

# 信用等级公告

联合〔2020〕2154号

---

宁德市国有资产投资经营有限公司：

联合信用评级有限公司通过对宁德市国有资产投资经营有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的 2020 年公司债券（第一期）进行综合分析和评估，确定：

**宁德市国有资产投资经营有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为“稳定”**

**宁德市国有资产投资经营有限公司拟公开发行的 2020 年公司债券（第一期）信用等级为 AA**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年七月二十二日

---

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 10 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

# 宁德市国有资产投资经营有限公司

## 公开发行 2020 年公司债券（第一期）信用评级报告

本期债券信用等级：AA

公司主体信用等级：AA

评级展望：稳定

发行规模：不超过 8 亿元（含）

债券期限：品种一为 5（3+2）年；品种二为 7（5+2）年

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2020 年 7 月 22 日

主要财务数据：

| 项目               | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
|------------------|--------|--------|--------|------------|
| 资产总额（亿元）         | 150.59 | 152.46 | 178.26 | 188.85     |
| 所有者权益（亿元）        | 82.16  | 83.10  | 91.63  | 96.36      |
| 长期债务（亿元）         | 39.31  | 38.54  | 55.60  | 53.17      |
| 全部债务（亿元）         | 53.73  | 49.30  | 61.73  | 69.94      |
| 营业收入（亿元）         | 9.44   | 8.93   | 6.56   | 1.79       |
| 净利润（亿元）          | 2.48   | 1.84   | 4.42   | 0.33       |
| EBITDA（亿元）       | 6.21   | 5.44   | 7.74   | --         |
| 经营性净现金流（亿元）      | 15.55  | 9.29   | -1.14  | 0.01       |
| 营业利润率（%）         | 33.48  | 32.24  | 47.24  | 23.22      |
| 净资产收益率（%）        | 3.23   | 2.22   | 5.05   | --         |
| 资产负债率（%）         | 45.44  | 45.49  | 48.60  | 48.98      |
| 全部债务资本化比率（%）     | 39.54  | 37.23  | 40.25  | 42.06      |
| 流动比率（倍）          | 2.47   | 2.00   | 2.62   | 2.15       |
| EBITDA 全部债务比（倍）  | 0.12   | 0.11   | 0.13   | --         |
| EBITDA 利息倍数（倍）   | 2.85   | 2.55   | 4.39   | --         |
| EBITDA/本期发债额度（倍） | 0.78   | 0.68   | 0.97   | --         |

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中数据如无特别说明均为合并口径；3. 其他流动负债、其他应付款中的有息部分已计入短期债务，长期应付款中的有息部分已计入长期债务；4. 2020 年 1-3 月财务数据未经审计，相关指标未年化

### 评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对宁德市国有资产投资经营有限公司（以下简称“公司”或“宁德国投”）的评级反映了宁德市经济持续增长，为公司发展提供良好外部环境；公司在财政补贴、债务置换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，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。同时，联合评级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，资产流动性较弱，整体盈利能力较弱、利润对政府补贴依赖较高等因素给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，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用水平以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

### 优势

**1. 外部环境良好，公司获得较大的外部支持。**近年来，宁德市经济持续增长，公司面临良好的外部环境。同时公司作为宁德市重要的国有资产投资经营主体，得到宁德市政府的大力支持。

**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。

**3. 电力板块经营情况良好。**2017—2019 年，公司电力板块运营情况良好，水电装机规模保持稳定，电力销售收入逐年增长，且毛利率维持在较高水平。

## 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，整体资产质量一般。

**3. 公司整体盈利能力较弱，其他收益对利润影响较大。**2017—2019 年，公司净利润波动增长，公司净利润对政府补助的依赖性较大，公司盈利能力较弱。

## 分析师

王文燕 登记编号（R0040217100010）

周珂鑫 登记编号（R0040218060004）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
PICC 大厦 10 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

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

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

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

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

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

本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

## 一、主体概况

宁德市国有资产投资经营有限公司（以下简称“公司”或“宁德国投”）成立于1997年5月，系由宁德市国有资产管理局出资组建的国有企业，初始注册资本300万元，截至2020年3月底，公司注册资本10亿元，实收资本10亿元，由宁德市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“宁德市国资委”）全额出资，其为公司实际控制人。

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5月底，公司本部下设战略投资部、经营管理部、财务部、办公室、党群工作部、安全生产监管部、人力资源部、法律事务部、建设管理部等11个职能部门（见附件1）。截至2019年底，公司纳入财务报表合并范围的子公司合计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；公司合并范围内拥有在职员工合计2,559人。

截至2019年末，公司合并资产总额178.26亿元，负债合计86.63亿元，所有者权益91.63亿元，其中归属于母公司所有者权益75.51亿元。2019年，公司实现营业收入6.56亿元，净利润4.42亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润3.92亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.14亿元，现金及现金等价物净增加额6.28亿元。

截至2020年3月末，公司合并资产总额188.85亿元，负债合计92.49亿元，所有者权益96.36亿元，其中归属于母公司所有者权益75.96亿元。2020年1—3月，公司实现营业收入1.79亿元，净利润0.33亿元，其中归属于母公司所有者的净利润0.45亿元；经营活动产生的现金流量净额0.01亿元，现金及现金等价物净增加额7.02亿元。

公司注册地址：宁德市蕉城区蕉城南路98-1号；法定代表人：江明融。

## 二、本期债券概况

### 1. 本期债券概况

本期债券名称为“宁德市国有资产投资经营有限公司公开发行2020年公司债券（第一期）”，本期债券基础发行规模不超过人民币8亿元。票面金额100元/张，按面值平价发行。本期债券分为两个品种：品种一为5年期固定利率债券，附第3年末公司赎回选择权、调整票面利率选择权和投资者回售选择权；品种二为7年期固定利率债券，附第5年末公司赎回选择权、调整票面利率选择权和投资者回售选择权。本期债券引入品种间回拨选择权，回拨比例不受限制，公司和簿记管理人将根据本期债券发行申购情况，在总规模内，由公司和簿记管理人协商一致，决定是否行使品种间回拨选择权，即减少其中一个品种的发行规模，同时对另一品种的发行规模增加相关金额，单一品种最大拨出规模不超过其最大可发行规模的100%。本期债券票面利率采取单利按年计息，不计复利。

本期债券无担保。

### 2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金在扣除发行费用后，拟用于偿还公司债务和补充流动资金。

### 三、行业分析与区域经济环境

公司主营业务主要包括电力和房地产业务，以下围绕电力行业和房地产行业进行分析。

#### 1. 电力行业分析

##### (1) 行业概况

**我国电力结构长期以火电为主，近年来我国火力发电技术水平快速提高，火电机组向大型化、清洁化发展，同时风电、太阳能等新能源机组装机规模保持较高增速。**

目前，我国已经形成了以火力发电为主，水电、风电、太阳能及核能等新能源发电共同发展的格局。在火电发展方面，近年来我国火力发电技术水平不断提高，火电机组向大型化、清洁化发展。截至2019年末，我国发电装机容量201,166万千瓦，同比增长5.8%，其中，火电装机119,055万千瓦，占总装机容量的59.2%；水电（35,640万千瓦）、核电（4,874万千瓦）、风电（21,005万千瓦）、太阳能发电（20,468万千瓦）等清洁能源装机总容量已达81,987万千瓦，占总装机容量的40.8%，且水电装机在清洁能源中规模最大。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。

供给层面，受电力行业供给侧改革严控装机规模和淘汰落后产能的政策影响，停建和缓建了一批煤电落后产能，我国火电装机容量增速明显放缓，在整体发电中的占比继续下降，但火电电力的主导地位仍不可动摇。2017—2019年，全国全口径发电装机容量分别为17.8亿千瓦、19.0亿千瓦和20.1亿千瓦，年均复合增长6.26%。其中，火电装机容量分别为11.1亿千瓦、11.4亿千瓦和11.9亿千瓦，年均复合增长3.54%，但火电装机容量占总发电装机容量的比重逐年下降，分别为62.22%、60.20%和59.21%。

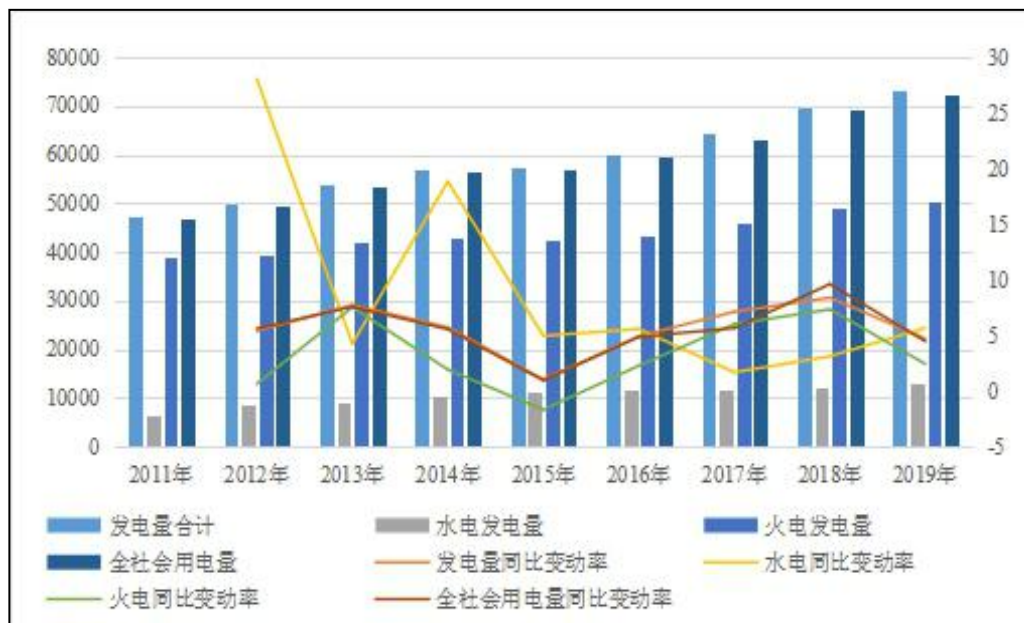
2019年，全国新增发电装机容量10,173万千瓦，同比下降20.4%，其中，新增火电装机4,092万千瓦，同比下降6.6%；新增水电装机417万千瓦，同比下降51.4%。2018年5月底国内新能源政策出现调整，平价上网时代加速来临，国内新增新能源发电装机结构受到影响。2019年全年风电新增装机2,574万千瓦，同比增长21.0%；光伏2,681万千瓦，同比下降40.8%；核电新增装机409万千瓦，同比下降53.8%。截至2019年末，火电装机容量占电力总装机容量的比重为59.21%，进一步下降。

电力生产方面，2017—2019年，我国全口径发电量分别为64,171亿千瓦时、69,940亿千瓦时和73,253亿千瓦时，年均复合增长6.84%；2019年，我国实现全口径发电量同比增长4.73%，其中火电发电量50,450亿千瓦时，同比增长2.4%，增速较上年同期下降5.0个百分点。受宏观经济增速放缓影响，全国6,000千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时数为3,825小时，同比下降54小时，除水电受2019年来水情况较好，利用小时同比上升119小时外，其他各类型电源利用小时数均有所下降，其中火电设备利用小时4,293小时，同比下降85小时。此外，随着电力行业“上大压小”等政策的持续推进，我国6,000千瓦及以上电厂供电标准煤耗已降至306.9克/千瓦时，较上年下降了0.7克/千瓦时。

电力消费方面，2017—2019年，随着我国高技术及装备制造业、高载能行业用电快速增长，以及2018年“煤改电”政策的实施，全国全社会用电量分别为63,094亿千瓦时、68,449亿千瓦时和72,255亿千瓦时，年均复合增长7.01%。其中，2019年全社会用电量比上年增长4.5%。其中，第一产业、第二产业、第三产业和居民生活用电量分别增长4.5%、3.1%、9.5%和5.7%，较上年分别下降5.3个百分点、4.1个百分点、3.2个百分点和4.7个百分点，第三产业用电继续保持较快增长。分

地区看，全国 28 个省（区、市）用电正增长，其中广西、西藏 2 个省（区）实现 10% 以上的两位数增长。

图 1 中国发电量、用电量及增幅情况（单位：亿千瓦时、%）



资料来源：Wind

2019，福建省累计发电量2,518.90亿千瓦时,同比增长4.46%，其中：水电发电量402.58亿千瓦时，同比增长42.01%；火电发电量1,379.63亿千瓦时,同比减少0.16%；新能源发电量736.68亿千瓦时,同比减少1.26%。最高发电负荷4,065.43万千瓦，同比增长7.06%。2019年，福建省累计用电量2,325.94亿千瓦时，同比增长4.06%。最高用电负荷3,837.69万千瓦，同比增长4.66%。

## （2）行业竞争

水电行业具有较大的规模经济特征，大型水电企业竞争能力强，中小型水电企业数量较多，中小型水电企业竞争较为激烈。

考虑到公司的电力运营以水电为主，行业竞争主要分析电力行业中的水电行业竞争情况。水电行业作为基础能源生产供应业，受国家政策影响较大，市场化程度不高。从水电行业规模看，大型水电项目进入壁垒高，小型水电相对较低，但仍高于一般行业。按水电站装机容量大小可将水电站分为大型、中型和小型水电站三个类型，大、中型水电站建设对资金要求较高，资金壁垒很高；而小型水电站则对资金需求相对较少，资金壁垒较低。由于我国水电项目以大中型项目为主，初始投资较大，具有高投资、回报周期长的特性，行业资金壁垒较高。此外，水力发电属于复杂的能量转化过程，设备部分依赖进口，对技术设备要求较高，行业内技术壁垒也较高。

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

从目前我国水电行业上市企业情况来看，既有中国长江电力股份有限公司、广西桂冠电力股份有限公司等大型水电企业，也有重庆三峡水利电力(集团)股份有限公司、闽东电力等小型企业。大型企业仍旧占据行业主导地位。

### （3）行业关注

电力行业已出现产能过剩趋势，因此政策引导行业拓展有序发展，电站建设进度有所趋缓；同时伴随输配电建设的推进，弃水限电问题得以改善；但水电上网电价受电网公司平均购电成本影响较大，在电价改革和降低终端用电成本的政策导向下，水电上网电价存在波动风险。

#### ①控制电站增速，优化产业结构

水电产业发展受政策导向影响较大。“十二五”期间，国家政策鼓励推进西部大型水电站开发，因地制宜开发小水电站。但由于水电规模增速较快，电力供需不平衡导致弃水限电问题加剧。“十三五”期间，国家政策转为科学有序开发大型水电，严格控制中小水电。2018年12月14日，水利部、国家发展改革委、生态环境部、国家能源局发布《关于开展长江经济带小水电清理整改工作的意见》，要求2020年底前逐步退出涉及自然保护区核心区或缓冲区、严重破坏生态环境的违规水电站，全面整改审批手续不全、影响生态环境的水电站，完善建管制度和监管体系，有效解决长江经济带小水电生态环境突出问题，促进小水电科学有序可持续发展。同时，要求严控新建商业开发的小水电项目，对不符合规划及规划环评、审批手续不全的电站一律不得开工建设，对已审批但未开工建设的项目，全部进行重新评估。

#### ②弃水限电问题有所改善

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存在周期性波动以及电网输送通道建设尚不完善，部分发电企业机组经营效率受到限制。对此，国家陆续出台《解决弃水弃风弃光问题实施方案》和《清洁能源消纳行动计划（2018—2020年）》等相关政策，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，使可再生能源利用率提升，弃水问题得以缓解。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。

#### ③上网电价存在波动风险

目前，中国水电上网电价存在四种并行的定价模式，包括成本加成定价<sup>1</sup>、标杆电价定价<sup>2</sup>、落地省区倒推电价定价<sup>3</sup>和市场化定价。整体看，水电上网电价受当地省份及外送电省份电网公司平均购电成本影响较大。伴随煤电上网电价定价机制调整、可再生能源补贴退坡、市场交易电量占比提高以及降低终端用电成本的政策引导，电网平均购电成本存在下行压力，导致水电上网电价存在波动风险。例如，湖南省发改委自2019年7月1日起，分别将三峡水电站和葛洲坝水电站送湖南电量的上网电价下调了0.83分/千瓦时和0.87分/千瓦时。

### （4）行业展望

未来，全国电力供需仍将保持总体平衡，水电作为重要的清洁能源，仍有望作为鼓励和重点建设的能源形式。

2020年全国电力供需仍将保持总体平衡，非化石能源发电占比逐步提升，国内需求对电力消费的拉动将逐步显现，预计二季度全社会用电量增速有望回升9个百分点，全年全社会用电量将保持同比小幅增长。2020年，电力行业建设将主要围绕提升电力高质量可持续保供能力、提高电力资源配置效率、促进电力高效利用等方面展开。此外，根据水电水利规划设计总院相关信息，水电行业发展将主要围绕加快西部水电开发和加快龙头水库建设，增强水电可调节性等方面展开。

<sup>1</sup> 上网电价由政府价格主管部门根据发电项目经济寿命周期，按照合理补偿成本、合理确定收益和依法计入税金的原则核定，适用于2001年4月前已投产水电站及2004年之后所在省市未公布标杆电价的中小水电站

<sup>2</sup> 上网电价以各省省级电网公司平均购电价格为基础，统筹考虑电力市场供求变化趋势和水电开发成本核定，适用于省内送电的中小水电站

<sup>3</sup> 上网电价由落地电价扣减输电电价和损耗倒推核定，适用于大部分跨省送电的大型水电站

## 2. 房地产行业分析

### (1) 房地产行业概况

受国家政策导向的影响，房地产投资增速在 2017 年后均保持高位，但 2019 年二季度后投资虽在高位但已呈现下降趋势。2018 年后，房地产开发企业拿地趋于理性，土地溢价率继续走低。2019 年，一线城市价格增速触底回升，二、三线城市价格增速继续下探，总体百城价格指数 2019 年虽有上涨但增速逐步回落。受新冠疫情影响，2020 年 1—3 月房地产投资增速下滑明显，但在复工基础上下降幅度有所收窄。

从近年房地产业发展趋势来看，受益于宽松的信贷政策和去库存政策实施，2017 年，我国房地产开发投资 109,798.53 亿元，同比增长 7.04%，受密集调控政策影响，增速较上年微增 0.16 个百分点，整体投资热情仍旧较高。2018 年，全国房地产开发投资 120,263.51 亿元，同比增长 9.50%，增速较前 11 个月回落 0.20 个百分点，但仍高于 2017 年水平，在土地购置费和补库存驱动的新开工高增长下继续维持在高位。2019 年，全国房地产开发投资 132,194.26 亿元，同比增长 9.90%，增速较上年上升 0.40 个百分点，总体仍维持高位，但从 2019 年 4 月开始已连续 8 个月下降，主要系土地购置费进一步降速所致。2020 年 1—3 月，全国房地产开发投资 21,962.61 亿元，同比下降 7.70%，受新冠疫情影响，出现近 20 年的首次负增长；但下降幅度较前两月收窄 8.60 个百分点，在复工基础上有所回升。随着在建项目施工复工及新开工逐步发力，预计后续开发投资规模将持续复苏。

土地供应方面，2017 年，全国 300 个城市土地成交面积 95,036 万平方米，同比增长 8%；土地出让金总额为 40,623 亿元，同比增长 38%。2018 年，土地供应量继续上扬，全国 300 个城市土地供应量 128,440 万平方米，同比增长 20%；土地成交面积 105,492 万平方米，同比增长 14%。2019 年，全国 300 个城市土地供给同比微增、成交同比微降，但受益于二线城市土地市场交易活跃，土地成交楼面均价和出让金总额增长明显，整体溢价率较上年基本持平。2020 年 1—3 月受新冠疫情影响，全国 300 个城市土地供求均出现下滑，整体土地出让金减少约一成，土地溢价率小幅下降，但楼面均价在一线城市成交带动下有所上涨。

销售价格方面，2017 年，一线城市和二线城市百城住宅价格指数增速持续放缓。一二线城市房地产市场明显降温；三线城市百城住宅价格指数增速上半年持续上升、下半年企稳，达到 12% 左右水平。2018 年末，百城住宅价格指数中一线城市同比增长 0.40%、二线城市同比增长 7.08%、三线城市同比增长 8.71%，一二三线城市百城住宅价格指数增速均有所放缓。2019 年，百城住宅价格指数上涨 3.34%，涨幅较上年同期收窄 1.75 个百分点，百城住宅价格指数同比增速自 2017 年 3 月以来继续收窄。其中，一线城市住宅价格指数增速自 2018 年末触底回升，2019 年末价格上涨 0.71%，较上年同期扩大 0.31 个百分点；二、三线城市住宅价格指数增速继续下探，二线城市 2019 年末价格指数同比收窄 2.84 个百分点，三四线代表城市 2019 年末价格指数同比收窄 4.11 个百分点。2020 年 1—3 月，百城住宅价格指数上涨 2.95%，增幅较上年同期下降 1.48 个百分点，保持收窄趋势。其中一线城市住宅价格指数上涨幅度较去年底基本持平，二线及三线城市住宅价格指数小幅向下调整。

### (2) 行业政策

继续坚持房住不炒、因城施策思路，推进房地产长效调控机制，确保房地产市场平稳发展；同时，调控政策已由“需求端”向“供给端”进行转变。2020 年一季度，国家坚持“房住不炒”定位，地方因城施策较灵活。

2016 年下半年以来，此轮政策调控的思路在于短期调控政策的常态化维持房价中期稳定，为长效机制的加速落实提供窗口期，最终达到房地产长期稳定，“房住不炒”的效果。具体来看，中央层中长期总基调不变，短期内随着宏观经济下行压力大，政府或会在“房住不炒”的硬约束下根据

市场情况对房地产行业进行逆周期微调，整体趋稳；调控政策已由“需求端”向“供给端”进行转变，2019年以来政府对房地产企业的融资渠道进行全面管控，后续或将更加继续倚重新型城镇化、土地流转政策环境的创造、根据库存周期来调节土地供应量等“供给端”的修复手段。

表 1 近年来主要房地产调控政策

| 年份       | 调控政策                                                                                                                                                      |
|----------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2017年3月  | 2017年3月以来，全国一线及重点二、三线约30个城市陆续颁布新一轮房地产市场调控政策，此次调控范围进一步扩大                                                                                                   |
| 2017年4月  | 住房和城乡建设部联合签发《关于加强近期住房及用地供应管理和调控有关工作的通知》，从用地层面严防高价地扰乱市场预期                                                                                                  |
| 2017年7月  | 中共中央政治局提出实施好积极的财政政策和稳健的货币政策，“稳定房地产市场，坚持政策连续性稳定性，加快建立长效机制”                                                                                                 |
| 2017年10月 | 坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，让全体人民住有所居                                                                                                    |
| 2017年12月 | 发展住房租赁市场特别是长期租赁，保护租赁利益相关方合法权益，支持专业化、机构化住房租赁企业发展。保持房地产市场调控政策连续性和稳定性，分清中央和地方事权，实行差别化调控                                                                      |
| 2018年3月  | 启动新的三年棚改攻坚计划，加大公租房保障力度，将符合条件的新就业无房职工、外来务工人员纳入保障范围；继续坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，继续实行差别化调控，建立健全长效机制；培育住房租赁市场，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度；健全地方税体系，稳妥推进房地产税立法           |
| 2018年7月  | 中央政治局会议提出“下决心解决好房地产市场问题，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，坚决遏制房价上涨。加快建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制。”                                                                      |
| 2018年12月 | 2018年中央经济工作会议提出“要构建房地产市场健康发展长效机制，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因城施策、分类指导，夯实城市政府主体责任，完善住房市场体系和住房保障体系”                                                                 |
| 2019年3月  | 两会政府工作报告指出房地产调控政策，坚持“房住不炒”，保持政策的连续性和稳定性；房地产金融政策，总方针不变，严控高杠杆房企和投资投机性住房贷款；房地产税立法，稳步推进，目前正在抓紧完善法律草案；新型城镇化，坚持以中心城市引领城市群发展，城镇化速度仍会加快；房地产市场，形势稳地价稳房价稳预期，防止大起大落。 |
| 2019年4月  | 银保监会指出继续遏制房地产泡沫化，控制居民杠杆率过快增长                                                                                                                              |
| 2019年4月  | 中央政治局会议继续重申“房住不炒”，落实好一城一策、因城施策、城市政府主体责任的长效调控机制                                                                                                            |
| 2019年7月  | 中央政治局会议中提到坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段。                                                                                                |
| 2019年8月  | 银保监会下发《中国银保监会信托部关于进一步做好下半年信托监管工作的通知》（信托函〔2019〕64号），要求“加强房地产信托合规管理和风险控制，坚决遏制房地产信托过快增长、风险过度积累的势头”                                                           |
| 2019年9月  | 全国人民代表大会主要针对房地产的开发用地、房地产开发、房地产交易、房地产权属登记管理方面做了新的修正。                                                                                                       |
| 2019年11月 | 央行强调“因城施政”，落实房地产长效管理机制，不将房地产作为短期刺激经济的手段。                                                                                                                  |
| 2019年12月 | 中央经济工作会议提出坚持宏观和微观政策要稳、社会政策托底。坚持“房住不炒”，因城施策、“三稳”长效机制                                                                                                       |
| 2020年2月  | 央行2020年金融市场工作电视电话会议指出：保持房地产金融政策的连续性、一致性和稳定性，继续“因城施政”落实好房地产长效管理机制，促进市场平稳发展                                                                                 |
| 2020年2月  | 疫情期间多次进行央行逆回购操作以释放流动性，并下调LPR                                                                                                                              |
| 2020年3月  | 国务院发文试点用地审批权下放                                                                                                                                            |

资料来源：联合评级搜集整理

2019年以来，中央对房地产泡沫化所带来的金融风险、由此导致居民杠杆率快速增长问题表现出了极大的重视，是发起本轮房地产企业融资端调控政策的起点，对房地产企业各主要融资渠道都进行了管控；6月份以来，促进国民经济战略转型诉求纳入监管层的视野，压缩房地产金融资源以促进国民经济转型亦成为政策调控的重要考虑因素；2019年三季度开始，宏观经济下行压力大，政府加大逆周期调节力度，9月全面降准+LPR降息，11月MLF降息，房地产政策向“松紧对冲”过渡。

从调控方向来看，不同以往从房地产“需求端”进行调控，本轮调控已开始向“供给端”进行调整，未来供给端的修复可能会更多以来结构性的土地供应增加来实现：短期内，供给端的修复会通过库存周期来实现结构性调整；中长期来看，供给端的修复会通过城镇化、宅基地复垦和集体经营性用地入市方面政策的推进等来改变土地流转的政策环境从而结构性调整土地供给来实现。

### （3）宁德市房地产市场分析

#### 2019 年，宁德市房地产投资及施工面积有所增长；商品房销售面积降幅收窄。

开发投资方面，2019 年，宁德市房地产开发企业完成投资 226.10 亿元，同比增长 19.4%，增幅分别比上年同期和上半年提高 7.8 和 16.1 个百分点；居全省第二位，高于全省平均水平 4.6 个百分点。其中，土地购置费 88.93 亿元，同比增长 32.5%，拉动全市房地产开发投资提高 11.5 个百分点。按工程用途分，住宅完成投资 188.91 亿元，同比增长 27.4%；办公楼完成投资 1.75 亿元，同比下降 23.6%；商业营业用房 15.60 亿元，同比下降 12.9%；其他完成投资 19.84 亿元，同比下降 5.1%。

销售方面，2019 年，宁德市房地产开发企业销售商品房 269.94 万平方米，同比下降 1.5%，降幅分别比上年同期和上半年收窄 9.3 和 19.1 个百分点。其中，住宅销售面积 252.44 万平方米，同比下降 0.7%，降幅分别比上年同期和上半年收窄 10.4 和 22.8 个百分点。

施工方面，宁德市全年共有房屋施工面积 1,772.85 万平方米，同比增长 7.3%，增幅分别比上年同期和上半年提高 12.6 和 5.9 个百分点。本年新开工房屋面积 502.68 万平方米，同比增长 32.6%，增幅分别比上年同期和上半年提高 21.3 和 19.7 个百分点。其中，住宅新开工面积 393.62 万平方米，同比增长 39.9%，增幅分别比上年同期和上半年提高 32.9 和 23.0 个百分点。

### 3. 外部环境

**宁德市近年经济持续增长，增速逐年提升；地方政府财政实力较强，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 1,793.87 亿元、1,942.8 亿元和 2,451.70 亿元，分别较上年增长 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 1,256.01 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 84,251 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。

#### 四、基础素质分析

##### 1. 规模与竞争力

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

公司作为宁德市重要的国有资产投资经营主体，在资产规模和质量等方面具有突出优势。公司业务在区域内具有一定竞争优势，持续在资金支持、股权划转、财政补贴和税收优惠等方面获得了政府的较大支持。

截至 2019 年底，公司纳入财务报表合并范围的子公司共 37 家，资产总量占宁德市国有资产总量的比例较高<sup>4</sup>，拥有闽东电力、闽东能源投资有限公司（以下简称“闽东能源”）等经营性企业，拥有上市公司闽东电力。

##### 2. 人员素质

**公司高管人员管理经验较丰富，员工整体素质能够满足公司日常经营需要。**

截至目前，公司共有董事 8 人，监事 5 人（其中职工监事 2 人），高级管理人员 9 人。公司主要高级管理人员均具备市政机关工作背景或在相关产业、附属行业公司高级管理岗位的工作经历。

江明融，1972 年出生，博士学历，历任福建省宁德市委办公室综合三科科长，福建省宁德市委政策研究室副主任，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、调研员，福建省宁德市国资委党委委员、副主任、二级调研员。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，历任闽东电力干部、人力资源部副主任、人力资源部主任，福建省宁德市国投公司发展部经理（挂职）、投资发展部经理、总经理助理、人力资源部经理，福建省宁德市港务集团有限公司董事会秘书，福建省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 2019 年底，公司在职员工 2,559 人，其中，技术人员占 27.16%，行政人员占 17.19%，管理人员占 16.02%，财务人员占 4.88%，销售人员占 2.54%，其他人员占 32.20%。从文化程度看，大专及以下占 78.51%，本科及以上学历占 21.49%。从年龄构成看，30 岁及以下的占 12.04%，31~50 岁的占 66.43%，51 岁及以上的占 21.53%。

##### 3. 外部支持

**作为宁德市重要的国有资产经营主体，公司在财政补贴、债务置换、税收优惠等方面获得政府的大力支持，为公司未来发展提供了有力保障。**

###### （1）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

<sup>4</sup> 截至 2019 年底，公司合并资产总额为 178.26 亿元，所有者权益 91.63 亿元；根据宁德市国资委网站发布信息，截至 2019 年底纳入宁德市国资委监管的一级企业 6 家，资产总额 578.63 亿元，所有者权益 241.67 亿元

算的通知》，公司收到宁德市财政局国有资本收益返还 1,032.98 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收益返还（企业资本金注入）2,689.98 万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。截至 2019 年底，公司资本公积较年初增长 10.05%至 23.60 亿元。

#### （2）股权划转

2017 年，子公司宁德市福宁投资有限公司（以下简称“福宁投资”）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，上述事项共增加资本公积 410.38 万元。

#### （3）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，其中 2017 年置换 3.26 亿元，2018 年置换 6.51 亿元，相关资金已全部用于偿还原有债务。2019 年无债务置换。

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

## 五、公司管理

### 1. 公司治理

**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. 内部管理

**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。**

公司本部设有经营管理部、财务部、办公室、党群工作部、安全生产监管部、人力资源部等 11 个职能部门。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。在子公司管理方面，公司子公司实行独立核算，公司制定《全资子公司和控股子公司管理办法》，从法人治理、重大事项决策、经营、投资、财务和人力资源等方面在制度层面上明确了对子公司的管理。

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。

## 六、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；电力销售业务仍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。**

公司主营业务包括电力、房地产业务等。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。公司净利润分别为 2.48 亿元、1.84 亿元、4.42 亿元，波动增长，年均复合增长 33.52%，主要系投资收益增长及其他收益波动增长所致。

2017—2019 年，公司主营业务收入在同期营业收入中的占比分别为 97.16%、65.53%和 96.37%。其中，2018 年，公司非主营业务的其他业务实现收入 3.08 亿元，同比增加 2.81 亿元，主要系公司新增 2.83 亿元土地收储业务收入所致，土地收储的成本为 2.42 亿元，该笔业务实现利润 0.41 亿元。土地收储业务不具有持续性。

分业务板块看，近三年，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。

表 2 公司主营业务收入结构及毛利率概况（单位：亿元、%）

| 项目    | 2017 年 |        |       | 2018 年 |        |       | 2019 年 |        |       | 2020 年 1—3 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   |
| 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         | 53.00  | 29.97 |
| 电力销售  | 4.86   | 53.00  | 43.06 | 5.09   | 86.98  | 43.03 | 5.78   | 91.37  | 49.57 | 0.73         | 40.69  | 16.99 |
| 其他    | 0.39   | 4.28   | 50.60 | 0.48   | 8.15   | 50.87 | 0.53   | 8.36   | 39.16 | 0.11         | 6.31   | 41.08 |
| 合计    | 9.17   | 100.00 | 35.06 | 5.85   | 100.00 | 42.75 | 6.32   | 100.00 | 48.59 | 1.79         | 100.00 | 25.39 |

注：商品房销售板块包括住宅、商业销售收入  
资料来源：公司审计报告，联合评级整理

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%，较上年提升 6.54 个百分点，主要系降雨量增长所致。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%。从综合毛利率看，受收入结构及各业务板块毛利率变动影响，公司主营业务综合毛利率逐年提升。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.79 亿元，较上年同期增长 17.22%，主要系房地产结转收入增长所致。实现净利润 0.33 亿元，较上年同期下降 91.61%，主要系上年度同期公司获得 3.41 亿元投资收益所致。2020 年 1—3 月，由于降水量不均衡，年初水库库存水量较上年同期大幅减少，

导致发、售电量大幅减少，公司电力销售收入由上年同期 1.35 亿元下降至 0.73 亿元。受电力业务影响，综合毛利率下降至 25.39%。

## 2. 业务运营

### (1) 电力板块

公司电源结构由水电和风电构成，近年来受降雨量波动影响，公司水电发电量波动增长。风力发电量和风力售电量逐年增长。参股电厂整体运营较好，可为公司带来一定投资收益。

#### ① 自营电厂

公司电力业务主要由控股子公司闽东电力负责运营。闽东电力是宁德市唯一以经营清洁能源发电为主营业务的国有控股上市公司，截至 2020 年 3 月底宁德国投对其持股比例为 47.31%，闽东电力主营业务为电力生产与开发，同时发展水电、风电等可再生清洁能源产业。

截至 2019 年底，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，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（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。公司目前拥有控股风电场 4 个，非控股风电场 1 个，在建风电场 1 个，主要向辽宁省电力公司、吉林省电力公司、福建省电力公司趸售上网电量。

截至 2019 年底，闽东电力权益装机容量为 51.83 万千瓦，较上年底变化不大；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 69.8%；风电权益装机容量 15.65 万千瓦，占闽东电力权益装机容量的 30.2%，装机结构较上年变化不大。

闽东电力的电源装机结构以水电为主，而单机组装机容量较小，主要是小水电机组，因此发、售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、10.64 亿千瓦和 11.80 亿千瓦，波动增长，主要系受降雨量波动影响所致，水力售电量分别为 11.25 亿千瓦、10.42 亿千瓦和 11.56 亿千瓦。同期，闽东电力完成风力发电量分别为 1.77 亿千瓦、2.72 亿千瓦和 3.29 亿千瓦，完成风力售电量分别为 1.73 亿千瓦、2.65 亿千瓦和 3.21 亿千瓦。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和风力售电量逐年增长。

从上网电价看，2017—2019 年，闽东电力水电上网电量执行综合上网电价（不含税）分别为 0.3499 元/千瓦时、0.3548 元/千瓦时和 0.3524 元/千瓦时；风电上网电量执行综合上网电价（不含税）分别为 0.5338 元/千瓦时、0.5253 元/千瓦时和 0.5315 元/千瓦时。

闽东电力所处区域福建省水电开发资源条件一般，且其水电装机规模小，资产总量小，在全国水电行业竞争地位低，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福建省内外，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 2019 年底，闽东电力主要投资开发的电力项目仅宁德虎贝风电场项目（以下简称“虎贝风电项目”）。虎贝风电场项目选址为宁德市蕉城区虎贝镇、洋中镇，项目装机容量 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。项目投资额为 5.50 亿元，截至 2019 年底累计已投资 4.03 亿元，预计后续尚需投资约 1.47 亿元。该项目于 2016 年开始前期工作，项目预计 2020 年完工。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施工进度，项目进度有所放缓。

另外，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 4,786 万元。

表 3 截至 2019 年底闽东电力主要电力项目建设情况（单位：万千瓦、亿元）

| 发电项目名称  | 投资方式 | 建设规模 | 总投资额 | 建设工期  | 累计已投资额 | 2019 年投入金额 |
|---------|------|------|------|-------|--------|------------|
| 宁德虎贝风电场 | 自建   | 6.0  | 5.50 | 12 个月 | 4.03   | 0.64       |

资料来源：公司提供

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 4,911 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。

## ②参股电厂

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”）主要对电厂进行参股，参股电厂、持股比例如下表所示。其中，参股的火电厂福建大唐国际宁德发电有限责任公司 2019 年上网电价较上年有提高，上网电量变化不大。受气候影响，参股的水电厂华电宁德电力开发有限公司（位于宁德市）售电量有所增长，上网电价变化不大；参股的风电厂电价变化不大，发电量略有增长。2019 年，对被投资企业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确认的投资收益分别为 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，但水电厂及风电厂受气候影响，经营情况可能有一定波动。

表 4 截至 2019 年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            | 持股比例 | 可控装机容量 | 类型 | 上网电量   |        |        | 平均（不含税）综合上网电价 |        |        |
|------------------|------|--------|----|--------|--------|--------|---------------|--------|--------|
|                  |      |        |    | 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   | 252    | 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   | 32     | 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   | 1.8    | 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   | 7      | 风电 | 0.59   | 1.01   | 1.35   | 0.5214        | 0.5130 | 0.5273 |

资料来源：公司提供，联合评级整理

## （2）城市基础设施投资建设

公司在宁德市城市基础设施领域继续承担了较多建设任务，垫付大量资金，城建项目形成的在建工程规模较大，投资回收周期较长，对公司造成资金占用压力。未来公司仍需支付部分项目尾款，存在一定资本支出压力。

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。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，公司主要的基础设施建设项目情况见下表（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，其中多数项目已完工或已移交，未来仍需支付部分项目的尾款，公司未来存在一定资本支出压力。公司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，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<sup>5</sup>，受项目决算手续办理情况影响，项目款支付周期较长，多数项目尚未确认收入和收到回款，公司面临资金占用压力。

截至2019年末，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。未来，公司将弱化基础设施建设的职能，并逐步退出该行业，承担城建项目投资建设任务的持续性较弱。

表5 截至2019年底公司主要基础设施项目投资建设情况（单位：万元）

| 项目名称                                        | 总投资       | 截至2019年底累计完成投资 | 完工情况 |
|---------------------------------------------|-----------|----------------|------|
| 宁德市体育中心体育馆                                  | 24,666.00 | 23,964.10      | 已完工  |
| 宁德师范学院体育馆                                   | 8,300     | 8,915.09       | 已完工  |
| 体育中心提升改造项目                                  | 12,900.00 | 12,279.59      | 已完工  |
| 宁德学院新校区                                     | 51,422.45 | 51,991.74      | 已完工  |
| 宁德市妇女儿童活动中心                                 | 5,593     | 5,277.21       | 已完工  |
| 宁德市委党校新校建设工程（迁建工程）                          | 18,000.00 | 12,007.57      | 已完工  |
| 宁德市图书馆                                      | 7,010.00  | 5,946.19       | 已完工  |
| 天山路                                         | 13,000.00 | 3,840.62       | 已完工  |
| 南大塘干流排洪工程（南港连通渠段）                           | 6,217.00  | 3,546.93       | 已完工  |
| 学院路西段                                       | 4,600.00  | 3,860.78       | 已完工  |
| 省道201与金湾路连接线（义联西侧规划道路）                      | 9,300.00  | 704.20         | 已完工  |
| 宁德学院周边排涝渠工程                                 | 3,160.00  | 2,237.65       | 已完工  |
| 金涵畲族乡防洪工程                                   | 14,250.00 | 14,436.12      | 已完工  |
| 大寨溪排洪渠                                      | 6,216.00  | 4,106.76       | 已完工  |
| 古溪溪排洪渠                                      | 4,500.00  | 1,394.55       | 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 | 22,847.00 | 19,103.95      | 已完工  |
| 福宁南路工程                                      | 17,320.00 | 18,316.82      | 已完工  |
| 温福铁路宁德站房项目                                  | 11,850.00 | 11,850.00      | 已完工  |
| 金溪防洪堤下游段（溪口村与兰田村河段）工程                       | 14,000.00 | 12,484.63      | 已完工  |
| 南大塘排洪渠                                      | 9,494.45  | 12,818.11      | 已完工  |
| 金溪路                                         | 4,075     | 3,304.34       | 已完工  |
| 闽东路（宁川路至金马北路）沥青路面改造工程                       | 11,686    | 8,777.28       | 已完工  |

<sup>5</sup> 公司分别于2011年和2015年确认了5.60亿元和7.70亿元城建项目出售收入，确认收入时计入对宁德市财政局的专项应收款，截至2016年末对宁德市财政局的专项应收款余额为0

|                  |                   |                   |     |
|------------------|-------------------|-------------------|-----|
| 塔山路道路改造工程        | 2,260             | 542.23            | 已完工 |
| 鹤峰路南段续建工程        | 3,660             | 3,327.33          | 已完工 |
| 北湖滨路             | 5,050             | 1,656.36          | 已完工 |
| 宁德市中心血站迁建项目      | 2,200             | 1,000.00          | 已完工 |
| 金漳路（福宁北路至垃圾焚烧厂站） | 8,050             | 1,622.12          | 已完工 |
| <b>合计</b>        | <b>301,626.90</b> | <b>249,312.27</b> | --  |

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

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2019年底，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。

### （3）房地产业务

受房地产结转金额波动影响，公司商品房销售收入波动较大；公司房地产项目集中于宁德市及下属福安市。截至2020年3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，在建及在售的房产项目均为住宅或商业类。

#### 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、五福雅居及五福雅居东苑。

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10.49万平方米、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3月底已完成投资6.70亿元；该项目于2017年5月取得建筑施工许可证并开工建设，预计2020年交付使用；截至2020年3月底，该项目共有可售面积14.28万平方米，已售面积11.09万平方米。2018年、2019年及2020年1—3月该项目分别回笼资金5.25亿元、3.72亿元和0.46亿元，2019年未确认收入，2020年1—3月已确认收入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3月底已完成投资0.42亿元，已完成项目施工、监理招标，并于2019年5月份动工建设。该项目公司拟自持出租运营，可出租面积1.09万平方米，预计将于2021年5月竣工。

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月份动工，截至2020年3月完成投资约1.68亿元，预计2022年初竣工。该项目总可售面积3.54万平方米，已于2019年12月开盘，其中2019年及2020年1—3月分别回笼资金0.58亿元和0.09亿元，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3月底已投资5.81亿元。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，该项目已于2019年9月开盘，其中2019年及2020年1—3月分别回笼

资金 0.15 亿元和 0.18 亿元，尚未确认收入。

截至 2020 年 3 月底，金禾房地产的房地产开发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，系于 2018 年 6 月取得，土地总价款 1.55 亿元，截至 2020 年 3 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 6.0 亿元，截至 2020 年 3 月底已投资 1.64 亿元。

## ②武汉楚都

武汉楚都房地产有限公司（以下简称“武汉楚都”）开发的“闽东国际城”位于武汉市汉阳大道与鹦鹉大道交汇处，占地面积为 2.41 万平方米，总建筑面积 16.8 万平方米，总投资额 6.63 亿元，已全部完成投资。2018 年，武汉楚都房地产项目“闽东国际城”结转收入 309.84 万元。截至 2019 年 3 月底，闽东国际城住宅地产已基本售罄。

截至 2019 年 3 月底，武汉楚都无房地产开发土地储备。

2019 年 5 月，闽东电力已出让武汉楚都 100% 股权，具体内容见经营分析部分的重大事项。

## ③东晟房地产

2017—2019 年，东晟房地产项目（东晟·泰丽园、东晟·泰怡园、东晟·和宁楼、祥宁楼、东晟·泰和园）分别结转收入 38,585.68 万元、2,963.32 万元和 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 3 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 0.65 万平方米。截至 2019 年底，东晟广场项目的 A 标段（9#楼商业办公部分）已具备预售条件，B 标段（1~8#楼住宅部分）已完成各栋主楼桩基工程。东晟广场购地总投资额为 12.50 亿元，开工时间为 2018 年 11 月，预计竣工时间为 2022 年 9 月，截至 2020 年 3 月底仍处于开发阶段，尚未实现预售。

表6 截至2020年3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 |
|------------|-------|-------|---------|---------|-------|--------|------------|------------|
| 东晟·泰丽园     | 1.57  | 6.33  | 20,025  | 20,025  | 4.73  | 0.36   | --         | --         |
| 东晟·泰怡园     | 3.39  | 14.57 | 53,613  | 49,100  | 11.40 | 0.19   | --         | --         |
| 东晟·和宁楼、祥宁楼 | 0.14  | 1.03  | 2,600   | 2,600   | 1.00  | 0.01   | 8.13       | 2,285      |
| 东晟·泰和园     | 2.63  | 7.72  | 36,139  | 35,294  | 5.56  | 0.09   | --         | --         |
| 东晟广场       | 4.67  | 19.65 | 124,955 | 62,386  | --    | --     | --         | --         |
| 合计         | 12.40 | 49.30 | 237,332 | 169,405 | 22.69 | 0.65   | 8.13       | --         |

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

2017—2019 年，公司因从事房地产开发和城市基础设施建设任务，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较低，经营效率较差有待提升。

2017—2019 年，公司应收账款周转次数分别为 7.51 次、5.75 次和 4.10 次，连续下降，主要系公司从事房地产开发和城市基础设施建设任务以及营业收入规模下降及应收账款增长所致；存货周转次数分别为 0.50 次、0.42 次和 0.16 次，连续下降，主要系营业成本下降及房地产项目投入增加。总资产周转次数分别为 0.07 次、0.06 次和 0.04 次，连续下降。公司经营效率指标逐年下降，经营效率有待提升。

#### 4. 重大事项

##### (1) 闽东电力非公开增发股份

经中国证监会核准，闽东电力于 2017 年 11 月非公开发行 84,951,455 股，发行价格 8.24 元/股，认购对象为宁德国投和福建省投资开发集团有限公司（以下简称“福建投资集团”），其中宁德国投以 15,000 万元认购 18,203,883 股，福建投资集团以 55,000 万元认购 66,747,572 股。发行前，闽东电力总股本为 373,000,000 股，宁德国投持有 53.21%（198,470,000 股），发行后宁德国投持有闽东电力总股本的 47.31%，仍保持控股股东地位，但控制权稀释，2017 年少数股东权益及损益有所增加。

##### (2) 闽东电力出售武汉楚都 100%股权

2019 年 5 月，闽东电力向武汉尚科运营管理有限公司出让武汉楚都 100%股权，交易价格为 23,418.705 万元。股权转让完成后，闽东电力将实现投资收益约 4,900 万元，将增加 2019 年的净利润约 4,900 万元。

##### (3) 闽东电力放弃回购国开发展基金公司所持有的厦门船舶重工股份有限公司第二期股权

厦门船舶重工股份有限公司（以下简称“厦船重工”）为闽东电力参股公司，目前厦船重工注册资本为 2.78 亿元，福建省船舶工业集团有限公司（以下简称“福船集团”）占股 39.58%；闽东电力占股 28.79%；厦门建发股份有限公司占股 17.99%；国开基金占股 10.04%。

2016 年 2 月 29 日，国开发展基金有限公司（以下简称“国开基金”）以人民币现金 1.21 亿元增资款项对厦船重工增资，其中实缴注册资本 0.279 亿元，并由厦船重工大股东福船集团十年内分五期向国开基金回购其持有的厦船重工股权，同时，厦船重工其余股东按增资前原股比，以厦船重工给各股东的专项分红向福船集团回购国开基金股权，作价按福船集团回购国开基金股权的同等价格。若厦船重工无法进行分红，则征求各股东是否以自有资金进行回购，若股东放弃回购，则其该次回购对应的股权归福船集团所有。

本次开展的国开基金所持有厦船重工第二期股权回购事项，需各股东利用自有资金出资共计 3000 万元，占厦船重工总股比约 2.49%，其中闽东电力按股比需出资 960 万元，所占股比约 0.79%。本期回购的国开基金股权仅占厦船重工总股比约 2.49%，属于闽东电力回购的份额约 0.79%，闽东电力放弃回购该期股权之后仍为厦船重工第二大股东；而闽东电力参股厦船重工是作为非主业相关的一种财务性投资，由于厦船重工资产负债率偏高，同时近年来船舶行业市场持续低迷，厦船重工 2018 年度亏损严重（净利润为-7.66 亿元），因此闽东电力放弃回购国开基金第二期股权。放弃回购该股权不会对闽东电力 2019 年度经营状况和财务状况产生重大影响。

#### 5. 经营关注

##### (1) 城市和交通基础设施项目结算回购周期存在不确定性，对公司资金形成占用

公司承担基础设施项目建设规模较大，均需公司预先支付建设款，受建设及决算手续办理情况影响，项目款结算进度及投资款的回收周期存在不确定性，可能有较大的滞后，对公司资金形成占用。

##### (2) 电力销售业务受气候影响较大

水电行业气候因素的影响较为明显，持续的干旱天气可能导致发电量下降，丰水期可能导致发电量过剩；风电行业亦有类似问题。公司水力、风力发电业务受降雨、流域来水及来风情况影响较大，收入或呈现一定波动性。

##### (3) 房地产销售延续性一般，收入波动性较大

公司房地产规模较为一般，受项目开发节奏影响，收入波动性较大。截至 2019 年末，公司在售

房产项目的剩余可售面积较小，部分在建项目处于前期开发投入阶段，尚未进入销售阶段，公司房地产销售延续性较为一般且在建项目仍需部分资金投入。

## 6. 未来发展

**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，为构建“六新大宁德”和建设海西东北翼中心城市提供了强有力的资金保障。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，在加大水电发展力度的基础上，积极发展以风电为主的新能源，公司现已成为区域大中型清洁能源电力龙头。除此之外，公司利用自身优势，积极介入房地产、健康养老服务、文化旅游、海上综合整治、深海养殖、酒店、物流、商贸等领域，采用多元化经营策略。随着公司电力等板块经营性业务板块的投资逐渐加大，公司未来投资规模将持续增长，对外融资需求持续增加。

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5,766万元、年均利润2,828万元。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1,399.80万元、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11,070.00万元、项目运营期利润总额合计为47,875.37万元。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5,802.95万元、项目运营期利润总额合计为22,299.74万元。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。

## 七、财务分析

### 1. 财务概况

公司2017—2019年度财务报表已经华兴会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。2020年1—3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，公司合并报表范围新纳入二级子公司2家，三级子公司2家。2018年，公司合并范围新增1家子公司。2019年，公司合并报表范围新增子公司5家，减少

子公司 2 家。截至 2019 年底，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 年末，公司合并资产总额 178.26 亿元，负债合计 86.63 亿元，所有者权益 91.63 亿元，其中归属于母公司所有者权益 75.51 亿元。2019 年，公司实现营业收入 6.56 亿元，净利润 4.42 亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润 3.92 亿元；经营活动产生的现金流量净额-1.14 亿元，现金及现金等价物净增加额 6.28 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司合并资产总额 188.85 亿元，负债合计 92.49 亿元，所有者权益 96.36 亿元，其中归属于母公司所有者权益 75.96 亿元。2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.79 亿元，净利润 0.33 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 0.45 亿元；经营活动产生的现金流量净额 0.01 亿元，现金及现金等价物净增加额 7.02 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，在资产总额中占比仍较高，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。公司整体资产质量一般。**

2017—2019 年，公司合并资产总额连续增长，年均复合增长 8.80%。截至 2019 年末，公司合并资产总额 178.26 亿元，较年初增长 16.92%，主要系流动资产增长所致。其中，流动资产占比较年初提升 5.44 个百分点至 36.65%，非流动资产占 63.35%。公司资产以非流动资产为主，流动资产占比较年初上升较快。

### （1）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 年末，公司流动资产 65.33 亿元，较年初增长 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 22.40%）和存货（占 36.85%）构成。

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，较年初减少 28.69%，主要系公司偿还债务所致。截至 2019 年末，公司货币资金 20.67 亿元，较年初增长 45.16%，主要系公司长期借款增加以及公司新发行公司债券导致期末货币资金增长所致；主要由银行存款（20.32 亿元）构成；货币资金中有 0.24 亿元受限资金，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 13.01%。截至 2019 年末，公司其他应收款 14.63 亿元，较年初增长 18.91%，主要系宁德市金世通房地产开发有限公司的往来款增加所致。公司其他应收款主要由其他应收款项（14.58 亿元）构成。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，合计占比为 64.15%，集中度较高。截至 2019 年底，按款项性质分类的其他应收款共计提坏账准备 2.14 亿元，主要是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<sup>6</sup>、对逾期预付款等计提的坏账准备。宁德市金世通房地产开发有限公司系子公司联营企业。公司其他应收款金额大，虽然部分欠款方为政府相关部门，但仍存在一定资金占用和坏账风险。

<sup>6</sup> 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

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          | 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          | --    |

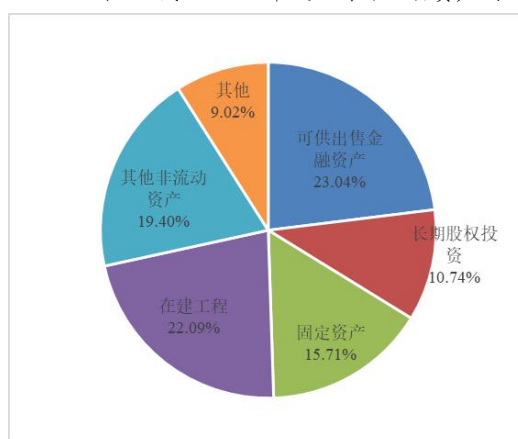
数据来源：公司审计报告

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，较年初大幅增长 54.10%，主要系金禾房地产、东晟地产“东晟广场”工程项目投入增加 7.33 亿元所致。截至 2019 年末，公司存货 24.07 亿元，较年初增长 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。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）；存货跌价准备余额 139.16 万元，系对原材料计提的跌价准备。

## （2）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 年末，公司非流动资产 112.93 亿元，较年初增长 7.67%，公司非流动资产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（合计）（占 15.71%）、在建工程（占 22.09%）和其他非流动资产（占 19.40%）构成。

图 2 截至 2019 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

公司承担了宁德市国有资产运营的部分职能，所持有的可供出售金融资产和长期股权投资规模较大，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 21.33%。截至 2018 年底，公司可供出售金融资产为 27.26 亿元，较年初大幅增长 54.25%，主要系子公司宁德市金都投资有限公司（以下简称“金都公司”）增加对外投资 10 亿元所致。截至 2019 年末，公司可供出售金融资产 26.02 亿元，较年初下降 4.56%，主要系因实施新金融工具准则，闽东电力将可供出售金融资产项目划分为其他非流动金融资产

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，较年初增长 32.53%，为股票价格上涨所致。持有的福建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增长，年均复合增长 5.96%。截至 2018 年底，公司长期股权投资为 7.70 亿元，较年初大幅减少 28.78%，主要系子公司闽东电力对厦船重工 3.12 亿元投资款全部确认为投资损失所致。截至 2019 年末，公司长期股权投资 12.13 亿元，较年初增长 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，较年初大幅增长 19.31%，主要系部分在建项目转固所致。截至 2019 年末，公司固定资产（合计）17.74 亿元，较年初下降 8.96%，主要系计提折旧所致。其中，固定资产 17.70 亿元，固定资产清理 374.85 万元。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；减值准备余额 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，较年初减少 5.79%，主要系浮鹰岛风电项目完工转固所致。截至 2019 年末，公司在建工程 24.94 亿元，较年初增长 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、宁德市委党校新校建设工程（迁建工程）、体育中心整体改造提升项目等）、宁德虎贝风电场项目、三都澳大酒店工程等。

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，较年初增长 7.61%，主要系城建工程项目投入增加所致。截至 2019 年末，公司其他非流动资产 21.91 亿元，较年初增长 1.60%，较年初变化不大；其中，城建工程项目 21.36 亿元，城建工程项目主要包括宁德学院、宁古路、农村路网硬化项目、温福铁路宁德站房项目等。

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 3 月末，公司合并资产总额 188.85 亿元，较上年底增长 5.94%，主要系货币资金增长所致。其中，流动资产占 37.53%，非流动资产占 62.47%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

### 3. 负债及所有者权益

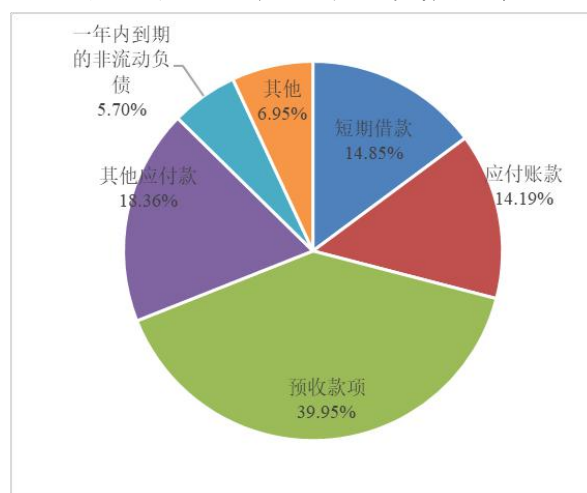
近三年，公司负债规模逐年增长，债务规模波动增长，资产负债率小幅上升，债务结构仍以长期为主，若考虑债券全额回售，公司 2021 年和 2022 年存在一定的集中偿付压力。

2017—2019 年，公司负债总额连续增长，年均复合增长 12.52%。截至 2019 年末，公司负债总额 86.63 亿元，较年初增长 24.90%，主要系非流动负债增长所致。其中，流动负债占 28.80%，非流动负债占比较年初提升 5.57 个百分点至 71.20%。公司负债以非流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

#### （1）流动负债

2017—2019 年，公司流动负债连续增长，年均复合增长 5.73%。截至 2019 年末，公司流动负债 24.95 亿元，较年初增长 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 18.36%）和一年内到期的非流动负债（占 5.70%）构成。

图 3 截至 2019 年底公司流动负债构成情况



数据来源：公司审计报告

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 年末，公司短期借款 3.70 亿元，较年初下降 42.59%；短期借款主要质押借款（1.30 亿元）、抵押借款（1.00 亿元）、信用借款（0.70 亿元）构成。

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，较年初减少 35.33%，主要系部分设备款已结算所致。截至 2019 年末，公司应付账款 3.54 亿元，较年初增长 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 年末，公司预收款项 9.96 亿元，较年初增长 77.11%，公司应收款项主要由预收售房款（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 4.40%。截至 2019 年末，公司其他应付款 4.58 亿元，较年初下降 10.72%，主要系代收代付款项减少所致。

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 年末，公司一年内到期的非流动负债 1.42 亿元，较年初下降 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。

## （2）非流动负债

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 年末，公司非流动负债 61.69 亿元，较年初增长 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 年末，公司长期借款 18.43 亿元，较年初增长 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 年末，公司应付债券 27.20 亿元，较年初增长 82.19%，主要系 2019 年度公司发行 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，2022 年公司存在一定偿付压力。

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 年末，公司长期应付款（合计）12.43 亿元，较年初下降 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，较年初变化不大。公司长期应付款主要为子公司金都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<sup>7</sup>，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，公司全部债务波动增长，年均复合增长 7.19%。截至 2019 年末，公司全部债务 61.73 亿元，较年初增长 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%，以长期债务为主。短期债务 6.13 亿元，较年初下降 43.04%，主要系短期借款减少所致。长期债务 55.60 亿元，较年初增长 44.26%，主要系长期借款和应付债券增长所致。2017—2019 年，公司资产负债率分别为 45.44%、45.49%和 48.60%，连续上升。全部债务资本化比率分别为 39.54%、37.23%和 40.25%，波动上升。长期债务资本化比率分别为 32.36%、31.68%和 37.77%，波动上升。公司债务负担仍处于适中水平。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 年存在一定的债务偿付压力。

<sup>7</sup> 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”

表 9 截至 2019 年末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 3 月末，公司负债总额 92.49 亿元，较上年底增长 6.76%，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 35.72%，非流动负债占 64.28%。公司仍以非流动负债为主。截至 2020 年 3 月末，公司全部债务 69.94 亿元，较上年底增长 13.30%，主要系短期债务增长所致。其中，短期债务 16.77 亿元（占 23.97%），较上年底增长 173.62%，主要系短期借款和一年内到期的非流动负债增长所致。长期债务 53.17 亿元（占 76.03%），较上年底下降 4.37%，变化不大。截至 2020 年 3 月末，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 48.98%、42.06%和 35.56%，较上年底分别上升 0.38 个百分点、上升 1.80 个百分点和下降 2.21 个百分点。

### （3）所有者权益

近年来，公司所有者权益稳步增长，考虑到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 年末，公司所有者权益合计 91.63 亿元，较年初增长 10.26%，主要系利润留存和资本公积增加所致。归属于母公司所有者权益占比为 82.41%，少数股东权益占比为 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，较年初增长 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，截至 2019 年底公司资本公积较年初增长 10.05%至 23.60 亿元。

截至 2020 年 3 月末，公司所有者权益合计 96.36 亿元，较上年底增长 5.16%。其中，归属于母公司所有者权益占比为 78.83%，少数股东权益占比为 21.17%，权益结构较上年底变化不大。

### 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。费用控制能力有待提升。政府补助和投资收益对利润贡献大，公司整体盈利能力有待提高。

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。公司净利润分别为 2.48 亿元、1.84 亿元、4.42 亿元，波动增长，年均复合增长 33.52%，主要系投资收益增长及其他收益波动增长所致。

从期间费用来看，2017—2019 年，公司费用总额波动下降，年均复合下降 0.02%。2019 年，公司期间费用总额为 2.82 亿元，较上年增长 2.62%，较上年变化不大。从构成看，公司销售费用、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。其中，销售费用为 0.26 亿元，较上年增长 64.70%，主要系房地产业务的营销代理费增加所致；管理费用为 1.77 亿元，较上年下降 1.49%，较上年变化不大；财务费用为 0.79 亿元，较上年下降 0.51%，较上年变化不大。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、4.94 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，公司投资收益-2.23 亿元，主要系公司长期股权投资权益法核算产生的投资收益为-3.04 亿元所致，主要为对厦船重工的 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，公司总资产收益率分别为 3.65%、2.84%和 4.22%，公司总资产报酬率分别为 3.53%、2.64%和 3.75%，公司净资产收益率分别为 3.23%、2.22%和 5.05%，上述盈利指标均波动上升。整体看公司盈利能力较弱。

2020 年 1—3 月，公司实现营业收入 1.79 亿元，较上年同期增长 17.22%，主要系房地产结转收入增长所致。实现净利润 0.33 亿元，较上年同期下降 91.61%，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

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分别为 23.95 亿元、22.69 亿元和 14.58 亿元，连续下降，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、土地收储中心退回垫款、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分别为 8.39 亿元、13.40 亿元和 15.72 亿元，连续增长，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分别为 15.55 亿元、9.29 亿元和-1.14 亿元，连续下降。从收入实现质量看，受房地产收入结转影响，近三年公司现金收入比波动较大，2017—2019 年，公司现金收入比分别为 88.78%、130.36%和 171.73%。近三年，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分别为 1.08 亿元、9.55 亿元和 6.21 亿元，波动增长，年均复合增长 139.48%。其中，2018 年，公司收到购买理财的资金，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分别为 19.31 亿元、16.97 亿元和 11.37 亿元，连续下降，年均复合下降 23.26%，主要系对外投资规模减少所致。综上所述影响，2017—2019 年，公司投资活动现金净流出规模分别为 18.22 亿元、7.42 亿元和 5.16 亿元，连续下降，年均复合下降 46.79%。

从筹资活动来看，2017—2019 年，公司筹资活动现金流入分别为 27.22 亿元、15.03 亿元和 35.36 亿元，波动增长，年均复合增长 13.97%。2017—2019 年，公司筹资活动现金流出分别为 14.89 亿元、22.68 亿元和 22.78 亿元，连续增长，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，波动增长。

2020 年 1—3 月，公司经营活动产生的现金流量净额为 0.01 亿元，投资活动产生的现金流量净额为 -5.28 亿元，筹资活动产生的现金流量净额为 12.29 亿元。

## 6. 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，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 年末，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（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 年末，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 年末，母公司所有者权益 70.89 亿元，主要为股本（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，净利润 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。

## 7. 偿债能力

公司短期偿债能力很强，长期偿债能力一般。考虑作为公司主要业务板块之一的电力板块运营情况良好，宁德市经济发展较好，公司作为宁德市重要的国有资产经营主体，其发展有望继续得到外部支持，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 2.47 倍、2.00 倍和 2.62 倍，波动上升。2017—2019 年，公司速动比率分别为 1.97 倍、1.27 倍和 1.65 倍，波动下降。公司流动资产对流动负债的保障程度强。2017—2019 年，公司现金短期债务比分别为 1.39 倍、1.32 倍和 3.44 倍，波动上升，现金类资产对短期债务的保障程度很强。整体看，公司短期偿债能力很强。

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，波动增长。2019 年，公司 EBITDA 较上年增长 42.34%，主要系利润总额增加所致。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧（占 18.59%）、计入财务费用的利息支出（占 20.92%）和利润总额（占 59.13%）

构成。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 对利息的覆盖程度高。2017—2019 年，公司 EBITDA 全部债务比分别为 0.12 倍、0.11 倍和 0.13 倍，波动上升，EBITDA 对全部债务的覆盖程度一般。整体看，公司长期债务偿债能力一般。

截至 2019 年底，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 2.51 亿元。被担保单位为宁德市城建集团有限公司和宁德师范学院，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，或有风险不大。

截至 2020 年 3 月底，公司共获得各金融机构授信总额 100.03 亿元，尚未使用授信额度 44.20 亿元，公司间接融资渠道通畅。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告，截至 2020 年 6 月 8 日，公司本部无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至 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件二审于 2017 年 12 月 7 日开庭审理，诉讼金额为 0.20 亿元，目前尚未重新开庭审理。另外，2019 年 5 月，子公司闽东电力将上海东溟投资有限公司（以下简称“东溟公司”）列为被告向法院提起了诉讼，诉讼金额为 1.06 亿元（含利息），闽东电力已于 2003 年和 2004 年分别计提坏账准备 0.30 亿元和 0.71 亿元。2020 年，根据闽东电力的相关公告，法院已判决东溟公司支付闽东电力 1 亿元以及相关利息。东溟公司于 2004 年底一直处于停业状态，目前处于强制清算状态。整体看，上述诉讼案件对公司经营及财务状况不会产生重大不利影响，或有风险不大。

## 八、本期公司债券偿债能力分析

本期债券发行后，公司债务负担将有所加重，考虑到本期公司债券募集资金部分拟用于偿还公司债务，未来公司实际债务负担或将低于上述预测值。公司 EBITDA 和经营活动现金流入对本期债券的偿付起到较好的保障作用。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强。联合评级认为，公司对本期公司债券的偿还能力很强。

### 1. 本期公司债券的发行对目前债务的影响

截至 2019 年底，公司全部债务为 61.73 亿元，本期拟发行债券规模为不超过 8 亿元，相对于目前公司债务规模，本期债券发债额度一般，对公司债务水平有一定影响。

以 2019 年末财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为 8 亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由 48.60%、40.25%和 37.77%上升至 50.81%、43.21%和 40.97%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。考虑到本期公司债券募集的资金扣除发行费用后，拟用于偿还公司债务和补充流动资金，未来公司实际债务负担或将低于上述预测值。

### 2. 本期公司债券偿债能力分析

以 2019 年的相关财务数据为基础，公司 2019 年 EBITDA 为 7.74 亿元，为本期公司债券发行额度（8 亿元）的 0.97 倍，EBITDA 对本期债券的覆盖程度尚可；2019 年公司经营活动产生的现金流

入为 14.58 亿元，为本期债券发行额度（8 亿元）的 1.82 倍，经营活动现金流入对本期债券的覆盖程度较高。2019 年公司经营活动产生的现金流量净额为-1.14 亿元，不能覆盖本期债券。

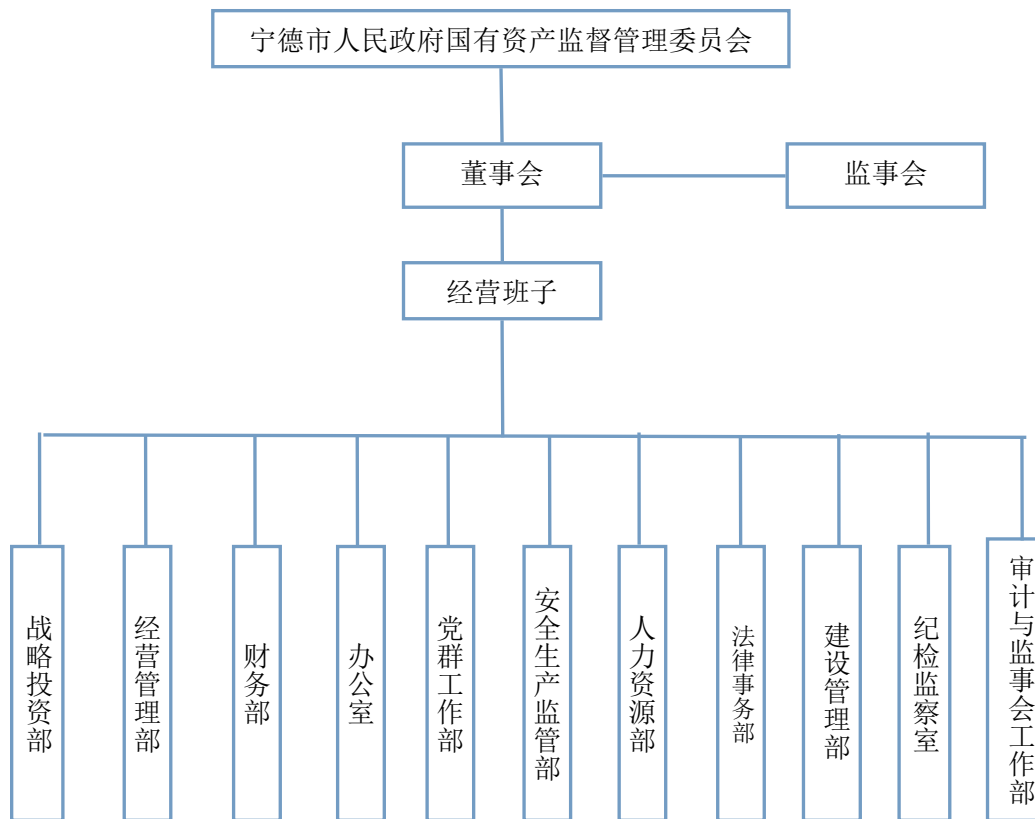
## 九、综合评价

联合评级对公司的评级反映了宁德市经济持续增长，为公司发展提供良好外部环境；公司在财政补贴、债务置换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，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。同时，联合评级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，资产流动性较弱，整体盈利能力较弱、利润对政府补贴依赖较高等因素给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，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用水平以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

附件 1 截至 2020 年 5 月底宁德市国有资产投资经营有限公司组织结构图



## 附件 2 宁德市国有资产投资经营有限公司

### 主要财务指标

| 项目               | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 3 月 |
|------------------|--------|--------|--------|------------|
| 资产总额（亿元）         | 150.59 | 152.46 | 178.26 | 188.85     |
| 所有者权益（亿元）        | 82.16  | 83.10  | 91.63  | 96.36      |
| 短期债务（亿元）         | 14.41  | 10.76  | 6.13   | 16.77      |
| 长期债务（亿元）         | 39.31  | 38.54  | 55.60  | 53.17      |
| 全部债务（亿元）         | 53.73  | 49.30  | 61.73  | 69.94      |
| 营业收入（亿元）         | 9.44   | 8.93   | 6.56   | 1.79       |
| 净利润（亿元）          | 2.48   | 1.84   | 4.42   | 0.33       |
| EBITDA（亿元）       | 6.21   | 5.44   | 7.74   | --         |
| 经营性净现金流（亿元）      | 15.55  | 9.29   | -1.14  | 0.01       |
| 应收账款周转次数（次）      | 7.51   | 5.75   | 4.10   | --         |
| 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   | --         |
| 现金收入比率（%）        | 88.78  | 130.36 | 171.73 | 76.22      |
| 总资本收益率（%）        | 3.65   | 2.84   | 4.22   | --         |
| 总资产报酬率（%）        | 3.53   | 2.64   | 3.75   | --         |
| 净资产收益率（%）        | 3.23   | 2.22   | 5.05   | --         |
| 营业利润率（%）         | 33.48  | 32.24  | 47.24  | 23.22      |
| 费用收入比（%）         | 29.94  | 30.82  | 43.04  | 25.16      |
| 资产负债率（%）         | 45.44  | 45.49  | 48.60  | 48.98      |
| 全部债务资本化比率（%）     | 39.54  | 37.23  | 40.25  | 42.06      |
| 长期债务资本化比率（%）     | 32.36  | 31.68  | 37.77  | 35.56      |
| EBITDA 利息倍数（倍）   | 2.85   | 2.55   | 4.39   | --         |
| EBITDA 全部债务比（倍）  | 0.12   | 0.11   | 0.13   | --         |
| 流动比率（倍）          | 2.47   | 2.00   | 2.62   | 2.15       |
| 速动比率（倍）          | 1.97   | 1.27   | 1.65   | 1.46       |
| 现金短期债务比（倍）       | 1.39   | 1.32   | 3.44   | 1.68       |
| 经营现金流动负债比率（%）    | 69.69  | 38.99  | -4.58  | 0.04       |
| EBITDA/本期发债额度（倍） | 0.78   | 0.68   | 0.97   | --         |

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 其他流动负债、其他应付款中的有息部分已计入短期债务，长期应付款中的有息部分已计入长期债务；4. 2020 年 1-3 月财务数据未经审计，相关指标未年化

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

| 指标名称              | 计算公式                                                                                           |
|-------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>增长指标</b>       |                                                                                                |
| 年均增长率             | (1) 2 年数据: 增长率 = (本期 - 上期) / 上期 × 100%<br>(2) n 年数据: 增长率 = [(本期 / 前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100% |
| <b>经营效率指标</b>     |                                                                                                |
| 应收账款周转次数          | 营业收入 / [(期初应收账款余额 + 期末应收账款余额) / 2]                                                             |
| 存货周转次数            | 营业成本 / [(期初存货余额 + 期末存货余额) / 2]                                                                 |
| 总资产周转次数           | 营业收入 / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2]                                                                   |
| 现金收入比率            | 销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%                                                                   |
| <b>盈利指标</b>       |                                                                                                |
| 总资本收益率            | (净利润 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益 + 期初全部债务 + 期末所有者权益 + 期末全部债务) / 2] × 100%                       |
| 总资产报酬率            | (利润总额 + 计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2] × 100%                                            |
| 净资产收益率            | 净利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2] × 100%                                                         |
| 主营业务毛利率           | (主营业务收入 - 主营业务成本) / 主营业务收入 × 100%                                                              |
| 营业利润率             | (营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加) / 营业收入 × 100%                                                          |
| 费用收入比             | (管理费用 + 销售费用 + 研发费用 + 财务费用) / 营业收入 × 100%                                                      |
| <b>财务构成指标</b>     |                                                                                                |
| 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%                                                                            |
| <b>长期偿债能力指标</b>   |                                                                                                |
| EBITDA 利息倍数       | EBITDA / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)                                                                 |
| EBITDA 全部债务比      | EBITDA / 全部债务                                                                                  |
| 经营现金债务保护倍数        | 经营活动现金流量净额 / 全部债务                                                                              |
| 筹资活动前现金流量净额债务保护倍数 | 筹资活动前现金流量净额 / 全部债务                                                                             |
| <b>短期偿债能力指标</b>   |                                                                                                |
| 流动比率              | 流动资产合计 / 流动负债合计                                                                                |
| 速动比率              | (流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计                                                                         |
| 现金短期债务比           | 现金类资产 / 短期债务                                                                                   |
| 经营现金流动负债比率        | 经营活动现金流量净额 / 流动负债合计 × 100%                                                                     |
| 经营现金利息偿还能力        | 经营活动现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)                                                             |
| 筹资活动前现金流量净额利息偿还能力 | 筹资活动前现金流量净额 / (资本化利息 + 计入财务费用的利息支出)                                                            |
| <b>本次公司债券偿债能力</b> |                                                                                                |
| EBITDA 偿债倍数       | EBITDA / 本次公司债券到期偿还额                                                                           |
| 经营活动现金流入量偿债倍数     | 经营活动产生的现金流入量 / 本次公司债券到期偿还额                                                                     |
| 经营活动现金流量净额偿债倍数    | 经营活动现金流量净额 / 本次公司债券到期偿还额                                                                       |

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

长期债务 = 长期借款 + 应付债券

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

全部债务 = 长期债务 + 短期债务

EBITDA = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 固定资产折旧 + 摊销

所有者权益 = 归属于母公司所有者权益 + 少数股东权益

## 附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

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

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

## 联合信用评级有限公司关于 宁德市国有资产投资经营有限公司 公开发行 2020 年公司债券（第一期）的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年宁德市国有资产投资经营有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

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

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

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

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

