

信用等级公告

联合[2014] 1788 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

特此公告。



联合资信评估有限公司
二零一四年九月十八日

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: 2014 年 9 月 18 日

财务数据

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 6 月
资产总额(亿元)	96.64	119.63	133.17	136.45
所有者权益(亿元)	48.30	52.85	57.03	58.64
长期债务(亿元)	30.16	31.31	31.21	33.07
全部债务(亿元)	40.58	51.88	54.00	55.21
营业收入(亿元)	11.56	12.96	17.22	4.53
利润总额(亿元)	2.62	3.39	3.79	1.93
EBITDA(亿元)	4.26	5.27	5.95	--
营业利润率(%)	13.64	25.06	22.29	47.76
净资产收益率(%)	5.31	5.95	5.64	--
资产负债率(%)	50.02	55.82	57.18	57.03
全部债务资本化比率(%)	45.66	49.54	48.64	48.49
流动比率(%)	201.89	143.59	119.83	114.19
全部债务/EBITDA(倍)	9.53	9.84	9.07	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.33	5.44	5.09	--

注: 1. 其他流动负债为子公司闽东电力分别于 2012 年 4 月和 2013 年 5 月发行的 2.50 亿元短期融资券及其利息, 本报告将其计入短期债务和全部债务。

2. 2014 年上半年财务数据未经审计

分析师

李小建 孙晨歌

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)

Http: //www.lhratings.com

评级观点

联合资信评估有限公司(以下简称“联合资信”)对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”)的评级反映了公司作为宁德市城市建设及国有资产运营的重要主体, 业务垄断优势明显, 政府支持力度较大, 电力及房地产等经营性业务盈利状况较好。联合资信同时也关注到公司期间费用占比较高、流动资产中应收款占比较大以及 2014 年上半年贸易板块收入下降等因素对其信用水平可能带来的不利影响。

未来根据宁德市“环三都澳”发展规划, 宁德市将加大基础设施投资力度, 各项重点投资项目逐步推进, 公司面临着良好的投资环境, 地方政府对公司的持续支持也将为公司发展提供有力保障。随着下属子公司房地产项目逐步实现销售, 公司收入有望保持增长。联合资信对公司的评级展望为稳定。

优势

1. 近年来, 宁德市经济取得较快发展, 财政收入保持快速增长, 财政实力稳步增强。
2. 作为宁德市城市建设及国有资产运营的重要主体, 公司获得政府给予的支持力度较大, 财政补贴持续稳定。
3. 近三年, 公司经营性资产经营状况良好, 收入增长较快。

关注

1. 公司流动资产中其他应收款和专项应收款规模大, 部分应收款项账龄较长, 存在一定回收风险。
2. 公司期间费用占比较高, 对利润影响较大, 政府补助款和长期股权投资收益对利润贡献大。

信用评级报告声明

一、除因本次评级事项联合资信评估有限公司（联合资信）与宁德市国有资产投资经营有限公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与宁德市国有资产投资经营有限公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

二、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。

三、本信用评级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，未因宁德市国有资产投资经营有限公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

四、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。

五、本信用评级报告中引用的企业相关资料主要由宁德市国有资产投资经营有限公司提供，联合资信不保证引用资料的真实性及完整性。

六、宁德市国有资产投资经营有限公司主体长期信用等级自 2014 年 9 月 18 日至 2015 年 9 月 17 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。

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，系根据福建省宁德地区行政公署文件宁署（1997）综62号文《宁德地区行政公署关于同意宁德地区国有资产管理局组建国有资产投资经营有限公司的批复》设立，由宁德市国有资产管理局出资组建的国有企业，初始注册资本300万元；2003年12月，公司注册资本增加至10亿元人民币。截至2014年6月底，公司注册资本10亿元人民币，由宁德市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“宁德市国资委”）全额出资。公司的实际控制人为宁德市国资委。

经营范围：接受宁德市国资委委托，从事委托范围内国有资产的产权营运，行使出资者职能；实业投资，实现国有资产保值、增值。

截至2013年底，公司拥有4家全资子公司、4家控股子公司；公司本部下设投资发展部、经营管理部、财务部、办公室、人力资源部、法律事务部、城建项目管理部、监察审计室8个职能部门。公司组织架构情况见附件1-2。

截至2013年底，公司合并资产总额133.17亿元，所有者权益57.03亿元（含少数股东权益9.42亿元）。2013年公司实现营业收入17.22亿元，利润总额3.79亿元。

截至2014年6月底，公司合并资产总额136.45亿元，所有者权益58.64亿元（含少数股东权益9.64亿元）。2014年1~6月公司实现营业收入4.53亿元，利润总额1.93亿元。

公司注册地为福建省宁德市蕉城区下宅园前岗弄1号1幢；法定代表人：池浩。

二、宏观经济和政策环境

1. 宏观经济

2013年以来，中国宏观经济整体运行平稳，新一届政府注重经济增长的质量和效益，不断推动经济结构转型升级；中共十八届三中全会召开为中国经济持续健康发展产生积极

影响；从短期看，全面深化改革的各项细则落实过程中，经济仍将呈小幅波动调整态势。据初步核算，2013年中国实现国内生产总值568845亿元，同比增长7.7%。

2013年，中国规模以上工业增加值同比增长9.7%；同期，规模以上工业企业（年主营业务收入在2000万元以上的企业，下同）实现利润总额62831亿元，同比增长12.20%。

从拉动经济增长的三驾马车表现看，消费、投资两大需求继续保持增长态势，对外贸易增速减缓。具体而言：消费需求增长平稳。2013年社会消费品零售总额为237810亿元，同比名义增长13.1%；投资保持较快增长，第三产业投资增速加快。2013年固定资产投资（不含农户）436528亿元，同比增长19.6%；三次产业投资同比分别增长32.5%、17.4%、21.0%；对外贸易增速进一步下滑。2013年，中国进出口总额为41600亿美元，同比增长7.6%；其中出口金额增长7.9%，进口金额增长7.3%，贸易顺差2592亿美元。

2. 政策环境

财政政策方面，继续实施积极的财政政策，结合税制改革完善结构性减税政策，促进经济结构调整；适当增加财政赤字和国债规模，保持必要的支出力度；进一步优化财政支出结构，保障和改善民生。2013年，中国财政累计收入为129143亿元，同比增长10.1%，各项民生政策得到较好落实，医疗卫生、社会保障和就业、城乡社区事务等方面支出均实现业务营业税改征增值税试点，并择机将铁路运输和邮电通信等行业纳入“营改增”试点。基础设施建设方面，中央财政不断加大投资建设力度，7月31日召开的国务院常务会议，研究推进政府向社会力量购买公共服务，部署重点加强城市基础设施建设。

货币政策方面，央行继续实施稳健的货币政策，根据国际资本流动不确定性增加、货币信贷扩张压力较大等形势变化进行预调微调；

灵活开展公开市场操作,开展常备借贷便利操作,促进银行体系流动性总体平衡;发挥差别准备金动态调整工具的逆周期调节作用,引导货币信贷平稳适度增长,增强金融机构抗风险能力;进一步推进利率市场化改革。10月25日,贷款基准利率集中报价和发布机制正式运行,实现科学合理定价并为金融机构信贷产品市场化定价提供参考。截至2013年底,M2存量达110.7万亿,同比增长13.6%。从社会融资规模来看,2013年全社会融资规模为17.3万亿,比上年同期多1.5万亿;其中人民币贷款12.97万亿,增加2.54万亿;全年上市公司通过境内市场累计筹资6885亿元,比上年增加1044亿元。其中,A股再筹资(包括配股、公开增发、非公开增发、认股权证)2803亿元,增加710亿元;上市公司通过发行可转债、可分离债、公司债筹资4082亿元,增加1369亿元。2013年发行公司信用类债券3.67万亿元,比上年减少667亿元。

人民币汇率方面,截至2013年底,人民币兑美元汇率中间价为6.0969元,比上年末升值3.1%;人民币汇率双向浮动特征明显,汇率弹性明显增强,人民币汇率预期总体平稳。市场流动性方面,2013年以来央行始终维持资金中性偏紧的状态,近期中长期国债收益率攀升、回购利率持续高企,资金面紧张格局愈发明显。

产业政策方面,继续加快结构调整和转型升级,继续严格控制“两高”和产能过剩行业盲目扩张,加快推进产业转型升级,推进产能过剩行业兼并重组、扶优汰劣。房地产方面,房地产调控政策进一步趋紧,2月26日,国务院办公厅发布房地产市场调控政策“国五条”;从房地产市场运行看,行业投资回暖、城市住宅市场成交量回升、重点城市房价上涨和土地市场量价齐升等情况同时出现,其中第三季度一线城市房价上涨较快、地王频现,房地产调控政策面临较大挑战。城镇化建设方面,6月26日,国务院常务会议研究部署加快棚户区改

造,会议决定未来5年将改造城市和国有工矿、林区、垦区的各类棚户区1000万户;8月22日,发改委下发了发改办财金[2013]2050号文,明确支持棚改企业申请发行企业债券,并按照“加快和简化审核类”债券审核程序,优先办理核准手续,加快审批速度。10月15日,国务院发布《关于化解产能严重过剩矛盾的指导意见》,明确指出钢铁、水泥、电解铝、平板玻璃、船舶等行业产能严重过剩,将通过坚决遏制产能盲目扩张、清理整顿建成违规产能、淘汰和退出落后产能等方式,争取通过五年时间实现产能规模基本合理、发展质量明显改善、长效机制初步建立的目标。

2013年11月召开的中共十八届三中全会(以下简称“全会”),审议通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》,内容涵盖15个领域、60项具体任务,改革总体目标清晰;其中经济体制改革方面,市场在资源配置中的作用由“基础”调整为“决定”,更加明确深化改革的发展方向,将进一步激发市场经济的活力。全会提出建立现代财政制度、改进预算管理制度、完善税收制度,预期新一轮财税体制改革将全面展开。全会提出建立城乡统一的建设用地市场,预期将对土地供需市场产生重大影响。同时全会提出加快房地产税立法并适时推进改革,房地产调控思路的转变预期将对房地产市场发展产生根本性改变。全会提出完善金融市场体系,预期汇率和利率市场化改革、资本市场体系建设以及金融监管等方面的金融业改革措施将逐步展开。

总体来看,2013年以来中国继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策;通过公共开支逐步向有利于公共服务均等化和居民收入增长的领域倾斜,扩大“营改增”试点范围,继续推进基础设施建设等积极的财政政策实施,并搭配稳健的货币政策以实现预期政策效果。产业政策方面,房地产政策调控仍面临较大挑战,城镇化建设将继续保持快速发展,化解产能严重过剩矛盾将是未来一段时期产业结构

调整的工作重点。中共十八届三中全会提出的全面深化改革总体目标,将有利于推动经济持续健康稳定发展。

三、行业及区域经济环境

1. 城投行业分析

随着近年来国民经济实力的增强、全社会固定资产投资总额的增加,中国国内基础设施建设相关领域固定资产投资额也维持较高水平。

2013 年全年,全国固定资产投资总额完成 44.71 万亿元,比上年名义增长 19.6%。截至 2013 年,中国城镇化率为 53.73%,较上年提高 1.16 个百分点,未来中国城镇化率仍有上升的潜质。合理布局、完善功能、以大带小的原则,遵循城市发展客观规律,以大城市为依托,以中小城市为重点,逐步形成辐射作用大的城市群,促进大中小城市和小城镇协调发展,是中国现有城市化发展的主要思路。

随着城镇化进程的推进、基础设施建设投资规模的加大,地方政府融资平台取得较快发展,但随之而来的是地方政府融资平台整体债务负担加重,债务风险上升。基于此,一系列规范地方政府融资平台的政策陆续出台,用以整合规范地方地方政府融资平台,降低债务风险。

2012 年 12 月 24 日四部委联合下发了财预[2012]463 号,通过规范融资方式、制止违规担保等措施约束地方政府及其融资平台政府性债务规模的无序扩张。(1) 禁止地方政府公益性项目向影子银行举债(2) 地方各级政府不得以委托单位建设并承担逐年回购(BT)责任等方式举借政府性债务(3) 地方各级政府不得授权融资平台公司承担土地储备职能和进行土地储备融资,不得将土地储备贷款用于城市建设以及其他与土地储备业务无关的项目(4) 制止地方政府违规担保承诺行为。财预[2012]463 号文件的出台,化解了地方政府债务不断累积的长期担忧,长期来看,融资平台债务风险应将有

所下降,但短期内地方政府及其融资平台的资金周转将受到一定的冲击。

2013 年 4 月,银监会下发《关于加强 2013 年地方融资平台风险监管的指导意见》(以下简称“《指导意见》”)要求各金融机构遵循“控制总量、优化结构、隔离风险、明晰职责”的总体思路,以降旧控新为重点,以风险缓释为目标,继续推进地方政府融资平台贷款风险管控工作。整体上,《指导意见》的出台延续了银监会既往的融资平台监管思路。首先,《指导意见》继续对融资平台贷款实施“总量控制”,严格新增贷款条件,整体上 2013 年政府融资平台将继续面临较为严峻的信贷融资环境,将迫使政府融资平台继续转向公开市场进行融资,城投债仍将保持较大发行规模。其次,《指导意见》对不同行政级别融资平台实施的差异化信贷政策,对国家鼓励的项目继续进行信贷支持,这些差异化的政策将使省级、省会城市融资平台和从事保障房、公路类融资平台面临相对宽松的融资环境,监管政策预留着一定的空间,执行将存在一定的灵活性。此外,《指导意见》新增了“隔离风险”的监管政策,对于融资平台全口径债务和银行持有融资平台债券进行监控,有利于降低政府融资平台风险集中在银行系统内。

2013 年 8 月底,国家发改委办公厅正式下发发改办财金【2013】2050 号文,支持“债贷组合”模式,即采取“融资统一规划、贷债统一授信、动态长效监控、全程风险管理”模式。“债贷组合”模式在棚改债中的应用,创新点在于银行的引入,一方面银行提供贷债统一授信,为棚改债的偿还提供了备用信用支持;另一方面银行作为综合融资协调人,在债券存续期内通过动态长效监控,强化包括贷债在内的整体债务风险管理,为棚改债募集资金的使用及偿债资金的归集起到一定的监管和风险提示作用。

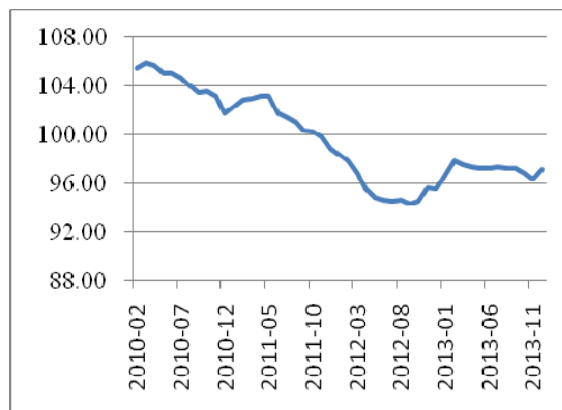
2. 房地产行业分析

房地产行业在国民经济中具有重要地位。房地产业发展态势关系整个国民经济的稳定发展和金融安全。作为资金密集型行业，房地产业对资金的规模和流动性要求比较高。不仅如此，土地的可得性和规模也是决定开发商进入的前提条件。

2009 年以来，由于中国房价的快速上涨，中国对房地产的政策由支持逐步转向收紧。2009 年 12 月 9 日以来，国务院以及相关部门连续出台了一系列的房地产调控政策，各地纷纷出台相应的细化措施，房地产行业政策显著收紧。随着多轮房地产调控政策的陆续实施，房地产业景气度呈现持续震荡下滑的态势，尤其是 2011 年下半年，“新国八条”等一系列严厉的调控政策效果集中显现，国房景气指数大幅回落。2011 年 11 月开始，房地产开发综合景气指数继金融危机以来再次降至 100 点以下，且这一下行趋势持续到 2012 年 3 季度末。2012 年 10 月份开始，中国房地产市场呈现明显翘尾行情，国房景气指数明显回升，其中，房地产信贷环境逐步放松、部分城市调控政策继续微调、市场预期发生实质性转变等是支撑房地产行业基本面好转的主要因素。

为了防范房地产市场反弹，2013 年 2 月 20 日，国务院常务会议出台新“国五条”以加强房地产市场调控的政策措施。2013 年 3 月 1 日，中国政府网发布《国务院办公厅关于继续做好房地产市场调控工作的通知》，要求人民银行当地分支机构根据价格控制目标和政策要求，进一步提高第二套住房贷款的首付款比例和贷款利率。进一步完善现行住房限购措施；对执行住房限购和差别化住房信贷、税收等政策措施不到位、房价上涨过快的，要进行约谈和问责等。

图 1 2010 年以来房地产开发综合景气指数



资料来源：wind 资讯

表 1 2013 年中国主要房地产市场运行指标

指标	绝对数 (万平方米)	同比增长 (%)
房屋施工面积	665571.89	15.90
其中：住宅	486347.33	13.36
办公楼	24577.41	26.80
商业营业用房	80626.76	22.49
房屋新开工面积	201207.84	13.48
其中：住宅	145844.80	11.55
办公楼	6887.24	15.00
商业营业用房	25902.00	17.73
房屋竣工面积	101434.99	2.01
其中：住宅	78740.62	-0.38
办公楼	2789.40	20.49
商业营业用房	10852.42	6.86
商品房销售面积	130550.59	17.29
其中：住宅	115722.69	17.52
办公楼	2883.35	27.92
商业营业用房	8469.22	9.15

资料来源：国家统计局公报

从整体需求情况看，2013 年房地产调控政策持续深化，在坚持了差别化的住房信贷、税收政策和限购措施这一主导政策的同时，房产税没有扩大试点范围和加大试点力度。2013 年底房地产市场持续回暖，城市住宅市场成交量同比增幅较高、重点城市房价普涨、土地市场量价齐升。2013 年全年商品房销售面积 130550.59 万平方米，较上年同期增长 17.29%。

总体上，2013 年房地产行业恢复较为明显，受到 2012 年 10 月份以来市场持续回暖影响，

市场信心较强，房地产企业投资增长，全年住宅新开工等指标有明显提高，逐步转化为新建商品住宅供应以后，供需矛盾将出现一定的缓解。从房地产行业所处环境看，虽然政策调整较为频繁，但地方上既有收紧性调控出台，又有利于需求释放的政策放松。金融领域，尽管年中至年末，出现了钱荒和信贷额度收紧状况，但房企贷款渠道较为通畅，资金面相对宽松，为房地产市场快速稳定发展提供了良好的金融环境。

2014年政府工作报告中对房地产行业发展的全面描述是要完善住房保障机制。“十二五”规划提出，建设城镇保障性住房和棚户区改造住房3600万套（户），到2015年全国保障性住房覆盖面达到20%左右，重点发展公共租赁住房，加快建设廉租住房，加快实施各类棚户区改造。

2014年4月22日，住建部发布《住房城乡建设部关于做好2014年住房保障工作的通知》，2014年全国城镇保障性安居工程计划新开工700万套以上，其中各类棚户区470万套以上；计划基本建成480万套，并加强保障性住房配套设施建设；探索发展共有产权住房，目前已确定北京、上海、深圳、成都、淮安、黄石为共有产权住房试点城市。明确了共有产权住房为新的保障性住房模式。在2013年10月，北京市住建委公布《关于加快发展中低价位自主型改善型商品住房建设的意见》，其中的自主型改善型商品住房即为共有产权住房模式。

2014年以来，由于宏观经济增速低于预期、货币政策趋紧、银行信贷紧缩等因素影响，部分地区房地产销售出现下滑，房地产市场较为疲软，而北上广深等一线城市，由于新增人口较多，房价相对平稳。由于不同区域房地产市场走势分化严重，针对不同城市，后续房地产市场可能呈现差异化分类调控趋势，对于房价涨幅大的一线和少数二线城市，调控仍从紧，并增加中小套型商品房和共有产权住房供应，

抑制投机投资性需求，促进房地产市场持续健康发展；而对于房地产市场持续低迷的城市，在不突破调控底线的前提下，适当微调当地调控政策以促进需求释放。

3. 电力行业分析

2004年~2013年电力行业投资规模不断扩大，但由于近年来电力项目审批放缓，在全社会固定资产投资中的占比逐年下降。2012年全年，全国固定资产投资（不含农户）364835亿元，同比名义增长20.6%。其中，电力、热力生产和供应业固定资产投资完成额为12815亿元，同比增长10.4%，增速与上年同期相比上升8.6个百分点；低于全社会固定资产投资增速10.2个百分点。同期，电力、热力生产和供应业占全社会固定资产投资的比重为3.5%，较上年同期下降0.3个百分点。2013年，全国固定资产投资（不含农户）为436528亿元，增速延续回落态势，名义增长19.6%（扣除价格因素实际增长19.2%）。其中，电力、热力生产和供应业完成投资14823亿元，同比增长14.5%，增速增加4.1个百分点；在固定资产投资总额中占比稳中有降，为3.40%。

2013年，全国电力装机容量持续提升，清洁能源装机占比延续增长态势。全年非化石能源发电新增装机5829万千瓦、占总新增装机比重提高至62%。截至2013年底，全国发电装机容量首次超越美国位居世界第一、达到12.47亿千瓦，同比增长9.2%。其中水电装机容量达到2.80亿千瓦，同比增长12.3%，占22.45%；火电装机容量8.62亿千瓦，同比增加5.7%，占69.13%。

2013年，全社会用电量为5.32万亿千瓦时、同比增长7.5%；主要受宏观经济企稳回升的影响，增速比上年提高1.9个百分点。分产业看，第二产业用电量同比增长7.0%、同比提高2.8个百分点至73.55%。第三产业市场消费需求持续活跃，用电量同比增长10.3%，占11.79%。城乡居民用电量同比增长9.2%、占比提高0.19

个百分点至 12.76%。总体看，2013 年第二产业用电需求稳中有升，第三产业和城乡居民用电延续高速增长。

未来，在国内产业结构调整，大力推进节能减排的背景下，国内电力消费弹性将有所降低。但与发达国家相比，中国电力消费水平尚处于较低阶段，人均用电量还未达到世界平均水平，仅为发达国家平均水平的 20%，未来伴随中国工业化和城市化进程的推进，国内的电力需求仍有望持续增长，电力行业具有很大的发展空间。同时，随着节能调度、上大压小、竞价上网、大用户直购电等政策的逐步推广，电力体制改革将进一步深化，电力生产行业内的竞争将逐步加大，行业内优势企业的竞争实力将逐步显现，有望获得更好的发展机遇。

4. 区域经济

公司作为宁德市政府城市和交通建设的重要主体，承担着宁德市城市和交通基础设施投资建设任务，其经营发展直接受地区经济实力的影响。

2013 年，宁德市全年实现地区生产总值 1238.72 亿元，比上年增长 12.6%。分产业看，第一产业增加值 223.65 亿元，增长 5.8%；第二产业增加值 627.59 亿元，增长 18.1%；第三产业增加值 387.48 亿元，增长 7.9%。人均地区生产总值 43617 元，比上年增长 12.4%。第一产业增加值占地区生产总值的比重为 18.1%；第二产业增加值比重为 50.6%；第三产业增加值比重为 31.3%。

2013 年宁德市全市实现一般预算收入 88.69 亿元，同比增长 25.55%；其中税收收入和非税收入分别为 64.14 亿元和 24.55 亿元。

根据《宁德市加快推进环三都澳区域发展的实施意见》，至 2015 年，宁德市通往内陆省份的主要通道基本建成，港口集疏运体系进一步完善，基本形成较为完善的现代化综合交通网络，成为海西东北翼、内陆省份及浙西南地区重要的出海口；环三都澳区域溪南、赛江、

漳湾三大临港工业区全面开发，石化、冶金、电力等重大临港工业项目建设加快，带动相关临港产业及传统优势产业加快升级；对台交流合作进一步增强，两岸三地联系的前沿平台功能更加凸显；地方财政收入较大幅度增长，城乡居民收入显著提高，基本公共服务水平明显提升；生态环境继续改善，经济社会发展更加协调。

近年来，宁德市经济取得较快发展，财政收入保持快速增长，财政实力稳步增强。未来根据宁德市的发展规划，政府将加大基础设施投资力度，各项重点投资项目逐步推进。公司面临着良好的产业政策及投资环境。

5. 政府财力

公司是宁德市城市和交通建设主要主体，宁德市的财政实力在一定程度上决定着公司的实力。

伴随着宁德市经济持续快速发展，其财政实力稳步增强。2011~2013 年全年宁德市全市实现一般预算收入分别为 54.30 亿元、70.64 亿元和 88.69 亿元，年均增长 27.80%；其中税收收入年均增长 22.15%，非税收入年均增长 47.29%，2013 年税收收入和非税收入分别为 64.14 亿元和 24.55 亿元。

基金收入是宁德市财政收入的重要组成部分，2013 年宁德市基金收入为 108.49 亿元，年均增长 38.64%。

转移支付补助在宁德市财政收入中占有较大比重，且增长稳定。2011~2013 年，宁德市收到的转移支付补助分别为 60.78 亿元、75.04 亿元和 88.31 亿元，年均增长 20.54%。此外，宁德市每年还获得稳定的体制补助，2013 年为 3.96 亿元。

2011~2013 年，宁德市财政支出分别为 112.45 亿元、141.79 亿元和 185.95 亿元。

表 2 2011~2013 年宁德市（全市）财政收入情况表（单位：万元）

科目	2011 年	2012 年	2013 年	复合增长率（%）
一、一般预算收入	543041	706377	886949	27.80
1. 税收收入	429871	513586	641435	22.15
2. 非税收入	113170	192791	245514	47.29
二、基金收入	564438	668300	1084964	38.64
三、体制补助	47806	56992	39641	-8.94
四、转移支付补助	607841	750439	883115	20.54
合计：	1763126	2182108	2837054	26.85

资料来源：公司提供

总体来看，近年来宁德市财政收入保持快速增长，财政实力稳步增强。

四、基础素质分析

1. 产权状况

公司系国有独资企业，宁德市国资委为公司出资人和实际控制人，出资比例占公司实收资本的 100%。

2. 企业规模与竞争力

公司作为宁德市公共基础设施建设的主体，不论从旗下资产的数量和质量，还是从承担基础设施建设项目的重要性和数量等方面，都在宁德市具有极为突出的地位。

公司承担着大量的基础设施建设项目，如城市道路的改扩建项目，几乎涵盖了宁德市全部城区范围。

截至 2013 年底，公司全资、控股子公司 8 家，国有资产总量占市值总量绝大部分，其中有闽东电力、闽东能源等经营性企业。

表 3 公司全资、控股子公司情况

子公司名称	注册资本(万元)	拥有权益比例	主要经营范围
福建闽东电力股份有限公司	37300.00	53.21%	电力生产、开发
宁德市福宁投资有限公司	6760.00	93.74%	投资、租赁

宁德市金禾房地产有限公司	1000.00	100.00%	房地产开发
宁德市三都澳大酒店有限公司	8000.00	60.00%	酒店建设
宁德市高速公路投资发展有限公司	17200.00	100.00%	高速公路规划、建设、运营
闽东能源投资有限公司	11390.00	100.00%	能源及相关投资
宁德市金马防洪防潮工程有限公司	300.00	100.00%	筹建宁德城区防洪防潮工程
宁德国有投资再担保有限公司	15000.00	53.33%	担保业务

资料来源：公司提供

3. 人员素质

目前公司董事会包括董事长、董事、总经理和副总经理共 5 人。

池浩先生，男，1960 年 10 月出生，中共党员，大学本科学历。历任福建省柘荣团县委书记、福建省宁德市土地收购储备中心副主任、福安市政府市长助理、城北街道党委书记、福建省宁德市土地收购储备中心副主任、福建省宁德市国土资源局党组成员、调研员、市国土资源局收购储备中心主任。现任公司董事长。

郭嘉祥先生，男，1963 年 7 月出生，中共党员，大学本科学历，历任柘荣县纪检委检查室主任、柘荣县乍洋乡党委书记、柘荣县政协副主席、宁德市国有资产投资经营有限公司副总经理。现任宁德市国有资产投资经营有限公

司总经理、董事。

公司其他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。

截至 2014 年 6 月底，公司共有员工 2520 人，其中本科及以上学历 382 人，占 15.16%，中级以上职称 224 人，占 8.89%。

总体来看，公司大部分高层管理人员有较丰富的管理经验；公司本部员工整体文化素质较高，能满足公司目前经营需要。

4. 政府支持

公司承担着大量的基础设施建设项目，为了平衡公司基础设施建设项目投资支出，根据《宁德市人民政府关于明确宁德市国有资产投资经营有限公司将列入财政预算的土地出让金收益作为补贴收入的批复》（宁政文[2009]361 号）（以下简称“《批复》”），宁德市政府同意将市区全部收储土地出让金净收益划转给公司，且由财政列入预算，专款专用，专项用于城市基础设施建设。2011~2013 年，公司分别收到政府拨付土地出让金收益 9.39 亿元、4.19 亿元、3.65 亿元，公司将其计入补贴收入（反映在营业外收入中的金额为土地出让金扣除相关利息等费用后的净额，2011 年有 62000 万元转资本公积）。

根据《宁德市政府投资类在建工程项目出售协议书》（以下简称“《协议书》”），宁德市政府投资类在建工程项目采取“企业投资建设、政府出资收购”的投资模式，公司将由公司筹集建设资金进行投资并依照市政府有关规定进行建设的项目所形成的相关资产，出售给宁德市政府，所售项目的出售价款以公司实际投入所售项目的成本（即以公司账面成本为准）进行结算（公司将其计入主营业务收入）。2011 年，公司实现城建项目出售收入 55988.43 万元。

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，2012~2013 年分别确认

营业外收入 427 万元和 304.21 万元。

根据《宁德市国有资产投资经营有限公司关于设立融资平台资金支付风险警戒线的请示》及宁德市政府批复，为了确保融资平台资金链安全，宁德市设立融资平台资金支付风险警戒线：根据宁德市融资平台的基本情况以及土地出让金到位的一般期限（从土地出让启动到出让金到位至少需 3~4 个月），将三个月的还本付息金额作为市国投融资平台资金支付警戒线。一旦融资平台资金达到或接近该警戒线时，为了确保融资平台安全，除还本付息资金需求外，凡需要由土地出让金支付的项目资金将暂缓支付，待土地出让金到位后再行安排。

总体看，公司得到政府较大的支持；鉴于公司在宁德市基础设施建设中的重要性，这些支持今后仍将得以继续，为公司可持续发展提供了有力保障。

五、管理分析

1. 法人治理

根据《宁德市国有资产投资经营有限公司章程》，董事会为公司的常设权力机构，决定公司的重大事项，并向宁德市国资委负责。公司董事会每届任期为三年，董事会成员设五人，其中职工代表一名。除职工代表外，其余董事由宁德市国资委委派。公司法定代表人由宁德市国资委从董事会成员中指定。

公司设立监事会，成员为 5 人，其中：3 名监事由宁德市国资委委派，2 名监事由职工代表出任，监事会主席由宁德市国资委在监事会成员中指定。

公司设总经理 1 名，总经理对董事会负责，由董事会聘任或解任，统一负责公司的日常生产经营和管理工作。

2. 管理水平

公司本部设有投资发展部、经营管理部、财务部、办公室、人力资源部、法律事务部、城建部、监察审计室 8 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。

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。

整体来看，公司在城建资金和项目管理的比较到位，对下属公司管理有待逐步完善，未来随着管理机制的逐步理顺，公司的集团效应将逐步显现。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主营业务包括城市和交通基础设施建设、电力及房地产业务等。

目前，公司主营业务收入主要由电力销售收入、商品房销售收入、贸易收入和租赁、典当综合收入构成。2011年，根据《协议书》，宁德市政府回购公司部分城建项目，公司实现城建项目出售收入5.60亿元；2012年，公司新增贸易业务（由下属全资子公司宁德市环三实业有限公司经营，主营钢材），该年实现收入6.67亿元，2012年5月公司与福建中闽水务投资有限责任公司对子公司宁德市金泉投资有限公司（增资后更名为中闽（宁德）水务有限公司，简称“中闽水务”）进行增资扩股，公司不再控股中闽水务，故从2012年起公司无自来水销售收入。

2011~2013年，公司分别实现主营业务收入11.27亿元、12.66亿元和16.84亿元，增长原因主要系商品房销售收入随着武汉楚都房地产有限公司（以下简称“武汉楚都”）“闽东国际城”收入增长以及宁德东晟房地产有限公司（以下简称“东晟房地产”）房地产项目部分已售房源确认收入所致。从收入构成看，2013年，电力销售收入占21.97%，商品房销售收入占30.94%，贸易业务收入占45.07%，租赁、典当综合收入及其他收入占比较小。

表4 2011~2014年1~6月公司主营业务收入结构

项目	2011 年		2012 年		2013 年		2014 年 1~6 月	
	主营业务收入 (万元)	毛利率 (%)	主营业务收入 (万元)	毛利率(%)	主营业务收入 (万元)	毛利率 (%)	主营业务收入 (万元)	毛利率 (%)
城建项目出售	55988.43	--	--	--	--	--	--	--
电力销售	28484.35	28.14	38830.37	46.26	36951.51	41.01	20685.49	52.30
自来水销售	2524.42	-9.52	--	--	--	--	--	--
商品房销售	21008.03	25.38	16943.15	60.98	52109.07	53.84	12518.42	68.79
贸易业务	--	--	66687.36	1.29	75929.17	2.00	5344.38	2.29

工程施工	1236.26	19.50	--	--	--	--	21.70	--
租赁、典当综合收入及其他	3396.36	100.00	4069.36	99.92	3397.58	100	1385.21	100
管道出租	55.33	16.83	59.86	21.92	--	--	--	--
合计	112693.17	14.87	126590.10	26.25	168387.33	28.58	39955.21	

资料来源：公司审计报告

从各业务板块毛利率上看，电力销售毛利率波动较大，主要是受到降雨量影响，水电发电量波动较大，而水力发电各年成本支出变化较小所致；2013 年商品房销售毛利率较 2012 年下降 7.14 个百分点，主要是受所结转房产档次不同、土地及人工等成本上升等综合因素影响所致；2013 年，贸易业务毛利率较 2012 年小幅上升，但仍处于低水平；公司租赁、典当综合收入毛利率水平高。从综合毛利率看，公司主营业务毛利率持续上升，2011~2013 年分别为 14.87%、26.25%和 28.58%。2013 年公司综合毛利率较上年有所上升主要是毛利率水平高的商品房销售板块占比上升所致。

2014 年 1~6 月，公司实现主营业务收入 4.00 亿元，为 2013 年全年的 23.75%，主要是受贸易板块收入大幅下降影响；收入构成方面，电力销售收入占 51.75%，商品房销售收入占 31.25%，贸易业务收入占 13.25%，租赁、典当等其他收入占 3.75%；2014 年 1~6 月，公司电力板块毛利率较 2013 年底有所上升，主要系 2014 年上半年宁德地区降雨量较大。

2. 城市和交通基础设施投资建设

公司作为当地从事城市和交通基础设施建设的重要主体，公司在宁德城市和交通基础设施建设中处于重要地位。

公司通过自身的融资能力筹集资金先行投资建设城市基础设施和交通项目。公司自成立以来，累计为市政府融资超过100亿元，主要用于拨付土储中心收储土地以及城市基础设施和交通项目建设，其中2011~2013年，公司向金融机构融资为2.44亿元、9.43亿元和14.29亿元。

公司城市和交通基础设施投资建设资金的

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金）（详见政府支持），2013 年，公司收到相关补贴收入 3.65 亿元；②政府对公司所投资建设项目进行回购（2011 年实现城建项目收入 5.60 亿元），目前，政府暂未对公司所投资建设项目进行回购。

城市基础设施建设方面，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。自成立以来，累计已投资 38.81 亿元用于宁德市基础设施建设和社会事业支出。公司在城市基础设施建设中履行项目出资人的职能，建设单位向中心城市建设指挥部上报工程进度和建设费用，中心城市建设指挥部对工程进度和建设费用进行审查，后通知公司城建项目部付款，公司城建项目部通过资金预算和要件审核拨付资金。

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；截至2013年底，公司参股的在建项目主要有宁武高速宁德段项目、京台高速宁德段项目、官昌水库供水水源工程等（该部分投资在长期股权投资中反映）。

目前，根据宁德市发展规划的要求，公司城市和交通基础设施建设业务将逐步分离，未来公司将逐步转型为宁德市公共设施建设主体。

表5 截至2013年底，公司主要参股投资的在建项目情况

项目名称	项目总投资额（万元）	公司总投资额（万元）	截至 2013 年底公司投资额（万元）
宁武高速宁德段项目	683561	71774	71774
京台高速宁德段项目	406556	142295	79360

宁德市宁港自来水有限公司临时供水工程	9466	4260	3332
官昌水库供水水源工程	54641	24588	4954
合计	1154224	242917	159420

资料来源：公司提供

注：宁武高速宁德段项目于2012年6月底建成通车，但尚未结算

3. 电力板块

公司电力业务主要由控股子公司闽东电力运营。

闽东电力是福建省首家电力上市企业，主营业务为水力发电。目前闽东电力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。闽东电力作为所在经营区域唯一以经营发电为主营业务的上市公司，具有区域垄断优势。综合水电上网电价较低，闽东电力在宁德市水电领域具备一定竞争力。

截至2013年底，闽东电力下属15家发电分子公司（11家水力发电分公司、2家水力发电控股子公司和2家风力发电控股孙公司）及控股公司下属21座发电站分布在福建省宁德市除古田县以外的其他县（市、区），水电装机容量30.61万千瓦；下属2座风力发电站，主要向辽宁省电力公司、吉林省电力公司趸售上网电量，风电装机容量7.87万千瓦。

受降雨量波动影响，近年来闽东电力发售电量有所波动，2011~2013年，闽东电力全年完成发电量分别为9.55亿千瓦时、12.78亿千瓦时和10.31亿千瓦时，完成售电量分别为9.33亿千瓦时、12.48亿千瓦时和10.09亿千瓦时。

从上网电价看，2013年小幅上涨，其中，水电综合上网电价为0.32元/千瓦时（不含税），风电综合上网电价为0.65元/千瓦时（不含税）。

此外，全资子公司闽东能源持有芹山、周宁水电站29%股权、大唐宁德发电有限公司10%股权，上白石水电站（在建）43%股权，霞浦延亭风力发电有限公司（在建）43%股权，现有权益装机容量62.865万千瓦（其中运营装机容量34.48万千瓦，在建28.385万千瓦（含风电项目））。因闽东能源对下属水电站未达到控股，故其下属水电站未纳入公司合并范围。

2011~2013年，公司电力销售业务实现收入分别为2.85亿元、3.88亿元和3.70亿元。2014年1~6月，公司电力销售收入为2.07亿元。

4. 房地产业务

公司房地产业务主要由子公司闽东电力下属子公司武汉楚都和东晟房地产负责运营。

武汉楚都开发的“闽东国际城”位于汉阳大道与鹦鹉大道交汇处，占地面积为2.41万平方米，总建筑面积16.8万平方米，总投资额约6.7亿元，已全部完成投资。2011~2013年，武汉楚都房地产“闽东国际城”分别确认收入7342.33万元、14971.80万元和20258.00万元。

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”（项目概况见下表）。

截至2013年底，东晟·泰丽园共销售面积45548.79平方米，回收售楼款约3.24亿元；东晟·泰怡园累计销售面积112668.23平方米，已收售楼款5.13亿元；东晟和宁楼、祥宁楼项目共销售面积9289.24平方米，回收售楼款约0.38亿元；东晟·泰和园项目暂未实现销售。2013年，东晟房地产确认收入32454万元。

表6 截至2013年底东晟房地产项目情况

项目名称	项目性质	占地面积	建筑面积	总投资额	实际已投入资金
东晟·泰丽园	商住	15679 m ²	63333 m ²	20025 万元	20282 万元
东晟·泰怡园	商住	33930 m ²	145716 m ²	53613 万元	41648 万元
东晟·和宁楼、祥宁楼	商住	1406 m ²	10637 m ²	3016 万元	2568 万元
东晟·泰和园	商住	26267 m ²	约 86000 m ²	36139 万元	16726 万元

资料来源：公司提供

根据宁政文[2012]480号文件《宁德市人民政府关于同意市国资委与市城市建设投资开发有限公司进行资产置换的批复》，以及公司与宁德市国资委签订的《资产置换协议书》，宁德市国资委以现金 3507.26 万元从公司置换城投公司的全部股权。城投公司主要负责开发宁德市华庭小区经济适用房和宁德市保障性住房金涵小区等保障性住房。随着城投公司股权的置换，公司业务不涉及保障性住房项目。

2014 年 1~6 月，公司商品房销售业务实现收入 1.25 亿元。

5. 贸易业务

公司贸易业务由闽东电力下属子公司宁德市环三实业有限公司（以下简称“环三实业”）作为经营主体。

2012年2月，闽东电力全资成立环三实业，注册资本5000万元，环三实业主要经营钢材、有色金属、酒类等产品的贸易，2013年公司实现贸易业务收入7.59亿元，毛利率2.00%，收入和毛利率均较2012年有所增长。2014年上半年，公司贸易业务实现收入0.53亿元，较2013年大幅下降，主要是钢材贸易景气度下滑，公司大幅缩减钢材贸易规模所致。

6. 其他业务

公司其他业务包括水务、工程施工、租赁、典当综合业务及其他，由下属宁德市金马防洪防潮工程有限公司、宁德市福宁投资有限公司（以下简称“福宁投资”）等负责经营。

2011~2013 年，公司实现租赁、典当综合收入及其他 0.34 亿元、0.41 亿元和 0.34 亿元。2014 年 1~6 月，该业务实现营业收入 0.14 亿元。

总体看，公司收入保持较快增长，其中，商品房销售收入随着房产项目收入的确认而大幅增长；贸易业务收入和毛利率均有不同程度增长；电力销售业务受降雨量波动影响有所波动；租赁、典当综合收入及其他规模较小，但毛利率保持高水平。

7. 公司未来发展

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

目前，公司城市和交通基础设施建设业务将逐步分离，未来公司将逐步转型为宁德市公共设施建设主体。

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

总体看，公司的战略规划符合公司的定位，随着公司电力板块等方面的投资加大，预计未来随着城市和交通基础设施建设业务的剥离，公司资本性支出的压力将有所下降，对外融资需求有所减少。

七、财务分析

1. 财务质量及财务概况

公司提供的2011~2013年度财务报表已经福建华兴会计师事务所（特殊普通合伙）审计，并出具了标准无保留意见的审计结论，2014年上半年财务报表未经审计。

2013 年公司纳入合并范围子公司较 2012 年底减少 2 家，为宁德市城市建设投资开发有限公司和宁德市海兴开发建设有限公司；增加 1 家，为宁德国有投资再担保有限公司。合并范围变化对公司财务可比性影响较小。

截至2013年底，公司合并资产总额133.17亿元，所有者权益57.03亿元（含少数股东权益9.42亿元）。2013年公司实现营业收入17.22亿元，利润总额3.79亿元。

截至2014年6月底，公司合并资产总额136.45亿元，所有者权益58.64亿元（含少数股东权益9.64亿元）。2014年1~6月公司实现营业收入4.53亿元，利润总额1.93亿元。

2. 资产质量

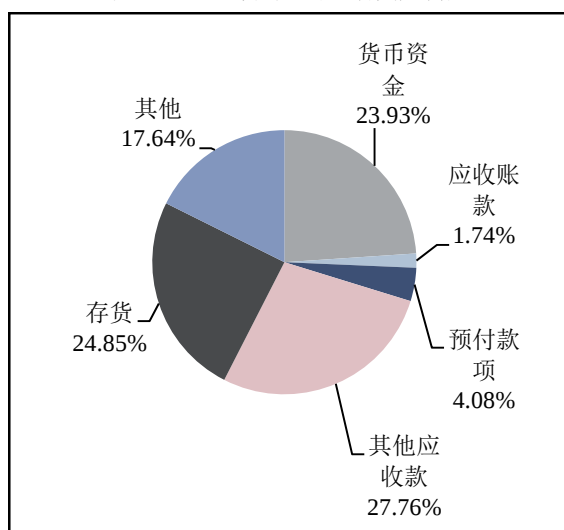
2011~2013 年，公司资产总额平稳增长，

年均复合增长 17.39%；截至 2013 年底，公司资产总额 133.17 亿元，公司资产结构中流动资产和非流动资产分别占比 39.43%和 60.57%，以非流动资产为主。

流动资产

2011~2013 年，公司流动资产年均复合增长 27.88%；截至 2013 年底，公司流动资产 52.51 亿元，其中货币资金、其他应收款、专项应收款和存货分别占 23.93%、27.76%、13.58%和 24.85%。

图 2 2013 年底公司流动资产构成



资料来源：公司审计报告

公司近三年货币资金有所波动；截至 2013 年底，公司货币资金 12.57 亿元，其中以银行存款为主（93.64%），另有少量现金（0.08%）及其他货币资金（6.28%）；公司货币资金中有 0.79 亿元受限资金（房地产公司按揭保证金等）。

2011~2013 年，公司应收账款年均复合增长 14.81%，截至 2013 年底，公司应收账款 0.92 亿元，主要是电力业务产生的应收款；其中账龄在 1 年以内的占 71.29%、1~2 年的占 0.97%、2~3 年的占 15.62%、4 年以上的占 10.61%；公司计提坏账准备 0.20 亿元；公司前五名欠款单位合计欠款 0.75 亿元。公司应收账款规模较小，欠款单位主要是各省、市电力公司和贸易公司，但部分应收款账龄较长，总体看，公司应收账

款回收风险较小。

公司预付款项为预付材料款和预付工程款，近年来波动增长，年均增长 59.60%；截至 2013 年底，公司预付款项 2.14 亿元；从账龄情况看，1 年以内的占 98.77%、1~2 年占 1.11%、2~3 年占 0.11%、3 年以上占 0.01%；公司预付款项前五名欠款单位合计欠款 1.50 亿元，主要由预付设备款和预付货款组成。

公司其他应收款主要为应收股权划拨款、证券交易保证金以及往来款等，占流动资产比重大；截至 2013 年底，公司其他应收款净额 14.58 亿元，占当年流动资产的 27.77%；其中账龄在 1 年以内的占 45.26%、1~2 年占 5.38%、2~3 年占 1.06%、3~4 年占 0.10%、4~5 年占 0.27%、5 年以上占 47.93%；公司其他应收款前五名欠款单位合计欠款 6.67 亿元，包括应收宁德市政府福宁高速公路股权划拨款 4.53 亿元、上海爱建证券有限责任公司证券交易保证金 1.01 亿元、福建东侨经济开发区的闽东工业园股权转让款 0.66 亿元及与宁德市财政局（0.53 亿元）和宁德京台高速公路有限责任公司 4.74 亿元往来款；公司计提其他应收款坏账准备 1.55 亿元，其中 5 年以上其他应收款提取坏账准备 1.49 亿元。公司其他应收款金额大、账龄较长，存在一定回收风险。

截至 2013 年底，公司专项应收款 7.13 亿元，较 2012 年下降 4.04%，主要为应收宁德市土地储备中心土地收购储备资金（1.53 亿元）和宁德市财政局工程项目回购协议应收款（5.60 亿元），联合资信关注到，公司应收宁德市财政局工程项目回购协议应收款为 2011 年确认的回购款，截至 2013 年底，该款项暂未支付，回收周期长，且对公司资金形成一定的占用，联合资信将密切关注该笔资金后续回收情况。

截至 2013 年底，公司下属子公司福宁投资委托银行发放委托贷款 1.30 亿元。

公司存货是流动资产的重要组成部分之一，近三年年均增长 40.52%，截至 2013 年底，

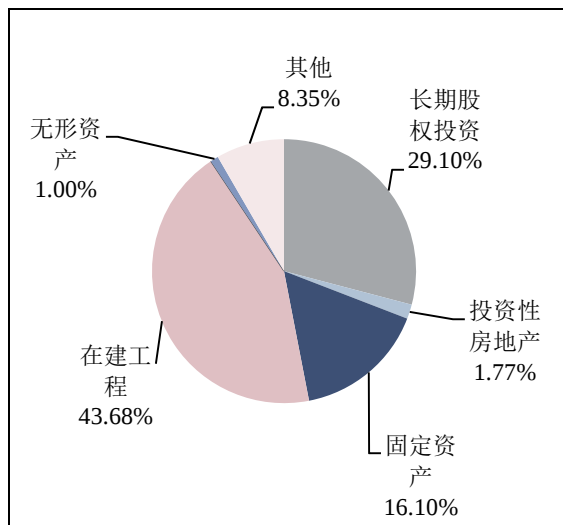
公司存货 13.05 亿元，同比下降 8.76%。其中，开发成本 11.16 亿元，占比 85.52%，开发产品 1.77 亿元，占比 13.56%，公司开发成本及开发产品主要由下属公司的房地产项目构成。

公司近三年其他流动资产金额不大，三年年均复合增长 174.92%，截至 2013 年底，公司其他流动资产 0.74 亿元，主要为子公司闽东电力预缴的所得税、营业税。

非流动资产

2011~2013 年，公司非流动资产年均复合增长 11.80%，增速低于资产总额增速，主要源于长期股权投资、固定资产及在建工程的增长。截至 2013 年底，公司非流动资产合计 80.66 亿元，以长期股权投资、固定资产、在建工程为主。

图 3 2013 年底公司非流动资产构成



资料来源：公司审计报告

截至 2013 年底，公司发放贷款及垫款 1.07 亿元，为子公司宁德市福宁典当有限责任公司发放的贷款；可供出售金融资产 4.22 亿元，为持有的兴业银行 4164.50 万股股票。

2011~2013 年，公司长期股权投资规模有所增长，年均增长 15.29%；截至 2013 年底，公司长期股权投资 23.47 亿元，占非流动资产 29.10%。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、航运企业。

公司投资性房地产近三年金额变动不大；

截至 2013 年底为 1.43 亿元，主要是公司整体出租的宏福大厦；公司固定资产是非流动资产的重要组成部分之一，2011~2013 年复合增长 2.56%，截至 2013 年底，公司固定资产原值 21.75 亿元，较 2012 年增长 11.60%，累计折旧 8.74 亿元，账面价值 12.99 亿元，同比增长 12.79%；

2011~2013 年，公司在建工程持续增长，年均复合增长 17.22，截至 2013 年，公司在建工程 35.24 亿元，同比大幅增长 20.57%，主要为城建工程项目（33.69 亿元）增长所致。公司在建工程不存在减值情况。

公司无形资产金额不大，主要为土地使用权，另有少量办公软件，截至 2013 年底，公司无形资产 0.81 亿元。

截至 2013 年底，公司商誉 0.52 亿元，主要是子公司福建福安市黄兰溪水力发电有限公司（0.42 亿元）商誉；长期待摊费用 0.40 亿元，包括公司投资宁武高速、宁台高速超出资本金的融资费用、土地租赁费用等；其他非流动资产 0.13 亿元，为公司闽东电力子公司融资租赁资产形成的未实现售后回租损益。

截至 2014 年 6 月底，公司资产总额 136.45 亿元，较 2013 年底增长 2.46%，增长主要来自在建工程和其他非流动资产，其中，其他非流动资产的增长主要系预付房屋、设备款增长所致。流动资产占资产总额比例下降至 35.92%。

总体看，公司资产近年来平稳增长，资产以非流动资产为主，股权投资、在建工程规模较大，流动资产以存货和应收款为主，且部分应收款账期较长，存在回收风险，公司资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

2011~2013 年，公司未分配利润、资本公积和少数股东权益带动所有者权益稳定增长，年均增长 8.65%。截至 2013 年底，公司所有者权益为 57.03 亿元（含少数股东权益 9.42 亿元）；公司归属于母公司所有者权益 47.61 亿元，其

中实收资本占 21.00%、资本公积占 34.45%、盈余公积占 4.12%、未分配利润占 40.44%，公司所有者权益结构稳定性一般。

截至 2014 年 6 月底，公司所有者权益合计 58.64 亿元，较 2013 年底增长 2.82%，增长主要来自未分配利润。

2011~2013 年，公司负债规模年均增长 25.51%；截至 2013 年底公司负债总额 76.15 亿元，其中流动负债占 57.55%，非流动负债占 42.45%。

2011~2013 年，公司流动负债年均增长 65.99%，主要由于预收款项、其他应付款和应付债券增加所致。2013 年，公司流动负债以短期借款（占 25.91%）、预收款项（占 16.66%）其他应付款（占 26.83%）及一年内到期的非流动负债（占 17.44%）为主。

2011~2013 年，公司短期借款金额快速增长；截至 2013 年底，公司短期借款 11.35 亿元，其中信用借款占 15.86%、质押借款占 61.50%（主要以所持兴业银行等上市公司股权质押）、抵押借款占 11.19%（主要以土地资产抵押）、信托借款 11.45%。

2011~2013 年，公司应付账款波动增长，年复合增长 14.65%；截至 2013 年底为 1.03 亿元，主要为尚未决算的工程款、质保金等。

公司预收款项主要为房产项目预收房款，近年来随着东晟房地产房产项目的销售，预收房款大幅增长，进而使得公司预收款项年均大幅增长 150.68%，截至 2013 年底为 7.30 亿元，其中预收购房款 6.96 亿元。

2011~2013 年，公司其他应付款快速增长，年均增长 101.02%，截至 2013 年底为 11.76 亿元，主要包括宁德市土地收购储备中心借款 1.34 亿元、周宁县人民政府股权出让款 0.29 亿元、古田县国有资产投资经营有限公司股权出让款 0.47 亿元和与宁德市城市建设投资开发有限公司等公司的往来款。

截至 2013 年底，公司一年内到期的非流动负债 7.64 亿元，其中一年内到期长期借款 5.45

亿元、一年内到期的应付债券 1.60 亿元、一年内到期的长期应付款（租赁费）0.59 亿元。

截至 2013 年底，公司其他流动负债 2.59 亿元，为闽东电力于 2013 年 4 月发行的 2.50 亿元短期融资券及其利息。

2011~2013 年，公司非流动负债年均下降 0.17%；截至 2013 年底，公司非流动负债 32.33 亿元，以长期借款（占 55.86%）及应付债券（占 39.63%）为主。

截至 2013 年底，公司长期借款 18.06 亿元，其中抵押借款 13.66 亿元、保证借款 2.80 亿元，另有少量质押借款和其他方式借款；公司应付债券 12.81 亿元，为公司于 2010 年 10 月发行的 8.00 亿元公司债券（其中 2013 年 10 月应偿还的本金 20%为 1.60 亿元，已计入一年内到期的非流动负债科目）与 2013 年 12 月发行的 8 亿元的“13 宁德国投债”。

截至 2013 年底，公司长期应付款 0.33 亿元，主要为应付融资租赁费。

2011~2013 年，公司有息债务波动增长，截至 2013 年底为 54.00 亿元，其中长期债务占比 57.80%。从偿债能力指标来看，近三年公司资产负债率和全部债务资本化比率有所波动，长期债务资本化比率有所下降，上述指标的平均值分别为 55.34%、48.31%、36.53%；截至 2013 年底上述指标分别为 57.18%、48.64%、35.37%。

截至 2014 年 6 月底，公司负债总额 77.81 亿元，较 2013 年底增长 2.18%，主要是长短期借款增长所致。

截至 2014 年 6 月底，公司全部债务合计 55.21 亿元，其中短期债务占 40.10%，长期债务占 59.90%；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 57.03%、48.49%和 36.06%，长期债务资本化比率较 2013 年底小幅上升，资产负债率和全部债务资本化比率较 2013 年底有所下降。

总体看，公司所有者权益构成稳定，债务构成较为合理，债务负担一般。

4. 盈利能力

2011~2013年，公司营业收入增长较快，年均增长22.05%；2013年公司实现营业收入17.22亿元，增长主要来自商品房销售和贸易业务；营业成本12.10亿元。公司近三年营业利润率波动较大，主要是随着商品房销售收入增长使得土地增值税等税费大幅增长所致；近三年公司营业利润率平均值为21.39%，2013年为22.29%。

公司期间费用年均增长18.99%，以管理费用及财务费用为主；2013年公司期间费用占营业收入比重为18.28%，期间费用对利润的侵蚀作用明显，公司对期间费用的控制力有待提高。

近三年，公司投资收益分别为0.75亿元、0.43亿元和0.73亿元，主要是长期股权投资收益；公司营业外收入分别为2.49亿元、2.50亿元和2.59亿元，主要为政府补助款。2011~2013年，公司非经常性损益对公司利润贡献大。

2013年，公司实现利润总额3.79亿元、净利润3.22亿元。从盈利能力指标来看，公司总资产收益率及净资产收益率近三年平均值分别为3.88%、5.67%；2013年分别为3.95%、5.64%。

2014年1~6月，公司实现营业收入4.53亿元，为2013年全年的26.31%；利润总额1.93亿元，为2013年全年的50.92%；营业利润率为47.76%，较2013年大幅上升，主要系降雨量充分导致水电板块营业利润率较上年有所提升和子公司穆阳溪水电公司因天缘大厦收储事项增加营业利润2231万元所致。

总体看，公司收入规模保持较快增长；期间费用占比较高，对利润影响较大；政府补助款及长期股权投资收益对利润贡献大。

5. 偿债能力

从短期偿债能力看，2011~2013年，公司流动比率和速动比率逐年下降，平均值分别为143.37%和106.95%，2013年分别为119.83%、90.06%。主要是部分长期借款将于一年内到期

使得流动负债规模增长所致。从指标上看，公司短期偿债能力尚可，但考虑到公司流动资产中其他应收款和专项应收款占比较高，公司实际短期偿债能力弱于指标值；2014年6月底分别为114.19%和82.97%。2011~2013年，公司经营现金流动负债比分别为27.83%、21.62%和18.57，呈下降趋势。总体看，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标来看，2011~2013年，公司EBITDA稳步增长，三年均值为5.16亿元，2013年为5.95亿元；2011~2013年，公司全部债务/EBITDA指标值呈上升趋势，近三年均值为9.39倍，2013年为9.07倍，EBITDA对全部债务的保障能力较弱。考虑到宁德市政府对公司较强的补贴力度，以及公司自身经营业务的发展，公司整体偿债能力强于指标值。

截至2013年底，公司为宁德市土地收购储备中心（0.86亿元）、宏晖建设工程有限公司（0.66亿元）和福建宁连港口有限公司（1.10亿元）提供2.62亿元担保，担保比率4.59%；闽东电力子公司武汉楚都和东晟房地产为商品房承购人向银行提供抵押贷款担保合计0.61亿元。闽东电力向福建省发展和改革委员会开具379.04万元保函。总体看，公司对外担保金额较小，且被担保方违约风险较小。

总体看，公司或有负债风险较小。

6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（银行版，机构信用代码：G1035090200000610A），截至2014年3月14日，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

7. 抗风险能力

基于对公司自身经营和财务特点、宁德市政府对于公司的各项支持，以及未来公司战略的综合判断，公司整体抗风险能力强。

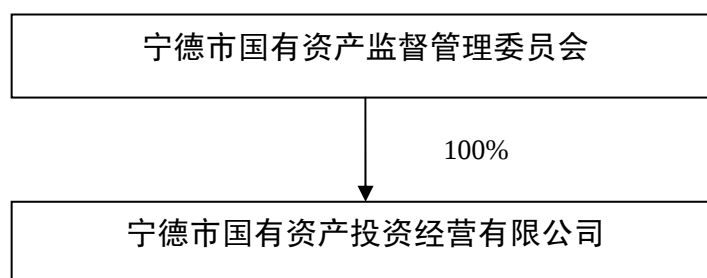
八、结论

公司作为宁德市城市建设及国有资产运营的重要主体，业务垄断优势明显，政府支持力度较大，电力及房地产等经营性业务盈利状况较好。

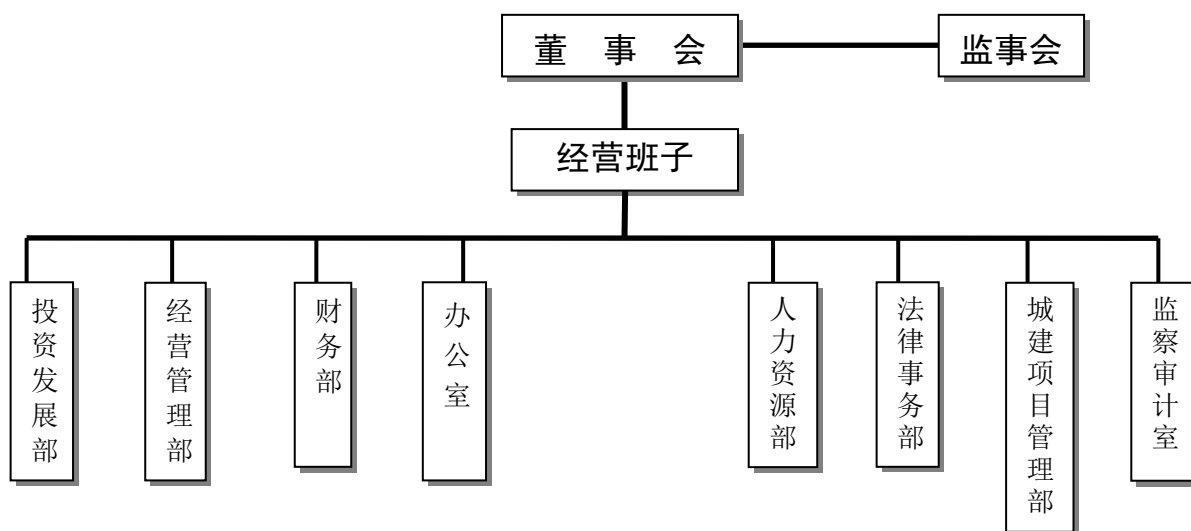
目前，公司资产以非流动资产为主，流动资产中存货、其他应收款和专项应收款占比大，资产质量一般；债务结构较为合理，债务负担适宜；财政补贴和长期股权投资收益对利润贡献大。

综合看，公司主体信用风险低。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织结构图



附件 2 主要计算指标

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年 6 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	5.06	13.84	12.57	10.44
资产总额(亿元)	96.64	119.63	133.17	136.45
所有者权益(亿元)	48.30	52.85	57.03	58.64
短期债务(亿元)	10.42	20.57	22.79	22.14
长期债务(亿元)	30.16	31.31	31.21	33.07
全部债务(亿元)	40.58	51.88	54.00	55.21
营业收入(亿元)	11.56	12.96	17.22	4.53
利润总额(亿元)	2.62	3.39	3.79	1.93
EBITDA(亿元)	4.26	5.27	5.95	--
经营性净现金流(亿元)	4.43	7.01	8.14	3.02
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.81	14.85	17.52	--
存货周转次数(次)	0.78	0.90	0.89	--
总资产周转次数(次)	0.06	0.12	0.14	--
现金收入比(%)	77.65	141.43	122.60	114.94
营业利润率(%)	13.64	25.06	22.29	47.76
总资本收益率(%)	3.64	3.93	3.95	--
净资产收益率(%)	5.31	5.95	5.64	--
长期债务资本化比率(%)	38.44	37.21	35.37	36.06
全部债务资本化比率(%)	45.66	49.54	48.64	48.49
资产负债率(%)	50.02	55.82	57.18	57.03
流动比率(%)	201.89	143.59	119.83	114.19
速动比率(%)	160.35	99.50	90.06	82.97
经营现金流动负债比(%)	27.83	21.62	18.57	--
EBITDA 利息倍数(倍)	6.33	5.44	5.09	--
全部债务/EBITDA(倍)	9.53	9.84	9.07	--

注：1. 其他流动负债为子公司闽东电力分别于 2012 年 4 月和 2013 年 5 月发行的 2.50 亿元短期融资券及其利息，本报告将其计入短期债务和全部债务

2. 2014 年上半年财务数据未经审计。

附件 3 有关计算指标的计算公式（新准则）

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产/短期投资+应收票据
 短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的长期(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 4 主体长期信用等级设置及其含义

根据中国人民银行2006年3月29日发布的“银发〔2006〕95号”文《中国人民银行信用评级管理指导意见》，以及2006年11月21日发布的《信贷市场和银行间债券市场信用评级规范》等文件的有关规定，主体长期信用等级划分成三等九级，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。

级别设置	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

联合资信评估有限公司关于 宁德市国有资产投资经营有限公司 主体长期信用的跟踪评级安排

根据有关要求，联合资信评估有限公司（联合资信）将在宁德市国有资产投资经营有限公司主体长期信用等级有效期内每半年进行一次定期跟踪评级，并根据情况开展不定期跟踪评级。

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，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件，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，联合资信将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整主体长期信用等级。

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，联合资信有权终止信用等级。

在跟踪评级过程中，如宁德市国有资产投资经营有限公司主体长期信用等级发生变化调整时，联合资信将在本公司网站予以公布，同时出具跟踪评级报告报送宁德市国有资产投资经营有限公司、主管部门、交易机构等。

