跟 踪 评 级 公 告

联合[2017] 1152 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“13宁德国投债/PR宁德投”及“16宁德国投MTN001”AA的信用等级。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一七年六月二十七日

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(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
13 宁德国投债/PR 宁德投	8 亿元	2013/12/5-2020/12/5	AA	AA
16 宁德国投 MTN001	5 亿元	2016/02/26-2021/02/26	AA	AA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 27 日

财务数据

项　目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 3 月
现金类资产(亿元)	8.67	14.81	10.32	8.67
资产总额(亿元)	134.99	130.34	124.13	123.58
所有者权益(亿元)	59.24	63.40	71.43	71.53
短期债务(亿元)	19.58	23.71	9.43	9.93
长期债务(亿元)	26.62	22.61	24.29	25.54
全部债务(亿元)	46.20	46.32	33.72	35.47
调整后全部债务(亿元)	55.16	50.81	38.27	37.63
营业收入(亿元)	11.90	17.13	6.83	2.19
利润总额(亿元)	2.65	4.38	2.73	0.15
EBITDA(亿元)	4.77	6.35	4.72	--
经营性净现金流(亿元)	4.69	15.18	8.53	-0.19
营业利润率(%)	36.80	22.36	54.78	31.20
净资产收益率(%)	2.88	6.02	3.26	--
资产负债率(%)	56.12	51.35	42.46	42.12
全部债务资本化比率(%)	43.82	43.75	32.07	33.15
调整后全部债务资本化比率(%)	48.22	44.49	34.89	34.48
流动比率(%)	98.53	116.43	150.21	152.80
全部债务/EBITDA(倍)	9.69	7.30	7.15	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	11.57	8.00	8.11	--
经营现金流动负债比(%)	10.27	38.84	39.98	--

注：1. 2017 年一季报未经审计；
2.调整后全部债务=全部债务+其他流动负债+其他应付款及长期应付款中有息债务。

分析师

孙宏辰　李小建
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228

评级观点

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”）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，受政府支持力度较大。跟踪期内，公司电力销售业务收入大幅增长且盈利状况较好，政府在财政补贴及债务置换、股权划转、税收优惠和政策支持等方面给予公司的支持力度较大，财政补贴仍是公司利润的重要来源。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到跟踪期内公司城建项目出售业务收入受政府回购周期影响具有不确定性、房地产收入波动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。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对存续债券待偿本金的保障程度较好，“13宁德国投债/PR宁德投”本金分期偿还的还款方式有助于降低集中偿付风险。总体看，存续债券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“13 宁德国投债/PR 宁德投”和“16 宁德国投 MTN001”AA 的信用等级。

优势

1. 2016 年，宁德市经济平稳发展，财政总收入稳步提升。
2. 跟踪期内，政府给予公司在财政补贴及债务置换、税收优惠和政策支持方面的支持力度较大。

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）
网址：www.lhratings.com

关注

1. 受政府回购周期影响，公司城建项目出售收入存在一定不确定性。
2. 公司房地产业务易受国家宏观政策和经济周期波动影响，具有一定不确定性。

声　明

一、本报告引用的资料主要由宁德市国有资产投资经营有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、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。

四、本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，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

宁德市国有资产投资经营有限公司跟踪评级报告

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、“13 宁德国投债/PR 宁德投”及“16 宁德国投 MTN001”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，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；2003年12月，公司注册资本增加至10亿元人民币。截至2017年3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：能源投资、股权投资、企业资产运营管理、城市建设、房地产开发；承担市政府的重大项目投资与建设任务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）

截至2017年3月底，公司拥有5家全资子公司、4家控股子公司；公司本部设投资发展部、经营管理部、财务部、办公室、人力资源部、法律事务部、城建项目部、监察审计室、党群工作部、安全生产部等10个职能部门。公司组织架构情况见附件1-2。

截至2016年底，公司合并资产总额124.13亿元，所有者权益71.43亿元（含少数股东权益9.11亿元）。2016年公司实现营业收入6.83亿元，利润总额2.73亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额123.58亿元，所有者权益71.53亿元（含少数股东权益9.12亿元）。2017年1~3月，公司实现营业收入2.19亿元，利润总额0.15亿元。

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。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至 2017 年 3 月底，公司存续债券待偿本金合计 11.40 亿元（详见表 1）。根据付息公告，跟踪期内，公司已于 2016 年 12 月 5 日如期支付“13 宁德国投债/PR 宁德投”利息且偿付本金 1.60 亿元，于 2017 年 2 月 26 日支付“16 宁德国投 MTN001”利息，公司既往还本付息情况良好。，截至 2017 年 3 月底，“13 宁德国投债/PR 宁德投”募集资金已全部用于京台线建瓯至福州闽侯段项目建设，“16 宁德国投 MTN001”所募集资金已全部用于偿还银行贷款。

表1　截至2017年3月底公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	发行金额	起息日	期限	当前余额	还本付息方式
13 宁德国投债/PR 宁德投	8.00	2013/12/5	7 年	6.40	按年付息，在存续期第 3~7 年末每年偿还本金的 20%
16 宁德国投 MTN001	5.00	2016/2/26	5 年	5.00	按年付息，到期一次还本
合计	**13.00**	--	--	**11.40**	--

资料来源：公开信息，联合资信整理

四、宏观经济和政策环境

2016 年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际 GDP 增速为 6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数（CPI）保持温和上涨，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数（PMI）四季度稳步回升至 51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在 52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016 年，全国一般公共预算收入 15.96 万亿元，较上年增长 4.5%；一般公共预算支出 18.78 万亿元，较上年增长 6.4%；财政赤字 2.83 万亿元，实际财政赤字率 3.8%，为 2003 年以来的最高值，财政政策继续加码。2016 年，央行下调人民币存款准备金率 0.5 个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016 年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对 GDP 增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016 年，中国固定资产投资 59.65 万亿元，较上年增长 8.1%（实际增长 8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016 年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP 等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长 4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016 年，中国社会消费品零售总额 33.23 万亿元，较上年增长 10.4%（实际增长 9.6%），增速较上年小幅回落 0.3 个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至 64.6%。2016 年，中国居民人均可支配收入 23821 元，较上年实际增长 6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016 年，中国进出口总值 24.33 万亿元人民币，较上年下降 0.9%，降幅比上年收窄 6.1 个百分点；出口 13.84 万亿元，较上年下降 2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口 10.49 万亿元，较上年增长 0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差 3.35 万亿元，较上年减少 9.2 个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望 2017 年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进

程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017 年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及 2016 年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017 年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年 GDP 增速或有所下降，但预计仍将保持在 6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基本稳定。

五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，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，全国各地区城市建设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。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者，但在可用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求的情况下，地方政府基础设施建设融资平台在中国城市基础设施建设过程中发挥着至关重要的作用。随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

2. 行业政策

20 世纪 90 年代末期以来，国家为推动城市基础设施建设领域的改革，出台了一系列相关政策，主要着眼于确立地方政府融资平台的城市基础设施建设投融资主体地位，支持有条件的地方政府投融资平台通过发行债券筹集资金等。2009 年，在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，城市基础设施建设投资速度猛增，造成投资过热及地方政府隐性债务规模快速攀升。2010 年之后，为了正确处理政府融资平台带来的潜在财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，从而约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。

2014 年国务院的《43 号文》规范了地方政府举债行为，要求剥离融资平台的政府融资职能。随后财政部通过《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预【2014】351 号，以下简称“《351 号文》”）对 2014 年底存量债务进行了清理、甄别。在此背景下，全国地方政府性债务得以明确，随着政府债务的置换，城投公司债务与地方政府性债务逐步分离。2015 年，地方政府债券发行工作得到落实，政府债务置换工作有序推进，同时为保障城投公司融资能力，确保在建项目的持续推进，国家发布了系列融资政策，使得城投公司面临相对

宽松的融资环境，城投公司短期周转能力有所增强，流动性风险得以缓释。

2016 年，国家继续推行地方政府债券的发行工作，同时为加强地方政府性债务管理，国务院办公厅下发的《国务院办公厅关于印发地方政府性债务风险应急处置预案的通知》（国办函【2016】88 号，以下简称“《88 号文》”），对地方政府性债务风险应急处置做出总体部署和系统安排。此外，财政部下发了《关于印发<地方政府性债务风险分类处置指南>的通知》（财预【2016】152 号，以下简称“《152 号文》”），依据不同债务类型特点，分类提出处置措施，明确地方政府偿债责任，是对政府性债务管理的进一步细化。《88 号文》和《152 号文》的具体规定弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还，城投债的信用风险可能加大。此外，《中共中央、国务院关于深化投融资体制改革的意见》鼓励加大创新力度，丰富债券品种，进一步发展企业债券、公司债券、非金融企业债务融资工具、项目收益债等，支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，为城投企业债券市场融资提供有利的政策环境。2016 年 3 月 25 日，财政部、住房城乡建设部共同出台的《关于进一步做好棚户区改造相关工作的通知》（财综【2016】11 号文”），强调多渠道筹集资金，加大对棚户区改造的支持力度，促使城投企业棚改债规模的持续增长。

综上所述，《43 号文》之后，随着城投公司政府融资职能的剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性有所弱化，城投债的信用风险可能加大。但考虑到目前城投公司仍是地方政府基础设施建设的重要主体，其项目来源以及资金往来与地方政府紧密相关，短期内城投公司完成转型的可能性较小，其信用风险仍与地方政府关联关系较大。

3. 行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2016 年底，中国城镇化率为 57.35%，较 2015 年提高 1.25 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国城镇化率仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2017 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2017 年政府工作报告》对中国政府 2017 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将继续在棚户区改造、市政基础设施建设、新型城市建设等方面维持较大投资规模。整体看，城投公司作为城市基础设施建设的重要载体，发展环境良好。

近年来，中国政府陆续颁布了进一步规范地方政府融资的相关政策，同时支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境。在城投公司与地方政府信用关联性有所弱化的情况下，联合资信认为，未来能持续得到政府强力支持、信贷环境良好、转型条件较好的城投公司，其发展及信用基本面将得到支撑。同时，联合资信也将持续关注区域经济发展相对落后、职能定位有所调整、短期流动性不强、或有债务风险大的城投公司的信用风险。

4. 区域经济

公司作为宁德市城市建设及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。

2016 年，宁德市全年实现地区生产总值 1623.22 亿元，比上年增长 7.5%。其中，第一产业增加值 285.94 亿元，增长 3.9%；第二产业增加值 808.27 亿元，增长 7.5%；第三产业增加值 529.01 亿元，增长 9.3%。人均地区生产总值 56362 元，比上年增长 6.7%。

固定资产投资方面，2016 年宁德市全市完成固定资产投资 1225.15 亿元，下降 2.6%。其中，项目投资完成 1046.11 亿元，增长 2.5%。在固定资产投资中，第一产业投资 32.93 亿元，比上年下降 8.3%；第二产业投资 351.20 亿元，下降 14.9%，其中工业投资 351.75 亿元，下降 14.4%；第三产业投资 841.02 亿元，增长 3.8%。民间固定资产投资 561.00 亿元，下降 24.1%，占固定资产投资的比重为 45.8%。

政府财力方面，2016 年宁德市全市实现公共财政总收入（不含基金收入）155.09 亿元，比上年增长 5.2%，其中，地方公共财政收入 100.97 亿元，下降 3.3%；公共财政预算支出 268.87 亿元，增长 8.4%。全市国税税收总收入 83.06 亿元，增长 48.0%；全市地税税收总收入 46.47 亿元，下降 6.0%。

根据《2017 年宁德市政府工作报告》，2017 年是实施“十三五”规划的重要一年，全市经济社会发展的主要预期目标是：全市地区生产总值增长 8%、力争 8.5%；公共财政总收入和地方公共财政收入均增长 5%左右；固定资产投资增长 10%；出口总值增幅不低于全省平均水平，实际利用外资增长 6%；社会消费品零售总额增长 10.5%，居民消费价格总水平涨幅控制在 3%以内；城镇居民人均可支配收入增长 8.5%，农民人均可支配收入增长 9%；城镇登记失业率控制在 4%以内；完成单位生产总值能耗、化学需氧量、二氧化硫、氨氮、氮氧化物等年度节能减排任务。为此，宁德市将在加快产业转型升级、积极扩大有效投资、奋力推进脱贫攻坚、统筹推进城乡建设、提升开放开发水平、激发改革发展活力、巩固拓展生态优势以及切实保障和改善民生八个方面做出努力。

总体看，跟踪期内，宁德市经济平稳较快发展，财政总收入保持增长，为公司健康持续发展提供了良好的外部环境。

六、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建设及国有资产运营的重要主体，在资产的数量和质量等方面具有突出地位。

截至 2017 年 3 月底，公司全资、控股子公司 9 家，其中有闽东电力、闽东能源等经营性企业。

表 2　公司全资、控股子公司情况（单位：万元、%）

子公司名称	注册资本	持股比例	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	15000.00	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
福建省金泰康乐养老服务有限公司	3000.00	100.00	老年人疗养服务

资料来源：公司提供

3. 政府支持

公司承担着国有资产投资运营及部分的基础设施建设职能，跟踪期内，公司在财政补贴及债务置换、股权划转、税收优惠和政策支持方面获得政府的大力支持。

财政补贴及债务置换

根据宁德市财政局《关于做好资金财务处理工作的函》，2016 年，公司收到财政局拨付的地方政府置换债券等资金 12.19 亿元，其中 3 亿元计入补贴收入，9.19 亿元增加公司资本公积。

股权划转

根据宁德市人民政府文件《宁德市人民政府关于对宁德市直行政事业单位与所办（属）企业脱钩方案的批复》（宁政文【2015】237 号），市政府将宁德市东闽水利水电勘察设计有限公司（以下简称“东闽水利水电”）划入公司子公司闽东能源投资有限公司，划转基准日为 2015 年 6 月 30 日，东闽水利水电资产、债权、债务等依据 2014 年年度审计报告进行划转，本期增加公司年初资本公积 337.92 万元。

税收优惠

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，2016 年确认营业外收入 160.59 万元。

政策支持

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及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。

七、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理体制及制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务包括城市建设投资、电力及房地产业务等。

2016年，公司实现主营业务收入6.56亿元，较2015年下降61.06%，主要是受政府回购周期影响本年无城建项目出售收入所致。构成上，跟踪期内，电力销售收入为公司最主要收入来源，占主营业务收入的92.28%，为6.05亿元，同比增长49.80%，主要系年内降雨量增大及闽东电力之孙公司航天闽箭新能源（霞浦）有限公司全面投产发电所致；由于所开发楼盘未达到确认收入条件，商品房销售（住宅及商业）收入同比大幅减少，为0.17亿元，合计占主营业务收入的2.60%；此外，公司其他各业务占比小。2017年1~3月，公司营业收入2.19亿元，主要来自商品房销售及电力销售板块。

表3　2015~2016年及2017年1~3月公司主营业务收入构成情况（单位：万元、%）

项目	2015 年		2016 年		2017 年 1~3 月	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
城建项目出售	77004.57	0.00	--	--	--	--
养护费	--	--	37.91	-307.85	90.61	-80.56%
委托贷款、典当业务	678.96	100.00	638.09	96.02	16.70	100.00%
公墓销售	2217.14	78.40	2284.00	80.78	680.85	83.24%
设计咨询费收入	--	--	247.60	14.94	216.19	2.50%

担保业务收入	5.33	100.00	64.44	100.00	8.39	100.00%
商品房销售（住宅）	45437.60	45.84	309.02	34.76	10407.40	24.39%
商品房销售（商业）	2588.88	38.08	1394.36	65.16	215.00	33.49%
电力销售	40405.03	45.48	60525.67	57.12	9759.73	41.63%
工程施工	64.40	-337.42	61.48	-72.75	9.97	-45.13%
贸易业务及其他	30.08	27.44	24.13	-843.49	540.49	61.72%
合计	**168431.98**	**25.17**	**65586.69**	**57.61**	**21945.33**	**34.30%**

资料来源：公司提供。

从各板块毛利率上看，2016 年公司电力销售业务毛利率有所上升，为 57.12%，主要系降雨量增加导致收入增长所致；同期，商品房销售（住宅及商业）毛利率较 2015 年上升 14.23 个百分点，为 59.65%；公墓销售毛利率保持在较高水平，为 80.78%；委托贷款、典当及担保业务毛利率水平高。从综合毛利率看，2016 年公司主营业务综合毛利率为 57.61%，较 2015 年大幅提升 32.44 个百分点，主要是 2016 年不产生利润的城建项目出售板块未确认收入及 2016 年电力销售毛利率上升所致。

2. 城市建设投资

作为当地从事城市建设的主体，公司在宁德公共基础设施建设中具有一定地位。

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。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公共基础设施和交通项目建设。2016年，公司向金融机构融资15.96亿元，较2015年（15.60亿元）增长2.31%。

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（详见政府支持）。2016 年，公司收到相关补贴收入 3.12 亿元（其中 2016 年设施建设债务支出 1.60 亿元，补贴净收入为 1.52 亿元）；②政府对公司所投资建设项目进行回购，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签订回购协议，将已完工及决算的项目出售予政府，政府在规定时限内支付购买资金。2016 年，受政府回购周期影响，公司无城建项目出售收入。

公共基础设施建设方面，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 2016 年底，公司共累计完成基础设施建设投资 48.02 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（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。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。

2016 年 3 月，经闽东电力第六届董事会第二次会议决议，闽东电力完成以自有资金对福安市国电福成水电有限公司（以下简称“国电福成”）70%股权的投资收购，价格为 1.20 亿元（评估价值 11731.47 万元），增加水电权益装机发电量 3.00 万千瓦。

截至 2016 年底，闽东电力下属 17 家发电分子公司（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）。闽东电力下属 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），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；下属 3 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。

截至 2016 年底，公司权益装机容量 47.05 万千瓦，其中，水电权益装机容量 36.09 万千瓦，占权益装机容量的 76.71%，约占宁德市水电总装机容量的 15%；风电权益装机容量 10.96 万千瓦，占权益装机容量的 23.29%。

2016 年，闽东电力完成水力发电量 159487 万千瓦时，较 2015 年增长 42.80%，水力售电量 156283 万千瓦时，同比增长 42.97%，主要系跟踪期内降雨量增加所致。同期，闽东电力完成风力发电量 12142 万千瓦时，同比增长 65.58%，完成风力售电量 11709 万千瓦时，同比增长 65.83%，风力发、售电量增幅较大主要系闽东电力之孙公司航天闽箭新能源（霞浦）有限公司全面投产发电所致。

从上网电价看，2016 年闽东电力水电上网电量目前执行综合上网电价为 0.3454 元/千瓦时（不含税）；风电上网电量目前执行综合上网电价为 0.5553 元/千瓦时（不含税）。

此外，全资子公司闽东能源持有闽东水电开发有限公司 29%股权，宁德市上白石水利枢纽工程有限公司 43%股权，按照权益比例全年完成水电发电量合计 3.99 亿千瓦时，完成水电售电量合计 3.95 亿千瓦时；参股国电霞浦延亭风力发电有限公司（持股 43%），全年完成风电发电量为 0.09 亿千瓦时，完成风电售电量 0.09 亿千瓦时；参股福建大唐国际宁德发电有限责任公司（持股 10%），全年完成火电发电量为 7.28 亿千瓦时，完成风电售电量 6.88 亿千瓦时。

2016 年，公司电力销售业务实现收入 6.05 亿元，较 2015 年增长 49.80%。2017 年 1~3 月，公司电力销售业务实现收入 0.98 亿元。

4. 房地产业务

公司房地产业务主要由子公司宁德市金禾房地产有限公司（以下简称“金禾房地产”）、闽东电力下属子公司武汉楚都房地产有限公司（以下简称“武汉楚都”）和宁德市东晟房地产有限公司（以下简称“东晟房地产”）负责运营。

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。2016年，武汉楚都房地产“闽东国际城”确认收入1505.35万元。目前闽东国际城处于尾盘销售阶段，未来闽东电力计划对武汉楚都股权进行整体转让。

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）。截至2016年底，东晟•泰丽园、东晟•泰怡园及东晟•和宁楼项目均已销售完毕，东晟·泰和园正开盘销售。截至2016年底，东晟•泰和园项目已售面积2.88万平方米，2016年回收售楼款约0.85亿元。2016年，东晟房地产确认收入244.03万元，较上年的45453.72万元大幅减少，主要系所售商品房尚未达到确认收入条件所致。

表4　截至2016年底东晟房地产项目情况（单位：万平方米，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	已售面积	可售面积	2016 年回笼资金
东晟·泰丽园	商住	1.57	6.33	20025	20025	4.58	0.51	111.03
东晟·泰怡园	商住	3.39	14.57	53613	49100	11.26	0.29	52.25
东晟·和宁楼、祥宁楼	商住	0.14	1.06	2600	2600	1.00	0.01	0.00
东晟·泰和园	商住	2.63	8.60	36139	31100	2.88	3.80	8484.90
东晟广场	商住	4.67	14.93	110000	34200	0.00	--	--
合计	--	**12.39**	**45.50**	**222377**	**137025**	**19.72**	**4.61**	**8648.18**

资料来源：公司提供

金禾房地产负责开发的项目主要为“金禾大厦”和“金禾雅居”。“金禾大厦”位于宁德市蕉城区惠风路西侧，总用地面积4193平方米，总投资6079万元，目前正在进行建筑限高调整及方案设计工作，计划2018年1月动工，2年建设完成，截至2016年底金禾大厦项目已投资1670万元。“金禾雅居”项目位于宁德市东侨经济开发区尚德路东侧、闽东东路北侧，总建筑面积16.25万平方米（其中可售面积为住宅10.57万平方米、商业0.95万平方米、办公1.70万平方米），于2017年5月取得建筑施工许可证并开工建设，预计2017年8月底完成桩基工程，2019年12月底交付使用。“金禾雅居”总投资8.82亿元，截至2016年底已投资3.05亿元。

5. 其他业务

公司其他业务包括养护费、委托贷款、典当、公墓销售及贸易业务等，上述业务收入总计与商品房销售、电力销售相比规模小。

其中，贸易业务的经营主体为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”）。2014 年以来，受环三实业贸易结构调整、市场行情较差等因素影响，贸易业务收入大幅减少。截至 2016 年底，环三实业总资产 0.56 亿元，净资产-0.41 亿元（主要系环三实业对其应收款项计提坏账准备所致，已计提坏账准备 9035.56 万元），目前，环三实业已暂停贸易业务活动，主要展开追债化险工作。

养护业务为 2016 年新增板块，主要由年内新设立子公司福建省金泰康乐养老服务有限公司负责，2016 年该项业务实现老人养护费收入 37.91 万元。

2016 年，公司其他业务共实现收入 3357.65 万元；2017 年 1~3 月该类收入共计 1563.20 万元。

总体看，跟踪期内，由于城建项目出售收入的减少，公司营业收入大幅下降；电力销售业务收入及毛利率均有所增长；房地产业务收入显著下降，但毛利率较高，房地产行业易受国家宏观政策和经济周期波动影响，具有一定不确定性；养护费、委托贷款、典当、公墓销售及贸易业务等规模较小。公司综合毛利率获得较大提升。

6. 未来发展

作为政府授权的国有资产的运营和管理机构，公司未来的发展集中在“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”的产业战略目标。

在产业战略方面，公司根据电力主业较为突出的特点，以大中型电力能源为龙头，并兼营房地产、船舶、酒店、典当等行业。

公司的战略规划符合公司的定位，随着公司电力板块等方面的投资加大，公司未来投资规模将持续增长，对外融资需求持续增加。

九、财务分析

公司提供了2016年度财务报表，大信会计师事务所（特殊普通合伙）其进行了审计。审计机构均出具了标准无保留意见的审计报告。2017年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2016年度公司新纳入合并范围二级子公司1家，三级子公司3家，新纳入合并范围主体规模相对较小，对财务数据可比性影响不大。2017年1~3月公司合并范围未发生变化。

截至2016年底，公司合并资产总额124.13亿元，所有者权益71.43亿元（含少数股东权益9.11亿元）。2016年公司实现营业收入6.83亿元，利润总额2.73亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额123.58亿元，所有者权益71.53亿元（含少数股东权益9.12亿元）。2017年1~3月，公司实现营业收入2.19亿元，利润总额0.15亿元。

1. 资产质量

截至2016年底，公司资产总额124.13亿元，同比下降4.76%,，资产结构中流动资产和非流动资产分别占比25.83%和74.17%，仍以非流动资产为主且非流动资产比重有所上升。

截至2016年底，公司流动资产32.07亿元，较2015年底下降29.56%，主要是货币资金、其他应收款和专项应收款减少所致，其中货币资金、其他应收款和存货分别占32.19%、17.59%和41.25%。

截至2016年底，公司货币资金10.32亿元，同比下降30.28%，主要为银行存款10.26亿元。截至2016年底，公司现金类资产10.32亿元，其中，子公司东晟地产按揭贷款保证金及孙公司霞浦航天闽箭保函保证金共计606.54万元使用受限。

截至2016年底，公司其他应收款净额5.64亿元，同比下降49.61%，系往来款减少所致。采用组合对象计提坏账准备的其他应收款中，账龄在1年以内的占6.05%，1~2年的占1.71%，2~3年的占17.81%，3~4年的占26.39%，4~5年的占8.50%，5年以上的占39.54%。构成上，公司其他应收款前五名欠款单位为上海爱建证券有限责任公司上海复兴路东路证券营业部、宁德市财政局、宁德市城建集团有限公司及福安市城市建设投资有限公司，上述五名单位欠款合计占其他应该收款总额的41.96%，集中度较高。公司其他应收款计提坏账准备2.10亿元，计提比例27.14%。公司其他应收款金额大、账龄较长，存在一定回收风险。

截至2016年底，公司专项应收款0.64亿元，同比下降85.21%，主要因宁德市财政局所欠工程项目回购款回收所致，构成为应收宁德市土地储备中心的专项用于土地收购储备资金。

截至 2016 年底，公司存货 13.23 亿元，同比增长 2.95%。其中，开发成本 12.14 亿元，开发产品 0.80 亿元，主要由下属公司的房地产项目构成。公司存货计提跌价准备 120.46 万元。

截至 2016 年底，公司非流动资产合计 92.07 亿元，同比增长 8.55%，主要来自于固定资产和在建工程的增长。构成上，公司非流动资产主要为可供出售的金融资产（占 19.64%）、长期股权投资（占 15.75%）、固定资产（占 18.41%）和在建工程（占 39.76%）。

截至2016年底，公司可供出售金融资产18.08亿元，较2015年底下降1.30%，主要为以成本计量的对宁德宁武高速公路有限责任公司的投资7.18亿元、对福建省铁路投资有限责任公司的投资1.30亿元以及按公允价值计量的对兴业银行的投资6.72亿元（其中累计计入其他综合收益的公允价值变动金额5.97亿元）。

截至2016年底，公司长期股权投资14.50亿元，同比增长3.26%，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、航运等行业的合营、联营企业及子公司，包括福建闽东电力股份有限公司（期末余额为2006年闽东电力股权分置改革公司为取得流通权所支付的对价，即股权分置流通权）、宁德京台高速公路有限责任公司及厦门船舶重工股份有限公司等。

截至2016年底，公司固定资产原值28.96亿元，累计折旧11.98亿元，账面净值16.95亿元，同比大幅增长34.39%，主要系收购国电福成所致。

截至2016年底，公司在建工程36.61亿元，同比增长3.69%，主要为城建工程项目35.04亿元。

截至2017年3月底，公司合并资产总额123.58亿元，较2016年底变化不大。2017年3月底，公司资产结构变化不大，仍以非流动资产为主，占比75.86%，流动资产占比24.14%。截至2017年3月底，公司货币资金合计8.67亿元，较2016年底下降16.01%，其余各主要科目较2016年底变化不大。

总体看，跟踪期内公司资产有所下降，资产以非流动资产为主，其中可供出售金融资产、长期股权投资、固定资产及在建工程规模较大。流动资产以存货和其他应收款为主，且部分其

他应收款账期较长，存在回收风险，公司资产质量一般。

2. 负债及所有者权益

所有者权益

截至2016年底，公司所有者权益合计71.43亿元，同比增长12.65%，主要来自资本公积的增长。公司所有者权益中实收资本10.00亿元（占14.00%）、资本公积20.02亿元（占28.03%）、其他综合收益4.48亿元（占6.27%）、盈余公积2.62亿元（占3.67%）、未分配利润25.19亿元（占35.27%）、少数股东权益9.11亿元（占12.75%）。

截至2016年底，公司资本公积20.02亿元，较上年底增加5.83亿元。其中主要为：根据宁德市人民政府文件（宁政文【2016】297号），转销在建工程调减资本公积13.40亿元，2015年末专项应收款转入资本公积9.61亿元；收到政府债务置换资金增加资本公积9.19亿元。

截至2017年3月底，公司所有者权益合计71.53亿元，较2016年底增长0.14%，构成各科目变化不大。

总体看，公司所有者权益稳定性一般。

负债

截至2016年底，公司负债总额52.71亿元，较2015年底大幅下降21.26%，主要源于短期借款、长期借款、一年内到期的非流动负债及其他应付款的减少；其中，流动负债占40.50%，非流动负债占59.50%，构成转为以非流动负债为主。

截至2016年底，公司短期借款5.04亿元，同比下降61.70%。其中，质押借款2.24亿元，质押物为公司或子公司持有的黄兰溪水电100%股权、穆阳溪水电98%股权及福建寿宁牛头山水电有限公司30%股权；抵押借款1.00亿元，抵押物为闽东电力公司的福鼎发电分公司桑园电站；其余为保证借款。

截至2016年底，公司应付账款1.90亿元，同比增长74.44%，主要为应付工程款及设备款等。

截至2016年底，公司预收款项1.86亿元，同比增长75.21%，主要为预收售房款。

截至2016年底，公司其他应付款5.07亿元，同比下降45.01%，主要系往来款减少所致，构成主要为代收京台高速项目投资款等2.44亿元及往来款1.35亿元等。

截至2016年底，公司一年内到期的非流动负债4.39亿元，同比下降58.39%，其中一年内到期的长期借款0.67亿元、应付债券3.33亿元、融资租赁款0.39亿元。

随着“15宁德国资CP001”到期兑付，截至2016年底，公司其他流动负债2.04亿元，同比下降32.07%，主要为子公司福建闽东电力股份有限公司分别于2016年3月及9月发行的“16闽东电力CP001”及“16闽东电力SCP001”，额度分别为1.00亿元。

非流动负债方面，截至2016年底，公司非流动负债31.36亿元，同比增长12.66%，主要由长期借款（占32.68%）及应付债券（占44.77%）构成。

截至2016年底，公司长期借款10.25亿元，同比大幅下降36.82%，其中质押借款0.76亿元、抵押借款3.46亿元、保证借款1.20亿元、信用借款1.51亿元、抵押保证借款1.03亿元及质押保证借款2.29亿元。

截至2016年底，公司应付债券14.04亿元，同比增长119.65%，主要为“10宁德国投债”待偿本息0.81亿元、“13宁德国投债/PR宁德投”待偿本息6.41亿元、“16宁德国投MTN001”待偿本息5.15亿元及“16宁资01”待偿本息5.01亿元，扣除一年内到期部分3.33亿元后，余额14.04亿元。

截至2016年底，公司调整后全部债务38.27亿元，同比下降24.68%，其中调整后短期债务11.55亿元，调整后长期债务26.72亿元；同期，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为42.46%、34.89%和27.23%，公司债务负担较轻。

截至2017年3月底，公司负债总额为52.05

亿元，较 2016 年底下降 1.25%，变化不大。截至 2017 年 3 月底，公司调整后全部债务为 37.63 亿元，较 2016 年底下降 1.66%，其中调整后短期债务及调整后长期债务分别为 11.03 亿元和 26.61 亿元。截至 2017 年 3 月底，公司资产负债率、调整后全部债务资本化比率和调整后长期债务资本化比率分别为 42.12%、34.48%和 27.11%。

跟踪期内，公司负债规模继续下降，以非流动负债为主；公司各项债务指标均有所下降，债务负担较轻。

3. 盈利能力

2016 年公司实现营业收入 6.83 亿元，较 2015 年下降 60.10%，主要由于无城建项目出售收入及所售商品房未达到确认收入条件所致。其中，电力销售业务收入 6.05 亿元，同比增长 49.80%，主要系降雨量增加导致发、售电量的增长以及闽东电力之孙公司航天闽箭新能源（霞浦）有限公司全面投产发电所致。

2016 年，公司营业成本 2.89 亿元，同比下降 77.24%，主要原因为无城建项目成本结转所致。

期间费用方面，2016 年公司期间费用为 2.85 亿元，较 2015 年增长 6.11%；其中财务费用 0.75 亿元，同比下降 20.10%，管理费用 2.05 亿元，同比增长 20.83%，销售费用 562.10 万元，同比下降 1.85%。

非经常性损益方面，2016 年，公司实现投资收益 0.47 亿元，为权益法核算的长期股权投资收益 0.21 亿元及持有可供出售金融资产取得的收益 0.26 亿元。

2016 年，公司营业外收入 1.59 亿元，主要为政府补助款。2016 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 75.45%，对公司利润贡献大。

2016 年，公司实现利润总额 2.73 亿元，较 2015 年下降 37.69%，主要是投资收益和补贴收入下降所致；同期，公司净利润 2.33 亿元。

从盈利指标来看，2016年公司营业利润率54.78%，较2015年上升32.42个百分点，主要是2016年不产生利润的城建项目出售板块未确认收入所致；总资本收益率和净资产收益率分别为2.81%和3.26%，较2015年均有所下降。

2017 年 1~3 月，公司实现营业收入 2.19 亿元，为 2016 年全年的 32.12%；营业利润率为 31.20%，较 2016 年大幅下降；2017 年 1~3 月公司实现营业外收入 330.86 万元，利润总额为 0.15 亿元。

总体看，跟踪期内，由于城建项目未实现回购并确认收入，公司收入及成本规模大幅下降；非经常性损益对公司利润贡献大。

4. 现金流及保障

经营活动方面，2016年公司经营活动现金流入量有所下降，为17.60亿元，同比下降29.97%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金8.12亿元，同比大幅增长41.57%，主要系公司电力销售收入增加所致；收到的其他与经营活动有关的现金9.16亿元，主要为收到的财政局置换资金及往来款。2016年公司现金收入比为118.78%，收入实现质量较上年显著改善。经营活动现金流出方面，2016年，公司经营活动现金流出9.07亿元，同比下降8.88%。其中，支付其他与经营活动有关的现4.06亿元，主要为往来款。2016年，公司经营性现金净流入规模有所收窄，为8.53亿元。

投资活动方面，2016年公司投资活动现金流入持续保持较小规模，为1.31亿元；其中主要为取得投资收益收到的现金0.89亿元。同期，公司投资活动现金流出6.45亿元，同比增长37.36%，主要系年内取得子公司国电福成支付现金1.13亿元所致。此外，公司投资活动现金流出中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金占比大，为4.24亿元。2016年，公司投资活动产生的现金流量净额为-5.14亿元。

筹资活动方面，2016年公司筹资活动现金

流入为29.74亿元，同比变化不大，主要为取得借款收到的现金26.31亿元。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务本息所支付的现金，2016年筹资活动现金流出共计37.62亿元，其中偿还债务支付的现金34.87亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金2.27亿元。2016年公司筹资活动净流出现金-7.88亿元。

2017 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额-0.18 亿元。2017 年 1~3 月，公司投资活动产生的现金流量净额-1.70 亿元，主要为购建固定资产、无形资产等支付的现金 1.63 亿元所致。2017 年 1~3 月，公司筹资活动产生的现金流量净额 0.22 亿元。

总体看，跟踪期内，公司经营活动现金流规模有所下降，净流入规模收窄；投资活动产生的现金流入规模较小，流出规模大幅增长；以外部融资为主的筹资活动现金流保持较大规模。

5. 偿债能力

从短期偿债能力看，截至2016年底，公司流动比率和速动比率分别为150.21%和88.25%，较2015年底有所提升。2016年，公司经营现金流动负债比为39.98%，较2015年底上升1.14个百分点，公司经营活动现金流净额对流动负债的覆盖能力一般。考虑到公司短期债务规模相对较小且公司现金类资产较为充足，公司短期偿债能力尚可。

从长期偿债指标来看，2016年，公司EBITDA为4.72亿元，同比下降25.70%，导致公司调整后全部债务/EBITDA小幅升至8.11倍，EBITDA对全部债务的保障能力尚可。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，公司整体偿债能力较好。

截至 2016 年底，公司共获得各金融机构授信总额 92.97 亿元，已使用额度 60.53 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽；下属子公司闽东电力为 A 股上市公司，公司具备直接融资渠道。

截至 2017 年 3 月底，公司对外担保余额为 6.41 亿元，担保比率 8.97%，为对宁德师范学院、宁德市城建集团有限公司、福建宁连港口有限公司、宁港自来水有限公司及福州闽东大酒店的担保；被担保主体运营情况良好，公司或有负债风险相对较低。

6. 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（机构信用代码：G1035090200000610A），截至 2017 年 5 月 8 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。

7. 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

截至 2017 年 3 月底，公司存续期内债券待偿本金合计 11.40 亿元。2016 年，公司经营活动产生的现金流入量、现金流量净额和 EBITDA 分别为 17.60 亿元、8.53 亿元和 4.72 亿元，分别为存续期内待偿债券本金合计的 1.54 倍、0.75 倍和 0.41 倍，公司经营性现金流入量对存续期内债券本金保障情况较好。

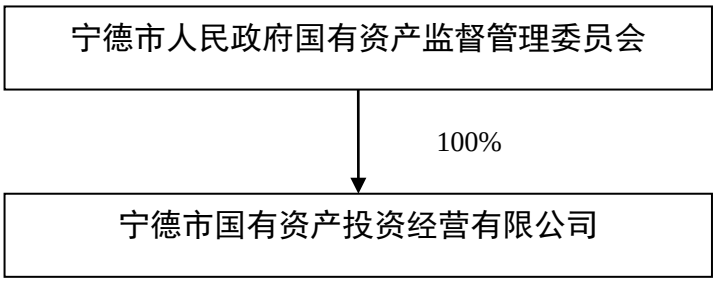
“13 宁德国投债/PR 宁德投”设置债券本金分期兑付条款，在存续期的第 3 至第 7 个计息年度末分别偿还债券本金的 20%（1.6 亿元）；“16 宁德国投 MTN001”兑付方式为到期一次性偿还本金（5 亿元）。以单年偿还本金的最大额度 5 亿元计算，2016 年，公司经营活动产生的现金流入量、现金流量净额和 EBITDA 分别为单年偿还本金最大额度的 3.52 倍、1.71 倍和 0.94 倍，公司经营性现金流入量和净流量对单年偿还本金最大额度的保障情况良好。

总体看，公司经营活动产生的现金流入量对存续债券待偿本金保障程度较好，“13 宁德国投债/PR 宁德投”本金分期偿还有助于降低集中偿付风险，存续债券到期不能偿还的风险低。

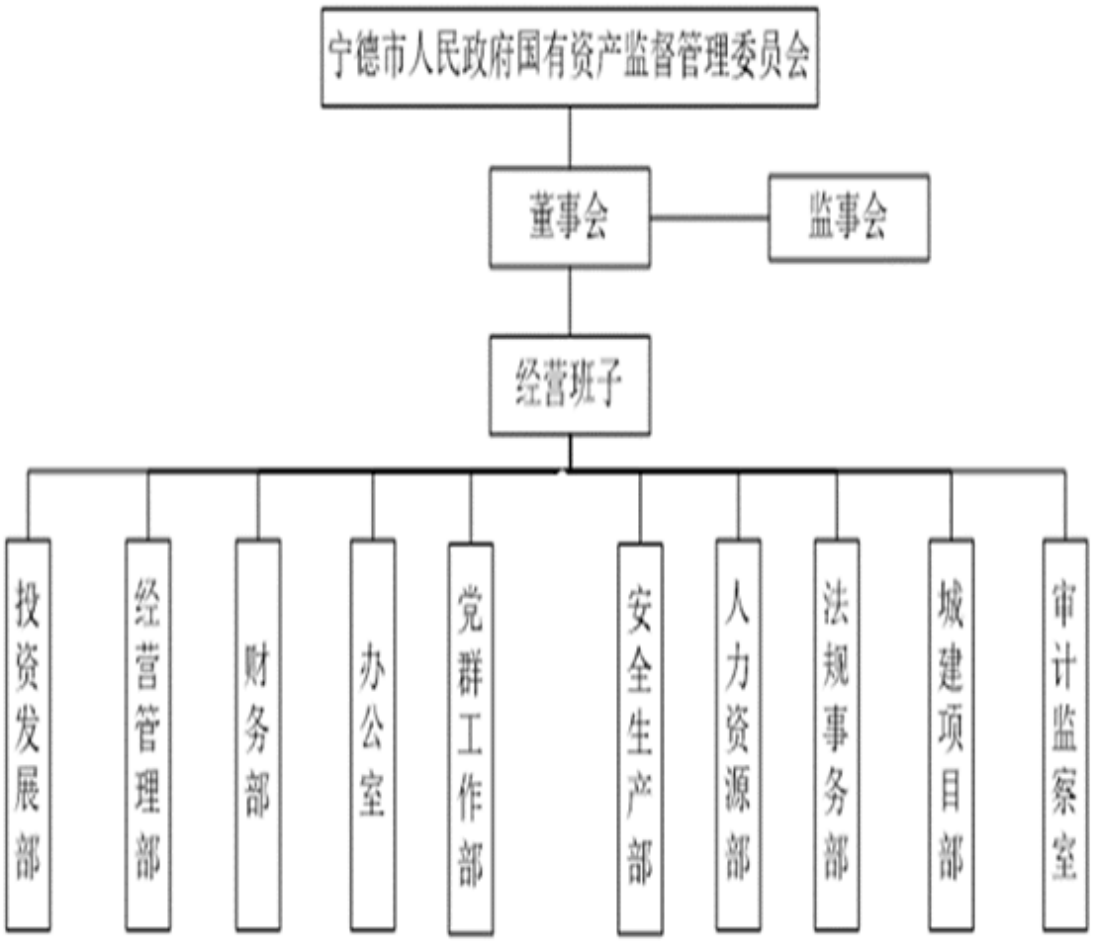
十一、结论

综合考虑，联合资信维持宁德市国有资产投资经营有限公司AA的主体长期信用等级，评级展望为稳定，并维持“13宁德国投债/PR宁德投”及“16宁德国投MTN001”AA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　主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	8.67	14.81	10.32	8.67
资产总额(亿元)	134.99	130.34	124.13	123.58
所有者权益(亿元)	59.24	63.40	71.43	71.53
短期债务(亿元)	19.58	23.71	9.43	9.93
长期债务(亿元)	26.62	22.61	24.29	25.54
全部债务(亿元)	46.20	46.32	33.72	35.47
调整后全部债务(亿元)	55.16	50.81	38.27	37.63
营业收入(亿元)	11.90	17.13	6.83	2.19
利润总额(亿元)	2.65	4.38	2.73	0.15
EBITDA(亿元)	4.77	6.35	4.72	--
经营性净现金流(亿元)	4.69	15.18	8.53	-0.19
财务指标				
销售债权周转次数(次)	15.92	26.78	9.30	--
存货周转次数(次)	0.50	1.02	0.22	--
总资产周转次数(次)	0.09	0.13	0.05	--
现金收入比(%)	80.70	33.47	118.78	66.52
营业利润率(%)	36.80	22.36	54.78	31.20
总资本收益率(%)	2.47	3.34	2.81	--
净资产收益率(%)	2.88	6.02	3.26	--
长期债务资本化比率(%)	31.01	26.29	25.38	26.31
全部债务资本化比率(%)	43.82	43.75	32.07	33.15
调整后全部债务资本化比率(%)	48.22	44.49	34.89	34.48
资产负债率(%)	56.12	51.35	42.46	42.12
流动比率(%)	98.53	116.43	150.21	152.80
速动比率(%)	72.28	83.57	88.25	88.81
经营现金流动负债比(%)	10.27	38.84	39.98	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.69	7.30	7.15	--
调整后全部债务/EBITDA(倍)	11.57	8.00	8.11	--

注：1.公司 2017 年一季报未经审计

2.调整后全部债务=全部债务+其他流动负债+其他应付款及长期应付款中有息债务

附件 3　主要财务指标的计算公式(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/营业收入×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%
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

附件 4-1　主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

信用等级设置	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 4-2　评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

评级展望设置	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变

附件 4-3　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。