

信用等级公告

联合[2016]587 号

宁德市国有资产投资经营有限公司：

联合信用评级有限公司通过对宁德市国有资产投资经营有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2016 年公司债券进行综合分析和评估，确定：

宁德市国有资产投资经营有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”

宁德市国有资产投资经营有限公司拟公开发行的 2016 年公司债券信用等级为 AA

特此公告

联合信用评级有限公司

信评委主任：

二零一六年六月十三日



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 2016 年公司债券信用评级报告

本次公司债券信用等级：AA

发行人主体信用等级：AA

评级展望：稳定

本次发行规模：不超过 10 亿元（含 10 亿元）

本期发行规模：不超过 5 亿元（含 5 亿元）

本期债券期限：不超过 7 年

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2016 年 6 月 13 日

主要财务数据：

项 目	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	133.20	134.99	130.34
所有者权益（亿元）	55.54	59.24	63.40
长期债务（亿元）	31.66	26.64	24.10
全部债务（亿元）	56.05	54.85	50.83
营业收入（亿元）	17.22	11.90	17.13
净利润（亿元）	3.15	1.70	3.81
EBITDA（亿元）	5.95	4.77	6.35
经营性净现金流（亿元）	8.14	4.69	15.18
营业利润率（%）	22.10	36.80	22.36
净资产收益率（%）	5.82	2.97	6.22
资产负债率（%）	58.30	56.12	51.35
全部债务资本化比率（%）	50.23	48.08	44.50
流动比率（倍）	1.20	0.99	1.16
EBITDA 全部债务比（倍）	0.11	0.09	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	1.85	1.28	5.56
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.59	0.48	0.63
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.19	0.95	1.27

注：1、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。2、公司其他应付款中的借款、其他流动负债中的短期融资券等债务已计入公司短期债务。

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“宁德国投”或“公司”）的评级反映了公司所处宁德市经济持续快速增长，为公司发展提供良好外部环境；公司在财政补贴等方面获得宁德市政府的大力支持；公司持有较大规模的优质股权资产，有望在未来为公司贡献较为可观的投资收益；公司业务多元化能够有效分散风险，经营活动现金流状况良好。同时，联合评级也关注到，公司基础设施建设项目形成的资产规模较大、项目回款周期较长对公司资金形成占用、整体盈利能力较弱、未来资金压力较大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着宁德市经济持续快速增长，公司经营前景良好，收入和利润规模有望进一步提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险很低。

优势

1. 宁德市经济持续快速增长，公司面临良好的外部环境，得到了宁德市政府的大力支持。

2. 作为宁德市国有资产投资经营主要实体，公司持有较大规模的优质股权，未来有望为公司提供较为可观的投资收益。

3. 公司业务较为多元，能够有效分散单一业务风险。

4. 公司经营活动现金流状况良好，整体债务负担处于合理水平。

关注

1. 公司贸易收入大幅下降，导致公司近年来营业收入有所波动。

2. 公司基础设施建设项目形成的资产规模较大、项目回款周期较长对公司资金形成占用。

3. 公司整体盈利能力较弱，政府补贴和投资收益对利润贡献较大。

4. 公司在建城市基础设施项目较多，未来资金压力较大。

分析师

钟月光

电话：010-85172818

邮箱：zhongyg@unitedratings.com.cn

张 雪

电话：010-85172818

邮箱：zhangx@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号

PICC 大厦 12 层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：

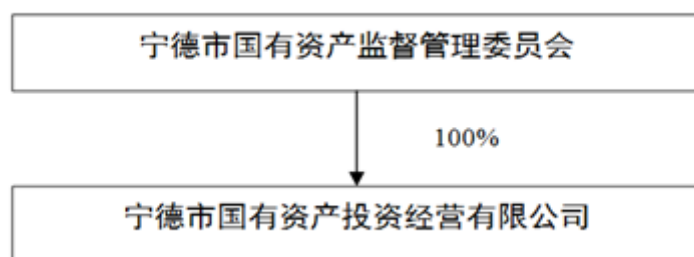


联合信用评级有限公司

一、主体概况

宁德市国有资产投资经营有限公司（以下简称“宁德国投”或“公司”）成立于 1997 年 5 月，系由宁德市国有资产管理局出资组建的国有企业，初始注册资本 300 万元；2002 年 4 月，公司注册资本由 300 万元增加至 3.04 亿元；2004 年 1 月，公司注册资本增加至 10 亿元。截至 2015 年底，公司注册资本 10 亿元，由宁德市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“宁德市国资委”）全额出资。公司的实际控制人为宁德市国资委。

图 1 截至 2015 年底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围：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。

截至 2015 年底，公司本部下设投资发展部、经营管理部、财务部、办公室、党群工作部、安全生产部、人力资源部、法规事务部、城建项目部和审计监察室 10 个职能部门（见附件 1）。公司下辖 4 家全资子公司、4 家控股子公司；拥有在职员工合计 2,474 人。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 130.34 亿元，负债合计 66.93 亿元，所有者权益（含少数股东权益）63.40 亿元，其中归属于母公司所有者权益 54.64 亿元，少数股东权益 8.77 亿元。2015 年度，公司实现合并营业收入 17.13 亿元，净利润（含少数股东损益）3.81 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润为 3.76 亿元，少数股东损益 0.05 亿元；经营活动产生的现金流量净额 15.18 亿元，现金及现金等价物净增加额 6.27 亿元。

公司注册地：福建省宁德市蕉城区蕉城南路 98-1 号；法定代表人：池浩。

二、本次债券概况

1. 本次债券概况

本次债券名称为“宁德市国有资产投资经营有限公司 2016 年公司债券”，本次债券面向合格投资者公开发行，发行规模不超过 10 亿元（含 10 亿元），期限不超过 7 年（含 7 年），拟采取分期发行方式，其中第一期公司债券（以下简称“本期债券”）发行规模不超过 5 亿元（含 5 亿元）。本期债券票面金额 100 元/张，按面值平价发行。本期债券票面利率通过簿记建档方式确定，在债券存续期内前 5 年固定不变，在存续期的第 5 年末附发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券按年计息，不计复利，每年付息一次、最后一期利息随本金一同支付。

本期债券无担保。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券募集资金在扣除发行费用后，拟全部用于偿还公司借款本息或补充营运资金。

三、行业分析与区域经济环境

公司主营业务主要包括电力、房地产业务和基础设施建设，分别属于电力行业、房地产行业 and 基础设施建设行业。

1. 水电行业分析

(1) 电力行业概况

电力行业的发展与宏观经济走势息息相关。近十年来，中国经济以出口及投资为引擎快速发展，工业增加值尤其是重工业增加值保持较快增长，电力需求旺盛。近年来中国电源投资结构不断优化，清洁能源投资占比明显提高。

在竣工投产发电工程规模方面，2015 年中国全年发电工程共投产 899 个项目，装机总容量为 10,429.5 万千瓦。其中，火电工程投产 107 个项目，装机容量 6,375.7 万千瓦，占发电投产总容量的 61.1%；水电工程投产 8 个项目，装机容量 158 万千瓦，占发电投产总容量的 1.5%；风电工程投产 350 个项目，装机容量 2,321.2 万千瓦，占发电投产总容量的 22.3%；光伏发电工程投产 339 个项目，装机容量 1,158.7 万千瓦，占发电投产总容量的 11.1%；垃圾发电工程投产 44 个项目，装机容量 66.8 万千瓦，占发电投产总容量的 0.6%；生物质能发电工程投产 22 个项目，装机容量 79.1 万千瓦，占发电投产总容量的 0.8%；其他发电工程投产 29 个项目，装机容量 270 万千瓦，占发电投产总容量的 2.6%。

在竣工投产电网工程规模方面，中国 110（66）千伏及以上输变电工程共投产 2,927 个项目（不含特高压项目），变电总容量 255,257.1 兆伏安，线路总长度 50,600.2 公里。其中，750 千伏输变电工程 14 个项目，变电容量 16,800 兆伏安，线路长度 1,021.3 公里；500 千伏输变电工程 132 个项目，变电容量 68,140 兆伏安，线路长度 7,091.1 公里；330 千伏输变电工程 37 个项目，变电容量 9,700 兆伏安，线路长度 913.7 公里；220 千伏输变电工程 803 个项目，变电容量 95,092.1 兆伏安，线路长度 20,478.9 公里；110 千伏输变电工程 1,897 个项目，变电容量 64,701.8 兆伏安，线路长度 20,003.5 公里；东北地区 66 千伏输变电工程 44 个项目，总容量 823.2 兆伏安，线路 1,091.7 公里。

根据国家能源局统计，2015 年，中国全社会用电量 55,500 亿千瓦时，同比增长 0.5%。分产业看，第一产业用电量 1,020 亿千瓦时，同比增长 2.5%；第二产业用电量 40,046 亿千瓦时，同比下降 1.4%；第三产业用电量 7,158 亿千瓦时，同比增长 7.5%；城乡居民生活用电量 7,276 亿千瓦时，同比增长 5.0%。全国 6,000 千瓦及以上电厂发电设备累计平均利用小时为 3,969 小时，同比减少 349 小时。其中，水电设备平均利用小时为 3,621 小时，同比减少 48 小时；火电设备平均利用小时为 4,329 小时，同比减少 410 小时。

总体看，经过近年持续的快速扩张，中国国内的电力供需矛盾已经得到明显改善，电力行业由早先“硬短缺-电源短缺，发电能力不足”逐步转变为“软短缺-电网不足，电能输送受限”，电源扩张的紧迫性得到缓解。但电力行业作为国民经济的先行行业，具有超前发展的特点，未来国内电力生产行业投资仍有望保持一定增速，但装机规模总体增速将有所放缓，同时电源建设将更多地侧重结构调整，火电新增装机规模将有所萎缩，核电、水电、风电等可再生能源和清洁能源将获得更好的发展机遇。

（2）水能资源

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

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

总体看，我国水能资源丰富，开发潜力大。

（3）行业竞争

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

我国水电行业目前已形成两头大、中间小的结构特征。小型水电主要用以满足边远地区供电需求和农业发展需要，调节能力要求不高，因此进入壁垒较低，投入较小，竞争较为激烈，缺乏持续发展和壮大的潜力；而大型水电项目，由于需要建设大坝，涉及国家安全，因此政策限制较多，进入壁垒较高，对资金和跨地区协调能力要求较强，基本被国有大型能源集团所垄断，其他企业很难进入这些领域。

从目前我国水电行业上市企业情况来看，既有长江电力、桂冠电力和葛洲坝等大型水电企业，也有三峡水利、浙富股份和岷江水电等小型企业。大型企业仍旧占据行业主导地位。

表 1 2015 年国内主要水电上市公司基本情况（单位：万千瓦，亿元）

企业名称	装机容量	资产总额	营业收入
长江电力	2,107.70	1,419.98	242.39
湖北能源	612.02	429.88	70.85
桂冠电力	1,057.25	434.04	103.11
三峡水利	25.00	43.37	13.16
岷江水电	39.49	23.85	9.36
闽东电力	43.03	34.21	9.10

资料来源：WIND 资讯

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

（4）行业政策

鉴于电网地位及资源自然垄断的特殊性，我国政府对水电行业发展始终起主导作用，并给与了多方面的支持。国家鼓励合理开发和利用小水电资源，从 2003 年开始，特大水电投资项目也开始向民资开放。2005 年，根据国务院和水利部的“十一五”计划和 2015 年发展规划，中国对民资投资小水电以及小水电发展给予更多优惠政策。

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

2013年3月，水利部《七大流域综合规划》指出，结合防洪和灌溉等水利工程建设、农村电气化建设，合理开发水力资源，促进新农村建设。

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

2016年1月8日，国土资源部、国家发展改革委、水利部、国家能源局以国土资规〔2016〕1号印发《关于加大用地政策支持力度促进大中型水利水电工程建设的意见》，该《意见》分为：加强部门协同，保障水利水电工程建设用地需求；适应水利水电工程用地特点，改进用地报批工作；做好水利水电建设征地补偿安置，维护被征地农民权益；实行先行用地政策，确保水利水电工程及时开工建设等。

未来，国家将进一步理顺水电、燃机、太阳能等发电价格，继续推进火电清洁发展，并通过加大新能源发电上网消纳、政策优惠等方式，进一步调整优化发电结构，促进电力节能减排和绿色发展。水电行业将延续目前良好的发展势头。

总体看，相关行业政策的出台，有利于进一步促进和规范水电行业发展。

（5）行业关注

宏观经济下行时发电量的减少对发电企业收入造成不利影响

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

水电价格偏低

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

受气候影响较大

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

（6）行业发展

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

根据 2010 年 3 月的国家电网规划，从 2009 至 2020 年预计投资 34,510 亿元进行智能电网的建设，其中智能化投资总额为 3,841 亿元，占总投资比例 11.1%。从 2011 年开始，我国进入智能电网的集中建设期。智能变电站的快速发展，促进电力行业将有一个快速增长期。五大发电集团和两大电网公司纷纷出台规划推进本集团范围内的信息化整合工作，信息化的进入对电力行业的进步尤为重要。

总体看，在国内产业结构调整，大力推进节能减排的背景下，国内电力消费弹性将有所降低。但与发达国家相比，中国电力消费水平尚处于较低阶段，人均用电量还未达到世界平均水平，仅为发达国家平均水平的 20%，未来伴随中国工业化和城市化进程的推进，国内的电力需求仍有望持续增长，电力行业具有很大的发展空间。同时，随着“竞价上网”、“大用户直购电”等政策的逐步推广，电力体制改革将进一步深化，电力生产行业内的竞争将逐步加大，行业内优势企业的竞争实力将逐步显现，有望获得更好的发展机遇。

2. 房地产行业分析

（1）行业概况

2015 年，全国房地产行业在持续宽松的货币政策和信贷政策等多项利好刺激下有所增长，但增速明显下滑；不同区域房地产市场明显分化；去库存成为房地产行业共识。

2015 年，全国房地产开发投资 95,978.84 亿元，较上年名义增长 1.0%，为近五年来的最低点。房屋新开工面积 154,454 万平方米，较上年下降 14.0%。全年土地购置面积 22,811 万平方米，较上年下降 31.7%。整体看，房地产行业波动较大，自 2014 年起房地产业告别了高速增长态势，开发投资增速逐步放缓。

2015 年，全国土地供应出现一定的下滑趋势，全国 300 个城市共推出土地 31,686 宗，同比减少 14%；土地面积 113,235 万平方米，同比减少 18%；出让金总额为 21,793 亿元，同比减少 10%。土地溢价率方面，2015 年，随着利好刺激政策的不断推出，房地产市场逐步转暖，全国 300 个城市土地平均溢价率 16%，较去年同期上升 6 个百分点。但土地市场分化明显，一线城市呈现上升态势，较上年同期上升 2 个百分点至 27%；二线城市较上年同期上升 10 个百分点至 17%；三四线城市较上年同期上升 2 个百分点至 8%。楼面均价方面，一线城市同比大幅上涨 19%至 9,180 元/平方米；二线城市同比上涨 18%至 1,565 元/平方米；三四线城市同比上涨 1%至 751 元/平方米。整体看，土地供求量均出现较大下滑；但分化明显，一、二线城市土地市场热度较高，三线城市则相对较为疲软。

在开发资金来源方面，2015 年国内融资环境全面宽松，央行多次降准降息，A 股再融资持续活跃，房企银行间市场中期票据发行开闸，证监会推出的《公司债券发行与交易管理办法》将发行主体由上市公司扩展到公司制法人，大大降低发行债券门槛，且在港交所上市的内地房企也得以通过境内子公司发行公司债，房地产企业资金来源有所拓宽。2015 年，房地产开发企业到位资金 125,203 亿元，比上年增长 2.6%。其中，国内贷款 20,214 亿元，下降 4.8%；利用外资 297 亿元，下降 53.6%；自筹资金 49,038 亿元，下降 2.7%；其他资金 55,655 亿元，增长 12.0%。整体看，2015 年以来，房企融资呈现出大规模、多渠道、外转内等特点，资金压力获得一定缓解。

在市场供需上, 2015 年, 随着政策继续向好, 全国商品房销售面积和销售金额降幅快速收窄直至好于去年同期表现。2015 年下半年商品房销售面积开始由降转增, 2015 年全年商品房累计销售 128,494.97 万平方米, 同比增长 6.50%, 增速较上年增加 14.10 个百分点。伴随房地产企业逐步意识到部分城市房产库存积压严重并做出区域性调整后, 商品房待售面积增速自 2015 年有所下滑, 截至 2015 年 12 月, 全国拥有 7.19 亿平方米待售商品房, 同比增长 15.60%, 增速较去年下滑 10.50 个百分点。整体看, 全国商品房库存增速放缓, 但库存总量仍处高位。

在销售价格上, 2015 年以来受多重宽松政策调整影响, 重点城市商品住宅成交面积小幅回升, 市场呈现回暖迹象。2015 年 12 月, 全国 100 个城市(新建)住宅平均价格为 10,980 元/平方米, 环比上涨 0.74%。全国楼市保持平稳回升态势, 12 月百城价格指数环比、同比连续第 5 个月双涨, 且涨幅均继续扩大。其中, 以深圳市为首的一线城市住宅平均价格仍呈快速增长态势, 截至 2015 年底, 一线城市房价为 32,891.25 元/平方米, 同比增长 17.20%。整体看, 2015 年随着利好政策逐步落地实施, 房价走势有所回暖, 一线城市房价呈快速增长态势。

从行业集中上看, 中国房地产行业竞争态势日趋固化, 龙头企业的先发优势明显, 行业集中度进一步提升。2015 年, 房地产行业前 10 名企业和前 20 名企业销售额占比分别为 16.87%和 22.82%, 较上年变化不大; 相应的销售面积占比分别达到 11.31%和 14.62%, 较上年增加 0.87 和 0.97 个百分点。整体看, 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。

总的来看, 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, 自 2014 年起, 房地产业告别了高速增长态势, 开发投资增速逐步放缓。2015 年, 中国房地产市场在宽松的政策刺激下, 总体上步入了复苏通道, 但是土地成交量、新开工量、开发投资额等指标继续回落。

(2) 武汉市房地产市场分析

2015 年, 武汉市房地产市场整体保持平稳运行态势。房地产开发投资方面, 2015 年全年, 武汉市共完成房地产开发投资 2,581.79 亿元, 同比增长 9.69%, 略低于全市固定资产投资增幅。房地产开发投资的稳定增长, 有效拉动了全市固定资产投资增长。

施工面积方面, 2015 年, 武汉市房屋施工面积合计 11,062.52 万平方米, 比上年同期增长 8.05%。其中, 新开工面积 1,819.96 万平方米, 比上年同期增长 8.40%, 增速大于施工总面积增幅。房屋施工面积增速稳定, 新开工面积增速较快, 表明房地产项目进度加快, 房地产开发企业对当前市场仍持乐观态度。

房屋销售方面, 2015 年, 武汉市商品房销售面积 2,627.19 万平方米, 较上年同期增长 15.57%, 其中, 住宅销售面积 2,413.77 万平方米, 较上年同期增长 21.97%, 呈大幅增长态势, 商品住宅成交量居全国首位, 主要系 2015 年下半年, 政府调整公积金政策, 公积金贷款利率下降, 购买普通住宅最低首付款比例降至 2 成, 刚需和改善型需求大量释放所致。2015 年, 武汉市商品住宅市场成交均价为 8,861 元/平方米, 同比上涨 19.4%, 呈增长趋势。

土地出让方面, 2015 年, 武汉市土地市场(含中心城区、新城区及开发区)累计成交 356 宗, 土地面积 1,637.53 万平方米, 同比减少 32.40%, 土地供给规模有所减少; 成交土地中, 规划建筑面积 4,066.58 万平方米, 同比减少 28.85%; 成交金额合计 632.65 亿元。2015 年以来, 由于武汉市公开出让的土地供给有所减少, 土地市场呈现竞价企业多、竞价轮数多、溢价率高等特点。2015 年, 全市成交土地平均楼面地价达到 3,863.44 元/平方米, 同比上涨 38.77% (不考虑区位因素), 增长明显。

总体看, 武汉市是湖北长江经济带的中心城市, 经济基础较好, 近年来增长速度超过全国平均

水平。受政策调整影响，武汉市房地产市场表现良好，成交总量和销售价格增长幅度较为明显。考虑到武汉市雄厚的经济实力和人口较快的增长，为区域房地产行业的发展提供了有力的保障。

（3）宁德市房地产市场分析

2015 年，宁德市房地产企业共完成投资 238.03 亿元，同比下降 13.2%，降幅比上年大幅回落 37.3 个百分点。其中，建安投资 194.23 亿元，同比下降 3.7%，回落 41.9 个百分点；设备工器具购置 2.63 亿元，同比下降 40.1%，大幅回落 179.9 个百分点；其他费用 41.18 亿元，同比下降 39.7%，回落 32.9 个百分点；其他费用中的土地购置费支出 34.89 亿元，同比下降 36.8%，降幅比上年扩大 25.3 个百分点。土地购置费的大幅萎缩，反映了房地产市场开发建设的积极性下降。

从工程用途看，宁德市住宅投资 175.32 亿元，同比下降 11.8%，占房地产投资比重为 73.7%，比重比上年提高 1.2 个百分点；非住宅投资 62.71 亿元，同比下降 17.1%，其中，办公楼完成投资 8.82 亿元，同比下降 19.2%，商业营业用房 31.96 亿元，同比下降 5.9%。

施工面积方面，2015 年，宁德市房屋施工面积 1,725.98 万平方米，同比增长 4.0%，增幅虽然保持了今年以来的平稳增长势头，但分别比上半年和去年同期回落 0.7 个百分点和 15.4 个百分点。其中，新开工面积 193.49 万平方米，同比下降 49.3%。

房屋销售方面，2015 年，宁德市销售商品房 175.41 万平方米，同比下降 1.0%，降幅比上年收窄 2.5 个百分点。12 月当月销售 12.71 万平方米，同比减少 5.99 万平方米。住宅销售面积 163.81 万平方米，下降 2.0%。按住宅类型看，90 平方米以下小户型住宅销售 38.85 万平方米，同比下降 28.4%；90-144 平方米中等户型销售 108.97 万平方米，同比增长 5.8%；144 平方米以上大户型销售 15.98 万平方米，同比增长 61.8%。

总体看，宁德市房地产投资有所下滑，但总体房地产市场保持平稳发展。

（4）行业政策

房地产行业产业链长、行业容量大、相关产业占国民经济比重大，是国家调控经济运行的重要抓手。2014 年以来，我国房地产行业投资增速明显放缓，各地土地出让情况不佳，部分城市出现土地流拍等情况，对地方政府财政状况造成较大压力。2015 年国家出台了一系列政策对房地产进行调控。

2015 年，中央定调稳定住房消费，多轮金融信贷政策发力，改善房地产市场运行环境。3 月，两会召开，确定 2015 年政府工作主要任务之一是稳定住房消费；支持居民自住和改善型需求，促进房地产市场平稳健康的发展。在信贷支持上，央行五次降息降准。经此调整，5 年以上商业贷款利率降至 4.9%，公积金贷款利率降至 3.25%，均已处于历史低位。同时，政府分别于 3 月、8 月和 9 月三次调整购房首付比例，调整信贷政策，直接刺激需求。此外，在人口政策方面，全面实施一对夫妻可生育两个孩子政策，从长期供求方面进行调整。2015 年 11 月，中央财经领导小组第十一次会议提出要化解房地产库存，促进房地产持续健康发展，是十八大以来习近平首次对于房地产去库存的表态，预计楼市的政策态度将会更加宽松。2016 年 2 月，政府出台两项利好政策，包括降低非限购城市首付比例，最低可至 20%；同时调整契税税率，降低购房成本等。

整体看，在我国房地产市场去库存的背景下，中央及地方相继出台了多重利好政策，使得房地产业政策环境有所好转，但行业未来仍将受政策影响进而出现比较明显的行业波动。

（5）行业关注

商品房待售面积依然较高，企业开工意愿仍然较低

根据国家统计局数据，2015 年底，全国商品房待售面积 71,853 万平方米，比 11 月末增加 2,217 万平方米，总体待售面积仍然保持在较高水平，全国商品房待售面积同比增速已连续 7 个月增加。房地产行业仍将面临较强的去库存压力。

行业资产负债率较高，需防范潜在风险

房地产行业具有资金密集、高杠杆化的特征。由于近年来对房地产企业融资渠道的控制，导致房地产企业融资成本高企，2015 年三季度，按 Wind 资讯整体法计算的房地产板块资产负债率为 77.93%，较 2014 年底提高了 3.18 个百分点，房地产板块整体债务率较高。

市场格局持续分化

国内房地产市场出现明显分化。三四线城市房地产市场增长趋势有所放缓；而一二线城市房地产市场受益于政策利好明显回升，甚至部分城市出现房地产市场火爆的情形。同时，大中小型企业的营运状况分化也将日趋明显，中小型房企可能面临更大的市场竞争压力和整合风险。

房企利润率下降

由于全国整体供需情况的变化，房地产行业利润率呈下降趋势。房地产企业单纯依靠房价上涨带来的机会利润难以持续。如果房企不进行战略上的创新与管控能力的提升，将很难提升其利润率，获得超额利润。

（6）行业发展

调控政策去行政化和长期化

在过去几年的房地产调控中，限购等行政手段在短期内起到了很多积极作用，但是仍然缺少有效的长期调控手段。2013年5月国务院对发改委的批复意见中提出深化个人住房房产税改革试点范围。未来，房产税将是一个长效的调控机制，用来替代目前的行政调控手段。从长远来看，由于中国经济转型的需要，中国政府抑制房价过快上涨和保持房地产行业健康发展的动力同时存在，这就导致调控政策向常态化和长期化方向发展，最终脱离行政管理体系的前景是比较确定的。

地产金融化，资本化尝试催生大地产格局，地产金融属性加速释放

2015年，大规模保险资金进入房地产行业，推动资本和实业跨界融合，地产金融化迎来发展良机。这种“资本+地产”加速联姻、深度合作为轻资产、多元化转型创造条件。近年，房企通过银行贷款、信托等传统方式融资占比有所下降，股权类、权益类信托融资逐渐增加。地产金融化发展，一方面为房企主动利用多元资本、加强资本合作创造条件，如碧桂园、远洋、金地等企业在险资入主后，逐渐强化与其在财务、金融、养老、营销、轻资产运营等层面合作，积极探索新的增长基因。另一方面，房企加速地产金融化尝试，获得财务投资回报的同时，也可实现其自身业务多元化向投融资方向转变。

转变盈利模式，提升经营收益

由于土地价格持续上涨和国家对房地产价格及开发周期的调控措施，过去房地产开发企业基于“囤地-融资-捂盘”的盈利模式难以为继，高周转的经营方式逐渐成为主流。此外，住宅地产开发企业越来越多的进入商业地产领域，城市综合体的开发和城市运营理念逐步代替单纯的房屋建造的商业模式，这必将对房地产开发企业的融资能力、管理能力、营销能力和运营能力提出更多挑战。

综合来看，在未来一段时期，房地产行业仍将是国民经济的重要组成部分，并将在中国经济转型和城镇化过程中发挥重要作用。现阶段中国房地产行业已经走过最初的粗放式发展阶段，行业寡

头逐渐形成，行业集中度不断提高，行业竞争对行业内企业的管理水平提出了更高要求。未来几年，预期房地产行业将会继续稳健发展，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小房地产企业也会获得比较大的生存空间。

3. 基础设施建设行业

(1) 行业概况

城市基础设施建设包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要物质基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。近些年，全国各地区城建资金来源和渠道日益丰富，城市基础设施建设规模不断扩大，建设水平迅速提高，城市基础设施不断完善。

中国是世界上最大的发展中国家，基础设施比较薄弱，在一定程度上影响和制约了中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。政府一直是中国城市建设的唯一投资者，自 1998 年以来，中央政府逐年增加基础设施建设投入，特别是增加城市基础设施建设的资金供给规模，对城市基础设施建设的国债项目实行贷款贴息、财政拨款等一系列优惠政策，为城市基础设施建设领域注入了大量的资金，而地方政府也相应出台了许多优惠政策，积极支持城市基础设施的投资建设。

地方政府基础设施建设融资主体被明确为代表国家或地方政府专业从事基础设施投资开发和经营活动的企业，是组织中央或地方经营性投资活动的主体。经过多年的发展，目前国内大多数融资主体已形成了较大的经营规模，在城市基础设施建设领域中发挥着十分重要的作用。城市基础设施建设具有投资数额巨大、回收期长、投资收益间接性等特点，目前中国从事此项业务的融资主体面临着投资项目公益性与市场性相混淆、投资项目管理模式单一、国有独资导致公司无法进行多元化运作等实际问题。

基础设施建设行业与固定资产投资及城镇化进程息息相关。随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。2015 年，全国固定资产投资（不含农户）551,590 亿元，比上年名义增长 10%（扣除价格因素，实际增长 12%），增速比 2014 年回落 0.2 个百分点。从环比速度看，12 月份固定资产投资（不含农户）增长 0.68%。分产业看，第一产业投资 15,561 亿元，比上年增长 31.8%，增速比 2014 年提高 3.1 个百分点；第二产业投资 224,090 亿元，增长 8%，增速回落 0.1 个百分点；第三产业投资 311,939 亿元，增长 10.6%，增速回落 0.4 个百分点。第二产业中，工业投资 21,9957 亿元，比上年增长 7.7%，增速比 2014 年回落 0.4 个百分点；其中，采矿业投资 12,971 亿元，下降 8.8%，降幅扩大 0.1 个百分点；制造业投资 180,365 亿元，增长 8.1%，增速回落 0.3 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业投资 26,621 亿元，增长 16.6%，增速提高 0.6 个百分点。第三产业中，基础设施投资（不含电力）101,271 亿元，比上年增长 17.2%，增速比 2014 年回落 1 个百分点。其中，水利管理业投资增长 21%，增速回落 2.3 个百分点；公共设施管理业投资增长 20.2%，增速回落 0.3 个百分点；道路运输业投资增长 16.7%，增速回落 0.8 个百分点；铁路运输业投资增长 0.6%，增速回落 0.2 个百分点。

（2）行业关注

行业竞争加剧挤压利润空间

中国当前正处于建设高峰期，由于建筑市场发育尚不完善，体制和机制尚未完全理顺，大多数建筑企业以相似的业务和经营管理模式竞争，压级压价、垫资施工、拖欠工程款、索取回扣等问题仍有发生。尽管国家对上述问题都进行了大力整治，但一个体系完备、竞争有序的建筑市场在中国尚未完全建立，导致整个建筑市场在此竞争环境下，毛利率空间受到挤压。

流动资金压力大

建筑行业具有高负债运营的特点，目前尚未建立竞争有序的市场，垫资施工是中国建设工程施工领域长期以来存在的一种承包方式。在这样的行业背景下，施工企业常常面临巨大的流动资金压力和较重的债务负担。

代建项目结算周期长、受当地政府财政收支影响大

代理政府建设的基础设施设施，往往受到当地政府的财政状况的影响，工程款结算周期较长，工程回款不及时，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。

（3）行业发展

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加，我国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。城镇化方面，2015 年我国城镇化率达到 56.1%，城镇常住人口达到 7.7 亿。“十二五”时期，我国城镇化率年均提高 1.23 个百分点，每年城镇人口增加 2,000 万。从城市规模看，我国已有 653 个城市，城区人口超过 100 万的城市已经达到 140 多个。

十八大报告指出要推动城乡发展一体化。通过加大统筹城乡发展力度，增强农村发展活力，从而逐步缩小城乡差距，促进城乡共同繁荣。加快完善城乡发展一体化体制机制，着力在城乡规划、基础设施、公共服务等方面推进一体化，促进城乡要素平等交换和公共资源均衡配置，形成以工促农、以城带乡、工农互惠、城乡一体的新型工农、城乡关系。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。

总体看，基础设施建设是推进城市化进程必不可少的物质保证，是实现国家或区域经济效益、社会效益、环境效益的重要条件，全国基础设施建设将成为社会发展的重点。而地方政府投融资主体作为基础设施建设的主要实施主体，承担着政府投资融资功能，将起到至关重要的作用。落实建设主体的投资决策权，拓宽建设主体的融资渠道，为建设主体构建完整的城市基础设施投融资体系也将成为中国基础设施建设的核心问题。

4. 区域经济及财政实力

（1）区域经济

宁德市位于福建省东北部，东面濒临东海，南面与福州市交界，西面与南平市毗邻，北面与浙江省温州市接壤。全市面积 1.34 万平方公里，全市 2015 年末常住人口 287 万人，比上年末增加 2 万人。其中城镇常住人口 153.8 万人，占总人口比重（城镇化水平）为 53.6%，比上年提高 0.7 个百分点。宁德市下辖蕉城、福安、福鼎、霞浦、古田、屏南、周宁、寿宁、柘荣 9 个县（市、区）和东侨经济开发区。

2015 年，宁德市全年实现地区生产总值 1,487.65 亿元，比上年增长 8.6%。其中，第一产业增加值 252.77 亿元，增长 4.5%；第二产业增加值 760.09 亿元，增长 9.4%；第三产业增加值 474.79 亿元，增长 9.1%。人均地区生产总值 52,016 元，比上年增长 8.1%。“十二五”期间，全市生产总值年均增

长 11.9%。其中三次产业年均分别增长 5.4%、17.2%和 8.1%。三次产业结构由 2010 年的 18.5:42.9:38.6 调整到 2015 年的 17.0:51.1:31.9。

2015 年,宁德市全部工业增加值 624.20 亿元,比上年增长 9.4%,规模以上工业增加值增长 9.7%,增幅居福建省各设区市第三位。2015 年,规模以上工业企业实现利润 161.09 亿元,比上年增长 12.5%。

2015 年,宁德市全社会建筑业实现增加值 137.27 亿元,比上年增长 9.9%。全市具有资质等级的总承包和专业承包建筑企业完成建筑业竣工产值 149.47 亿元,增长 18.6%;房屋建筑施工面积 1,548.76 万平方米,下降 4.8%;房屋建筑竣工面积 476.87 万平方米,增长 3.7%。全年全社会固定资产投资 1,288.32 亿元,比上年增长 11.3%,其中,固定资产投资(不含农户)1,258.48 亿元,增长 11.3%;农户投资 29.84 亿元,增长 11.3%。在固定资产投资(不含农户)中,第一产业投资 43.12 亿元,比上年增长 22.7%;第二产业投资 412.67 亿元,下降 1.1%,其中工业投资 410.88 亿元,下降 1.5%;第三产业投资 802.69 亿元,增长 18.3%。民间固定资产投资 738.15 亿元,增长 8.0%,占固定资产投资(不含农户)的比重为 58.7%。全年房地产开发投资 238.03 亿元,比上年下降 13.2%,其中,住宅投资 175.32 亿元,下降 11.8%;办公楼投资 8.82 亿元,下降 19.2%;商业营业用房投资 21.93 亿元,下降 5.9%。

根据《宁德市加快推进环三都澳区域发展的实施意见》,截至 2015 年底,宁德市通往内陆省份的主要通道基本建成,港口集疏运体系进一步完善,基本形成了较为完善的现代化综合交通网络,成为海西东北翼、内陆省份及浙西南地区重要的出海口。环三都澳区域溪南、赛江、漳湾三大临港工业区全面开发和石化、冶金、电力等重大临港工业项目的建设,带动了相关临港产业及传统优势产业加快升级。

总体看,宁德市经济情况总体稳定增长,发展势头良好,基础设施建设不断完善,工业进一步发展,综合能力进一步提升。

(2) 财政实力

随着宁德市区域经济持续快速发展,其财政实力稳步增强。“十二五”期间,宁德市财政总收入累计达到 601.43 亿元,地方级财政收入累计达到 416.95 亿元,财政支出累计达到 689.85 亿元,分别是“十一五”时期的 2.9 倍、3.3 倍和 2.4 倍,年均增速分别达到 18.6%、20.8%和 23.4%。2015 年,宁德市一般公共预算总收入完成 147.40 亿元,同比增收 7.03 亿元,增长 5.0%。其中,地方一般公共预算收入完成 104.39 亿元,同比增收 5.47 亿元,增长 5.5%。上级支持方面,2015 年上级转移支付补助共 128.96 亿元,比上年增加 20.05 亿元,增长 18.4%;新增地方政府债券资金和置换债券资金 71.72 亿元,同比增加 58.58 亿元,增长 445.8%。以上两项合计突破 200 亿元。

2013~2015 年,宁德市财政支出分别为 181.95 亿元、200.68 亿元和 247.64 亿元。2015 年,宁德市一般公共预算总支出完成 247.64 亿元,同比增长 23.9%。在三农、教育、社会保障、医疗卫生、文化等民生领域的投入方面,全市与民生相关的支出 185.19 亿元,占一般公共预算支出的 74.8%;安排教育支出 50.2 亿元,增长 26.9%;安排医疗卫生和计划生育支出 26.86 亿元,增长 18.9%;安排社会保障和就业支出 23.16 亿元,增长 22.4%;安排文化体育与传媒支出 4.21 亿元,增长 40.4%;全市住房保障支出 7.89 亿元,同比增长 82.4%。

宁德市地方政府债务主要由直接债务构成,截至 2015 年底,宁德市政府全部债务余额 201.25 亿元,大部分为直接债务余额。宁德市政府债务率为 72.73% (采用 2015 年地方可支配收入数据进行计算),政府债务总体水平较重。

表 2 宁德市地方政府债务余额及综合财力统计表（单位：万元）

地方债务（截至 2015 年底）	金额	地方财力（2015 年度）	金额
（一）直接债务余额	1,988,358.06	（一）地方一般预算收入	1,043,894.00
1、外国政府贷款		1、税收收入	633,249.00
2、国际金融组织贷款		2、非税收入	410,645.00
（1）世界银行贷款	6,714.87	（二）转移支付和税收返还收入	1,262,309.00
（2）亚洲开发银行贷款	1,516.64	1、一般性转移支付收入	694,007.00
（3）国际农业发展基金会贷款	5,198.23	2、专项转移支付收入	528,661.00
（4）其他国际金融组织贷款		3、税收返还收入	39,641.00
3、国债转贷资金		（三）国有土地使用权出让收入	423,319.00
4、农业综合开发借款	1,683.83	1、国有土地使用权出让金	406,211.00
5、解决地方金融风险专项借款		2、国有土地收益基金	16,871.00
6、国内金融机构借款	756.64	3、农业土地开发资金	237.00
（1）政府直接借款	516,595.94	4、新增建设用地有偿使用费	
（2）由财政承担偿还责任的融资平台公司借款		（四）财政代管资金专户收入（原预算外代管专户收入）	37,730.00
7、债券融资			
（1）中央代发地方政府债券	1,229,373.00		
（2）由财政承担偿还责任的融资平台债券融资			
8、粮食企业亏损挂账	917,373.00		
9、向单位、个人借款	312,000.00		
10、拖欠工资和工程款			
11、其他	4,800.79		
（二）担保债务余额	167,863.49		
1、政府担保的外国政府贷款	60,569.49		
2、政府担保的国际金融组织贷款	48,299.06		
3、政府担保的国内金融机构借款			
4、政府担保的融资平台债券融资	4,372.97		
5、政府担保向单位、个人借款	4,510.99		
6、其他			
地方政府债务余额 = （一） + （二） × 50%	2,012,507.59	地方综合财力 = （一） + （二） + （三） + （四）	2,767,252.00

资料来源：公司提供

总体来看，宁德市经济取得较快发展，财政收入保持快速增长，财政实力稳步增强。根据宁德市的未来发展规划，政府将加大交通建设投资力度，各项重点投资项目逐步推进。公司面临着良好的区域经济环境。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是宁德市政府重要的基础设施建设主体，承担了宁德市基础设施类主要大型项目的投资建设工作，主要包括市政道路、公园绿地、农村公路硬化项目、社会事业项目等。公司作为宁德市的重要国有企业，不论从旗下资产的数量和质量，还是从承担基础设施建设项目的重要性和数量等方面

面，在宁德市都具有突出地位。公司承担着大量的基础设施建设项目，如城市道路的改扩建项目，几乎涵盖了宁德市全部城区范围。

截至 2015 年底，公司全资、控股子公司 8 家，国有资产总量占宁德市国有资产绝大部分，包括福建闽东电力股份有限公司（以下简称“闽东电力”）、闽东能源投资有限公司（以下简称“闽东能源”）等经营性企业，其中闽东电力为上市公司（股票代码：000993.SZ，股票简称：闽东电力）。

表 3 截至 2015 年底公司全资、控股子公司情况

子公司名称	注册资本（万元）	拥有权益比例（%）	主要经营范围
福建闽东电力股份有限公司	37,300.00	53.21	电力生产、开发
宁德市福宁投资有限公司	6,760.00	93.74	投资、租赁
宁德市金禾房地产有限公司	1,000.00	100.00	房地产开发
宁德市三都澳大酒店有限公司	8,000.00	60.00	酒店建设
宁德市高速公路投资发展有限公司	17,200.00	100.00	高速公路规划、建设、运营
闽东能源投资有限公司	11,390.00	100.00	能源及相关投资
宁德市金马防洪防潮工程有限公司	5,000.00	100.00	筹建宁德城区防洪防潮工程
宁德国投资再担保有限公司	15,000.00	53.33	担保业务

资料来源：公司提供

公司电力销售业务是由公司控股子公司闽东电力向宁德市电业局或其下属各供电分公司趸售上网电量。在产能方面，目前公司拥有 21 座水电站和 2 座风力发电站，总装机容量 33.61 万千瓦，设计年发电量约为 11 亿千瓦时。在生产方面，主要是依靠水力发电，水力发电的特点是前期工程建设投入较大，建设周期较长，但建成后运营无需原材料成本，且日常维护成本较低，中长期效益稳定、可观。

公司房地产业务主要是由闽东电力子公司宁德市东晟房地产有限公司和武汉楚都房地产有限公司负责开展。目前已开发的主要项目“东晟·泰怡园”、“东晟·泰丽园”、“东晟·泰和园”已售罄，“东晟·和宁楼、祥宁楼”和位于武汉的“闽东国际城”均已实现销售 90%以上。

公司基础设施建设业务主要是由宁德市高速公路投资发展有限公司、宁德市金马防洪防潮工程有限公司及闽东电力若干子公司负责运营。公司对政府投资类项目采用“企业投资建设、政府出资收购”的投资模式进行建设。公司在基础设施项目完工并完成决算后，与政府签订出售协议，将已完工及决算的基础设施项目出售给政府，政府在规定时间内支付购买资金。截至 2015 年底，公司在基础设施建设已完工及在建项目共 200 多个，在工程数量和质量上，在宁德市都具有突出地位。

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

2. 人员素质

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

公司董事长池浩先生，出生于 1960 年，本科学历。曾任福建省柘荣县实验小学教师，福建省柘荣县团县委书记，福建省福安市委正科级组织员、阳头街道党委书记、市委正科级组织员、市政府市长助理、计生委主任、政府办主任、市政府市长助理、城北街道党委书记；福建省宁德市土地收购储备中心副主任、国土资源局党组成员、国土收购储备中心主任、国土资源局调研员等；2013 年 11 月至今，担任宁德市国资委党委副书记、调研员、公司董事长。

公司总经理林健先生，出生于 1964 年，本科学历。曾任福建省霞浦县崇儒乡党委组织干事、党

委委员、秘书、县委组织部干事、县委组织部党管科科长、建委纪检组组长、团县委书记、团县委主任科员、科委主任、水门乡党委副书记（主持工作）、水门乡党委书记、溪南镇党委书记、县政府副县长，人大主席、宁德市港务集团有限公司党委书记、董事长。2015年6月至今担任公司董事兼总经理。

截至2015年12月底，公司在职员工2,474人，其中，销售人员42人（占比1.7%），管理人员184人（占比7.44%），财务人员128人（占比5.17%），行政人员540人（占比21.83%），技术人员1,653人（占比66.81%）。从文化程度看，大专以上1,215人（占比49.11%），大专以下1,259人（占比50.89%）；从年龄区间看，30岁以下179人（占比7.24%）、30~50岁1,858人（占比75.1%）、50岁以上437人（占比17.66%），以中青年员工为主。

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

3. 政府支持

公司承担了宁德市大量的基础设施建设项目，为了平衡基础设施建设项目投资支出，根据《宁德市人民政府关于明确宁德市国有资产投资经营有限公司将列入财政预算的土地出让金收益作为补贴收入的批复》（宁政文[2009]361号）（以下简称“《批复》”），宁德市政府同意将市区全部收储土地出让金净收益划转给公司，且由财政列入预算，专款专用，专项用于城市基础设施建设。

根据财政部和国家税务总局联合下发的“财税[2008]156号”《关于资源综合利用及其他产品增值税政策的通知》，闽东电力下属公司营口风力发电股份有限公司（以下简称“营口风电”）、白城富裕风力发电有限公司（以下简称“白城风电”）作为风力发电公司，可享受增值税即征即退50%的优惠政策。

政府补助方面，2013~2015年，公司收到的政府补助分别为2.41亿元、1.29亿元和3.32亿元，规模较大，占利润总额的比重分别为64.75%、48.65%和75.84%。

总体看，鉴于公司在宁德市国有资产经营中的重要性，公司得到政府较大的支持且持续性较好，为公司的可持续发展提供了有力保障。

五、公司管理

1. 公司治理

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

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

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

公司设总经理1名，负责公司日常管理工作。总经理对董事会负责。

总体看，公司法人治理结构较为完善，能够满足公司经营需要。

2. 内部管理

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

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

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

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

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

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

整体来看，公司在城建资金和项目管理、财务管理和投融资管理上比较到位，未来随着管理机制的逐步理顺，公司的集团效应将逐步显现。

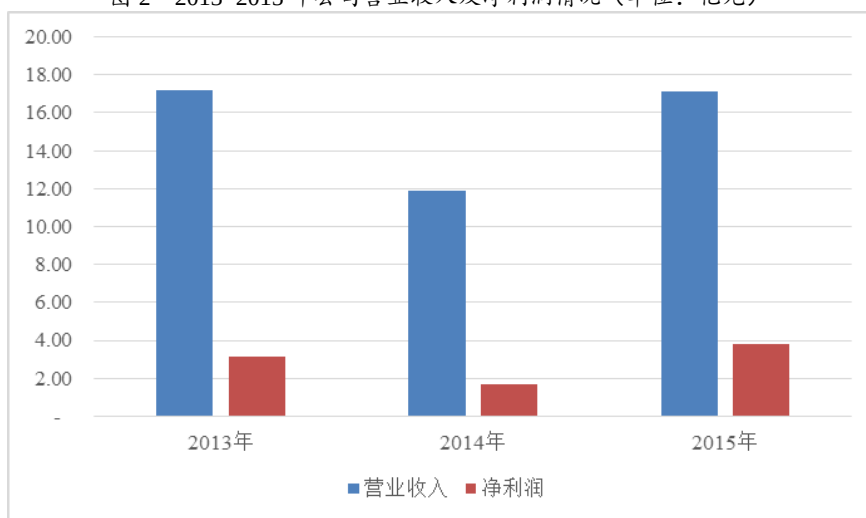
六、经营分析

1. 经营概况

2013~2015 年，公司主营业务包括电力、房地产业务、贸易业务和城市和交通基础设施建设等。其中贸易业务规模不断收缩，在 2015 年主营业务收入中的占比已下降至较低水平。

2013~2015 年，公司营业收入呈波动下降态势，年均复合下降 0.27%，分别为 17.22 亿元、11.90 亿元和 17.13 亿元；净利润呈波动增长态势，年均复合增长 9.97%。2015 年，公司实现营业收入 17.13 亿元，同比增长 43.88%；净利润 3.81 亿元，同比增长 123.86%，详见下图。

图 2 2013~2015 年公司营业收入及净利润情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，联合评级整理。

2013~2015 年，公司主营业务呈波动态势，三年复合增长 0.01%，2015 年，公司实现主营业务收入 16.84 亿元，较 2014 年增加 49.92%，主要系公司城建项目的出售业务收入增长所致。从收入构成看，2013~2015 年，公司电力销售业务收入呈波动增长态势，分别为 3.70 亿元、4.31 亿元和 4.04 亿元；占主营业务收入比重分别为 21.94%、38.39%和 23.99%。2013~2015 年，公司商品房销售呈波动下降态势，分别为 5.21 亿元、6.14 亿元和 5.02 亿元，主要系公司房地产结转收入波动减少所致；占主营业务收入比重分别为 30.95%、54.61%和 29.83%。公司贸易业务主要品种为钢材，受钢材行业不景气的影响，公司贸易业务大幅下降，2013~2015 年贸易业务收入占比分别为 45.09%、4.76%和 0.02%。2015 年，公司主动缩减贸易业务，目前基本暂停贸易业务。2015 年，公司城建项目出售业务、电力销售业务和商品房销售业务是公司主营业务的重要组成部分，占比分别为 45.72%、23.99%和 29.83%，工程施工、委贷和典当及其他收入占比较小。2013 和 2014 年，公司主营业务无城建项目出售业务，主要系公司城建项目在建，与政府尚未开始结算所致。

从各业务板块毛利率上看，2013~2015 年，公司电力销售业务毛利率呈波动上升态势，2015 年电力销售业务毛利率为 45.48%，较 2014 年下降 0.12 个百分点，基本保持稳定；商品房销售业务毛利率持续下降，分别为 53.84%、50.60%和 46.87%，主要系所结转房产销售单价下降以及土地和人工等成本上升等综合因素影响所致；根据 2015 年公司与宁德市人民政府签订的《宁德市政府投资类在建工程项目出售协议书》，公司将截至 2014 年底政府投资类已完工进入决算的在建工程项目以成本价出售给宁德市人民政府，故公司城建项目出售业务毛利率为零。从综合毛利率看，公司主营业务毛利率呈波动下降态势，2014 年公司综合毛利率为 47.43%，较 2013 年大幅上升 18.85 个百分点，主要系毛利率水平低的贸易业务板块占比大幅下降所致；2015 年公司综合毛利率为 25.17%，较 2014 年大幅下降 22.26 个百分点，主要系公司城建项目占主营业务比重较大，且根据协议以成本价格出售给宁德市人民政府所致。

表 4 2013~2015 年公司主营业务结构及毛利率概况（单位：万元，%）

项目	2013 年			2014 年			2015 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
城建项目出售	--	--	--	--	--	--	77,004.57	45.72	0.00
电力销售	36,951.51	21.94	41.01	43,134.98	38.39	45.60	40,405.03	23.99	45.48

商品房销售	52,109.07	30.95	53.84	61,359.41	54.61	50.60	50,243.61	29.83	46.87
贸易业务	75,929.17	45.09	2.00	5,352.44	4.76	2.25	30.08	0.02	27.44
工程施工	3,397.58	2.02	100.00	2,482.05	2.21	97.89	64.40	0.04	-337.43
租赁、典当业务	--	--	--	--	--	--	678.96	0.40	100.00
担保业务	--	--	--	20.74	0.02	100.00	5.33	0.00	100.00
合计	168,387.33	100.00	28.58	112,349.61	100.00	47.43	168,431.98	100.00	25.17

资料来源：公司提供

总体看，近年来，公司电力销售业务和商品房销售业务收入较稳定，毛利率也维持在较高水平；贸易业务收入和毛利率均大幅下降；城建项目出售业务对公司收入贡献较大，但没有利润贡献；公司其他业务收入占比较小，对公司收入及利润贡献不大。

2. 业务板块

(1) 电力板块

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

截至 2015 年底，闽东电力拥有 11 家水力发电分公司、2 家水力发电控股子公司和 2 家风力发电控股子公司，权益装机容量为 43.03 万千瓦，其中：水电装机容量 33.99 万千瓦、占公司权益装机容量的 78.99%，占福建省水电总装机容量的 2.61%，占宁德市水电总装机容量的 15.11%；风电装机容量为 9.04 万千瓦、占公司权益装机容量的 21.01%。

公司下属 21 座水力发电站分布在福建省宁德市除古田县以外的（市、区），并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；公司下属 2 座风力发电站，主要向辽宁省电力公司、吉林省电力公司趸售上网电量。

受降雨量波动影响，近年来闽东电力发售电量有所波动。2013~2015 年，闽东电力全年完成水电发电量分别为 10.31 亿千瓦时、12.58 亿千瓦时和 11.17 亿千瓦时；完成水电售电量分别为 10.09 亿千瓦时、12.31 亿千瓦时和 10.93 亿千瓦时。2015 年水电发电量和售电量较上年度均有所下降，分别减少 11.21%和 11.22%，主要系 2015 年降雨量比上年度有所下降所致。2013~2015 年，闽东电力全年完成风电发电量分别为 1.12 亿千瓦时、0.82 亿千瓦时和 0.73 亿千瓦时，完成风电售电量分别为 1.07 亿千瓦时、0.79 亿千瓦时和 0.71 亿千瓦时。2015 年风力发电量和售电量较上年度均有所下降，分别减少 10.90%和 10.64%，主要系 2015 年风量减少、限电因素及机组维修等所致。

从上网电价看，2013~2015 年，公司水电价格略有上升，综合上网电价（不含税）分别为 0.3054 元/千瓦时、0.3154 元/千瓦时和 0.3343 元/千瓦时；风电价格则呈下降态势，综合上网电价（不含税）分别为 0.6150 元/千瓦时、0.5447 元/千瓦时和 0.5447 元/千瓦时，主要系风电标杆电价的下调所致。

此外，公司全资子公司闽东能源持有芹山、周宁水电站 29%股权、大唐宁德发电有限公司 10%股权、上白石水电站（在建）43%股权、霞浦延亭风力发电有限公司（在建）43%股权，权益装机容量 62.87 万千瓦，其中运营装机容量 34.48 万千瓦，在建 28.39 万千瓦（含风电项目）。

2015 年，公司电力销售业务实现收入 4.04 亿元，较上年下降 6.33%；营业成本 2.20 亿元，较上年下降 6.12%；毛利率 45.48%，较上年下降 0.12%。

总体看，近年来，受降雨量的影响，公司电力业务收入规模波动增长，公司电力业务具有一定的区域垄断性，是公司营业收入的主要来源之一。

(2) 房地产业务

公司房地产业务主要由子公司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。

武汉楚都开发的“闽东国际城”位于武汉市汉阳大道与鹦鹉大道交汇处，占地面积为 2.41 万平方米，总建筑面积 16.8 万平方米，总投资额约 6.7 亿元，已全部完成投资。2013~2015 年，武汉楚都房地产“闽东国际城”分别确认收入 29,245.07 万元、29,421.50 万元和 2,572.75 万元。截至 2015 年底，“闽东国际城”住宅地产已全部售罄，剩余待售物业面积为 0.40 万平方米，主要为商业楼和写字楼。

东晟房地产开发建设的项目主要包括：“东晟·泰丽园”、“东晟·泰怡园”、“东晟·和宁楼、祥宁楼”、“东晟·泰和园”和东晟广场（项目概况见下表），其中，“东晟·泰丽园”、“东晟·泰怡园”和“东晟·和宁楼、祥宁楼”三个项目均已售罄。截至 2015 年底，东晟·泰丽园累计销售面积 4.58 万平方米，已实现销售 3.28 亿元；东晟·泰怡园累计销售面积 11.31 万平方米，已实现销售 7.52 亿元；东晟和宁楼、祥宁楼项目累计销售面积 9,555.00 平方米，已实现销售 4,278 万元；东晟·泰和园项目累计销售面积 18,545 平方米，已实现销售 0.75 亿元。东晟广场购地成本为 3.43 亿元，目前暂未开发。2015 年，东晟房地产确认收入 45,453.72 万元。

表5 东晟房地产项目情况（单位：平方米，万元）

项目名称	项目性质	占地面积	建筑面积	总投资额	已投入资金	资金缺口
东晟 泰丽园	商住	15,679	63,333	20,393	20,393	0.00
东晟 泰怡园	商住	33,930	145,716	50,600	50,200	400.00
东晟 和宁楼、祥宁楼	商住	1,406	10,637	2,600	2,600	0.00
东晟 泰和园	商住	26,267	86,000	36,139	29,345	6,794.00
东晟广场	商住	46,667	149,300	110,000	34,294	75,706.00
合计	--	123,949	454,986	219,732	136,832	82,900.00

资料来源：公司提供

从土地储备方面看，2013~2015 年，公司共购置土地 10.60 万平方米，土地性质主要为商业和住宅用地，土地成本合计 6.26 亿元，已全部付清；2013~2015 年，公司房地产施工面积分别为 3.91 万平方米、7.72 万平方米和 7.72 万平方米。截至 2015 年底，公司土地储备（不包含在建项目）合计 9.94 万平方米。整体看，公司土地储备规模一般。

2015 年，公司房地产业务商品房销售实现结转收入 5.02 亿元，占比主营业务 29.83%，较上年下降 24.78 个百分点，主要系公司房地产业务规模的缩减以及新增城建项目所致；毛利率 46.87%，较上年下降 3.72 个百分点。

总体看，公司房地产业务收入呈波动下降态势，公司建设项目有所减少，竣工面积下降幅度较大，同时受宏观经济及政策影响，未来收入具有不确定性。

(3) 贸易业务

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

代理采购模式具体为：与合作客户协商洽谈后，按公司制度及相应审批流程与客户签订销售合同，同时与客户指定的供应商签订采购合同。客户支付 10%~30%的保证金后，公司向供应商支付货

款，客户在规定期限内支付剩余货款后可提取货物；若客户违约（包括但不限于逾期支付货款、提取货物等），公司将没收其保证金并追偿相应的损失，同时公司可单方解除合同，自行处理货物。

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

2013~2015 年，公司贸易业务收入分别为 7.59 亿元、0.54 亿元和 30.76 万元。毛利率分别为 2.00%、2.25% 和 27.44%。2014 年和 2015 年收入较 2013 年大幅下降，主要系钢铁贸易业务盈利能力弱，环三实业暂停贸易业务所致。未来公司计划放弃贸易业务。

总体看，受公司贸易品种钢材所在行业不景气的影响，公司主动缩减钢材贸易等贸易业务，导致公司 2015 年贸易业务大幅下降。

（4）城市和交通基础设施投资建设

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

公司通过自身的融资能力筹集资金先行投资建设城市基础设施和交通项目。公司自成立以来，累计为宁德市政府融资超过 100 亿元，主要用于拨付土储中心土地收储款以及城市基础设施和交通项目建设款。

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

2015 年底，公司就投资总额为 7.70 亿元的已完工项目进行了结算，并于 2015 年 12 月 27 日与政府签订了《出售协议书》，所售项目的出售价款是以公司实际投入的账面成本进行确认。对于剩余尚未签订协议的基础设施项目，公司将继续按照宁政文[2013]249 号文的通知要求，在项目完工决算后推动政府尽早签订《出售协议书》。截止 2015 年底，宁德市财政局向发行人支付了 8.21 亿元，用以偿还截至 2014 年末对发行人的应付政府工程款 5.50 亿元，以及 2015 年 12 月 27 日签订的《出售协议书》所形成的应付政府工程款。

公司城市和交通基础设施投资建设资金的偿还来源主要有两部分：①宁德市政府财政补贴收入（主要为土地出让收益金，详见政府支持），2015 年，公司收到相关补贴收入 3.32 亿元；②政府对公司所投资建设项目进行回购（2011 年实现城建项目收入 5.60 亿元，2015 年实现城建项目收入 7.70 亿元）。政府购买基础设施建设款支付周期较长，公司面临着一定的资金占用压力。

城市基础设施建设方面，公司投资建设范围包括规划编修、市政道路、公园和绿地、农村公路硬化项目、社会事业项目等。

截至 2015 年 12 月底，公司主要基础设施建设项目如下表所示，公司所需投资金额合计 69.34 亿元，累计完成投资 45.45 亿元，未来还需投资 23.89 亿元，公司在建项目较多，给公司带来较大的资金压力。2015 年，公司收到政府拨付土地出让金收益 1.12 亿元。

表 6 截至 2015 年底公司主要基础设施项目（单位：万元）

序号	项目名称	总投资	累计完成投资	资金缺口	预计完工时间
1	宁德市体育中心体育馆	18,200.00	500.00	17,700.00	2018 年
2	惠风路	14,300.00	2,777	11,523.00	2017 年
3	天山路	13,000.00	3901.01	9,098.99	2017 年
4	金涵畲族乡防洪工程	14,250.00	9,712.64	4,537.36	2017 年

5	宁德市委党校新校建设工程（迁建工程）	10,000.00	9,759.00	241.00	2017 年
6	省道 201 与金湾路连接线（义联西侧规划道路）	9,300.00	630.00	8,670.00	2016 年
7	大寨溪排洪渠	2,410.00	-	2,410.00	2016 年
8	学院路西段	4,600.00	1,023.00	3,577.00	2016 年
9	宁德学院周边排涝渠工程	3,160.00	-	3,160.00	2016 年
10	古溪溪排洪渠	4,500.00	-	4,500.00	2016 年
11	南大塘干流排洪工程（南港连通渠段）	3,500.00	-	3,500.00	2016 年
12	宁德学院新校区	51,422.45	51,422.45	0.00	已完工
13	农村路网硬化项目	21,723.92	21,723.92	0.00	已完工
14	宁古路	23,905.55	23,905.55	0.00	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	16,949.70	0.00	已完工
16	福宁南路工程	16,781.40	16,781.40	0.00	已完工
17	宁德金涵畲族乡金溪防洪工程	17,840.24	17,840.24	0.00	已完工
18	温福铁路宁德站房项目	11,850.00	11,850.00	0.00	已完工
19	市委党校	8,700.00	8,700.00	0.00	已完工
20	金溪防洪堤下游段（溪口村与兰田村河段）工程	8,153.65	8,153.65	0.00	已完工
21	南大塘排洪渠	9,494.45	9,494.45	0.00	已完工
	合计	284,041.36	215,124.01	55,347.35	

资料来源：公司提供

此外，公司还参股高速公路等重点项目，项目建成并投入运营后公司按持股比例获得投资收益；截至 2015 年底，公司参股的在建项目主要有宁武高速宁德段项目、京台高速宁德段项目、官昌水库供水水源工程等（该部分投资在长期股权投资和可供出售金融资产中反映）。

总体看，公司作为从事宁德市城市基础设施和交通项目的重要主体，未来已获取未开工项目较多，公司存在一定的资金压力。

（5）其他业务

公司其他业务包括工程施工、租赁、典当综合业务及其他，由其下属公司宁德市福宁投资有限公司和宁德国有投资再担保有限公司等负责经营。2013~2015 年，公司实现其他业务收入分别为 0.34 亿元、0.25 亿元和 0.07 亿元，在营业收入中占比很小。

总体看，公司其他业务收入规模较小，对营业收入贡献较少。

3. 经营效率

从经营效率指标看，2013~2015 年，公司应收账款周转次数呈波动下降态势，分别为 18.24 次、11.30 次和 16.26 次，主要系应收工程项目款计入专项应收款，故其应收账款保持在较小规模，应收账款周转较快所致；公司存货周转次数呈波动上升态势，分别为 0.89 次、0.50 次和 1.02 次，主要系公司营业成本波动增长所致；总资产周转次数分别为 0.14 次、0.09 次和 0.13 次，呈波动下降态势。

整体看，公司经营效率一般。

4. 经营关注

（1）其他应收款和在建工程规模较大资金占用较多

公司主营业务中的城市基础设施和交通项目需公司预先支付建设款，政府每年进行一定的财政补贴或待项目竣工验收合格后政府根据财力进行购买。公司承担基础设施项目建设规模较大，且项目款回收周期较长，对公司形成较大的资金占用，对公司经营性现金流造成不利影响。

（2）公司盈利水平对政府补助的依赖性较强

公司是宁德市从事城市和交通基础设施建设的重要主体，在其业务模式中政府补助为平衡基础设施建设项目投资支出的重要途径。2013~2015年，公司收到政府补助分别为2.41亿元、1.29亿元和3.32亿元，占利润总额比重较大，分别为64.75%、48.65%和75.84%，公司盈利水平对政府补助的依赖性较强。

（3）电力销售业务受气候影响较大

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

5. 未来发展

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

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

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

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

七、财务分析

1. 财务概况

公司 2013~2015 年度财务报表已经福建华兴会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留审计意见。公司自 2007 年 1 月 1 日起执行财政部 2006 年发布的新《企业会计准则》。2014 年，财政部对会计准则进行修订，公司从 2014 年 7 月 1 日起执行修订后的企业会计准则，并对 2013 年度财务报表进行了追溯调整。

2013 年，公司合并范围减少宁德市城市建设投资开发有限公司、宁德市海兴开发建设有限公司，投资设立宁德国有投资再担保有限公司并将其纳入合并范围；2014 年和 2015 年公司合并范围无变化。近三年公司合并范围变化较小，且涉及企业规模较小，财务数据可比性较好。

截至 2015 年底，公司合并资产总额 130.34 亿元，负债合计 66.93 亿元，所有者权益（含少数股东权益）63.40 亿元，其中归属于母公司所有者权益 54.64 亿元，少数股东权益 8.77 亿元。2015 年度，公司实现合并营业收入 17.13 亿元，净利润（含少数股东损益）3.81 亿元，其中归属于母公司

所有者的净利润为 3.76 亿元，少数股东损益 0.05 亿元；经营活动产生的现金流量净额 15.18 亿元，现金及现金等价物净增加额 6.27 亿元。

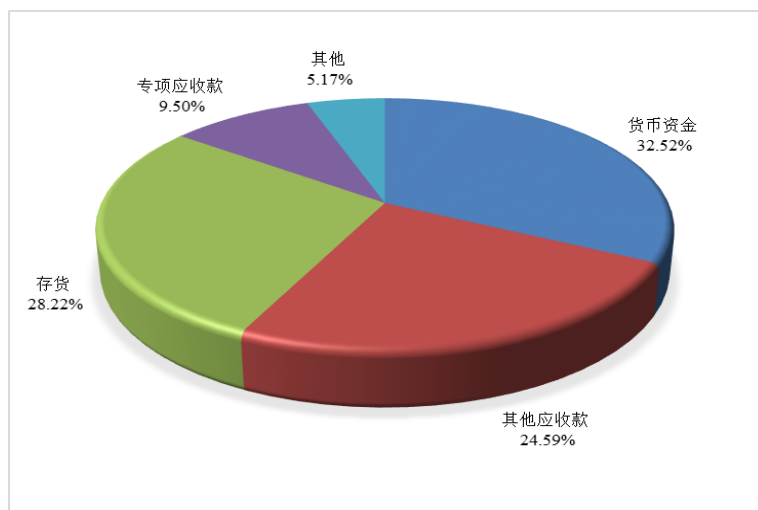
2. 资产质量

2013~2015 年，公司资产总额有所下降，年均复合下降 1.08%。截至 2015 年底，公司资产总额 130.34 亿元，较上年末下降 3.44%，主要系非流动资产的减少所致，其中流动资产占 34.93%，非流动资产占 65.07%，公司资产结构以非流动资产为主。

(1) 流动资产

2013~2015 年，公司流动资产呈波动下降态势，年均复合下降 6.89%。截至 2015 年底，公司流动资产 45.52 亿元，较上年末增长 1.15%，主要由货币资金（占比 32.52%）、其他应收款（占比 24.59%）、存货（占比 28.22%）和专项应收款（占比 9.50%）构成（见下图）。

图 3 截至 2015 年底公司流动资产构成情况



数据来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司货币资金呈波动上升态势，年均复合增长 8.54%；截至 2015 年底，公司货币资金 14.80 亿元，较上年末增长 70.76%，主要系公司银行存款的增长所致。其中银行存款为 14.73 亿元、其他货币资金为 0.07 亿元，此外尚有少量库存现金。公司其他货币资金全部为受限资金，主要为商品房按揭贷款保证金和保函保证金等。公司使用权受限货币资金规模较小。

2013~2015 年，公司其他应收款主要为往来款、应收被转让的福宁高速公路股权账面金额等，呈波动下降态势，年均复合下降 12.62%。截至 2015 年底，公司其他应收款净额为 11.19 亿元，较上年末下降 28.88%，主要系应收被划拨的福宁高速公路股权金额下降所致。其中前五名欠款单位分别为宁德京台高速公路有限公司（公司关联方）、上海爱建证券有限责任公司上海复兴东路证券营业部（证券交易金，已全额计提坏账准备）、宁德市财政局、宁德市城建集团有限公司和福安市城市建设投资有限公司，合计占比 55.30%，集中度较高。从账龄来看，公司其他应收款账龄在 1 年以内的占比 12.65%，1~2 年的占比 2.04%，2~3 年的占 30.20%，3~4 年的占 0.31%，4~5 年的占 0.26%，5 年以上的占 54.54%；总体账龄较长。5 年以上其他应收款主要为存放上海爱建证券有限责任公司 1.00 亿元证券交易保证金，已全额计提坏账准备。截至 2015 年底，公司已对其他应收款计提坏账准备 2.07 亿元，计提比例 15.63%，计提比例一般。公司其他应收款金额大、账龄较长，虽然欠款方主要

为关联方和政府相关部门，仍存在一定回收风险。

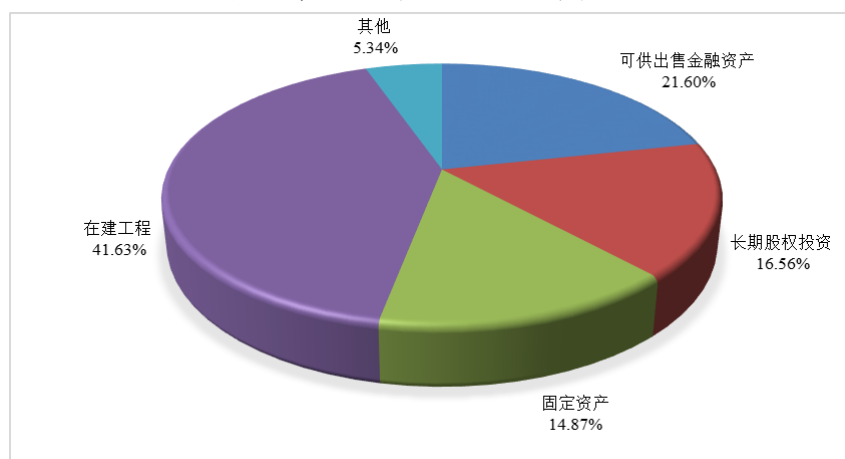
2013~2015 年，随着公司下属子公司开发房地产项目陆续销售，公司存货有所下降，年均复合下降 0.77%。截至 2015 年底，公司存货为 12.85 亿元，较上年末增长 7.15%，主要系公司开发成本的增加所致。其中主要为公司子公司开发房地产项目形成的开发成本（占比 90.96%）和开发产品（占比 6.73%），此外尚有少部分原材料、库存商品、周转材料和工程施工。截至 2015 年底，公司对存货中的原材料已计提 120.46 万元跌价准备，计提较为充分。

公司专项应收款主要为应收土地收储中心专项用于土地收购储备资金和应收宁德市人民政府的工程项目款，近三年，随着收购土地增多和政府陆续支付部分工程项目款，公司专项应收款呈不断下降趋势，年均复合下降 22.13%。截至 2015 年底，公司专项应收款为 4.32 亿元，其中应收宁德市财政局工程项目款 3.68 亿元，为 2015 年底结算出售工程项目回购款未收回的部分金额。

（2）非流动资产

2013~2015 年，公司非流动资产波动上升，年均复合增长 2.53%。截至 2015 年底，公司非流动资产 84.82 亿元，较上年末下降 5.74%，主要为可供出售金融资产（占比 21.60%）、长期股权投资（占比 16.56%）、固定资产（占比 14.87%）和在建工程（占 41.63%）。

图 4 截至 2015 年底公司非流动资产构成



数据来源：公司审计报告

公司承担了宁德市国有资产运营的部分职能，所持有的可供出售金融资产和长期股权投资规模较大。2013~2015 年，公司可供出售的金融资产增速较快，年均复合增长 12.61%。2014 年，公司根据《企业会计准则第 2 号-长期股权投资》，将原在长期股权投资科目反映的股权投资（账面价值 10.25 亿元）调整至可供出售金融资产科目，并对 2013 年报表数进行了追溯调整。截至 2015 年底，公司可供出售金融资产 18.32 亿元，涉及铁路建设、高速公路建设、航运企业和金融企业。公司主要可供出售金融资产情况如下表所示。

表 7 截至 2015 年底公司可供出售金融资产前五名单位情况（单位：万元，%）

被投资单位	核算方法	年末余额	占比
兴业银行	权益法	71,088.05	38.80
宁德宁武高速公路有限责任公司	成本法	71,774.00	39.18
福建省铁路投资有限责任公司	成本法	13,000.00	7.10
大唐国际宁德发电有限公司	成本法	8,251.00	4.50

宁德农村商业银行股份公司	成本法	3,900.00	2.13
合计	--	168,013.05	91.71

资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司长期股权投资稳定增长，年均复合增长 2.97%，主要以权益法进行核算，截至 2015 年底，公司长期股权投资 14.04 亿元，较上年末增长 0.67%，基本保持稳定。公司主要长期股权投资情况如下表所示。

表 8 截至 2015 年底公司长期股权投资前五名情况（单位：万元，%）

被投资单位	核算方法	年末余额	占比
厦门船舶重工股份有限公司	权益法	34,387.04	23.68
宁德京台高速公路有限责任公司	权益法	33,501.51	23.07
闽东水电开发有限公司	权益法	15,748.39	10.84
中闽（宁德）水务有限公司	权益法	13,956.67	9.61
闽东水电开发有限公司	权益法	13,246.06	9.12
合计	--	110,839.67	76.31

资料来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司固定资产波动下降，年均复合下降 1.46%。截至 2015 年底，公司固定资产账面价值为 12.61 亿元，较上年末增长 3.14%，其中房屋及建筑物占比 10.86%、大坝占比 16.86%、引水工程占比 17.34%、生产用房及附属工程占比 7.93%、发电设备占比 28.04%、配电设备占比 8.43%，此外还有部分运输工具、厂房工程、升压站、其他设备、办公电子设备和输电线路和渠道。截至 2015 年底，公司对固定资产已累计计提折旧 10.44 亿元，计提减值准备 265.12 万元。公司固定资产成新率为 54.65%，成新率较低。

2013~2015 年，公司在建工程波动上升，年均复合增长 0.10%。其中，截至 2014 年底，公司在建工程为 40.29 亿元，较上年末增长 14.13%，主要系公司城建项目的增加所致。截至 2015 年底，公司在建工程为 35.31 亿元，较上年末下降 12.37%，主要系公司将政府投资类已完工进入决算的在建工程项目出售给宁德市政府（出售价款 7.70 亿元）所致。公司未对在建工程计提减值准备。

总体看，公司承担了部分城市基础设施建设和国有资产运营职能，资产结构以非流动资产为主，其中在建工程占比较大。流动资产中其他应收款和专项应收款占比大且回收期较长，对公司资金形成一定占用，公司资产质量有待提高。

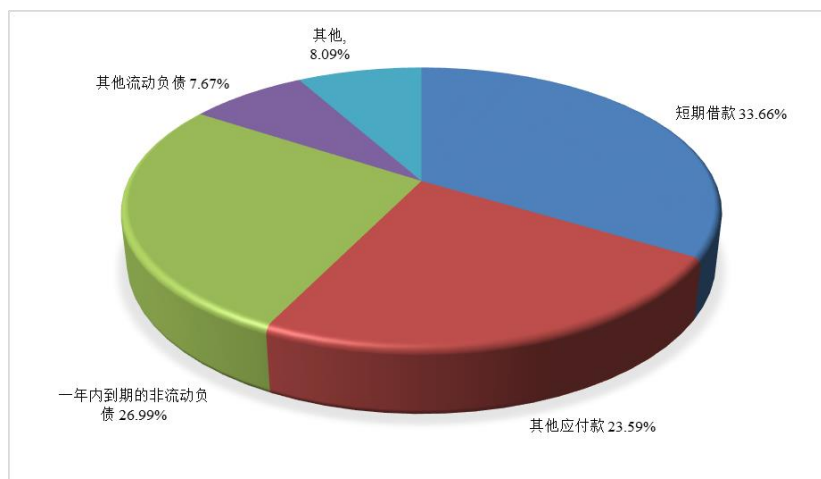
3. 负债及所有者权益

（1）流动负债

2013~2015 年，公司负债呈逐年递减态势，年均复合下降 7.16%，主要系其他应付款和应付债券的减少所致。截至 2015 年底，公司负债合计 66.93 亿元，较上年末下降 11.64%，主要系流动负债的减少所致。其中流动负债占 58.41%，非流动负债占 41.59%，负债结构以流动负债为主。

2013~2015 年，公司流动负债呈波动下降态势，年均复合下降 5.55%，主要系预收款项和其他应付款减少所致。截至 2015 年底，公司流动负债 39.10 亿元，以短期借款（占比 33.66%）、其他应付款（占比 23.59%）、一年内到期的非流动负债（占比 26.99%）和其他流动负债（占比 7.67%）为主。

图 5 公司 2015 年底流动负债构成情况



数据来源：公司审计报告

2013~2015 年，公司短期借款波动增长，年均复合增长 7.67%，主要系信用借款的增加所致。截至 2015 年底，公司短期借款余额 13.16 亿元，较上年末增长 26.62%，主要系公司信用借款的增加所致。公司短期借款主要由抵押借款（占比 4.56%）、质押借款（占比 32.22%）、信用借款占比（59.42%）和信托借款（占比 3.80%）构成。

2013~2015 年，公司其他应付款逐年下降，年均复合下降 11.43%。截至 2015 年底，公司其他应付款为 9.22 亿元，较上年末下降 8.80%，主要系应付宁德市土地收购储备中心往来款的减少所致。公司其他应付款主要由应付宁德市土地收购储备中心（占比 51.78%）、古田县国有资产投资经营有限公司（占比 17.66%）和宁德市财政局（占比 5.76%）的往来款构成。

2013~2015 年，随着部分长期借款、应付债券和长期应付款的临近到期，公司一年内到期的非流动负债呈不断增长态势，年均复合增长 17.49%。截至 2015 年底，公司一年内到期的非流动负债为 10.55 亿元，较上年末增长 14.90%，主要系一年内到期的长期借款和应付债券增加所致。其中一年内到期的长期借款 5.26 亿元，一年内到期的应付债券（“10 宁德国投债”和“13 宁德国投债”）为 4.84 亿元，一年内到期的长期应付款（应付交银金融租赁有限公司租赁款）为 0.45 亿元。公司面临着一定的短期偿付压力。

公司其他流动负债主要为公司及子公司闽东电力发行的短期融资券。2013~2015 年，公司其他流动负债呈波动上升态势，年均复合增长率为 7.53%。截至 2015 年底，公司其他流动负债为 3.00 亿元，较上年末下降 65.23%，主要系公司偿还部分到期短期融资券所致。

（2）非流动负债

2013~2015 年，公司非流动负债逐年下降，年均复合下降 9.29%。截至 2015 年底，公司非流动负债合计 27.84 亿元，较上年末减少 7.45%，主要系应付债券的减少所致。非流动负债主要由长期借款（占比 58.27%）和应付债券（占比 22.96%）构成。

2013~2015 年，随着部分长期借款转入一年内到期的非流动负债，公司长期借款规模不断下降，年均复合下降 5.23%；截至 2015 年底，公司长期借款为 16.22 亿元，其中抵押借款 11.33 亿元，质押借款 2.41 亿元、保证借款 2.04 亿元、信用借款 0.45 亿元。公司长期债务到期时间分布较集中，面临着一定的集中偿付压力。

表 9 截至 2015 年底长期借款还款期限分布（单位：万元，%）

项目	金额	占比
1-2 年（含 2 年）	52,722.00	32.51
2-3 年（含 3 年）	33,410.00	20.60
3-4 年（含 4 年）	9,423.00	5.81
4-5 年（含 5 年）	6,270.00	3.86
5 年以上	60,364.66	37.22
合计	162,189.66	100.00

资料来源：公司提供

2013~2015 年，公司应付债券呈逐年下降态势，年均复合下降 29.37%，主要系逐年偿还债券本金及转入一年内到期的非流动负债所致。截至 2015 年底，公司应付债券余额为 6.39 亿元，主要是公司发行的“10 宁德国投债”和“13 宁德国投债”，其中“10 宁德国投债”为 7 年期，在债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末分别按照债券发行总额 20%、20%、20%、30%和 10%的比例偿还债券本金；“13 宁德国投债”为 7 年期，在债券存续期的第 3、4、5、6、7 年末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。由于执行在存续期内按比例逐年偿还本金，公司集中偿付的风险较小。

从债务结构看，2013~2015 年，公司有息债务规模逐年下降，年均复合下降 4.77%，2015 年底公司全部债务为 50.83 亿元，其中短期债务占比 52.59%，长期债务占比 47.41%。从债务指标方面，2013~2015 年，公司资产负债率逐年下降，分别为 58.30%、56.12%和 51.35%；全部债务资本化比率和长期债务资本化比率也呈逐年下降态势，全部债务资本化比率近三年分别为 50.23%、48.08%和 44.50%；长期债务资本化比率分别为 36.30%、31.02%和 27.54%。总体看，公司债务负担逐年下降，处于合理水平。

总体看，公司负债以流动负债为主，有息债务规模占比较大，债务负担较重，但仍处于合理水平。

（3）所有者权益

2013~2015 年，公司所有者权益稳步增长，年均复合增长 6.84%，主要系未分配利润和其他综合收益增长所致。截至 2015 年底，公司所有者权益 63.40 亿元，其中归属于母公司所有者权益占比 86.17%。归属于母公司所有者权益中，公司实收资本占比 18.30%、资本公积占比 25.91%、其他综合收益占比 8.73%、盈余公积占比 4.49%，未分配利润占比 42.56%。公司所有者权益中未分配利润占比较高，权益结构稳定性一般。

总体看，公司所有者权益稳步增长，但权益结构稳定性一般。

4. 盈利能力

2013~2015 年，公司营业收入分别为 17.22 亿元、11.90 亿元和 17.13 亿元，年均复合下降 0.27%；营业成本分别为 12.14 亿元、6.21 亿元和 12.68 亿元，年均复合增长 2.23%。受政府补助增加的影响，近三年公司分别实现利润总额 3.73 亿元、2.65 亿元和 4.38 亿元，年均复合增长 8.43%；净利润为 3.15 亿元、1.70 亿元和 3.81 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润分别为 2.89 亿元、1.63 亿元和 3.76 亿元。

从期间费用来看，2013~2015 年，公司费用以管理费用和财务费用为主，费用总额逐年下降，年均复合下降 8.07%，主要系财务费用和销售费用下降所致。2013~2015 年，公司销售费用分别为 0.20 亿元、0.07 亿元和 0.06 亿元，呈逐年下降态势，年均复合下降 46.85%，主要系公司房地产销售费用的大幅下降所致；管理费用分别为 1.77 亿元、1.66 亿元和 1.70 亿元，呈逐年波动下降态势，年均复合下降 2.01%；同期管理费用在费用占比分别为 55.54%、59.35%和 63.10%，管理费用占比持续上升，对公司营业利润形成一定侵蚀；2013~2015 年，公司财务费用分别为 1.21 亿元、1.07 亿元和 0.93 亿元，呈逐年递减态势，年均复合下降 12.16%，主要系公司有息债务规模逐年减少所致；同期财务费用占比分别为 38.09%、38.09%和 34.77%，占比有所下降。2013~2015 年，公司费用收入比分别为 18.47%、23.55%和 15.69%，公司费用控制能力有所提升。

2013~2015 年，公司营业外收入分别为 2.59 亿元、1.29 亿元和 3.40 亿元，占公司利润总额的比分别为 69.42%、48.83%和 77.63%。公司利润总额对营业外收入依赖程度较高。2013~2015 年，公司投资收益分别为 0.73 亿元、0.36 亿元和 0.74 亿元，呈波动上升态势，年均复合增长 0.59%，主要由公司持有的可供出售金融资产和长期股权投资产生的投资收益，占营业利润的比重分别为 58.93%、25.54%和 70.78%，公司投资收益对营业利润贡献较大。

盈利指标方面，2013~2015 年，公司营业利润率呈波动上升态势，分别为 22.10%、36.80%和 22.36%；公司总资产收益率呈波动上升态势，分别为 3.98%、2.49%和 4.16%；总资产报酬率呈波动上升态势，分别为 3.92%、2.80%和 4.00%；净资产收益率呈波动上升态势，分别为 5.82%、2.97%和 6.22%。

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

5. 现金流

从经营活动看，2013~2015 年，随着贸易业务规模和房地产业务预收房款的波动，公司销售商品、提供劳务收到的现金呈逐年下降态势，年均复合下降 47.89%；同期，公司收到的政府补助、土地收储中心还回借款、闽东电力收到的租赁费合计有所上升，导致公司收到其他与经营活动有关的现金持续增加；2013~2015 年，公司经营活动现金流入呈波动下降态势，年均复合下降 7.02%。2013~2015 年，公司经营活动现金流出呈持续下降态势，年均复合下降 31.05%，主要系公司购买商品、接受劳务支付的现金下降导致。受上述因素影响，2013~2015 年，公司经营活动净现金流呈波动上升态势，年均复合增长 36.60%，分别为 8.14 亿元、4.69 亿元和 15.18 亿元。从收入实现质量看，由于公司房地产业务规模有所下降以及贸易业务的大幅缩减，公司现金收入比呈逐年下降态势，分别为 122.60%、80.70%和 33.47%，收入实现质量有待提高。

从投资活动看，2013~2015 年，公司投资活动现金流入呈不断上升态势，分别为 0.63 亿元、0.87 亿元和 1.38 亿元，年均复合增长 48.33%，主要系公司收回投资收到的现金以及收到其他与投资活动有关的现金增加导致；投资活动现金流出呈逐年下降态势，分别为 9.57 亿元、7.33 亿元和 4.70 亿元，年均复合下降 29.93%，主要系公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金减少所致。受上述因素影响，2013~2015 年，公司投资活动净现金流均为净流出，但净流出规模逐年下降，分别为 8.94 亿元、6.46 亿元和 3.32 亿元。

从筹资活动看，2013~2015 年，公司筹资活动现金流入呈波动下降态势，分别为 30.77 亿元、26.53 亿元和 29.13 亿元，年均复合减少 2.71%，主要系 2013 年公司发行“13 宁德国投债”（发行规模为 8 亿元），当年筹资活动现金流入规模较大，导致 2014 年和 2015 年筹资规模相对 2013 年有所下降。

同期，公司到期债务规模持续增加，筹资活动现金流出规模不断增长，分别为 26.35 亿元、28.17 亿元和 34.71 亿元，年均复合增长 14.78%；受上述因素影响，2013~2015 年，公司筹资活动产生的现金流量净额不断下降，分别为 4.42 亿元、-1.63 亿元和 -5.59 亿元。

总体看，公司投资活动较为活跃，但经营活动净现金流状况良好，公司对外筹资压力不大。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2013~2015 年，公司流动资产波动下降，流动负债不断上升，导致公司流动比率和速动比率波动下降，公司流动比率分别为 1.20 倍、0.99 倍和 1.16 倍，速动比率分别为 0.90 倍、0.72 倍和 0.84 倍，均处于一般水平。2013~2015 年，公司现金短期债务比分别为 0.52 倍、0.31 倍和 0.55 倍，现金类资产对短期债务覆盖程度一般。2013~2015 年，公司经营现金流动负债比率呈波动上升态势，分别为 18.57%、10.27%和 38.84%，保障水平有所提升。整体看，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债能力指标看，2013~2015 年，公司 EBITDA 呈波动增长态势，分别为 5.95 亿元、4.77 亿元和 6.35 亿元，主要系利润总额波动增长所致。2015 年 EBITDA 的构成中，利润总额占比 68.99%，计入财务费用的利息支出占比 14.67%，折旧摊销占比 16.33%。2013~2015 年，公司 EBITDA 利息倍数呈波动上升态势，分别为 1.85 倍、1.28 倍和 5.56 倍，主要系公司利息支出规模逐年下降所致，EBITDA 对债务利息覆盖程度较好；公司 EBITDA 全部债务比呈波动上升态势，分别为 0.11 倍、0.09 倍和 0.12 倍，EBITDA 对全部债务覆盖能力一般。整体看，公司长期偿债能力一般。

截至 2015 年底，公司对外担保余额为 7.23 亿元，主要为对宁德市城建集团有限公司、宁德市宁武高速公路有限公司和福建宁连港口有限公司的担保，分别为 2.50 亿元、1.20 亿元和 1.10 亿元，目前被担保企业经营正常。具体对外担保情况如下表所示。

表 10 截至 2015 年底公司对外担保情况（单位：万元，年）

被担保单位	担保余额	担保事项	借款期限
宁德市宁港自来水有限公司	9,000.00	银行借款	2014.11.26-2029.11.25
福建省闽东宾馆	300.00	银行借款	2015.08.04-2016.08.04
宁德市宁武高速公路有限公司	12,000.00	银行借款	2011.12.22-2026.12.22
宁德市精信小额贷款股份有限公司	10,000.00	银行借款	2013.03.04-2016.03.04
宁德市精信小额贷款股份有限公司	5,000.00	银行借款	2013.03.19-2016.03.19
福建宁连港口有限公司	11,000.00	银行借款	2013.08.30-2023.08.29
宁德市城建集团有限公司	10,000.00	银行借款	2015.09.20-2017.09.20
宁德市城建集团有限公司	15,000.00	银行借款	2015.12.28-2018.12.23
合计	72,300.00		

资料来源：公司提供

截至 2015 年 12 月底，公司共获得各金融机构授信总额 56.26 亿元，已使用额度为 47.75 亿元，未使用授信额度 8.51 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（银行版，机构信用代码：G1035090200000610A），截至 2016 年 5 月 13 日，公司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 2015 年底，公司及其子公司涉及的诉讼及仲裁事项见下表，公司涉诉金额相对公司的净资产规模不大，或有负债风险较小。

表11 截至2015年底公司及其子公司主要重大未决诉讼情况（单位：万元）

案件性质	原告	被告	案由	案件标的金额	案件阶段
起诉	闽东大酒店	福建冠胜装饰工程有限公司、福州联丰建筑装饰工程有限公司	建设工程施工合同纠纷	580.97	二审开庭审理，目前尚未作出二审判决。
起诉	环三实业	中国外运福建有限公司福州闽星分公司、中国外运福建有限公司	赔偿保管货物损失及违约金	2,960.80	目前案件在强制执行中。
起诉	环三实业	宁德南瑞贸易有限公司	货款违约金	606.00	案件判决已生效，目前法院强制执行中。
起诉	环三实业	福建省家具工贸集团公司、宋志建	要求解除《采购合同》，并返还货款16,887,250元以及违约金	1,688.73	案件二审目前尚未判决。
起诉	环三实业	上海乾淳实业有限公司、福建银博建设有限公司、缪瑞侠	要求解除《采购合同》，并返还货款8,240,400元以及违约金	824.04	裁定驳回环三实业的起诉。
起诉	福宁投资	建汇海经贸有限公司、福建省恒实担保股份有限公司、陈鸿伟、邵云玲	偿还1,000万元及利息	1,000	现案件为执行阶段。

资料来源：公司提供

总体看，公司是宁德市重要的基础设施建设主体和国有资产经营主体，受到了宁德市政府的大力支持，公司整体偿债能力较强；未来随着公司项目回款逐步到位，其偿债能力有望获得进一步提高。

八、本次公司债券偿债能力分析

1. 本次公司债券的发行对目前负债的影响

截至2015年底，公司全部债务为50.83亿元，本次拟发行债券规模为不超过10亿元，本期发行规模不超过5亿元，相对于目前公司债务规模，本次及本期债券发债额度较大，对公司债务水平有一定影响。

以2015年底财务数据为基础，假设本次债券募集资金净额为10亿元，本次债券发行后，在其它因素不变的情况下，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为54.82%、48.96%和34.97%，较发债前分别上升3.47个百分点、4.47个百分点和7.43个百分点。假设本期债券募集资金净额为5亿元，本期债券发行后，在其它因素不变的情况下，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为53.15%、46.82%和31.46%，较发债前分别上升1.80个百分点、2.33个百分点和3.92个百分点。公司债务负担有所增加，但仍属可控。

2. 本次公司债券偿债能力分析

以 2015 年的相关财务数据为基础，公司 2015 年 EBITDA 为 6.35 亿元，为本次公司债券发行额度（10 亿元）的 0.63 倍，为本期债券发行额度（5 亿元）的 1.27 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度较高；2015 年公司经营活动产生的现金流入为 25.14 亿元，为本次公司债券发行额度（10 亿元）的 2.51 倍，为本期债券发行额度（5 亿元）的 5.03 倍，经营活动现金流入对本次债券的覆盖程度较高。2015 年公司经营活动产生的现金流量净额 15.18 亿元，为本次公司债券发行额度（10 亿元）的 1.52 倍，为本期债券发行额度（5 亿元）的 3.04 倍，经营活动产生的现金流量净额对本次债券的覆盖程度较高。

综上，公司电力板块经营情况良好，房地产板块稳步发展，经营和财务状况良好；同时考虑到宁德市发展及财力水平以及宁德市政府对于公司在财政补贴方面的支持，公司整体抗风险能力强。联合评级认为，公司对本次公司债券的偿还能力较强。

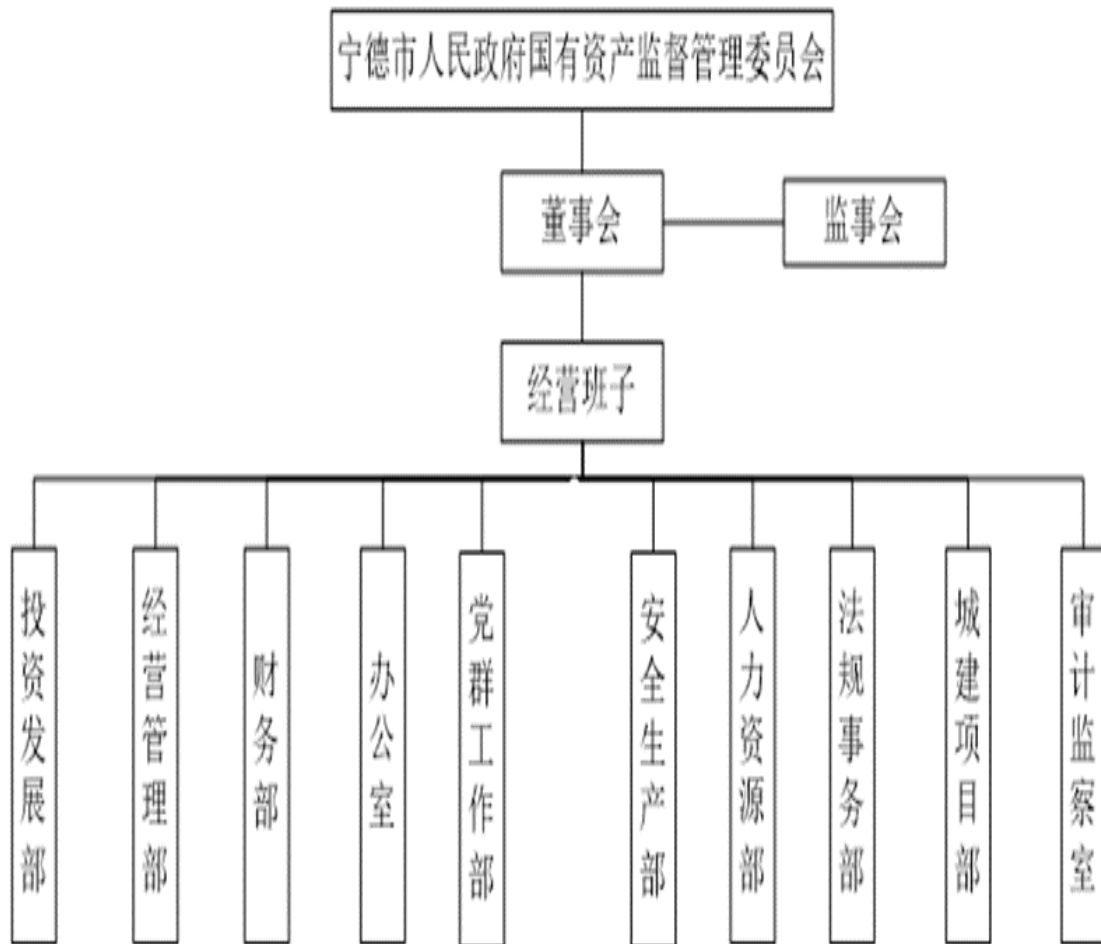
九、综合评价

近年来，宁德市经济持续快速增长，为公司发展提供良好外部环境；公司在财政补贴等方面获得宁德市政府的大力支持；公司持有较大规模的优质股权资产，有望在未来为公司贡献较为可观的投资收益；公司业务多元化能够有效分散风险，经营活动现金流状况较好。同时，联合评级也关注到，公司基础设施建设形成的资产以及出售款回收周期较长对公司资金形成占用、整体盈利能力较弱、未来资金压力较大等因素给公司信用水平带来的不利影响。

未来随着宁德市经济持续快速增长，公司经营前景良好，收入和利润规模有望进一步获得提升。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用状况以及本次债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本次债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 宁德市国有资产投资经营有限公司组织结构图



附件 2 宁德市国有资产投资经营有限公司

主要财务指标

项目	2013 年	2014 年	2015 年
资产总额（亿元）	133.20	134.99	130.34
所有者权益（亿元）	55.54	59.24	63.40
短期债务（亿元）	24.39	28.20	26.73
长期债务（亿元）	31.66	26.64	24.10
全部债务（亿元）	56.05	54.85	50.83
营业收入（亿元）	17.22	11.90	17.13
净利润（亿元）	3.15	1.70	3.81
EBITDA（亿元）	5.95	4.77	6.35
经营性净现金流（亿元）	8.14	4.69	15.18
应收账款周转次数（次）	18.42	11.30	16.26
存货周转次数（次）	0.89	0.50	1.02
总资产周转次数（次）	0.14	0.09	0.13
现金收入比率（%）	122.60	80.70	33.47
总资本收益率（%）	3.98	2.49	4.16
总资产报酬率（%）	3.92	2.80	4.00
净资产收益率（%）	5.82	2.97	6.22
营业利润率（%）	22.10	36.80	22.36
费用收入比（%）	18.47	23.55	15.69
资产负债率（%）	58.30	56.12	51.35
全部债务资本化比率（%）	50.23	48.08	44.50
长期债务资本化比率（%）	36.30	31.02	27.54
EBITDA 利息倍数（倍）	1.85	1.28	5.56
EBITDA 全部债务比（倍）	0.11	0.09	0.12
流动比率（倍）	1.20	0.99	1.16
速动比率（倍）	0.90	0.72	0.84
现金短期债务比（倍）	0.52	0.31	0.55
经营现金流动负债比率（%）	18.57	10.27	38.84
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.59	0.48	0.63
EBITDA/本期发债额度（倍）	1.19	0.95	1.27

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)
本次公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本次公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本次公司债券到期偿还额

注： 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券+融资租赁款

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+应付账款+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 宁德市国有资产投资经营有限公司 2016 年公司债券的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年宁德市国有资产投资经营有限公司审计报告公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

宁德市国有资产投资经营有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。宁德市国有资产投资经营有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注宁德市国有资产投资经营有限公司的相关状况，如发现宁德市国有资产投资经营有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如宁德市国有资产投资经营有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至宁德市国有资产投资经营有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送宁德市国有资产投资经营有限公司、监管部门等。

