

跟踪评级公告

联合[2015] 570 号

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持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，并维持“14宁德国资CP001”和“14宁德国资CP002”的信用等级为A-1。

特此公告。



地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

宁德市国有资产投资经营有限公司跟踪评级报告

主体长期信用

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

名称	额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
14 宁德国资 CP001	3 亿元	2014/6/23-2015/6/23	A-1	A-1
14 宁德国资 CP002	3 亿元	2014/11/13-2015/11/13	A-1	A-1

跟踪评级时间: 2015 年 5 月 13 日

财务数据

项 目	2012 年	2013 年	2014 年
现金类资产(亿元)	13.84	12.57	8.67
资产总额(亿元)	119.63	133.17	134.99
所有者权益(亿元)	52.85	57.03	59.24
短期债务(亿元)	20.57	22.79	28.20
全部债务(亿元)	51.88	54.00	54.85
营业收入(亿元)	12.96	17.22	11.90
利润总额(亿元)	3.39	3.79	2.65
EBITDA(亿元)	5.27	5.95	4.77
经营性净现金流(亿元)	7.01	8.14	4.69
营业利润率(%)	25.06	22.29	36.80
净资产收益率(%)	5.95	5.64	2.88
资产负债率(%)	55.82	57.18	56.12
全部债务资本化比率(%)	49.54	48.64	48.08
流动比率(%)	143.59	119.83	98.53
全部债务/EBITDA(倍)	9.84	9.07	11.51
经营现金流流动负债比(%)	21.62	18.57	10.27

注: 其他流动负债为公司及子公司发行的短期融资券及其利息, 本报告将其计入短期债务和全部债务。

分析师

李小建 孙晨歌

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址: 北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

2014 年, 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。跟踪期内, 政府给予宁德市国有资产投资经营有限公司 (以下简称“公司”) 的支持力度较大, 财政补贴资金仍是公司利润的重要来源; 公司经营性资产运营状况较好, 但受子公司贸易业务中止影响, 公司主营收入一定程度下降。同时联合资信评估有限公司 (以下简称“联合资信”) 关注到, 公司投资规模较大、流动资产中应收款占比较大等因素对其信用水平可能带来不利影响。

未来根据宁德市“环三都澳”发展规划, 宁德市将加大基础设施投资力度, 各项重点投资项目逐步推进, 公司面临着良好的投资环境, 地方政府对公司的持续支持也将为公司发展提供有力保障。随着下属子公司房地产项目逐步实现销售, 公司收入有望保持增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

公司经营活动产生的现金流入量和现金类资产对“14 宁德国资 CP001”和“14 宁德国资 CP002”保障程度较高。总体看, “14 宁德国资 CP001”和“14 宁德国资 CP002”到期不能偿还风险低。

综合考虑, 联合资信维持公司主体长期信用等级为 AA, 评级展望为稳定, 并维持“14 宁德国资 CP001”和“14 宁德国资 CP002”的信用等级为 A-1。

优势

1. 2014 年, 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。
2. 跟踪期内, 政府给予公司的支持力度较大, 财政补贴资金仍是公司利润的重要来源。
3. 公司经营活动产生的现金流入量和现金类资产对“14 宁德国资 CP001”和“14 宁德国资 CP002”保障程度较高。

关注

1. 公司流动资产中应收款项规模大，部分应收款项账龄较长，存在一定回收风险。
2. 公司投资规模较大，对外部融资依赖度偏高。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与宁德市国有资产投资经营有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与宁德市国有资产投资经营有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本信用评级报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因宁德市国有资产投资经营有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由宁德市国有资产投资经营有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、本跟踪评级结果自发布之日起至“14 宁德国资 CP002”到期日内有效；根据后续评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于宁德市国有资产投资经营有限公司主体长期信用及“14 宁德国资 CP001”和“14 宁德国资 CP002”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、企业基本情况

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5日，系根据福建省宁德地区行政公署文件宁署（1997）综62号文《宁德地区行政公署关于同意宁德地区国有资产管理局组建国有资产投资经营有限公司的批复》设立，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；2003年12月，公司注册资本增加至10亿元人民币。截至2014年底，公司注册资本10亿元人民币，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。

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2014年底，公司拥有4家全资子公司、4家控股子公司；公司本部下设投资发展部、经营管理部、财务部、办公室、人力资源部、法律事务部、城建项目管理部、监察审计室8个职能部门。公司组织架构情况见附件1-2。

截至2014年底，公司合并资产总额134.99亿元，所有者权益59.24亿元（含少数股东权益8.68亿元）。2014年公司实现营业收入11.90亿元，利润总额2.65亿元。

公司注册地：福建省宁德市蕉城区下宅园前岗弄1号1幢；法定代表人：池浩。

三、宏观经济和政策环境

2014年，中国国民经济在新常态下保持平稳运行，呈现出增长平稳、结构优化、质量提

升、民生改善的良好态势。初步核算，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%。增长平稳主要表现为，在实现 7.4%的增长率的同时还实现城镇新增就业 1322 万，调查失业率稳定在 5.1%左右，居民消费价格上涨 2%。结构优化主要表现为服务业比重继续提升；以移动互联网为主要内容的新产业、新技术、新业态、新模式、新产品不断涌现，中国经济向中高端迈进的势头明显；最终消费的比重提升，区域结构及收入结构继续改善。质量提升主要表现为全年劳动生产率提升、单位 GDP 的能耗下降。民生改善主要表现为全国居民人均可支配收入扣除物价实际增长 8%，城镇居民人均可支配收入实际增长 6.8%，农村居民人均可支配收入实际增长 9.2%。

从消费、投资和进出口情况看，2014 年，市场销售稳定增长，固定资产投资增速放缓，进出口增速回落。社会消费品零售总额 262394 亿元，比上年名义增长 12.0%（扣除价格因素实际增长 10.9%）。固定资产投资（不含农户）502005 亿元，比上年名义增长 15.7%（扣除价格因素实际增长 15.1%）。全年进出口总额 264335 亿元人民币，比上年增长 2.3%。

2014 年，中国继续实施积极的财政政策。全国一般公共预算收入 140350 亿元，比上年增加 11140 亿元，增长 8.6%。其中，中央一般公共预算收入 64490 亿元，比上年增加 4292 亿元，增长 7.1%；地方一般公共预算收入（本级）75860 亿元，比上年增加 6849 亿元，增长 9.9%。一般公共预算收入中的税收收入 119158 亿元，同比增长 7.8%。全国一般公共预算支出 151662 亿元，比上年增加 11449 亿元，增长 8.2%。其中，中央本级支出 22570 亿元，比上年增加 2098 亿元，增长 10.2%；地方财政支出 129092 亿元，比上年增加 9351 亿元，增长 7.8%。

2014 年，中国人民银行继续实施稳健的货币政策，综合运用公开市场操作、短期流动性

调节工具（SLO）、常备借贷便利（SLF）等货币政策工具，创设中期借贷便利（MLF）和抵押补充贷款工具（PSL）；非对称下调存贷款基准利率；两次实施定向降准。稳健货币政策的实施，使得货币信贷和社会融资平稳增长，贷款结构继续改善，企业融资成本高问题得到一定程度缓解。2014 年末，广义货币供应量 M_2 余额同比增长 12.2%；人民币贷款余额同比增长 13.6%，比年初增加 9.78 万亿元，同比多增 8900 亿元；全年社会融资规模为 16.46 万亿元；12 月份非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为 6.77%，比年初下降 0.42 个百分点。

2015 年，中国经济下行压力依然较大。李克强总理的政府工作报告指出，2015 年经济社会发展的主要预期目标是 GDP 增长 7.0% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右。2015 年是全面深化改革的关键之年，稳增长为 2015 年经济工作首要任务，将重点实施“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略。三大战略的推进势必拓展中国经济发展的战略空间，并将带动基础设施建设等投资，从而对经济稳定增长起到支撑作用。

四、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

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，基础设施还比较薄弱，这在一定程度上影响和制约着中心城市综合服务功能的发挥，不利于人民生活水平的提高和国民经济持续稳定快速发展。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。

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。2014 年全年，全国固定资产投资总额完成 512761 万亿元，比上年名义增长 15.3%，扣除价格因素，实际增长 14.7%。其中，固定资产投资（不含农户）502005 亿元，增长 15.7%；农户投资 10756 亿元，增长 2.0%。东部地区投资 206454 亿元，比上年增长 15.4%；中部地区投资 124112 亿元，增长 17.6%；西部地区投资 129171 亿元，增长 17.2%；东北地区投资 46096 亿元，增长 2.7%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资 11983 亿元，比上年增长 33.9%；第二产业投资 208107 亿元，增长 13.2%；第三产业投资 281915 亿元，增长 16.8%。

截至 2014 年，中国城镇化率为 54.77%，较上年提高 1.04 个百分点，未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则，遵循城市发展客观规律，以大城市为依托，以中小城市为重点，逐步形成辐射作用大的城市群，促进大中小城市和小城镇协调发展，是中国现有城市化发展的主要思路。

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。

整体看，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。而地方政府投融资平台公司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。落实平台企业的投资决策权，拓宽平台企业的融资渠道，为平台企业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。

2. 房地产行业分析

2014 年中国房地产市场步入调整期，各地商品住宅库存量高企，对市场预期的转变进一步影响新开工节奏，房地产投资增速明显下滑。在此背景下，中央政策以“稳”为主，更关注民生保障和长效机制顶层设计，通过货币政策调整、户籍改革、棚户区改造等措施保障合理购房需求，稳定住房消费。各地则因时因地灵活调整，加速房地产市场化转型；限购、限贷手段逐步退出，并通过信贷、公积金、财政补贴等多轮支持政策刺激住房需求、加快库存去化。

进入 2014 年，房地产行业外部大环境正在酝酿变化，众多经济体制中深层次的矛盾开始凸显，土地、财税以及一些不与地产直接相关的制度，如利率汇率的决定、投融资制度等的改革，都对房地产市场的发展产生了一定的影响。2014 年中国房地产市场持续低迷。其中，房地产开发方面，2014 年，全国房地产开发投资额增速创近五年新低。全年房地产开发投资 9.5 万亿元，同比增长 10.5%，增速较 2013 年回落 9.3 个百分点。其中，住宅投资 6.4 万亿元，增长 9.2%，增幅较 2013 年回落 10.2 个百分点；

办公楼投资 0.6 万亿元，增长 21.3%，增速较 2013 年回落 16.9 个百分点；商业营业用房投资 1.4 万亿元，增长 20.1%，增速较 2013 年回落 8.2 个百分点。2014 年，全国房屋新开工面积同比持续下降，全年全国房屋新开工面积为 18.0 亿平方米，同比下降 10.7%，其中，住宅新开工面积 12.5 亿平方米，同比下降 14.4%。全国房屋施工面积 72.6 亿平方米，同比增长 9.2%。全国房屋竣工面积 10.7 亿平方米，同比增长 5.9%。房地产销售方面，全国商品房销售面积和销售额同比双降。2014 年，全国商品房销售面积为 12.1 亿平方米，同比下降 7.6%，销售额为 7.6 万亿元，同比下降 6.3%。分物业来看，仅商业营业用房销售额、销售面积实现同比增长。住宅销售面积为 10.5 亿平方米，同比下降 9.1%，销售额为 6.2 万亿元，同比下降 7.8%；办公楼销售面积为 2498 万平方米，同比下降 13.4%，销售额为 2944 亿元，同比下降 21.4%；商业营业用房销售面积为 9075 万平方米，同比增长 7.2%，销售额为 8906 亿元，同比增长 7.6%。房地产供求对比方面，2014 年市场整体供大于求，库存升至历史高位，去化压力较大。20 个代表城市成交量同比下降 8.6%，供应量同比增长 3.2%，销供比为 0.82，较 2013 年的 0.93 明显下降。其中，北京当年成交减少而供应增加，销供比仅为 0.64，与 2013 年 1.53 的水平差距较大；上海、广州、武汉也由 2013 年的供需基本平衡转为 2014 年的供大于求，销供比分别下降至 0.80、0.70、0.88。2014 年前三季度，市场销售下降、供应增加，推动整体库存持续攀升，出清周期延长。进入四季度，销售有所回升，库存仍高位盘整，截至 2014 年 12 月底，20 个代表城市可售面积为 18782 万平方米，环比增长 1.8%，较 2013 年同期增长 25.5%，为近五年以来最高水平。

宏观调控政策方面，2014 年，在全国房地产行业整体降温的大背景下，宏观调控理念正在逐步发生变化。

首先，新常态下中央调控更注重市场化，

以金融手段鼓励自住性住房消费。中央调控强调长期性及稳定性，着眼深化各项改革。新型城镇化、土地制度改革、金融制度改革等与房地产市场长期发展相关的制度建设成为两会工作报告重点。据此，2014 年中央出台房地产相关政策均以注重长期未定发展的制度建设为主，未再出台新的短期行政手段。年末中央工作会议再度未直接提及房地产，房地产调控去行政化趋势明显。中央多轮表态推进金融体制改革，货币政策注重精准定向微调。自 2014 年 4 月以来，央行明确指出要持续实施稳健的货币政策，继续深化金融体制改革，并贯彻定向调控要求；5 月 30 日，国务院常务会议提出要保持货币信贷和社会融资规模合理增长，加大“定向降准”措施力度。二季度以来，央行多次定向调整释放流动性，推进金融市场发展；年末央行对金融机构存款统计口径进行调整，拓宽存贷比指标中的存款口径从而增强整体流动性。同时监管层允许已上市房地产企业在银行间市场发行中期票据，表明监管层对于房地产融资的态度从原来的单向打压转为双向调节，中型房企的资金压力得到缓解。此外，支持自住性刚需，差别化信贷政策自 2010 年以来首度放松。9 月 30 日，央行发布《中国人民银行中国银行业监督管理委员会关于进一步做好住房金融服务工作的通知》（以下简称“‘930’新政”），对个人住房贷款需求的支持力度大幅提升：首套房贷利率下限重回基准利率的 0.7 倍；已有一套住房并已结清相应购房贷款后再次申请贷款的，银行执行首套房贷款政策。上述对首套房“认贷不认房”界定标准较此前“认贷又认房”大幅放宽。

其次，限购退出后金融财政政策主导，地方政策因地因时多轮灵活调整。2014 年初，各地房地产市场持续分化，热点一二线城市仍在加强监管；二季度以来多个城市陆续取消限购，仅五市（北京、上海、广州、深圳、三亚）未放开；三季度各地限购放开步伐加快，或定向或全面取消限购，同时限购放松力度也逐渐加

大，多个城市出现再次调整，限购政策由局部调整向全面放开。

此外，金融信贷、公积金政策跟进调整，财税补贴鼓励自住刚需。地方政策调整更加灵活，重点加大信贷支持力度，三季度以来，限购集中退出，部分城市短期成交回升，但仍未扭转整体下行趋势。在经济偏弱、旺季不旺的背景下，以信贷为主的利好政策陆续出台，意在扭转市场预期，刺激市场需求。9 月底央行“930”新政出台后，地方信贷政策放松成大势。全国多地调整公积金政策，降门槛、增额度促进需求释放。继三季度取消限购、“930”新政放松信贷后，通过公积金支持自住需求成为各地进一步调整的主要手段。10 月 9 日中央出台《关于发展住房公积金个人住房贷款业务的通知》，随后多个省市陆续跟进。据不完全统计，2014 年以来对公积金调整放宽的省市已近 40 个。同时在央行降息后，各地相应央行要求，公积金贷款利率普遍下调 0.25 个百分点。

户籍、土地改革、不动产统一登记进程加快，长效机制顶层设计有序推进。11 月《关于引导农村土地经营权有序流转发展农业适度规模经营的意见》出台，提出稳定完善农村土地承包关系，规范引导农村土地经营权有序流转。同时，国土资源部正式发布《节约集约利用土地规定》和《关于推进土地节约集约利用的指导意见》，对大力推进节约集约用地进行整体部署，实现“控总量、挤存量、提质量”，东部地区特别是优化开发的三大城市群地区将以盘活存量为主，率先压减新增建设用地规模。

2015 年一季度，在延续 2014 年经济下行压力加大、楼市库存高企、市场信心不足的背景下，宏观政策层面进一步导向稳增长、调结构，房地产方面则积极聚焦于促销费，鼓励自住和改善性需求。央行实行灵活适度的货币政策，连续降准降息，降低二套房首付，构建宽松的金融信贷环境，减轻购房压力，提升消费能力。两会定调稳定住房消费，中央地方供需两端政策齐出，刺激需求促进库存去化，改善

性需求获重大支持。去库存、促消费、稳增长是2015年房地产政策的主要基调，未来货币政策仍有望趋于宽松，地方或可因城施策出台进一步刺激措施。从行业相关指标看，自2014年下半年多重政策推动下，2015年一季度，市场成交回暖，供需呈现双增长，成交增幅高于供应，带动销供比小幅增长，20个代表城市成交量同比增长6.5%，供应量同比增长3.8%，销供比为1.1，同比小幅增长0.03。库存方面，据初步统计，截至2015年3月底，20个代表城市可售面积为17348万平方米，环比下降1.8%，较2015年1月的高点回落3.7%，但从绝对量来看，库存仍位于历史较高水平。

总体看，2014年以来，由于宏观经济增速低于预期、货币政策趋紧、银行信贷紧缩等因素影响，全国房地产市场整体呈现降温趋势。在此背景下，宏观调控政策导向促房地产市场化转型，深化改革建立长效机制推进稳增长。自2014年下半年，连续的放松限购、限贷及降息降准、降首付政策，使市场出现缓慢回暖迹象。但由于前期大量刚性需求的提前释放导致了有效需求不足，因此市场难以呈现爆发式增长。未来，宏观调控将逐步回归市场化，长效机制逐步取代短期调控手段，不动产统一登记配套制度将进一步健全，土地节约集约利用将继续加强，以保障房地产市场长期稳定发展；房地产供应步入调整阶段，控规模、调结构将成为破局库存难题的关键。中国城镇化进程的发展使房地产市场仍存增长空间，但中长期需求仍面临结构性调整，联合资信将密切关注国内房地产市场的发展情况。

3. 电力行业分析

近年中国电源投资结构不断优化，清洁能源投资占比明显提高。2013年，全国电源基本建设完成投资3717亿元，同比下降0.4%；电源投资中的非化石能源发电投资比重达到75.1%，同比提高1.7个百分点。2013年，全国电源投资主要投向水利发电（占33.52%）和火力发电（占

24.97%），但二者同比均有所下降。同期核电投资同比降幅最大，为21.72%，在电源总投资中占比16.38%。2013年，全国风电投资增长相对迅速，2013年完成投资638亿元，同比增长3.74%，在电源总投资中占17.16%。

2013年，全国电力装机容量持续提升，清洁能源装机占比延续增长态势。全年非化石能源发电新增装机5829万千瓦、占总新增装机比重提高至62%。截至2013年底，全国发电装机容量首次超越美国位居世界第一、达到12.47亿千瓦，同比增长9.2%。其中水电装机容量达到2.80亿千瓦，同比增长12.3%，占22.45%；火电装机容量8.62亿千瓦，同比增加5.7%，占69.13%。

截至2014年9月底，全国6000千瓦及以上电厂装机容量12.66亿千瓦，同比增长8.7%。其中，水电2.58亿千瓦，火电8.87亿千瓦，核电1778万千瓦，并网风电8482万千瓦。

由于前期电源投资相对滞后，在用电需求快速增长的背景下，中国从2002年开始出现电力供需紧张，并逐步由部分地区季节性缺电发展到全国持续性缺电，其中2005年1月份全国拉闸限电的省份达到26个，缺电达到最高峰。供电紧张的格局带动电力行业新一轮投资热的升温。但2008年国际金融危机爆发后，随着下游电力需求的增速放缓，中国发电量与全社会用电量增速均出现了大幅下降的趋势，同时电力供需矛盾得以缓解。2010年以来，中国国内发电量与全社会用电量恢复增长态势，电力供需总体仍然偏紧。主要受制于环境持续性低迷，以及中国经济转入工业化中后期发展阶段的经济周期影响，2010~2012年，中国全社会用电量增速持续放缓。

2013年，全社会用电量为5.32万亿千瓦时、同比增长7.5%；主要受宏观经济企稳回升的影响，增速比上年提高1.9个百分点。分产业看，第二产业用电量同比增长7.0%、同比提高2.8个百分点至73.55%。第三产业市场消费需求持续活跃，用电量同比增长10.3%，占11.79%。城乡居民用电量同比增长9.2%、占比提高0.19个百

分点至12.76%。总体看，2013年第二产业用电需求稳中有升，第三产业和城乡居民用电延续高速增长。

2014年1~9月，全社会用电量40975亿千瓦时，同比增长3.9%，增速比上年同期回落3.3个百分点。其中，第一产业用电量783亿千瓦时，同比增长2.4%，占全社会用电量的比重为1.9%；第二产业用电量29827亿千瓦时，同比增长4.0%，增速比上年同期回落2.5个百分点，用电量占全社会用电量的比重为72.8%，对全社会用电量增长的贡献率为74.9%；第三产业用电量5033亿千瓦时，同比增长5.7%，增速比上年同期回落5.2个百分点，用电量占全社会用电量的比重为12.3%，对全社会用电量增长的贡献率为17.8%；城乡居民生活用电量5332亿千瓦时，同比增长1.8%，增速比上年同期回落7.1个百分点，占全社会用电量的比重为13.0%，对全社会用电量增长的贡献率为6.1%。

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的侧重结构调整，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。

未来，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，随着节能调度、上大压小、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。

4. 区域经济

公司作为宁德市政府城市和交通建设的重要主体，承担着宁德市城市和交通基础设施投资建设任务，其经营发展直接受地区经济实力的影响。

2014年，宁德市全年实现地区生产总值1377.65亿元，比上年增长10.8%。其中，第一产业增加值238.12亿元，增长5.6%；第二产业增加值707.25亿元，增长14.1%；第三产业增加值432.28亿元，增长7.9%。人均地区生产总值48424元，比上年增长10.6%。第一产业增加值占地区生产总值的比重为17.3%，第二产业增加值比重为51.3%，第三产业增加值比重为31.4%。

2014年宁德市全市实现地方公共财政收入98.92亿元，同比增长11.5%。

根据《宁德市加快推进环三都澳区域发展的实施意见》，至2015年，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，石化、冶金、电力等重大临港工业项目建设加快，带动相关临港产业及传统优势产业加快升级；对台交流合作进一步增强，两岸三地联系的前沿平台功能更加凸显；地方财政收入较大幅度增长，城乡居民收入显著提高，基本公共服务水平明显提升；生态环境继续改善，经济社会发展更加协调。

跟踪期内，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。未来根据宁德市的发展规划，政府将加大基础设施投资力度，各项重点投资项目逐步推进。公司面临着良好的产业政策及投资环境。

五、基础素质分析

1. 产权状况

公司系国有独资企业，宁德市国资委为公司出资人和实际控制人，出资比例占公司实收资本的 100%。

2. 企业规模与竞争力

公司作为宁德市城市和交通建设的重要主体，不论从旗下资产的数量和质量，还是从承担基础设施建设工程的数量和重要性等方面，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工程，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 2014 年底，公司全资、控股子公司 8 家，国有资产总量占市值总量绝大部分，其中有闽东电力、闽东能源等经营性企业。

表 1 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	37300.00	53.21%	电力生产、开发
宁德市福宁投资有限公司	6760.00	93.74%	投资、租赁
宁德市金禾房地产有限公司	1000.00	100.00%	房地产开发
宁德市三都澳大酒店有限公司	8000.00	60.00%	酒店建设
宁德市高速公路投资发展有限公司	17200.00	100.00%	高速公路规划、建设、运营
闽东能源投资有限公司	11390.00	100.00%	能源及相关投资
宁德市金马防洪防潮工程有限公司	5000.00	100.00%	筹建宁德城区防洪防潮工程
宁德国有投资再担保有限公司	15000.00	53.33%	担保业务

资料来源：公司提供

3. 政府支持

公司承担着大量的基础设施建设工程，为了平衡公司基础设施建设工程投资支出，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。2014 年，公司收到政府拨付土地出让金收益 3.3985 亿元，公司将其计入补贴收入 0.7985 亿元（2014 年实际收到财政补贴收入 3.8485 亿元，其中营业外收入反映的是收到补贴收入后，用于抵扣 2014 年贷款利用及相关融资直接费用 2.6 亿元之后的余额）。

根据“财税[2008]156 号”文件，子公司闽东电力的风电发电收入增值税享受增值税即征即退 50% 的优惠政策，2014 年确认营业外收入 312.87 万元。

根据《宁德市国有资产投资经营有限公司关于设立融资平台资金支付风险警戒线的请示》及宁德市政府批复，为了确保融资平台资金链安全，宁德市设立融资平台资金支付风险警戒线：根据宁德市融资平台的基本情况，土地出让金到位的一般期限（从土地出让启动到出让金到位至少需 3~4 个月），将三个月的还本付息金额作为市国投融资平台资金支付警戒线。一旦融资平台资金达到或接近该警戒线时，为了确保融资平台安全，除还本付息资金需求外，凡需要由土地出让金支付的项目资金将暂缓支付，待土地出让金到位后再行安排。

总体看，跟踪期内，公司得到政府较大的支持；鉴于公司在宁德市基础设施建设中的重要性，这些支持今后仍将得以继续，为公司可持续发展提供了有力保障。

六、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理制度等方面无重大变化。

七、经营分析

1. 经营概况

目前主营业务包括城市和交通基础设施建设、电力及房地产业务等。

2014年，公司实现主营业务收入11.23亿

元，较2013年下降33.28%，主要是贸易业务大幅下降所致。从收入构成看，电力销售收入占38.39%，商品房销售收入占54.61%，贸易业务收入占比大幅下降至4.76%，租赁、典当综合收入及其他收入占比较小。

表2 2013~2014年公司主营业务收入结构

项目	2013 年		2014 年	
	主营业务收入 (万元)	毛利率 (%)	主营业务收入 (万元)	毛利率 (%)
电力销售	36951.51	41.01	43134.98	45.60
商品房销售	52109.07	53.84	61359.41	50.60
贸易业务	75929.17	2.00	5352.44	2.25
租赁、典当综合收入及其他	3397.58	100	2482.05	97.89
担保业务	--	--	20.74	100
合计	168387.33	28.58	112349.61	47.43

资料来源：公司审计报告

从各业务板块毛利率上看，2014年电力销售毛利率有所上升，主要是受到降雨量影响，收入有所增长，而水力发电各年成本支出变化较小所致；2014年商品房销售毛利率较2013年小幅下降3.24个百分点，主要是受所结转房产档次不同、土地及人工等成本上升等综合因素影响所致；2014年，贸易业务毛利率较2013年小幅上升，但仍处于低水平；租赁、典当综合收入及其他毛利率水平高。从综合毛利率看，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，主要是毛利率水平低的贸易业务板块占比大幅下降所致。

2. 城市和交通基础设施投资建设

作为当地从事城市和交通基础设施建设的重要主体，公司在宁德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，累计为市政府融资超过100亿元，主要用于拨付土储中心收储土地以及城市基础设施和交通项目建设。其中2014年，公司向金融机构融资为14.09亿元，较2013年（13.36亿元）增长5.46%。

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），2014年，公司收到相关补贴收入3.3985亿元；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，截至2014年底余额5.50亿元）。

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。2014年，公司累计完成基础设施投资建设4.1亿元。

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2014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）。

3. 电力板块

公司电力业务主要由控股子公司闽东电力运营。

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。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。闽东电力作为所在经营区域唯一以经营发电为主营业务的上市公司，具有区域垄断优势。综合水电上网电价较低，闽东电力在宁德市水电领域具备一定竞争力。

截至 2014 年底，闽东电力下属 16 家发电分子公司（11 家水力发电分公司、2 家水力发电控股子公司和 3 家风力发电控股孙公司）及控股公司下属 21 座水力发电站分布在福建省宁德市除古田县以外的其他县（市、区），水电可控装机容量 30.61 万千瓦；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，风电可控装机容量 8.07 万千瓦。

受降雨量波动影响，近年来闽东电力发售电量有所波动，2012~2014 年，闽东电力全年完成水电发电量分别为 12.14 亿千瓦时、10.31 亿千瓦时和 12.58 亿千瓦时，完成水电售电量分别为 11.94 亿千瓦时、10.09 亿千瓦时和 12.31 亿千瓦时。2012~2014 年，闽东电力全年完成风电发电量分别为 0.38 亿千瓦时、1.12 亿千瓦时和 0.82 亿千瓦时，完成风电售电量分别为 0.36 亿千瓦时、1.07 亿千瓦时和 0.79 亿千瓦时。

从上网电价看，2014 年公司水电上网电量

目前执行综合上网电价为 0.3154 元/千瓦时（不含税）；风电上网电量目前执行综合上网电价为 0.5447 元/千瓦时（不含税）。

此外，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，现有权益装机容量 62.865 万千瓦（其中运营装机容量 34.48 万千瓦，在建 28.385 万千瓦（含风电项目）。

2014 年，公司电力销售业务实现收入 4.31 亿元，较 2013 年增长 16.49%。

4. 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和东晟房地产负责运营。

武汉楚都开发的“闽东国际城”位于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。2012~2014 年，武汉楚都房地产“闽东国际城”分别确认收入 14971.80 万元、20258.00 万元和 29245.07 万元。

东晟房地产开发建设的项目有：“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）。东晟·泰丽园共销售面积 5.09 万平方米，回收售楼款约 3.28 亿元；东晟·泰怡园累计销售面积 11.3 万平方米，已收售楼款 7.43 亿元；东晟和宁楼、祥宁楼项目共销售面积 9852.2 平方米，回收售楼款约 4183.7 万元；东晟·泰和园项目共销售面积 0 平方米，回收售楼款约 0 亿元。2014 年，东晟房地产确认收入 32114.35 万元。

表3 东晟房地产项目情况

项目名称	项目性质	占地面积	建筑面积	总投资额	实际已投入资金
东晟·泰丽园	商住	15679 m ²	63333 m ²	20025 万元	20290 万元
东晟·泰怡园	商住	33930 m ²	145716 m ²	53613 万元	48530 万元
东晟·和宁楼、祥宁楼	商住	1406 m ²	10637 m ²	3016 万元	2600 万元

东晟·泰和园	商住	26267 m ²	约 86000 m ²	36139 万元	25101 万元
东晟广场	商住	46667 m ²	149300 m ²	95000 万元	33158 万元

资料来源：公司提供

5. 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5000万元，环三实业主要经营钢材、有色金属、酒类等产品的贸易，2014年公司实现贸易业务收入0.54亿元，毛利率2.25%，收入较2013年大幅下降，主要是贸易业务盈利能力弱，跟踪期内环三实业中止贸易业务所致。

6. 其他业务

公司其他业务包括管道出租、租赁、典当综合业务及其他，由下属宁德市金马防洪防潮工程有限公司、宁德市福宁投资有限公司等负责经营。

2014年，公司实现租赁、典当综合收入及其他0.25亿元。

总体看，跟踪期内，受贸易业务收入大幅下降影响，公司主营业务收入有所下降；电力销售业务受降雨量上升影响有所增长，房地产业务保持平稳增长；租赁、典当综合收入及其他规模较小，但毛利率保持高水平。随着毛利率水平低的贸易业务收入大幅下降，公司整体毛利率大幅上升。

八、募集资金使用情况

2014年6月23日，公司发行“14宁德国资CP001”，募集资金3亿元，用于置换银行贷款。截至本报告出具日，募集资金已使用完毕。

2014年11月13日，公司发行“14宁德国资CP002”，募集资金3亿元，用于补充营运资金。截至本报告出具日，募集资金已使用完毕。

九、财务分析

公司提供的2014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。

2014年公司纳入合并范围子公司较2013年底无变化。

截至2014年底，公司合并资产总额134.99亿元，所有者权益59.24亿元（含少数股东权益8.68亿元）。2014年公司实现营业收入11.90亿元，利润总额2.65亿元。

1. 盈利能力

2014年公司实现营业收入11.90亿元，较2013年下降30.87%，主要受贸易业务收入大幅下降影响。

2014年公司期间费用为2.80亿元，较2013年下降11.11%。2014年公司期间费用占营业收入比重为23.55%，较2013年有所上升。总体来说，期间费用对利润的侵蚀作用明显，公司对期间费用的控制力有待提高。

2014年，公司实现投资收益0.36亿元，主要是长期股权投资收益；公司营业外收入1.29亿元，主要为政府补助款。2014年，公司投资收益及营业外收入合计对利润总额的贡献率为62.32%，对公司利润贡献大。

2014年，公司实现利润总额2.65亿元，较2013年下降30.08%，主要是投资收益和补贴收入下降所致。

从盈利指标来看，2014年公司实现营业利润率36.80%，较2013年上升14.51个百分点，主要是毛利率水平低的贸易业务收入大幅下降所致；总资本收益率和净资产收益率分别为2.47%和2.88%，较2013年有所下降。

总体看，跟踪期内，受贸易业务收入大幅下降影响，公司收入规模一定程度下降；期间

费用占比较高，对利润影响较大；政府补助款及长期股权投资收益对利润贡献大。

2. 现金流及保障

经营活动方面，2014年公司销售商品、提供劳务收到的现金9.61亿元，较2013年大幅下降54.49%，主要是收入规模下降以及房屋预收款下降所致；收到的其他与经营活动有关的现金4.90亿元，主要为本部收到的政府补助、土地收储中心还回借款、闽东电力收到的租赁费以及其他子公司收到的有关经营性现金流。2014年公司经营活动现金流入合计14.66亿元。2014年公司经营活动现金流出主要为购买商品、接受劳务支付的现金3.39亿元。2014年，公司支付其他与经营活动有关的现金2.27亿元，主要为本部支付土储征地款、闽东电力及其他子公司支付的有关经营性现金流。2014年公司经营活动表现为净流入，为4.69亿元。2014年公司现金收入比为80.70%，收入实现质量较2013年下降，主要是房地产预收款减少所致。

投资活动方面，2014年公司投资活动现金流入规模较小，主要为投资收益获得的现金；投资活动现金流出规模大，主要表现为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，同时公司长期股权投资现金流出规模较大。2014年公司投资活动表现为净流出，为-6.46亿元。

筹资活动方面，2014年公司筹资活动现金流入为26.53亿元，主要为银行借款收到的现金和发行债券收到的现金；筹资活动现金流出主要为偿还借款及利息支付的现金，为28.16亿元。2014年公司筹资活动净流出现金1.63亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动获现能力有所下降，对外投资仍保持较大规模。

3. 资本及债务结构

截至2014年底，公司资产总额134.99亿元，同比增长1.36%。截至2014年底，公司资产结构中流动资产和非流动资产分别占比33.33%和

66.67%，仍以非流动资产为主。

截至2014年底，公司流动资产45.00亿元，较2013年底下降14.30%，主要是货币资金和存货下降所致，其中货币资金、其他应收款、专项应收款和存货分别占19.27%、34.97%、13.63%和26.64%。2014年底，公司货币资金8.67亿元，较2013年底下降31.01%；其他应收款15.74亿元，较2013年增长7.97%，主要欠款单位为宁德京台高速公路有限责任公司、宁德市政府、福建东侨经济开发区、宁德市财政局等，其中账龄在1年以内的占9.18%，1-2年的占41.44%，2-3年的占4.12%，3-5年的占0.92%，5年以上的占44.34%，公司计提坏账准备1.79亿元，计提比例10.21%，公司其他应收款金额大、账龄较长，存在一定回收风险。公司专项应收款6.14亿元，同比下降13.92%，主要为应收宁德市土地储备中心土地收购储备资金（0.64亿元）和宁德市财政局工程项目回购协议应收款（5.50亿元），联合资信关注到，公司应收宁德市财政局工程项目回购协议应收款为2011年确认的回购款，截至2014年底，该款项暂支付一小部分，回收周期长，且对公司资金形成一定的占用，联合资信将密切关注该笔资金后续回收情况。

截至2014年底，公司下属子公司福宁投资委托银行发放委托贷款0.91亿元。截至2014年底，公司存货11.99亿元，同比下降8.10%。其中，开发成本8.33亿元，开发产品3.57亿元，公司开发成本及开发产品主要由下属公司的房地产项目构成。截至2014年底，公司其他流动资产0.73亿元，主要为子公司闽东电力预缴的所得税、营业税。

截至2014年底，公司发放贷款及垫款0.77亿元，为子公司宁德市福宁典当有限责任公司发放的贷款；可供出售金融资产18.11亿元，较2013年底大幅增长328.81%，主要是根据《企业会计准则第2号-长期股权投资》（公司对持有的不具有控制、共同控制、重大影响，并在活跃市场中没有报价，公允价值不能可靠计量的权

益性投资，作为可供出售金融资产进行核算，并按成本法进行会计处理，同时对其采用追溯调整法进行调整），公司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所致；长期股权投资13.95亿元，同比下降40.55%，公司长期股权投资单位众多，主要涉及福建省基础设施、建设、航运企业；投资性房地产1.40亿元，主要是公司整体出租的宏福大厦。

截至2014年底，公司固定资产原值21.94亿元，较2013年底增长0.87%，累计折旧9.70亿元，账面价值12.24亿元，同比小幅下降5.86%；公司在建工程40.29亿元，同比增长14.33%，主要为城建工程项目（37.56亿元）增长所致。

跟踪期内，公司资产平稳增长，资产以非流动资产为主，股权投资、在建工程规模较大，流动资产以存货和应收款为主，且部分应收款账期较长，存在回收风险，公司资产质量一般。

截至2014年底，公司负债总额75.75亿元，较2013年底小幅下降0.52%；其中，预收款项下降34.01%，其他应付款下降13.99%，其他流动负债由于“14宁德国资CP001”/“14宁德国资CP002”的发行增加6.03亿元。公司负债构成中流动负债占61.57%，非流动负债占38.43%。

公司2014年底有息债务规模为54.85亿元，较2013年增长1.57%，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小幅下降。截至2014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56.12%、48.08%和31.02%，公司债务负担适宜。

截至2014年底，公司所有者权益为59.26亿元，较2013年底增长3.88%，主要来自其他综合收益（主要为持有的兴业银行股权的公允价值增加，其中过往年度公允价值增加由资本公积调整至该科目，本年度增加值直接计入该科目）。归属于母公司所有者权益中实收资本占19.78%、资本公积占27.68%、其他综合收益占9.09%、盈余公积占4.17%、未分配利润占39.28%，公司所有者权益结构稳定性较好。

4. 偿债能力

从短期偿债能力看，2014年底，公司流动比率和速动比率分别为98.53%和72.28%，较2013年有所下滑。从指标上看，公司短期偿债能力一般，但考虑到公司流动资产中其他应收款和专项应收款占比较高，公司实际短期偿债能力弱于指标值。2014年，公司经营现金流动负债比为10.27%，较2013年下降8.30个百分点。总体看，跟踪期内，公司短期偿债能力有所下降。

从长期偿债指标来看，2014年，公司EBITDA为4.77亿元，较2013年下降19.83%；2014年，公司全部债务/EBITDA为11.51倍，EBITDA对全部债务的保障能力较弱。考虑到宁德市政府对公司较强的补贴力度，以及公司自身经营业务的发展，公司整体偿债能力强于指标值。

截至2015年3月底，公司共获得各金融机构授信总额62.30亿元，已使用额度51.89亿元，剩余额度10.41亿元。

截至2014年底，公司为宁德市土地收购储备中心（0.31亿元）、宏晖建设工程有限公司（0.66亿元）和福建宁连港口有限公司（1.10亿元）提供2.07亿元担保，担保比率3.79%；闽东电力子公司武汉楚都和东晟房地产为商品房承购人向银行提供抵押贷款担保合计3.89亿元。闽东电力向福建省发展和改革委员会开具379.04万元保函。总体看，公司对外担保金额较小，且被担保方违约风险较小。

总体看，公司或有负债风险较小。

5. 过往债务履约情况

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2015年5月11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。

6. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点、宁德市政府对于公司的各项支持，以及未来公司战略的综合判断，公司整体抗风险能力强。

十、存续期内债券偿还能力分析

公司于 2014 年 6 月 23 日和 2014 年 11 月 13 日分别发行“14 宁德国资 CP001”和“14 宁德国资 CP002”，两期发行本金合计 6 亿元。

2014 年公司经营活动产生的现金流入量和现金流量净额分别为两期短期融资券合计发行本金的 2.44 倍和 0.78 倍，经营活动产生的现金流入量对两期短期融资券本金的保障能力较好。

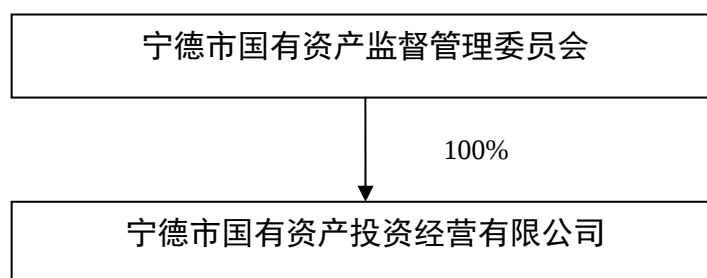
2014 年底，公司现金类资产 8.67 亿元，为两期短期融资券合计发行本金的 1.45 倍，对两期短期融资券保障情况较好。

总体看，公司经营活动产生的现金流入量和现金类资产对“14 宁德国资 CP001”和“14 宁德国资 CP002”保障程度较高。

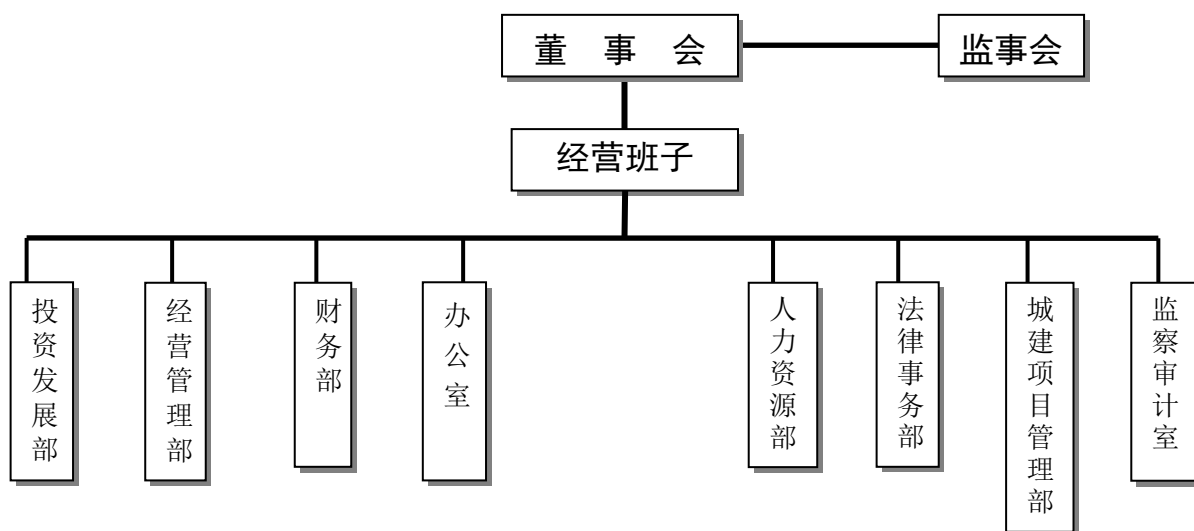
十一、结论

综合考虑，联合资信维持公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“14 宁德国资CP001”和“14 宁德国资CP002” A-1的信用等级。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要计算指标

项目	2012 年	2013 年	2014 年
财务数据			
现金类资产(亿元)	13.84	12.57	8.67
资产总额(亿元)	119.63	133.17	134.99
所有者权益(亿元)	52.85	57.03	59.24
短期债务(亿元)	20.57	22.79	28.20
长期债务(亿元)	31.31	31.21	26.64
全部债务(亿元)	51.88	54.00	54.85
营业收入(亿元)	12.96	17.22	11.90
利润总额(亿元)	3.39	3.79	2.65
EBITDA(亿元)	5.27	5.95	4.77
经营性净现金流(亿元)	7.01	8.14	4.69
财务指标			
销售债权周转次数(次)	7.43	17.52	15.92
存货周转次数(次)	0.45	0.89	0.50
总资产周转次数(次)	0.06	0.14	0.09
现金收入比(%)	141.43	122.60	80.70
营业利润率(%)	25.06	22.29	36.80
总资本收益率(%)	3.93	3.95	2.47
净资产收益率(%)	5.95	5.64	2.88
长期债务资本化比率(%)	37.21	35.37	31.02
全部债务资本化比率(%)	49.54	48.64	48.08
资产负债率(%)	55.82	57.18	56.12
流动比率(%)	143.59	119.83	98.53
速动比率(%)	99.50	90.06	72.28
经营现金流动负债比(%)	21.62	18.57	10.27
全部债务/EBITDA(倍)	9.84	9.07	11.51

注：其他流动负债为公司及子公司发行的短期融资券及其利息，本报告将其计入短期债务和全部债务。

附件 3 有关计算指标的计算公式(新准则)

指 标 名 称	计 算 公 式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} - 1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/主营业务收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
主营业务利润率	主营业务利润/主营业务收入净额×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%
债务结构指标	
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/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 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 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	含 义
AAA	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	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	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	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	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	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	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	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	不能偿还债务

附件 5 短期债券信用等级设置及其含义

根据中国人民银行 2006 年 3 月 29 日发布的“银发〔2006〕95 号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及 2006 年 11 月 21 日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，银行间债券市场短期债券信用等级划分为四等六级，符号表示分别为：A-1、A-2、A-3、B、C、D，每一个信用等级均不进行微调。

级别设置	含 义
A-1	为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息