信用评级公告

联合〔2021〕4514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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持宁德市国有资产投资经营有限公司的主体长期信用等级为AA，维持“21宁德01”“20宁德01”“19宁德01”“16宁资01”的信用等级为AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二一年六月二十八日

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦17层
Editorial Office Address: 17/F, PICC Building, 2, Jianguomenwai Street, Beijing
电话（Tel）：（010）85679696 | 邮箱（Email）:lianhe@lhratings.com | 传真(Fax):(010)85679228
网址（Website）:www.lhratings.com | 邮编（Postal Code）:100022

宁德市国有资产投资经营有限公司
公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
宁德市国有资产投资经营有限公司	AA	稳定	AA	稳定
21 宁德 01	AA	稳定	AA	稳定
20 宁德 01	AA	稳定	AA	稳定
19 宁德 01	AA	稳定	AA	稳定
16 宁资 01	AA	稳定	AA	稳定

跟踪评级债券概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
21 宁德 01	4 亿元	4 亿元	2026/4/29
20 宁德 01	8 亿元	8 亿元	2025/8/18
19 宁德 01	8 亿元	8 亿元	2024/8/22
16 宁资 01	5 亿元	5 亿元	2023/9/13

注：上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2021 年 6 月 28 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

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，主要从事电力、房地产及基础设施建设业务。跟踪期内，宁德市人民政府在资本金注入和补贴方面持续给予公司有力支持。2020年，受宁德市区域内降水量减少影响，公司水电板块发售电量大幅下降，受益于地产项目结转收入增加，公司当期主营业务收入保持增长，但利润同比出现下滑。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到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，有息债务快速增长，利润对政府补贴依赖较高等因素可能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。

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，维持“21 宁德 01”“20 宁德 01”“19 宁德 01”和“16 宁资 01”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

优势

1. **公司获得有力的外部支持。**公司作为宁德市重要的国有资产投资经营主体，跟踪期内继续在资本金和政府补贴方面获得有力外部支持，2020 年，获得宁德市财政局对公司注资 4.74 亿元。
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，可为公司提供一定投资收益。

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	3
			现金流量	2
			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

分析师： 杨晓丽 刘嘉敏

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

关注

1. **城建项目持续性较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，且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. **水电板块易受天气影响业务存在波动。**2020 年，受宁德市区域内降水量减少影响，公司水电板块发售电量大幅下降，导致水电板块出现亏损，公司利润总额同比大幅下滑。
4. **公司投资规模大，有息债务持续快速增长。**公司地产板块和在建项目投资规模大，资金需求快速推升公司有息债务水平，截至 2020 年底，公司全部债务 78.38 亿元，较 2019 年底增长 26.98%。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
现金类资产（亿元）	14.24	21.05	20.16	21.71
资产总额(亿元)	152.46	178.26	212.83	218.36
所有者权益(亿元)	83.10	91.63	102.06	102.23
短期债务（亿元）	10.76	6.13	17.73	18.35
长期债务（亿元）	38.54	55.60	60.65	67.73
全部债务(亿元)	49.30	61.73	78.38	86.08
营业收入（亿元）	8.93	6.56	7.97	1.90
利润总额（亿元）	2.03	4.58	0.77	0.10
EBITDA（亿元）	5.44	7.74	3.93	--
经营性净现金流（亿元）	9.29	-1.14	5.26	0.55
营业利润率(%)	32.24	47.24	31.27	26.80
净资产收益率(%)	2.21	4.82	0.59	--
资产负债率(%)	45.49	48.60	52.05	53.18
全部债务资本化比率(%)	37.23	40.25	43.44	45.71
流动比率(%)	199.57	261.87	157.82	164.32
经营现金流动负债比（%）	38.99	-4.58	12.79	--
现金短期债务比(倍)	1.32	3.44	1.14	1.18
EBITDA 利息倍数(倍)	2.55	4.39	1.52	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.06	7.97	19.95	--
公司本部（母公司）				
项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
资产总额（亿元）	98.39	110.60	122.31	126.17
所有者权益（亿元）	66.95	70.89	75.55	75.82
全部债务（亿元）	26.75	34.04	39.97	42.84
营业收入（亿元）	2.60	0.06	0.10	0.01
利润总额（亿元）	5.42	3.35	0.28	2.69
资产负债率（%）	31.95	35.90	38.23	39.90
全部债务资本化比率（%）	28.55	32.44	34.60	36.10
流动比率（%）	315.03	560.22	230.02	207.08
经营现金流动负债比（%）	92.99	-54.11	3.34	--

注：公司 2021 年 1—3 月财务报表未经审计，相关数据未年化；合并口径及本部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
资料来源：公司财务报告和提供资料，联合资信整理

评级历史：

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
21 宁德 01	AA	AA	稳定	2021/4/20	杨晓丽 闫力	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	阅读全文
20 宁德 01	AA	AA	稳定	2020/7/22	王文燕 周珂鑫	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	阅读全文
19 宁德 01 16 宁资 01	AA	AA	稳定	2020/6/19	王文燕 周珂鑫	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	阅读全文
19 宁德 01	AA	AA	稳定	2019/8/8	任贵永 王文燕	原联合评级工商企业信用评级方法总论	阅读全文
16 宁资 01	AA	AA	稳定	2016/6/13	钟月光 张雪	原联合评级工商企业信用评级方法	阅读全文
21 宁德国投 MTN001	AA	AA	稳定	2020/10/30	黄露 石梦遥	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	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号

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

分析师：

联合资信评估股份有限公司

宁德市国有资产投资经营有限公司
公开发行公司债券 2021 年跟踪评级报告

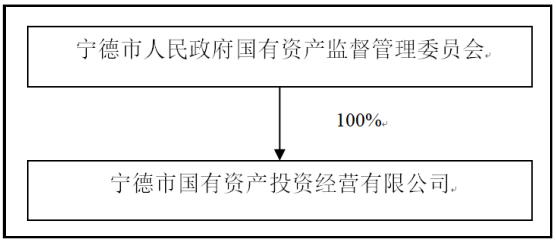
一、 跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于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”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

二、 企业基本情况

跟踪期内，公司股权结构未发生变化。截至2021年3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2021年3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年底，公司本部内设经营管理部、财务部、办公室、安全生产监督部、党群工作部（党委办公室）、人力资源部、建设管理部等职能部门。

截至 2020 年底，公司（合并）资产总额为 212.83 亿元，所有者权益合计为 102.06 亿元（含少数股东权益 20.56 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 7.97 亿元，利润总额 0.77 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 218.36 亿元，所有者权益合计为 102.23 亿元（含少数股东权益 20.44 亿元）。2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.90 亿元，利润总额 0.10 亿元。

公司注册地址：宁德市东侨经济开发区南湖滨路 2 号（龙威·经贸广场）2 幢 20 层财务部；法定代表人：陈钦。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，联合资信评定的公司公开发行的存续债券详见表 1。存续债券募集资金均按照募集资金用途使用。跟踪期内，“19 宁德 01”“16 宁资 01”已于付息日按期付息。

表1 公司存续债券概况（单位：亿元）

债券名称	当前余额	起息日	行权日	到期日
21 宁德 01	4.00	2021-04-29	2024-04-29	2026-04-29
21 宁德国投 MTN001	6.50	2021-01-15	2024-01-15	2026-01-15
20 宁德 01	8.00	2020-08-18	2023-08-18	2025-08-18
19 宁德 01	8.00	2019-08-22	2022-08-22	2024-08-22
16 宁资 01	5.00	2016-09-13	2021-09-13	2023-09-13

资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济运行

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。中国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中

心，全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年中国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，中国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，中国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中**第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。**具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%～6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表2 2016－2020年一季度中国主要经济数据

项目	2018年	2019年	2020年	2021年一季度
GDP（万亿元）	91.93	98.65	101.60	24.93
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.30	18.30（5.00）
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	24.50（6.80）
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	25.60（2.90）
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	33.90（4.20）
出口增速（%）	7.10	5.00	4.00	38.70
进口增速（%）	12.90	1.70	-0.70	19.30
CPI 增幅（%）	2.10	2.90	2.50	0.00
PPI 增幅（%）	3.50	-0.30	-1.80	2.10
城镇失业率（%）	4.90	5.20	5.20	5.30
城镇居民人均可支配收入增速（%）	5.60	5.00	1.20	13.70（4.50）
公共财政收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	24.20
公共财政支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	6.20

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. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，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；5. 2021 年一季度括号内为两年平均增速。
资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出**经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。**

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数（CPI）和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走

高的趋势。国际大宗商品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出**实体经济融资需求仍较为旺盛**。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速（10.10%）有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速（8.60%）也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、保就业是一季度的重点支出领域，债务付息创 2016 年以来同期最高增速。2021 年一季度一般公共预算收支缺口为 1588.00 亿元，缺口较 2020 年和 2019 年同期值有所收窄，可能与 2021 年一季度财政收入进度较快相关。2021 年一季度全国政府性基金收入 1.86 万亿元，同比增长 47.90%，主要是由于国有土地出让收入保持高速增长；政府性基金支出 1.73 万亿元，同比减少 12.20%，主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解，但依然存在结构性矛盾，居民收入保持稳定增长。2021 年 1—3 月全国城镇调查失业率分别为 5.40%、5.50%和 5.30%。其中 1—2 月受春节因素影响，加上年初局部性疫情的影响，失业率有所上升；而 3 月随着疫情形势好转，企业复工复产进度加快，用工需求增加，就业压力有所缓解。2021 年一季度，全国居民人均可支配收入 9730.00 元，扣除价格因素后两年平均实际增长 4.50%，延续了上年一季度以来逐季走高的趋势，且与消费支出增速的差值进一步缩小，居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021 年 4 月 30 日政治局会议强调，要精准实施宏观政策，**保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，不急转弯，把握好时度效，固本培元，稳定预期，保持经济运行在合理区间，使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细，兜牢基层“三保”底线，发挥对优化经济结构的撬动作用。**政策重点从“稳增长”转向“调结构”，**减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度**等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕，强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持，保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，保持宏观杠杆率基本稳定。2021 年 3 月 22 日全国主要银行信贷结构优化调整座谈上提到要在管控好风险的同时，**因地制宜增加经济困难省份信贷投放，支持区域协调发展。**

2021 年一季度经济修复有所放缓，主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大，而随着疫苗的推广，疫情对经济的影响减弱，服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定，居民消费支出将继续修复，**消费有望持续温和复苏**；随着欧美经济逐渐恢复，**外需有望继续保**

持强势增长；固定资产投资修复过程仍将持续，投资结构有望优化：房地产投资虽然韧性较强，但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策，大概率呈现下行趋势；基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降，扩张空间有限，预计保持低速增长；而制造业投资目前表现较弱，但是生产端强劲，积极因素不断增加，随着企业利润不断修复，未来制造业投资增速有望加快。整体看，**预计2021年中国经济将保持复苏态势，结构进一步优化。**

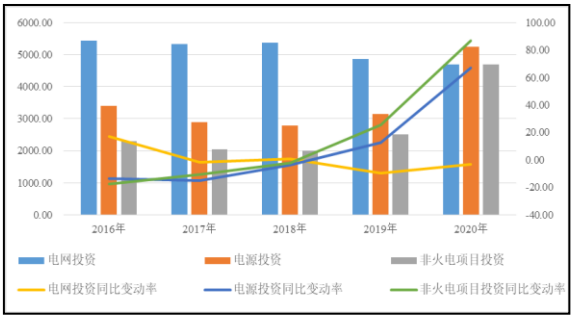
五、行业及区域经济环境

1. 行业概况

2020年初，受新冠肺炎疫情及春节假期影响，电力行业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，2020年，全国电源建设投资完成额及发售电量规模均同比回升；且受补贴退坡引发抢装潮以及碳减排等政策影响，清洁能源工程投资完成额及装机容量同比大幅增长，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。

根据中电联及国家能源局统计数据[1]，2020年初，受新冠肺炎疫情及春节假期影响，电力行业基建及终端用电需求减弱，1－2月全国主要发电企业电源工程及电网工程完成投资均同比下降。伴随疫情得以控制以及经济逐步复苏，2020年，全国电力投资同比增长9.6%至9944亿元。其中，电源工程完成投资5244亿元，同比增长29.2%，主要系补贴退坡引发抢装潮以及碳减排等政策影响下清洁能源项目投资建设完成额同比大幅增长（风电和太阳能发电项目投资完成额分别同比增长70.6%和66.4%）；电网工程建设完成投资4699亿元，同比下降6.2%，主要因电网企业提前一年完成国家新一轮农网改造升级任务，占电网投资比重达44.3%的35千伏及以下电网投资同比下降20.2%。

图2 近年中国电源及电网投资情况（单位：亿元、%）

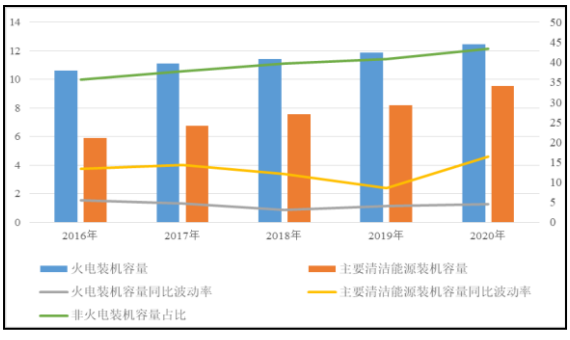


资料来源：联合资信根据中电联及国家能源局数据整理

装机容量方面，2020年，全国新增发电装机容量19087万千瓦，其中新增并网风电、太阳能发电装机容量分别为7167万千瓦和4820万千瓦，新增并网风电装机规模创历史新高。截至2020年底，中国全口径发电设备装机容量22.01亿千瓦，较上年底增长9.45%，增速提高3.63个百分点。其中，全口径非化石能源发电装机容量合计9.8亿千瓦，占全口径发电装机容量的比重为44.8%，比上年底提高2.8个百分点；全口径煤电装机容量10.8亿千瓦，占总装机容量的比重为49.1%，首次降至50%以下。

图3 近年中国发电装机容量变动情况

（单位：亿千瓦、%）



资料来源：联合资信根据中电联及国家能源局数据整理

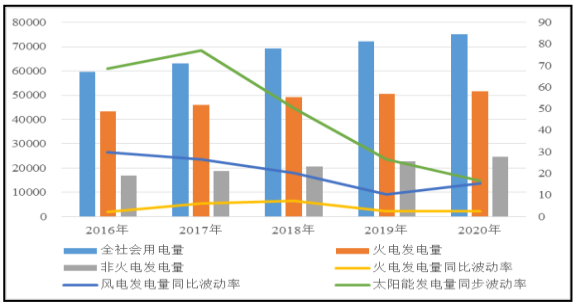
发电机组运行方面，2020年，全国发电设备平均利用小时3758小时，同比降低70小时。其中，受来水情况良好，水电设备利用小时同比提高130小时，历年来首次突破3800小时；

[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

同期，核电设备利用小时同比提高59小时；而火电设备利用小时同比降低92小时；并网风电和太阳能发电设备利用小时均同比降低10小时。伴随装机容量的增长以及用电需求的小幅提高，全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。2020年，全国全口径发电量为7.62万亿千瓦时，同比增长4.0%。其中，火电发电量较为稳定；水电和核电发电量同比稳步提高；同期，并网风电和太阳能发电量保持较高增速，分别同比增长15.1%和16.6%。整体看，2020年，全口径非化石能源发电量同比增长7.9%至2.58万亿千瓦时，占全口径发电量的33.9%，占比同比增长1.2个百分点。

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：联合资信根据中电联及国家能源局数据整理

用电需求方面，2020年一季度，受新冠疫情肺炎影响，全社会用电量同比下降6.5%，伴随疫情得到有效控制以及国家逆周期调控政策逐步落地，复工复产、复商复市持续取得明显成效，国民经济持续稳定恢复，2020年，全社会用电量7.51万亿千瓦时，同比增长3.1%。其中，第一产业用电量同比增长10.2%，且连续三个季度增速超过10%，主要是近年来国家加大农网改造升级力度，村村通动力电，乡村用电条件持续改善，电力逐步代替人力和畜力，电动机代替柴油机，以及持续深入推进脱贫攻坚战，带动乡村发展，促进第一产业用电潜力释放。

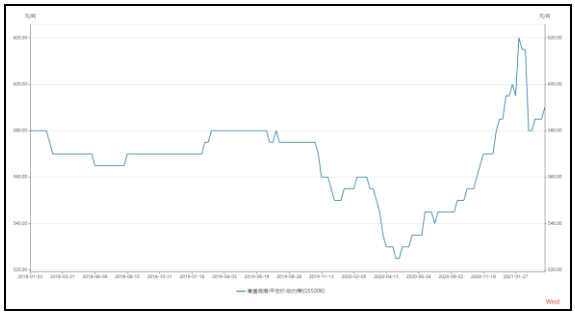
2. 行业关注及政策调整

煤炭价格波动对火电企业经营压力影响较大。受疫情及下游复产复工进程影响，2020年，煤炭价格呈先降后升趋势，一定程度侵蚀火电盈利水平。此外，伴随碳减排政策的陆续出台，电源结构将逐步调整，火电调峰作用逐步突显，其装机容量占比将有所下降。

（1）煤炭价格及供需波动

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，伴随疫情得以控制后国内经济逐步复苏，同时受内蒙古煤炭减产以及进口煤政策实行总量严控和冷冬气候等因素影响，煤炭供不应求，带动价格快速回升。2021 年，煤炭市场由“去产能”转为“煤炭保供”，伴随进口煤顺畅通关、煤炭主产地先进产能释放以及供暖煤炭需求减弱，煤炭市场供不应求局面得以缓和，煤炭价格自 2 月初开始有所回落，但仍保持较高水平。

图 5 秦皇岛港 5500 大卡动力煤平仓价



资料来源：Wind

（2）碳减排政策

2020年9月22日，国家主席习近平在第七十五届联合国大会上提出中国将力争2030年前

达到二氧化碳排放峰值，努力争取2060年前实现碳中和。随后，“3060目标”被纳入“十四五”规划建议，“碳达峰”“碳中和”工作列入2021年度八大重点任务之一，力争加快调整优化产业结构、能源结构，推动煤炭消费尽早达峰，大力发展新能源，加快建设全国用能权、碳排放权交易市场，完善能源消费双控制度。能源企业方面，五大电力集团均提出大力发展清洁能源发电，预计至少提前五年实现“碳达峰”；国家电网有限公司也承诺“十四五”期间新增跨区输电通道以输送清洁能源为主，保障清洁能源及时同步并网，到2025年，其经营区跨省跨区输电能力达到3.0亿千瓦，输送清洁能源占比达到50%。此外，2020年以来，生态环境部陆续发布《2019－2020年全国碳排放权交易配额总量设定与分配实施方案（发电行业）》《纳入2019—2020年全国碳排放权交易配额管理的重点排放单位名单》《碳排放权交易管理办法（试行）》等文件，电力行业成为首个由试点向全国推广碳排放交易的行业。上述政策均对火电碳排放指标做出限定，在总电力需求稳步提高的前期下，清洁能源发电装机容量将快速增长，发电量占比将不断提升，同时火电调峰作用将逐步突显。

3. 行业展望

预计 2021 年全国电力供需总体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧甚至紧张。未来，电力行业将主要围绕保障安全稳定供应及清洁低碳结构转型发展。

根据中电联发布的《2020－2021 年度全国电力供需形势分析预测报告》，预计 2021 年全国电力供需总体平衡、局部地区高峰时段电力供应偏紧甚至紧张。当前，在国家加快构建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背景下，在“碳达峰”“碳中和”目标要求下，一方面，电力行业要保障电力供应安全可靠；另一方面，电力行业需加快清洁低碳供应结构转型进程，实现碳减排目标。

保障电力供应方面，首先应切实落实国家关于煤炭的保供稳价措施，保障电力燃料供应；其次要密切跟踪经济走势、电力需求、天气变化合理安排电网运行方式，加强电网运行方式和电力电量平衡协调；同时应加快构建大规模源网荷储友好互动系统，加强源网荷储协同互动，对电力柔性负荷进行策略引导和集中控制，充分利用用户侧资源，化解短时电力供需矛盾。

电力供应低碳转型方面，首先应统筹考虑各类电源中长期规划、网源规划以及电力行业内部产业链条的紧密接续，将国家清洁能源战略更好融入电力规划顶层设计，推动电力规划从供应侧、输电网向配网侧、用户端延伸，统筹电力行业各环节有序发展；其次应在发挥煤电保底支撑作用的基础上，根据区域煤电机组的特点以及在系统调节中的作用和地位，推进机组灵活性改造，加快煤电向电量和电力调节型电源转换；同时应持续优化新能源发展布局，提高新能源在电网的渗透率，保障高比例新能源消纳。

“十四五”期间，新能源消纳、煤电转型都将面临更多挑战，对此，电力行业需理顺市场环境下电价形成机制，加强中长期市场和现货市场的协调，加快和完善碳市场建设。

4. 区域经济环境

跟踪期内，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，2020 年，宁德市全年实现地区生产总值为 2619.00 亿元，比上年 6.0%。分产业看，2020 年宁德市第一产业增加值 325.91 亿元，增长 3.0%；第二产业增加值 1319.69 亿元，增长 6.6%；第三产业增加值 973.40 亿元，增长 6.3%。第一产业增加值占地区生产

总值的比重为 12.4%，第二产业增加值比重为 50.4%，第三产业增加值比重为 37.2%。

固定资产投资方面，2020 年，宁德市全年固定资产投资（不含跨省铁路）比上年增长 0.7%。其中，项目投资下降 2.2%。在固定资产投资中，第一产业投资比上年增长 32.6%，占固定资产投资的比重为 3.8%；第二产业投资增长 1.1%，占固定资产投资的比重为 38.4%；第三产业投资下降 1.2%，占固定资产投资的比重为 57.8%。制造业投资下降 9.8%，占固定资产投资的比重为 29.0%。基础设施投资下降 0.8%，占固定资产投资的比重为 28.4%。民间固定资产投资增长 11.9%，占固定资产投资的比重为 58.4%。高技术产业投资增长 35.8%，占固定资产投资的比重为 14.2%。

财政收入方面，2020 年，宁德市一般公共预算总收入（不含基金收入）233.55 亿元，比上年增长 5.3%，其中，地方一般公共预算收入 137.79 亿元，增长 8.6%。全市一般公共预算支出 357.05 亿元，增长 5.2%。全市税性总收入 200.33 亿元，增长 2.8%，占财政总收入的比重为 85.8%，比上年下降 2.2 个百分点；地方级税性收入 104.58 亿元，增长 4.4%，占地方财政收入的比重为 75.9%，比上年下降 3.1 个百分点。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2021年3月底，宁德市国资委持有公司100%股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模

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，业务在区域内具有一定竞争优势。

截至 2021 年 3 月底，公司持有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，未质押）47.31%的股份，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 2020 年底，闽东电力资产规模 42.17 亿元，所有者权益 19.67 亿元（含少数股东权益 0.56 亿元）；2020 年，闽东电力实现营业收入 3.69 亿元，同比下降 28.11%，利润总额-0.89 亿元（上年同期为 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. 外部支持

跟踪期内，作为宁德市国有资产经营的重要主体，公司在资本金注入和政府补贴方面持续获得地方政府的有力支持。

资金支持方面，2020 年，根据宁德市财政局宁财预〔2020〕5 号《关于批复 2020 年市本级国有资本经营预算的通知》，公司收到宁德市财政局国有资本金收益返还（企业资本金注入）773.95 万元，计入资本公积。2020 年，宁德市财政局对公司货币注资 4.74 亿元，计入资本公积。

2020 年，公司其他收益合计 0.84 亿元，包括当期市本级国有资本经营预算补助 0.61 亿元、融资担保风险补偿资金和降费奖补偿资金 0.15 亿元以及财政局财政补贴 33.49 万元。

4. 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 2021 年 6 月 11 日，公司本部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。

七、管理分析

跟踪期内，公司的法人治理、管理体制及管理制度等无重大变化。部分高级管理人员有所变动，但未对公司日常生产经营产生不利影响。

跟踪期内，公司原法定代表人、董事长江明融先生因工作需要，不再担任公司法定代表人、董事长和董事职务。2021 年 4 月 8 日，根据宁德市国资委《宁德市人民政府国有资产监督管理委员会关于宁德市国有资产投资经营有限公司等企业领导人事安排的通知》（宁国资干〔2021〕11 号）的决定，由陈钦担任公司法定代表人、董事长和董事职务。

陈钦，1964 年出生，历任福建东侨经济开发区房地产管理局副局长、主任科员，福建东侨经济开发区房管局局长，福建省周宁县人民政府副县长，福建省周宁县委常委、政法委书记，福建省宁德市三都澳新区开发建设有限公司（以下简称“三都澳新”）党委副书记、总经理。2021 年 3 月起，任公司党委书记、董事长。

跟踪期内，公司相关管理制度延续以往模式，公司经营状况稳定，管理运作正常。

八、经营分析

1. 经营现状

2020 年，受降雨量下降影响，公司发售电量同比大幅减少，当期收入增长主要来自商品房销售结转的增加，由于电力销售业务成本具有刚性，公司主营业务综合毛利率同比下滑。

跟踪期内，公司仍主要从事电力、房地产业务等。2020年，公司实现主营业务收入7.64亿元，同比增长20.88%，主要系当期地产板块结转收入增加所致。

分板块看，2020年，受降雨、流域来水量等气候因素影响，公司发售电量大幅减少，电力销售收入较上年下降39.10%至3.52亿元，占主营业务收入比重下降至45.43%。商品房销售收入同比大幅增长172.50%至3.47亿元，主要系结转项目增加所致，商品房销售业务占主营业务收入比重上升至46.08%。其他业务板块主要为养老服务费、贸易、委托贷款、典当、担保等，在公司主营业务收入中的占比较低，影响不大。

从毛利率看，2020 年，公司电力销售业务毛利率为 28.24%，同比大幅减少 21.33 个百分点，主要系降雨量下降导致发售电量减少，但成本支出刚性所致；受项目结转影响，商品房销售业务毛利率为 33.80%，同比增加 21.97 个百分点。2020 年，其他业务毛利率为 40.78%。综上影响，公司主营业务毛利率较上年下降 16.76 个百分点至 31.83%。

2021 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 1.91 亿元，同比增长 6.70%；其中，电力销售收入为 0.75 亿元（上年同期为 0.73 亿元），同比变动不大，商品房销售实现收入 0.91 亿元，较上年同期的 0.95 亿元略有下降。当期，公司主营业务综合毛利率为 28.80%，同比增加 3.41 个百分点。

表3 公司主营业务收入及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018 年			2019 年			2020 年			2021 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
电力销售	5.09	86.98	43.03	5.78	91.37	49.57	3.52	45.43	28.24	0.75	39.27	14.00
商品房销售	0.28	4.87	24.14	0.02	0.27	11.83	3.47	46.08	33.80	0.91	47.64	33.22
其他	0.48	8.15	50.87	0.53	8.36	39.16	0.65	0.09	40.78	0.25	13.09	57.44
合计	**5.85**	**100.00**	**42.57**	**6.32**	**100.00**	**48.59**	**7.64**	**100.00**	**31.83**	**1.91**	**100.00**	**28.80**

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．电力销售业务

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。跟踪期内，发售电量受降雨、流域来水量等气候因素影响，盈利水平同比下滑明显，经营存在一定波动性。

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。闽东电力综合水电上网电价较低，在所在区域水电领域具有较强的业务竞争力。截至2021年3月底，公司对其持股比例为47.31%，为其控股股东。

闽东电力的电源装机结构以水电为主，风电相对较小。截至 2021 年 3 月底，闽东电力权益装机容量为 55.62 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 65.05%；风电权益装机容量 19.44 万千瓦，占闽东电力权益装机容量的 34.95%。

（1）水电板块

截至 2021 年 3 月底，闽东电力水电板块拥有 11 家水力发电分公司、3 家水力发电控股子公司。截至 2021 年 3 月底，闽东电力拥有水库 17 个，另有牛二电站水库、牛头山电站水库两个非控股水库；闽东电力拥有 22 个水电站，分布在福建省宁德市除古田县外的县（市、区），并主要向宁德市局或下属各供电公司趸售上网电量，另有牛头山电站、牛二电站 2 个非控股电站。

闽东电力水电单机装机容量较小，发、售电量受降雨量波动影响较大。2020 年，闽东电力完成发电 5.80 亿千瓦时，较上年同期下降 50.86%，完成售电量 5.63 亿千瓦时，较上年同期下降 51.33%，主要原因系当期受降水量减少影响，发、售电量较上年同期下降所致。

表 4 公司电力业务经营情况

（单位：亿千瓦时、元/千瓦时）

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1－3 月
发电量	**13.36**	**15.09**	**8.80**	**1.71**
水电	10.64	11.80	5.80	0.78
风电	2.72	3.29	3.00	0.92
上网电量	**13.07**	**14.77**	**8.55**	**1.69**
水电	10.42	11.56	5.63	0.79
风电	2.65	3.21	2.92	0.90
水电综合上网电价（不含税）	0.3548	0.3524	0.3548	0.3624
风电综合上网电价（不含税）	0.5253	0.5315	0.5221	0.5127

资料来源：公司提供

从上网电价看，2020 年，闽东电力水电综合上网电价（不含税）为 0.3548 元/千瓦时，较 2019 年的 0.3524 元/千瓦时略有上涨。

（2）风电板块

2020 年 12 月，闽东电力下属子公司在建的宁德虎贝风电场项目全部并网试运行，并于 2021 年 1 月正式投入运营，装机容量为 60MW。截至 2021 年 3 月底，闽东电力公司下属 4 个控股风力发电场，其中 3 个在宁德市，主要向福建省电力公司趸售上网电量；1 个在吉林省，主要向吉林省电力公司趸售上网电量。

2020年，闽东电力完成风力发电量3.00亿千瓦时，完成售电量2.92亿千瓦时，上年同期分别下降8.76%和8.84%，主要系闽箭霞浦风机设备故障、设备可利用率降低，发电量较上年同期减少所致。从上网电价看，2020年，风电执行综合上网电价（不含税）0.5221元/千瓦时，较2019年的0.5315元/千瓦时（不含税）略有下降。

总体看，闽东电力福建省内所处区域水电开发资源基本枯竭，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。

（3）参股电厂

截至 2020 年底，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”，公司直接持股 100%）参股电厂如下表所示。2020 年，福建大唐国际宁德发电有限责任公司（以下简称“大唐宁德”）上网电量变化不大，但上网电价同比略有下降；华电宁德电力开发有限公司（以下简称“华电宁德”）和宁德市上白石水利枢纽工程有限公司（以下简称“宁德上白石”）的上网电量均同比大幅下降，主要是受宁德地区降水量下降影响，但上网电价变化不大；国电霞浦延亭风力发电有限公司（以下简称“国电霞浦”）上网电量和上网电价均略有增长。

2020 年，大唐宁德、华电宁德、宁德上白石和国电霞浦分别确认投资收益 7305.94 万元、368.68 万元、44.54 万元和 896.46 万元。总体看，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 5 截至 2020 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		
				2018 年	2019 年	2020 年	2018 年	2019 年	2020 年
福建大唐国际宁德发电有限责任公司	10.00	252	火电	120.39	116.12	120.39	0.3336	0.3419	0.3406
华电宁德电力开发有限公司	29.00	32	水电	6.21	9.19	4.01	0.3395	0.3454	0.3400
宁德市上白石水利枢纽工程有限公司	43.00	1.8	水电	0.75	0.74	0.43	0.2681	0.2690	0.2885
国电霞浦延亭风力发电有限公司	43.00	7	风电	1.01	1.32	1.44	0.5130	0.5273	0.5317

资料来源：公司提供，联合资信整理

3. 城市和交通基础设施投资建设业务

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，但城建项目形成的在建工程规模较大，投资回收周期较长，且后续仍需支付部分项目尾款，存在一定资本支出压力，对公司造成资金占用压力。未来，公司将弱化基础设施建设的职能，并逐步退出该行业。

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。

截至 2020 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 25.19 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 2021 年 3 月底，在建工程中的城建工程项目账面价值为 21.86 亿元，其他非流动资产中的城建工程项目账面价值为 17.71 亿元。考虑到城建工程的结算进度相对滞后，多数项目尚未确认收入，预计后续回款周期较长，公司面临资金占用压力。

截至 2020 年底，公司主要基础设施建设项目已完工或接近完工，公司现阶段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 6 截至 2020 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 2020 年底累计完成投资	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	8687.04	已完工
体育中心提升改造项目	12900.00	13330.82	已完工
宁德学院新校区	51422.45	52291.74	已完工
宁德市妇女儿童活动中心	5593.00	5414.74	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	5973.74	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	3714.41	已完工
学院路西段	4600.00	3911.97	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	4117.61	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	13897.85	已完工
金溪路	4075.00	3366.80	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	885.95	已完工
金漳路（福宁北路至垃圾焚烧厂站）	8050.00	1622.99	已完工
合计	**301626.90**	**251859.07**	--

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 2021 年 3 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。

4. 房地产业务

跟踪期内，公司在建地产项目仍有一定资金需求，整体投资压力可控，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。

跟踪期内，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。

表7 金禾房地产经营情况表

指标	2018年	2019年	2020年	2021年1-3月
新开工面积（万平方米）	23.01	5.53	11.50	0.00
竣工面积（万平方米）	--	--	16.20	1.40
在建面积（万平方米）	39.26	44.78	39.50	38.10
平均销售价格（元/平方米）	8589.00	9557.03	11673.33	12233.33
签约销售面积（万平方米）	10.02	2.75	1.50	0.03
签约销售金额（万元）	86056.96	26454.40	17510.00	367.00

资料来源：公司提供

表8 东晟房地产经营情况表

指标	2018年	2019年	2020年	2021年1-3月
新开工面积（万平方米）	4.07	15.57	0.00	0.00
竣工面积（万平方米）	--	15.57	0.00	0.00
在建面积（万平方米）	--	19.64	0.00	0.00
平均销售价格（万元/平方米）	0.65	0.24	1.09	1.09
签约销售面积（万平方米）	0.045	--	9.84	1.38
签约销售金额（万元）	293	--	107256	15042

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，东晟房地产在手项目除东晟广场外已基本销售完毕。东晟广场开工时间为 2018 年 11 月，预计竣工时间为 2022 年 9 月，已于 2020 年 4 月开始预售。2020 年及 2021 年 1－3 月，东晟房地产签约销售金额分别为 10.73 亿元和 1.50 亿元，主要来自东晟广场的预售款。

截至 2021 年 3 月底，公司在建房地产项目主要由金禾房地产开发，其中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 16.18 万平方米，总投资 8.82 亿元，截至 2021 年 3 月底已完成投资 7.67 亿元；该项目于 2020 年底开始陆续交付；可售面积 14.28 万平方米，截至 2021 年 3 月底已售面积 11.85 万平方米，其中 2019 年及 2020 年分别回笼资金 3.72 亿元和 1.17 亿元，2021 年 1－3 月回笼资金 0.33 亿元；2020 年确认收入 3.74 亿元，2021 年 1－3 月确认收入 0.92 亿元。

金禾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 17.17 万平方米，主要为住宅类地产，预计总投资额 9.50 亿元，截至 2021 年 3 月底已投资 8.87 亿元。该项目预计于 2022 年 10 月交付，总可售面积 21.27 万平方米，截至 2021 年 3 月底已售面积 2.67 万平方米，销售进度缓慢，其中 2019 年及 2020 年分别回笼资金 0.15 亿元和 0.47 亿元，2021 年 1－3 月回笼资金 0.17 亿元，尚未确认收入。

金禾明月雅居位于宁德市仙蒲路西侧九龙路南侧，主要为城镇住宅用地，兼容配套商服用地。该项目总建筑面积 4.10 万平方米，总投资 2.70 亿元，于 2019 年 6 月动工，截至 2021 年 3 月已完成投资 2.61 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 2021 年 3 月底已售 2.09 万平方米，2019 年及 2020 年分别回笼资金 0.58 亿元和 1.62 亿元，2021 年 1－3 月回笼资金 0.01 亿元。该项目尚未确认收入。

金禾大厦位于宁德市东侨经济开发区惠风路西侧，建筑面积 1.42 万平方米，总投资额 0.8 亿元，截至 2021 年 3 月底已完成投资 0.68 亿元，后续拟自持出租运营，可出租面积 1.09 万平方米，已于 2021 年 4 月竣工验收。

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，已规划投资建设住宅类项目，总投资 6.00 亿元，截至 2021 年 3 月底已投资 1.82 亿元，尚未开盘销售。

截至 2021 年 3 月底，东晟房地产除“东晟广场”项目外，无其他土地储备及开发计划，且东晟广场项目完工结束后，东晟房地产将不再开发新的地产项目。金禾房地产在建项目为“金禾雅居”、“金禾大厦”、“金禾明月雅居”、“金禾五福雅居”和“溪北洋原孵化基地

A 地块”。截至 2021 年 3 月底，地产板块项目总投资 40.31 亿元，已投资 29.56 亿元，2021 年 4－12 月、2021 年和 2022 年及以后的拟投资额分别为 4.05 亿元、1.60 亿元和 0.81 亿元。除上述项目外，无其他拟建项目、土地储备及开发计划。

表9 截至2021年3月底公司主要在建房地产项目（单位：万平方米，亿元，%）

项目名称	所在地区	开发主体	开发模式	项目类别	总建筑面积	计划投资总额	2021 年 3 月底已投资金额	2021 年 4-12 月拟投资	2022 年拟投资	2023 年及以后拟投资
东晟广场	宁德市	东晟房地产	自主开发	商住综合	19.65	12.49	8.28	1.80	1.60	0.81
金禾雅居	宁德市	金禾房地产	自主开发	商住综合	16.18	8.82	8.02	0.30	0.00	0.00
金禾五福雅居	宁德市	金禾房地产	自主开发	商住综合	17.17	9.50	8.32	1.04	0.00	0.00
金禾大厦	宁德市	金禾房地产	自主开发	商住综合	1.30	0.80	0.68	0.09	0.00	0.00
溪北洋原孵化基地 A 地块	宁德市	金禾房地产	自主开发	商住综合	8.56	6.00	1.82	0.42	0.00	0.00
金禾明月雅居	宁德市	金禾房地产	自主开发	商住综合	4.10	2.70	2.44	0.40	0.00	0.00
合计					--	**40.31**	**29.56**	**4.05**	**1.60**	**0.81**

资料来源：公司提供

5. 经营效率

与同行业相比，公司前期从事城市基础设施建设任务形成的非流动资产和以地产为主的存货规模大，因此存货周转次数和总资产周转次数低于同行业水平。

2020 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 4.85 次、0.21 次和 0.04 次，均低于同行业水平。

表 10 2020 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	4.85	0.21	0.04
镇江国有投资控股集团有限公司	10.89	0.97	0.19
南宁威宁投资集团有限责任公司	5.05	0.65	0.15
武汉产业投资发展集团有限公司	8.41	6.39	0.29

资料来源：联合资信根据公开资料整理

6. 未来发展

跟踪期内，公司战略规划未发生重大调整。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。

截至 2021 年 3 月底，公司主要在建投资包括在建风电场项目、在建房地产项目、海域整治项目和在建城建项目等。

表 11 公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资金额	资金来源		截至 2021 年 3 月底已投资	未来三年投资计划		
		自有	融资		2021 年 4-12 月	2022 年	2023 年
三都澳大酒店二期项目	93470.73	37388.29	56082.44	38581.7	54889.03	0.00	0.00
霞浦东冲半岛风景名胜区大京景区旅游项目	179300.00	20000.00	159300.00	17795.54	16872.90	25000.00	35000.00
宁德市蕉城区环三都岛海域整治 PPP 项目	55945.73	11450.00	43000.00	53906.54	2039.19	0.00	0.00
福安市海上水产养殖综合整治 PPP 项目	21016.86	5100.00	16000.00	20093.28	923.58	0.00	0.00
霞浦县海上养殖设施升级改造 PPP 项目	104369.94	22300.00	80000.00	82579.52	21790.42	0.00	0.00
福鼎市海上水产养殖综合整治 PPP 项目	54719.47	11830.00	42000.00	50234.04	4485.43	0.00	0.00
合计	**508822.73**	**108068.29**	**396382.44**	**263190.62**	**101000.55**	**25000.00**	**35000.00**

资料来源：公司提供

霞浦东冲半岛风景名胜区大京景区旅游项目由子公司福建省金海旅游投资开发有限公司建设，项目建设周期 2020 年 10 月－2022 年 8 月，位于东冲半岛风景名胜区东南部。项目总投资 17.93 亿元，截至 2021 年 3 月底已投资 1.78 亿元，其中一期项目投资 3.94 亿元，一期项目主要为了完善配套服务区的服务功能，在大京景区 1.88 平方公里的配套服务区北侧新建游客集散中心，配套民宿及生态停车场，为游客是供展示、售票、泊车以及住宿服务等。

三都澳大酒店二期项目由子公司宁德市三都澳大酒店有限公司投资开发，位于宁德市东侨区北湖滨路南侧，三都澳迎宾馆北侧，总用地面积 103 亩，将建设成为一座五星级的风景园林式酒店和一处大型会议中心。按照市委市政府的主导思想，作为三都澳迎宾馆一期的延伸，项目具备与一期相互呼应的形象和功能，按照“一流的接待中心、一流的会议中心”的要求进行开发建设，同时配套高端会议会场需要满足宁德市“两会”的召开要求。项目总投资 9.35 亿元，截至 2021 年 3 月底已投资 3.86 亿元。

此外，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，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 5766.00 万元、年均利润 2828.00 万元，于 2021 年 2 月开始运营。

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，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，预计于 2021 年 11 月开始运营。

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，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，将于 2021 年 12 月开始运营。

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，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，预计 2021 年 11 月开始运营。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。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2020 年度财务报表已经华兴会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2021 年 1－3 月财务数据未经审计。

合并范围方面，2020 年，公司合并报表范围新增子公司 3 家，减少子公司 1 家。截至 2020 年底，公司合并报表范围内子公司共计 39 家。截至 2021 年 3 月底，公司合并范围子公司较 2020 年底新增子公司 2 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 2020 年底，公司（合并）资产总额为 212.83 亿元，所有者权益合计为 102.06 亿元（含少数股东权益 20.56 亿元）。2020 年，公司实现营业收入 7.97 亿元，利润总额 0.77 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司（合并）资产总额为 218.36 亿元，所有者权益合计为 102.23 亿元（含少数股东权益 20.44 亿元）。2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.9 亿元，利润总额 0.1 亿元。

2. 资产质量

跟踪期内，随着公司对外投资的增加和 PPP 项目确认海域使用权，资产规模进一步增长，构成仍以非流动资产为主；部分股权投资及金融资产有一定变现能力，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，存在一定坏账风险。

截至 2020 年底，公司资产总额为 212.83 亿元，较 2019 年底增长 19.39%。截至 2020 年底，公司资产总额中流动资产占 30.48%，非流动资产占 69.52%，公司资产仍以非流动资产为主。

（1）流动资产

截至 2020 年底，公司流动资产为 64.86 亿元，较 2019 年底变动不大，主要由货币资金（占 31.08%）、其他应收款（合计）（占 17.27%）、和存货（占 41.32%）构成。

截至 2020 年底，公司货币资金为 20.16 亿元，较 2019 年底下降 2.45%，主要由银行存款（19.81 亿元）构成；货币资金中受限资金 0.32 亿元，受限比例低。

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 2020 年底，公司其他应收款（合计）为 11.20 亿元，较 2019 年底下降 23.46%，截至 2020 年底，其他应收款项共计提坏账准备 0.26 亿元，计提比例为 2.25%。其他应收款余额前五名欠款单位见下表，合计 9.06 亿元，合计占比为 80.89%，集中度高。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。

表 12 截至 2020 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
屏南县天宇城市建设投资有限责任公司	代垫宁武高速资金及利息	2.39	21.34	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	2.37	21.16	非关联方
宁德市财政局	借款及利息	1.66	14.82	非关联方
中粮信托有限责任公司	优先股收购溢价款	1.63	14.55	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	9.02	非关联方
合计	--	**9.06**	**80.89**	--

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。截至 2020 年底，公司存货为 26.80 亿元，较 2019 年底增长 11.34%，主要系对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（25.65 亿元）和开发产品（0.69 亿元）；截至 2020 年底，存货跌价准备余额 1625.53 万元，主要系对开发产品计提的跌价。

（2）非流动资产

截至 2020 年底，公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占 22.38%）、固定资产（占 14.02%）、在建工程（占 16.67%）和其他非流动资产（占 14.85%）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。截至 2020 年底，公司可供出售金融资产 33.11 亿元，较 2019 年底增长 27.25%，主要当期新增对福建省铁路投资有限责任公司（以下简称“福建铁投”）和福建闽东时代乡村投资发展合伙企业（有限合伙）（以下简称“闽东时代”）的投资分别为 1.18 亿元和 5.00 亿元，截至 2020 年底，公司持有兴业银行（股票代码：601166.SH）股权按公允价值计量，期末价值为 8.69 亿元；持有的大唐宁德、福建铁投、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、三都澳新等股权投资按照成本法计量，期末价值账面合计 24.41 亿元。

截至 2020 年底，公司长期股权投资 17.02 亿元，较 2019 年底增长 40.23%，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（以下简称“金世通房地产”）和霞浦世茂金禾置业有限公司（以下简称“霞浦世茂”）分别新增投资 2.45 亿元和 2.04 亿元。截至 2020 年底，公司长期股权投资主要是对闽东电力（1.57 亿元）、金世通房地产（2.55 亿元）、霞浦世茂（2.01 亿元）、宁德京台高速公路有限责任公司（3.79 亿元）、中闽（宁德）水务有限公司（2.04 亿元）等的股权投资，2019 年合计确认投资收益-0.17 亿元，宣告发放现金股利或利润 0.17 亿元；未计提减值准备。

截至 2020 年底，公司固定资产（合计）为 20.75 亿元，较 2019 年底增长 16.98%，主要是新增发电设备所致。公司固定资产主要由发电设备（8.80 亿元）、大坝（2.83 亿元）、引水工程（2.01 亿元）和生产用房及附属工程（2.36 亿元）构成，累计计提折旧 14.93 亿元。

截至 2020 年底，公司在建工程（合计）为 24.66 亿元，较 2019 年底变动不大，主要包括城建工程项目 18.88 亿元（宁德市中心体育馆项目 2.40 亿元、体育中心整体改造提升项目 1.33 亿元、金溪畲族乡防洪工程（三期）0.92 亿元等）和三都澳大酒店工程 3.44 亿元等。

截至 2020 年底，公司无形资产为 21.99 亿元，较 2019 年底增长 302.78%，主要是当期新增 PPP 经营权 16.56 亿元，系当期公司投入蕉城、霞浦、福安、福鼎四个县市的海上水产养殖综合整治 PPP 项目，通过海上养殖综合整治后形成可养殖区域，并办理海域使用权证计入无形资产所致。

截至 2020 年底，公司其他非流动资产 21.98 亿元，较 2019 年底变化不大；其中，城建工程项目 20.98 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、金溪防洪工程等。

截至 2020 年底，公司受限资产合计 19.17 亿元，主要由受限的货币资金、存货和固定资产构成。另外，闽东电力闾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用于借款质押；此外，蕉城、霞浦、福安、福鼎四个县市的海上水产养殖综合整治 PPP 项目建成后享有的收益权均用于银行借款质押。

表 13 2020 年底公司受限资产情况（单位：亿元）

科目	金额	性质
货币资金	0.32	按揭保证金
存货	15.68	银行借款抵押
固定资产	3.17	银行借款抵押
合计	**19.17**	**--**

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司资产总额为 218.36 亿元，较上年底变动不大。其中，流动资产占 31.08%，非流动资产占 68.92%。公司资产以非流动资产为主，资产结构变化不大。

3. 负债及所有者权益

跟踪期内，公司权益规模有所增长，但考虑到未分配利润占比仍然较高，权益结构稳定性一般。跟踪期内，公司有息债务规模保持增长，债务结构仍以长期为主，公司整体债务负担可控。

（1）所有者权益

截至 2020 年底，公司所有者权益为 102.06 亿元，较 2019 年底增长 11.38%。截至 2020 年底，公司所有者权益中归属于母公司所有者权益占 79.85%，少数股东权益占 20.15%。公司归属于母公司权益主要由实收资本（占 12.27%）、资本公积占（35.01%）、盈余公积（占 4.66%）和未分配利润（占 40.65%）构成。

截至 2020 年底，公司资本公积 28.53 亿元，较 2019 年底增长 20.89%，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闽东时代所致。

截至 2021 年 3 月底，公司所有者权益合计 102.23 亿元，较 2019 年底变化不大。

（2）负债

截至 2020 年底，公司负债总额为 110.77 亿元，较 2019 年底增长 27.86%，主要系应付债券增加所致。截至 2020 年底，公司负债总额中流动负债占 37.10%，非流动负债占 62.90%，流动负债占比提升 8.30 个百分点，公司负债仍以非流动负债为主。

截至 2020 年底，公司流动负债为 41.10 亿元，较 2019 年底增长 64.76%，主要由短期借款（占 17.62%）、预收款项（占 21.81%）、合同负债（占 11.13%）、其他应付款（合计）（占 12.8%）和一年内到期的非流动负债（占 16.92%）构成。

截至 2020 年底，公司短期借款为 7.24 亿元，较 2019 年底增长 95.46%，主要由质押借款（2.00 亿元）、抵押借款（1.00 亿元）和信用借款（4.17 亿元）构成。

应付账款主要是尚未结算支付的工程款、设备款。截至 2020 年底，公司应付账款 3.62 亿元，较上年底变动不大；公司预收款项 8.96 亿元，较上年底略有下降，主要由预收售房款（8.93 亿元）构成；公司合同负债 4.58 亿元，主要为子公司东晟地产新增“东晟广场”项目预收售房款 4.41 亿元。

截至 2020 年底，公司其他应付款 5.26 亿元，较 2019 年底增长 14.93%，主要系往来款增加所致。截至 2020 年底，公司其他应付款主要为往来款（3.96 亿元）。

截至 2020 年底，公司一年内到期的非流动负债 6.95 亿元，较 2019 年底增加 5.53 亿元，主要系一年内到期的应付债券转入所致。

截至 2020 年底，公司非流动负债为 69.67 亿元，较 2019 年底增长 12.94%，主要由长期借款（占 37.26%）、应付债券（占 36.20%）和长期应付款（合计）（占 18.38%）构成。

截至 2020 年底，公司长期借款为 25.96 亿元，较 2019 年底增长 40.88%，主要系调整债务结构所致；公司长期借款由质押借款（15.96 亿元）、抵押借款（2.52 亿元）和保证借款（2.97 亿元）构成。

截至 2020 年底，公司应付债券为 25.22 亿元，较 2019 年底下降 7.30%。公司长期应付款（合计）为 12.81 亿元，较上年底变动不大，主要包括中粮信托有限责任公司作为优先级级合伙人投入宁德市农银三都澳建设投资合伙企业（有限合伙）的资金 7.99 亿元、福建

省投资开发集团有限公司提供的宁德穆洋溪梯级水电站工程建设的借款 1.29 亿元和宁德市财政局提供给公司的专项应付款 2.10 亿元。

截至 2021 年 3 月底，公司负债总额为 116.13 亿元，较 2020 年底增长 4.84%，变动不大。

截至本报告出具日，公司发行债券情况如下表。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。

表 14 截至本报告出具日公司发行债券情况

（单位：亿元）

科目	金额	行权日	到期日
21 宁德 01	4.00	2024-04-29	2026-04-29
21 宁德国投 MTN001	6.50	2024-01-15	2026-01-15
20 宁德 01	8.00	2023-08-18	2025-08-18
19 宁德 01	8.00	2022-08-22	2024-08-22
19 宁资 01	5.00	2022-04-16	2024-04-16
16 宁资 01	5.00	2021-09-13	2023-09-13
21 宁德国投 SCP001	3.50	--	2021-10-03
合计	**40.00**	--	--

资料来源：Wind

截至 2020 年底，公司全部债务为 78.38 亿元，较 2019 年底增长 26.98%，主要来自长短期借款的增加。其中，短期债务占 22.62%，长期债务占 77.38%，仍以长期债务为主。截至 2020 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 52.05%、43.44%和 37.28%，较 2019 年底分别增加 3.45 个百分点、增加 3.19 个百分点和减少 0.49 个百分点。公司债务负担可控。截至 2021 年 3 月底，公司全部债务 86.08 亿元，较 2020 年底增长 9.82%，主要系长期债务增长所致。其中，短期债务 18.35 亿元（占 21.32%），较 2020 年底增长 3.50%，公司长期债务为 67.73 亿元，较 2020 年底增长 11.67%，截至 2021 年 3 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 53.18%、45.71%和 39.85%，较 2020 年底分别增加 1.13 个百分点、增加 2.27 个百分点和增加 2.57 个百分点。

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 年存在一定的的债务偿付压力。

表 15 截至 2021 年 3 月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				
	2021 年 4-12 月	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年及以后	2021 年 4-12 月	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年及以后
短期借款	5.99	1.50	--	--	--	5.99	1.50	--	--	--
一年内到期的非流动负债	7.79	--	--	--	--	7.79	--	--	--	--
其他流动负债	3.57	--	--	--	--	3.57	--	--	--	--
长期借款	--	4.94	2.84	2.85	18.09	--	4.94	2.84	2.85	18.09
应付债券	--			13	15.72	--	13	8	7.72	--
长期应付款	--	0.16	0.16	0.17	0.62	--	0.16	0.16	0.17	0.62
合计	**17.35**	**6.60**	**3.00**	**16.02**	**34.43**	**17.35**	**19.60**	**11.00**	**10.74**	**18.71**

资料来源：公司提供

4. 盈利能力

跟踪期内，公司收入保持稳定增长，受宁德市区域内降水量减少影响，公司水电板块发电量大幅下降，导致当期水电板块出现亏损，带动利润总额同比下滑。整体看，公司主营业务盈利能力仍较弱，其他收益和投资收益对营业利润影响较大。

2020 年，公司实现营业收入 7.97 亿元，

同比增长 21.46%，主要系地产项目收入结转所致；实现营业成本 5.27 亿元，同比增长 56.62%，增幅高于营业收入，受此影响，公司营业利润率为 31.27%，同比减少 15.97 个百分点，主要系当期发售电量受天气原因大幅下降，但成本支出刚性，毛利率水平下滑所致。

从期间费用看，2020 年，公司期间费用为 3.22 亿元，同比增长 14.03%，主要来自财务费用的增加。从构成看，销售费用、管理费用和财务费用占比分别为 7.20%、56.33%和 36.47%，以管理费用和财务费用为主。其中，管理费用为 1.81 亿元，较上年变化不大；财务费用为 1.17 亿元，同比增长 48.02%。2020 年，公司费用收入比为 40.40%，较大规模的期间费用对公司营业利润形成侵蚀，费用控制能力未有明显改善。

2020 年，公司实现投资收益 0.96 亿元，较上年减少 0.59 亿元，主要是由于 2019 年投资收益包含处置长期股权投资产生的 0.65 亿元收益。当期，公司实现其他收益 0.84 亿元，较上年减少 2.59 亿元，主要系 2019 年其他收益包含当期获得的宁德市财政局财政补贴 3.40 亿元，公司非经常性损益可持续性一般。2020 年，公司非经营性损益（其他收益+投资收益+公允价值变动损益+营业外收入）占利润总额的比重为 192.20%。2020 年，公司利润总额为 0.77 亿元。

从盈利指标看，2020 年，公司总资本收益率和净资产收益率分别为 1.35%和 0.59%，同比下降 2.59 个百分点和 4.23 个百分点。

2021 年 1－3 月，公司实现营业收入 1.90 亿元，较上年同期增长 6.15%，当期营业利润率为 26.80%；实现利润总额 0.10 亿元，较上年同期下降 70.59%，主要系财务费用同比增加 0.34 亿元所致。

5. 现金流分析

2020 年，公司经营活动现金流由负转正转，经营活动现金流稳定性易受往来款收付、财政补贴及电力、房地产业务波动影响；跟踪期内，公司投资活动资金缺口增加，存在较大融资需求，带动筹资活动现金流入规模同比进一步增长。

从经营活动来看，2020 年，公司经营活动现金流入为 16.65 亿元，同比增长 14.21%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 12.25 亿元，同比增长 8.68%，收到其他与经营活动有关现金为 3.98 亿元，同比略有增长，主要为收到的往来款、财政补贴资金。同期，公司经营活动现金流出为 11.39 亿元，同比下降 27.54%；其中购买商品、接受劳务收到的现金为 5.78 亿元，同比变动不大，支付其他与经营活动有关的现金为 1.86 亿元，同比下降 70.66%。2020 年，公司经营活动产生的现金流量净额为 5.26 亿元，同比由负转正。从收入实现质量来看，2020 年公司现金收入比为 153.65%，同比减少 18.08 个百分点。公司现金收入质量指标高，主要是由于闽东电力公司下属房地产项目东晟广场收到商品房预收款，而尚未达到收入确认条件导致。

从投资活动来看，2020 年，公司投资活动现金流入为 8.31 亿元，同比增长 33.81%，其中收回投资收到的现金为 6.06 亿元，主要是闽东电力赎回理财产品收到的现金较上年同期增加；同期，公司投资活动现金流出为 33.42 亿元，同比增长 193.96%，其中购建固定资产、无形资产等支付的现金为 18.38 亿元，同比增长 163.38%，主要为 PPP 项目公司深海养殖项目投入资金所致；投资支付的现金为 14.56 亿元，同比增长 265.99%，主要为闽东电力购买理财产品支付的现金较上年同期增加，同时子公司投资闽东时代乡村振兴合伙企业所致。受当期对外投资力度加大影响，2020 年，公司投资活动产生的现金净流出 25.11 亿元，资金缺口同比进一步扩大。

2020 年，公司筹资活动前净现金流为-19.85 亿元，公司经营活动现金流不能满足投资支出需要。

从筹资活动来看，2020 年，公司筹资活动现金流入为 43.66 亿元，同比增长 23.49%，其中取得借款收到的现金为 38.13 亿元，同比增长 77.12%；同期，公司筹资活动现金流出为 24.39 亿元，其中偿还债务支付的现金为 20.56 亿元，同比变动不大，2020 年，公司筹资活动现金流净流入规模同比增长 53.19%至 19.27 亿元。总体看，公司存在较大资金需求。

2021 年 1—3 月，公司经营活动现金流入为 3.29 亿元，经营活动现金净流量为 0.55 亿元；投资活动现金净流量为-6.95 亿元；筹资活动现金净流量为 7.04 亿元。

6. 偿债能力

2020 年，公司短期偿债能力指标有所弱化，长期偿债能力指标表现尚可。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。考虑到公司是宁德市重要的国有资产经营主体，跟踪期内持续获得政府有力支持，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，截至 2020 年底，公司流动比率为 157.82%，较上年底减少 104.05 个百分点，公司速动比率为 92.60%，较上年底减少 72.77 个百分点，主要是由于公司短期借款和预售房款增加所致。2020 年，公司经营性现金流动负债比率为 12.79%，同比减少 17.37 个百分点。截至 2020 年底，公司现金类资产为 20.16 亿元，为短期债务的 1.42 倍。

从长期偿债能力指标看，2020 年，公司 EBITDA 为 3.93 亿元，同比下降 49.24%，主要系电力销售业务亏损所致。2020 年，公司 EBITDA 利息倍数由上年的 4.39 倍下降至 1.52 倍；全部债务/EBITDA 由上年的 7.97 倍增长至 19.95 倍。

截至 2021 年 3 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 3.45 亿元。公司担保对象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，代偿风险不大。

表16 截至2021年3月底公司对外担保情况（单位：万元）

被担保人	担保金额	担保形式	担保到期日	被企业性质	是否有反担保
宁德市城建集团有限公司	8016.00	担保	2021.11.20	国企	否
宁德师范学院	11069.00	担保	2026.6.17	事业单位	否
福建宁德国家粮食储备库	1168.00	担保	2024.11.14	事业单位	否
宁德市宁港自来水有限公司	9000.00	担保	2029.11.25	国企	否
宁德市宁港自来水有限公司	5276.25	担保	2030.2.28	国企	否
合 计	**34529.25**	--	--	--	--

资料来源：公司提供

截至 2021 年 3 月底，公司共获得各金融机构授信总额 110.31 亿元，尚未使用授信额度 55.82 亿元，公司间接融资渠道通畅。

截至 2020 年底，公司涉及的主要诉讼事项合计 8 笔，详见附件。整体看，诉讼案件对公司经营及财务状况可能有一定影响，公司面临一定或有负债风险。

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，母公司收入很小，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职能，跟踪期内筹资活动产生的现金保持净流入。

截至 2020 年底，母公司资产总额 122.31 亿元，主要由货币资金（7.77 亿元）、其他应收款（合计）（27.49 亿元）、可供出售金融资产（15.17 亿元）、长期股权投资（32.32 亿元）、在建工程（21.19 亿元）构成。

截至 2020 年底，母公司负债总额 46.76 亿元，其中其他应付款 4.76 亿元，长期借款 1.61 亿元，应付债券 25.92 亿元；母公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 38.23%和 34.60%。

截至 2020 年底，母公司所有者权益 75.55 亿元，主要为实收资本（10.00 亿元）、资本公积（25.21 亿元）和未分配利润（30.58 亿元）。

2020 年，母公司实现营业收入 973.71 万元，其他收益 0.61 亿元，投资收益 0.23 亿元，利润总额 0.28 亿元。

2020 年，母公司经营活动产生的现金流量净额 0.51 亿元，投资活动产生的现金流量净额-10.28 亿元，筹资活动产生的现金流量净额 9.49 亿元。

十、存续债券偿还能力分析

公司现金类资产对一年内到期债券保障程度高，经营活动现金流入量对存续期内债券保障程度一般，考虑到公司是宁德市重要的国有资产运营主体，政府支持力度较大，公司存续期内债券偿还能力很强。

截至本报告出具日，公司本部一年内到期债券余额合计 3.50 亿元；截至 2020 年底，公司现金类资产 20.16 亿元，对一年内到期债券余额的覆盖倍数为 5.76 倍，公司现金类资产对其保障程度强。

截至本报告出具日，公司本部应付债券余额 40.00 亿元，2020 年，公司经营活动现金流入量为 16.65 亿元，为公司应付债券余额的 0.42 倍；公司经营活动现金流量净额为 5.26 亿元，为公司应付债券余额的 0.13 倍；2020 年，公司 EBITDA 是应付债券余额的 0.07 倍，公司经营活动现金流入量对应付债券余额的保障程度一般。

表17 截至本报告出具日公司存续债券保障情况

（单位：亿元、倍）

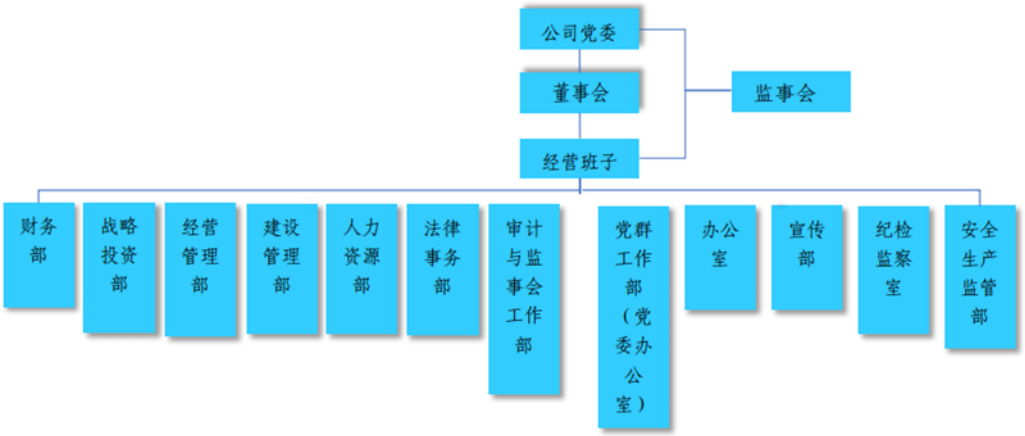
项目	2020 年
一年内到期债券余额	3.50
现金类资产/一年内到期债券余额	5.76
经营活动现金流入量/应付债券余额	0.42
经营活动现金流净额/应付债券余额	0.13
EBITDA/应付债券余额	0.07

资料来源：联合资信根据公开资料整理

十一、结论

综合评估，联合资信确定维持公司的主体长期信用等级为 AA，维持“21 宁德 01”“20 宁德 01”“19 宁德 01”和“16 宁资 01”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件1-1 截至2021年3月底公司组织结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月底纳入公司合并范围子公司情况

子公司全称	业务性质	持股比例（%）	
		直接	间接
福建闽东电力股份有限公司	电力生产、开发	47.31	--
宁德市福宁投资有限公司	投资、租赁	100.00	--
宁德市三都澳大酒店有限公司	酒店建设	100.00	--
宁德市金禾房地产有限公司	房地产开发	100.00	--
宁德市高速公路投资发展有限公司	高速公路建设、运营、规划	100.00	--
闽东能源投资有限公司	能源及相关投资	100.00	--
宁德市金马防洪防潮工程有限公司	筹建宁德城区防洪防潮工程	65.07	--
宁德国有融资再担保有限公司	担保服务	40.00	--
福建省金泰康乐养老服务有限公司	老年人疗养服务	100.00	--
福建省金海旅游投资开发有限公司	旅游开发	51.00	29.00
宁德市金都投资有限公司	城市建设投资	60.00	--
宁德市金晟海洋投资有限公司	投资	51.00	--
宁德市金瀚海洋投资有限公司	投资	51.00	--
宁德市金韩海洋渔业投资有限公司	投资	51.00	--
宁德市金桐海洋投资有限公司	投资	51.00	--
宁德市金振投资有限公司	投资	100.00	--
福建省闽东宾馆有限公司	住宿	100.00	--
宁德市金诚职教园区管理有限公司	园区、商业综合体、工程管理服务，组织文化艺术交流、体育表演活动	95.00	--
宁德市福宁典当有限责任公司	典当	40.00	60.00
宁德市有信产权交易服务有限公司	产权交易	--	80.00
宁德市环宇投资发展有限公司	能源及相关投资	--	100.00
石家庄市银发工程置业有限公司	殡葬业	--	83.33
宁德市东闽水利水电勘察设计有限公司	勘察、设计	--	100.00
宁德市银新塑胶科技有限公司	塑胶、塑料制品的制造与销售	--	100.00
福安市金禾房地产有限公司	房地产开发	--	100.00
福建福安市黄兰溪水力发电有限公司	水力发电	--	100.00
福建穆阳溪水电开发有限公司	水力发电	--	100.00
航天闽箭新能源投资股份有限公司	新能源项目投资	--	80.00
航天闽箭新能源(霞浦)有限公司	新能源项目投资	--	80.00
白城富裕风力发电有限公司	风力发电	--	80.00
宁德市东晟房地产有限公司	房地产开发	--	100.00
福州闽东大酒店有限公司	房产租赁	35.48	64.52
宁德市环三实业有限公司	材料销售	--	100.00
宁德环三矿业有限公司	矿产品开发销售	--	70.00
福建环三亿能电力工程有限公司	电力设备安装检修	--	100.00
霞浦县浮鹰岛风电有限公司	电力发电项目的开发建设等	--	100.00
福安市国电福成水电有限公司	水力发电	--	70.00
宁德蕉城闽电新能源有限公司	风力发电	--	100.00
宁德市融鑫科技有限公司	技术服务	51.00	--
宁德市汇融融资租赁有限公司	融资租赁	100.00	--
宁德市汇诚商业保理有限公司	保理	100.00	--

资料来源：公司提供

附件 2 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	14.24	21.05	20.16	21.71
资产总额（亿元）	152.46	178.26	212.83	218.36
所有者权益（亿元）	83.10	91.63	102.06	102.23
短期债务（亿元）	10.76	6.13	17.73	18.35
长期债务（亿元）	38.54	55.60	60.65	67.73
全部债务（亿元）	49.30	61.73	78.38	86.08
营业收入（亿元）	8.93	6.56	7.97	1.90
利润总额（亿元）	2.03	4.58	0.77	0.10
EBITDA（亿元）	5.44	7.74	3.93	--
经营性净现金流（亿元）	9.29	-1.14	5.26	0.55
财务指标				
销售债权周转次数（次）	8.83	4.95	4.85	--
存货周转次数（次）	0.42	0.16	0.21	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.04	0.04	--
现金收入比（%）	130.36	171.73	153.65	100.10
营业利润率（%）	32.24	47.24	31.27	26.80
总资本收益率（%）	2.88	3.94	1.35	--
净资产收益率（%）	2.21	4.82	0.59	--
长期债务资本化比率（%）	31.68	37.77	37.28	39.85
全部债务资本化比率（%）	37.23	40.25	43.44	45.71
资产负债率（%）	45.49	48.60	52.05	53.18
流动比率（%）	199.57	261.87	157.82	164.32
速动比率（%）	127.40	165.37	92.60	98.11
经营现金流动负债比（%）	38.99	-4.58	12.79	--
现金短期债务比（倍）	1.32	3.44	1.14	1.18
EBITDA 利息倍数（倍）	2.55	4.39	1.52	--
全部债务/EBITDA（倍）	9.06	7.97	19.95	--

注：公司 2021 年 1—3 月财务报表未经审计，相关数据未年化；已将其他流动负债、长期应付款中有息债务调整至全部债务核算
资料来源：公司审计报告及公司提供

附件 3 主要财务数据及指标（公司本部/母公司）

项 目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.09	8.06	7.77	8.22
资产总额（亿元）	98.39	110.60	122.31	126.17
所有者权益（亿元）	66.95	70.89	75.55	75.82
短期债务（亿元）	3.34	1.46	10.55	12.25
长期债务（亿元）	23.42	32.58	29.42	30.59
全部债务（亿元）	26.75	34.04	39.97	42.84
营业收入（亿元）	2.60	0.06	0.10	0.01
利润总额（亿元）	5.42	3.35	0.28	2.69
EBITDA（亿元）	--	--	--	--
经营性净现金流（亿元）	6.18	-2.84	0.51	1.05
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	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	11.56	198.27	38.45	2.67
营业利润率（%）	18.49	45.20	94.33	99.82
总资本收益率（%）	--	--	--	--
净资产收益率（%）	8.10	4.72	0.37	--
长期债务资本化比率（%）	25.91	31.49	28.03	28.75
全部债务资本化比率（%）	28.55	32.44	34.60	36.10
资产负债率（%）	31.95	35.90	38.23	39.90
流动比率（%）	315.03	560.22	230.02	207.08
速动比率（%）	315.03	560.22	230.02	207.08
经营现金流动负债比（%）	92.99	-54.11	3.34	--
现金短期债务比（倍）	0.92	5.52	0.74	0.67
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	--	--
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	--	--

注：公司 2021 年 1—3 月财务报表未经审计，相关数据未年化；已将其他流动负债、长期应付款中有息债务调整至全部债务核算
资料来源：公司审计报告及公司提供

附件 4 重大未决诉讼仲裁

（1）北京万源公司诉航天闽箭公司风机设备款纠纷仲裁案件 2012 年 12 月 12 日，航天闽箭公司与北京万源公司签订《霞浦闾峡风电场（40MW）工程风力发电机组设备采购商务合同》，合同约定航天闽箭公司向北京万源公司购买 20 台 2.0MW 风力发电机组，以及配套中央监控系统和专用吊具，合同总价人民币 15,920 万元。风机设备已于 2017 年 6 月安装完毕，并进行预验收，但风电场自从正式转入商业运转以来，设备故障率较高，设备可用率低于同行业水平，发电量受到影响，北京万源公司未能及时对故障设备进行修复、更换设备，基于考虑后续风机设备维护、更换等不确定性，航天闽箭公司暂缓支付剩余部分设备款项。2020 年 8 月 21 日，北京万源公司向福州仲裁委提出申请仲裁，请求：1.请求依法裁决航天闽箭新能源(霞浦)有限公司向北京万源公司支付合同余款人民币 3322.40 万元； 2.请求依法裁决航天闽箭新能源(霞浦)有限公司向北京万源公司支付逾期付款的违约金 796 万元。2020 年 12 月 15 日，航天闽箭新能源(霞浦)有限公司向福州仲裁委提起反请求，要求：1.万源工业有限公司向航天闽箭新能源(霞浦)有限公司赔偿可利用率违约金人民币 238.80 万元；2.万源工业有限公司向航天闽箭新能源(霞浦)有限公司退还 5#、6#、9#、18#、20#号风力发电机组的设备款 3980 万元。3.北京万源工业有限公司向航天闽箭新能源(霞浦)有限公司赔偿发电量损失，暂计至 2020 年 6 月 16 日止的发电量损失人民币 789.88 万元。4.要求北京万源工业有限公司对全场风电机组履行免费维修保养义务直至全部风电机组最终验收合格,目前案件尚未开庭审理。另外，北京市第一中级人民法院于 2020 年 12 月 25 日裁定受理案外人对北京万源工业有限公司提出的破产清算申请，指定北京金诚同达律师事务所为管理人。根据管理人的申请，2021 年 1 月 15 日，福州市仲裁委对本案反请求作出中止审理。

（2）2013 年 1 月 28 日，福宁投资公司委托中国工商银行股份有限公司福鼎太姥山支行向福鼎市嘉成建材贸易有限公司（以下简称“嘉成公司”）发放贷款 2000 万元，以福鼎市嘉和房地产开发有限公司（以下简称“嘉和公司”）名下坐落于福鼎市秦屿镇水井头土地使用权为抵押物（国有土地使用权证为：鼎国用 2011 第 0298 号），王华文提供连带责任保证担保，嘉成公司逾期未还贷款。2014 年 9 月 2 日福宁投资公司向宁德市中级人民法院提起诉讼，该案于 2017 年 6 月 25 日移交至宁德市中院，于 12 月 21 日开庭。2018 年 3 月 15 日法院下达判决书支持福宁投资公司所请，7 月 30 日公司向宁德市中院申请执行立案，8 月 2 日受理。8 月 22 日查封嘉和公司名下已抵押给福宁投资公司的土地，查封期限 3 年。2019 年 1 月 2 日市中院裁定受理嘉和公司破产清算案，4 月 8 日裁定对嘉和公司进行重整。2021 年 4 月 14 日嘉和公司召开债权人会议，确认福宁投资公司享有优先受偿权。

（3）2013 年 4 月 7 日，福宁投资公司委托宁德农村商业股份有限公司向福建汇海经贸有限公司（以下简称“汇海公司”）发放贷款人民币 1,000.00 万元，福建省恒实担保股份有限公司（以下简称“恒实公司”）、陈鸿伟、邵云玲提供连带责任保证担保。委托贷款到期后，汇海公司未能还本付息。福宁投资公司于 2014 年 10 月 14 日向宁德市中级人民法院提起诉讼，11 月 26 日申请财产诉讼保全，查封恒实公司名下四处房产，2015 年 7 月 28 日法院下达判决书，12 月 3 日申请执行立案。2019 年 5 月 10 日宁德市中院裁定受理保证人恒实公司破产清算案，公司申报普通债权 21,994,070.00 元已得到管理人确认，目前案件在执行阶段。截止 2020 年 12 月 31 日，福宁投资公司账面应收汇海公司款项 1,000.00 万元，已计提坏账准备 1,000.00 万元。

（4）2013 年 6 月 4 日，福宁投资公司委托宁德农村商业银行股份有限公司向福建省商仁机电设备有限公司（以下简称“商仁公司”）发放贷款人民币 500.00 万元，宁德市华信担保有限公司、刘程乐及刘少铃提供连带责任保证担保。贷款到期后，商仁公司未能如约还本付息。福宁投资公司于 2014 年 11 月 11 日向宁德市中级人民法院提起诉讼，2015 年 7 月 28 日法院作出判决后 12 月 3 日申请执行立案，2016 年 4 月 11 日法院查封商仁公司及刘少铃名下 3 处房产。案件现为执行阶段。截止 2020 年 12 月 31 日，福宁投资公司账面应收商仁公司款项 500.00 万元，已计提坏账准备 500.00 万元。

（5）2012 年 12 月 18 日，福宁投资公司委托兴业银行宁德分行向宁德市蕉城区凯铖贸易有限公司（以下简称“凯铖公司”）发放贷款人民币 2,000.00 万元，以贵州省凯里经济开发区宝恒房地产开发有限公司（以下简称“宝恒公司”）名下“凯开土国用（2012）第 082 号”土地证提供抵押。凯铖公司未能如约还本付息，福宁投资

公司于 2014 年 4 月 25 日向宁德市中级人民法院提起诉讼，6 月 12 日，福宁投资公司同凯铖公司、宝恒公司达成庭外调解，12 月 17 日申请执行立案，2015 年 3 月 16 日宁德市中院查封宝恒公司 30,113.30 平方米的土地。2017 年 4 月 10 日法院裁定对查封资产进行拍卖，两轮拍卖均流拍。2018 年 6 月 8 日贵州省黔东南州中院裁定宝恒公司破产重整。2020 年 6 月，债务人反馈投资人愿意接手该项目，债务人于 2020 年 6 月 30 日向法院提交重整计划初稿。宝恒公司优先债权总额 6000 万元（含福宁投资 2000 万债权），用于抵押的不动产权估值较高。

（6）福宁投资公司委托宁德农村商业银行股份有限公司分别于 2013 年 10 月 24 日和 2013 年 11 月 21 日向宁德市优诺游艇设备有限公司（以下简称“优诺公司”）发放贷款人民币 500.00 万元和 300.00 万元，宁德市华信担保有限公司提供担保。贷款到期后，优诺公司未能如约还本付息。福宁投资公司于 2014 年 5 月 7 日向宁德市中级人民法院提起诉讼。11 月 12 日作出判决，判决书生效后 2015 年 7 月 22 日向法院申请执行立案。9 月中旬法院查封优诺公司及刘建平、黄晓宇名下三处土地及房产，10 月 29 日我公司与宁德市科林泵业有限公司签订《执行保证书》，科林泵业对优诺公司的全部债务承担连带责任，12 月 9 日查封了科林泵业名下所属的土地 31,456 平方。2018 年，优诺公司所属坐落于东侨工业集中区郑港路 2 号土地及生产车间被蕉城区法院执行拍卖，福宁投资公司申请参与分配，收回执行款 105 万元。案件现处于执行阶段。截止 2020 年 12 月 31 日，福宁投资公司账面应收优诺公司款项 702.64 万元，已计提坏账准备 602.64 万元。

（7）2014 年 11 月 7 日，福宁典当与周绍迁签订《股权质押典当合同》，周绍迁以其持有的福建海峡生物工程有限公司（2015 年 9 月 29 日变更为福建仙洋洋生物科技有限公司）的全部股权做质押担保，向福宁典当典当金额人民币 1200 万元，由福建仙洋洋生物科技有限公司提供连带保证担保责任。因周绍迁未能如约偿还当金及部分综合费，福宁典当于 2016 年 10 月 17 日向宁德市蕉城区人民法院提起诉讼。2016 年 12 月 19 日，法院作出（2016）闽 0902 民初 6238 号《民事调解书》，但被告未按调解书履行。2018 年 10 月向法院申请强制执行，2019 年 7 月 16 日法院裁定终结执行。现阶段，宁德市、区政府正在协调推进福建仙洋洋生物科技有限公司重整，该公司推出重整方案，主要内容包括先归还福宁典当本金 200 万元，本金余款待研发楼及周宁农贸市场拍卖后安排资金偿还；利息拟通过债权转股权的方式作价入股，细节双方正在磋商中。

（8）2015 年 1 月 4 日，福宁典当与徐焱签订《股权质押典当合同》，徐焱以其持有的福建仙洋洋食品科技有限公司的全部股权做质押担保，向福宁典当典当金额人民币 800 万元，约定福建海峡生物工程有限公司（2015 年 9 月 29 日变更为福建仙洋洋生物科技有限公司）提供连带保证担保责任。因徐焱均未能如约偿还当金及部分综合费，福宁典当于 2016 年 10 月 17 日向宁德市蕉城区人民法院提起诉讼。2016 年 12 月 19 日，法院作出（2016）闽 0902 民初 6239 号《民事调解书》，但被告未按调解书履行。2018 年 10 月向法院申请强制执行，2019 年 7 月 16 日法院裁定终结执行。现阶段，宁德市、区政府正在协调推进福建仙洋洋生物科技有限公司重整，该公司推出重整方案，主要内容包括先归还福宁典当本金 200 万元，本金余款待研发楼及周宁农贸市场拍卖后安排资金偿还；利息拟通过债权转股权的方式作价入股，细节双方正在磋商中。

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

企业执行新会计准则后，所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 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

权利与免责声明

1. 本报告所列示的相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

2. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。

3. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。

4. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

5. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

6. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。