

# 信用等级公告

联合[2017]1319 号

---

宁德市国有资产投资经营有限公司：

联合信用评级有限公司通过对宁德市国有资产投资经营有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2017 年公司债券进行综合分析和评估，确定：

**宁德市国有资产投资经营有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”**

**宁德市国有资产投资经营有限公司拟公开发行的 2017 年公司债券信用等级为 AA**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年八月十一日



---

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>

# 宁德市国有资产投资经营有限公司

## 2017 年公司债券信用评级报告

本期债券信用等级：AA

公司主体信用等级：AA

评级展望：稳定

发行规模：不超过 5 亿元

债券期限：不超过 5 年

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2017 年 8 月 11 日

### 主要财务数据

| 项目               | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 17 年 3 月 |
|------------------|--------|--------|--------|----------|
| 资产总额（亿元）         | 134.99 | 130.38 | 124.13 | 123.58   |
| 所有者权益（亿元）        | 59.24  | 63.44  | 71.43  | 71.53    |
| 长期债务（亿元）         | 26.64  | 24.10  | 26.72  | 26.61    |
| 全部债务（亿元）         | 54.85  | 50.83  | 38.27  | 37.63    |
| 营业收入（亿元）         | 11.90  | 17.13  | 6.83   | 2.19     |
| 净利润（亿元）          | 1.70   | 3.81   | 2.33   | 0.10     |
| EBITDA（亿元）       | 4.77   | 6.35   | 4.72   | --       |
| 经营性净现金流（亿元）      | 4.69   | 15.20  | 8.53   | -0.18    |
| 营业利润率（%）         | 36.80  | 22.36  | 54.78  | 31.20    |
| 净资产收益率（%）        | 2.97   | 6.22   | 3.45   | 0.14     |
| 资产负债率（%）         | 56.12  | 51.35  | 42.46  | 42.12    |
| 全部债务资本化比率（%）     | 48.08  | 44.48  | 34.89  | 34.48    |
| 流动比率（倍）          | 0.99   | 1.17   | 1.50   | 1.53     |
| EBITDA 全部债务比（倍）  | 0.09   | 0.12   | 0.12   | --       |
| EBITDA 利息倍数（倍）   | 1.28   | 5.56   | 4.72   | --       |
| EBITDA/本期发债额度（倍） | 0.95   | 1.27   | 0.94   | --       |

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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、公司其他应付款中的借款、其他流动负债中的短期融资券、长期应付款中的融资租赁款已计入公司债务核算；4、公司 2016 年合并范围发生变化，并对财务报表期初数进行了调整，本报告 2015 年底财务数据采用 2016 年财务报表调整后的期初余额；5、2017 年第一季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”）对宁德市国有资产投资经营有限公司（以下简称“公司”或“宁德国投”）的评级反映了公司所处宁德市经济持续增长，为公司发展提供良好外部环境；公司在财政补贴等方面获得宁德市政府的大力支持，公司业务多元化能够有效分散风险，公司持有较大规模的优质股权资产，可为公司贡献较为可观的投资收益，公司债务负担处于合理水平。同时，联合评级也关注到，公司基础设施建设项目形成的资产规模较大、项目回购周期长对公司资金形成占用、整体盈利能力较弱等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司主要业务板块的良好运营，公司收入规模和利润水平有望进一步提升。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状况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. 宁德市经济持续增长，公司面临良好的外部环境，并得到宁德市政府的大力支持。
2. 作为宁德市国有资产投资经营主要实体，公司持有较大规模的优质股权资产，可为公司提供较为可观的投资收益。
3. 公司业务较为多元，能够有效分散单一业务风险。
4. 公司资产负债率及债务资本化比率较低，整体债务负担处于合理水平。

### 关注

1. 公司电力销售业务规模受降雨量、来水量、来风量等因素影响较大，城建项目出售业务收入实现情况取决于与政府的结算回购进

度，均存在不确定性，导致公司整体收入规模、结构及毛利率波动较大。

2. 公司基础设施建设项目形成的资产规模较大，项目回购周期长，对公司资金形成占用。

3. 公司整体盈利能力较弱，政府补贴和投资收益对利润贡献较大，但上述收益的稳定性较弱，2016 年公司的投资收益及政府补贴收入较上年均有下滑。

## 分析师

杨 婷

电话：010-85172818

邮箱：yangt@unitedratings.com.cn

刘亚利

电话：010-85172818

邮箱：lyl@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）

Http: //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：



联合信用评级有限公司

## 一、主体概况

宁德市国有资产投资经营有限公司（以下简称“公司”或“宁德国投”）成立于 1997 年 5 月，系由宁德市国有资产管理局出资组建的国有企业，初始注册资本 300 万元；2002 年 4 月，公司注册资本由 300 万元增加至 3.04 亿元；2004 年 1 月，公司注册资本增加至 10 亿元。截至 2017 年 3 月底，公司注册资本 10 亿元，实收资本 10 亿元，由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”）全额出资。公司的实际控制人为宁德市国资委。

公司经营范围：能源投资、股权投资、企业资产运营管理、城市建设、房地产开发；承担市政府的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 2017 年 3 月底，公司本部下设投资发展部、经营管理部、财务部、办公室、党群工作部、安全生产部、人力资源部、法规事务部、城建项目部和审计监察室共 10 个职能部门（见附件 1）。截至 2106 年底，公司纳入财务报表合并范围的二级子公司合计 9 家（包括 5 家全资子公司、4 家控股子公司）。截至 2017 年 3 月底，公司合并范围内拥有在职员工合计 2,632 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 124.13 亿元，负债合计 52.71 亿元，所有者权益 71.43 亿元，其中归属于母公司所有者权益 62.32 亿元。2016 年，公司实现营业收入 6.83 亿元，净利润 2.33 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.26 亿元；经营活动产生的现金流量净额 8.53 亿元，现金及现金等价物净增加额-4.49 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 123.58 亿元，负债合计 52.05 亿元，所有者权益 71.53 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 62.41 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.19 亿元，净利润 1,034.39 万元，其中归属于母公司所有者的净利润 955.63 万元；经营活动产生的现金流量净额-0.18 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.65 亿元。

公司注册地址：宁德市蕉城区蕉城南路 98-1 号；法定代表人：林健<sup>1</sup>。

## 二、本期债券概况

### 1. 本期债券概况

公司经中国证监会证监许可〔2016〕1394 号文核准批复，面向合格投资者公开发行面值总额不超过 10 亿元的公司债券，采取分期发行方式。其中，首期“宁德市国有资产投资经营有限公司公开发行 2016 年公司债券（第一期）”已于 2016 年 9 月发行，实际发行规模 5 亿元，7 年期，附债券存续期第 5 年末发行人调整票面利率选择权及投资者回售选择权。

本期债券名称为“宁德市国有资产投资经营有限公司 2017 年公司债券”，面向合格投资者公开发行，发行规模为不超过 5 亿元。票面金额 100 元/张，按面值平价发行。本期债券期限为 5 年，票面利率通过簿记建档方式确定，在债券存续期内前 3 年固定不变，在存续期的第 3 年末附发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券按年计息，不计复利，每年付息一次、最后一期利息随本金一同支付。

本期债券无担保。

### 2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金在扣除发行费用后，拟用于偿还公司借款本息和补充营运资金。

<sup>1</sup> 公司法定代表人由池浩变更为林健，已于 2017 年 7 月 18 日完成工商变更。



### 三、行业分析与区域经济环境

公司主营业务主要包括基础设施建设、电力（电源结构为水电和风电）和房地产业务，以下围绕基础设施建设、电力行业和房地产行业进行分析。

#### 1. 基础设施建设行业

##### （1）行业概况

城市基础设施建设包括机场、火车、地铁、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，是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能等有着积极的作用，受到中央和地方各级政府的高度重视。

中国目前基础设施还比较薄弱，在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速地发展。自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了許多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

作为周期性行业，城市基础设施建设行业的发展受宏观经济形势影响较大，其中固定资产投资直接驱动着行业增长。随着近年来国民经济实力的增强以及中国城镇化进程的加快，全国固定资产投资总额逐年增长。但受全球经济复苏疲软、国内经济结构调整以及房地产周期性调整等因素影响，2010 年以来，全国固定资产投资增速逐年放缓。2016 年，全国固定资产投资额完成 60.65 万亿元，同比增长 7.9%，增速较上年下降 2.1 个百分点，2016 年固定资产投资（不含农户）59.65 万亿元，同比增长 8.1%。其中，2016 年第一产业固定资产投资完成额 1.88 万亿元，同比增长 21.1%，增速同比下降 10.7 个百分点；第二产业固定资产投资额 23.18 万亿元，同比增长 3.5%，增速同比下降 4.5 个百分点；第三产业固定资产投资额 34.58 万亿元，同比增长 10.9%，增速同比提高 0.3 个百分点。

受全国固定资产投资增速下降影响，2011 年国内基础设施建设行业投资增速大幅下降，但 2012 年以来在保障房、水利建设等基础设施建设的投资的支持下，基础设施建设行业整体保持了较高的增速。2016 年，全国基础设施建设行业累计完成投资 15.20 万亿元，同比增长 15.71%，增速同比下降 1.58 个百分点，但行业投资总额达到一个新的高点。

中国目前正处于城镇化高速发展阶段，城镇化率从 1978 年的 17.90% 增长到 2016 年的 57.35%，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证。虽然中国城市基础设施建设发展迅速，但其整体水平还相对落后。另外，城市化进程的不断推进也对城市基础设施的完善程度提出了更高的要求。在这样的背景之下，市政公共事业将迎来一个大规模的建设期，与之相配套的水利水电、能源交通、环保市政等基础设施建设工程也将加快建设步伐。

总体看，近几年我国经济下行压力增大，经济结构调整成为新常态，制造业投资增速的放缓以及房地产产能过剩导致全国固定资产投资增速进一步放缓，进而导致基础设施建设投资增速放缓压力增大。但我国城镇化水平仍有待进一步提高，基础设施建设投资仍有进一步增长的潜力。

##### （2）行业政策

近年来，我国愈发重视城市基础设施建设。十八大报告指出要推动城乡发展一体化，通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。同时还加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城

乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。

2014 年 10 月初，国务院发布“国发〔2014〕43 号”《关于加强地方政府性债务管理的意见》（以下简称“《43 号文》”）。《43 号文》的主要内容是围绕建立规范的地方政府举债融资机制，建立“借、用、还”相统一的地方政府性债务管理机制：首先，明确了政府性债务举债主体，且规定融资公司不得新增政府债务，地方政府性债务采取政府债券形式；其次，地方政府债务规模实行限额管理及全口径预算管理，地方政府债务只能用于公益性资本支出和适度归还存量债务，不得用于经常性支出；再次，明确了偿债主体为地方政府，中央政府实行不救助原则。2014 年 10 月末，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，以下简称“《351 号文》”），《351 号文》主要围绕清理存量债务、甄别政府债务提出了细化内容。新增核心内容主要包括：明确存量债务甄别结果上报核查及追责要求；提出根据项目自身收益能否平衡债务来甄别地方政府债务，其中对于通过 PPP 模式转化为企业债务的情况，正式明确其不能纳入政府性债务；新增“凡债务率超过预警线的地区，必须做出书面说明”。综上，《43 号文》及《351 号文》的出台，对规范地方政府举债行为、约束地方政府盲目举债、防范化解财政金融风险起到积极的作用。

2015 年 5 月，国务院办公厅转发了财政部、人民银行、银监会《关于妥善解决地方政府融资平台公司在建项目后续融资问题的意见》（国办发〔2015〕40 号），为确保融资公司在建项目后续融资，化解在建项目到期债务风险提供了一些操作细则。

2015 年 5 月，财政部、人民银行、银监会发布《对发改办财金〔2015〕1327 号文件的补充说明》，对于主体信用等级为 AA 的企业，以自身合法拥有的资产进行抵质押或由担保公司提供第三方担保的债券，或项目自身收益确定且回报期较短的债券，不受发债企业数量指标限制；允许企业债借新还旧，企业在主体与债项信用等级均满足要求的情况下，可使用不超过 40%的募集资金用于偿还银行贷款和补充营运资金；支持 PPP 项目开展。

2015 年 8 月，国家发改委发布《项目收益债券管理暂行办法》，对发行项目收益债券募集资金用途予以限制，其资金只能用于该项目建设、运营或设备购置，不得置换项目资本金或偿还与项目有关的其他债务，但偿还已使用的超过项目融资安排约定规模的银行贷款除外。

2016 年 11 月，国务院办公厅发布《关于印发〈地方政府性债务风险应急处置预案〉的通知》（国办函〔2016〕88 号）。同时经国务院批准，财政部印发《关于印发〈地方政府性债务风险分类处置指南〉的通知》（财预〔2016〕152 号），明确了地方政府性债务的分类处置原则。

2017 年 4 月，财政部、发改委、司法部、人民银行、银监会、证监会六部门联合发布《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（财预〔2017〕50 号）（以下简称“50 号文”），为贯彻落实党中央、国务院决策部署，牢牢守住不发生区域性系统性风险的底线，50 号文从全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作、切实加强融资平台公司融资管理、规范政府和与社会资本方的合作行为、进一步健全规范的地方政府举债融资机制、建立跨部门联合检测和防控机制及大力推进信息公开六个方面对各地地方政府和部门做出通知，要求各地区充分认知规范地方政府举债融资行为的重要性，把防范风险放在更加重要的位置。

2017 年 6 月 2 日，财政部发布《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》，要求地方政府及其部门不得利用或虚构政府购买服务合同为建设工程变相举债，严禁将铁路、公路、机场等基础设施建设，农田水利等建设工程作为政府购买服务项目。各省财政厅报经省级政府批准后，会同相关部门组织全面摸底排查本地区政府购买服务情况，发现违法违规问题的，督促相关地区和单位限期依法依规整改到位，并将排查和整改结果于 2017 年 10 月底前报送财政部。

总体看，近年来政策加大对城市基础设施建设的支持力度，着重强调了城乡一体化、高质量、合理市场分工以及中西部地区的建设发展。在地方政府性债务管理方面，通过多次分类整合，不同类型债务及融资平台得到逐步整理规范，在政策不断细化的大背景下，政府投融资平台逐步出现两极分化，有条件的平台将获得更多政府及信贷等支持，未来在城市发展中起到更加突出的作用，无条件的平台将出现功能弱化，面临调整。同时，监管机构对于债券管理也逐步重视，未来从发债审批到后督管理的全程监控，将成为新趋势。

### （3）行业关注

#### 流动资金压力大

城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收周期长、投资收益的间接性等特点，因此地方政府投融资平台通常高负债运营，并面临着较大的流动资金压力。

#### 代建项目回收结算周期长、受当地政府财政收支影响大

代理政府建设的基础设施，往往受到当地政府的财政状况的影响，工程款结算周期较长，工程回购不及时，大大制约工程施工企业、工程管理企业的发展，进而影响工程进度。

#### 经济效益不显著

城市基础设施建设项目的社会效益和环境效益一般高于经济效益，行业通常受到政府的统一规划和管理，实施主体一般为政府授权的经营实体，并通过财政拨款、补贴等方式支持行业发展，地区人口、经济发展、财政实力及政府支持力度等因素对行业影响较大。

### （4）行业发展

#### 我国城镇化水平仍有进一步提高的空间，将促进我国基础设施建设投资继续增长

我国城镇化水平距发达国家仍有较大差距，未来中国城镇化率仍有很大上升空间。根据国务院2016年2月的《国务院关于深入推进新型城镇化建设的若干意见》，要求各部门、各地区针对农业转移人口市民化进展缓慢、城镇化质量不高、对扩大内需的主动作用没有得到充分发挥等问题进行积极应对，从九个方面36条具体措施来全面部署深入推进新型城镇化建设。

#### 引入社会资本参与基础设施建设

长期以来，我国基础设施建设资金普遍依靠政府负债以及土地出让收入。随着土地出让收入增幅下降，地方债压力不断加大，形成债务风险隐患，中央加强了对地方债务的控制。在新的形势下，基础设施建设模式须从政府主导转向市场主导。中央提出要积极发展混合所有制，鼓励社会资本通过特许经营、股权投资、公私合营等方式，积极参与基础设施投资运营。引入私营资本实现项目共建合营，既可缓解地方政府债务，解决资金问题，也可以提高运营效率。

总体看，受益于城市化进程的进一步推进，我国基础设施有望保持进一步发展；另一方面，我国基础设施建设模式将可能发生改变，由过去完全政府主导向PPP模式转变。

## 2. 水电行业分析

### （1）电力行业概况

电力行业的发展与宏观经济走势息息相关。近十年来，中国经济以出口及投资为引擎快速发展，工业增加值尤其是重工业增加值保持较快增长，电力需求旺盛，电力供给也保持增长。

在竣工投产发电工程规模方面，根据中国电力企业联合会电力工程质量监督总站<sup>2</sup>发布信息，2016年中国全年火电工程投产91个项目，装机容量5,838万千瓦，同比减少538万千瓦；风电工程

<sup>2</sup> 由于近年来部分大型水电工程项目未在电力工程质量监督机构注册，因此2016年中国电力企业联合会电力工程质量监督总站发布的信息未包含水电工程的竣工投产、新开工和在在建规模数据。



投产 260 个项目，装机总容量为 1,971 万千瓦，同比减少 350 万千瓦；光伏发电工程投产 505 个项目，装机总容量为 1,723 万千瓦，同比增加 564 万千瓦；核电投产 6 台机组，装机总容量为 624 万千瓦。火电及风电投产项目装机总容量较上年有所下滑，光伏发电工程新投产项目装机容量较上年大幅提高，但新投产项目仍以火电为主。

电力供给方面，2016 年发电量 6.14 万亿千瓦时，同比增长 5.6%，增速加快 5.3 个百分点；其中，火电发电量 4.44 万亿千瓦时，同比增长 5.6%；水电发电量 1.19 万亿千瓦时，同比增长 3.6%，受来水形势变化等因素影响，全年水电生产呈现前高后低特征，总体较上年有所增长；核电发电量 0.21 万亿千瓦时，同比增长 24.9%。全国 6,000 千瓦及以上电厂发电设备累计平均利用小时数为 3,785 小时，同比减少 203 小时；其中水电设备平均利用小时数为 3,621 小时，同比增加 31 小时；火电设备平均利用小时为 4,165 小时，减少 199 小时；并网风电利用小时数为 1,742 小时，同比增加 18 小时。

电力需求方面，2016 年我国全社会用电量 5.92 万亿千瓦时，同比增长 5.0%。分产业看，第一产业用电量 0.11 万亿千瓦时，同比增长 5.3%；第二产业用电量 4.21 万亿千瓦时，同比增长 2.9%，其中，黑色金属冶炼行业用电负增长，有色金属冶炼、化工等行业用电低速增长，其他大部分制造业用电量有不同幅度的增长；第三产业用电量 0.80 万亿千瓦时，同比增长 11.2%。整体来看，2016 年我国全社会用电需求有所回升，下游电力消费结构有所优化。

从行业财务特征看，水电行业特点是前期工程建设投入较大，建设周期较长，但建成后运营无需原材料成本，变动成本较低，且日常维护成本较低，中长期效益稳定、可观；

总体看，经过近年持续的快速扩张，我国国内的电力供需矛盾有所改善，电源扩张的紧迫性得到缓解。但电力行业作为国民经济的先行行业，具有超前发展的特点，未来国内电力生产行业投资仍有望保持一定增速，但装机规模总体增速将有所放缓，同时电源建设将更多的侧重结构调整，火电新增装机规模将有所萎缩，水电、风电等可再生能源和清洁能源将获得更好的发展机遇。

## （2）水能资源

中国水能资源蕴藏量居世界第一位，理论蕴藏量为 6.67 亿千瓦，其中可开发的水能资源为 3.78 亿千瓦。调查显示，发达国家水能资源开发利用率已超过 60%，而中国目前水能资源开发利用率仅为 24%，开发潜力较大。

我国水能资源的分布主要在西部和中南部，在全国技术可开发资源量（3.7 亿千瓦）中合计占到 93.2%，其中西南占 67.8%。占全国 10% 以上比重的省份有四川（26.8%）、云南（20.9%）和西藏（17.2%），其次为湖北、青海、贵州、广西，各在 3%~8% 之间。四川省地处青藏高原与长江中游平原之间的过渡带，地表年径流量约占长江年径流总量的 1/3。境内水资源 2,547.50 亿立方米，境外上游来水资源量 942.2 亿立方米。绝大多数河流流经山区，径流丰沛，落差巨大，水能资源十分丰富。四川水能资源大多分布在西部，其中金沙江、雅砻江、大渡河三大江河水能经济可开发容量为 6,089.61 万千瓦，约占全省总量的 80%。

总体看，我国水能资源丰富，开发潜力大。

## （3）水电行业竞争

水电行业作为基础能源生产供应业，受国家政策影响较大，市场化程度不高。从水电行业规模看，大型水电项目进入壁垒高，小型水电相对较低，但仍高于一般行业。按水电站装机容量大小可将水电站分为大型、中型和小型水电站三个类型，大、中型水电站建设对资金要求较高，资金壁垒很高；而小型水电站则对资金需求相对较少，资金壁垒较低。由于我国水电项目以大中型项目为主，初始投资较大，具有高投资、回报周期长的特性，行业资金壁垒较高。此外，水力发电属于复杂的能量转化过程，设备部分依赖进口，对技术设备要求较高，行业内技术壁垒也较高。

我国水电行业目前已形成“两头大、中间小”的结构特征。小型水电主要用以满足边远地区供电需求和农业发展需要，调节能力要求不高，因此进入壁垒较低，投入较小，竞争激烈，缺乏持续发展的潜力；而大型水电项目，由于需要建设大坝，涉及国家安全，政策限制较多，进入壁垒较高，对资金和跨地区协调能力要求高，基本被国有大型能源集团所垄断，其他企业很难进入。

从目前我国水电行业上市企业情况来看，既有长江电力、桂冠电力等大型水电企业，也有三峡水利、岷江水电、闽东电力等小型企业。大型企业仍旧占据行业主导地位。

表 1 截至 2016 年底国内主要水电上市公司基本情况（单位：万千瓦，亿千瓦时，亿元）

| 企业名称        | 装机容量         | 2016年全年发电量   | 资产总额         | 2016年营业收入   |
|-------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
| 长江电力        | 4,549.50     | 2,060.60     | 2,988.95     | 489.39      |
| 湖北能源        | 678.97       | 204.72       | 417.62       | 93.70       |
| 桂冠电力        | 1,062.05     | 361.29       | 395.51       | 85.65       |
| 三峡水利        | 26.24        | 7.80         | 46.52        | 12.58       |
| 岷江水电        | 39.49        | 7.78         | 23.79        | 11.37       |
| <b>闽东电力</b> | <b>47.05</b> | <b>15.95</b> | <b>38.65</b> | <b>6.45</b> |

资料来源：Wind 资讯、相关上市公司 2016 年年报。

总体看，水电行业具有较大的规模经济特征，大型水电企业竞争能力强，中小型水电企业数量较多，但整体实力偏弱，以小水电项目为主，竞争较为激烈。

#### （4）行业政策

2011年，国务院发布的《中共中央国务院关于加快水利改革发展的决定》指出，我国将通过加大公共财政对水利的投入、加强对水利建设的金融支持等建立水利投入稳定增长机制；2011年3月，《国民经济和社会发展“十二五”规划纲要》明确提出：在做好保护生态和移民安置的前提下积极发展水电，重点推进西南地区大型水电站建设；2011年7月，中央水利工作会议提出要健全加快水利发展的保障机制，加大水利建设投入，推进水利改革创新，加快水利科技进步。

2014年3月，财政部发布对大型水电企业实行增值税优惠政策，该政策指出装机容量超过100万千瓦的水力发电站（含抽水蓄能电站）销售自产电力产品，自2013年1月1日至2015年12月31日，对其增值税实际税负超过8%的部分实行即征即退政策；自2016年1月1日至2017年12月31日，对其增值税实际税负超过12%的部分实行即征即退政策，该政策有利于我国国内大型水电企业的发展。

2016年1月，国土资源部、国家发展改革委、水利部、国家能源局印发《关于加大用地政策支持力度促进大中型水利水电工程建设的意见》（国土资规〔2016〕1号），提出：加强部门协同，保障水利水电工程建设用地需求；适应水利水电工程用地特点，改进用地报批工作；做好水利水电建设征地补偿安置，维护被征地农民权益；实行先行用地政策，确保水利水电工程及时开工建设等。

为确保节能减排目标实现，以水电为代表的清洁能源将成为能源电力行业的建设重点。根据国家发展改革委和国家能源局 2016 年 12 月印发的《能源发展“十三五”规划》，到 2020 年常规水电装机规模达到 3.4 亿千瓦，“十三五”期间新开工规模 6,000 万千瓦以上；风电装机规模达到 2.1 亿千瓦以上，风电与煤电上网电价基本相当。

2016 年以来，国家发改委、能源局出台电力改革方案及《售电公司准入与退出管理办法》、《电力中长期交易基本规则》等文件，发电及售电侧都会逐步放开，逐步实现保底售电加竞争售电的供

电结构。对于发电企业来说，竞争充分放开后，具有降价意愿和降价空间的发电企业在更具有竞争优势，具有成本优势的水电行业或将获得更大的盈利空间。

根据国家发改委 2016 年 3 月印发的《可再生能源发电全额保障性收购管理办法》，电网企业（含电力调度机构）根据国家确定的上网标杆电价和保障性收购利用小时数，结合市场竞争机制，在确保供电安全的前提下，全额收购规划范围内的可再生能源发电项目的上网电量。风力发电适用此办法，水力发电参照执行，有助于保证清洁能源无歧视无障碍上网，避免火电挤占其上网的指标。

2016 年 12 月，国家发改委发布《关于调整光伏发电陆上风电标杆上网电价的通知》，通知指出根据当前新能源产业技术进步和成本降低情况，降低 2017 年 1 月 1 日之后新建光伏发电和 2018 年 1 月 1 日之后新核准建设的陆上风电标杆上网电价，新建陆上风电的未来利润空间或将压缩。

总体看，相关行业政策的出台，有利于进一步促进和规范水电行业发展。

#### （5）行业关注

##### 宏观经济下行时发电量的减少对发电企业收入造成不利影响

电力生产行业具有相当强的周期性。周期性运行的电力行业与宏观经济的关联度非常高，电力行业与宏观经济的发展息息相关。宏观经济波动导致经济基本面出现波动，继而导致全社会用电普遍出现波动，因此，宏观经济波动主要通过电力需求把风险传递给电力行业。如经济总体需求不足或经济循环周期适逢低谷时期，国民经济对电力总体需求会下降，电力企业收入和利润将会下降。

##### 水电上网价格偏低

目前我国水、火电站投资成本、营运、税收、合理利润等皆不相同，因此水电、火电间价格可比性不高。全国水电上网电价最低的地区在云南怒江，当地年平均上网电价每千瓦时只有 0.1705 元，年平均发电成本每千瓦时 0.256 元，部分中小水电企业长期处于亏损状态。

##### 受气候影响较大

水电行业受天气气候等因素的影响较为明显，持续的干旱天气可能导致发电量下降，丰水期可能导致发电量过剩。

#### （6）行业发展

根据 2007 年 9 月国家发改委出台的《可再生能源中长期发展规划》，中国可再生能源发展的重点是水能、生物质能、风能和太阳能，到 2020 年将建成水电 3 亿千瓦、风电 3,000 万千瓦、生物质发电 3,000 万千瓦、太阳能发电 180 万千瓦。水电在可开发资源、发电量和发电性能以及水利工程的社会贡献效益上，具有较好的竞争优势。因此，未来水电是国家发展再生能源的重点。

总体看，但与发达国家相比，中国电力消费水平尚处于较低阶段，人均用电量还未达到世界平均水平，仅为发达国家平均水平的 20%，未来伴随中国工业化和城市化进程的推进，国内的电力需求仍有望持续增长。在国内产业结构调整，大力推进节能减排的背景下，水电、风电、核电等清洁能源行业面临较好发展前景。同时，随着发售电两侧放开等政策的逐步推广，电力体制改革将进一步深化，电力生产行业内的竞争将逐步加大，行业内优势企业的竞争实力将逐步显现。

### 3. 房地产行业分析

#### （1）行业概况

从近年房地产行业发展情况来看，受限购政策持续影响以及对房地产行业悲观预期，2015 年，全国房地产开发投资 95,978.84 亿元，较上年名义增长 1.0%，增速较上年同期下滑 9.5 个百分点，为近五年最低点。其中，住宅投资 64,595.24 亿元，同比增长 0.38%；办公楼投资 6,210.00 亿元，同比增长 10.1%。受信贷刺激以及去库存政策的影响，2016 年房地产行业有所回暖，2016 年，全国房



地产开发投资 102,580.61 亿元，同比增长 6.90%，增速显著回升。其中，住宅投资 68,703.87 亿元，增长 6.40%，增速提高 6.02 个百分点，住宅投资占房地产开发投资的比重为 66.98%；全国办公楼开发投资额为 6,532.60 亿元，同比增长 5.20%。

土地供应方面，2016 年，土地供求总量小幅下降，整体分化趋势不改，重点城市成交热度攀升带动地价及溢价率上扬。2016 年，除二线城市推出土地面积及成交土地面积分别出现 1%和 0.2%的微跌外，一、三线城市均有较大幅度下降；除一线城市土地出让金下降 16%外，二、三线城市土地出让金分别上升 68%和 9%。另外，各线城市楼面均价和土地溢价率均有不同程度上升。一线城市楼面均价为 9,965 元/平方米，同比上升 9%；土地溢价率为 45%，同比上升 18 个百分点。二线城市楼面均价为 2,696 元/平方米，同比上升 74%；土地溢价率为 51%，同比上升 34 个百分点。三线城市楼面均价为 887 元/平方米，同比上升 19%；土地溢价率为 26%，同比上升 18 个百分点。总体看，一线城市的高房价使较多房企转战二线重点城市拿地，二线城市涨幅较大，地王频出。

从开发资金来源看，2015 年国内融资环境全面宽松，央行多次降准降息，A 股再融资活跃延续，房企银行间债券市场中期票据发行开闸，2015 年房地产开发企业到位资金 125,203 亿元，同比增长 2.6%。2016 年国内融资环境依然宽松，市场利率下行，房地产开发企业到位资金 144,214.05 亿元，同比增长 15.20%。但 2016 年 10 月，上海证券交易所对房地产企业发债进行分类管理，对划分为“风险类”房地产企业要求主承销商谨慎承接相关项目，部分“风险类”房地产企业发债受到限制。

从市场供需情况看，2008 年以来，由于“四万亿”刺激政策和宽松货币政策的共同作用，我国经济保持较高增长速度，商业地产行业景气度随之提升。2011 年以来我国货币政策逐渐转向稳健，经济增速逐步回落，地产行业景气度也波动回落。2015 年，由于我国经济转型持续深入，国民经济增速进一步放缓，商业地产行业景气度持续下滑。2016 年，随着信贷刺激以及各种政府政策的出台，房地产市场不断升温。从需求端看，2016 年全国商品房销售面积 157,348.53 万平方米，同比增长 22.50%，增速同比大幅提高 16 个百分点。其中，住宅销售面积增长 22.40%，办公楼销售面积增长 31.40%，同比增速分别提高 15.30 和 15.20 个百分点。从供给端看，2016 年，全国房屋竣工面积 106,127.71 万平方米，同比增长 6.10%；其中，住宅竣工面积 77,185.19 万平方米，同比增长 4.60%。

从销售价格看，2015 年以来受多重宽松政策调整影响，重点城市商品住宅成交面积小幅回升，市场呈现回暖迹象。截至 2015 年 12 月，全国 100 个城市（新建）住宅平均价格为 10,980 元/平方米，环比上涨 0.74%。总体看，全国楼市保持平稳回升态势，12 月百城价格指数环比、同比连续第 5 个月双涨，且涨幅均继续扩大。进入 2016 年，百城价格指数延续上年增长态势，一、二线城市进入快速上涨通道，同时三线城市价格进入增长通道，截至 2016 年底，百城价格指数为 13,035.00 元/平方米，较年初增长 18.71%。

行业政策方面，2016 年，政府出台两项利好政策，包括降低非限购城市首付比例；同时调整契税税率，降低购房成本等。2016 年 6 月，国务院发布关于《加快培育和发展住房租赁市场的若干意见》，指出要支持住房租赁消费，允许将商业用房等按规定改建为租赁住房。这项政策不仅可以增强土地政策的适用性和灵活性，还可实现对商业存量用房的再利用，助力商业地产去库存。

为应对房价快速上涨、防止房地产市场泡沫化，2016 年“十一”假期期间，全国一线及重点二线合计 21 个城市（包括：北京、广州、深圳、上海一线城市以及南京、苏州、武汉、天津、东莞等二线城市）陆续推出房地产调控政策，限购、限贷和限价三个方面均有不同程度的趋严。一线城市中广州提高了首套房最低首付比率至 30%，同时提高了有一套住房而相应购房款未结清的二套房首付比率不低于 70%，北京与上海对新房销售价格实施限制。重点二线城市均对购房进行了限制，同时部分城市上调了购房首付比率。



进入2017年后，一线城市、部分二线城市和环京津冀、长三角、珠三角都市圈的部分三、四线城市楼市仍然持续火爆，为了防范楼市泡沫，抑制投资投机需求，北京、杭州、南京、廊坊等城市陆续多次加码限购限贷政策来促使以上热点城市降温，但后续效果仍需观察。

总体看，房地产业作为国民经济的重要支柱产业，近几年行业发展较快、波动较大；在多重政策支持下市场需求释放，楼市总体呈回暖趋势，但政策环境由松趋紧，出现分化，热点城市调控政策不断收紧，而三四线城市仍坚持去库存战略，从供需两端改善市场环境。

#### （2）宁德市房地产市场分析

投资方面，2016年宁德市全年房地产开发投资完成179.04亿元，同比下降24.8%，其中，住宅投资128.88亿元，下降26.5%；办公楼投资9.22亿元，增长4.5%；商业营业用房投资24.28亿元，下降24.0%；2016年房地产开发土地购置面积29.89万平方米，同比大幅下降48.5%；土地购置费21.80亿元，较上年下降37.5%。

施工方面，2016年宁德市房屋建筑施工面积1,384.87万平方米，下降10.6%；房屋建筑竣工面积266.79万平方米，同比下降44.1%。

销售方面，2016年宁德市房屋销售面积229.01万平方米，同比增长30.6%；商品房销售回暖，销售面积增长30.6%，增幅同比提高31.6个百分点，高于全省平均水平8.9个百分点。

总体看，2016年宁德市房地产投资及施工面积有所下滑，但销量有所回暖，房地产市场总体保持平稳发展。

### 4. 区域经济与财政实力

#### （1）区域经济

宁德市位于福建省东北部，东面濒临东海，南面与福州市交界，西面与南平市毗邻，北面与浙江省温州市接壤。全市面积1.34万平方公里，截至2016年底，全市常住人口289万人，比上年底增加2万人；其中城镇常住人口157.22万人，占总人口比重（城镇化水平）为54.4%，比上年底提高0.8个百分点。宁德市下辖蕉城、福安、福鼎、霞浦、古田、屏南、周宁、寿宁、柘荣9个县（市、区）和东侨经济开发区。

2016年，宁德市全年实现地区生产总值1,623.22亿元，较上年增长7.5%，增速同比下滑1.1个百分点。其中，第一产业增加值285.94亿元，同比增长3.9%；第二产业增加值808.27亿元，增长7.5%；第三产业增加值529.01亿元，增长9.3%。人均地区生产总值56,362元，同比增长6.7%。

2016年，宁德市全年全社会固定资产投资完成1,225.15亿元，较上年下降2.6%，其中，第一产业投资32.93亿元，比上年下降8.3%；第二产业投资351.20亿元，比上年下降14.9%；第三产业投资802.69亿元，比上年增长3.8%。全年房地产开发完成投资179.04亿元，比上年下降24.8%，其中，住宅投资128.88亿元，下降26.5%；办公楼投资9.22亿元，增长4.5%；商业营业用房投资24.28亿元，下降24.0%。

全年全社会建筑业实现增加值145.04亿元，比上年增长5.9%，受投资项目接续等因素影响，宁德市2016年固定资产投资进入负增长区间，相关联的建筑业企业承揽工程量减少、新开工面积下降，建筑业增速较上年的9.9%有所回落；房屋建筑施工面积1,384.87万平方米，下降10.6%；房屋建筑竣工面积266.79万平方米，下降44.1%。

总体看，宁德市经济情况总体稳定增长，基础设施建设不断完善，工业进一步发展，为公司发展提供良好的外部环境；但2016年以来工业增速有所放缓，固定资产投资额有所下降，建筑业增速相应回落，未来投资对经济的拉动效应或将减弱。

## (2) 财政实力

2014~2016年，宁德市全市地方一般公共预算收入波动增长，分别为98.92亿元、104.39亿元和100.97亿元；2016年较上年有所下降，主要系非税收入同比减少所致。2014~2016年，政府性基金收入分别为79.04亿元、47.99亿元和42.01亿元，下滑较快。2014~2016年，宁德市公共财政预算支出分别为200.68亿元、247.64亿元和268.87亿元；财政自给率分别为49.29%、42.15%和37.55%，财政自给程度不高，地方财力对上级补助的依赖较高。

地方政府债务方面，截至2016年底，宁德市政府全部债务余额（直接债务余额+担保债务余额×50%）为252.07亿元，主要为直接债务。政府债务率（地方政府债务余额/地方综合财力×100%）为93.09%，政府债务余额及债务率较高，政府债务负担较重。

表2 宁德市地方政府债务余额及综合财力统计表（单位：万元）

| 地方债务（截至2016年底）               | 金额               | 地方财力（2016年度）              | 金额               |
|------------------------------|------------------|---------------------------|------------------|
| （一）直接债务余额                    | 2,497,915        | （一）地方一般公共预算收入             | 1,009,731        |
| 1、外国政府贷款                     | --               | 1、税收收入                    | 653,368          |
| 2、国际金融组织贷款                   | 6,240            | 2、非税收入                    | 356,363          |
| （1）世界银行贷款                    | 1,256            | （二）转移支付和税收返还收入            | 1,298,166        |
| （2）亚洲开发银行贷款                  | 4,984            | 1、一般性转移支付收入               | 735,528          |
| （3）国际农业发展基金会贷款               | --               | 2、专项转移支付收入                | 491,601          |
| （4）其他国际金融组织贷款                | --               | 3、税收返还收入                  | 71,037           |
| 3、国债转贷资金                     | 1,191            | （三）国有土地使用权出让收入            | 383,598          |
| 4、农业综合开发借款                   | --               | 1、国有土地使用权出让金              | 378,340          |
| 5、解决地方金融风险专项借款               | 369              | 2、国有土地收益基金                | 5,039            |
| 6、国内金融机构借款                   | 91,237           | 3、农业土地开发资金                | 219              |
| （1）政府直接借款                    | --               | 4、新增建设用地有偿使用费             | --               |
| （2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款        | --               | （四）财政代管资金专户收入（原预算外代管专户收入） | 16,322           |
| 7、债券融资                       | 2,301,652        |                           |                  |
| （1）中央代发地方政府债券                | 2,029,652        |                           |                  |
| （2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资        | 272,000          |                           |                  |
| 8、粮食企业亏损挂账                   | --               |                           |                  |
| 9、向单位、个人借款                   | 1,783            |                           |                  |
| 10、拖欠工资和工程款                  | 49,252           |                           |                  |
| 11、其他                        | 27,900           |                           |                  |
| （二）担保债务余额                    | 45,525           |                           |                  |
| 1、政府担保的外国政府贷款                | --               |                           |                  |
| 2、政府担保的国际金融组织贷款              | 3,386            |                           |                  |
| 3、政府担保的国内金融机构借款              | 3,428            |                           |                  |
| 4、政府担保的融资平台债券融资              | --               |                           |                  |
| 5、政府担保向单位、个人借款               | --               |                           |                  |
| 6、其他                         | 38,711           |                           |                  |
| 地方政府债务余额=（一）+（二）×50%         | <b>2,520,678</b> |                           |                  |
| 地方政府债务率=地方政府债务余额/地方综合财力×100% | <b>93.09</b>     | 地方综合财力=（一）+（二）+（三）+（四）    | <b>2,707,817</b> |

资料来源：宁德市财政局

总体来看，近三年宁德市地方公共预算收入波动增长，但财政自给程度不高，政府性基金收入快速下降；宁德市地方政府债务均为直接债务，整体债务负担较重。

#### 四、基础素质分析

##### 1. 规模与竞争力

公司作为宁德市的重要国有资产投资运营主体，从资产规模、承担基础设施建设工程的数量和重要性等方面，在宁德市都具有突出地位。

截至 2016 年底，公司全资、控股子公司（2 级子公司）共 9 家，资产总量占宁德市国有资产总量的比例较高<sup>3</sup>，包括福建闽东电力股份有限公司（以下简称“闽东电力”）、闽东能源投资有限公司（以下简称“闽东能源”）等经营性企业，其中闽东电力为上市公司（股票代码：000993.SZ，股票简称：闽东电力）。

表 3 截至 2016 年底公司全资、控股子公司情况（单位：万元，%）

| 子公司名称           | 注册资本      | 拥有权益比例 | 业务性质         |
|-----------------|-----------|--------|--------------|
| 福建闽东电力股份有限公司    | 37,300.00 | 53.21  | 电力生产、开发      |
| 宁德市福宁投资有限公司     | 6,760.00  | 93.74  | 投资、租赁        |
| 宁德市三都澳大酒店有限公司   | 8,000.00  | 60.00  | 酒店建设         |
| 宁德市金禾房地产有限公司    | 15,000.00 | 100.00 | 房地产开发        |
| 宁德市高速公路投资发展有限公司 | 17,200.00 | 100.00 | 高速公路规划、建设、运营 |
| 闽东能源投资有限公司      | 11,390.00 | 100.00 | 能源及相关投资      |
| 宁德市金马防洪防潮工程有限公司 | 5,000.00  | 100.00 | 筹建宁德城区防洪防潮工程 |
| 宁德国有投资再担保有限公司   | 15,000.00 | 53.33  | 担保业务         |
| 福建省金泰康乐养老服务有限公司 | 3,000.00  | 100.00 | 老年人疗养服务      |

资料来源：公司审计报告、公开资料

公司电力销售业务由控股子公司闽东电力向宁德市电业局或其下属各供电分公司趸售上网电量。产能方面，截至 2016 年底闽东电力拥有 21 座水电站和 3 座风力发电站，权益装机容量 47.05 万千瓦。生产方面，2016 年闽东电力完成水力发电量 15.95 亿千瓦时，风力发电量 1.21 亿千瓦时。

公司房地产业务主要是由闽东电力子公司宁德市东晟房地产有限公司（以下简称“东晟房地产”）和武汉楚都房地产有限公司（以下简称“武汉楚都”）负责开展。已开发的主要项目东晟·泰丽园、东晟·泰怡园和东晟·和宁楼、祥宁楼项目建筑面积合计 21.96 万平方米（总可售面积 17.65 万平方米），截至 2016 年底已基本售罄。此外，公司未来房地产业务将主要通过全资子公司宁德市金禾房地产有限公司（以下简称“金禾房地产”）开展，其主要开发项目为金禾雅居和金禾大厦，金禾雅居总建筑面积 16.25 万平方米，总投资 8.82 亿元，截至 2016 年底已完成投资 3.05 亿元；金禾大厦建筑面积 1.40 万平方米，总投资额 0.61 亿元，截至 2016 年底已完成投资 0.17 亿元。

公司是宁德市政府重要的基础设施建设主体，承担了宁德市基础设施类主要大型项目的投资建设工作。公司基础设施建设业务主要由公司本部、宁德市高速公路投资发展有限公司、宁德市金马防洪防潮工程有限公司等公司负责运营。截至 2016 年底，公司基础设施建设已完工及在建项目共 200 多个，在宁德市具有突出地位。

总体看，公司作为宁德市主要的国有资产运营主体，经营实力较强，具有较强的区域竞争力。

<sup>3</sup> 截至 2016 年底，公司合并资产总额为 124.13 亿元；根据宁德市国资委网站发布信息，截至 2016 年底纳入宁德市国资委监管的所出资一级企业 4 家，资产总额 325.98 亿元。

## 2. 人员素质

目前公司董事长、董事、监事、总经理和副总经理等共 20 人。公司主要高级管理人员均具备党政机关工作背景或在相关产业、附属行业公司高级管理岗位的工作经历。

公司董事长林健<sup>4</sup>先生，出生于 1964 年，本科学历。曾任福建省霞浦县崇儒乡党委组织干事（党委委员）、秘书、县委组织部干部、县委组织部党管科科长、建委纪检组组长、团县委书记、团县委主任科员、科委主任、水门乡党委副书记（主持工作）、水门乡党委书记、溪南镇党委书记、县政府副县长，人大主席、宁德市港务集团有限公司党委书记、董事长。2015 年 6 月至 2017 年 7 月担任公司董事兼总经理，2017 年 7 月至今担任公司董事长、法定代表人。

公司总经理郭嘉祥先生，1963 年出生，本科学历。曾担任拓荣县审计局干部、纪检委科员、纪检委监察室主任、县纪委、监察局副局长、纪委常委、监察局常委，拓荣县东源乡党委副书记，拓荣县乍洋乡党委副书记、人大主席、乡长、党委书记，拓荣县财政局局长、政协副主席，宁德港口发展有限公司副董事长、副总经理，宁德国投副总经理，2017 年 7 月起担任公司总经理。

截至 2017 年 3 月底，公司在职工 2,632 人，其中，销售人员 660 人（占 25.07%），管理人员 195 人（占 7.41%），财务人员 135 人（占 5.13%），行政人员 606 人（占 23.02%），技术人员 868 人（占 32.98%）。从文化程度看，大专以上 1,372 人（占 52.13%），大专以下 1,260 人（占 47.87%）；从年龄区间看，30 岁以下 292 人（占 11.09%）、30~50 岁 1,893 人（占 71.92%）、50 岁以上 447 人（占 16.98%），以中青年员工为主。

总体来看，公司高管人员管理经验较丰富，员工整体素质能够满足公司日常经营需要。

## 3. 政府支持

公司承担了宁德市大量的基础设施建设项目，为了平衡基础设施建设项目投资支出，根据《宁德市人民政府关于明确宁德市国有资产投资经营有限公司将列入财政预算的土地出让金收益作为补贴收入的批复》（宁政文〔2009〕361 号）（以下简称“《批复》”），宁德市政府同意将市区全部收储土地出让金净收益划转给公司，且由财政列入预算，专款专用，专项用于城市基础设施建设，作为政府对公司承担的交通基础设施建设项目投资资金的偿还来源。2014~2015 年，公司分别获得政府拨付的土地出让收益返还款 1.29 亿元和 3.32 亿元，公司计入“营业外收入”；2016 年，公司未获得土地出让收益返还款。

根据财政部和国家税务总局联合下发的“财税〔2008〕156 号”《关于资源综合利用及其他产品增值税政策的通知》，闽东电力下属公司营口风力发电股份有限公司（以下简称“营口风电”）、白城富裕风力发电有限公司（以下简称“白城风电”）作为风力发电公司，可享受增值税即征即退 50% 的优惠政策。2014~2016 年，公司获得风力发电即征即退增值税返还款 312.87 万元、254.71 万元和 160.60 万元，计入公司的营业外收入。

债务置换方面，2016 年，公司与宁德市财政局、其他相关债权银行（单位）等签订了《2016 年福建省置换债务债权解除协议》（2016 宁德市 001 号）、《2016 年第二批公开招标地方政府债券置换存量债务协议》（专项协议号 201602002）、《2016 年福建省置换债务债权解除协议》（2016 宁德市 002 号）和《2016 年第一批公开招标地方政府债券置换存量债务协议》（专项协议号 201601003）协议，协议约定政府将通过发行、定向承销 2016 年福建省政府置换债券等形式，将公司所欠银行、信托等贷款本金予以解除。2016 年公司实际获得政府置换债券资金 12.19 亿元，其中 3 亿元计入公司补贴

<sup>4</sup> 根据宁德市人民政府国有资产监督管理委员会下发的《宁德市人民政府国有资产监督管理委员会关于林健等同志职务任免的通知》（宁国资〔2017〕10 号）文件精神，林健任公司董事长，不再担任公司总经理职务；郭嘉祥任公司董事，并被提名为公司总经理。



收入（3 亿元补贴收入中的 1.50 亿元结转了当年建设项目产生的融资费用，净收益 1.50 亿元计入营业外收入中的政府补助收入，用于城建项目的建设经费），9.19 亿元计入专项应付款并转入资本公积，减轻了公司的债务负担。

2014~2016 年，公司收到政府补助分别为 1.29 亿元、3.32 亿元和 1.52 亿元<sup>5</sup>，占利润总额比重较大，分别为 48.65%、75.84%和 55.68%，提高了公司的利润水平。

总体看，鉴于公司在宁德市国有资产经营中的重要性，公司得到政府较大的支持，为公司未来发展提供了有力保障。

## 五、公司管理

### 1. 公司治理

公司根据《公司法》等法律、法规的要求，建立了由董事会、监事会和管理层组成的公司治理架构，形成了决策机构、监督机构和管理层之间权责明确、运作规范的相互协调和制衡机制。

根据公司章程，公司不设股东会，由宁德市国资委依法履行国有资本出资人职责，行使股东职权，对公司的经营管理及国有资产进行监督，促进国有资产的保值和增值。

公司设立了董事会，董事会对股东负责，由 7 名董事组成，设董事长 1 名，职工董事 1 名。除职工董事由职工代表大会选举产生外，其余董事由股东委派。董事任期三年，任期届满，非职工董事可以委派连任，职工董事可以连选连任。公司设立监事会，监事会成员为 5 人，其中职工监事 2 人。监事会中的非职工监事由股东委派，职工监事由职工代表大会选举产生，监事会主席由股东从监事会成员中指定。监事任期为三年，任期届满可连任，董事、高级管理人员不得兼任监事。

公司设总经理 1 名，负责公司日常管理工作。总经理对董事会负责。

总体看，公司法人治理结构较为完善，能够满足公司经营需要。

### 2. 内部管理

公司本部设有投资发展部、经营管理部、财务部、办公室、党群工作部、安全生产监管部、人力资源部、法规事务部、城建项目管理部、审计监察室 10 个职能部门。为规范公司运作，公司制定了一系列管理制度，并不断完善内部管理体系。

在城建资金和项目管理方面，公司制定了《宁德市城建资金管理办法》、《宁德市中心城市建设工程项目管理办法》等一系列制度和资金拨付监管规则。资金管理者通过资金预算和要件审核监管资金，项目管理者按照标书和合同管理项目，双方各司其职，中间结算不重复，竣工结算由审计部门进行，从而有效实现了项目管理和资金监管职责的有机结合。

在财务管理方面，按照公司的战略规划，公司建立了财务管理体系，以预算为主线，资金控制为中心，合理筹集资金，有效营运资产，控制成本费用，规范财务行为，做好财务管理基础工作和信息管理，加强财务监督，有效控制财务风险，实现公司资产的保值增值。

在预算管理方面，公司通过编制经营计划及成本费用预算等实施全面预算管理控制，明确各责任单位在预算管理中的职责权限，规范预算的编制、审定、下达和执行程序，并通过对经营计划的动态管理强化预算约束，评估预算的执行效果。

在投融资管理方面，公司制定了《融资管理办法》，明确规定了公司及其子公司筹集资金的职责

<sup>5</sup> 公司获得的营业外收入主要是专项用于城市基础设施建设的土地出让净收益返还（2014、2015 年）、政府拨付的债务置换款（2016 年）和闽东电力的风电增值税即征即退返还。

分工、授权审批流程。规范了公司的筹融资方案编制、可行性论证，对筹融资活动进行全面、全过程、全方位识别、分析、评估和控制。公司对外投资方面，单项投资不超过公司最近一期经审计净资产的 5%，一个会计年度内对外投资累计金额不超过公司最近一期经审计净资产的 10% 的投资项目，由公司董事会审批。超过公司《章程》规定董事会权限的投资项目，及投向市外、非公司主业、参股非国有控股的投资项目，应上报市国资委审核。公司子公司参照公司本部制定投资管理办法，按照分级分类的原则，明确子公司投资决策权限。公司投资管理办法按子公司《章程》规定，应获有权机构审批后执行。

在子公司管理方面，公司子公司实行独立核算，公司制定《全资子公司和控股子公司管理办法》，从法人治理、重大事项决策、经营、投资、财务和人力资源等方面在制度层面上明确了对子公司的管理。

总体看，公司内部管理制度健全，能够为公司的项目管理和日常运营提供一定保障。

## 六、经营分析

### 1. 经营概况

2014~2016 年，公司主营业务包括电力、房地产业务、贸易业务和城市和交通基础设施建设等。其中贸易业务规模不断收缩，自 2015 年起在主营业务收入中占比已下降至较低水平。

2014~2016 年，由于电力和城建项目出售收入波动、房地产收入持续下降，公司营业收入呈波动下降态势，年均复合下降 24.23%，分别为 11.90 亿元、17.13 亿元和 6.83 亿元。近三年，公司主营业务收入波动减少，年均复合下降 23.57%，分别为 11.23 亿元、16.84 亿元和 6.56 亿元；主营业务收入在同期营业收入中的占比均超过 90%，公司主业突出。

分业务板块看，2015 年政府对公司总投资额为 7.70 亿元的已完工城建项目进行结算，公司与政府签订《出售协议书》，按照实际投入的账面成本确认城建项目出售收入 7.70 亿元，占公司当年营业收入的比重为 45.72%；2014 年和 2016 年，由于无项目进行决算，因此未确认城建项目收入。2014~2016 年，受降雨量波动引起发、售电量波动，以及收购新电厂和新建电厂投产发电等影响，公司电力销售业务收入波动增长，占公司主营业务收入比重分别为 38.39%、23.99%和 92.63%；2014~2016 年，受房屋结转金额减少影响，公司商品房销售收入逐年下降，分别为 6.14 亿元、5.02 亿元和 0.40 亿元，占主营业务收入比重分别为 54.61%、29.83%和 6.08%。公司贸易业务主要品种为钢材，由于钢材贸易风险大、利润低，2015 年起公司逐步收缩贸易业务，贸易收入快速下滑，2014~2016 年贸易业务收入占比分别为 4.76%、0.02%和 0.04%，公司未来将逐步退出贸易业务。公司其他业务板块包括工程施工、租赁、典当、担保等，在公司主营业务收入中的占比较低。

表 4 2014~2016 年公司主营业务结构及毛利率概况（单位：万元，%）

| 项目      | 2014 年    |       |        | 2015 年    |       |         | 2016 年    |       |         |
|---------|-----------|-------|--------|-----------|-------|---------|-----------|-------|---------|
|         | 收入        | 占比    | 毛利率    | 收入        | 占比    | 毛利率     | 收入        | 占比    | 毛利率     |
| 城建项目出售  | --        | --    | --     | 77,004.57 | 45.72 | 0.00    | --        | --    | --      |
| 电力销售    | 43,134.98 | 38.39 | 45.60  | 40,405.03 | 23.99 | 45.48   | 60,525.67 | 92.63 | 57.12   |
| 商品房销售   | 61,359.41 | 54.61 | 50.60  | 50,243.61 | 29.83 | 46.87   | 3,987.38  | 6.08  | 71.75   |
| 贸易业务    | 5,352.44  | 4.76  | 2.25   | 30.08     | 0.02  | 27.44   | 24.13     | 0.04  | -843.49 |
| 工程施工    | 2,482.05  | 2.21  | 97.89  | 64.40     | 0.04  | -337.43 | 61.48     | 0.09  | -72.75  |
| 租赁、典当业务 | --        | --    | --     | 678.96    | 0.40  | 100.00  | 638.09    | 0.97  | 96.02   |
| 担保业务    | 20.74     | 0.02  | 100.00 | 5.33      | 0.00  | 100.00  | 64.44     | 0.10  | 100.00  |

|           |                   |               |              |                   |               |              |                  |               |              |
|-----------|-------------------|---------------|--------------|-------------------|---------------|--------------|------------------|---------------|--------------|
| 设计咨询费     | --                | --            | --           | --                | --            | --           | 247.60           | 0.38          | 14.94        |
| 养护费       | --                | --            | --           | --                | --            | --           | 37.91            | 0.06          | -307.85      |
| <b>合计</b> | <b>112,349.61</b> | <b>100.00</b> | <b>47.43</b> | <b>168,431.98</b> | <b>100.00</b> | <b>25.17</b> | <b>65,586.69</b> | <b>100.00</b> | <b>57.93</b> |

资料来源：公司提供

从毛利率看，根据 2015 年公司与宁德市人民政府签订的《宁德市政府投资类在建工程项目出售协议书》，公司将截至 2014 年底政府投资类已完工进入决算的在建工程项目以成本价出售给宁德市政府，故公司城建项目出售业务毛利率为零；2014~2016 年，公司电力销售业务毛利率较高，2015 年较 2014 年基本持平，2016 年电力业务毛利率较上年大幅提高，主要系当期降雨量增长，发、售电量均有提高，从而单位售电收入分摊的固定成本降低所致；商品房销售业务整体毛利率较高，主要系拿地成本较低所致，但毛利率波动较大，2015 年较 2014 年下降主要系所结转房产销售单价下降以及土地和人工等成本上升等综合因素影响所致，2016 年较 2015 年大幅提高，主要系当期结转收入的主要是毛利率很高的公墓销售项目，而上年结转收入的主要是普通住宅所致。从综合毛利率看，受收入结构及各业务板块毛利率变动影响，公司主营业务综合毛利率波动上升，近三年分别为 47.43%、25.17%和 57.93%。

总体看，近三年公司收入结构变动较大，综合毛利率有所波动；公司电力销售业务和商品房销售业务毛利率维持在较高水平；城建项目出售收入波动较大，且没有利润贡献；公司其他业务收入占比较小，对公司收入及利润贡献不大。

## 2. 业务运营

### （1）电力板块

公司电力业务主要由控股子公司闽东电力负责运营。闽东电力是福建省首家电力上市企业，主营业务为水力发电。公司大力发展水电、风电等可再生清洁能源产业。目前闽东电力主要向宁德市电业局或其下属各供电分公司趸售上网电量，具有一定的区域垄断优势。

截至 2016 年底，闽东电力拥有 11 家水力发电分公司、3 家水力发电控股子公司和 3 家风力发电控股子公司。下属 21 座水力发电站分布在福建省宁德市除古田县以外的市、区，主要向宁德市电业局或其下属各供电分公司趸售电量；下属 3 座风力发电站分布在辽宁省营口市、吉林省白城市和宁德市霞浦县，主要向辽宁省电力公司、吉林省电力公司和福建省电力公司趸售电量；一般每月结算一次，结算后十日内下游电力公司进行支付。

截至 2016 年底，闽东电力权益装机容量为 47.05 万千瓦，其中：水电装机容量 36.09 万千瓦，较 2015 年底增加 2.10 万千瓦，主要系收购福安市国电福成水电有限公司（以下简称“国电福成”）70%股权所致；公司水电装机容量占公司权益装机容量的 76.71%，占宁德市水电总装机容量的比例约 15%；风电装机容量为 10.96 万千瓦，占公司权益装机容量的 23.29%。

受降雨量波动影响，近年来闽东电力发、售电量有所波动。2014~2016 年，闽东电力全年完成水电发电量分别为 12.58 亿千瓦时、11.17 亿千瓦时和 15.95 亿千瓦时；完成水电售电量分别为 12.31 亿千瓦时、10.93 亿千瓦时和 15.63 亿千瓦时。2016 年水电发电量及售电量大幅增长，主要系当年降雨量大幅增长所致。2014~2016 年，闽东电力全年完成风电发电量分别为 0.82 亿千瓦时、0.73 亿千瓦时和 1.21 亿千瓦时，完成风电售电量分别为 0.79 亿千瓦时、0.71 亿千瓦时和 1.21 亿千瓦时。2015 年风力发电量和售电量较上年度均有所下降，分别减少 10.90%和 10.64%，主要系 2015 年风量减少、限电因素及机组维修等所致；2016 年风力发、售电量分别较上年大幅增长 65.58%和 65.83%，主要系航天闽箭新能源（霞浦）有限公司全面投产发电所致。

从上网电价看，2014~2016 年，公司水电价格略有上升，综合上网电价（不含税）分别为 0.3154 元/千瓦时、0.3343 元/千瓦时和 0.3454 元/千瓦时，上网电价由政府制定，但公司可以在电厂发电利润较低时，向当地政府申请调整电价，近年来闽东电力一直在争取水电站上网价格上调，2016 年综合上网电价较上年有所上调；风电价格总体有所上调，综合上网电价（不含税）分别为 0.5447 元/千瓦时、0.5447 元/千瓦时和 0.5553 元/千瓦时。

此外，公司全资子公司闽东能源持有福建大唐宁德发电有限公司 10%股权、宁德市上白石水利枢纽工程有限公司 43%股权、国电霞浦延亭风力发电有限公司 43%股权、闽东水电开发有限公司 29%股权。截至 2016 年底，闽东能源对参股电厂的权益装机容量为 36.54 万千瓦，其中水电 10.05 万千瓦，风电 1.29 万千瓦，火电 25.20 万千瓦。截至 2016 年底，参股电力公司售电量 10.92 亿千瓦时，其中水电 3.95 亿千瓦时，风电 0.09 亿千瓦时，火电 6.88 亿千瓦时；参股电力公司水电全年平均（不含税）综合上网电价为 0.3346 元/千瓦时，风电为 0.5214 元/千瓦时，火电 0.2959 元/千瓦时。参股电厂运营较为稳定，可为公司带来一定投资收益。

2014~2016 年，公司电力业务分别实现收入 4.31 亿元、4.04 亿元和 6.05 亿元，受降雨量波动、收购新电厂及电厂投产发电影响，电力销售收入有所波动；毛利率分别为 45.60%、45.48%和 57.12%，2016 年较上年大幅增长，主要系发、售电量大幅提高、从而单位收入分摊的固定成本降低所致。

总体看，公司电源结构由水电和风电构成，近年来受降雨量波动影响，公司电力业务收入规模波动较大。

## （2）房地产业务

公司房地产业务主要由公司全资子公司金禾房地产、闽东电力下属子公司武汉楚都和东晟房地产负责运营。

金禾房地产目前主要的开发项目为金禾雅居和金禾大厦。金禾雅居项目位于宁德市东侨经济开发区尚德路东侧、闽东东路北侧，总建筑面积 16.25 万平方米（其中可售面积为住宅 10.57 万平方米、商业 0.95 万平方米、办公 1.70 万平方米），总投资 8.82 亿元，截至 2016 年底已完成投资 3.05 亿元（主要是购地成本）；该项目于 2017 年 5 月取得建筑施工许可证并开工建设，预计 2017 年 8 月底完成桩基工程，2019 年 12 月底交付使用。金禾大厦位于宁德市蕉城区惠风路西侧，建筑面积 1.40 万平方米，总投资额 0.61 亿元，截至 2016 年底已完成投资 0.17 亿元。目前上述项目尚未实现预售。

武汉楚都开发的“闽东国际城”位于武汉市汉阳大道与鹦鹉大道交汇处，占地面积为 2.41 万平方米，总建筑面积 16.8 万平方米，总投资额约 6.7 亿元，已全部完成投资。2014~2016 年，武汉楚都房地产项目“闽东国际城”分别结转收入 29,421.50 万元、2,572.75 万元和 1,505.35 万元。截至 2016 年底，闽东国际城住宅地产已基本售罄，剩余待售物业面积约 0.40 万平方米（主要为商业楼和写字楼），预计未来可结转的收入有限。

截至 2016 年底，东晟房地产在售或在建项目共 5 个，均为商业或住宅，总投资额 22.24 亿元，未来尚需投资 8.54 亿元，仍有较高资金需求。东晟·泰丽园、东晟·泰怡园和东晟·和宁楼、祥宁楼项目已基本售罄，剩余可售面积共计 0.81 万平方米，2016 年结转收入共计 198.03 万元。东晟·泰和园为 2016 年新开工项目，总建筑面积为 8.53 万平方米，截至 2016 年底累计已销售 2.88 万平方米，未来仍有一定销售增长空间，截至 2016 年底尚未确认收入。东晟广场购地总投资额为 11.00 亿元，仍处于开发阶段，截至 2016 年底尚未实现预售。



表5 截至2016年底东晟房地产项目情况（单位：万平方米，万元，元/平方米）

| 项目名称       | 占地面积         | 建筑面积         | 总投资额           | 已投入资金          | 已售面积         | 剩余可售面积      | 2016年当年回笼资金     | 2016年当年销售均价 |
|------------|--------------|--------------|----------------|----------------|--------------|-------------|-----------------|-------------|
| 东晟·泰丽园     | 1.57         | 6.33         | 20,025         | 20,025         | 4.58         | 0.51        | 111.03          | 7,184.08    |
| 东晟·泰怡园     | 3.39         | 14.57        | 53,613         | 49,100         | 11.26        | 0.29        | 52.25           | 6,662.66    |
| 东晟·和宁楼、祥宁楼 | 0.14         | 1.06         | 2,600          | 2,600          | 1.00         | 0.01        | --              | 4,279.72    |
| 东晟·泰和园     | 2.63         | 8.53         | 36,139         | 31,100         | 2.88         | 5.65        | 8,484.90        | --          |
| 东晟广场       | 4.67         | 14.93        | 110,000        | 34,200         | 0.00         | --          | --              | --          |
| <b>合计</b>  | <b>12.39</b> | <b>45.42</b> | <b>222,377</b> | <b>137,025</b> | <b>19.72</b> | <b>6.46</b> | <b>8,648.18</b> | <b>--</b>   |

资料来源：公司提供

截至 2016 年底，公司可用于房地产开发的土地储备为 10.6 万平方米，位于宁德市，主要为商业和住宅用地。

此外，子公司石家庄银发工程置业有限公司（以下简称“石家庄银发”）主要从事殡葬业，2016 年实现 2,284.00 万元公墓销售收入，毛利率 80.78%，也统计至公司房地产业务板块，是公司当年房地产板块收入的主要来源。截至 2016 年底，石家庄银发可供出售的公墓面积为 5.3 万平方米，但公墓销售收入受项目位置、殡葬理念等影响存在不确定性。

2014~2016 年，公司房地产业务分别确认收入 61,359.41 万元、50,243.61 万元和 3,987.38 万元，受房地产结转金额下降影响，房地产收入规模快速缩减，2016 年房地产收入的主要来自公墓销售收入；三年房地产业务毛利率分别为 50.60%、46.87%和 71.75%，处于较高水平，2016 年毛利率较上年大幅提高，主要系 2016 年结转收入的主要是公墓销售业务，该业务毛利率较高所致。

总体看，受房地产结转金额减少影响，2014~2016 年公司房地产销售收入持续下降；截至 2016 年底，公司房地产在售项目较少，剩余可售面积不高；房地产行业受宏观经济及政策影响波动较大，公司房地产业务未来收入增长有不确定性；此外，公司在建地产项目仍有一定资金需求。

### （3）城市和交通基础设施投资建设

公司作为当地从事城市和交通基础设施建设的重要主体，在宁德市城市和交通基础设施建设中处于重要地位。

城市和交通基础设施建设方面，公司投资建设范围包括规划编修、市政道路、公园和绿地、农村公路硬化项目、社会事业项目等。公司通过自身的融资能力筹集资金先行投资建设城市基础设施和交通项目。公司自成立以来，累计为宁德市政府融资超过 100 亿元，主要用于拨付土储中心土地收储款以及城市基础设施和交通项目建设款。

公司对政府投资类项目采用“企业投资建设、政府出资收购”的投资模式进行建设。公司在城市交通和基础设施项目完工并完成决算后，与政府签订出售协议，将已完工及决算的基础设施项目出售给政府，政府在规定时限内支付购买资金。

公司城市和交通基础设施投资建设资金的偿还来源主要有两部分：①宁德市政府财政补贴收入，2014~2016 年，公司分别收到相关补贴收入 1.29 亿元、3.32 亿元和 1.50 亿元，其中 2014~2015 年为土地出让净收益返还（详见政府支持部分），2016 年为基础设施建设债务支出给予的补贴；②政府对公司所投资建设项目确认收入后支付的回购款（2011 年确认城建项目收入 5.60 亿元；2015 年公司就投资总额为 7.70 亿元的已完工项目进行决算，并与政府签订《出售协议书》，按照投资成本的账面价值确认城建项目销售收入 7.70 亿元，2014 年及 2016 年，受项目处于在建状态未进行完工决算、以及政府回购相对滞后等因素影响，政府未与公司签订出售协议书，公司未确认城建项目出售收入，但对于剩余尚未签订协议的基础设施项目，公司将继续按照宁政文〔2013〕249 号文的通知

要求，在项目完工决算后推动政府尽早签订《出售协议书》。

截至 2016 年底，公司城市及交通基础设施项目累计已确认收入 13.30 亿元。回购款支付方面，根据公司对宁德市财政局应收款项（公司财务报表体现为“专项应收款”）的变动情况和 2016 年底的余额情况看，公司历年已确认收入的城建项目出售款回收情况尚可。但城建项目建设周期较长，大量项目处于在建或已完工尚未决算状态，政府对基础设施项目的回购周期较长，公司城市基础设施建设形成了大量资产（公司将其计入在建工程），其中包含部分已完工而尚未出售给政府的项目，公司面临一定的资金占用压力。

截至 2016 年底，公司主要基础设施建设项目如下表所示，总投资金额合计 27.62 亿元，累计完成投资 20.93 亿元<sup>6</sup>，未来尚需投资 6.70 亿元，资金压力尚可。

表 6 截至 2016 年底公司主要基础设施项目情况（单位：万元）

| 序号 | 项目名称                                        | 总投资        | 累计完成投资     | 完工时间   |
|----|---------------------------------------------|------------|------------|--------|
| 1  | 宁德市体育中心体育馆                                  | 18,200.00  | 10,717.00  | 2018 年 |
| 2  | 惠风路                                         | 14,300.00  | 27.77      | 2017 年 |
| 3  | 天山路                                         | 13,000.00  | 3,850.78   | 2017 年 |
| 4  | 金涵畲族乡防洪工程                                   | 14,250.00  | 13,940.00  | 2017 年 |
| 5  | 宁德市委党校新校建设工程（迁建工程）                          | 10,000.00  | 10,451.00  | 2017 年 |
| 6  | 省道 201 与金湾路连接线（义联西侧规划道路）                    | 9,300.00   | 630        | 2016 年 |
| 7  | 大寨溪排洪渠                                      | 2,410.00   | 1,935.93   | 2016 年 |
| 8  | 学院路西段                                       | 4,600.00   | 1,480.98   | 2016 年 |
| 9  | 宁德学院周边排涝渠工程                                 | 3,160.00   | 1,951.33   | 2016 年 |
| 10 | 古溪溪排洪渠                                      | 4,500.00   | 1,064.52   | 2016 年 |
| 11 | 南大塘干流排洪工程（南港连通渠段）                           | 3,500.00   | 145.89     | 2016 年 |
| 12 | 宁德学院新校区                                     | 51,422.45  | 51,422.45  | 已完工    |
| 13 | 农村路网硬化项目                                    | 21,723.92  | 21,723.92  | 已完工    |
| 14 | 宁古路                                         | 23,905.55  | 23,905.55  | 已完工    |
| 15 | 宁川路（南环路-银星路）、天湖路（蕉城南路-福宁北路）、南环路-东湖路-塔山路改造工程 | 16,949.70  | 18,763.64  | 已完工    |
| 16 | 福宁南路工程                                      | 16,781.40  | 18,316.82  | 已完工    |
| 17 | 体育中心提升改造项目                                  | 12,900.00  | 900.00     | 2018 年 |
| 18 | 温福铁路宁德站房项目                                  | 11,850.00  | 11,850.00  | 已完工    |
| 19 | 金溪防洪堤下游段（溪口村与兰田村河段）工程                       | 14,000.00  | 10,538.00  | 已完工    |
| 20 | 南大塘排洪渠                                      | 9,494.45   | 9,494.45   | 已完工    |
| 合计 |                                             | 276,247.47 | 209,259.25 | --     |

资料来源：公司提供

注：1、部分项目处于已完工未决算状态；2、上述项目尚未与政府签订出售协议，尚未形成收入；3、省道 201 与金湾路连接线（义联西侧规划道路）、学院路西段等项目分多个标段建设，总投资额为整个项目所有标段概算投资额的合计数，截至 2016 年末上述项目部分标段已完工，其余标段的项目建设多处于暂停状态，预计复工及完工时间不确定，因此已完成投资额与总投资额差距较大。

此外，公司还参股高速公路等重点项目，项目建成并投入运营后公司按持股比例获得投资收益。截至 2016 年底，公司参股的项目主要有京台高速宁德段（公司对宁德京台高速公路有限责任公司的初始投资成本为 2.83 亿元，持股比例为 35%）、宁德宁武高速（宁德段）（公司对宁德宁武高速公路有限责任公司的投资成本为 7.18 亿元，持股比例为 30%）等，公司将其计入可供出售金融资产或长期股权投资。

<sup>6</sup> 截至 2016 年底，公司城建工程账面价值为 35.04 亿元，部分已完工但尚未办理决算手续的项目也于在建工程中挂账。

总体看，公司在宁德市城市基础设施领域继续承担较多建设任务，但由于决算进度存在不确定性，城建销售业务板块收入波动较大；城建项目形成的在建工程规模较大，对公司造成一定资金占用。

#### （4）贸易业务

公司贸易业务由闽东电力下属子公司宁德市环三实业有限公司（以下简称“环三实业”）作为经营主体。2012年2月，闽东电力全资成立环三实业，注册资本5,000万元，环三实业主要经营钢材、有色金属、酒类等产品的贸易，经营模式以“代理采购”为主，“现货贸易”为辅。

代理采购模式具体为：与合作客户协商洽谈后，按公司制度及相应审批流程与客户签订销售合同，同时与客户指定的供应商签订采购合同。客户支付10%~30%的保证金后，公司向供应商支付货款，客户在规定期限内支付剩余货款后可提取货物；若客户违约（包括但不限于逾期支付货款、提取货物等），公司将没收其保证金并追偿相应的损失，同时公司可单方解除合同，自行处理货物。

现货贸易模式具体为：按公司制度及相应审批流程与供应商签订采购合同，公司于合同生效之日预付30%货款，待货物到达仓库后经公司验收确认无误，再支付剩余货款，并提回货物。

2013年，公司实现贸易业务收入7.59亿元。2014~2016年，公司贸易业务收入分别为5,352.44万元、30.08万元、24.13万元，毛利率分别为2.25%、27.44%和-843.49%。2014年以来公司贸易业务收入较2013年大幅缩减，且呈逐年下降态势，主要系钢铁等贸易业务盈利能力弱、风险较大，环三实业暂停贸易业务所致。未来公司计划放弃贸易业务，目前仅剩存量商品的贸易。公司贸易业务毛利率较低，2016年为负数，主要由于业务规模缩减导致工资等固定开支高于收入。

总体看，由于商品贸易利润较低、风险较大，近年来公司逐步缩减贸易业务规模，未来计划退出贸易业务。

#### （5）其他业务

公司其他业务包括工程施工、租赁、典当综合业务及其他，由其下属公司宁德市福宁投资有限公司和宁德国有投资再担保有限公司等负责经营。2014~2016年，公司其他业务板块分别实现收入0.25亿元、0.07亿元和0.10亿元，在营业收入中占比很小。2016年，公司新增咨询设计费收入247.60万元，来自新纳入合并范围的宁德市东闽水利水电勘察设计院有限公司，毛利率为14.94%；新增养护费收入37.91万元，系新设立子公司福建省金泰康乐养老服务有限公司的福利中心老人养护费收入，该业务毛利率为负数，但收入规模较低，对公司整体盈利能力影响不大。

总体看，公司其他业务收入规模较小，对营业收入及毛利润贡献较少。

### 3. 经营效率

从经营效率指标看，2014~2016年，公司应收账款周转次数呈波动下降态势，分别为11.30次、16.26次和5.89次，公司应收工程项目款计入专项应收款，故其应收账款（主要是闽东电力的应收电力销售款）保持在较小规模、周转较快；同期，公司存货周转次数波动下降，分别为0.50次、1.02次和0.22次，主要系公司营业成本波动所致，公司城建项目形成的资产计入“在建工程”，2015年结转了7.70亿元成本，2014年和2016年未结转，存货主要是房地产开发成本，近三年结转的金额持续下降；2014~2016年，公司总资产周转次数波动下降，三年分别为0.09次、0.13次和0.05次。

整体看，公司城建项目形成了大量资产，而结算进度较慢，导致公司整体资产周转效率及经营效率一般。

#### 4. 经营关注

##### (1) 电力销售业务受气候影响较大

水电行业气候因素的影响较为明显，持续的干旱天气可能导致发电量下降，丰水期可能导致发电量过剩；风电行业亦有类似问题。公司水力、风力发电业务受降雨、流域来水及来风情况影响较大，收入或呈现一定波动性。

##### (2) 房地产收入规模存在不确定性

2014~2016年，公司房地产销售收入持续快速降低。截至2016年底，公司在售房产项目的剩余可售面积较小，多数项目处于前期开发投入阶段，且房地产行业受宏观经济及政策影响波动较大，未来公司房产销售收入及投资回收情况存在不确定性。

##### (3) 结算回购周期存在不确定性，占用公司较大资金

公司主营业务中的城市基础设施和交通项目需公司预先支付建设款，政府每年给予一定的财政补贴或待项目竣工验收合格后政府根据财力进行结算和回购。公司承担基础设施项目建设规模较大，受项目决算进度、财政资金拨付安排等影响，公司与政府签订城建项目出售协议的周期存在不确定性，投资款的回收周期较长，对公司形成较大的资金占用，对公司经营性现金流造成不利影响。

##### (4) 公司盈利水平对政府补助的依赖度高，但未来可获得政府补贴的金额存在不确定性

公司是宁德市从事城市和交通基础设施建设的重要主体，在其业务模式中政府补助为平衡基础设施建设项目投资支出的重要途径。2014~2016年，公司收到政府补助分别为1.29亿元、3.32亿元和1.52亿元，占利润总额比重较大，分别为48.65%、75.84%和55.68%，盈利水平对政府补助依赖较强。近年来公司获得的政府补贴收入波动较大，稳定性较弱，未来有不确定性。

#### 5. 未来发展

作为政府授权的国有资产的运营和管理机构，公司未来发展将以“做大做强电力主业，树立区域国有经济龙头，以主带辅，培养潜力产业的多元化经营”作为产业战略目标。

公司充分利用有关政策，努力开辟融资渠道，为构建“六新大宁德”和建设海西东北翼中心城市提供了强有力的资金保障。随着政府投资规模的不断加大和国家宏观调控政策的进一步实施，以及金融信贷政策的不断规范，公司积极进行战略转型，以股权为纽带从事国有资产产权运营，从融资为主向产业经营转变。

在产业战略方面，公司根据电力主业较为突出的特点，着重发展水力发电业务，以成为区域大中型清洁能源电力龙头，并兼营房地产、船舶、酒店、典当等行业。

总体看，公司的战略规划符合公司的定位，业务主要包括电力销售、房地产业务、城市和交通基础设施建设业务等，多元化的经营有利于优势互补，分散单一业务带来的风险。预计未来随着公司电力板块等方面的投资加大，同时公司房地产业务积累了较为丰富的项目开发经验，公司城市和交通基础设施建设业务在宁德地区具有排他性优势。

## 七、财务分析

### 1. 财务概况

公司 2014~2015 年度财务报表已经福建华兴会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计报告；2016 年度财务报表已经大信会计师事务所（特殊普通合伙）<sup>7</sup>审计，并出

<sup>7</sup> 公司 2016 年度审计会计师事务所较上年有变更。根据公司于 2017 年 4 月发布公告，为增强审计独立性，确保审计质量，宁德市国资委聘



具了标准无保留意见的审计报告。

2014 年和 2015 年公司合并范围无变化。2016 年，公司新增孙公司宁德市东闽水利水电勘察设计有限公司，系通过无偿划拨（同一控制下企业合并）方式取得，由于系年初并入，合并报表资产、负债和所有者权益年初数分别增加 475.29 万元、137.37 万元和 337.92 万元，本报告 2015 年底财务数据采用 2016 年度财务报表的期初余额。子公司闽东电力新增子公司福安市国电福成水电有限公司、投资设立全资子公司宁德蕉城闽电新能源有限公司。此外，公司新增一家二级子公司福建省金泰康乐养老服务有限公司。2016 年新纳入合并范围子公司对公司合并财务数据有一定影响。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 124.13 亿元，负债合计 52.71 亿元，所有者权益 71.43 亿元，其中归属于母公司所有者权益 62.32 亿元。2016 年，公司实现合并营业收入 6.83 亿元，净利润 2.33 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.26 亿元；经营活动产生的现金流量净额 8.53 亿元，现金及现金等价物净增加额-4.49 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 123.58 亿元，负债合计 52.05 亿元，所有者权益 71.53 亿元，其中归属于母公司所有者权益 62.41 亿元。2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.19 亿元，净利润 1,034.39 万元，其中归属于母公司所有者的净利润 955.63 万元；经营活动产生的现金流量净额 -0.18 亿元，现金及现金等价物净增加额-1.65 亿元。

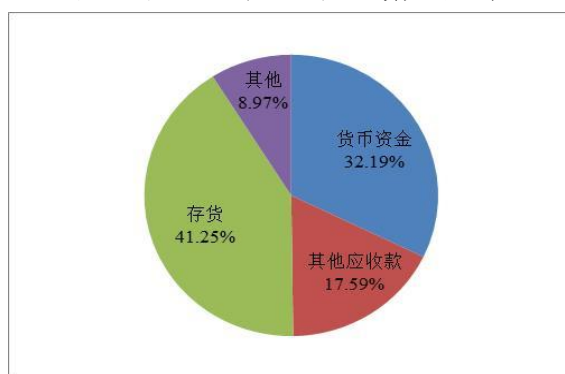
## 2. 资产质量

2014~2016 年，公司资产总额逐年减少，年均复合下降 4.10%。截至 2016 年底，公司资产总额 124.13 亿元，较年初下降 4.80%，主要系流动资产的减少所致；其中流动资产占 25.83%，非流动资产占 74.17%，公司资产结构以非流动资产为主。

### （1）流动资产

2014~2016 年，公司流动资产呈波动下降态势，年均复合下降 15.59%。截至 2016 年底，公司流动资产 32.07 亿元，较年初下降 29.63%，主要系货币资金、其他应收款、专项应收款减少所致；公司流动资产以货币资金（占 32.19%）、其他应收款（占 17.59%）和存货（占 41.25%）为主（见下图）。

图 1 截至 2016 年底公司流动资产构成情况



数据来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司货币资金呈波动上升态势，年均复合增长 9.11%；截至 2015 年底，公司货币资金 14.80 亿元，较上年底增长 70.94%，主要系公司银行存款的增长所致。截至 2016 年底，公司货币资金 10.32 亿元，较年初下降 30.35%，主要系偿还债务支付大量现金所致；货币资金中受限比例为 0.60%，受限比例低。

2014~2016 年，公司其他应收款主要为往来款、应收被划拨的福宁高速公路股权账面金额等，呈逐年下降态势，年均复合下降 40.13%。截至 2015 年底，公司其他应收款净额为 11.19 亿元，较上年下降 28.68%，主要系应收宁德市人民政府被划拨的福宁高速公路股权金额下降所致。截至 2016 年底，公司其他应收款净额 5.64 亿元，较年初下降 49.73%，主要系收回往来款所致；公司其他应收款余额 7.74 亿元，其中 2.35 亿元按照账龄组合法（组合 1）计提坏账准备，5.03 亿元为不计提坏账的对象组合（组合 2），其余 0.36 亿元单项计提坏账准备；组合 1 中，账龄 2 年以上的占 88.99%，坏账准备余额 1.79 亿元；组合 2 中，账龄 1 年内的占 6.05%，1~2 年的占 1.71%，2 年及以上的占 92.24%，因回收风险较小未计提坏账准备，但整体账龄偏长，造成一定资金占用；其他应收款余额前五名欠款单位分别为上海爱建证券有限责任公司上海复兴东路证券营业部（应收证券交易保证金，已全额计提坏账准备）、福建东侨经济开发区财政局（工业园股权）、宁德市财政局、宁德市城建集团有限公司和福安市城市建设投资有限公司，合计占比为 41.96%，集中度较高。截至 2016 年底，公司其他应收款坏账准备余额 2.10 亿元，主要是闽东电力对爱建证券的应收证券交易保证金<sup>8</sup>、对福建省家具工贸集团公司、上海秦岑溢物资有限公司等的逾期预付款等计提的坏账准备。公司其他应收款金额大、账龄偏长，虽然欠款方主要为关联方和政府相关部门，但仍存在一定资金占用和回收风险。

表 7 截至 2016 年底公司其他应收款余额前五名明细（单位：万元，%）

| 欠款单位名称               | 金额        | 占其他应收款余额合计数的比例 | 年限    |
|----------------------|-----------|----------------|-------|
| 爱建证券有限责任公司上海中华路证券营业部 | 10,076.28 | 12.98          | 5 年以上 |
| 福建东侨经济开发区财政局（工业园股权）  | 6,649.38  | 8.56           | 5 年以上 |
| 宁德市财政局               | 5,830.64  | 7.51           | 5 年以上 |
| 宁德市城建集团有限公司          | 5,400.00  | 6.96           | 2~3 年 |
| 福安市城市建设投资有限公司        | 4,623.25  | 5.95           | 3~4 年 |
| 合计                   | 32,579.54 | 41.96          | --    |

数据来源：公司审计报告

2014~2016 年，随着公司下属子公司房地产开发投入的增加，公司存货逐年增长，年均复合增长 5.03%。截至 2016 年底，公司存货净值 13.23 亿元，较年初增长 2.95%，主要系开发项目投入增加所致，存货主要为房地产项目开发成本（占 91.69%），未计提跌价准备。

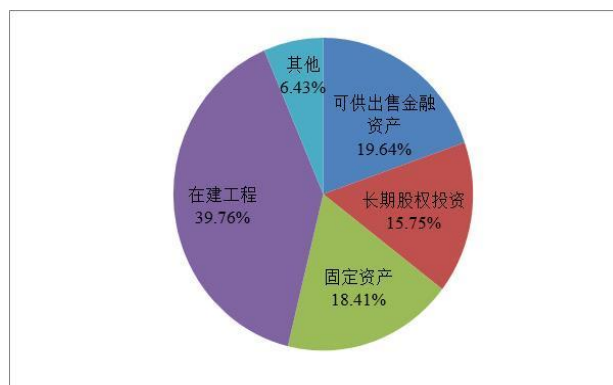
公司专项应收款主要为公司替土地收储中心垫付的专项用于土地收购储备资金和应收宁德市人民政府的工程项目款，2014~2016 年，随着土地收购款的回收和政府陆续支付部分工程项目款，公司专项应收款持续减少，年均复合下降 67.72%。截至 2016 年底，公司专项应收款 0.64 亿元，较年初下降 85.21%，主要系应收宁德市财政局的工程出售款收回所致；专项应收款期末余额均为应收宁德市土地储备中心的专项用于土地收购的储备资金。

## （2）非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产波动上升，年均复合增长 1.15%。截至 2016 年底，公司非流动资产 92.07 亿元，较年初增长 8.55%，主要系固定资产、在建工程增长所致；公司非流动资产以可供出售金融资产（占 19.64%）、长期股权投资（占 15.75%）、固定资产（占 18.41%）和在建工程（占 39.76%）为主（见下图）。

<sup>8</sup> 该笔其他应收款余额 1.01 亿元，系闽东电力自 2001 年 12 月起存放在爱建证券复兴营业部开设的资金账户中的证券交易结算资金及相应利息。因爱建证券复兴营业部拒绝闽东电力提取该笔资金，自 2004 年起闽东电力申请向法院提出要求被告方返还 1 亿元证券交易结算资金及相应利息的诉讼请求，但均遭法院驳回，2014 年最高人民法院裁定驳回闽东电力的再审申请，闽东电力对其全额计提坏账准备。

图 2 截至 2016 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

公司承担了宁德市国有资产运营的部分职能，所持有的可供出售金融资产和长期股权投资规模较大。2014~2016 年，公司可供出售的金融资产小幅波动下降，年均复合下降 0.07%。截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 18.08 亿元，与年初基本持平，涉及铁路建设、高速公路建设、航运企业和金融企业。公司主要可供出售金融资产情况如下表所示。

表 8 截至 2016 年底公司可供出售金融资产前五名单位情况（单位：万元，%）

| 被投资单位          | 核算方法  | 年末余额       | 占比    |
|----------------|-------|------------|-------|
| 兴业银行           | 公允价值法 | 67,125.06  | 37.12 |
| 宁德宁武高速公路有限责任公司 | 成本法   | 71,774.00  | 39.69 |
| 福建省铁路投资有限责任公司  | 成本法   | 13,000.00  | 7.19  |
| 大唐国际宁德发电有限公司   | 成本法   | 8,251.00   | 4.56  |
| 宁德农村商业银行股份公司   | 成本法   | 3,900.00   | 2.16  |
| 合计             | --    | 164,050.06 | 90.73 |

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司长期股权投资逐年小幅增长，年均复合增长 1.96%，主要以权益法进行核算，截至 2016 年底，公司长期股权投资 14.50 亿元，较年初小幅增长 3.26%，主要是对闽东电力<sup>9</sup>、宁德京台高速公路有限责任公司、厦门船舶重工股份有限公司等的股权投资（如下表所示）。

表 9 截至 2016 年底公司长期股权投资前五名情况（单位：万元，%）

| 被投资单位          | 核算方法 | 年末余额       | 占比    |
|----------------|------|------------|-------|
| 厦门船舶重工股份有限公司   | 权益法  | 34,749.16  | 23.96 |
| 宁德京台高速公路有限责任公司 | 成本法  | 35,955.10  | 24.79 |
| 中闽（宁德）水务有限公司   | 权益法  | 16,877.58  | 11.64 |
| 福建闽东电力股份有限公司   | 成本法  | 15,748.39  | 10.86 |
| 福建寿宁牛头山水电有限公司  | 权益法  | 8,934.89   | 6.16  |
| 合计             | --   | 112,265.12 | 77.41 |

资料来源：公司审计报告

2014~2016 年，公司固定资产逐年增长，年均复合增长 17.73%。截至 2016 年底，公司固定资产账面价值为 16.95 亿元，较年初增长 34.38%，主要系新增并表子公司，将其大坝、发电设备、引水工程纳入等所致；公司固定资产账面价值主要由房屋建筑物（占 10.80%）、大坝（占 16.85%）、引水

<sup>9</sup> 合并报表对子公司闽东电力长期股权投资的期末余额 1.57 亿元，系 2006 年闽东电力进行股权分置改革，公司为取得流通权所支付的对价。

工程（占 17.34%）、发电设备（占 28.04%）、配电设备（占 8.43%）、生产用房和附属工程（占 7.93%）构成；固定资产中 11.13%系通过融资租赁租入，1.60%未办妥产权证书；公司固定资产累计计提折旧 11.98 亿元，成新率为 56.90%，成新度较低；减值准备余额为 265.12 万元。

2014~2016 年，公司在建工程波动减少，年均复合下降 4.67%。截至 2015 年底，公司在建工程为 35.31 亿元，较上年底下降 12.37%，主要系公司将政府投资类已完工进入决算的在建工程项目出售给宁德市政府（出售价款 7.70 亿元）所致。截至 2016 年底，公司在建工程 36.61 亿元，较年初增长 3.69%，主要是未来完工决算后将出售给宁德市人民政府的城建工程项目（占 95.70%）及电力等自建项目，未计提减值准备。

受限资产方面，截至 2016 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产包括 2.09 亿元存货、0.06 亿元货币资金、4.27 亿元长期股权投资和 6.05 亿元固定资产，受限资产账面价值合计 12.47 亿元，占公司资产总额的 10.05%，占净资产的 17.46%，受限比例不高。

截至 2017 年 3 月底，公司合并资产总额 123.58 亿元，较年初下降 0.45%，其中流动资产占 24.14%，非流动资产占 75.86%。流动资产 29.83 亿元，较年初下降 6.98%，主要系货币资金、存货减少所致。非流动资产 93.75 亿元，较年初增长 1.83%。

总体看，公司持有较大规模的优质股权资产，可为公司带来可观的投资收益；公司承担了部分城市基础设施建设和国有资产运营职能，资产结构以非流动资产为主，其中项目建设形成的资产（存货、在建工程）规模较大，在资产总额中占比较高，流动性较弱；流动资产中其他应收款和专项应收款占比大且回收期较长，对公司资金形成一定占用；公司整体资产质量一般。

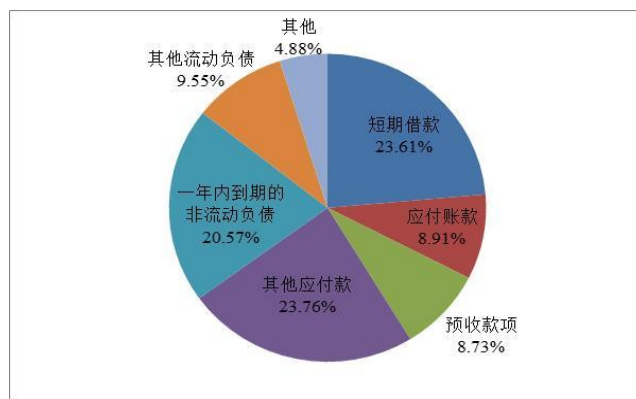
### 3. 负债及所有者权益

2014~2016 年，公司负债呈逐年递减态势，年均复合下降 16.59%，主要系流动负债减少所致。截至 2016 年底，公司负债总额 52.71 亿元，较年初下降 21.27%，其中流动负债、非流动负债均有所减少；其中，流动负债占比由年初的 58.42%下降为 40.50%，负债结构转变为以非流动负债为主。

#### （1）流动负债

2014~2016 年，公司流动负债逐年下降，年均复合下降 31.63%，主要系其他应付款减少所致。截至 2016 年底，公司流动负债 21.35 亿元，较年初下降 45.42%，主要系短期借款、其他应付款、一年内到期的非流动负债减少所致；公司流动负债主要由短期借款（占 23.61%）、应付账款（占 8.91%）、预收款项（占 8.73%）、其他应付款（占 23.76%）、一年内到期的非流动负债（占 20.57%）和其他流动负债（占 9.55%）构成（见下图）。

图 3 截至 2016 年底公司流动负债构成情况



数据来源：公司审计报告



2014~2016 年，公司短期借款波动减少，年均复合下降 30.36%。截至 2015 年底，公司短期借款余额 13.16 亿元，较上年底增长 26.62%，主要系信用借款增加所致。截至 2016 年底，公司短期借款余额 5.04 亿元，较年初下降 61.70%，主要年初的短期债务已偿还、且当年新增借款较少所致；其中，保证借款占 35.71%，无信用借款，其余为抵押、质押借款。

2014~2016 年，公司应付账款波动增加，年均复合增长 18.10%。截至 2016 年底，公司应付账款 1.90 亿元，较年初增长 74.44%，主要系应付工程款、设备款增加所致。

2014~2016 年，随着预收售房款的波动，公司预收款项波动下降，年均复合下降 37.80%。截至 2015 年底，公司预收款项 1.06 亿元，较年初下降 77.92%，主要系大部分项目已完成销售、预收售房款减少所致。截至 2016 年底，公司预收款项 1.86 亿元，较年初增长 75.21%，主要系东晟·泰和园项目预收房款增加所致。

2014~2016 年，公司其他应付款逐年减少，年均复合下降 29.18%。截至 2015 年底，公司其他应付款为 9.24 亿元，较上年底下降 8.66%，主要系应付宁德市土地收购储备中心往来款的减少所致。截至 2016 年底，公司其他应付款 5.07 亿元，较年初下降 45.09%，主要系往来款、工程款减少所致。公司其他应付款主要由代收款项（占 48.19%）、往来款（占 26.72%）、应付股权收购款（占 11.62%）等构成，其中应付股权收购款系应付古田县国有资产投资经营有限公司的代收京台高速项目投资款。截至 2016 年底，公司其他应付款中包含 826.28 万元暂借款项，已调整计入短期债务。

2014~2016 年，公司一年内到期的非流动负债波动减少，年均复合下降 30.85%。截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债为 10.55 亿元，较上年底增长 14.90%，主要系随着部分长期借款、应付债券和长期应付款的临近到期，一年内到期的长期借款和应付债券增加所致。截至 2016 年底，公司一年内到期的非流动负债 4.39 亿元，较年初下降 58.39%，主要系偿还债务所致；其中一年内到期的长期借款 0.67 亿元，一年内到期的应付债券为 3.33 亿元，一年内到期的长期应付款（应付交银金融租赁有限公司租赁款）为 0.39 亿元。

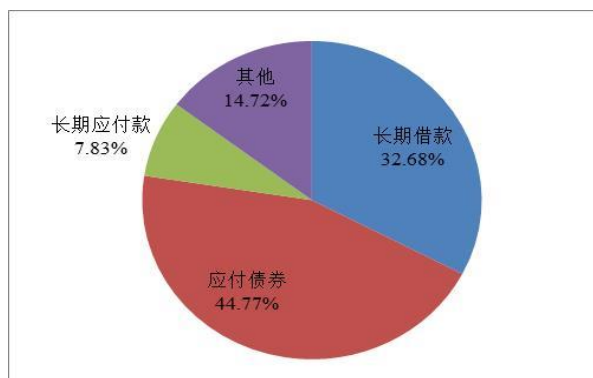
公司其他流动负债主要为公司及子公司闽东电力发行的短期融资券。2014~2016 年，公司其他流动负债逐年减少，年均复合下降 51.40%。截至 2016 年底，公司其他流动负债 2.04 亿元，较年初下降 32.07%，主要系公司 2015 年发行的 3.00 亿元“15 宁德国投 CP001”到期偿付所致，期末其他流动负债包括子公司闽东电力 2016 年 3 月发行的 1.00 亿元“16 闽东电力 CP001”和 2016 年 9 月发行的 1.00 亿元“16 闽东电力 SCP001”<sup>10</sup>，已调整计入短期债务。

## （2）非流动负债

2014~2016 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 2.11%。截至 2015 年底，公司非流动负债合计 27.84 亿元，较上年底减少 7.45%，主要系应付债券的减少所致。截至 2016 年底，公司非流动负债合计 31.36 亿元，较年初增长 12.66%，主要系应付债券增长所致；非流动负债主要由长期借款（占 32.68%）、应付债券（占 44.77%）和长期应付款（占 7.83%）构成（见下图）。

<sup>10</sup> 截至本报告出具日，“16 闽东电力 CP001”和“16 闽东电力 SCP001”已兑付。

图 4 截至 2016 年底公司非流动负债构成



数据来源：公司审计报告

2014~2016 年，随着部分长期借款提前偿还或转入一年内到期的非流动负债，公司长期借款规模不断下降，年均复合下降 20.76%；截至 2016 年底，公司长期借款 10.25 亿元，较年初下降 36.82%，主要系偿还借款所致；长期借款中，保证借款占 11.76%，信用借款占 14.71%，其余为抵押、质押、抵押保证、质押保证贷款；其中将于 2018~2020 年分年度到期的金额分别为 2.36 亿元、1.44 亿元、0.62 亿元，其余 5.82 亿元将于 2021 年及以后到期，集中偿付压力不大。

2014~2016 年，公司应付债券呈波动增长态势，年均复合增长 16.75%。截至 2015 年底，公司应付债券余额为 6.39 亿元，较上年底下降 37.95%，主要系偿还债券本金及转入一年内到期的非流动负债所致。截至 2016 年底，公司应付债券 14.04 亿元，较年初增长 119.65%，主要系发行中期票据及公司债券所致；应付债券包括“13 宁德国投债”（7 年期，发行总额 8 亿元，2018~2020 年每年将等额偿还本金 1.60 亿元<sup>11</sup>）、“16 宁德国投 MTN001”（2016 年 2 月发行，5 年期，发行总额 5 亿元，将于 2021 年到期）和“16 宁资 01”（2016 年 9 月发行，5 亿元，将于 2023 年到期），到期期限较为分散，且每年需偿还的本金额度适中，集中偿付压力不大。

2014~2016 年底，公司长期应付款分别为 0.02 亿元、1.49 亿元和 2.45 亿元。截至 2015 年底，公司长期应付款较上年底大幅增加，主要系增加闽东电力应付交银金融租赁有限公司的融资租赁款所致。截至 2016 年底，公司长期应付款 2.45 亿元，较年初增长 64.80%，主要系新增中国农发重点建设基金所致，长期应付款主要为中国农发重点建设基金和应付融资租赁款，付息部分 2.43 亿元已调整计入长期债务。

从债务结构看，2014~2016 年，公司全部债务规模逐年减少，年均复合下降 16.47%。截至 2016 年底，公司全部债务 38.27 亿元，较年初下降 24.71%。其中，短期债务占比由年初的 52.59%下降至 30.18%，债务结构转变为以长期债务为主，期限结构有所优化。公司短期债务余额 11.55 亿元，较年初下降 56.78%，长期债务余额 26.72 亿元，较年初增长 10.87%。截至 2016 年底，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 42.46%、34.89%和 27.23%，较年初的 51.35%、44.48%和 27.53%均有下降，且处于适中水平，公司整体债务负担不重；但短期债务规模较高，仍有一定集中偿付压力。

截至 2017 年 3 月底，公司负债合计 52.05 亿元，较年初下降 1.25%，主要系流动负债减少所致；其中流动负债占 37.50%，非流动负债占 62.50%，仍以非流动负债为主。截至 2017 年 3 月底，公司流动负债 19.52 亿元，较年初下降 8.56%，主要系预收款项、其他流动负债减少所致；公司非流动负债 32.53 亿元，较年初增长 3.73%。

<sup>11</sup> 在债券存续期第 3、4、5、6、7 年底分别按照债券发行总额 20%、20%、20%、20%和 20%的比例偿还债券本金。

截至 2017 年 3 月底，公司全部债务 37.63 亿元，较年初下降 1.66%。其中长期债务占 70.70%，仍以长期债务为主。公司短期债务 11.03 亿元，较年初下降 4.53%，长期债务 26.61 亿元，较年初下降 0.43%。截至 2017 年 3 月底，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 42.12%、34.48%和 27.11%，较年初分别下降 0.34 个百分点、下降 0.41 个百分点和下降 0.12 个百分点，公司整体债务负担适中。

总体看，2014~2016 年公司负债及债务规模逐年下降，债务负担适中，但短期债务余额较高，面临一定短期偿付压力。

### （3）所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益稳步增长，年均复合增长 9.81%，主要系资本公积和未分配利润增长所致。截至 2016 年底，公司所有者权益合计 71.43 亿元，较年初增长 12.59%，主要系资本公积增长所致。其中，归属于母公司的所有者权益占 87.25%，少数股东权益占 12.75%。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 16.02%，资本公积占 32.138%，其他综合收益占 7.198%，盈余公积占 4.21%，未分配利润占 40.43%。

2014~2016 年底，公司实收资本均为 10.00 亿元，系宁德市国资委对公司的货币出资。资本公积分别为 14.00 亿元、14.19 亿元和 20.02 亿元，2016 年底较年初增长 41.07%，主要系专项应付款转入资本公积所致，当期转入资本公积的专项应付款主要是收到的政府置换债券款。随着可供出售金融资产公允价值的波动，公司其他综合收益波动减少，年均复合下降 1.23%，截至 2016 年底为 4.48 亿元。随着本年利润的结转，公司未分配利润持续增长，年均复合增长 12.63%，截至 2016 年底为 25.19 亿元。

截至 2017 年 3 月底，公司所有者权益合计 71.53 亿元，较年初增长 0.14%，其中归属于母公司的所有者权益占 87.25%，少数股东权益占 12.75%；归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 16.02%，资本公积占 32.08%，其他综合收益占 7.18%，盈余公积占 4.20%，未分配利润占 40.52%，权益结构较 2017 年初变化不大。

总体看，公司所有者权益稳步增长，但盈余公积和未分配利润在权益中占比较高，所有者权益结构稳定性一般。

## 4. 盈利能力

2014~2016 年，公司营业收入波动减少，主要系电力、城建项目出售收入波动以及房地产业务结转收入持续下降所致，三年分别为 11.90 亿元、17.13 亿元和 6.83 亿元，年均复合下降 24.23%；营业成本分别为 6.21 亿元、12.68 亿元和 2.89 亿元，年均复合下降 31.83%。2014~2016 年，公司营业利润分别为 1.40 亿元、1.04 亿元和 1.26 亿元，年均复合下降 4.96%；近三年公司分别实现利润总额 2.65 亿元、4.38 亿元和 2.73 亿元，年均复合增长 1.49%；净利润分别为 1.70 亿元、3.81 亿元和 2.33 亿元，年均复合增长 16.869%；其中归属于母公司所有者的净利润分别为 1.63 亿元、3.76 亿元和 2.26 亿元，年均复合增长 17.66%。

从期间费用来看，2014~2016 年，公司期间费用总额分别为 2.80 亿元、2.69 亿元和 2.85 亿元，年均复合增长 0.86%。公司费用以管理费用和财务费用为主，2016 年，销售费用占 1.97%，管理费用占 71.85%，财务费用占 26.18%。2014~2016 年，公司销售费用分别为 0.07 亿元、0.06 亿元和 0.06 亿元，年均复合下降 11.55%，主要系公司房地产销售费用的下降所致；管理费用分别为 1.66 亿元、1.70 亿元和 2.05 亿元，呈逐年上升态势，年均复合增长 10.98%，主要系修理费、职工薪酬增加所致；2014~2016 年，公司财务费用分别为 1.07 亿元、0.93 亿元和 0.75 亿元，呈逐年递减态势，年均复合

下降 16.38%，主要系公司债务规模逐年减少且融资成本维持在相对较低的水平所致。2014~2016 年，公司费用收入比分别为 23.55%、15.69%和 41.73%，较高的期间费用收入比对公司营业利润形成一定侵蚀，公司费用控制能力一般。

2014~2016 年，公司分别实现投资收益 0.36 亿元、0.74 亿元和 0.47 亿元，呈波动增长态势，年均复合增长 14.44%。2016 年投资收益较上年下降 36.37%，主要系 2015 年公司通过处置可供出售金融资产获得大量投资收益，而 2016 年尚未进行类似金融资产处置所致。2014~2016 年，公司投资收益仍主要来自持有或处置权益投资获得的投资收益，占同期营业利润的比重分别为 25.54%、70.78%和 37.03%，公司持有的权益投资可获得较高的投资收益，是公司营业利润的重要补充。

2014~2016 年，公司营业外收入分别为 1.29 亿元、3.40 亿元和 1.59 亿元，年均复合增长 10.90%，2016 年较上年下降 53.20%，主要系收到的财政补助资金大幅减少所致。公司营业外收入主要是政府补助收入，占公司利润总额的比重分别为 48.83%、77.63%和 58.30%，公司利润总额对政府补助依赖程度较高，但公司每年可获得的政府补助收入主要取决于财政资金安排，具有较大不确定性，公司营业外收入的稳定性一般。

盈利指标方面，2014~2016 年，公司营业利润率呈波动上升态势，分别为 36.80%、22.36%和 54.78%，主要系受收入结构变动影响；公司总资本收益率呈波动上升态势，分别为 2.47%、4.16%和 2.75%；总资产报酬率呈波动下降态势，分别为 2.80%、4.00%和 2.74%；净资产收益率呈波动上升态势，分别为 2.97%、6.22%和 3.45%。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.19 亿元，较上年同期增长 52.08%；营业利润 0.13 亿元，较上年同期下降 60.61%；净利润 0.10 亿元，较上年同期下降 61.54%，主要由于 2017 年第一季度受来水量降低影响，闽东电力的发电收入有所减少，但房屋结转面积有所增加，综合导致毛利润同比有所下滑，此外参股的电力、造船行业利润下降导致投资收益降低所致。

总体来看，近年来公司营业收入波动减少，收入结构变动较大，政府补助和投资收益对利润贡献较大，公司整体盈利能力有待提高。

## 5. 现金流

从经营活动看，2014~2016 年，随着贸易业务规模下降、房地产业务预收房款和电力业务收入的波动，公司销售商品、提供劳务收到的现金波动下降，分别为 9.61 亿元、5.73 亿元和 8.12 亿元，年均复合下降 8.08%；同期，随着公司收到的政府补助、土地收储中心还回垫款、收到往来款的波动，公司收到其他与经营活动有关的现金波动增长，分别为 4.90 亿元、19.35 亿元和 9.16 亿元，年均复合增长 36.77%；2014~2016 年，公司经营活动现金流入波动增长，三年分别为 14.66 亿元、25.15 亿元和 17.60 亿元，年均复合增长 9.58%。2014~2016 年，公司经营活动现金流出额持续减少，分别为 9.97 亿元、9.95 亿元和 9.07 亿元，年均复合下降 4.62%，主要系支付的工程款、材料款、贸易款下降所致。受上述因素影响，2014~2016 年，公司经营活动净现金流呈波动上升态势，分别为 4.69 亿元、15.20 亿元和 8.53 亿元，年均复合增长 34.87%。从收入实现质量看，2014~2016 年公司现金收入比波动提高，分别为 80.70%、33.47%和 118.78%，2016 年较上年大幅增长，主要系收现情况较好的电力销售收入占比提高所致，公司收入结构变动较大，各业务板块的资金回收情况有所差异，公司整体收入实现质量存在较大波动性及不确定性。

从投资活动看，2014~2016 年，公司投资活动现金流入波动增长，分别为 0.87 亿元、1.38 亿元和 1.31 亿元，年均复合增长 22.75%，主要系公司收回投资收到的现金以及取得投资收益收到的现金波动导致；投资活动现金流出呈波动下降态势，分别为 7.33 亿元、4.70 亿元和 6.45 亿元，年均复合



下降 6.20%，2016 年较上年有所增加，主要系购建固定资产、无形资产支付的现金和收购其他公司股权支付现金规模提高所致。2014~2016 年，公司投资活动净现金流分别为-6.46 亿元、-3.32 亿元和-5.14 亿元，净流出额有所波动，但均为净流出状态，公司投资活动（主要是电力项目建设及股权投资）较为活跃。

从筹资活动看，2014~2016 年，随着借款的增加，公司筹资活动现金流入持续增长，分别为 26.53 亿元、29.13 亿元和 29.74 亿元，年均复合增长 5.87%。同期，公司到期债务规模持续增长，筹资活动现金流出规模持续增长，分别为 28.16 亿元、34.71 亿元和 37.62 亿元，年均复合增长 15.58%；受上述因素影响，2014~2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为净流出状态，分别为-1.63 亿元、-5.59 亿元和-7.88 亿元，净流出额持续提高。

2014~2016 年，公司现金及现金等价物净增加额分别为-3.41 亿元、6.29 亿元和-4.49 亿元。

2017 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为-0.18 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-1.70 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 0.22 亿元。

总体看，2014~2016 年公司经营活动现金流保持净流入状态，但受收入结构变动及往来款收付规模影响，经营活动现金流稳定性较弱；公司投资活动较为活跃，资金支出较大；受大量还款影响，筹资活动为净流出状态，2016 年现金及现金等价物净增加额为负数，公司仍存在一定资金压力。

## 6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014~2016 年底，公司流动比率分别为 0.99 倍、1.17 倍和 1.50 倍，速动比率分别为 0.72 倍、0.84 倍和 0.88 倍，均处于一般水平。2014~2016 年底，公司现金短期债务比逐年提高，分别为 0.31 倍、0.55 倍和 0.89 倍，2016 年现金类资产对短期债务覆盖程度尚可。2014~2016 年，公司经营现金流动负债比率持续提高，分别为 10.27%、38.86%和 39.98%，经营活动净现金流对流动负债的覆盖程度尚可。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司 EBITDA 呈波动下降态势，分别为 4.77 亿元、6.35 亿元和 4.72 亿元；2016 年的 EBITDA 构成中，折旧占 25.22%，摊销占 0.95%，计入财务费用的利息支出占 15.97%，利润总额占 57.86%。2014~2016 年，公司 EBITDA 利息倍数波动增长，分别为 1.28 倍、5.56 倍和 4.72 倍，EBITDA 对债务利息覆盖程度较好；公司 EBITDA 全部债务比呈波动上升态势，分别为 0.09 倍、0.12 倍和 0.12 倍，EBITDA 对全部债务覆盖能力一般。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2016 年底，公司合并口径对外担保余额为 5.92 亿元（不包含对合并范围内子公司的担保、子公司及子公司之间的担保），具体对外担保情况如下表所示；担保比率为 8.29%，较年初的 5.67% 有所提高，但仍处于可控水平。被担保企业主要为国有企事业单位，预计发生代偿的风险不高。

表 10 截至 2016 年底公司对外担保情况（单位：万元，年）

| 被担保单位       | 担保余额      | 借款期限                  |
|-------------|-----------|-----------------------|
| 宁德市城建集团有限公司 | 10,000.00 | 2015/9/20~2017/9/20   |
| 宁德市城建集团有限公司 | 15,000.00 | 2015/12/28~2018/12/23 |
| 福建宁连港口有限公司  | 11,000.00 | 2013/8/30~2023/8/29   |
| 宁德师范学院      | 23,200.00 | 2016/6/17~2026/6/17   |
| 合计          | 59,200.00 | --                    |

资料来源：公司审计报告

截至 2016 年底，公司共获得各金融机构授信总额 92.97 亿元，已使用额度为 60.53 亿元，尚未

使用授信额度 32.44 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（银行版，机构信用代码：G1035090200000610A），截至 2017 年 5 月 8 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至 2016 年底，公司及其子公司涉及的主要诉讼事项见下表。其中，除洪宇建设集团有限公司起诉东晟房地产的建设工程纠纷案件外，公司下属子公司均为原告，主要是子公司福宁投资对外提供委托贷款、借款人出现逾期等所产生，单项金额均未超过 2,500 万元，但主要未决诉讼的合计标的金额较高，或将影响公司及子公司的经营及财务状况，公司面临一定或有风险。

表 11 截至 2016 年底公司及其子公司主要重大未决诉讼情况（单位：万元）

| 案件性质 | 原告         | 被告                                                                                                 | 案由         | 案件标的金额    | 案件阶段          |
|------|------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|-----------|---------------|
| 起诉   | 闽东大酒店有限公司  | 福建冠胜装饰工程有限公司、福州联丰建筑装饰工程有限公司                                                                        | 建设工程施工合同纠纷 | 580.97    | 二审开庭审理，尚未作出判决 |
| 起诉   | 洪宇建设集团有限公司 | 东晟房地产                                                                                              | 建设工程施工合同纠纷 | 2,261.20  | 尚未判决          |
| 起诉   | 福宁投资       | 福鼎市嘉成建材贸易有限公司                                                                                      | 偿还委托贷款     | 2,000.00  | 待市中院重新开庭审判    |
| 起诉   | 福宁投资       | 建汇海经贸有限公司                                                                                          | 偿还委托贷款     | 1,000.00  | 案件为执行阶段       |
| 起诉   | 福宁投资       | 宁德市蕉城区凯铨贸易有限公司                                                                                     | 偿还委托贷款     | 2,000.00  | 案件为执行阶段       |
| 起诉   | 福宁投资       | 宁德市优诺游艇设备有限公司                                                                                      | 偿还委托贷款     | 800.00    | 案件为执行阶段       |
| 起诉   | 福宁投资       | 福建天地源食品科技有限公司、福建省商仁机电设备有限公司、福建文顺工贸有限公司、福建省亮宏新木制品有限公司、霞浦县新世纪农业科技开发有限公司、霞浦县龙晖木业工艺品有限公司、福建省丰鑫粮油食品有限公司 | 偿还委托贷款     | 2,360.00  | --            |
| 合计   | --         | --                                                                                                 | --         | 11,002.17 | --            |

资料来源：公司年报、闽东电力年报、联合评级整理。

注：福宁投资对福建天地源食品科技有限公司等公司的单笔诉讼金额均不超过 500 万元，均为委托贷款纠纷，此处予以合并列示。

综合以上因素，考虑到公司是宁德市重要的基础设施建设主体和国有资产经营主体，受到了宁德市政府的大力支持，公司整体偿债能力很强。

## 八、本期公司债券偿债能力分析

### 1. 本期公司债券的发行对目前负债的影响

截至 2017 年 3 月底，公司全部债务为 37.63 亿元，本期拟发行债券规模为不超过 5 亿元，相对于目前公司债务规模，本期债券发债额度较大，对公司债务水平有一定影响。

以 2017 年 3 月底财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为 5 亿元，本期债券发行后，在其它因素不变的情况下，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 44.37%、37.35% 和 30.65%，较发债前分别上升 2.25 个百分点、2.87 个百分点和 3.53 个百分点。公司债务负担有所增加，但仍属可控，考虑到公司募集资金部分用于偿还债务，公司债务指标或将低于预测值。

### 2. 本期公司债券偿债能力分析

以 2016 年的相关财务数据为基础，公司 2016 年 EBITDA 为 4.72 亿元，为本期公司债券发行额

度（5 亿元）的 0.94 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度尚可；2016 年公司经营活动产生的现金流入为 17.60 亿元，为本期债券发行额度（5 亿元）的 3.52 倍，经营活动现金流入对本期债券的覆盖程度较高。2016 年公司经营活动产生的现金流量净额为 8.53 亿元，为本期债券发行额度（5 亿元）的 1.71 倍，经营活动产生的现金流量净额对本期债券的覆盖程度较高。

综上，公司电力板块经营情况良好，同时考虑到宁德市政府对于公司在财政补贴方面的支持，公司整体抗风险能力强。联合评级认为，公司对本期公司债券的偿还能力很强。

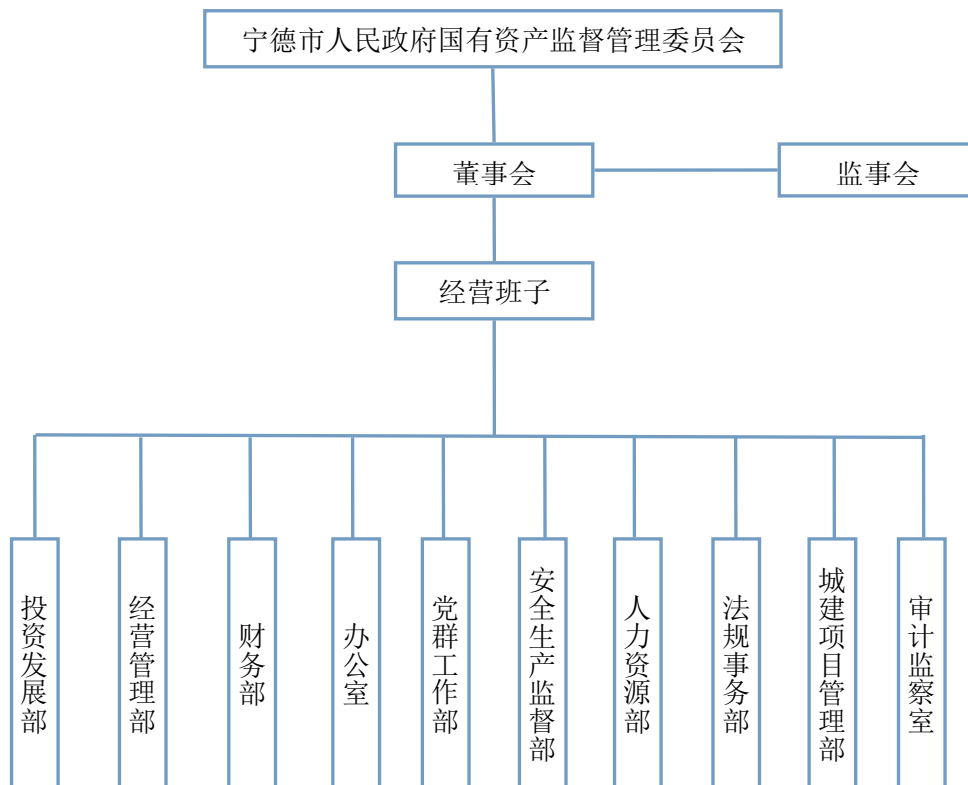
## 九、综合评价

近年来，宁德市经济持续增长，为公司发展提供良好外部环境；公司在财政补贴等方面获得宁德市政府的大力支持，公司业务多元化能够有效分散风险，公司持有较大规模的优质股权资产，可为公司贡献较为可观的投资收益，公司债务负担处于合理水平。同时，联合评级也关注到，公司基础设施建设项目形成的资产规模较大、项目回购周期较长对公司资金形成占用、整体盈利能力较弱、利润对政府补贴依赖程度较高等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来随着公司各主要业务板块的良好运营，公司收入和利润规模有望进一步提升。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状况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。

## 附件 1 宁德市国有资产投资经营有限公司组织结构图





## 附件 2 宁德市国有资产投资经营有限公司

### 主要财务指标

| 项目               | 2014 年 | 2015 年 | 2016 年 | 2017 年 3 月 |
|------------------|--------|--------|--------|------------|
| 资产总额（亿元）         | 134.99 | 130.38 | 124.13 | 123.58     |
| 所有者权益（亿元）        | 59.24  | 63.44  | 71.43  | 71.53      |
| 短期债务（亿元）         | 28.20  | 26.73  | 11.55  | 11.03      |
| 长期债务（亿元）         | 26.64  | 24.10  | 26.72  | 26.61      |
| 全部债务（亿元）         | 54.85  | 50.83  | 38.27  | 37.63      |
| 营业收入（亿元）         | 11.90  | 17.13  | 6.83   | 2.19       |
| 净利润（亿元）          | 1.70   | 3.81   | 2.33   | 0.10       |
| EBITDA（亿元）       | 4.77   | 6.35   | 4.72   | --         |
| 经营性净现金流（亿元）      | 4.69   | 15.20  | 8.53   | -0.18      |
| 应收账款周转次数（次）      | 11.30  | 16.26  | 5.89   | --         |
| 存货周转次数（次）        | 0.50   | 1.02   | 0.22   | --         |
| 总资产周转次数（次）       | 0.09   | 0.13   | 0.05   | --         |
| 现金收入比率（%）        | 80.70  | 33.47  | 118.78 | 66.52      |
| 总资本收益率（%）        | 2.47   | 4.16   | 2.75   | --         |
| 总资产报酬率（%）        | 2.80   | 4.00   | 2.74   | --         |
| 净资产收益率（%）        | 2.97   | 6.22   | 3.45   | --         |
| 营业利润率（%）         | 36.80  | 22.36  | 54.78  | 31.20      |
| 费用收入比（%）         | 23.55  | 15.69  | 41.73  | 28.22      |
| 资产负债率（%）         | 56.12  | 51.35  | 42.46  | 42.12      |
| 全部债务资本化比率（%）     | 48.08  | 44.48  | 34.89  | 34.48      |
| 长期债务资本化比率（%）     | 31.02  | 27.53  | 27.23  | 27.11      |
| EBITDA 利息倍数（倍）   | 1.28   | 5.56   | 4.72   | --         |
| EBITDA 全部债务比（倍）  | 0.09   | 0.12   | 0.12   | --         |
| 流动比率（倍）          | 0.99   | 1.17   | 1.50   | 1.53       |
| 速动比率（倍）          | 0.72   | 0.84   | 0.88   | 0.89       |
| 现金短期债务比（倍）       | 0.31   | 0.55   | 0.89   | 0.79       |
| 经营现金流动负债比率（%）    | 10.27  | 38.86  | 39.98  | -0.92      |
| EBITDA/本期发债额度（倍） | 0.95   | 1.27   | 0.94   | --         |

注：1、本报告中，部分合计数与各相加数直接相加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、公司其他应付款中的借款、其他流动负债中的短期融资券、长期应付款中的融资租赁款已计入公司债务核算；4、2016 年新纳入合并范围的子公司宁德市东閩水利水电勘察设计有限公司系年初并入，公司调增了 2016 年合并财务报表资产、负债、所有者权益的期初数，本报告 2015 年底财务数据采用 2016 年财务报表调整后的期初余额；5、2017 年第一季度财务数据未经审计，相关指标未年化。

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

| 指标名称              | 计算公式                                                                                        |
|-------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>       |                                                                                             |
| 年均增长率             | (1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%<br>(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100% |
| <b>经营效率指标</b>     |                                                                                             |
| 应收账款周转次数          | 营业收入 / [(期初应收账款余额+期末应收账款余额) / 2]                                                            |
| 存货周转次数            | 营业成本 / [(期初存货余额+期末存货余额) / 2]                                                                |
| 总资产周转次数           | 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%                                                                  |
| <b>盈利指标</b>       |                                                                                             |
| 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%                                                                |
| <b>财务构成指标</b>     |                                                                                             |
| 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%                                                                           |
| <b>长期偿债能力指标</b>   |                                                                                             |
| 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                                                                          |
| <b>短期偿债能力指标</b>   |                                                                                             |
| 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)                                                           |
| <b>本次公司债券偿债能力</b> |                                                                                             |
| EBITDA 偿债倍数       | EBITDA / 本次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 / 本次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 / 本次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+应付短期债券+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 4 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 宁德市国有资产投资经营有限公司 2017 年公司债券的跟踪评级安排

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，在每年宁德市国有资产投资经营有限公司年报公告后的两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。

宁德市国有资产投资经营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。宁德市国有资产投资经营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国有资产投资经营有限公司的相关状况，如发现宁德市国有资产投资经营有限公司或本次（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。

如宁德市国有资产投资经营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，直至宁德市国有资产投资经营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国有资产投资经营有限公司、监管部门等。

