信 用 等 级 公 告

联合[2017]1083 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贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，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公开发行的“16 宁资 01”的债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年六月二十七日

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
公司债券 2017 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AA　　评级展望：稳定

上次评级结果：AA　　评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券规模	债券期限	本次评级结果	上次评级结果	上次评级时间
16 宁资 01	5 亿元	7 年（5+2）	AA	AA	2016/06/13

跟踪评级时间：2017 年 6 月 27 日

主要财务数据：

项　目	2015 年	2016 年	17 年 3 月
资产总额（亿元）	130.38	124.13	123.58
所有者权益（亿元）	63.44	71.43	71.53
长期债务（亿元）	24.10	26.72	27.90
全部债务（亿元）	50.81	38.27	37.63
营业收入（亿元）	17.13	6.83	2.19
净利润（亿元）	3.81	2.33	0.10
EBITDA（亿元）	6.35	4.72	--
经营性净现金流（亿元）	15.20	8.53	-0.18
营业利润率（%）	22.36	54.78	31.20
净资产收益率（%）	6.22	3.45	0.14
资产负债率（%）	51.35	42.46	42.12
全部债务资本化比率（%）	44.48	34.89	34.48
流动比率（倍）	1.17	1.50	1.53
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.12	--
EBITDA 利息倍数（倍）	5.56	4.72	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	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短期债务；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；5、2016 年新纳入合并范围的子公司宁德市东闽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；6、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

2016 年，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”）所处的宁德市经济保持增长，继续为公司发展提供良好的外部环境。公司在财政补贴等方面继续获得宁德市政府的大力支持，公司债务负担较上年有所减轻，权益规模有所增长。同时，联合评级也关注到公司较大规模的基础设施建设项目对公司资金形成占用，电力销售业务及城建项目出售业务存在不确定性，公司整体盈利能力较弱、利润对投资收益及政府补贴依赖较高等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司主要业务板块的良好运营，收入和利润水平有望进一步获得提升。

综上，联合评级维持公司的主体长期信用等级为“AA”；评级展望为“稳定”；同时维持“16 宁资 01”的债项信用等级为“AA”。

优势

1．2016 年宁德市经济及财政实力继续增长，公司面临良好的外部环境，并继续得到宁德市政府的大力支持。

2．公司业务较为多元，能够有效分散单一业务风险。2016 年，公司主要业务板块之一的电力板块运营情况良好。

3．2016 年，公司债务负担较上年有所减轻，权益规模进一步增长，资本实力有所增强。

关注

1．公司基础设施建设项目形成的资产规模较大、项目结算回购周期较长，对公司资金形成占用。

2．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。

3．公司整体盈利能力较弱，投资收益和政府补贴对利润的贡献程度较大，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

杨世龙

电 话：010-85172818

邮 箱：yangsl@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

除因本次跟踪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跟踪评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（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 300.00 万元；2002 年 4 月，公司注册资本由 300.00 万元增加至 3.04 亿元；2004 年 1 月，公司注册资本增加至 10.00 亿元。截至 2017 年 3 月底，公司注册资本 10 亿元，较年初无变化，仍由宁德市人民政府国有资产监督管理委员会全额出资，为公司实际控制人。

2017 年 4 月，公司对经营范围进行了变更，由“接受宁德市国资委委托，从事委托范围内国有资产的产权营运，行使出资者职能；实业投资，实现国有资产保值、增值”变更为“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），较上年无变化。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），较年初新增一家全资子公司。截至 2017 年 2 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，营业利润 1.26 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 1,034.3 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：池浩。

二、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 年底发行人上调票面利率选择权及投资者回售选择权。本期公司债券于 2016 年 10 月 18 日在上海证券交易所上市，债券简称：“16 宁资 01”；证券代码：136703.SH。本期债券起息日为 2016 年 9 月 13 日，到期日为 2023 年 9 月 13 日，票面利率为 3.59%，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。

截至 2016 年底，“16 宁资 01”募集资金扣除发行费用后共计 4.97 亿元，其中 0.20 亿元用于偿还“10 宁德国投债”利息，0.64 亿元用于偿还“13 宁德国投债”本息，3.11 亿元用于偿还短期融资券本息，其余金额用于补充营运资金，与本期公司债券募集说明书的约定用途一致。

本期债券无担保。截至本报告出具日，“16 宁资 01”尚未到付息日。

三、行业分析

公司主营业务主要包括电力、房地产业务和基础设施建设，分别属于电力行业、房地产行业和基础设施建设行业，行业分析主要围绕上述行业展开。

1．电力行业分析

（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。

水电建设方面，2016 年我国水电投资额同比下降 22.4%，已连续四年下降；净增水电装机 1,259 万千瓦，其中抽水蓄能电站 366 万千瓦。截至 2016 年底，全国全口径水电装机 3.3 亿千瓦，较上年底增长 3.9%。

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。全国全口径水电发电量同比增长 6.2%，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。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，同比减少 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，较上年增长 5.0%。分产业看，第一产业用电量 0.11 万亿千瓦时，较上年增长 5.3%；第二产业用电量 4.21 万亿千瓦时，较上年增长 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，较上年增长 11.2%；城乡居民生活用电量 0.81 万亿千瓦时，较上年增长 10.8%。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。

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。根据国家发改委和国家能源局 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，新建风电站的未来利润空间或将压缩。

总体看，2016年我国水电行业投资额下降，但随着来水量提高、下游用电需求的回暖，水电生产、销售进一步提高；水电和风电设备利用小时数较上年提高，运行效率较好；相关行业政策有助于促进水电等清洁能源行业的发展；但新建风电站上网价格的下调，或将压缩行业未来利润空间。

（2）福建省电力市场情况

2016年，福建省规模以上工业企业发电量为2,004.60亿千瓦时，同比增长6.5%，增速较上年的0.7%显著回升；其中火电发电量915.32亿千瓦时，同比下降17.5%，降幅较上年的13.2%进一步扩大；水力发电量为630.55亿千瓦时，同比增长43.6%，增幅较上年的6.3%大幅提高，水电供给实现较快增长。2016年，福建省全社会用电量1,968.6亿千瓦时，较上年增长6.3%，扭转了2015年的同比下降态势。

总体看，2016年福建省发电量与用电量较上年有所增长，增速大幅回升，水电发电量增速较快。

2．房地产行业分析

（1）房地产行业概况

2016 年，受信贷刺激以及去库存政策的影响，房地产行业总体有所回暖；从开发投资数据看，全年全国房地产开发投资 102,580.61 亿元，较上年增长 6.90%，增速显著回升；从销售端看，2016 年全国商品房销售面积 157,348.53 万平方米，较上年增长 22.50%，增速较上年提高 16 个百分点；从供给端看，全国房屋竣工面积 106,127.71 万平方米，较上年增长 6.10%；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%。

土地作为房地产主要的成本来源，受地方政府供地意愿和开发商购地能力和意愿影响。2016 年，受信贷刺激与去库存政策影响，土地市场止跌企稳，大型房企在二线城市房产市场布局抢地，出让金、楼面均价和土地平均溢价率较上年增长较大，但推出面积与成交面积较上年变化较小。分城市看，一线城市土地资源稀缺导致土地供应受限，且受政策影响土地市场交易热度有所降低，北京、上海土地出让金降幅明显；二线城市成为市场关注热点，2016 年上半年楼面均价较上年大幅增长 39%至 2,620 元/平方米，土地溢价率上升至 61%，较上年增幅达 46%，2016 年下半年二线城市土地市场在调控政策影响下走势趋稳，市场逐步回归理性；三四线城市维持去库存形势，土地出让金较上年略增，但供需仍处于低位。

政策方面，2016年2月，政府即出台两项利好政策，包括降低非限购城市首付比例，最低可至20%；调整契税税率，降低购房成本。2016年10月，全国一线及重点二线合计21个城市陆续推出房地产调控政策，限购、限贷和限价三个方面具有不同程度的趋严。进入2017年，北京、杭州、南京等热点城市陆续多次加码限购限贷政策，以防范楼市泡沫，抑制投资投机需求。融资政策方面，2016年10月，上海证券交易所和深圳证券交易所相继发布文件对房地产企业发债进行分类管理，对于“风险类”房地产企业要求主承销商谨慎承接相关项目，部分划分为“风险类”房地产企业发债资金来源受到限制。

总体看，2016年我国房地产政策总体经历了从普遍宽松到热点城市“限购限贷”持续收紧的过程；三线城市去库存压力仍然较大，房地产融资也受到更严格的监管，行业发展环境有所收紧。

（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，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%；2016 年房地产开发土地购置面积 29.89 万平方米，较上年大幅下降 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，较上年下降 44.1%。

销售方面，2016 年宁德市房屋销售面积 229.01 万平方米，较上年增长 30.6%；商品房销售回暖，销售面积增长 30.6%，增幅较上年提高 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。

3．基础设施建设行业

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。

2016 年，随着国民经济实力的增强以及中国城镇化进程的加快推进，固定资产投资总额继续增长；但受全球经济复苏疲软、传统行业产能过剩、国内经济结构调整、制造业投资低迷以及房地产周期性调整等因素影响，固定资产投资增速放缓。2016 年，全国固定资产投资额完成 60.65 万亿元，较上年增长 7.9%，增速较上年下降 2.1 个百分点。2016 年固定资产投资额（不含农户）完成 59.65 万亿元，其中，第一产业固定资产投资完成额 1.88 万亿元，较上年增长 21.1%，增速较上年下降 10.7 个百分点；第二产业固定资产投资额 23.18 万亿元，较上年增长 3.5%，增速较上年下降 4.5 个百分点；第三产业固定资产投资额 34.58 万亿元，较上年增长 10.9%，增速较上年提高 0.3 个百分点。

2016 年以来，全国基础设施建设投资继续保持高速增长，但增速有所下降。2016 年，全国基础设施建设行业累计完成投资 15.20 万亿元，行业投资总额达到一个新的高点；2016 年基础设施建设行业累计投资额较上年增长 15.71%，增速较上年下降 1.58 个百分点。

为稳定投资及经济增长，中央、省、市各级政府继续推进城市基础设施建设，提出加快地下综合管廊建设步伐，规划启动海绵城市建设，全面推进政府与社会资本合作（PPP）等，并通过安排中央预算内投资和专项建设资金、推行地方政府债务置换等方式推动基础设施建设。

2016 年 7 月 5 日，《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》（以下简称“18 号文”）公布实施，明确了政府投资资金只投向市场不能有效配置资源的社会公益服务、公共基础设施、农业农村、生态环境保护和修复、重大科技进步、社会管理、国家安全等公共领域的项目，以非经营性项目为主，并强调政策性、开发性金融机构要加大对城镇棚户区改造、生态环保、城乡基础设施建设、科技创新等重大项目和工程的资金支持力度。

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），要求财政部建立地方政府性债务风险评估和预警机制，定期评估各地区政府性债务风险情况并做出预警，地方各级政府应建立地方政府性债务风险事件报告制度；按照风险事件性质、影响范围和危害程度等，将政府性债务风险事件划分为四个等级，对不同等级的风险事件都制定了不同的量化指标相对应，便于风险的有效识别。同时财政部印发《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，该文件明确了处置地方政府性债务的法制化、市场化原则，强调按照《预算法》等规定，依据不同债务类型的特点分类进行处置。

总体看，2016 年我国经济下行压力仍较大，国家出台相应政策拉动投资和经济增长；此外，国家出台了相应政策规范基础设施建设项目的投融资管理，以及针对地方政府投融资平台的管理文件，对基础设施建设项目投融资体制的管理进一步规范，并加强对地方政府债务的管理和处置。

4．区域经济及财政实力

（1）宁德市区域经济

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%，增速较上年下滑 1.1 个百分点。其中，第一产业增加值 285.94 亿元，较上年增长 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，较上年增长 9.3%。人均地区生产总值 56,362 元，比上年增长 6.7%。

2016 年，宁德市全部工业增加值 664.72 亿元，比上年增长 7.9%，规模以上工业增加值增长 8.2%，增幅与莆田市并列位居福建省首位，但增速较上年下降 1.5 个百分点；分行业看，冶金产业实现增加值 186.03 亿元，增长 12.9%；电机电器产业实现增加值 146.78 亿元，增长 26.4%；电力产业实现增加值 77.55 亿元，增长 10.8%；建材产业实现增加值 28.28 亿元，下降 14.9%；船舶修造产业实现增加值 18.88 亿元，下降 16.9%；高技术产业实现增加值 100.43 亿元，比上年增长 74.5%。2016 年，规模以上工业企业实现利润 188.65 亿元，较上年增长 16.3%。

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%；第三产投资 802.69 亿元，比上年增长 3.8%。

总体看，2016 年宁德市经济总量保持增长，继续为公司发展提供良好的外部环境；固定资产投资额有所下降，未来投资对经济的拉动效应或将减弱。

（2）宁德市财政实力

根据《关于宁德市2016年预算执行情况及2017年预算草案的报告》，2016年宁德市全市实现一般公共预算收入155.09亿元，较上年增长5.2%；地方一般公共预算收入100.97亿元，较上年下降3.3%。2016年，宁德市全市实现政府性基金收入42.01亿元，较上年下降12.5%。

2016年，宁德市本级一般公共预算总收入完成18.28亿元，较上年增长10.9%；地方一般公共预算收入为10.82亿元，较上年增长5.10%。2016年，宁德市本级政府性基金收入为6.78亿元，较上年下降17.70%。

总体来看，2016 年宁德市地方一般公共预算收入进一步增长，但政府性基金收入下降较多。

四、政府支持

1．财政补贴

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。

2015~2016 年，公司收到政府补助分别为 3.32 亿元和 1.52 亿元，占利润总额比重分别为 75.84%和 55.68%，提升了公司的盈利能力。

2．债务置换

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、信托等贷款本金合计 12.19 亿元予以解除，预计未来将减轻公司的债务负担，优化债务利率和期限结构。

总体看，作为宁德市基础设施建设及国有资产经营的重要主体，公司继续得到政府的较大支持，

为公司未来发展提供了有力保障。

五、管理分析

2016年以来，公司董事、监事和高级管理人员未发生变化。目前公司高级管理人员及核心技术人员稳定，主要管理制度连续，管理运作正常。

六、经营分析

2016 年，公司仍主要从事电力、房地产业务、城市和交通基础设施建设等。2016 年主营业务收入为 6.56 亿元，较上年大幅下降 61.06%，主要系未确认城建项目出售收入以及商品房销售收入减少所致。2015~2016 年公司主营业务收入在营业收入中的占比分别为 98.34%和 95.98%，主业突出。2016 年主营业务收入主要由电力销售收入（占 92.63%）和商品房销售收入（占 6.08%）构成，收入结构较上年变化很大。

分业务板块看，2016 年由于竣工结算手续等未办理完毕，公司未确认城建项目出售收入；电力销售收入较上年大幅增长 50.41%，主要系当年降雨量增加带动公司发、售电量增长所致；商品房销售收入较上年大幅下降 92.06%，主要系当期交付结转的房屋面积较上年下降所致；贸易、工程施工、委托贷款、典当、担保等业务收入较上年基本持平，在公司主营业务收入中的占比较低。

表 1　2015~2016 年公司主营业务收入结构及毛利率概况（单位：万元、%）

项目	2015 年			2016 年		
	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	0.00	0.00	--
电力销售	40,405.03	23.99	45.48	60,525.67	92.63	57.12
商品房销售	50,243.61	29.83	46.87	3,987.38	6.08	71.75
贸易业务及其他	30.08	0.02	27.44	24.13	0.04	-843.49
工程施工	64.40	0.04	-337.43	61.48	0.09	-72.75
委托贷款、典当业务	678.96	0.40	100.00	638.09	0.97	96.02
担保业务	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
合计	**168,431.98**	**100.00**	**25.17**	**65,586.69**	**100.00**	**57.93**

资料来源：公司提供
注：商品房销售板块包括住宅、商业及公墓销售收入。

从毛利率看，2016 年公司电力销售业务毛利率较上年提高 11.64 个百分点，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；商品房销售业务毛利率较上年大幅增长 24.88 个百分点，主要系当期确认收入的主要是毛利率很高的公墓销售业务，而上年结转收入的主要是普通住宅；贸易、工程施工、养护费业务毛利率为负数，金融服务业务（委托贷款、担保等）毛利率较高，但占收入比重较低，对公司利润影响不大。2016 年公司收入主要来自毛利率较高的电力、公墓销售等业务，综合毛利率较上年大幅提高 32.76 个百分点至 57.93%。

总体看，受基础设施建设结算进度、天气变化、房地产交付情况等因素影响，公司 2016 年收入结构较上年变动较大，毛利率较上年大幅提高。

2．电力销售业务

公司电力业务主要由控股子公司闽东电力股份有限公司（以下简称“闽东电力”）负责运营。闽东电力是福建省首家电力上市企业（证券代码：000993.SZ），截至 2017 年 3 月底宁德国投对其持股比例为 53.21%），主营业务为水力发电，同时发展水电、风电等可再生清洁能源产业。

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。

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，较上年底增加 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，较上年底增加 1.92 万千瓦，主要系新电厂投产所致。

2016 年，闽东电力水力发电量为 15.95 亿千瓦时，较上年增长 42.80%，水力售电量 15.63 亿千瓦时，较上年增长 42.97%，主要系降雨量较上年增加，带动公司发、售电量增长所致。2016 年，闽东电力风力发电量 1.21 亿千瓦时，较上年增长 65.58%，风力售电量 1.17 亿千瓦时，较上年增长 65.83%，发、售电量较上年增长的原因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，2016 年闽东电力水电综合上网电价（不含税）为 0.3454 元/千瓦时，闽东电力一直在争取水电站上网价格上调，2016 年较上年上调 0.02 元/千瓦时；2016 年风电执行综合上网电价（不含税）0.5553 元/千瓦时，较上年的 0.5447 元/千瓦时略有增长[1]。

此外，闽东电力全资子公司闽东能源投资有限公司（以下简称“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。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，有望为公司带来一定投资收益。

2016 年，公司发电业务实现收入 6.05 亿元，较上年增长 49.80%；毛利率 56.95%，较上年增长 11.47 个百分点，主要系当期降雨量多带动发电量提高、单位收入分摊的成本较低所致。

总体看，2016 年公司电力装机容量、收入及毛利率较上年增长，运营情况较好，但发、售电量受降雨、流域来水量等因素影响较高。

3．房地产业务

2016 年，公司房地产业务主要由下属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”）、闽东电力下属子公司武汉楚都房地产有限公司（以下简称“武汉楚都”）和宁德市东晟房地产有限公司（以下简称“东晟房地产”）负责运营。

截至 2016 年底，武汉楚都无在建及拟建房地产项目。2016 年，武汉楚都在售房地产项目仍为“闽东国际城”，项目总建筑面积 16.8 万平方米，总投资额约 6.7 亿元，已全部完成投资；2016 年确认收入 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），预计未来收入有限。

[1] 全国风电电价下调政策是针对新建风电站，因此闽东电力已运营风电机组的上网价格暂未受影响。

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、祥宁楼三个项目已基本售罄，销售均价在宁德市平均水平，剩余可售面积 0.81 万平方米，2016 年结转收入 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 年末累计已销售 2.88 万平方米，未来仍有一定销售增长空间，东晟•泰和园尚未确认收入。东晟广场购地成本为 3.42 亿元，仍处于开发阶段，尚未实现预售。

表2 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 年回笼资金	2016 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	0.00	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	--	--	--
合计	**12.39**	**45.42**	**222,377**	**137,025**	**19.72**	**6.46**	**8,648.18**	**--**

资料来源：公司提供

子公司宁德市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，总建筑面积 16.25 万平方米，总投资 8.82 亿元，截至 2016 年末已完成投资 3.05 亿元；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 年末已完成投资 0.17 亿元；上述项目尚未实现销售。

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。截至 2016 年末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。

2016 年，公司房地产销售收入为 3,987.38 万元，较上年大幅下降 92.06%，主要在售房产项目尚未交付从而未达到收入确认条件所致；毛利率为 71.75%，较上年大幅提高 24.88 个百分点，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，2016 年公司房地产在售项目较少，剩余可售面积不高，且房地产行业波动较大，公司房产业务未来收入仍有不确定性，在建地产项目仍有较高资金需求。

4．城市和交通基础设施投资建设业务

作为宁德市从事城市和交通基础设施建设的重要主体，公司本部对基础设施项目进行投资建设，近年来的投资建设资金由公司先行垫付，资金来源主要为公司自有资金以及外部融资，完工决算后与政府签订出售协议，政府在规定的时限内向公司支付项目购买资金。公司主要投资建设范围包括市政道路、公园和绿地等，多为公益性项目，工程结束后按照协议，政府向公司返还项目成本，因此 2015 年该业务板块毛利率为 0。

公司用于城市和交通基础设施建设投资资金的贷款偿还来源主要有两部分：①宁德市政府财政补贴收入（主要为土地出让收益金），2016 年公司收到相关补贴收入 1.50 亿元；②政府对公司所投资建设的项目进行回购（回购金额为公司所投项目成本），2016 年由于未办理完毕决算手续，政府

未回购。从公司对宁德市财政局的应收账款变动情况看，公司基建项目资金回收情况尚可，但政府购买基础设施建设决算进度及回购款支付周期较长，公司面临着一定的资金占用压力。

截至 2016 年底，公司主要在手基础设施建设项目总投资额合计 27.63 亿元，累计完成投资 20.93 亿元[2]，未来尚需投资 6.70 亿元，资金压力尚可。

此外，公司还参股高速公路等重点项目，建成并投入运营后，公司按照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（持股比例为 35%）、宁德宁武高速（宁德段）（持股比例为 30%）等。

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高，投资回收周期较长，对公司造成一定资金占用压力。

5．其他业务

公司其他业务包括贸易、工程施工、租赁、典当综合业务等。贸易业务由闽东电力子公司宁德市环三实业有限公司（以下简称“环三实业”）运营，2016 年环三实业暂停毛利较低、风险较高的钢贸业务，贸易收入较上年大幅下降至 24.13 万元，未来计划放弃贸易业务；毛利率为-843.49%，主要由于业务规模缩减导致工资等固定开支高于收入。金融类业务由子公司宁德市福宁投资有限公司（以下简称“福宁投资”）和宁德国有投资再担保有限公司等经营，毛利率超过 90%，但收入规模不大。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，由于公益性较强，毛利率为负数。

总体看，公司其他业务收入规模较小，对营业收入及毛利润的贡献仍较少。

6．重要事项

根据闽东电力 2017 年 5 月 20 日发布的《关于实施 2016 年度利润分配方案后调整非公开发行股票发行价格和发行数量的公告》，闽东电力拟非公开发行不超过 84,951,455 股（含），认购对象为宁德国投和福建省投资开发集团有限公司（以下简称“福建投资集团”），其中宁德国投以 15,000 万元认购 18,203,883 股，福建投资集团以 55,000 万元认购 66,747,572 股。根据闽东电力 2017 年 6 月 7 日公告，非公开发行申请已经中国证监会发行与审核委员会审核通过，目前正在等待中国证监会的书面核准文件。发行前，闽东电力总股本为 373,000,000 股，宁德国投持有 53.21%（198,470,000 股），发行后宁德国投将持有闽东电力总股本的 47.31%，仍将保持控股股东地位，但控制权将被稀释，少数股东权益及损益或将增加。

7．经营关注

（1）城市和交通基础设施项目结算回购周期存在不确定性，占用公司较大资金

公司承担基础设施项目建设规模较大，均需公司先预支付建设款，竣工验收合格后根据财政资金安排进行购买，受建设及决算手续办理情况影响，项目款结算进度及投资款的回收周期存在不确定性，可能有较大的滞后，对公司形成较大的资金占用。

（2）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

[2] 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竣工手续的项目也于在建工程中挂账。

电量过剩；风电行业亦有类似问题。公司水力、风力发售电业务受降雨、流域来水及来风情况影响较大，收入或呈现一定波动性。

（3）公司盈利水平对政府补助的依赖性较强

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。2015~2016年，公司收到政府补助分别为3.32亿元和1.52亿元，占利润总额比重分别为75.84%和55.68%，公司盈利水平对政府补助的依赖性较强。

（4）房地产收入规模存在不确定性

2015~2016年，公司房地产销售收入波动较大。截至2016年末，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，未来房产销售及投资回收情况存在不确定性。

8．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。随着政府投资规模加大和金融信贷政策不断规范，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，多元化经营有利于分散单一业务带来的风险。

七、财务分析

公司提供的 2016 年度财务报表已经大信会计师事务所（特殊普通合伙）[3]审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

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。新纳入合并范围子公司对公司合并财务数字有一定影响；此外，2016 年公司无会计政策、会计估计变更及前期重大会计差错更正，财务数据可比性尚可。

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，营业利润 1.26 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。

[3] 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，宁德市国资委聘任大信会计师事务所（特殊普通合伙）为公司 2016 至 2018 财务年度审计机构。

1．资产质量

截至 2016 年底，公司合并资产总额 124.13 亿元，较年初下降 4.80%，主要系流动资产减少所致；其中，流动资产占 25.83%，非流动资产占 74.17%，资产结构仍以非流动资产为主。

流动资产

截至 2016 年底，公司流动资产合计 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；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，其中专项应收款占流动资产比例由期初的 9.49%下降至 1.99%，流动资产构成较年初有所变化。

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。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）；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。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。截至 2016 年底，公司存货 13.23 亿元，较年初增长 2.95%，主要系项目建设投入增加所致，存货主要为房地产项目开发成本（占 91.69%），未计提跌价准备。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。

非流动资产

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，非流动资产构成较年初变化不大。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 18.08 亿元，较年初下降 1.30%，其中持有的兴业银行（股票代码：601166）权益按公允价值计量，期末价值为 6.72 亿元，持有的宁德宁武高速公路有限责任公司、福建省铁路投资有限责任公司、大唐国际宁德发电有限公司、宁德农村商业银行股份公司等股权投资按照成本法计量，期末价值 11.36 亿元。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%，仍主要是对闽东电力[4]、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。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，被投资企业主要涉及铁路建设、高速公路建设、航运、电力和金融行业，2016 年价值较上年相比基本稳定。截至 2016 年底，公司固定资产 16.95 亿元，较年初增长 34.38%，主要系新增并表子公司，纳入将其大坝、发电设备、引水工程等所致，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；成新率为 56.90%，成新度一般；减值准备余额 265.12 万元。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，

[4] 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。

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，2016 年公司资产规模有所下降，仍以非流动资产为主；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；其他应收款账龄偏长，对公司造成一定资金占用，公司整体资产质量一般。

2．负债及所有者权益

负债

截至 2016 年底，公司负债总额 52.71 亿元，较年初下降 21.26%，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。

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，流动负债结构较年初变化不大。

截至 2016 年底，公司短期借款余额 5.04 亿元，较年初下降 61.70%，主要系新增借款较少所致，其中保证借款占 35.71%，无信用借款，其余为抵押、质押借款。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；预收款项 1.86 亿元，较年初增长 75.21%，主要系预收房款增加所致；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。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”[5]，已调整计入短期债务。

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%）为主，其结构较年初变化不大。

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。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[6]）、“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。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。

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

[5] 截至本报告出具日，“16 闽东电力 CP001”和“16 闽东电力 SCP001”已兑付。

[6] 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。

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。

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%。

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，2016年，随着债务规模的下降，公司负债总额有所减少，负债结构有所变化；债务余额有所下降，且转变为以长期债务为主，期限结构有所优化，整体债务负担适中。

所有者权益

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32.08%，其他综合收益占7.18%，盈余公积占4.20%，未分配利润占40.52%。

截至2016年底，公司实收资本10.00亿元，较年初无变化，仍为宁德市国资委对公司的股东出资；资本公积20.02亿元，较年初增长41.07%，主要系专项应付款（以前年度收到的项目拨款）转入资本公积所致；其他综合收益4.48亿元，较年初下降6.09%，主要系可供出售金融资产公允价值减少所致；未分配利润25.19亿元，较年初增长8.34%，系来自本年利润的结转。

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，2016年公司所有者权益有所增长；但盈余公积和未分配利润在权益中占比仍较高，所有者权益结构稳定性一般。

3．盈利能力

2016年，公司实现合并营业收入6.83亿元，较上年大幅下降60.10%，主要系2016年未实现城建项目出售收入以及商品房销售收入大幅下滑所致；同期，公司营业成本2.89亿元，较上年下降77.24%。2016年实现毛利润3.95亿元，较上年下滑11.18%；营业利润1.26亿元，较上年增长21.61%，主要系资产减值损失较上年减少所致；净利润2.33亿元，较上年下降39.00%，主要系政府补贴收入减少所致；其中归属于母公司所有者的净利润为2.26亿元，较上年下降39.86%。

从期间费用看，2016年公司期间费用总额为2.85亿元，较上年增长6.11%，主要系管理费用增长所致。其中，销售费用占1.97%，管理费用占71.85%，财务费用占26.18%。2016年，公司管理费用2.05亿元，较上年增长20.83%，主要系修理费、职工薪酬增加所致；财务费用0.75亿元，较

上年下降 20.10%，主要系随着债务规模降低利息费用相应减少所致。2016 年，公司期间费用收入比为 41.73%，较上年大幅提高 26.04 个百分点，费用控制能力大幅降低。

2016 年，公司实现投资收益 0.47 亿元，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。2016 年公司投资收益仍主要来自持有权益投资获得的投资收益，占同期营业利润的 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。

2016 年，公司营业外收入为 1.59 亿元，仍以政府补贴收入为主，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；营业外收入占同期利润总额的比重为 58.30%，较上年下降 19.33 个百分点，但对利润总额的贡献程度仍较高。

从盈利指标看，2016 年公司营业利润率为 54.78%，较上年的 22.36%大幅提高，主要系 2016 年未确认毛利率相对较低的城市建设项目出售收入所致；同期，总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 2.75%、2.74%和 3.45%，分别较上年下降 1.41 个百分点、1.27 个百分点和 2.77 个百分点，由于投资收益及营业外收入较上年减少，盈利能力指标较上年有所下滑。

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%。

总体看，由于未确认毛利率较低的城建项目出售收入，2016 年公司营业收入有所下滑，毛利率较上年大幅提高；政府补助和投资收益对利润总额的贡献仍较大，2016 年投资收益和政府补助收入有所减少，盈利能力指标较上年下滑。

4．现金流

从经营活动看，2016 年公司经营活动现金流入额为 17.60 亿元，较上年下降 30.01%，主要系收到的往来款、政府补贴等较上年有所减少所致；其中，“销售商品、提供劳务收到的现金”8.12 亿元，较上年增长 41.57%，主要系闽东电力的电力销售收款金额增长所致；“收到其他与经营活动有关的现金”9.16 亿元，较上年下降 52.67%，主要系收到的往来款、财政补贴款减少所致。2016 年，公司经营活动现金流出量为 9.07 亿元，较上年下降 8.88%，主要系支付的工程款、材料款、贸易款等下降所致。2016 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 8.53 亿元，较上年下降 43.85%；公司现金收入比为 118.78%，较上年的 33.47%大幅提高，主要系收现情况较好的电力销售收入占比提高所致，2016 年公司收入实现质量有所改善。

从投资活动看，2016 年公司投资活动现金流入量为 1.31 亿元，较上年下降 4.88%；同期，公司投资活动现金流出额为 6.45 亿元，较上年增长 37.36%，主要系购建固定资产、无形资产支付的现金和对外收购股权支付现金规模提高所致。2016 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-5.41 亿元，净流出额较上年的 3.32 亿元进一步增加，投资支出仍保持在较高规模。

从筹资活动看，2016 年公司筹资活动现金流入额为 29.74 亿元，较上年增长 2.10%；同期，公司筹资活动现金流出额为 37.62 亿元，较上年增长 8.37%，主要系偿还银行贷款和债券本息支付了大量资金所致。2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为-7.88 亿元，2016 年偿还债务规模高于融资规模，筹资活动现金流为净流出状态。

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，2016 年公司经营活动现金流保持净流入状态，收入实现质量有所改善；但受往来款收付规模影响，经营活动现金流稳定性较弱，2017 年第一季度为净流出状态；投资活动较为活跃；筹

资活动为净流出状态，但现金及现金等价物净增加额为负数，仍存在较大资金压力。

5．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2016 年底，公司流动比率为 1.50 倍，较上年的 1.17 倍有所提高，主要系随着债务结构调整为以长期债务为主，流动负债降幅高于流动资产降幅所致；速动比率 0.88 倍，较上年的 0.84 倍小幅提高；但流动比率、速动比率仍处于一般水平。截至 2016 年底，公司现金短期债务比为 0.89 倍，较上年的 0.55 倍有所提高，现金类资产基本能够覆盖短期债务余额；公司经营现金流动负债比为 39.98%，与上年的 38.86%基本持平，经营活动净现金流对流动负债的覆盖程度尚可。整体看，2016 年公司短期偿债能力指标尚可。

从长期偿债能力指标看，2016 年公司 EBITDA 为 4.72 亿元，较上年下降 25.70%，主要系利润总额减少（较上年下降 37.69%）所致；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%。2016 年，公司 EBITDA 利息倍数为 4.72 倍，较上年的 5.56 倍有所下降，但 EBITDA 对利息的覆盖程度仍较好。2016 年，公司 EBITDA 全部债务比为 0.12 倍，与上年持平，EBITDA 对全部债务的覆盖能力一般。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2016 年底，公司对外担保余额为 5.92 亿元，较年初增加 2.32 亿元，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 3　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：公司提供

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，公司间接融资渠道有待拓宽。

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，或将影响公司经营及财务状况，公司面临一定或有风险。

表4　截至2016年底公司及其子公司主要未决诉讼情况（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	宁德市蕉城区凯铖贸易有限公司	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

结合以上因素，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，受到宁德市政府的大力支持，公司整体偿债能力很强。

八、本次债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2017 年 3 月底，公司现金类资产（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）达 10.32 亿元，约为“16 宁资 01”公司债券本金（5 亿元）的 2.06 倍，公司现金类资产对本期债券的覆盖程度好；净资产达 71.43 亿元，约为债券本金（5 亿元）的 14.29 倍，公司较大规模的净资产能够对本期公司债券的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2016 年，公司 EBITDA 为 4.72 亿元，约为“16 宁资 01”本金合计（5 亿元）的 0.94 倍，公司 EBITDA 对本期债券的覆盖程度一般。

从现金流情况来看，公司 2016 年经营活动产生的现金流入 17.60 亿元，约为“16 宁资 01”本金（5 亿元）的 3.52 倍，公司经营活动现金流入量对“16 宁资 01”的覆盖程度较高；2016 年经营活动产生的现金流量净额为 8.53 亿元，能够覆盖“16 宁资 01”债券本金（5 亿元）的 1.71 倍。公司 2016 年经营活动现金流对本期公司债券本金的保障程度较好。

综合以上分析，并考虑作为公司主要业务板块之一的电力板块运营情况良好，宁德市 2016 年经济发展水平较好，公司作为宁德市重要的国有资产经营及基础设施投资建设主体，其发展继续得到宁德市政府的大力支持，公司对“16 宁资 01”的偿还能力很强。

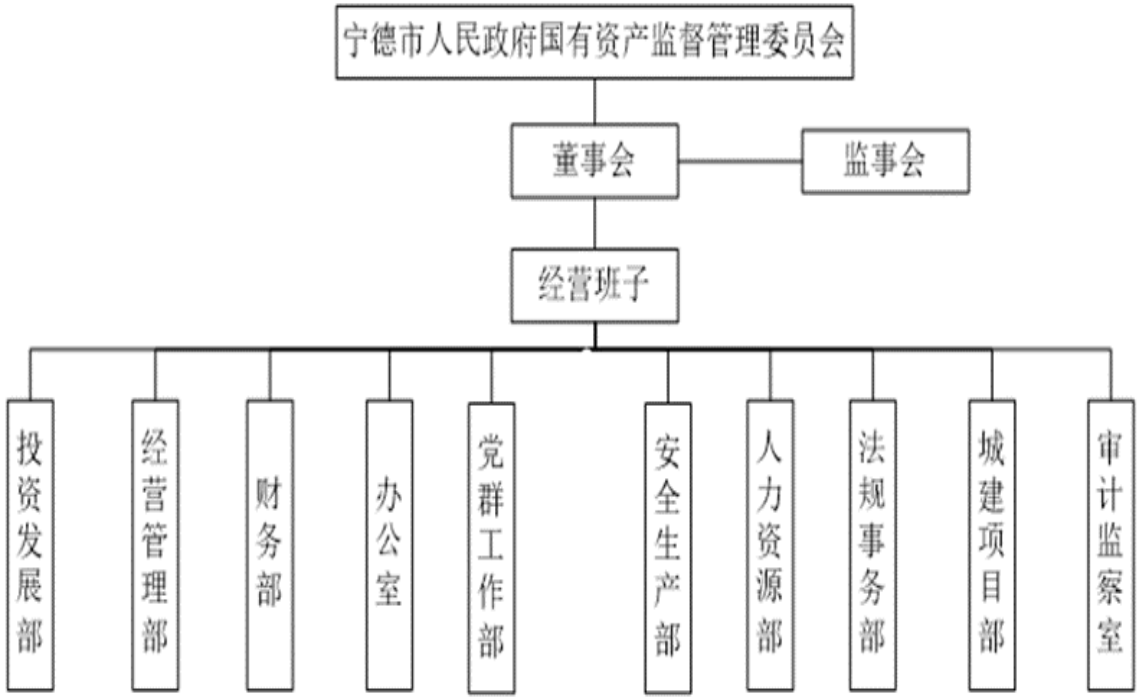
九、综合评价

2016 年，宁德市经济及财政水平继续增长，继续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；2016 年公司债务负担较上年有所减轻，权益规模有所增长，资本实力得到提升。同时，联合评级也关注到公司较大规模的基础设施建设项目对公司资金形成占用，电力销售业务及城建项目出售业务存在不确定性，公司整体盈利能力较弱、利润对投资收益及政府补贴依赖较高等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着宁德市经济持续快速增长，公司经营前景良好，收入和利润规模有望进一步提升。

综上，联合评级维持公司“AA”的主体长期信用评级，评级展望为“稳定”，同时维持“16 宁资 01”的债项信用等级为“AA”。

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	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
资产总额（亿元）	130.38	124.13	123.58
所有者权益（亿元）	63.44	71.43	71.53
短期债务（亿元）	26.73	11.55	11.03
长期债务（亿元）	24.10	26.72	26.61
全部债务（亿元）	50.83	38.27	37.63
营业收入（亿元）	17.13	6.83	2.19
净利润（亿元）	3.81	2.33	0.10
EBITDA（亿元）	6.35	4.72	--
经营性净现金流（亿元）	15.20	8.53	-0.18
应收账款周转次数(次)	16.26	5.89	--
存货周转次数（次）	1.02	0.22	--
总资产周转次数（次）	0.13	0.05	--
现金收入比率（%）	33.47	118.78	66.52
总资本收益率（%）	4.16	2.75	--
总资产报酬率（%）	4.00	2.74	--
净资产收益率（%）	6.22	3.45	--
营业利润率（%）	22.36	54.78	31.20
费用收入比（%）	15.69	41.73	28.22
资产负债率（%）	51.35	42.46	42.12
全部债务资本化比率（%）	44.48	34.89	34.48
长期债务资本化比率（%）	27.53	27.23	27.11
EBITDA 利息倍数（倍）	5.56	4.72	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.12	--
流动比率（倍）	1.17	1.50	1.53
速动比率（倍）	0.84	0.88	0.89
现金短期债务比（倍）	0.55	0.89	0.79
经营现金流动负债比率（%）	38.86	39.98	-0.92
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.27	0.94	--

注：1、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短期债务；
2、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；
3、2016 年新纳入合并范围的子公司宁德市东闽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；
4、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
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%
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）
本次债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次债券到期偿还额
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。