跟 踪 评 级 公 告

联合[2018]1092 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”、“17 宁资债”信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一八年 六 月 二十六 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 2018 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	债券余额	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	2017/06/27
17 宁资债	5 亿元	5 年（3+2）	AA	AA	2017/08/11

跟踪评级时间：2018 年 6 月 26 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	18 年 3 月
资产总额（亿元）	123.96	150.59	167.30
所有者权益（亿元）	71.42	82.16	81.40
长期债务（亿元）	26.72	30.94	30.87
全部债务（亿元）	38.27	45.36	43.74
营业收入（亿元）	6.83	9.44	0.89
净利润（亿元）	2.37	2.48	0.61
EBITDA（亿元）	4.76	6.21	--
经营性净现金流（亿元）	8.53	15.55	6.79
营业利润率（%）	54.60	33.48	8.40
净资产收益率（%）	3.52	3.23	0.74
资产负债率（%）	42.39	45.44	51.34
全部债务资本化比率（%）	34.89	35.57	34.95
流动比率（倍）	1.51	2.47	1.77
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.14	--
EBITDA 利息倍数（倍）	4.77	3.09	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.48	0.62	--

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；4、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；5、公司在 2017 年度财务报表中，对前期重大会计差错进行更正，并追溯调整以前年度数据，本报告 2016 年财务数据采用 2017 年财务报表调整后的期初余额或上年同期数；6、2018 年第一季度财务数据未经审计，相关指标未年化。

评级观点

2017 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”）所处的宁德市经济总量及固定资产投资保持增长，继续为公司发展提供良好的外部环境。公司继续获得较大外部支持，业务较为多元化，有助于分散经营风险，2017 年子公司增发股份使得公司权益规模有所扩大。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到较大规模的基础设施建设项目投入和其他应收款对公司资金形成占用，水电业务受气候影响较大、房地产收入存在不确定性等因素导致公司业务经营情况整体波动较大，公司承担中心城市基础设施建设项目的职能逐步弱化，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，公司将继续在宁德市国有资产投资经营领域发挥重要作用，并有望继续获得较好的经营收益和外部支持。

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”、“17 宁资债”的债项信用等级为“AA”。

优势

1．2017 年，宁德市经济总量及固定资产投资继续增长，公司发展面临良好的外部环境。

2．2017 年，公司作为宁德市重要的基础设施投资建设及国有资产投资经营主体，继续获得较大外部支持。

3．公司业务较为多元，能够有效分散单一业务风险；2017 年，子公司闽东电力股份有限公司增发股份，使得公司权益规模有所扩大。

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，继续对公司资金

形成占用；其他应收款规模大，部分款项账龄偏长，占用较多资金。

2．公司水电和风电销售业务规模受气候因素影响较大，房屋销售收入易受交付结转面积、行业政策影响，城建项目出售业务收入实现情况取决于政府的结算支付进度，均存在一定的不确定性，导致公司经营收入规模、结构及毛利率波动较大。

3．公司在手城市基础设施建设项目规模较小，从事中心城市城建项目投资的职能逐步弱化。

4．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。

分析师

杨世龙

电　话：010-85172818

邮　箱：yangsl@unitedratings.com.cn

徐汇丰

电　话：010-85172818

邮　箱：xuhf@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，经历次增资，截至 2018 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 10.00 亿元，较 2016 年底无变化，仍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，其为公司实际控制人。

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）”，但公司主营业务未发生重大变化。

截至 2018 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、安全生产监管部、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，较上年无变化。截至 2017 年底，公司纳入财务报表合并范围的二级子公司合计 11 家。截至 2018 年 3 月底，公司合并范围内拥有在职员工合计 2,731 人。

截至 2017 年底，公司合并资产总额 150.59 亿元，负债合计 68.43 亿元，所有者权益 82.16 亿元，其中归属于母公司所有者权益 66.03 亿元。2017 年，公司实现营业收入 9.44 亿元，净利润 2.48 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 2.34 亿元；经营活动产生的现金流量净额 15.55 亿元，现金及现金等价物净增加额 9.66 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 167.30 亿元，负债合计 85.90 亿元，所有者权益 81.40 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 65.55 亿元。2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.89 亿元，净利润 0.61 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.92 亿元；经营活动产生的现金流量净额 6.79 亿元，现金及现金等价物净增加额-7.00 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[1]。

二、债券发行及募集资金使用情况

经中国证监会证监许可〔2016〕1394 号文核准批复，公司面向合格投资者公开发行面值总额不超过 10.00 亿元的公司债券，采取分期发行方式。其中，首期已于 2016 年 9 月发行，实际发行规模 5.00 亿元，7 年期，附债券存续期第 5 年底公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权，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”，债券代码：136703.SH，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。第二期已于 2017 年 9 月发行，实际发行规模 5.00 亿元，5 年期，附债券存续期第 3 年底公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权，已于 2017 年 9 月 18 日上市交易，债券简称：“17 宁资债”，债券代码：143280.SH，起息日为 2017 年 9 月 5 日，到期日为 2022 年 9 月 5 日，票面利率 5.60%，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 2017 年底，“16 宁资 01”募集资金扣除发行费用后共计 4.97 亿元，均已使用，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，与募集说明书的约定用途一致。“17 宁资债”募

[1] 2017 年，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。

集资金扣除发行费用后 0.81 亿元用于偿还债务利息，3.50 亿元用于补充营运资金，实际使用用途与募集说明书的约定用途一致，募集资金专户余额 0.65 亿元。

本次债券无担保。公司已于 2017 年 9 月 13 日支付了“16 宁资 01”第一期利息 1,795.00 万元。截至本报告出具日，“17 宁资债”尚未到第一个付息日。

三、行业分析

公司业务主要包括电力、房地产业务和基础设施建设，本报告行业分析主要围绕上述行业展开。

1．基础设施建设行业

（1）行业概况

2017 年，我国政府以供给侧结构性改革为主线，以“三去一降一补”五大重点任务为抓手，出台一系列政策措施，经济稳健发展；全年实现国内生产总值 82.71 万亿元，同比增长 6.9%，增速比上年加快 0.2 个百分点，是 2011 年以来经济增速首次回升。

2017 年，全社会固定资产投资总额继续增长，但投资增速放缓。2017 年，全国固定资产投资额完成 64.12 万亿元，同比增长 7.0%，增速较上年下降 0.90 个百分点。2017 年固定资产投资额（不含农户）完成 63.17 万亿元，同比增长 7.2%；其中，第一产业投资 2.09 万亿元，同比增长 11.8%，增速同比下降 9.3 个百分点；第二产业投资 23.58 万亿元，同比增长 3.2%，增速较上年下降 0.3 个百分点；第三产业投资 37.50 万亿元，同比增长 9.5%，增速同比下降 1.4 个百分点。2017 年，全国基础设施建设投资继续高位运行，同比增长 14.93%，但增速较上年继续下降 0.78 个百分点。

总体看，2017 年我国经济整体企稳向好，基础设施建设投资仍保持高位，但增速较上年进一步回落，在融资环境趋严的形势下，基础设施建设投资增速或将继续面临下行压力。

（2）行业政策

2017年以来，国家政策对于政府及政府投融资主体的融资行为进一步规范。

2017年5月，财政部、发展改革委等六部委发布《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），要求尽快组织一次地方政府及其部门融资担保行为摸底排查，全面改正地方政府不规范的融资担保行为。

2017年6月，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》（财预〔2017〕87号），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；还规定严禁将金融机构、融资租赁公司等非金融机构提供的融资行为纳入政府购买服务范围。

2018 年 2 月，国家发改委、财政部联合发布《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》（发改办财金〔2018〕194 号，以下简称“194 号文”），对企业债的申报进行了规范，要求申报企业应当建立健全规范的公司治理结构、管理决策机制和财务管理制度；严禁将公立学校等公益性资产及储备土地使用权计入申报企业资产，不得将申报企业信用与地方政府信用挂钩；严禁采用 PPP 模式违法违规或变相举债融资；稳步推动融资平台公司市场化转型等。“194 号文”的规定进一步强调将城投公司信用与政府信用相隔离，并对城投企业的资产范围进行严格界定，并进一步禁止其变相违规融资，或将增加城投公司发行企业债融资的难度。

2018 年 3 月 30 日，财政部刊发《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（财金〔2018〕23 号），要求国有金融企业除购买地方政府债券外，不得直接或通过地方

国有企事业单位等间接渠道为地方政府及其部门提供任何形式的融资，不得违规新增地方政府融资平台公司贷款；此外应加强“穿透式”资本金审查，并审慎评估融资主体还款能力，确保自有经营性现金流覆盖应还债务本息；要求国有金融企业在与地方政府合作设立投资基金、开展资产管理和金融中介业务、参与 PPP 项目融资时，不得为地方政府违法违规或变相举债提供支持。

总体看，2017 年以来，政府密集出台规范基础设施建设投融资的相关政策，行业监管明显趋严；政府投融资平台公司的政府融资职能将逐渐剥离、企业债务与地方政府性债务逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。

（3）行业关注

代建项目回收结算周期长，受当地政府财政收支影响大，城投公司流动资金压力大

代理政府建设的基础设施项目受到当地政府财政状况的影响，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。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，而政府支付资金的进度往往滞后，城投公司面临较大的流动资金压力。

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。

2017 年以来行业监管日益趋严，城投公司的融资环境趋于紧张

2017 年以来，关于基础设施建设投融资的监管政策密集发布，过去地方利用当地政府投融资平台公司违规融资的行为将得到规范和遏制；此外，在金融机构资金监管加强、银行资金加速回归表内、表外融资收紧的形势下，城投公司的面临的融资环境较以往更为紧张。

（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。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较上年底提高 1.17 个百分点，但距发达国家仍有较大差距，未来仍有很大上升空间，城镇化建设将可能成为经济方面的施政重点及十八大后中国经济增长的动力。

近年来，在政府投融资平台与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，未来政府投融资平台的信用风险将逐步出现两极分化，能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的政府投融资平台公司，其发展及信用基本面将得到支撑；同时，区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险或将增大。

总体看，我国基础设施建设仍有发展空间；政府投融资平台逐步出现两极分化，经营性现金流良好、有条件的平台将获得更多金融机构支持，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、转型、重组或关闭的风险。

2．水电行业分析

（1）水电行业概况

水电建设方面，2017 年我国水电投资额完成 617.94 亿元，较上年增长 0.13%，扭转了自 2013 年起连续 4 年下降的态势（其中，2016 年我国水电投资额较 2015 年下降 22.40%）。根据国家统计公报，截至 2017 年底，全国发电装机容量 177,703 万千瓦，较上年底增长 7.6%，其中水电装机容量 34,119 万千瓦，较上年底增长 2.7%，低于其他类型电源（火电、风电、太阳能）的装机增速。

电力供给方面，2017 年全国发电量 6.50 万亿千瓦时，较上年增长 5.1%，增速下降 0.50 个百分

点；其中，水电发电量 1.19 万亿千瓦时，较上年增长 0.50%，增速较上年下滑 5.70 个百分点。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 3,786 小时，较上年减少 11 小时；其中，水电设备平均利用小时数为 3,579 小时，较上年减少 40 小时。

电力需求方面，2017 年我国全社会用电量 6.31 万亿千瓦时，较上年增长 6.6%。分产业看，第一产业用电量 1,155 亿千瓦时，同比增长 7.3%；第二产业用电量 44,413 亿千瓦时，增长 5.5%；第三产业用电量 8,814 亿千瓦时，增长 10.7%。整体来看，2017 年我国全社会用电需求有所回升。

2017年6月，福建省政府发布了《福建省人民政府关于发挥价格机制作用促进国家生态文明试验区（福建）建设的意见》（闽政〔2017〕22号），对装机容量5万千瓦以下的水电站，按照库容调节能力，实行水电分档标杆上网电价，引导建设有调节性能的绿色水电站，优化水资源配置。对实施生态改造和调整运行方式、落实生态流量的水电站，根据执行情况，实行上网电价奖惩政策，推动水电生态转型升级，改善流域生态环境。

总体看，2017年我国水电行业投资额较上年有所增加，扭转了连续四年负增长的态势；水电装机容量及发电量较上年均有增长，但设备利用小时数有所下降；考虑到目前政策限制小水电站的开发，而闽东电力股份有限公司（以下简称“闽东电力”）运营的主要是小水电站，对其水电站开发有一定负面影响，未来其新开发建设小水电站获得批复的难度将有加大。

（2）福建省电力市场情况

2017年，福建省规模以上工业企业发电量为2,185.58亿千瓦时，较上年增长9.0%；其中，水力发电量为415.95亿千瓦时，较上年下降34.0%，受气候影响水电供给较上年大幅下降。2017年，福建省全社会用电量较上年增长7.3%。

总体看，2017年福建省发电量与用电量较上年有所增长，但水电发电量较上年显著下降。

3．房地产行业分析

（1）房地产行业概况

2017 年，全国房地产开发投资 109,799 亿元，较上年增长 7.04%，增速较上年回升 0.16 个百分点；其中，住宅投资 75,148 亿元，较上年增长 9.38%，增速提高 3.02 个百分点，住宅投资占房地产开发投资的比重为 68.44%。从地区分布看，2017 年，东部地区房地产开发投资 58,023 亿元，较上年增长 3.18%。随着限价政策的严格执行，房价的预期逐渐平稳，有助于房企的拿地、开工、建设按计划进度进行，房地产开发投资保持平稳增长。

土地供应方面，2017 年，全国 300 个城市土地供应小幅回升，热点城市增加土地供给，稳定市场预期，拉升成交量及出让金上涨，楼面均价涨幅较上年有所收窄，平均溢价率同比下降。除二线城市土地推出面积同比增加 8%外，一线城市和三线城市同比分别减少 20%和 6%；土地成交面积方面，一线城市同比微增 3%，二线和三线城市同比分别减少 3%和 15%；一、二、三线城市的土地出让金均同比增加，其中一线和三线的土地出让金同比增幅较大，分别为 28%和 39%；楼面均价方面，一线和三线城市增幅较大，分别为 30%和 57%，二线城市增幅为 13%；溢价率方面，一线和三线城市略有下降，二线城市下降了 11 个百分点。

资金来源方面，2017 年，全年房地产开发企业到位资金 156,053 亿元，同比增长 8.20%，增速较上年下降 7.00 个百分点。

市场供需方面，2017 年，商品房销售增速有所放缓，全国商品房销售面积 169,408 万平方米，同比增长 7.70%。其中，住宅销售面积同比增长 5.30%，办公楼销售面积同比增长 24.30%，商业营业用房销售面积同比增长 18.70%；住宅销售额同比增长 11.30%，办公楼销售额同比增长 17.50%，

商业营业用房销售额同比增长 25.30%。从供应来看，2017 年房地产开发企业房屋施工面积 781,484 万平方米，同比增长 3.00%；房屋竣工面积 101,486 万平方米，同比减少 4.40%；商品房待售面积 58,923 万平方米，同比减少 15.30%，其中住宅待售面积同比减少 25.10%，办公楼待售面积同比增加 0.90%，商业营业用房待售面积同比减少 4.00%。

销售价格方面，2017 年，一线城市和二线城市百城住宅价格指数增速持续放缓，其中一线城市同比增速从年初的 21.37%大幅下降至年末的 1.43%，二线城市同比增速从年初的 18.27%下降至年末的 7.70%，一、二线城市房地产市场明显降温；三线城市百城住宅价格指数增速上半年持续上升、下半年企稳，达到 12%左右水平。

总体看，2017 年房地产开发投资平稳增长，热点城市土地供给增加，市场预期较稳定，一、二线房地产市场明显降温，全国商品房销售增速放缓，融资渠道再度收紧，行业集中度进一步提升。

（2）行业政策

2017年4月6日，住建部和国土资源部联合签发《关于加强近期住房及用地供应管理和调控有关工作的通知》，指出各地要根据商品住房库存消化周期，对消化周期在36个月以上的，应停止供地；36~18个月的，要减少供地；12~6个月的，要增加供地；6个月以下的，不仅要显著增加供地，还要加快供地节奏。2017年7月下旬，中共中央政治局召开了会议，提出实施好积极的财政政策和稳健的货币政策，“稳定房地产市场，坚持政策连续性稳定性，加快建立长效机制”。长效机制要遵循供给侧结构性改革思路，以扩大供应、疏解需求为核心实现房地产市场供需平衡。

2017年10月18日，中国共产党第十九次全国代表大会报告明确提出，“坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，让全体人民住有所居”，十九大报告对于房地产行业调控的基调并未发生变化。2018年3月“两会”期间，政府工作报告提出“更好解决群众住房的问题”和“稳妥推进房地产税立法”两大方面，政府政策基调延续此前提出的“因城施策”、“长效机制”等宗旨，在棚改、区域协调发展、差别化调控和房地产税等具体领域释放政策信号。

总体看，2017年，政府强调稳定房地产市场，实行差别化调控，政策工具持续运用并从住房租赁、共有产权等方面引导住房消费，提出加快建立长效机制。

（3）宁德市房地产市场分析

2017 年，宁德市地产开发投资 169.64 亿元，比上年下降 5.2%，其中，住宅投资 133.83 亿元，增长 3.8%；办公楼投资 3.67 亿元，下降 60.2%；商业营业用房投资 17.17 亿元，下降 29.3%。

销售方面，截至 2017 年末，宁德市商品房待售面积 60.01 万平方米，比上年末减少 0.93 万平方米。其中，商品住宅待售面积 29.29 万平方米，减少 6.88 万平方米。

施工方面，2017 年宁德市房屋建筑施工面积 1440.21 万平方米，增长 4.0%；房屋建筑竣工面积 224.38 万平方米，下降 15.9%。

总体看，2017 年宁德市房地产投资及施工面积有所下滑，住宅投资略有提高，商业营业用房投资显著下降；商品房待售面积较上年略有减少。

4．外部环境

2017 年，宁德市全年实现地区生产总值 1,793.87 亿元，比上年增长 5.3%，增速较上年下滑 2.2 个百分点，增速较全福建省的 8.1%和全国的 6.9%明显偏低。其中，第一产业增加值 301.91 亿元，增长 4.2%；第二产业增加值 876.49 亿元，增长 2.0%；第三产业增加值 615.47 亿元，增长 10.9%。第一、二、三产业增加值占地区生产总值的比重分别为 16.8%、48.9%和 34.3%。全年人均地区生产

总值 61,964 元，比上年增长 4.7%。

2017 年，宁德市工业增加值 718.53 亿元，仅增长 2.1%，增幅同比回落 5.5 个百分点，低于全省平均水平 5.4 个百分点，处于低速发展区间。其中，规模以上工业增加值增速逐季度回落，全年仅增长 1.8%，低于全省平均水平 6.2 个百分点。主要是因去产能和环保整治政策性关停部分企业，部分传统产业又增长乏力，新兴产业虽发展势头较好，但不足以弥补传统产业下滑的影响。

2017 年，宁德市全年完成固定资产投资 1,287.42 亿元，比上年增长 5.1%，扭转了 2017 年同比下降 2.6%的态势。其中，第一产业投资 50.90 亿元，比上年增长 54.6%；第二产业投资 391.34 亿元，增长 11.4%；第三产业投资 845.18 亿元，增长 0.5%；基础设施投资 596.51 亿元，比上年下降 6.4%，占固定资产投资的比重为 46.3%。

根据宁德市人民政府公示信息，2017年宁德市全市实现地方一般公共预算收入110.38亿元，较上年增长9.3%，较全福建省增幅高3.6个百分点。

2017 年，宁德市政府性基金收入 77.42 亿元，较上年增长 84.3%，其中土地出让金收入 72.56 亿元，较上年增长 91.8%，但土地出让收入受房地产市场影响，其增长可否持续尚不确定。

总体看，2017 年宁德市经济总量及固定资产投资额保持增长，财政实力较上年进一步增长，继续为公司发展提供良好的外部环境；但经济增速有所下滑，且基础设施投资额有所下降，未来基建投资对经济的拉动效应或将减弱。

四、外部支持

1．财政补贴

2017 年，根据宁财金函[2018]3 号及宁财（企）指[2017]38 号文件，公司将宁德市财政局拨付的补助资金合计 2.56 亿元计入“其他收益”，主要是各类经营专项补助资金；2017 年计入损益的财政补贴金额较上年增加 1.04 亿元。

2．债务置换

截至 2018 年 3 月底，公司已获得政府债务置换的额度为 33.44 亿元，累计已置换 33.44 亿元，其中 2017 年置换 3.26 亿元，2018 年 1~3 月未置换。通过债务置换，公司所欠银行、信托等贷款本息予以解除，有助于减轻公司债务负担，优化债务利率和期限结构。但截至 2018 年 3 月底，公司的债务置换额度已使用完毕，未来该项外部支持或将无法持续。

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，公司继续获得较大的外部支持，为公司未来发展提供了有力保障。

五、管理分析

2017年，根据宁德市国资委文件宁国资干[2017]10号，公司董事、高级管理人员有所变更。林健任公司董事长，不再担任总经理职务；郭嘉祥任公司董事，并提名为公司总经理；林安华不再担任公司副总经理。

公司新任总经理郭嘉祥先生，1963年7月生，本科学历，中共党员。历任柘荣县审计局干部、纪检委科员、纪检委检查室主任、监察局副局长、纪委常委、监察局常委；柘荣县东源乡党委副书记；柘荣县乍洋乡党委副书记、人大主席、乡长、党委书记；柘荣县财政局局长、政协副主席；宁德国投副总经理；兼任宁德港口发展有限公司副董事长；现任宁德国投总经理。

总体看，2017年公司高级管理人员有所调整，系正常人事变动，管理制度延续以往模式，整体运作正常。

六、经营分析

2017 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。2017 年主营业务收入为 9.17 亿元，较上年大幅增长 39.80%，主要系商品房销售收入大幅增加所致。2016~2017 年公司主营业务收入在营业收入中的占比分别为 95.98%和 97.16%，主业突出。2017 年主营业务收入仍主要由电力销售收入和商品房销售收入构成，商品房销售收入占比较上年大幅提高。

分业务板块看，2016~2017 年由于与政府的结算手续等未办理完毕，公司仍未确认城建项目出售收入；2017 年，受降雨量减少影响，公司发售电量随之减少，电力销售收入较上年大幅下滑 19.70%，商品房销售收入较上年大幅增加 3.75 亿元，主要系东晟•泰和园住宅项目结转销售面积及金额增加所致（部分来自上年预收款的结转）；公墓销售收入与上年基本持平；其他业务板块主要为贸易、工程施工、委托贷款、典当、担保等，在公司主营业务收入中的占比较低，影响不大。

表 1　2016~2017 年公司主营业务收入结构及毛利率概况（单位：万元、%）

项目	2016 年			2017 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电力销售	60,525.67	92.28	57.12	48,600.56	53.00	43.06
商品房销售	1,703.38	2.60	59.65	39,171.07	42.72	23.58
公墓销售	2,284.00	3.48	75.31	2,206.47	2.41	73.76
其他	1,073.65	1.64	32.52	1,715.19	1.87	20.79
合计	**65,586.69**	**100.00**	**57.42**	**91,693.30**	**100.00**	**35.06**

资料来源：公司审计报告，联合评级整理。
注：商品房销售板块包括住宅、商业销售收入。

从毛利率看，2017 年公司电力销售业务毛利率较上年下降 14.06 个百分点，主要系当期发电收入降低，从而单位售电收入分摊的固定成本提高，以及将生产设备维修费用重分类至成本所致；商品房销售业务毛利率较上年大幅下降 36.07 个百分点，2016 年结转收入的项目为东晟•泰怡园和东晟•泰丽园，而 2017 年结转收入的主要是东晟•泰和园，销售毛利率下降主要是由于不同项目的容积率、建筑楼高、投资规模及时间等差异导致；公墓销售业务毛利率较上年变化不大。受上述因素影响，公司主营业务综合毛利率较上年下降 22.36 个百分点至 35.06%。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.89 亿元，较上年同期下降 147.77%，主要系降水量及年初水库库存水量较上年同期大幅减少，子公司闽东电力发电量大幅减少，且东晟•泰和园住宅项目处于尾盘销售阶段，结转面积较上年同期减少所致；净利润 0.61 亿元，较上年同期增长 82.99%，主要系确认其他收益 1.01 亿元所致。

总体看，2017 年公司主营业务收入较上年有所增长，收入结构略有变化，商品房销售收入占比大幅提升；公司收入主要来源于电力销售和房地产业务，受气候、房地产交付情况等因素影响，整体波动较大；受收入结构变化影响，2017 年综合毛利率较上年大幅下滑。

2．电力销售业务

自营电厂

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（证

券代码：000993.SZ），截至 2018 年 3 月底宁德国投对其持股比例为 47.31%，闽东电力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 2017 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。控股的 22 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上网电量；控股的 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 2017 年底，闽东电力权益装机容量为 47.05 万千瓦，较上年底无变化；其中：水电装机容量 36.09 万千瓦，占 76.7%；风电装机容量为 10.96 万千瓦，占 23.3%，装机结构较上年变化不大。

2017 年，闽东电力水力发电量为 11.49 亿千瓦时，较上年下降 27.96%，完成水力售电量 11.25 亿千瓦时，较上年下降 27.99%。2016 年降雨量充沛，水电发电量大幅增加。2017 年，受气候影响，闽东电力水力发、售电量较上年大幅减少，主要系降雨量较上年度减少所致。2017 年，闽东电力风力发电量 1.73 亿千瓦时，较上年增长 47.62%，风力售电量 1.73 亿千瓦时，较上年增长 47.62%，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，2017 年闽东电力水电综合上网电价（不含税）为 0.3499 元/千瓦时，与上年的 0.3454 元/千瓦时基本持平；2017 年风电执行综合上网电价（不含税）0.5553 元/千瓦时，较上年的 0.5553 元/千瓦时略有增长。

闽东电力所处区域福建省水电开发资源基本枯竭，且其水电装机规模小，资产总量小，在全国水电行业竞争地位低，难以跨区域取得大水电基地新建项目开发权，闽东电力水电业务主要发展方向是面向区内外，努力通过并购重组扩大装机规模，并响应国家政策，对现有电站进行技改增效，近年来未有新建水电项目。

项目建设方面，截至 2017 年底，闽东电力主要投资开发的电力项目见下表，均为风电项目。霞浦浮鹰岛风电场项目（以下简称“浮鹰岛风电项目”）选址为宁德市霞浦县海岛乡，主要建设内容为 4.8 万千瓦（24*0.2 万千瓦）风力发电机组、1 座 110k 升压变电站，80 米高程平均风速为 8.0～8.5m/s，预计年上网电量 139.218GWh，年等效满负荷小时数 2,900.38h。宁德虎贝风电场项目（以下简称“虎贝风电项目”）选址为宁德市蕉城区虎贝镇、洋中镇，项目装机容量 6 万千瓦（30*0.2 万千瓦风力发电机组），80 米高程平均风速为 6.176～6.308m/s，年上网电量 129.3958GWh，建设期 12 个月。上述项目总投资额合计 10.83 亿元，均已于 2016 年开始前期工作，2017 年进行了大规模投资，截至 2017 年底累计已投资 5.59 亿元，预计后续尚需投资约 5 亿元。

表 2　截至 2017 年底闽东电力主要电力项目建设情况（单位：万千瓦、亿元）

发电项目名称	投资方式	建设规模	总投资额	建设工期	累计已投资额	2017 年投入金额
霞浦浮鹰岛风电场工程	自建	4.8	5.31	18 个月	3.71	2.79
宁德虎贝风电场	自建	6.0	5.52	12 个月	1.88	1.86
合计	--	**10.8**	**10.83**	--	**5.59**	**4.65**

资料来源：闽东电力提供资料及其年报，联合评级整理
注：与财务账目金额略有出入，系口径差异。

闽东电力在建发电项目均为风电项目，正式运营后有望进一步提高电力业务收益；但其在建项目单位造价偏高，投资额较大，建设周期较长，有一定资金支出压力。此外，风力发电项目位于山区高山上，地理条件特殊，建设和施工管理难度大，可能增加不可预计工程费用或延长工期而导致项目经济效益下降；风力发电机组的发电量受风况气候影响大，易导致发电效益波动。整体看，上

述项目可能存在一定投资风险。

参股电厂

此外，公司下属子公司闽东能源投资有限公司（以下简称“闽东能源”）主要对电厂进行参股，参股电厂、持股比例及电厂的装机规模较上年无变化（具体见下表）。其中，参股的火电厂 2017 年上网电量及价格较上年均有提高；受气候影响，参股的水电厂（均位于宁德市）售电量有所下滑，上网电价变化不大；参股的风电厂电价无变化。参股电厂整体运营较好，可为公司带来一定投资收益，但水电厂及风电厂受气候影响，经营情况可能有一定波动。

表 3　截至 2018 年 3 月底闽东能源参股电厂情况（单位：%、万千瓦、亿千瓦时、元/千瓦时）

发电厂名称	持股比例	期末可控装机容量	类型	上网电量		平均（不含税）综合上网电价	
				2016 年	2017 年	2016 年	2017 年
福建大唐国际宁德发电有限责任公司	10	252	火电	68.76	96.58	0.2959	0.3140
闽东水电开发有限公司	29	32	水电	12.11	9.73	0.3409	0.3244
宁德市上白石水利枢纽工程有限公司	43	1.8	水电	1.04	0.62	0.2605	0.2693
国电霞浦延亭风力发电有限公司	43	3	风电	0.65	0.59	0.5214	0.5214

资料来源：闽东能源提供以及公司审计报告，联合评级整理。

总体看，2017 年受降雨量减少影响，子公司闽东电力发、售电量较上年减少，上网电价与 2016 年基本持平，电力业务收入有所下滑；发、售电量受降雨、流域来水量等气候因素影响较大，整体波动性较大。

3．房地产业务

2017 年，公司房地产业务主要由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。

金禾房地产

金禾房地产目前主要的开发项目主要为金禾雅居。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 2018 年 3 月底已完成投资 3.63 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 2019 年 12 月底交付使用；截至 2018 年 3 月底，该项目共有可售面积 1.29 万平方米，已预售面积 1.25 万平方米，2017 年及 2018 年 1~3 月分别回笼资金 0.15 亿元和 0.23 亿元，尚未结转收入。

截至 2018 年 3 月底，金禾房地产的拟开发项目为金禾大厦和金禾五福雅居项目。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，已完成投资 0.18 亿元，目前还在申请用地规划性质调整，预计 2018 年底动工建设。金禾五福雅居项目位于福安市潭溪镇溪北洋中心区，预计总建筑面积约 22 万平方米，主要为住宅类地产，预计总投资额 9.5 亿元，资金来源为公司自筹，计划建设期间为 2018 年 6 月至 2021 年 12 月。

截至 2018 年 3 月底，金禾房地产的房地产开发土地储备为金禾五福雅居项目的建设用地，占地面积 6.87 万平方米，系于 2017 年 9 月取得，土地总价款 2.77 亿元，其中出让金 2.69 亿元（分期缴纳），截至 2018 年 3 月底已缴清。

武汉楚都

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 6.63 亿元，已全部完成投资。2016 年，武汉楚都房地产项目“闽东国际城”结转收入 1,505.35 万元，2017 年结转收入 599.05 万元，回笼资金 195 万元，2018 年 1~3 月未结转收入和回笼资金。截至 2018 年 3 月底，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。

东晟房地产

2017 年，因“东晟•泰和园”项目销售的商品房达到收入确认条件的面积增加，使得公司确认的房屋销售收入较上年大幅增长。

截至 2018 年 3 月底，东晟房地产在售或在建项目共 5 个，在手项目较上年无变化；除东晟广场外，其余 4 个项目已基本销售完毕，剩余可售面积 0.66 万平方米；东晟广场购地总投资额为 11.00 亿元，仍处于开发阶段，尚未实现预售。

表4　截至2018年3月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	已完成投资	已售面积	剩余可售面积	2017 年当年回笼资金	2017 年销售均价
东晟 泰丽园	1.57	6.33	20,025	20,025	4.73	0.37	610.52	6,587
东晟 泰怡园	3.39	14.57	53,613	49,100	11.40	0.19	520.89	6,706
东晟 和宁楼、祥宁楼	0.14	1.06	2,600	2,600	1.00	0.01	--	--
东晟 泰和园	2.63	8.53	36,139	35,294.5	5.56	0.09	22,741.94	7,406
东晟广场	4.67	19.65	110,000	36,752.67	--	--	--	--
合计	**12.40**	**50.14**	**222,377**	**143,772.17**	**22.69**	**0.66**	**23,873.35**	--

资料来源：公司提供
注：已完成投资额含地价、前期投入、建安成本等。

总体看，截至 2018 年 3 月底，公司房地产在售项目较少，剩余可售面积不多；房地产行业受宏观经济及政策影响波动较大，在建项目及土地储备规模较小，公司房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。

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。

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）；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），2016~2017 年由于未办理完毕决算手续，政府未回购。

截至 2017 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，均为 2016 年以前确认；2016~2017 年，由于未与政府办理决算手续，城建项目未确认收入。公司历年来投资建设的城建项目体现于财务报表的“在建工程”和“其他非流动资产”，截至 2017 年底，在建工程中的城建工程项目账面价值为 17.88 亿元，其他非流动资产中的城建工程项目账面价值为 19.81 亿元。从公

司对宁德市财政局的专项应收款变动情况看，公司确认收入的城建项目出售款项均已回收[2]，但政府购买城建工程的进度相对滞后，回购款支付周期较长，多数项目尚未确认收入和收到回款，公司面临资金占用压力。

截至 2018 年 3 月底，公司主要基础设施建设项目情况见下表（项目较多，此处未全部列示），总投资额合计 27.64 亿元，累计完成投资 23.53 亿元，其中多数项目已完工或已移交，后续投资需求不高，资金支出压力不大。2018 年公司城建项目资金支出目标为 3.19 亿元。未来，宁德市城区内的主要新建城建项目将由宁德市城建集团有限公司承接，公司主要承担旧项目和收尾项目，目前在手项目的规模不高，承担城建项目投资建设任务的持续性较弱。

表 5　截至 2018 年 3 月底公司主要在手基础设施项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	总投资	累计完成投资	预计完工时间
1	宁德市体育中心体育馆	24,666.00	19,328.48	2018 年
2	天山路	13,000.00	3,872.55	2018 年
3	南大塘干流排洪工程（南港连通渠段）	3,500.00	1,807.46	2018 年
4	学院路西段	4,600.00	2,394.16	2018 年
5	体育中心提升改造项目	12,900.00	9,013.65	2018 年
6	省道 201 与金湾路连接线（义联西侧规划道路）	9,300.00	704.2	2016 年
7	宁德学院周边排涝渠工程	3,160.00	2,237.65	已闭口
8	金涵畲族乡防洪工程	14,250.00	14,631.10	已完工
9	宁德市委党校新校建设工程（迁建工程）	18,000.00	11,554.81	已完工
10	大寨溪排洪渠	2,410.00	2,037.80	已完工
11	古溪溪排洪渠	4,500.00	1,394.55	已完工
12	宁德学院新校区	51,422.45	51,991.74	已完工
13	农村路网硬化项目	21,723.92	20,800.00	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	温福铁路宁德站房项目	11,850.00	11,850.00	已完工
18	金溪防洪堤下游段（溪口村与兰田村河段）工程	14,000.00	12,712.36	已完工
19	南大塘排洪渠	9,494.45	8,001.32	已完工
合计		**276,413.47**	**235,317.84**	--

资料来源：公司提供

注：1、宁德市委党校新校建设工程（迁建工程）已完工，已完成投资额和总投资额之间的差额，主要是尚未拨付完整的尾款；2、省道201与金湾路连接线（义联西侧规划道路）项目分为多个标段建设，截至2016年底部分标段已完工，其余标段的建设项目处于暂停状态，无后续投资支出计划；3、宁德学院周边排涝渠工程已无后续投资计划；4、福宁南路工程已完成投资额高于总投资额，大部分已移交给政府，目前该项目账面余额2,357.21万元；5、惠风路2017年主要由宁德市城建集团有限公司出资建设，截至2017年底公司出资27.77万元，后续投资不再由公司承担，因此不再于上表中列示。

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 2017 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，体现于公司财务报表中的长期股权投资和其他应收款（系由于宁武高速为公司代持股，2017 年将持有的股权投资由可供出售金融资产重分类至其他应收款）。

[2] 公司分别于 2011 年和 2015 年确认了 5.60 亿元和 7.70 亿元城建项目出售收入，确认收入时计入对宁德市财政局的专项应收款，截至 2016 年末对宁德市财政局的专项应收款余额为 0。

总体看，公司在宁德市城市基础设施领域继续承担了较多建设任务，垫付大量资金，但由于决算进度存在不确定性，2017 年公司仍未确认城建销售收入；城建项目形成的在建工程规模较大，投资回收周期较长，对公司造成资金占用压力；公司承担城建项目投资任务的持续性较弱。

5．公墓销售及其他业务

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，2017 年公墓销售收入及毛利率较上年变化不大。截至 2018 年 3 月底，石家庄银发已开发待销售的公墓面积约 7,200 平方米（包含艺术墓），2018 年计划开发约 730 平方米，2017 年销售均价约 4.5 万元/平方米。公墓销售毛利率很高，但未来收入受项目位置、殡葬理念等影响存在不确定性。

公司其他业务包括贸易、工程施工、租赁、典当综合业务等，收入规模占公司营业收入比重不到 2%，对公司收入及利润贡献不大。

总体看，公司其他业务收入规模较小，对营业收入及毛利润的贡献仍较少。

6．重大事项

经中国证监会核准，闽东电力于 2017 年 11 月非公开发行 84,951,455 股，发行价格 8.24 元/股，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。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），发行后宁德国投持有闽东电力总股本的 47.31%，仍保持控股股东地位，但控制权稀释，2017 年少数股东权益及损益有所增加。

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，对公司资金形成较大占用

公司承担基础设施项目建设规模较大，均需公司预先支付建设款，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，对公司资金形成较大占用。

（2）城建投资开发业务的可持续性较弱

近年来公司除从事城建业务的职能有所弱化，公司在手城建开发项目规模不高，且多数处于完工或收尾阶段，一旦未来无新增，则公司承担城建项目投资建设业务的可持续性较弱。

（3）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。

（4）房地产收入规模存在不确定性

公司房地产销售收入近年来整体波动较大。截至2018年3月末，公司在售房产项目的剩余可售面积较小，在建项目及土地储备规模较小，多数在建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。

根据公司年度报告，2018 年公司城建项目资金支出目标为 3.19 亿元，项目投资支出计划完成 24.12 亿元，存在较大投资支出需求。

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，作为国有资产投资经营主体，公司未来存在较大投资支出需求。

七、财务分析

公司提供的 2017 年度财务报表已经福建华兴会计师事务所（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。合并范围方面，2017 年，公司合并范围较上年增加宁德市金都投资有限公司（以下简称“金都公司”）和福建省金海旅游投资开发有限公司 2 家子公司，以及宁德市有信产权交易服务有限公司、福安市金禾房地产有限公司 2 家孙公司。合并范围新增的子公司总资产合计 0.42 亿元，净资产合计 0.40 亿元，营业收入及净利润均为 0。2017 年，公司合并范围内未减少二级子公司。总体看，合并范围变化对公司财务数据影响较小，公司财务数据可比性较好。

会计政策变更方面，2017 年，公司按照财政部最新修订发布的《企业会计准则第 42 号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》、《企业会计准则第 16 号——政府补助》（2017）和《财政部关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2017〕30 号）等进行相应的会计政策变更，上述会计政策变更主要影响公司财务报表相关项目的分类列报，对净资产、收入和净利润不产生影响。2017 年，公司未进行会计估计变更。此外，2017 年公司进行前期会计差错更正，主要包括对 3 个事项的追溯调整：对 2016 年度闽东能源代周宁县人民政府持有闽东水电开发有限公司 6%股权按照权益法核算有误，2016 年度公司本部少计闽东电力租金导致合并未抵消闽东电力的租金收入，以及补确认以前年度的存货成本；对财务报表相关项目追溯调整的金额均不超过 0.11 亿元，影响不大，本报告 2016 年度财务数据采用 2017 年财务报表披露的期初数或上年同期数。

1．资产质量

截至 2017 年底，公司合并资产总额 150.59 亿元，较年初增长 21.48%，主要系流动资产增长所致；其中，流动资产占 36.56%，非流动资产占 63.44%，资产结构仍以非流动资产为主。

流动资产

截至 2017 年底，公司流动资产合计 55.05 亿元，较年初增长 72.02%，主要系货币资金、其他应收款、其他流动资产增长所致；流动资产以货币资金（占 36.27%）、其他应收款（占 19.32%）、存货（占 20.28%）和其他流动资产（占 17.72%）为主，其中其他流动资产的占比较年初的 1.34%大幅提高，公司流动资产构成较年初有所变化。

截至 2017 年底，公司货币资金 19.97 亿元，较年初增长 93.45%，主要系闽东电力增发股份以及公司通过发行债券筹集资金所致；其中，其他货币资金占比为 0.38%；货币资金中 0.04 亿元（占 0.22%）使用受限，系子公司闽东电力的商品房按揭贷款保证金，公司货币资金受限比例低。截至 2017 年底，公司其他应收款净额 10.64 亿元，较年初增长 88.56%，主要系确认宁武高速应收回的出资[4]所致，该

[3] 公司 2016 年度财务报表审计机构为大信会计师事务所（特殊普通合伙），公司 2017 年年报审计的会计师事务所较上年有变更，根据公司于 2018 年 4 月发布公告，福建华兴会计师事务所（特殊普通合伙）系宁德市国资委按照规定程序依法组织选聘决定。

[4] 子公司宁德市高速公路投资发展有限公司与屏南县天宇城市建设投资有限公司、周宁县国有投资经营有限公司、福安市城市建设投资有限

部分出资系子公司宁德市高速公路投资发展有限公司（以下简称“宁德高投”）代福安市、周宁县和寿宁县持有的部分，系以前年度公司代上述县市垫付的宁武高速资本金出资额及利息；公司其他应收款账面余额 12.86 亿元，其中 2.19 亿元按照账龄组合法计提坏账准备，10.28 亿元为对象组合；账龄组合中，账龄 4~5 年的占 19.14%，5 年以上的占 68.57%，账龄组合共计提坏账准备 1.89 亿元；对象组合中，账龄 1 年以内的占 60.58%，4~5 年的占 12.70%，5 年以上的占 21.88%，对象组合未计提坏账准备，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见下表，合计占比为 67.55%，集中度较高；截至 2017 年底，公司其他应收款坏账准备余额为 2.22 亿元，主要是闽东电力对爱建证券有限责任公司的应收证券交易保证金[5]、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坏账风险。

表 6　截至 2017 年底公司其他应收款余额前五名明细（单位：亿元、%）

欠款单位名称	金额	占其他应收款余额合计数的比例	账龄
福安市城市建设投资有限公司	2.43	18.93	1 年以内/4~5 年
周宁县国有资产投资经营有限公司	2.31	17.98	1 年以内/4~5 年
屏南县天宇城市建设投资有限公司	2.27	17.64	1 年以内/4~5 年
爱建证券有限责任公司上海中华路证券营业部	1.01	7.83	5 年以上
福建东侨经济开发区财政局（工业园股权）	0.66	5.17	5 年以上
合计	**8.69**	**67.55**	--

数据来源：公司审计报告

截至 2017 年底，公司存货 11.16 亿元，较年初下降 15.59%，主要系房地产开发成本结转至主营业务成本所致；存货主要为房地产项目开发成本（占 84.74%）和开发产品（占 10.59%）；存货跌价准备余额 120.46 万元，系对原材料计提。公司其他流动资产 9.75 亿元，较年初的 0.43 亿元大幅增加，主要系持有的理财产品增加所致。

非流动资产

截至 2017 年底，公司非流动资产 95.54 亿元，较年初增长 3.89%，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 14.04%）、长期股权投资（占 15.77%）、固定资产（占 17.09%）、在建工程（占 25.83%）和其他非流动资产（占 20.98%）为主，其他非流动资产的规模及占比大幅增加，非流动资产构成较年初有所变化。

截至 2017 年底，公司可供出售金融资产 13.41 亿元，较年初下降 25.83%，主要系将对宁德宁武高速公路有限责任公司的部分出资转入其他应收款所致；其中持有的兴业银行（股票代码：601166.SH）权益按公允价值计量，期末价值为 7.07 亿元，较上年末提高 0.35 亿元；持有的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、厦门国际银行股份有限公司、宁德农村商业银行股份公司等股权投资按照成本法计量，期末价值账面 6.34 亿元，减值准备余额 0.24 亿元，系以前年度计提。截至 2017 年底，公司长期股权投资 15.07 亿元，较年初增长 4.67%，仍主要是对闽东电力[6]、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、闽东水电开发有限公司等的股权投资；减值准备余额 0.17 亿元。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

公司签订宁武高速（宁德段）项目股权代持协议书及往来确认函，将地方各代持股权部分转转入其他应收款核算。

[5] 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。

[6] 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。

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。截至 2017 年底，公司固定资产 16.33 亿元，较年初下降 3.67%，闽东电力处置或报废部分生产厂房、发配电设备等；固定资产中 10.88%系通过融资租赁租入，3.23%未办妥产权证书；成新率为 57.03%，成新度一般；减值准备余额 265.12 万元。公司在建工程 24.68 亿元，较年初下降 32.60%，主要系将宁德学院、宁古路、农村路网硬化项目等市政工程重分类至其他非流动资产所致；在建工程主要包括城建工程项目 17.88 亿元（宁德市中心体育馆项目、溪口至兰田 B 段工程等）、浮鹰岛风电场项目、虎贝风电项目等，未计提减值准备。公司其他非流动资产 20.04 亿元，较年初增加 19.42 亿元，主要系根据项目完工情况，将部分原于“在建工程”中列报的城建项目重分类至“其他非流动资产”所致（已办理完毕竣工决算并完成竣工审计报告的项目）。

受限资产方面，截至 2017 年底，公司所有权或使用权受到限制的资产账面价值合计 17.13 亿元，主要为用于借款抵质押的土地、电力设备、股权等，受限资产占公司资产总额的 11.38%，占净资产的 20.85%，受限比例适中。

截至 2018 年 3 月底，公司合并资产总额 167.30 亿元，较年初增长 11.10%，主要系流动资产增加所致；其中流动资产占比为 42.98%。流动资产 71.90 亿元，较年初增长 30.60%。

总体看，2017 年公司资产规模大幅增长，仍以非流动资产为主；项目建设形成的资产（存货、在建工程、其他非流动资产）规模较大，在资产总额中占比仍较高，流动性较弱；其他应收款账龄偏长，对公司造成资金占用，可能有一定坏账风险，公司整体资产质量一般。

2．负债及所有者权益

负债

截至 2017 年底，公司负债总额 68.43 亿元，较年初增长 30.24%，主要系非流动负债增长所致；其中，非流动负债占比为 67.39%，较年初提高 7.70 个百分点，负债结构仍以非流动负债为主。

截至 2017 年底，公司流动负债 22.32 亿元，较年初增长 5.35%；公司流动负债主要由短期借款（占 39.39%）、其他应付款（占 21.82%）、一年内到期的非流动负债（占 22.16%）构成，预收款项和其他流动负债占比较年初大幅下降，流动负债结构有所变化。

截至 2017 年底，公司短期借款余额 8.79 亿元，较年初增长 74.40%，其中质押借款占 35.15%，抵押借款占 26.96%，信用借款占 37.88%。截至 2017 年底，公司应付账款 2.13 亿元，较年初增长 11.78%，主要系应付设备款增加所致；预收款项 0.53 亿元，较年初下降 71.61%，主要系预收房款达到交房条件而结转收入，且当期新增预收售房款减少所致；其他应付款 4.87 亿元，较年初下降 0.79%，主要是往来款、代收代付款、押金保证金等。一年内到期的非流动负债 4.95 亿元，较年初增长 12.64%，主要系将长期借款和即将到期的债券重分类所致。其他流动负债由年初的 2.04 亿元下降至 0，主要系子公司闽东电力 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”已到期兑付所致。

截至 2017 年底，公司非流动负债合计 46.11 亿元，较年初增长 47.05%，主要系应付债券和长期应付款增长所致；非流动负债主要由长期借款（占 24.54%）、应付债券（占 37.74%）、长期应付款（占 22.19%）和专项应付款（占 8.25%）为主。

截至 2017 年底，公司长期借款 11.32 亿元，较年初增长 10.45%；长期借款中，信用借款占 9.10%，保证借款占 25.44%，其余为抵押、质押、抵押保证、质押保证贷款；其中 2019 年到期的占 22.65%，2020 年到期的占 13.50%，2021 年到期的占 14.18%，2022 年及以后到期的占 49.67%；公司长期借款整体期限较长，短期内集中偿付压力不大。截至 2017 年底，公司应付债券 17.40 亿元，较年初增

长 23.95%，主要系发行公司债券所致；应付债券期末余额包括“13 宁德国投债”约 3.2 亿元（7 年期，发行总额 8 亿元，2016~2020 年每年将等额偿还本金 1.60 亿元[7]）、“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）、“16 宁资 01”（2016 年 9 月发行，5 亿元，将于 2023 年到期，附 2021 年投资者回售选择权）和“17 宁资债”（2017 年 9 月发行，5 亿元，将于 2022 年到期，附 2020 年投资者回售选择权），到期期限主要集中于 2021~2022 年。截至 2017 年底，公司专项应付款 3.80 亿元，较年初增长 1.79 倍，主要系收到宁德市财政局拨付的置换资金所致。

截至 2017 年底，公司长期应付款 10.23 亿元，较年初增加 7.78 亿元，主要系新增子公司金都公司应付中粮信托有限责任公司（以下简称“中粮信托”）款项，其期末余额 7.99 亿元为首期合伙企业到位出资额[8]，公司与中粮信托、农银金穗（苏州工业园区）投资管理有限公司（以下简称“农银金穗”）签订合伙协议，三方设立宁德市农银三都澳建设投资合伙企业（有限合伙），总规模为 30 亿元，期限为 7+3 年（前 7 年为投资期，后 3 年为退出期），普通合伙人为农银金穗，公司作为劣后级合伙人出资 6 亿元，农银金穗指定中粮信托作为优先级合伙人出资 24 亿元，公司的资金按比例优先于优先级出资到位，该基金将以股权方式投资金都公司，由金都公司对项目进行投资，拟投资于三都澳片区的基础设施建设项目，公司将在基金存续期内按季支付优先级有限合伙人的投资收益，优先级合伙人出资部分将在基金存续期的最后三年分别按照 20%、30%和 50%的比例退出，考虑到该基金的性质，本报告将其调整至刚性付息债务；此外，长期应付款中还主要包括中国农发重点建设基金 1.27 亿元和应付融资租赁款 1.16 亿元，本报告亦将其调整至长期债务。

截至 2017 年底，公司全部债务 45.36 亿元，较年初增长 18.51%。其中，短期债务占比为 31.77%，与年初的 30.18%基本持平，债务结构仍以长期债务为主。公司短期债务余额 14.41 亿元，较年初增长 24.76%，长期债务余额 30.94 亿元，较年初增长 15.81%。截至 2017 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 45.44%、35.57%和 27.36%，分别较年初增长 3.06 个百分点、0.68 个百分点和 0.13 个百分点，仍处于适中水平，公司整体债务负担不重。

截至 2018 年 3 月底，公司负债合计 85.90 亿元，较年初增长 25.53%，主要系流动负债大幅增加所致；其中，流动负债占比为 47.31%，较年初的 32.61%大幅提高。公司流动负债 40.64 亿元，较年初增长 82.11%，主要系其他应付款增加所致；其他应付款为 25.46 亿元，较年初大幅增加 20.59 亿元，主要系往来款增加所致。公司非流动负债 45.25 亿元，较年初下降 1.86%。

截至 2018 年 3 月底，公司全部债务 43.74 亿元，较年初下降 3.57%。其中长期债务占 68.23%，仍以长期债务为主。公司短期债务 12.87 亿元，较年初下降 10.71%，长期债务 30.87 亿元，较年初下降 0.24%。截至 2018 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 51.34%、34.95%和 27.50%，较年初分别提高 2.74 个百分点、4.81 个百分点和 5.93 个百分点。

总体看，2017 年公司负债及债务总额较上年大幅增长，但债务期限结构偏长，短期内偿付压力不大，整体债务负担适中。

所有者权益

截至 2017 年底，公司所有者权益合计 82.16 亿元，较年初增长 15.03%，主要系少数股东权益增长所致。其中，归属于母公司的所有者权益占 80.37%，较年初下降 6.87 个百分点。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 15.14%，资本公积占 32.32%，其他综合收益占 7.19%，盈余公积占 4.38%，未分配利润占 40.97%。少数股东权益和未分配利润占比较高，且较年初进一步增加，权益结构稳定

[7] 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，“13 宁德国投债”将于 2018 年兑付的 1.60 亿元本金及相应利息调整已重分类至一年内到期的非流动负债；2018 年 5 月，公司已将其剩余本金及利息提前兑付。
8 公司合并现金流量表反映为“收到其他与经营活动有关的现金”。

性一般。

截至 2017 年底，公司实收资本 10.00 亿元，较年初无变化；资本公积 21.34 亿元，较年初增长 6.61%，主要来自根据持股比例计算的子公司闽东电力非公开发行股票股本收到的溢价及非公开发行股票导致公司股权稀释产生的资本公积 0.88 亿元；其他综合收益 4.74 亿元，较年初增长 5.93%，主要系可供出售金融资产公允价值提高所致；未分配利润 27.05 亿元，较年初增长 7.41%，主要来自本年利润的结转。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 81.40 亿元，较年初下降 0.92%，其中归属于母公司的所有者权益占 80.53%，权益结构较 2017 年底变化不大。

总体看，2017 年公司权益规模继续增长，但主要系来自本年利润结转以及闽东电力非公开增发股票，少数股东权益亦大幅增加，权益结构的稳定性有所减弱。

3．盈利能力

2017 年，公司实现合并营业收入 9.44 亿元，较上年大幅增长 38.11%，主要系商品房销售收入大幅增加所致；同期，公司营业成本 6.05 亿元，较上年增长 108.86%，远高于收入增幅，主要系将生产设备修理费重分类至营业成本所致。2017 年，公司营业利润率 33.48%，较上年下降 21.12 个百分点；实现营业利润 2.86 亿元，较上年增长 129.11%，主要系将日常活动相关的政府补助计入营业利润前的“其他收益”项目、且获得的政府补助金额较上年增长所致；净利润 2.48 亿元，较上年增长 4.42%；其中归属于母公司所有者的净利润为 2.34 亿元，较上年增长 1.41%。

从期间费用看，2017 年公司期间费用总额为 2.83 亿元，较上年增长 1.10%；其中，销售费用占 4.26%，管理费用占 58.77%，财务费用占 36.97%。2017 年，公司管理费用 1.66 亿元，较上年下降 16.63%，主要系将原先计入费用的生产设备维修费等重分类至营业成本所致；财务费用 1.04 亿元，较上年增长 39.89%，主要系随着债务规模扩大，利息支出相应增加所致。2017 年，公司期间费用收入比为 29.94%，较上年下降 10.96 个百分点，但主要系将部分费用重分类至成本所致，实际费用控制能力并未有显著改善。

2017 年，公司实现投资收益 0.34 亿元，较上年下降 26.89%，主要系长期股权投资权益法核算产生的投资收益[9]较上年大幅下降所致，投资收益主要来自持有可供出售金融资产；2016~2017 年，投资收益占公司利润总额的比重分别为 16.87%和 12.09%，是公司利润的重要补充。

2017 年，公司其他收益 2.60 亿元，主要是市财政局补助资金、增值税退税等；营业外收入 96.84 万元，主要是赔偿款、保险理赔等，无政府补助。2017 年，公司计入损益的政府补助金额为 2.60 亿元，较上年的 1.52 亿元大幅提高；2016~2017 年，政府补助占当期利润总额的比重分别为 54.87%和 91.87%，2017 年公司利润来源对政府补助的依赖程度大幅提高。

从盈利指标看，2017 年，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率分别为 3.78%、3.53%和 3.23%，分别较上年提高 1.02 个百分点、提高 0.75 个百分点和下降 0.29 个百分点，盈利能力一般。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.89 亿元，较上年同期下降 147.77%，主要系受降雨量减少影响，电力收入下降，以及闽东电力子公司达可售状态的房屋处于尾盘销售阶段，交付面积减少所致；营业利润 0.64 亿元，较上年同期增长 79.76%；净利润 0.61 亿元，较上年同期增长 82.99%。

总体看，2017 年受交付房屋面积增长影响，公司收入较上年增长；公司整体盈利能力一般，政府补助和投资收益对利润总额的贡献仍较大；水力发电量受气候因素影响而波动较大，公司目前达可售状态的房屋已进入尾盘销售阶段，未来收入增长态势仍不明确。

[9] 与资产负债表中权益法下确认的投资收益有出入，主要与代持股的核算有关。

4．现金流

从经营活动看，2017 年公司经营活动现金流入额为 23.95 亿元，较上年增长 36.04%；其中，“销售商品、提供劳务收到的现金”8.38 亿元，较上年增长 3.23%；“收到其他与经营活动有关的现金”15.48 亿元，较上年增长 69.00%，主要系收到的往来款、财政补贴资金等较上年增加所致。2017 年，公司经营活动现金流出量为 8.39 亿元，较上年下降 7.44%，主要系对外支付的往来款等规模减少所致。2017 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 15.55 亿元，较上年增长 82.24%；公司现金收入比为 88.78%，较上年下降 30.00 个百分点，主要系当期结转的部分房产收入来自以前年度形成的预收款所致，2017 年公司收入实现质量尚可。

从投资活动看，2017 年公司投资活动现金流入量为 1.08 亿元，较上年下降 17.34%，主要系收到的现金股利、分红等减少所致；同期，公司投资活动现金流出额为 19.31 亿元，较上年增长 199.26%，主要系闽东电力投资风电项目、公司本部城建项目的投资支出（购建固定资产、无形资产及其他长期资产支付的现金）、对外投资（投资支付的现金）和购买理财产品（支付其他与投资活动有关的现金）支付现金规模提高所致。2017 年，公司投资活动产生的现金流量净额为-18.22 亿元，净流出额较上年的 5.14 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，2017 年公司筹资活动现金流入额为 27.22 亿元，主要是闽东电力定向增发股份、公司及子公司通过发行债券及贷款等融资收到的现金，较上年下降 8.46%；同期，公司筹资活动现金流出额为 14.89 亿元，较上年下降 60.42%，主要系偿还债务本息支付现金规模减少所致。2017 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 12.33 亿元，由上年净流出 7.88 亿元转为净流入状态。

2018 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 6.79 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-11.95 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为-1.84 亿元。

总体看，2017 年公司经营活动现金流保持为净流入状态，但受往来款收付及电力、房地产业务波动影响，经营活动现金流稳定性较弱；固定资产投资及金融投资力度进一步增大，投资活动现金净流出额有所扩大，存在资金压力；筹资活动现金流转为净流入状态，可部分弥补投资资金缺口。

5．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2017 年底，公司流动比率和速动比率分别为 2.47 倍和 1.97 倍，较上年的 1.51 倍和 0.89 倍有所提高；公司现金短期债务比为 1.39 倍，较上年的 0.89 倍有所提高，现金类资产可覆盖短期债务余额；公司经营现金流动负债比为 69.69%，较上年的 40.29%有所提高，经营活动净现金流对流动负债的覆盖程度尚可。整体看，2017 年公司短期偿债能力较强。

从长期偿债能力指标看，2017 年公司 EBITDA 为 6.21 亿元，较上年增长 30.37%，主要系计入财务费用的利息支出增长所致；EBITDA 构成中，折旧占 20.87%，摊销占 1.14%，计入财务费用的利息支出占 32.40%，利润总额占 45.59%。2017 年，公司 EBITDA 利息倍数为 3.09 倍[10]，较上年的 4.77 倍有所下降，但 EBITDA 对利息的覆盖程度仍较好。2017 年，公司 EBITDA 全部债务比为 0.14 倍，较上年的 0.12 倍略有提高，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 2017 年底，除对合并范围内关联方之间的担保外，公司主要对外担保事项见下表，除下表的 4.32 亿元担保外，公司从事再担保业务的子公司对外提供担保余额 3,933.00 万元，东晟房地产为商品房承购人提供按揭（抵押）贷款担保，担保金额 7,965.24 万元；公司对外担保金额合计 55,128.23 万元，担保比率为 6.71%，较年初的 8.29%有所下降，仍处于可控水平。被担保企业主要为国有企事

[10] 2017 年公司计入财务费用的利息支出 2.01 亿元，无资本化利息。

业单位，预计发生代偿的风险不高。

表 7　截至 2017 年底公司对外担保情况（除担保公司及住房按揭担保）（单位：万元、年）

被担保单位	担保余额	借款期限
宁德市精信小额贷款股份有限公司	3,000.00	2016/2/18~2018/3/7
宁德市城建集团有限公司	14,029.99	2015/12/28~2018/12/23
宁德粮食储备库	3,000.00	2017/11/14~2024/11/14
宁德师范学院	23,200.00	2016/6/17~2026/6/17
合计	**43,229.99**	--

资料来源：公司提供

截至 2017 年底，公司共获得各金融机构授信总额 39.15 亿元，已使用额度为 20.60 亿元，尚未使用授信额度 18.55 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（机构信用代码：G1035090200000610A），截至 2018 年 4 月 19 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 2017 年底，公司及其子公司涉及的主要诉讼事项合计 14 笔，其中，公司及合并范围内子公司作为原告的案件涉及金额合计 0.87 亿元，主要是子公司福宁投资对外提供委托贷款、借款人逾期等所产生，单项金额均未超过 0.25 亿元；作为被告的案件涉及金额合计 0.25 亿元，主要是洪宇建设集团公司起诉东晟房地产的建设工程纠纷案件。诉讼案件的合计标的金额较高，或将影响公司经营及财务状况，公司面临一定或有负债风险。

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，继续获得有力的外部支持，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 2018 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）合计 19.97 亿元，约为“16 宁资 01”、“17 宁资债”待偿本金（10 亿元）的 2.00 倍，公司现金类资产对“16 宁资 01”、“17 宁资债”本金的覆盖程度好；净资产达 81.40 亿元，约为“16 宁资 01”、“17 宁资债”待偿本金（10 亿元）的 8.14 倍，公司较大规模的净资产能够对“16 宁资 01”、“17 宁资债”的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2017 年公司 EBITDA 为 6.21 亿元，约为“16 宁资 01”、“17 宁资债”待偿本金（10 亿元）的 0.62 倍，公司 EBITDA 对“16 宁资 01”、“17 宁资债”的覆盖程度一般。

从现金流情况来看，公司 2017 年经营活动产生的现金流入 23.95 亿元，约为债券待偿本金（10 亿元）的 2.40 倍，公司经营活动现金流入量对“16 宁资 01”、“17 宁资债”的覆盖程度较高；2017 年经营活动产生的现金流量净额为 15.55 亿元，为“16 宁资 01”、“17 宁资债”债券待偿本金（10 亿元）的 1.56 倍，公司 2017 年经营活动现金流对“16 宁资 01”、“17 宁资债”待偿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 2017 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，其发展继续得到外部支持，公司对“16 宁资 01”、“17 宁资债”的偿还能力很强。

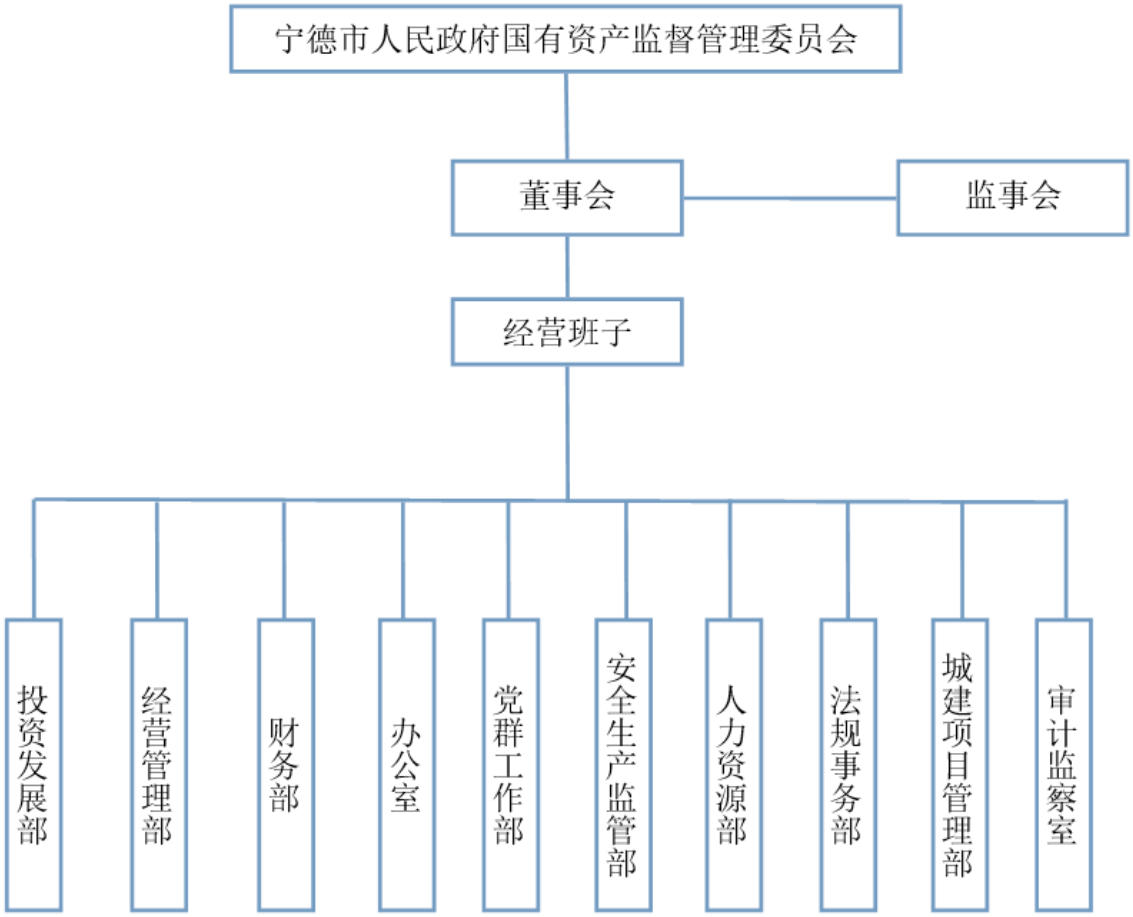
九、综合评价

2017 年，公司所处的宁德市经济总量及固定资产投资保持增长，继续为公司发展提供良好的外部环境，公司继续获得一定外部支持，业务较为多元化，有助于分散经营风险。同时，联合评级也关注到较大规模的基础设施建设项目对公司资金形成占用，业务收入整体波动较大，公司从事城建项目投资建设任务的可持续性较弱，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，公司将继续在宁德市国有资产投资经营领域发挥重要作用，并有望继续获得较好的经营收益和外部支持。

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”、“17 宁资债”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	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
资产总额（亿元）	123.96	150.59	167.30
所有者权益（亿元）	71.42	82.16	81.40
短期债务（亿元）	11.55	14.41	12.87
长期债务（亿元）	26.72	30.94	30.87
全部债务（亿元）	38.27	45.36	43.74
营业收入（亿元）	6.83	9.44	0.89
净利润（亿元）	2.37	2.48	0.61
EBITDA（亿元）	4.76	6.21	--
经营性净现金流（亿元）	8.53	15.55	6.79
应收账款周转次数（次）	5.89	7.51	1.17
存货周转次数（次）	0.22	0.50	0.06
总资产周转次数（次）	0.05	0.07	0.01
现金收入比率（%）	118.78	88.78	183.84
总资本收益率（%）	2.76	3.78	--
总资产报酬率（%）	2.77	3.53	--
净资产收益率（%）	3.52	3.23	--
营业利润率（%）	54.60	33.48	8.40
费用收入比（%）	40.89	29.94	61.35
资产负债率（%）	42.39	45.44	51.34
全部债务资本化比率（%）	34.89	35.57	34.95
长期债务资本化比率（%）	27.23	27.36	27.50
EBITDA 利息倍数（倍）	4.77	3.09	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.14	--
流动比率（倍）	1.51	2.47	1.77
速动比率（倍）	0.89	1.97	1.42
现金短期债务比（倍）	0.89	1.39	1.08
经营现金流动负债比率（%）	40.29	69.69	16.71
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.48	0.62	--

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、公司在 2017 年度财务报表中，对前期重大会计差错进行更正，并追溯调整以前年度数据，本报告 2016 年底财务数据采用 2017 年财务报表调整后的期初余额或上年同期数；6、2018 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+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。