

信用等级公告

联合〔2020〕544号

联合资信评估有限公司通过对宁德市国有资产投资经营有限公司的信用状况进行综合分析和评估，确定宁德市国有资产投资经营有限公司主体长期信用等级为 AA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司
二〇二〇年三月九日



宁德市国有资产投资经营有限公司

主体长期信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：AA

评级展望：稳定

评级时间：2020年3月9日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
城市基础设施投资企业信用评级方法	V3.0.201907
城市基础设施投资企业主体信用评级模型（打分表）	V3.0.201907

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

指示评级	aa-		评价结果		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	C	经营环境	宏观和区域风险	3		
			行业风险	3		
		自身竞争力	基础素质	3		
			企业管理	3		
			经营分析	3		
财务风险	F1	现金流	资产质量	4		
			盈利能力	3		
			现金流量	1		
		资本结构		2		
		偿债能力		2		
调整因素和理由				调整子集		
政府支持				1		

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

评级观点：

宁德市国有资产投资经营有限公司（以下简称“公司”）是宁德市重要的国有资产运营主体，主要从事电力和房地产业务，同时还涉及委托贷款、公墓销售、典当、担保和养老服务等业务。近年来，公司资产规模稳步增长，整体债务负担一般；宁德市政府在资金、股权划拨、债务置换、财政补贴和税收优惠等方面给予公司较大支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司城建项目回款情况受项目结算周期影响具有不确定性、资产流动性较弱、利润总额对政府补贴依赖程度大等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

随着以电力和房地产业务为主的多元化经营的持续推进，公司的收入规模和盈利能力有望提升；同时，地方政府对公司的持续支持也将为公司发展提供有力保障，联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合评估，联合资信认为公司主体长期信用风险很低。

优势

- 近年来，宁德市经济不断发展，地方财政实力持续增强，2018 年宁德市 GDP 为 1942.80 亿元，同期一般公共预算收入增长 9.10%至 120.42 亿元，公司外部发展环境良好。
- 公司是宁德市重要的国有资产运营主体，得到宁德市政府在资金、股权、财政补贴和债务置换等方面的较大支持。
- 公司水电业务在宁德水电领域竞争力较强，盈利能力尚可。

关注

- 公司资产中以城建工程项目为主形成的在建工程和其他非流动资产占比较大，流动性较弱。
- 受项目结算进度影响，公司城建项目回款存在一定不确定性。
- 公司期间费用占营业收入的比重较高，对利润侵蚀明显，利润总额对政府补助的依赖性大。

分析师：薛琳霞 汪星辰 徐佳

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

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
现金类资产(亿元)	10.32	19.97	14.24	17.25
资产总额(亿元)	124.13	150.59	152.46	170.11
所有者权益(亿元)	71.43	82.16	83.10	88.63
短期债务(亿元)	11.55	14.41	10.76	5.74
长期债务(亿元)	26.72	30.94	38.54	52.12
全部债务(亿元)	38.27	45.36	49.30	57.86
营业收入(亿元)	6.83	9.44	8.93	5.52
利润总额(亿元)	2.73	2.83	2.03	5.84
EBITDA(亿元)	4.72	6.21	5.44	--
经营性净现金流(亿元)	8.53	15.55	9.29	0.76
现金收入比(%)	118.78	88.78	130.36	175.94
营业利润率(%)	54.78	33.48	32.24	58.40
净资产收益率(%)	3.26	3.01	2.21	--
资产负债率(%)	42.46	45.44	45.49	47.90
全部债务资本化比率(%)	34.89	35.57	37.23	39.50
流动比率(%)	150.21	246.68	199.57	225.24
速动比率(%)	88.25	196.65	127.40	146.38
经营现金流负债比(%)	39.98	69.69	38.99	--
EBITDA 利息倍数(倍)	5.21	2.85	2.55	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.11	7.31	9.07	--
现金短期债务比(倍)	0.89	1.39	1.32	3.00
公司本部				
项 目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
资产总额(亿元)	90.02	100.68	98.39	108.33
所有者权益(亿元)	59.38	62.53	66.95	69.89
全部债务(亿元)	18.34	27.76	26.76	33.06
营业收入(亿元)	0.07	0.06	2.60	--
利润总额(亿元)	1.74	2.68	5.42	3.13
资产负债率(%)	34.04	37.90	31.95	35.49
全部债务资本化比率(%)	23.60	30.74	28.55	32.11
流动比率(%)	192.74	181.91	315.03	641.62
经营现金流负债比(%)	41.25	32.02	92.99	--

注：2019 年三季度财务数据未经审计；已将其其他流动负债、其他应付款及长期应付款中有息债务调整至全部债务核算

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA	稳定	2019.7.26	孙宏辰、汪星辰	城市基础设施投资企业主体信用评级方法(2018 年) 城投行业企业主体信用评级模型(2016 年)	阅读全文
AA	稳定	2013.5.8	李新建、董攀洋	城投债评级方法及风险点简介(2010 年)	阅读全文

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

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，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

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

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、该公司信用等级自 2020 年 3 月 9 日至 2021 年 3 月 8 日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

宁德市国有资产投资经营有限公司

主体长期信用评级报告

一、主体概况

宁德市国有资产投资经营有限公司（以下简称“宁德国投”或“公司”）成立于1997年5月5日，是根据福建省宁德地区行政公署文件宁署（1997）综62号文《宁德地区行政公署关于同意宁德地区国有资产管理局组建国有资产投资经营有限公司的批复》，由宁德市国有资产管理局出资组建的国有企业，初始注册资本300万元；2003年12月，公司注册资本增加至10亿元。截至2019年9月底，公司注册资本及实收资本均为10亿元，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。

公司经营范围：能源投资、股权投资、企业资产运营管理、城市建设、房地产开发；承担市政府的重大项目投资与建设任务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

截至2019年9月底，公司本部内设投资发展部、经营管理部、财务部、办公室、安全生产监督部、党群工作部、人力资源部、法规事务部、城建项目管理部和审计监察室10个职能部门，纳入合并范围的子公司31家。

截至2018年底，公司资产总额152.46亿元，所有者权益83.10亿元（其中少数股东权益14.19亿元）；2018年，公司实现营业收入8.93亿元，利润总额2.03亿元。

截至2019年9月底，公司资产总额170.11亿元，所有者权益88.63亿元（其中少数股东权益14.94亿元）；2019年1—9月，公司实现营业收入5.52亿元，利润总额5.84亿元。

公司注册地：福建省宁德市蕉城区蕉城南路98-1号。法定代表人：陈合招。

二、宏观经济和政策环境

2018年，随着全球贸易保护主义抬头和部分发达国家货币政策趋紧，以及地缘政治紧张带来的不利影响，全球经济增长动力有所减弱，复苏进程整体有所放缓，区域分化更加明显。在日益复杂的国际政治经济环境下，中国经济增长面临的下行压力有所加大。2018年，中国继续实施积极的财政政策和稳健中性的货币政策，经济运行仍保持在合理区间，经济结构继续优化，质量效益稳步提升。2018年，中国国内生产总值（GDP）90.0万亿元，同比实际增长6.6%，较2017年小幅回落0.2个百分点，实现了6.5%左右的预期目标，增速连续16个季度运行在6.4%~7.0%区间，经济运行的稳定性和韧性明显增强；西部地区经济增速持续引领全国，区域经济发展有所分化；物价水平温和上涨，居民消费价格指数（CPI）涨幅总体稳定，工业生产者出厂价格指数（PPI）与工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅均有回落；就业形势总体良好；固定资产投资增速略有回落，居民消费平稳较快增长，进出口增幅放缓。

表1 2016—2019年上半年中国主要经济数据
(单位：万亿元、%)

项目	2016年	2017年	2018年	2019年上半年
GDP	74.0	82.1	90.0	45.1
GDP 增速	6.7	6.8	6.6	6.3
规模以上工业增加值增速	6.0	6.6	6.2	6.0
固定资产投资增速	8.1	7.2	5.9	5.8
社会消费品零售总额增速	10.4	10.2	9.0	8.4
出口增速	-1.9	10.8	7.1	6.1
进口增速	0.6	18.7	12.9	1.4
CPI 增幅	2.0	1.6	2.1	2.2
PPI 增幅	-1.4	6.3	3.5	0.3
城镇登记失业率	4.0	3.9	3.8	3.6

城镇居民人均可支配收入增速	5.6	6.5	5.6	5.7
---------------	-----	-----	-----	-----

注：1. 增速及增幅均为同比增长情况；2. 出口增速、进口增速统计均以人民币计价；3. GDP 增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，规模以上工业增加值增速、固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 固定资产投资增速为不含农户投资增速；5. 城镇登记失业率为期末值

资料来源：国家统计局、Wind

2019 年 1—6 月，中国积极的财政政策继续加力增效，通过扩大财政支出加强基建补短板投资，同时大规模的减税降费政策落地实施，企业负担进一步减轻，财政稳增长作用凸显。2019 年 1—6 月，中国一般公共预算收入和支出分别为 10.8 万亿元和 12.4 万亿元，收入同比增幅（3.4%）远低于支出同比增幅（10.7%），财政赤字（1.6 万亿元）较上年同期（7261 亿元）大幅增加。央行继续实施稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具维持了市场流动性的合理充裕，市场利率水平相对稳定。在上述政策背景下，2019 年 1—6 月，中国国内生产总值 45.1 万亿元，同比实际增长 6.3%。中西部地区经济增速仍较快，东北地区经济增长仍靠后；CPI 温和上涨；PPI 和 PPIRM 基本平稳；就业形势总体稳定。

2019 年 1—6 月，中国三大产业继续呈现增长态势，农业生产形势稳定；工业生产继续放缓，工业企业利润增速有所企稳；服务业增速略有放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。

固定资产投资增速有所放缓，制造业投资、基础设施建设和房地产投资增速均有所回落。2019 年 1—6 月，全国固定资产投资（不含农户）29.9 万亿元，同比增长 5.8%，增速有所放缓。其中，民间固定资产投资 18.0 万亿元，同比增长 5.7%，增速明显回落。从三大主要投资领域来看，2019 年 1—6 月，全国房地产开发投资 6.2 万亿元，同比增长 10.9%，增速较 1—3 月回落 0.9 个百分点，主要源于近期房企融资约束持续加强，但受上年开发商大量购地以及前期开工项目续建影响，房地产开发投资增速较上年同期仍有所加快。全国基础设施建设投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供

应业）同比增长 4.1%，较上年同期明显下降，但在 2018 年年底全国人大授权国务院提前下达部分 2019 年度新增地方政府债务限额，今年 4 月、6 月先后发布相关政策加快地方债发行进度，同时允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金等多项措施助力基建投资的政策背景下，今年以来基础设施建设投资持续企稳。制造业投资同比增长 3.0%，增幅明显回落。其中，汽车制造业投资增速依旧维持在 0.2% 的低位水平，是制造业投资放缓的重要原因。

居民消费增速有所回升，消费结构持续优化升级。2019 年 1—6 月，全国社会消费品零售总额 19.5 万亿元，同比增长 8.4%，增速较 1—3 月（8.3%）略有回升，较上年同期（9.4%）有所回落，较 1—3 月回升主要由于车企降价销售“国五”标准汽车使得汽车类零售额同比增速（1.2%）较 1—3 月转负为正。具体来看，生活日常类消费仍保持较高增速，升级类消费增速较快，服务类消费增幅明显。此外，网上零售继续保持快速增长。中国居民消费持续平稳增长，消费结构进一步改善，在中国经济面临下行压力的背景下消费仍是经济增长的第一驱动力。

进出口稳中有进，贸易顺差有所扩大。2019 年 1—6 月，中国货物贸易进出口总值 14.7 万亿元，同比增速（3.9%）较 1—3 月略有回升，较上年同期大幅回落，主要受中美贸易摩擦和中国内需放缓等因素影响。出口方面，机电产品与劳动密集型产品仍为出口主力。进口方面以集成电路、原油和农产品为主，集成电路进口额增速（-6.9%）较上年同期下滑了 38.9 个百分点，是进口增速较上年同期下滑的主要原因。

2019 年下半年，国际贸易紧张局势可能加剧、部分国家民族主义兴起及地缘政治等因素将进一步抑制世界经济复苏进程，中国宏观经济整体仍存在较大的下行压力。在此背景下，中国将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大逆周期政策调节力度稳投资，同时采取措施推动消费升级、稳定外贸增长，推动

经济健康高质量发展。从三大需求看，一是固定资产投资增速有望持续企稳。随着地方政府专项债券发行力度的加大，以及补短板、强后劲的重大项目的加快批复，基础设施投资有望持续企稳；减税降费的落实将进一步修复企业盈利，激发企业主体活力，加上电子信息产品制造、交通运输设备制造等具有较大示范效应的高端产品和服务制造领域的发展，制造业投资有望企稳；在“房住不炒”的定位下，房地产投资增速或有所回落，但在稳增长和推进城镇化建设的背景下房地产投资回落幅度比较有限。二是居民消费增速面临一定压力。“国六”标准政策的实施透支了部分汽车消费需求，可能会对未来一段时间的汽车消费产生不利影响，加上当前中国居民部门杠杆率持续攀升、房地产对消费的挤出效应仍强，居民消费增速或面临一定的回落压力。三是进出口增速或将继续放缓。全球经济复苏仍面临诸多不确定性因素，外部需求或继续放缓；随着相关扩大进口政策的进一步实施，以及中国加强与“一带一路”沿线国家的交往，中国对除美国外主要经济体的进口增速保持相对稳定，但国内经济下行压力有所加大，中国内需压力未消也会对进口产生一定抑制。总体来看，2019年下半年，中国经济运行仍将保持在合理区间，考虑到房地产投资增速以及居民消费增速或将有所放缓，下半年经济增速或略有回落，预计全年经济增速在6.2%左右。

三、行业及区域经济环境

1. 电力行业分析

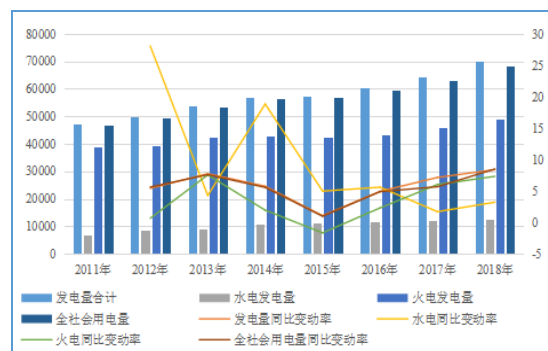
行业概况

根据中电联统计数据¹，近年来，中国电源基本建设投资呈现逐年下降趋势，同期，电网基本建设投资趋于稳定。2018年中国电源基本建设投资合计完成2721亿元，同比下降6.17%。其中火电完成投资777亿元，同比下降9.44%；

水电完成投资674亿元，同比增长8.36%；核电完成投资437亿元，同比下降3.74%。同期，中国电网基本建设投资合计完成5373亿元，同比增长0.64%。2018年，中国电源及电网投资规模均有所缩减，火电装机投资下降快。2019年1—9月，中国电源和电网建设投资趋势有所回转。电源基本建设投资同比增长6.0%至1797亿元，其中水电和风电投资同比增幅较大，火电和核电投资仍同比下降；同期，电网基本建设投资合计完成2953亿元，同比下降12.5%。

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：中电联，联合资信整理

近年来，中国全社会用电量保持增长，且增速逐年提升。2018年全社会用电量68449亿千瓦时，同比增长8.49%。分产业看，第一产业用电量728亿千瓦时，同比增长9.80%；第二产业用电量47235亿千瓦时，同比增长7.17%；第三产业用电量10801亿千瓦时，同比增长12.75%；城乡居民生活用电量9685亿千瓦时，同比增长10.35%。2018年全社会用电量保持快速增长，一是由于宏观经济运行总体稳中有进，工业生产总体平稳，企业效益改善，第二产业用电量实现较快增长，成为拉动全社会用电量增长的最主要动力。二是由于服务业保持较快增长，新技术新产业新业态新模式等新动能不断壮大，市场活力持续迸发，以及国内消费保持平稳较快增长，拉动服务业用电保持快速增长势头。三是由于天气因素以及居民消费升级共同拉动影响，年初的寒潮和夏季“高温时间长、范围广、强度高”的气候特征带动城乡居民生

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。

活用电量快速增长。2019年1—9月，中国全社会用电量53442亿千瓦时，同比增长4.4%。

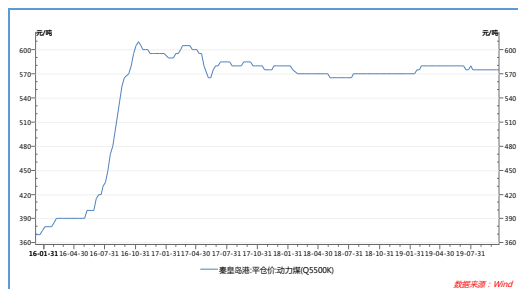
整体看，2018 年以来，伴随全社会用电量较快增长以及电力消费结构持续优化，中国电力生产延续绿色低碳发展成效初步显现。主要表现为发电装机绿色转型持续推进，非化石能源发电量快速增长；各类电源结构设备利用小时均同比提高，弃风弃光问题得到进一步改善；电网投资比重提高，跨区跨省送电量快速增长等。

行业关注

燃煤作为火电行业的主要原料，其采购及运输成本是火电企业生产经营支出的主要组成部分，因此煤炭市场的景气程度对行业的盈利能力影响显著。

受煤炭去产能政策的逐步推动以及煤炭下游需求 2016 年下半年有所回暖影响。2017 年至今，秦皇岛港动力煤（Q5500k）现货成交价（平仓交货）始终保持在 550 元/吨至 700 元/吨之间高位震荡。特别是进入冬季供暖季后，受天气、运输、节日等多方面因素影响，煤炭市场供不应求，导致煤炭价格居高不下，部分煤电企业煤炭库存下降快，易引发保供问题。目前，煤炭行业供给侧结构性改革已经渡过了大规模产能清退阶段，后续行业整合将更加深入，但对于行业产能去化潜力已有限。按火电企业的一般业务周期特征，每年 7—8 月是动力煤的需求旺季，9 月后将迎来冬储煤的需求，而截至 2018 年 10 月底，沿海 6 大发电集团煤炭库存已经达到了 1623.26 万吨，为 2014 年以来最高点，且沿海电厂持续高库存、低日耗状态运行，对煤价支撑力度有限。整体看，2017 年以来动力煤价格保持高位震荡，截至 2019 年 10 月 23 日秦皇岛港 5500 大卡煤主流平仓价 575 元/吨。

图2 秦皇岛港5500大卡动力煤平仓价



资料来源：Wind

中国电力供需结构变化较大，峰谷差快速加大，大中型城市最大峰谷差占用电最大负荷的比重接近50%，一般省份也接近40%；随着清洁能源发电比例不断提高，煤电受季节、极端天气的影响越来越大，调峰压力也在加大。与此同时，近年来煤炭生产重心加速向晋陕蒙宁地区转移，区域间煤炭调拨规模扩大，季节性短时煤炭需求波动与煤矿生产、铁路运输均衡性的矛盾越来越突出。

整体看，动力煤价格的持续、快速回升，明显加剧电力企业的经营压力。

行业展望

根据中电联发布《2018—2019 年度全国电力供需形势分析预测报告》，综合考虑国际国内形势、产业运行和地方发展以及 2018 年高基数等影响，预计 2019 年全社会用电量增速将平稳回落，在平水年、没有大范围极端气温影响的情况下，预计全年全社会用电量增长 5.5%左右。同时，预计 2019 年新能源发电装机将持续增加；第三产业和居民生活用电比重持续提高，将拉大系统峰谷差，导致时段性系统调峰能力不足；此外，由于电煤价格高位运行，发电用煤维持地区性、季节性供需偏紧格局。在多重因素叠加、交互影响下，预计全年全国电力供需总体平衡，局部地区高峰时段电力供需偏紧。

2. 房地产行业分析

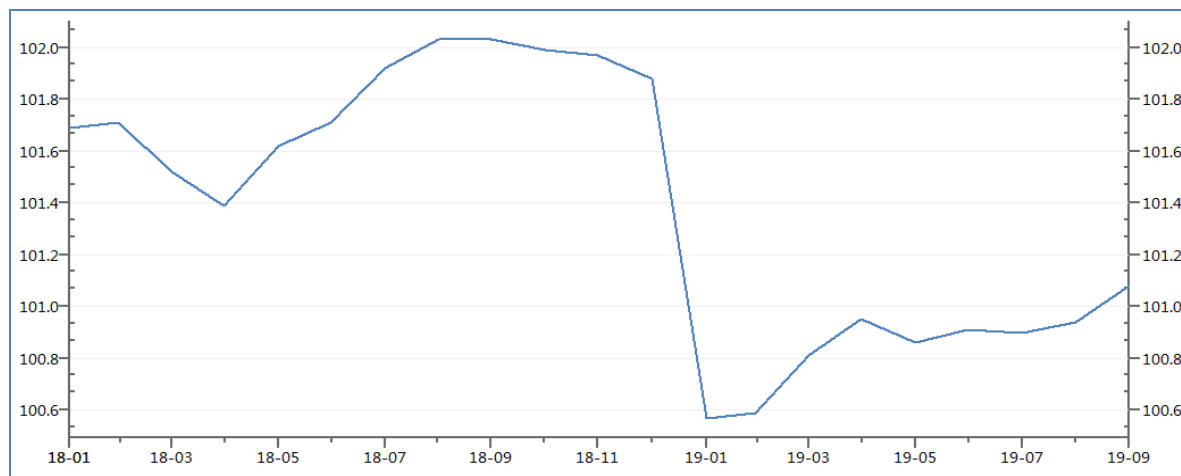
行业概况

2018 年，全国各地房地产调控政策密集出台，不断完善限购、限贷等相关行业政策。2018 年 3 月，两会政府工作报告提出，要落实地方

主体责任，继续实行差别化调控，促进房地产市场平稳健康发展。在相关政策的指导下，各地针对地方房地产行业情况制定了相应的调控政策：调整土地供应结构，热点城市加大保障类住房供应，因地制宜推进棚改货币化安置等。2019年以来，房地产市场仍处于调控周期，中

央重申坚持房住不炒、防止楼市大起大落，确定了维护房地产市场平稳健康发展的总体思路。在整体基调的指导下，各地在市场监管、招才引智、住房贷款、住房保障等方面均陆续完善相应政策。总的来看，此次政策调控相较于往年周期更长、范围更广、手段更灵活。

图3 2018年-2019年9月全国房地产开发景气指数（频率：月）



资料来源：Wind

房地产投资开发方面，2018年，在施工节奏加快的影响下，建安成本的增长带动房地产开发投资额仍保持增长态势，全国房地产开发投资12.03万亿元，同比增长9.50%，增速较上年增加2.50个百分点；其中住宅投资8.52万亿元，同比增长13.40%，增速较上年增加4.00个百分点，住宅投资仍占房地产开发投资较大比重。施工方面，全国房屋新开工面积20.93亿平方米，同比增长17.20%，其中住宅新开工面积15.34亿平方米，同比增长19.70%。全国房屋施工面积82.23亿平方米，同比增长5.20%；其中住宅施工面积为57.00亿平方米，同比增长6.30%。2019年1—9月，全国房地产开发投资9.80万亿元，同比增长10.50%；房屋新开工面积16.57亿平方米，同比增长8.60%；房屋施工面积83.42亿平方米，同比增长8.70%。总体看，2018年房企开工意愿明显增强，施工进度有所加快，全国房地产开发投资仍保持较快增长。2019年1—9月，全国房地产

开发投资仍保持快速增长；2019年上半年，在商业类新开工显著提速的带动下，新开工面积增速大幅增长，三季度以来有所回落，总体施工规模保持持续增长。

房地产销售方面，2018年全年商品房销售面积为17.17亿平方米，同比增长1.30%，增速较上年下降6.40个百分点；共实现销售额15.00万亿元，同比增长12.20%，增速较上年下降1.50个百分点。价格方面，根据中国房地产指数系统对100个城市的全样本调查数据显示，2018年百城住宅平均价格累计上涨5.09%，较2017年增速下降2.06个百分点，价格增速有所回落。2019年1—9月，全国商品房销售面积11.92亿平方米，同比下降0.10%；共实现商品房销售额11.15万亿元，同比增长7.10%，增速同比下降6.20个百分点。整体看，2018年以来，在政策严控的影响下，商品房销售面积、销售额和销售价格均呈增速放缓的态势。进入2019年以来，商品房销售面积增速由正转负；在销售

价格持续增长的带动下，商品房销售额仍保持增长，但增速显著回落，房地产市场整体降温。

政策环境

2018年3月，两会政府工作报告提出，要落实地方主体责任，继续实行差别化调控，促进房地产市场平稳健康发展；启动新的三年棚改攻坚计划，加大公租房保障力度；支持居民自住购房需求，培育住房租赁市场，发展共有产权住房。在相关政策的指导下，各地针对地方房地产行业情况制定了相应的调控政策，热点城市如海南、成都、西安、青岛、长沙、深圳等地的限购限售政策全面升级，部分三四线城市也出台了规范制度。

此后，2018年5月，住建部发布《住房城乡部关于进一步做好房地产市场调控工作有关问题的通知》，其中提出3~5年内热点城市租赁住房、共有产权住房用地占新增住房用地供应50%以上。2018年上半年，各地已在持续推进租赁住房和政策性住房建设。租赁住房方面，国土部和住建部联合发函同意南京、杭州、合肥、厦门、武汉、广州等11个城市利用集体建设用地建设租赁住房试点实施方案后，各地持续发力集体建设用地建设租赁住房，北京、上海、深圳、重庆、成都、郑州等城市相继加大租赁住房供应力度，并针对地区房地产市场情况，制定有针对性的引导政策。政策性支持住房方面，北京提出将限价房中可售住房销售限价与评估价比值不高于85%的，收购转化为共有产权住房，从供给端增加共有产权住房的规模。深圳着力构建长周期住房供应体系，明确商品房、人才住房和安居型商品房、租赁住房比例分别为40%、40%、20%。上海大幅增加住房土地供应规模，增加政策性支持住房及租赁住宅的土地供应。广东提出在广州、深圳、珠海、佛山、茂名5市先行探索试点共有产权住房政策，试点时限为1年。

2018年6月，国家开发银行将棚户区改造贷款审批权收回总行，住建部对于未来棚户区改造货币化安置提出了明确要求，即商品住房

库存不足、房价上涨压力较大的地区，应有针对性的及时调整棚改安置政策，更多采取新建棚改安置房的方式。各地区要因地制宜推进棚改货币化安置，部分地区新项目不予专项贷款支持。棚户区改造货币化安置力度的减弱将一定程度上影响当地房地产市场需求及后续销售资金回流情况。

2018年7月31日，中共中央政治局会议提出，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，坚持因城施策，促进供求平衡，合理引导预期，整治市场秩序，确定了2018年下半年稳中求进的总基调。但同样在2018年下半年，部分地区调控政策迎来小幅放松：7月太原宣布取消二手房限售，12月菏泽取消新购房和二手房限售、降低预售资金监管额度，广州部分取消商住房销售对象限制，珠海金湾区和斗门区放松限购条件。在2018年12月13日召开的中共中央政治局工作会议中，并未针对房地产行业提出具体指示。

2019年以来，中央重申防止楼市大起大落，确定了维护房地产市场平稳健康发展的总体思路。4月19日，中共中央政治局会议重申房住不炒，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。房地产金融监管方面，银保监会、央行两部门密集强调加强风险防范力度，对房地产开发贷款、个人按揭贷款继续实行审慎的贷款标准，以“稳地价、稳房价、稳预期”为目标，坚持房地产金融政策的连续性和稳定性。从货币政策来看，中央多次强调防范化解重大风险，促进经济稳定发展，强调继续实施稳健的货币政策，坚持不搞“大水漫灌”。与此同时，中央货币政策委员会在2019年一季度例会也指出稳健的货币政策要松紧适度，把好货币供给总闸门，同时保持流动性合理充裕。4月22日，中央财经委员会第四次会议强调要强化宏观政策逆周期调节，财政政策要加力提效，货币政策根据经济增长和价格形势变化及时预调微调。

总体看，2018年上半年，严格调控的政策

力度明显增强，房地产行业呈降温态势；2018年下半年，部分城市调控政策出现短暂松动迹象，但各地调控政策仍以稳字为先；2019年以来，调控政策仍以维稳为基调，加强金融监管，不搞“大水漫灌”，同时保持流动性合理充裕。

3. 城市基础设施建设行业

行业概况

城市基础设施建设是围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展的基础设施建设，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速健康发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，在财政资金无法满足对基础设施建设需求以及将固定资产投资作为拉动经济增长的重要因素的背景下，地方政府基础设施建设投融资平台（一般称城投企业或地方政府投融资平台公司）应运而生。地方政府投融资平台公司，是指由地方政府及其部门和机构等通过财政拨款或注入土地、股权等资产设立，从事政府指定或委托的公益性或准公益性项目的融资、投资、建设和运营，拥有独立法人资格的经济实体。2008年后，在宽松的平台融资环境及4万亿投资刺激下，城投公司快速增加，融资规模快速上升，城市基础设施建设投资快速增长，地方政府隐性债务规模快速攀升。为了正确处理政府融资平台带来的潜在债务风险和金融风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理，规范融资平台债券发行标准，对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融

资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕043号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，城投公司逐步开始规范转型。但是，作为地方政府基础设施建设运营主体，城投公司在未来较长时间内仍将是中國基础设施建设的重要载体。

行业政策

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了清理、甄别，明确了全国地方政府性债务规模。之后，通过发行地方政府债券，以政府债务置换的方式使城投公司债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务的以及新增的城投债将主要依靠企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策进一步加强地方政府债务管理，并坚决遏制隐性债务增量，不允许新增各类隐性债务；同时多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能，弱化城投企业与地方政府信用关联性。

2018年下半年以来，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定的变化和调整。2018年7月，国务院常务会议和中央政治局会议分别提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。2018年10月，国办发〔2018〕101号文件正式出台，要求合理保障融资平台公司正常融资需求，不得盲目抽贷、压贷或停贷，防范存量隐性债务资金链断裂风险。对必要的在建项目，允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险的前提下与金融机构协商继续融资，避免出现工程烂尾。对存量隐性债务难以偿还的，允许融资平台公司在与金融机构协商的基础上采取适当展期、债务重组等方式维持资金周转等。这些政策对金融机构支持基建项目融资提出了明确要求，为融资平台再融资和化解资金链断裂风险提供了强有力的支持，改善了城投企业经营和融

资环境。同时，国家也支持转型中的融资平台和转型后市场化运作的国有企业，依法合规承接政府公益性项目，实行市场化经营、自

负盈亏，地方政府以出资额为限承担责任。

2018 年以来与城投企业相关的主要政策见下表。

表 2 2018 年以来与城投债券相关的主要政策

发布时间	文件名称	主要内容
2018 年 2 月	《关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	城投企业应主动声明不承担政府融资职能，发行债券不涉及新增地方政府债务；评级机构应基于企业财务和项目信息等开展评级工作，不能将企业信用与地方信用挂钩
2018 年 3 月	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》财金〔2018〕23 号	在债券募集说明书等文件中，不得披露所在地区财政收支、政府债务数据等明示或暗示存在政府信用支持的信息，严禁与政府信用挂钩的误导性宣传，并应在相关发债说明书中明确，地方政府作为出资人仅以出资额为限承担有限责任，相关举借债务由地方国有企业作为独立法人负责偿还
2018 年 9 月	《关于加强国有企业资产负债约束的指导意见》	首次提出“对严重资不抵债失去清偿能力的地方政府融资平台公司，依法实施破产重组或清算，坚决防止‘大而不倒’，坚决防止风险累积形成系统性风险”
2018 年 10 月	《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》国办发〔2018〕101 号	提出在不增加地方政府隐性债务规模的前提下，引导商业银行按照风险可控、商业可持续的原则加大对符合条件项目的信贷投放力度，支持开发性金融机构、政策性银行结合自身职能定位和业务范围加大相关支持力度。要求金融机构不得盲目抽贷、压贷、停贷。允许融资平台债务展期或重组。对融资平台也提出了更高要求
2019 年 2 月	《关于有效发挥政府性融资担保基金作用切实支持小微企业和“三农”发展的指导意见》国办发〔2018〕6 号	政府性融资担保、再担保机构不得为政府债券发行提供担保，不得为政府融资平台融资提供增信
2019 年 3 月	《财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2018〕10 号）	严格按照要求规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险。本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目
2019 年 3 月	《2019 政府工作报告》	合理扩大专项债券使用范围。继续发行一定数量的地方政府置换债券，减轻地方利息负担。鼓励采取市场化方式，妥善解决融资平台到期债务问题，不能搞“半拉子”工程
2019 年 5 月	《政府投资条例》	明确界定政府投资的定义和范围。政府投资资金应当投向市场不能有效配置资源的公共领域项目，以非经营性项目为主。政府投资资金按项目安排，以直接投资方式为主；对确需支持的经营性项目，主要采取资本金注入方式，也可以适当采取投资补助、贷款贴息等方式。县级以上地方人民政府应当根据国民经济和社会发展规划、中期财政规划和国家宏观调控政策，结合财政收支状况，统筹安排使用政府投资资金的项目，规范使用各类政府投资资金

资料来源：联合资信综合整理

行业发展

在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、与地方政府性债务分离使得城投公司与地方政府信用关联性进一步弱化。2018 年以来，经济欠发达地区的城投企业逐渐暴露出一定风险，出现了一些信用风险事件。但随着 2018 年下半年来国内经济形势的变化，相关政策调整使得城投企业融资环境得到改善，城投企业信用风险在一定程度上有所缓和。

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题。截至 2018 年底，中国城镇化率为 59.58%，较 2017 年底提高 1.06 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，仍处于较低水平，未来城市基础设施建设仍是中国社会经济发展的重点之一。2019 年 3 月 5 日，《2019 年政府工作报告》对中国政府 2019 年工作进行了总体部署，将在棚户区改造、新型城镇化建设以及新型基建投资等方面维持较大投资规模。城

投公司作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间。

4. 区域经济环境

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。总体看，宁德市近年经济持续增长，地方政府财政实力较强，公司发展拥有良好的外部环境。

根据《宁德市国民经济和社会发展统计公报》，2016—2018年，宁德市全年实现地区生产总值分别为1623.22亿元、1793.87亿元和1942.80亿元，分别比上年增长7.5%、5.3%和8.1%。分产业看，2018年宁德市第一产业增加值295.00亿元，增长4.3%；第二产业增加值968.95亿元，增长8.3%；第三产业增加值678.85亿元，增长9.7%。

固定资产投资方面，2016—2017年，宁德市完成固定资产投资分别为1225.15亿元和1287.42亿元。2018年，宁德市全年固定资产投资（含铁路）比上年增长9.6%。其中，项目投资额增长9.0%。在固定资产投资中，第一产业投资比上年增长69.1%；第二产业投资增长5.4%；第三产业投资增长10.4%。基础设施投资与上年持平，占固定资产投资的比重为36.0%。民间固定资产投资增长6.8%，占固定资产投资的比重为47.3%。

财政收入方面，2016—2018年，宁德市全市一般公共预算财政总收入分别为155.09亿元、176.85亿元和200.77亿元，其中一般公共预算收入分别为100.97亿元、110.38亿元和120.42亿元。同期，宁德市税收收入分别为129.53亿元、143.92亿元和171.97亿元，占一般公共预算收入比重维持在80.00%以上，一般公共预算支出分别为268.87亿元、297.08亿元和300.20亿元，宁德市财政自给率（一般公共预算收入/一般公共预算支出*100%）分别为37.55%、37.15%和40.11%。2016—2018年，宁德市政府性基金预算收入分别为42.01亿元、77.42亿元和89.03亿元，主要系国有土地使用

权出让收入增长所致。

根据《关于宁德市2018年预算执行情况及2019年预算草案的报告》，截至2018年底，全市政府债务限额366.57亿元。其中，一般债务限额187.47亿元、专项债务限额179.10亿元。

2019年前三季度，宁德市地区生产总值1360.52亿元，同比增长10.0%；规模以上工业增加值同比增长14.8%；全市固定资产投资（不含铁路）同比增长1.5%。同期，宁德市一般公共预算总收入170.03亿元，同比增长13.8%，一般预算收入95.73亿元，同比增长7.4%。

四、基础素质分析

公司是宁德市重要的国有资产运营主体，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、债务置换、财政补贴和税收优惠等方面获得了政府的较大支持。

1. 股权状况

截至2019年9月底，公司注册资本和实收资本均为10.00亿元，宁德市国资委持有公司全部股权，为公司实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

公司是宁德市重要的国有资产运营主体，主要业务板块包括电力、房地产及委托贷款、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2019年9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”）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2019年9月底，闽东电力资产规模37.96亿元，所有者权益21.94亿元（其中少数股东权益0.83亿元）；2019年1—9月，闽东电力实现营业收入5.10亿元，利润总额2.35亿元。

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

3. 人员素质

截至 2019 年 9 月底，公司高级管理人员包括董事长、副董事长、总经理、副总经理和财务总监等 10 人。

陈合招先生，1963 年 8 月出生，研究生学历；历任福建省霞浦县三沙镇党委书记，霞浦县委副书记，宁德市交通运输局党组成员，福寿高速公路有限公司董事长，宁德市三都澳新区开发建设有限公司总经理、董事长。2019 年 7 月起，任公司党委书记、董事长及法定代表人。

刘晓先生，1967 年 10 月生，大学本科学历；历任闽东电力人力资源部副主任、主任，公司发展部经理、总经理助理、人力资源部经理，宁德市港务集团有限公司董事会秘书，宁德市交通投资集团有限公司董事会秘书、党委副书记，2019 年 7 月起，任公司董事、总经理。

截至 2019 年 9 月底，公司本部共有员工 56 人，其中大专及以上学历 54 人，占 96.43%；中级以上职称 16 人，占 28.57%；年龄构成方面，30 岁以下 11 人，占 19.64%，30~50 岁 35 人，占 62.50%，50 岁以上 10 人，占 17.86%。

总体来看，公司大部分高级管理人员具有较丰富的管理经验；公司员工整体文化素质较高，能满足公司目前经营需要。

4. 外部支持

公司承担着宁德市国有资产投资运营及部分基础设施建设职能，近年来，在资金支持、股权划转、债务置换、财政补贴和税收优惠等方面获得了政府的大力支持。

资金支持

2016—2017 年，公司收到宁德市财政局和宁德市水利局的专项拨款及项目补助，分别为

1476.73 万元和 225.00 万元，计入“资本公积”。

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《关于批复 2018 年市级国有资本经营调整预算的通知》（宁财预〔2018〕62 号），公司收到宁德市财政局国有企业资本金注入 1032.98 万元，计入“资本公积”。

2019 年 1—9 月，根据《宁德市财政局关于批复 2019 年市本级国有资本经营预算的通知》（宁财预〔2019〕6 号），收到宁德市财政局国有企业资本金注入 574.00 万元，计入“资本公积”。

股权划拨

2015 年，根据宁德市人民政府文件（宁政文〔2015〕237 号），将宁德市东闽水利水电勘察设计有限公司划转至公司，增加公司 2016 年年初资本公积 337.92 万元。

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

债务置换

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

财政补贴

2016—2018 年和 2019 年 1—9 月，公司收到政府补助分别为 1.52 亿元、2.60 亿元、4.93 亿元和 3.42 亿元，计入“营业外收入”或“其他收益”。

税收优惠

根据“财税〔2008〕156 号”文件，子公司闽东电力的风电发电收入增值税享受增值税即征即退 50% 的优惠政策，2016—2018 年分别收到 160.59 万元、340.02 万元和 309.61 万元，计入“营业外收入”或“其他收益”。

5. 企业信用记录

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（信用机构代码：G1035090200000610A），截至2020年1月2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。

五、管理分析

公司法人治理结构较为规范，内部管理制度基本健全，能够满足日常经营需要。

1. 法人治理结构

公司根据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国企业国有资产法》《中华人民共和国公司登记管理条例》等有关法律法规并结合公司实际情况制定了公司章程，并建立了由董事会、监事会和经理层组成的法人治理结构。

公司不设股东会，由出资人宁德市国资委行使股东权利，主要包含决定公司经营方针，审核企业发展战略和中长期规划，决定公司的主营业务等职权。

公司设立了董事会，董事会对股东负责。公司董事会由8名成员组成，设董事长1名，副董事长1名，其中职工代表1名。除职工代表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，非职工代表可以委派连任，职工代表董事可以连选连任。公司董事会主要行使执行出资人（股东）的决定，向出资人（股东）报告工作；制定公司的年度财务预算方案、决算方案；制定公司的基本管理制度等职权。

公司设监事会，是公司的监督机构，对公司的国有资产实施监督管理。公司监事会成员不少于3人，其中职工监事不少于三分之一。非职工监事由股东委派，职工监事由公司职工代表大会选举产生；监事会设主席1名。监事任期每届3年。公司监事主要行使检查公司的财务；对公司董事、经理执行公司职务时违反法律、法规或者公司章程的行为进行监督等职权。

公司设总经理1名，可根据经营和管理需要设置副总经理等其他高级管理人员。公司总经理由董事会聘任或解聘，对董事会负责。总经理和其他高级管理人员每届任期为3年，可连聘连任。公司总经理主要行使组织实施股东批准的年度经营计划和投资方案，主持公司的日常生产经营管理工作等职能。

2. 管理水平

截至2019年9月底，公司本部内设投资发展部、经营管理部、财务部、办公室、安全生产监督部、党群工作部、人力资源部、法律事务部、城建项目管理部、审计监察室共10个职能部门。为规范公司运作，公司制定了一系列管理制度，并不断完善内部管理体系。

项目管理方面，公司制订了《宁德市城建资金管理办法》《城建资金拨付程序》等一系列制度和资金拨付监管规则。资金监管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相分离。

资金管理方面，公司制订了《宁德市国有资产投资经营有限公司财务管理暂行办法》《宁德市国有资产投资经营有限公司财务监督管理暂行办法》，明确了公司财务支出的内部流程，决策程序及审批权限，有效地控制企业的各项财务支出，规范资金运作，防范风险，落实责任，完善健全公司内部控制制度，保障公司健康发展。

财务管理方面，公司制订了会计核算流程，系统建立起统一的财务管理和核算制度，规范公司财务会计确认、计量和报告行为，保证公司财务会计信息质量，保护公司及其相关方的合法权益，推进公司财务制度建设。

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

公司是宁德市主要的国有资产运营主体，主要从事电力和商品房销售业务。同时，公司还经营公墓销售、典当、担保、养老服务等业务。近年来，公司主营业务收入和毛利率均有所波动。

2016—2018 年，公司主营业务收入规模波动下降，三年分别为 6.56 亿元、9.17 亿元和 5.85 亿元，年均复合下降 5.57%，主要是商品房销售收入波动所致。从收入构成看，电力销售收入是公司主要的收入来源，2016—2018 年占主营业务收入的比重分别为 92.28%、53.00%和 86.98%；同期，商品房销售收入及占比均波动较大，2018 年该板块占比为 4.87%；此外，以委托贷款、典当为主的其他业务收入占比较小，近三年均在 10%以下，2018 年占主营业务收入的 8.15%。2018 年，公司实现土地收入 2.83 亿

元，是宁德市政府有偿回收公司国有建设用地（573.77 亩）所致，该笔收入未计入主营业务收入，列示于其他业务收入。

从各板块毛利率来看，2016—2018 年电力销售业务毛利率不断下降，2017 年较上年下降 14.06 个百分点至 43.06%，主要是由于降雨量减少，单位售电收入分摊的固定成本提高；2018 年同比基本持平。近三年，商品房销售板块毛利率波动下降，三年分别为 59.65%、23.58%和 24.14%，其中 2017 年大幅下降主要系项目容积率、建筑楼高、投资规模及时间等因素差异导致。近三年公司主营业务毛利率有所波动，分别为 57.61%、35.06%和 42.57%。

2019 年 1—9 月，公司实现主营业务收入 5.52 亿元，相当于 2018 年全年的 94.36%，主要系电力销售收入增长较快所致；收入构成方面，主要由电力销售收入构成（占 89.67%）。2019 年 1—9 月，公司电力销售业务毛利率为 60.36%，主要系降雨量同比有所增长。受电力销售业务毛利率增长影响，公司主营业务毛利率增长至 59.93%。

表3 公司主营业务收入及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 年			2019 年 1—9 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	6.05	92.28	57.12	4.86	53.00	43.06	5.09	86.98	43.03	4.95	89.67	60.36
商品房销售	0.17	2.60	59.65	3.92	42.72	23.58	0.28	4.87	24.14	0.02	0.32	21.50
其他	0.34	5.12	65.35	0.39	4.28	50.60	0.48	8.15	50.87	0.55	10.00	57.36
合计	6.56	100.00	57.61	9.17	100.00	35.06	5.85	100.00	42.57	5.52	100.00	59.93

注：表中商品房销售收入包含当期审计报告（或财务报表）中的商品房销售（住宅）及商品房销售（商业）

资料来源：联合资信根据审计报告整理、公司提供

2. 业务经营分析

（1）电力板块

公司电力业务由上市子公司闽东电力负责运营，在所在区域水电领域具有较强的业务竞争力。近年来，受降雨量波动影响，公司发电业务收入波动下降，在建项目投资规模不大，

资本支出压力较小。

公司电力业务主要由子公司闽东电力运营，截至2019年9月底，公司对其持股比例为 47.31%，为其控股股东，将其纳入公司合并报表范围。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，业务具有区域垄断优势。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 2019 年 9 月底，闽东电力下属 17 家发电分子公司（11 家水力发电分公司、3 家水力发电控股子公司和 3 家风力发电控股子公司）。闽东电力控股的 22 座水力发电站分布在福建省宁德市除古田县以外的其他县（市、区），主要向宁德市电业局或其下属各供电分公司趸售上网电量；下属 4 座风力发电站，非控股风电场 1 座，在建风电场 1 座。

闽东电力的电源装机结构以水电为主，风电相对较小。截至 2018 年底，闽东电力权益装机容量为 51.94 万千瓦，较上年底增加 4.89 万千瓦，系浮鹰岛风电场项目转固投产。其中，水电装机容量 36.18 万千瓦，占 69.7%，水电装机容量近年来保持稳定；风电装机容量为 15.76 万千瓦，占 30.3%。

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。2016—2018 年，闽东电力分别完成水力发电量 15.95 亿千瓦时、11.49 亿千瓦时和 10.64 亿千瓦时，同比分别变动 42.80%、-27.96%和-7.38%；水力售电量分别为 15.63 亿千瓦时、11.25 亿千瓦时和 10.42 亿千瓦时，同比分别变动 42.97%、-27.99%和-7.44%。其中，2017 年和 2018 年水力发电、售电量均有所下降，主要系降雨量减少、缺降雨月份不均衡所致。2019 年 1—9 月，闽东电力完成水力发电量 10.98 亿千瓦时，水力售电量 10.75 亿千瓦时，均同比有所提升，主要系 2019 年同期降雨量增长所致。

2016—2018 年，闽东电力分别完成风力发电量 1.21 亿千瓦时、1.77 亿千瓦时和 2.72 亿千瓦时，同比分别增长 65.58%、45.63%和 54.02%；分别完成风力售电量 1.17 亿千瓦时、1.73 亿千瓦时和 2.65 亿千瓦时，同比分别增长 65.83%、47.62%和 53.43%，风力发、售电量增幅较大主要系子公司航天闽箭新能源（霞浦）有限公司下属霞浦闽峡风电场（于 2015 年投产试运行）

全面投产发电所致。2019 年 1—9 月，闽东电力完成风力发电量 2.30 亿千瓦时，风力售电量 2.20 亿千瓦时，主要系浮鹰岛风电场项目（于 2018 年投产试运行）全面投产所致。

从上网电价看，2016—2018 年，闽东电力水电上网电量执行综合上网电价分别为 0.3454 元/千瓦时、0.3499 元/千瓦时和 0.3548 元/千瓦时（不含税）；风电上网电量执行综合上网电价分别为 0.5553 元/千瓦时、0.5338 元/千瓦时和 0.5253 元/千瓦时（不含税）。2019 年 1—9 月，闽东电力水电和风电上网电量执行综合电价分别为 0.3549 元/千瓦时和 0.5211 元/千瓦时（不含税），较 2018 年基本保持稳定。

2016—2018 年及 2019 年 1—9 月，公司电力收入分别为 6.05 亿元、4.86 亿元、5.09 亿元和 4.95 亿元。

项目建设方面，截至 2019 年 9 月底，闽东电力主要投资开发的电力项目为宁德虎贝风电场项目（以下简称“虎贝风电项目”）。虎贝风电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 m/s~6.308m/s，年上网电量 129.3958 万千瓦。项目投资额为 5.50 亿元，截至 2019 年 9 月底，累计已投资 3.63 亿元，预计后续尚需投资约 1.87 亿元。该项目于 2016 年开工，预计 2020 年完工。

此外，子公司闽东能源持有闽东水电开发有限公司 29%股权、宁德市上白石水利枢纽工程有限公司 43%股权、国电霞浦延亭风力发电有限公司 43%股权、福建大唐国际宁德发电有限责任公司 10%股权等。

（2）房地产业务

受项目进度影响，近年来公司房产收入波动幅度较大。随着对外出售武汉楚都股权，东晟房地产存量项目的逐渐销售完毕，未来公司房地产业务将集中在金禾房地产，仍面临一定资本支出压力。

公司房地产业务主要由子公司宁德市金禾

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

①武汉楚都

武汉楚都开发的“闽东国际城”位于汉阳大道与鹦鹉大道交汇处，占地面积为2.41万平方米，总建筑面积16.8万平方米，总投资额约6.63亿元，已全部完成投资。2016—2018年，“闽东国际城”分别确认收入1505.35万元、599.05万元和309.84万元。截至2019年3月底，闽东国际城住宅部分已基本销售完毕。

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

23418.71万元。股权转让完成后，闽东电力实现投资收益4925万元。

②东晟房地产

东晟房地产开发建设的项目有：“东晟泰丽园”“东晟泰怡园”“东晟和宁楼祥宁楼”“东晟泰和园”和东晟广场（项目概况见下表）。截至2019年9月底，除东晟广场外，其余4个项目均已基本销售完毕，剩余可售面积0.66万平方米。2016—2018年，东晟房地产分别确认商品房销售收入198.03万元、3.86亿元和0.30亿元，其中2017年大幅增长主要得益于东晟泰和园达到确认收入条件。截至2019年9月底，东晟广场仍处于开发阶段，尚未实现资金回笼。

表4 截至2019年9月底东晟房地产项目情况（单位：万平方米、万元）

项目名称	项目性质	占地面积	建筑面积	总投资额	已投资	已售面积	剩余可售面积	2018年回笼资金
东晟泰丽园	商住	1.57	6.33	20025	20025	4.73	0.37	205.00
东晟泰怡园	商住	3.39	14.57	53613	49100	11.40	0.19	293.94
东晟和宁楼、祥宁楼	商住	0.14	1.06	2600	2600	1.00	0.01	--
东晟泰和园	商住	2.63	8.53	36139	35295	5.56	0.09	2412.67
东晟广场	商住	4.67	19.65	110000	53466	--	--	--
合计	--	12.39	50.14	222377	160486	22.69	0.66	2911.61

资料来源：公司提供

③金禾房地产

金禾房地产主要开发项目为“金禾雅居”“金禾大厦”“明月雅居”和“五福雅居”。

金禾雅居项目位于宁德市东侨经济开发区尚德路东侧、闽东东路北侧，总建筑面积16.25万平方米（其中可售面积为住宅10.57万平方米、商业0.95万平方米、办公1.70万平方米），该项目于2017年5月取得建筑施工许可证并开工建设，预计2021年初交付使用。“金禾雅居”总投资8.82亿元，截至2019年9月底已投资6.18亿元，该项目共有可售面积14.28万平方米，已预售面积10.51万平方米，2017—2018年及2019年1—9月分别回笼资金0.15亿元、5.25亿元和3.60亿元，尚未确认收入。

金禾大厦项目位于宁德市蕉城区惠风路西

侧，建筑面积1.40万平方米，已于2019年5月开工建设，总投资额0.61亿元，截至2019年9月底已完成投资0.27亿元。该项目公司拟自持出租，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4.10万平方米，于2019年6月动工，项目总投资2.70亿元，截至2019年9月底已投资1.48亿元，预计2022年初竣工。该项目总可售面积3.54万平方米，截至2019年9月底尚未开盘。

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9.50亿元，资金来源为公司自有资金和外部融资，截至2019年9月底已投资4.51亿元。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年初交付使用。该项目总可售面积17.15万平方米，截至2019年9月底，该项目已回款192.00万元。

截至2019年9月底，金禾房地产的土地储备为福安溪北洋原孵化基地A地块，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1.55亿元已全部缴纳。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2019年9月底已投资1.63亿元。

（3）城市基础设施建设

公司曾承担宁德市基础设施类工程项目的投资建设工作，现多数项目已完工或已移交，后续支出压力不大。未来，宁德市城区内的基础设施项目将由其他企业承接，该业务持续性较弱。

公司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。

公共基础设施建设方面，公司投资建设范围包括规划编修、市政道路、公园和绿地、农村公路硬化项目、社会事业项目等，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2018年底，

公司在建工程中的城建工程项目账面价值为18.62亿元，其他非流动资产中的城建工程项目账面价值为21.34亿元。从公司对宁德市财政局的专项应收款变动情况看，公司确认收入的城建项目出售款项均已回收，剩余项目由于竣工决算周期较长，进度相对滞后，尚未结算。

截至2018年底，公司主要的基础设施建设项目总投资额合计30.16亿元，累计完成投资24.27亿元，其中多数项目已完工或已移交，后续投资需求不高，资金支出压力不大。未来，宁德市城区内的主要新建城建项目将由其他企业承接，公司主要负责过往项目和收尾项目，目前在手城建项目规模不大，该业务持续性较弱。

此外，公司还参股高速公路等重点项目，项目建成并投入运营后公司按持股比例获得投资收益（该部分投资在长期股权投资和其他应收款中反映），截至2019年9月底，公司参股的项目主要有京台高速宁德段（持股35%）、宁德宁武高速-宁德段（持股30%）等。

（4）其他业务

公司其他业务包括养护费、委托贷款、典当、公墓销售及贸易业务等，上述业务收入规模较小。2016—2018年，公司其他业务收入合计分别为0.34亿元、0.39亿元和0.48亿元；2019年1—9月，公司实现其他收入0.55亿元。

3. 未来发展

公司是政府授权的国有资产运营和管理机构，公司未来的发展集中在“做大做强电力主业，树立区域国有经济龙头，以主带辅，培养潜力产业的多元化经营”的产业战略目标。

随着政府国企深改的步伐，公司积极进行战略转型，以股权投资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。公司着重发展电力板块业务，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，实现电力主业发展战略转型。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、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、房地产板块等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。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2016—2018年度财务报表，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对2016年财务报表进行了审计，福建华兴会计师事务所（特殊普通合伙）对2017和2018年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计结论。公司提供的2019年三季度财务报表未经审计。

截至2019年9月底，公司合并报表范围内子公司共计31家。2017年，公司合并报表范围增加子公司4家；2018年，公司合并报表范围增加子公司1家。2019年1—9月，公司合并报表范围减少2家子公司，增加2家子公司。整体看，由于近年来公司增加或减少的子公司规模相对较小，且新增主要为投资设立，对财

务数据可比性影响不大。

截至2018年底，公司资产总额152.46亿元，所有者权益83.10亿元（其中少数股东权益14.19亿元）；2018年，公司实现营业收入8.93亿元，利润总额2.03亿元。

截至2019年9月底，公司资产总额170.11亿元，所有者权益88.63亿元（其中少数股东权益14.94亿元）；2019年1—9月，公司实现营业收入5.52亿元，利润总额5.84亿元。

2. 资产质量

近年来，公司资产规模稳定增长，以非流动资产为主。其中，可供出售金融资产、固定资产、以及城建工程项目为主的在建工程和其他非流动资产占比较高。同时，公司流动资产中货币资金、其他应收款和存货占比较大。整体看，公司资产流动性较弱，资产质量一般。

2016—2018年，公司资产规模稳步增长，年均复合增长10.82%。2018年底，公司资产总额152.46亿元，较2017年底增长1.24%；资产中流动资产和非流动资产分别占31.21%和68.79%，以非流动资产为主。公司主要资产构成详见下表。

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

项目	2016年		2017年		2018年		2019年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	10.32	8.32	19.97	13.26	14.24	9.34	17.22	10.12
其他应收款	5.70	4.59	10.64	7.30	12.31	8.07	15.20	8.94
存货	13.23	10.66	11.16	7.41	17.21	11.29	20.41	11.20
流动资产合计	32.07	25.83	55.05	36.56	47.58	31.21	58.28	34.27
可供出售金融资产	18.08	14.57	13.41	8.91	27.26	17.88	27.26	16.03
长期股权投资	14.50	11.68	15.07	10.01	7.70	5.05	13.86	8.15
固定资产	16.95	13.65	16.33	10.84	19.48	12.78	18.57	10.92
在建工程	36.61	29.49	24.68	16.39	23.25	15.25	24.29	14.28
其他非流动资产	0.62	0.50	20.04	13.31	21.57	14.15	21.60	12.70
非流动资产	92.07	74.17	95.54	63.44	104.88	68.79	111.82	65.73
资产总额	124.13	100.00	150.59	100.00	152.46	100.00	170.11	100.00

资料来源：审计报告及财务报表

流动资产

2016—2018年，公司流动资产波动增长，年均复合增长21.81%。2018年底，公司流动资产47.58亿元，较2017年底下降13.58%，主要由

于货币资金和其他流动资产的下降。从构成看，2018年底公司流动资产主要由货币资金（占29.54%）、其他应收款（占26.08%）和存货（占35.01%）构成。

2016—2018年，公司货币资金波动幅度较大。2017年底，公司货币资金19.97亿元，较2016年底大幅增加9.65亿元，主要来自往来款回收。2018年底，公司货币资金14.24亿元，较2017年底下降28.69%，主要系对外投资增多所致。从构成来看，主要由银行存款14.13亿元构成。同期，公司其他货币资金1094.23万元，主要为按揭贷款保证金，使用受限。

2016—2018年，公司其他应收款快速增长，年均复合增长47.69%。2018年底，公司其他应收款12.31亿元，较2017年底增长15.69%，主要来自公司应收土储中心的土地收购储备资金的增加。2018年底，公司其他应收款（剔除应收股利和应收利息部分，下同）账面余额14.37亿元，累计计提坏账准备2.31亿元，其他应收款账面净额12.06亿元，主要由往来借款构成，回收风险不大，但对公司资金占用明显。2018年底，公司其他应收款前五大单位合计8.96亿元，占比62.35%。

表6 2018年底公司其他应收款余额前5名情况
(单位: 亿元、%)

单位名称	性质	期末余额	占比
福安市城市建设投资经营有限公司	借款	2.31	16.07
屏南县天宇城市建设投资有限公司	借款	2.45	17.07
宁德市土地收购储备中心	储备资金	2.53	17.57
上海爱建证券有限责任公司上海复兴东路证券营业部	证券交易金	1.01	7.01
福建东侨经济开发区财政局(公园区股权)	历史借款	0.66	4.63
合计	--	8.96	62.35

资料来源：公司审计报告

2016—2018年，公司存货波动增长，年均复合增长14.05%。2018年底，公司存货17.21亿元，较2017年底增长54.10%，主要系对闽东路北侧尚德路东侧地块、金禾五福雅居和孵化A地块项目投入的增长。从构成上看，公司存货主要由开发成本（占91.87%）构成。同期，公司存货原材料计提跌价准备139.16万元。

非流动资产

2016—2018年，公司非流动资产持续增长，年均复合增长6.73%。2018年底，公司非流动资产104.88亿元，较2017年底增长9.78%，主要系可供出售金融资产增长所致。从构成看，公司非流动资产主要由可供出售金融资产（占24.38%）、在建工程（占21.72%）和其他非流动资产（占19.32%）构成。

2016—2018年，公司可供出售金融资产波动增长，年均复合增长22.79%。2018年底，公司可供出售金融资产27.26亿元，较2017年底大幅增长103.26%，主要系新增对宁德市三都澳新区开发建设有限公司（以下简称“新区建设公司”）的10.00亿元投资，根据《宁德市三都澳新区开发建设有限公司投资协议》，公司对新区建设公司的表决权委托给宁德市国资委行使，公司不参与新区建设公司的经营决策，不具备实际控制权。从构成上看，以公允价值计量可供出售金融资产6.22亿元，由持有兴业银行的股票构成，累计计入其他综合收益的公允价值变动金额为4.11亿元；按成本计量的可供出售金融资产21.04亿元，主要由新区建设公司（10.00亿元）、宁德京台高速公路有限责任公司（3.59亿元）和宁德宁武高速公路有限责任公司（2.15亿元）等投资组成。2018年，公司按成本计量的可供出售金融资产获得现金红利0.53亿元，主要来自大唐国际宁德发电有限公司的分红。

2016—2018年，公司长期股权投资波动下降，年均复合下降27.15%。2018年底，公司长期股权投资7.70亿元，较2017年底下降48.92%，主要原因为根据新的会计准则将持有宁德京台高速公路有限责任公司和福建省闽东宾馆的股权计入可供出售金融资产，另外厦门船舶重工股份有限公司（以下简称“厦门船舶”）亏损导致股权投资计提减值。公司长期股权投资单位众多，主要涉及福建省基础设施、建设、航运等行业的合营、联营企业及子公司，主要包括闽东电力（期末余额为2006年闽东电力股权分置改革公司为取得流通权所支付的对价，即

股权分置流通权)和中闽(宁德)水务有限公司等。

2016—2018年,公司固定资产波动增长,年均复合增长7.22%。2018年底,公司固定资产原值33.72亿元,累计折旧14.24亿元,账面净值19.48亿元,较2017年底增长19.33%,主要是项目转固。从构成上看,主要由发电设备、大坝、引水工程和生产用房及附属工程构成。其中,通过融资租赁租入的固定资产1.67亿元,尚未办理产权证书的固定资产0.97亿元。

2016—2018年,公司在建工程快速下降,年均复合下降20.31%。2018年底,公司在建工程23.25亿元,较2017年底下降5.80%,主要系浮鹰岛风电项目完工所致。公司在建工程主要由城建工程项目18.62亿元、虎贝风电项目2.81亿元和三都澳大酒店工程1.12亿元构成。

2016—2018年,公司其他非流动资产快速增长,年均复合增长487.44%。2018年底,公司其他非流动资产21.57亿元,同比增长7.61%,主要是在建工程中城建工程项目完工转入,待与政府正式办理结算手续后进行相应处理。

2019年9月底,公司资产总额170.11亿元,较2018年底增长11.58%,资产结构较上年底变化不大。2019年9月底,公司流动资产58.28亿元,较2018年底增长22.51%。其中,货币资金增长20.96%至17.22亿元,主要来自新发行的两期债券;其他应收款增长23.48%至15.20亿元,主要来自往来款的增长。同期,公司非流动资产111.82亿元,较2018年底增长6.62%,主要是长期股权投资的增加。2019年9月底,公司长期股权投资较2018年底增长80.04%至13.86亿元,主要是金禾公司与泉州世茂新发展置业有限公司及冠城大通股份有限公司共同出资成立了宁德金世通房地产开发有限公司。

2019年9月底,公司受限资产合计22.18亿元,主要由受限的货币资金、存货、长期股权投资、在建工程和固定资产构成,占总资产比重为13.04%。

表7 2019年9月底公司受限资产情况

(单位:亿元、%)

科目	金额	比例	性质
货币资金	0.72	3.26	按揭及履约保证金
存货	10.16	45.79	抵押借款
长期股权投资	4.12	18.58	质押借款
在建工程	3.24	14.63	抵押借款
固定资产	3.93	17.74	抵押借款
合计	22.18	100.00	--

资料来源:公司提供

3. 负债和所有者权益

公司所有者权益近年来持续增长,资本公积和未分配利润占比较高,结构稳定性一般;公司债务规模持续增长,债务结构以长期债务为主,公司整体债务负担一般。

所有者权益

2016—2018年,公司所有者权益不断增长,年均复合增长7.86%。2018年底,公司所有者权益合计83.10亿元,较2017年底增长1.15%,主要系未分配利润增长所致。从构成上看,公司所有者权益主要由实收资本(占12.03%)、资本公积(占25.81%)、未分配利润(占36.01%)和少数股东权益(占17.08%)构成。

2016—2018年,公司实收资本保持不变,为宁德市国资委对公司所投资的资本金10.00亿元。

2016—2018年,公司资本公积持续增长,年均复合增长3.50%。2018年底,公司资本公积21.45亿元,较2017年底增长0.48%,系公司收到财政局返还的国有资本金收益所致。从构成看,公司资本公积主要由政府注入的补助款、划拨资产或股权构成。

2016—2018年,公司未分配利润持续增长,年均复合增长8.97%。2018年底,公司未分配利润29.92亿元,较2017年底增长10.61%,主要来自净利润的累计。

2019年9月底,公司所有者权益合计88.63亿元,较2018年底增加5.53亿元,主要来自未分配利润的增长。整体看来,公司所有者权

益构成变化不大，仍主要由未分配利润和资本公积构成。

负债

2016—2018年，公司负债规模持续增长，年均复合增长14.72%，主要来自非流动负债的增长。2018年底，公司负债总额69.36亿元，较2017年底略有增长，流动负债和非流动负债分别占比34.37%和65.63%，结构以非流动负债为主。

2016—2018年，公司流动负债持续增长，年均复合增长5.67%。2018年底，公司流动负债合计23.84亿元，较2017年底增长6.82%，主要来自预收款项的增长。同期，公司流动负债主要由短期借款（占15.07%）、预收款项（占35.66%）和其他应付款（占35.21%）构成。

2016—2018年，公司短期借款有所波动。2018年底，公司短期借款6.45亿元，较2017年底下降26.58%，是偿还到期借款所致。从构成上看，公司短期借款主要由质押借款2.39亿元、抵押借款1.00亿元和信用借款3.06亿元构成；其中，质押物为子公司股权，抵押物为桑园电站。

2016—2018年，公司预收款项波动增长，年均复合增长73.77%。2018年底，公司预收款项5.63亿元，较2017年底增加5.10亿元，主要系预收房款大幅增长所致。

2016—2018年，公司其他应付款波动增长，2018年底，公司其他应付款5.13亿元，较2017年底增长5.34%，主要系往来款增长所致。其他应付款主要包括1.90亿元代收代付款和1.81亿元往来款构成。

2016—2018年，公司非流动负债波动增长，年均复合增长20.48%。2018年底，公司非流动负债45.52亿元，较2017年底下降1.28%，主要是公司提前兑付“13宁德国投债”所致。从构成上看，公司非流动负债主要由长期借款（占22.84%）、应付债券（占50.63%）和长期应付款（占20.72%）构成。

2016—2018年，公司长期借款持续增长，年均复合增长6.03%。2018年底，公司长期借款

11.52亿元，较2017年底略有增加；其中，质押借款3.81亿元、抵押借款1.70亿元、保证借款1.71亿元、信用借款1.07亿元、抵押保证借款0.73亿元、质押保证借款2.50亿元。

2016—2018年，公司应付债券有所波动。2018年底，公司应付债券14.93亿元，较2017年底下降14.20%，主要系公司提前兑付了“13宁德国投债”。公司应付债券包括“16宁德国投MTN001”（5.00亿元）、“17宁资债”（5.00亿元）和“16宁资01”（5.00亿元）等。

2016—2018年，公司长期应付款快速增长，年均复合增长154.42%。2018年底，公司长期应付款15.88亿元，较2017年底增长55.24%，是由于专项应付款并入该科目。2018年底，公司长期应付款（剔除专项应付款部分）9.80亿元，较2017年底下降4.25%，主要系偿还到期的融资租赁款所致。从构成上看，主要由应付中粮信托有限责任公司²款项（7.99亿元）构成。公司长期应付款中有息部分已计入长期债务核算。同期，公司专项应付款6.09亿元，同比增长60.04%，主要是宁德市财政局拨付资金增长所致（尚未确定资金性质，待确认后进行调整）。

2019年9月底，公司负债总额为81.48亿元，较2018年底增加12.12亿元，主要来自非流动负债增长所致。同期，公司非流动负债55.60亿元，较2018年底增长22.15%，因公司发行两期债券“19宁资01”（5.00亿元）和“19宁德01”（8.00亿元）所致，其他科目变动不大。

表8 公司债务情况（单位：亿元、%）

项目	2016年	2017年	2018年	2019年9月
短期债务	11.55	14.41	10.76	5.74
长期债务	26.72	30.94	38.54	52.12
全部债务	38.27	45.36	49.30	57.86
资产负债率	42.46	45.44	45.49	47.90
全部债务资本化比率	34.89	35.57	37.23	39.50
长期债务资本化比率	27.23	27.36	31.68	37.03

资料来源：审计报告及财务报表

²根据公司与中粮信托有限责任公司、农银金穗（江苏工业园区）投资管理有限公司签订的合伙协议，三方设立宁德市农银三都澳建设投资合伙企业（有限合伙），支持三都澳基础设施建设项目

从有息债务看，2016—2018年，公司全部债务持续增长，年均复合增长13.49%。2018年底，公司全部债务49.30亿元，较上年底增长8.69%，主要来自长期应付款中有息债务的增长；其中，短期债务占21.82%，长期债务占78.18%，债务结构以长期债务为主。从债务指标看，2016—2018年，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均持续增长，2018年底上述三项指标分别为45.49%、37.23%和31.68%，公司债务负担一般。

2019年9月底，公司有息债务57.86亿元，较2018年底增加8.56亿元。其中，短期债务5.74亿元，长期债务52.12亿元，公司有息债务结构仍以长期债务为主。2019年9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47.90%、39.50%和37.03%，债务负担有所加重。从2019年9月底的存量债务来看，2019年10—12月、2020年和2021年，公司需偿还的有息债务分别为0.77亿元、5.53亿元和12.78亿元，2021年公司的债务偿还压力较大。

4. 盈利能力

近年来公司收入规模波动增长；期间费用占营业收入的比重较高，对利润侵蚀较为明显；政府补助对利润贡献大，公司整体盈利能力尚可。

2016—2018年，公司营业收入波动增长，分别为6.83亿元、9.44亿元和8.93亿元。同期，公司营业成本同趋势变化，分别为2.89亿元、6.05亿元和5.92亿元。2016—2018年，公司营业利润率持续下降，分别为54.78%、33.48%和32.24%。

从期间费用看，2016—2018年，公司期间费用规模持续下降，年均复合下降1.76%，以管理费用和财务费用为主；2018年，公司期间费用2.75亿元，同比下降2.60%，主要系财务费用减少所致。2016—2018年，公司期间费用占营业收入比例分别为41.73%、29.94%和

30.82%，期间费用对公司利润侵蚀程度较为明显，费用控制能力有待增强。

2016—2018年，公司持续获得政府拨付的补贴支持，分别收到1.52亿元、2.60亿元和4.93亿元，计入“营业外收入”或“其他收益”。同期，公司投资收益分别为0.47亿元、0.34亿元和-2.23亿元，对公司利润贡献较小。2018年，公司投资收益-2.23亿元，主要系对厦门船舶的投资亏损所致。

2016—2018年，公司利润总额波动下降，分别为2.73亿元、2.83亿元和2.03亿元，其中政府补助占比分别为55.68%、91.87%和241.38%，公司利润总额对政府补贴的依赖程度高。

表9 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2016年	2017年	2018年
营业收入	6.83	9.44	8.93
利润总额	2.73	2.83	2.03
营业利润率	54.78	33.48	32.24
总资产收益率	2.81	3.52	2.88
净资产收益率	3.26	3.01	2.21

资料来源：联合资信根据审计报告整理

从盈利指标看，2016—2018年，公司总资产收益率波动增长，净资产收益率持续下降，2018年上述两项指标分别为2.88%和2.21%，公司整体盈利能力尚可。

2019年1—9月，公司营业收入和利润总额分别为5.52亿元和5.84亿元。同期，公司营业利润率为58.40%，较2018年提高26.16个百分点，主要来自兴业银行等投资分红和出售武汉楚都所获得的收益。

5. 偿债能力

公司短期偿债能力强，融资渠道畅通。同时，公司作为宁德市重要的国有资产运营主体，政府支持力度较大，整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，2016—2018年，公司流动比率和速动比率均波动增长，2018年底上述两指标分别为199.57%和127.40%。2019年9月底，公司流动比率和速动比率分别为

225.24%和 146.38%，均较 2018 年底有所上升。2016—2018 年，公司经营现金流动负债比分别为 39.98%、69.69%和 38.99%，公司经营净现金流对流动负债保障程度一般。2019 年 9 月底，公司现金类资产 17.25 亿元，为短期债务的 3.00 倍，公司短期偿债能力强。

从长期偿债能力指标看，2016—2018 年，公司 EBITDA 有所波动，分别为 4.72 亿元、6.21 亿元和 5.44 亿元；公司全部债务/EBITDA 波动增长，分别为 8.11 倍、7.31 倍和 9.07 倍；EBITDA 利息倍数分别为 5.21 倍、2.85 倍和 2.55 倍，公司长期偿债能力较强。

截至 2019 年 9 月底，公司获得的银行授信额度 61.42 亿元，未使用额度 36.87 亿元；同时，公司下属子公司闽东电力为上市公司（股票代码：000993），公司具备直接融资渠道。总体看，公司融资渠道较为通畅。

截至 2019 年 9 月底，除子公司宁德市国有融资再担保有限公司因业务需要进行对外担保业务和子公司东晟地产和金禾地产为房产提供按揭贷款担保之外，公司对外担保共计 4.12 亿元，担保比率为 4.65%。被担保单位主要为宁德市国有控股公司及事业单位，均正常运营，公司或有负债风险可控。

表 11 2019 年 9 月底公司对外担保情况
(单位：万元)

被担保企业名称	担保余额	担保到期日
宁港自来水有限公司	9000.00	2029.11.25
宁德市城建集团有限公司	12024.00	2021.11.20
宁港自来水有限公司	5276.25	2030.02.28
宁德师范学院	13175.00	2026.06.17
宁德粮食储备库	1724.00	2024.11.14
合计	41199.25	--

资料来源：公司提供

6. 母公司分析

公司主要资产和收入均来自母公司，母公司所有者权益稳定性一般，负债水平一般。

2018 年底，母公司资产总额 98.39 亿元，较 2017 年底下降 2.28%。其中，流动资产 20.94

亿元，非流动资产 77.45 亿元。流动资产主要是其他应收款，非流动资产主要由长期股权投资和在建工程构成。

2018 年底，母公司所有者权益为 66.95 亿元，较 2017 年底增长 7.07%。其中，实收资本占 14.94%、资本公积占 29.87%、未分配利润占 43.93%。母公司所有者权益稳定性一般。

2018 年底，母公司负债规模 31.43 亿元，较 2017 年底下降 17.62%，主要由非流动负债构成。其中，流动负债主要由其他应付款和其他流动负债构成；非流动负债主要由应付债券和长期应付款构成。母公司 2018 年底资产负债率为 31.95%，同比有所下降，整体债务压力一般。

2018 年，母公司营业收入为 2.60 亿元，营业成本为 2.12 亿元。母公司 2018 年净利润为 5.42 亿元，同比增长 101.95%。

2019 年 9 月底，母公司资产总额 108.33 亿元，所有者权益 69.89 亿元；2019 年 1—9 月，母公司实现营业收入 3.34 万元，利润总额 3.13 亿元。

八、结论

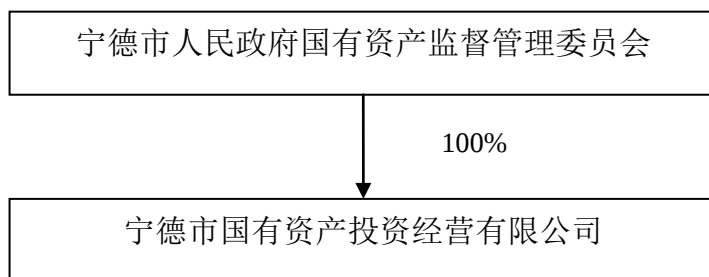
近年来，宁德市经济不断发展，地方财政实力持续增强，公司发展的外部环境良好。公司是宁德市重要的国有资产运营主体，主要从事电力和房地产业务，具有区域竞争优势。同时，宁德市政府在资金支持、股权划拨、债务置换、财政补贴和税收优惠等方面给予了公司较大支持。

近年来，公司资产规模稳步增长，以非流动资产为主。其中，其他应收款、存货、可供出售金融资产、固定资产、以及城建工程项目为主的在建工程和其他非流动资产占比较高，资产流动性较弱。整体看，公司资产质量一般，所有者权益结构稳定性一般；公司债务规模持续增长，债务结构以长期债务为主，公司整体债务负担尚可。近年来，公司营业收入规模有

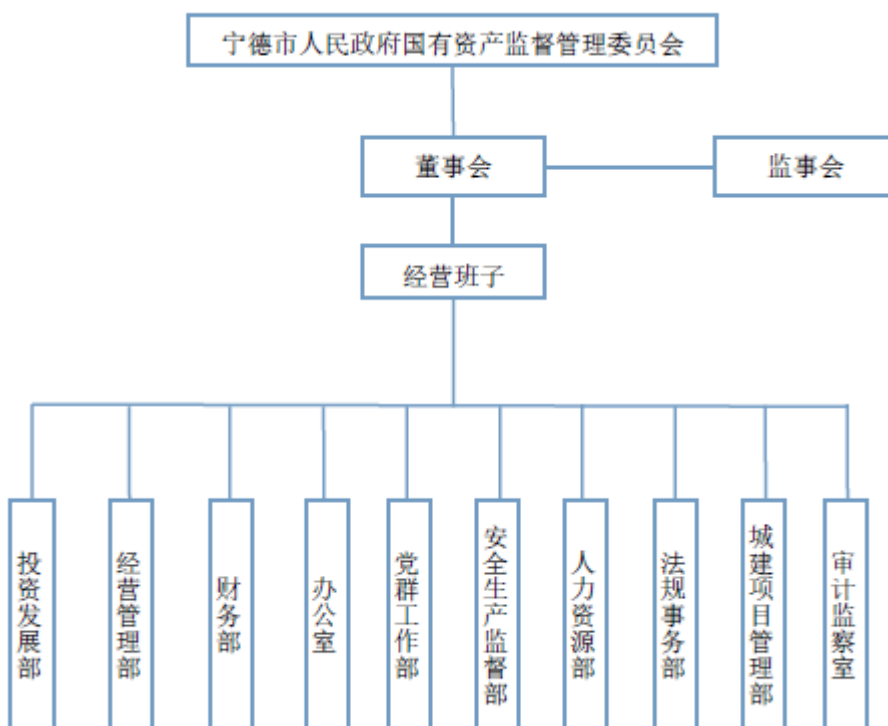
所波动，盈利能力尚可，利润总额依赖于政府补贴。未来，随着公司以电力和房地产业务为主的多元化经营的持续推进，收入规模和盈利能力有望提升。

综合评估，公司主体长期信用风险很低。

附件 1-1 截至 2019 年 9 月底公司股权结构图



附件 1-2 截至 2019 年 9 月底公司组织结构图



附件 2 截至 2019 年 9 月底公司合并范围子公司情况

(单位: 万元、%)

序号	企业名称	注册资本	持股比例	业务性质
1	福建闽东电力股份有限公司	45795.15	47.31	电力生产、开发
2	宁德市福宁投资有限公司	10000.00	95.77	投资、租赁
3	宁德市三都澳大酒店有限公司	8000.00	60.00	酒店建设
4	宁德市金禾房地产有限公司	15000.00	100.00	房地产开发
5	宁德市高速公路投资发展有限公司	17200.00	100.00	高速公路建设、运营、规划
6	闽东能源投资有限公司	11390.00	100.00	能源及相关投资
7	宁德市金马防洪防潮工程有限公司	7684.00	100.00	筹建宁德城区防洪防潮工程
8	宁德市国有融资再担保有限公司	50000.00	40.00	担保服务
9	福建省金泰康乐养老服务服务有限公司	3000.00	100.00	老年人疗养服务
10	宁德市金都投资有限公司	2000.00	60.00	城市建设投资
11	宁德市金澳实业有限公司	8000.00	50.00	水上运输设备租赁服务; 海水养殖; 通用设备修理
12	福建省金海旅游投资开发有限公司	20000.00	80.00	旅游开发
13	福安市金禾房地产有限公司	1000.00	100.00	房地产开发
14	宁德市福宁典当有限责任公司	8000.00	100.00	典当
15	宁德市有信产权交易服务有限公司	1000.00	51.00	产权交易
16	宁德市环宇投资发展有限公司	500.00	80.00	能源及相关投资
17	石家庄市银发工程置业有限公司	5000.00	100.00	殡葬业
18	宁德市东闽水利水电勘察设计有限公司	3000.00	83.34	勘察、设计
19	宁德市环三实业有限公司	200.00	100.00	钢材、建材装潢材料等
20	福州闽东大酒店有限公司	5000.00	100.00	酒店筹建
21	福建福安市黄兰溪水力发电有限公司	10000.00	60.72	水力发电
22	福建穆阳溪水电开发有限公司	10000.00	100.00	水力发电
23	宁德市东晟房地产有限公司	10000.00	100.00	房地产开发销售
24	航天闽箭新能源投资股份有限公司	12000.00	100.00	新能源项目的投资和开发建设
25	宁德市环三矿业有限公司	15000.00	80.00	矿产品开发销售
26	福建环三亿能电力工程有限公司	3000.00	70.00	电力设备安装检修
27	霞浦县浮鹰岛风电有限公司	1800.00	100.00	项目的开发建设等
28	宁德蕉城闽电新能源有限公司	10000.00	100.00	风力发电
29	福安市国电福成水电有限公司	11000.00	100.00	水力发电
30	宁德市金晟海洋投资有限公司	8000.00	70.00	投资
31	宁德市银新塑胶科技有限公司	2000.00	100.00	塑胶、塑料制造

资料来源: 公司提供

附件 3-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	10.32	19.97	14.24	17.25
资产总额（亿元）	124.13	150.59	152.46	170.11
所有者权益（亿元）	71.43	82.16	83.10	88.63
短期债务（亿元）	11.55	14.41	10.76	5.74
长期债务（亿元）	26.72	30.94	38.54	52.12
全部债务（亿元）	38.27	45.36	49.30	57.86
营业收入（亿元）	6.83	9.44	8.93	5.52
利润总额（亿元）	2.73	2.83	2.03	5.84
EBITDA（亿元）	4.72	6.21	5.44	--
经营性净现金流（亿元）	8.53	15.55	9.29	0.76
财务指标				
销售债权周转次数（次）	9.18	12.24	8.83	--
存货周转次数（次）	0.22	0.50	0.42	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.07	0.06	--
现金收入比（%）	118.78	88.78	130.36	175.94
营业利润率（%）	54.78	33.48	32.24	58.40
总资本收益率（%）	2.81	3.52	2.88	--
净资产收益率（%）	3.26	3.01	2.21	--
长期债务资本化比率（%）	27.23	27.36	31.68	37.03
全部债务资本化比率（%）	34.89	35.57	37.23	39.50
资产负债率（%）	42.46	45.44	45.49	47.90
流动比率（%）	150.21	246.68	199.57	225.24
速动比率（%）	88.25	196.65	127.40	146.38
经营现金流动负债比（%）	39.98	69.69	38.99	--
全部债务/EBITDA（倍）	8.11	7.31	9.07	--
EBITDA 利息倍数（倍）	5.21	2.85	2.55	--
现金短期债务比（倍）	0.89	1.39	1.32	3.00

注：2019 年三季度财务数据未经审计；已将其他流动负债、其他应付款及长期应付款中有息债务调整至全部债务核算

附件 3-2 主要财务数据及指标（公司本部）

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	3.73	3.64	3.09	8.21
资产总额（亿元）	90.02	100.68	98.39	108.33
所有者权益（亿元）	59.38	62.53	66.95	69.89
短期债务（亿元）	3.42	5.12	3.34	0.63
长期债务（亿元）	14.92	22.64	23.42	32.43
全部债务（亿元）	18.34	27.76	26.76	33.06
营业收入（亿元）	0.07	0.06	2.60	--
利润总额（亿元）	1.74	2.68	5.42	3.13
EBITDA（亿元）	1.74	3.98	6.87	--
经营性净现金流（亿元）	5.32	4.46	6.18	-2.94
财务指标				
销售债权周转次数（次）	--	--	--	--
存货周转次数（次）	--	--	2.01	--
总资产周转次数（次）	--	--	0.03	--
现金收入比（%）	--	--	11.56	--
营业利润率（%）	97.65	97.28	18.49	87.49
总资本收益率（%）	2.23	4.40	7.32	--
净资产收益率（%）	2.93	4.29	8.10	--
长期债务资本化比率（%）	20.08	26.58	25.91	31.69
全部债务资本化比率（%）	23.60	30.74	28.55	32.11
资产负债率（%）	34.04	37.90	31.95	35.49
流动比率（%）	192.74	181.91	315.03	641.62
速动比率（%）	176.47	166.86	315.03	641.62
经营现金流流动负债比（%）	41.25	32.02	92.99	--
全部债务/EBITDA（倍）	10.54	6.97	3.90	--
EBITDA 利息倍数（倍）	1.13	3.16	4.06	--
现金短期债务比(倍)	1.09	0.71	0.92	1.09

注：2019 年三季度财务数据未经审计；已将其他流动负债、其他应付款及长期应付款中有息债务调整至全部债务核算

附件 4 主要财务指标的计算公式

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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+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 5-1 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 5-2 评级展望设置及其含义

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

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

联合资信评估有限公司关于 宁德市国有资产投资经营有限公司 的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估有限公司（联合资信）有关业务规范，联合资信将在宁德市国有资产投资经营有限公司信用等级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

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

联合资信将密切关注宁德市国有资产投资经营有限公司的经营管理状况及外部环境等相关信息，如发现宁德市国有资产投资经营有限公司出现重大变化，或发现存在或出现可能对信用等级产生较大影响的事项时，联合资信将就该项进行必要调查，及时对该项进行分析，据实确认或调整信用评级结果。

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

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