信用等级公告

联合〔2019〕2515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，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估有限公司

二〇一九年七月二十六日

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

本次评级展望：稳定
上次评级展望：稳定

跟踪评级时间：2019 年 7 月 26 日

财务数据

项　　目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
现金类资产(亿元)	10.32	20.00	14.24	15.50
资产总额(亿元)	124.13	150.59	152.46	155.90
所有者权益(亿元)	71.43	82.16	83.10	85.16
短期债务(亿元)	11.55	14.41	10.76	12.04
长期债务(亿元)	26.72	30.94	38.54	38.58
全部债务(亿元)	38.27	45.36	49.30	50.62
营业收入(亿元)	6.83	9.44	8.93	1.53
利润总额(亿元)	2.73	2.83	2.03	3.98
EBITDA(亿元)	4.72	6.21	5.44	--
经营性净现金流(亿元)	8.53	15.55	9.29	1.38
营业利润率(%)	54.78	33.48	32.24	50.65
净资产收益率(%)	3.26	3.01	2.21	--
资产负债率(%)	42.46	45.44	45.49	45.38
全部债务资本化比率(%)	34.89	35.57	37.23	37.28
流动比率(%)	150.21	246.68	199.57	189.80
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	--

注：1. 2019 年一季度财务数据未经审计；
2.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

分析师：孙宏辰　汪星辰
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”）是宁德市国有资产运营的重要主体。跟踪期内，公司在资金支持、财政补贴、债务置换和税收优惠等方面获得政府的持续支持。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板块已具雏形，未来公司的发展将集中在“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，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。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。联合资信对公司的评级展望为稳定。

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，评级展望为稳定。

优势

1. 2018 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、债务置换和税收优惠等方面的支持。

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，对资金占用明显。
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“16 宁德国投 MTN001”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2019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 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3月底，公司资产总额155.90亿元，所有者权益85.16亿元（其中少数股东权益12.50亿元）；2019年1—3月，公司实现营业收入1.53亿元，利润总额3.98亿元。

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 2019 年 3 月底，公司由联合资信所评存续债券为“16 宁德国投 MTN001”，债券余额 5.00 亿元。截至 2019 年 3 月底，“16 宁德国投 MTN001”募集资金已全部用于偿还银行贷款。

表 1　跟踪评级债券情况（单位：亿元、%）

债券简称	债券余额	起息日	债券期限	票面利率
16 宁德国投 MTN001	5.00	2016/02/26	5 年	3.88
合计	**5.00**	--	--	

资料来源：联合资信根据公开数据整理

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

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。

积极的财政政策聚焦减税降费和推动地方政府债券发行，为经济稳定增长创造了良好条件。2018 年，中国一般公共预算收入和支出分别为 18.3 万亿元和 22.1 万亿元，收入同比增幅（6.2%）低于支出同比增幅（8.7%），财政赤字

3.8 万亿元，较 2017 年同期（3.1 万亿元）继续增加。财政收入保持平稳较快增长，财政支出对重点领域改革和实体经济发展的支持力度持续增强；继续通过大规模减税降费减轻企业负担，支持实体经济发展；推动地方政府债券发行，加强债务风险防范；进一步规范 PPP 模式发展，PPP 项目落地率继续提高。稳健中性的货币政策加大逆周期调节力度，保持市场流动性合理充裕。2018 年，央行合理安排货币政策工具搭配和操作节奏，加强前瞻性预调微调，市场利率呈小幅波动下行走势；M1、M2 增速有所回落；社会融资规模增速继续下降，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（81.4%）较 2017 年明显增加；人民币汇率有所回落，外汇储备规模小幅减少。

三大产业增加值同比增速均较上年有所回落，但整体保持平稳增长，产业结构继续改善。2018 年，中国农业生产形势较为稳定；工业生产运行总体平稳，在深入推进供给侧结构性改革、推动产业转型升级的背景下，工业新动能发展显著加快，工业企业利润保持较快增长；服务业保持较快增长，新动能发展壮大，第三产业对 GDP 增长的贡献率（59.7%）较 2017 年（59.6%）略有上升，仍是拉动经济增长的主要力量。

固定资产投资增速略有回落。2018 年，全国固定资产投资（不含农户）63.6 万亿元，同比增长 5.9%，增速较 2017 年下降 1.3 个百分点，主要受基础设施建设投资增速大幅下降影响。其中，民间投资（39.4 万亿元）同比增长 8.7%，增速较 2017 年（6.0%）有所增加，主要受益于 2018 年以来相关部门通过持续减税降费、简化行政许可与提高审批服务水平、降低企业融资成本等措施，并不断鼓励民间资本参与 PPP 项目、引导民间资本投资和制造业转型升级相结合等多种方式，使民间投资活力得到一定程度的释放。具体来看，全国房地产开发投资 12.0 万亿元，同比增长 9.5%，增速较 2017 年（7.0%）加快 2.5 个百分点，全年呈现平稳走势；受金融强监管、地方政府性债务风险管控不断强化的影响，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）14.5 万亿元，同比增长 3.8%，增速较 2017 年大幅下降 15.2 个百分点；制造业投资增速（9.5%）持续提高，主要受高技术制造业投资、制造业技术改造投资以及装备制造业投资的带动。

居民消费总量持续扩大，消费结构不断优化升级。2018 年，全国社会消费品零售总额 38.10 万亿元，同比增长 9.0%，增速较 2017 年回落 1.2 个百分点，扣除价格因素实际增长 6.9%。2018 年，全国居民人均可支配收入 28228 元，同比名义增长 8.7%，扣除价格因素实际增长 6.5%，增幅较 2017 年回落 0.82 个百分点。具体来看，生活日常类消费如日用品类，粮油食品、饮料烟酒类，服装鞋帽、针、纺织品类消费仍保持较快增长；升级类消费品如家用电器和音像器材类、通讯器材类消费持续增长，汽车消费中中高端汽车及新能源汽车销量占比提高；旅游、文化、信息等服务类消费较快增长；网络销售继续保持高增长态势。

进出口增幅明显放缓，贸易顺差持续收窄。2018 年，国际环境错综复杂，金融市场、大宗商品价格剧烈波动、全球贸易保护主义及单边主义盛行，国内长期积累的结构性矛盾不断凸显。2018 年，中国货物贸易进出口总值 30.5 万亿元，同比增加 9.7%，增速较 2017 年下降 4.5 个百分点。具体来看，出口和进口总值分别为 16.4 万亿元和 14.1 万亿元，同比增速分别为 7.1%和 12.9%，较 2017 年均有所下降。贸易顺差 2.3 万亿元，较 2017 年有所减少。从贸易方式来看，2018 年，一般贸易进出口占中国进出口总额的比重（57.8%）较 2017 年提高 1.4 个百分点。从国别来看，2018 年，中国对前三大贸易伙伴欧盟、美国和东盟进出口分别增长 7.9%、5.7%和 11.2%，对“一带一路”沿线国家合计进出口 8.37 万亿元，同比增长 13.3%，中国与“一带一路”沿线国家的贸易合作潜力持续

释放，成为拉动中国外贸增长的新动力。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，进口方面仍以能源、原材料为主。

2019 年一季度，受贸易保护主义倾向抬头和地缘政治等因素影响，全球经济增长动能继续减弱，经济复苏压力加大。在此背景下，中国积极的财政政策继续加力增效，稳健的货币政策加强逆周期调节，保证了市场流动性合理充裕。2019 年一季度，中国经济展现出较强的韧性，延续了近年来平稳增长的态势，国内生产总值（GDP）21.3 万亿元，同比实际增长 6.4%，增速与上季度持平，较上年同期有所下降；物价水平温和上涨；PPI、PPIRM 企稳回升；就业形势总体稳定。从三大产业来看，农业生产略有放缓；工业生产总体平稳，工业企业利润增速有所回落；服务业增速也有所放缓，但仍是拉动 GDP 增长的主要力量。从三大需求来看，固定资产投资增速环比回升、同比有所回落。其中，房地产投资增速环比和同比均有所提高；基础设施建设投资增速企稳回升，但较上年同期仍明显回落；制造业投资增速环比明显下降，同比仍有所上升。居民消费环比有所回升，同比有所回落。进出口增速明显放缓。

展望 2019 年，国际贸易紧张局势或将继续升温、英国脱欧的不确定性增加、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。在此背景下，中国将实施积极的财政政策和稳健的货币政策，通过合理扩大有效投资、推动消费稳定增长、促进外贸稳中提质为“稳增长”提供重要支撑，同时通过深化供给侧结构性改革和重点领域改革、培育壮大新动能、继续打好三大攻坚战等推动经济高质量发展，2019 年中国经济运行仍将保持在合理区间。具体来看，固定资产投资增速有望持续企稳，其中，基础设施建设投资将发挥逆周期调节作用，基础设施补短板力度将有所加大，投资增速有望持续企稳回升；制造业中转型升级产业、高新技术制造业、装备制造业投资等将继续保持较快增速，为制造业投资增长提供重要支撑，但受当前企业利润增速有所放缓、出口不确定性较强等不利因素的影响，制造业投资仍有继续回落的可能；中国城镇化进程的持续以及 2019 年以来房地产市场的有所回温有利于房地产开发投资的增长，但房地产调控和房地产金融政策的基调没有发生变化，在“房住不炒”的定位下房地产投资增速将保持相对稳定。在一系列促消费以及个税改革政策的实施背景下，中国居民消费将持续扩容和升级，居民消费将保持平稳增长，但外部需求放缓及中美贸易摩擦可能会对国内就业和居民收入增长带来不利影响，对居民消费的增长可能会产生一定程度的抑制。外贸方面，受全球经济增速放缓、地缘政治风险扰动等不利因素影响，外部需求或将持续弱化，出口增长受到制约，同时去产能、结构升级等也可能造成相关产品进口增速的下降，中国进出口增速仍大概率回落。总体来看，考虑到制造业投资增速以及进出口增速或将继续放缓，未来经济增速或将有所回落，预计 2019 年中国 GDP 增速在 6.3%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。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〕43 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国基础设施建设的重要载体。

（2）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公司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，依法实施破产重整或清算，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、政策性银行结合各自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》国发办〔2019〕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〔2019〕10 号）	严格按要求规范的 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

资源来源：联合资信综合整理

（3）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。

2. 电力行业分析

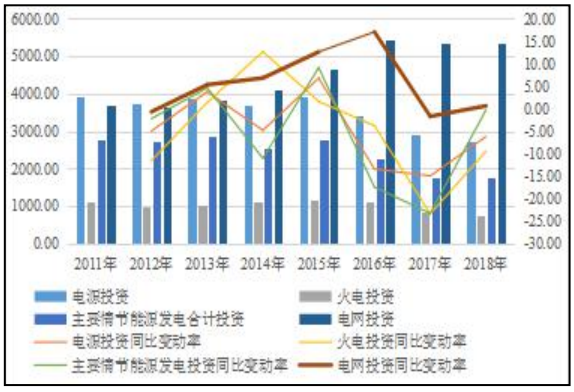
（1）行业概况

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。

图 1 近年中国电源及电网投资情况

（单位：亿元、%）

[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。

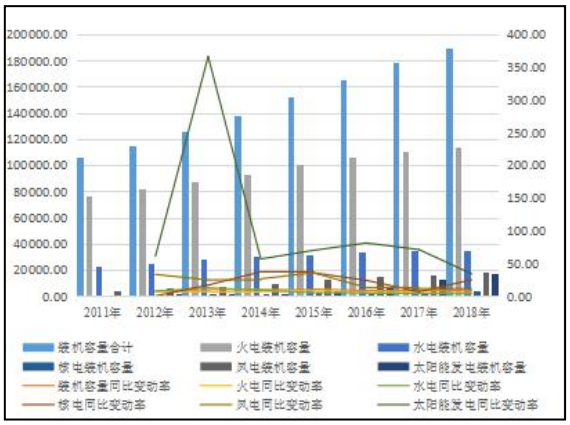


资料来源：中电联，联合资信整理

截至2018年底，中国全口径发电设备装机容量19.00亿千瓦，同比增长6.47%。其中火电装机11.44亿千瓦，同比增长3.02%；可再生能源发电装机达到7.11亿千瓦，同比增长11.43%，其中包括水电装机3.52亿千瓦（2018年新增装机约854万千瓦，主要集中在云南、四川和广东）、风电装机1.84亿千瓦（2018年新增装机约2059万千瓦）、太阳能发电装机1.75亿千瓦，分别同比增长2.47%，12.35%和33.90%。截至2018年底，中国可再生能源发电装机约占全部电力装机的比重提升至37.44%，同比上升1.67个百分点。整体看，中国电力装机规模持续增长，增速较前期有所下降，同时清洁能源替代作用日益突显。

图 2　近年中国发电装机容量变动情况

（单位：万千瓦、%）

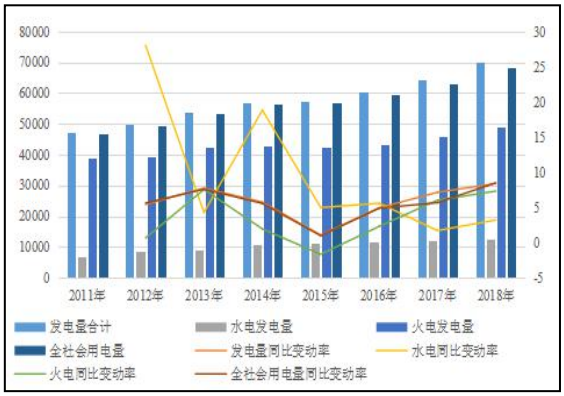


资料来源：中电联，联合资信整理

近年来，伴随宏观经济向好、各行业用电需求提升，中国全口径发电设备发电量呈回升趋势。2018年，中国全口径发电设备发电量69940亿千瓦时，同比增长8.39%，6000千瓦及以上电厂发电设备利用小时3862小时，同比增长72小时。其中火电发电量49231亿千瓦时，同比增长7.31%，利用小时数4361小时，同比增长142小时；同期，中国可再生能源发电量17764亿千瓦时，同比增长9.85%；可再生能源发电量占全部发电量的25.40%，同比上升0.34个百分点。其中，全国水电发电量12329亿千瓦时，同比增长3.20%；平均利用小时数为3613小时，同比增长16小时；2018年，全国水电弃水量691亿千瓦时，在来水好于2017年的情况下，全国平均水能利用率达到95%左右。2018年，全国风电发电量3660亿千瓦时，同比增长20.16%；平均利用小时数2095小时，同比增加146小时，其中华北、西北、东北地区风电设备利用小时分别同比提高102小时、215小时和236小时；2018年，全国风电弃风电量277亿千瓦时，同比减少142亿千瓦时，平均弃风率7%，同比下降5个百分点，继续实现弃风电量和弃风率“双降”；弃风率超过10%的区域分别是新疆（弃风率23%）、甘肃（弃风率19%）以及内蒙古（弃风率10%），三省（区）弃风电量合计233亿千瓦时，占全国弃风电量的84%。2018年，全国太阳能发电量1775亿千瓦时，同比增长50.68%；平均利用小时1212小时，同比提升7个小时，其中西北、东北地区太阳能发电设备利用小时分别提高66小时和65小时；同期，全国弃光电量54.9亿千瓦时，同比减少18亿千瓦时，平均弃光率3%，同比下降2.8个百分点，实现弃光电量和弃光率“双降”。

图3　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%。整体看，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，为用电量增长提供了最主要支撑，尤其在高技术及装备制造业用电快速增长、高载能行业增速逐季上升、消费品制造业平稳较快增长的支撑下，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，随着国家城镇化率和居民生活电气化水平持续提高，天气因素对用电负荷和用电量的影响愈发明显，年初的寒潮和夏季“高温时间长、范围广、强度强”的气候特征带动城乡居民生活用电量快速增长。

整体看，2018 年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。

（2）行业关注

煤炭价格上涨及供暖期储量紧张

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，煤炭行情于 2016 年下半年大幅复苏，截至 2016 年 11 月 7 日，秦皇岛港动力煤（Q5500k）现货成交均价（平仓交货）达到最高点 700 元/吨。2017 年至今，秦皇岛港动力煤（Q5500k）现货成交均价（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，2018 年动力煤价格保持高位震荡，截至 2019 年 4 月 8 日秦皇岛港 5500 大卡煤主流平仓价 623 元/吨。

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。

光伏电价下调

近年来，国家连年出台相关政策优化可再生能源结构，并不断下调上网电价以倒逼电力企业降低生产成本、推进补贴退坡。

2017年12月22日，国家发改委发布《2018年光伏发电项目价格政策的通知》，明确“自2019年起，纳入财政补贴年度规模管理的光伏发电项目全部按投运时间执行对应的标杆电价”。2018年5月31日，国家发展改革委、财政部和国家能源局发布《关于2018年光伏发电有关事项的通知》，规定自发文之日起，新投运的光伏电站标杆上网电价每千瓦时统一降低0.05元，即I类、II类、III类资源区标杆上网电价分别调整为每千瓦时0.50元、0.60元、0.70元（含税）；新投运的、采用“自发自用、余电上网”模式的分布式光伏发电项目，全电量度电补贴标准降低0.05元，即补贴标准调整为每千瓦时0.32元（含税）；采用“全额上网”模式的分布式光伏发电项目按所在资源区光伏电站价格执行；但符合国家政策的村级光伏扶贫电站（0.5兆瓦及以下）标杆电价保持不变。

可再生能源补贴退坡

中国促进可再生能源产业发展主要是采取“标杆电价+财政补贴”的方式，补贴资金来源于可再生能源电价附加。目前可再生能源电价附加征收标准为 1.9 分钱/千瓦时，随电费收取。但是随着装机规模的不断增长，补贴资金缺口持续扩大，目前已超过 1100 亿元。此外，电力企业需先进入可再生能源补贴名录后，才能获得相应电量补贴，由于补贴名录审批流程复杂、时间长，导致补贴落实周期长，一定程度上影响电力企业现金流。2018 年 6 月 15 日，财政部、国家发展改革委、国家能源局联合发布《关于公布可再生能源电价附加资金补助目录（第七批）的通知》，由于纳入补贴名录的电站规模大幅增长，预计补贴缺口可能进一步扩大。

一方面补贴缺口持续扩张将给国家带来严重负担，另一方面清洁能源电站建设成本伴随技术水平提升而快速下降，受此影响，可再生能源补贴退坡趋势逐步明确化。2019 年 1 月，国家发展改革委和能源局发布《关于积极推进风电、光伏发电无补贴平价上网有关工作的通知》，指出在资源优良、建设成本低、投资和市场条件好的地区，已基本具备与燃煤标杆上网电价平价（不需要国家补贴）的条件。为促进可再生能源高质量发展，提高风电、光伏发电的市场竞争力，该通知中明确提出了推进风电、光伏发电无补贴平价上网的有关要求和支持政策措施。此外，对于需要国家补贴的光伏发电项目，除国家政策特殊支持的项目外，原则上均应采取市场化竞争方式确定建设项目和补贴标准。

限电问题

近年来，发电机组装机容量持续增长，但受限于下游用电需求波动及电网建设尚未完善，部分发电企业机组经营效率受到限制。对此，国家陆续出台相关政策，以平衡可再生能源发电量，保障其机组利用水平。2017年11月和2018年12月，国家发改委、国家能源局相继发布《解决弃水弃风弃光问题实施方案》和《清洁能源消纳行动计划（2018~2020年）》，积极采取措施加大力度消纳可再生能源，特别是国家电网公司、南方电网公司、内蒙古电力公司等采取多种技术和运行管理措施，不断提升系统调节能力，优化调度运行，使可再生能源利用率显著提升，弃水、弃风、弃光状况明显缓解。

2018年，全国全年弃水电量约691亿千瓦时，在来水好于2017年的情况下，全国平均水能利用率达到95%左右。全国全年弃风电量277亿千瓦时，平均弃风率7%，同比下降5个百分点；大部分弃风限电严重地区的形势进一步好转，其中吉林、甘肃弃风率下降超过14个百分点，内蒙古、辽宁、黑龙江、新疆弃风率下降超过5个百分点；弃风主要集中在新疆、甘肃、内蒙古，弃风率分别为23%、19%和10%。2018

年，全国全年弃光电量54.9亿千瓦时，同比减少18亿千瓦时，平均弃光率3%，同比下降2.8个百分点；弃光主要集中在新疆和甘肃，弃光率分别为16%和10%，同比分别下降6个百分点和10个百分点。整体看，2018年全国发电机组限电率明显下降。

（3）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。

结合上述电力供需分析及预测，未来电力行业建设将主要围绕以下五方面展开：

①坚持落实发展战略规划，深入推进电力生产和消费革命。包括及时调整电力发展节奏和规划目标，积极开展电力发展战略规划专项研究，统筹确定能源消费总量及各地区、各子行业发展目标，做好各战略目标与规划目标衔接；深化中长期电网网架规划研究，推动电网与互联网深度融合，着力构建面向未来的以电网为中心的能源互联网等。

②坚持深化供给侧结构性改革，提高清洁高效电力供给能力。包括多措并举实现清洁能源消纳目标，统筹可再生能源配额制、绿色电力证书和碳排放交易等机制，打破省间壁垒，推进跨省区发电权置换交易；着力提升电网调节能力，完善调峰辅助服务补偿机制，提高机组改造积极性，全面推动煤电灵活性改造和运行等。

2018年12月，国家发改委和能源局联合印发《清洁能源消纳行动计划（2018~2020）》，明确指出要优化电源布局、合理控制电源开发节奏；加快电力市场化改革，发挥市场调节功能；加强宏观政策引导，形成有利于清洁能源消纳的体制机制等。同时，特别指出要确保全国平均风电利用率逐步提高，弃风率控制在合理水平。

③坚持推进电力市场化改革，提高电力消费服务水平。包括着力推动增量配电业务改革试点项目落地；推动建立市场化的电价传导机制，鼓励电力用户和发电企业自主协商，推行“基准电价+浮动机制”，签订电力市场化交易合同，形成煤价、电价和终端产品价格联动的顺畅传导机制；加大电能替代力度，完善峰谷分时电价机制，以及居民阶梯电价等相关政策，持续扩大电力消费市场，不断提高电力占终端能源消费比重，全力推进再电气化进程等。

2018年，全国电力市场交易电量（含发电权交易电量、不含抽水蓄能低谷抽水交易电量等特殊交易电量）合计20654亿千瓦时，同比增长26.5%，市场交易电量占全社会用电量比重为30.2%，同比提高4.3个百分点，市场交易电量占电网企业销售电量比重为37.1%。其中，省内市场交易电量合计16885亿千瓦时，占全国市场交易电量的81.8%，省间（含跨区）市场交易电量合计3471亿千瓦时，占全国市场交易电量的16.8%，南方电网、蒙西电网区域发电权交易电量合计298.2亿千瓦时。

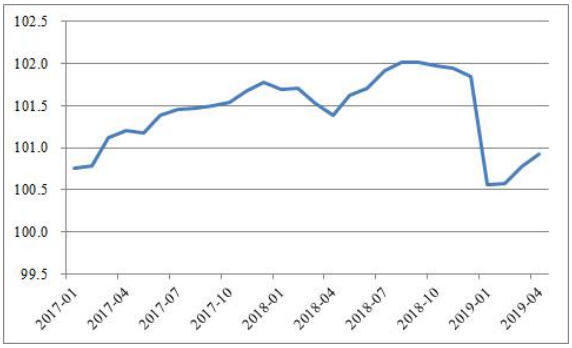
④坚持防范市场风险，化解电力企业经营困境。包括加强煤电运三方中长期合同有效监管，进一步规范煤电定价机制，以电煤价格指数为依据，引导市场合理预期，控制电煤价格在合理区间，缓解煤电企业经营困境；加快可再生能源补贴目录公布和补贴资金发放，尽快解决巨额拖欠问题，缓解企业经营和资金压力；建立科学合理的电价形成机制，统筹考虑电力企业维护社会稳定和支撑经济发展的重要作用，降低政策性亏损风险，增强企业可持续发展能力等。

3. 房地产行业分析

（1）行业概况

延续 2017 年以来房地产市场的严控形势，2018 年各地调控政策密集出台，不断完善限购、限贷政策。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。总的来看，此次政策调控有别于以往，周期更长、范围更广、手段更灵活，地产成交继续降温，市场预期出现转变。

图 4　2017 年以来国房景气指数（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，全年房地产开发投资 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%。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。

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。整体看，2018年以来，在市场政策严控的影响下，商品房销售面积、销售额和销售价格均呈增速放缓的态势。房地产市场整体降温。

2019年一季度，全国房地产投资同比增长11.80%，增速较2018年有所回升；新开工面积同比增长11.90%，增速较2018年有所回落；商品房销售面积同比下降0.90%，延续2018年下降趋势，主要受三四线有效需求下降影响；商品房销售金额同比增长5.60%。整体看，2019年一季度地产市场新开工积极性减弱，地产投资受施工深度推进支撑增速回升，三四线城市地产销售面临调整压力。

（2）土地市场与信贷环境

2018年，全国各地区加大土地供应力度，但随着房地产市场政策趋近，房企拿地普遍持谨慎态度。2018年，全国300城市共推出用地12.84亿平方米，同比增长20%，其中住宅用地共推出5.05亿平方米，同比增长26%；土地成交量10.55亿平方米，同比增长14%，其中住宅用地成交3.89亿平方米，同比增长10%。进入2018年以来，土地出让政策频出，部分热点城市增加竞配建、竞自持等推地要求，加之房地产企业资金压力加大，企业拿地更趋理性，土地成交规模增速不及供地增速，土地流拍情况较2017年明显增加。价格方面，2018年，全国300个城市土地出让金总额为41773亿元，同比增长2%，较2017年增长2%；300个城市成交楼面均价为2159元/平方米，同比下跌11%；平均溢价率为13%，较2017年同期下降16个百分点。总体看，进入2018年以来，全国300城市土地成交

量仍呈增长态势，但土地流拍明显增多，土地成交楼面均价和溢价率均有所下降。

2019年一季度，全国300个城市土地市场各类用地推出面积同比下降7.3%，成交同比下降14.3%。价格方面，核心一二线城市住宅用地的楼面地价显著回升，显示房企拿地向一二线城市回流。

从地产开发资金到位情况来看，2018年，房地产开发企业开发资金16.60万亿元，同比增长6.4%，较2017年同期下降1.8个百分点。资金来源中，自筹资金和定金及预收款仍为主要来源方式，分别占资金来源的33.64%和33.39%，且两者的占比均进一步增长，分别增长1.04个和2.19个百分点；国内贷款和个人按揭贷款的占比均有所下降，分别占房地产开发资金来源的14.46%和14.28%。

2018年以来，证券投资基金业协会、证监会、银保监会等监管部门对房地产企业融资政策持续收紧，通道业务全面叫停，各类非标准化产品持续受到政策限制，资金难以流向房地产行业，银行对房地产企业的各类表内外融资也都纷纷收紧；债券市场上，房地产企业在交易所和银行间市场均存在较大发行难度，成功发行债券的主要以龙头企业为主；个人按揭贷款方面，各地区贷款利率各地区均持续走高，贷款额度审批趋严，放款速度减缓，为房地产企业的回款造成更大阻碍。在此情况下，房地产企业加快开发进度，加大推盘力度，促销售抓回款，以实现资金快速周转。进入2018年10月以来，金融市场上货币政策出现松动。11月15日，国家发改委表示支持民营企业市场化融资，并将积极研究出台有利于民营企业通过债券市场开展市场化融资的政策措施，拓展民营企业融资渠道。还将配合金融管理部门实施民营企业债券融资支持计划和股权融资计划。此外，多个一二线热点城市部分银行房贷利率上浮幅度出现小幅回调，如北京、上海、武汉、杭州、广州等地，利率调整主要涉及首套房贷，贷款审批速度也有所加快。

总体看，虽然近期部分城市调控政策出现短暂松动迹象，财政金融定向“微调”，但在7月31日中央政治局会议强调“坚决遏制房价上涨”的基调下，政策大幅度宽松可能性不大，房企随着到期债务的增加和开发投资的持续投入，融资方面仍将维持较大压力，限制政策难以大幅松动。

（3）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《住房城乡建设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 年一季度，地产调控基本延续“以稳为主，一城一策”的政策基调。苏州等地出现市场过热现象地区出台了具有针对性的“限售”和土地报价政策。而天津、石家庄等地则对信贷政策、户籍制度进行了微调，有助于保持市场的稳定运行。

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，进入下半年以来，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。未来一段时期，政策大幅度宽松可能性不大，住宅业态产品销售难度或将加大，但各种“因城施策”微调出现频率或将升高，旨在维持各地区房地产市场的稳定发展，进一步推进土地供应结构与住房结构调整。

4. 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《2018 年宁德市国民经济和社会发展统计公报》，2018 年，宁德市全年实现地区生产总值 1942.8 亿元，比上年增长 8.1%。其中，第一产业增加值 295 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%。第一产业增加值占地区生产总值的比重为 15.2%，第二产业增加值比重为 49.9%，第三产业增加值比重为 34.9%。全年人均地区生产总值 66878 元，比上年增长 7.8%。

固定资产投资方面，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，2018 年宁德市全市一般公共预算总收入（不含基金收入）200.77 亿元，比上年增长 11.7%，其中，地方一般公共预算收入 120.42 亿元，增长 9.1%；全市一般公共预算支出 300.20 亿元，增长 1.1%。全市税性总收入 171.97 亿元，增长 17.2%，占财政总收入的比重为 85.7%，比上年提高 4.0 个百分点。

总体看，跟踪期内，宁德市经济平稳发展，地方政府财政实力不断增强，为公司发展提供了良好的外部环境。

六、基础素质分析

作为宁德市国有资产运营的重要主体，跟踪期内公司职能定位未发生变化。同时，公司在资金支持、财政补贴、税收优惠及债务置换等方面获得政府的大力支持。

2018 年，根据宁德市财政局宁财预〔2018〕62 号《关于批复 2018 年市级国有资本经营调整预算的通知》，公司收到宁德市财政局国有资本金收益返还 1032.98 万元，计入“资本公积”。

2018 年及 2019 年 1—3 月，公司收到政府补助分别为 4.93 亿元和 3.41 亿元，计入“其他收益”。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，2018 年即征即退增值税金额为 309.61 万元。

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。

根据中国人民银行企业基本信用信息报告（G1035090200000610A），截止 2019 年 6 月 6 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

2018 年 4 月及 2018 年 8 月，公司先后发布《宁德市国有资产投资经营有限公司关于高管及经营范围变动的公告》及《宁德市国有资产投资经营有限公司关于董事变更的公告》，称公司董事长（兼法定代表人）、总经理及董事分别有所变更。

表 3　公司领导人员变更情况

变更前		变更后	
姓名	职务	姓名	职务
池浩	董事长兼法定代表人	林健	董事长兼法定代表人
林健	总经理	郭嘉祥	总经理
林棉	董事	林安华	董事
刘晓	董事	何光清	董事
陈静	董事	肖少平	董事

资料来源：联合资信根据公开信息整理

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。

此外，公司在治理结构、管理体制及制度等方面无重大变化。

八、经营分析

1. 经营概况

跟踪期内，公司主营业务构成较上年变化不大，主要包括电力销售及房地产业务等。

2018年，公司实现主营业务收入5.85亿元，同比下降36.21%，主要是住宅商品房销售收入大幅下降所致。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，为5.09亿元，同比小幅增长4.73%，占主营业务收入的比重增至86.98%；由于存量项目大多销售完毕且达到确认收入条件的新建项目较少，商品房销售（住宅及商业）收入同比大幅降低，为0.29亿元，占主营业务收入的4.87%；此外，公司其他各业务占比小。2019年1—3月，公司主营业务收入1.53亿元，相当于2018年的26.15%，主要来自电力销售收入。

表4　2017—2018年及2019年1—3月公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年			2018 年			2019 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
电力销售	4.86	53.00	43.06	5.09	86.98	43.03	1.35	88.38	52.12
商品房销售	3.92	42.72	23.58	0.29	4.87	24.14	--	--	--
其他	0.39	4.28	50.60	0.48	8.15	50.87	0.14	11.62	67.94
合计	**9.17**	**100.00**	**35.06**	**5.85**	**100.00**	**42.75**	**1.49**	**100.00**	**53.17**

资料来源：公司提供

毛利率方面，2018 年公司各项业务毛利率与上年基本持平，但随着电力销售收入占比提升，公司主营业务毛利率同比提升 7.69 个百分点至 42.75%。2019 年 1—3 月，公司主营业务毛利率为 53.17%。

2. 业务经营分析

（1）城市基础设施建设投资

公司曾承担宁德市基础设施类工程项目的投资建设工作，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；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。

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，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，受项目决算手续办理情况影响，项目款支付周期较长，多数项目尚未确认收入和收到回款，公司面临资金占用压力。

截至 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2018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行业上市企业，主营业务为水力发电，截至 2019 年 3 月底，公司对其持股比例为 47.31%。闽东电力作为所在区域唯一以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。

2018 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。

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%，水电装机容量保持稳定；风电装机容量为 15.76 万千瓦，占 30.3%。

2018 年，闽东电力完成水力发电量 10.64 亿千瓦时，较 2017 年下降 7.38%，水力售电量 10.42 亿千瓦时，同比下降 7.44%，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 2.72 亿千瓦时，同比增长 54.02%，完成风力售电量 2.65 亿千瓦时，同比增长 53.43%，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，2018 年闽东电力水电上网

电量目前执行综合上网电价为0.3548元/千瓦时（不含税）；风电上网电量目前执行综合上网电价为0.5253元/千瓦时（不含税）。

项目建设方面，截至2018年底，闽东电力主要投资开发的电力项目仅宁德虎贝风电场项目（以下简称“虎贝风电项目”）。宁德虎贝风电场项目选址为宁德市蕉城区虎贝镇、洋中镇，项目装机容量6万千瓦（30*0.2万千瓦风力发电机组），80米高程平均风速为6.176～6.308m/s，年上网电量129.3958万千瓦。项目投资额为5.50亿元，截至2018年底累计已投资2.81亿元，预计后续尚需投资约2.69亿元。该项目于2016年开始前期工作，预计2020年完工。

此外，全资子公司闽东能源主要参股电厂，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。

（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。

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。2018年，“闽东国际城”确认收入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23418.705万元。股权转让完成后，闽东电力将实现投资收益约4900万元。

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3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。2018年，东晟房地产确认商品房销售收0.30亿元。截至2019年3月底，东晟广场仍处于开发阶段，尚未实现资金回笼。

表5　截至2019年3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	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	35294.5	5.56	0.09	2412.67
东晟广场	商住	4.67	19.65	110000	49272.29	--	--	
合计	--	**12.39**	**50.14**	**222377**	156291.79	**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3月底已投资5.48亿元，该项目共有可售面积12.11万平方米，已预售面积10.51万平方米，2017—2018年及2019

年1—3月分别回笼资金0.15亿元、5.25亿元和1.65亿元，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，总投资额0.61亿元，截至2019年3月底已完成投资0.21亿元，已完成项目施工、监理招标，并于2019年5月动工建设。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日通过拍买取得。该项目总建筑面积4.10万平方米，项目总投资2.70亿元，于2019年6月动工，截至2019年3月底已投资约1.26亿元，预计2022年初竣工。该项目总可售面积2.91万平方米，预计将于2020年2月开盘。

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，预计总投资额9.50亿元，资金来源为公司自筹，截至2019年3月底已投资3.45亿元。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2020年初交付使用。该项目总可售面积17.15万平方米，截至2019年3月底，该项目尚未达到可售状态。

截至2019年3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3月底已投资1.63亿元。

（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，上述业务收入总计规模较小。2018 年，公司其他业务收入合计 0.48 亿元；2019 年 1—3 月该类收入共计 0.14 亿元。

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2018年度财务报表，福建华兴会计师事务所（特殊普通合伙）对该报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。2019年一季度财务数据未经审计。

合并范围方面，截至2019年3月底，公司纳入合并范围的子公司共计34家。2018年，公司合并范围新增子公司1家；2019年1—3月，公司合并范围较2018年底无变化。跟踪期内新增子公司规模较小，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3月底，公司资产总额155.90亿元，所有者权益85.16亿元（其中少数股东权益12.50亿元）；2019年1—3月，公司实现营业收入1.53亿元，利润总额3.98亿元。

2. 资产质量

2018年底，公司资产总额152.46亿元，同比增长1.24%；资产结构中流动资产和非流动资产分别占比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 6　公司资产主要构成情况（单位：亿元、%）

项　目	2017 年		2018 年		2019 年 3 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	19.97	13.26	14.24	9.34	15.50	9.94
其他应收款	11.00	7.30	12.31	8.07	12.74	8.17
存货	11.16	7.41	17.21	11.29	17.55	11.26
流动资产合计	**55.05**	**36.56**	**47.58**	**31.21**	**50.36**	**32.30**
可供出售金融资产	13.41	8.91	27.26	17.88	27.26	17.49
长期股权投资	15.07	10.01	7.70	5.05	8.22	5.27
固定资产	16.33	10.84	19.48	12.78	19.15	12.28
在建工程	24.68	16.39	23.25	15.25	23.61	15.15
其他非流动资产	20.04	13.31	21.57	14.15	21.66	13.89
非流动资产	**95.54**	**63.44**	**104.88**	**68.79**	**105.54**	**67.70**
资产总额	**150.59**	**100.00**	**152.46**	**100.00**	**155.90**	**100.00**

资料来源：公司审计报告

流动资产

2018年底，公司流动资产47.58亿元，同比下降13.58%，主要系货币资金和其他流动资产下降所致。

2018年底，公司货币资金14.24亿元，同比下降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，其他货币资金1094.23万元，主要为按揭贷款保证金。

2018年底，公司其他应收款12.31亿元，同比增长15.69%，主要系公司应收土储中心的土地收购储备资金增加所致。2018年，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，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。同期，公司其他应收款前五大单位合计8.96亿元（占62.35%），集中度较高，对资金占用明显。

表 7　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**

数据来源：公司审计报告

2018 年底，公司存货 17.21 亿元，同比增长 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 地块项目投入增长所致。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

2018 年底，公司非流动资产 104.88 亿元，同比增长 9.78%，主要系可供出售金融资产增长所致。

2018年底，公司可供出售金融资产27.26亿元，同比增长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”）的投资10.00亿元所致，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由宁德市人民政府国有资产监督管理委员会行使，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，主要由对新区建设公司、宁德京台高速公路有限责任公司和宁德宁武高速公路有限责任公司投资构成。

2018年底，公司长期股权投资7.70亿元，同比下降48.92%，主要由于宁德京台高速公路有限责任公司和福建省闽东宾馆根据新的会计准则计入可供出售金融资产和厦门船舶重工股份有限公司亏损计提减值所致。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）和中闽（宁德）水务有限公司等。

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，同比增长19.33%，主要系发电设备增长所致。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。

2018年底，公司在建工程23.25亿元，同比下降5.80%，主要系浮鹰岛风电项目完工所致。从构成上看，公司在建工程主要由城建工程项目18.62亿元、宁德虎贝风电场项目2.81亿元和三都澳大酒店工程1.12亿元构成。

2018年底，公司其他非流动资产21.57亿元，同比增长7.61%，主要系在建工程中城建工程项目完工转入所致，待与政府正式办理结算手续后进行相应处理。

2019 年 3 月底，公司资产总额 155.90 亿元，较 2018 年底增长 2.26%，资产结构较上年底变化不大。2019 年 3 月底，公司流动资产为 50.36 亿元，较 2018 年底增长 5.85%；其中，货币资金增长 8.86%至 15.50 亿元、其他应收款增长 3.56%至 12.74 亿元、存货增长 2.03%至 17.55 亿元。同期，公司非流动资产 105.54 亿元，较 2018 年底增长 0.63%，科目变动不大。

2019 年 3 月底，公司受限资产合计 13.84 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，占净资产比重 16.25%。

表 8　2019 年 3 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	1.71	12.36	按揭及履约保证金
存货	2.58	18.64	抵押借款
长期股权投资	0.83	6.00	质押借款
在建工程	3.23	23.34	抵押借款
固定资产	5.49	39.67	抵押借款
合计	**13.84**	**100.00**	-

资料来源：公司提供

总体看，跟踪期内公司资产规模保持增长，构成以非流动资产为主，流动资产中其他应收款占比高，对公司资金占用明显；非流动资产中以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。公司资产流动性较弱，整体资产质量一般。

3.　负债及所有者权益

所有者权益

2018 年底，公司所有者权益合计 83.10 亿元，同比增长 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

2018 年底，公司资本公积 21.45 亿元，较 2017 年底增长 0.48%，主要系公司收到财政局返还的国有资本金收益所致。从构成看，公司资本公积主要由政府注入的补助款和划拨的资产或股权构成。

2018 年底，公司未分配利润 29.92 亿元，同比增长 10.61%，主要系公司净利润转入所致。

2019 年 3 月底，公司所有者权益合计 85.16 亿元，较 2018 年底增加 2.06 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。

总体看，公司所有者权益稳定性一般。

负债

2018年底，公司负债总额69.36亿元，同比增长1.36%，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。

2018年底，公司流动负债合计23.84亿元，同比增长6.82%，主要系预收款项增长所致。公司流动负债主要由短期借款、预收款项和其他应付款构成。

2018年底，公司短期借款6.45亿元，同比下降26.58%，主要系偿还到期借款所致。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，质押物为下属子公司股权，抵押物为桑园电站。

2018年底，公司预收款项5.63亿元，同比大幅增加5.10亿元，主要系预收房款大幅增长所致。

2018年底，公司其他应付款5.13亿元，同比增长5.34%，主要系往来款增长所致。从构成上看，主要由代收代付款1.90亿元及往来款1.81亿元构成。

2018年底，公司非流动负债45.52亿元，同比下降1.28%，主要系应付债券减少所致。从构成上看，公司非流动负债主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。

2018年底，公司长期借款11.52亿元，同比增长1.77%；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。

2018年底，公司应付债券14.93亿元，同比下降14.20%，主要系公司提前兑付了“13宁德国投债”所致。从构成上看，公司应付债券由16宁德国投MTN001、17宁资债和16宁资01构成。

2018年底，公司长期应付款15.88亿元，较2017年底增长55.24%，主要系专项应付款并入该科目所致。2018年底，公司长期应付款（剔除专项应付款部分）9.80亿元，同比下降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。同期，公司专项应付款6.09亿元，同比增长60.04%，主要系专项应付宁德市财政局款项（5.99亿元）增长所致。

2019 年 3 月底，公司负债总额为 70.74 亿元，较 2018 年底增加 1.38 亿元，各科目变动不大。

表 9　公司债务情况（单位：亿元、%）

项　目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月底
短期债务	11.55	14.41	10.76	12.04
长期债务	26.72	30.94	38.54	38.58
全部债务	38.27	45.36	49.30	50.62
资产负债率	42.46	45.44	45.49	45.38
全部债务资本化比率	34.89	35.57	37.23	37.28
长期债务资本化比率	27.23	27.36	31.68	31.18

资料来源：审计报告及财务报表

从有息债务看，2018年底，公司全部债务49.30亿元，较上年增长8.69%，主要系长期应付款中有息债务增长所致；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，2018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均有所增长，分别为45.49%、37.23%和31.68%，公司债务负担适中。

2019年3月底，公司有息债务50.62亿元，较上年底小幅增加1.32亿元；其中，短期债务12.04亿元，长期债务38.58亿元，公司有息债务结构仍以长期债务为主。2019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45.38%、37.28%和31.18%，基本保持稳定。

跟踪期内，公司负债规模有所增长，以非流动负债为主；各项债务指标均有所上升，整体债务负担一般。

4.　盈利能力

2018 年，受商品房销售收入较低影响，公司营业收入同比下降 5.40%至 8.93 亿元。同期，公司营业成本亦降至 5.92 亿元，同比下降 2.27%，小于营业收入降幅。受此影响，2018 年公司营业利润率为 32.24%，同比下降 1.24 个百分点。

公司期间费用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；期间费

[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。

用占营业收入比重为 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。

2018 年，公司获得政府拨付的补贴 4.93 亿元，计入“其他收益”。同期，公司投资收益为-2.23 亿元。

2018 年，公司利润总额 2.03 亿元，同比下降 28.22%；其中政府补助占比大，利润总额对政府补贴的依赖程度大。同期，公司净利润为 1.84 亿元。

表 10　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
总资本收益率	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，2018 年，公司总资本收益及净资产收益率均有所下降，分别为 2.88%和 2.21%，公司整体盈利能力弱。

2019 年 1—3 月，公司营业收入和利润总额分别为 1.53 元和 3.95 亿元，营业利润率为 50.65%。

总体看，跟踪期内，受商品房销售收入较少影响，公司收入及成本规模有所下降；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，公司整体盈利能力仍较弱。

5.　现金流分析

从经营活动看，2018 年，公司经营活动现金流入有所下降，为 22.69 亿元。其中，公司销售商品、提供劳务收到的现金 11.64 亿元，同比增长 38.90%；收到其他与经营活动有关的现金降幅较大，为 10.91 亿元，主要为往来款。2018 年，公司经营活动现金流出大幅增长 59.61%至 13.40 亿元。2018 年，公司经营活动现金流净额为 9.29 亿元。从收入实现质量看，2018 年公司现金收入比为 130.36%，实际收入实现质量良好。

从投资活动看，2018 年公司投资活动现金流净额为-7.42 亿元。其中，投资活动现金流入 9.55 亿元，主要包括收到其他与投资活动有关的现金（收到购买理财的资金）8.58 亿元；投资活动现金流出 16.97 亿元，主要由购建固定资产和无形资产等支付的现金和投资支付的现金构成（主要系对新区建设公司的投资 10.00 亿元）。

表 11　公司现金流情况（单位：亿元、%）

项　目	2016 年	2017 年	2018 年
经营活动现金流入量	17.60	23.95	22.69
经营活动现金流出量	9.07	8.39	13.40
经营活动现金流净额	8.53	15.55	9.29
现金收入比	118.78	88.78	130.36
投资活动现金流净额	-5.14	-18.22	-7.42
筹资活动现金流净额	-7.88	12.33	-7.65

资料来源：联合资信根据审计报告整理

从筹资活动看，2018年，公司筹资活动现金流入量为15.03亿元，同比下降44.80%，主要系上年闽东电力定向增发股份收到的现金规模较大所致；同期，筹资活动现金流出22.68亿元，同比增长52.32%，主要由于偿还债务本息支付现金规模的增长。2018年，公司筹资活动产生的现金流量净额由上年的净流入12.33亿元转为净流出7.65亿元。

2019年1—3月，公司经营活动现金流净额1.38亿元，其中销售商品、提供劳务收到的现金3.60亿元，购买商品、接受劳务支付的现金1.21亿元。同期，公司投资活动产生的现金流净额-1.00亿元；筹资活动现金流净额0.87亿元。

总体看，跟踪期内公司经营活动现金净流入规模有所下降，同时公司仍保持较大的投资力度，需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，2018年底，公司流动比率和速动比率分别为199.57%和127.40%，较

2017年底有所下降；2019年3月底，公司流动比率和速动比率分别为189.80%和123.64%，继续保持下降趋势。2018年，公司经营现金流动负债比为38.99%，同比下降30.70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。2019年3月底，公司现金类资产15.50亿元，为短期债务的1.29倍，公司短期偿债能力较强。

从长期偿债指标来看，2018年，公司EBITDA为5.44亿元，同比下降12.41%，导致公司全部债务/EBITDA升至9.07倍，EBITDA对全部债务的保障能力尚可。

截至2019年3月底，公司获得的银行授信额度34.45亿元，已使用额度20.39亿元，未使用额度14.06亿元；同时，公司下属子公司闽东电力为上市公司（股票代码：000993）公司直接和间接融资渠道较为通畅。

截至2019年3月底，除子公司宁德国投再担保公司因业务需要进行对外担保和子公司东晟地产和金禾地产为房产提供按揭贷款担保之外，公司对外担保余额15.94亿元，担保比率18.72%。被担保单位主要为宁德市国有控股公司及事业单位，公司皆正常运营。公司的或有负债风险可控。

表12　2019年3月底公司对外担保情况

（单位：万元）

被担保企业名称	担保金额	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	13360.00	2021.11.20
宁港自来水有限公司	5276.25	2030.02.28
宁德师范学院	14500.00	2026.06.17
宁德粮食储备库	1957.00	2024.11.14
宁德市三都澳新区开发建设有限公司	36287.00	2019.08.19
宁德市三都澳新区开发建设有限公司	79000.00	2019.08.19
合计	**159380.25**	-

资料来源：公司提供

同时考虑到公司作为宁德市国有资产运营的重要主体，政府支持力度较大，公司整体偿债能力很强。

7. 母公司财务分析

截至2018年底，母公司资产规模为98.39亿元，同比下降2.28%。其中，流动资产为20.94亿元，非流动资产77.45亿元。从构成看，流动资产主要由其他应收款构成，非流动资产主要由长期股权投资和在建工程构成。

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

截至2018年底，母公司负债规模31.43亿元，较上年下降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%。

十一、存续期内债券偿还能力分析

截至2019年3月底，公司由联合资信所评的存续期内债券为“16宁德国投MTN001”，待偿本金5.00亿元。

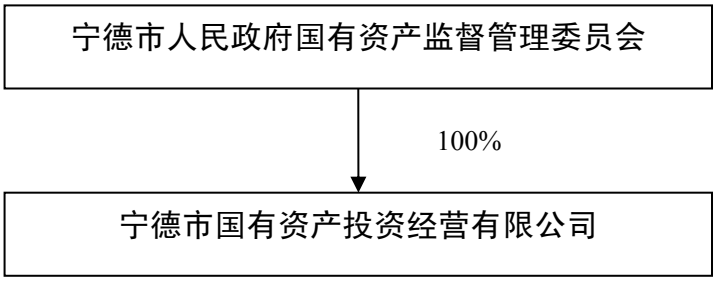
2018年，公司经营活动产生的现金流入量、现金流量净额和EBITDA分别为22.69亿元、9.29亿元和5.44亿元，分别为待偿本金的4.54倍、1.86倍和1.09倍。

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。

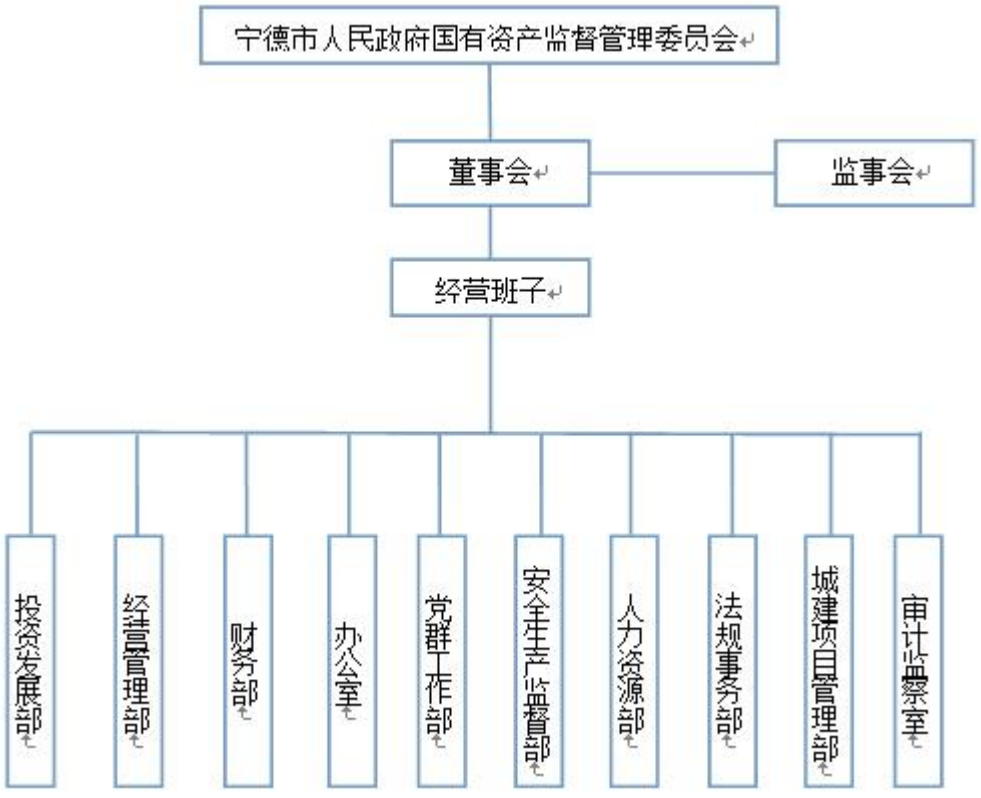
十二、结论

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，评级展望为稳定。

附件 1-1　截至 2019 年 3 月底公司股权结构图



附件 1-2　截至 2019 年 3 月底公司组织结构图



附件 1-3　截至 2019 年 3 月底公司合并范围子公司情况

（单位：%）

序号	企业名称	持股比例	业务性质
1	福建闽东电力股份有限公司	47.31	电力生产、开发
2	宁德市福宁投资有限公司	95.77	投资、租赁
3	宁德市三都澳大酒店有限公司	60.00	酒店建设
4	宁德市金禾房地产有限公司	100.00	房地产开发
5	宁德市高速公路投资发展有限公司	100.00	高速公路建设、运营、规划
6	闽东能源投资有限公司	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	100.00	筹建宁德城区防洪防潮工程
8	宁德国有投资再担保有限公司	40.00	担保服务
9	福建省金泰康乐养老服务有限公司	100.00	老年人疗养服务
10	宁德市金都投资有限公司	60.00	城市建设投资
11	宁德市金澳实业有限公司	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	80.00	旅游开发
13	福安市金禾房地产有限公司	100.00	房地产开发
14	宁德市福宁典当有限责任公司	100.00	典当
15	福建福宁拍卖有限公司	100.00	拍卖
16	宁德市有信产权交易服务有限公司	80.00	产权交易
17	宁德市环宇投资发展有限公司	100.00	能源及相关投资
18	石家庄市银发工程置业有限公司	83.34	殡葬业
19	宁德市东闽水利水电勘察设计有限公司	100.00	勘察、设计
20	宁德市环三实业有限公司	100.00	钢材、建材装潢材料等
21	武汉楚都房地产有限公司	100.00	房地产开发销售
22	福州闽东大酒店有限公司	60.72	酒店筹建
23	福建福安市黄兰溪水力发电有限公司	100.00	水力发电
24	福建穆阳溪水电开发有限公司	100.00	水力发电
25	宁德市东晟房地产有限公司	100.00	房地产开发销售
26	航天闽箭新能源投资股份有限公司	80.00	新能源项目的投资和开发建设
27	宁德市环三矿业有限公司	70.00	矿产品开发销售
28	福建环三亿能电力工程有限公司	100.00	电力设备安装检修
29	霞浦县浮鹰岛风电有限公司	100.00	项目的开发建设等
30	宁德蕉城闽电新能源有限公司	100.00	风力发电
31	福安市国电福成水电有限公司	70.00	水力发电

资料来源：公司提供

附件 2　主要财务数据及指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年 3 月
财务数据				
现金类资产(亿元)	10.32	20.00	14.24	15.50
资产总额(亿元)	124.13	150.59	152.46	155.90
所有者权益(亿元)	71.43	82.16	83.10	85.16
短期债务(亿元)	11.55	14.41	10.76	12.04
长期债务(亿元)	26.72	30.94	38.54	38.58
全部债务(亿元)	38.27	45.36	49.30	50.62
营业收入(亿元)	6.83	9.44	8.93	1.53
利润总额(亿元)	2.73	2.83	2.03	3.98
EBITDA(亿元)	4.72	6.21	5.44	--
经营性净现金流(亿元)	8.53	15.55	9.29	1.38
财务指标				
销售债权周转次数(次)	9.30	11.84	8.83	--
存货周转次数(次)	0.22	0.50	0.42	--
总资产周转次数(次)	0.05	0.07	0.06	--
现金收入比(%)	118.78	88.78	130.36	235.75
营业利润率(%)	54.78	33.48	32.24	50.65
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	31.18
全部债务资本化比率(%)	34.89	35.57	37.23	37.28
资产负债率(%)	42.46	45.44	45.49	45.38
流动比率(%)	150.21	246.68	199.57	189.80
速动比率(%)	88.25	196.65	127.40	123.64
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	--

注：1. 2019 年一季度财务数据未经审计；
2. 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　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+一年内到期的长期负债+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　中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3　评级展望设置及其含义

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

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