

信用等级公告

联合[2014] 1789 号

联合资信评估有限公司通过对宁德市国有资产投资经营有限公司 2014 年度第二期短期融资券的信用状况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
2014 年度第二期短期融资券的信用等级为
A-1

特此公告。



联合资信评估有限公司
二零一四年九月十八日

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

电话：(010) 85679696

传真：(010) 85679228

邮编：100022

网址：www.lhratings.com

宁德市国有资产投资经营有限公司

2014 年度第二期短期融资券信用评级报告

评级结果:

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

本期短期融资券信用等级: A-1

本期短期融资券发行额度: 3 亿元

本期短期融资券期限: 365 天

偿还方式: 到期一次性还本付息

发行目的: 偿还银行贷款

评级时间: 2014 年 9 月 18 日

评级观点

经联合资信评估有限公司评定, 宁德市国有资产投资经营有限公司(以下简称“公司”)拟发行的 2014 年度第二期短期融资券的信用等级为 A-1。基于对公司主体长期信用状况以及本期短期融资券偿还能力的综合分析, 联合资信认为, 公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	14 年 6 月
现金类资产(亿元)	5.06	13.84	12.57	10.44
资产总额(亿元)	96.64	119.63	133.17	136.45
所有者权益(亿元)	48.30	52.85	57.03	58.64
短期债务(亿元)	10.42	20.57	22.79	22.14
全部债务(亿元)	40.58	51.88	54.00	55.21
营业收入(亿元)	11.56	12.96	17.22	4.53
利润总额(亿元)	2.62	3.39	3.79	1.93
EBITDA(亿元)	4.26	5.27	5.95	--
经营性净现金流(亿元)	4.43	7.01	8.14	3.02
净资产收益率(%)	5.31	5.95	5.64	--
资产负债率(%)	50.02	55.82	57.18	57.03
速动比率(%)	160.35	99.50	90.06	82.97
EBITDA 利息倍数(倍)	6.33	5.44	5.09	--
经营现金流动负债比(%)	27.83	21.62	18.57	--
现金偿债倍数(倍)	1.69	4.61	4.19	3.48

注: 1. 其他流动负债为子公司闽东电力分别于 2012 年 4 月和 2013 年 5 月发行的 2.50 亿元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

2. 2014 年上半年财务数据未经审计。

优势

1. 作为宁德市城市建设及国有资产运营的重要主体, 公司获得政府给予的支持力度较大, 财政补贴持续稳定。
2. 近三年, 公司经营性资产经营状况良好, 收入增长较快。
3. 公司经营活动现金流、现金类资产对本期短期融资券保障程度好。

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. 公司期间费用占比较高, 对利润影响较大, 政府补助款和长期股权投资收益对利润贡献大。

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

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、宁德市国有资产投资经营有限公司 2014 年度第二期短期融资券信用等级自本期短期融资券发行之日起至到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

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 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 6 月底，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 2013 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 2013 年底，公司合并资产总额 133.17 亿元，所有者权益 57.03 亿元（含少数股东权益 9.42 亿元）。2013 年公司实现营业收入 17.22 亿元，利润总额 3.79 亿元。

截至 2014 年 6 月底，公司合并资产总额 136.45 亿元，所有者权益 58.64 亿元（含少数股东权益 9.64 亿元）。2014 年 1~6 月公司实现营业收入 4.53 亿元，利润总额 1.93 亿元。

公司注册地为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。

二、本期短期融资券概况

公司计划注册短期融资券额度 14 亿元，其中 2014 年第二期短期融资券拟发行额度 3 亿元（以下简称“本期短期融资券”），期限 365 天。公司本期短期融资券所募集资金计划

全部用于偿还银行贷款。

本期短期融资券无担保。

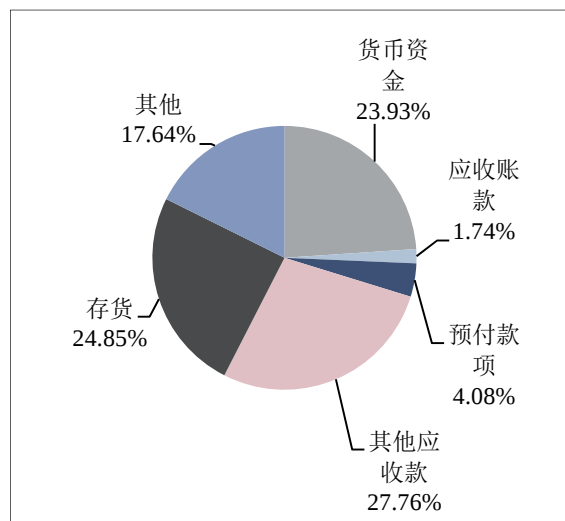
三、主体短期信用分析

1. 资产流动性分析

2011~2013 年，公司资产总额平稳增长，年均复合增长 17.39%；截至 2013 年底，公司资产总额 133.17 亿元，公司资产结构中流动资产和非流动资产分别占比 39.43%和 60.57%，仍以非流动资产为主。

2011~2013 年，公司流动资产年均复合增长 27.88%；截至 2013 年底，公司流动资产 52.51 亿元，其中货币资金、其他应收款、专项应收款和存货分别占 23.93%、27.76%、13.58%和 24.85%。

图 1 2013 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

公司近三年货币资金有所波动；截至 2013 年底，公司货币资金 12.57 亿元，其中以银行存款为主（93.64%），另有少量现金（0.08%）及其他货币资金（6.28%）；公司货币资金中有 0.79 亿元受限资金（房地产公司按揭保证金等）。

2011~2013 年，公司应收账款年均复合增长 14.81%，截至 2013 年底，公司应收账款 0.92 亿元，主要是电力业务产生的应收款；其中账龄在 1 年以内的占 71.29%、1~2 年的占 0.97%、

2~3 年的占 15.62%、4 年以上的占 10.61%；公司计提坏账准备 0.20 亿元；公司前五名欠款单位合计欠款 0.75 亿元。公司应收账款规模较小，欠款单位主要是各省、市电力公司和贸易公司，但部分应收款账龄较长，总体看，公司应收账款回收风险较小。

公司预付款项为预付材料款和预付工程款，近年来波动增长，年均增长 59.60%；截至 2013 年底，公司预付款项 2.14 亿元；从账龄情况看，1 年以内的占 98.77%、1~2 年占 1.11%、2~3 年占 0.11%、3 年以上占 0.01%；公司预付款项前五名欠款单位合计欠款 1.50 亿元，主要由预付设备款和预付货款组成。

公司其他应收款主要为应收股权划拨款、证券交易保证金以及往来款等，占流动资产比重较大；截至 2013 年底，公司其他应收款净额 14.58 亿元，占当年流动资产的 27.77%；其中账龄在 1 年以内的占 45.26%、1~2 年占 5.38%、2~3 年占 1.06%、3~4 年占 0.10%、4~5 年占 0.27%、5 年以上占 47.93%；公司其他应收款前五名欠款单位合计欠款 6.67 亿元，包括应收宁德市政府福宁高速公路股权划拨款 4.53 亿元、上海爱建证券有限责任公司证券交易保证金 1.01 亿元、福建东侨经济开发区的闽东工业园股权转让款 0.66 亿元及与宁德市财政局（0.53 亿元）和宁德京台高速公路有限责任公司 4.74 亿元往来款；公司计提其他应收款坏账准备 1.55 亿元，其中 5 年以上其他应收款提取坏账准备 1.49 亿元。公司其他应收款金额大、账龄较长，存在一定回收风险。

截至 2013 年底，公司专项应收款 7.13 亿元，较 2012 年下降 4.04%，主要为应收宁德市土地储备中心土地收购储备资金（1.53 亿元）和宁德市财政局工程项目回购协议应收款（5.60 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 2013 年底，该款项暂未支付，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 2013 年底，公司下属子公司福宁投资委托银行发放委托贷款 1.30 亿元。

公司存货是流动资产的重要组成部分之一，近三年年均增长 40.52%，截至 2013 年底，公司存货 13.05 亿元，同比下降 8.76%。其中，开发成本 11.16 亿元，占比 85.52%，开发产品 1.77 亿元，占比 13.56%，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。

公司近三年其他流动资产金额不大，三年年均复合增长 174.92%，截至 2013 年底，公司其他流动资产 0.74 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 6 月底，截至 2014 年 6 月底，公司资产总额 136.45 亿元，较 2013 年底增长 2.46%，其中流动资产流动资产 49.01 亿元，占资产总额比例下降至 35.92%，主要系预付款项的减少所致。

总体看，公司资产近年来平稳增长，资产以非流动资产为主，流动资产以存货和应收账款为主，且部分应收款账期较长，存在回收风险，公司资产质量一般。

2. 现金流分析

经营活动方面，2011~2013 年公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为 8.98 亿元、18.33 亿元和 21.11 亿元，复合增长率为 53.35%，2013 年增长主要为是收入规模增长以及房屋预收款增加所致；收到的其他与经营活动有关的现金分别为 5.49 亿元、11.09 亿元和 7.93 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。2011~2013 年公司经营活动现金流入量分别为 14.47 亿元、29.43 亿元和 29.07 亿元。2011~2013 年公司经营活动现金流出分别为 10.04 亿元、22.42 亿元和 20.93 亿元，主要由购买商品、接受劳务支付的现金组成。2013 年，公司支付其他与经营活动有关的现金 2.58 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。2011~2013 年公司经营活动表

现为净流入,分别为4.43亿元、7.01亿元和8.14亿元。从现金收入比来看,2011~2013年公司现金收入比分别为77.65%、141.43%和122.60%,收入实现质量较好。

投资活动方面,2011~2013年公司投资活动现金流入规模逐年降低,分别为1.25亿元、0.36亿元和0.63亿元。主要为取得投资收益获得的现金;投资活动现金流出规模大,三年分别为13.40亿元、8.51亿元和9.57亿元。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。2011~2013年公司投资活动现金表现为净流出,分别为-12.15亿元、-8.15亿元和-8.94亿元。

筹资活动方面,2011~2013年公司筹资活动现金流入分别为17.90亿元、26.11亿元和30.77亿元,2013年增长主要为银行借款收到的现金和发行债券收到的现金(“13宁德国投债”和闽东电力发行的2.5亿元短期融资券),收到其他与筹资活动有关的现金为收回兴业银行存单质押5亿元;筹资活动现金流出主要为偿还借款及利息支付的现金,三年分别为17.72亿元、21.62亿元和26.35亿元。2011~2013年公司筹资活动表现为净流入,分别为0.18亿元、4.50亿元和4.42亿元。

2014年1~6月,公司经营活动现金流入合计7.76亿元,流量净额3.02亿元;投资活动现金流量净额为-4.12亿元;公司筹资活动现金流量净额为-0.53亿元。

总体看,公司经营活动获现能力强,对外投资仍保持较大规模,需通过对外融资满足投资需求。

3. 短期偿债能力分析

从短期偿债能力看,2011~2013年,公司流动比率和速动比率逐年下降,平均值分别为143.37%和106.95%,2013年分别为119.83%、90.06%。主要是部分长期借款将于一年内到期使得流动负债规模增长所致。从指标上看,公司短期偿债能力尚可,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6月底分别为114.19%和82.97%。2011~2013年,公司经营现金流动负债比分别为27.83%、21.62%和18.57,呈下降趋势。总体看,公司短期偿债能力一般。

四、本期短期融资券偿债能力

1. 本期短期融资券对公司现有债务的影响

公司本期短期融资券拟发行额度为3亿元,分别占2014年6月底公司短期债务和全部债务的比重为13.55%和5.43%,对公司现有债务有一定影响。

以2014年6月底的财务数据为基础,不考虑其他因素变化,本期短期融资券发行后,公司资产负债率和全部债务资本化比率将分别由57.03%和48.49%上升至57.95%和49.82%,债务负担有所上升。但考虑到本期短期融资券募集资金全部用于偿还银行借款,本期短期融资券发行后实际债务比率将低于预测值。

2. 本期短期融资券偿还能力分析

截至2013年和2014年6月底,公司现金类资产(剔除受限资金部分后)分别为11.78亿元和10.22亿元,分别为本期短期融资券拟发行额度的3.93倍和3.41倍,现金类资产对本期短期融资券保障能力较好。

2011~2013年,公司经营活动产生的现金流入量分别为14.47亿元、29.43亿元和29.07亿元,分别为本期短期融资券拟发行额度的4.82倍、9.81倍和9.69倍。同期,公司经营活动产生的现金流净额分别为4.43亿元、7.01亿元和8.14亿元,分别为本期短期融资券拟发行额度的1.48倍、2.34倍和2.71倍。

考虑到公司发行额度为3亿元的2014年度第一期短期融资券,2011~2013年,公司经营活动现金流入量对两期总额6亿元短期融资券的保护倍数分别为2.41倍、4.90倍和4.85倍。经营活动现金流量净额对两期短期融资券的保护倍数分别为0.74倍、1.17倍和1.36倍;截至

2013 年和 2014 年 6 月底，公司现金类资产（剔除受限资金部分后）分别为 11.78 亿元和 10.22 亿元，分别为两期短期融资券本金的 1.96 倍和 1.70 倍，现金类资产对两期短期融资券保障能力尚可。

总体来看，公司经营活动现金流、现金类资产对本期短期融资券保障能力强。

五、结论

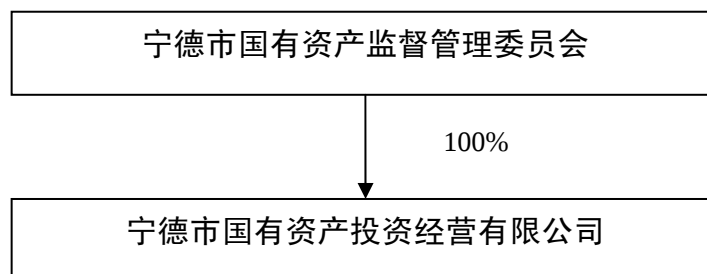
公司作为宁德市城市建设及国有资产运营的重要主体，业务垄断优势明显，政府支持力度较大，电力及房地产等经营性业务盈利状况较好。

目前，公司资产以非流动资产为主，流动资产中存货、其他应收款和专项应收款占比大，资产质量一般；债务结构较为合理，债务负担适宜；收入规模保持较快增长，财政补贴和长期股权投资收益对利润贡献大。

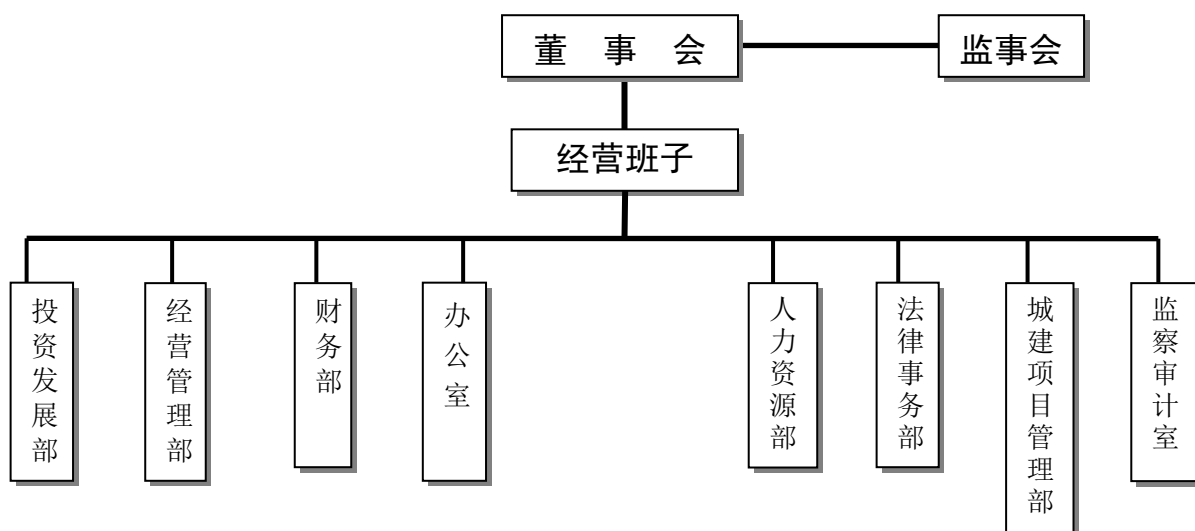
公司经营活动现金流、现金类资产对本期短期融资券保障程度好。

总体看，公司本期短期融资券到期不能偿还的风险低。

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 主要财务数据及指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.06	13.84	12.57	10.44
资产总额(亿元)	96.64	119.63	133.17	136.45
所有者权益(亿元)	48.30	52.85	57.03	58.64
短期债务(亿元)	10.42	20.57	22.79	22.14
长期债务(亿元)	30.16	31.31	31.21	33.07
全部债务(亿元)	40.58	51.88	54.00	55.21
营业收入(亿元)	11.56	12.96	17.22	4.53
利润总额(亿元)	2.62	3.39	3.79	1.93
EBITDA(亿元)	4.26	5.27	5.95	--
经营性净现金流(亿元)	4.43	7.01	8.14	3.02
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.81	14.85	17.52	--
存货周转次数(次)	0.78	0.90	0.89	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.12	0.14	--
现金收入比(%)	77.65	141.43	122.60	114.94
营业利润率(%)	13.64	25.06	22.29	47.76
总资本收益率(%)	3.64	3.93	3.95	--
净资产收益率(%)	5.31	5.95	5.64	--
长期债务资本化比率(%)	38.44	37.21	35.37	36.06
全部债务资本化比率(%)	45.66	49.54	48.64	48.49
资产负债率(%)	50.02	55.82	57.18	57.03
流动比率(%)	201.89	143.59	119.83	114.19
速动比率(%)	160.35	99.50	90.06	82.97
经营现金流动负债比(%)	27.83	21.62	18.57	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.33	5.44	5.09	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.53	9.84	9.07	--
经营活动现金流入量偿债倍数(倍)	4.82	9.81	9.69	
经营活动现金流量净额偿债倍数(倍)	1.48	2.34	2.71	
现金偿债倍数(倍)	1.69	4.61	4.19	3.41

注：1. 其他流动负债为子公司闽东电力分别于 2012 年 4 月和 2013 年 5 月发行的 2.50 亿元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

2. 2014 年上半年财务数据未经审计。

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	(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%
净资产年复合增长率	
营业收入年复合增长率	
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+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%
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%
本期短期融资券偿债能力	
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/本期短期融资券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期短期融资券到期偿还额
现金偿债倍数	现金类资产/本期短期融资券到期偿还额

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（非流动） 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 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

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 2014 年度第二期短期融资券的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在本期短期融资券存续期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

宁德市国有资产投资经营有限公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求，提供相关资料。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，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注宁德市国有资产投资经营有限公司的经营管理状况及相关信息，如发现宁德市国有资产投资经营有限公司出现重大变化，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，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本期短期融资券的信用等级。

如宁德市国有资产投资经营有限公司不能及时提供跟踪评级资料，导致联合资信无法对信用等级变化情况做出判断，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如本期短期融资券信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送宁德市国有资产投资经营有限公司、主管部门、交易机构等。

