

# 跟踪评级公告

联合[2017] 1017号

---

联合资信评估有限公司通过跟踪评级，确定维持宁德市交通投资集团有限公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“16宁德交投债01/16宁投01”及“16宁德交投债02/16宁投02”的信用等级为AA。

特此公告。

联合资信评估有限公司  
二零一七年六月二十三日



---

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(100022)

电话：010-85679696

传真：010-85679228

<http://www.lhratings.com>

## 宁德市交通投资集团有限公司跟踪评级报告

### 主体长期信用

跟踪评级结果：AA 评级展望：稳定  
上次评级结果：AA 评级展望：稳定

### 债项信用

名称	发行额度	存续期	跟踪评级结果	上次评级结果
16 宁德交投债 01/16 宁投 01	7 亿元	2016/9/12-2026/9/12	AA	AA
16 宁德交投债 02/16 宁投 02	8 亿元	2016/11/28-2026/11/28	AA	AA

跟踪评级时间：2017 年 6 月 23 日

### 财务数据

项目	2014 年	2015 年	2016 年
现金类资产(亿元)	5.97	22.62	25.31
资产总额(亿元)	59.07	103.70	135.92
所有者权益(亿元)	40.91	62.48	66.84
短期债务(亿元)	4.88	4.40	1.76
长期债务(亿元)	5.23	26.57	56.04
全部债务(亿元)	10.11	30.97	57.80
调整后全部债务(亿元)	10.89	31.87	58.49
营业收入(亿元)	9.28	8.31	7.64
利润总额(亿元)	2.36	2.00	1.16
EBITDA(亿元)	3.68	3.46	2.75
经营性净现金流(亿元)	3.70	0.31	0.12
营业利润率(%)	5.29	8.01	9.31
净资产收益率(%)	5.55	3.08	1.52
资产负债率(%)	30.75	39.75	50.82
全部债务资本化比率(%)	19.81	33.14	46.37
调整后全部债务资本化比率(%)	21.02	33.78	46.67
流动比率(%)	198.30	447.18	528.57
经营现金流动负债比(%)	42.36	3.27	1.57
全部债务/EBITDA(倍)	2.75	8.94	21.02
调整后全部债务/EBITDA(倍)	2.96	9.21	21.27
EBITDA 利息倍数(倍)	6.22	3.37	1.61

注：调整后全部债务=全部债务+长期应付款中融资租赁款。

### 分析师

李小建 孙宏辰 张建飞

电话：010-85679696

邮箱：lianhe@lhratings.com

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

宁德市交通投资集团有限公司（以下简称“公司”或“宁德交投”）作为宁德市唯一的交通设施投资建设和运营管理主体，跟踪期内持续获得政府在资本金注入、资产回购、业务等方面的支持。同时，联合资信评估有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司控股高速公路项目处于建设阶段、未来投资规模大，公司面临一定对外融资压力及公司主营业务毛利率水平较低、利润总额对政府补贴依赖大等因素对公司经营和发展带来的不利影响。

未来随着公司在建高速公路的陆续完工，公司通过权益投资及通行费收入等方式获取的收益有望逐步增长；同时，随着地方经济实力的增强，政府对公司业务及资金方面的支持也有助于其整体偿债能力的提升，联合资信对公司的评级展望为稳定。

综合考虑，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“16 宁德交投债 01/16 宁投 01”及“16 宁德交投债 02/16 宁投 02”的信用等级为AA。

### 优势

- 跟踪期内，宁德市经济稳步增长，为公司的发展提供了良好的外部环境。
- 公司作为宁德市唯一的交通设施投资建设和运营管理主体，在区域内具有垄断优势。
- 跟踪期内，公司继续获得政府在资本金注入、资产回购、业务等方面的有力支持。

### 关注

- 跟踪期内，受发行债券及借款增加影响，公司债务规模有所增长；公司未来投资规模大，存在一定对外融资压力。
- 公司资产以在建工程、土地资产、长期股权投资、其他非流动资产为主，资产流动

- 性一般。
3. 公司盈利能力弱，利润总额对政府补助的依赖大。
  4. 两期债券发行规模大，募投高速公路项目未来通行费收入是两期债券偿债资金的主要来源，但募投项目尚处于建设期，未产生收入且车流量培育及路网效益形成尚需时间，通行费收入实现具有一定不确定性；此外，若投资者选择在两期债券存续期第五年末集中回售两期债券，公司偿付压力大。

## 声明

一、本报告引用的资料主要由宁德市交通投资集团有限公司（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。

## 宁德市交通投资集团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交通投资集团有限公司主体长期信用及存续期内“16 宁德交投债 01/16 宁投 01”、“16 宁德交投债 02/16 宁投 02”的跟踪评级安排进行本次定期跟踪评级。

### 二、企业基本情况

宁德市交通投资集团有限公司（以下简称“公司”或“宁德交投”）前身是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”）于 2012 年 1 月 31 日发起设立的国有独资公司—宁德市交通投资有限公司，初始注册资本为人民币 6000 万元；2012 年 2 月 28 日，经宁德市国资委同意，公司设立企业集团，名称变更为现名并完成相关工商变更登记；2012 年 6 月，宁德市国资委以宁德市交通建设开发有限公司（以下简称“宁德交建”）经确认的股权评估价值出资 8744.89 万元，以宁德市投资开发有限公司（以下简称“投资开发公司”）经确认的股权评估价值出资 230.21 万元；2012 年 8 月和 9 月，宁德市国资委以货币形式分别出资 8000 万元、7024.90 万元，公司注册资本增加至 30000 万元。截至 2016 年底，公司注册及实收资本 30000 万元，宁德市国资委作为唯一股东履行出资人职责，是公司的实际控制人。

公司经营范围：高速公路、铁路、港口等立体交通项目建设；货物运输、物资仓储（不含危险化学品）；房地产开发；对旅游业的投资；融资租赁；股权投资；承担交通基础设施以及市政府的其他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2016年底，公司下辖10家<sup>1</sup>全资二级子公司、3家控股二级子公司，此外公司还参股宁德福寿高速公路有限责任公司等10家子公司。截至2016年底，公司本部下设审计监察室、项目管理部、安全监管部、投资发展部、计划财务部等共10个职能部门（详见附件1-2）。

截至2016年底，公司合并资产总额为135.92亿元，所有者权益（包括少数股东权益4.26亿元）为66.84亿元。2016年，公司实现营业收入7.64亿元，利润总额1.16亿元。

公司注册地址：福建省宁德市东侨区万安西路8号（汽车南站西侧）；法定代表人：许振长。

### 三、存续债券概况与募集资金使用情况

公司于 2016 年 9 月 9 日发行了额度为 7 亿元的公司债券“16 宁德交投债 01/16 宁投 01”，于 2016 年 11 月 25 日发行了额度为 8 亿元的公司债券“16 宁德交投债 02/16 宁投 02”。两期债券期限均为 10 年，均采用单利按年付息，不计复利，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。同时均附设第 5 个计息年度末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。截至本报告出具日，两期债券均未到第一次付息日。

“16 宁德交投债 01/16 宁投 01”募集资金 7 亿元，其中 3 亿元用于沈海公路复线福安至蕉城漳湾段项目、2 亿元用于沈海公路复线福鼎至柘荣段项目建设，其余 2 亿元用于补充营运资金；“16 宁德交投债 02/16 宁投 02”募集资金 8.00 亿元，其中 2 亿元用于沈海公路复线福安至蕉城漳湾段项目、2 亿元用于沈海公路复线福鼎至柘荣

<sup>1</sup>公司持有福建省宁德市物资集团公司（以下简称“物资集团”）100% 股权，但根据宁德市人民政府相关文件，原则同意物资集团出资人由市国资委变更为公司，但物资集团原经营权、管理权、收益权和领导班子管理体制等维持不变，因此公司不能控制物资集团，故不将其纳入合并范围。

段项目建设，其余4亿元用于补充营运资金。

截至2016年底，“16宁德交投债01/16宁投01”所募集资金已经全部按照约定用途使用完毕，“16宁德交投债02/16宁投02”所募集资金用于募投项目部分已按照约定用途使用完毕，用于补充营运资金部分尚未使用。

募投项目方面：沈海复线福安至蕉城漳湾段，路线长44.371公里，计划总投36.30亿元，已于2014年12月开工，预计2018年完工，截至2016年底，项目已完成投资21.10亿元。项目建设进度方面：路基土石方完成39.85%，涵洞累计完成47.08%；桥梁工程桩基完成58.58%，墩柱完成50.81%；隧道掘进累计完成43.71%。沈海复线福鼎贯岭至柘荣段，路线长32.323公里，预计总投27.17亿元，已于2014年12月开工，预计2018年完工，截至2016年底项目已完成投资17.04亿元。项目建设进度方面：路基土石方完成53.26%，涵洞完成40.58%；桥梁工程桩基完成53.67%，墩柱完成32.05%；隧道掘进累计完成57.85%。

#### 四、宏观经济和政策环境

2016年，在英国宣布脱欧、意大利修宪公投失败等风险事件的影响下，全球经济维持了缓慢复苏态势。在相对复杂的国际政治经济环境下，中国继续推进供给侧结构性改革，全年实际GDP增速为6.7%，经济增速下滑趋缓，但下行压力未消。具体来看，产业结构继续改善，固定资产投资缓中趋稳，消费平稳较快增长，外贸状况有所改善；全国居民消费价格指数(CPI)保持温和上涨，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)持续回升，均实现转负为正；制造业采购经理指数(PMI)四季度稳步回升至51%以上，显示制造业持续回暖；非制造业商务活动指数全年均在52%以上，非制造业保持较快扩张态势；就业形势总体稳定。

积极的财政政策和稳健适度的货币政策对经济平稳增长发挥了重要作用。2016年，全国

一般公共预算收入15.96万亿元，较上年增长4.5%；一般公共预算支出18.78万亿元，较上年增长6.4%；财政赤字2.83万亿元，实际财政赤字率3.8%，为2003年以来的最高值，财政政策继续加码。2016年，央行下调人民币存款准备金率0.5个百分点，并灵活运用多种货币政策工具，引导货币信贷及社会融资规模合理增长，市场资金面保持适度宽松，人民币汇率贬值压力边际减弱。

三大产业保持稳定增长，产业结构继续改善。2016年，中国农业生产形势基本稳定；工业生产企稳向好，企业效益持续改善，主要受益于去产能、产业结构调整以及行业顺周期的影响；服务业保持快速增长，第三产业增加值占国内生产总值的比重以及对GDP增长的贡献率较上年继续提高，服务业的支柱地位进一步巩固。

固定资产投资缓中趋稳，基础设施建设投资依旧是稳定经济增长的重要推手。2016年，中国固定资产投资59.65万亿元，较上年增长8.1%（实际增长8.8%），增速较上年小幅回落。其中，民间投资增幅（3.2%）回落明显。2016年，受益于一系列新型城镇化、棚户区改造、交通、水利、PPP等项目相继落地，中国基础设施建设投资增速（15.7%）依然保持在较高水平；楼市回暖对房地产投资具有明显的拉动作用，全国房地产开发投资增速（6.9%）较上年明显提升；受经济下行压力和实体经济不振影响，制造业投资较上年增长4.2%，增幅继续回落，成为拉低中国整体经济增速的主要原因。

消费平稳较快增长，对经济支撑作用增强。2016年，中国社会消费品零售总额33.23万亿元，较上年增长10.4%（实际增长9.6%），增速较上年小幅回落0.3个百分点，最终消费支出对经济增长的贡献率继续上升至64.6%。2016年，中国居民人均可支配收入23821元，较上年实际增长6.3%，居民收入的稳步增长是推动消费改善的重要原因之一。具体来看，居住、医疗保健、交通通信、文化教

育等与个人发展和享受相关的支出快速增长；受益于楼市回暖和汽车补贴政策的拉动，建筑及装潢材料、家具消费和汽车消费增幅明显；网络消费维持较高增速。

外贸状况有所改善，结构进一步优化。2016年，中国进出口总值24.33万亿元人民币，较上年下降0.9%，降幅比上年收窄6.1个百分点；出口13.84万亿元，较上年下降2.0%，其中机电产品、传统劳动密集型产品仍为出口主力，航空航天器、光通信设备、大型成套设备出口额保持较高增速，外贸结构有所优化；进口10.49万亿元，较上年增长0.6%，增幅转负为正，其中铁矿石、原油、煤、铜等大宗商品进口额保持增长，但量增价跌，进口质量和效益进一步提升；贸易顺差3.35万亿元，较上年减少9.2个百分点。总体来看，中国进出口增速呈现稳步回升的态势。

展望2017年，全球经济持续复苏仍是主流，但美国特朗普新政对经济影响的不确定性、欧洲极右翼势力的崛起、英国正式开始脱欧进程等不确定因素使得全球经济复苏面临更大的挑战。2017年，中国货币政策将保持稳健中性，财政政策将更加积极有效，促进经济增长预期目标的实现。具体来看，固定资产投资增速将有所放缓，其中基础设施建设投资依旧是政府稳定经济增长的重要手段，制造业投资受企业盈利的改善或将有所增加，但房地产调控将使房地产投资增速有所回落，拉低中国固定资产投资增速水平；消费将保持稳定增长，随着居民收入水平的不断提高，服务性消费需求将不断释放，从而进一步提升消费对经济的支撑作用；进出口或将有所改善，主要是受到美国、欧元区经济复苏使得外需回暖、区域间经济合作加强、人民币汇率贬值以及2016年进出口基数偏低等因素的影响。总体来看，2017年，中国将继续推进供给侧结构性改革，促进新旧动能的转换，在着力稳增长的同时注重风险防范，全年GDP增速或有所下降，但预计仍将保持在6.5%以上，通胀水平将略有回升，就业情况基

本稳定。

## 五、行业及区域环境

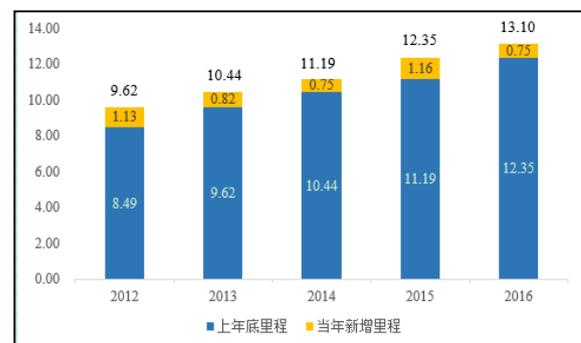
### 1. 高速公路行业概况

高速公路是指全部控制出入、专供汽车在分隔的车道上高速行驶的公路，一般年平均昼夜汽车通过量2.5万辆以上。

### 高速公路建设

图1 2012~2016年中国高速公路通车里程

(单位：万公里)

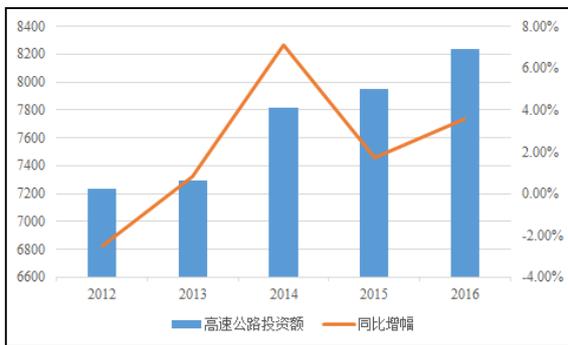


资料来源：根据公开信息整理

相比西方发达国家的高速公路建设，中国高速公路建设起步较晚，但发展迅速。根据交通运输部发布的《2016年交通运输行业发展统计公报》，2016年底中国高速公路通车里程达13.10万公里，比上年末增加0.74万公里；国家高速公路9.92万公里，同比增加1.96万公里。截至2016年底，全国公路总里程达469.63万公里，比上年末增加11.90万公里，公路密度48.92公里/百平方公里，同比提高1.24公里/百平方公里，高速公路通车里程在全国公路总里程中占比为2.79%，同比提升0.09个百分点。

2016年中国全年完成公路建设投资17975.81亿元，比上年增长8.9%；其中，高速公路建设完成投资8235.32亿元，增长3.6%，增速较2015年有所回升；普通国省道建设完成投资6081.28亿元，增长14.0%。高速公路通车里程在中国公路总里程中占比小，但投资规模大，2016年占公路建设投资的45.81%。

图2 2012~2016年中国高速公路建设投资额  
(单位: 亿元)



资料来源: 根据公开信息整理

从目前情况看, 中国现有的高速公路仅能满足部分运输需求, 随着中国经济比较发达的珠江三角洲、长江三角洲和京津冀地区经济持续发展, “一带一路”等国家政策带动东部和中西部地区互联互通, 临近省(区)之间及同区域间联系的加密, 各地对高速公路的需求仍然突出。未来中国仍有较大规模的高速公路建设需求, 高速公路行业的发展还需要大规模投资来推动。

### 高速公路运输

公路运输经济运行状况与GDP增速高度相关。2016年, 国内宏观经济增速持续放缓, 客运方面, 受高铁线路开通等因素影响, 旅客运输指标延续2015年下滑趋势, 货运方面, 虽然受宏观经济不景气、货运需求整体下滑影响, 但是由于公路货运成本相对铁路等运输方式优势仍较为突出、且随着公路建设持续推进路网效应进一步体现, 因此公路货运指标保持较为稳健的增长且增速有所提升。2016年全年, 全国营业性客运车辆完成公路客运量154.28亿人、旅客周转量10228.71亿人公里, 同比分别下降4.7%和4.8%, 延续2015年下降趋势。全国营业性货运车辆完成货运量334.13亿吨、货物周转量61080.10亿吨公里, 同比分别增长6.1%和5.4%, 延续上升趋势且增幅有所提升。

### 高速公路行业政策

2015年7月, 交通运输部发布《收费公路管理条例》修订征求意见稿, 重点从以下几个方面

面作了修订: 1) 确立“收费”与“收税”长期并行的两个公路体系发展模式, 突出了收费公路和非收费公路的不同政策, 提高收费公路设置门槛; 2) 明确收费公路以高速公路为主体, 采取多元化筹资渠道, 收费公路调整为政府收费公路和特许经营公路两种类型; 3) 政府收费公路中的高速公路实行统借统还, 以省为单位对高速公路实行统收统支、统一管理, 不再规定具体的收费期限, 以路网实际偿债期为准确定收费期限, 未来政府管理的收费公路建设、改扩建资金将统一采取发行地方政府专项债券方式筹集; 4) 经营性公路实行特许经营制度, 采用招标投标等竞争方式选择投资者, 经营期限按照收回投资并有合理回报的原则确定; 5) 政府收费高速公路在政府性债务清偿后, 以及特许经营高速公路经营期届满后, 其养护、管理资金可按满足基本养护、管理支出需求和保障效率通行的原则实行养护管理收费等。征求意见稿拟对高速公路收费期限、收费标准等方面进行修改, 若审议通过, 意见稿中提出的政府还贷高速公路期限满后可继续收费、经营性高速公路最长收费期限延长至30年(投资规模大、回报周期长的经批准可超过)等政策对于缓解高速公路投资运营企业偿债压力、促进企业可持续发展等方面有一定积极意义。目前, 新的收费公路管理条例仍在审核修订中。联合资信将持续关注收费公路管理条例的修订进展, 及相关政策的出台对高速公路建设运营企业信用水平可能带来的影响。

### 高速公路发展前景

《国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》提出要坚持网络化布局、智能化管理、一体化服务、绿色化发展, 建设国内国际通道联通、区域城乡覆盖广泛、枢纽节点功能完善、运输服务一体高效的综合交通运输体系; “十三五”期间, 交通基础设施网络布局将进一步优化, 计划新建改建高速公路通车里程3万公里, 并在前期工作审批、项目安排和资金保障方面对公路建设给予进一步支持。

2017年3月，国务院印发《“十三五”现代综合交通运输体系发展规划》（以下简称“交通十三五规划”），指出到2020年，高速公路建成里程达15万公里，加快推进由7条首都放射线、11条北南纵线、18条东西横线，以及地区环线、并行线、联络线等组成的国家高速公路网建设，尽快打通国家高速公路主线待贯通路段，推进建设年代较早、交通繁忙的国家高速公路扩容改造和分流路线建设；有序发展地方高速公路并加强高速公路与口岸的衔接。交通投融资改革方面，交通十三五规划提出要建立健全中央与地方投资联动机制，优化政府投资安排方式；在试点示范的基础上，加快推动政府和社会资本合作（PPP）模式在交通运输领域的推广应用，鼓励通过特许经营、政府购买服务等方式参与交通项目建设、运营和维护；在风险可控的前提下，加大政策性、开发性等金融机构信贷资金支持力度，扩大直接融资规模，支持保险资金通过债权、股权等多种方式参与重大交通基础设施建设；积极利用亚洲基础设施投资银行、丝路基金等平台，推动互联互通交通项目建设。

综合来看，未来中国高速公路建设发展空间仍然较大，高速公路投资运营公司将承担较重的建设任务，后续资金需求强烈，但地方政府对高速公路建设重视程度高，在中短期内仍作为各地区拉动基础设施投资的重点领域之一，资金支持力度大，投资前景良好。同时各省市将继续引导和鼓励民营、社会资本和外资进入交通运输基础设施建设领域，规范民营和社会资本投资项目管理。联合资信也关注到受腹地经济特点影响，高速公路投资运营公司或出现分化：东部省份高速公路运营企业受腹地经济发达、路网较为成熟等因素影响，盈利能力较好，通行费收入对债务保障能力较强；地方经济相对欠发达、高速公路网络不完善的中西部省份高速公路运营企业，受通行量小、高速公路需求降低、债务负担保持高位运行等因素影响，或面临一定的盈利及资金周转压力，企业

运营对地方政府支持的依赖程度加大。

## 2. 区域经济环境

宁德市位于福建省东北部，东面濒临东海，南面与福州市交界，西面与南平市毗邻，北面与浙江省温州市接壤。全市面积 1.34 万平方公里，2016 年底常住人口 289 万人。宁德市下辖蕉城、福安、福鼎、霞浦、古田、屏南、周宁、寿宁、柘荣 9 个县（市、区）和东侨经济开发区。

根据《2016 年宁德市国民经济和社会发展统计公报》（以下简称“统计公报”），2016 年，宁德市地区生产总值 1623.22 亿元，比上年增长 7.5%。其中，第一产业增加值 285.94 亿元，增长 3.9%；第二产业增加值 808.27 亿元，增长 7.5%；第三产业增加值 529.01 亿元，增长 9.3%。人均地区生产总值 56362 元，比上年增长 6.7%。

2016 年，宁德市全部工业增加值 664.72 亿元，比上年增长 7.9%。规模以上工业增加值增长 8.2%，增幅与莆田市并列位居全省首位，其中，采矿业下降 12.8%，制造业增长 8.0%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 10.9%。八个主要产业实现增加值 636.05 亿元，比上年增长 9.0%。

2016 年，宁德市完成固定资产投资 1225.15 亿元，下降 2.6%。其中交通运输、仓储和邮政业完成投资 160.84 亿元，同比下降 10.40%。全年房地产开发投资 179.04 亿元，同比下降 24.8%。

## 3. 财政实力

公司是宁德市唯一的交通设施投资建设和运营管理主体，宁德市的财政实力在一定程度上影响着公司的实力。

2016 年，宁德市全市实现地方一般公共预算收入 100.97 亿元，同比下降 3.28%；其中，税收收入 65.34 亿元，同比增长 3.19%，在一般公共预算收入中占比 64.71%，同比上升 4.05 个百分点。

2016年,宁德市国有土地使用权出让收入38.36亿元,其中国有土地使用权出让金37.83亿元,占比98.62%。2016年,宁德市收到的转移支付和税收返还收入129.82亿元,同比增长2.84%,是地方财力的重要补充。另外,2016年宁德市获得预算外财政专户资金收入1.63亿元。

截至2016年底,宁德市地方政府债务由直接债务和担保债务组成,其中直接债务余额249.79亿元,同比增长25.62%,担保债务余额4.55亿元,同比下降5.80%,年末地方政府债务余额合计(直接债务+担保债务\*50%)252.07亿元,债务率为93.09%,债务负担较重。

#### 4. 宁德市交通运输行业概况

根据统计公报,2016年宁德市交通运输、仓储和邮政业实现增加值78.02亿元,比上年增长4.9%。公路通车里程达11569.48公里,较2015年末增加242.62公里,其中等级公路10655.80公里,高速公路451.11公里,分别较2015年末增加692.28公里、17.11公里。目前,宁德市交通已形成以沈海高速公路宁德段、104国道和6条省道为主骨架,农村公路为支线,干支相连、四通八达的公路网络和初具规模的港口码头群。

根据统计公报,宁德市2016年度总客运量7100万人次、旅客周转量292782万人公里,同比分别下降2.4%、3.8%;其中公路客运量6712万人次、旅客周转量285745万人公里,分别占客运总量、旅客周转总量的94.54%、97.60%,公路运输仍是主要的客运方式。2016年宁德市实现货运量4451万吨、货物周转量1257167万吨公里,同比分别增长6.1%和8.8%;其中公路货运量、货运周转量分别为3469万吨、670095万吨公里,同比分别上升5.9%、7.4%,占货运总量、货物周转总量的比重分别为77.94%、53.30%,公路运输是主要货运方式。2016年全年宁德市港口完成货物吞吐量2704万吨,同比增长3.7%。其中外贸货物吞吐量1105万吨,同比下降21.3%。

截至2016年底,宁德市全市民用汽车保有量17.71万辆(包括三轮汽车和低速货车),比上年增长16.0%,其中私人汽车保有量15.35万辆,增长18.4%。全市轿车保有量10.14万辆,其中私人轿车保有量9.32万辆。

根据《宁德市国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》,宁德市将围绕发展大港口、大通道、大物流,加快构建以三都澳为核心,集港口群、铁路网、公路网及航空运输于一体的现代综合交通运输网络体系,成为“一带一路”区域性综合交通枢纽,构建畅通便捷的新交通。

公路方面,未来宁德市将按照打通通道、互联互通、提升等级、拓展腹地的思路,加快推进高速公路、普通国省干线公路、镇镇有干线公路、农村公路建设,完善公路网络,提升公路运输水平。建成宁东线沙垵跨海公路通道工程、福鼎(贯岭)至柘荣段、福安至蕉城(漳湾)段、蕉城(漳湾)至连江(浦口)宁德段及屏南至古田联络线,开工建设宁德至古田疏港高速公路、沈海高速公路宁德段扩容工程和溪南疏港高速公路,深化机场高速公路、霞浦城关至东冲高速公路、闽浙界(庆元或景宁)经寿宁至周宁高速公路和古田至德化高速公路前期工作,构建“三纵四横三联”高速公路网。

铁路方面,未来宁德市将积极推进衢宁铁路和白马、漳湾铁路支线建成,开工建设宁德至南平铁路和宁德至长乐机场、宁德至福安城际线,加快推进衢宁铁路复线、福安至福鼎城际线、福鼎至罗源湾段沿海货运铁路及溪南、城澳、沙垵、下白石等港口铁路支线前期工作,到2020年,全市铁路运营里程力争突破380公里,形成“一枢纽一纵二横二支线”区域铁路网。

港口方面,宁德市将以工业港、物流港起步,集中要素开发漳湾、城澳、湾坞、杨岐、溪南等作业区,培育现代化港口群。重点加强漳湾作业区10-26#连片公共码头群、湾坞作业区1-15万吨级散杂货码头、杨岐作业区5-10万吨级通用码头、城澳作业区3-30万吨级通用码

头等一批深水泊位建设，重视增加军民两用的深水泊位和滚装码头建设；建成沙埕湾进港航道工程，开工建设三都澳深水航道二期工程。力争到2020年基本形成布局优化、功能完善的港口群，港口通过能力达到7000万吨，货物吞吐量突破5000万吨。

综合运输枢纽建设方面，宁德市将立足服务中西部，对接福州、浙西南，加快宁德火车站综合客运枢纽、漳湾水陆联运中心等项目建设，打造集铁路、公路、水运、城市公交、出租车等多种运输方式于一体的综合交通枢纽。推进福安汽车站、宁德汽车北站搬迁，新建柘荣汽车客运中心站等公路客运站，完善客运场站布局，提升客运服务功能。

总体来看，跟踪期内，宁德市经济稳步增长，一般预算收入略有下降，地方综合财力仍较强，但债务负担有所加重。此外，根据宁德市的发展规划，政府将加大交通建设投资力度，逐步推进各项重点投资项目建设，公司面临着良好的外部环境。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权关系

公司是经宁德市人民政府批准组建的国有独资公司，注册资金3亿元，宁德市国资委持有公司100%股权，是公司实际控制人。

### 2. 企业规模

公司作为宁德市交通领域内投资与经营的唯一主体，其受宁德市人民政府的委托对宁德市境内铁路、公路、港口等立体交通履行项目出资人职责，并承担相应的建设、运营任务。公司定位明确且在业务领域内具有垄断性，伴随着宁德境内交通规划的稳步实施，公司业务的持续性强。

### 3. 政府支持

公司是宁德市交通设施建设、投资、经营与管理主体，跟踪期内持续得到宁德市政府部

门在资金支持、资产回购、财政补贴和业务等方面较大力度的支持。

### (1) 资金支持

交通部补助资金方面，根据《关于原中央苏区范围认定的有关情况》（中央字【2013】51号），确认宁德全境适用中央苏区政策，中央苏区可执行西部政策。《国务院关于支持福建省加快建设海峡西岸经济区的若干意见》明确福建苏区政策参照执行西部政策。根据交通部“十二五”公路项目投资标准，公司高速公路建设参考西部地区标准获得交通部补助资金为1100万元/公里。截至2016年底已到位部级补助资金为110875万元（含参股高速公路按持股比例计算后所获部补资金），计入“资本公积”和“长期股权投资”科目。

高速公路市县资本金方面，福建省交通运输厅于2010年4月22日下发的《关于进一步完善高速公路建设投资模式的意见》中明确规定“施工单位所缴纳的营业税必须全额投入高速公路建设作为市级资本金”。为此，2015~2016年宁德市财政局就公司在建的沈海复线柘荣至福安段高速公路、福安至寿宁高速公路、沈海复线高速公路福鼎贯岭至柘荣段、沈海复线高速公路福安至蕉城漳湾段和海西网屏南至古田联络线分别返还税费2.11亿元、1.72亿元，以财政补助形式计入公司“营业外收入”。

根据《宁德市人民政府关于实施县（市、区）土地融资筹措高速公路项目资本金的通知》，县（市、区）通过提供完成收储地块，申请银行贷款，出资高速公路建设资本金。

### 实施步骤：

（一）根据按比例分担出资的原则，县（市、区）可以自筹资金承担相应出资的资本金；若直接出资资本金有困难，可以自筹资金收储土地，分期分批注入宁德交投用于抵押融资，此投资作为县（市、区）的高速资本金（根据宁德交投提供的《县（市、区）投资高速公路项目分年出资明细表》，以各县（市、区）需承担的高速公路建设资本金为依据，确定各县（市、

区) 应提供土地面积)。

(二) 各县(市、区)负责用于融资地块的收储(或征用)、报批、挂牌等工作。完成融资地块挂牌前期工作后,按公开挂拍方式将土地注入宁德交投。

(三) 宁德交投以注入的各县(市、区)融资地块抵押,向金融机构申请贷款,支付高速公路建设资本金。

(四) 根据房地产市场运营情况,将融资地块通过市土地收储中心适时推向市场公开出让,偿还银行贷款。

(五) 各县(市、区)融资土地注入任务应按高速公路项目建设进度完成,原则上不得超过两年。

此外,根据《宁德市人民政府市长办公室会议纪要》(【2012】9号),宁德市政府将土地收益金等财政性资金(含上级交通补助资金)由财政部门通过宁德市国资委作为资本金拨付给公司投入交通项目,2015~2016年先后注入10.27亿元、4.94亿元(含高速公路和铁路建设资本金),该部分资金在“资本公积”和“吸收投资收到的现金”中体现。

表1 2017~2020年各县(市、区)高速资本金筹资任务分解表(单位:亿元)

县(市、区)	总任务	至2016年底累计完成额	尚未完成任务合计	2017-2020年任务分解			
				2017年	2018年	2019年	2020年及以后
市本级	21.05	12.02	9.03	2.71	2.71	1.81	1.81
蕉城区	3.37	1.35	2.02	0.61	0.81	0.61	--
福安市	6.99	4.98	2.01	1.01	0.60	0.40	--
福鼎市	12.74	3.38	9.36	2.81	2.81	1.87	1.87
柘荣县	3.47	3.47	--	--	--	--	--
寿宁县	4.82	4.82	--	--	--	--	--
屏南县	2.38	2.38	--	--	--	--	--
古田县	3.80	3.00	0.80	0.40	0.32	0.08	--
<b>合计</b>	<b>58.63</b>	<b>35.40</b>	<b>23.23</b>	<b>7.54</b>	<b>7.25</b>	<b>4.77</b>	<b>3.68</b>

资料来源:公司提供

表2 截至2016年底下属各县市已到位土地情况表(单位:亩)

县市	地块位置	面积	土地证号	所属县市	注入年份	
市本级	宁德市东侨区闽东路北侧和畅路西侧惠风路东侧地块	151.70	宁政国用(2012)第06636号	宁德市本级	2012.8	
	宁德市蕉城区金涵防洪堤北岸(中岗地块)地块	39.03	宁政国用(2012)第08437号	宁德市本级	2012.11	
	宁德市蕉城区金涵防洪堤北岸(中高坂地块)地块	79.59	宁政国用(2012)第08438号	宁德市本级	2012.11	
	宁德市东兰组团天山路南侧和畅路西侧惠风路东侧土地	100.00	宁政国用(2015)第001103号	宁德市本级	2014.12	
	漳湾疏港路东侧	60.00	宁政国用(2014)第010089号	宁德市本级	2014.4	
	<b>市本级注入土地合计</b>	<b>430.32</b>	--	--	--	--
各县市	古田县城东街道食用菌二期用地	99.95	古东国用(2013)第907399号	古田县	2013.2	
	古田县城东街道食用菌二期用地	104.78	古国土让(2015)2号	古田县	2015.4	
	寿宁县东部新区山外小区宗地一	55.59	寿国用(2014)第00705号	寿宁县	2014.4	
	寿宁县鳌阳镇东部新区县政府周边	10.55	寿国用(2014)第00707号	寿宁县	2014.4	
	寿宁县南阳镇洋边村2014-P014地块	26.64	寿国用(2014)第002306号	寿宁县	2014.10	
	寿宁县南阳镇南阳村、秀洋村2014-P015地块	29.79	寿国用(2014)第002319号	寿宁县	2014.10	
	寿宁县南阳镇洋边村2014-P016地块	58.50	寿国用(2014)第002307号	寿宁县	2014.10	
	柘荣县104国道北侧、福田路西侧地块	20.04	柘国用(2014)第000372号	柘荣县	2014.4	
	柘荣县城郊乡前山村、东源乡西宅村	19.32	柘国用(2014)第000100号	柘荣县	2014.12	
	柘荣县东源乡西宅村宝塔路西侧土地收储项目二期	49.85	柘拍201502号	柘荣县	2015.5	
	屏南县棠口乡凤林村土地1	100.00	屏国用(2014)第00630号	屏南县	2014.6	
	屏南县棠口乡凤林村土地2	100.00	屏国用(2014)第00787号	屏南县	2014.7	
	屏南县古峰镇清水亭	85.91	闽(2016)屏南县不动产权第0001252号	屏南县	2015.11	
	屏南县古峰镇清水亭	52.85	闽(2016)屏南县不动产权第0001153号	屏南县	2015.11	
	<b>各县注入合计</b>	<b>813.77</b>	--	--	--	--
	<b>市本级及各县土地注入合计</b>	<b>1244.09</b>	--	--	--	--

资料来源:公司提供

注:2014年到位的寿宁县东部新区山外小区宗地二(74.63亩)、柘荣县城郊乡政府东侧、环城路西侧地块(10.07亩)和柘荣县上桥路东侧(原城郊乡政府)地块(5.25亩)等三宗土地于2016年被相应县市回购。

## (2) 资产回购

根据公司与宁德市人民政府签署的《宁德市政府投资类交通建设工程项目出售协议书》，对于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非经营性交通建设项目，项目建成后由宁德市人民政府一次性收购，并按照双方认定的出售原则向公司支付出售价款。2013年，宁德市人民政府回购公司投入已完工结算的非经营性交通建设项目成本4.25亿元，反映在当年主营业务收入，同时计入“其他应收款-应收宁德市人民政府交通建设项目出售款”科目。

根据宁德市财政局关于宁德市交通投资集团有限公司应付款项还款计划，宁德市财政局针对宁德市政府与公司子公司宁德交建的往来款4.25亿元的回款计划安排为：2014年偿还0.10亿元，2015年偿还0.20亿元，2016年偿还0.30亿元，2017~2018年分别偿还0.40亿元，2019~2020年分别偿还0.50亿元，2021~2022年分别偿还0.60亿元，2023年偿还0.65亿元。宁德市政府已于2014年12月31日支付第一笔回购资金0.10亿元，于2015年12月29日支付第二笔回购资金0.20亿元，2016年12月30日支付第三笔回购资金0.3亿元，回购资金到位后直接冲减“其他应收款-应收宁德市人民政府交通建设项目出售款”科目。

## (3) 业务支持

根据《宁德市人民政府市长办公室会议纪要》(【2012】9号)，将宁德市本级控股的新建高速公路、普通公路沿线广告特许经营权授予公司；对由政府出资的市政道路、普通公路建设项目，在同等条件下，由公司优先承建或施工。

## 七、管理分析

跟踪期内，根据宁德市国资委决定，黄世锦先生不再担任公司董事一职，除此之外，公司其他董事、监事、高级管理团队以及管理体制等方面无重大变化。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

2016年，公司实现营业收入7.64亿元，同比下降8.06%，主要受工程施工、交通运输、房地产业务收入下降影响。收入构成方面，公司营业收入以交通运输、工程施工和建材销售为主。2016年公司交通运输收入3.74亿元，同比下降2.31%。2016年，公司工程施工收入1.37亿元，同比下降32.15%，主要系2016年公司主要工程项目建设步入后期导致当年确认的相关收入下降所致。2016年，公司销售建材收入0.97亿元，同比增长15.06%，主要系当年建材销售量增加所致。2016年港务业务收入0.73亿元，同比增长43.66%，主要系漳湾作业区8#、9#泊位工程部分投入使用，使得当年货物吞吐量增长所致。2016年，公司房地产开发收入0.10亿元，同比下降71.15%，主要系2016年公司所开发房地产项目(宁运嘉园)房源销售数量较2015年减少所致。

毛利率方面，2016年，公司整体毛利率为10.66%，较上年提升0.84个百分点。分业务板块看：受票价低等因素影响，公司交通运输板块近两年均处于亏损状态，2016年，公司交通运输收入毛利率为-4.10%。2016年，公司建材销售业务毛利率上升1.49个百分点至3.22%；工程施工板块，2016年公司工程施工业务毛利率上升1.34个百分点至13.76%；房地产开发板块，2016年公司房地产开发板块收入主要来自于宁运嘉园项目，宁运嘉园为公司所开发经济适用房项目，销售价格由物价局审批，定价较低，整体毛利率不高，2016年受成本上升影响，公司房地产开发业务毛利率下降15.84个百分点至-10.15%，呈亏损状态；2016年公司港务业务毛利率上升4.92个百分点至35.96%，主要系受货物吞吐量增长带动收入增加影响。

表 3 2014~2016 年公司营业收入及毛利率构成情况 (单位: 万元、%)

项目	2014 年			2015 年			2016 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
1、主营业务小计	84633.33	91.16	0.44	76435.83	91.99	4.26	69944.73	91.55	4.75
交通运输业	40360.38	43.47	-4.19	38333.77	46.13	-3.45	37446.62	49.01	-4.10
销售建材	23257.62	25.05	1.19	8412.99	10.12	1.73	9679.99	12.67	3.22
工程施工	16480.38	17.75	7.02	20149.35	24.25	12.42	13672.20	17.90	13.76
房地产开发	3204.14	3.45	6.79	3606.17	4.34	5.69	1040.47	1.36	-10.15
培训业务	1330.81	1.43	30.97	870.69	1.05	17.41	831.99	1.09	18.49
港务业务	--	--	--	5062.84	6.09	31.04	7273.47	9.52	35.96
2、其他业务小计	8207.69	8.84	73.39	6657.90	8.01	73.65	6453.76	8.45	74.77
<b>合计</b>	<b>92841.03</b>	<b>100.00</b>	<b>6.89</b>	<b>83093.73</b>	<b>100.00</b>	<b>9.82</b>	<b>76398.49</b>	<b>100.00</b>	<b>10.66</b>

资料来源: 审计报告

注: 1、其他业务包括租赁业务、资金占用费收入、三产经营收入、代理费收入等; 2、因四舍五入, 部分合计数与分项之和有差异。

## 2. 公司经营

### (1) 交通运输板块

公司交通运输板块主要由宁德市汽车运输有限公司(以下简称“汽运公司”)和宁德市公共交通有限公司(以下简称“公交公司”)负责, 收入来源包括汽运公司的客运、货运收入、公交公司的公交业务收入及其他运输收入(旅游服务等)等。2016 年, 交通运输板块实现收入 3.74 亿元, 同比下降 2.31%, 在整体营业收入中占比 49.01%。

汽运公司主要经营旅客道路运输、出租车运输、公交运输、旅游运输、货运代理、普通货物运输、集装箱运输、三级危险品运输、客货站(场)经营、仓储配送和汽车维修检测等, 主要经营区域覆盖宁德各县市及福州和温州地区。截至 2016 年底, 汽运公司拥有各类运输车辆 2058 辆, 其中客车 1259 辆, 出租车 459 辆, 货车 340 辆(总吨位数达 8823.84 吨)。2016 年, 汽运公司完成客运量 2507.06 万人, 完成货运量 195.00 万吨, 实现客运收入 2.37 亿元、货运收入 0.35 亿元, 其他运输收入 0.41 亿元。2016 年, 汽运公司收到财政性补贴资金合计 693.59 万元。

公交公司主要负责宁德市区各公交线路的运营。截至 2016 年底, 公交公司拥有公交客运

车辆 292 辆, 出租车 100 辆。2016 年, 公交公司全年运行总里程 1365 万公里, 实现客运总量 4630 万人次; 2016 年公交公司实现营业收入 0.61 亿元, 成本 0.93 亿元, 毛利率-52.46%。公交业务仍为亏损状态, 主要是由于公交客运业务属于社会公益性事业, 公交车票价由政府实行监管, 采取低票价政策, 而公交车运营燃料费用以及人工、折旧费用等运营成本较高, 致使公交运营成本高于票价收入。2016 年, 公交公司获得政府补贴资金(经营性政府补助、燃油价格补贴、购车补助、场站建设拨款等)合计 0.25 亿元。

整体看, 跟踪期内, 公司公交业务由于票价较低仍处于亏损状态, 从而拉低公司交通运输业毛利率水平, 公司交通运输业整体盈利能力弱。

### (2) 建材销售板块

公司建材销售板块主要由宁德市交投实业发展有限公司(原交投建材贸易公司, 以下简称“交投实业公司”)和宁德市港务集团有限公司(以下简称“港务集团”)负责经营, 主要负责公司项目的钢筋、水泥、砂石等建材供应。上游为经招投标而确定的水泥、钢材、砂石等建材厂商, 下游主要为高速公路项目建设单位, 盈利主要来自于贸易价差。该项业务利润较低,

旨在控制公司项目上游材料成本和保证高速项目公司的工程质量。

目前公司建材销售板块主要负责沈海复线高速公路和福寿高速公路及福安市省道S302线的主材（钢筋、水泥、砂石）供应业务。2016年，公司销售建材收入0.97亿元，同比增长15.06%，毛利率为3.22%。

### （3）工程施工板块

工程施工板块由子公司宁德市路桥建设有限公司（以下简称“路桥建设”）负责。路桥建设拥有公路工程施工总承包二级、土石方工程专业承包三级、桥梁工程专业承包二级、公路路面工程专业承包二级和公路路基工程专业承包二级等资质。

根据宁德市人民政府市长办公室会议纪要（【2012】9号），对由政府出资的市政道路、普通公路建设项目，在同等条件下，由公司及其下属具备相应资质和建设能力的公司优先承建或施工。路桥建设通过公司平台，2016年承接了屏省道303屏南城关至路下A4A5标段、省道202线寿宁城关至小托段公路A1合同段等交通基础设施项目。2016年，公司工程施工板块实现收入1.37亿元。截至2016年底，公司工程施工业务的在建工程合同金额合计4.40亿元，已完成金额为3.63亿元。

总体来，公司工程施工业务收入来源主要为政府，来源较为稳定。

### （4）房地产开发板块

公司房地产开发板块主要由汽运公司的全资子公司宁德市宁运建设开发有限公司、路桥建设的全资子公司宁德交投置业房地产有限公司和宁德交建的全资子公司宁德市圣祥置业有限公司负责运营。主要经营项目包括宁运嘉园经济适用房项目、金马南路西侧万安路北侧项目、梦龙路北侧金贵路西侧项目、天行商务中心项目和京都商贸区站前路南侧项目等。2016年，公司房地产开发收入0.10亿元，主要来自宁运嘉园项目的销售收入。宁运嘉园为公司所

开发经济适用房项目，销售房源共计308套，截至2016年底已完成销售239套，其中2015年完成销售99套，2016年完成销售28套，截至2016年底剩余待销售房源69套。其余房地产项目尚处于建设期，截至2016年底，已累计投资3.60亿元（含资本化利息），计入“存货-开发成本”科目。

### （5）港务业务

公司港务业务的经营主体是全资子公司港务集团，主要负责宁德市内码头及其它港口设施的经营管理，收入来源包括货物装卸、仓储、运输及相关贸易等。2016年，公司港务业务实现收入0.73亿元，毛利率为35.96%，收入同比增长43.66%，主要系货物吞吐量增长所致。

表4 2016年公司港务业务主要经营指标

（单位：元/吨、TEU，万吨/TEU）

业务类型	货物类型	收费标准	2016年吞吐量	2015年吞吐量
装卸类	镍矿	25.23	116.80	65.98
	煤炭	19.61	17.17	11.86
	水泥	8.00	53.46	9.49
	集装箱	98.00	4.80	3.27
运输类	散货（水陆）	5.43	43.40	54.37
	散货（陆路）	4.34	43.40	77.84
贸易类	水泥	185.82	21.99	4.70

资料来源：公司提供

### （6）其他

2016年公司培训业务由宁德市福新交通技术培训有限公司负责，从事驾照培训、岗位培训的培训工作，2016年培训交通行业各类从业人员1454人，实现了831.99万元收入。

其他收入作为公司营业收入的重要补充，主要由租赁业务、资金占用费、三产经营、代理费收入等构成，上述业务经营稳定且毛利率较高。其他收入作为公司营业收入的重要补充，主要由租赁业务、资金占用费、三产经营、代理费收入等构成，上述业务经营稳定且毛利率较高。租赁收入来自公交公司和汽运公司的广告位租赁费、公交站点冠名费以及房屋租赁费；

资金占用费来自于公司的出借资金利息收入；三产经营收入主要为检修费收入、趟检收入等；代理费收入主要包含检验费、管理费收入等。

### (7) 高速公路及其他项目投资

高速公路项目和铁路项目将是公司未来几年的投资重点。根据福建省高速公路建设总指挥和中国铁路总公司的部署安排，目前公司控股的高速公路有 4 条，分别为宁德沈海复线高速公路福鼎贯岭至柘荣段、宁德沈海复线高速公路福安至蕉城漳湾段、海西网屏南至古田联络线和宁波至东莞国家高速公路福建省沙埕湾跨海公路，参股高速公路有 2 条，分别为沈海复线柘荣至福安段和福安至寿宁高速公路。参股铁路 1 条，为衢宁铁路(宁德境内段)。此外，公司在建工程还包括部分公交站点、停车场、普通公路等。

#### 控股高速公路

(1) 宁德沈海复线高速公路福鼎贯岭至柘荣段。该项目起于福鼎市贯岭镇的邦福村终于福鼎市管阳镇元潭村(顺接沈海复线柘荣至福安段)，根据可研批复，路线全长 32.32 公里，工程概算总投资 27.17 亿元，建设工期 4 年。该项目由省、市两级共同投资成立，项目总投资概算中资本金占 40%，剩余 60% 资金通过银行贷款解决。该项目于 2014 年 12 月 29 日开始动工建设，截至 2016 年底已完成投资 17.04 亿元。

项目建设进度方面：路基土石方完成 53.26%，涵洞完成 40.58%；桥梁工程桩基完成 53.67%，墩柱完成 32.05%；隧道掘进累计完成 57.85%。

(2) 宁德沈海复线高速公路福安至蕉城漳湾段。该项目路线起于福安市康厝畲族乡岐山村(与沈海复线柘荣至福安段顺接)，终于宁德市蕉城区漳湾镇仓西村，根据可研批复，路线长 44.37 公里，工程概算总投资 36.30 亿元，建设工期 4 年。该项目由省、市两级共同投资成立；项目总投资概算中资本金占 40%，剩余 60% 资金通过银行贷款解决。该项目于 2014 年 12 月

29 日开始动工建设，截至 2016 年底已完成投资 21.10 亿元。

项目建设进度方面：路基土石方完成 39.85%，涵洞累计完成 47.08%；桥梁工程桩基完成 58.58%，墩柱完成 50.81%；隧道掘进累计完成 43.71%。

(3) 海西网屏南至古田联络线。该项目路线起于屏南县城东古峰林场(与宁武高速公路屏南连接线顺接)，终于古田县排头枢纽互通(与京台高速公路相接)，全长 53.57 公里，工程概算总投资 39.93 亿元，工程建设工期 4 年。该项目由省、市两级共同投资成立，项目总投资概算中资本金占 40%，剩余 60% 资金通过银行贷款解决。截至 2016 年底，该项目已完成投资 26.46 亿元。

项目建设进度方面：路基土石方完成 56%；涵洞完成 55.00%；桥梁工程桩基完成 78.00%，墩柱完成 54.00%；隧道掘进完成 67.00%。

(4) 宁波至东莞国家高速公路福建省沙埕湾跨海公路。该项目路线起于福鼎市佳阳乡双华村(浙闽界)，接在建的宁波至东莞国家高速公路浙江段，止于店下镇洋中村，接已建成的沈阳至海口国家高速公路福鼎段，全长 20.52 公里。工程概算总投资 41.34 亿元，工程建设工期 4 年。项目总投资概算中资本金占 40%，剩余 60% 资金通过银行贷款解决。截至 2016 年底，该项目已完成投资 0.10 亿元，主要为前期准备费用，尚未正式开工建设。

#### 参股高速公路

目前公司参股的高速公路主要有两条：(1) 沈海复线柘荣至福安段，该项目起于柘荣县南洋村终于康厝乡岐山村，路线全长 53.41 公里，该项目已于 2015 年 9 月正式通车。

(2) 福安至寿宁高速公路，该项目起于福安市坂中乡终于犀溪乡，路线全长 54.479 公里，该项目已于 2015 年 8 月正式建成通车。

#### 参股铁路

公司参股的衢宁铁路项目全长 298 公里，其中福建省宁德市境内 94 公里，拟规划建设为

以货运为主、客货兼顾、双线电气化的国家快速铁路干线，与温福铁路形成“一横一纵”的格局。衢宁铁路（宁德境内）预计总投资 108.00 亿元，其中资本金比例将由铁路总公司、省及

市按 4：3：3 比例划分，建设工期 4 年（2015 年~2019 年），截至 2016 年底，g 公司已完成投资 4.02 亿元，2017 年计划投资 3 亿元。

表 5 截至 2016 年底公司高速公路投资情况（单位：亿元）

项目	投资总额	已投资	建设工期	所属路网	持股比例	公司承担资本金	公司到位资本金	2017年投资计划
沈海复线柘荣至福安段	43.65	43.65	已完工	国高网	49.00%	8.55	8.55	--
福安至寿宁高速公路	46.86	46.86	已完工	国高网	49.00%	9.19	9.19	--
沈海复线福鼎贯岭至柘荣段	27.17	17.04	2014~2018 年	国高网	47.31%	7.07	6.24	6.00
沈海复线福安至蕉城漳湾段	36.30	21.10	2014~2018年	国高网	47.31%	9.44	5.12	8.00
海西网屏南至古田联络线	39.93	26.46	2014~2018年	海西网	60.00%	8.39	5.80	10.00
宁波至东莞国家高速公路福建省沙埕湾跨海公路	41.34	0.10	2017-2021年	国高网	51.00%	8.44	2.80	7.00
<b>合计</b>	<b>235.25</b>	<b>155.21</b>	--	--	--	<b>51.08</b>	<b>37.70</b>	<b>31.00</b>

资料来源：公司提供

注：1、投资总额为可研批复总投资额；2、截至 2015 年底公司对沈海复线福鼎贯岭至柘荣段及沈海复线福安至蕉城漳湾段项目建设主体宁德沈海复线双福高速公路有限责任公司持股比例为 57.14%，截至 2016 年底，公司持股比例降为 47.31%，主要系 2016 年宁德沈海复线双福高速公路有限责任公司吸收交银国际信托有限公司投资 2.50 亿元，使得公司持股比例降低，但交银国际信托有限公司所持股权表决权委托我司代为行使，公司享有表决权比例为 65%，故拥有实际控制权。

### 其他项目

截至 2016 年底，公司的其他在建工程及拟建工程包括客运枢纽、漳湾作业区 8#、9#泊位工程、漳湾作业区 10#~24#泊位工程、宁德三都澳深水航道二期工程等，合计已投资 5.30 亿元，未来尚需投入资金规模 97.75 亿元。

其中，漳湾作业区 8#、9#泊位工程位于宁德市蕉城区漳湾镇与福安市下白石镇交界处小岁屿，项目建设规模为新建两个 5 万吨级通用泊位，设计年通过能力 500 万吨，预计总投资 4.99 亿元，截至 2016 年已累计完成投资 4.34 亿元。

漳湾作业区 10#~24#泊位工程，预计总投资 78.28 亿元，建设工期 20 年，截至 2016 年底已投资 691.91 万元，尚处于前期准备阶段。

总体看，公司控股的高速公路尚处于投入

期，未来通车后有望给公司带来较为丰厚的投资回报和通行费收入。但高速公路通车后尚需一段时间的培育期方能实现盈利，短期内可能对公司业绩造成一定的不良影响。公司未来项目建设规模大，投资额高，存在一定的资金压力。

### 3、 未来发展

“十三五”时期，公司发展目标是：以高速公路、铁路、港口等立体交通项目建设、类金融业务、交通运输、物流等为主营业务，兼营地产开发、旅游投资、金融和股权投资等，重点承担交通基础设施以及市政府的其他重大项目投资与建设任务，着力打造各业务板块。

2017 年目标为：总资产达 150 亿元以上，净资产 75 亿元以上，年主营业务收入 8 亿元以

上；完成投资 35 亿元，重点建设高速公路、铁路、港口码头、交通枢纽及房地产项目；完成融资 8 亿元；不发生较大安全责任事故，保持安全生产稳定局面。2017 年，公司拟重点抓好五个方面的项目建设：1) 高速公路项目：沈海复线福鼎贯岭至柘荣段计划完成投资 6 亿元；沈海复线福安至蕉城漳湾段计划完成投资 8 亿元；海西网屏南至古田联络线计划完成投资 10 亿元，完成、路面、机电等工程招标工作；沙埕湾跨海通道工程完成投资 7 亿元，完成临时工程施工；宁德至古田高速公路项目完成前期审批相关工作。2) 铁路项目：做好衢宁铁路项目要素保障，继续对接配合市铁办做好漳湾港口铁路专用线项目前期立项报批有关工作。3) 港口码头项目：加快推进漳湾作业区 10#泊位工程、三沙古镇 2#万吨级泊位工程、21#泊位项目和航道二期工程-漳湾航道等工程项目。4) 交通运输、物流枢纽等项目：重点推进客运枢纽项目、柘荣客货运中心站项目以及宁德市交通职业技能综合考训基地项目建设。5) 地产板块投资项目：天行商务中心项目主体建设争取在 2017 年 8 月底前完成单位工程质量竣工验收；加快推进天行梦龙苑 34.5 亩房地产开发项目前期工作，争取 2017 年 7 月正式动工。

总体看，公司在现有业务基础上制定较为详尽的发展战略和计划，可操作性较强；但未来计划投资规模较大，公司面临一定筹资压力。

## 九、财务分析

公司提供了 2014~2016 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。

2016 年，公司合并范围新增宁德沙埕湾跨海高速公路有限责任公司，负责宁波至东莞国家高速公路福建省沙埕湾跨海公路的投资、建设、收费和管理等，注册资本 5000.00 万元，2016 尚未实现收益，对公司财务可比性影响较小。

截至 2016 年底，公司合并资产总额为

135.92 亿元，所有者权益合计为 66.84 亿元（含少数股东权益 4.26 亿元）。2016 年，公司实现营业收入 7.64 亿元，利润总额 1.16 亿元。

### 1. 资产质量

#### 资产

截至 2016 年底，公司资产规模合计 135.92 亿元，较 2015 年底增长 31.07%，主要系在建工程、其他非流动资产规模大幅增长所致。从资产结构看，流动资产占比为 30.93%，同比下降 10.15 个百分点，非流动资产占比 69.07%，公司资产仍以非流动资产为主。

截至 2016 年底，公司流动资产 42.04 亿元，同比下降 1.31%，主要受预付款及存货减少影响；从构成看，公司流动资产中货币资金、存货、其他应收款、应收账款分别占 60.13%、10.30%、20.27%、5.04%。

截至 2016 年底，公司货币资金 25.28 亿元，同比增长 11.86%，其中银行存款占比 99.96%，剩余为现金和其他货币资金，货币资金中无使用受限情况。截至 2016 年底，公司其他应收款 8.52 亿元，同比增长 18.33%，计提坏账比例 1.12%；从集中度看，公司其他应收款前五名余额 6.69 亿元，占比 78.52%，主要为应收宁德市人民政府交通建设工程出售款 3.65 亿元，账龄 3-4 年，其余为应收宁德市土地储备中心、子公司以及各县财政局往来款，账龄均在 6 个月以内。考虑到欠款单位主要为政府单位及关联企业，且政府已对工程出售款出了回款安排，未来不能回收的风险较小，但对公司资金形成一定占用。

截至 2016 年底，公司存货为 4.33 亿元，同比下降 5.04%，从构成看，主要为开发成本（占存货账面余额的 86.61%，主要为房地产项目）和开发产品（占存货账面余额的 7.16%，为汽运公司开发的经济适用房项目宁运嘉园）。

截至 2016 年底，公司应收账款为 2.12 亿元，同比增长 30.86%，主要系应收工程款和港口装卸费增加所致。公司应收账款坏账计提比例 3.09%。

公司的专项应收款主要是因承担高速公路、铁路等交通运输线路建设而涉及的应收款项，截至 2016 年底为 1.38 亿元，同比增长 165.38%，主要系新增对宁德市国有资产投资经营有限公司及宁德市城市建设投资开发有限公司的往来款所致。

截至 2016 年底，公司预付款项 0.21 亿元，同比下降 96.32%，主要系 2016 年公司将预付安征迁款、工程款、土地款重新分类至“其他非流动资产”科目所致。

截至 2016 年底，公司非流动资产 93.89 亿元，同比增长 53.67%，主要来自在建工程和其他非流动资产的增长，构成以长期股权投资（占比 15.61%）、投资性房地产（占比 13.93%）、在建工程（占比 26.16%）、无形资产（占比 14.21%）、其他非流动资产（占比 15.73%）为主。

截至 2016 年底，公司可供出售金融资产 6.48 亿元，同比增长 186.73%，主要系对福建省铁路投资有限责任公司和宁德商业银行股份有限公司的投资增加所致。

截至 2016 年底，公司长期应收款 1.05 亿元，同比大幅增长 4274.01%，主要系新增应收宁德火车站综合客运枢纽站政府购买服务款 1.03 亿元<sup>2</sup>。

截至 2016 年底，公司长期股权投资 14.66 亿元，主要为对联营、合营企业和参股子公司的投资，未计提减值准备，同比增长 4.64%，主要系对宁德福寿高速公路有限责任公司、宁德沈海复线高速公路有限责任公司、宁德宁古高速公路有限责任公司的投资增加所致。

截至 2016 年底，公司投资性房地产 13.08 亿元，主要为用于出租的房屋建筑物等，采用公允价值计量，同比增长 8.37%，主要系新增购置土地使用权 0.27 亿元、公允价值变动损益 0.30 亿元以及公司下属汽运公司公允价值 0.44 亿元的房屋建筑物转入所致。截至 2016 年底，

公司有账面价值合计 5.84 亿元的投资性房地产使用受限。截至 2016 年底，公司固定资产 5.73 亿元，同比增长 1.96%，主要为房屋建筑物、运输设备、港务设施和机器设备，其中账面价值 1.65 亿元的固定资产使用受限。

截至 2016 年底，公司在建工程 24.56 亿元，同比增长 121.46%，主要系海西高速公路网屏南至古田联络线、沈海复线福安至蕉城漳湾段、福鼎贯岭拓荣段以及漳湾作业区 8#泊位工程等项目投入增加所致。2016 年底，公司无形资产 13.34 亿元，同比下降 7.04%，主要为土地使用权（占比 99.78%），使用受限部分为 0.78 亿元。

截至 2016 年底，公司其他非流动资产 14.77 亿元，主要为预付安征迁款、预付工程款等，规模同比增长 828.93%，主要系 2016 年公司将 2015 年底预付安征迁款、工程款、土地款等余额由“预付款项”科目重新分类至本科目，同时 2016 年新增部分预付安征迁款所致。

截至 2016 年底，公司共有账面价值合计 8.27 亿元的资产使用受限（主要是投资性房地产、固定资产和无形资产），受限资产占比为 6.09%。

总体看，跟踪期内，公司非流动资产增长带动资产规模快速增长。资产结构仍以非流动资产为主，其中在建工程、无形资产、长期股权投资占比大；但考虑到公司流动资产中货币资金规模较大，公司整体资产质量尚可。

## 2. 负债及所有者权益

### 所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益规模有所增长。截至 2016 年底，公司所有者权益 66.84 亿元，同比增长 6.98%，主要系资本公积增加所致。构成方面，以实收资本（占比 4.49%）、资本公积（占比 72.97%）、未分配利润（占比 9.13%）、其他综合收益（占比 5.97%）、少数股东权益（占比 6.37%）为主，其余为较小规模盈余公积及专项储备。

<sup>2</sup> 根据公司与宁德市交通运输局签订的《政府购买服务协议》，公司负责宁德火车站综合客运枢纽站运营及维护，政府自 2016 年起至 2026 年，每年支付不定金额购买服务费，截至 2016 年底，应收政府购买服务费 1.03 亿元。

截至 2016 年底,公司实收资本 3.00 亿元,跟踪期内未发生变动。截至 2016 年底公司资本公积为 48.77 亿元,同比增长 11.35%,主要系公司收到市本级及高速公路沿线各县的高速公路建设资本金投入。截至 2016 年底,公司其他综合收益 3.99 亿元,同比下降 1.48%,主要为权益法下在被投资单位以后将重分类进损益的其他综合收益中享有的份额及持有的可供出售金融资产(公司持有上市公司龙洲股份(002682.SZ)股票)公允价值变动损益。

总体看,跟踪期内,公司所有者权益仍以资本公积为主,稳定性较好。

### 负债

截至 2016 年底,公司负债总额 69.08 亿元,同比增长 67.59%,主要系长期借款及应付债券增长带动非流动负债规模增长所致。结构上看,流动负债占 11.51%,同比下降 11.61 个百分点,非流动负债占 88.49%,公司负债仍以非流动负债为主。

截至 2016 年底,公司流动负债 7.95 亿元,同比下降 16.58%,主要系短期借款及一年内到期的非流动负债减少所致。从构成看,公司流动负债以短期借款(占比 6.79%)、应付账款(占比 33.71%)、预收款项(占比 6.79%)、其他应付账款(占比 30.57%)、一年内到期的非流动负债(占比 15.35%)为主。

截至 2016 年底,公司短期借款 0.54 亿元,同比下降 76.11%,主要来自于信用借款的偿还,期末短期借款全部为抵押借款。截至 2016 年底,公司应付账款 2.68 亿元,同比增长 74.03%,主要系应付工程款增加所致,账龄集中在 1 年以内(占比 84.70%)。截至 2016 年底,公司预收账款 0.54 亿元,同比下降 5.26%,主要为预收寿宁县政府款项。截至 2016 年底,公司其他应付款 2.43 亿元,同比下降 13.52%,主要为往来款,账龄集中在 2 年以上(占比 71.19%)。截至 2016 年底,公司一年内到期的非流动负债 1.22 亿元,同比下降 42.99%,主要为一年内到期的长期借款和长期应付款(融资租赁款)。

截至 2016 年底,公司非流动负债为 61.13 亿元,同比增长 92.90%,主要系长期借款及应付债券增长所致。构成上,长期借款占 58.96%、应付债券占 32.72%、长期应付款占 1.67%。

截至 2016 年底,公司长期借款 36.04 亿元,同比增长 65.25%,主要系随着在建工程项目增加,工程项目贷款增加所致,其中质押借款占比 34.49%,信用借款占比 43.84%,其余为抵押及保证借款。截至 2016 年底,公司应付债券 20.00 亿元,同比增长 320.17%,主要系 2016 年公司新发“16 宁德交投债 01”(7 亿元)、“16 宁德交投债 02”(8 亿元)两期债券。截至 2016 年底,公司长期应付款 1.02 亿元,同比下降 16.39%,主要包括应付金融租赁款、押金保证金等,其中应付融资租赁款 0.69 亿元,已将其调入调整后长期债务、全部债务和相关指标中核算。截至 2016 年底,公司专项应付款 0.61 亿元,主要为应付福建省交通战备办公室、宁德市财政局等政府部门拨入的专项用于项目前期经费等款项。

从债务结构看,截至 2016 年底,公司调整后全部债务合计 58.49 亿元,同比增长 83.53%,主要系长期债务增长所致。从债务结构看,短期债务占 3.01%,调整后长期债务占 96.99%,短期债务占比降低。截至 2016 年底,受长期债务及整体有息债务规模增长影响,公司资产负债率、调整后长期债务资本化比率和调整后全部债务资本化比率均有所上升,分别为 50.82%、45.91%、46.67%,债务水平一般。

总体来看,跟踪期内,受发行债券及借款增加影响,公司债务规模快速增长,但整体债务负担尚可,期限结构合理;公司未来投资规模大,债务水平或进一步上升。

### 3. 盈利能力

2016 年,受交通运输、工程施工以及房地产开发业务收入下降影响,公司营业收入同比下降 8.06%至 7.64 亿元,营业成本同比下降 8.81%至 6.83 亿元。受营业成本降幅大于营业收入降

幅影响,2016年,公司营业利润率同比上涨1.30个百分点至9.31%。

2016年,公司期间费用1.38亿元,同比下降3.50%,受营业收入降幅大于期间费用降幅影响,2016年,公司期间费用率同比上升0.78个百分点至18.03%,期间费用对公司利润总额有所侵蚀且呈增长趋势。

根据宁政文【2013】182号,公司将持有的宁德市闽东东路北侧、和畅路西侧251.70亩地块及金溪防洪堤北岸79.59亩地块、39.03亩地块用于开发和出租并转入投资性房地产科目核算,后续计量采用公允价值计量模式。2016年,公司投资性房地产公允价值变动确认收益0.30亿元,同比增长172.53%。

2016年,公司投资收益-0.51亿元,同比大幅下降418.75%,主要系按权益法核算确认宁德福寿高速公路有限责任公司投资损失6023.60万元。受此影响,2016年,公司实现营业利润-0.88亿元,亏损较2015年增加。

2016年,公司营业外收入2.11亿元,其中政府补助2.04亿元,营业外收入同比下降15.60%,主要系政府补助规模减少所致。2016年,受营业利润亏损增加和政府补助减少双重影响,公司实现利润总额1.16亿元,同比下降42.00%,以政府补助为主的营业外收入对公司利润总额影响大。

受利润规模减少影响,2016年公司净资产收益率、总资本收益率均较2015年下降,分别为1.52%、1.39%。

总体来看,2016年公司盈利能力有所下降,营业利润仍呈亏损状态,利润总额对财政补助的依赖仍很大,公司整体盈利能力弱。

#### 4. 现金流及保障

经营活动方面,2016年公司经营活动现金流入为10.37亿元,同比下降18.73%。其中,销售商品、提供劳务所收到的现金7.23亿元,同比下降7.31%;收到其他与经营活动有关的现金3.14亿元,同比下降36.69%,主要为往来

款项;现金收入比为94.65%,较2015年略有上升,仍处于一般水平。2016年,公司经营活动现金流出10.25亿元,同比下降17.67%。其中,购买商品、接受劳务付出的现金5.36亿元,同比下降34.79%;支付其他与经营活动有关的现金2.64亿元,同比增长32.00%,主要是往来款。2016年公司经营活动现金流净额为0.12亿元。

投资活动方面,2016年,公司投资活动现金流入1.34亿元,同比下降46.83%,其中处置固定资产和其他长期资产收回的现金净额1.06亿元,同比增长887.41%,主要为根据《宁德市人民政府关于实施县(市、区)土地融资筹措高速公路项目资本金的通知》,2014年注入到位的寿宁县东部新区山外小区宗地二(74.6亩)、柘荣县城郊乡政府东侧、环城路西侧地块(10.07亩)和柘荣县上桥路东侧(原城郊乡政府)地块(5.25亩)共3宗土地于2016年被相应县市回购所收到的现金。2016年,公司投资活动现金流出28.56亿元,同比增长70.41%,其中购建固定资产、无形资产支付的现金23.99亿元,同比增长68.59%,主要系在建工程投资增加所致。投资支付的现金4.45亿元,同比增长113.94%,主要为拨付给项目公司和子公司资本金的增加。支付其他与投资活动有关的现金0.12亿元,同比下降73.33%,主要为土地出让保证金。2016年,公司投资活动现金净流量为-27.22亿元,呈净流出状态。

筹资活动方面,2016年,公司筹资活动现金流入41.41亿元,同比下降1.45%,其中吸收投资收到的现金5.10亿元,主要为公司收到的宁德市本级、柘荣、屏南、古田等各县投入高速公路资本金,在“资本公积”中体现。取得借款收到的现金21.31亿元,发行债券收到的现金15.00亿元,为公司发行“16宁德交投债01/16宁投01”、“16宁德交投债02/16宁投02”两期债券收到的资金。2016年,公司筹资活动现金流出11.65亿元,同比增长1.92%,其中偿还债务所支付的现金10.10亿元,分配股利、

利润或偿付利息支付的现金 1.38 亿元。2016 年，公司筹资活动产生的现金流量净额为 29.77 亿元，同比下降 2.68%。

总体来看，跟踪期内，公司经营性现金流入及净流量规模减少；投资性支出规模增大，经营性现金流无法覆盖投资活动现金流出，公司主要通过市本级及各县政府拨付的项目资本金及对外融资来满足高速公路等交通建设支出；未来随着在建高速公路项目的推进，公司存在一定对外融资需求。

### 5. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，截至 2016 年底，公司流动比率和速动比率分别为 528.57%、474.13%，均较 2015 年底有所提升。2016 年，受经营活动现金流净额减少影响，公司经营现金流动负债比同比下降 1.7 个百分点至 1.57%，经营性现金流净额对短期债务保障能力弱。2015~2016 年底，公司现金类资产分别为 22.62 亿元和 25.31 亿元，对公司当年短期债务的覆盖倍数分别为 5.14 倍和 14.38 倍，覆盖倍数有所提升，覆盖能力好。总体看，公司货币资金规模较大、短期债务规模较小，公司短期偿债能力较好。

从长期偿债能力指标看，2016 年公司 EBITDA 为 2.75 亿元，同比下降 20.52%，EBITDA 利息倍数由 2015 年的 3.37 倍降至 1.61 倍，调整后全部债务/EBITDA 由 2015 年的 9.21 倍升至 21.27 倍，公司 EBITDA 对利息支出和全部债务的保障能力较弱。考虑到政府对公司在资金和业务等方面的支持力度大，公司整体债务保障能力尚可。

截至 2016 年底，公司共获得银行授信额度 266.00 亿元，其中已使用授信额度 71.60 亿元，未使用授信额度为 194.40 亿元，公司间接融资渠道畅通。

截至 2016 年底，公司对外担保合计 1.90 亿元，担保比率 2.84%，被担保方均为宁德市国有独资企业，担保比率低，公司或有负债风

险低。

表 6 截至 2016 年底公司对外担保情况(单位:万元)

被担保公司名称	担保余额	备注
宁德市城建集团有限公司	17000	国资公司
福建省宁德市物资集团公司	2000	国资公司
合计	19000	--

资料来源：公司提供

### 6. 过往债务履约情况

根据中国人民银行出具的企业信用报告（机构信用代码为：G1035090101468800S），截至 2017 年 6 月 8 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状况，宁德市区域及财力水平的综合分析，以及考虑到宁德市政府对公司的支持，公司整体抗风险能力强。

## 十、存续债券偿还能力分析 & 保障措施

### 1. 存续债券偿还能力分析

2016 年，公司 EBITDA 为“16 宁德交投债 01/16 宁投 01”、“16 宁德交投债 02/16 宁投 02”两期债券本金合计金额（15 亿元）的 0.18 倍，经营活动现金流入量为两期债券本金（15 亿元）的 0.69 倍，经营活动现金流量净额为两期债券的 0.01 倍。2016 年，公司 EBITDA、经营活动现金流入量及净额对两期债券本金（15 亿元）的覆盖程度低，募投项目未来收益是偿债资金的主要来源。

### 2. 偿债资金来源

两期债券募集资金合计 15 亿元人民币，其中 5 亿元用于沈海公路复线福安至蕉城漳湾段项目，4 亿元用于沈海公路复线福安至柘荣段项目建设，其余部分用于补充公司营运资金。

两期债券存续期为 10 年，根据中国国际工程咨询公司于 2015 年 12 月出具的评估报告，在两期债券存续期内，沈海公路复线福安至蕉

城漳湾段项目可取得 44.78 亿元收入，沈海公路复线福安至柘荣段项目可取得 25.53 亿元收入。募投项目在两期债券存续期内将合计为公司带来累计收益 70.31 亿元，为两期债券本金的 4.69 倍。

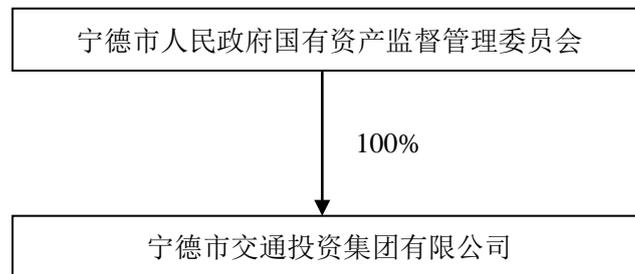
若两期债券于第 5 年末全部回售，根据中国国际工程咨询公司出具的评估报告，两期债券存续期内，沈海公路复线福安至蕉城漳湾段项目可取得 15.51 亿元收入，沈海公路复线福安至柘荣段项目可取得 8.68 亿元收入。募投项目在两期债券存续期内将合计为公司带来累计收益 24.19 亿元，为两期债券本金的 1.61 倍。

总体看，募投项目未来收益规模较大，债券存续期内累计收益对两期债券的保障情况较好。同时联合资信也关注到，若第五年末投资者选择全部回售，则当年产生的通行费收入（沈海公路复线福安至蕉城漳湾段项目通行费收入预测为 4.56 亿元，沈海公路复线福安至柘荣段项目通行费收入预测为 2.62 亿元，合计为 7.18 亿元）对两期债券本金的保障倍数小于 1，仅靠当年的通行费收入偿还两期债券存在较大资金缺口；此外，高速公路通车后需要一定的培育期，车流量和通行费收入的实现存在一定的不确定性。

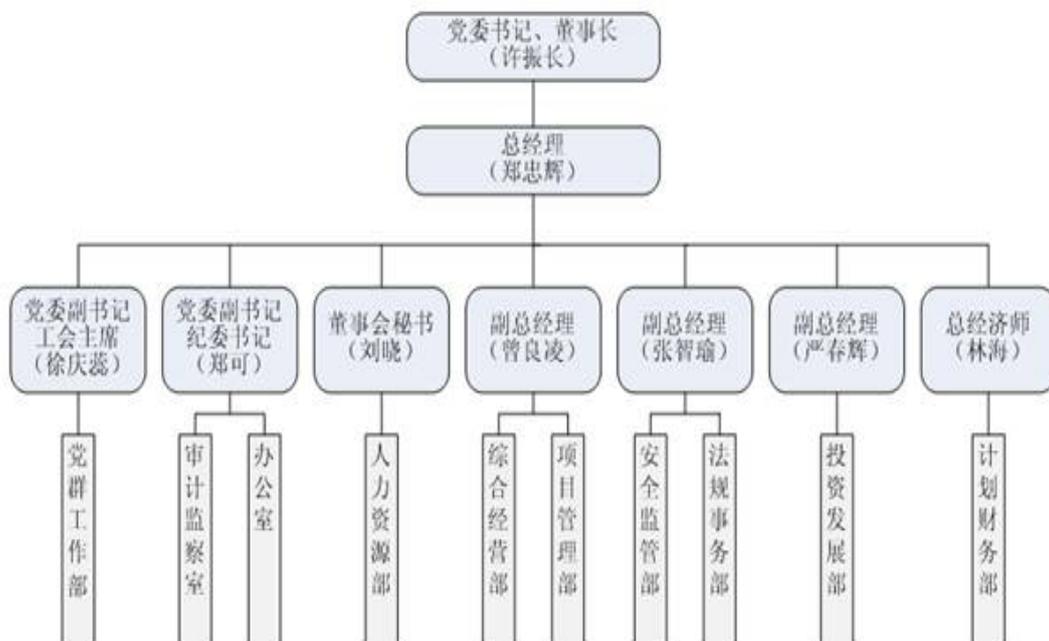
## 十一、结论

综合评估，联合资信维持公司主体长期信用等级为AA，评级展望为稳定，并维持“16 宁德交投债01/16宁投01”及“16 宁德交投债02/16宁投02”的信用等级为AA。

附件 1-1 公司股权结构图



附件 1-2 公司组织机构图



## 附件 2 主要财务数据及指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年
<b>财务数据</b>			
现金类资产(亿元)	5.97	22.62	25.31
资产总额(亿元)	59.07	103.70	135.92
所有者权益(亿元)	40.91	62.48	66.84
短期债务(亿元)	4.88	4.40	1.76
长期债务(亿元)	5.23	26.57	56.04
调整后长期债务(亿元)	6.01	27.47	56.73
全部债务(亿元)	10.11	30.97	57.80
调整后全部债务(亿元)	10.89	31.87	58.49
营业收入(亿元)	9.28	8.31	7.64
利润总额(亿元)	2.36	2.00	1.16
EBITDA(亿元)	3.68	3.46	2.75
经营性净现金流(亿元)	3.70	0.31	0.12
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数(次)	38.36	9.65	4.05
存货周转次数(次)	9.01	2.40	1.54
总资产周转次数(次)	0.20	0.10	0.06
现金收入比(%)	106.18	93.87	94.65
营业利润率(%)	5.29	8.01	9.31
总资本收益率(%)	5.61	2.86	1.39
净资产收益率(%)	5.55	3.08	1.52
长期债务资本化比率(%)	11.34	29.83	45.61
调整后长期债务资本化比率(%)	12.81	30.54	45.91
全部债务资本化比率(%)	19.81	33.14	46.37
调整后全部债务资本化比率(%)	21.02	33.78	46.67
资产负债率(%)	30.75	39.75	50.82
流动比率(%)	198.30	447.18	528.57
速动比率(%)	179.08	399.28	474.13
经营现金流动负债比(%)	42.36	3.27	1.57
全部债务/EBITDA(倍)	2.75	8.94	21.02
调整后全部债务/EBITDA(倍)	2.96	9.21	21.27
EBITDA 利息倍数(倍)	6.22	3.37	1.61

注：调整后长期债务=长期债务+长期应付款中融资租赁款；调整后全部债务=全部债务+长期应付款中融资租赁款。

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> - 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	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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  
 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 4-1 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。