

信用评级公告

联合〔2020〕4052号

联合资信评估股份有限公司通过对宁德市国有资产投资经营有限公司及其拟发行的宁德市国有资产投资经营有限公司2021年度第一期中期票据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,宁德市国有资产投资经营有限公司2021年度第一期中期票据信用等级为AA,评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

二〇二〇年十月三十日



宁德市国有资产投资经营有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA
本期中期票据信用等级：AA
评级展望：稳定

债项概况：

本期中期票据发行规模：6.5 亿元
本期中期票据期限：3+2 年
偿还方式：按年付息，到期一次还本
募集资金用途：偿还有息债务

评级时间：2020 年 10 月 30 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.0.201907
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa	评级结果		AA
评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域 风险	2
			行业风险	2
		自身 竞争力	基础素质	2
			企业管理	1
			经营分析	2
财务风险	F2	现金流	盈利能力	2
			现金流量	1
			资产质量	5
		资本结构		2
		偿债能力		2
调整因素和理由				调整子级
—				—

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1~F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

宁德市国有资产投资经营有限公司（以下简称“公司”）是宁德市重要的国有资产运营主体，在资金和财政补贴等方面获得宁德市政府的大力支持，公司主要从事电力、房地产及基础设施建设业务。近年来，公司电力板块运营情况良好。此外，公司持有较大规模的股权资产，且部分股权资产质量较好。但联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到较大规模的基础设施建设项目投入和其他应收款对公司资金形成占用，公司资产流动性较弱，利润对政府补贴依赖性高等因素对公司信用水平带来的不利影响。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模具有一定影响，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力一般。

未来，公司将继续在宁德市国有资产投资经营领域发挥重要作用，并有望继续获得较好的经营收益和外部支持，联合资信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期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

优势

1. 政府支持力度较大。公司作为宁德市重要的国有资产投资经营主体，在资金和财政补贴方面获得宁德市政府较大支持。
2. 较大规模股权投资可为公司带来一定的投资收益。公司持有较大规模的股权资产，部分股权资产质量较好，可为公司提供一定投资收益。2019 年，公司实现投资收益 1.55 亿元。
3. 电力板块经营情况良好。截至 2020 年 6 月底，公司持有上市公司福建闽东电力股份有限公司 47.13% 股份，为其控股股东。2017-2019 年，公司水电装机规模保持稳定，电力销售收入年均复合增长 9.06%，毛利率维持在较高水平，2019 年为 40.57%。

分析师：黄露 石梦遥

邮箱：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)

网址：www.lhratings.com

4. **公司债务负担较轻。**截至2020年6月底，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49.33%、41.56%和34.73%。

关注

1. **城建项目持续性弱且对公司资金形成占用。**公司承担城建项目投资任务的持续性较弱；公司基础设施建设项目形成的资产规模较大，项目结算回购周期较长，对公司资金形成占用。
2. **公司资产流动性较弱。**公司其他应收款规模大，部分款项账龄偏长，存在一定的坏账风险；存货、在建工程、其他非流动资产规模较大，流动性较弱。
3. **其他收益对公司利润影响大。**2017—2019年，公司利润总额波动增长，分别为2.83亿元、2.03亿元和4.58亿元；其他收益分别为2.60亿元、4.93亿元和3.43亿元，公司利润规模对政府补助的依赖性大。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
现金类资产(亿元)	19.97	14.24	21.05	20.13
资产总额(亿元)	150.59	152.46	178.26	198.80
所有者权益(亿元)	82.16	83.10	91.63	100.72
短期债务(亿元)	14.41	10.76	6.13	18.01
长期债务(亿元)	30.94	38.54	55.60	53.61
全部债务(亿元)	45.36	49.30	61.73	71.61
营业收入(亿元)	9.44	8.93	6.56	3.25
利润总额(亿元)	2.83	2.03	4.58	1.06
EBITDA(亿元)	6.21	5.44	7.74	--
经营性净现金流(亿元)	15.55	9.29	-1.14	2.74
营业利润率(%)	33.48	32.24	47.24	35.43
净资产收益率(%)	3.01	2.21	4.82	--
资产负债率(%)	45.44	45.49	48.60	49.33
全部债务资本化比率(%)	35.57	37.23	40.25	41.56
流动比率(%)	246.68	199.57	261.87	175.54
经营现金流动负债比(%)	69.69	38.99	-4.58	--
全部债务/EBITDA(倍)	7.31	9.07	7.97	--
EBITDA 利息倍数(倍)	2.85	2.55	4.39	--

公司本部				
项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
资产总额(亿元)	100.68	98.39	110.60	121.25
所有者权益(亿元)	62.53	66.95	70.89	75.31
全部债务(亿元)	27.76	26.76	30.31	32.10
营业收入(亿元)	0.06	2.60	0.06	0.03
利润总额(亿元)	2.68	5.42	3.35	0.28
资产负债率(%)	37.90	31.95	35.90	37.89
全部债务资本化比率(%)	30.74	28.55	29.95	29.88
流动比率(%)	181.91	315.03	560.22	220.08
经营现金流动负债比(%)	32.02	92.99	-54.11	--

注：公司 2020 年 1—6 月财务报表未经审计；合并口径已将其其他流动负债及长期应付款中有息债务调整至全部债务核算；母公司口径 2017 年、2018 年已将其他流动负债及长期应付款中有息债务调整至全部债务核算，2019 年及 2020 年 1—6 月财务报表未获取有息债务调整项数据

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2020.7.16	柳丝丝、黄露	一般工商企业信用评级方法/一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	阅读全文
AA	稳定	2013.5.8	李小建、董彦洋	城投债评级方法及风险点简介（2010 年）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编

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，联合资信评估股份有限公司（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，符合真实性、准确性、完整性要求。

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、本次信用评级结果仅适用于本期债项，有效期为本期债项的存续期；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。

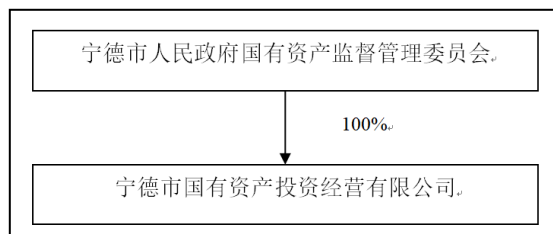
宁德市国有资产投资经营有限公司

2021 年度第一期中期票据信用评级报告

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，是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》，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。截至2020年6月底，公司注册资本及实收资本均为10.00亿元，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”）持有公司全部股权，为公司实际控制人。

图1 截至2020年6月底公司股权结构图



资料来源：公司提供

公司经营范围：能源投资、股权投资、房地产开发经营、营利性养老机构服务、旅游资源开发、旅游管理服务、企业资产运营管理、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2020年6月底，公司本部内设战略投资部、经营管理部、财务部、安全生产监管部和建设管理部等职能部门。截至2020年6月底，公司纳入合并范围的子公司37家，公司下属子公司福建闽东电力股份有限公司（以下简称“闽东电力”，股票代码：000993.SZ）系上市公司。

截至2019年底，公司合并资产总额为

178.26亿元，所有者权益合计为91.63亿元（含少数股东权益16.12亿元）；2019年，公司实现营业收入6.56亿元，利润总额4.58亿元。

截至2020年6月底，公司合并资产总额为198.80亿元，所有者权益合计为100.72亿元（含少数股东权益20.13亿元）；2020年1-6月，公司实现营业收入3.25亿元，利润总额1.06亿元。

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：江明融。

二、本期中期票据概况

公司已于2020年注册额度为20亿元的中期票据，本次计划在注册额度内发行宁德市国有资产投资经营有限公司2021年度第一期中期票据（以下简称“本期中期票据”），额度为6.5亿元，期限为3+2年，附第3年末公司调整利率选择权和投资者回售选择权。本期中期票据每年付息，到期一次还本，募集资金全部用于偿还有息债务。

本期中期票据无担保。

三、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020年三季度，我国经济进一步复苏，供需全面回暖，物价涨幅有所回落，就业压力有所缓解，财政收支有所改善。当前全球疫情依然在蔓延扩散，疫情对世界经济的冲击将继续发展演变，外部风险挑战明显增多，国内经济恢复仍面临较多不确定因素。

经济保持逐季复苏势头。由于我国疫情控制迅速，经济在2020年一季度出现暂时性大幅下滑后，二季度即开始复苏，前三季度实现正

增长，GDP 累计同比增长 0.7%，其中一季度同比下降 6.8%、二季度同比增长 3.2%、三季度同比增长 4.9%，经济保持逐季复苏势头。前三季度国民经济第一产业、第二产业和第三产业增加值分别累计同比增长 2.3%、0.9%和 0.4%，全面实现正增长。

表 1 中国主要经济数据（单位：万亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1-9 月
GDP	83.2	91.9	99.1	72.3
GDP 增速	6.9	6.7	6.1	0.7
规模以上工业增加值 增速	6.6	6.2	5.7	1.2
固定资产投资增速	7.2	5.9	5.4	0.8
社会消费品零售总额 增速	10.2	9.0	8.0	-7.2
出口增速	10.8	7.1	5.0	1.8
进口增速	18.7	12.9	1.6	-0.6
CPI 增幅	1.6	2.1	2.9	3.3
PPI 增幅	6.3	3.5	-0.3	-2.0
城镇失业率	3.9	4.9	5.2	5.4
城镇居民人均可支配收入 增速	6.5	5.6	5.0	-0.3
公共财政收入增速	7.4	6.2	3.8	-6.4
公共财政支出增速	7.7	8.7	8.1	-1.9

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. 增速及增幅均为累计同比增长数，GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

经济结构改善，消费贡献提升。2020 年前三季度，消费支出对 GDP 增速拉动由二季度的-2.35%回升 4.06 个百分点至 1.71%，净出口对 GDP 增速拉动由二季度的 0.53%上升至 0.64%，投资对 GDP 增速拉动由二季度的 5.01%下降至 2.55%。虽然投资仍然是经济增长的主要拉动因素，但三季度消费对经济的贡献度显著提高，经济结构较二季度有所改善，内生增长动力加强。

消费持续改善，季度增速由负转正。2020 年前三季度，社会消费品零售总额同比下降 7.2%，降幅比上半年收窄 4.2 个百分点。其中三季度社会消费品零售总额同比增长 0.9%，季

度增速年内首次转正，显示了随着疫情控制、经济逐步恢复以及就业继续好转，居民消费信心增加。**固定投资增速转正，制造业投资降幅收窄。**2020 年前三季度，全国固定资产投资同比增长 0.8%，实现年内首次转正，而 1-8 月份、上半年和一季度投资分别同比下降 0.3%、3.1%和 16.1%。从三大投资领域看，基础设施投资增速由负转正，制造业投资逐步恢复，房地产投资加快。具体看，前三季度，基础设施投资同比增长 0.2%，上半年为同比下降 2.7%；制造业投资同比下降 6.5%，较半年降幅（11.7%）显著收窄；房地产开发投资同比增长 5.6%，上半年为同比增长 1.9%。**进出口逐季回稳，出口韧性较强。**2020 年前三季度我国货物贸易进出口总值 3.3 万亿美元，比去年同期下降 1.8%。其中，出口 1.8 万亿美元，同比下降 0.8%；进口 1.5 万亿美元，同比下降 3.1%。一至三季度，我国出口增速分别为-13.4%、0.1%和 8.8%，呈现一季度大幅回落、二季度止跌企稳、三季度全面反弹的逐季回稳态势。

复工水平不断提升，工业生产逐季回升。截至 2020 年 9 月下旬，有 73.2%的企业达到正常生产水平八成以上，较 6 月中旬上升 4.8 个百分点，部分企业持续满负荷生产，规模以上工业企业开工情况整体接近正常水平。1-9 月，规模以上工业增加值累计同比增长 1.2%；分季度看，一季度下降 8.4%，二季度增长 4.4%，三季度增长 5.8%。1-9 月工业企业利润总额同比下降 2.4%，较 1-3 月下降 36.7%、1-6 月下降 12.8%的降幅大幅收窄。

CPI 涨幅回落，PPI 降幅收窄。2020 年前三季度，CPI 累计同比上涨 3.3%，涨幅较上半年回落 0.5 个百分点，食品价格涨幅回落是其主要原因；PPI 累计同比下降 2.0%，降幅较上半年扩大 0.1 个百分点，生产资料价格降幅较多是主导因素。在疫情防控成效显著、经济社会发展较快恢复的作用下，市场供求关系总体稳定。

社融增量逐季下降，M2 增速有所回落。

2020 年 9 月末，社会融资规模存量 280.1 万亿元，较上年同期增长 13.5%，较上年末增幅（10.7%）显著提高，为实体经济提供了有力的金融支持。从增量上看，前三季度累计新增社会融资规模 29.6 万亿元，比上年同期多增 9.0 万亿元。分季看，一、二、三季度社融增量分别为 11.1 万亿元、9.8 万亿元和 8.8 万亿元，呈逐季下降的趋势，其中银行信贷、企业债券融资以及政府债券融资均呈逐季下降的特点，显示货币政策在回归常态。货币供应量方面，9 月末 M2 余额 216.4 万亿元，较上年同期增长 10.9%，较 6 月末增速（11.1%）略有下降。同期 M1 余额 60.2 万亿元，较上年同期增长 8.1%，较 6 月末同比增速（6.5%）继续加快，表明经济活跃度上升，消费回暖。

财政收入继续下降、收支缺口更趋扩大。

2020 年前三季度，全国一般公共预算收入 14.1 万亿元，同比下降 6.4%，降幅较二季度（10.8%）有所收窄。其中税收收入 11.9 万亿元，同比下降 6.4%；非税收入 2.2 万亿元，同比下降 6.7%。同期全国政府性基金收入 5.5 万亿元，同比增长 3.8%，较前二季度（-1.0%）转为正增长。2020 年前三季度全国一般公共预算支出 17.5 万亿元，同比下降 1.9%，降幅比二季度（5.8%）显著缩小。其中中央本级累计支出 2.5 万亿元，同比下降 2.1%；地方本级累计支出 15.1 万亿元，同比下降 1.9%。从支出结构看，前三季度社会保障与就业支出（2.6 万亿元）、卫生健康支出（1.4 万亿元）、农林水支出（1.6 万亿元）和债务付息支出（7351.0 亿元）为正增长，其余支出同比皆为下降。财政支出增长方面主要集中于保障基本民生、疫情防控和重点领域支出。2020 年前三季度公共财政收支缺口 3.4 万亿元，较二季度缺口（2.0 万亿元）继续扩大，主要是受到疫情冲击，财政收支形势比较严峻。

就业压力有所减缓，城镇居民收入实际降幅继续收窄。2020 年前三季度，在服务业和制造业逐步恢复，中小微企业经营持续改善的作

用下，就业压力有所减缓。9 月城镇调查失业率 5.4%，较 6 月（5.7%）略有回落，就业形势较疫情初期有所好转，但国内外环境复杂严峻，企业用工需求偏弱，总体就业形势仍然较为严峻。2020 年前三季度，城镇居民人均可支配收入 3.3 万元，比上年同期名义增长 2.8%，名义增速比上半年回升 1.3 个百分点；扣除价格因素的实际增速为-0.3%，降幅较上半年（2.0%）大幅收窄，为消费回暖提供了主要动力。

2. 宏观政策环境

2020 年前三季度中国宏观政策统筹疫情防控和经济社会发展，以“六稳”“六保”为中心，促进经济恢复，逆周期调节政策成效显著。

积极的财政政策大规模减税降费，增加有效投资。2020 年前三季度，全国实现减税降费累计 2.09 万亿元。其中，新增减税降费 1.37 亿元，翘尾新增减税降费 7265 亿元，对纾解企业困难、稳定市场主体、支持复工复产和平稳经济运行发挥了重要作用。2020 年前三季度，全国累计发行国债 4.80 万亿元，较上年同期（2.99 万亿元）大幅增长；发行地方政府债券 5.68 万亿元，较上年同期（4.18 万亿元）增长 35.89%。专项债资金重点支持“两新一重”领域基建，增加有效投资，增加其用作项目资本金的范围及比例，允许地方法人银行使用专项债补充资本金。同时建立特殊转移支付机制，新增财政资金直达市县基层、加大对地方“三保”的财力支持和“两新一重”及补短板项目的资金支持，截至 2020 年 9 月底，在实行直达管理的 1.70 万亿元资金中，各地已将 1.57 万亿元直达资金下达到资金使用单位，形成实际支出 1.02 万亿元，占中央财政已下达地方资金的 61.2%。

货币政策回归，融资成本有所回升。2020 年三季度央行坚持稳健的货币政策更加灵活适度、精准导向，引导资金更多的流向实体经济，有效发挥结构性货币政策工具精准滴灌的作用，提高政策的直达性，强化对稳企业、保就业的金融支持。1—9 月份三次降准释放长期流动性

1.75 万亿元，开展中期借贷便利 MLF 操作，净投放中期流动性 4100 亿元，满足金融机构合理的中长期流动性需求。在此基础上灵活开展公开市场操作，对冲季节性因素和政府债券发行等因素，维护短期流动性平稳。利率方面，前四个月在政策推动下贷款利率明显下行，5 月以来，随着疫情得到有效控制，国内经济复苏态势良好，央行的政策利率和贷款市场报价利率 LPR 均保持稳定，债券市场发行利率有所回升。2020 年 9 月公司债、企业债、中期票据加权平均发行利率分别为 4.34%、5.21% 和 4.52%，较 6 月（分别为 4.14%、5.11% 和 4.04%）均明显回升。

3. 宏观经济前瞻

牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。2020 年 7 月 30 日召开的中央政治局会议（以下简称“会议”）认为，当前我国经济形势仍然复杂严峻，不稳定性及不确定性较大，遇到的很多问题是中长期的，必须从持久战的角度加以认识，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。会议强调，下半年要更好地统筹疫情防控和经济社会发展工作，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化改革开放，牢牢把握扩大内需这个战略基点，大力保护和激发市场主体活力，扎实做好“六稳”工作，全面落实“六保”任务，推动经济高质量发展。在此政策导向下，未来财政政策将更加积极有为、注重实效，保障重大项目建设资金，注重质量和效益。货币政策一方面更加灵活适度、精准导向，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，推动综合融资成本明显下降；二是新增融资重点流向制造业、中小微企业，加大对实体经济的支持力度。

在以上政策引导和支持下，四季度我国经济将进一步修复，结构或将进一步改善，消费对经济的拉动作用进一步加强，出口增速依然

保持较强的韧性，投资内部结构将优化、制造业投资贡献将有所提升。

投资方面，四季度结构继续改善，经济内生增长动力将加强。2020 年四季度制造业投资单月投资依然有望保持正增长，但 8 月制造业投资单月增速或已经是 2020 年最高增速，全年累计增速难以转正。房地产投资方面，自 7 月以来房地产政策持续收紧叠加信贷政策收紧，综合考虑房地产新开工面积持续负增长、施工面积增速有所回落，预计四季度房地产投资存在下行压力。基建投资方面，从资金方面看，2020 年尚剩余 407 亿元一般债券和 1848 亿元专项债券，新增地方债规模将会是全年最低水平；从经济增长动力来看，8、9 月制造业投资呈现加速迹象、消费也有加速修复的迹象，经济内生修复动力加强，再度大力拉动基建投资的必要性下降。因此，综合资金和经济增长力看，四季度基建投资难有更出色表现，单月增速或将进一步下降。

消费方面，四季度消费将继续保持向好的趋势不变。冬季疫情的反复可能会对消费造成波动，但北京及青岛区域疫情的快速控制，给居民带来信心，使得消费波动减小。持续改善的就业环境以及居民收入的恢复增长、疫情对聚集性消费的限制逐步消退叠加居民对疫情控制的信心，支撑消费增速继续向上修复的趋势不变，但高于去年同期的失业率以及不及 GDP 增速的居民收入会压制消费的快速上升。整体来看，在四季度疫情不出现大范围爆发的情况下，消费增速将以较为温和的速度进行恢复。如果四季度出现大范围的疫情爆发，将会打断消费的恢复趋势。

进出口方面，预计年内出口增速依然保持较强的韧性。一方面，随着冬季全球第二波疫情的爆发，防疫物资需求短期内依然较为旺盛，支撑我国出口增速；另一方面，全球经济逐步恢复，海外需求上升支撑我国出口增速，联合国贸发会议发布的最新报告预测 2020 年第四季度全球贸易同比增长将下降 3%，较三季度收

窄 4 个百分点；从主要发达经济体制造业 PMI 来看，经济也将处于逐步恢复的状态。

四、行业及区域经济环境

（一）电力行业

1. 行业概况

中国电力供需总体平衡，电力装机规模持续增长，但增速逐年下降；非化石能源发电设备装机容量及发电量不断提升，清洁能源替代作用日益突显。2020年初，受新冠肺炎疫情影响，基建及终端用电需求减弱，一季度全国电网建设投资完成额及发售电量规模均同比下降；伴随疫情得以控制以及经济逐步复苏，前三季度全国电源建设投资完成额及发售电量规模均同比回升；受补贴退坡影响，风电“抢装潮”明显，风电工程投资完成额同比增幅较大。

根据中电联统计数据¹，2016年以来，中国电力投资当年完成规模呈逐年下降趋势。2019年，中国电力投资当年完成额7995亿元，同比下降2.03%。其中，电源工程建设投资完成3139亿元，同比增长12.63%，主要由于新增水电和风电投资大幅增长；电网工程建设投资完成4856亿元，同比下降9.64%，主要由于新增220千伏及以上输电线路和直流换流容量同比大幅下降；农网升级改造及配网建设仍为电网投资的重点。2020年1—9月，中国主要发电企业电源工程建设完成投资3082亿元，同比增长51.6%，其中清洁能源完成投资占电源完成投资的92.2%。受补贴退坡政策带动的风电“抢装潮”影响，风电工程完成投资1619亿元，同比大幅增长138.4%；同期，电网基本建设工程投资完成2899亿元，同比降幅较一季度的27.4%回落至1.8%。

图2 近年中国电源及电网投资情况

（单位：亿元、%）

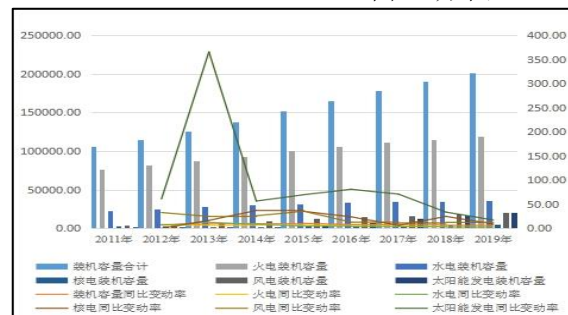


资料来源：中电联，联合资信整理

装机容量方面，中国发电装机前期快速扩张并逐步出现产能过剩问题，2016年以来，中国全口径发电设备装机容量增速逐年回落。截至2019年底，中国全口径发电设备装机容量20.11亿千瓦，较上年底增长5.82%，增速下降0.68个百分点。其中，火电装机容量占比最高，为59.21%；水电次之，占比17.73%，装机容量较为稳定；同期，风电和太阳能发电均保持快速增长趋势，但太阳能发电受新增装机规模限制以及平价上网政策导向影响，增速快速下降。近年来，在电源结构改革、清洁能源优先并网发电等鼓励性保障性政策支持下，中国非化石能源发电装机占比逐步提升，截至2019年底约为40.79%，较上年底上升1.00个百分点。2020年1—9月，中国发电新增装机容量7224万千瓦，增量同比增加769万千瓦。受应急调峰储备电源规模增加影响，新增装机中火电占比较高，约为44.06%。

图3 近年中国发电装机容量变动情况

（单位：万千瓦、%）



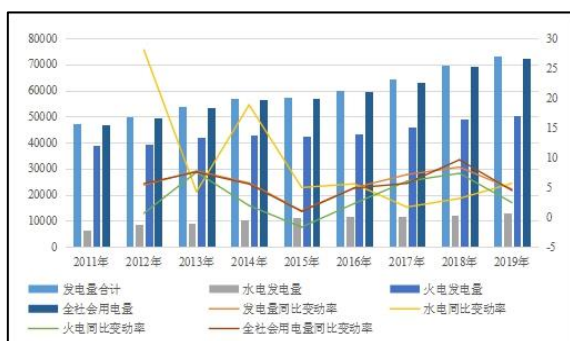
资料来源：中电联，联合资信整理

¹ 根据中电联披露统计数据，以历年统计报告中期初数据追溯调

整上年度期末数据

用电需求方面，近年来中国全社会用电量保持增长，但增速波动下降；2019年，全社会用电量同比增长4.47%至72255亿千瓦时。其中，第一产业用电量平稳增长，对全社会用电量增长的贡献率为1.1%；第二产业及其制造业用电量保持中低速增长，对全社会用电量增长的贡献率为47.9%；第三产业用电量保持较快增长（信息传输/软件和信息技术服务业用电量增幅16.2%，租赁和商务服务业、房地产业、批发和零售业用电量增速均在10%以上），对全社会用电量增长的贡献率为33.1%；城乡居民生活用电量中速增长，对全社会用电量增长的贡献率为17.9%。2019年，多行业用电量提升，带动全国28省份用电量实现正增长。2020年初，受新冠肺炎疫情影响，第二、三产业延期复工复产导致终端用电需求明显下降；伴随国内疫情逐步得以控制，疫情对电力消费影响有所减弱，3月份全社会用电量同比降幅较2月份收窄5.9个百分点；4月以来，全社会用电量同比增幅由负转正。2020年1—9月，中国全社会用电量54134亿千瓦时，同比增长1.3%。

图4 中国发电量、用电量及增幅情况
(单位：亿千瓦时、%)



资料来源：中电联，联合资信整理

发电机组运行方面，2019年，伴随装机容量增长以及用电需求的提高，中国全口径发电设备发电量保持增长，且延续绿色低碳发展趋势。中国实现全口径发电量73253亿千瓦时，同比增长4.73%。其中，火电发电量较为稳定；非化石能源发电量快速增长至22803亿千瓦时，同比增长10.17%，占全口径发电量的31.13%，

占比同比增长1.54个百分点。发电效率方面，2016年以来，6000千瓦及以上电厂发电设备利用小时波动增长，2019年为3825小时，同比减少55小时，主要由于火电和核电发电效率有所下降；但同期水电和太阳能发电设备利用小时数明显提升（水电发电设备利用小时3725小时，同比增加119小时；太阳能发电设备利用小时1285小时，同比增加55小时）。2020年1—9月，全国发电设备累计平均利用小时同比下降98小时，全国规模以上电厂发电量54086亿千瓦时，同比小幅增长0.9%，但增速回落2.1个百分点。其中，火电累计平均利用小时同比下降127小时，规模以上火电发电量同比下降0.3%；同期，主要清洁能源发电量均同比提升。

2. 行业关注及政策调整

煤炭价格波动对火电企业经营压力影响较大；在电站开发成本下降以及降低终端用电成本的政策导向下，各电源结构上网电价均呈逐年下降趋势，叠加清洁能源补贴退坡，将影响电力行业整体盈利水平；目前，政策不断推进平价上网，并鼓励清洁能源优先并网发电，同时伴随输配电建设的推进，限电问题得以改善。

(1) 煤炭价格及供需波动

受煤炭去产能政策的逐步推动以及煤炭下游需求有所回暖影响，煤炭行情于2016年下半年开始复苏。截至2016年11月9日，秦皇岛港动力煤（Q5500k）平仓价达到峰值610元/吨。2017—2019年，秦皇岛港动力煤（Q5500k）平仓价在550元/吨至600元/吨之间震荡。目前，煤炭行业供给侧结构性改革已经渡过了大规模产能清退阶段，后续行业整合将更加深入，但对于行业产能去化潜力有限。

2020年初，新冠肺炎疫情爆发，初期对煤炭生产及运输均有一定负面影响，导致短期内煤炭供应减弱；而同时火电企业为保障电力供应，加强储煤力度，煤炭需求随之增长，导致煤炭价格于2020年初有所回升。随后，政策导向煤炭保供，煤矿复工复产效果较好，主产地煤

炭产量持续增加；但下游电力需求恢复不足，水电、风电等清洁能源替代效应冲击火电需求，叠加天气回暖导致供热用煤需求减弱；煤炭供应充裕，带动煤炭价格回落。2020年下半年，伴随疫情得以控制以及经济逐步复苏，煤炭价格呈现回升趋势。

图5 秦皇岛港5500大卡动力煤平仓价



资料来源：Wind

(2) 上网电价调整

光伏电价调整

2019年4月30日，国家发改委发布《国家发展改革委关于完善光伏发电上网电价机制有关问题的通知》（发改价格〔2019〕761号），表示将采用市场化竞价制度下的指导价。综合考虑技术进步等多方面因素，自2019年7月1日起，将纳入国家财政补贴范围的I~III类资源区新增集中式光伏电站指导价分别确定为每千瓦时0.40元、0.45元和0.55元。本次出台的三类资源区指导价即市场化竞价的上限，竞价项目按修正后电价由低到高全国排序、直至出清。此外，采用“自发自用、余量上网”模式的工商业分布式（即除户用以外的分布式）光伏发电项目，全发电量补贴标准调整为每千瓦时0.10元；采用“全额上网”模式的工商业分布式光伏发电项目，按所在资源区集中式光伏电站指导价执行；采用“自发自用、余量上网”模式和“全额上网”模式的户用分布式光伏全发电量补贴标准调整为每千瓦时0.18元；光伏扶贫电站依然未受到政策变动和电价退坡的波及，I~III类资源区上网电价仍分别按照每千瓦时0.65元、0.75元、0.85元执行。

风电电价调整

国家发改委于2019年5月21日发布《关于完善风电上网电价政策的通知》（发改价格〔2019〕882号），并于2019年7月1日开始执行。该通知将风电标杆上网电价改为指导价，新核准的风电项目上网电价将通过竞争方式确定。陆上风电方面，2019年I~IV类资源区新核准集中式风电指导价分别调整为每千瓦时0.34元、0.39元、0.43元和0.52元；2020年将分别调整为每千瓦时0.29元、0.34元、0.38元和0.47元；不参与市场化交易的分散式风电项目，执行项目所在资源区指导价，参与市场化交易的分散式风电项目上网电价由发电企业与电力用户直接协商形成，不享受国家补贴；2018年之前核准，但2020年底以前仍未完成并网的项目以及2019年1月1日至2020年底以前核准，但2021年底以前仍未完成并网的项目，国家不再补贴；2021年1月1日起，新核准的风电项目全面实现平价上网，国家不再补贴。海上风电方面，2019年新核准近海风电指导价调整为每千瓦时0.8元，2020年将调整为每千瓦时0.75元；新核准潮间带风电项目通过竞争方式确定的上网电价，不得高于所在资源区陆上风电指导价；对2018年底以前已核准，且在2021年底以前全部机组完成并网的风电项目，执行核准时的上网电价，2022年及以后全部机组完成并网的风电项目，执行并网年份的指导价。

煤电电价调整

随着电力市场化改革的不断深化，竞争性环节电力价格加快放开，燃煤发电标杆上网电价机制已难以适应形势发展，2019年10月21日，国家发展和改革委员会发布《关于深化燃煤发电上网电价形成机制改革的指导意见》（发改价格规〔2019〕1658号，以下简称“《指导意见》”）。《指导意见》提出将燃煤发电标杆上网电价机制改为“基准价+上下浮动”的市场化价格机制，基准价按当地燃煤发电标杆上网电价确定，浮动幅度范围为上浮不超过10%、下浮原则上不超过15%，对电力交易中心依照电力体制改革方案开展的现货交易，可不受此限制；

国家发改委将根据市场发展适时对基准价和浮动幅度范围进行调整；暂不具备市场交易条件或没有参与市场交易的工商业用户用电对应的电量以及燃煤发电电量中居民、农业用户用电对应的电量仍按基准价执行。《指导意见》于2020年1月1日起实施，并约定实施“基准价+上下浮动”价格机制的省份，2020年暂不上浮，确保工商业平均电价只降不升，燃煤发电上网电价形成机制改革后，煤电价格联动机制不再执行。

《指导意见》的实施一定程度推动电力价格市场化，但在全社会用电需求相对平稳，并确保用户端用电成本相对稳定的前提下，电力企业将采取降电价的方式争取市场电量。整体看，受环保限产等因素影响，“基准价+上下浮动”的市场化价格机制改革短期内将压缩煤电企业利润水平。

(3) 可再生能源前期补贴连续性及后期补贴退坡

中国促进可再生能源产业发展主要是采取“标杆电价+财政补贴”的方式，补贴资金来源于可再生能源电价附加，但是随着装机规模的不断增长，补贴资金缺口持续扩大，补贴实际回款周期也较大程度影响电力企业现金流水平。

国家财政部、国家发展改革委和国家能源局于2020年1月发布《关于促进非水可再生能源发电健康发展的若干意见》财建〔2020〕4号，明确完善现行补贴方式及补贴退坡机制，并提出2021年1月1日起全面推行配额制下的绿色电力证书交易（以下简称“绿证”），企业通过绿证交易获得收入相应替代财政补贴，有望缓解应收补贴款的资金占用问题。2020年10月，三部委对该意见进行了补充通知，首次以文件形式正式明确了风电、光伏发电、生物质发电等可再生能源发电项目的“全生命周期合理利用小时数”、补贴年限和补贴额度；并说明补贴到期退出后，绿证将成为增加项目收益的重要途径。

2019年1月，国家发展改革委和国家能源局

发布《关于积极推进风电、光伏发电无补贴平价上网有关工作的通知》，明确提出了在具备条件的地区推进风电、光伏发电无补贴平价上网的有关要求和支持政策措施。此外，对于需要国家补贴的光伏发电项目，除国家政策特殊支持的项目外，原则上均应采取市场化竞争方式确定建设项目和补贴标准。2020年3月12日，财政部办公厅发布《关于开展可再生能源发电补贴项目清单审核有关工作的通知》，提出国家不再发布可再生能源电价附加补助目录，而由电网企业确定并定期公布符合条件的可再生能源发电补贴项目清单。前七批补贴名录中的发电项目，由电网企业审核后，直接纳入补贴清单；其他符合要求的存量项目将分批纳入补贴清单，其中首批清单涉及2019年12月底完成全部机组并网的风电项目、2017年7月底完成全部机组并网的光伏发电项目（光伏“领跑者”基地项目和2019年光伏竞价项目并网时间可延长至2019年12月底）以及2018年1月底完成全部机组并网的生物质发电项目。根据《国家发展改革委办公厅国家能源局综合司关于公布2020年风电、光伏发电平价上网项目的通知》，2020年，风电平价上网项目装机规模1139.67万千瓦，光伏发电平价上网项目装机规模3305.06万千瓦；除并网消纳受限原因以外，风电项目须于2022年底前并网，光伏发电项目须于2021年底前完成并网。2020年10月，国家能源局综合司下发《关于公布光伏竞价转平价上网项目的通知》，共有1229个光伏竞价项目转平价，总装机规模799.89万千瓦，除并网消纳受限原因以外，这些项目须于2021年底前完成并网。

(4) 限电问题

近年来，发电机组装机容量持续增长，但受限于下游用电需求波动及电网建设尚未完善，部分发电企业机组经营效率受到限制。对此，国家陆续出台相关政策，以平衡可再生能源发电量，保障其机组利用水平。电网公司也采取多种技术和运行管理措施，不断提升系统调节能力，优化调度运行。2019年，全国主要流域弃

水电量约300亿千瓦时，同比减少278亿千瓦时，水能利用率96%，同比提高4个百分点。2019年，全国全年弃风电量169亿千瓦时，同比减少108亿千瓦时；平均弃风率4.0%，同比下降3个百分点；弃风仍主要集中在新疆、甘肃和内蒙古，弃风率分别为14.0%、7.6%和7.1%，同比分别下降14个百分点、11.4个百分点和2.9个百分点。2019年，全国全年弃光电量46亿千瓦时，同比减少8.9亿千瓦时；平均弃光率2.0%，同比下降1个百分点；弃光主要集中在西藏、新疆和青海，弃光率分别为24.1%、7.4%和7.2%，同比分别下降19.5个百分点、下降8.2个百分点和增长2.5个百分点，其中青海受新能源装机大幅增加、负荷下降等因素影响，弃光率有所提高。受益于整体限电率的好转，国家能源局披露的《2019年度光伏发电市场环境监测评价结果》中仅西藏为红色预警区域；《2020年度风电投资监测预警结果》中已无红色预警区域。

3. 行业展望

面对新冠肺炎疫情的冲击和复杂严峻的国内外环境，全国上下科学统筹疫情防控和经济社会发展，有力有效推动生产生活秩序恢复，2020年前三季度，国民经济和能源消费增速均由负转正，国民生产总值同比增长0.7%，能源消费总量同比增长0.9%。同期，电力行业为社会疫情防控和复工复产、复商复市提供电力保障，并落实阶段性降低用电成本政策，全力支持实体经济发展，2020年前三季度电力消费增速由负转正，三季度实现中速增长，经济社会发展对电力的消费需求已恢复常态。

根据中电联发布的《2020年前三季度全国电力供需形势分析预测报告》，2020年前三季度，全国电力供需总体平衡，预计四季度全社会用电量同比增长约6%，非化石能源发电装机比重将继续提高。未来电力行业建设将主要围绕以下三方面展开：

(1) 加强电煤供需协调，切实保障迎峰度冬期间电力热力供应。具体措施包括切实落实

东北地区采暖季用煤保障，化解东北时段性电煤供应紧张问题，并加大对东北、西北、西南等地区部分火电企业的亏损治理、处僵治困；做好用电高峰时的有序用电预案；提高可再生能源预测准确度，并加快发放新能源补贴，缓解新能源发电企业运营压力等，提高电力供应保障。

(2) 完善电力市场交易机制，推进电力中长期合约签订及现货市场建设。具体措施包括统筹中长期交易与现货交易的衔接；加快健全市场信息披露制度；妥善处理新能源进入市场的方式，完善可再生能源配额制机制建设，保障可再生能源的全额消纳；建立容量成本补偿等辅助服务机制，促进火电企业有序转型等。

(3) 加强电力规划引领，进一步加快推动清洁低碳电力结构转型。具体措施包括综合考虑各类资源条件、发电经济性、系统调节能力等因素，推动非化石能源快速有序发展；加快建设多元高弹性智能电网，推动储能技术研究，提升可再生能源的介入裕度等。

(二) 区域经济

2017—2019年，宁德市经济持续增长，为公司发展提供了良好的外部环境。

公司作为宁德市国有资产运营的重要主体，其经营发展直接受地区经济实力的影响。

根据公布的宁德市国民经济和社会发展统计公报，2017—2019年，宁德市全年实现地区生产总值分别为1793.87亿元、1942.80亿元和2451.70亿元，分别比上年增长5.3%、8.1%和9.2%。分产业看，2019年宁德市第一产业增加值313.33亿元，增长3.8%；第二产业增加值1256.01亿元，增长12.2%；第三产业增加值882.36亿元，增长7.1%。第一产业增加值占地区生产总值的比重为12.8%，第二产业增加值比重为51.2%，第三产业增加值比重为36.0%。全年人均地区生产总值84251元，比上年增长9.1%

固定资产投资方面，2019年，宁德市全年

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

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

根据《2020 年宁德市政府工作报告》，2020 年宁德市经济社会发展的主要预期目标是：全市生产总值增长 9%左右；规上工业增加值增长 12%以上；一般公共预算总收入增长 6%，地方一般公共预算收入增长 3%；固定资产投资增长 7.5%左右；进出口总值增长 10%；实际利用外资增长 5%；社会消费品零售总额增长 9.5%；城镇登记失业率控制在 4%以内；城镇居民人均可支配收入增长 8.5%，农村居民人均可支配收入增长 9%；完成年度各项节能减排任务。

五、基础素质分析

1. 股权状况

截至 2020 年 6 月底，公司注册资本和实收资本均为 10.00 亿元，宁德市国资委持有公司全部股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是宁德市重要的国有资产运营主体，主要业务板块包括电力、房地产、公墓销售、

典当、担保和养老服务等，在区域内具有一定竞争优势。

截至 2020 年 6 月底，公司持有福建闽东电力 47.31%的股份（无股权质押），是其控股股东。闽东电力是福建省首家电力行业上市公司，主要从事电力生产与开发，以水电和风电为主。同时，闽东电力是宁德市唯一的以发电作为主营业务的国有控股上市公司，业务具有区域垄断优势。截至 2019 年底，闽东电力资产规模 38.13 亿元，所有者权益 20.57 亿元（含少数股东权益 0.65 亿元）；2019 年，闽东电力实现营业收入 5.97 亿元，利润总额 1.01 亿元。

除电力业务外，公司还从事房地产开发、酒店运营、担保和养老服务等市场化经营性业务，为公司未来实现多元化发展奠定了良好基础。

3. 人员素质

公司高级管理人员具有较丰富的行业及管理经验；公司员工整体文化素质较高，能满足公司目前经营需要。

截至 2020 年 6 月底，公司高级管理人员包括董事长、副董事长、总经理、副总经理和财务总监等 10 人。

江明融，1972 年出生，博士学历；历任福建省宁德市财政局办公室副主任、主任科员，福建省宁德市委办公室综合三科科长、政策研究室副主任，福建省宁德市人大常委会财经工委副主任，福建省宁德市人大常委会副秘书长、机关党组成员，福建省宁德市国资委党委委员、副主任、二级调研员等；现任公司党委书记、董事长。

刘晓，1967 年 10 月出生，本科学历，高级工程师；历任闽东电力人力资源部主任，宁德市国有资产经营有限公司投资发展部经理、总经理助理、人力资源部经理，宁德市港务集团有限公司董事会秘书，宁德市交通投资集团有限公司董事会秘书、党委副书记；现任公司党委副书记、总经理。

截至 2020 年 6 月底，公司本部共有员工 55

人,其中大专及以上学历 53 人,占 96.36%;中级以上职称 14 人,占 25.45%;年龄构成方面,30 岁以下 11 人,占 20.00%,30~50 岁 34 人,占 61.82%,50 岁以上 10 人,占 18.18%。

4. 外部支持

作为宁德市国有资产经营的重要主体,公司获得较大的外部支持,为公司未来发展提供了有力保障。

资金支持

2017 年,公司本部收到宁德市财政局资本性投入 459.00 万元,计入资本公积。

2018 年,根据宁德市财政局宁财预〔2018〕62 号《关于批复 2018 年市级国有资本经营调整预算的通知》,公司收到宁德市财政局国有资本收益返还 1032.98 万元,计入资本公积。

2019 年,根据宁德市财政局宁财预〔2019〕40 号《关于批复 2019 年市本级国有资本经营调整预算的通知》收宁德市财政局国有资本金收益返还(企业资本金注入)2689.98 万元,计入资本公积。2019 年,宁德市高速公路投资发展有限公司将古田县国有资产投资经营有限公司、古田县高速公路指挥部拨付的京台高速县级资本金自其他应付款 1.89 亿元转入资本公积。截至 2019 年底,公司资本公积较 2018 年底增长 10.05%至 23.60 亿元。

股权划转

2017 年,子公司宁德市福宁投资有限公司接受政府无偿划拨宁德市有信产权交易服务有限公司股权(以下简称“有信产权”);同期,有信产权接受政府无偿划拨宁德市交易中心股权,上述事项共增加公司资本公积 410.38 万元。

债务置换及财政补贴

截至 2018 年底,公司累计收到市财政转入的地方政府置换债资金 39.95 亿元,已全部用于偿还原有债务。其中,2017 年置换 3.26 亿元,2018 年置换 6.51 亿元。2019 年无债务置换。

2017—2019 年,公司获得政府补助分别为 2.60 亿元、4.93 亿元和 3.40 亿元。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告(统一社会信用代码:91350900741677086U),截至 2020 年 10 月 13 日,公司无已结清和未结清的不良信贷信息记录,过往信用记录良好。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构较为完善,能够满足公司经营需要。

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 8 名董事组成,设董事长 1 名,职工董事 1 名。除职工董事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,非职工董事可以委派连任,职工董事可以连选连任。

公司设立监事会,监事会成员为 5 人,其中职工监事 2 人。监事会中的非职工监事由股东委派,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。

2. 管理水平

公司内部管理制度健全,能够为公司的项目管理和日常运营提供一定保障。

为规范公司运作,对城建项目及资金管理、财务及预算管理、投融资管理等方面,公司制

定了相应的管理制度，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。

在下属公司管理方面，各下属公司实行独立核算，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下属公司的管理。由于下属公司多为划拨而来，子公司实行独立经营、独立预算，公司对子公司管理主要在制度和重大事项决策层面。

七、经营分析

1. 经营概况

2017—2019 年，公司收入规模及结构变动较大，综合毛利率逐年提升；电力销售业务是公司最主要的收入和利润来源，其毛利率波动提升且维持在较高水平。2018 年，公司非主营业务的其他业务新增 2.83 亿元土地收储业务，但其不具有持续性。

公司主要从事电力、房地产业务等。2017—2019 年，公司营业收入分别为 9.44 亿元、8.93 亿元和 6.56 亿元，年均复合下降 16.62%，主要系房地产业务收入减少及其他业务收入波动所致。同期，公司主营业务收入在营业收入中的占比分别为 97.16%、65.53%和 96.37%。其中，2018 年主营业务收入占比明显下降，主要

由于当年公司非主营业务的其他业务实现收入 3.08 亿元，主要系公司新增 2.83 亿元土地收储业务收入（土地收储的成本为 2.42 亿元，该笔业务实现利润 0.41 亿元）。公司土地收储业务不具有持续性。

分业务板块看，2017—2019 年，受降雨量增长以及风电项目投运影响，公司电力销售业务收入逐年增长，占主营业务收入的比重分别为 53.00%、86.98%和 91.37%，电力销售收入系公司收入的主要来源；受房屋结转金额波动影响，公司商品房销售收入及占比波动较大。公司其他业务板块包括公墓销售、典当、担保、工程施工、租赁等，对公司主营业务收入形成一定补充。

从毛利率看，2017—2019 年，公司电力销售毛利率波动提升，仍是公司利润的主要来源。其中，2019 年，公司电力销售业务毛利率为 49.57%，较 2018 年提升 6.54 个百分点，主要系降雨量增长，水电发电量提高带动综合成本下降所致。2017—2019 年，受项目结转毛利率差异影响，公司商品房销售板块毛利率波动下降，三年分别为 23.58%、24.14%和 11.83%。受毛利率较高的电力销售收入占比提高影响，2017—2019 年，公司主营业务综合毛利率逐年提升，分别为 35.06%、42.57%和 48.59%。

2020 年上半年，由于降水量较上年同期减少、风况较差且 2020 年 5 月转让营口风力发电股份有限公司股权，公司电力销售收入较上年同期下降至 2.01 亿元，为 2019 年全年的 34.78%。受电力业务拖累，2020 年上半年，公司实现主营业务收入 3.25 亿元，综合毛利率较 2019 年下降至 37.31%。

表2 公司主营业务收入及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1—6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电力销售	4.86	53.00	43.06	5.09	86.98	43.03	5.78	91.37	49.57	2.01	61.85	40.54
商品房销售	3.92	42.72	23.58	0.28	4.87	24.14	0.02	0.27	11.83	0.95	29.23	29.97

其他	0.39	4.28	50.60	0.48	8.15	50.87	0.53	8.36	39.16	0.29	8.92	38.90
合计	9.17	100.00	35.06	5.85	100.00	42.57	6.32	100.00	48.59	3.25	100.00	37.31

注：商品房销售板块包括住宅、商业销售收入

资料来源：联合资信根据财务报告整理、公司提供

2. 业务经营分析

电力板块

公司电力业务主要由子公司闽东电力运营。闽东电力装机规模小，但为福建省首家电力行业上市公司，且为宁德区域内唯一以水力发电为主营业务的上市公司，具有区域垄断优势。由于公司电力以水电为主，未来发售电量受降雨、流域来水量等气候因素影响较大，整体经营存在一定波动性。

截至2020年6月底，闽东电力拥有11家水力发电分公司、3家水力发电控股子公司和3家风力发电控股子公司。水电板块，闽东电力控股的22座水力发电站分布在福建省宁德市除古田县以外的地区，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。此外，闽东电力控股风电场3个，非控股风电场1个，在建风电场1个，主要向吉林省电力公司、福建省电力公司趸售上网电量。

2020年5月，闽东电力子公司航天闽箭新能源投资股份有限公司（以下简称“航天闽箭公司”）公开转让营口风力发电股份有限公司86.1652%股权，成交价为人民币4911万元。航天闽箭公司已收到股权转让款。上述股权转让事项完成后，闽东电力将实现投资收益约280万元，将增加闽东电力2020年归属于母公司的净利润约224万元。

闽东电力的电源装机结构以水电为主，风电规模较小。截至2020年6月底，闽东电力权益装机容量为49.62万千瓦。其中，水电权益装机容量36.18万千瓦、占闽东电力权益装机容量的72.91%；风电权益装机容量13.44万千瓦，占闽东电力权益装机容量的27.09%。

闽东电力水电单机装机容量较小，发电量受降雨量波动影响较大。2017—2019年，闽东电力分别完成水力发电量11.49亿千瓦时、10.64

亿千瓦时和11.80亿千瓦时。随着闽东电力之孙公司航天闽箭新能源（霞浦）有限公司2018年全面投产发电，2019年正式进入生产经营期，闽东电力风力发电量逐年增长。2017—2019年，闽东电力分别完成风力发电量1.77亿千瓦时、2.72亿千瓦时和3.29亿千瓦时。2020年上半年，闽东电力实现水电发电量3.72亿千瓦时，较2019年同期下降44.10%，主要系降雨量较上年同期减少所致；实现风电发电量1.43亿千瓦时，较2019年同期下降11.89%，主要系当期风况较差及营口风力发电股份有限公司股权转让所致。

从上网电价看，2017—2019年，闽东电力水电综合上网电价波动中有所提高，风电综合上网电价波动中有所下降；2020年上半年，闽东电力水电和风电综合上网电价均较2019年小幅下降。

表3 公司电力业务经营情况

（单位：亿千瓦时、元/千瓦时）

项目	2017年	2018年	2019年	2020年上半年
发电量	13.26	13.36	15.09	5.15
水电	11.49	10.64	11.80	3.72
风电	1.77	2.72	3.29	1.43
上网电量	12.98	13.07	14.77	5.02
水电	11.25	10.42	11.56	3.63
风电	1.73	2.65	3.21	1.39
水电综合上网电价（不含税）	0.3499	0.3548	0.3524	0.3509
风电综合上网电价（不含税）	0.5338	0.5253	0.5315	0.5260

资料来源：公司提供

闽东电力福建省内所处区域水电开发资源基本枯竭，且其水电装机规模小，资产总量小，在全国水电行业竞争力较弱，难以跨区域取得大水电基地新建项目开发权，闽东电力水电业务主要发展方向是面向区内外，通过并购重组扩大装机规模，并响应国家政策，对现有电站

进行技改增效，近年来无新建水电项目。

项目建设方面，截至 2020 年 6 月底，闽东电力主要投资开发的电力项目为宁德虎贝风电场项目。该项目选址为宁德市蕉城区虎贝镇、洋中镇，装机容量 6 万千瓦（30×0.2 万千瓦风力发电机组），80 米高程平均风速为 6.176~6.308m/s，年上网电量 1.29 亿千瓦时。项目预计投资 5.50 亿元，截至 2020 年 6 月底已完成投资 4.17 亿元，预计后续尚需投资约 1.33 亿元。该项目于 2016 年开始前期工作，原定建设工期为 15 个月，由于部分风机点位设计更改，送出线路工程征地协调受阻以及项目所处海拔较高，气候条件等因素影响，项目进度有所放缓，将于 2020 年底完工。

2019 年，公司对霞浦海上风电项目进行前期研究，截至 2019 年底公司已投入前期经

费约 4786 万元。

公司下属子公司闽东能源投资有限公司（以下简称“闽东能源”）参股电厂如下表所示。2019 年，福建大唐国际宁德发电有限责任公司上网电量变化不大，但上网电价同比有所提高；受气候影响，华电宁德电力开发有限公司（位于宁德市）上网电量有所增长，但上网电价变化不大；国电霞浦延亭风力发电有限公司上网电价变化不大，但上网电量略有增长。2019 年，华电宁德电力开发有限公司、宁德市上白石水利枢纽工程有限公司和国电霞浦延亭风力发电有限公司分别确认投资收益 0.40 亿元、153.53 万元和 439.13 万元。参股电厂整体运营较好，可为公司带来一定投资收益。但水电、风电受气候影响较大，经营及收益稳定性存在一定波动风险。

表 4 截至 2020 年 6 月底闽东能源参股电厂情况（单位：%、万千瓦、亿千瓦时、元/千瓦时）

发电厂名称	截至 2020 年 6 月底持股比例	截至 2020 年 6 月底可控装机容量	类型	上网电量			综合上网电价（不含税）		
				2017 年	2018 年	2019 年	2017 年	2018 年	2019 年
福建大唐国际宁德发电有限责任公司	10.00	252.00	火电	96.58	120.39	116.12	0.3140	0.3336	0.3419
华电宁德电力开发有限公司	29.00	32.00	水电	9.73	6.21	9.19	0.3244	0.3395	0.3424
宁德市上白石水利枢纽工程有限公司	43.00	1.80	水电	0.62	0.75	0.75	0.2693	0.2681	0.2690
国电霞浦延亭风力发电有限公司	43.00	7.00	风电	0.59	1.01	1.35	0.5214	0.5130	0.5273

资料来源：公司提供

城市和交通基础设施投资建设板块

公司在宁德市城市基础设施领域承担了较多建设任务，垫付大量资金，但城建项目形成的在建工程规模较大，投资回收周期较长，形成一定资金占用，且公司仍需支付部分项目尾款，存在一定资本支出压力。未来，公司将弱化基础设施建设的职能。

公司作为宁德市重要的国有资产投资经营企业，曾承担宁德市基础设施类工程项目的投资建设工作，对当地的发展起到积极的促进作用。公司通过自身的融资能力筹集资金先行投资建设公共基础设施和交通项目，待竣工决算后，由宁德市政府进行结算。

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

2017—2019 年，城建项目未确认收入。公司历年来投资建设的城建项目体现于财务报表的“在建工程”和“其他非流动资产”，截至 2019 年底，公司主要基础设施建设项目（见

附件)情况见下表(项目较多,此处未全部列示),总投资额合计 30.16 亿元,累计完成投资 24.93 亿元。截至 2019 年底,在建工程中的城建工程项目账面价值为 18.57 亿元,其他非流动资产中的城建工程项目账面价值为 21.36 亿元。

从公司对宁德市财政局的专项应收款变动情况看,公司确认收入的城建项目出售款项均已回收,剩余项目由于竣工决算周期较长,进度相对滞后,尚未结算,公司面临资金占用压力。

截至 2019 年底,公司主要基础设施建设项目已完工或接近完工。目前,公司主要负责已有项目的收尾工作,仍需支付部分项目尾款,存在一定资本支出压力。公司该业务持续性较弱。此外,公司还参股高速公路等重点项目,建成并投入运营后,公司按照持股比例获得投资收益。截至 2020 年 6 月底,公司参股的项目主要有京台高速宁德段(持股比例为 35%)、宁德宁武高速(宁德段)(持股比例为 30%)等,体现于公司财务报表中的长期股权投资和可供出售金融资产。

房地产板块

截至 2020 年 6 月底,公司房地产在售项目较少,剩余可售面积较小。公司在建项目及土地储备规模较小,公司房地产业务未来收入增长具有不确定性;此外,公司在建地产项目仍有一定资金需求。

目前,公司房地产业务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”)和闽东电力下属子公司宁德市东晟房地产有限公司(以下简称“东晟房地产”)负责运营。

(1) 金禾房地产

金禾房地产目前主要的开发项目为金禾雅居、金禾大厦、明月雅居和五福雅居。

金禾雅居项目位于宁德市东侨经济开发区尚德路东侧、闽东东路北侧,总建筑面积 16.25 万平方米(可售面积为住宅 10.49 万平方米、商业 0.09 万平方米、办公 1.60 万平方米),

总投资 8.82 亿元,截至 2020 年 6 月底已完成投资 6.87 亿元;该项目于 2017 年 5 月取得建筑施工许可证并开工建设,预计 2021 年初交付使用;该项目共有可售面积 14.28 万平方米,截至 2020 年 6 月底已售面积 11.25 万平方米,其中 2019 年及 2020 年上半年分别回笼资金 3.72 亿元和 0.61 亿元,2020 年上半年确认收入 0.95 亿元。

金禾大厦位于宁德市蕉城区惠风路西侧,建筑面积 1.40 万平方米,总投资额 0.61 亿元,截至 2020 年 6 月底已完成投资 0.44 亿元,预计将于 2021 年 5 月竣工。公司拟自持出租运营该项目,可出租面积 1.09 万平方米。

明月雅居位于宁德市仙蒲路西侧九龙路南侧,土地面积为 1.35 万平方米,主要为城镇住宅用地,兼容配套商服用地,于 2018 年 11 月 8 日通过拍卖取得。该项目总建筑面积 4.11 万平方米,项目总投资 2.70 亿元,于 2019 年 6 月动工,截至 2020 年 6 月已完成投资 1.83 亿元,预计 2022 年初竣工。该项目总可售面积 3.54 万平方米,截至 2020 年 6 月底已售 2.09 万平方米,2019 年及 2020 年上半年分别回笼资金 0.58 亿元和 0.32 亿元,尚未确认收入。

五福雅居项目位于福安市潭溪镇溪北洋中心区,规划总建筑面积约 23.01 万平方米,主要为住宅类地产,预计总投资额 9.50 亿元,资金来源为公司自筹,截至 2020 年 6 月底已投资 6.21 亿元。该项目已于 2018 年 12 月取得建筑施工许可证并开工建设,预计 2022 年 10 月交付使用。该项目总可售面积 21.27 万平方米,截至 2020 年 6 月底已售面积 1.09 万平方米,其中 2019 年及 2020 年上半年分别回笼资金 0.15 亿元和 0.33 亿元,尚未确认收入。

截至 2020 年 6 月底,金禾房地产土地储备为福安溪北洋原孵化基地 A 地块(即五福雅居东苑),为商住用地,占地面积 2.95 万平方米,土地总价款 1.55 亿元,截至 2020 年 6 月底已缴纳 1.55 亿元。该地块位于福安市溪北洋新区,已规划投资建设住宅类项目,总投资

6.00 亿元，截至 2020 年 6 月底已投资 1.69 亿元。

(2) 东晟房地产

东晟房地产开发建设的项目主要为东晟·泰丽园、东晟·泰怡园、东晟·和宁楼、东晟·祥宁楼、东晟·泰和园和东晟广场（项目概况见下表）。2017—2019 年，东晟房地产项目分别结转收入 3.86 亿元、0.30 亿元和 435.92 万元。2019 年，东晟房地产收入大幅减

少主要系结转项目较少且新开发东晟广场项目未达到销售条件所致。

截至 2020 年 6 月底，东晟房地产在售或在建项目共 5 个，在手项目较上年无变化；除东晟广场外，其余 4 个项目已基本销售完毕，剩余可售面积 12.84 万平方米。东晟广场开工时间为 2018 年 11 月，预计竣工时间为 2022 年 9 月，于 2020 年 4 月开始预售。

表5 截至2020年6月底东晟房地产项目情况（单位：万平方米、万元、元/平方米）

项目名称	占地面积	建筑面积	总投资额	已完成投资	已售面积	剩余可售面积	2019年回笼资金	2019年销售均价	2020年上半年回笼资金
东晟·泰丽园	1.57	6.33	20025	20025	4.73	0.36	--	--	
东晟·泰怡园	3.39	14.57	53613	49100	11.40	0.19	--	--	
东晟·和宁楼、祥宁楼	0.14	1.03	2600	2600	1.00	0.01	8.13	2285	
东晟·泰和园	2.63	7.72	36139	35294	5.56	0.09	--	--	
东晟广场	4.67	19.65	124955	67500	2.28	12.19	--	--	9000.00
合计	12.40	49.30	237332	174519	24.97	12.84	8.13	--	9000.00

注：已完成投资额含地价、前期投入、建安成本等
资料来源：公司提供

3. 经营效率

与同行业水电企业相比，公司还从事房地产开发和城市基础设施建设任务，因此存货及总资产规模相对较大，存货周转次数和总资产周转次数低于同行业水平。

2019 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次分别为 4.95 次、0.16 次和 0.04 次，均较 2018 年有所下降。

表 6 2019 年同行业企业经营效率指标（单位：次）

项目	销售债权周转次数	存货周转次数	总资产周转次数
公司	4.95	0.16	0.04
四川省紫坪铺开发有限责任公司	3.31	21.10	0.14
重庆乌江电力有限公司	2.93	166.50	0.20

资料来源：联合资信根据公开资料整理

4. 未来发展

现阶段公司的战略规划符合公司的定位，多元化经营有利于分散单一业务带来的风险。

作为政府授权的国有资产的运营和管理机

构，公司充分利用有关政策，努力开辟融资渠道，为宁德市全面实施“一二三”发展战略和建设海西东北翼中心城市提供了强有力的资金保障。作为政府授权的国有资产的运营和管理机构，公司未来发展将以“做大做强电力主业，树立区域国有经济龙头，以主带辅，培养潜力产业的多元化经营”作为产业战略目标。随着政府投资规模的不断加大和国家宏观调控政策的进一步实施，以及金融信贷政策的不断规范，公司积极进行战略转型，以股权为纽带从事国有资产产权运营，从融资为主向产业经营转变。在产业战略方面，公司将着重发展水力发电业务，以成为区域大中型清洁能源电力龙头，并兼营房地产、文化旅游、造船、深海养殖等行业。

2019 年 9 月，公司中标宁德市蕉城区环三都岛海域整治 PPP 项目，建设期 24 个月，建设内容包括禁养区海域治理及养殖区海域治理，项目总投资 5.25 亿元，合作期 15 年；项目收

入来源包含海域使用费、租赁金收入及渔排管理费，根据公司提供的可行性研究报告测算，该项目预计年均营业收入 5766 万元、年均利润 2828 万元。2019 年 10 月，公司中标福安市海上水产养殖综合整治 PPP 项目，建设期 24 个月，建设内容包括改造深水抗风浪网箱、改造贝藻类养殖区设施、升级改造全塑胶渔排，项目总投资 1.97 亿元，合作期 15 年；项目收入来源包含海域使用费和政府付费，根据公司提供的可行性研究报告测算，该项目预计年均营业收入 1399.80 万元、年均利润总额 149.71 万元。2019 年 10 月，公司中标霞浦县海上养殖设施升级改造 PPP 项目，建设期 24 个月，建设内容包括改造藻类养殖区、改造深水大网箱、改造全塑胶网箱、清除禁养区渔排等，项目总投资 10.00 亿元，合作期 15 年；项目收入来源包含海域使用租赁金及财政补贴，根据公司提供的可行性研究报告测算，该项目预计年均营业收入 11070.00 万元、项目运营期利润总额合计为 47875.37 万元。2019 年 10 月，公司中标福鼎市海上水产养殖综合整治 PPP 项目，建设期 24 个月，建造内容包括改造深水大网箱、小网箱、藻类养殖区、粪化池、禁养区清退渔排及藻类养殖区、自愿清退养殖渔排（含非福鼎籍渔排）及海漂垃圾清理治理，项目估算总投资 5.20 亿元（静态投资），合作期 15 年；项目收入来源包含海域使用租赁金及财政补贴，根据公司提供的可行性研究报告测算，该项目预计年均营业收入 5802.95 万元、项目运营期利润总额合计为 22299.74 万元。以上四个 PPP 项目为公司目前拓展多元化经营的重点项目，其投入运营后，有利于拓展公司收入及利润来源渠道。

八、财务分析

1. 财务概况

公司提供了 2017—2019 年度财务报告，华兴会计师事务所（特殊普通合伙）对上述报告进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司 2020 年 1—6 月财务数据未经审计。

公司财务报表编制遵循财政部颁布的最新企业会计准则。

合并范围方面，2017 年，公司合并范围新增 5 家子公司。2018 年，公司合并范围新增 1 家子公司。2019 年，公司合并范围新增 5 家子公司，减少 2 家子公司。2020 年上半年，公司合并范围新增 1 家子公司，减少 1 家子公司。截至 2020 年 6 月底，公司合并报表范围内子公司共计 37 家。总体看，合并范围变化对公司财务数据影响较小，公司财务数据可比性较强。

截至 2019 年底，公司合并资产总额为 178.26 亿元，所有者权益合计为 91.63 亿元（含少数股东权益 16.12 亿元）；2019 年，公司实现营业收入 6.56 亿元，利润总额 4.58 亿元。

截至 2020 年 6 月底，公司合并资产总额为 198.80 亿元，所有者权益合计为 100.72 亿元（含少数股东权益 20.13 亿元）；2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 3.25 亿元，利润总额 1.06 亿元。

2. 资产质量

2017—2019 年，公司资产规模逐年增长，以非流动资产为主；部分股权投资及金融资产有一定变现能力，或可带来一定投资收益，但项目建设形成的资产规模较大，在资产总额中占比较高，流动性较弱；较大规模的其他应收款对公司造成资金占用，可能存在一定坏账风险。

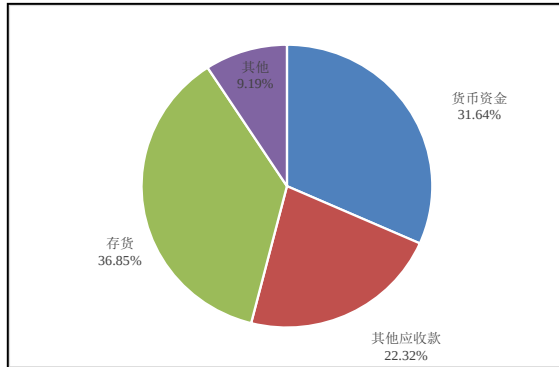
2017—2019 年，公司资产总额年均复合增长 8.80%。截至 2019 年底，公司资产总额 178.26 亿元，较 2018 年底增长 16.92%，主要系流动资产增长所致。其中，流动资产占比较 2018 年底提升 5.44 个百分点至 36.65%，非流动资产占 63.35%。公司资产构成仍以非流动资产为主。

流动资产

2017—2019 年，公司流动资产波动增长，年均复合增长 8.93%。截至 2019 年底，公司流动资产 65.33 亿元，较 2018 年底增长 37.31%，主要系货币资金和存货增长所致。公司流动资

产主要由货币资金（占 31.64%）、其他应收款（占 22.32%）和存货（占 36.85%）构成。

图 6 截至 2019 年底公司流动资产构成



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2017—2019 年，公司货币资金波动增长，年均复合增长 1.74%。截至 2018 年底，公司货币资金为 14.24 亿元，较 2017 年底下降 28.69%，主要系公司偿还债务所致。截至 2019 年底，公司货币资金 20.67 亿元，较上年底增长 45.16%，主要系公司长期借款增加所致；公司货币资金主要由银行存款（20.32 亿元）构成；受限资金 0.24 亿元，受限比例低。

2017—2019 年，公司其他应收款连续增长，年均复合增长 17.08%。公司其他应收款主要为往来款、应收代垫宁武高速资金及利息等。截至 2019 年底，公司其他应收款 14.58 亿元，较 2018 年底增长 20.91%，主要系与宁德市金世通房地产开发有限公司的往来款增加所致。截至 2019 年底，其他应收款项共计提坏账准备 2.39 亿元，计提比例为 14.09%。其他应收款余额前五名欠款单位见下表，合计 10.89 亿元，占比为 64.15%，集中度较高。截至 2019 年底，按款项性质分类的应收账款共计提坏账准备 2.14 亿元，主要系闽东电力对爱建证券有限责任公司的应收证券交易保证金²、对逾期预付款等计提的坏

账准备。公司其他应收款金额大，虽然部分欠款方为政府相关部门，但仍存在一定坏账风险。

表 7 截至 2019 年底公司其他应收款余额前五名明细
(单位：亿元、%)

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

数据来源：公司财务报告

公司存货主要为下属子公司房地产开发投入。2017—2019 年，公司存货连续增长，年均复合增长 46.84%。截至 2018 年底，公司存货账面价值为 17.21 亿元，较 2017 年底大幅增长 54.10%，主要系金禾房地产、东晟房地产的东晟广场项目投入增加 7.33 亿元所致。截至 2019 年底，公司存货 24.07 亿元，较 2018 年底增长 39.91%，主要系金禾雅居、五福雅居和东晟广场等项目投入增加所致。截至 2019 年底，公司存货主要为房地产项目开发成本（22.72 亿元）和开发产品（0.85 亿元）；对原材料计提跌价准备 139.16 万元。

非流动资产

2017—2019 年，公司非流动资产连续增长，年均复合增长 8.72%。截至 2019 年底，公司非流动资产 112.93 亿元，较 2018 年底增长 7.67%，主要由可供出售金融资产（占 23.04%）、长期股权投资（占 10.74%）、固定资产（占 15.71%）、在建工程（占 22.09%）和其他非流动资产（占

² 该笔其他应收款余额 1.01 亿元，系闽东电力自 2001 年 12 月起存放在爱建证券复兴营业部开设的资金账户中的证券交易结算资金及相应利息。因爱建证券复兴营业部拒绝闽东电力提取该笔资金，自 2004 年起闽东电力申请向法院提出要求被告方返还 1 亿

元证券交易结算资金及相应利息的诉讼请求，但均遭法院驳回，2014 年最高人民法院裁定驳回闽东电力的再审申请，闽东电力对其全额计提坏账准备

19.40%) 构成。

公司承担了宁德市国有资产运营的部分职能，所持有的可供出售金融资产和长期股权投资规模较大，被投资企业主要涉及铁路建设、高速公路建设、航运、电力和金融行业。2017—2019 年，公司可供出售金融资产波动增长，年均复合增长 39.28%。截至 2019 年底，公司可供出售金融资产 26.02 亿元，较 2018 年底下降 4.56%，主要因实施新金融工具准则，闽东电力将 2018 年底可供出售金融资产项目划分为其他非流动金融资产和其他权益工具投资列报所致。其中持有的兴业银行（股票代码：601166.SH）权益按公允价值计量，期末价值为 8.25 亿元，较 2018 年底增长 32.53%，为股票价格上涨所致。持有的大唐国际宁德发电有限责任公司、福建省铁路投资有限责任公司、宁德宁武高速公路有限责任公司、厦门国际银行股份有限公司、宁德市三都澳新区开发建设有限公司等股权投资按照成本法计量，期末价值账面合计 17.77 亿元；2019 年，公司成本法计量的可供出售金融资产未获得现金红利。

2017—2019 年，公司长期股权投资波动下降，年均复合下降 10.26%。截至 2018 年底，公司长期股权投资为 7.70 亿元，较 2017 年底大幅下降 48.92%，主要系子公司闽东电力对厦门船舶重工股份有限公司（以下简称“厦船重工”）3.12 亿元投资款全部确认为投资损失所致。截至 2019 年底，公司长期股权投资 12.13 亿元，较 2018 年底增长 57.64%，主要系公司对联营企业宁德市金世通房地产开发有限公司、福建省国资冷链物流有限公司增加投资及投资收益增加所致。公司长期股权投资主要是对闽东电力、华电宁德电力开发有限公司、宁德京台高速公路有限责任公司、中闽（宁德）水务有限公司等的股权投资，2019 年合计确认投资收益 0.65 亿元，宣告发放现金股利或利润 0.23 亿元；未计提减值准备。

2017—2019 年，公司固定资产（合计）波动增长，年均复合增长 4.22%。截至 2018 年底，

公司固定资产（合计）账面价值为 19.48 亿元，较 2017 年底增长 19.31%，主要系部分在建项目转固所致。截至 2019 年底，公司固定资产 17.74 亿元，较 2018 年底下降 8.96%，主要系折旧增长所致。截至 2019 年底，公司固定资产主要由发电设备（6.72 亿元）、大坝（2.68 亿元）、引水工程（2.01 亿元）和生产用房及附属工程（2.16 亿元）构成，累计计提折旧 15.29 亿元；固定资产成新率 52.70%，成新率较低；2019 年计提减值准备 0.60 亿元。

2017—2019 年，公司在建工程波动增长，年均复合增长 0.54%。截至 2018 年底，公司在建工程账面价值为 23.25 亿元，较 2017 年底下降 5.79%，主要系浮鹰岛风电项目完工转固所致。截至 2019 年底，公司在建工程 24.94 亿元，较 2018 年底增长 7.28%，主要系宁德虎贝风电场项目、三都澳大酒店工程投资增加所致；在建工程主要包括城建工程项目 18.57 亿元（宁德市中心体育馆项目 2.06 亿元、宁德市委党校新校建设工程（迁建工程）0.98 亿元、体育中心整体改造提升项目 1.10 亿元等）、宁德虎贝风电场项目 3.31 亿元、三都澳大酒店工程 1.30 亿元等。

2017—2019 年，公司其他非流动资产连续增长，年均复合增长 4.56%。截至 2018 年底，公司其他非流动资产为 21.57 亿元，较 2017 年底增长 7.61%，主要系城建工程项目投入增加所致。截至 2019 年底，公司其他非流动资产 21.91 亿元，较 2018 年底变化不大；其中，城建工程项目 21.36 亿元，主要包括宁德学院、宁古路、农村路网硬化项目、温福铁路宁德站房项目等。

截至 2019 年底，公司受限资产合计 18.77 亿元，主要由受限的存货、在建工程和固定资产构成，占总资产比重 10.53%。另外，闽东电力闽峡风电场项目建成后享有的电费收费权及其项下全部收益和其持有的子公司股权（穆阳溪水电 98%股权、黄兰溪水力发电 100%股权以及国电福成 70%股权）用于借款质押。宁德市

金晟海洋投资有限公司的蕉城区环三都岛养殖项目建成后享有的收益权及其项下全部收益用于银行借款质押。宁德市金韩海洋渔业投资有限公司的福安市海上渔排、贝藻类养殖设施升级改造项目建成后享有的收益权用于银行借款质押。

表 8 2019 年底公司受限资产情况 (单位: 亿元)

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

资料来源: 公司提供

截至 2020 年 6 月底, 公司资产总额 198.80 亿元, 较 2019 年底增长 11.52%, 主要系无形资产增长所致。其中, 流动资产占 33.94%, 非流动资产占 66.06%。公司资产以非流动资产为主, 资产结构变化不大。截至 2020 年 6 月底, 公司无形资产 15.88 亿元, 较 2019 年底增加 10.42 亿元, 主要系收到四个县市(蕉城、霞浦、福安、福鼎)海上水产养殖综合整治 PPP 项目升级改造补助款所致。

3. 负债和所有者权益

所有者权益

近年来, 公司所有者权益稳步增长, 但未分配利润占比较高, 权益结构稳定性一般。

2017—2019 年, 公司所有者权益连续增长, 年均复合增长 5.60%。截至 2019 年底, 公司所有者权益合计 91.63 亿元, 较 2018 年底增长 10.26%, 主要系利润留存和资本公积增加所致。截至 2019 年底, 归属于母公司所有者权益占比 82.41%, 少数股东权益占比 17.59%。归属于母公司所有者权益 75.51 亿元, 实收资本、资本公积、其他综合收益、盈余公积和未分配利润分别占 13.24%、31.26%、7.45%、5.00%和 43.06%; 未分配利润占比较高, 权益结构稳定性一般。

公司资本公积主要由政府注入的补助款和

划拨的资产或股权构成。2017—2019 年, 公司资本公积持续增长, 年均复合增长 5.16%。截至 2018 年底, 公司资本公积 21.45 亿元, 较 2017 年底增长 0.48%, 主要系公司收到财政局返还的国有资本金收益所致。2019 年, 根据宁德市财政局宁财预〔2019〕40 号《关于批复 2019 年市本级国有资本经营调整预算的通知》将宁德市财政局国有资本金收益返还(企业资本金注入) 0.27 亿元计入其他资本公积。2019 年, 宁德市高速公路投资发展有限公司将古田县国有资产投资经营有限公司、古田县高速公路指挥部拨付的京台高速县级资本金自其他应付款 1.89 亿元转入其他资本公积。受上述因素共同影响, 公司资本公积较 2018 年底增长 10.05% 至 23.60 亿元。

截至 2020 年 6 月底, 公司所有者权益合计 100.72 亿元, 较 2019 年底增长 9.93%。其中, 归属于母公司所有者权益占比为 80.01%, 少数股东权益占比为 19.99%, 权益结构较 2019 年底变化不大。截至 2020 年 6 月底, 公司资本公积 28.08 亿元, 较 2019 年底增长 4.48 亿元, 主要系收到宁德市财政局注资, 与宁德时代新能源科技股份有限公司共同出资成立福建闽东时代乡村投资发展合伙企业所致。

负债

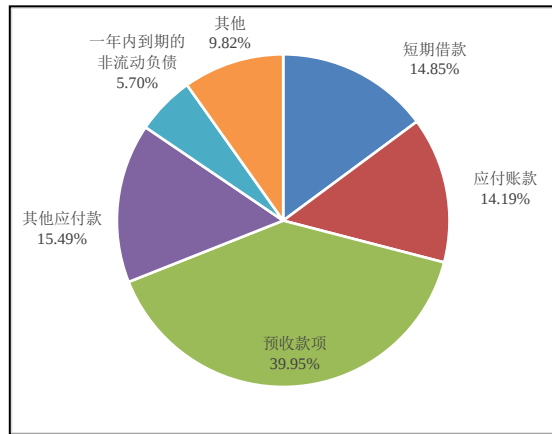
2017—2019 年, 公司有息债务规模逐年增长, 债务结构以长期为主, 公司整体负债率水平不高。若考虑债券全额回售, 公司 2021 年和 2022 年存在一定的集中偿付压力。

2017—2019 年, 公司负债总额连续增长, 年均复合增长 12.52%。截至 2019 年底, 公司负债总额 86.63 亿元, 较 2018 年底增长 24.90%, 主要系非流动负债增长所致。其中, 流动负债占 28.80%, 非流动负债占比较 2018 年底提升 5.57 个百分点至 71.20%。公司负债以非流动负债为主。

2017—2019 年, 公司流动负债连续增长, 年均复合增长 5.73%。截至 2019 年底, 公司流动负债 24.95 亿元, 较 2018 年底增长 4.64%, 变化不大。公司流动负债主要由短期借款(占

14.85%)、应付账款(占 14.19%)、预收款项(占 39.95%)、其他应付款(占 15.49%)和一年内到期的非流动负债(占 5.70%)构成。

图 7 截至 2019 年底公司流动负债构成



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

2017—2019 年，公司短期借款连续下降，年均复合下降 35.08%，主要系公司到期偿还所致。截至 2019 年底，公司短期借款 3.70 亿元，较 2018 年底下降 42.59%，主要系公司到期偿还所致；短期借款主要由质押借款(1.30 亿元)、抵押借款(1.00 亿元)和信用借款(0.70 亿元)构成。

公司应付账款主要为尚未结算支付的工程款、设备款。2017—2019 年，公司应付账款波动增长，年均复合增长 29.03%。截至 2018 年底，公司应付账款为 1.38 亿元，较 2017 年底下降 35.33%，主要系部分设备款已结算所致。截至 2019 年底，公司应付账款 3.54 亿元，较 2018 年底增长 157.46%，主要系应付工程款增加所致。

2017—2019 年，公司预收款项连续增长，年均复合增长 334.01%，主要系预收售房款增长所致。截至 2019 年底，公司预收款项 9.96 亿元，较 2018 年底增长 77.11%，主要由预收售房款(9.75 亿元)构成。

2017—2019 年，公司其他应付款波动下降，年均复合下降 10.90%。截至 2019 年底，公司其他应付款 3.87 亿元，较 2018 年底下降 22.52%，主要系代收代付款项减少所致。截至 2019 年底，公司其他应付款主要为往来款(2.73 亿元)。

2017—2019 年，公司一年内到期的非流动负债连续下降，年均复合下降 46.38%。截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 1.42 亿元，较 2018 年底下降 34.27%，主要系一年内到期的长期借款和一年内到期的应付债券减少所致。

2017—2019 年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长 15.66%。截至 2019 年底，公司非流动负债 61.69 亿元，较 2018 年底增长 35.51%，主要系长期借款和长期应付款增长所致。公司非流动负债主要由长期借款(占 29.87%)、应付债券(占 44.10%)、长期应付款(合计)(占 20.15%)构成。

2017—2019 年，公司长期借款连续增长，年均复合增长 27.60%。截至 2019 年底，公司长期借款 18.43 亿元，较 2018 年底增长 59.97%，主要系调整债务结构所致；长期借款由质押借款(11.16 亿元)、抵押借款(3.22 亿元)、保证借款(2.93 亿元)和信用借款(1.12 亿元)构成。公司长期借款整体期限较长，集中偿付压力不大。

2017—2019 年，公司应付债券波动增长，年均复合增长 25.03%。截至 2019 年底，公司应付债券 27.20 亿元，较 2018 年底增长 82.19%，主要系 2019 年公司发行 5 亿元“19 宁资 01”和 8 亿元“19 宁德 01”所致。若不考虑回售情况，公司应付债券整体分布较分散，集中偿付压力较小。若考虑回售，公司 2021 年和 2022 年存在一定偿付压力。

表 9 截至 2019 年底公司发行债券情况

(单位：亿元)

科目	金额	起息日	到期日
19 宁德 01	8.00	2019-08-22	2024-08-22
19 宁资 01	5.00	2019-04-16	2024-04-16
17 宁资债	5.00	2017-09-05	2022-09-05
16 宁资 01	5.00	2016-09-13	2023-09-13
16 宁德国投 MTN001	5.00	2016-02-26	2021-02-26
合计	28.00	--	--

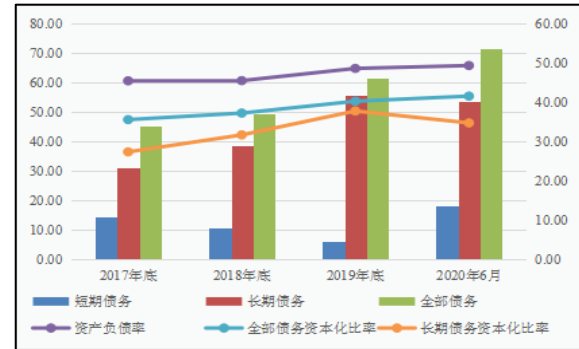
注：“19 宁德 01”附第 3 年末回售条款；“19 宁资 01”附第 3 年末回售条款；“17 宁资债”附第 3 年末回售条款；“16 宁资 01”附第 5 年末回售条款

资料来源：Wind

2017—2019 年，公司长期应付款（合计）波动下降，年均复合下降 5.89%。截至 2019 年底，公司长期应付款（合计）12.43 亿元，较 2018 年底下降 21.74%，主要系专项应付款减少所致。其中，公司长期应付款 9.47 亿元，较 2018 年底变化不大。公司长期应付款主要为子公司宁德市金都投资有限公司应付中粮信托有限责任公司（以下简称“中粮信托”）款项，其期末余额 7.99 亿元为首期合伙企业到位出资额（公司合并现金流量表反映为“收到其他与经营活动有关的现金”），公司与中粮信托、农银金穗（苏州工业园区）投资管理有限公司（以下简称“农银金穗”）签订合伙协议，三方设立基金——宁德市农银三都澳建设投资合伙企业（有限合伙），总规模为 30 亿元，期限为 7+3 年（前 7 年为投资期，后 3 年为退出期），该基金将以股权方式投资金都公司，由金都公司对项目进行投资，支持三都澳基础设施建设项目，考虑到该基金的性质，本报告将其视为刚性付息债务；此外，长期应付款中还主要包括中国农发重点建设基金 1.27 亿元和应付融资租赁款 0.33 亿元。

2017—2019 年，公司全部债务逐年增长，年均复合增长 16.66%。截至 2019 年底，公司全部债务 61.73 亿元，较 2018 年底增长 25.21%，主要系长期债务增长所致。其中，短期债务占 9.93%，长期债务占 90.07%，债务期限合理。2017—2019 年，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均呈逐年增长趋势，但公司债务负担仍处于适宜水平。从债务分布期限看，公司整体债务期限较分散，若是考虑债券全额回售，公司 2021 年和 2022 年存在一定债务偿付压力。

图 8 公司负债情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告

表 10 截至 2019 年底公司有息债务期限结构（单位：亿元）

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

资料来源：公司提供

截至 2020 年 6 月底，公司负债总额 98.08 亿元，较 2019 年底增长 13.21%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增长所致。其中，流动负债占 39.19%，非流动负债占 60.81%。公司仍以非流动负债为主。截至 2020 年 6 月底，公司全部债务 71.61 亿元，较 2019 年底增长 16.02%。其中，短期债务 18.01 亿元（占

25.15%），长期债务 53.61 亿元（占 74.85%），债务结构合理。截至 2020 年 6 月底，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较 2019 年底增长 0.74 个百分点、1.30 个百分点和下降 3.03 个百分点，公司整体债务负担小幅提高。

4. 盈利能力

2017—2019 年，受商品房销售业务结转及其他业务收入波动影响，公司营业收入逐年下降，收入结构稳定性较弱。其他收益和投资收益对公司利润影响大。

2017—2019 年，公司营业收入连续下降，年均复合下降 16.62%，主要系房地产业务收入减少及其他业务收入波动所致。同期，公司营业成本亦逐年下降，年均复合下降 25.42%，高于同期营业收入降幅。受此影响，公司营业利润率波动增长，分别为 33.48%、32.24%和 47.24%。

从期间费用来看，2017—2019 年，公司费用总额波动下降。2019 年，公司期间费用总额为 2.82 亿元，其中销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 9.27%、62.64%和 28.09%，以管理费用和财务费用为主。2019 年，公司销售费用为 0.26 亿元，同比增长 64.70%，主要系房地产业务的营销代理费增加所致；管理费用和财务费用分别为 1.77 亿元和 0.79 亿元，同比变化不大。2017—2019 年，公司费用收入比分别为 29.94%、30.82%和 43.04%，较大规模的期间费用对公司营业利润形成侵蚀，实际费用控制能力有待提升。

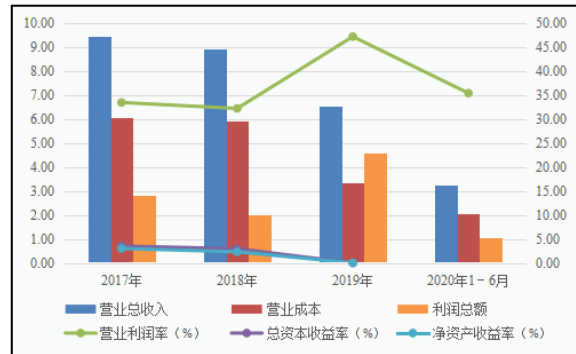
公司持续获得政府拨付的补贴支持，主要为宁德市财政局财政补贴、增值税退税等。2017—2019 年，公司其他收益分别为 2.60 亿元、4.93 亿元和 3.43 亿元，占当期营业利润的比重分别为 90.80%、221.50%和 75.62%，政府补助对利润总额贡献大。其中，宁德市财政局财政补贴和增值税退税具有一定可持续性，公司获得较大的外部支持。

2017—2019 年，公司投资收益分别为 0.34 亿元、-2.23 亿元和 1.55 亿元。2018 年，公司投资亏损主要为对厦船重工 3.12 亿元投资款全额计提投资损失。2018 年，厦船重工净利润为 -7.66 亿元，亏损严重，较大规模的投资损失侵蚀了公司营业利润。2019 年，公司投资收益主要为权益法核算的长期股权投资收益 0.57 亿元

和处置长期股权投资产生的投资收益 0.65 亿元。投资收益占营业利润比重为 34.21%，对营业利润影响较大。

从盈利指标看，2017—2019 年，公司总资产收益率和净资产收益率均波动上升，2019 年分别为 3.94%和 4.82%。

图9 公司盈利情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司财务报告

2020 年 1—6 月，公司实现营业收入 3.25 亿元，同比下降 8.45%，主要系电力销售收入减少所致；营业利润率为 35.43%；实现净利润 1.04 亿元，同比下降 80.81%，主要系上年度同期公司获得 3.41 亿元投资收益所致。

5. 现金流分析

2017—2019 年，受往来款收付及房地产业务波动影响，公司经营活动现金流稳定性较弱；固定资产投资及金融投资力度较高，投资活动现金保持一定规模的净流出，公司未来仍存在一定资金压力。

从经营活动来看，2017—2019 年，公司经营活动现金流入量分别为 23.95 亿元、22.69 亿元和 14.58 亿元，年均复合下降 21.98%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金波动增长，年均复合增长 15.97%；同期，随着公司收到的政府补助、土地收储中心还回垫款、收到往来款的下降，公司收到其他与经营活动有关的现金逐年下降，分别为 15.48 亿元、10.91 亿元和 3.09 亿元。2017—2019 年，公司经营活动现金流出量分别为 8.39 亿元、13.40 亿元和 15.72 亿元，年均复合增长 36.86%。综上影响，2017—2019

年，公司经营活动现金净额连续下降。从收入实现质量看，受房地产收入结转影响，公司现金收入比波动较大，2017—2019 年分别为 88.78%、130.36%和 171.73%。由于公司收入结构变动较大，各业务板块的资金回收情况有所差异，整体收入实现质量存在较大波动性。

从投资活动来看，2017—2019 年，公司投资活动现金流入量分别为 1.08 亿元、9.55 亿元和 6.21 亿元。其中，2018 年，公司收到购买理财的资金增加导致收到其他与投资活动有关的现金增加至 8.58 亿元。2017—2019 年，公司投资活动现金流出量年均复合下降 23.26%，主要系对外投资规模减少所致。综上影响，2017—2019 年，公司投资活动现金净流出规模年均复合下降 46.79%。

2017—2019 年，公司筹资活动前现金净流量分别为-2.67 亿元、1.88 亿元和-6.30 亿元，经营活动现金流入无法完全覆盖投资活动现金支出，存在一定对外融资需求。

从筹资活动来看，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入量波动增长，分别为 27.22 亿元、15.03 亿元和 35.36 亿元，年均复合增长 13.97%。2017—2019 年，公司筹资活动现金流出量分别为 14.89 亿元、22.68 亿元和 22.78 亿元，年均复合增长 23.68%，主要系偿还债务支付的现金波动增长所致。2017—2019 年，公司筹资活动现金净额分别为 12.33 亿元、-7.65 亿元和 12.58 亿元，波动较大。

表 11 公司现金流量情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 1—6 月
经营活动现金流入量	23.95	22.69	14.58	10.12
经营活动现金流出量	8.39	13.40	15.72	7.38
经营活动现金净流量	15.55	9.29	-1.14	2.74
现金收入比	88.78	130.36	171.73	162.85
投资活动现金净流量	-18.22	-7.42	-5.16	-16.12
筹资活动前现金净流量	-2.67	1.88	-6.30	-13.38
筹资活动现金净流量	12.33	-7.65	12.58	12.61

资料来源：公司财务报告

2020 年 1—6 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 2.74 亿元；投资活动产生的现金

流量净额为-16.12 亿元，其中投资支付的现金 10.82 亿元，主要为对福建闽东时代乡村投资发展合伙企业投资款 5.00 亿元、闽东电力的结构性定期存款 2.46 亿元及金禾房地产对霞浦世茂金禾置业有限公司天悦时代广场项目的资本金投入 2.12 亿元；筹资活动产生的现金流量净额为 12.61 亿元。

6. 偿债能力

公司短期偿债能力强，长期偿债能力尚可。若债券全额回售，公司 2021 年和 2022 年存在一定的集中偿付压力。考虑到公司是宁德市重要的国有资产经营主体，公司经营稳定，未来仍可获得有力的外部支持，融资渠道通畅，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司流动比率分别为 246.68%、199.57%和 261.87%，波动上升。2017—2019 年，公司速动比率分别为 196.65%、127.40%和 165.37%，波动下降。截至 2020 年 6 月底，公司流动比率和速动比率分别为 175.54%和 113.49%。2017—2019 年及 2020 年 6 月底，公司现金短期债务比分别为 1.39 倍、1.32 倍、3.44 倍和 1.12 倍。整体看，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 6.21 亿元、5.44 亿元和 7.74 亿元。2017—2019 年，公司 EBITDA 利息倍数分别为 2.85 倍、2.55 倍和 4.39 倍，波动上升，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；全部债务/EBITDA 分别为 7.31 倍、9.06 倍和 7.97 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可。整体看，公司长期债务偿债能力尚可。

截至 2020 年 6 月底，除子公司宁德国投再担保公司因业务需要进行对外担保和子公司东晟房地产和金禾房地产为房产提供按揭贷款担保之外，公司对外担保共计 3.64 亿元。被担保单位为宁德市城建集团有限公司、宁德市城建集团有限公司和宁德师范学院等，均为宁德市国有控股公司及事业单位，皆正常运营。考虑

到对外担保规模较小，公司代偿风险不大。

表 12 2020 年 6 月底公司对外担保情况
(单位: 万元)

被担保企业名称	担保金额	担保到期日
宁港自来水有限公司	8503.42	2029.11.25
宁德市城建集团有限公司	9352.00	2021.11.20
宁港自来水有限公司	5276.25	2030.02.28
宁德师范学院	11972.00	2026.06.17
宁德粮食储备库	1331.00	2024.11.14
合计	36434.67	--

资料来源: 公司提供

截至 2020 年 6 月底, 公司共获得各金融机构授信总额 49.03 亿元, 尚未使用授信额度 19.22 亿元, 公司间接融资渠道通畅。

截至 2019 年底, 公司涉及的主要诉讼事项合计 8 笔, 其中, 公司及合并范围内子公司作为原告的案件共 7 笔, 主要是子公司福宁投资和子公司宁德市福宁典当有限责任公司的借款人逾期所致, 逾期金额共计 0.82 亿元, 部分逾期借款福宁投资已计提坏账。子公司作为被告的案件共 1 笔, 郑贤太诉宁德市东晟房地产有限公司、洪宇建设集团有限公司建设工程款纠纷案涉及金额合计 2.62 亿元, 案件二审于 2017 年 12 月 7 日开庭审理, 目前尚未重新开庭审理。整体看, 诉讼案件对公司经营及财务状况可能有一定影响, 公司面临一定或有风险。

7. 母公司财务分析

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

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

在建工程 (20.79 亿元) 构成。

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

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

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

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

8. 同行业对比

与同行业水电企业相比, 公司还从事房地产开发和城市基础设施建设任务, 因此资产及权益规模较大, 整体债务负担属于偏低水平。公司装机规模中包含风电, 水电装机规模在电力行业中偏小, 营业收入偏低, 受其他收益和投资收益影响, 整体利润规模较高。

表 13 2019 年同业对比数据情况

项目	公司	四川省紫坪铺开发有限公司	重庆乌江电力有限公司
资产总额 (亿元)	178.26	51.31	51.93
所有者权益 (亿元)	91.63	19.76	20.16
全部债务 (亿元)	61.73	23.68	27.83
资产负债率 (%)	48.60	61.49	61.17
全部债务资本化比率 (%)	40.25	54.51	57.99
营业收入 (亿元)	6.56	7.14	10.21
利润总额 (亿元)	4.58	1.20	2.50
营业利润率 (%)	47.24	49.86	33.40
装机容量 (万千瓦)	51.83	76.00	38.33

注: 公司装机容量为 2019 年底权益装机容量口径; 四川省紫坪铺开发有限公司装机容量为截至 2019 年 9 月底可控装机容量口径; 重庆乌江电力有限公司装机容量为截至 2019 年 3 月底权益装机容量口径
资料来源: 联合资信根据公开资料整理

9. 抗风险能力

基于对电力及房地产业发展趋势的基本判断, 以及公司在股东支持、区域布局和财务

状况等方面因素的综合判断，公司整体抗风险能力很强。

九、本期中期票据偿还能力分析

本期中期票据的发行对公司现有债务规模具有一定影响，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力一般。但考虑到公司作为宁德市重要的国有资产投资经营主体，获得的外部支持力度较大，公司整体抗风险能力很强。联合资信认为，公司对本期公司债券的偿还能力很强。

1. 本期中期票据对公司现有债务的影响

本期中期票据拟发行规模为 6.50 亿元，分别相当于 2020 年 6 月底公司长期债务和全部债务的 12.12%和 9.08%。本期中期票据的发行对公司现有债务规模具有一定影响。

2020 年 6 月底，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 49.33%、41.56%和 34.73%。以公司 2020 年 6 月底财务数据为基础，不考虑其他因素，预计本期中期票据发行后，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将分别上升至 50.94%、43.68%和 37.37%，公司债务负担将有所加重，考虑到本期中期票据募集资金拟全部用于偿还公司有息债务，公司实际债务负担将低于上述预测值。

2. 本期中期票据偿还能力分析

2017—2019 年，公司经营活动现金流入量分别为 23.95 亿元、22.69 亿元和 14.58 亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的 3.68 倍、3.49 倍和 2.24 倍。2017—2019 年，公司经营活动现金净流量分别为 15.55 亿元、9.29 亿元和 -1.14 亿元，分别为本期中期票据拟发行规模的 2.39 倍、1.43 倍和 -0.18 倍，公司经营活动现金流入量对本期中期票据的保障能力一般。2017—2019 年，公司 EBITDA 分别为 6.21 亿元、5.44 亿元和 7.74 亿元，分别为本期中期票据拟

发行规模的 0.96 倍、0.84 倍和 1.19 倍，公司 EBITDA 对本期中期票据的保障能力一般。

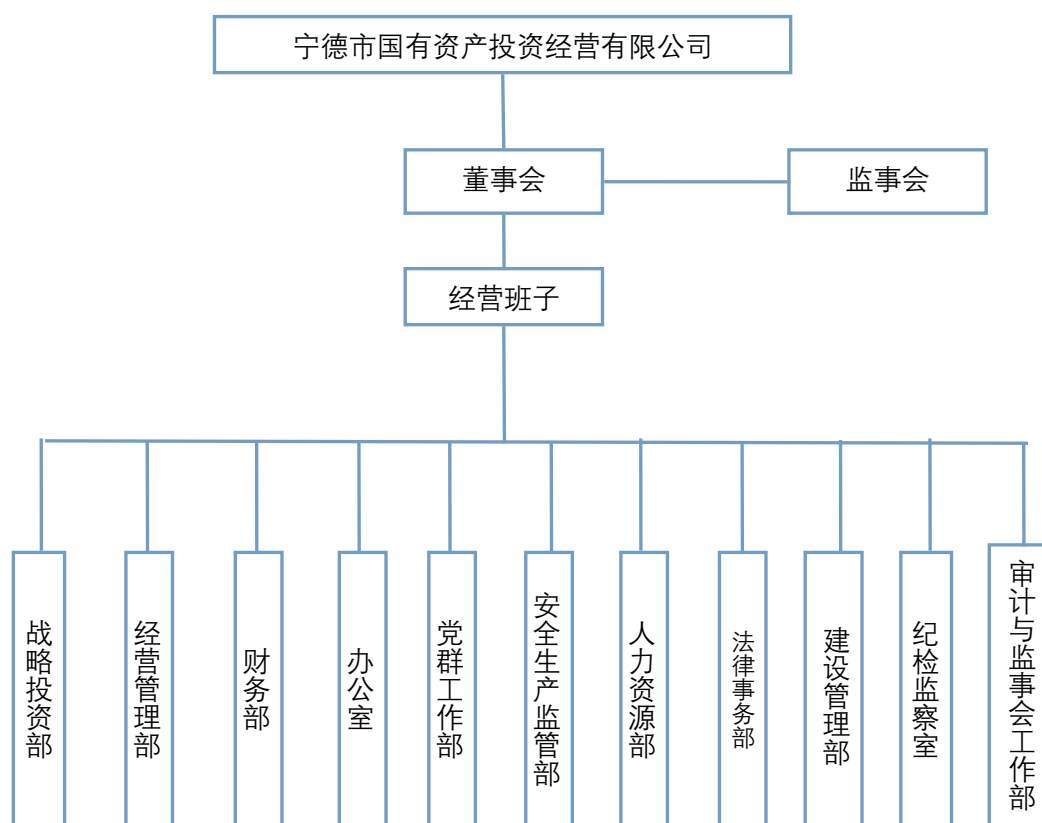
十、结论

公司是宁德市重要的国有资产运营主体，在资金和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股权资产，且部分股权资产质量较好，公司主营业务中电力板块运营情况良好。但联合资信也关注到较大规模的基础设施建设项目投入和其他应收款对公司资金形成占用，公司资产流动性较弱，利润对政府补贴依赖高等因素对公司信用水平带来的不利影响。未来，公司将继续在宁德市国有资产投资经营领域发挥重要作用，并有望继续获得较好的经营收益和外部支持。

本期中期票据的发行对公司现有债务规模具有一定影响，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对本期中期票据的保障能力一般。但考虑到公司作为宁德市重要的国有资产投资经营主体，获得的外部支持力度较大，且融资渠道通畅，公司整体偿债能力很强。

基于对公司主体长期信用状况以及本期中期票据偿还能力的综合评估，联合资信认为，本期中期票据到期不能偿还的风险很低，安全性很高。

附件 1 截至 2020 年 6 月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 2 截至 2020 年 6 月底公司合并范围子公司情况

序号	企业名称	持股比例 (%)		业务性质
		直接	间接	
1	福建闽东电力股份有限公司	47.31		电力生产、开发
2	宁德市福宁投资有限公司	95.77		投资、租赁
3	宁德市三都澳大酒店有限公司	100.00		酒店建设
4	宁德市金禾房地产有限公司	100.00		房地产开发
5	宁德市高速公路投资发展有限公司	100.00		高速公路建设、运营、规划
6	闽东能源投资有限公司	100.00		能源及相关投资
7	宁德市金马防洪防潮工程有限公司	65.07		筹建宁德城区防洪防潮工程
8	宁德市国有融资再担保有限公司	40.00		担保服务
9	福建省金泰康乐养老服务有限公司	100.00		老年人疗养服务
10	宁德市金都投资有限公司	60.00		城市建设投资
11	宁德市金澳实业有限公司	50.00		水上运输设备租赁服务；海水养殖；通用设备修理
12	福建省金海旅游投资开发有限公司	51.00	29.0.0	旅游开发
13	福安市金禾房地产有限公司		100.00	房地产开发
14	宁德市福宁典当有限责任公司	40.00	60.00	典当
15	宁德市有信产权交易服务有限公司		80.00	产权交易
16	宁德市环宇投资发展有限公司		100.00	能源及相关投资
17	石家庄市银发工程置业有限公司		83.00	殡葬业
18	宁德市东闽水利水电勘察设计有限公司		100.00	勘察、设计
19	宁德市环三实业有限公司		100.00	材料销售
20	福州闽东大酒店有限公司	35.48	64.52	房产租赁
21	福建福安市黄兰溪水力发电有限公司		100.00	水力发电
22	福建穆阳溪水电开发有限公司		100.00	水力发电
23	宁德市东晟房地产有限公司		100.00	房地产开发销售
24	航天闽箭新能源投资股份有限公司		80.00	新能源项目的投资和开发建设
25	宁德市环三矿业有限公司		70.00	矿产品开发销售
26	福建环三亿能电力工程有限公司		100.00	电力设备安装检修
27	霞浦县浮鹰岛风电有限公司		100.00	电力发电项目的开发建设等
28	宁德蕉城闽电新能源有限公司		100.00	风力发电
29	福安市国电福成水电有限公司		70.00	水力发电
30	宁德市金晟海洋投资有限公司	51.00		投资
31	宁德市银新塑胶科技有限公司		100.00	塑胶、塑料制品的制造与销售
32	宁德市金瀚海洋投资有限公司	51.00		投资
33	宁德市金韩海洋渔业投资有限公司	51.00		投资
34	宁德市金桐海洋投资有限公司	51.00		投资
35	航天闽箭新能源（霞浦）有限公司		80.00	新能源项目投资
36	白城富裕风力发电有限公司		80.00	风力发电
37	宁德市金振投资有限公司	100.00		投资

资料来源：公司提供

附件 3 截至 2019 年底公司主要基础设施项目投资建设情况

项目名称	总投资（万元）	截至 2019 年底累计完成投资（万元）	完工情况
宁德市体育中心体育馆	24666.00	23964.10	已完工
宁德师范学院体育馆	8300.00	8915.09	已完工
体育中心提升改造项目	12900.00	12279.59	已完工
宁德学院新校区	51422.45	51991.74	已完工
宁德市妇女儿童活动中心	5593.00	5277.21	已完工
宁德市委党校新校建设工程（迁建工程）	18000.00	12007.57	已完工
宁德市图书馆	7010.00	5946.19	已完工
天山路	13000.00	3840.62	已完工
南大塘干流排洪工程（南港连通渠段）	6217.00	3546.93	已完工
学院路西段	4600.00	3860.78	已完工
省道 201 与金湾路连接线（义联西侧规划道路）	9300.00	704.20	已完工
宁德学院周边排涝渠工程	3160.00	2237.65	已完工
金涵畲族乡防洪工程	14250.00	14436.12	已完工
大寨溪排洪渠	6216.00	4106.76	已完工
古溪溪排洪渠	4500.00	1394.55	已完工
宁川路（南环路-银星路）、天湖路（蕉城南路-福宁北路）、南环路-东湖路-塔山路改造工程	22847.00	19103.95	已完工
福宁南路工程	17320.00	18316.82	已完工
温福铁路宁德站房项目	11850.00	11850.00	已完工
金溪防洪堤下游段（溪口村与兰田村河段）工程	14000.00	12484.63	已完工
南大塘排洪渠	9494.45	12818.11	已完工
金溪路	4075.00	3304.34	已完工
闽东路（宁川路至金马北路）沥青路面改造工程	11686.00	8777.28	已完工
塔山路道路改造工程	2260.00	542.23	已完工
鹤峰路南段续建工程	3660.00	3327.33	已完工
北湖滨路	5050.00	1656.36	已完工
宁德市中心血站迁建项目	2200.00	1000.00	已完工
金漳路（福宁北路至垃圾焚烧厂站）	8050.00	1622.12	已完工
合计	301626.90	249312.27	--

注：1. 宁德市委党校新校建设工程（迁建工程）已完工，已完成投资额和总投资额之间的差额，主要是尚未拨付完整的尾款；2. 省道 201 与金湾路连接线（义联西侧规划道路）项目分为多个标段建设，截至 2016 年底部分标段已完工，其余标段的建设项目处于暂停状态，无后续投资支出计划；3. 宁德学院周边排涝渠工程已无后续投资计划

资料来源：公司提供

附件 4-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	19.97	14.24	21.05	20.13
资产总额（亿元）	150.59	152.46	178.26	198.80
所有者权益（亿元）	82.16	83.10	91.63	100.72
短期债务（亿元）	14.41	10.76	6.13	18.01
长期债务（亿元）	30.94	38.54	55.60	53.61
全部债务（亿元）	45.36	49.30	61.73	71.61
营业收入（亿元）	9.44	8.93	6.56	3.25
利润总额（亿元）	2.83	2.03	4.58	1.06
EBITDA（亿元）	6.21	5.44	7.74	--
经营性净现金流（亿元）	15.55	9.29	-1.14	2.74
财务指标				
销售债权周转次数（次）	12.24	8.83	4.95	--
存货周转次数（次）	0.50	0.42	0.16	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.06	0.04	--
现金收入比（%）	88.78	130.36	171.73	162.85
营业利润率（%）	33.48	32.24	47.24	35.43
总资本收益率（%）	3.52	2.88	3.94	--
净资产收益率（%）	3.01	2.21	4.82	--
长期债务资本化比率（%）	27.36	31.68	37.77	34.73
全部债务资本化比率（%）	35.57	37.23	40.25	41.56
资产负债率（%）	45.44	45.49	48.60	49.33
流动比率（%）	246.68	199.57	261.87	175.54
速动比率（%）	196.65	127.40	165.37	113.49
经营现金流流动负债比（%）	69.69	38.99	-4.58	--
EBITDA 利息倍数（倍）	2.85	2.55	4.39	--
全部债务/EBITDA（倍）	7.31	9.06	7.97	--

注：公司 2020 年 1-6 月财务报表未经审计；已将其其他流动负债、长期应付款中有息债务调整至全部债务核算

附件 4-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项 目	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年 6 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.64	3.09	8.06	7.90
资产总额（亿元）	100.68	98.39	110.60	121.25
所有者权益（亿元）	62.53	66.95	70.89	75.31
短期债务（亿元）	5.12	3.34	0.46	7.48
长期债务（亿元）	22.64	23.42	29.85	24.62
全部债务（亿元）	27.76	26.76	30.31	32.10
营业收入（亿元）	0.06	2.60	0.06	0.03
利润总额（亿元）	2.68	5.42	3.35	0.28
EBITDA（亿元）	3.98	6.87	/	--
经营性净现金流（亿元）	4.46	6.18	-2.84	-1.91
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	--	2.01	--	--
总资产周转次数（次）	--	0.03	*	--
现金收入比（%）	--	11.56	198.27	--
营业利润率（%）	97.28	18.49	45.20	98.78
总资本收益率（%）	4.40	7.32	--	--
净资产收益率（%）	4.29	8.10	4.72	0.74
长期债务资本化比率（%）	26.58	25.91	29.63	24.64
全部债务资本化比率（%）	30.74	28.55	29.95	29.88
资产负债率（%）	37.90	31.95	35.90	37.89
流动比率（%）	181.91	315.03	560.22	220.08
速动比率（%）	166.86	315.03	560.22	220.08
经营现金流动负债比（%）	32.02	92.99	-54.11	--
EBITDA 利息倍数（倍）	3.16	4.06	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	6.97	3.90	/	--

注：公司 2020 年 1—6 月财务报表未经审计；2017 年、2018 年已将其他流动负债及长期应付款中有息债务调整至全部债务核算，2019 年及 2020 年上半年未获取有息债务调整项数据；2019 年总资产周转次数数值过小，接近于 0

附件 5 主要财务指标的计算公式

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/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-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%
经营现金流流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注： 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+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

附件 6-1 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 6-2 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。

附件 6-3 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

联合资信评估股份有限公司关于 宁德市国有资产投资经营有限公司 2021 年度第一期中期票据的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信有关业务规范，联合资信将在本期债项信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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及时提供相关资料。联合资信将在本期债项评级有效期内每年至少完成一次跟踪评级，在企业年报披露后 3 个月内发布跟踪评级报告。

宁德市国有资产投资经营有限公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对宁德市国有资产投资经营有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的重大事项，宁德市国有资产投资经营有限公司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、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现宁德市国有资产投资经营有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对宁德市国有资产投资经营有限公司或本期债项信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

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宁德市国有资产投资经营有限公司或本期债项信用等级变化情况做出判断，联合资信可以终止评级。

联合资信将指派专人及时与宁德市国有资产投资经营有限公司联系，并按照监管要求及时出具跟踪评级报告和结果。联合资信将按相关规定报送及披露跟踪评级报告和结果。