跟 踪 评 级 公 告

联合〔2020〕1642 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”“19 宁德 01”信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年 六月十九日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 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 2020 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	2019/6/21
17 宁资债	5 亿元	5 年（3+2）	AA	AA	2019/6/21
19 宁德 01	8 亿元	5 年（3+2）	AA	AA	2019/8/8

跟踪评级时间：2020 年 6 月 19 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	150.59	152.46	178.26	188.85
所有者权益（亿元）	82.16	83.10	91.63	96.36
长期债务（亿元）	39.31	38.54	55.60	53.17
全部债务（亿元）	53.73	49.30	61.73	69.94
营业收入（亿元）	9.44	8.93	6.56	1.79
净利润（亿元）	2.48	1.84	4.42	0.33
EBITDA（亿元）	6.21	5.44	7.74	--
经营性净现金流（亿元）	15.55	9.29	-1.14	0.01
营业利润率（%）	33.48	32.24	47.24	23.22
净资产收益率（%）	3.23	2.22	5.05	--
资产负债率（%）	45.44	45.49	48.60	48.98
全部债务资本化比率（%）	39.54	37.23	40.25	42.06
流动比率（倍）	2.47	2.00	2.62	2.15
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.11	0.13	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.85	2.55	4.39	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.34	0.30	0.43	--

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. 2020 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

跟踪期内，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”）作为宁德市重要的国有资产经营主体，继续获得宁德市政府较大的外部支持。2019 年，公司主营业务中电力板块运营情况良好。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，资产流动性较弱，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”“19 宁德 01”的债项信用等级为“AA”。

优势

1．公司获得较大的外部支持。2019 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．电力板块经营情况良好。2019 年，公司电力板块运营情况良好，水电装机规模保持稳定，发售电量有所增长，电力销售收入较上年增长 13.53%，毛利率较上年提升 6.54 个百分点至 49.57%。

关注

1．城建项目持续性弱且对公司资金形成占用。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．公司资产流动性较弱。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．公司整体盈利能力较弱，其他收益对利润影响较大。2019 年，公司整体盈利能力较弱，其他收益对利润影响较大。

分析师

王文燕　登记编号（R0040217100010）
周珂鑫　登记编号（R0040218060004）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn
电话：010-85172818
传真：010-85171273
地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号
PICC 大厦 10 层（100022）
网址：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他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：王文慧 司珂楠

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 年底，公司注册资本及实收资本均为 10.00 亿元，较 2018 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。

2019 年，公司经营范围及组织架构未发生重大变化。2020 年 6 月，公司在原有经营范围新增“营利性养老机构服务；旅游资源开发、旅游管理服务；企业资产运营管理”，该营业范围的变更未对公司日常管理和生产经营产生重大不利影响。截至 2019 年底，公司纳入财务报表合并范围的子公司合计 37 家，公司下属子公司福建闽东电力股份有限公司（以下简称“闽东电力”）系上市公司；公司合并范围内拥有在职员工合计 2,559 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 178.26 亿元，负债合计 86.63 亿元，所有者权益 91.63 亿元，其中归属于母公司所有者权益 75.51 亿元。2019 年，公司实现营业收入 6.56 亿元，净利润 4.42 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 3.92 亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.14 亿元，现金及现金等价物净增加额 6.28 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 188.85 亿元，负债合计 92.49 亿元，所有者权益 96.36 亿元，其中归属于母公司所有者权益 75.96 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.79 亿元，净利润 0.33 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.45 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.01 亿元，现金及现金等价物净增加额 7.02 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：江明融。

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。

经中国证监会证监许可〔2019〕826 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 20.00 亿元的公司债券，采取分期发行方式。其中，首期已于 2019 年 8 月发行，发行规模为 8.00 亿元，债券简称：“19 宁德 01”，债券代码：155637.SH，起息日为 2019 年 8 月 22 日，发行期限为 5（3+2）年。

截至目前，“16 宁资 01”“17 宁资债”“19 宁德 01”债券募集资金均按照募集要求使用，以上债券到期利息均已按时支付。

三、行业分析

跟踪期内，公司业务主要包括电力和房地产业务，其中电力以水电主，因此本报告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

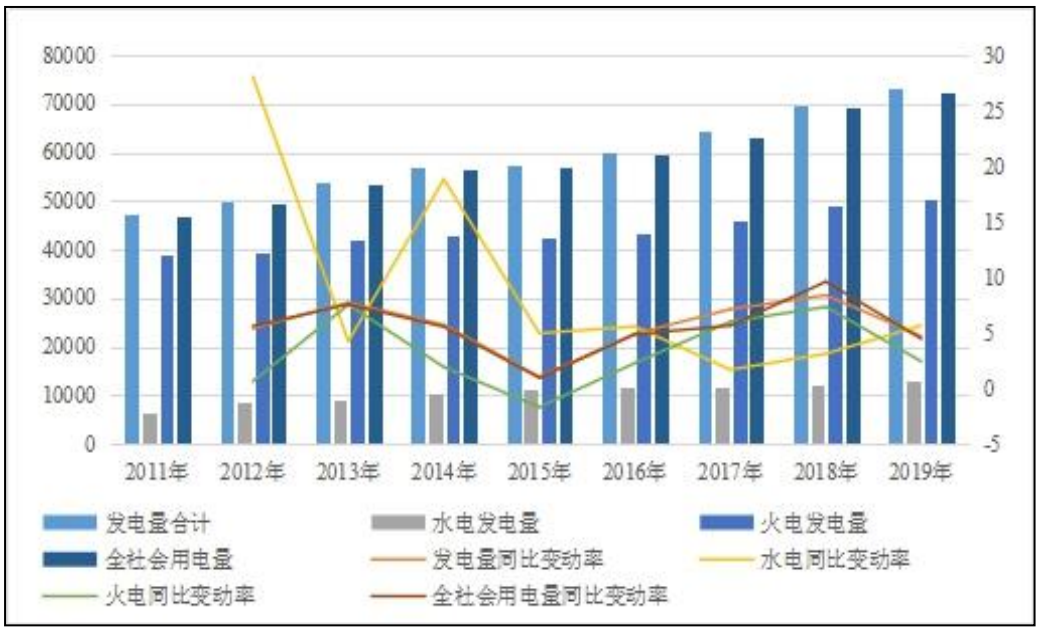
2019 年以来，清洁能源占比继续提升,全社会用电量保持增长，但受宏观经济影响，增速有所放缓。受益于当年来水情况良好，2019 年水电机组平均利用小时同比逆势提升。

2019年，电力行业去产能、上大压小政策持续推进，加之国家政策鼓励清洁能源，火电机组技术水平进一步提升，清洁能源占比继续提升。截至2019年末，我国发电装机容量201,166万千瓦，同比增长5.8%，其中，火电装机119,055万千瓦，占总装机容量的59.2%；水电（35,640万千瓦）、核电（4,874万千瓦）、风电（21,005万千瓦）、太阳能发电（20,468万千瓦）等清洁能源装机总容量已达81,987万千瓦，占总装机容量的40.8%，且水电装机在清洁能源中规模最大。近年来，在电源结构改革、清洁能源优先并网发电等鼓励性保障性政策支持下，中国非化石能源发电装机占比逐步提升，截至2019年底约为40.79%，较上年底上升1.00个百分点。

用电量方面，2019 年，全国全社会用电量 72,255 亿千瓦时，同比增长 4.5%，增速同比下降 4 个百分点。分产业看，第一产业用电量 780 亿千瓦时，同比增长 4.5%；第二产业用电量 49,362 亿千瓦时，同比增长 3.1%；第三产业用电量 11,863 亿千瓦时，同比增长 9.5%；城乡居民生活用电量 10,250 亿千瓦时，同比增长 5.7%。全国 6,000 千瓦及以上电厂发电设备累计平均利用小时为 3,825 小时，同比减少 54 小时。其中，水电设备平均利用小时为 3,726 小时，同比增加 119 小时；火电设备平均利用小时为 4,293 小时，同比减少 85 小时。

2019，福建省累计发电量 2,518.90 亿千瓦时,同比增长 4.46%，其中：水电发电量 402.58 亿千瓦时，同比增长 42.01%；火电发电量 1,379.63 亿千瓦时,同比减少 0.16%；新能源发电量 736.68 亿千瓦时,同比减少 1.26%。最高发电负荷 4,065.43 万千瓦，同比增长 7.06%。2019 年，福建省累计用电量 2,325.94 亿千瓦时,同比增长 4.06%。最高用电负荷 3,837.69 万千瓦，同比增长 4.66%。

图1　中国发电量、用电量及增幅情况（单位：亿千瓦时、%）



资料来源：Wind

（2）行业关注及政策调整

电力行业已出现产能过剩趋势，因此政策引导行业拓展有序发展，电站建设进度有所趋缓；同

时伴随输配电建设的推进，弃水限电问题得以改善；但水电上网电价受电网公司平均购电成本影响较大，在电价改革和降低终端用电成本的政策导向下，水电上网电价存在下调风险。

（a）控制电站增速，优化产业结构

水电产业发展受政策导向影响较大。“十二五”期间，国家政策鼓励推进西部大型水电站开发，因地制宜开发小水电站。但由于水电规模增速较快，电力供需不平衡导致弃水限电问题加剧。“十三五”期间，国家政策转为科学有序开发大型水电，严格控制中小水电。2018年12月14日，水利部、国家发展改革委、生态环境部、国家能源局发布《关于开展长江经济带小水电清理整改工作的意见》，要求2020年底前逐步退出涉及自然保护区核心区或缓冲区、严重破坏生态环境的违规水电站，全面整改审批手续不全、影响生态环境的水电站，完善建管制度和监管体系，有效解决长江经济带小水电生态环境突出问题，促进小水电科学有序可持续发展。同时，要求严控新建商业开发的小水电项目，对不符合规划及规划环评、审批手续不全的电站一律不得开工建设，对已审批但未开工建设的项目，全部进行重新评估。

（b）弃水限电问题有所改善

近年来，发电机组装机容量持续增长，但受限于下游用电需求存在周期性波动以及电网输送通道建设尚未完善，部分发电企业机组经营效率受到限制。对此，国家陆续出台《解决弃水弃风弃光问题实施方案》和《清洁能源消纳行动计划（2018－2020年）》等相关政策，以平衡可再生能源发电量，保障其机组利用水平。电网公司也采取多种技术和运行管理措施，不断提升系统调节能力，优化调度运行，使可再生能源利用率提升，弃水问题得以缓解。2019年，全国主要流域弃水电量约300亿千瓦时，同比减少278亿千瓦时；水能利用率96%，同比提高4个百分点。

（c）上网电价存在下调风险

目前，中国水电上网电价存在四种并行的定价模式，包括成本加成定价[1]、标杆电价定价[2]、落地省区倒推电价定价[3]和市场化定价。整体看，水电上网电价受当地省份及外送电省份电网公司平均购电成本影响较大。伴随煤电上网电价定价机制调整、可再生能源补贴退坡、市场交易电量占比提高以及降低终端用电成本的政策引导，电网平均购电成本存在下行压力，导致水电上网电价存在下调风险。例如，湖南省发改委自 2019 年 7 月 1 日起，分别将三峡水电站和葛洲坝水电站送湖南电量的上网电价下调了 0.83 分/千瓦时和 0.87 分/千瓦时。

（3）行业展望

未来，全国电力供需仍将保持总体平衡，水电作为重要的清洁能源，仍有望作为鼓励和重点建设的能源形式。

2020年全国电力供需仍将保持总体平衡，非化石能源发电占比逐步提升，国内需求对电力消费的拉动将逐步显现，预计二季度全社会用电量增速有望回升9个百分点，全年全社会用电量将保持同比小幅增长。2020年，电力行业建设将主要围绕提升电力高质量可持续保供能力、提高电力资源配置效率、促进电力高效利用等方面展开。此外，根据水电水利规划设计总院相关信息，水电行业发展将主要围绕加快西部水电开发和加快龙头水库建设，增强水电可调节性等方面展开。

[1] 上网电价由政府价格主管部门根据发电项目经济寿命周期，按照合理补偿成本、合理确定收益和依法计入税金的原则核定，适用于 2001 年 4 月前已投产水电站及 2004 年之后所在省市未公布标杆电价的中小型水电站。
[2] 上网电价以各省省级电网公司平均购电价格为基础，统筹考虑电力市场供求变化趋势和水电开发成本核定，适用于省内送电的中小型水电站。
[3] 上网电价由落地电价扣减输电电价和损耗倒推核定，适用于大部分跨省送电的大型水电站。

2．房地产行业分析

（1）房地产行业概况

2019 年，房地产开发投资在二季度后虽在高位但已呈现下降趋势，房企拿地更趋理性，土地溢价率继续走低；一季度房企融资环境有所回暖，但二季度再次收紧；全年房地产销售面积虽负增长，但仍保持一定韧性，销售价格的稳定增长带动销售额再创新高，行业竞争激烈。

开发投资方面，2019 年，全国房地产开发投资 132,194.26 亿元，同比增长 9.90%，增速较上年上升 0.40 个百分点，总体仍维持高位，但从 2019 年 4 月开始已连续 8 个月下降，主要系土地购置费进一步降速所致。

土地供应方面，2019 年，全国 300 个城市土地供给同比微增、成交同比微降，但受益于二城市土地市场交易活跃，土地成交楼面均价和出让金总额增长明显，整体溢价率较上年基本持平。分城市来看，一线城市供求同比双涨，但楼面均价有所下滑，溢价率同比变化不大；二线城市供求小幅上涨，土地出让金总额和楼面均价分别同比增长 28%和 18%，溢价率较上年同期增加 1 个百分点；三四线城市供求、溢价率均出现一定程度下滑，土地出让金和楼面均价继续走高。

市场供需方面，2019 年，全国房地产销售面积 171,557.87 万平方米，同比下降 0.1%，较上年下降 1.4 个百分点，2018 年销售面积的历史高点基数效应导致 2019 年销售增速呈微幅负增长；全国房地产销售金额 159,725.12 亿元，同比增长 6.50%，增速较上年同期回落 5.70 个百分点，销售额在售价逐渐走高的基础上，仍保持一定增长。2019 年，房地产开发企业房屋施工面积 893,820.89 万平方米，同比增长 8.70%，增速较上年增长 3.50 个百分点，主要系房企为加快资金回笼，加快施工速度所致；房屋竣工面积 95,941.53 万平方米，同比增长 2.60%。整体看，2019 年房地产市场销售下行压力中韧性前行。

销售价格方面，2019 年，百城住宅价格指数上涨 3.34%，涨幅较上年同期收窄 1.75 个百分点，百城住宅价格指数同比增速自 2017 年 3 月以来继续收窄。其中，一线城市住宅价格指数增速自 2018 年末触底回升，2019 年末价格上涨 0.71%，较上年同期扩大 0.31 个百分点；二、三线城市住宅价格指数增速继续下探，二线城市 2019 年末价格指数同比收窄 2.84 个百分点，三四线代表城市 2019 年末价格指数同比收窄 4.11 个百分点。

行业竞争方面，2019 年，前 10 名和前 20 名房地产开发企业销售额占比均较 2018 年有小幅下降，但销售面积占比继续提升。据 CRIC 统计的 2019 年房地产开发企业销售额情况，碧桂园、万科地产、中国恒大和融创中国全口径销售额均步入 5,000 亿元，其中碧桂园销售额超过 7,000 亿元；保利发展、绿地控股、中海地产迈入 3,000 亿元门槛；新城控股、世茂房地产、华润置地、龙湖集团、招商蛇口、阳光城、金地集团、旭辉集团进入 2,000 亿元阵营，另有 19 家房地产开发企业销售额过千亿，再次呈现强者恒强局面。

（2）行业政策

2019年，中央继续坚持房住不炒、因城施策思路，推进房地产长效调控机制，确保房地产市场平稳发展；2020年一季度，中央再次强调房住不炒，地方因城施策较灵活。

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”。针对2019年一季度部分城市房地产市场出现过热苗头，中央政治局在4月和7月的政治局会议上重申“房住不炒”，并首次提出“不将房地产作为短期刺激经济的手段”。银保监会接连在2019年5月和8月下发相应文件，对房地产融资进行控制；2019年12月，中央

经济工作会议重申“房住不炒”基调。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。

2020 年一季度，受新冠疫情影响，经济面临较大挑战，但中央坚持“房住不炒”定位不变。2020 年 2 月 16 日，财政部部长在《积极的财政政策要大力提质增效》一文中称，坚持“房住不炒”的定位，落实房地产长效管理机制，深入开展中央财政支持住房租赁市场发展试点、城镇老旧小区改造等工作，推动完善基本住房保障体系。2020 年 2 月 21 日，人民银行召开 2020 年金融市场工作电视电话会议，会议提出：保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施策”落实好房地产长效管理机制，促进市场平稳运行。同时，为了解决用地问题，国务院于 2020 年 3 月 12 日印发《关于授权和委托用地审批权的决定》，将土地审批权下放，赋予省级地方政府更多的自主权，使其能够因地制宜，自主调整土地利用空间布局。但国家并未对建设用地规模进行松绑，仍将从严从紧控制建设用地总规模。地方层面，济南、西安、杭州、上海、天津、无锡、南昌、南京、云南省、长春等多地政府出台了地产支持政策，包括放宽商品房预售条件、预售资金提前拨付、延期缴纳土地出让金、降低人才落户门槛、加大住房公积金支持力度等供给端和需求端政策；但驻马店、广州、宝鸡、山东济南先行区等地出台的涉及放松限购、降低首付比例等政策均被撤回，体现了国家保持房地产调控的定力。

（3）行业发展

未来我国房地产集中度仍将继续提高，短期政策调控仍会持续，行业内龙头企业、具有区域优势和特色的房地产企业会获得生存空间。

现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业龙头逐渐形成，行业集中度不断提高。短期来看，房地产售价不断升高及库存结构性失衡导致房地产市场风险不断积累，政策调控仍然至关重要。长期来看，人口结构、货币环境，市场投资环境等因素将扮演更重要的角色。未来几年，预计二线城市可能成为新的市场主力，龙头企业逐渐建立起更大的市场优势，同时具有特色和区域竞争优势的中型房地产企业也会获得一定的生存空间。

（4）宁德市房地产市场分析

2019 年，宁德市房地产投资及施工面积有所增长；商品房销售面积降幅收窄。

开发投资方面，2019 年，宁德市房地产开发企业完成投资 226.10 亿元，同比增长 19.4%，增幅分别比上年同期和上半年提高 7.8 和 16.1 个百分点；居全省第二位，高于全省平均水平 4.6 个百分点。其中，土地购置费 88.93 亿元，同比增长 32.5%，拉动全市房地产开发投资提高 11.5 个百分点。按工程用途分，住宅完成投资 188.91 亿元，同比增长 27.4%；办公楼完成投资 1.75 亿元，同比下降 23.6%；商业营业用房 15.60 亿元，同比下降 12.9%；其他完成投资 19.84 亿元，同比下降 5.1%。

销售方面，2019 年，宁德市房地产开发企业销售商品房 269.94 万平方米，同比下降 1.5%，降幅分别比上年同期和上半年收窄 9.3 和 19.1 个百分点。其中，住宅销售面积 252.44 万平方米，同比下降 0.7%，降幅分别比上年同期和上半年收窄 10.4 和 22.8 个百分点。

施工方面，宁德市全年共有房屋施工面积 1772.85 万平方米，同比增长 7.3%，增幅分别比上年同期和上半年提高 12.6 和 5.9 个百分点。本年新开工房屋面积 502.68 万平方米，同比增长 32.6%，增幅分别比上年同期和上半年提高 21.3 和 19.7 个百分点。其中，住宅新开工面积 393.62 万平方米，同比下降 39.9%，增幅分别比上年同期和上半年提高 32.9 和 23.0 个百分点。

3．区域经济

2019 年，宁德市经济持续增长，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。

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，2017—2019 年，宁德市全年实现地区生产总值分别为 1,793.87 亿元、1,942.8 亿元和 2,451.70 亿元，分别比上年增长 5.3%、8.1%和 9.2%。分产业看，2019 年宁德市第一产业增加值 313.33 亿元，增长 3.8%；第二产业增加值 1256.01 亿元，增长 12.2%；第三产业增加值 882.36 亿元，增长 7.1%。第一产业增加值占地区生产总值的比重为 12.8%，第二产业增加值比重为 51.2%，第三产业增加值比重为 36.0%。全年人均地区生产总值 84,251 元，比上年增长 9.1%

固定资产投资方面，2019 年，宁德市全年固定资产投资（含铁路）比上年增长 5.9%。其中，项目投资额增长 2.1%；若扣除铁路，宁德市固定资产投资增长 6.8%。在固定资产投资中，第一产业投资比上年增长 36.0%，占固定资产投资的比重为 2.9%；第二产业投资增长 22.3%，占固定资产投资的比重为 37.6%；第三产业投资下降 3.4%，占固定资产投资的比重为 59.5%。基础设施投资下降 12.3%，占固定资产投资的比重为 29.8%。民间固定资产投资增长 15.9%，占固定资产投资的比重为 51.8%。高技术产业投资增长 68.2%，占固定资产投资的比重为 10.4%。

财政收入方面，2019 年，宁德市一般公共预算总收入（不含基金收入）221.58 亿元，比上年增长 10.3%，其中，地方一般公共预算收入 126.8 亿元，增长 5.3%；全市一般公共预算支出 340.25 亿元，增长 13.8%。全市税性总收入 194.93 亿元，增长 13.4%，占财政总收入的比重为 88%，比上年提高 2.3 个百分点。

根据《2020 年宁德市政府工作报告》，2020 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%左右；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 3%；固定资产投资增长 7.5%左右；进出口总值增长 10%；实际利用外资增长 5%；社会消费品零售总额增长 9.5%；城镇登记失业率控制在 4%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%；完成年度各项节能减排任务。

四、管理分析

公司高级管理人员变动较大但管理人员的调整未对公司日常生产经营产生不利影响，新任管理人员行业及管理经验丰富，履职能力强。公司相关管理制度延续以往模式，公司经营状况稳定，管理运作正常。

2019年8月，根据宁德市国资委文件《宁德市人民政府国有资产监督管理委员会关于公司领导人事安排的通知》（宁国资干〔2019〕18号），陈合招同志任公司董事、董事长，并为公司法定代表人；刘晓同志任公司董事、提名为总经理人选；免去林健同志的公司董事长、董事职务，不再担任法定代表人；免去郭嘉祥同志的公司总经理职务。

2019年8月，根据根据宁德市国资委文件《宁德市人民政府国有资产监督管理委员会关于张斌同志任职的通知》（宁国资干〔2019〕22号），张斌同志任公司董事、副董事长。

2019年8月，公司召开董事会，聘任刘晓为公司总经理。

2020年4月，根据宁德市国资委文件《宁德市人民政府国有资产监督管理委员会关于公司领导人事安排的通知》（宁国资干〔2020〕14号），江明融同志任公司董事、董事长、法定代表人；免去陈合招同志的公司董事长、董事职务及法定代表人。

江明融，1972年出生，研究生学历，历任福建财会管理干部学校调税系教师，福建财会管理干部学校党委办公室秘书、组织员，兼教工团支部书记，福建财会管理干部学校学生处学生党支部书记、学生政治辅导员，福建财会管理干部学校财税系讲师，福建财会管理干部学校财税系副主任(正

科级)、讲师，福建省宁德市财政局办公室副主任、主任科员，福建省宁德市委办公室综合三科科长，福建省宁德市委政策研究室副主任，福建省宁德市人大常委会财经工委副主任，福建省宁德市人大常委会副秘书长，机关党组成员，福建省宁德市国资委党委委员、副主任、调研员，福建省宁德市国资委党委委员、副主任、二级调研员。现任公司党委书记、董事长。

刘晓，1967年10月出生，本科学历，高级工程师，历任福建省宁德地区电力公司运行工区干部，福建省宁德地区电力公司生管科运动班运动工，福建省宁德地区电力公司生管科安监员，闽东电力干部、人力资源部副主任、人力资源部主任，福建省宁德市国投公司发展部经理(挂职)、投资发展部经理、总经理助理、人力资源部经理，福建省宁德市港务集团有限公司董事会秘书，福建省宁德市交通投资集团有限公司董事会秘书、党委副书记。现任公司党委副书记、总经理。

跟踪期内，公司主要管理制度连续，管理运作正常。

五、经营分析

1．经营概况

2019 年，受其他业务收入大幅减少影响，公司营业收入有所减少。但主营业务收入有所增长，电力销售业务仍为公司最主要的收入及利润来源；公司综合毛利率有所提升。

跟踪期内，公司仍主要从事电力、房地产业务等。2019 年，公司实现营业收入 6.56 亿元，较上年下降 26.50%，主要系上年公司其他业务中新增 2.83 亿元土地收储业务收入所致，本年公司无其他业务收入所致。公司实现主营业务收入 6.32 亿元，较上年增长 8.08%，主要系电力销售收入增长所致。公司实现净利润 4.42 亿元，较上年增长 140.26%，主要系投资收益增长所致。

分业务板块看，2019 年，公司发售电量增加，电力销售收入较上年增长 13.53%，电力销售收入占主营业务收入比重提升 4.39 个百分点至 91.37%。商品房销售收入较上年大幅减少 93.98%，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 0.27%，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			2020 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	收入	占比	毛利率
商品房销售	3.92	42.72	23.58	0.28	4.87	24.14	0.02	0.27	11.83	0.95	53.00	29.97
电力销售	4.86	53.00	43.06	5.09	86.98	43.03	5.78	91.37	49.57	0.73	40.69	16.99
其他	0.39	4.28	50.60	0.48	8.15	50.87	0.53	8.36	39.16	0.11	6.31	41.08
合计	**9.17**	**100.00**	**35.06**	**5.85**	**100.00**	**42.75**	**6.32**	**100.00**	**48.59**	**1.79**	**100.00**	**25.39**

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

从毛利率看，2019 年，公司电力销售业务毛利率为 49.57%，较上年提升 6.54 个百分点，主要系降雨量增长所致；受项目结转影响，商品房销售业务毛利率为 11.83%，较上年下降 12.31 个百分点。其他业务毛利率下降 11.71 个百分点至 39.16%，主要系公司贸易业务及其他、委托贷款、典当业务毛利率下降所致。综上影响，公司主营业务毛利率较上年提高 5.84 个百分点至 48.59%。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.79 亿元，较上年同期增长 17.22%，主要系房地产结转收入增长所致。实现净利润 0.33 亿元，较上年同期下降 91.61%，主要系上年度同期公司获得 3.41 亿元投资收益所致。2020 年 1－3 月，由于降水量不均衡，年初水库库存水量较上年同期大幅减少，

导致发、售电量大幅减少，公司电力销售收入由上年同期 1.35 亿元下降至 0.73 亿元。受电力业务拖累，综合毛利率下降至 25.39%。

2．电力销售业务

2019 年，自营电厂方面，受降雨量增加影响，闽东电力发售电量增长，上网电价较稳定，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。参股电厂方面，整体运营情况较为稳定。由于公司电力以水电为主，未来发、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。

（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），主要以水电、风电为主。截至 2020 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 2019 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。公司目前拥有控股风电场 4 个，非控股风电场 1 个，在建风电场 1 个，主要向辽宁省电力公司、吉林省电力公司、福建省电力公司趸售上网电量。

2020 年 5 月，闽东电力子公司航天闽箭新能源投资股份有限公司（以下简称“航天闽箭公司”）公开转让营口风力发电股份有限公司 86.1652%股权，成交价为人民币 4,911 万元。航天闽箭公司已收到股权转让款。上述股权转让事项完成后，闽东电力将实现投资收益约 280 万元，将增加闽东电力 2020 年归属于母公司的净利润约 224 万元。

截至 2019 年底，闽东电力权益装机容量为 51.83 万千瓦，较上年底变化不大；其中：水电权益装机容量 36.18 万千瓦、占闽东电力权益装机容量的 69.8%；风电权益装机容量 15.65 千瓦，占闽东电力权益装机容量的 30.2%，装机结构较上年变化不大。

2019 年，闽东电力水力发电量为 118,003 万千瓦时，同比增长 10.88%，完成水力售电量 115,600 万千瓦时，同比增长 10.99%，主要系当期降雨量比上年度增长所致。闽东电力完成风力发电量 32,856 万千瓦时，较上年增长 20.64%，风力售电量 32,067 万千瓦时，较上年增长 20.91%，发、售电量较上年增长主要系霞浦县浮鹰岛风电有限公司正式进入生产经营期所致。

从上网电价看，2019 年，闽东电力水电综合上网电价（不含税）为 0.3524 元/千瓦时，较上年的 0.3548 元/千瓦时略有下降；风电执行综合上网电价（不含税）0.5315 元/千瓦时，较上年的 0.5253 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力较弱，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，2019 年以来无新建水电项目。

项目建设方面，截至 2019 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 1.29 亿千瓦时。项目投资额为 5.50 亿元，截至 2019 年底累计已投资 4.03 亿元，预计后续尚需投资约 1.47

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 15 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。

另外，2019 年，公司对霞浦海上风电项目进行前期研究，截至 2019 年底公司已投入前期经费约 4,786 万元。

表 2　截至 2019 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	2019 年投入金额
宁德虎贝风电场	自建	6.0	5.50	12 个月	4.03	0.64

资料来源：公司提供

（2）参股电厂

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，参股的火电厂福建大唐国际宁德发电有限责任公司 2019 年上网电价较上年有提高，上网电量变化不大。受气候影响，参股的水电厂华电宁德电力开发有限公司（位于宁德市）售电量有所增长，上网电价变化不大；参股的风电厂电价变化不大，发电量略有增长。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 2019 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	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	2019 年	2017 年	2018 年	2019 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	116.12	0.3140	0.3336	0.3419
华电宁德电力开发有限公司	29	32	水电	9.73	6.21	9.19	0.3244	0.3395	0.3424
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	0.75	0.2693	0.2681	0.2690
国电霞浦延亭风力发电有限公司	43	7	风电	0.59	1.01	1.35	0.5214	0.5130	0.5273

资料来源：公司提供，联合评级整理

3．房地产业务

截至 2020 年 3 月底，公司房地产在售项目较少，剩余可售面积较小。但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。

2019 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、明月雅居和五福雅居。

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 10.49 万平方米、商业 0.09 万平方米、办公 1.60 万平方米），总投资 8.82 亿元，截至 2020 年 3 月底已完成投资 6.70 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 2020 年交付使用；截至 2020 年 3 月底，该项目共有可售面积 14.28 万平方米，已售面积 11.09 万平方米，其中 2019 年及 2020 年 1－3 月分别回笼资金 3.72 亿元和 0.46 亿元，2020 年 1－3 月已确认收入 0.95 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

2020 年 3 月底已完成投资 0.42 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，截至 2020 年 3 月完成投资约 1.68 亿元，预计 2022 年初竣工。该项目总可售面积 3.54 万平方米，已于 2019 年 12 月开盘，其中 2019 年及 2020 年 1－3 月别回笼资金 0.58 亿元和 0.09 亿元，尚未确认收入。

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 2020 年 3 月底已投资 5.81 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 21.27 万平方米，该项目已于 2019 年 9 月开盘，其中 2019 年及 2020 年 1－3 月分别回笼资金 0.15 亿元和 0.18 亿元，尚未确认收入。

截至 2020 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 2020 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 2020 年 3 月底已投资 1.64 亿元。

（2）东晟房地产

2018－2019 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 2,963.32 万元和 435.92 万元。2019 年，东晟房地产收入大幅减少，主要系结转项目较少且新开发“东晟广场”项目未达到销售条件所致。

截至 2020 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 0.65 万平方米。截至 2019 年底，东晟广场项目的 A 标段（9#楼商业办公部分）已具备预售条件，B 标段（1～8#楼住宅部分）已完成各栋主楼桩基工程。东晟广场购地总投资额为 11.00 亿元，开工时间为 2018 年 11 月，预计竣工时间为 2022 年 9 月，截至 2020 年 3 月底仍处于开发阶段，尚未实现预售。

表4　截至2020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	2019 年回笼资金	2019 年销售均价
东晟·泰丽园	1.57	6.33	20,025	20,025	4.73	0.36	--	--
东晟·泰怡园	3.39	14.57	53,613	49,100	11.40	0.19	--	--
东晟·和宁楼、祥宁楼	0.14	1.03	2,600	2,600	1.00	0.01	8.13	2,285
东晟·泰和园	2.63	7.72	36,139	35,294	5.56	0.09	--	--
东晟广场	4.67	19.65	124,900	62,386	--	--	--	--
合计	**12.40**	**49.30**	**237,277**	**169,405**	**22.69**	**0.65**	**8.13**	--

注：已完成投资额含地价、前期投入、建安成本等
资料来源：公司提供

4．城市和交通基础设施投资建设业务

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。未来公司仍需支付部分项目尾款，存在一定资本支出压力。未来，公司将弱化基础设施建设的职能，并逐步退出该行业。

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。公司通过自身的融资能力筹集资金先行投资建设公共基础设施和交通项目，待竣工决算后，由宁德市政府进行结算。

公司公共基础设施建设投资资金的偿还来源主要有两部分：①宁德市政府财政补贴收入(主要为土地出让收益)；②政府对公司所投资建设项目进行结算，根据宁德市人民政府《宁德市人民政府关于逐年收购市国有资产投资经营有限公司出资建设政府投资类项目的通知》(宁政文(2013)249 号)，公司在基础设施项目完工并完成决算后与政府进行结算，政府在规定时间内支付结算资金。

截至 2019 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 24.93 亿元，其中多数项目已完工或已移交，未来仍需支付部分项目的尾款，公司未来存在一定资本支出压力。公司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 2019 年底，在建工程中的城建工程项目账面价值为 18.57 亿元，其他非流动资产中的城建工程项目账面价值为 21.36 亿元。

截至 2019 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。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。但政府购买城建工程的进度相对滞后，多数项目尚未确认收入，预计后续回款周期较长，公司面临资金占用压力。

截至 2019 年末，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。未来，公司将弱化基础设施建设的职能，并逐步退出该行业，承担城建项目投资建设任务的持续性较弱。

表 5　截至 2019 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 2019 年底累计完成投资	完工情况
宁德市体育中心体育馆	24,666.00	23,964.10	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	12,279.59	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	12,007.57	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	3,546.93	已完工
学院路西段	4,600.00	3,860.78	已完工
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	2,237.65	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	4,106.76	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

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**	**249,312.27**	--

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
资料来源：公司提供

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 2019 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可供出售金融资产。

5．外部支持

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。

（1）资金补贴

2019 年，公司获得宁德市财政局等单位拨付的补助资金由上年 4.93 亿元下降至 3.40 亿元，用于公司经营专项补贴，计入“其他收益”。

（2）资金支持

2019 年，根据宁德市财政局宁财预〔2019〕40 号《关于批复 2019 年市本级国有资本经营调整预算的通知》收宁德市财政局国有资本金收益返还（企业资本金注入）0.27 亿元计入其他资本公积。2019 年，宁德市高速公路投资发展有限公司将古田县国有资产投资经营有限公司、古田县高速公路指挥部拨付的京台高速县级资本金自其他应付款 1.89 亿元转入其他资本公积。截至 2019 年底，公司资本公积较年初增长 10.05%至 23.60 亿元。

6．经营效率

2019年，公司经营效率有所下降，经营效率较差。

2019年，应收账款周转次数、存货周转次数和总资产周转次数由上年的5.75次、0.42次和0.06次下降至4.10次、0.16次和0.04次；上述指标均有所下降，主要系公司营业收入和营业成本相应大幅下降所致。

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，虽然其中多数项目已完工或已移交，但2019年城建项目未确认收入同时无款项流入，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，对公司资金形成占用。

（2）电力销售业务受气候影响较大

2019年，公司水力、风力发售电业务整体运营情况较好，但上述业务受降雨、流域来水及来风情况影响较大，未来，公司水力、风力发售电业务或将呈现一定波动性。

（3）房地产销售延续性一般，收入波动性较大

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2019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

跟踪期内，公司战略规划未发生重大调整。现阶段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。

作为政府授权的国有资产的运营和管理机构，公司充分利用有关政策，努力开辟融资渠道，为构建“六新大宁德”和建设海西东北翼中心城市提供了强有力的资金保障。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。

六、财务分析

公司提供的 2019 年度财务报表已经华兴会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2020 年 1－3 月财务数据未经审计。公司财务报表编制遵循财政部颁布的最新企业会计准则。合并范围方面，2019 年，公司合并报表范围新增子公司 5 家，减少子公司 2 家。截至 2019 年底，公司合并报表范围内子公司共计 37 家。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 2019 年末，公司合并资产总额 178.26 亿元，负债合计 86.63 亿元，所有者权益 91.63 亿元，其中归属于母公司所有者权益 75.51 亿元。2019 年，公司实现营业收入 6.56 亿元，净利润 4.42 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 3.92 亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.14 亿元，现金及现金等价物净增加额 6.28 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 188.85 亿元，负债合计 92.49 亿元，所有者权益 96.36 亿元，其中归属于母公司所有者权益 75.96 亿元。2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.79 亿元，净利润 0.33 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.45 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.01 亿元，现金及现金等价物净增加额 7.02 亿元。

1．资产质量

2019 年，公司资产规模有所增长，仍以非流动资产为主；部分股权投资及金融资产有一定变现能力，或可带来一定投资收益，但项目建设形成的资产规模较大，在资产总额中占比仍较高，流动性较弱；较大规模的其他应收款对公司造成资金占用，存在一定坏账风险。公司整体资产质量一般。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 178.26 亿元，较年初增长 16.92%，主要系流动资产增长所致。其中，流动资产占比较年初提升 5.44 个百分点至 36.65%，非流动资产占 63.35%。公司资产以非流动资产为主，流动资产较年初占比上升较快。

（1）流动资产

截至 2019 年末，公司流动资产 65.33 亿元，较年初增长 37.31%，主要系货币资金和存货增长所致。公司流动资产主要由货币资金（占 31.64%）、其他应收款（占 22.40%）和存货（占 36.85%）构成。

截至 2019 年末，公司货币资金 20.67 亿元，较年初增长 45.16%，主要系公司长期借款增加以及公司新发行公司债券所致；主要由银行存款（20.32 亿元）构成；货币资金中有 0.24 亿元受限资金，受限比例低。

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 2019 年末，公司其他应收款 14.63 亿元，较年初增长 18.91%，主要系宁德市金世通房地产开发有限公司的往来款增加所致。公司其他应收款主要由其他应收款项（14.58 亿元）构成。其他应收款项共计提坏账准备 2.39 亿元，计提比例为 14.09%。其他应收款余额前五名欠款单位见下表，合计 10.89 亿元，合计占比为 64.15%，集中度较高。截至 2019 年底，按款项性质分类的其他应收款共计提坏账准备 2.14 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[4]、对逾期预付款等计提的坏账准备。宁德市金世通房地产开发有限公司系子公司联营企业。公司其他应收款金额大，虽然部分欠款方为政府相关部门，但仍存在一定资金占用和坏账风险。

表 6　截至 2019 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	款项性质	金额	占其他应收款余额合计数的比例
宁德市金世通房地产开发有限公司	往来款	4.03	23.77
屏南县天宇城市建设投资有限公司	代垫宁武高速资金及利息	2.37	13.93
福安市城市建设投资有限公司	代垫宁武高速资金及利息	2.25	13.24
宁德市财政局	借款及利息	1.23	7.27
爱建证券有限责任公司上海中华路证券营业部	证券交易结算资金	1.01	5.94
合计	--	**10.89**	**64.15**

数据来源：公司审计报告

公司存货主要为下属子公司房地产开发投入。截至 2019 年末，公司存货 24.07 亿元，较年初增长 39.91%，主要系金禾雅居、五福雅居和东晟广场等项目投入增加所致。存货主要为房地产项目开发成本（22.72 亿元）和开发产品（0.85 亿元）；存货跌价准备余额 139.16 万元，系对原材料计提。

（2）非流动资产

截至 2019 年末，公司非流动资产 112.93 亿元，较年初增长 7.67%，公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 23.04%）、长期股权投资（占 10.74%）、固定资产（合计）（占 15.71%）、在建工程（占 22.09%）和其他非流动资产（占 19.40%）构成。

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 2019 年末，公司可供出售金融资产 26.02 亿元，较年初下降 4.56%，主要因实施新金融工具准则，闽东电力将期初可供出售金融资产项目划分为其他非流动金融资产和其他权益工具投资列报所致。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 8.25 亿元，较年初增长 32.53%，为股票价格上涨所致。持有的福建大唐国际宁德发电有限责任公司、福建省铁路投资有限责任公司、

[4] 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。

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 17.77 亿元；2019 年，公司成本法计量的可供出售金融资产未获得现金红利。

截至 2019 年末，公司长期股权投资 12.13 亿元，较年初增长 57.64%，主要系公司对联营企业宁德市金世通房地产开发有限公司、福建省国资冷链物流有限公司增加投资及投资收益增加所致。公司长期股权投资主要是对闽东电力、华电宁德电力开发有限公司、宁德京台高速公路有限责任公司、中闽（宁德）水务有限公司等的股权投资，2019 年合计确认投资收益 0.65 亿元，宣告发放现金股利或利润 0.23 亿元；未计提减值准备。

截至 2019 年末，公司固定资产（合计）17.74 亿元，较年初下降 8.96%，主要系计提折旧所致。其中，固定资产 17.70 亿元，固定资产清理 374.85 万元。固定资产主要由发电设备（6.72 亿元）、大坝（2.68 亿元）、引水工程（2.01 亿元）和生产用房及附属工程（2.16 亿元）构成，累计计提折旧 15.29 亿元；固定资产成新率 52.70%，成新率较低；减值准备余额 0.60 亿元。

截至 2019 年末，公司在建工程 24.94 亿元，较年初增长 7.28%，主要系宁德虎贝风电场项目、三都澳大酒店工程投资增加所致；在建工程主要包括城建工程项目 18.57 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）、宁德虎贝风电场项目、三都澳大酒店工程等。

截至 2019 年末，公司其他非流动资产 21.91 亿元，较年初增长 1.60%，较年初变化不大；其中，城建工程项目 21.36 亿元，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、温福铁路宁德站房项目等。

2019 年底，公司受限资产合计 18.77 亿元，主要由受限的存货、在建工程和固定资产构成，占总资产比重 10.53%。另外，闽东电力闾峡风电场项目建成后享有的电费收费权及其项下全部收益和其持有的子公司股权（穆阳溪水电 98%股权、黄兰溪水力发电 100%股权以及国电福成 70%股权）用于借款质押。宁德市金晟海洋投资有限公司的蕉城区环三都岛养殖项目建成后享有的收益权及其项下全部收益用于银行借款质押。宁德市金韩海洋渔业投资有限公司的福安市海上渔排、贝藻类养殖设施升级改造项目建成后享有的收益权用于银行借款质押。

表 7　2019 年底公司受限资产情况（单位：亿元）

科目	金额	性质
在建工程	3.24	银行借款质押
货币资金	0.24	按揭保证金
存货	11.97	银行借款抵押
固定资产	3.31	银行借款抵押
合计	**18.77**	--

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 188.85 亿元，较年初增长 5.94%，主要系货币资金增长所致。其中，流动资产占 37.53%，非流动资产占 62.47%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较年初变化不大。

2．负债及所有者权益

（1）负债

2019 年，公司负债和债务规模均有所增长，长期债务占比提升，债务结构仍以长期为主，若考

虑债券全额回售，公司 2021 年和 2022 年存在一定的集中偿付压力。

截至 2019 年末，公司负债总额 86.63 亿元，较年初增长 24.90%，主要系非流动负债增长所致。其中，流动负债占 28.80%，非流动负债占比较年初提升 5.57 个百分点至 71.20%。公司负债以非流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

截至 2019 年末，公司流动负债 24.95 亿元，较年初增长 4.64%，变化不大。公司流动负债主要由短期借款（占 14.85%）、应付账款（占 14.19%）、预收款项（占 39.95%）、其他应付款（占 18.36%）和一年内到期的非流动负债（占 5.70%）构成。

截至 2019 年末，公司短期借款 3.70 亿元，较年初下降 42.59%，主要系公司到期偿还所致；短期借款主要质押借款（1.30 亿元）、抵押借款（1.00 亿元）、信用借款（0.70 亿元）构成。

应付账款主要是尚未结算支付的工程款、设备款。截至 2019 年末，公司应付账款 3.54 亿元，较年初增长 157.46%，主要系应付工程款增加所致。

截至 2019 年末，公司预收款项 9.96 亿元，较年初增长 77.11%，主要系预收售房款增长所致；公司应收款项主要由预收售房款（9.75 亿元）构成。

截至 2019 年末，公司其他应付款 4.58 亿元，较年初下降 10.72%，主要系代收代付款项减少所致。

截至 2019 年末，公司一年内到期的非流动负债 1.42 亿元，较年初下降 34.27%，主要系一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券减少所致。

截至 2019 年末，公司非流动负债 61.69 亿元，较年初增长 35.51%，主要系长期借款和长期应付款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款（占 29.87%）、应付债券（占 44.10%）、长期应付款（合计）（占 20.15%）构成。

截至 2019 年末，公司长期借款 18.43 亿元，较年初增长 59.97%，主要系调整债务结构所致；长期借款由质押借款(11.16 亿元)、抵押借款（3.22 亿元）、保证借款（2.93 亿元）和信用借款（1.12 亿元）构成。公司长期借款整体期限较长，集中偿付压力不大。

截至 2019 年末，公司应付债券 27.20 亿元，较年初增长 82.19%，主要系 2019 年度公司发行 5 亿元“19 宁资 01”和 8 亿元“19 宁德 01”所致。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，2022 年公司存在一定偿付压力。

截至 2019 年末，公司长期应付款（合计）12.43 亿元，较年初下降 21.74%，主要系专项应付款减少所致。其中，公司长期应付款 9.47 亿元，较年初变化不大。公司长期应付款主要为子公司宁德市金都投资有限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，三方设立基金——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），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，支持三都澳基础设施建设项目，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 0.33 亿元。

截至 2019 年末，公司全部债务 61.73 亿元，较年初增长 25.21%，主要系长期债务增长所致。其中，短期债务占 9.93%，长期债务占 90.07%，以长期债务为主。短期债务 6.13 亿元，较年初下降 43.04%，主要系短期借款减少所致。长期债务 55.60 亿元，较年初增长 44.26%，主要系长期借款和应付债券增长所致。截至 2019 年末，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 48.60%、40.25%和 37.77%，较年初分别上升 3.11 个百分点、上升 3.02 个百分点和上升 6.08 个百分

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”。

点。公司债务负担仍处于适中水平。从债务分布期限看，公司整体债务期限较分散，若是考虑债券全额回售，公司 2021 年和 2022 年存在一定的的债务偿付压力。

表 8　截至 2019 年末公司有息债务期限结构（单位：亿元）

项目	不考虑债券回售					考虑债券回售				
	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年及以后	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年及以后
短期借款	3.70	--	--	--	--	3.70	--	--	--	--
一年内到期的非流动负债	1.42	--	--	--	--	1.42	--	--	--	--
其他流动负债	1.00					1.00				
长期借款	--	2.37	3.56	2.25	10.25	--	2.37	3.56	2.25	10.25
应付债券	--	4.99	4.98	4.98	12.25	4.98	9.97	12.25	--	--
长期应付款	--	0.12	0.16	0.16	9.55	--	0.12	0.16	0.16	9.55
合计	**6.12**	**7.48**	**8.70**	**7.39**	**32.05**	**11.10**	**12.46**	**15.97**	**2.41**	**19.80**

资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月末，公司负债总额 92.49 亿元，较年初增长 6.76%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增长所致。其中，流动负债占 35.72%，非流动负债占 64.28%。公司仍以非流动负债为主。截至 2020 年 3 月末，公司全部债务 69.94 亿元，较年初增长 13.30%，主要系短期债务增长所致。其中，短期债务 16.77 亿元（占 23.97%），较年初增长 173.62%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增长所致。长期债务 53.17 亿元（占 76.03%），较年初下降 4.37%，变化不大。截至 2020 年 3 月末，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 48.98%、42.06%和 35.56%，较年初分别上升 0.38 个百分点、上升 1.80 个百分点和下降 2.21 个百分点。

（2）所有者权益

跟踪期内，公司权益规模增长，权益结构变动不大，但考虑到未分配利润占比仍然较高，权益结构稳定性一般。

截至 2019 年末，公司所有者权益合计 91.63 亿元，较年初增长 10.26%，主要系利润留存和资本公积增加所致。2019 年，根据宁德市财政局宁财预〔2019〕40 号《关于批复 2019 年市本级国有资本经营调整预算的通知》收宁德市财政局国有资本金收益返还（企业资本金注入）0.27 亿元计入其他资本公积。2019 年，宁德市高速公路投资发展有限公司将古田县国有资产投资经营有限公司、古田县高速公路指挥部拨付的京台高速县级资本金自其他应付款 1.89 亿元转入其他资本公积。受上述因素共同影响，公司资本公积较年初增长 10.05%至 23.60 亿元。归属于母公司所有者权益占比为 82.41%，少数股东权益占比为 17.59%。归属于母公司所有者权益 75.51 亿元，实收资本、资本公积、其他综合收益、盈余公积和未分配利润分别占 13.24%、31.26%、7.45%、5.00%和 43.06%；未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益合计 96.36 亿元，较年初增长 5.16%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 78.83%，少数股东权益占比为 21.17%，权益结构较年初变化不大。

3．盈利能力

2019 年，受其他业务收入大幅减少影响，公司收入有所减少，主营业务收入有所增长；公司整体盈利能力仍较弱，其他收益对营业利润影响较大；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。

2019 年，公司实现营业收入 6.56 亿元，较上年下降 26.50%，主要系上年公司其他业务中新增土储收入，本年公司无其他业务收入所致。公司实现主营业务收入 6.32 亿元，较上年增长 8.08%，主要系电力销售收入增长所致。公司实现净利润 4.42 亿元，较上年增长 140.26%，主要系投资收益

增长所致。

从期间费用看，2019 年，公司期间费用总额为 2.82 亿元，较上年增长 2.62%，较上年变化不大。从构成看，公司销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 9.27%、62.64%和 28.09%，以管理费用和财务费用为主。其中，销售费用为 0.26 亿元，较上年增长 64.70%，主要系房地产业务的营销代理费增加所致；管理费用为 1.77 亿元，较上年下降 1.49%，较上年变化不大；财务费用为 0.79 亿元，较上年下降 0.51%，较上年变化不大。2019 年，公司费用收入比为 43.04%，较上年上升 12.21 个百分点，较大规模的期间费用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。

2019 年，公司实现投资收益由上年的-2.23 亿元增长至 1.55 亿元，2018 年公司投资收益亏损主要为对厦门船舶重工股份有限公司的 3.12 亿元投资款全额计提投资损失。2019 年，公司投资收益主要为 0.57 亿元权益法核算的长期股权投资收益和 0.65 亿元处置长期股权投资产生的投资收益。投资收益占营业利润比重为 34.21%，对营业利润影响较大。2019 年，公司实现其他收益 3.43 亿元，较上年下降 30.42%，主要系政府补贴减少所致；主要为根据宁财金函〔2019〕6 号宁德市财政局财政补贴 3.40 亿元。其他收益占营业利润比重为 75.62%，对营业利润影响较大。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，2019 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 4.22%、3.75%和 5.05%，较上年分别上升 1.38 个百分点、1.10 个百分点和 2.83 个百分点，公司盈利能力仍较弱。

2020 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.79 亿元，较上年同期增长 17.22%，主要系房地产结转收入增长所致。实现净利润 0.33 亿元，较上年同期下降 91.61%，主要系上年度同期公司获得 3.41 亿元投资收益所致。

4．现金流

2019 年，公司经营活动现金流转为净流出状态，受往来款收付、财政补贴及电力、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；为满足公司经营及投资资金需求，公司筹资活动现金流转为大幅净流入。

从经营活动来看，2019 年，公司经营活动现金流入 14.58 亿元，较上年下降 35.75%，主要系收到其他与经营活动有关的现金减少所致；收到其他与经营活动有关的现金为 3.09 亿元，较上年减少 71.67%，主要系收到的往来款、财政补贴资金等较上年减少所致。经营活动现金流出 15.72 亿元，较上年增长 17.35%，主要系支付其他与经营活动有关的现金大幅增长所致。综上影响，2019 年，公司经营活动现金净流出 1.14 亿元，较上年净流入转为净流出。2019 年，公司现金收入比为 171.73%，较上年上升 41.37 个百分点，主要系当期预收售房款增加所致，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2019 年，公司投资活动现金流入 6.21 亿元，较上年下降 34.97%，主要系收到其他与投资活动有关的现金大幅减少所致；2019 年公司收到其他与投资活动有关的现金同比减少 99.01%至 0.09 亿元，主要系上年公司收到购买理财的资金规模较大所致。投资活动现金流出 11.37 亿元，较上年下降 33.00%，主要系投资支付的现金减少所致。综上影响，2019 年，公司投资活动现金净流出 5.16 亿元，较上年下降 30.47%。

从筹资活动来看，2019 年，公司筹资活动现金流入 35.36 亿元，较上年增长 135.28%，主要系公司借款增加及发行公司债所致；筹资活动现金流出 22.78 亿元，较上年增长 0.42%，较上年变化不大。综上影响，2019 年，公司筹资活动现金净流入 12.58 亿元，较上年净流出转为净流入。

2020 年 1－3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 0.01 亿元，投资活动产生的现金流量净额为-5.28 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 12.29 亿元。

5．母公司财务分析

母公司资产构成主要为城建工程项目、可供出售金融资产、子公司往来款以及持有的子公司股权，母公司负债水平较低。公司主要业务在子公司层面开展，母公司收入很低，其他收益为其主要利润来源。现金流方面，公司承担了部分融资责任，筹资活动产生的现金大幅净流入。

截至 2019 年末，母公司资产总额 110.60 亿元，主要由货币资金（8.05 亿元）、其他应收款（21.35 亿元）、可供出售金融资产（13.08 亿元）、长期股权投资（29.22 亿元）、在建工程（20.79 亿元）构成。

截至 2019 年末，母公司负债总额 39.71 亿元，其中其他应付款 4.76 亿元，长期借款 1.95 亿元，应付债券 27.90 亿元；母公司资产负债率为 35.90%。

截至 2019 年末，母公司所有者权益 70.89 亿元，主要为股本（10.00 亿元）、资本公积（20.27 亿元）和未分配利润（31.23 亿元）。

2019 年，母公司实现营业收入 611.40 万元，其他收益 3.40 亿元，投资净收益 0.35 亿元，净利润 3.35 亿元。

2019 年，母公司经营活动产生的现金流量净额-2.84 亿元，投资活动产生的现金流量净额 0.45 亿元，筹资活动产生的现金流量净额 7.36 亿元。

6．偿债能力

2019 年，公司短期偿债能力指标表现很强，长期偿债能力指标表现一般，考虑到公司是宁德市重要的国有资产经营主体，跟踪期内，公司经营稳定，未来仍可获得有力的外部支持，融资渠道通畅，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至 2019 年末，公司流动比率与速动比率分别由年初的 2.00 倍和 1.27 倍分别上升至 2.62 倍和上升至 1.65 倍，流动资产对流动负债的保障程度强。截至 2019 年末，公司现金短期债务比由年初的 1.32 倍上升至 3.44 倍，现金类资产对短期债务的保障程度很强。整体看，公司短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2019 年，公司 EBITDA 为 7.74 亿元，较上年增长 42.34%，主要系利润总额增加所致。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 18.59%）、计入财务费用的利息支出（占 20.92%）和利润总额（占 59.13%）构成。2019 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 2.55 倍上升至 4.39 倍，EBITDA 对利息的覆盖程度高；公司 EBITDA 全部债务比由上年的 0.11 倍上升至 0.13 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期债务偿债能力一般。

截至 2019 年底，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 2.51 亿元。被担保单位为宁德市城建集团有限公司和宁德师范学院，均为宁德市国有控股公司及事业单位，皆正常运营。考虑到对外担保规模较小，或有风险不大。

截至 2020 年 3 月底，公司共获得各金融机构授信总额 100.03 亿元，尚未使用授信额度 44.20 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，截至 2020 年 6 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 2019 年底，公司涉及的主要诉讼事项合计 8 笔，其中，公司及合并范围内子公司作为原告的案件共 7 笔，主要是子公司福宁投资和子公司宁德市福宁典当有限责任公司的借款人逾期所致，逾期金额共计 0.82 亿元，部分逾期借款福宁投资已计提坏账。子公司作为被告的案件共 1 笔，郑贤

太诉宁德市东晟房地产有限公司、洪宇建设集团公司建设工程款纠纷案件二审于 2017 年 12 月 7 日开庭审理，目前尚未重新开庭审理。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。

七、公司债券偿债能力分析

公司现金类资产、净资产、EBITDA 和经营活动现金流入能够对“16 宁资 01”“17 宁资债”“19 宁德 01”的按期偿付起到较好的保障作用。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 2019 年经济发展较好，公司作为宁德市重要的国有资产经营主体，其发展有望继续得到外部支持，公司对“16 宁资 01”“17 宁资债”“19 宁德 01”的偿还能力很强。

从资产情况来看，截至 2019 年末，公司现金类资产为 21.05 亿元，为“16 宁资 01”“17 宁资债”“19 宁德 01”待偿本金（18.00 亿元）的 1.17 倍，公司现金类资产对上述债券本金的覆盖程度一般；截至 2019 年末，公司净资产为 91.63 亿元，为“16 宁资 01”“17 宁资债”“19 宁德 01”待偿本金（18.00 亿元）的 5.09 倍，公司较大规模的净资产能够对上述债券的按期偿付起到较好的保障作用。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 7.74 亿元，为“16 宁资 01”“17 宁资债”“19 宁德 01”待偿本金（18.00 亿元）的 0.43 倍，公司 EBITDA 对上述债券的覆盖程度较高。

从现金流情况来看，2019 年，公司经营活动产生的现金流入为 14.58 亿元，为“16 宁资 01”“17 宁资债”“19 宁德 01”待偿本金（18.00 亿元）的 0.81 倍，公司经营活动产生的现金流入对上述债券的覆盖程度较高。2019 年，经营活动产生的现金流量净额为-1.14 亿元，不能覆盖上述债券。

八、综合评价

跟踪期内，公司作为宁德市重要的国有资产经营主体，继续获得宁德市政府较大的外部支持。2019 年，公司主营业务中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，资产流动性较弱，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”“19 宁德 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
主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	150.59	152.46	178.26	188.85
所有者权益（亿元）	82.16	83.10	91.63	96.36
短期债务（亿元）	14.41	10.76	6.13	16.77
长期债务（亿元）	39.31	38.54	55.60	53.17
全部债务（亿元）	53.73	49.30	61.73	69.94
营业收入（亿元）	9.44	8.93	6.56	1.79
净利润（亿元）	2.48	1.84	4.42	0.33
EBITDA（亿元）	6.21	5.44	7.74	--
经营性净现金流（亿元）	15.55	9.29	-1.14	0.01
应收账款周转次数（次）	7.51	5.75	4.10	--
存货周转次数（次）	0.50	0.42	0.16	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.06	0.04	--
现金收入比率（%）	88.78	130.36	171.73	76.22
总资本收益率（%）	3.65	2.84	4.22	--
总资产报酬率（%）	3.53	2.64	3.75	--
净资产收益率（%）	3.23	2.22	5.05	--
营业利润率（%）	33.48	32.24	47.24	23.22
费用收入比（%）	29.94	30.82	43.04	25.16
资产负债率（%）	45.44	45.49	48.60	48.98
全部债务资本化比率（%）	39.54	37.23	40.25	42.06
长期债务资本化比率（%）	32.36	31.68	37.77	35.56
EBITDA 利息倍数（倍）	2.85	2.55	4.39	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.12	0.11	0.13	--
流动比率（倍）	2.47	2.00	2.62	2.15
速动比率（倍）	1.97	1.27	1.65	1.46
现金短期债务比（倍）	1.39	1.32	3.44	1.68
经营现金流动负债比率（%）	69.69	38.99	-4.58	0.04
EBITDA/待偿本金合计（倍）	0.34	0.30	0.43	--

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。3．2020 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。