信用等级公告

联合[2018] 2113 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主体长期信用等级为 AA，“16 宁德国投 MTN001”的信用等级为 AA，“18 宁德国投 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

特此公告。

联合资信评估有限公司

二零一八年七月二十七日

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
电话：010-85679696
传真：010-85679228
邮编：100022
http://www.lhratings.com

宁德市国有资产投资经营有限公司跟踪评级报告

跟踪评级结果

本次主体长期信用等级：AA
上次主体长期信用等级：AA

债券名称	债券余额	到期兑付日	跟踪评级结果	上次评级结果
16 宁德国投 MTN001	5 亿元	2021/02/26	AA	AA
18 宁德国投 CP001	2 亿元	2019/07/05	A-1	A-1

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2018 年 7 月 27 日

财务数据

项　目	2015 年	2016 年	2017 年	18 年 3 月
现金类资产(亿元)	14.81	10.32	19.97	13.02
资产总额(亿元)	130.34	124.13	150.59	167.30
所有者权益(亿元)	63.40	71.43	82.16	81.40
短期债务(亿元)	26.71	11.55	14.41	12.95
长期债务(亿元)	24.10	26.72	30.94	30.87
全部债务(亿元)	50.81	38.27	45.36	43.82
营业收入(亿元)	17.13	6.83	9.44	0.89
利润总额(亿元)	4.38	2.73	2.83	0.63
EBITDA(亿元)	6.35	4.72	6.21	--
经营性净现金流(亿元)	15.18	8.53	15.55	6.79
营业利润率(%)	22.36	54.78	33.48	8.40
净资产收益率(%)	6.02	3.26	3.01	--
资产负债率(%)	51.35	42.46	45.44	51.34
全部债务资本化比率(%)	44.49	34.89	35.57	34.99
流动比率(%)	116.43	150.21	246.68	176.91
全部债务/EBITDA(倍)	8.00	8.11	7.31	--
经营现金流动负债比(%)	38.84	39.98	69.69	--

注：2018 年一季度财务数据未经审计；已将其他应付款及长期应付款中有息部分纳入全部债务核算。

分析师

孙宏辰　张建飞
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

评级观点

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”）是宁德市城市建设及国有资产运营的重要主体。跟踪期内，公司房地产业务收入大幅增长，整体债务负担适中，政府在资金支持、财政补贴、股权划转、税收优惠和政策支持等方面给予公司的支持力度较大，财政补贴仍是公司利润的重要来源。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到跟踪期内公司城建项目出售业务收入受政府回购周期影响具有不确定性、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不利影响。

目前公司多元化业务已具雏形，随着公司电力板块等方面的投资加大，公司未来投资规模有望持续增长，对外融资需求持续增加。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。

公司经营活动现金流入量及净流量对存续债券待偿本金的保障程度较好，存续债券到期不能偿还风险低。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，“16 宁德国投 MTN001”的信用等级为 AA，“18 宁德国投 CP001”的信用等级为 A-1，评级展望为稳定。

优势

1. 2017 年，宁德市经济平稳发展，一般预算收入稳步提升，为公司发展提供了良好的外部环境。
2. 跟踪期内，政府给予公司在资金支持、财政补贴、股权划转、税收优惠和政策支持等方面的支持。

关注

1. 受政府回购周期影响，公司城建项目出售收入存在一定不确定性。

2. 公司流动资产中其他应收款占比高且部分其他应收款账龄较长，存在回收风险。
3. 跟踪期内，期间费用对公司利润侵蚀明显，非经常性损益对利润总额的贡献大。

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、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。

宁德市国有资产投资经营有限公司跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关要求，按照联合资信评估有限公司关于宁德市国有资产投资经营有限公司及存续期内相关债券的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，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”）股权结构未发生变化。截至2018年3月底，公司注册资本及实收资本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。

2018年4月，公司经营范围变更为：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2017年底，公司资产总额150.59亿元，所有者权益82.16亿元（含少数股东权益16.12亿元）。2017年公司实现营业收入9.44亿元，利润总额2.83亿元。

截至2018年3月底，公司资产总额167.30亿元，所有者权益81.40亿元（含少数股东权益15.85亿元）。2018年1~3月，公司实现营业收入0.89亿元，利润总额0.63亿元。

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：林健。

三、存续债券概况及募集资金使用情况

截至本报告出具日，公司由联合资信所评存续债券包括“16 宁德国投 MTN001”和“18 宁德国投 CP001”，债券余额分别为 5.00 亿元和 2.00 亿元。截至本报告出具日，“16 宁德国投 MTN001”募集资金已全部用于偿还银行贷款；“18 宁德国投 CP001”募集资金已使用 0.53 亿元（用于置换银行贷款），1.47 亿元尚未使用。

表 1　跟踪评级债券情况

债券简称	债券余额	起息日	债券期限
16 宁德国投 MTN001	5.00 亿元	2016/02/26	5 年
18 宁德国投 CP001	2.00 亿元	2018/07/05	1 年
合计	**7.00 亿元**	--	--

资料来源：公司提供

根据公司出具的付息公告，公司已按约定支付“16 宁德国投 MTN001”利息。

四、宏观经济和政策环境

2017 年，世界主要经济体仍维持复苏态势，为中国经济稳中向好发展提供了良好的国际环境，加上供给侧结构性改革成效逐步显现，2017 年中国经济运行总体稳中向好、好于预期。2017 年，中国国内生产总值（GDP）82.8 万亿元，同比实际增长 6.9%，经济增速自 2011 年以来首次回升。具体来看，西部地区经济增速引领全国，山西、辽宁等地区有所好转；产业结构持续改善；固定资产投资增速有所放缓，居民消费平稳较快增长，进出口大幅改善；全国居民消费价格指数（CPI）有所回落，工业生产者出厂价格指数（PPI）和工业生产者购进价格指数（PPIRM）涨幅较大；制造业采购经理人指数（制造业 PMI）和非制造业商务活动指数（非制造业 PMI）均小幅上升；就业形势良好。

积极的财政政策协调经济增长与风险防范。2017 年，全国一般公共预算收入和支出分别为 17.3 万亿元和 20.3 万亿元，支出同比增幅（7.7%）和收入同比增幅（7.4%）均较 2016 年有所上升，财政赤字（3.1 万亿元）较 2016 年继续扩大，财政收入增长较快且支出继续向民生领域倾斜；进行税制改革和定向降税，减

轻相关企业负担；进一步规范地方政府融资行为，防控地方政府性债务风险；通过拓宽 PPP 模式应用范围等手段提振民间投资，推动经济增长。稳健中性的货币政策为供给侧结构性改革创造适宜的货币金融环境。2017 年，央行运用多种货币政策工具“削峰填谷”，市场资金面呈紧平衡状态；利率水平稳中有升；M1、M2 增速均有所放缓；社会融资规模增幅下降，其中人民币贷款仍是主要融资方式，且占全部社会融资规模增量的比重（71.2%）也较上年有所提升；人民币兑美元汇率有所上升，外汇储备规模继续增长。

三大产业保持平稳增长，产业结构继续改善。2017 年，中国农业生产形势较好；在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级以及世界主要经济体持续复苏带动外需明显回升的背景下，中国工业结构得到进一步优化，工业生产保持较快增速，工业企业利润快速增长；服务业保持较快增长，第三产业对 GDP 增长的贡献率（58.8%）较 2016 年小幅上升，仍是拉动经济增长的重要力量。

固定资产投资增速有所放缓。2017 年，全国固定资产投资（不含农户）63.2 万亿元，同比增长 7.2%（实际增长 1.3%），增速较 2016 年下降 0.9 个百分点。其中，民间投资（38.2 万亿元）同比增长 6.0%，较 2016 年增幅显著，主要是由于 2017 年以来有关部门发布多项政策措施，通过放宽行业准入、简化行政许可与提高审批服务水平、拓宽民间资本投融资渠道、鼓励民间资本参与基建与公用事业 PPP 项目等多种方式激发民间投资活力，推动了民间投资的增长。具体来看，由于 2017 年以来国家进一步加强对房地产行业的宏观调控，房地产开发投资增速（7.0%）呈趋缓态势；基于基础设施建设投资存在逆周期的特点以及在经济去杠杆、加强地方政府性债务风险管控背景下地方政府加大基础设施投资推高 GDP 的能力受到约束的影响，基础设施建设投资增速（14.9%）小幅下降；制造业投资增速（4.8%）小幅上升，且进一步向高新技术、技术改造等产业转型升级领域倾斜。

居民消费维持较快增长态势。2017 年，全国社会消费品零售总额 36.6 万亿元，同比增长 10.2%，较 2016 年小幅回落 0.2 个百分点。2017 年，全国居民人均可支配收入 25974 元，同比名义增长 9.0%，扣除价格因素实际增长 7.3%，居民收入的持续较快增长是带动居民部门扩大消费从而拉动经济增长的重要保证。具体来看，生活日常类消费，如粮油烟酒、日用品类、服装鞋帽消费仍保持较快增长；升级类消费品，如通信器材类、文化办公用品类、家用电器和音响器材类消费均保持较高增速；网络销售继续保持高增长态势。

进出口大幅改善。2017 年，在世界主要经济体持续复苏的带动下，外部需求较 2016 年明显回暖，加上国内经济运行稳中向好、大宗商品价格持续反弹等因素共同带动了进出口的增长。2017 年，中国货物贸易进出口总值 27.8 万亿元，同比增加 14.2%，增速较 2016 年大幅增长。具体来看，出口总值（15.3 万亿元）和进口总值（12.5 万亿元）同比分别增长 10.8%和 18.7%，较 2016 年均大幅上涨。贸易顺差 2.9 万亿元，较 2016 年有所减少。从贸易方式来看，2017 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（56.3%）较 2016 年提高 1.3 个百分点，占比仍然最高。从国别来看，2017 年，中国对美国、欧盟和东盟进出口分别增长 15.2%、15.5%和 16.6%，增速较 2016 年大幅提升；随着“一带一路”战略的深入推进，中国对哈萨克斯坦、俄罗斯、波兰等部分一带一路沿线国家进出口保持快速增长。从产品结构来看，机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，进口方面主要以能源、原材料为主。

展望 2018 年，全球经济有望维持复苏态势，这将对中国的进出口贸易继续构成利好，但主要经济体流动性趋紧以及潜在的贸易保护主义风险将会使中国经济增长与结构改革面临挑战。在此背景下，中国将继续实施积极的财

政政策和稳健中性的货币政策，深入推进供给侧结构性改革，深化国资国企、金融体制等基础性关键领域改革，坚决打好重大风险防范化解、精准脱贫、污染防治三大攻坚战，促进经济高质量发展，2018 年经济运行有望维持向好态势。具体来看，固定资产投资将呈现缓中趋稳态势。其中，基于当前经济稳中向好加上政府性债务风险管控的加强，2018 年地方政府大力推动基础设施建设的动力和能力都将有所减弱，基础设施建设投资增速或将小幅回落；在高端领域制造业投资的拉动下，制造业投资仍将保持较快增长；当前房地产市场的持续调控、房企融资受限等因素对房地产投资的负面影响仍将持续，房地产投资增速或将有所回落。在国家强调消费对经济发展的基础性作用以及居民收入持续增长的背景下，居民消费将保持平稳较快增长；对外贸易有望保持较好增长态势，调结构、扩大进口或将成为外贸发展的重点内容，全球经济复苏不确定性、贸易保护主义以及 2017 年进出口额基数较高等因素或导致 2018 年中国进出口增速将有所放缓。此外，物价水平或将出现小幅上升，失业率总体将保持稳定，预计全年经济增速在 6.5%左右。

五、行业及区域经济环境

1. 城市基础设施建设行业

（1）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，但在其用于城市基础设施建设的财政资金无法满足人民生活水平提升对基础设施建设需求以及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融资平台应运而生。在宽松的平台融资环境及 4 万亿投资刺激下，由地方政府主导融资平台负责实施的城市基础设施建设投资过热，导致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财务风险和金融风险，国家通过对融资平台及其债务的清理、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，从而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。特别是随着《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发【2014】43 号，以下简称“《43 号文》”）的颁布，城投公司的融资职能逐渐剥离，仅作为地方政府基础设施建设运营主体，在未来较长时间内仍将是中国基础设施建设的重要载体。

（2）行业政策

在 2014 年发布的《43 号文》的背景下，财政部通过《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性债务，并通过推行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。此后，国家出台了多项政策进一步加强了地方政府债务管理，弱化了城投企业与地方政府信用关联性，已被认定为政府债务的城投债短期内存在提前置换的可能性，而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。

2017 年以来，地方债务管理改革持续深化，中共中央办公厅及财政部等部委多次发文并召开会议，不断重申《43 号文》精神，坚决执行剥离融资平台的政府融资职能，建立以一般债券和土储专项债、收费公路专项债等专项债券为主的地方政府举债融资机制，并多次强

调硬化地方政府预算约束，规范举债融资行为；坚决遏制隐性债务增量，决不允许新增各类隐性债务。此外，政府也通过出台相应政策鼓励城投企业作为政府方合法合规与社会资本合作，PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品等支持重点领域投资项目通过债券市场筹措资金，从而为城投公司债券市场融资提供有利的政策环境以支持城投企业的转型升级。

表 2　2017 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
2017 年 4 月	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》财预【2017】50 号文	提出全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，推动融资平台公司市场化转型，规范 PPP 合作行为，再次明确 43 号文内容。
2017 年 5 月	《关于坚决制止地方政府以购买服务名义违法违规融资的通知》财预（【2017】87 号文	规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资。明确指导性目录的负面清单：（1）货物（原材料、燃料设备等）（2）建设工程新改扩建（3）基础设施建设（4）土地储备前期开发、农田水利等建设工程（5）融资服务或金融服务，棚改和异地搬迁除外；明确先预算后购买的原则；
2017 年 6 月	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（财金【2017】55 号）	PPP 项目公司、项目公司股东及其他主体（如融资债权人、承包商等）可以收益权、合同债权等作为基础资产，发行资产证券化产品
2017 年 6 月	《关于试点发展项目收益与融资自求平衡的地方政府专项债券品种的通知》财预【2017】89 号文	（1）项目收益专项债主要用于有一定收益的公益性项目，如土地储备、政府收费公路等，在发行上需严格对应项目，偿还资金也来源于对应项目产生的政府性基金或专项收入，不得通过其他项目对应的收益偿还。（2）项目收益债应在国务院批准的本地区专项债务限额内统筹安排，包括当年新增专项债务限额、上年末余额低于限额部分。（3）项目收益专项债严格对应项目发行，还款资金也有对应的项目进行支付。
2017 年 7 月	全国金融工作会议	各级地方党委和政府要树立正确政绩观，严控地方政府债务增量，终身问责，倒查责任。要坚决整治严重干扰金融市场秩序的行为，严格规范金融市场交易行为，规范金融综合经营和产融结合，加强互联网金融监管，强化金融机构防范风险主体责任。
2017 年 11 月	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》财办金【2017】92 号	对已入库和新增的 PPP 项目，实施负面清单管理，各省级财政部门应于 2018 年 3 月 31 日前完成本地区项目管理库集中清理工作逾期未完成整改或整改不到位的，将暂停该地区新项目入库直至整改完成。
2017 年 12 月	《坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的报告》	推进地方政府专项债券改革，开好规范举债的“前门”，建立地方政府债务应急处置机制
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 2 月	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》财预【2018】34 号	强调举债的方式和责任并要求地方政府举债要与偿还能力相匹配明确了举债管理的五个方面，包括合理确定分地区地方政府债务限额、加快地方政府债务限额下达进度、用好地方政府债务限额、落实全面实施绩效管理要求和推进地方政府债务领域信息公开。
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 4 月	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金【2018】54 号	及时更新 PPP 项目开发目录、财政支出责任、项目采购、项目公司设立、融资到位、建设进度、绩效产出、预算执行等信息，实时监测项目运行情况、合同履行情况和项目公司财务状况，强化风险预警与早期防控。

资源来源：联合资信综合整理

（3）行业发展

目前，中国的城市基础设施建设尚不完善，全国各地区发展不平衡。截至 2017 年底，中国城镇化率为 58.52%，较 2016 年提高 1.17 个百分点，相较于中等发达国家 80%的城镇化率，中国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发展的重点之一。在国家强调坚持稳中求进的工作总基调背景

下，基础设施投资是中国经济稳增长的重要手段。2018 年 3 月 5 日，中央政府发布的《2018 年政府工作报告》对中国政府 2018 年工作进行了总体部署，中国城市基础设施建设将在棚户区改造、区域化以及新型城镇化建设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。

综上，在经济面去杠杆、政策面强监管的大背景下，随着融资平台公司政府融资职能剥离、城投公司债务与地方政府性债务的逐步分离，城投公司与地方政府信用关联性将进一步弱化。未来，城投公司仍将作为地方政府基础设施建设的重要主体，其融资及转型压力进一步加大。

2. 区域经济环境

公司作为宁德市城市建设及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《2017 年宁德市国民经济和社会发展统计公报》，2017 年，宁德市全年实现地区生产总值 1793.87 亿元，比上年增长 5.3%。其中，第一产业增加值 301.91 亿元，增长 4.2%；第二产业增加值 876.49 亿元，增长 2.0%；第三产业增加值 615.47 亿元，增长 10.9%。第一产业增加值占地区生产总值的比重为 16.8%，第二产业增加值比重为 48.9%，第三产业增加值比重为 34.3%。全年人均地区生产总值 61964 元，比上年增长 4.7%。

固定资产投资方面，2017 年宁德市完成固定资产投资 1287.42 亿元，比上年增长 5.1%。其中，项目投资完成 1117.78 亿元，增长 6.9%。在固定资产投资中，第一产业投资 50.90 亿元，比上年增长 54.6%；第二产业投资 391.34 亿元，增长 11.4%；第三产业投资 845.18 亿元，增长 0.5%。基础设施投资 596.51 亿元，比上年下降 6.4%，占固定资产投资的比重为 46.3%。民间固定资产投资 657.42 亿元，增长 17.2%，占固定资产投资的比重为 51.1%。

根据《关于宁德市 2017 年预算执行情况及 2018 年预算草案的报告》，2017 年，宁德市全市实现地方一般预算收入 110.38 亿元，同比增长 9.30%；其中，税收收入 77.45 亿元，同比增长 18.50%。2017 年，宁德市政府性基金收入 77.42 亿元，较上年大幅增长 84.3%，其中土地出让金收入 72.56 亿元，增长 91.80%。

总体看，跟踪期内，宁德市经济平稳发展，财政实力不断增强，为公司健康持续发展提供了良好的外部环境。

六、基础素质分析

公司作为宁德市城市基础设施建设及国有资产运营的重要主体，在资产的数量和质量等方面具有突出地位。

截至 2018 年 3 月底，公司拥有控股子公司 11 家，其中包括福建闽东电力股份有限公司（以下简称“闽东电力”）、闽东能源投资有限公司（以下简称“闽东能源”）等经营性企业。

公司承担着国有资产投资运营及部分的基础设施建设职能，跟踪期内，公司在资金支持、财政补贴、股权划转、税收优惠和政策支持方面获得政府的大力支持。

2017 年，公司收到财政局资本性投入 459.00 万元，计入资本公积。同期，子公司宁德市福宁投资有限公司（以下简称“福宁投资公司”）接受无偿划拨，合并宁德市有信产权交易服务有限公司（以下简称“有信产权”）、有信产权接受无偿划拨合并宁德市产权交易中心，增加资本公积共 410.38 万元。

2017 年，公司收到政府补助共计 2.60 亿元，计入其他收益科目。其中，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，2017 年收到即征即退增值税 340.02 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。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（G1035090200000610A），截至 2018 年 4 月 19 日，公司无已结清和未结清的不良信贷信息记录，过往信用记录良好。

七、管理分析

跟踪期内，根据宁德市国资委下发的“宁国资干【2017】10 号”文件，公司董事长（兼法定代表人）及总经理分别变更为林健及郭嘉祥。

林健先生，1964 年 11 月生，本科学历。历任福建省霞浦县政府副县长；溪南镇党委书记、人大主席；福建省霞浦县政府副县长；宁德市港务集团有限公司党委书记、董事长；公司董事、总经理党委副书记；现任公司董事长、法定代表人、党委书记。

郭嘉祥先生，1963 年 7 月生，本科学历，中共党员。历任柘荣县审计局干部、纪检委科员、纪检委检查室主任、监察局副局长、纪委常委、监察局常委；柘荣县东源乡党委副书记；柘荣县乍洋乡党委副书记、人大主席、乡长、党委书记；柘荣县财政局局长、政协副主席；宁德港口发展有限公司副董事长；公司副总经理；现任公司董事、总经理。

高级管理人员变化对公司正常经营无重大影响。跟踪期内，公司在法人治理结构、管理体制及制度等方面未发生重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务结构较上年变化不大，主要包括电力及房地产业务等。

2017年，公司实现主营业务收入9.17亿元，同比增长39.80%，主要是住宅商品房销售收入大幅增长所致。构成上，跟踪期内，电力销售收入仍为公司最稳定的收入来源，但受降雨量减少影响收入规模降幅较大，为4.86亿元，同比下降19.70%，占主营业务收入的比重亦降至53.00%；由于东晟·泰和园住宅项目达到确认收入条件，商品房销售（住宅及商业）收入同比大幅增长，为3.92亿元，合计占主营业务收入的42.72%；此外，公司其他各业务占比小。2018年1~3月，公司主营业务收入0.84亿元，为2017年的9.20%，主要来自商品房销售及电力销售收入。

表3　2016~2017年及2018年1~3月公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2016 年			2017 年			2018 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
养护费	37.91	0.06	-307.85	523.91	0.57	-100.18	169.82	2.01	-70.64
委托贷款、典当业务	638.09	0.97	96.02	529.69	0.58	99.25	246.36	2.92	85.12
公墓销售	2284.00	3.48	80.78	2206.47	2.41	73.76	576.35	6.83	84.95
设计咨询费收入	247.60	0.38	14.94	390.16	0.43	21.87	105.85	1.25	31.14
担保业务收入	64.44	0.10	100.00	2.81	0.03	96.38	8.00	0.09	98.25
商品房销售（住宅）	309.02	0.47	34.76	38498.06	41.99	23.54	1469.32	17.41	21.69
商品房销售（商业）	1394.36	2.13	65.16	673.01	0.73	25.53	--	--	--
电力销售	60525.67	92.28	57.12	48600.56	53.00	43.06	5860.20	69.45	-1.12

工程施工	61.48	0.09	-72.75	--	--	--	--	--	--
贸易业务及其他	24.13	0.04	-843.49	242.54	0.26	100.00	1.78	0.02	-92.9
合计	**65586.69**	**100.00**	**57.61**	**91693.30**	**100.00**	**35.06**	**8437.68**	**100.00**	**10.33**

资料来源：公司提供

毛利率方面，2017 年公司电力销售业务毛利率有所下降，为 43.06%，主要系当期发电收入降低从而单位售电收入分摊的固定成本提高，以及将生产设备维修费用重分类至成本所致；同期，商品房销售（住宅及商业）毛利率同比大幅下降，为 23.58%，系项目容积率、建筑楼高、投资规模及时间等因素差异导致；公墓销售毛利率保持在较高水平，为 73.76%；委托贷款、典当及担保业务毛利率水平高。受上述因素影响，2017 年公司主营业务毛利率为 35.06%，同比大幅下降 22.55 个百分点。2018 年 1~3 月，公司主营业务毛利率继续降至 10.33%。

2. 业务经营分析

（1）城市基础设施建设投资

作为当地从事城市基础设施建设的主体，公司在宁德公共基础设施建设中具有一定地位。

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。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公共基础设施和交通项目建设。

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。2017 年，公司收到相关补贴收入 2.56 亿元；②政府对公司所投资建设项目进行回购，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签订回购协议，将已完工及决算的项目出售予政府，政府在规定时限内支付购买资金。2017 年，由于未与政府办理决算手续，公司无城建项目出售收入。

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。截至 2018 年 3 月底，公司共累计完成基础设施建设投资 37.68 亿元。

截至 2018 年 3 月底，公司主要在手基础设施建设项目总投资额合计 27.64 亿元，已完成投资 23.53 亿元，后续投资压力不大。未来，宁德市城区内的主要新建基础设施项目将由宁德市城建集团有限公司承接，公司将主要负责旧项目和收尾项目。

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2017年底，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。

（2）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。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。

2017 年 11 月，闽东电力非公开发行股票，认购对象为公司及福建省投资开发集团有限公司（以下简称“福建投资集团）。发行前，公司持股 53.21%；发行后公司持有闽东电力总股本的 47.31%，仍保持控股股东地位，但控制权有所稀释。

2017 年底，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）。闽东电力下属 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 3 座风力发电站，主要向辽宁省电力公司、吉林省电力公司及福建省电力公司趸售上网电量。

2017 年底，闽东电力权益装机容量 47.05 万千瓦，其中，水电权益装机容量 36.09 万千瓦，占权益装机容量的 76.71%，约占宁德市水电总装机容量的 15%；风电权益装机容量 10.96 万千瓦，占权益装机容量的 23.29%。

2017 年，闽东电力完成水力发电量 11.49 亿千瓦时，较 2016 年下降 27.96%，水力售电量 11.25 亿千瓦时，同比下降 27.99%，主要系跟踪期内降雨量减少所致。同期，闽东电力完成风力发电量 1.77 亿千瓦时，同比增长 45.63%，完成风力售电量 1.73 亿千瓦时，同比增长 47.62%，风力发、售电量增幅较大主要系闽东电力之孙公司航天闽箭新能源（霞浦）有限公司全面投产发电所致。

从上网电价看，2017 年闽东电力水电上网电量目前执行综合上网电价为 0.3499 元/千瓦时（不含税）；风电上网电量目前执行综合上网电价为 0.5338 元/千瓦时（不含税）。

此外，全资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，参股国电霞浦延亭风力发电有限公司（持股 43%），参股福建大唐国际宁德发电有限责任公司（持股 10%），现有权益装机容量 54.48 万千瓦，公司权益装机总容量达到 88.09 万千瓦。

2017 年，公司电力销售业务实现收入 4.86 亿元，同比下降 19.70%。2018 年 1~3 月，公司电力销售业务实现收入 0.59 亿元。

（3）房地产业务

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。

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。2017年，武汉楚都房地产“闽东国际城”确认收入599.05万元。目前闽东国际城处于尾盘销售阶段，未来闽东电力计划对武汉楚都股权进行整体转让。

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）。2017年底，东晟•泰丽园、东晟•泰怡园及东晟•和宁楼、祥宁楼项目均已销售完毕，东晟•泰和园正开盘销售。截至2017年底，东晟•泰和园项目已售面积5.56万平方米，2017年回收售楼款2.27亿元。2017年，东晟房地产确认收入38585.68万元，较上年的244.03万元大幅增加，主要得益于东晟•泰和园达到确认收入条件。

表4　截至2017年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	已投入资金	已售面积	可售面积	2017 年回笼资金
东晟·泰丽园	商住	1.57	6.33	20025	20025	4.73	0.37	610.52
东晟·泰怡园	商住	3.39	14.57	53613	49100	11.40	0.19	520.89
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	35294.50	5.56	0.09	22741.94
东晟广场	商住	4.67	19.65	110000	36752.67	--	--	--
合计	--	**12.39**	**50.14**	**222377**	**143772.17**	**22.69**	**0.66**	**23873.35**

资料来源：公司提供

金禾房地产主要开发项目为“金禾雅居”。“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），于2017年5月取得建筑施工许可证并开工建设，预计2019年12月底交付使用。“金禾雅居”总投资8.82亿元，截至2018年3月底已投资3.63亿元，共有可售面积1.29万平方米，已预售面积1.25万平方米，2017年及2018年1~3月分别回笼资金0.15亿元和0.23亿元，尚未确认收入。

2018年3月底，金禾房地产拟开发项目为“金禾大厦”和“金禾五福雅居”。“金禾大厦”位于宁德市蕉城区惠风路西侧，总用地面积4193平方米，总投资6079万元，目前正在申请用地规划性质调整，计划2018年底动工，2年建设完成，截至2018年3月底金禾大厦项目已投资0.18亿元。“金禾五福雅居”项目位于福安市潭溪镇溪北洋中心区，预计总建筑面积约22万平方米，主要为住宅类地产，预计总投资9.50亿元，计划建设期为2018年6月至2021年12月。

（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，上述业务收入总计与商品房销售、电力销售相比规模小。

公墓销售业务由子公司石家庄银发工程置业有限公司（以下简称“石家庄银发”）负责，该公司主要从事殡葬业。2017 年，公司实现公墓销售收入 0.22 亿元，毛利率为 73.76%，均较上年变化不大。2018 年 3 月底，石家庄银发已开发待售的公募面积约 7200 平方米，2018 年计划开发 730 平方米，2017 年销售均价约 4.5 万元/平方米。

2017 年，公司其他业务共实现收入 3921.66 万元；2018 年 1~3 月该类收入共计 1108.16 万元。

3. 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。

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。

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，公司未来投资规模将持续增长，对外融资需求持续增加。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2017年度财务报表，福建华兴会计师事务所（特殊普通合伙）该报表进行了审计。审计机构均出具了标准无保留意见的审计报告。2018年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，2017年度公司新纳入合并范围子公司2家，孙公司2家，新纳入合并范围主体规模相对较小，对财务数据可比性影响不大。2018年1~3月公司合并范围未发生变化。

截至2017年底，公司资产总额150.59亿元，所有者权益82.16亿元（含少数股东权益16.12亿元）。2017年公司实现营业收入9.44亿元，利润总额2.83亿元。

截至2018年3月底，公司资产总额167.30亿元，所有者权益81.40亿元（含少数股东权益15.85亿元）。2018年1~3月，公司实现营业收入0.89亿元，利润总额0.63亿元。

2. 资产质量

2017年底，公司资产总额150.59亿元，同比增长21.31%；资产结构中流动资产和非流动资产分别占比36.56%和63.44%，仍以非流动资产为主。

表 5 公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2016 年		2017 年		2018 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	32.07	25.83	55.05	36.56	71.90	42.98

货币资金	10.32	8.32	19.97	13.26	13.02	7.78
其他应收款	5.64	4.55	10.64	7.06	40.99	24.50
存货	13.23	10.66	11.16	7.41	14.20	8.48
其他流动资产	0.43	0.34	9.75	6.48	1.25	0.75
非流动资产	**92.07**	**74.17**	**95.54**	**63.44**	**95.40**	**57.02**
可供出售金融资产	18.08	14.57	13.41	8.91	13.41	8.02
长期股权投资	14.50	11.68	15.07	10.01	13.67	8.17
固定资产	16.95	13.65	16.33	10.84	16.07	9.61
在建工程	36.61	29.49	24.68	16.39	25.95	15.51
其他非流动资产	0.62	0.50	20.04	13.31	19.96	11.93
资产总额	**124.13**	**100.00**	**150.59**	**100.00**	**167.30**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

流动资产

2017年底，公司流动资产55.05亿元，同比增长71.68 %，主要系货币资金、其他流动资产及其他应收款的增长所致。

2017年底，公司货币资金19.97亿元，同比增长93.45%，主要为银行存款19.89亿元。2017年底，公司现金类资产19.97亿元，其中，子公司东晟地产按揭贷款保证金444.22万元使用受限。

2017年底，公司其他应收款净额10.64亿元，同比增长88.56%，系将三县市之宁武高速（宁德段）代持股权转入所致。账龄方面，采用账龄分析法计提坏账准备的其他应收款中，账龄在5年以上的占68.57%，4~5年的占19.14%，其余在4年以下。构成上，公司其他应收款前五名单位欠款合计占其他应该收款总额的67.55%，集中度较高。公司其他应收款计提坏账准备2.22亿元，计提比例17.30%。公司其他应收款金额大、账龄长，存在一定回收风险。

表6　2017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	账龄
福安市城市建设投资经营有限公司	借款	2.43	18.93	1年以内/4~5年
周宁县国有资产投资经营有限公司	借款	2.31	17.98	1年以内/4~5年
屏南县天宇城市建设投资有限公司	借款	2.27	17.64	1年以内/4~5年
上海爱建证券有限责任公司上海复兴东路证券营业部	交易金	1.01	7.83	5年以上
福建东侨经济开发区财政局（公园区股权）	历史借款	0.66	5.17	5年以上
合计	--	**8.69**	**67.55**	--

数据来源：公司审计报告

2017年底，公司存货11.16亿元，同比下降15.59%。其中主要为开发成本9.47亿元，主要为对东晟广场、闽东路北侧尚德路东侧地块等项目的投入；开发产品1.18亿元，主要由下属公司的房地产项目构成；另有少部分原材料、库存商品及周转材料。公司存货计提跌价准备120.46万元。

2017年底，公司其他流动资产9.75亿元，同比增加9.33亿元，主要为年内购买的理财产品8.58亿元。

非流动资产

2017年底，公司非流动资产95.54亿元，同比增长3.77%，主要来自于其他非流动资产的增长。

2017年底，公司发放贷款及垫款1.06亿元，同比增长74.57%，其中，动产质押贷款占55.78%，财产权利质押贷款占32.12%，房地产抵押贷款占12.10%，共计提坏账准备0.28亿元。2017年底公司逾期贷款合计0.85亿元，金额较大，且大多数逾期时间在3年以上。

2017年底，公司可供出售金融资产13.41亿元，同比下降25.83%，主要系子公司宁德高投公司根据与屏南县天宇城市城市建设投资有限公司、周宁县国有资产投资经营有限公司、福安市城市建设投资有限公司签订的宁武高速（宁德段）项目股权代持协议及往来确认函，将地方各代持股权部分转为其他应收款所致。构成主要为以成本计量的对宁德宁武高速公路有限责任公司的投资2.15亿元、对福建省铁路投资有限责任公司的投资1.30亿元以及按公允价值计量的对兴业银行的投资7.08亿元（累计计入其他综合收益的公允价值变动金额4.75亿元）。

2017年底，公司长期股权投资15.07亿元，

同比增长3.90%，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，包括福建闽东电力股份有限公司（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）、宁德京台高速公路有限责任公司及厦门船舶重工股份有限公司等。

2017年底，公司固定资产原值29.48亿元，累计折旧13.13亿元，账面净值16.33亿元，同比下降3.67%，构成主要为大坝、引水工程、生产用房及附属工程等。

2017年底，公司在建工程24.68亿元，同比下降32.60%，主要系根据完工情况将其分类为“其他非流动资产”所致；构成主要为城建工程项目17.88亿元、宁德虎贝风电场项目1.55亿元及浮鹰岛风电场项目3.92亿元。

截至2018年3月底，公司合并资产总额167.30亿元，较2017年底增长11.10%，资产构成仍以非流动资产为主，但其占比降至57.02%。2018年3月底，公司其他应收款较上年底大幅增长282.28%至40.99亿元，主要系往来款的增加所致；货币资金13.02亿元，较上年底下降34.81%；受房地产项目投入增加影响，存货大幅增长27.22%至14.20亿元；其他流动资产为1.25亿元，较2017年底下降87.18%；其余各主要科目较2017年底变化不大。

总体看，跟踪期内公司资产规模增幅较大，资产结构仍以非流动资产为主，流动资产中其他应收款规模大且整体账龄较长，存在回收风险，公司资产流动性弱，整体资产质量一般。

3. 负债及所有者权益

所有者权益

2017 年底，公司所有者权益合计 82.16 亿元，同比增长 15.03%，主要来自少数股东权益的增长。公司所有者权益中实收资本 10.00 亿元（占 12.17%）、资本公积 21.34 亿元（占 25.98%）、其他综合收益 4.75 亿元（占 5.78%）、盈余公积 2.90 亿元（占 3.52%）、未分配利润 27.05 亿元（占 32.93%）、少数股东权益 16.12 亿元（占 19.63%）。

2017 年底，公司资本公积 21.34 亿元，较上年底增加 1.32 亿元。其中主要为：根据持股比例计算的子公司闽东电力非公开发行股票股本收到的溢价以及非公开发行股票导致公司股权稀释产生的资本公积 0.88 亿元、按权益法确认中闽（宁德）水务有限公司收到中央财政补助 0.36 亿元、收到财政局资本性投入 459.00 万元等。

2017 年底，公司少数股东权益 16.12 亿元，同比增长 76.99%，主要系闽东电力定向增发所致。

截至 2018 年 3 月底，公司所有者权益合计 81.40 亿元，较 2017 年底下降 3.82%；其中资本公积较上年底减少 0.82 亿元，主要系会计科目重分类所致；其余构成各科目变化不大。

总体看，公司所有者权益稳定性一般。

负债

2017年底，公司负债总额68.43亿元，同比大幅增长29.83%，主要源于短期借款、应付债券及长期应付款的增长；其中，流动负债占32.61%，非流动负债占67.39%，构成仍以非流动负债为主。

2017年底，公司流动负债22.32亿元，同比增长4.54%，主要由短期借款（占39.39%）、应付账款（占9.53%）、其他应付款（占21.82%）和一年内到期的非流动负债（占22.16%）构成。

2017年底，公司短期借款8.79亿元，同比增长74.40%。其中，质押借款3.09亿元，质押物为公司或子公司持有的黄兰溪水电100%股权、穆阳溪水电98%股权及福建寿宁牛头山水电有限公司30%股权；抵押借款2.37亿元，抵押物为闽东电力公司的福鼎发电分公司桑园电站、房产及土地使用权；其余为信用借款。

2017年底，公司应付账款2.13亿元，同比增长11.78%，主要为应付工程款及设备款等。

2017年底，公司其他应付款4.87亿元，同比下降3.99%，主要系往来款减少所致，构成主

要为代收京台高速项目投资款等2.66亿元及往来款0.89亿元等。

2017年底，公司一年内到期的非流动负债4.95亿元，同比增长12.64%，其中一年内到期的长期借款1.89亿元、应付债券2.64亿元、融资租赁款0.42亿元。

非流动负债方面，2017年底，公司非流动负债46.11亿元，同比增长47.05%，主要由长期借款（占24.54%）、应付债券（占37.74%）及长期应付款（占22.19%）构成。

2017年底，公司长期借款11.32亿元，同比增长10.45%，其中质押借款1.96亿元、抵押借款1.09亿元、保证借款2.88亿元、信用借款1.03亿元、抵押保证借款1.46亿元、质押保证借款2.62亿元、抵质押保证借款0.28亿元。

2017年底，公司应付债券17.40亿元，同比增长23.95%，主要为“13宁德国投债/PR宁德投”待偿本息4.81亿元（已于2018年5月提前兑付）、“16宁德国投MTN001”待偿本息5.13亿元、“16宁资01”待偿本息5.03亿元及“17宁资债”，扣除一年内到期部分2.64亿元后，余额17.40亿元。

表 7　2016~2018 年 3 月公司债务情况

（单位：亿元、%）

科目	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
短期债务	11.55	14.41	12.95
长期债务	26.72	30.94	30.87
全部债务	38.27	45.36	43.82
资产负债率	42.46	45.44	51.34
全部债务资本化比率	34.89	35.57	34.99
长期债务资本化比率	27.23	27.36	27.50

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

2017年底，公司全部债务45.36亿元，同比增长18.51%，短期债务和长期债务分别占比31.77%和68.23%。从债务指标看，2017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45.44%、35.57%和27.36%，均较上年底有所上升。

截至2018年3月底，公司负债总额为85.90亿元，较2017年底增长25.53%；其中其他应付款较上年底大幅增长422.96%至25.46亿元。2018年3月底，公司全部债务为43.82亿元，较2017年底下降3.39%，短期债务和长期债务分别为12.95亿元和30.87亿元。2018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51.34%、34.99%和27.50%。

跟踪期内，公司负债规模有所增长，构成以非流动负债为主；各项债务指标均有所上升，但整体债务负担适中。

4. 盈利能力

2017年公司实现营业收入9.44亿元，同比增长38.11%，主要由于商品住宅销售收入大幅增长所致；营业利润率为33.48%，同比下降21.30个百分点。

表 8　公司收入及盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
营业收入	6.83	9.44	0.89
营业利润	1.26	2.86	0.64
利润总额	2.73	2.83	0.63
营业利润率	54.78	33.48	8.40
总资本收益率	2.81	3.52	--
净资产收益率	3.26	3.01	--

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

期间费用方面，2017年公司期间费用为2.83亿元，同比下降0.92%；主要包括财务费用1.04亿元和管理费用1.66亿元，期间费用率为29.94%。

非经常性损益方面，2017年，公司资产减值损失0.44亿元（主要为坏账损失）；投资收益0.34亿元，为持有可供出售金融资产取得的收益；其他收益2.60亿元，主要为市财政局补助资金2.56亿元。同期，公司营业外收入96.84万元，主要为赔偿款及保险理财。

2017年，公司营业利润及利润总额分别为2.86亿元和2.83亿元，同比均有所增长。

从盈利指标来看，2017年公司总资本收益率为3.52%，同比有所提升；净资产收益率分别和3.01%，较2016年有所下降。

2018 年 1~3 月，公司实现营业收入 0.89 亿元，为 2017 年全年的 9.39%；营业利润率为 8.40%，较 2017 年水平大幅下降；2018 年 1~3 月公司获得其他收益 1.01 亿元，利润总额为 0.63 亿元。

总体看，跟踪期内，由于房地产项目达到收入确认条件，公司收入及成本规模大幅增长；期间费用对利润侵蚀明显，非经常性损益对利润总额的贡献大。

5. 现金流分析

经营活动方面，2017年公司经营活动现金流入量为23.95亿元，同比增长36.04%。其中，销售商品、提供劳务收到的现金8.38亿元，同比增长3.23%；收到的其他与经营活动有关的现金15.48亿元，主要为往来款及政府补助。2017年公司现金收入比为88.78%，收入实现质量较上年有所减弱。经营活动现金流出方面，2017年，公司经营活动现金流出8.39亿元，同比下降7.44%。其中，购买商品、接受劳务支付的现金3.12亿元，同比增长96.71%。2017年，公司经营性现金净流入规模有所增长，为15.55亿元。

表 9 公司主要现金流量数据及指标（单位：亿元、%）

项目	2016 年	2017 年	2018 年 1~3 月
经营活动现金流入	17.60	23.95	15.64
经营活动现金流出	9.07	8.39	8.85
经营活动现金流量净额	**8.53**	**15.55**	**6.79**
投资活动现金流量净额	**-5.14**	**-18.22**	**-11.95**
筹资活动现金流量净额	**-7.88**	**12.33**	**1.84**
现金收入比	**118.78**	**88.78**	**183.84**

资料来源：联合资信根据公司审计报告及财务报表整理

投资活动方面，2017年公司投资活动现金流入持续保持较小规模，为1.08亿元；其中主要为取得股权投资收益收到的现金0.74亿元。同期，公司投资活动现金流出19.31亿元，同比增长199.26%；其中，购建固定资产（主要为城建项目工程、机电、堤坝等）支付的现金7.99亿元、投资支付的现金2.71亿元、支付其他与投资活动有关的现金8.58亿元（子公司购买理财产品）。2017年，公司投资活动产生的现金流量净额为-18.22亿元。

筹资活动方面，2017年公司筹资活动现金流入主要为吸收投资（主要为闽东电力定向增发）收到的现金7.83亿元、取得借款收到的现金14.38亿元及发行债券收到的现金4.97亿元。公司筹资活动现金流出主要为偿还债务本息所支付的现金，2017年共计14.89亿元，其中偿还债务支付的现金12.26亿元，分配股利、利润或偿付利息支付的现金2.18亿元。2017年公司筹资活动净流入现金12.33亿元。

2018 年 1~3 月，公司经营活动现金流量净额 6.79 亿元；投资活动产生的现金流量净额 -11.95 亿元，主要为投资三都澳合伙企业支付的现金 10.00 亿元。同期，公司筹资活动产生的现金流量净额-1.84 亿元。

总体看，跟踪期内，受往来款增加及收入增长影响，公司经营活动现金流入规模大幅提升，净流入规模亦有所扩张，但公司同时加大了投资力度，仍需要通过外部融资满足资金需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力看，2017年底，公司流动比率和速动比率分别为246.68%和196.65%，较2016年底有所提升。2017年，公司经营现金流动负债比为69.69%，同比上升29.71个百分点，公司经营活动现金流净额对流动负债的覆盖能力一般。考虑到公司短期债务规模相对较小且公司现金类资产较为充足，公司短期偿债能力一般。

从长期偿债指标来看，2017年，公司EBITDA为6.21亿元，同比增长31.60%，导致公司全部债务/EBITDA小幅降至7.31倍，EBITDA

对全部债务的保障能力尚可。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，公司整体偿债能力较好。

截至 2018 年 3 月底，公司共获得各金融机构授信总额 67.05 亿元，尚未使用额度 18.08 亿元，公司间接融资渠道有待拓宽；下属子公司闽东电力为 A 股上市公司，公司具备直接融资渠道。

截至 2018 年 3 月底，公司对外担保余额为 2.78 亿元，担保比率 3.42%，为对宁德师范学院的担保 1.15 亿元、对宁德市城建集团有限公司的担保 1.40 亿元和对宁德粮食储备库的担保 0.23 亿元；被担保主体运营情况良好，公司或有负债风险相对较低。

十、存续期内债券偿还能力分析

截至本报告出具日，公司由联合资信所评的存续期内债券为“16 宁德国投 MTN001”和“18 宁德国投 CP001”，债券余额合计 7.00 亿元。

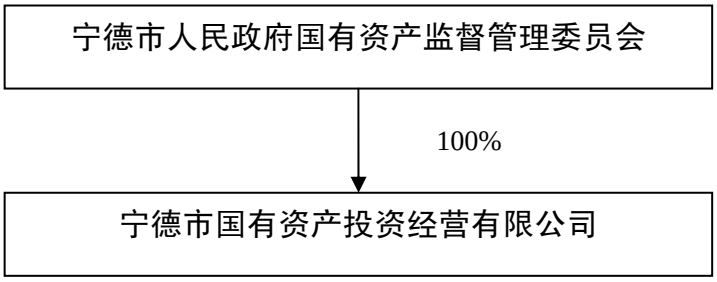
2017 年，公司经营活动产生的现金流入量、现金流量净额和 EBITDA 分别为 23.95 亿元、15.55 亿元和 6.21 亿元，分别为债券余额的 3.42 倍、2.22 倍和 0.89 倍。

总体看，公司经营性现金流入量及净流量对待偿本金保障情况较好，存续债券到期不能偿还的风险很低。

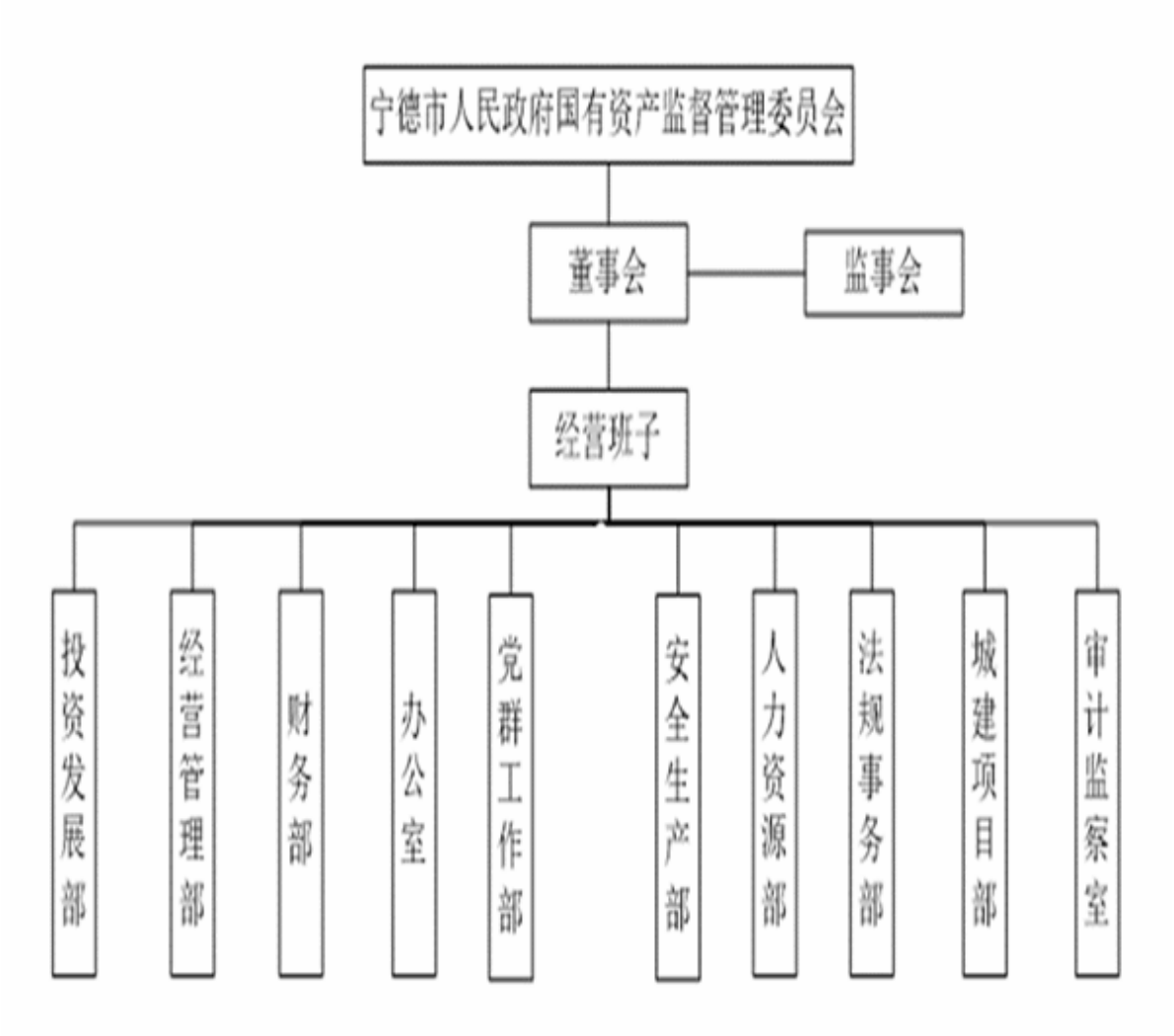
十一、结论

综合评估，联合资信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，“16宁德国投MTN001”的信用等级为AA，“18宁德国投CP001”的信用等级为A-1，评级展望为稳定。

附件 1-1　2018 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　2018 年 3 月底公司组织结构图



附件 2　主要财务数据及指标

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	14.81	10.32	19.97	13.02
资产总额(亿元)	130.34	124.13	150.59	167.30
所有者权益(亿元)	63.40	71.43	82.16	81.40
短期债务(亿元)	26.71	11.55	14.41	12.95
长期债务(亿元)	24.10	26.72	30.94	30.87
全部债务(亿元)	50.81	38.27	45.36	43.82
营业收入(亿元)	17.13	6.83	9.44	0.89
利润总额(亿元)	4.38	2.73	2.83	0.63
EBITDA(亿元)	6.35	4.72	6.21	--
经营性净现金流(亿元)	15.18	8.53	15.55	6.79
财务指标				
销售债权周转次数(次)	26.78	9.30	11.84	--
存货周转次数(次)	1.02	0.22	0.50	--
总资产周转次数(次)	0.13	0.05	0.07	--
现金收入比(%)	33.47	118.78	88.78	183.84
营业利润率(%)	22.36	54.78	33.48	8.40
总资本收益率(%)	3.34	2.81	3.52	--
净资产收益率(%)	6.02	3.26	3.01	--
长期债务资本化比率(%)	26.29	25.38	27.36	27.50
全部债务资本化比率(%)	44.49	34.89	35.57	34.99
资产负债率(%)	51.35	42.46	45.44	51.34
流动比率(%)	116.43	150.21	246.68	176.91
速动比率(%)	83.57	88.25	196.65	141.96
经营现金流动负债比(%)	38.84	39.98	69.69	--
全部债务/EBITDA(倍)	8.00	8.11	7.31	--

注：　2018 年一季度财务数据未经审计；已将其他应付款及长期应付款中有息部分纳入全部债务核算。

附件 3　主要财务指标的计算公式(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/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-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+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1　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 4-2　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

附件 4-3　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。