跟 踪 评 级 公 告

联合〔2019〕1206 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：

二〇一九年六月二十日

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 2019 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	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
16 宁资 01	5 亿元	7 年（5+2）	AA	AA	2018/06/26
17 宁资债	5 亿元	5 年（3+2）	AA	AA	2018/06/26

跟踪评级时间：2019 年 6 月 21 日

主要财务数据：

项目	2016 年	2017 年	2018 年	19 年 3 月
资产总额（亿元）	123.96	150.59	152.46	155.90
所有者权益（亿元）	71.42	82.16	83.10	85.16
长期债务（亿元）	27.10	39.31	38.54	38.58
全部债务（亿元）	38.65	53.73	49.30	50.62
营业收入（亿元）	6.83	9.44	8.93	1.53
净利润（亿元）	2.37	2.48	1.84	3.92
EBITDA（亿元）	4.76	6.21	5.44	--
经营性净现金流（亿元）	8.53	15.55	9.29	1.38
营业利润率（%）	54.60	33.48	32.24	50.65
净资产收益率（%）	3.52	3.23	2.22	4.66
资产负债率（%）	42.39	45.44	45.49	45.38
全部债务资本化比率（%）	35.12	39.54	37.23	37.28
流动比率（倍）	1.51	2.47	2.00	1.90
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.12	0.11	--
EBITDA 利息倍数（倍）	4.77	2.85	2.55	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.48	0.62	0.54	--

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径。2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。3、2019 年一季度财务数据未经审计，相关指标予以简化。4、其他流动负债、其他应付款中的有息部分已计入短期债务，长期应付款中的有息部分已计入长期债务。5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

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”）的跟踪评级反映了公司作为宁德市重要的国有资产经营主体，在财政补贴、债务置换等方面获得宁德市政府较大的外部支持。2018 年，公司资产规模保持稳定，债务负担维持在较轻水平；电力板块运营情况良好。同时，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，整体盈利能力较弱、利润对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

1．2018 年，公司作为宁德市重要的国有资产投资经营主体，继续获得较大外部支持。

2．2018 年，公司电力板块运营情况良好，水电装机规模保持稳定，风力售电量大幅增长，加之在建发电项目投产后有望进一步提升公司经营规模。

3．公司债务负担处于合理水平。

关注

1．公司承担城建项目投资任务的持续性较弱；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。

2．公司其他应收款规模大，部分款项账龄偏长，存在一定的坏账风险；存货、在建工程、

其他非流动资产规模较大，流动性较弱，整体资产质量一般。

3．2018 年，公司整体盈利能力较弱，投资收益和政府补贴对利润影响较大。

4．公司对外担保规模较大，存在一定或有风险。

分析师

任贵永

电 话：010-85172818

邮 箱：rengy@unitedratings.com.cn

王文燕

电 话：010-85172818

邮 箱：wangwy@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：王文燕

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 2019 年 3 月底，公司注册资本及实收资本均为 10.00 亿元，较 2017 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。

2018 年，公司经营范围及组织架构未发生重大变化。截至 2018 年底，公司纳入财务报表合并范围的二级子公司合计 12 家；公司合并范围内拥有在职员工合计 2,727 人。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 152.46 亿元，负债合计 69.36 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 83.10 亿元，其中，归属于母公司的所有者权益 68.91 亿元。2018 年，公司实现营业收入 8.93 亿元，净利润（含少数股东损益）1.84 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 3.87 亿元；公司经营活动产生的现金流量净额 9.29 亿元，现金及现金等价物净增加额-5.78 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 155.90 亿元，负债合计 70.74 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 85.16 亿元，其中，归属于母公司的所有者权益 72.66 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.53 亿元，净利润（含少数股东损益）3.92 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 3.75 亿元；公司经营活动产生的现金流量净额 1.38 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.25 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。

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，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。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，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。

截至 2018 年底，“16 宁资 01”和“17 宁资债”债券募集资金已按募集要求全部使用完毕。

公司已于 2018 年 9 月 13 日支付“16 宁资 01”当年利息，已于 2018 年 9 月 5 日支付“17 宁资债”当年利息。

三、行业分析

公司业务主要包括电力和房地产业务，本报告行业分析主要围绕上述行业展开。

1．水电行业分析

（1）水电行业概况

目前，我国已经形成了以火力发电为主，水电、风电、太阳能及核能等新能源发电共同发展的格局。

2018 年，全国新增发电装机容量 12,439 万千瓦，同比下降 4.6%，其中，新增火电装机 4,119 万

千瓦，同比下降 7.5%；新增水电装机 854 万千瓦，同比降低 33.7%。2018 年 5 月底国内新能源政策出现调整，平价上网时代加速来临，国内新能源发电装机受到影响。全年风电新增装机 2,100 万千瓦，同比增长 20.3%，较市场预计 25GW 的装机规模有一定差距；光伏 4,473 万千瓦，同比下降 16.2%；受益于三代核电站的陆续投产，核电新增装机 884 万千瓦，同比增加 306.3%。截至 2018 年末，全国全口径发电装机容量 19.0 亿千瓦，较上年末增长 6.5%；其中火电装机容量 11.4 亿千瓦，较上年末增长 3.0%。

2018 年，我国全口径发电量为 69,940 亿千瓦时，同比增长 8.4%。受电力消费较快增长等因素影响，全国 6,000 千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数为 3,862 小时，同比增长 73 小时；水电 3,613 小时，同比增长 16 小时；核电设备利用小时 7,184 小时、同比提高 95 小时；全国并网风电设备利用小时 2,095 小时、同比提高 146 小时。2018 年，全国弃风电量 277 亿千瓦时，平均弃风率 7%，同比下降 5 个百分点；全国弃光电量 54.9 亿千瓦时，平均弃光率 3%，同比下降 2.8 个百分点。华北、西北、东北地区风电设备利用小时分别比上年提高 102、215 和 236 小时，西北、东北地区太阳能发电设备利用小时分别提高 66 和 65 小时。我国弃风弃光问题继续得到改善。

分类型看，2018 年，我国水电发电量 12,329 亿千瓦时，同比增长 3.2%，占全国发电量的 17.63%，比上年下降 0.89 个百分点；火电发电量 49,231 亿千瓦时，同比增长 7.3%，占全国发电量的 70.39%，比上年下降 0.70 个百分点；核电发电量为 2,944 亿千瓦时，同比增长 18.7%，占全国发电量的比重 4.21%，较上年提高 0.36 个百分点；并网风电发电量为 3,660 亿千瓦时，同比增长 20.2%，占全国发电量的比重 5.23%，较上年提高 0.51 个百分点；并网太阳能发电量为 1,775 亿千瓦时，同比增长 50.7%，占全国发电量的比重 2.54%，较上年提高 0.71 个百分点。非化石能源发电量持续快速增长，生产结构持续优化。

从电力需求看，2018 年全社会累计用电量同比增长 8.5%，增速同比提高 1.9 个百分点，为 2012 年以来最高增速。分产业看，第一产业累计用电量 728 亿千瓦时，同比增加 9.8%，第二产业累计用电量 47,235 亿千瓦时，同比增长 7.2%，其中高技术及装备制造业用电量同比增长 9.5%，占全部用电量的 69.0%（上年为 70.4%）；第三产业用电量和城乡居民生活用电量分别为 10,801 亿千瓦时和 9,685 亿千瓦时，分别同比增长 12.7%和 10.4%。

水电建设方面，截至 2018 年底，我国水电总装机容量约 3.5 亿千瓦、年发电量约 1.2 万亿千瓦时，双双继续稳居世界第一。此外，据不完全统计，截至 2018 年底，我国大陆已建 5 万千瓦及以上大中型水电站约 640 座。

总体看，2018 年，我国发电装机绿色转型持续推进，非化石能源发电量快速增长；全社会用电量较快增长以及电力消费结构持续优化，带动各类电源结构设备利用小时均同比提高，水电发电量有所增长。

（2）行业政策

根据《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。《宁德市国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》指出，要推进电源基地建设并完善城乡电网设施。“十三五”期间，福建省电力公司计划投资100亿元用于宁德电网建设改造，全力构建以500千伏电网为支撑，各级电网协调发展的坚强电网，进一步满足宁德市“十三五”经济社会快速发展、环三都澳区域发展战略实施和电源送出需要。随着宁德经济的发展，台湾义联集团镍合金、新能源客车混合动力、基因科技产业园等一批大工业项目落地宁德，对宁德市用电需求提出了更好要求，宁德电力行业发展前景广阔。

2017 年 9 月，国家能源局对水电行业实行了降税费政策，根据规定，将 100 万千瓦以上大型水

电现行的“增值税实际税负超过 12%的部分即征即退”政策延续至 2020 年结束，2020 年以后增值税率提高 1%；对于大型水电企业，相比现行的按照 17%征收、5%退税，增值税按照 13%征收、1%退税将大幅降低退税可能无法及时到账而产生的现金流压力；对于 5 万千瓦及以上、100 万千瓦及以下的中型水电而言，在含税上网电价不变的条件下，不含税上网电价将提高 3.54%，即营业收入约提高 3.54%。随着水电市场交易电量占比越来越大，水电税费的降低变相提高了水电电价，这一红利将会得到进一步释放。

总体看，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．房地产行业分析

（1）房地产行业概况

房地产业是我国国民经济的重要支柱产业，在现代社会经济生活中有着举足轻重的地位。经过十几年的发展，中国房地产行业已逐步转向规模化、品牌化和规范化运作，房地产业的增长方式正由偏重速度规模向注重效益和市场细分转变。

从近年房地产行业发展趋势来看，受益于宽松的信贷政策和去库存政策实施，2016 年全国房地产开发投资 102,581 亿元，同比增长 6.88%，增速较上年上升 5.9 个百分点；2017 年，我国房地产开发投资 109,799 亿元，同比增长 7.04%，受密集调控影响，增速较上年微增 0.16 个百分点，整体投资热情仍旧较高。2018 年，全国房地产开发投资 120,263.51 亿元，同比增长 9.50%，增速较前 11 月回落 0.2 个百分点，但仍高于 2017 年水平，在土地购置费和补库存驱动的新开工高增长下继续维持在高位。

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。受国家政策导向的影响，2016 年以来房地产投资增速有所回升，2018 年虽保持较高增速，但下滑趋势显现。

（2）市场供需

2018 年，土地供应量继续上扬，全国 300 个城市土地供应量 128,440 万平方米，同比增长 20%；土地成交面积 105,492 万平方米，同比增长 14%，其中住宅用地成交面积 38,931 万平方米，同比增长 10%；土地出让金总额为 41,773 亿元，同比微增 2%；整体成交楼面均价及溢价率均有所下滑，房企拿地趋于理性。分城市来看，2018 年，一线城市供地节奏放缓，同比下降 12%，成交指标均降，其中出让金总额下降 12%；二线重点城市实施“分类调控、因城施策”政策，土地供应量同比增长 16%，但土地出让金和溢价率同比回落；三四线城市面对热点城市的需求外溢，加快供地节奏，土地供应量、成交面积、出让金均同比走高，但溢价率同比下滑明显。

2018 年，在调控政策持续深化背景下，商品房销售增速继续下滑，全国房地产销售面积 171,654.36 万平方米，同比增长 1.30%，增速自 8 月之后开始收窄；全国房地产销售金额 149,972.74 亿元，同比增长 12.20%，增速较 1~11 月上涨 0.10 个百分点；房地产销售面积及销售金额同比增速均有所放缓，处于 2015 年 6 月以来的相对较低位。2018 年，房地产开发企业房屋施工面积 822,300.24 万平方米，同比增长 5.20%；房屋竣工面积 93,550.11 万平方米，同比减少 7.80%；商品房待售面积 52,414 万平方米，较 2017 年底减少 11.05%。分城市来看，一线城市商品房销售成交维持低位，但一季度之后，销售增速企稳回升；重点二线城市调控因城施策，销售增速低位徘徊，2018 年底增速为-0.01%；三线城市虽整体呈下降趋势但仍表现最佳，维持 2%左右增速，主要系相对宽松的调控政策、棚改货币化补偿政策，以及部分人口逆向流动所带来的返乡置业需求。但随着住建部出台因地

制宜推行棚改货币化和实物安置相结合的政策，以及本轮三四线城市购买力的消耗与透支，预计未来三、四线城市商品房的销售将承受一定去化压力。

从商品房销售价格看，2018 年，一二三线城市百城住宅价格指数增速均有所放缓，2018 年末，一线城市同比增速 0.40%，二线城市同比增速 7.08%，三线城市同比增速 8.71%。总体看，近年来我国房地产销售平均价格呈震荡上行后稳中小幅波动态势，房地产销售平均价格增速自 2015 年 5 月起由负转正，需求进一步释放；但随着政府限购的出台以及调控的长期化等政策的影响，一、二线城市房地产价格增速大幅下降，部分城市出现价格一二手房价格倒挂现象，三线城市价格增速降缓，但仍表现较好。

总体看，2018 年房企拿地趋于理性，成交楼面均价及溢价率继续走低。商品房销售增速在持续调控下继续回落，景气度有所下滑；一二线城市销售增速有所企稳，但三四线城市下滑趋势明显。

（3）竞争格局

2018 年，前 10 名和前 20 名房地产企业销售额占比分别为 26.89%和 38.32%；前 10 名和前 20 名房地产企业销售面积占比分别为 19.08%和 25.74%，集中度继续提升。据 CRIC 统计的 2018 年房企销售额情况，碧桂园、万科地产和中国恒大销售额均步入 5,000 亿，其中碧桂园销售额超过 7,000 亿；融创中国、保利发展、绿地控股迈入 3,000 亿门槛；中海地产、新城控股、华润置地、龙湖集团进入 2,000 亿阵营，另有 20 家房企销售额过千亿，再次呈现强者恒强局面。

总体看，房地产行业集中度不断提高，拥有资金、品牌、资源优势的大型房地产企业在竞争中占据优势。

（4）行业政策

2018年3月，“两会”政府工作报告地产直接相关内容主要包含群众住房问题和房地产税两个方面：全国整体棚改目标有所下滑，且棚改货币化程度或将减弱，但部分区域受益于扶持政策，棚改计划逆势增加；在“差别化调控”下，不同城市房地产政策将延续分化；房地产税是落实长效机制的重要组成部分，房地产税立法相关的草案推进有所提速。

2018年7月，中共中央政治局会议要求“下决心解决好房地产市场问题，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，坚决遏制房价上涨。加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制。”由“坚决遏制房价上涨”取代了以往历届政府提出的“坚决遏制房价过快上涨”。

2018年12月中央经济工作会议提出，“要构建房地产市场健康发展长效机制，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策、分类指导，夯实城市政府主体责任，完善住房市场体系和住房保障体系”。政策上仍然坚持“房住不炒、因城施策”调控思路。

2019年1月21日，习近平在省部级主要领导干部坚持底线思维着力防范化解重大风险专题研讨班开班式上发表重要讲话，指出“要稳妥实施房地产市场平稳健康发展长效机制方案”。

2019年3月5日，李克强总理在《政府工作报告》中对房地产相关表述主要有两处：一是“更好解决群众住房问题，落实城市主体责任，改革完善住房市场体系和保障体系，促进房地产市场平稳健康发展。继续推进保障性住房建设和城镇棚户区改造，保障困难群体基本居住需求”，二是“健全地方税体系，稳步推进房地产税立法”。总体以稳为主，强调城市主体责任，因城施策，推进房地产税立法。

中共中央政治局2019年4月19日召开会议，会议重申“要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制。”房住不炒和因城施策仍是主基调，各地政府应根据情况稳定当地房地产市场，确保房地产市场平稳健康发展。

总体看，2018年，“房住不炒”总基调未变，但开始体现“因城施策”调控思路，预计2019年房

地产以“稳”为主，继续推进长效机制方案。2019年的两会和4月份中央政治局会议定调房住不炒、因城施策，继续推进长效调控机制，确保房地产市场平稳发展。

（5）宁德市房地产市场分析

2018 年，宁德市房地产开发完成投资 189.36 亿元，同比增长 11.6%，增幅比上年提高 16.8 个百分点，高于福建省平均水平 8.6 个百分点，结束连续 3 年投资负增长的情况。其中，住宅完成投资 148.24 亿元，同比增长 10.8%；办公楼完成投资 2.29 亿元，同比下降 37.5%；商业营业用房 17.91 亿元，同比增长 4.3%。

销售方面，到 2018 年，在较高的基数和限购限售政策下，商品房销售面积较上年减少。宁德市房地产开发企业销售商品房 274.16 万平方米，同比下降 10.8%，其中，住宅销售 254.19 万平方米，同比下降 11.1%。

施工方面，2018 年，宁德市新开工纳入统计房地产开发项目达 50 个，同比增加 10 个，且新开工项目计划总投资同比增长 64.8%，但新开工面积增速却同比大幅回落。宁德市本年房地产新开工面积 179.06 万平方米，同比增长 11.3%，增幅同比回落 64.4 个百分点。

总体看，2018 年，宁德市房地产投资及施工面积有所增长；商品房待售面积较上年略有减少。

3．区域经济

公司作为宁德市国有资产运营的重要主体，其经营发展直接受地区经济实力的影响。

根据近三年公布的宁德市国民经济和社会发展统计公报，2016—2018 年，宁德市全年实现地区生产总值分别为 1623.22 亿元、1793.87 亿元和 1942.8 亿元，分别比上年增长 7.5%、5.3%和 8.1%。分产业看，2018 年宁德市第一产业增加值 295 亿元，增长 4.3%；第二产业增加值 968.95 亿元，增长 8.3%；第三产业增加值 678.85 亿元，增长 9.7%。

固定资产投资方面，2018 年，宁德市全年固定资产投资（含铁路）比上年增长 9.6%。其中，项目投资额增长 9.0%。在固定资产投资中，第一产业投资比上年增长 69.1%；第二产业投资增长 5.4%；第三产业投资增长 10.4%。基础设施投资与上年持平，占固定资产投资的比重为 36.0%。民间固定资产投资增长 6.8%，占固定资产投资的比重为 47.3%。

财政收入方面，2018 年宁德市全市一般公共预算总收入（不含基金收入）200.77 亿元，比上年增长 11.7%，其中，地方一般公共预算收入 120.42 亿元，增长 9.1%；全市一般公共预算支出 300.20 亿元，增长 1.1%。全市税性总收入 171.97 亿元，增长 17.2%，占财政总收入的比重为 85.7%，比上年提高 4.0 个百分点。

根据《2019 年宁德市政府工作报告》，2019 年宁德市经济社会发展的主要预期目标是：全市生产总值增长 9.5%以上；规上工业增加值增长 12%以上；一般公共预算总收入增长 6%，地方一般公共预算收入增长 5%；固定资产投资增长 10%;进出口总值增长 6%；实际利用外资增长 5%以上；社会消费品零售总额增长 10.5%;居民消费价格总水平涨幅控制在 3%以内;城镇居民人均可支配收入增长 8.5%，农村居民人均可支配收入增长 9%；城镇登记失业率控制在 4%以内;完成年度各项节能减排任务。

总体看，宁德市近年经济持续增长，但增速有所波动；地方政府财政实力较强，为公司发展提供了良好的外部环境。

四、管理分析

2018年，根据宁德市国资委文件宁国资干[2018]9号，公司董事有所变更。林棉、刘晓、陈静不再担任公司董事职务，委派林安华、何光清、肖少平为公司董事。根据公司职工代表大会会议通过，免去林昌丛职工董事职务，重新选举陈强作为职工代表出任公司董事会的职工董事。

跟踪期内，公司主要管理制度连续，管理运作正常。

总体看，2018年公司董事人员有所调整，系正常人事变动，管理制度延续以往模式，整体运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

2018 年，公司仍主要从事电力、房地产业务等。2018 年，公司实现合并营业收入 8.93 亿元，较上年减少 5.40%，主要系商品房销售业务结转的收入大幅减少所致，其中，主营业务收入为 5.85 亿元，较上年减少 36.20%，主要系商品房销售业务结转的收入大幅减少。同期，公司营业成本 5.92 亿元，较上年减少 2.27%；实现营业利润 2.23 亿元，较上年减少 22.23%，主要系收入规模下降及投资收益大幅亏损所致；净利润 1.84 亿元，较上年减少 25.80%；其中归属于母公司所有者的净利润为 3.87 亿元，较上年增长 65.45%。

分业务板块看，2018 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。2018 年，受益于霞浦县浮鹰岛风电项目投运，公司发售电量增加，电力销售收入较上年增长 4.71%，电力销售收入占主营业务收入占比提升至 86.98%。商品房销售收入较上年大幅减少 92.73%，主要系结转项目减少所致，商品房销售业务占主营业务收入占比下降至 4.87%，考虑到公司仍有部分项目未结转收入及部分在建项目，房地产业务仍是公司重要业务之一。其他业务板块主要为养老服务费、贸易、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　公司主营业务收入结构及毛利率概况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年 1~3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
商品房销售	3.92	42.72	23.58	0.28	4.87	24.14	--	--	--
电力销售	4.86	53.00	43.06	5.09	86.98	43.03	1.35	90.39	52.12
其他	0.39	4.28	50.60	0.48	8.15	50.87	0.14	9.61	62.96
合计	**9.17**	**100.00**	**35.06**	**5.85**	**100.00**	**42.75**	**1.49**	**100.00**	**53.17**

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，2018 年，公司电力销售业务毛利率为 43.03%，基本保持稳定；商品房销售业务毛利率为 24.14%，较上年变化不大。受毛利率较高的电力销售业务收入占比提高影响，公司主营业务综合毛利率较上年提高 7.69 个百分点至 42.75%。

2018 年，公司非主营业务的其他业务实现收入 3.08 亿元，同比增加 2.81 亿元，主要系公司新增 2.83 亿元土地收储业务收入所致。土地收储业务不具有持续性。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.53 亿元，较上年同期增长 72.28%，主要系发售电量增加所致；净利润 3.92 亿元，较上年同期增长 545.26%，主要系确认其他收益 3.41 亿元所致。公司电力销售毛利率提升至 52.12%，主要系当期雨水充沛所致，公司综合毛利率提升至 53.17%。

总体看，2018 年，受房地产业务结转的收入大幅减少影响，公司主营业务收入大幅减少；公司新增土地收储业务，但该业务不具有可持续性。2018 年，公司综合毛利率保持稳定。

2．电力销售业务

（1）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。闽东电力是宁德市唯一以经营清洁能源发电为主营业务的国有控股上市公司（证券代码：000993.SZ），截至 2019 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电力生产与开发，同时发展水电、风电等可再生清洁能源产业。

截至 2018 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。水电板块，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；风电板块，闽东电力目前拥有控股风电场四座，非控股风电场一座，在建风电场一座。

截至 2018 年底，闽东电力权益装机容量为 51.94 万千瓦，较上年底增加 4.89 万千瓦，系浮鹰岛风电场项目转固投产；其中：水电装机容量 36.18 万千瓦，占 69.7%，水电装机容量保持稳定；风电装机容量为 15.76 万千瓦，占 30.3%，装机结构较上年变化不大。

2018 年，闽东电力水力发电量为 106,425 万千瓦时，较上年下降 7.38%，完成水力售电量 104,154 万千瓦时，较上年下降 7.44%，主要系当期降雨量比上年度减少及降雨月份不平衡，导致水力发、售电量比上年度减少所致。闽东电力完成风力发电量 27,234 万千瓦时，较上年增长 54.02%，风力售电量 26,521 万千瓦时，较上年增长 53.43%，发、售电量较上年增长的原因主要系霞浦县浮鹰岛风电有限公司全面投产发电所致。

从上网电价看，2018 年，闽东电力水电综合上网电价（不含税）为 0.3548 元/千瓦时，与上年底的 0.3499 元/千瓦时略有上涨；风电执行综合上网电价（不含税）0.5253 元/千瓦时，较上年底的 0.5338 元/千瓦时略有下降。

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，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，近年来无新建水电项目。

项目建设方面，截至 2018 年底，闽东电力主要投资开发的电力项目仅宁德虎贝风电场项目（以下简称“虎贝风电项目”）。宁德虎贝风电场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 129.3958 万千瓦。项目投资额为 5.50 亿元，截至 2018 年底累计已投资 2.81 亿元，预计后续尚需投资约 2.69 亿元。，该项目于 2016 年开始前期工作，项目预计 2020 年完工。原定建设工期为 12 个月，由于部分风机点位设计更改，送出线路工程征地协调受阻以及项目所处海拔较高，气候条件等因素影响施工进度，项目进度有所放缓。

表 2　截至 2018 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	2018 年投入金额
宁德虎贝风电场	自建	6.0	5.50	12 个月	3.38	1.50

资料来源：公司提供

总体看，闽东电力在建发电项目正式运营后有望进一步提高电力业务收益。

（2）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、持股比例较上年无变化（具体见下表）。其中，参股的火电厂 2018 年上网电量及价格较上年均有提高。受气候影响，参股的水电厂闽东水电开发有限公司（位于宁德市）售电量有所下滑，上网电价变化不大；参股的风电厂电价略有下降，变化不大。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	
				2017 年	2018 年	2017 年	2018 年
福建大唐国际宁德发电有限责任公司	10	252	火电	96.58	120.39	0.3140	0.3336
闽东水电开发有限公司	29	32	水电	9.73	6.21	0.3244	0.3395
宁德市上白石水利枢纽工程有限公司	43	1.8	水电	0.62	0.75	0.2693	0.2681
国电霞浦延亭风力发电有限公司	43	7	风电	0.59	1.01	0.5214	0.5130

资料来源：公司提供，联合评级整理。

总体看，2018 年，子公司闽东电力权益装机容量有所增长。自营电厂方面，受降雨量减少影响，子公司闽东电力水力发、售电量较上年减少，风力发、售电量较上年增长，上网电价变化不大，电力业务收入小幅增长。参股电厂方面，发、售电量受降雨、流域来水量等气候因素影响较大，整体存在一定波动性。

3．房地产业务

2018 年，公司房地产业务仍由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。

（1）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、金禾大厦、明月雅居、五福雅居及五福雅居东苑。

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 2019 年 3 月底已完成投资 5.48 亿元；该项目于 2017 年 5 月取得建筑施工许可证并开工建设，预计 2021 年初交付使用；截至 2019 年 3 月底，该项目共有可售面积 12.11 万平方米，已售面积 10.51 万平方米，其中 2018 年及 2019 年 1~3 月分别回笼资金 5.25 亿元和 1.65 亿元，尚未确认收入。

金禾大厦位于宁德市蕉城区惠风路西侧，建筑面积 1.38 万平方米，总投资额 0.61 亿元，截至 2019 年 3 月底已完成投资 0.21 亿元，已完成项目施工、监理招标，并于 2019 年 5 月份动工建设.该项目公司拟自持出租运营，可出租面积 1.09 万平方米，预计将于 2021 年 5 月竣工。

明月雅居位于宁德市仙蒲路西侧九龙路南侧，土地面积为 1.35 万平方米，主要为城镇住宅用地，兼容配套商服用地，于 2018 年 11 月 8 日通过拍卖取得。该项目总建筑面积 4.11 万平方米，项目总投资 2.70 亿元，于 2019 年 6 月份动工，截止 2019 年 3 月完成投资约 1.26 亿元，预计 2022 年初竣

工。该项目总可售面积 2.91 万平方米，预计将于 2020 年 2 月开盘。

五福雅居项目位于福安市潭溪镇溪北洋中心区，规划总建筑面积约 23.01 万平方米，主要为住宅类地产，预计总投资额 9.50 亿元，资金来源为公司自筹，截至 2019 年 3 月底已投资 3.45 亿元。该项目已于 2018 年 12 月取得建筑施工许可证并开工建设，预计 2022 年 10 月交付使用。该项目总可售面积 16.79 万平方米，截至 2019 年 3 月底，该项目尚未达到可售状态。

截至 2019 年 3 月底，金禾房地产的房地产开发土地储备为福安溪北洋原孵化基地 A 地块（即五福雅居东苑），为商住用地，占地面积 2.95 万平方米，系于 2018 年 6 月取得，土地总价款 1.55 亿元，截至 2019 年 3 月底已缴纳 1.55 亿元。该地块位于福安市溪北洋新区，已规划投资建设住宅类项目，总投资 6.0 亿元，截至 2019 年 3 月底已投资 1.63 亿元。

（2）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。2018 年，武汉楚都房地产项目“闽东国际城”分别结转收入 309.84 万元。截至 2019 年 3 月底，闽东国际城住宅地产已基本售罄。

截至 2019 年 3 月底，武汉楚都无房地产开发土地储备。

2019 年 5 月，闽东电力已出让武汉楚都 100%股权，具体内容见经营分析部分的重大事项。

（3）东晟房地产

2017~2018 年，东晟房地产项目（东晟•泰丽园、东晟•泰怡园、东晟•和宁楼、祥宁楼、东晟•泰和园）分别结转收入 3,8585.68 万元和 2,963.32 万元。

截至 2019 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2019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	2018年当年回笼资金	2018年销售均价
东晟 泰丽园	1.57	6.33	20,025	20,025	4.73	0.37	205.00	--
东晟 泰怡园	3.39	14.57	53,613	49,100	11.40	0.19	293.94	6,566
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	2412.67	--
东晟广场	4.67	19.65	110,000	49,272.29	--	--	-	--
合计	**12.40**	**50.14**	**222,377**	**156,291.79**	**22.69**	**0.66**	**2,911.61**	--

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 2019 年 3 月底，公司房地产在售项目较少，剩余可售面积较小；房地产行业受宏观经济及政策影响波动较大。公司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

公司作为宁德市重要的国有资产投资经营企业，曾承担宁德市基础设施类工程项目的投资建设工作，对当地的发展起到积极的促进作用。公司对委托人投资类项目采用企业先行建设，委托人收

购模式进行建设。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，公司在基础设施项目完工后，与委托人进行决算，委托人在规定的时限内向公司结算支付项目建设资金。截至 2018 年 12 月末，公司主要基础设施建设项目已完工或接近完工。目前，公司主要负责已有项目的收尾工作。公司将弱化基础设施建设的职能，并逐步退出该行业。

截至 2018 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；2016~2018 年，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 2018 年底，在建工程中的城建工程项目账面价值为 18.62 亿元，其他非流动资产中的城建工程项目账面价值为 21.34 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[1]，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 年底，公司主要的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 30.16 亿元，累计完成投资 24.27 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。未来，公司主要承担旧项目和收尾项目，目前在手城建项目的规模不高，承担城建项目投资建设任务的持续性较弱。

截至 2019 年 3 月底，公司大部分城建项目均已完工，未来仍需支付部分项目的尾款，预计仍将投资 5.89 亿元，2019 年 4~12 月公司预计投资约 2 亿元，公司未来存在一定资本支出压力。

表 5　截至 2018 年底公司主要基础设施项目投资建设情况（单位：万元）

项目名称	总投资	截至 2018 年 12 月底累计完成投资	完工时间
宁德市体育中心体育馆	24,666.00	20,577.03	已完工
宁德师范学院体育馆	8,300	8,915.09	已完工
体育中心提升改造项目	12,900.00	10,987.67	已完工
宁德学院新校区	51,422.45	51,991.74	已完工
宁德市妇女儿童活动中心	5,593	5,277.21	已完工
宁德市委党校新校建设工程（迁建工程）	18,000.00	11,204.81	已完工
宁德市图书馆	7,010.00	5,946.19	已完工
天山路	13,000.00	3,840.62	已完工
南大塘干流排洪工程（南港连通渠段）	6,217.00	3,372.01	已完工
学院路西段	4,600.00	2,956.21	2019 年
省道 201 与金湾路连接线（义联西侧规划道路）	9,300.00	704.20	已完工
宁德学院周边排涝渠工程	3,160.00	2,234.33	已完工
金涵畲族乡防洪工程	14,250.00	14,436.12	已完工
大寨溪排洪渠	6,216.00	4,101.48	已完工
古溪溪排洪渠	4,500.00	1,394.55	已完工
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	22,847.00	19,103.95	已完工
福宁南路工程	17,320.00	18,316.82	已完工
温福铁路宁德站房项目	11,850.00	11,850.00	已完工
金溪防洪堤下游段（溪口村与兰田村河段）工程	14,000.00	12,484.63	已完工
南大塘排洪渠	9,494.45	12,818.11	已完工
金溪路	4,075	3,304.34	已完工

[1] 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。

闽东路（宁川路至金马北路）沥青路面改造工程	11,686	8,777.28	已完工
塔山路道路改造工程	2,260	542.23	已完工
鹤峰路南段续建工程	3,660	3,327.33	已完工
北湖滨路	5,050	1,656.36	已完工
宁德市中心血站迁建项目	2,200	1,000.00	已完工
金漳路（福宁北路至垃圾焚烧厂站）	8,050	1,622.12	已完工
合计	**301,626.90**	**242,742.43**	--

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。

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 2018 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）。

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，2018 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。未来公司仍需支付部分项目尾款，存在一定资本支出压力。

5．外部支持

（1）资金补贴

2016~2018 年，公司分别获得宁德市财政局等单位拨付的补助资金 1.52 亿元、2.60 亿元和 4.93 亿元，用于公司经营专项补贴，计入“营业外收入”或“其他收益”。

（2）债务置换

截至 2018 年底，公司已收到市财政转入的地方政府置换债资金 39.95 亿元，已全部用于置换公司原有债务，其中 2017 年置换 3.26 亿元，2018 年置换 6.51 亿元。通过债务置换，公司部分债务得以结清，有助于减轻公司债务负担，优化债务利率和期限结构。

（3）资金支持

2018 年，根据宁德市财政局宁财预〔2018〕62 号《关于批复 2018 年市级国有资本经营调整预算的通知》，公司收到宁德市财政局国有资本金收益返还 1,032.98 万元，计入“资本公积”。

总体看，作为宁德市国有资产经营的重要主体，公司获得较大的外部支持，为公司未来发展提供了有力保障。

6．重大事项

（1）闽东电力出售武汉楚都 100%股权

2019 年 5 月，闽东电力向武汉尚科运营管理有限公司出让武汉楚都 100%股权，交易价格为 23,418.705 万元。股权转让完成后，闽东电力将实现投资收益约 4,900 万元，将增加 2019 年的净利润约 4,900 万元。

（2）闽东电力放弃回购国开发展基金公司所持有的厦门船舶重工股份有限公司第二期股权

厦门船舶重工股份有限公司（以下简称“厦船重工”）为闽东电力参股公司，目前厦船重工注册资本为 2.78 亿元，福建省船舶工业集团有限公司（以下简称“福船集团”）占股 39.58%；闽东电力

占股 28.79%；厦门建发股份有限公司占股 17.99%；国开基金占股 10.04%。

2016 年 2 月 29 日，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）以人民币现金 1.21 亿元增资款项对厦船重工增资，其中实缴注册资本 0.279 亿元，并由厦船重工大股东福船集团十年内分五期向国开基金回购其持有的厦船重工股权，同时，厦船重工其余股东按增资前原股比，以厦船重工给各股东的专项分红向福船集团回购国开基金股权，作价按福船集团回购国开基金股权的同等价格。若厦船重工无法进行分红，则征求各股东是否以自有资金进行回购，若股东放弃回购，则其该次回购对应的股权归福船集团所有。

本次开展的国开基金所持有厦船重工第二期股权回购事项，需各股东利用自有资金出资共计 3000 万元，占厦船重工总股比约 2.49%，其中闽东电力按股比需出资 960 万元，所占股比约 0.79%。本期回购的国开基金股权仅占厦船重工总股比约 2.49%，属于闽东电力回购的份额约 0.79%，闽东电力放弃回购该期股权之后仍为厦船重工第二大股东；而闽东电力参股厦船重工是作为非主业相关的一种财务性投资，由于厦船重工资产负债率偏高，同时近年来船舶行业市场持续低迷，厦船重工 2018 年度亏损严重（净利润为-7.66 亿元），因此闽东电力放弃回购国开基金第二期股权。放弃回购该股权不会对闽东电力 2019 年度经营状况和财务状况产生重大影响。

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，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，收入呈现一定波动性。

（3）房地产销售延续性一般，收入波动性较大

整体看，公司房地产规模较为一般，受项目开发节奏影响，收入波动性较大。截至2018年末，公司在售房产项目的剩余可售面积较小，部分在建项目处于前期开发投入阶段，尚未进入销售阶段，公司房地产销售延续性较为一般，且在建项目仍需部分资金投入。

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，公司将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、文化旅游、造船、深海养殖等行业。

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。

六、财务分析

公司提供的 2018 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，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司财务报表编制遵循财政部颁布的最新企业会计准则。2018 年公司进行前期会计差错更正，追溯调整持有宁德京台高速公路有限责任公司、福建省闽东宾馆股权，2018 年期初长期股权投资调减 4.26 亿元，2018 年期初可供出售金融资产调增 4.26 亿元。合并范围方面，2018 年，公司合并范围新增 1 家子公司。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强。

截至 2018 年底，公司合并资产总额 152.46 亿元，负债合计 69.36 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 83.10 亿元，其中，归属于母公司的所有者权益 68.91 亿元。2018 年，公司实现营业收入 8.93 亿元，净利润（含少数股东损益）1.84 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 3.87 亿元；公司经营活动产生的现金流量净额 9.29 亿元，现金及现金等价物净增加额-5.78 亿元。

截至 2019 年 3 月底，公司合并资产总额 155.90 亿元，负债合计 70.74 亿元，所有者权益（含少数股东权益）合计 85.16 亿元，其中，归属于母公司的所有者权益 72.66 亿元。2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.53 亿元，净利润（含少数股东损益）3.92 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 3.75 亿元；公司经营活动产生的现金流量净额 1.38 亿元，现金及现金等价物净增加额 1.25 亿元。

1．资产质量

截至 2018 年底，公司资产合计 152.46 亿元，较年初增长 1.24%，其中流动资产 47.58 亿元（占 31.21%），非流动资产 104.88 亿元（占 68.79%），资产结构仍以非流动资产为主。

流动资产

截至 2018 年底，公司流动资产合计 47.58 亿元，较年初减少 13.58%，主要系货币资金减少所致；流动资产主要由货币资金（占 29.93%）、其他应收款（占 25.35%）、存货（占 36.16%）构成。

截至 2018 年底，公司货币资金为 14.24 亿元，较年初大幅减少 28.69%，主要系公司偿还债务所致。其中，受限货币资金为 935.00 万元，受限规模较小。

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等。截至 2018 年底，公司其他应收款为 12.06 亿元，较年初增长 6.95%。公司其他应收款账面余额 14.37 亿元，其中 2.11 亿元按照账龄组合法计提坏账准备，11.87 亿元为对象组合；账龄组合中，账龄 5 年以上的占 89.74%，账龄组合共计提坏账准备 1.98 亿元；对象组合未计提坏账准备，其整体账龄偏长，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 8.96 亿元，合计占比为 62.35%，集中度较高。截至 2018 年底，公司其他应收款坏账准备余额为 2.31 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[2]、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。

[2] 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。

表 6　截至 2018 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	与公司关系
福安市城市建设投资有限公司	2.31	16.07	非关联方
屏南县天宇城市建设投资有限公司	2.45	17.07	非关联方
宁德市土地收购储备中心	2.53	17.57	非关联方
爱建证券有限责任公司上海中华路证券营业部	1.01	7.01	非关联方
福建东侨经济开发区财政局（工业园股权）	0.66	4.63	非关联方
合计	**8.96**	**62.35**	--

数据来源：公司审计报告

截至 2018 年底，公司存货账面价值为 17.21 亿元，较年初大幅增长 54.10%，主要系金禾房地产、东晟地产“东晟广场”工程项目投入增加 7.33 亿元所致。存货主要为房地产项目开发成本（占 91.94%）和开发产品（占 5.50%）；存货跌价准备余额 139.16 万元，系对原材料计提。

非流动资产

截至 2018 年底，公司非流动资产合计 104.88 亿元，较年初增长 9.78%，主要系可供出售金融资产增长所致；非流动资产主要由可供出售金融资产（占 25.99%）、长期股权投资（占 7.34%）、固定资产（占 18.54%）、在建工程（占 22.17%）、其他非流动资产（占 20.56%）构成。

截至 2018 年底，公司可供出售金融资产为 27.26 亿元，较年初大幅增长 54.25%，主要系子公司金都公司增加对外投资 10 亿元[3]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 6.22 亿元，较年初减少 12.07%，为股票价格下跌所致。持有的福建省铁路投资有限责任公司、宁德宁武高速公路有限责任公司、厦门国际银行股份有限公司、宁德京台高速公路有限责任公司、宁德市三都澳新区开发建设有限公司等股权投资按照成本法计量，期末价值账面合计 21.28 亿元，减值准备余额 0.24 亿元，系以前年度计提；2018 年，公司持有公司股权（福建宁德农村商业银行股份公司 10%股权、大唐国际宁德发电有限公司 10%股权和厦门国际银行股份有限公司 0.38%股权）获得的现金红利为 0.53 亿元。

截至 2018 年底，公司长期股权投资为 7.70 亿元，较年初大幅减少 28.78%，主要系子公司闽东电力对厦船重工 3.12 亿元投资款全部确认为投资损失所致。公司长期股权投资主要是对闽东电力[4]、华电宁德电力开发有限公司、中闽（宁德）水务有限公司等的股权投资；减值准备余额 0.17 亿元，系以前年度对上海东溟投资有限公司 45%的股权全额计提减值准备。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。

截至 2018 年底，公司固定资产账面价值为 19.45 亿元，较年初大幅增长 19.13%，主要系部分在建项目转固所致。固定资产成新率为 57.69%，成新度一般；减值准备余额 252.43 万元。

截至 2018 年底，公司在建工程账面价值为 23.25 亿元，较年初减少 5.79%，主要系部分项目转固所致。在建工程主要包括城建工程项目 18.62 亿元（宁德市中心体育馆项目、宁德市委党校新校建设工程（迁建工程）、体育中心整体改造提升项目等）、宁德虎贝风电场项目、三都澳大酒店工程等。

截至 2018 年底，公司其他非流动资产为 21.57 亿元，较年初增长 7.61%，主要系城建工程项目投入增加所致；城建工程项目主要包括宁德学院、宁古路、农村路网硬化项目、温福铁路宁德站房

[3]根据《宁德市三都澳新区开发建设有限公司投资协议》，子公司金都公司在协议有效期内，将享有的对宁德市三都澳新区开发建设有限公司的表决权委托由宁德市人民政府国有资产监督管理委员会行使。金都公司不向宁德市三都澳新区开发建设有限公司委派董事、监事及高级管理人员，不参与宁德市三都澳新区开发建设有限公司经营决策。因此公司对宁德市三都澳新区开发建设有限公司不具有实际控制权。
[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。

项目等。

受限资产方面，截至 2018 年底，公司受限资产账面价值合计 12.23 亿元，主要为用于借款抵质押的土地、电力设备、股权、在建工程等，受限资产占公司资产总额的 8.02%，占净资产的 14.71%，受限比例不高。

截至 2019 年 3 月底，公司资产合计 155.90 亿元，较年初变化不大；其中，流动资产和非流动资产占比分别为 32.30%和 67.70%，仍以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

截至 2018 年底，母公司资产规模为 98.39 亿元，同比下降 2.28%。母公司资产占合并口径资产总额的 64.53%。其中，流动资产为 20.94 亿元，非流动资产 77.45 亿元。从构成看，流动资产主要由其他应收款构成，非流动资产主要由长期股权投资和在建工程构成。

总体看，2018 年，公司资产规模微幅增长，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 2018 年底，公司负债规模合计 69.36 亿元，较年初增长 1.36%，其中流动负债 23.84 亿元（占 34.37%），非流动负债 45.52 亿元（占 65.63%），负债结构以非流动负债为主。

截至 2018 年底，公司流动负债合计 23.84 亿元，较年初增长 6.82%；流动负债主要由短期借款（占 27.07%）、应付账款（占 5.77%）、预收款项（占 23.60%）、其他应付款（占 20.92%）、一年内到期的非流动负债（占 9.07%）和其他流动负债（占 8.61%）构成。

截至 2018 年底，公司短期借款为 6.45 亿元，较年初大幅减少 26.58%，主要系公司到期偿还所致；其中，质押借款占 37.03%，抵押借款占 15.49%，信用借款占 47.47%。

截至 2018 年底，公司应付账款为 1.38 亿元，较年初大幅减少 35.33%，主要系部分设备款已结算所致。

截至 2018 年底，公司预收款项为 5.63 亿元，较年初大幅增长 963.56%，主要系子公司金禾房地产当期新增预收售房款增加所致；主要由预收售房款（占 96.45%）构成。

截至 2018 年底，公司其他应付款为 4.99 亿元，较年初增长 2.45%，主要为往来款（占 36.35%）、代收代付款（占 38.09%）等。

截至 2018 年底，公司一年内到期的非流动负债为 2.16 亿元，较年初大幅减少 56.27%，主要系“13 宁德国投债”已兑付所致。

截至 2018 年底，公司新增 2.05 亿元其他流动负债，主要系公司新发行 2 亿元“18 宁德国投 CP001”所致。

截至 2018 年底，公司非流动负债合计 45.52 亿元，较年初减少 1.28%；非流动负债主要由长期借款（占 25.30%）、应付债券（占 32.80%）、长期应付款（占 21.52%）、专项应付款（占 13.37%）、构成。

截至 2018 年底，公司长期借款为 11.52 亿元，较年初变化不大；公司长期借款整体期限较长，分布较均匀，集中偿付压力不大。

截至 2018 年底，公司应付债券为 14.93 亿元，较年初大幅减少 14.20%，主要系公司兑付“13 宁德国投债”所致。“13 宁德国投债”内含债券提前偿还特殊条款，公司在债券存续期内的第 3、4、5、6、7 年末分别按照债券发行规模 20%、20%、20%、20%、20%的比例偿还本金；在债券存续期

后五年的当期利息随本金一起支付。若不考虑回售情况，公司应付债券整体分布较分散，集中偿付压力较小。若考虑回售，2021 年公司存在一定偿付压力。

表 7　截至 2019 年 4 月底公司存续债券情况（单位：亿元、年、%）

债券简称	起息日	回售日	到期日	当前余额	票面利率	特殊条款
16 宁德国投 MTN001	2016-02-26	--	2021-02-26	5	3.88	--
16 宁资 01	2016-09-13	2021-9-13	2023-09-13	5	3.59	回售、调整票面利率
17 宁资债	2017-09-05	2020-09-05	2022-09-05	5	5.6	回售、调整票面利率
18 宁德国投 CP001	2018-07-05	--	2019-07-05	2	5.68	交叉违约、事先约束
19 宁资 01	2019-04-16	2022-04-16	2024-04-16	5	5.49	赎回、回售、调整票面利率
合计	--	--	--	**22**	--	--

资料来源：公司审计报告

截至 2018 年底，公司长期应付款为 9.80 亿元，较年初减少 4.25%；公司长期应付款主要为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[5]，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，本报告将其视为刚性付息债务；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 0.75 亿元。

截至 2018 年底，公司专项应付款为 6.09 亿元，较年初大幅增长 60.04%，主要系收到宁德市财政局拨付的置换资金所致。

截至 2018 年底，公司全部债务 49.30 亿元，较年初减少 8.24%，主要系短期债务减少所致。其中，短期债务占比为 21.82%，与年初略有下降，债务结构仍以长期债务为主。公司短期债务余额 10.76 亿元，较年初减少 25.36%，主要系短期借款减少所致。长期债务余额 38.54 亿元，较年初减少 1.94%。截至 2018 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 45.49%、37.23%和 31.68%，分别较年初提升 0.05 个百分点、下降 2.30 个百分点和下降 0.68 个百分点，仍处于适中水平，公司整体债务负担不重。

截至 2019 年 3 月底，公司负债合计 70.74 亿元，较年初增长 1.99%，变化不大；其中，流动负债占比为 37.51%，非流动负债占 62.49%，较年初变化不大。公司全部债务 50.62 亿元，较年初增长 2.68%。其中长期债务占 76.22%，仍以长期债务为主。截至 2019 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 45.38%、37.28%和 31.18%，较年初分别下降 0.12 个百分点、提高 0.04 个百分点和下降 0.51 个百分点。

截至 2018 年底，母公司负债规模 31.43 亿元，较上年下降 17.62%，主要由非流动负债构成。其中，流动负债主要由其他应付款和其他流动负债构成；非流动负债主要由应付债券和长期应付款构成。母公司 2018 年资产负债率为 31.95%，同比有所下降，整体债务压力一般。

总体看，2018 年，公司负债规模微幅增长，债务总额有所减少，同时债务期限结构偏长，短期

5 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”。

内偿付压力不大，整体债务负担较轻，考虑到公司后续投资需求不高，资金支出压力不大。

所有者权益

截至 2018 年底，公司所有者权益合计 83.10 亿元，较年初增长 1.15%，主要系利润留存所致。其中，归属于母公司的所有者权益占 82.92%，较年初提升 2.55 个百分点。归属于母公司的所有者权益中，实收资本占 14.51%，资本公积占 31.12%，其他综合收益占 5.96%，未分配利润占 43.42%。2018 年，公司收到宁德市财政局国有资本金收益返还 1,032.98 万元并将其计入资本公司，公司资本公积较年初增长 0.48%至 21.45 亿元。未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

截至 2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 85.16 亿元，较年初增长 2.48%，其中归属于母公司的所有者权益占 85.32%，权益结构较年初变化不大。

截至 2018 年底，母公司所有者权益为 66.95 亿元，同比增长 7.07%。其中，实收资本占 14.94%、资本公积占 29.87%和未分配利润占 43.93%。母公司所有者权益稳定性一般。

总体看，2018 年，公司权益规模继续增长，权益结构的稳定性一般。

3．盈利能力

2018 年，公司实现合并营业收入 8.93 亿元，较上年减少 5.40%，主要系商品房销售业务结转的收入大幅减少所致；同期，公司营业成本 5.92 亿元，较上年减少 2.27%；实现营业利润 2.23 亿元，较上年减少 22.23%，主要系营业收入减少及投资收益大幅亏损所致；净利润 1.84 亿元，较上年减少 25.80%；其中归属于母公司所有者的净利润为 3.87 亿元，较上年增长 64.45%。

从期间费用看，2018 年，公司期间费用总额为 2.75 亿元，较上年变化不大；其中，销售费用占 5.78%，管理费用占 65.25%，财务费用占 28.98%。2018 年，公司管理费用 1.80 亿元，较上年增长 8.14%，主要系职工薪酬增加所致；财务费用 0.80 亿元，较上年减少 23.66%，主要系利息收入大幅增长所致。2018 年，公司期间费用收入比为 30.82%，较上年变化不大，较高的期间费用收入比对公司营业利润形成侵蚀，实际费用控制能力并未有显著改善。

2018 年，公司实现投资收益由上年的 0.34 亿元下降至-2.23 亿元，主要系公司长期股权投资权益法核算产生的投资收益为-3.04 亿元所致，主要为对厦船重工的 3.12 亿元投资款全额计提投资损失，2018 年，厦船重工净利润为-7.66 亿元，亏损严重，较大规模的投资损失侵蚀了公司营业利润。

2018 年，公司其他收益 4.93 亿元，较上年增长 89.72%，主要是宁德市财政局财政补贴、增值税退税等。2017~2018 年，其他收益占当期利润总额的比重分别为 91.87%和 221.50%，对利润总额贡献较大，其中，宁德市财政局财政补贴和增值税退税具有一定可持续性，公司获得较大的外部支持。

从盈利指标看，2018 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 2.84%、2.64%和 2.22%，分别较上年下降 0.81 个百分点、0.88 个百分点和 1.00 个百分点，盈利能力仍较弱。

2019 年 1~3 月，公司实现营业收入 1.53 亿元，较上年同期增长 72.28%，主要系发售电量增加所致；净利润 3.92 亿元，较上年同期增长 545.26%，主要系确认其他收益 3.41 亿元所致。2019 年 1~3 月，公司其他收益为 3.41 亿元，同比增加 2.40 亿元。

2018 年，母公司营业收入为 2.60 亿元，占合并口径营业收入的 29.12%。营业成本为 2.12 亿元。母公司 2018 年净利润为 5.42 亿元，同比增长 101.95%，主要系投资收益增加所致。

总体看，2018 年，受商品房销售业务结转的收入大幅减少影响，公司收入有所减少；公司整体盈利能力仍较弱，投资收益和其他收益对营业利润影响较大；公司投资的船舶制造企业营业业绩较差，较大规模的投资损失侵蚀利润；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。

4．现金流

从经营活动看，2018 年，公司经营活动现金流入额为 22.69 亿元，较上年减少 5.25%；其中，销售商品、提供劳务收到的现金为 11.64 亿元，较上年增长 38.90%，主要系预收房款增加所致；收到其他与经营活动有关的现金为 10.91 亿元，较上年减少 29.50%，主要系收到的往来款、财政补贴资金等较上年减少所致。2018 年，公司经营活动现金流出量为 13.40 亿元，较上年增长 59.61%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金增加所致。综上影响，2018 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 9.29 亿元，较上年减少 40.25%；公司现金收入比为 130.36%，较上年提升 41.57 个百分点，主要系当期预收售房款增加所致，2018 年公司收入实现质量尚可。

从投资活动看，2018 年，公司投资活动现金流入量为 9.55 亿元，较上年增长 7.82 倍，主要系收到其他与投资活动有关的现金增加所致；公司收到其他与投资活动有关的现金为 8.58 亿元，同比增加 8.27 亿元，主要为公司收到购买理财的资金。同期，公司投资活动现金流出额为 16.97 亿元，较上年减少 12.10%，主要系上年购买理财产品（支付其他与投资活动有关的现金）支付现金规模较大所致；其中投资支付的现金为 10.55 亿元，较上年增长 289.22%，主要为子公司金都公司对外投资 10 亿元。综上影响，2018 年，公司投资活动产生的现金流量流出额由上年的 18.22 亿元减少至 7.42 亿元，持续净流出。

从筹资活动看，2018 年，公司筹资活动现金流入额为 15.03 亿元，较上年下降 44.80%，主要是上年闽东电力定向增发股份收到的现金规模较大所致；同期，公司筹资活动现金流出额为 22.68 亿元，较上年增长 52.32%，主要系偿还债务本息支付现金规模增长所致。综上影响，2018 年，公司筹资活动产生的现金流量净额由上年的净流入 12.33 亿元转为净流出 7.65 亿元。

2019 年 1~3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 1.38 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-1.00 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 0.87 亿元。

总体看，2018 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；投资活动现金流持续净流出状态；筹资活动现金流转为净流出状态。

5．偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2018 年底，公司流动比率和速动比率分别为 2.00 倍和 1.27 倍，较上年的 2.47 倍和 1.97 倍有所下降；公司现金短期债务比为 1.32 倍，较上年的 1.39 倍有所下降，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 38.99%，较上年的 69.69%有所下降，经营活动净现金流对流动负债的覆盖程度一般。整体看，2018 年公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2018 年公司 EBITDA 为 5.44 亿元，较上年减少 12.40%；EBITDA 构成中，折旧占 24.82%，摊销占 1.55%，计入财务费用的利息支出占 36.28%，利润总额占 37.35%。2018 年，公司 EBITDA 利息倍数为 2.55 倍，较上年变化不大，但 EBITDA 对利息的覆盖程度仍较好。2018 年，公司 EBITDA 全部债务比为 0.11 倍，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 2019 年 3 月底，除子公司宁德国投再担保公司因业务需要进行对外担保和子公司东晟房地产和金禾房地产为房产提供按揭贷款担保之外，公司对外担保共计 15.94 亿元，担保比率 18.72%。被担保单位主要为宁德市国有控股公司及事业单位，公司皆正常运营。但考虑到对外担保规模较大，

仍存在一定或有风险。

截至 2018 年底，公司共获得各金融机构授信总额 37.70 亿元，已使用额度为 19.82 亿元，尚未使用授信额度 17.88 亿元，公司间接融资渠道通畅。

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 2019 年 2 月 26 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 2018 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 2 笔，涉及金额合计 0.57 亿元，其中武汉楚都涉及的物业服务合同纠纷案件金额 0.036 亿元；福州亨屹帝苑娱乐有限公司、福州沐思酒店管理有限公司起诉福州西湖大酒店、福州西湖酒店用品有限公司、福州闽东大酒店有限公司（系闽东电力控股子公司）合同纠纷案件，涉案金额 0.53 亿元，案件已于 2017 年 6 月 28 日开庭审理，2018 年 10 月 30 日福州市中级人民法院作出判决，判决驳回福州亨屹帝苑娱乐有限公司、福州沐思酒店管理有限公司诉讼请求，案件判决已生效。2019 年 5 月，子公司闽东电力将上海东溟投资有限公司（以下简称“东溟公司”）列为被告向法院提起了诉讼[6]，诉讼金额为 1.06 亿元（含利息），闽东电力已于 2003 年和 2004 年分别计提坏账准备 0.30 亿元和 0.71 亿元，该诉讼尚未开庭审理。整体看，诉讼案件对公司经营及财务状况可能有一定影响，公司面临一定或有风险。

综合以上因素，公司短期偿债能力强，长期偿债能力一般，对外担保可能面临一定代偿风险。考虑到公司是宁德市重要的国有资产经营主体，继续获得有力的外部支持，公司整体偿债能力很强。

七、公司债券偿债能力分析

从资产情况来看，截至 2019 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 15.50 亿元，约为“16 宁资 01”、“17 宁资债”待偿本金（10 亿元）的 1.55 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 85.16 亿元，约为“16 宁资 01”、“17 宁资债”待偿本金（10 亿元）的 8.52 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，2018 年公司 EBITDA 为 5.44 亿元，约为“16 宁资 01”、“17 宁资债”待偿本金（10 亿元）的 0.54 倍，公司 EBITDA 对“16 宁资 01”、“17 宁资债”的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，公司 2018 年经营活动产生的现金流入 22.69 亿元，约为债券待偿本金（10 亿元）的 2.27 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；2018 年经营活动产生的现金流量净额为 9.29 亿元，为“16 宁资 01”、“17 宁资债”债券待偿本金（10 亿元）的 0.93 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 2018 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。

[6] 闽东电力发函要求东溟公司归还所用的 1 亿元资金及利息，并在东溟公司进入强制清算后债权申报期间，向东溟公司清算组申报该笔债权，东溟公司清算组未予确认。为此，闽东电力向上海浦东新区人民法院提起诉讼，请求依法判令被告偿还闽东电力欠款本金人民币 1 亿元；判令被告支付从 2001 年 12 月 27 日起，以人民币 1 亿元为本金，按中国人民银行规定的活期存款年利率 0.35%计算至实际清偿日止的利息，暂计至 2019 年 5 月 15 日的利息为人民币 617.26 万元。

八、综合评价

联合评级对宁德国投的跟踪评级反映了公司作为宁德市重要的国有资产经营主体，在财政补贴、债务置换等方面获得宁德市政府较大的外部支持。2018 年，公司资产规模保持稳定，债务负担维持在较轻水平；电力板块运营情况良好。同时，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，整体盈利能力较弱、利润对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
主要财务指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
资产总额（亿元）	123.96	150.59	152.46	155.90
所有者权益（亿元）	71.42	82.16	83.10	85.16
短期债务（亿元）	11.55	14.41	10.76	12.04
长期债务（亿元）	27.10	39.31	38.54	38.58
全部债务（亿元）	38.65	53.73	49.30	50.62
营业收入（亿元）	6.83	9.44	8.93	1.53
净利润（亿元）	2.37	2.48	1.84	3.92
EBITDA（亿元）	4.76	6.21	5.44	--
经营性净现金流（亿元）	8.53	15.55	9.29	1.38
应收账款周转次数（次）	5.89	7.51	5.75	--
存货周转次数（次）	0.22	0.50	0.42	--
总资产周转次数（次）	0.05	0.07	0.06	--
现金收入比率（%）	118.78	88.78	130.36	235.75
总资本收益率（%）	2.75	3.65	2.84	2.96
总资产报酬率（%）	2.77	3.53	2.64	2.58
净资产收益率（%）	3.52	3.23	2.22	4.66
营业利润率（%）	54.60	33.48	32.24	50.65
费用收入比（%）	40.89	29.94	30.82	29.09
资产负债率（%）	42.39	45.44	45.49	45.38
全部债务资本化比率（%）	35.12	39.54	37.23	37.28
长期债务资本化比率（%）	27.51	32.36	31.68	31.18
EBITDA 利息倍数（倍）	4.77	2.85	2.55	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.12	0.11	--
流动比率（倍）	1.51	2.47	2.00	1.90
速动比率（倍）	0.89	1.97	1.27	1.24
现金短期债务比（倍）	0.89	1.39	1.32	1.29
经营现金流动负债比率（%）	40.29	69.69	38.99	5.21
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.48	0.62	0.54	--

注：1、本报告中数据不加特别注明均为合并口径。2、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币。3、2019 年一季度财务数据未经审计，相关指标予以简化。4、其他流动负债、其他应付款中的有息部分已计入短期债务，长期应付款中的有息部分已计入长期债务。5、EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金。

附件 2　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 3　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。