较年初增长 22.63%，主要系新增应收古田县的土地回购款所致，其他应收款坏账准备余额 0.13 亿元，计提比例为 1.11%；从集中度看，公司其他应收款前五名余额合计 7.45 亿元，占总额的 65.20%，主要为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，其余为应收宁德市土地储备中心以及各县财政局代垫款；公司其他应收款规模较高、整体账龄偏长，占用公司较多资金。

表 7 截至 2018 年底公司按欠款方归集的期末余额前 5 名其他应收款情况（单位：亿元、%）

欠款单位	款项性质	账面余额	账龄	占比
宁德市政府	应收交通建设工程项目出售款	3.65	5 年以上	31.99
宁德市土地收储中心	代垫款	1.49	6 个月以内/1~2 年/2~3 年	13.01
古田县财政局	代垫款	1.02	6 个月以内	8.92
福鼎市财政局	代垫款	0.69	6 个月以内/6 个月~1 年/1~2 年/2~3 年/3~4 年	6.02
寿宁县财政局	代垫款	0.60	6 个月以内/6 个月~1 年/1~2 年/2~3 年/3~4 年	5.26
合计		7.45	--	65.20

资料来源：公司提供

公司存货主要为房地产开发成本，规模变化不大，2016—2018 年逐年增长，年均复合增长 21.96%；截至 2018 年底，公司存货 6.44 亿元，较年初增长 34.73%，主要系房地产项目持续投入所致。公司存货以房地产开发成本（占 81.02%）为主，主要是金马南路西侧万安路北侧、天行商务中心等项目；公司存货跌价准备余额为 0.09 亿元。

非流动资产

随着高速公路建设投入的增加，2016—2018 年，公司非流动资产逐年快速增加，年均复合增长 39.34%。截至 2018 年底，公司非流动资产 182.23 亿元，较年初增长 34.47%，增长主要来自在建工

程投入；公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 5.54%）、长期股权投资（占 9.72%）、在建工程（占 50.83%）、固定资产（占 6.34%）、无形资产（占 6.13%）和其他非流动资产（占 11.93%）构成。

公司可供出售金融资产以权益工具为主，2016—2018 年随着公司对外投资增加而波动增长，年均复合增长 24.83%。截至 2017 年底，公司可供出售金融资产 11.63 亿元，较上年底增加 5.15 亿元，主要系拨付给福建省铁投 3.00 亿元项目资本金（主要是衢宁铁路宁德段项目资本金）、新增对青拓集团有限公司的 2 亿元债权投资³所致。截至 2018 年底，公司可供出售金融资产 10.10 亿元，较年初下降 13.14%，主要系减少 2.00 亿元可供出售债务工具所致；按成本计量可供出售权益工具占比为 98.79%，主要是对厦门国际银行股份有限公司等的股权投资 1.83 亿元、拨付给福建省铁投的衢宁铁路项目资本金 6.94 亿元、合福铁路宁德段项目资本金 0.24 亿元等。

公司长期股权投资主要为对联营企业的投资，2016—2018 年逐年增长，年均复合增长 9.97%。截至 2018 年底，公司长期股权投资 17.72 亿元，较年初增长 9.72%，主要系对宁德沈海复线高速公路有限责任公司（以下简称“沈海公司”）、福建省宁德海洋丝路投资发展有限公司等联营企业追加投资所致；公司长期股权投资主要是对沈海公司和宁德福寿高速公路有限责任公司的股权投资，期末账面价值分别为 6.71 亿元和 6.23 亿元，系公司参股的两条高速公路项目公司。2018 年，公司长期股权投资权益法下确认投资损失 1.05 亿元，主要系参股高速公路持续亏损所致。

2016—2018 年，公司投资性房地产波动下降，年均复合下降 4.20%。截至 2017 年底，投资性房地产为 11.02 亿元，较年初下降 15.78%，主要系因宁德中心城区规划调整，公司将账面价值 2.29 亿元的金溪防洪堤北岸 79.59 亩地块、39.03 亩两幅地块（以下简称“金溪北岸两幅地块”）转入其他非流动资产。截至 2018 年底，公司投资性房地产 12.01 亿元，较年初增长 8.97%，主要系将部分自用房地产转入所致；公司投资性房地产采用公允价值计量，其构成以土地使用权为主（占 88.26%）。

2016—2018 年，公司固定资产快速增长，年均复合增长 42.14%。截至 2017 年底，固定资产较年初增长 92.46%，主要系漳湾 8、9#泊位达可使用状态而转入固定资产所致（之前为试运营状态，于在建工程中列报）。截至 2018 年底，公司固定资产 11.55 亿元，较年初增长 4.96%；固定资产主要为房屋建筑物（占 33.04%）、港务设施（占 40.81%）、机器设备（占 8.42%）和运输设备（占 16.85%）；累计折旧 6.46 亿元，成新率 64.11%，成新率一般，且未计提减值准备。

公司在建工程主要是高速公路项目、码头泊位工程等，2016—2018 年，随着项目建设推进，在建工程逐年快速增加，年均复合增长 94.23%。截至 2018 年底，公司在建工程账面价值 92.63 亿元，较年初大幅增长 85.21%，主要系屏南至古田联络线、沈海复线福安至蕉城漳湾段、福鼎贯岭拓荣段等高速公路项目投入增加所致。

2016—2018 年，公司无形资产波动下降，年均复合下降 8.50%。截至 2018 年底，公司无形资产账面价值 11.17 亿元，较年初下降 17.54%，主要系部分县（市）回购土地所致；无形资产主要为土地使用权（占 99.79%）。

随着高速公路建设推进，公司预付安征迁款逐年增加，其他非流动资产快速增长。2016—2018 年，公司其他非流动资产年均复合增长 21.36%。截至 2017 年底，公司其他非流动资产 19.42 亿元，较年初增长 31.51%，主要由于预付安征拆迁款增加、以及转入金溪北岸两幅地块 2.29 亿元所致。截至 2018 年底，公司其他非流动资产 21.75 亿元，较年初增长 12.00%。

截至 2018 年底，公司受限资产账面价值合计 13.72 亿元；其中受限货币资金 0.02 亿元、投资性房地产 6.02 亿元、固定资产 6.60 亿元以及无形资产 1.08 亿元，主要系用于借款抵质押；受限资产

³ 子公司宁德市新能源产业股权投资合伙企业（有限合伙）以债权投资方式投资青拓集团有限公司 2 亿元，投资期限 3 年

占总资产的 6.15%，占净资产的 15.82%，受限比例尚可。此外，公司将在建设高速公路的收费权等未来收益权质押给银行用于长期贷款，截至 2018 年底公司长期借款中质押借款的账面余额为 66.92 亿元，质押借款余额较高，一旦未来债务无法偿付，相关公路收费的权利可能面临被处置的风险，从而可能对公司经营及资产流动性产生一定影响。

截至 2019 年 6 月底，公司合并资产总额 272.14 亿元，较年初增长 22.00%，主要系货币资金及在建工程增加所致；其中流动资产占 25.82%，非流动资产占 74.18%。公司资产以非流动资产为主。截至 2019 年 6 月底，公司货币资金 35.46 亿元，较年初增加 22.79 亿元，主要系政府向公司拨入的专项债券等资金增加所致；在建工程 107.64 亿元，较年初增长 16.21%，主要系项目投入进一步增加所致。

总体看，随着高速公路建设推进，公司资产规模逐年扩大，其中以高速公路在建工程和土地资产为主的非流动资产占比较大，资产流动性一般；应收类款项规模大，部分款项账龄偏长，资金占用较大。

3. 负债及所有者权益

负债

随着公司建设规模的扩大、债务融资增加，负债总额逐年快速增长，2016—2018 年，公司负债年均复合增长 54.68%。截至 2018 年底，公司负债总额 136.35 亿元，较年初增长 38.12%，主要系非流动负债增加所致。其中非流动负债占比上升 4.13 个百分点至 86.83%，公司负债结构以非流动负债为主。

2016—2018 年，公司流动负债波动增加，年均复合增长 33.64%。截至 2018 年底，公司流动负债 17.96 亿元，较年初增长 5.20%，流动负债主要由短期借款（占 15.88%）、应付票据及应付账款（占 28.36%）、其他应付款（占 18.67%）和一年内到期的非流动负债（占 29.40%）构成。

2016—2018 年，公司短期借款逐年增长，年均复合增长 130.07%。截至 2018 年底，公司短期借款 2.85 亿元，较年初增长 47.74%，均为抵押借款。

2016—2018 年，公司应付票据及应付账款逐年增长，年均复合增长 37.90%。截至 2018 年底，公司应付票据及应付账款 5.09 亿元（均为应付账款），较年初增长 68.75%，主要是应付工程款，账龄在 1 年以内的占 79.04%。

2016—2018 年，公司其他应付款波动增长，年均复合增长 10.67%。截至 2018 年底，公司其他应付款（含应付利息及应付股利）3.35 亿元，较年初增长 27.58%；其中，其他应付款 2.93 亿元，较年初增长 24.84%，主要为与各县市财政局、当地其他企业的往来款、保证金及押金等。

2016—2018 年末，公司一年内到期的非流动负债分别为 1.22 亿元、8.40 亿元和 5.28 亿元。截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债中，一年内到期的长期借款和长期应付款分别为 4.80 亿元和 0.48 亿元。

2016—2018 年，公司非流动负债逐年增长，年均复合增长 39.21%。公司在建高速公路及港口泊位工程项目建设周期较长，与之匹配，公司主要通过长期债务融资。截至 2018 年底，公司非流动负债为 118.39 亿元，较年初增长 45.00%，主要系长期借款及应付债券增长所致；非流动负债主要由长期借款（占 72.47%）、应付债券（占 17.74%）和长期应付款（占 6.52%）构成。

2016—2018 年，公司长期借款逐年快速增加，年均复合增长 54.28%。截至 2018 年底，公司长期借款 85.79 亿元，较年初增长 72.47%，主要系随着高速、港口等项目持续投入，取得的项目贷款增加所致；其中质押借款占 78.00%，信用借款占 15.35%，抵押借款占 3.39%，保证借款占 3.25%。

2016—2018年，公司应付债券波动增长，年均复合增长2.47%。截至2018年底，公司应付债券21.00亿元，较年初增长40.00%，主要系发行“18宁投01”所致；应付债券包括7亿元“16宁德交投债01/16宁投01”、8亿元“16宁德交投债02/16宁投02”和6亿元“18宁投01”。

2016—2018年，公司长期应付款（含专项应付款）逐年增长，年均复合增长94.24%。截至2018年底，公司长期应付款（合计）7.72亿元，较年初增加5.82亿元；其中，长期应付款2.10亿元，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5.62亿元，较年初增加4.49亿元，主要是宁德市财政局拨付给公司的项目建设资金。

全部债务方面，2016—2018年，公司债务逐年快速增加，年均复合增长41.43%。截至2018年底，公司全部债务合计116.68亿元，较年初增长33.62%；其中，短期债务8.13亿元，较年初下降21.25%，长期债务108.54亿元，较年初增长40.98%；公司债务期限以长期为主，与业务结构匹配。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61.13%、57.37%和55.59%，较年初分别上升5.22、4.50和5.87个百分点，整体债务负担尚可。

表8 截至2018年底公司债务到期期限分布情况（单位：亿元）

项目	2019年到期	2020年到期	2021年到期	2022年及以后到期	合计
短期借款	2.85	--	--	--	2.85
一年内到期的非流动负债	5.28	--	--	--	5.28
长期借款	--	2.44	3.28	80.07	85.79
应付债券	--	--	--	21.00	21.00
长期应付款（有息部分）	--	0.41	0.31	1.03	1.75
合计	8.13	2.86	3.58	102.10	116.68

资料来源：公司提供

截至2019年6月底，公司负债总额174.52亿元，较年初增长27.99%，主要系非流动负债增长所致；其中流动负债占12.82%，非流动负债占87.18%。公司以非流动负债为主。截至2019年6月底，公司长期应付款25.99亿元，较年初增加18.28亿元；其中长期应付款1.57元，较年初下降25.18%；专项应付款24.43亿元，较年初的5.62亿元大幅增加，主要系获得宁德市财政局拨付的专项债券资金所致（现金流量表反映于“收到其他与筹资活动有关的现金”）。

总体看，公司债务规模持续增长，但整体债务负担尚可，期限结构合理；随着未来项目投资的增加，公司债务水平将进一步上升。

所有者权益

2016—2018年，公司所有者权益年均复合增长13.98%，随着高速公路、港口航道等项目建设资本的注入，公司所有者权益逐年增长。截至2018年底，公司所有者权益86.71亿元，较年初增长11.36%，主要系资本公积及未分配利润增长所致；归属于母公司的所有者权益71.34亿元，其中实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占18.22%、63.30%、5.51%和11.51%。

截至2018年底，公司资本公积为45.15亿元，较年初增长4.08%，主要为财政注资以及收到的市本级、沿线县市高速公路资本金。

截至2019年6月底，公司所有者权益为97.62亿元，较年初增长12.59%，主要系获得政府注入高速公路项目补助资金及资本金所致（反映于资本公积的增加额）。其中，归属于母公司所有者权益占比为81.38%，少数股东权益占比为18.62%。归属于母公司所有者权益79.44亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占16.36%、67.14%、4.99%和10.18%。权益稳定性较好。

总体看，随着各类项目资本金投入，公司所有者权益逐年增加，权益稳定性较好。

4. 盈利能力

2016—2018年，公司营业收入逐年增长，年均复合增长16.30%；同期，公司营业成本逐年增长，年均复合增长14.23%。2018年，受商品销售以及港务收入增长影响，公司营业收入较上年增长25.63%至10.33亿元，营业成本较上年增长24.08%至8.92亿元。2016—2018年，公司营业利润率分别为9.03%、11.16%和12.43%。

2016—2018年，公司期间费用逐年增长，年均复合增长35.85%。2018年，公司期间费用2.54亿元，较上年增长30.52%，主要系管理费用及财务费用增加所致；其中，管理费用和财务费用分别占43.86%和54.97%。公司财务费用1.39亿元，较上年增长34.59%，主要系债务规模增加带动利息支出增长所致。近三年，公司费用收入比逐年上升，分别为17.99%、23.63%和24.55%，费用控制能力一般。公司高速公路项目建设周期长，资金需求和投入较多，随着公司债务融资规模扩大，以财务费用为主的期间费用支出较多。

2016—2018年，公司投资收益分别为-0.51亿元、-0.52亿元和-0.89亿元，由于2016年起参股路段正式通车，但处于培育期，公司权益法核算产生投资亏损；同期，其他收益和营业外收入（主要为政府补助）合计数分别为2.11亿元、2.90亿元和5.28亿元，占利润总额的比重分别为184.23%、196.04%和354.12%。公司利润总额对政府补助和财政补贴依赖较大。

2016—2018年，公司净利润分别为0.99亿元、1.36亿元和1.68亿元。

从盈利指标看，2016—2018年，公司总资产收益率分别为1.56%、2.07%和1.79%，总资产报酬率分别为1.55%、2.00%和1.55%，净资产收益率分别为1.53%、1.89%和2.05%，盈利能力一般。

2019年1—6月，公司营业收入4.65亿元，为2018年全年的44.99%；净利润0.07亿元，为2018年全年的4.30%。

总体看，受商品销售以及港务收入增长影响，公司营业收入保持增长，但公司高速公路尚未进入运营期，且期间费用对公司利润造成侵蚀，公司主营业务盈利能力弱，利润总额对政府补助依赖较大。

5. 现金流

经营活动方面，2016—2018年，公司经营活动现金流入额逐年增长，年均复合增长35.77%；2018年公司经营活动现金流入为19.12亿元，较上年增长56.20%，其中销售商品、提供劳务收到的现金9.45亿元，较上年增长10.15%，主要是运输、商贸、油品销售、施工等业务收款；收到其他与经营活动有关的现金9.67亿元，较上年增长163.95%，主要是往来款、补助等。2016—2018年，公司经营活动现金流出额波动增长，年均复合增长31.06%；2018年，公司经营活动现金流出17.60亿元，较上年增长83.65%，主要系支付采购款等经营业务款项以及往来款增加所致；其中，购买商品、接受劳务支付的现金8.95亿元，较上年增长74.45%；支付其他与经营活动有关的现金5.79亿元，较上年增长188.56%。近三年，公司经营活动现金呈净流入状态，净流入额分别为0.12亿元、2.66亿元和1.52亿元；现金收入比分别为94.65%、104.25%和91.40%，收入实现质量尚可。

投资活动方面，2016—2018年，公司投资活动现金流入逐年增长，年均复合增长93.55%，2018年，2018年公司投资活动现金流入规模为5.03亿元，主要是处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金2.27亿元（县政府向公司回购资本金土地的资金）和收回投资收到的现金2.00亿元。2016—2018年，公司投资活动现金流出额逐年增长，年均复合增长33.45%，2018年为50.86亿元，主要为公路、港口等项目建设投入。同期，公司投资活动现金呈净流出，且净流出规模逐年扩大，净流出额分别为27.22亿元、41.86亿元和45.83亿元。

筹资活动方面，2016—2018 年，公司筹资活动现金流入额逐年增长，分别为 41.41 亿元、42.39 亿元和 51.53 亿元，主要来源于银行借款和发行债券，部分来源于公司吸收投资收到的现金，主要为收到的项目资金，近三年分别为 5.10 亿元、9.72 亿元和 8.84 亿元。2016—2018 年，公司筹资活动现金流出额分别为 11.65 亿元、6.52 亿元和 16.50 亿元，主要为偿还债务和支付利息现金流出。同期，公司筹资活动现金流呈净流入状态，分别为 29.77 亿元、35.86 亿元和 35.03 亿元。

2019 年 1—6 月，公司经营活动现金净流入 0.11 亿元，投资活动现金净流出 15.90 亿元，筹资活动现金净流入 38.58 亿元。

总体看，公司经营获现能力尚可，但在建项目资金投入规模较大，投资活动现金净流出规模较大，主要依赖外部融资及各县市高速公路资本金注入覆盖投资支出，随着建设的推进，未来仍面临一定融资需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司流动比率及速动比率逐年下降，截至 2018 年底分别为 2.27 倍和 1.91 倍；同期，公司现金短期债务比分别为 14.41 倍、2.14 倍和 1.57 倍，现金类资产对短期债务覆盖程度较高。截至 2019 年 6 月底，公司流动比率、速动比率和现金短期债务比分别为 3.14 倍、2.69 倍和 3.48 倍。总体看，公司短期债务规模较小，短期偿债能力指标表现较好。

从长期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司 EBITDA 逐年增长，年均复合增长 27.00%。2018 年，公司 EBITDA 为 4.43 亿元，较上年增长 7.03%；公司 EBITDA 由折旧（占 25.35%）、摊销（占 4.48%）、计入财务费用的利息支出（占 36.51%）和利润总额（占 33.66%）构成。2016—2018 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 1.50 倍、1.50 倍和 1.08 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度尚可；EBITDA 全部债务比分别为 0.05 倍、0.05 倍和 0.04 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度偏弱。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2019 年 6 月底，公司对外担保余额为 1.20 亿元，系对宁德市城建集团有限公司（系宁德市国资委下属国有独资公司）提供的贷款担保，担保期限自 2016 年 1 月起至 2031 年 1 月止；担保余额占公司净资产比重为 1.23%。公司对外担保金额较小，被担保对象为国有企业，且所担保债务期限较长，对外担保产生的或有负债风险较低。

公司及其下属子公司涉及的重要未决诉讼 2 起，来自子公司宁德港务，其中案件一为买卖合同纠纷案件，北京中铁物总贸易有限公司（以下简称“中铁公司”）为原告，福建柯米斯商贸有限公司（以下简称“柯米斯公司”）、宁德港务、厦门中远海运物流有限公司（以下简称“中远公司”）为被告。2017 年 12 月，北京市西城区人民法院作出一审判决，判令柯米斯公司赔偿中铁公司损失 0.15 亿元及利息损失，宁德港务对柯米斯公司的上述给付义务承担连带清偿责任。案件二为仓储合同纠纷，厦门中院一审判决宁德港务向原告返还热轧带钢 1.18 万吨，如无法返还，则赔偿原告经济损失 0.42 亿元。相对于公司净资产而言，涉讼案件标的金额不大，影响有限。

截至 2019 年 6 月底，公司共获得金融机构授信额度合计 266.12 亿元，其中未使用授信总额 151.99 亿元，公司间接融资渠道畅通。

根据公司提供的《企业信用报告》（机构信用代码：G1035090101468800S），截至 2019 年 8 月 21 日，公司无未结清和已结清不良及关注类贷款，过往债务履约情况良好。

总体看，公司偿债指标表现较好，考虑到政府在资本金和业务获取方面给予公司有力支持，公司偿债能力很强。

7. 母公司财务概况

截至 2018 年底，母公司资产总额 115.21 亿元，所有者权益 70.46 亿元。2018 年，母公司实现营业收入 0.07 元，净利润 1.58 亿元。

截至 2019 年 6 月底，母公司资产总额 145.53 亿元，所有者权益 78.27 亿元，负债 67.26 亿元，全部债务 40.59 亿元⁴，其中应付债券 24.55 亿元，为 7.00 亿元“16 宁德交投债 01/16 宁投 01”、8.00 亿元“16 宁德交投债 02/16 宁投 02”、6.00 亿元“18 宁投 01”和 3.55 亿元“华福-宁德汽运客运收费收益权资产支持专项计划”（公司发行的“19 宁德交投 SCP001”计入一年内到期的非流动负债）；母公司资产负债率 46.22%，全部债务资本化比率 34.15%。2019 年 1—6 月，母公司实现营业收入 28.21 万元，利润总额 2,429.62 万元。

八、本次（期）债券偿还能力分析

1. 本次（期）债券的发行对目前负债的影响

截至 2019 年 6 月底，公司全部债务总额 133.46 亿元，本次拟发行债券规模不超过 15.00 亿元，占公司债务总额的 11.24%，对公司现有债务规模有一定影响。

以 2019 年 6 月底财务数据为基础，假设本次募集资金净额为 15.00 亿元，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，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 66.00%、60.33%和 58.61%，较发行前分别提高了 1.87 个百分点、2.58 个百分点和 2.81 个百分点，债务负担有所加重，但仍处于可控水平。考虑到公司本次债券部分用于偿还债务，公司实际债务负担小于上述预测值。

截至 2019 年 6 月底，公司全部债务总额 133.46 亿元，本期拟发行债券规模不超过 4.00 亿元，占公司债务总额的 2.99%，对公司现有债务规模有一定影响。

以 2019 年 6 月底财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为 4.00 亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，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 64.65%、58.47%和 56.58%，较发行前分别提高了 0.52 个百分点、0.72 个百分点和 0.79 个百分点，债务负担有所加重，但仍处于可控水平。

2. 本次（期）债券偿还能力分析

以 2018 年财务数据为基础，公司 2018 年的 EBITDA 为 4.43 亿元，为本次债券发行额度（15.00 亿元）的 0.30 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度较低。公司 2018 年经营活动现金流入量为 19.12 亿元，为本次公司债券发行额度（15.00 亿元）的 1.27 倍，公司经营活动现金流入量对本次债券覆盖程度较好。公司 2018 年经营活动产生的现金流量净流入 1.52 亿元，为本次债券发行额度（不超过 15.00 亿元）的 0.10 倍，公司经营活动产生的现金流量净流入对本次债券的覆盖程度较弱。

以 2018 年财务数据为基础，公司 2018 年的 EBITDA 为 4.43 亿元，为本期债券发行额度（4.00 亿元）的 1.11 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度较低。公司 2018 年经营活动现金流入量为 19.12 亿元，为本期债券发行额度（4.00 亿元）的 4.78 倍，公司经营活动现金流入量对本期债券覆盖程度较好。公司 2018 年经营活动产生的现金流量净流入 1.52 亿元，为本期债券发行额度（不超过 4.00 亿元）的 0.38 倍，公司经营活动产生的现金流量净流入对本期债券的覆盖程度尚可。

⁴ 截至 2019 年 6 月底，母公司全部债务=短期借款+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券

综合以上分析，并考虑到公司在业务定位、外部支持等方面的因素，联合评级认为，公司对本次及本期债券的偿还能力很强。

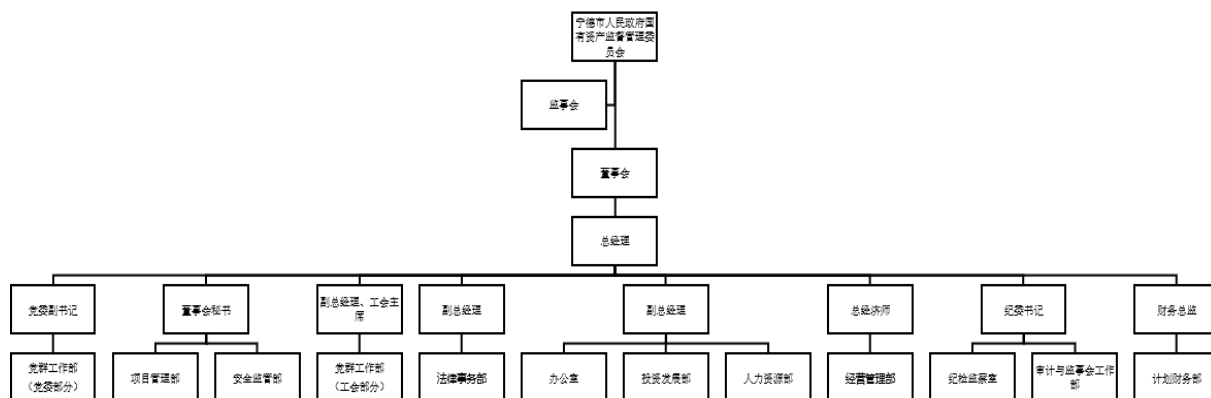
九、综合评价

公司作为宁德市重要的交通基础设施投资和运营管理主体，其经营业务具有显著的区域优势，在项目资金、财政补贴等方面获得较多外部支持。同时，联合评级也关注到公司交通运输业务收入逐年下降、公交运输板块毛利持续亏损、主营业务盈利能力较低、项目建设面临较大资金支出压力，资产流动性一般、债务规模持续增长等因素可能给公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司在建高速公路项目的竣工通车，公司有望实现通行费收入，为公司带来新的收入和利润增长点。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期公司债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 宁德市交通投资集团有限公司 组织结构图（截至本报告出具日）



附件 2 宁德市交通投资集团有限公司

主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 6 月
资产总额（亿元）	135.87	176.58	223.06	272.14
所有者权益（亿元）	66.74	77.86	86.71	97.62
短期债务（亿元）	1.81	10.33	8.13	10.24
长期债务（亿元）	56.52	76.99	108.54	123.22
全部债务（亿元）	58.33	87.32	116.68	133.46
营业收入（亿元）	7.64	8.23	10.33	4.65
净利润（亿元）	0.99	1.36	1.68	0.07
EBITDA（亿元）	2.75	4.14	4.43	--
经营性净现金流（亿元）	0.12	2.66	1.52	0.11
应收账款周转次数（次）	3.92	3.75	3.56	--
存货周转次数（次）	1.51	1.55	1.56	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.05	0.05	--
现金收入比率（%）	94.65	104.25	91.40	106.68
总资本收益率（%）	1.56	2.07	1.79	--
总资产报酬率（%）	1.55	2.00	1.55	--
净资产收益率（%）	1.53	1.89	2.05	--
营业利润率（%）	9.03	11.16	12.43	9.20
费用收入比（%）	17.99	23.63	24.55	13.51
资产负债率（%）	50.88	55.91	61.13	64.13
全部债务资本化比率（%）	46.64	52.86	57.37	57.75
长期债务资本化比率（%）	45.85	49.72	55.59	55.80
EBITDA 利息倍数（倍）	1.50	1.50	1.08	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.05	0.05	0.04	--
流动比率（倍）	5.22	2.40	2.27	3.14
速动比率（倍）	4.68	2.12	1.91	2.69
现金短期债务比（倍）	14.41	2.14	1.57	3.48
经营现金流动负债比率（%）	1.55	15.56	8.45	0.50
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.18	0.28	0.30	--
EBITDA/本期发债额度（倍）	0.69	1.04	1.11	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 2016年数据来自2017年财务报表披露的期初数或上年同期数；4. 长期应付款中的融资租赁款等带息负债已计入债务核算；5. 2019年半年度财务数据未经审计，相关指标未年化

附件 3 宁德市交通投资集团有限公司 纳入财务报表合并范围的二级子公司（截至 2019 年 6 月底）

序号	企业名称	业务性质	实收资本 (万元)	持股比例 (%)	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	8,700.00	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	2,000.00	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	8,878.00	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	6,000.00	100.00	投资设立
5	福建省宁德市物资集团公司	物资仓储、日用品销项	1,376.92	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	8,244.00	53.81	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	5,000.00	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	5,000.00	51.00	投资设立
9	宁德市汽车运输有限公司	交通运输	18,000.00	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	3,000.00	100.00	非同一控制下的企业合并
11	宁德交投置业房地产有限公司	房地产	5,000.00	100.00	投资设立
12	宁德市港务集团有限公司	港口建设与经营	402,000.00	100.00	非同一控制下的企业合并
13	宁德市交投物流发展有限公司	物流	3000.00	100.00	投资设立
14	宁德市古田交投物流发展有限公司	物流	500.00	100.00	投资设立
15	宁德市文化旅游发展有限公司	旅游开发	3,600.00	100.00	非同一控制下的企业合并
16	宁德市新能源产业股权投资合伙企 业（有限合伙）	投资	0.00	20.00	投资设立
17	宁德市交投能源科技有限公司	新能源科技开发、应用	1,000.00	100.00	投资设立
18	宁德市交投医疗健康管理有限公司	医疗健康	2,650.00	94.00	投资设立

资料来源：公司 2019 年半年报

附件 4 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(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%
经营效率指标	
应收账款周转率	营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]
存货周转率	营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]
总资产周转率	营业收入 / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2]
现金收入比率	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 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益 + 期初全部债务 + 期末所有者权益 + 期末全部债务) / 2] × 100%
总资产报酬率	(利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2] × 100%
净资产收益率	净利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2] × 100%
主营业务毛利率	(主营业务收入 - 主营业务成本) / 主营业务收入 × 100%
营业利润率	(营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%
费用收入比	(管理费用 + 营业费用 + 财务费用) / 营业收入 × 100%
财务构成指标	
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 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA / 全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额 / 全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额 / 全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	(流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产 / 短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿还能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量 / 本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额 / 本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产 = 货币资金 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产 + 应收票据

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

短期债务 = 短期借款 + 以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债 + 应付票据 + 一年内到期的非流动负债

全部债务 = 长期债务 + 短期债务

EBITDA = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

附件 5 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，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。

AAA 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：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 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 宁德市交通投资集团有限公司面向合格投资者 公开发行2019年公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年宁德市交通投资集团有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

宁德市交通投资集团有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。宁德市交通投资集团有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注宁德市交通投资集团有限公司的相关状况，如发现宁德市交通投资集团有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如宁德市交通投资集团有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至宁德市交通投资集团有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送宁德市交通投资集团有限公司、监管部门等。

